

买入 (维持)

1810.HK 小米集团-W

港股

目标价: 13.2 港元

现价: 10.20 港元

4Q19 利润超预期, 维持手机份额增长预期

2020 年 04 月 01 日

预期升幅: 29.4%

主要财务指标 (Non-IFRS, 人民币)

市场数据

日期	2020-04-01
收盘价 (港元)	10.20
总股本 (亿股)	240
流通股本 (亿股)	174
总市值 (亿港元)	2,452
流通市值 (亿港元)	1,779
净资产 (百万元)	81,331
总资产 (百万元)	183,629
每股净资产 (元)	3.38

数据来源: Wind

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	205,839	248,718	298,599	342,592
同比增长	17.7%	20.8%	20.1%	14.7%
调整后归母净利润 (百万元)	11,473	11,926	14,904	17,851
同比增长	32.9%	3.9%	25.0%	19.8%
毛利率	13.9%	14.3%	15.1%	15.3%
调整后归母净利润率	5.6%	4.8%	5.0%	5.2%
净资产收益率	14.1%	12.8%	13.8%	0.0%
基本每股收益 (元)	0.48	0.50	0.63	0.75
每股经营现金流 (元)	1.00	0.56	0.74	0.84

数据来源: 公司资料、兴业证券经济与金融研究院

投资要点

- **4Q19 收入符合预期, 调整后利润超预期。**2019 年第四季度, 公司收入 565 亿 (人民币, 下同) (+27.1%), 基本符合我们此前预期; 调整后利润 23.44 亿 (+26.5%), 超出我们此前预期 30.8%。2019 年全年, 公司收入 2058 亿 (+17.7%), 调整后净利润 115.3 亿 (+34.8%), 调整后归母净利润 114.7 亿 (+32.9%)。
- **疫情对国内影响 3 月开始恢复, 但海外影响将在二季度显现。**国内的供应链产能已经恢复到正常水平的 8-9 成, 需求从 3 月下旬开始出现快速反弹。小米由于在线上渠道占优势, 在国内受影响相对较小。海外疫情蔓延将造成需求递延, 预计在二季度对小米海外销售造成一定的影响。根据目前的情况, 公司认为总体影响可控。
- **手机份额提升趋势不变。**尽管行业需求受特殊事件冲击低于预期, 但我们认为小米手机份额提升逻辑未变。我们继续看好小米品牌的高端化, 渠道高效的的优势, 以及海外渠道走通之后的高增长动能。
- **继续看好 IoT 业务长期价值。**我们认为小米在智能家居时代继续保持领先的卡位优势, 目前已连接的 IoT 设备数高达 2.3 亿 (+55.6%), 米家 APP 月活 36.8 百万人 (+81.3%), 小爱 AI 月活 60.4 百万人 (+55.3%), 有 410 万用户接入了 5 个以上的设备。我们预计 IoT 收入 2020/21 年约 800/1013 亿, 同比增长 28.9%/26.6%。
- **投资建议: 下调目标价 13.7% 至 13.2 港元, 维持“买入”评级。**尽管近期特殊环境使手机市场线下销量不佳, 但小米公司的线上渠道相对优势, 整体影响可控。公司主要利润由互联网业务贡献, 业绩受短期销量影响不大。我们预计公司 2020/21 年收入 2487/2986 亿人民币, 调整后归母净利润 119/149 亿人民币。下调目标价至 13.2 港元 (估值基于未来 12 个月利润的 20 倍 PE+投资账面价值 1 倍 PB), 目标价对应于 2020/21 年调整后归母净利润 PE 倍数为 18.8/15.7 倍。

