

增持 (维持)

目标价: 31.7 港元

现价: 27.45 港元

预期升幅: 15.5%

市场数据

报告日期 2016.08.25

收盘价(元)	27.45
总股本(百万股)	1,107
总市值(百万元)	30,392
净资产(百万元)	9,192
总资产(百万元)	13,156
每股净资产(元)	8.302

数据来源: Wind

相关报告

敏实集团(0425.HK)-海外深度研究报告-20160811

海外汽车研究

高级分析师: 姚炜

yaowei@xyzq.com.cn

SFC: AVW558

SAC: S0190516050001

00425.HK 敏实集团

中报略好于预期, 维持增持评级

2016年08月25日

主要财务指标

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	7,654	9,291	11,395	13,585
同比增长(%)	15	21	23	19
净利润(百万元)	1,272	1,753	2,150	2,556
同比增长(%)	14	38	23	19
毛利率(%)	32	34	35	35
净利润率(%)	17	19	19	19
净资产收益率(%)	14	17	18	19
每股收益(元)	1.151	1.584	1.942	2.309
股息率(%)	1.9	2.4	2.9	3.5

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

投资要点

- **中期业绩好于预期, 公司上调年度指引。** 公司上半年实现销售收入 41.96 亿元, 同比增长 22.3%。毛利额 14.43 亿元, 同比增长 39.0%, 归属于母公司净利润 8.13 亿元, 同比增长 30.5%。每股收益 0.73 元。公司上半年的盈利预测好于预期, 为此公司调高年度指引, 公司目标营业额增长 20% 以上, 净利润增长 30% 以上, 毛利率 34-35% 之间, 费用率基本持平。
- **公司仍将受益于行业发展方向。** 公司受益于以下趋势: 1、汽车轻量化, 目前铝产品发展势头良好, 今年上半年铝产品同比增长 80%, 预计全年增长约 66%; 2、汽车智能化方面, 主要是汽车摄像头业务发展, 摄像头工厂 7 月份开业, 希望三五年以后成为敏实的另外一个很重要的支柱。3、新能源汽车方面, 今年 8 月与一家美国领先技术创新型公司 CLEAN WAVE 达成战略合作, 在嘉兴成立合资公司, 从事新能源汽车驱动系统, 包括电机以及控制器、减速器研发和制造, 目前计划在 2017 年 3 月投产。
- **维持公司增持评级。** 总体上来看, 敏实集团的中期业绩要好于预期, 主要是收入增长和毛利率改善幅度好于预期。预计公司未来仍将受益于汽车轻量化、智能化和新能源化的大趋势, 同时公司在积极推进海外市场战略, 公司的订单增长带来未来成长保障。根据中报情况, 我们上调了公司盈利预测, 预计 2016 年至 2018 年的净利润分别为 17.53 亿元、21.5 亿元和 25.56 亿元, 分别上调 4.8%、5.6% 和 7.6%。由于盈利预测的上调, 我们将目标价上调至 31.7 港元, 对应 14 倍的 17 年市盈率, 维持增持评级。
- **风险提示:** 订单执行情况不如预期; 毛利率上升幅度不如预期。

报告正文

- **上半年业绩好于预期，公司上调年度指引。**公司上半年实现销售收入 41.96 亿元，同比增长 22.3%。毛利额 14.43 亿元，同比增长 39.0%，归属于母公司净利润 8.13 亿元，同比增长 30.5%。每股收益 0.73 元。公司上半年的盈利预测好于预期，为此公司调高年度指引，公司目标营业额增长 20% 以上，净利润增长 30% 以上，毛利率 34-35% 之间，费用率基本持平。

