

国电南瑞 (600406)

业绩略超市场预期，资产重组勾勒蓝图

2017 年 07 月 30 日

增持 (维持)

市场数据

报告日期	2017-07-30
收盘价(元)	17.46
总股本(百万股)	2428.95
流通股本(百万股)	2205.75
总市值(百万元)	42409.53
流通市值(百万元)	38512.46
净资产(百万元)	8471.34
总资产(百万元)	16682.07
每股净资产	3.49

主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	11415	13253	15412	17160
同比增长	17.5%	16.1%	16.3%	11.3%
净利润(百万元)	1447	1698	2066	2330
同比增长	11.4%	17.3%	21.7%	12.8%
毛利率	22.8%	22.4%	22.4%	22.3%
净利率	12.7%	12.8%	13.4%	13.6%
净资产收益率(%)	16.4%	17.3%	18.5%	18.3%
每股收益(元)	0.60	0.70	0.85	0.96
每股经营现金流(元)	0.75	0.75	0.70	0.78

相关报告

《电力设备王牌，国企改革先锋》2017-07-19

《业绩符合预期，期待资产注入落地》2017-03-29

《国电南瑞年报点评：业绩回暖上演大逆转，电改落地打开新空间》2016-04-06

分析师：

苏晨

suchen@xyzq.com.cn

S0190516080004

朱玥

zhuyueyj@xyzq.com.cn

S0190517060001

投资要点

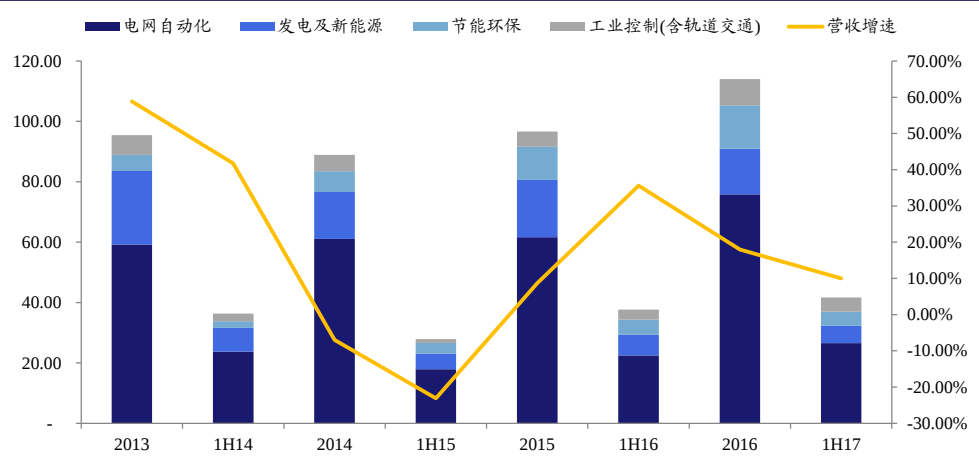
- 公司发布 2017 年半年度报告，2017 年上半年公司实现营业收入 41.76 亿元，同比增长 10.03%，归属于母公司净利润 3.50 亿元，同比增长 24.68%，扣非归母净利润 3.36 亿元，同比增长 22.19%，业绩略超市场预期。
- **业绩超预期系获得政府性补助计入其他收益：**整体上来看，公司营业收入，毛利率水平均保持稳定，净利润增速超过 20%，主要原因系政府性补助 0.61 亿元与公司日常经营活动实质性相关，计入其他收益，增厚了公司净利润。
- **期间费用率略降：**公司 2017 年上半年，公司财务指标健康，费用控制良好，期间费用率同比下降 0.35 个百分点至 11.37%。其中，销售费用率小幅上升 0.05 个百分点至 5.04%；管理费用同比下降 0.45 个百分点，至 6.66%；财务费用率同比上升 0.04 个百分点至-0.33%
- **资产重组值得期待：**公司日前与控股股东国网电科院、南瑞集团签订《重大资产重组框架协议》，公司与国网电科院、南瑞集团就重组事项达成初步意向。国电南瑞拟分别向国网电科院、南瑞集团、沈国荣、云南能投发行股份及支付现金购买资产，并募集配套资金。
- **投资建议：**我们认为公司优势产品市占率高，市场竞争能力强，内部增长动力足。资产注入将显著提升公司的竞争力和业绩水平，在仅考虑现有业务的情况下，预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.70、0.85、0.96 元，对应 PE 分别为 24.98、20.53 和 18.20 倍，维持增持评级。
- **风险提示：**1.资产重组低于预期 2.配网投资低于预期风险

