

中天科技 (600522)

公司研究/动态报告

大额订单不断释放，明年业绩依然可期

动态研究报告/国防军工

2016年12月27日

报告摘要:

事件: 中天科技近日公告: 与中国移动签订了2016年(第一批)采购框架协议, 公司中标9.3亿元。较10月26号披露中标金额增加9.41%。之前, 公司还公布了多项中标大单。

● 光纤: 产能提升有效支撑订单

光纤明年有望继续量价齐升局面。我们预计今、明两年公司光纤光缆板块营收增速将达20%以上。**①产能、销量双提升。**光纤: 2016年初产能2500万芯公里, 16年底提升至3500万芯公里。光棒: 目前达到800吨, 2017年上半年将提升至1000吨, 进一步与光纤产能匹配。订单: 2016年中国移动招标排名第4, 份额占比12.56%; 2015年中国移动招标排名第8, 占比6.63%。**②光纤价格将维持在65元/芯公里附近。**2015年光纤招标价格约55元/芯公里, 2016年光纤价格已达65元/芯公里, 我们预计2017年光纤招标价格仍将维持在65元/芯公里附近。**③量价提升原因。**一方面需求扩大, 运营商持续发力固网宽带建设以及对原有网络扩容升级, 云计算、IDC的建设需求不断提升; 另一方面限反力度加强, 商务部对美日光棒反倾销限制, 我国自产光棒供不应求, 2017年光棒价格难以回落并将支撑光纤价格。

● 海缆: 向系统集成商转型

单一供货商向系统集成商转变。**①能力突破:** 中天海缆获得国际海底光缆UJ、UQJ认证, 建有完整海缆生产线、拥有万吨海缆专用码头, 海缆年产能2万公里。**②市场突破:** 实现国际海底电缆总包工程(国内首家), 11月份取得“孟加拉国33千伏海底电缆、架空线与变电站总包工程”合同, 货价总计1.21亿, 此举已为中国海缆企业打破欧美海缆厂商工程总包垄断, 向系统集成商买进, 对带动东南亚市场有带动作用。**③技术突破:** 独家中标国电投2016年第30批集采集中招标(第二批电缆)35kV及220kV海底光电复合缆及附件项目。该项目标额2.98亿元, 2017年4月交付, 是目前国内电压等级最高、单根交货长度最大的三芯高压海缆。**④项目推动:** 开展能源互联网用海底光电复合缆项目, 预计形成年产超高压交直流电缆1000KM、深海光电复合缆2000KM、水下特种探测缆2000KM产能。

● 海底观测网: 行业领先地位

具备海底观测网全产业链能力。**①国内上市公司中,** 首家专门针对海底观测网成立的子公司。今年1月联合浙大技术团队成立中天海洋, 成功将浙大技术优势和公司产业优势相结合。**②联合建立实验室,** 联合海工大、亨通光网、北京邮电大学共同建立水下光网联合实验室。**③公司已具备生产海底光缆、海底电缆、接驳盒、水下连接器等海洋系列产品及岸基站设计能力。**

● 电缆: 产业向高端延伸

高压、超高压产品占比提高。**①高压、超高压产品占比提升, 毛利率改善。**公司目前电缆产品中11万伏以下电缆占比较多, 产品结构调整, 11万以上电缆将占主流。高压产品毛利率较高, 产品结构调整有助于毛利率改善。**②高压、超**

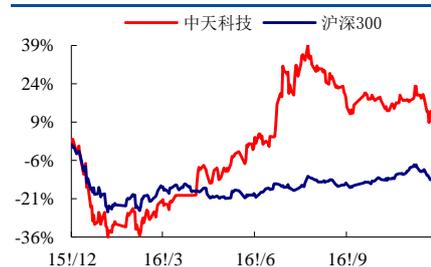
强烈推荐 维持评级

合理估值: 14—15元

交易数据 2016-12-26

收盘价(元)	10.62
近12个月最高/最低(元)	24.8/9.41
总股本(百万股)	2,611
流通股本(百万股)	2,276
流通股比例(%)	87.17
总市值(亿元)	277
流通市值(亿元)	242

