

审慎推荐-A (维持)

精达股份 600577.SH

目标估值: 4.7-5.2元

当前股价: 3.74元

2020年09月07日

中报符合预期, 新能源车扁线产品增长空间大

基础数据

上证综指	3355
总股本(万股)	192141
已上市流通股(万股)	192141
总市值(亿元)	72
流通市值(亿元)	72
每股净资产(MRQ)	1.8
ROE(TTM)	12.0
资产负债率	37.5%
主要股东	特华投资控股有限公司
主要股东持股比例	13.02%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	26	37
相对表现	5	10	14



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《精达股份(600577)——开启新的产能扩张, 新能源汽车发展带来新增量》2020-07-18

公司公告: 上半年实现营收、归上净利润、扣非净利润约 55.7、1.7、1.58 亿元, 同比下滑 8.94%、8.78%、11.3%。其中 Q2 实现营收、归上净利润、扣非净利润约 30.15、1.05、0.94 亿元, 同比增长 0.24%、下滑 4.12%、下滑 10.1%, 环比增长 18.1%、61.1%、46.5%, Q2 相较于 Q1 环比改善情况良好。公司新能源车扁线产品收入将会快速增长, 叠加广东新基地投入使用后传统业务的加速增长, 公司即将步入发展的快车道。

- **中报业绩符合预期, Q2 相对于 Q1 环比改善情况良好。** 上半年实现营收、归上净利润、扣非净利润约 55.7、1.7、1.58 亿元, 同比下滑 8.94%、8.78%、11.3%。其中 Q2 实现营收、归上净利润、扣非净利润约 30.15、1.05、0.94 亿元, 同比增长 0.24%、下滑 4.12%、下滑 10.1%, 环比增长 18.1%、61.1%、46.5%, Q2 相较于 Q1 环比改善情况良好。
- **发行可转债, 稳步推进产能扩张。** 报告期内, 公司积极推进公开发行 A 股可转换公司债券工作, 并于 8 月 25 日完成“精达转债”发行, 募集资金总额 7.87 亿。本次募集资金投资项目建成达产后, 公司将新增年产 3 万吨新能源产业及汽车电机用扁平电磁线的生产能力和 3 万吨高性能铜基电磁线的生产能力。目前广东新基地已经逐步投入使用, 传统业务增长正在加速。
- **新能源车扁线产品收入将会快速增长。** 公司在行业内较早开发新能源车扁线产品, 工艺水平和良品率都处于领先地位。新能源车扁线电机具备线圈填充系数更高、散热性能更高、低速最大扭矩更高等一系列优点, 目前各大主机厂都在向扁线电机领域转型, 扁线电机相较于圆线电机具备巨大的替换空间和增长潜力。子公司合资股东美国里亚供应全球标杆客户, 公司现有产品已经进入电装、比亚迪等客户, 后续可能有新的突破, 未来新能源车扁平线产品收入将会快速增长。
- **投资建议。** 维持“审慎推荐-A”投资评级, 目标价为 4.7-5.2 元。
- **风险提示:** 大股东股权质押风险, 新能源车市场开拓不及预期。

游家训

021-68407937
youjx@cmschina.com.cn
S1090515050001

研究助理

刘巍
liuwei24@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	11898	11997	12597	14991	18289
同比增长	5%	1%	5%	19%	22%
营业利润(百万元)	623	597	643	779	959
同比增长	19%	-4%	8%	21%	23%
净利润(百万元)	437	438	471	565	690
同比增长	24%	0%	8%	20%	22%
每股收益(元)	0.22	0.23	0.24	0.29	0.36
PE	16.7	16.4	15.3	12.7	10.4
PB	2.3	2.0	1.8	1.7	1.5

资料来源: 公司数据、招商证券

正文目录

1、中报业绩分析.....	3
2、公司新能源车扁线产品收入将会快速增长.....	5
3、发行可转债，稳步推进产能扩张.....	6
风险提示.....	7

图表目录

图 1：扁线电机填充系数定义.....	6
图 2：扁线电机和圆线电机填充系数的比较.....	6
图 3：精达股份历史 PE Band.....	7
图 4：精达股份历史 PB Band.....	7
表 1：业绩摘要.....	3
表 2：单季度业绩摘要.....	4
表 3：现金流情况.....	4
表 4：负债情况.....	4
表 5：固定资产和在建工程情况.....	5
表 6：资产回报率情况.....	5
表 7：公司可转债项目资金用途.....	7
附：财务预测表.....	8