报告正文

一、营收增长毛利率略降，业绩符合市场预期

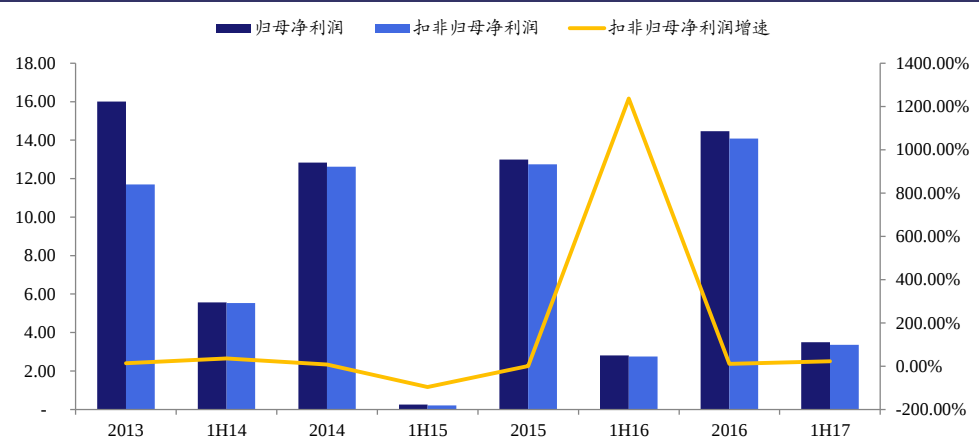
公司发布 2017 年半年度报告，2017 年上半年公司实现营业收入 41.76 亿元，同比增长 10.03%，归属于母公司净利润 3.50 亿元，同比增长 24.68%，扣非归母净利润 3.36 亿元，同比增长 22.19%，业绩略超市场预期。整体上来看，公司营业收入，毛利率水平，期间费用率均保持稳定，净利润增速超过 20%，主要原因系公司获得与日常经营活动实质性相关的政府性补助 0.61 亿元，计入其他收益，去年同期未有此项收益，增厚了公司净利润。

图 1、2017 年上半年营业收入同比增长 10.03%



资料来源：公司公告，兴业证券研究所

图 2、2017 年上半年扣非归母净利润同比增长 22.19%

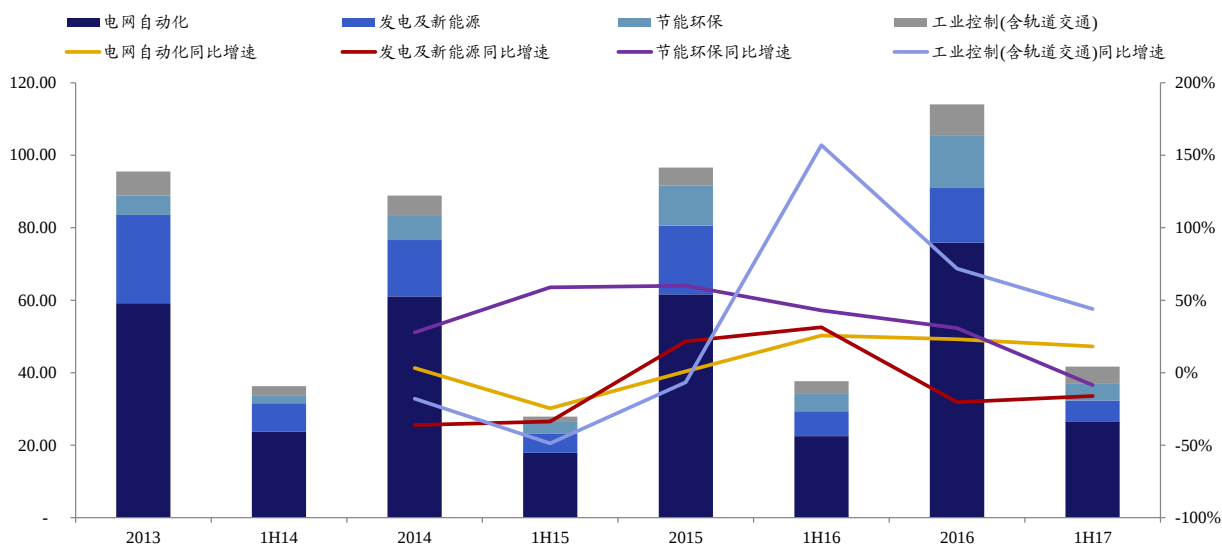


资料来源：公司公告，兴业证券研究所

分业务板块来看，公司**电力自动化**板块保持领先市场地位，市场占有率稳步提升，实现营业收入 26.59 亿元，同比增长 19.79%，毛利率 23.55%，同比上升

