

德才股份(605287)

报告日期: 2023年01月14日

订单超预期高增 47%,新业务线转型顺利,全产业链能力落地兑现——德才股份 2022 年经营数据分析

投资要点

□ 全年新签同比超预期高增,订单总量首次突破 100 亿元

2022 年公司克服疫情扰动及经济下行压力,全年实现新签合同额 101 亿元,同比高增 47%。公司实现经营规模逆势扩张,更加彰显全产业链布局韧性。**单季度看,**2022Q1、Q2、Q3、Q4 新签订单分别 17.51、29.70、30.47、23.19 亿元,同比分别+225.5%、+133.1%、+10.9%、+0.9%。其中 Q4 同比有所放缓主要系21Q4基数较大,同时我们分析与12月疫情影响、大单签约递延至Q1确认有关。

□ 订单结构持续优化,老旧小区、历史建筑修缮、市政三大业务线均有亮眼表现公司近两年布局的转型路径(及时缩减地产业务,转向新城建+新基建)得以验证,2022年订单中装饰装修、房屋建筑、市政类累计分别实现新签合同额35.49、40.22、21.65亿元,同比分别-16.0%、+183.2%、+148.1%。新城建领域中,全年老旧小区改造、历史风貌建筑保护修缮、市政基建等业务新签订单分别实现7.75、7.11、20.55亿元,同比分别增长26.21%、416.92%、144.83%;三大业务线条累计同比高增122.6%,占总订单比例由2021年23.2%大幅提升至2022年的35.1%,占比提升12 pct。公司转型成长逻辑兑现,新业务发力势头强劲。

□ 新业务转型空间广阔,公司成长性高,业绩确定性强

- 1)城市更新(老旧小区改造): 2022年12月,中央《扩大内需规划》强调,加大社会民生基础设施建设力度,加强城镇老旧小区改造和社区建设。此前 2022年9月26日外发的公司深度报告《建筑全产业链精品企业,三大新引擎拉动业绩高增长》中,我们测算十四五期间全国老旧小区改造规模约 3.5 万亿,山东省是全国老旧小区改造主阵地(改造套数连续两年全国第一),未来整个十四五期间,省内投资规模预计蕴涵 2000亿空间。在山东省内老旧小区改造领域,公司抢先发力,凭借全产业链业务布局,形成了承接旧改类订单的独特优势。
- 2) 市政公建类: 近年来, 多次重要会议着重强调推进以人为核心的新型城镇化, 推动医疗、教育、体育等公共建筑建造进展。公司近年来转型方向符合国家倡导要求, 且订单多来自政府类或公共事业类客户, 信用有充分保证, 2022 年新签市政订单占比已达 21.5%, 未来市政公建类订单有望持续增长。
- 3)业务安全性:公司基石业务以公建市政类为主,受地产影响较小,主要客户包括政府、公共设施开发企业等高信用客户,业绩兑现预计较传统企业更为安全,叠加2022年订单放量,公司业绩兑现确定性强。

□ 与城发投资集团合作、深化市内布局,智能建造打开公司技术应用新场景

- 1)与地方国企-城发投资战略合作: 2023 年 1 月 12 日,公司与城发投资集团有限公司(青岛西海岸新区功能型国有企业,系新区城市建设和发展主力军)签约战略合作协议,致力于深耕新基建、新城建、城市更新领域,以建筑设计一体化服务、绿色建筑新技术、新工艺、新材料应用等业务为载体,拓展双方战略合作的深度和广度。我们认为,本次合作是公司秉承青岛市三年城市更新攻坚行动的重要布局,有利于公司深入布局市内市场,获取更多优质订单。
- 2) 智能建造:公司参股国家虚拟现实创新中心,携手青岛虚拟现实研究院探索智能建造新路径,持续赋能建筑全产业链数字化智慧化转型,随着智能建造试点铺开(含青岛),公司有望凭借 BIM+VR+AR 核心设计工法顺应产业新变革打开公司技术应用新场景,订单及业务成长可期。