1、中报业绩分析

中报业绩符合预期，Q2 环比改善情况十分良好。上半年实现营收、归上净利润、扣非净利润约 55.7、1.7、1.58 亿元，同比下滑 8.94%、8.78%、11.3%。其中 Q2 实现营收、归上净利润、扣非净利润约 30.15、1.05、0.94 亿元，同比增长 0.24%、下滑 4.12%、下滑 10.1%，环比增长 18.1%、61.1%、46.5%，Q2 相较于 Q1 环比改善情况良好。

上半年出货量维持稳定，扁平电磁线销量有所提升。上半年受疫情影响，公司总的产量和销量分别为 13.18 万吨和 13.35 万吨，同比分别下降 4%和 4.33%。从产品结构上来看，铜、铝漆包线销量有所下滑，但扁平电磁线和特种导体销量有所提升。

财务指标分析

毛利率：上半年公司毛利率约 9.35%，同比下滑 1.25 个百分点，其中 Q2 约 9.85%，同比下滑 1.52 个百分点。一季度毛利率下滑主要受产能利用率较低的影响，二季度毛利率有一定程度回升。

费用率：上半年公司销售、管理、研发、财务费用约 0.74、0.72、0.75、0.43 亿元，同比下滑 18.5%、3.2%、29.2%、18.7%，销售、管理、研发、财务费用率分别约 1.34%、1.29%、1.34%、0.77%，同比下滑 0.16、增长 0.08、下滑 0.4、下滑 0.09 个百分点。

现金流：公司上半年销售回款、经营性现金流净额同比下滑 5%、增长 221%，带动销售商品和劳务获现金/营收、经营性现金流净额/净利润分别提升 4.2、215 个百分点，至 93.8%和 294.8%。

负债：公司负债率水平较低，上半年末约 37.6%，同比提升 1.4 个百分点。公司在手现金增长 58.5%至 11.8 亿元。上半年末固定资产和在建工程为 10.9 和 0.18 亿元，同比分别增长 16.7%和下滑 81.5%。

表 1：业绩摘要

百万元	2018	2019	同比变化	2019 年 H1	2020 年 H1	同比变化
营业收入	11,897.80	11,997.43	0.84%	6,116.45	5,569.54	-8.94%
营业成本	10,727.18	10,730.60	0.03%	5,467.98	5,048.82	-7.67%
毛利润	1,170.62	1,266.84	8.22%	648.47	520.72	-19.70%
销售税金	34.00	29.49	-13.27%	15.76	14.00	-11.22%
毛利润（扣除销售税金）	1,136.62	1,237.35	8.86%	632.70	506.73	-19.91%
销售费用	182.01	189.95	4.36%	91.34	74.44	-18.50%
管理费用	156.03	152.12	-2.50%	74.06	71.72	-3.16%
研发费用	204.46	186.96	-8.56%	106.56	74.68	-29.92%
经营利润	594.12	708.31	19.22%	360.74	285.89	-20.75%
资产和信用减值损失	7.16	-31.06		-19.39	-0.64	
财务费用	113.93	105.40	-7.49%	52.76	42.90	-18.70%
投资收益	130.37	15.34	-88.23%	-5.87	-0.94	-83.99%
资产处置收益	1.32	0.04		0.00	0.14	
其他收益	4.26	6.47	51.78%	5.47	8.43	54.12%
营业外收入	15.85	32.81	107.00%	0.89	4.69	427.88%
营业外支出	1.84	2.38	29.33%	1.34	1.92	43.59%
利润总额	637.18	626.94	-1.61%	299.69	261.18	-12.85%
所得税	122.19	92.88	-23.99%	63.90	56.23	-11.99%
税后净利润	514.99	534.05	3.70%	235.80	204.95	-13.08%