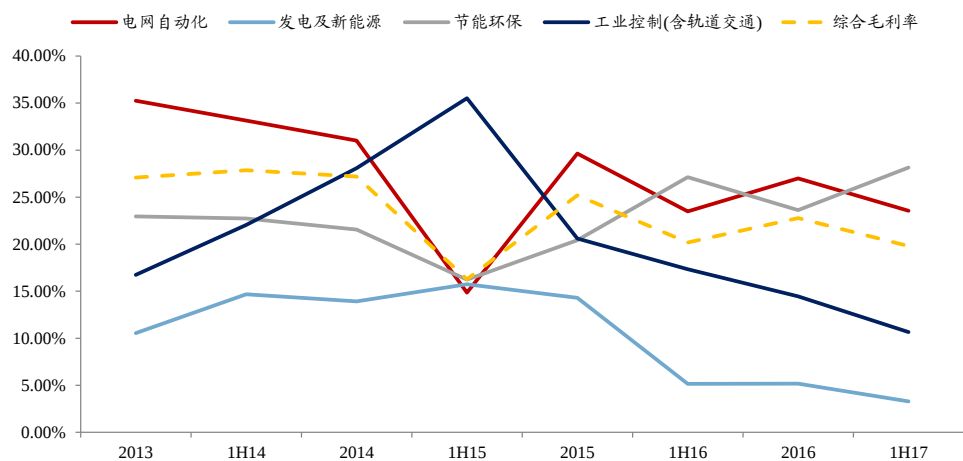
0.07 个百分点。发电及新能源板块受子行业市场竞争加剧、行业资金面紧张等不利影响，板块盈利能力有所下降，实现营业收入 5.77 亿元，同比下降 16.09%，毛利率 3.29%，同比下降 1.87 个百分点。节能环保板块实现营业收入 4.60 亿元，同比下降 8.56%，毛利率 28.14%，同比上升 1.02 个百分点。工业控制板块今年上半年项目集中投运，带来板块业绩显著提升，实现营业收入 4.74 亿元，同比增长 44.02%，但由于本期投运项目毛利率较低，导致板块毛利率同比下降 6.67 个百分点至 10.66%。2017 年上半年公司综合毛利率下降 0.38 个百分点至 19.79%。