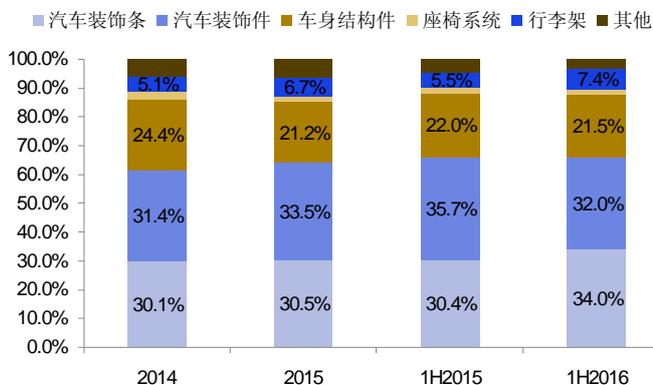
表 1、公司半年数据分析

	1H2015	2H2015	1H2016	HOH	YOY
营业收入	3,432	4,222	4,196	-0.6%	22.3%
毛利	1,039	1,389	1,443	3.9%	39.0%
净利润	622	650	813	25.1%	30.6%
毛利率	30.3%	32.9%	34.4%	增加 1.5pct	增加 4.1pct
净利润率	18.1%	15.4%	19.4%	增加 4.0pct	增加 1.2pct

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

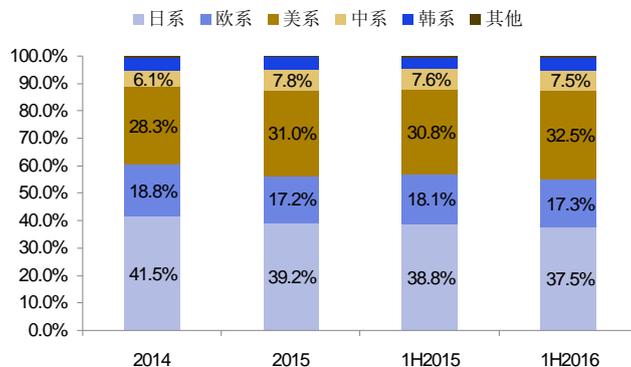
- **铝产品是上半年收入主要增长动力。**公司收入分部增长方面，如果按照产品来看，汽车装饰条和行李架增长最快，销售收入分别为 14.27 亿元和 3.1 亿元，分别同比增长 36.7% 和 64.5%，主要是由于铝产品贡献增加。其余产品中，装饰件、车身结构件及座椅系统分别增长 9.6%、19.5% 及 22.3%，装饰条和行李架的占比也出现提升。如果按照客户的车系来看，上半年韩系和美系增长比较快，分别同比增长 31.0% 和 29.0%，其余车系中，日系、欧系及中系分别增长 18.2%、16.9% 及 20.7%。如果从海内外的分布来看，国内销售增长 24.4%，海外增长 19.2%。

图 2、公司的产品结构占比



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

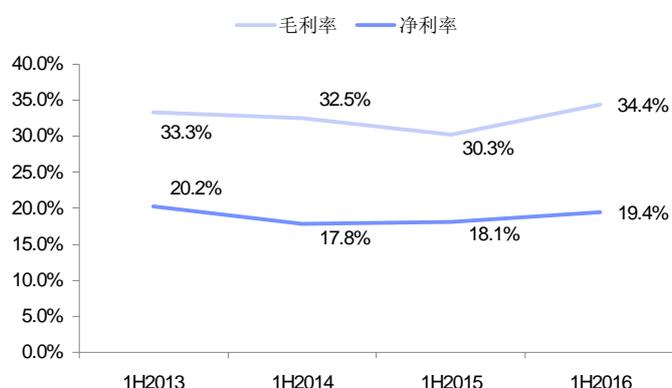
图 3、公司客户的车系占比



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

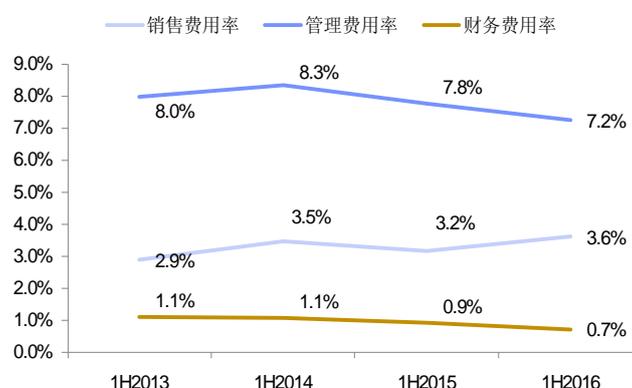
- **上半年盈利能力显著改善。**公司上半年的毛利率为 34.4%，高于上年同期 4.1 个百分点。毛利率同比上升主要是由于铝产品占比提升，上半年铝产品占比约 20%，而去年全年仅约 15%。费用率来看，上半年销售费用率较去年同期上升 0.4 个百分点至 3.6%，主要是由于海外的新项目开发仓储物流、空运费和出差费用。管理费用率下降 0.6 个百分点至 7.2%，整体的 SG&A 比例 10.8%，略低于去年同期 0.1 个百分点，显示出公司较强的费用控制能力。财务费用率下降 0.2 个百分点至 0.7%，主要是由于贷款规模的下降。整体来看，由于毛利率提升及费用率管控，上半年的净利润率为 19.4%，较同期上升 1.3 个百分点。