百万元	2018	2019	同比变化	2019 年 H1	2020 年 H1	同比变化
少数股东损益	77.59	96.36	24.19%	48.44	34.05	-29.72%
归母净利润	437.40	437.69	0.07%	187.35	170.91	-8.78%
非经常性损益	108.89	42.39	-61.07%	9.04	12.76	41.15%
扣非归母净利润	328.51	395.30	20.33%	178.31	158.14	-11.31%
			百分点变化			百分点变化
毛利率	9.84%	10.56%	0.72	10.60%	9.35%	-1.25
销售费用率	1.53%	1.58%	0.05	1.49%	1.34%	-0.16
管理费用率	1.31%	1.27%	-0.04	1.21%	1.29%	0.08
研发费用率	1.72%	1.56%	-0.16	1.74%	1.34%	-0.40
财务费用率	0.96%	0.88%	-0.08	0.86%	0.77%	-0.09
经营利润率	4.99%	5.90%	0.91	5.90%	5.13%	-0.76
所得税率	24.11%	15.19%	-8.92	20.91%	21.45%	0.54
净利率	4.33%	4.45%	0.12	3.86%	3.68%	-0.18
扣非净利率	2.76%	3.29%	0.53	2.92%	2.84%	-0.08

资料来源：公司公告，招商证券

表 2：单季度业绩摘要

百万元	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q2 同比	20Q2 环比
营业收入	3,107.67	3,008.78	2,819.07	3,061.92	2,553.66	3,015.88	0.24%	18.10%
营业成本	2,801.37	2,666.61	2,538.99	2,723.63	2,330.12	2,718.70	1.95%	16.68%
毛利润	306.30	342.17	280.08	338.29	223.54	297.18	-13.15%	32.94%
销售费用	42.31	49.04	24.03	74.58	38.85	35.59	-27.42%	-8.38%
管理费用	42.52	31.53	36.94	41.13	33.80	37.92	20.25%	12.20%
研发费用	54.00	52.56	54.47	25.93	36.81	37.86	-27.96%	2.86%
财务费用	23.92	28.84	21.49	31.16	15.87	27.03	-6.29%	70.33%
所得税	30.55	33.35	28.16	0.83	22.37	33.86	1.55%	51.38%
归母净利润	77.38	109.97	120.58	129.76	65.46	105.45	-4.12%	61.09%
非经常性损益	3.62	5.42	15.08	18.27	1.30	11.46	111.35%	780.60%
扣非归母净利	73.76	104.55	105.50	111.48	64.16	93.99	-10.10%	46.49%
							百分点同比	百分点环比
毛利率	9.86%	11.37%	9.94%	11.05%	8.75%	9.85%	-1.52	1.10
销售费用率	1.36%	1.63%	0.85%	2.44%	1.52%	1.18%	-0.45	-0.34
管理费用率	1.37%	1.05%	1.31%	1.34%	1.32%	1.26%	0.21	-0.07
研发费用率	1.74%	1.75%	1.93%	0.85%	1.44%	1.26%	-0.49	-0.19
财务费用率	0.77%	0.96%	0.76%	1.02%	0.62%	0.90%	-0.06	0.27
所得税率	22.45%	19.68%	18.66%	0.54%	21.90%	21.17%	1.49	-0.73
净利率	2.49%	3.66%	4.28%	4.24%	2.56%	3.50%	-0.16	0.93
扣非净利率	2.37%	3.47%	3.74%	3.64%	2.51%	3.12%	-0.36	0.60

资料来源：公司公告，招商证券

表 3：现金流情况

%	2017	2018	2019	2019 年 H1	2020 年 H1	同比变化
赊销比	22.27%	19.17%	16.61%	42.10%	35.20%	-6.91
存货营收比	8.31%	7.41%	8.30%	14.58%	16.74%	2.17
销售商品、劳务获现金/营收	109.73%	98.12%	92.32%	89.55%	93.78%	4.22
经营现金流净额/税后净利润	-101.93%	152.85%	110.17%	79.79%	294.80%	215.01

资料来源：公司公告，招商证券

表 4：负债情况

负债情况	2017	2018	2019	2019 年 H1	2020 年 H1	同比变化
------	------	------	------	-----------	-----------	------

敬请阅读末页的重要说明

负债情况	2017	2018	2019	2019 年 H1	2020 年 H1	同比变化
负债率 (%)	40.68%	34.42%	34.08%	36.19%	37.54%	1.36
短期借款	1,012.62	721.06	726.95	793.00	722.90	-8.84%
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	-
长期借款	0.00	0.00	6.04	0.00	6.04	-
在手现金	531.48	578.07	990.86	744.76	1,180.26	58.47%

资料来源：公司公告，招商证券

表 5：固定资产和在建工程情况

百万元	2017	2018	2019	2019 年 H1	2020 年 H1	同比变化
固定资产	929.89	961.91	1,089.54	933.98	1,089.85	16.69%
在建工程	15.46	63.52	27.50	98.11	18.17	-81.48%