该股与沪深300走势比较



分析师: 朱金岩

执业证号: S0100515030001
电话: (010)85127532
邮箱: zhujinyan@mszq.com

研究助理: 陈龙

执业证号: S0100115090038
电话: (010)85127513
邮箱: chenlong_yjy@mszq.com

研究助理: 李建伟

执业证号: S0100116070041
电话: (010)85127513
邮箱: lijianwei@mszq.com

相关研究

1. 中天科技(600522)简评报告: 光通信、电力、新能源三轮驱动业绩增长

压产品产销达 10 亿以上。公司今年上半年导线收入 13.7 亿元,同比增长 44.95%。随着新品推出,高压、超高压产品比重提高,预计近两年产值及年销售均将达到 10 亿元以上。③定增加码石墨烯复合导线。拟投资 1 亿建设新型石墨烯增强合金生产线,年均产能有望达 4000 吨。④农村电网改造份额有望提高。公司 12 月份中标总金额 4.42 亿的国家电网 2016 年第二次配网招标项目,预计明年上半年交付。该工程系农村配网线缆改制项目。2020 年,我国农村将基本实现稳定可靠供电服务,南方电网、国家电网计划合计投资 6522 亿元用于农网改造升级。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.56、0.67 和 0.80 元,对应目前股价的 PE 分别为 19、16 和 13 倍,维持强烈推荐评级。

● 风险提示:

光纤光缆需求不及预期;海底观测网建设不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	16,523	19,987	24,385	28,398
增长率(%)	91.2%	21.0%	22.0%	16.5%
归属母公司股东净利润(百万元)	988	1,468	1,749	2,083
增长率(%)	74.7%	48.6%	19.1%	19.1%
每股收益(元)	0.38	0.56	0.67	0.80
PE(现价)	28.1	19.1	15.9	13.4
PB	1.1	2.4	2.1	1.8

资料来源:公司公告、民生证券研究院

目录

一、多次中标重要项目	4
二、2017 年公司光纤光缆有价有量	4
(一) 光缆集采中标份额提升	4
(二) 光纤光缆量价齐升有望持续	5
(三) 光纤：产能提升有效支撑订单	6
三、海缆：向系统集成商转型	7
四、海底观测网：行业领先地位	7
五、电缆：产业向高端延伸	8
(一) 高压、超高压产品占比提高	8
(二) 农村电网改造份额有望提高	8
六、风险提示	9

一、多次中标重要项目

12月22日,中天科技公告称披露:与中国移动签订了《中国移动通信有限公司2016年度普通光缆产品集中采购项目(第一批次)框架协议》,中标总金额约为9.3亿元,较10月26号披露的《中标公告》预估金额8.5亿元增加9.41%。10月份以来,公司还中标了:国家电网公司2016年第二次配网线路材料、设备协议库存招标项目;国家电力投资集团2016年第三十批集中招标(第二批电缆)35kV及220kV海底光电复合缆及附件项目;孟加拉国际海底电缆总包工程项目。

表1:近期大项工程中标情况

公告时间	项目名称	中标金额	预计完成日期	对公司影响
2016.12.22	中国移动2016光缆集采(第一批次)	约为9.3亿元	2017.6.30	有利于通信产业链毛利率改善。项目执行将对公司2017年经营成果产生积极影响。
2016.2.14	国家电网2016年第二次配网线路材料、设备协议库存招标	4.42亿元	2017上半年	本次中标用于国网各省的农村配网线路改造工程,有利于公司在本轮农村电网改造升级工程中取得更高份额,持续提升公司电力产业链盈利能力。
2016.11.14	国电投2016年第三十批集中招标(第二批电缆)	2.98亿元	2017年4月	项目实施将提升我国海底电缆的设计、生产能力,提高海上风电电力传输水平,并进一步巩固公司在海底电缆领域的领先地位,为公司高压海底电缆进入国际海上风电市场奠定基础。
2016.11.8	孟加拉国吉大港白若伯昆-斯万迪坡岛33千伏海底电缆、架空线与变电站总包工程	约为1.21亿元	——	是中天科技践行“一带一路”国家战略,实现区域电网升级改造的典范工程,为中国制造企业第一个国际海底电缆总包工程,标志着中海缆从单一供货商向系统集成商转变。

资料来源:公司公告,民生证券研究院

二、光纤:产能提升有效支撑订单

(一) 光缆集采中标份额提升

中国移动光缆集采中标份额提升。在中国移动2016年度普通光缆产品集采中标的15位候选人中,中天科技份额排名第4,占比12.56%,相较2015年排名第8,份额占比6.63%,有较大提升。

