

买入 (维持)

HMI.N 华米科技

中概股

目标价: 19.88 美元

现价: 15.42 美元

## 收入再超预期, 2019 健康领域更上一层楼

2019 年 3 月 16 日

预期升幅: 28.9%

## 市场数据

日期	2019.3.15
收盘价(美元)	15.42
每 ADS 对应股数	4
总股本(百万 ADS)	60
总市值(百万美元)	916
净资产(百万元)	1,810
总资产(百万元)	3,258
每 ADS 净资产(元)	32.6

数据来源: Wind

## 相关报告

《见龙在田,可穿戴设备积极布局者》——20190311

## 海外 TMT 研究

张忆东  
兴业证券经济与金融研究院  
副院长

zhangyd@xyzq.com.cn

SFC: BIS749

SAC: S0190510110012

联系人:  
骆奕扬  
luoyiyang@xyzq.com.cn

SAC: S0190119030017

## 主要财务指标

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,645	5,043	6,702	9,275
同比增长	77.92%	38.33%	32.91%	38.38%
归母净利润(百万元)	340	355	481	667
同比增长	103%	4%	35%	39%
毛利率	25.77%	21.38%	20.89%	20.43%
净利率	9.18%	7.08%	7.17%	7.19%
净资产收益率	18.59%	15.71%	16.94%	18.53%
基本每 ADS 收益(元)	6.00	6.41	8.66	12.02
每 ADS 经营现金流(元)	12.64	12.84	14.54	20.28

## 投资要点

- **18Q4 业绩:** 收入连续三个季度超指引, 本季收入 12.3 亿元, 同比增 63%, 前期指引为 11.2 至 11.5 亿元, 超出指引上限 6.5%, 其中自有品牌收入 3.7 亿元, 占比提升至 30%。本期毛利润 3.1 亿, 毛利率 25.2%, 高于 17Q4 (22.2%), 单季经调整归母净利润 1.5 亿。Q4 出货量为 910 万, 环比提升 11%, 其中小米产品出货量为 810 万, 创历史新高。
- **18FY 全年:** 收入达 36.5 亿, 其中自有品牌收入达 12 亿, 占比提升至 33%; 全年毛利率同比升至 25.8%, 2017 年为 24.1%; 年度销售费用率提至 2.6%, 管理费用率提至 5.9%, 研发费用率降至 7.2%; 经调整归母净利润达 4.75 亿元。18FY 量价均创新高, 全年出货量 2750 万台, ASP 达 132.6 元。
- **公司独立性再提高, 聚焦“健康”需求, 打造“AI 芯片+传感器+云服务”闭环生态, 未来估值可期。** 年度自有品牌收入占比达 33%, 独立性进一步提高, 2018 年在海外建独立销售团队, 前 9 月 Amazfit 海外出货量占比超 50%。19 年公司将深耕海外市场, 美国、印度、印尼、西班牙和俄罗斯将是主战场。公司已与 TIMEX、PAI Health、迈凯伦应用战略合作, 提升品牌和渠道能力, 未来和保险公司和制药企业在健康数据合作将重塑估值。
- **2019 年将发布搭载“黄山一号”芯片的多款新产品, 将成为公司营收增长新动力。** 2019 年公司预计会发布多款产品, 其中包括小米手环 4、Amazfit 手表和 TIMEX 联名手表, 新一代产品将搭载“黄山一号”AI 芯片, 功耗优势有望更加突出, 伴随 e-SIM 和 5G 的推进, 新品市场表现值得期待。
- **投资建议:** 维持目标价 19.88 美元。我们预计公司 2019/20/21 年营收为 50/67/93 亿元, 归母净利润 3.6/4.8/6.7 亿元。对应 19/20/21 年 PE 为 22/17/12, 预期涨幅 28.9%。维持“买入”评级。

风险提示: 1. 产品销量不及预期; 2. 产品降价风险; 3. 公司定价权不及预期; 4. 黄山一号芯片商用不及预期; 5. 战略合作进展不及预期; 6. 来自小米集团的风险; 7. 行业竞争加剧;



## 报告正文

华米科技 (HMLN) 于 3 月 14 日发布 2018 年第四季度及全年业绩公告:

**18Q4 业绩:** 收入连续三个季度超指引, 本季收入 12.3 亿元, 同比增 63%, 前期指引为 11.2 至 11.5 亿元, 超出指引上限 6.5%, 其中自有品牌收入 3.7 亿元, 占比提升至 30%。本期毛利润 3.1 亿, 毛利率 25.2%, 高于 17Q4 (22.2%), 单季经调整归母净利润 1.5 亿。Q4 出货量为 910 万, 环比提升 11%, 其中小米产品出货量为 810 万, 创历史新高。

**18FY 全年:** 收入达 36.5 亿, 其中自有品牌收入达 12 亿, 占比提升至 33%; 全年毛利率同比升至 25.8%, 2017 年为 24.1%; 年度销售费用率提高至 2.6%, 管理费用率提高至 5.9%, 研发费用率降低至 7.2%; 经调整归母净利润达 4.75 亿元。18FY 量价均创新高, 全年出货量 2750 万台, ASP 达 132.6 元。

**19Q1 指引:** 公司预计 2019 年一季度净收入达到 7.5 亿至 7.7 亿人民币, 同比增幅 28.0% 至 31.4%。

**小米手环 3 大卖, 自有产品高速发展, 公司年度收入同比大增 78%。** 2018 年发布的小米手环 3 大卖, 开卖不到半年销量超 1000 万, 市场表现强劲。同时公司自有品牌 Amazfit 在 2018 年高速发展, 增长主要是由于 Amazfit 的手环手表产品的销量提高而带动。自 2015 年创立品牌以来 Amazfit 在国内外分别发布了多款手环手表产品, 出货量在 2018 年达到 310 万台, 处于品牌成长期, 出货量高速增长。公司两块业务均在 18 年发展较好, 全年收入增长 78% 至 36.5 亿元人民币。

图1、公司年度收入

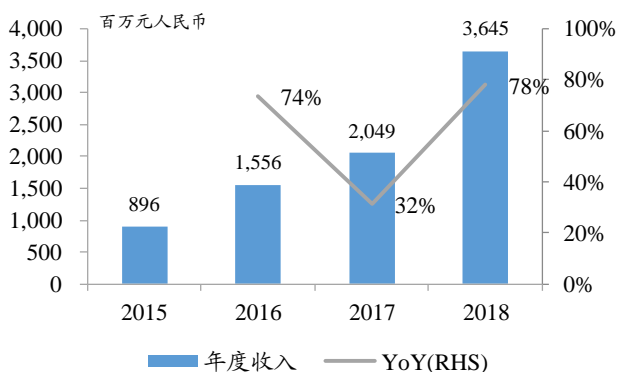
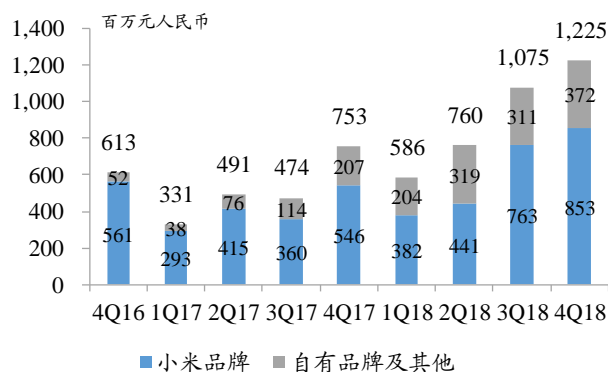