资料来源：公司公告，招商证券

表 6：资产回报率情况

%	2017	2018	2019	2019 年 H1	2020 年 H1	同比变化
ROE	12.02%	14.23%	13.01%	5.80%	4.83%	-0.97
ROA	12.04%	13.03%	12.19%	6.07%	4.78%	-1.30
ROIC	12.47%	13.57%	13.31%	6.15%	4.95%	-1.20

资料来源：公司公告，招商证券

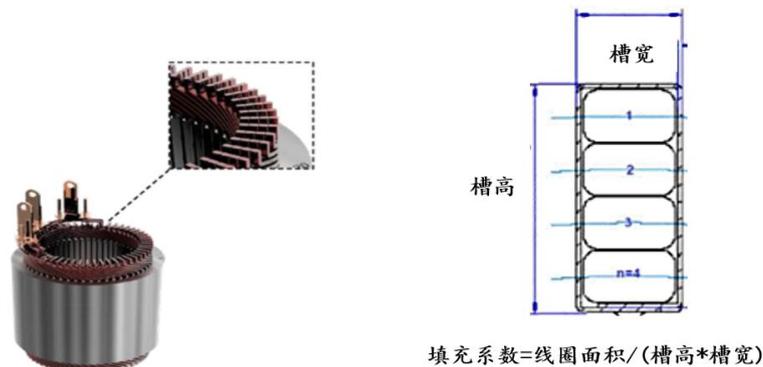
2、公司新能源车扁线产品收入将会快速增长

面对突发疫情、全球经济增长速度放缓以及行业竞争加剧等严峻形势，公司采取“两极拉伸”战略，一端向高精尖端产品发展，另一端向公司涉及较少和未涉及的领域覆盖，积极抢占市场份额，进一步稳固和夯实公司行业龙头地位。一是由于电磁线在家电等传统应用领域产能饱和，而新能源汽车、新基建等新兴产业迎来发展机遇，特别是新能源汽车在未来几年内将会出现快速增长态势，公司积极应对市场变化，不断拓展新能源汽车、光伏用扁平电磁线市场以及充电桩、移动 5G 用特种导体材料市场。

公司在行业内较早开发新能源车扁线产品，工艺水平和良品率都处于领先地位。新能源车扁线电机具备以下优势：

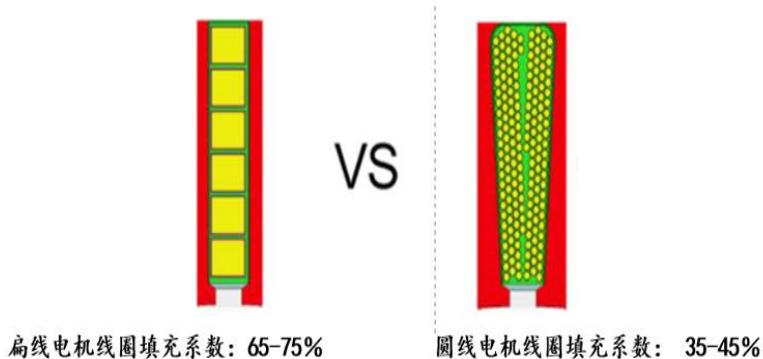
- 线圈填充系数更高，有助于电机功率密度的提升，符合国家新能源车产业的发展规划。**发卡电机扁线绕组填充率(65-75%)高于普通圆线电机绕组填充率(35-45%)，同时扁线电机定子齿宽可以增加从而减少耗铁量
- 扁线电机的散热性能更好。**扁线电机的狭槽空隙减少、绕组头紧凑从而使得散热性能更好
- 扁线电机低速最大扭矩更高。**由于扁线电机的电阻减少，所以低速高扭工况下的表现更加良好。

图 1：扁线电机填充系数定义



资料来源：Tecnomatic, 招商证券

图 2：扁线电机和圆线电机填充系数的比较



资料来源：Tecnomatic, 招商证券

目前各大主机厂都在向扁线电机领域转型，扁线电机相较于圆线电机具备巨大的替换空间和增长潜力。为新能源汽车行业配套，技术门槛高，认证周期长，需要通过电机测试、总成测试乃至总车测试等诸多环节以及较长周期的认证，才能形成供货关系，目前公司为配套于国内外知名汽车品牌的新能源汽车电机等多个厂家建立了良好的合作关系，并与部分新能源汽车电机厂家形成批量供货关系，未来新能源车扁线产品收入将会快速增长。

