

精达股份 (600577.SH)

中报业绩承压，新能源车用扁线出货快速增长

公司公告：2022年上半年实现营收、归母利润、扣非净利分别为 92.48、1.82、1.58 亿元，分别同比变化+3.83%、-33.49%、-37.08%，毛利率为 6.01%，同比下滑 2.25 个百分点。其中 Q2 营收、归上净利、扣非净利分别为 46.72、0.80、0.69 亿元，同比分别下降 5.99%、50.10%、55.36%，环比分别变化+2.08%、-21.80%、-23.18%。

- Q2 业绩承压，产销同比出现一定程度下滑。公司 2022 年 Q2 实现营收、归上净利、扣非净利分别为 46.72、0.80、0.69 亿元，同比分别下降 5.99%、50.10%、55.36%，环比分别变化+2.08%、-21.80%、-23.18%。上半年受到国内外疫情反复、原材料价格波动等因素的影响，物流运输受阻，国外订单减少，国内房地产市场萎靡，导致了公司相关产品产销量的下滑，2022 年上半年全公司产品生产和销售总量分别为 14.43 万吨和 14.80 万吨，同比减少 9.38%、6.67%。
- 新能源车扁线销量保持快速增长。公司的扁线产品产量持续快速增长，销量突破 8000 吨，其中新能源车用扁平电磁线销量约 4800 吨，同比增长超 130%。
- 领先布局高电压 800V 车用扁线并小批量供应，未来有望优先受益。公司重点对适用于 800V 高压平台架构、大功率充电技术发展路径的耐电晕扁平电磁线进行开发，已形成特定客户的小批量供货。同时继续全面研发支撑 800V 及 1000V 以上车型所需要的技术与产品。国内外市场 800V 车型预计在 2023 年-2025 年量产，会优先搭载在中高端车型，然后逐渐扩大应用范围。公司作为国内扁线生产制造企业龙头，将深度受益扁线电机渗透率提升的趋势，受客户需求拉动，未来中长期来看，随着新能源汽车爆发式增长，扁线生产将进入高速扩产期，供货量将会快速增长。
- 特种导线业务积极扩张。公司紧抓军工及 5G 领域特种导线的发展机遇，将现有的产能向高附加值镀银线和镀镍线进行倾斜，目前正在常州西太湖科技产业园扩大产能，预计完工后恒丰特导最终年产约能达到 1.5 万吨。
- 投资建议：公司传统电磁线出货量行业内领先、竞争力清晰；中生代新能源车用扁线和特种导线业务，产品盈利能力强，需求增长较快。今年公司业绩受到疫情和家电等传统下游需求不振影响较大，公司在积极进行转型升级和产品结构调整，积极扩大新能源车等新业务的收入和盈利占比，中期维度努力实现扎实稳健和可持续增长。维持“强烈推荐”评级和给予目标价 6.00-6.30 元。
- 风险提示：竞争加剧导致扁线产品价格和盈利能力下滑、扁线电机渗透率不及预期、新冠疫情影响。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	12447	18330	19673	23512	27009
同比增长	4%	47%	7%	20%	15%
营业利润(百万元)	603	781	858	1120	1407
同比增长	1%	29%	10%	31%	26%
归母净利润(百万元)	419	549	596	781	982
同比增长	-4%	31%	9%	31%	26%
每股收益(元)	0.21	0.28	0.30	0.39	0.49
PE	23.8	18.1	16.7	12.8	10.1
PB	2.6	2.2	2.5	2.1	1.8

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

中游制造/电力设备及新能源
目标估值：6.00 - 6.30 元
当前股价：4.99 元

基础数据

总股本 (万股)	199578
已上市流通股(万股)	199578
总市值 (亿元)	100
流通市值 (亿元)	100
每股净资产 (MRQ)	2.3
ROE (TTM)	9.9
资产负债率	55.0%
主要股东	特华投资控股有限公司
主要股东持股比例	12.54%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-22	-25	-40
相对表现	-18	-13	-23