□ 盈利预测与估值

我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 61.72、82.78、106.55 亿元,对应归母净利分别1.68、2.38、3.38亿元,同比增长20.18%、41.65%、42.32%;对应 PE分别 13.73、9.69、6.81 倍。基于订单转结营收情况,我们保守估测公司 2022-2024 年归母净利复合增速为 34%。结合 PEG 估值视角,公司当前对应 PEG 为0.33,估值水平处于低估区间,价值亟待发现,维持"买入"评级。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 匡培钦

执业证书号: S1230520070003 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理: 陈依晗

chenyihan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 23.05
总市值(百万元)	2,305.00
总股本(百万股)	100.00

股票走势图



相关报告

- 1 《智能建造发力、公司优势凸显,转型发展成长性进一步增强——德才股份智能建造技术发展分析》 2022.11.18
- 2《Q3利润同比+47%,经营现金流持续向好,新业务持续发力促业绩高增——德才股份2022年三季度报告分析》2022.10.313《建筑全产业链高成长企业,未来成长性高、业绩确定性强——德才股份四问四答深度分析》2022.10.27



□ 风险提示

在手订单执行不及预期、新业务开展不及预期、未来资产和信用减值风险、资产负债率较高风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5040	6172	8278	10655
(+/-) (%)	8.73%	22.47%	34.12%	28.72%
归母净利润	140	168	238	338
(+/-) (%)	-23.79%	20.18%	41.65%	42.32%
每股收益(元)	1.40	1.68	2.38	3.38
P/E	16.50	13.73	9.69	6.81