图 4、公司的毛利率趋势



数据来源: WIND, 兴业证券研究所

图 5、公司的费用率趋势

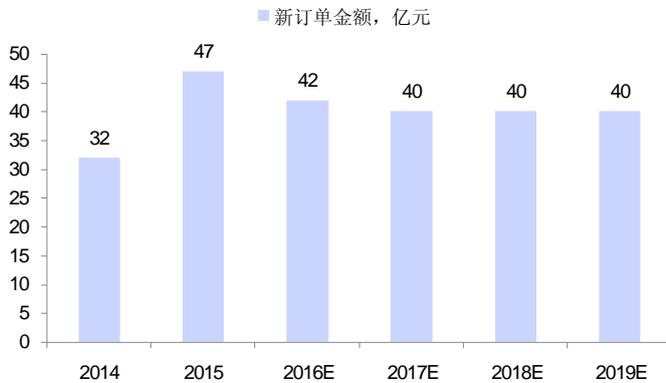


数据来源: WIND, 兴业证券研究所

- **公司仍将受益于行业发展方向。**公司受益于汽车轻量化、智能化和新能源化。受益于汽车轻量化趋势，目前铝产品发展势头良好，今年上半年铝产品同比增长 80%，占比约 20%，预计全年增长约 66%，明年仍有可能会有 50-60% 增长。汽车智能化方面，主要是汽车摄像头业务发展，摄像头工厂 7 月份开业，第一期的产能规划是 500 万到 600 万台，今年最主要的任务是组建团队和通过汽车厂的严格的评审。希望它能在三五年以后成为敏实的另外一个很重要的支柱。新能源汽车方面，今年 8 月与一家美国领先的技术创新型公司 CLEAN WAVE 达成战略合作，在嘉兴成立合资公司，从事新能源汽车驱动系统，包括电机以及控制器、减速器的研发和制造，目前计划在 2017 年 3 月投产。市场方向来看，海外市场发展是公司的重要发展方向，目前海外市场占比 40% 左右，预计 2020 年达到 50%。
- **订单增长强劲保证未来成长可见性。**公司近几年订单增长非常强劲，2014 年和 2015 年分别新增订单 32 亿和 47 亿元，预计 16 年有望新增 42 亿元新订单，截至 6 月底累计订单总额达到 700 亿元，根据目前在手订单及未来可能增加

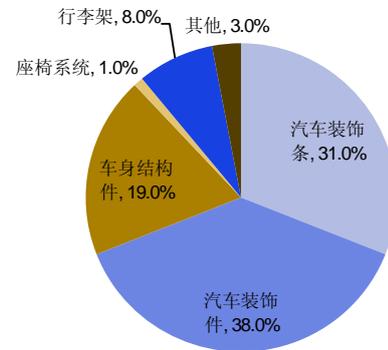
的订单，预计到 2020 年收入规模乐观估计到 200 亿元，公司的成长性较为明确且可靠。