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《精达股份 (600577) 一年报业绩符合预期，车用扁线业务持续高强度扩张》2022-04-20
- 《精达股份 (600577) 一季报业绩符合预期、新能源车扁线加速放量》2021-11-01
- 《精达股份 (600577) 一业绩增速上新台阶，新能源车用扁线开始放量》2021-08-31

游家训 S1090515050001

youjx@cmschina.com.cn

刘巍 S1090522070003

liuwei24@cmschina.com.cn

正文目录

一、2022 年中报分析	3
盈利预测	6
相关报告	6
风险提示	7

图表目录

图 1: 精达股份历史 PE Band	7
图 2: 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: 公司经营情况	5
表 4: 负债情况	5
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: 盈利预测	6

一、2022 年中报分析

公司公告: 2022 年上半年实现营收、归母净利润、扣非净利分别为 92.48、1.82、1.58 亿元，分别同比变化+3.83%、-33.49%、-37.08%，毛利率为 6.01%，同比下滑 2.25 个百分点。公司 Q2 营收、归上净利、扣非净利分别为 46.72、0.80、0.69 亿元，同比分别下降 5.99%、50.10%、55.36%，环比分别变化+2.08%、-21.80%、-23.18%。

财务分析:

【毛利率】 2022 年上半年公司毛利率为 6.01%，同比下降 2.25 个百分点。主要是主要原材料铜价上涨带来的成本压力，以及疫情期间物流受阻，国外订单减少，导致公司整体毛利率水平下滑。

【费用率】 2022 年上半年公司积极降本，经营效率有所提升，一定程度上缓解了原材料价格上涨所带来的成本压力，上半年整体费用率为 3.30%，同比下降 0.14 个百分点。其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.41%、0.91%、1.11%、0.88%，分别同比变化-0.08%、-0.01%、+0.14%、-0.20 个百分点。财务费用率降低主要是票据贴现率降低，票据贴现利息减少，汇率变动收益增加所致。

【研发投入】 公司重视技术研发，2022 年上半年公司研发费用为 1.02 亿元，同比增长 18.99%，公司通过加大研发投入积极布局新能源车用扁线等发展较快领域。

表 1: 业绩摘要

百万元	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	同比变化 (%)	2021H1	2022H1	同比变化 (%)
营业收入	11344.20	11897.80	11997.43	12446.90	18329.78	47.26	8907.24	9248.10	3.83
营业成本	10105.54	10727.18	10730.60	11350.34	16941.17	49.26	8171.40	8692.16	6.37
毛利润	1238.66	1170.62	1266.84	1096.56	1388.61	26.63	735.84	555.94	-24.45
销售税金	34.95	34.00	29.49	30.03	32.55	8.39	14.32	18.49	29.16
毛利润(扣除销售税金)	1203.71	1136.62	1237.35	1066.53	1356.06	27.15	721.52	537.44	-25.51
销售费用	169.94	182.01	189.95	68.18	81.25	19.17	43.45	37.68	-13.27
管理费用	383.55	156.03	152.12	154.11	161.04	4.50	81.95	84.50	3.12
研发费用	0.00	204.46	186.96	150.79	181.93	20.65	86.02	102.35	18.99
经营利润	650.22	594.12	708.31	693.45	931.84	34.38	510.11	312.91	-38.66
资产和信用减值损失	(35.10)	7.16	-31.06	-29.60	-30.59	3.33	-47.35	-15.18	-67.94
财务费用	106.41	113.93	105.40	119.03	152.37	28.01	95.54	81.07	-15.15
投资收益	13.24	130.37	15.34	13.34	26.79	100.88	17.09	0.35	-97.93
资产处置收益	0.76	1.32	0.04	32.89	0.30	-99.10	0.42	0.05	-88.57
公允价值变动净	(0.11)	(0.13)	2.80	2.48	-4.08	-264.55	1.76	3.00	70.69
其他收益	2.21	4.26	6.47	9.80	9.07	-7.42	0.80	6.01	650.29
营业外收入	22.06	15.85	32.81	23.23	14.95	-35.64	3.31	21.75	556.40
营业外支出	0.58	1.84	2.38	3.71	3.65	-1.45	1.07	1.65	53.83
利润总额	546.30	637.18	626.94	622.84	792.26	27.20	389.53	246.17	-36.80
所得税	121.51	122.19	92.88	121.84	148.13	21.58	68.01	49.20	-27.66
税后净利润	424.79	514.99	534.05	501.01	644.13	28.57	321.51	196.97	-38.74
少数股东损益	70.91	77.59	96.36	82.10	94.99	15.70	47.78	14.91	-68.79