表2:中国移动2016年度普通光缆集采(第一批次)中标份额

2016年中标公司	2016年份额所占百分比
中利科技集团股份有限公司	4.33%
长飞光纤光缆股份有限公司	16.77%
西安西古光通信有限公司	2.36%
通鼎互联信息股份有限公司	13.74%
深圳市特发信息股份有限公司	3.71%
汕头高新区奥星光通信设备有限公司	1.68%
山东太平洋光纤光缆有限公司	2.75%
江苏中天科技股份有限公司	12.56%
江苏通光信息有限公司	2.03%
江苏南方通信科技有限公司	4.04%
江苏亨通光电股份有限公司	5.05%

湖北凯乐科技股份有限公司	3.37%
杭州富通通信技术股份有限公司	14.66%
烽火通信科技股份有限公司	10.47%
成都康宁光缆有限公司	2.48%

资料来源：飞象网、光纤在线网

(二) 光纤光缆量价齐升有望持续

国内外光纤光缆需求提振。全球：CRU 预计 2016 年全球光纤光缆需求约增加 13.64%，达到 4 亿芯公里。国内：中国 2016 年光缆需求有望达 2.20 亿芯公里，增幅约为 19.0%。运营商 4G 及固网宽带建设、原有网络扩容升级，云计算、IDC 建设是光纤需求上涨主因。中国移动 2016 年度普通光缆集采预估规模约为 6114 万芯公里，满足 2016 年 11 月至 2017 年 5 月期间光缆需求。中国电信今年 3 月公告，已经启动干线光缆集采，总需求量不少于 9 万芯公里，包括 GYTA、GYTA53、GYTS 等类型光缆产品。

2017 年光纤价格有望维持高位。受供应商大规模集采影响，光纤价格走高态势或将持续。2015 年光纤招标价格约 55 元/芯公里，2016 年光纤价格已达 65 元/芯公里，我们预计 2017 年光纤招标价格仍将维持在 65 元/芯公里附近。此外，以运营商集采为风向标，非集采光纤价格也在上涨。