风险提示: 1) 近期特殊情况对全球需求有一定影响; 2) 手机市场竞争激烈; 3) 空/冰/洗能否成功有待观察; 4) 性价比策略硬件利润率较低

相关报告

- 《深度: 从 MUJI 品牌价值, 看小米智能家居 AIoT 发展潜力》-2020.03.06
- 《从石头科技上市科创, 看小米生态链投资价值》-2020.02.24
- 《小米 10 系列发布, 揭开 20 年高端手机序幕》-2020.02.14
- 《深度: 补渠道短板, 以智能家居拓展生态》-2020.02.01
- 《3Q19 业绩点评: 守正出奇, 迎战 5G》-2019.11.28

海外 TMT 研究

分析师:

洪嘉骏

hongjiajun@xyzq.com.cn

SAC: S0190519080002

SFC: BPL829

联系人:

曹萌

caomeng@xyzq.com.cn

SAC: S0190118070147



报告正文

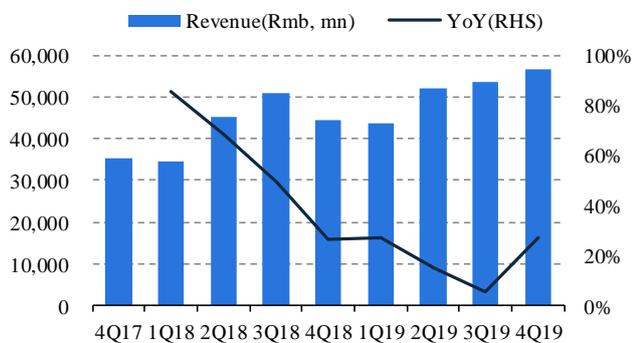
4Q19 收入符合预期,调整后利润超预期。2019 年第四季度,公司收入 565 亿(人民币,下同)(+27.1%),基本符合我们此前预期;调整后利润 23.44 亿(+26.5%),超出我们此前预期 30.8%。2019 年全年,公司收入 2058 亿(+17.7%),调整后净利润 115.3 亿(+34.8%),调整后归母净利润 114.7 亿(+32.9%)。

图表1、小米集团 4Q19 实际业绩 vs 兴业此前预测

(Rmb mn)	4Q19E	4Q19A	A/E-1
Revenue	56,541	56,470	-0.1%
Gross profit	7,706	7,843	1.8%
Non-IFRS NP	1,793	2,344	30.8%

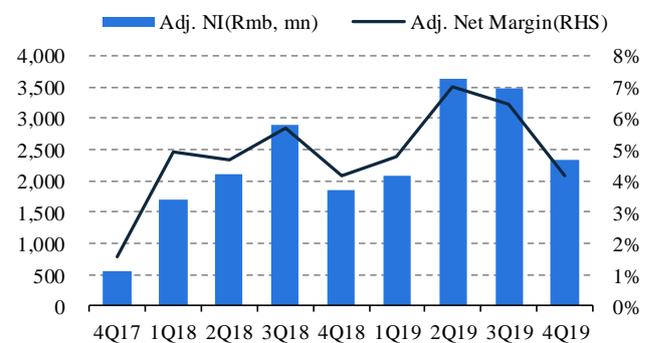
资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

图表2、小米集团的季度收入



资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

图表3、小米集团的季度调整后净利润

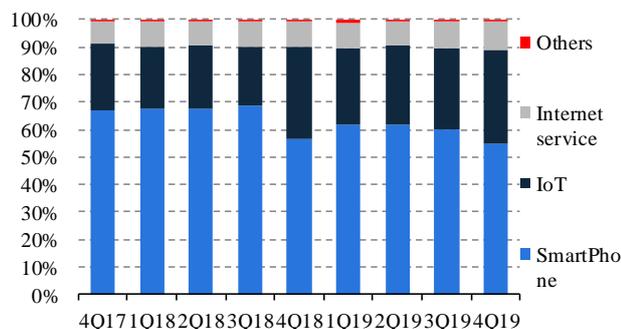


资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

手机收入占比进一步降低。分业务看,智能手机收入 308 亿(+22.8%),IoT 和生活消费品收入 195 亿(+30.5%),互联网营收 57 亿(+41.1%)。得益于 IoT 业务和互联网业务的高增长,本季度手机业务占比进一步降低至 54.5%。IoT 与生活消费品收入占比 34.5%,互联网营收收入占比 10.1%。