百万元	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	同比变化 (%)	2021H1	2022H1	同比变化 (%)
归母净利润	353.87	437.40	437.69	418.90	549.14	31.09	273.73	182.06	-33.49
非经常性损益	26.94	108.89	42.39	55.71	41.12	-26.19	21.81	23.56	8.03
扣非归母净利润	326.93	328.51	395.30	363.20	508.02	39.88	251.93	158.50	-37.08
主要比率						百分点变化 (%)			百分点变化 (%)
毛利率	10.92	9.84	10.56	8.81	7.58	-1.23	8.26	6.01	-2.25
销售费用率	1.50	1.53	1.58	0.55	0.44	-0.10	0.49	0.41	-0.08
管理费用率	3.38	1.31	1.27	1.24	0.88	-0.36	0.92	0.91	-0.01
研发费用率	0.00	1.72	1.56	1.21	0.99	-0.22	0.97	1.11	0.14
财务费用率	0.94	0.96	0.88	0.96	0.83	-0.13	1.07	0.88	-0.20
经营利润率	5.73	4.99	5.90	5.57	5.08	-0.49	5.73	3.38	-2.34
所得税率	22.80	24.11	15.19	19.99	19.35	-0.64	18.26	20.01	1.75
净利率	3.74	4.33	4.45	4.03	3.51	-0.51	3.61	2.13	-1.48
扣非净利率	2.88	2.76	3.29	2.92	2.77	-0.15	2.83	1.71	-1.11

资料来源：公司公告、招商证券

表 2: 单季度业绩摘要

百万元	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q2 同比	22Q2 环比
营业收入	3937.99	4969.25	4756.52	4666.02	4576.41	4671.69	-5.99	2.08
营业成本	3608.21	4563.19	4399.52	4370.25	4284.17	4407.99	-3.40	2.89
毛利润	329.78	406.06	357.00	295.76	292.24	263.69	-35.06	-9.77
销售费用	24.87	18.58	22.89	14.92	17.67	20.01	7.68	13.23
管理费用	50.65	31.30	28.82	50.28	54.94	29.56	-5.55	-46.20
研发费用	37.50	48.51	63.89	32.02	38.81	63.54	30.96	63.70
财务费用	38.39	57.15	29.95	26.87	44.54	36.53	-36.09	-18.00
所得税	39.26	28.75	45.59	34.52	34.34	14.86	-48.33	-56.73
归母净利润	113.63	160.10	147.16	128.25	102.16	79.89	-50.10	-21.80
非经常性损益	15.95	5.86	9.92	9.39	12.53	11.03	88.28	-11.91
扣非归母净利润	97.68	154.24	137.24	118.86	89.64	68.86	-55.36	-23.18
							百分点同比变动	百分点环比变动
毛利率	8.37	8.17	7.51	6.34	6.39	5.64	-2.53	-0.74
销售费用率	0.63	0.37	0.48	0.32	0.39	0.43	0.05	0.04
管理费用率	1.29	0.63	0.61	1.08	1.20	0.63	0.00	-0.57
研发费用率	0.95	0.98	1.34	0.69	0.85	1.36	0.38	0.51
财务费用率	0.97	1.15	0.63	0.58	0.97	0.78	-0.37	-0.19
所得税率	24.53	13.54	21.70	18.87	23.82	14.62	1.08	-9.20
净利率	2.89	3.22	3.09	2.75	2.23	1.71	-1.51	-0.52
扣非净利率	2.48	3.10	2.89	2.55	1.96	1.47	-1.63	-0.48