图 6、新订单趋势



数据来源: WIND, 兴业证券研究所

图 7、订单结构



数据来源: WIND, 兴业证券研究所

- **维持公司增持评级。**总体上来看，敏实集团的中期业绩要好于预期，主要是收入增长和毛利率改善幅度好于预期。预计公司未来仍将受益于汽车轻量化、智能化和新能源化的大趋势，同时公司在积极推进海外市场战略，公司的订单增长带来未来成长保障。根据中报情况，我们上调了公司盈利预测，预计 2016 年至 2018 年的净利润分别为 17.53 亿元、21.5 亿元和 25.56 亿元，分别上调 4.8%、5.6% 和 7.6%。由于盈利预测的上调，我们将目标价上调至 31.7 港元，对应 14 倍的 17 年市盈率，维持增持评级。
- **风险提示：**订单执行情况不如预期；毛利率上升幅度不如预期。

问答环节：

1、因为这一次的公布订单大概 700 亿，去年上半年的时候大概接近 260 亿，请问一下统计口径是怎样的？应该同比还是跟去年年底比较？目前新承接订单里面铝制品的百分比是多少？中长期会涨到多少？

在手订单去年对外宣布的 260 亿是没有包括量产中的，今年 700 亿的部分是包括从 2016 年开始到生命周期结束的所有资金，包括量产，包括新承接的，这样从口径上更加准确描述敏实的长期发展。去年下半年和今年上半年又承接了一些新的订单，这些订单都陆陆续续的会在 17、18 年投产，所以从 2016 年年初到最后产品生命周期结束的整体上的订单是七百亿人民币。

其中铝产品的部分在整个 700 亿的部分占 20 到 25，并且在逐年向上提高。今年上半年跟去年同期相比大概增长了 80%，明年估计还有 50、60 以上的成长。细的部分公司还在做进行测算中，但总体铝产品的比重在进一步提高。

2、CLEAN WAVE 这一块中长期这边有关于客户组成跟敏实的技术研发，有关于电动车这块的计划。

这个公司的创始人是从特斯拉出来的一帮技术的研发团队，在美国这个公司也研发了 8、9 年产品。在这个之前也陆陆续续的给美国、日本以及中国的一些电动车的公司进行了小批量试生产，也提供了相应的测试。那公司跟他这次合资是因为公司希望能够得到他们之前研发的技术，他们进步的最主要的一个特点就是它的能量密度非常的高，同时在这个能量密度状况之下，能够低成本转化成生产。敏实能控股 51% 的原因，第一是公司对中国市场的理解和电动车市场理解，因为中国市场去年 33 万台的市场占了全球的 50% 以上；第二是他们认为公司对整个制造成本的控制能力是可以汲取的；第三是在之前因为敏实之前也对电动车有很多的研究，公司对整个电机控制系统，公司本身自己有个团队在开发，也有一些产品的成果。所以对方肯定会觉得敏实是一个非常好的能够推进在中国发展的一个合作公司，是能够把整个产品做低层化以后向全球发展的一个公司。所以这一次敏实是做 51% 的控股。

对于将来来讲，目前是一个转化的过程，从小批量量产转换到量产的过程，所以公司在嘉兴设立合资公司，投资将近三千万美金发展，希望在 2017 年的三月份能够进行的投产。

3、关于铝产品，上半年铝产品的比例大概是多少，毛利率大概什么水平？然后那个毛利率大概是在什么水平？

铝产品上半年是在 20% 左右的营业额比重，因为公司现在有很多工厂生产铝的业务又生产其他产品了，所以公司没办法单独对铝产品业务的毛利进行切分。目前还有一个专门铝产品的工厂，上半年毛利是 40+，本来预计是 42-43，但是中间因为有比较多的报废，在目前不是最佳状况的情况下是 40.1 左右。我相信将来铝产品的发展趋势是未来平均毛利会高于整个集团目前产品的毛利，整体上营业比重会从 20% 多一点，提高到 25-30%。

4、因为摄像头厂需要 2-3 年的认真，那么刚开始的初期阶段，公司是不是先做一些售后服务市场？公司摄像头是做软件还是做硬件，是做哪一部分？公司应该拿哪些公司做 benchmark 来比较？