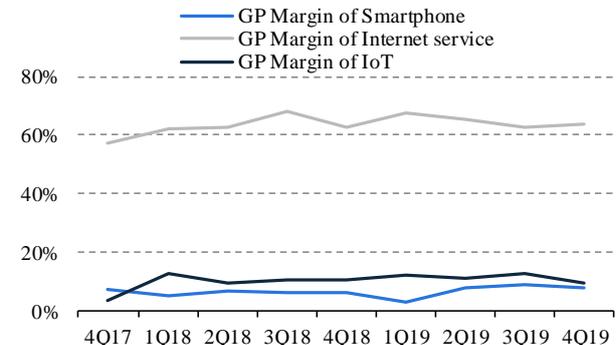
硬件毛利率因 4Q 促销较多回落,互联网毛利率稳中有升。2019 年第四季度,智能手机毛利率 7.8%,环比-1.2ppts,同比+1.7ppts;IoT 与生活消费品毛利率 9.4%,环比-3.4ppts,同比-1.2ppts;互联网毛利率 63.7%,环比+0.8ppts,同比+0.8ppts。

图表4、小米集团的分业务营收结构



资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

图表5、小米集团的分业务毛利率



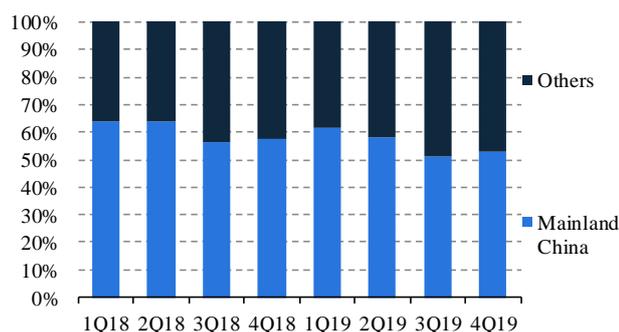
资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

海外营收占比环比略有下降。2019年第四季度，公司来自中国大陆营收为300亿(+17.2%)，占比53.2%；来自海外营收为264亿(+40.7%)，占比46.8%。本季度国内表现环比有较大改善，带动国内营收占比略有提升。

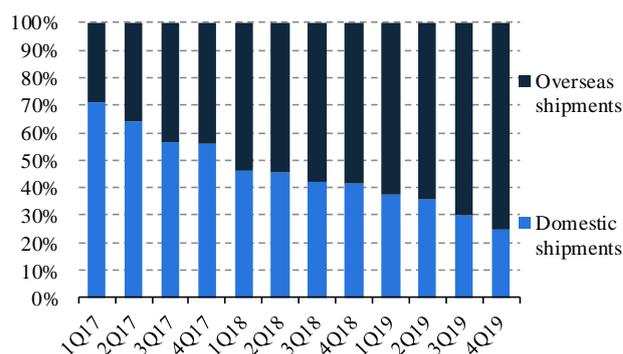
海外手机出货占比仍在持续提升。据IDC统计数据，2019年第四季度小米手机国内出货8.1百万部，海外出货24.9百万部。海外出货占比75.5%，持续提升。

