

01585.HK 雅迪控股

未评级

业绩稳健增长，高端战略初现成效

2016年08月16日

市场数据

报告日期	2016.08.16
收盘价(港元)	1.71
总股本(百万股)	3,000
总市值(百万港元)	5,280
净资产(百万元)	1,927
总资产(百万元)	4,992
每股净资产(港元)	0.78

数据来源: Wind

相关报告

海外汽车行业研究

高级分析师: 姚炜
yaowei@xyzq.com.cn
SFC: AVW558
SAC: S0190516050001

主要财务指标

会计年度	2013A	2014A	2015A	2016H1
营业收入(百万元)	5,059	5,824	6,249	2,938
同比增长(%)	-	15.1%	10.4%	6.7%
净利润(百万元)	174	223	375	178
同比增长(%)	-	28.4%	68.0%	23.4%
毛利率(%)	12.9%	16.6%	18.9%	21.5%
净利率(%)	3.4%	3.8%	5.8%	6.0%
净资产收益率(%)	27.8%	43.3%	48.2%	9.9%
每股收益(元)	0.06	0.07	0.13	0.06
市盈率(倍)	24.4	19.0	11.3	-

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

*汇率: 1.00 CNY=1.2071 HKD

投资要点

- **中期净利润同比增长 23.4%，业绩增幅符合预期。**雅迪控股(1585.HK)于 8 月 15 日公告中期业绩，上半年营业收入 29.38 亿元，同比增长 6.7%；毛利 6.30 亿元，同比增长 23.3%；毛利率 21.5%，比 15 年全年增加 2.5 个百分点；归母净利润 1.78 亿元，同比增长 23.4%；EPS 8 港仙，去年同期为 7 港仙，中期不派息。公司 16 年中期业绩继续稳健增长，业绩增幅符合市场预期。
- **高端战略初现成效，高价值产品推动毛利率提升。**公司上半年继续深化“更高端电动车”战略，踏板车平均售价由 15 年的 1,704 元增加到 1,789 元，自行车平均售价由 15 年的 1,140 元增加到 1,203 元。同时，上半年公司毛利 6.30 亿元，毛利率 21.5%，比 15 年全年增加 2.5 pct；归母净利润 1.78 亿元，净利率 6.04%，比 15 年全年增加 0.2 pct，高端战略使得公司毛利率和净利率均得到提升。
- **我们的观点：**总体来看，目前中期业绩基本符合市场预期，高端化战略带来盈利能力提升是公司一大亮点。未来来看，公司有望受益于行业集中化的趋势，利用充裕的现金水平抢占市场份额，同时高端化的趋势仍有望延续。根据彭博市场一致预期，公司 16/17/18 年净利润有望同比增长 15.9%/20.3%/21.0%，目前股价对应 16/17/18 年 P/E 为 9.8/8.1/6.7 倍，估值水平合理，建议关注。
- **风险提示：**市场销售情况不及预期；扩产研发费用超预期；行业政策变动风险；潜在的召回等政策风险；出口业务面临较大不确定性。

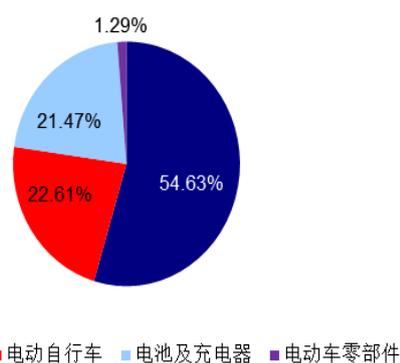
报告正文

- **中期净利润同比增长 23.4%，业绩增幅符合预期。**雅迪控股(1585.HK)于 8 月 15 日公告中期业绩，上半年营业收入 29.38 亿元，同比增长 6.7%；毛利 6.30 亿元，同比增长 23.3%；毛利率 21.5%，比 15 年全年增加 2.5 个百分点；归母净利润 1.78 亿元，同比增长 23.4%；EPS 8 港仙，去年同期为 7 港仙，中期不派息。公司 16 年中期业绩继续稳健增长，业绩增幅符合市场预期。