图2、公司季度收入变动

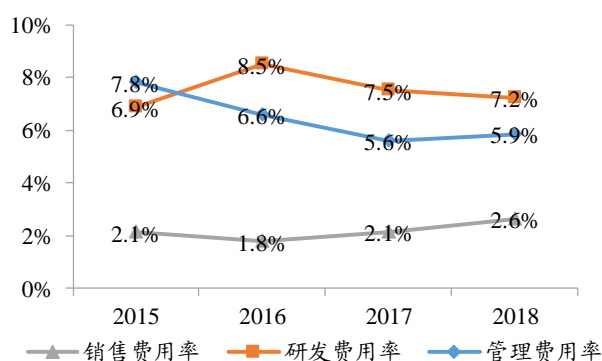


资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

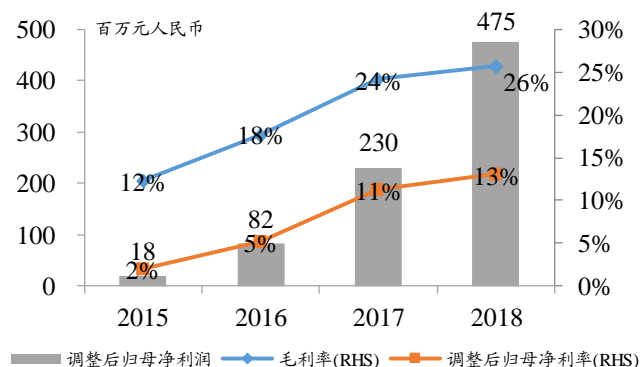
**上市后人员扩张, 三费率小幅提高, 毛利率上升带动调整后归母净利率提高至 13%。** 公司 2018 年上市后重视研发和销售, 在人员数量上进行了扩张, 根据企业年报披露, 截至 2017 年 12 月 31 日, 公司员工总数为 416 人, 截至 2018 年 12 月 31 日, 员工总数上升至约 600 人, 预计未来公司将在研发和销售环节在人员数量上持续扩张。本期毛利率提高至 26%, 19 年由于新产品的发布, 老款产品或将面临降价促销, 加之市场竞争的加剧, 及宏观经济的影响, 毛利率在 2019 年或将承压。

图3、公司三费率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

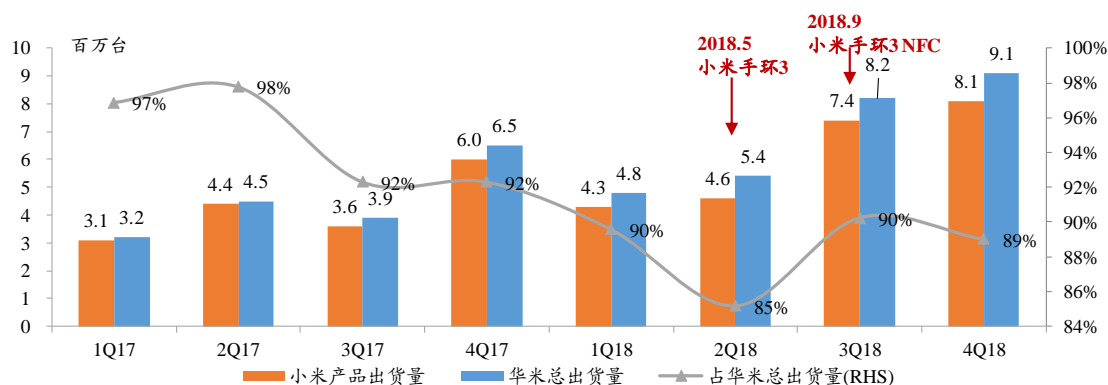
图4、年度调整后归母净利润、调整后归母净利率及毛利率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2019 年将发布搭载“黄山一号”芯片的多款新产品，公司业绩将持续增长。2019 年公司预计会发布多于一款产品，其中包括小米手环 4 和 Amazfit 手表，新一代产品将搭载“黄山一号”AI 芯片，功耗有望再次提高。2019 年随着 e-SIM 的推进和 5G 的发展，公司新产品的通信功能将显著加强，新品有望成为公司新的营收增长动力，市场表现值得期待。

图5、公司季度出货量变化



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司独立性再次提高，聚焦“健康”需求，与保险行业和制药行业内公司合作，公司有意打造“AI 芯片+传感器+云服务”闭环生态，未来估值可期。公司年度自有品牌收入占比本期达 33%，独立性进一步提高，2018 年在海外建独立销售团队，前 9 个月自有产品海外出货量占比超 50%，2019 年公司深耕海外市场。美国、印度、印度尼西亚、西班牙和俄罗斯将是主要海外地区。公司与 TIMEX、PAI Health、迈凯伦应用已经战略合作，提升品牌和渠道能力；由于公司可穿戴产品的健康属性，与制药企业合作将成为公司未来商业模式上的又一亮点，公司有望通过健康数据分析为消费者提供药效的观测，如通过睡眠数据评测褪黑素的药