图表6、小米集团的分地区营收结构



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表7、小米集团的海外内手机出货量结构

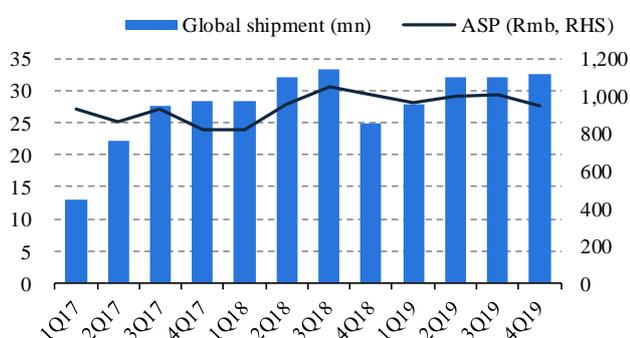


资料来源：IDC，兴业证券经济与金融研究院整理

期待2020年5G、高端化带动ASP提升。据公司披露，2019年四季度小米手机全球出货32.6百万部，ASP 945元人民币，ASP环比有所下跌。随着2020年新出货机型向5G版迁移，以及小米品牌高端化的举措，我们预计2020年手机ASP会有明显提升。

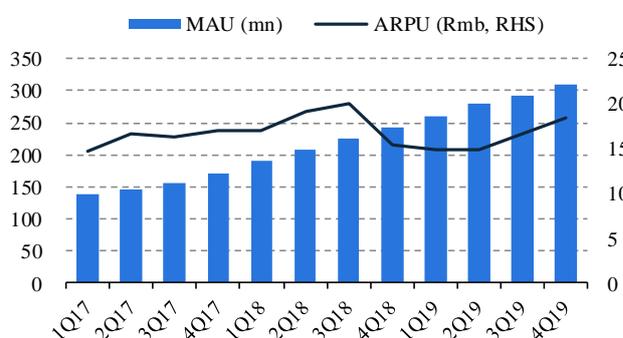
MIUI总体MAU持续增长，且变现效率持续提升。2019年第四季度，MIUI总体MAU达309.6百万人(+27.9%)，季度ARPU约18.4元(+20.2%)。国内MIUI的MAU月为109.0百万人，环比有所下滑。

图表8、小米集团的手机出货量及均价



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表9、小米集团的MAU和ARPU

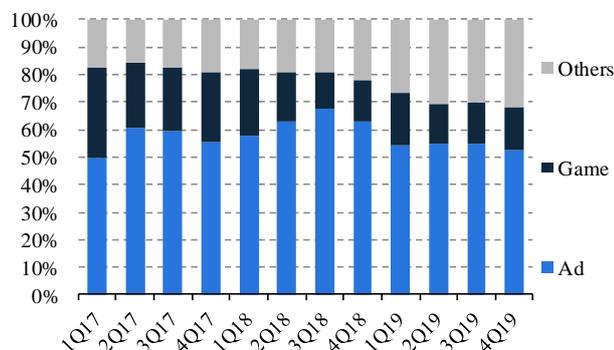


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

预计1Q20广告有压力，而游戏较好。2019年第四季度，互联网营收中广告约30亿(+17.8%)，游戏约8.74亿(+44.4%)。信息流活跃用户数高达78.7百万人，

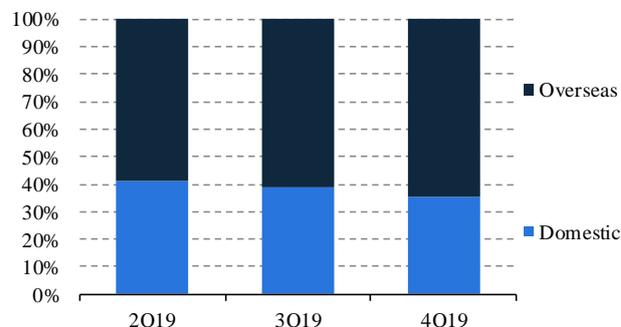
同比增长 32.6%。展望 1Q20，由于广告主预算减少，广告收入承压；而由于居民在家时间娱乐时间变成，游戏收入预计较好。