图 1、公司营业收入、毛利及净利润



图 2、16 年中期公司营业收入构成

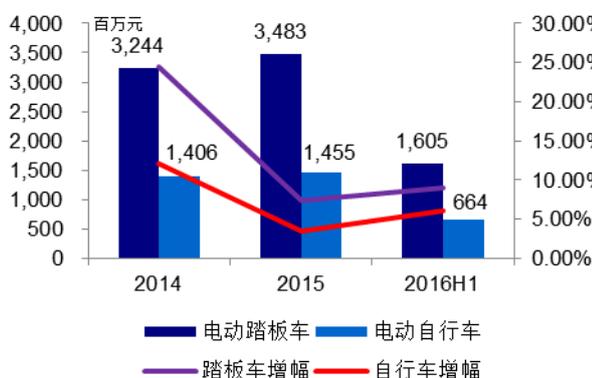


资料来源：公司资料、兴业证券研究所

资料来源：公司资料、兴业证券研究所

- **电动车销量稳健增长，销售价格稳中有升。**公司上半年电动车销售额 2.27 亿元，同比增长 8.2%。其中，电动踏板车销售量 89.7 万辆，销售额 16.0 亿元，销售额同比增长 9.1%；电动自行车销量 55.2 万辆，销售额 6.6 亿元，销售额同比增长 6.1%。公司上半年继续深化“更高端电动车”战略，踏板车平均售价由 15 年的 1,704 元增加到 1,789 元，自行车平均售价由 15 年的 1,140 元增加到 1,203 元，销售价格稳中有升。

图 3、踏板车、自行车收入及增幅



资料来源：公司资料、兴业证券研究所

图 4、踏板车、自行车销量及平均售价



资料来源：公司资料、兴业证券研究所

- **高端战略初现成效，高价值产品带动毛利率提升。**高价值产品为公司带来更多毛利及更高毛利率。上半年公司毛利 6.30 亿元，毛利率 21.5%，比 15 年全年增加 2.5 pct。其中，踏板车毛利率 26.1%，同比增加 0.9 pct，自行车毛利率 19.2%，同比增加 1.0 pct。高毛利率推动公司获得更高净利润及净利率。上半年公司归母净利润 1.78 亿元，净利率 6.0%，比 15 年全年增加 0.2 pct。自公司实施“更高端电动车”战略以来，公司毛利率和净利率持续提升。

图 5、公司毛利及毛利率情况

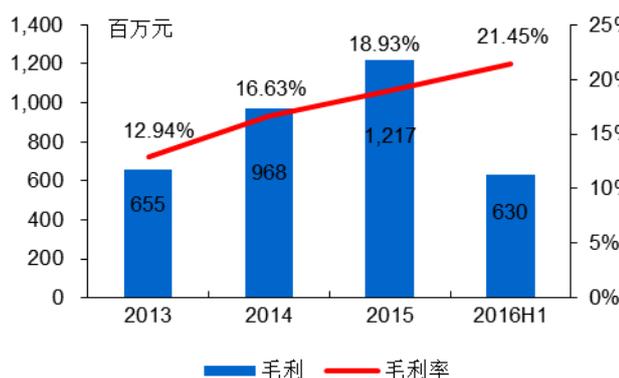
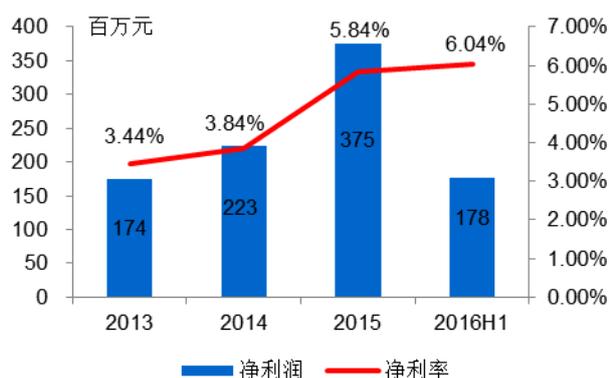