首先公司是做的模组，硬件多一点，但是其中还是有很多软件的部分。部 AVM 的部分呢，更多的是偏软的。之前公司收购台湾中生，他本身就有做 AM 的摄像头，

以及帮一些摄像头厂做代工，包括也做了 DVR，上面也有做摄像头。所以公司在初期的部分，大概今年可能销售额大概一两千万，但是这对公司来讲，纯粹是主力组建团队练兵的一个过程。在这个过程中，公司积极的去开拓敏实现有的客户，本身公司有从外面的摄像头厂买很多摄像头交给公司现在目前的汽车场，所以，公司还是把今年当作练兵的过程。第二个，怎么样快速的把订单聚集在一起？所以公司在谈把摄像头厂家的订单移转给公司敏实汽车电子来生产。您提到的公司的对标的部分，实际上这里面富士通本身也是一个摄像头厂，全球最大的索尼、麦格纳都有摄像头的模组厂，这些都是对标厂。

5、有关铝产品工厂，去年营业收入 5 亿，今年营业收入大概是在 9-11 亿，可不可以介绍下铝产品的策略、产能规划和以后的成长策略？

淮安去年的销售额是 5 个亿，今年大概 9.5 个亿左右，那对这一部分的产能，公司现在目前因为淮安，总共现在，公司在淮安公司目前有土地大概将近 25 万平方，有 4 个厂房，如果大家有兴趣，有时间也可以到淮安去看一下，公司有四条生产线，这个月在扩充第五条生产线，因为有些汽车厂现在已经有从欧洲转移一些订单给公司。公司今年上半年有很多业务来自于大众奥迪，原来大众奥迪在公司的营业额比重非常低，2016 全年公司的营业额预测，大概在 3 个亿到 4 个亿，但是今年公司上半年新承接订单大概也有 3 个亿到 4 个亿。所以长远来讲，淮安市公司很重要的一个铝生产的基地，规模经济也会进一步发酵。目前淮安的工厂还存在着很多的报废、不良，这一部分如果解决好的话会很重要的维持公司的毛利。同时，除了铝行李架和铝的饰条以外，公司也在进一步在拓展铝的车身构件部分。实际上，在车子发展过程中，铝轻量化的优势还是非常明显。同时公司也在发展铝的脚踏板，所以将来公司也希望铝产品在全球轻量化过程中能够发挥重要地位，敏实也可以借助这个趋势更好的发展。

6、海外收入这边，我看占比是有些回落的，但是增速也是 19%，其实增速还可以，但是好像还是不太够高。管理层对海外这块的增速怎么看？大方向来讲海外这块占比是会回升的，是国内的增速下来还是说海外的增速会上升？

海外增速 19%，客观来讲，就是公司上半年模具收入比较少一点，下半年模具收入还会增长。海外的模具收入更多一点。今年上半年模具收入 1.8 个亿，下半年可能还有 3.5 个亿，都是海外比较多，实际上平衡一下上下半年的话上半年的销售收入应该超过 19%的。从长期发展的角度来讲，海外的部分的营业额成长还会高于中国的成长，因为中国上半年最主要因为 SUV 卖得比较不错，因为日系卖的不错，日系卖得不错，美系里面两个车型，昂科威卖的不错，但是昂科威里面有 20-30%是出口的，所以从公司的角度看，海外的增长还是维持公司原有的指引，

就是 50%。这个 50%不是说国内放慢了，而是海外的成长比国内的成长更快，特别是 17、18 年会更多一点。今年下半年有很多的车型在投产，都是海外的车型，包括公司从奔驰接了大概 8 个亿订单，大多数都是海外的订单，海外订单增长主要是公司在手订单的增长，所以会帮助公司进一步提升比重。这是对第一个海外收入的发展趋势。

7、铝产品这块如果从国内国外市场来看大概占比的情况是怎样的？

铝的部分，目前因为有很多的变动因素存在，目前还不能很准确地说国内多少海外多少，感觉是海外的 60 到 65%之间，国内的大概 35 到 40 之间，海外的多一点，因为公司这一块出口本身也比较多一点。同时下半年公司会在墨西哥工厂投产给奥迪 Q5，铝的饰条和行李架，也会去提供给奔驰和宝马在墨西哥的工厂。因为公司在整个海外的工厂还包括在德国的 CST，这些工厂因为是进行了比较完整的铝的阳极氧化和生产的全球性布局，这样自然而然海外的收入在这一块上比国内要高一些。