效,通过心率等数据评测心脑血管的药效。未来公司和制药厂及保险公司在健康数据上合作值得期待。

**盈利预测假设:**我们假设公司2019年将推出Amazfit新款手表、与TIMEX合作的联名款手表、新一代小米手环4、Amazfit可穿戴动态心电图仪正式发布,预测小米手环出货量19年将持续增长,自有品牌正处于成长期,出货量增速较快,但总量不及小米手环。预计2021年公司年度出货量将达5060万台,其中小米产品占比78%,自有品牌占比22%。预计公司整体平均单价2021年将达到183.3元,其中小米品牌为100.0元,自有品牌为399.3元。由于公司始终坚持性价比策略,总体毛利率预计在19年下滑至21.4%,其中小米品牌毛利率将下滑至19%,自有品牌及其他分部毛利率将下滑至24%。

表1、出货量与平均单价预测

	预测					趋势	YoY				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
年度出货量(百万)	18.1	27.5	31.5	39.8	50.6		1.7%	51.9%	14.5%	26.4%	27.1%
平均单价(元)	113.2	132.6	160.1	168.4	183.3		29.5%	17.1%	20.8%	5.2%	8.8%
小米品牌出货量(百万)	17.1	24.4	26.4	31.4	36.5		-1.7%	42.7%	8.2%	19.0%	16.2%
占比	94.5%	90.9%	87.0%	83.0%	78.0%						
平均单价(元)	94.4	100.0	100.0	100.0	100.0		14.5%	5.9%	0.0%	0.0%	0.0%
自有品牌出货量(百万)	1.0	3.1	5.1	8.4	14.1		144.3%	210.0%	64.2%	64.7%	68.0%
占比	5.5%	11.7%	13.0%	17.0%	22.0%						
平均单价(元)	434.4	389.0	471.9	424.7	399.3			-10.5%	21.3%	-10.0%	-6.0%