图 6、公司净利润及净利率情况



资料来源：公司资料、兴业证券研究所

资料来源：公司资料、兴业证券研究所

- **受益行业集中度增加，公司有望高于行业表现。**电动车替代摩托车及部分自行车的趋势不可逆转，公司销量的复合增速将在 7% 左右。市场未来集中度将继续增加，公司作为行业龙头份额有望提升，增速有望高于行业水平。
- **充裕的现金给公司扩张提供资金保障。**得益于公司良好信誉及充分使用银行汇票，公司 16 年上半年流动速动比率均大于 1，现金流管理能力良好，应付应收账款回收期时间差显著，上半年经营现金流净增加 9060 万元，高于去年同期的 4490 万元。同时上市带来 10.74 亿港元的资金。受经营现金流增加加上上市募集资金的推动，中期公司在手现金达到 19.61 亿元，较 15 年底增加 149.3%。充裕的现金水平有望带来扩张需求。
- **我们的观点：**总体来看，目前中期业绩基本符合市场预期，高端化战略带来盈利能力提升是公司一大亮点。未来来看，公司有望受益于行业集中化的趋势，利用充裕的现金水平抢占市场份额，同时高端化的趋势仍有望延续。根据彭博市场一致预期，公司 16/17/18 年净利润有望同比增长 15.9%/20.3%/21.0%，目前股价对应 16/17/18 年 P/E 为 9.8/8.1/6.7 倍，估值水平合理，建议关注。
- **风险提示：**市场销售情况不及预期；扩产研发费用超预期；行业政策变动风险；潜在的召回等政策风险；出口业务面临较大不确定性。

业绩发布会 Q&A (2016/8/15)**1: 后期公司对账面上较多的资金如何安排?**

公司流动比率速动比率大于 1 当然是有些浪费的, 后期会在允许范围内把募得资金及帐上资金进行升值, 目前在账上确实有些浪费。

2: 公司应收账款时间较短, 应付账款时间较长, 公司在行业内明显处于强势地位, 是否会对上下游造成不利影响?

公司的应付账款和应付票据是合并披露的。公司的是应付账款账期一般是 0-90 天, 但是应付账款在报表上显示时间很长主要是因为公司和银行之间还有很强的议价能力。银行会给公司进行授信, 用于承兑汇票, 而银行汇票承兑期一般是 6 个月, 这就增加了公司 180 天左右的账期。公司的应付账款不是全部期限都很长, 有长有短。账期增加主要是由于公司票据的使用, 并不是我们拖欠或者不给供应商货款, 如果供应商需要钱, 也可以立刻去银行贴现。例如, 公司和某供应商的账期是 1 个月, 1 个月的时候公司签发一份汇票, 供应商可能立刻就贴现回款了, 但是对于公司的账期就是 7 个月, 所以对供应商来说实际没有那么长的账期, 供应商也愿意接受汇票。

3: 但是从报表的趋势来看, 应付账款的账期是一直在增长的, 为什么呢?**上游供应商如果利润比较薄, 会不会产品的质量得不到保证?**

公司能争取到这么好的付款条件的原因是实际上公司每年 300 多万台的销量是很大的, 放到每一个部件上都是上百万套, 对供应商来说能保持常年的生意往来, 利润稍微薄一些供应商也愿意。一般公司对公司几年以上的合作伙伴才逐步开始使用银行承兑汇票过度, 而且一段时间以后供应商每个月都会有银行承兑汇票, 供应商的资金就流通起来了。而且如果供应商真的很缺钱, 供应商可以贴现, 立刻就能从银行拿到钱, 但是实际上很少有供应商直接贴现。并不是新来的供应商要做生意, 必须接受公司的汇票, 接受 6 个月兑付, 而是公司会对合作时间长的供应商逐步使用汇票。而且并不是公司一百万的贷款就签发一百万的汇票, 而可能是五十万的现款再加五十万的汇票, 大概是这样的情况。

公司对产品质量控制很严的, 从去年雅迪高端定位开始, 公司产品的质量直线上升, 没有下滑, 投资者可以放心。公司配料体系也在切换, 都是成熟的, 高端的, 他们也在使用承兑, 不存在说公司强势压供应商利润。

4: 供应商去贴现公司的票据不还是会亏钱吗?

供应商和我们的合同现金价是现金价, 承兑价是承兑价。再额外解释下, 公司使用汇票的规模越来越大, 但是同时公司的账期也在逐步提前, 因为公司现金流不紧张。但是付款时往往供应商会选择承兑。例如 6 个月承兑的汇票, 6 个月以后才能兑现, 但是实际上 6 个月期间公司的汇票已经转手七八次了, 是可以流通的, 并不是在 6 个月以后才能用, 供应商立刻就能拿回去采购, 汇票可以背书转让, 6 个月可能转让十几家都有可能。用承兑不是压价格, 是跟供应商讲好的, 承兑是承兑价, 现金是现金价。

5: 能否说一下未来国内电动车市场的状态?