图 3、2017 年上半年，电力自动化板块与工业控制板块表现良好



资料来源：公司公告，兴业证券研究所

图 4、公司综合整体毛利率同比小幅下滑 0.38 个百分点

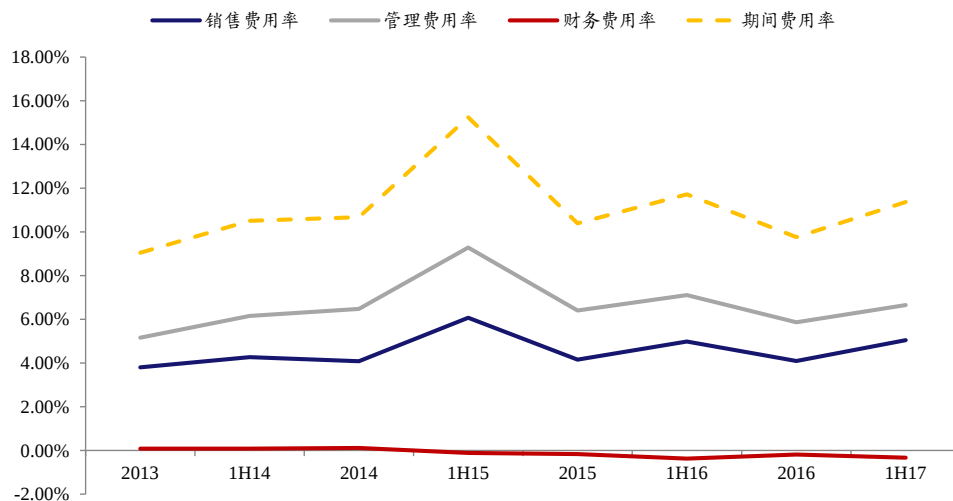


资料来源：公司公告，兴业证券研究所

二、财务指标保持良好，公司经营维持稳健

2017 年上半年，公司财务指标健康，费用控制良好，期间费用率同比下降 0.35 个百分点至 11.37%。其中，销售费用率小幅上升 0.05 个百分点至 5.04%；管理费用率同比下降 0.45 个百分点，至 6.66%；财务费用率同比上升 0.04 个百分点至 -0.33%。

图 5、2017 年上半年公司期间费用率同比下降 0.35 个百分点



资料来源：公司公告，兴业证券研究所

公司经营性现金流量净额-0.27 亿元，较上期-5.41 亿元有显著上升。主要原因是主要系公司本期收入增长，回款良好。

三、收购集团资产实现整体上市，新南瑞值得期待

2017 年 5 月 16 日，公司发布公告，国电南瑞拟分别向国网电科院、南瑞集团、沈国荣、云南能投发行股份及支付现金购买资产，并募集配套资金。本次交易中标的资产交易价格总额为 264.8 亿元，股份发行数量约为 17.21 亿股，现金支付金额为 24.99 亿元。发行股份价格：13.93 元/股。同时，定增募集资金不超过 61.03 亿元（10 名特定投资者，锁定期一年），发行股份不超过 4.85 亿股，定增价格不低于 13.93 元/股。

表 1、本次重组交易对方、标的资产概况

序号	交易对方	支付方式	标的资产	收购比例	业务范围	2016 年模拟合并净利润(亿元)	同比增(减)	毛利率
1	国网电科院	发行股份	普瑞特高压	100%	电动车充换电	0.51	253.8%	16.46%
2			设计公司	100%	总包工程	0.18	扭亏为盈	7.09%
3			江宁基地及浦口房产土地		本次重组标的资产生产经营使用	-1.01		19.78%
4		发行股份及支付现金	继保电气	79.24% (发行股份比例 85% 现金比例 14%)	电网自动化、继电保护及柔性输电	14.17	10.70%	44.30%
5	南瑞集团	发行股份	南瑞集团主要经营性资产及负债		信息通信、节能、水利、设计与国际业务	0.66	67%	7.17%
6			信通公司	100%	电力信息通信	0.99	-19%	23.87%
7			普瑞工程	100%	柔性直流输电、直流换流阀	3.66	54.94%	45.36%
8			中电普瑞	100%	柔性输电等	0.24	-3%	17.94%
9			北京南瑞	100%	北京地区技术服务	0.02	13%	79.01%
10			上海南瑞	100%	集团进出口贸易	0.01	扭亏为盈	3.81%
11			印尼公司	90%	印尼销售及工程总包	0.00	扭亏为盈	64.61%
12			巴西公司	99%	南美销售及工程总包	0.00	扭亏为盈	10.70%
13			瑞中数据	60%	电力数据库	-0.10	80%	14.09%
14			云南南瑞	65%	云贵及东南亚水电工程总包	0.01	-11%	15.63%
15	沈国荣	发行股份	继保电气	7.76%	-	-	-	-
16	云南能投	发行股份	云南南瑞	35%	-	-	-	-

资料来源：发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案

另外，公司定增募集资金不超过 61.03 亿元（10 名特定投资者，锁定期一年），发行股份不超过 4.85 亿股，定增价格不低于 13.93 元/股，其中超过 16 亿资金用于 IGBT 模块的产业化项目。