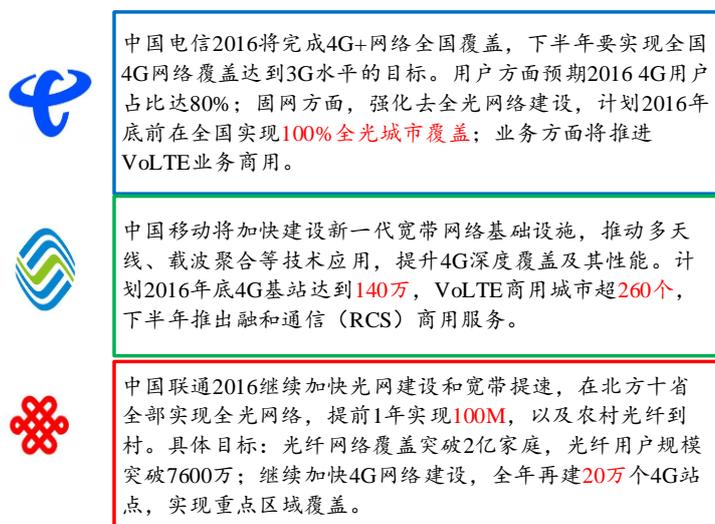
图 1：2016 中国光纤需求量预计达 2.2 亿芯公里，同比增长 19%

单位（亿芯公里）



资料来源：CRU，中国产业信息网，民生证券研究院

图 2: 三大运营商 2016G 布局



资料来源：讯石光通讯网，民生证券研究院

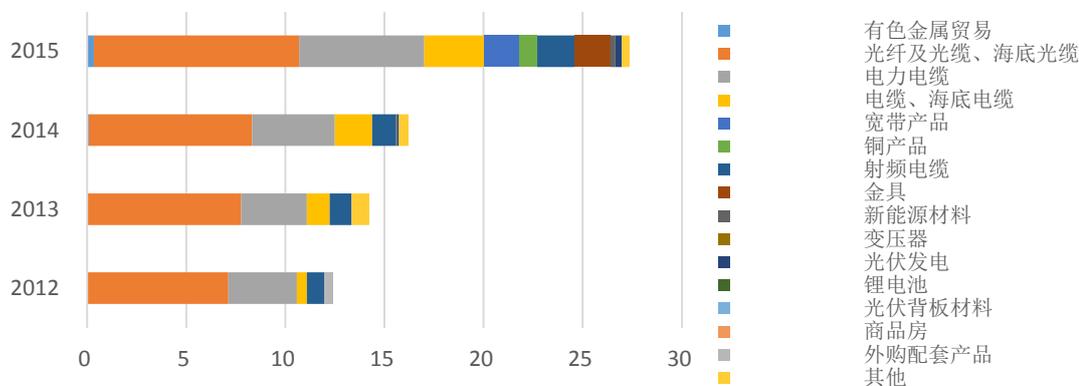
(三) 光纤产能提升有效支撑订单

光通信板块利润贡献占比最大。公司拥有光纤预制棒-光纤-光缆-特种光缆全产业链生产能力。为应对光纤上升需求，公司不断扩大产能。2016 年公司光纤产能从 2500 万芯公里提升至 3500 万芯公里；光棒产能目前达到 800 吨，2017 年上半年将提升至 1000 吨，进一步与光纤产能匹配。

光棒产能释放进一步推动毛利率提升。光棒生产存在较高的技术壁垒，产能扩充有限，毛利率较高。且对于具备光棒生产能力的厂商而言，自产光棒较进口光棒具备成本优势。2016 年上半年公司光纤光缆收入约 21 亿元，同比增长 26.26%，毛利率 34.73%，同比增加 4.75 个百分点。光棒产能提高有望驱动光纤毛利率进一步提升。

图 3: 公司产品毛利构成

单位 (亿元)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

三、海缆：向系统集成商转型

通过国际认证，进入顶级海缆制造商行列。子公司中天海缆建有完整的海缆生产线，拥有万吨级海缆专用码头，形成均两万公里海底光（电）缆的产、储、运的能力。公司海缆通过国际海底光缆 UJ、UQJ 认证，并中标世界最大的海上石油工程项目——阿美石油公司瓦西特海上油气项目，进入世界顶级海缆制造商行列。据国际市场研究机构 Technavio 预测，2016-2020 年全球海底电力电缆市场需求年复合增率近 6%，公司搭乘“一带一路”东风，海缆业务大有可为。

从单一供货商逐步向系统集成商转变。11 月 8 日，公司公告中标孟加拉国吉大港白若伯昆（Barokkundo）-斯万迪坡岛（Swandip）33 千伏海底电缆、架空线与变电站总包工程，金额约合人民币 1.21 亿元。该项目是中天科技践行“一带一路”国家战略，实现区域电网升级改造的典范工程。公司打破了国外厂家在海底电缆总包项目上的垄断，中天海缆从单一供货商逐步向系统集成商转变。

为进入国际海上风电市场奠定基础。11 月 14 日，公司公告中标国家电力投资集团 2016 第 30 批集中招标（第二批电缆）35kV 及 220kV 海底光电复合缆及附件项目，金额 2.98 亿元。中标的大长度三芯 220kV 海缆为目前国内电压等级最高、单根交货长度最大的三芯高压海缆，项目的实施将进一步巩固公司在海底电缆领域地位，为公司高压海底电缆进入国际海上风电市场奠定基础。

四、海底观测网：行业领先地位

①国内上市公司中，首家专门针对海底观测网成立的子公司。今年 1 月联合浙大技术团队成立中天海洋，成功将浙大技术优势和公司产业优势相结合。②联合建立实验室，联合海工大、亨通光网、北京邮电大学共同建立水下光网联合实验室。③公司已具备生产海底光缆、海底电缆、接驳盒、水下连接器件等海洋系列产品及岸基站设计能力。公司拟募资 5 亿，加码海底观测网建设，全部达产后，预计将新增年销售收入 8 亿元、新增净利润 7080 万元。

表 3：公司部分募投资目

项目名称	项目投资	募集资金	说明	经济效益分析
海底观测网用连接设备研发及产业化项目	5 亿	5 亿	中天海缆拟新增主要工艺设备及测试仪器设备 347 套，项目建成后，预计形成海底通信系统和接驳设备 500 套，特种连接器 1 万套的产能。	预计将新增年销售收入 8 亿元、新增净利润 7080 万元。项目所得税后财务内部收益率为 16.66%。
新型金属基石墨烯复合材料制品生产线项目	1 亿	1 亿	拟建设新型石墨烯增强合金生产线，项目将分期建成 4 条石墨烯增强合金自动生产线，预期形成年产 4000 吨产能。	预计将新增年销售收入 1.71 亿元、新增净利润 1784.39 万元（年平均均值）。项目所得税后财务内部收益率为 20.42%。
能源互联网用海底光电缆研发及产业化项目	10 亿	9 亿	拟新增主要工艺设备及测试仪器设备 109 台，项目建成后，预计形成年产超高压交直流电缆 1000km、深海光电复合缆 2000km、水下特种探测缆 2000km 及海缆施工与运维的生产能力。	预计将新增年销售收入 20 亿元、新增净利润 1.37 亿元。项目所得税后财务内部收益率为 18.80%。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