通过国内外交流和预测,目前电动车市场处于震动期,这也是正常的。但是长远来看电动汽车一定会替代燃油汽车,电动两轮车一定会替代相当一部分的自行车和摩托车。这是整个全球电动两轮车的一个趋势。目前电动两轮车全国大概 3,000 万辆左右,全球 4,000 万辆左右,专家预测到 2020 年中国应该超过 5,000 万辆,全球大概达到 8,000 万辆。在北美、东南亚某些国家现在开始禁止摩托车,要求使用电动两轮车替代的这种趋势。

6: 能否解释下公司经销商数量的下滑? 能否解释下公司成本的上升?

公司经销商数量从 1,760 家下滑到 1,742 家,是因为公司在往高端战略走的时候有些经销商门店位置、理念等不符合我们的要求,所以公司会进行调整,但是大体上不会有大的变动,都是 1,700 家左右的经销商,只是有十几家的调整,下半年也不会有大的变化,很多经销商和公司都是十几年的合作,除非有大的原因公司才会去调整。

公司做了更高端的战略以后,公司整车的成本可能有几块钱的上升,看着只有几块钱的上升,但是实际上公司做了很多的切换,这不是简单的几块钱的上升,车架、塑件、车灯、开关等都有很大的质量上调整,零件都有非常大的质量上的调整,同时控制配件价格,没有让成本上升很快,只有几块钱的上升。包括电池,公司一般是给电池厂提要求,电池厂给公司定制。

补充一下,雅迪有了更高端的产品定位以后,消费者就认为最高端的电动车就是雅迪,就让雅迪有机会做更高价值的产品,也就意味着成本上升。比如成本上升 100,多卖 200,那对公司就更好。公司质量做得好,增加成本是有消费者买单的,所以未来公司产品成本越来越高,价格越来越高,利润也会越来越高,这是行业的规律。雅迪产品定位更高端,成本更高,销量更高,毛利更高。

7: 国内个别城市目前对电动车有些限制,能否问一下将来电动车的牌照问题?

从十年前就有这种情况,行业已经有 17 年了,但是相关标准没有变,当然新的标准在制定,公司也在等待。中国市场非常大,当然个别城市对电动车也会有一些要求,同时一些特别严的都是短期的,暂时的。

8: 雅迪一二线城市的市场占有率情况和市场渗透率情况是怎样的?

中国是传统的自行车大国,80 年代的时候自行车保有量大概 7 亿量,现在电动车保有量 2 亿。自行车不可能被完全取代掉,自行车从交通工具逐步转向运动工具。在中国,两轮车的出行功能主要都被电动车取代。摩托车目前国内限制太多,很多都是出口为主,国内没有太大的量,所以目前的渗透率很低。7 亿减一半还有 3.5 亿,市场也还有很大的空间。新的趋势是,买汽车的人开始买电动两轮车代步。现在电动两轮车的定义就是短途代步工具,现在很多大城市非常拥堵,停车开车难、贵,用电动两轮车会非常方便。公司目前在北京有试点,在商务区中午试点出租电动两轮车,都是瞬间就被租完。如果开车,别说吃饭,回来的时候车位就没了,这种情况在大城市非常明显,所以从渗透率来讲目前还是非常低的。

从高端车销量来讲，开汽车的人买电动两轮车一定不买低端的，最便宜的汽车也要七八万，开车的消费者买电动两轮车一定不买一两千价位的车。这是电动两轮车新的需求，跟传统买电动两轮车的需求是不太一样的。

公司一二线城市市场占比大概 30% 左右。例如，北京地区公司门面数 100 家左右，一年销量 7-8 万台，这个销量的数字还在涨。北京保有量很大，有电动车的人有 500 万，保有量的数字也在持续增长。而且越大城市对高端电动车需求越多，以前是没有产品提供，现在很多消费者都咨询公司有没有更贵一点的，1 万多价位的电动两轮车，这种高端需求目前有很多。