资料来源：公司公告、招商证券

表 3: 公司经营情况

公司经营情况	2018	2019	2020	2021	2021H	2022H1	百分点变化
赊销比	19.17	16.61	33.05	24.61	55.41	52.45	-2.97
存货营收比	7.41	8.30	9.77	8.96	17.31	15.41	-1.90
销售商品、劳务获现金(百万元)	11673.8	11076.4	11145.2	17664.4	7545.4	9260.81	22.73
销售商品、劳务获现金/营收	98.12	92.32	89.54	96.37	84.71	100.14	15.43
经营性现金流净额(百万元)	787.14	588.35	412.86	-498.19	-782.93	260.98	-133.33
经营现金流净额/税后净利润	179.96	134.42	98.56	-90.72	-286.02	143.35	429.37

资料来源: 公司公告、招商证券

表 4: 负债情况

	2018	2019	2020	2021	2021H1	2022H1	同比变化(%)
负债率%	34.42	34.08	52.21	53.29	54.63	55.03	0.74
短期借款(百万元)	721.06	726.95	1,141.16	2,340.27	2,321.78	2,790.53	20.19
一年内到期的非流动负债	0.00	0.01	1.27	44.50	39.51	55.69	40.96
长期借款(百万元)	0.00	6.04	24.80	59.38	72.29	221.42	206.30
在手现金(百万元)	578.07	990.86	1,102.44	1,502.97	1,473.35	1,541.58	4.63

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	2020	2021	2020H1	2021H1	同比变化
固定资产	929.89	961.91	1,089.54	1,119.52	1,119.86	1,068.72	1,102.68	3.18
在建工程	15.46	63.52	27.50	2.96	126.54	22.51	207.29	821.05

资料来源: 公司公告、招商证券

表 6: 资产回报率情况

杜邦分析	2017	2018	2019	2020	2021	2021H1	2022H1	百分点变化
ROE(%)	12.02	14.23	13.01	11.36	13.26	6.87	4.01	-2.86
ROA(%)	7.95	9.03	9.00	6.59	6.75	3.35	1.87	-1.47
ROIC(%)	12.47	13.57	13.61	10.08	10.27	5.29	2.96	-2.33

资料来源: 公司公告、招商证券

盈利预测

表 7: 盈利预测

		2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
漆包线	收入(亿元)	86.7	85.3	131.8	138.4	163.3	182.9
	yoy (%)	-1.1	-1.6	54.6	5.0	18.0	12.0
	毛利率(%)	11.4	9.7	8.7	8.8	9.1	9.6
汽车、电子线	收入(亿元)	20.1	20.1	30.9	34.3	42.9	52.8
	yoy (%)	-3.7	0.0	54.1	11.0	25.0	23.0
	毛利率(%)	6.0	5.9	3.7	3.8	4.1	4.6
裸铜线	收入(亿元)	3.9	9.1	7.7	8.1	8.9	9.6
	yoy (%)	51.7	132.6	-15.5	5.0	10.0	8.0
	毛利率(%)	2.2	3.4	2.0	2.4	2.5	2.6
特种导体	收入(亿元)	5.8	6.4	7.1	9.0	11.9	15.5
	yoy (%)	4.5	10.4	10.7	28.0	32.0	30.0
	毛利率(%)	17.2	17.1	12.7	13.1	13.2	13.3
铜杆	收入(亿元)	0.6	0.6	1.0	1.2	1.4	1.5
	yoy (%)	204.8	-7.8	64.4	22.0	15.0	10.0
	毛利率(%)	1.9	3.0	0.5	0.9	1.0	1.1
其他	收入(亿元)	2.90	3.03	4.77	5.6	6.6	7.7
	yoy (%)	34.9	4.5	57.4	18	18	16
	毛利率(%)	17.3	3.5	5.9	6.3	6.4	6.5
合计	收入(亿元)	120.0	124.5	183.3	196.7	235.1	270.1
	yoy (%)	0.8	3.8	47.3	7.3	19.5	14.9
	毛利率(%)	10.6	8.8	7.6	7.7	8.0	8.5