图表10、小米集团的互联网营收结构



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表11、小米集团的 MAU 和 ARPU

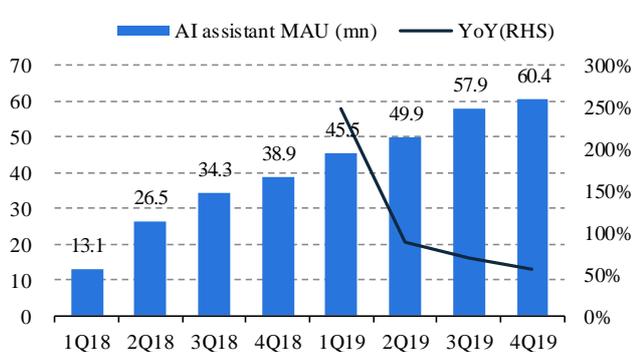


资料来源：IDC，兴业证券经济与金融研究院整理

小爱 AI 不断迭代，MAU 继续高增长。2019 年第四季度，小爱同学的 MAU 约 60.4 百万人，同比增长 55.3%。2019 年小爱不断升级，新增了连续对话、AI 电话助理、声纹识别等功能，目前小爱支持的设备数量高达约 800 款。

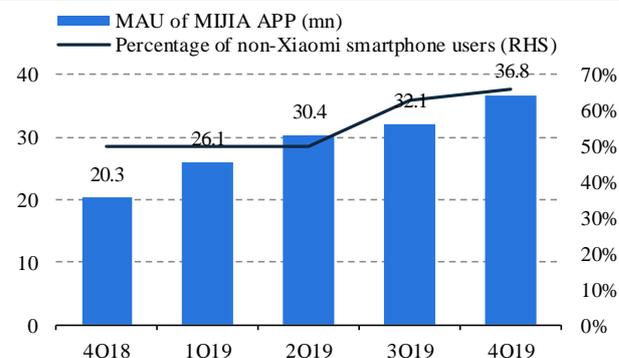
米家 APP 用户高速增长，非小米用户占比提升。2019 年第四季度，米家 APP 的 MAU 约达 36.8 百万人，同比增长 81.3%。其中，非小米手机用户占比约三分之二，较此前有明显提升。

图表12、小爱同学的 MAU



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表13、米家 APP 的 MAU 和非小米用户占比



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

疫情对国内影响 3 月开始恢复，但海外影响将在二季度显现。国内的供应链产能已经恢复到正常水平的 8-9 成，需求从 3 月下旬开始出现快速反弹。小米由于在线上渠道占优势，在国内受影响相对较小。海外疫情蔓延将造成需求递延，预计在二季度对小米海外销售造成一定的影响。根据目前的情况，公司认为总体影响可控。

投资建议: 下调目标价 13.7%至 13.2 港元, 维持“买入”评级。尽管近期特殊环境使手机市场线下销量不佳, 但小米公司的线上渠道相对优势, 整体影响可控。公司主要利润由互联网业务贡献, 业绩受短期影响销量影响不大。我们预计公司 2020/21 年收入 2487/2986 亿人民币, 调整后归母净利润 119/149 亿人民币。下调目标价至 13.2 港元(估值基于未来 12 个月利润的 20 倍 PE+投资账面价值 1 倍 PB), 目标价对应于 2020/21 年调整后归母净利润 PE 倍数为 18.8/15.7 倍。