表 2、募集配套资金用途

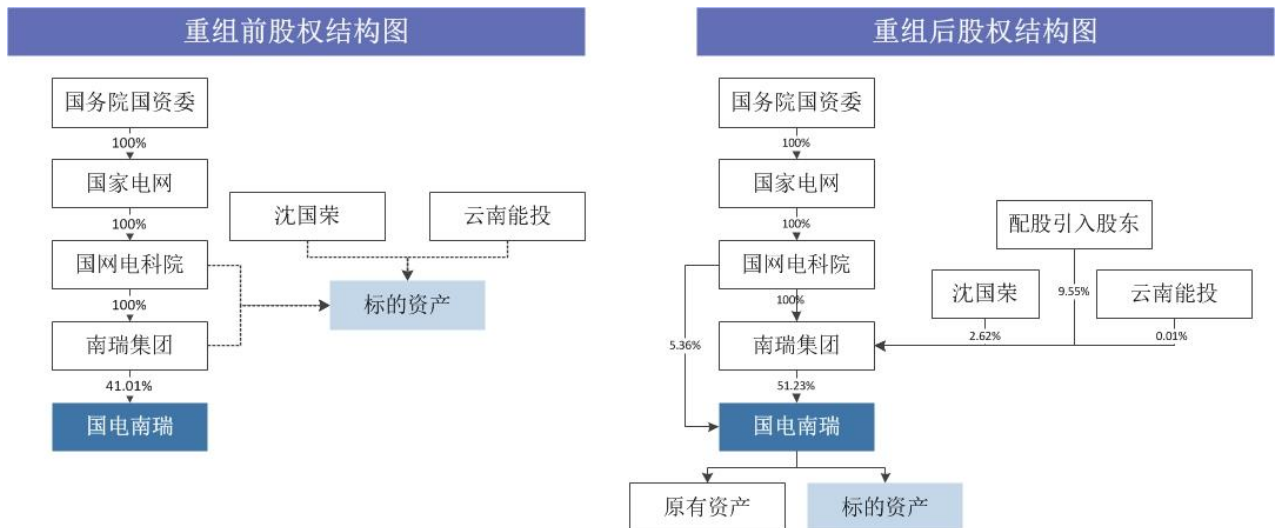
序号	项目名称	实施主体	项目总投资金额(万元)	采用募集资金投资金额(万元)
1	电力电子化特征电网控制系统产业化实验能力建设	南瑞集团主要经营性资产及负债（重组后上市公司）	20,200.00	20,200.00
2	大功率电力电子设备智能生产线建设	南瑞集团主要经营性资产及负债（重组后上市公司）	14,964.00	14,964.00
3	IGBT 模块产业化项目	南瑞集团主要经营性资产及负债（重组后上市公司）	164,388.00	164,388.00
4	智慧水务产业化建设	南瑞集团主要经营性资产及负债（重组后上市公司）	26,600.00	26,600.00
5	电力工控安全防护系列设备产业化及应用能力建设	信通公司	16,812.00	16,812.00
6	电网运检综合数据分析与应用中心产业化项目	南瑞集团主要经营性资产及负债（重组后上市公司）	8,074.00	8,074.00
7	智能电网云计算平台实验验证环境建设及产业能力升级项目	南瑞集团主要经营性资产及负债（重组后上市公司）	7,914.00	7,914.00
8	面向清洁能源与开放式电力市场的综合服务平台建设及产业化项目	南瑞集团主要经营性资产及负债（重组后上市公司）	10,470.00	10,470.00
9	区域多能互补智能化产业化项目	南瑞集团主要经营性资产及负债	9,800.00	9,800.00

		(重组后上市公司)		
10	基于物联网及移动技术的电网实物资产管理设备产业化及应用能力建设项目	南瑞集团主要经营性资产及负债 (重组后上市公司)	7,100.00	7,100.00
11	大功率电驱动系统生产线建设及产业化项目	南瑞集团主要经营性资产及负债 (重组后上市公司)	11,886.00	11,886.00
12	江宁基地产业(5-8号)楼项目	江宁基地(重组后上市公司)	41,612.00	41,587.00
13	江宁基地成品库建设项目	江宁基地(重组后上市公司)	7,133.00	3,533.00
项目总投资金额			346,953.00	343,328.00
支付现金对价				249,898.53
支付相关税费和中介费用				17,101.47
合计				610,328.00

资料来源：发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案

本次资产重组交易完成后，公司股权结构将发生改变。重组后，南瑞集团直接持有上市公司股权增加至 51.23%，国网电科院将直接持有上市公司 5.36%的股权，另外，沈国荣与云南能投将通过南瑞集团间接持有公司 2.62%、0.01%的股权。

图 6、国电南瑞重组前后股权结构变化



资料来源：公司公告，兴业证券研究所

此次收购的标的资产经营范围包括：继电保护、电力信息通信、电网自动化工控、发电水利环保、海外工程总包业务资产及江宁基地、浦口房产等经营性业务。本次资产重组交易完成后，国电南瑞将打造新的业务版图，定位在中国智能电网技术引领者、全球能源互联网前沿技术研究和重大装备供应商。