资料来源: 公司公告、招商证券

相关报告

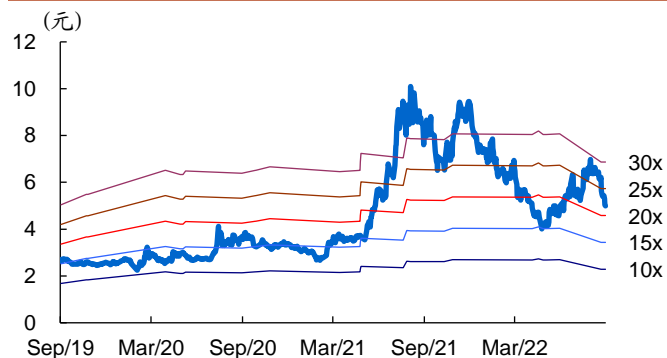
1. 精达股份: 年报业绩符合预期, 车用扁线业务持续高强度扩张 2022.04.19
2. 精达股份: 三季度业绩符合预期、新能源车扁线加速放量 2021.11.02
3. 精达股份: 业绩增速上台阶, 新能源车用扁线开始放量 2021.08.31
4. 精达股份: 业绩开启高增长, 车用扁线电机开始放量 2021.05.11
5. 精达股份: 2021Q1 业绩高增长, 电动车用扁导线开始放量 2021.03.20
6. 精达股份: 中报符合预期, 新能源车扁线产品增长空间大 2020.09.07
7. 精达股份: 开启新的产能扩张, 新能源汽车发展带来新增量 2020.07.18
8. 电池与电气系统: 电动车电驱系统趋势: 扁线、永磁、高压、高转速 2021.08.03

风险提示

- 1. 竞争加剧导致扁线产品价格和盈利能力下滑：**较多电磁线生产厂家均看到了驱动电机扁线化的产业趋势，并积极进行相应的产能布局，如果扁线需求增速慢于行业产能扩张的步伐，可能存在阶段性产能过剩风险，导致公司扁线产品价格和盈利能力下滑。
- 2. 扁线电机渗透率不及预期：**扁线电机渗透率提升速度可能受其工艺较为复杂、产线投入较高等因素影响不及预期，进而影响到公司未来扁线业务的增长。
- 3. 新冠疫情影响：**2022 年国内新冠疫情反复，对公司原材料供应、产品运输、项目进度等造成一定影响，若未来疫情影响不能得到有效控制，可能对公司经营造成影响。