附表

资产负债表					利润表				
会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	7,882	8,733	10,250	11,844	营业收入	7,654	9,291	11,395	13,585
现金及短期投资	2,767	3,026	3,406	4,080	营业成本	(5,614)	(6,580)	(8,087)	(9,675)
已抵押银行存款	1,107	907	957	1,007	其他收入	142	144	177	211
应收账款	2,577	3,054	3,853	4,381	投资收益	60	65	80	95
存货	1,196	1,511	1,799	2,142	息税折旧前利润	1,838	2,502	3,052	3,604
预付租赁款项	16	16	16	16	折旧及摊销	331	382	444	504
其它流动资产	219	219	219	219	EBIT	1,507	2,119	2,608	3,100
非流动资产	5,274	6,087	6,804	7,461	净利息支出	(62)	(46)	(48)	(57)
固定资产净值	4,175	4,838	5,388	5,880	税前利润	1,569	2,165	2,655	3,157
无形资产	39	39	39	39	所得税开支	(249)	(346)	(425)	(505)
预付租赁款项	624	743	889	1,032	经营利润	1,320	1,819	2,230	2,652
长期股权投资	180	202	213	224	少数股东权益	48	65	80	95
其他非流动资产	255	265	275	285	净利润(百万元)	1,272	1,753	2,150	2,556
总资产	13,156	14,820	17,053	19,305	每股收益	1.151	1.584	1.942	2.309
流动负债	3,668	4,061	4,775	5,239	主要财务比率				
短期借款	1,958	2,044	2,279	2,445	会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
应付账款	1,590	1,891	2,365	2,701	成长性(%)				
其他流动负债	121	126	131	93	营业收入增长率	14.5	21.4	22.6	19.2
长期负债	81	91	101	111	净利润增长率	13.8	37.9	22.6	18.9
长期借款	0	0	0	0	盈利能力分析(%)				
递延税负债	59	64	69	74	毛利率	31.7	34.4	34.6	34.7
其他负债	22	27	32	37	息税折旧前利润率	24.0	26.9	26.8	26.5
总负债	3,750	4,152	4,876	5,350	息税前利润率	19.7	22.8	22.9	22.8
股东权益总额	9,192	10,408	11,880	13,615	净利润率	16.6	18.9	18.9	18.8
少数股东权益	214	260	297	340	净资产收益率	13.8	16.8	18.1	18.8
所有者权益合计	9,406	10,668	12,177	13,955	资产收益率	9.7	11.8	12.6	13.2
负债及所有者权益	13,156	14,820	17,053	19,305	偿债能力(%)				
现金流量表					资产负债率	28.5	28.0	28.6	27.7
会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E	净负债率	净现金	净现金	净现金	净现金
经营活动现金流	1,042	1,563	1,864	2,363	流动比率	215	215	215	226
净利润	1,272	1,753	2,150	2,556	营运能力				
折旧及摊销	331	382	444	504	平均资产周转天数	620	550	510	488
营运资本变动	(488)	(490)	(613)	(534)	平均存货周转天数	81	81	81	81
其他营业资产及负债变动	(73)	(82)	(118)	(163)	平均应收账款天数	111	111	111	111
投资活动现金流	(537)	(708)	(892)	(879)	平均应付账款天数	104	104	104	104
资本支出净额	(1,147)	(1,096)	(1,036)	(1,038)	每股资料				
其他资产变动	610	387	144	159	每股收益	1.151	1.584	1.942	2.309
自由现金流	(105)	468	828	1,326	每股净资产	8.323	9.401	10.730	12.297
融资活动现金流	(1,270)	(595)	(592)	(811)	估值比率(倍)				
股本变动	0	0	0	0	PE	19.1	14.9	12.1	10.2
负债变动	(783)	86	235	166	PB	2.6	2.5	2.2	1.9
已付股息	(451)	(621)	(762)	(906)	股息率	1.9	2.4	2.9	3.5
其它长期资产变动	(36)	(60)	(65)	(71)					
现金及现金等价物变动	(765)	260	380	674					
外汇变动影响	(62)	0	0	0					
期初现金	3,594	2,767	3,026	3,406					
期末现金	2,767	3,026	3,406	4,080					

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。