3、发行可转债，稳步推进产能扩张

报告期内，公司积极推进公开发行 A 股可转换公司债券工作，并于 8 月 25 日完成“精达转债”发行，募集资金总额 7.87 亿元。本次募集资金投资项目建成达产后，公司将新增年产 3 万吨新能源产业及汽车电机用扁平电磁线的生产能力和 3 万吨高性能铜基电磁线的生产能力：

- 项目一：高性能铜基电磁线转型升级项目。该项目由公司控股子公司广东精达里亚

具体实施。广东精达里亚将对现有 5 万吨铜基电磁线生产线进行改造升级，同时新增 3 万吨高性能铜基电磁线的生产能力。建成达产后，预计产能将扩大到 8 万吨，预计新增营业收入 171,000 万元（含税）。

- 项目二：新能源产业及汽车电机用扁平电磁线项目，拟由精达股份具体实施，通过本项目的建设，公司将新增年产 3 万吨新能源产业及汽车电机用扁平电磁线的生产能力。建成达产后，公司有望克服产能瓶颈的限制，进一步扩大在新能源车、光伏和风能领域的收入规模，预计将新增营业收入 189,000 万元（含税）。

表 7：公司可转债项目资金用途

	投资总额(万元)	拟投入募资金额(万元)	预计新增营业收入(万元)	预计税后净利润(万元)
高性能铜基电磁线转型升级	58,200	32,400	171,000	6,961
新能源产业及汽车电机用扁平电磁线	33,300	26,300	189,000	5,853
补充流动资金	20,000	20,000		
合计	111,500	78,700	360,000	12,814

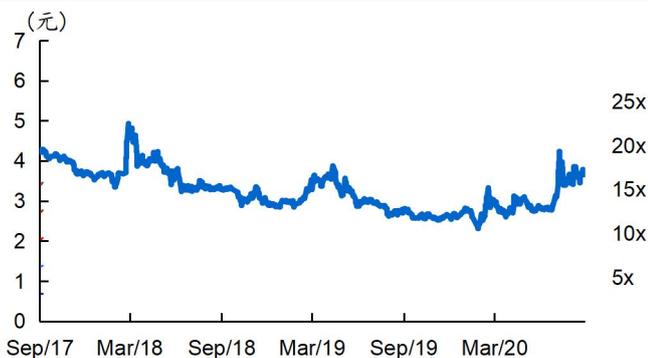
资料来源：公司公告、招商证券

风险提示

- 1) **大股东股权质押风险：**目前公司大股东的质押比例较高，大股东可能面临一定的财务风险。
- 2) **新能源车市场开拓不及预期：**新客户的开拓过程中需要经过较多测试和考核，存在新客户的开拓不及预期的风险。

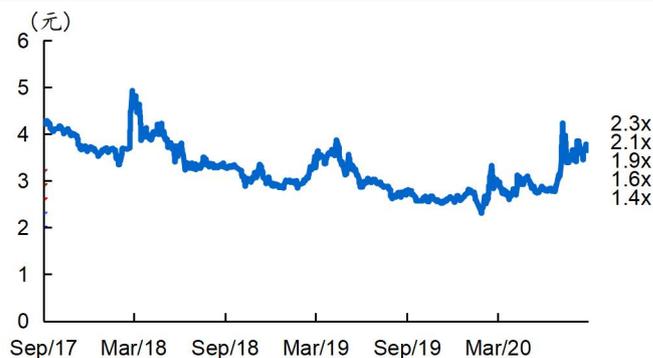
PE-PB Band

图 3：精达股份历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 4：精达股份历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3793	4506	5051	5766	6877
现金	578	991	1390	1422	1591
交易性投资	0	62	62	62	62
应收票据	582	49	51	61	75
应收款项	1699	1943	2020	2403	2932
其它应收款	18	20	22	26	31
存货	882	996	1040	1237	1509
其他	34	445	467	555	678
非流动资产	1831	1741	1785	2302	2894
长期股权投资	136	133	133	133	133
固定资产	962	1090	1361	1601	1814
无形资产	245	243	219	197	177
其他	488	276	73	371	769
资产总计	5624	6247	6837	8067	9771
流动负债	1879	2047	2198	2880	3910
短期借款	721	727	820	1289	2024
应付账款	902	1055	1111	1321	1611
预收账款	12	18	19	23	28
其他	244	247	247	247	247
长期负债	57	81	81	81	81
长期借款	0	6	6	6	6
其他	57	75	75	75	75
负债合计	1936	2129	2279	2961	3992
股本	1955	1921	1921	1921	1921
资本公积金	(83)	3	3	3	3
留存收益	1305	1628	1964	2388	2909
少数股东权益	511	566	669	794	946
归属于母公司所有者权益	3177	3552	3888	4312	4833
负债及权益合计	5624	6247	6837	8067	9771