五、电缆：产业向高端延伸

(一) 高压、超高压产品占比提高

特高压工程推进，高压特高压产品营收提高。①特高压工程建设带动高压、超高压产品需求。国家持续推动特高压建设，目前在运、在建和核准的特高压线路长度达到 3 万公里、变电（换流）容量超过 3.1 亿千伏安（千瓦）。②**产品行业地位领先。**市场份额第一：公司特种导线满足特高压工程对长距离输电、节能环保需求，市场份额保持第一。技术行业领先：公司高压直流电缆拥有±160KV、±200KV、±320KV 电压等级，填补国内空白，参与研发±500KV 直流电缆，走在世界前列。③**高压、超高压产品产销达 10 亿以上。**公司今年上半年导线收入 13.7 亿元，同比增长 44.95%，随着新品推出，高压、超高压产品比重提高，预计近两年产值及年销售均将达到 10 亿元以上。

表 4：我国特高压工程项目情况

输电方式	工程项目	项目状态
直流	向家坝~上海±800kV 特高压直流工程	已投运
直流	锦屏~苏南±800kV 特高压直流工程	已投运
直流	糯扎渡~广东±800kV 特高压直流工程	已投运
直流	哈密~郑州±800kV 特高压直流工程	已投运
直流	溪洛渡~浙江金华±800kV 特高压直流	已投运
直流	宁东~浙江±800kV 特高压直流工程	已开工
直流	酒泉~湖南±800kV 特高压直流工程	已开工
直流	晋北~江苏±800kV 特高压直流工程	已开工
直流	上海庙~山东±800kV 特高压直流工程	已开工
直流	锡盟~江苏±800kV 特高压直流工程	已开工
直流	宁东~浙江±800kV 特高压直流工程	已开工
直流	晋北~江苏±800kV 特高压直流	已开工
直流	滇西北~广东±800kV 特高压直流工程	已开工
直流	准东-皖南±1100kV 特高压直流工程	已开工
直流	内蒙古扎鲁特-山东青州±800kV 特高压直流工程	2016 年 8 月核准
交流	晋东南~南阳~荆门 1000kV 特高压交流工程	已投运
交流	皖电东送（淮南~浙北~上海）1000kV 特高压交流工程	已投运
交流	浙北~福州 1000kV 特高压交流工程	已投运
交流	淮南~南京~上海 1000kV 交流工程	已开工
交流	锡盟~山东 1000kV 特高压交流工程	已开工
交流	蒙西~天津南 1000kV 特高压交流工程	已开工
交流	榆横~潍坊 1000kV 特高压交流工程	已开工
交流	锡盟~山东 1000kV 特高压交流工程	已投运
交流	榆横~潍坊 1000kV 特高压交流工程	已开工
交流	蒙西~天津南 1000kV 特高压交流工程	已开工
交流	淮南~南京~上海 1000kV 交流工程	已开工

资料来源：电网头条，民生证券研究院

(二) 农村电网改造份额有望提高

中标农村配网线路改造项目，分食农网改造升级蛋糕。①新一轮农村电网改造升级启动发改委《关于“十三五”期间实施新一轮农村电网改造升级工程意见的通知》提出，到2020年，全国农村地区基本实现稳定可靠的供电服务全覆盖，供电能力和服务水平明显提升，农村电网供电可靠率达到99.8%，综合电压合格率达到97.9%，户均配变容量不低于2千伏安。南方电网、国家电网计划合计投资6522亿元用于农网改造升级。②中标农村配网线路改造工程项目。12月14日，公司公告中标国家电网公司2016年第二次配网线路材料、设备协议库存招标项目，金额4.42亿，预计明年上半年交付。此次中标将有利于公司在“十三五”期间新一轮农村电网改造升级工程中取得更高份额。