资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院预测

**预测结果:**我们预测公司整体收入在2021年将达到93亿元人民币,其中小米品牌收入达到37亿元,自有品牌及其他收入将达到56亿元。公司三费率预计较为稳定,经营利润在2021年有望达到7.6亿元。

表2、盈利预测结果

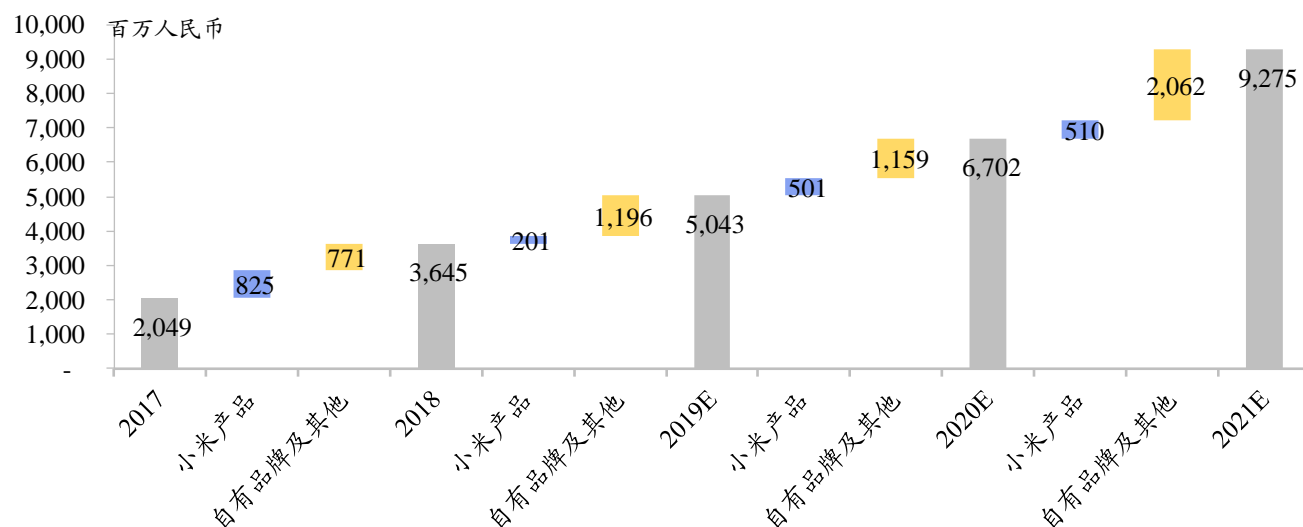
单位:百万人民币	预测					趋势	YoY				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
收入	2,048.9	3,645.3	5,042.6	6,702.3	9,274.6		31.6%	77.9%	38.3%	32.9%	38.4%
小米品牌	1,614.5	2,439.5	2,640.8	3,141.7	3,651.8		12.6%	51.1%	8.3%	19.0%	16.2%
占比	79%	67%	52%	47%	39%						
自有品牌及其他	434.4	1,205.8	2,401.8	3,560.5	5,622.8		255.1%	177.6%	99.2%	48.2%	57.9%
占比	21%	33%	48%	53%	61%						
毛利率	24.1%	25.8%	21.4%	20.9%	20.4%						
小米品牌	23.6%	22.8%	19.0%	18.5%	18.0%						
自有品牌及其他	26.0%	31.7%	24.0%	23.0%	22.0%						
毛利润	494.7	939.5	1,078.2	1,400.1	1,894.3		21.4%	89.9%	14.8%	29.9%	35.3%
小米品牌	381.7	556.8	501.8	581.2	657.3		4.2%	45.9%	-9.9%	15.8%	13.1%
占比	77%	59%	47%	42%	35%						
自有品牌及其他	113.0	382.7	576.4	818.9	1,237.0		229.1%	238.7%	50.6%	42.1%	51.1%
占比	23%	41%	53%	58%	65%						
销售费用	44.0	96.5	131.1	167.6	222.6		58.2%	119.3%	35.8%	27.8%	32.8%
一般及管理费用	114.9	214.0	226.9	268.1	371.0		11.9%	86.3%	6.0%	18.1%	38.4%
研发费用	153.8	263.2	378.2	502.7	649.2		16.3%	71.1%	43.7%	32.9%	29.2%
经营利润	182.0	365.7	342.0	461.8	651.5		1260%	101.0%	-6.5%	35.1%	41.1%
经营利润率	8.9%	10.0%	6.8%	6.9%	7.0%						
归母净利润	167.68	340.05	355.29	480.52	666.59			103%	4%	35%	39%
Non-GAAP净利润	230.47	474.76	450.23	575.46	761.53			106%	-5%	28%	32%

资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理及预测

注:2018年小米产品和自有品牌及其他毛利润为兴业证券经济与金融研究院预测

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图6、公司未来收入变动



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理及预测

**投资建议：**公司是国产智能可穿戴龙头。我们预计公司 2019/20/21 年营收为 50/67/93 亿元，归母净利润 3.6/4.8/6.7 亿元。对应 19/20/21 年 PE 为 22/17/12，预期涨幅 28.9%。给予目标价 19.88 美元。维持“买入”评级。

#### 风险提示：

1. 产品销量不及预期；
2. 产品降价风险；
3. 公司定价权不及预期；
4. 黄山一号芯片商用不及预期；
5. 战略合作进展不及预期；
6. 来自小米集团的风险；
7. 行业竞争加剧；