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	787	588	639	408	408
净利润	437	438	471	565	690
折旧摊销	122	122	152	180	205
财务费用	54	52	24	28	30
投资收益	(130)	(15)	(26)	(24)	(26)
营运资金变动	197	(85)	(91)	(475)	(654)
其它	107	78	109	134	163
投资活动现金流	(148)	(19)	(174)	(676)	(774)
资本支出	(319)	(210)	(200)	(700)	(800)
其他投资	171	191	26	24	26
筹资活动现金流	(642)	(194)	(65)	300	535
借款变动	(178)	(74)	93	469	735
普通股增加	0	(34)	0	0	0
资本公积增加	(102)	86	0	0	0
股利分配	(254)	(78)	(134)	(141)	(170)
其他	(107)	(93)	(24)	(28)	(30)
现金净增加额	(3)	376	399	32	169

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	11898	11997	12597	14991	18289
营业成本	10727	10731	11300	13432	16386
营业税金及附加	34	29	31	37	45
营业费用	182	190	214	255	311
管理费用	156	152	176	210	256
研发费用	204	187	214	255	311
财务费用	114	105	24	28	30
资产减值损失	7	(31)	(21)	(20)	(16)
公允价值变动收益	(0)	3	1	1	2
其他收益	4	6	5	3	4
投资收益	132	15	20	20	20
营业利润	623	597	643	779	959
营业外收入	16	33	33	33	33
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	637	627	673	809	990
所得税	122	93	99	120	147
少数股东损益	78	96	104	124	152
归属于母公司净利润	437	438	471	565	690

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	5%	1%	5%	19%	22%
营业利润	19%	-4%	8%	21%	23%
净利润	24%	0%	8%	20%	22%
获利能力					
毛利率	9.8%	10.6%	10.3%	10.4%	10.4%
净利率	3.7%	3.6%	3.7%	3.8%	3.8%
ROE	13.8%	12.3%	12.1%	13.1%	14.3%
ROIC	12.7%	12.3%	10.5%	10.7%	10.7%
偿债能力					
资产负债率	34.4%	34.1%	33.3%	36.7%	40.9%
净负债比率	12.8%	11.7%	12.1%	16.1%	20.8%
流动比率	2.0	2.2	2.3	2.0	1.8
速动比率	1.5	1.7	1.8	1.6	1.4
营运能力					
资产周转率	2.1	1.9	1.8	1.9	1.9
存货周转率	11.8	11.4	11.1	11.8	11.9
应收帐款周转率	4.9	5.6	6.2	6.6	6.7
应付帐款周转率	11.1	11.0	10.4	11.0	11.2
每股资料 (元)					
EPS	0.22	0.23	0.24	0.29	0.36
每股经营现金	0.40	0.31	0.33	0.21	0.21
每股净资产	1.62	1.85	2.02	2.24	2.52
每股股利	0.04	0.07	0.07	0.09	0.11
估值比率					
PE	16.7	16.4	15.3	12.7	10.4
PB	2.3	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.5	11.0	11.0	9.1	7.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

游家训：浙江大学硕士，曾就职于国家电网公司上海市电力公司、中银国际证券，2015 年加入招商证券，现为招商证券电气设备新能源行业首席分析师。

刘珺涵：美国克拉克大学硕士，曾就职于台湾元大证券，2017 年加入招商证券，研究新能源汽车上游产业。

普绍增：上海财经大学硕士，2017 年加入招商证券，覆盖光伏、工控自动化。

刘巍：德国斯图加特大学车辆工程硕士，曾就职于保时捷汽车、沙利文咨询公司，2020 年加入招商证券，覆盖新能源车汽车产业链。

赵旭：中国农业大学硕士，曾就职于川财证券，2019 年加入招商证券，覆盖风电、新能源汽车产业。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20% 以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20% 之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5% 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5% 以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。