● 协同效应增强原业务竞争实力，新南瑞转型设备+总包

业务结构上，重组后的国电南瑞将在原有电网业务板块基础上新增继电保护与柔性输电、电力信息通信、海外工程总包板块。

从产品线来看，重组前的国电南瑞已是国网系自动化龙头企业，在发电、调度、配网二次、变电二次领域均占据绝对优势的市场份额。同时，公司在特高压二次设备、充电桩等领域也占据领先的市场地位。收购完成后，公司新增柔性直流业务进一步拓展了公司的产品线，使产品延伸到高压一次设备，设备种类更为齐全，竞争优势更加突出。

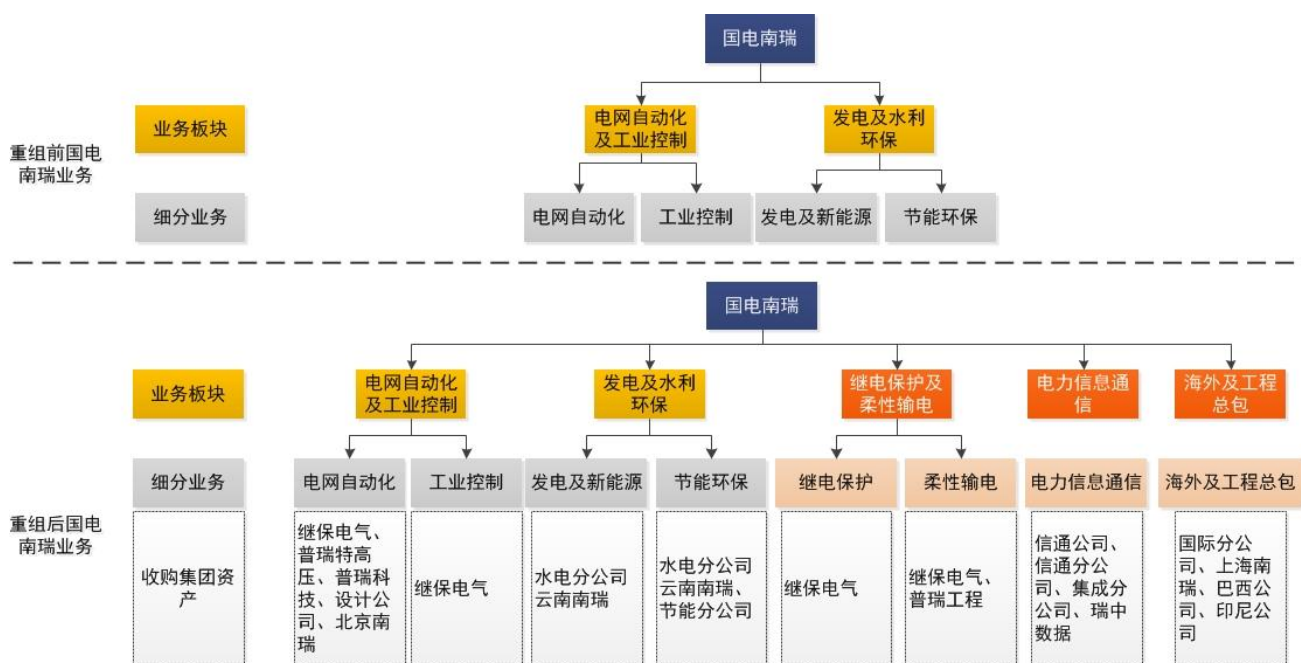
表 5、产品线更齐全

	国电南瑞	许继电气	平高电气	置信电气	中国西电	特变电工	合纵科技	四方股份	北京科锐
发电自动化	☆							☆	
调度自动化	☆								
配网自									
动化									
变电自									
动化									
特高压输电	☆	☆	☆		☆	☆		☆	
智能电表	√	√							
充电桩	☆	☆							