表1、小米集团的盈利预测

(Rmb mn)	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
P&L	Dec/19	Dec/20	Dec/21	Dec/22	Mar/20	Jun/20	Sep/20	Dec/20
Smartphone	122,095	142,180	166,891	186,724	28,674	35,774	37,396	40,336
IoT & lifestyle products	62,088	80,041	101,324	122,021	14,656	19,632	20,863	24,890
Internet service	19,842	24,497	27,970	31,069	5,806	6,025	6,227	6,439
Others	1,814	2,000	2,414	2,779	390	499	524	587
Total revenue	205,839	248,718	298,599	342,592	49,525	61,930	65,011	72,252
Cost of revenue	-177,285	-213,187	-253,470	-290,323	-42,604	-53,371	-55,271	-61,942
Gross profit	28,554	35,531	45,129	52,270	6,922	8,559	9,740	10,311
S&M	-10,378	-11,942	-14,930	-16,444	-2,080	-2,601	-2,925	-4,335
G&A	-3,104	-3,979	-4,778	-5,481	-792	-991	-1,040	-1,156
R&D	-7,493	-9,949	-11,944	-13,704	-1,981	-2,477	-2,600	-2,890
Others	4,181	1,876	1,303	1,433	474	473	458	471
Operating profit	11,760	11,538	14,781	18,073	2,542	2,963	3,632	2,400
Finance income	402	77	92	111	19	19	19	19
Others	0	0	0	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	12,163	11,614	14,873	18,183	2,561	2,983	3,651	2,419
Tax	-2,060	-1,626	-2,082	-2,546	-359	-418	-511	-339
Net profit	10,103	9,988	12,791	15,638	2,203	2,565	3,140	2,080
Non-controlling interests	59	-20	-100	-100	-5	-5	-5	-5
Net profit attr. to owners	10,044	10,008	12,891	15,738	2,208	2,570	3,145	2,085
Non-IFRS:								
Non-IFRS adjustment	1,429	1,917	2,013	2,114	537	484	460	437
Non-IFRS net profit to owners	11,473	11,926	14,904	17,851	2,745	3,054	3,605	2,522
Growth(YoY)								
Smartphone	7.3%	16.5%	17.4%	11.9%	6.2%	11.7%	15.9%	31.0%
IoT & lifestyle products	41.7%	28.9%	26.6%	20.4%	21.7%	31.4%	33.7%	27.7%
Internet service	24.4%	23.5%	14.2%	11.1%	36.4%	31.5%	17.3%	13.1%
Others	35.1%	10.2%	20.7%	15.1%	-12.9%	23.1%	9.9%	21.3%
Total revenue	17.7%	20.8%	20.1%	14.7%	13.2%	19.2%	21.2%	27.9%
Non-IFRS net profit	32.9%	3.9%	25.0%	19.8%	36.2%	-15.9%	3.7%	7.3%
Margin								
GP Margin	13.9%	14.3%	15.1%	15.3%	14.0%	13.8%	15.0%	14.3%
OP Margin	5.7%	4.6%	4.9%	5.3%	5.1%	4.8%	5.6%	3.3%
Net Margin	4.9%	4.0%	4.3%	4.6%	4.4%	4.1%	4.8%	2.9%
Net profit attr. to owners margin	4.9%	4.0%	4.3%	4.6%	4.5%	4.1%	4.8%	2.9%
Non-IFRS net profit margin	5.6%	4.8%	5.0%	5.2%	5.5%	4.9%	5.5%	3.5%

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院预测

风险提示: 1) 近期特殊情况对全球需求有一定影响; 2) 手机市场竞争激烈; 3) 空/冰/洗能否成功有待观察; 4) 性价比策略硬件利润率较低

附表

资产负债表		单位:百万人民币			
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产	137,539	155,591	178,393	201,393	
现金及其等价物	25,920	27,984	32,383	36,462	
存货	32,585	39,479	46,939	53,763	
应收账款	39,509	46,297	53,895	60,817	
短期投资	37,986	39,063	40,193	41,379	
其他	1,538	2,769	4,984	8,971	
非流动资产	46,090	54,816	66,505	80,586	
固定资产	6,992	9,877	12,768	15,604	
无形资产	1,672	1,835	1,998	2,163	
土地使用权	0	0	0	0	
按公允价值计之长期投资	20,679	26,883	34,948	45,433	
按权益法入账之投资	9,301	9,766	10,254	10,766	
其他	7,446	6,455	6,537	6,621	
资产总计	183,629	210,407	244,898	281,979	
流动负债	92,181	107,387	126,744	145,747	
短期借款	12,837	12,837	12,837	12,837	
应付账款	68,629	82,894	99,871	116,770	
客户预付款及其他	10,715	11,657	14,036	16,141	
非流动负债	9,791	9,456	9,787	10,114	
长期借款	4,787	4,930	5,078	5,231	
递延所得税负债	580	325	416	509	
可转换可赎回优先股	0	0	0	0	
其他	4,424	4,201	4,293	4,374	
负债合计	101,972	116,844	136,531	155,861	
股本	0.4	0.4	0.4	0.4	
储备	81,330	93,256	108,159	126,011	
少数股东权益	327	307	207	107	
股东权益合计	81,658	93,563	108,367	126,118	
负债及权益合计	183,629	210,407	244,898	281,979	