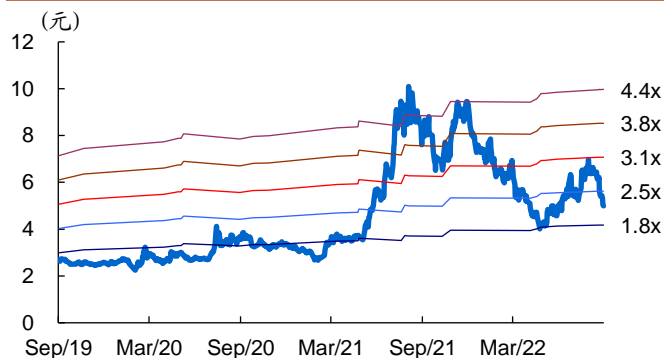
PE-PB Band

图 1: 精达股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 精达股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7156	8079	8978	10724	12282
现金	1102	1503	1869	2243	2559
交易性投资	456	35	35	35	35
应收票据	1737	1521	1632	1951	2241
应收款项	2376	2990	3181	3802	4367
其它应收款	75	38	79	94	108
存货	1216	1643	1808	2153	2459
其他	193	349	374	447	512
非流动资产	1809	2051	2014	1980	1949
长期股权投资	130	181	181	181	181
固定资产	1120	1120	1120	1120	1121
无形资产商誉	239	373	335	302	272
其他	321	378	377	376	376
资产总计	8966	10130	10992	12704	14232
流动负债	3925	4777	5937	6852	7384
短期借款	1141	2340	3331	3810	3936
应付账款	1324	1225	1314	1565	1787
预收账款	24	34	36	43	49
其他	1435	1178	1256	1435	1612
长期负债	757	621	621	621	621
长期借款	25	59	59	59	59
其他	732	562	562	562	562
负债合计	4681	5398	6558	7473	8005
股本	1921	1996	1996	1996	1996
资本公积金	143	238	238	238	238
留存收益	1760	2228	1827	2488	3314
少数股东权益	461	271	374	509	679
归属于母公司所有者	3824	4462	4060	4722	5548
负债及权益合计	8966	10130	10992	12704	14232

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	413	(498)	540	143	494
净利润	501	644	700	916	1152
折旧摊销	123	124	158	154	150
财务费用	74	149	40	60	80
投资收益	(13)	(27)	(38)	(51)	(53)
营运资金变动	(267)	(1368)	(365)	(951)	(848)
其它	(4)	(21)	46	14	13
投资活动现金流	(712)	117	(82)	(69)	(67)
资本支出	(184)	(410)	(120)	(120)	(120)
其他投资	(529)	527	38	51	53
筹资活动现金流	372	795	(92)	300	(111)
借款变动	(206)	1328	946	479	125
普通股增加	0	74	0	0	0
资本公积增加	139	95	0	0	0
股利分配	(96)	(384)	(998)	(119)	(156)
其他	534	(318)	(40)	(60)	(80)
现金净增加额	72	414	366	374	316

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	12447	18330	19673	23512	27009
营业成本	11350	16941	18168	21631	24713
营业税金及附加	30	33	157	188	216
营业费用	68	81	87	104	120
管理费用	154	161	177	212	243
研发费用	151	182	195	233	268
财务费用	119	152	40	60	80
资产减值损失	3	(30)	(28)	(15)	(15)
公允价值变动收	2	(4)	8	8	10
其他收益	10	9	10	18	15
投资收益	13	27	20	25	28
营业利润	603	781	858	1120	1407
营业外收入	23	15	10	15	20
营业外支出	4	4	5	5	5
利润总额	623	792	863	1130	1422
所得税	122	148	163	214	270
少数股东损益	82	95	103	135	170
归属于母公司净利	419	549	596	781	982

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	4%	47%	7%	20%	15%
营业利润	1%	29%	10%	31%	26%
归母净利润	-4%	31%	9%	31%	26%
获利能力					
毛利率	8.8%	7.6%	7.7%	8.0%	8.5%
净利率	3.4%	3.0%	3.0%	3.3%	3.6%
ROE	11.4%	13.3%	14.0%	17.8%	19.1%
ROIC	11.2%	11.9%	9.7%	11.2%	12.4%
偿债能力					
资产负债率	52.2%	53.3%	59.7%	58.8%	56.2%
净负债比率	13.0%	24.1%	30.8%	30.5%	28.1%
流动比率	1.8	1.7	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.5	1.3	1.2	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.9	1.9	2.0	2.0
存货周转率	10.3	11.9	10.5	10.9	10.7
应收账款周转率	4.1	4.3	4.2	4.5	4.4
应付账款周转率	9.5	13.3	14.3	15.0	14.7
每股资料(元)					
EPS	0.21	0.28	0.30	0.39	0.49
每股经营净现	0.21	-0.25	0.27	0.07	0.25
每股净资产	1.92	2.24	2.03	2.37	2.78
每股股利	0.19	0.50	0.06	0.08	0.10
估值比率					
PE	23.8	18.1	16.7	12.8	10.1
PB	2.6	2.2	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	17.9	14.3	14.2	11.3	9.2

资料来源：公司数据、招商证券

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、工控自动化。

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、光伏产业。

张伟鑫：天津大学电气工程硕士，曾就职于国金证券，2021 年加入招商证券，覆盖新能源发电产业。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

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。