## 附表

资产负债表					利润表				
单位: 百万人民币					单位: 百万人民币				
会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>2,857</b>	<b>3,743</b>	<b>4,589</b>	<b>5,855</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,645</b>	<b>5,043</b>	<b>6,702</b>	<b>9,275</b>
货币资金	1,452	1,949	2,257	2,742	营业成本	2,706	3,964	5,302	7,380
存货	485	661	869	1,190	<b>毛利</b>	<b>939</b>	<b>1,078</b>	<b>1,400</b>	<b>1,894</b>
应收账款	59	133	237	433	销售费用	-97	-131	-168	-223
来自关联方应收账款	656	825	982	1,141	管理费用	-214	-227	-268	-371
预付账款	58	99	130	179	研发支出	-263	-378	-503	-649
短期投资	50	76	114	170	其他	21	34	44	50
<b>非流动资产</b>	<b>401</b>	<b>675</b>	<b>1,122</b>	<b>1,685</b>	<b>税前利润</b>	<b>387</b>	<b>376</b>	<b>506</b>	<b>702</b>
固定资产	40	51	66	83	所得税	-52	-19	-25	-35
无形资产	64	63	61	60	<b>净利润</b>	<b>336</b>	<b>355</b>	<b>481</b>	<b>667</b>
商誉	6	6	6	6	少数股东损益	-4	0	0	0
长期投资	209	481	913	1,461	<b>归属母公司净利润</b>	<b>340</b>	<b>355</b>	<b>481</b>	<b>667</b>
其他非流动资产	82	75	75	75	<b>EPS(元)</b>	<b>1.50</b>	<b>1.60</b>	<b>2.17</b>	<b>3.00</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,258</b>	<b>4,419</b>	<b>5,710</b>	<b>7,540</b>	<b>Non-GAAP EPS(元)</b>	<b>2.14</b>	<b>2.03</b>	<b>2.59</b>	<b>3.43</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,388</b>	<b>2,096</b>	<b>2,813</b>	<b>3,881</b>	<b>主要财务比率</b>				
应付账款	1,064	1,724	2,356	3,295	<b>会计年度</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
应付关联方金额	11	8	8	8	<b>成长性</b>				
应计费用及其他	214	248	331	461	营业收入增长率	77.9%	38.3%	32.9%	38.4%
其他流动负债	99	117	117	117	营业利润增长率	101.0%	-6.5%	35.1%	41.1%
<b>负债合计</b>	<b>1,449</b>	<b>2,157</b>	<b>2,874</b>	<b>3,942</b>	净利润增长率	101.3%	5.6%	35.2%	38.7%
归母权益	1,811	2,261	2,837	3,598	<b>盈利能力</b>				
少数股东权益	-1.34	0	0	0	毛利率	25.8%	21.4%	20.9%	20.4%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,810</b>	<b>2,261</b>	<b>2,837</b>	<b>3,598</b>	净利率	9.2%	7.1%	7.2%	7.2%
<b>负债及权益合计</b>	<b>3,258</b>	<b>4,419</b>	<b>5,710</b>	<b>7,540</b>	ROE	18.6%	15.7%	16.9%	18.5%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
单位: 百万人民币					资产负债率				
<b>会计年度</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	流动比率	2.06	1.79	1.63	1.51
税前利润	387	376	506	702	速动比率	1.71	1.47	1.32	1.20
折旧和摊销	7	12	15	19	<b>营运能力(次)</b>				
股权激励	135	95	95	95	资产周转率	1.12	1.14	1.17	1.23
营运资金的变动	225	248	216	344	应收帐款周转率	79.0	62.3	61.9	37.8
其他	-2	2	0	0	<b>每股资料(元)</b>				
所得税	-52	-19	-25	-35	每ADS收益	6.0	6.4	8.7	12.0
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>701</b>	<b>712</b>	<b>807</b>	<b>1,125</b>	每ADS经营现金流	12.6	12.8	14.5	20.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-188</b>	<b>-312</b>	<b>-499</b>	<b>-639</b>	每ADS净资产	32.6	40.8	51.1	64.9
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>852</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>估值比率(倍)</b>				
现金净变动	1,365	400	307	486	PE	23.6	22.3	16.5	11.9
现金的期初余额	370	1,549	1,949	2,257	PB	4.4	3.5	2.8	2.2
现金的期末余额	1,549	1,949	2,257	2,742					

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知悉的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyqz.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。

## 有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、惠理集团有限公司、游菜互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司、永续农业发展有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、朗诗绿色集团有限公司、永升生活服务集团有限公司、时代中国控股有限公司、中原银行股份有限公司、云能国际股份有限公司、汇量科技有限公司、国际济丰包装集团、徽盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、四川省蓝光发展股份有限公司、管道工程控股有限公司和新新东方在线科技控股有限公司有投资银行业务关系。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限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。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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。

## 特别声明

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。