六、风险提示

光纤光缆需求不及预期；海底观测网建设不及预期。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	16,523	19,987	24,385	28,398
营业成本	13,734	16,131	19,743	22,963
营业税金及附加	31	64	77	78
销售费用	680	952	1,108	1,271
管理费用	941	1,097	1,360	1,586
EBIT	1,138	1,742	2,097	2,500
财务费用	55	(7)	10	(2)
资产减值损失	7	0	0	0
投资收益	(11)	38	42	23
营业利润	1,122	1,787	2,128	2,525
营业外收支	82	0	0	0
利润总额	1,205	1,845	2,190	2,593
所得税	194	307	364	426
净利润	1,011	1,539	1,825	2,166
归属于母公司净利润	988	1,468	1,749	2,083
EBITDA	1,455	2,134	2,543	3,009

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	3242	739	1225	2395
应收账款及票据	4027	6319	7307	7964
预付款项	185	291	333	370
存货	2621	3737	4269	4721
其他流动资产	413	413	413	413
流动资产合计	10651	11714	13797	16142
长期股权投资	41	41	41	41
固定资产	3059	3503	3998	4590
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	5052	5232	5457	5742
资产合计	15702	16947	19254	21884
短期借款	1062	267	114	48
应付账款及票据	2464	2744	3480	3832
其他流动负债	408	408	408	408
流动负债合计	4677	4644	5126	5591
长期借款	261	261	261	261
其他长期负债	374	374	374	374
非流动负债合计	635	635	635	635
负债合计	5313	5279	5761	6226
股本	1044	2611	2611	2611
少数股东权益	142	213	290	373
股东权益合计	10390	11667	13493	15659
负债和股东权益合计	15702	16947	19254	21884

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	91.2%	21.0%	22.0%	16.5%
EBIT 增长率	60.1%	53.1%	20.3%	19.2%
净利润增长率	74.7%	48.6%	19.1%	19.1%
盈利能力				
毛利率	16.9%	19.3%	19.0%	19.1%
净利润率	6.0%	7.3%	7.2%	7.3%
总资产收益率 ROA	6.3%	8.7%	9.1%	9.5%
净资产收益率 ROE	9.6%	12.8%	13.2%	13.6%
偿债能力				
流动比率	2.3	2.5	2.7	2.9
速动比率	1.7	1.7	1.9	2.0
现金比率	0.7	0.2	0.2	0.4
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	79.4	111.2	105.6	98.8
存货周转天数	61.6	84.6	78.9	75.0
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.56	0.67	0.80
每股净资产	9.8	4.4	5.1	5.9
每股经营现金流	1.7	(0.5)	0.6	0.7
每股股利	0.0	0.1	0.0	0.0
估值分析				
PE	28.1	19.1	15.9	13.4
PB	1.1	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	18.9	13.7	11.2	9.1
股息收益率	0.0%	0.9%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	1,011	1,539	1,825	2,166
折旧和摊销	324	392	446	508
营运资金变动	429	(3,066)	(700)	(645)
经营活动现金流	1,784	(1,190)	1,489	1,955
资本开支	860	514	610	726
投资	74	0	0	0
投资活动现金流	(918)	(476)	(568)	(703)
股权募资	563	0	0	0
债务募资	(161)	0	0	0
筹资活动现金流	226	(837)	(436)	(82)
现金净流量	1,092	(2,503)	486	1,170

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1: 2016 中国光纤需求量预计达 2.2 亿芯公里, 同比增长 19%	5
图 2: 三大运营商 2016 4G 布局	6
图 3: 公司产品毛利构成	6

表格目录

表 1: 近期大项工程中标情况	4
表 2: 中国移动 2016 年度普通光缆集采 (第一批次) 中标份额	4
表 3: 公司部分募资项目	7
表 4: 我国特高压工程项目情况	8

分析师与研究助理简介

朱金岩，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，四年从业经验，主要覆盖智能装备、铁路装备、仪器仪表、农业机械等细分行业，2012年加入民生证券。

陈龙，军工组组长，军事科学院军队组织编制学博士、国防科学技术大学军事通信学硕士，从军14年，历任排长、连长、作训参谋、研究助理，2015年4月加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

李建伟，军工行业组研究助理。南开大学保险专业硕士，华中科技大学数学与应用数学本科，2016年7月加盟民生证券，从事军工行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。