现金流量表		单位:百万人民币			
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	
除税前利润	12,163	11,614	14,873	18,183	
折旧	272	305	395	483	
无形资产摊销	3,644	204	222	240	
已付所得税	-2,411	-1,174	-2,018	-2,481	
其他	-4,762	1,917	2,013	2,114	
营运资金的变动	14,906	355	2,121	1,295	
经营活动产生现金流量	23,810	13,222	17,605	19,834	
投资活动产生现金流量	-31,570	-11,302	-13,354	-15,907	
融资活动产生现金流量	3,121	144	148	152	
现金净变动	18,667	-4,310	2,064	4,399	
现金的期初余额	11,563	30,230	25,920	27,984	
现金的期末余额	30,230	25,920	27,984	32,383	

利润表		单位:百万人民币			
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业收入	205,839	248,718	298,599	342,592	
营业成本	-177,285	-213,187	-253,470	-290,323	
毛利	28,554	35,531	45,129	52,270	
销售费用	-10,378	-11,942	-14,930	-16,444	
管理费用	-3,104	-3,979	-4,778	-5,481	
研发支出	-7,493	-9,949	-11,944	-13,704	
财务费用	402	77	92	111	
投资及其他	4,181	1,876	1,303	1,433	
税前利润	12,163	11,614	14,873	18,183	
所得税	-2,060	-1,626	-2,082	-2,546	
调整后净利润	11,532	11,906	14,804	17,751	
少数股东损益	59	-20	-100	-100	
调整后归母净利润	11,473	11,926	14,904	17,851	
调整后 EPS(元)	0.48	0.50	0.63	0.75	

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	
成长性					
营业收入增长率	17.7%	20.8%	20.1%	14.7%	
营业利润增长率	882.9%	-1.9%	28.1%	22.3%	
调整后归母净利润增长率	32.9%	3.9%	25.0%	19.8%	
盈利能力					
毛利率	13.9%	14.3%	15.1%	15.3%	
调整后归母净利率	5.6%	4.8%	5.0%	5.2%	
ROE	14.1%	12.8%	13.8%	14.2%	
偿债能力					
资产负债率	55.5%	55.5%	55.8%	55.3%	
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4	
营运能力(次)					
资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2	
贸易应收周转率	7.7	7.7	7.7	7.7	
每股资料(元)					
调整后每股收益	0.48	0.50	0.63	0.75	
每股经营现金	1.00	0.56	0.74	0.84	
每股净资产	3.44	3.94	4.56	5.31	
估值比率(倍)					
PE	19.3	18.6	14.9	12.4	
PB	2.7	2.4	2.0	1.8	

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

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyjq.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兴证国际金融集团有限公司、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、信源企业集团有限公司、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、云能国际股份有限公司、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理股份有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、Medialink Group Limited、中国船舶(香港)航运租赁有限公司、思考乐教育集团、华检医疗控股有限公司、旷世控股有限公司、尚晋(国际)控股有限公司、四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司、信基沙溪集团股份有限公司、宝龙商业管理控股有限公司、赤子城科技有限公司、汇景控股有限公司和中国恒大集团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、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。