9: 公司人力上，从 2015 年 3,800 多人到目前的 3,300 多人，是效率提升还是？广告费用上，去年 3 亿，今年 3.5 亿，那下半年是不是 1.7 亿？广告费如何规划？毛利率上，今年公司毛利率提升，是销量上涨，单价变化，那么未来毛利率变化情况是怎样的？能否展望下公司与同行未来毛利率变化情况？费用上，公司花了很多在品牌、门店改造，目前花了多少？未来还有多少？是否这笔费用已经接近尾声？现金流上，公司应付款减少，除了中期备货 6,000 万电池，还有什么原因？是时点原因还是让利？

人工费用上，主要是公司高端战略以后整个行业原有的低级的车，低级人员停止招聘，高端定位落地，很多部门效率提高，方向明确，很多部门人员精简。终端活动人员、车辆取消。企业更加精简有效。

广告费用上，今年预算仍然是 3.5 亿，公司需要大量广告投放，占领市场。今年广告比去年多，明年广告是多少还没有相应预算。研发费用目前是 1.3 亿左右。

费用上，目前 1.0 核心店面建完，4,700 家左右，后期是逐步升级，后面建店费用不会有很大的开支。后面 18 年可能有大的建店费用，2.0 店面会全面铺开，当然 18 年也看公司互联网电商的效果，到时候看终端是以零售、体验还是物流为主。这一块公司 15 年总共有 1.5 亿花费，根据会计政策是当期消化 5,000 万，剩下 8,000 万结转在预付账款，分两期消化。今年上半年摊销 3,000 万，今年全年保持在 4,000 多万规模，这 3,000 万主要是去年结转下来的。不管是反映在成本还是费用，去年门店转换费用 5,000 万，今年 4,000 万，明年还有 4,000 万需要摊销。

应付账款上，14 年应付账款是 21 亿，15 年应付账款 28 亿，这几年公司在逐步切换供应商体系，配合银行票据的使用。今年感觉是不是应付账款减少了？实际上 15 年中时候应付账款也是 26 亿左右，在销量没有太大提升基础上，两期的水平同比是一致的，今年应付账款应付票据规模应该是保持稳定了。现金流既有季节性原因也有一定的电池备货，备货也就是半个月的销量，也没有很多的备货。

关于毛利率，同行毛利率比公司低很多，也不方便更多透露，公司比同行毛利率高很多，做高端就我们一家。目前很多同行公司在牺牲质量打价格战，基本贴着成本线做，没有太多利润。随着雅迪高端战略深入，品牌含金量增加，同时公司产品质量、技术、利润都在逐步增加，消费者愿意买单，这意味着毛利空间还在拉升。

10: 经销商从去年 300 元单车利润增加到 500-600 元，销量提升的情况下，未来

打算让经销商怎么赚钱？是维持经销商 500-600 元利润还是让经销商赚 700-800 元？单价提升带来的毛利提升还是蛮大的，下一步怎么分？

下一步一起分吧，一起分享，车卖 3,000 经销商挣 600，车卖 8,000 经销商应该挣 2000 才对，按这样的比例来分，卖 8,000 经销商挣 600 也不可能，经销商心态也不平衡。

11：下半年销量有怎样的预期？

公司是有盈利预测的，但是只给了联交所，其它是不能讲的，复合增长率大概 7% 左右吧。公司的实际情况应该是高于预期的，因为品牌集中度会增加，目前市场的品牌数在迅速减少。以前是一千多家，现在已经减少到 200 家。这是任何行业的规律。两百家品牌里真正有效的也就二三十家。

12：公司研发和补贴情况是怎样的？公司好像有较多的补贴收入？

2,200 万是第一年补贴，目前签了 3 年，3 年后重新签。今年还会收到一笔，收到的是去年的补贴，明年收到今年补贴，水平差不多，补贴是财政返还。一笔蛮大的没有提到金额的那是高效节能的补贴，数字比较大，需要发改委和财政部等审核，我们之前收到了 1,460 万，后面都没有收到，但是补贴申请已经完成受理。这个补贴是现金补贴。同时公司也在进行高新技术企业申请，天津已经申请成功，浙江正在申请，申请完了税率会有 10% 的优惠。

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
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@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
朱圣诞	010-66290197	zhushd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@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
朱元斌	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@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					
海外销售经理					
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
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@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
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					

香港及海外市场

机构销售负责人					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@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、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。