资料来源：国家电网，兴业证券研究所

注：☆表示公司业务优势突出，√表示公司覆盖该项业务

图 7、国电南瑞重组前后业务变化



资料来源：公司公告，兴业证券研究所

盈利模式上，新南瑞由单纯的设备利润向投资融资收益+设备利润转型。另外，继保电气、普瑞特高压、云南南瑞、水电分公司等标的注入也将增强国电南瑞现有电网自动化及工业控制、发电及水利环保两大业务板块、形成协同效应、解决集团同业竞争问题，公司核心竞争力显著增强。

四、盈利预测

我们认为公司优势产品市占率高，市场竞争能力强，内部增长动力足。新电改打开公司市场空间，电力交易中心运营系统和配网自动化板块集中受益资产注入将显著提升公司的竞争力和业绩水平，在仅考虑现有业务的情况下，预计

2016-2018 年 EPS 分别为 0.70、0.85、0.96 元,对应 PE 分别为 24.98、20.53 和 18.20 倍,维持增持评级。

五、风险提示

1.资产重组低于预期 2.配网投资低于预期风险

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	15803	17579	19684	22157
货币资金	4721	5645	6471	7534
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6703	7469	8300	9219
其他应收款	115	130	144	160
存货	2047	2252	2477	2725
非流动资产	1730	1608	1760	1899
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	54	60	60	60
固定资产	557	754	910	1055
在建工程	30	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	308	312	319	317
资产总计	17532	19187	21444	24057
流动负债	8512	9198	10081	11069
短期借款	82	80	80	80
应付票据	1052	1157	1273	1401
应付账款	5296	5826	6408	7049
其他	2081	2135	2320	2540
非流动负债	70	47	57	58
长期借款	0	0	0	0
其他	70	47	57	58
负债合计	8582	9244	10139	11127
股本	2429	2429	2429	2429
资本公积	1149	1149	1149	1149
未分配利润	4608	5447	6625	8048
少数股东权益	100	122	148	170
股东权益合计	8951	9942	11305	12929
负债及权益合计	17532	19187	21444	24057

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1451	1698	2066	2330
折旧和摊销	66	78	89	99
资产减值准备	35	-8	6	2
无形资产摊销	46	44	45	44
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	-98	-116	-134
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	4	22	26	22
营运资金的变动	243	156	393	420
经营活动产生现金流量	1824	1815	1694	1900
投资活动产生现金流量	-323	-263	-251	-243
融资活动产生现金流量	-679	-628	-616	-594
现金净变动	822	924	827	1063
现金的期初余额	3666	4721	5645	6471
现金的期末余额	4488	5645	6471	7534

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	11415	13253	15412	17160
营业成本	8815	10287	11963	13325
营业税金及附加	68	79	92	103
销售费用	467	514	565	622
管理费用	669	703	738	775
财务费用	-22	-98	-116	-134
资产减值损失	35	57	46	51
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	1382	1711	2123	2419
营业外收入	269	246	256	257
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	1650	1956	2379	2675
所得税	199	236	287	323
净利润	1451	1720	2092	2352
少数股东损益	4	22	26	22
归属母公司净利润	1447	1698	2066	2330
EPS (元)	0.60	0.70	0.85	0.96

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长性				
营业收入增长率	17.5%	16.1%	16.3%	11.3%
营业利润增长率	7.9%	23.8%	24.1%	13.9%
净利润增长率	11.4%	17.3%	21.7%	12.8%
盈利能力				
毛利率	22.8%	22.4%	22.4%	22.3%
净利率	12.7%	12.8%	13.4%	13.6%
ROE	16.4%	17.3%	18.5%	18.3%

偿债能力

资产负债率	48.9%	48.2%	47.3%	46.3%
流动比率	1.86	1.91	1.95	2.00
速动比率	1.61	1.66	1.70	1.75

营运能力

资产周转率	0.67	0.72	0.76	0.75
应收帐款周转率	1.49	1.67	1.76	1.78

每股资料(元)

每股收益	0.60	0.70	0.85	0.96
每股经营现金	0.75	0.75	0.70	0.78
每股净资产	3.64	4.04	4.59	5.25

估值比率(倍)

PE	29.31	24.98	20.53	18.20
PB	4.79	4.32	3.80	3.32

公司点评报告(带市场行情)

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
 中 性: 相对表现与市场持平
 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
 中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
 减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	曹静婷	18817557948	caojt@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓洲	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangjg@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
陈殊宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	13501773857	caimzh@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	施孜琪	021-20370837	shzq@xyzq.com.cn
王磊	021-20370658	wanglei@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。