资料来源: 浙商证券研究所



表附录: 三大报表预测值

接触音	资产负债表					利润表				
現金 1623 2272 2726 3275	(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	, ,	2021	2022E	2023E	2024E
交易性金融資产 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	流动资产	7655	8840	10845	13264	营业收入	5040	6172	8278	1065
庶依舉項 3735 4386 5836 7706 歩之常用 23 32 38 表で注注款 35 43 58 74 62度度用 172 216 278 万元体操数 43 53 72 99 4元変用 50 66 86 万元体操数 2175 2039 2107 2073 次产液体聚数 (9) (2) (2) (2) 非参助資产 741 857 11089 1331 从元作体数 (9) (2) (2) 1 金額度产品 (17 2 216 278 1275 2039 2107 2073 次产液体聚数 (9) (2) (2) (2) 非参助资产 741 857 11089 1331 从元作体型分析量 10 0 2 0 极度净格量 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	现金	1623	2272	2726	3272	营业成本	4334	5397	7300	9370
字它企軟故 35 43 88 74 等理費用 172 216 278 旅付除故 43 53 72 92 研疫費用 157 139 202 季食 45 47 46 47 対象費用 50 66 86 86 86 84 84 84 84 84 84 84 84 84 84 84 84 84	交易性金融资产	0	0		0	营业税金及附加		26		4
接合原性状 35 43 88 74 管理費用 172 216 278	应收账项	3735	4386	5836	7706	营业费用	23	32	38	5
将行歌法 43 53 72 92 研表費用 157 139 202 存貨 45 47 46 47 持奏費用 50 66 86	其它应收款					管理费用				354
音質 45 47 46 47 四多素用 50 66 86 86 87 表現 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48	预付账款					研发费用				27
来他・競声学 2039 2107 2073	存货					财务费用				112
# 森政寺产	其他					资产减值损失				(1
金額青产業 0 0 0 0 0 数 数 表 数 数 3 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	非流动资产					公允价值变动损益				(-
 長期投資 の の の の 映土的監管故益 24 20 22 日文元产 308 414 611 832 世末州郷 195 217 309 17 (16) (7) (7) (7) (7) (7) (7) (7) (7) (7) (7	金额资产类					投资净收益]
国定資产 308 414 611 832 書业料準 195 217 309 2月2 202						其他经营收益				2
表形表产 52 52 52 52 52 52 有理外收支 (16) (6) (7) 1						营业利润				437
在建工程 51 88 112 131 利润基额 179 212 302 146 146 133 30 304 314 316 所存税 31 37 52 黄产者计 8396 9697 11934 14595 参利润 148 175 250 流动负债 6798 7923 9908 12213 少数股东积益 9 7 7 12 经期偿款 1198 1737 2056 2729 归属中公司净利润 140 168 238 日时以 198 1737 2056 2729 归属中公司净利润 140 168 238 日时以 198 21 23 25 美产 6 6 6 7 8 8 8 44 8 64 非诚动负债 19 21 23 25 美产 6 6 6 818 7944 9931 12239 营业收入 8 73% 22 47% 34.12% 2 19点号公司股东权 1522 1690 1928 2267 期尚与公司股东权 1522 1690 1928 2267 数利能力 23.79% 20.18% 41.65% 41.95% 11.94% 12.56% 11.81% 12.56% 11.8						营业外收支				(10)
其他 330 304 314 316 解释 31 37 52 数产 2						利润总额	` '			428
*** *********************************						所得税				74
19										354
短期信款 1198 1737 2056 2729 四届中公司净利润 140 168 238 EBITDA 248 291 407 日本 140 168 238 EBITDA 248 291 407 日本 140 168 238 EBITDA 248 291 407 日本 140 168 238 EBITDA 248 291 407 EPS (最新維薄) 1.40 1.68 2.38 EBITDA 248 291 407 EPS (最新維薄) 1.40 1.68 2.38 EBITDA 248 291 407 EPS (最新維薄) 1.40 1.68 2.38 EBITDA 248 291 407 EPS (最新維薄) 1.40 1.68 2.38 EBITDA 248 291 407 EPS (最新維薄) 1.40 1.68 2.38 EBITDA 248 291 407 EPS (最新推薄) 1.40 1.68 2.38 EBITDA 248 291 407 EPS (最新推薄) 1.40 1.68 2.38 EPS (最新推薄) 1.40 1.68 2.38 EBITDA 248 291 407 EPS (最新推薄) 1.40 1.68 2.38 EPS (最新推力 2.37 EPS (BMT 2.										15
应付款項 4748 5397 7008 8620 EBITDA 248 291 407 預検账账款 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0										
新秋原縣 0 0 0 0 0 0 EPS (最新轉導) 1.40 1.68 2.38 葉他 853 788 844 864 非流功負債 19 21 23 25 成米能力 黄椎合 19 21 23 25 成米能力 黄椎合 19 21 23 25 成米能力 雪型利润 1239 管型利润 1.3.76% 11.72% 42.21% 4 均易母公司股东权益 8396 9697 11934 14595 養養治功規金流 126 362 469 256 折旧轉輔 24 24 29 37 資料的 148 175 250 354 投資損失 (1) (1) (1) (1) (1) 第分股票 1.13 1.12 1.09 等近資金要功 (52) 76 114 (244) 其它 (44) 23 (9) (1) 群後方力 養養主政士 (61) (164) (248) (275) 長期養養 (244) (166) (250) (277) 養養主政士 (244) (166) (250) (277) 養養治功規金流 (244) (166) (250) (277) 養養主政士 (244) (166) (250) (277) 長寿養治別金流 (244) (166) (250) (277) 長寿養力別金流 (244) (166) (250) (277) (248) 長寿養養養力 (244) (166) (250) (277) (248) 長寿養力 (248) (255) (248) (255) (248) 長寿養養養力 (244) (166) (250) (277) (248) 長寿養力 (248) (249) (249) (248) (255) (248) (249) (249) (248) (255) (248) (249) (249) (248) (255) (248) (249)										338
其他 853 788 844 864 #流动負債 19 21 23 25										566
# 法期侍核 19 21 23 25 主要財务比率 長期侍核 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0						E15 (\$\$\pi_0\(\pi\)\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\	1.40	1.68	2.38	3.38
接期借款 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0						亡西财久				
其他 19 21 23 25 成长能力 負債合計 6818 7944 9931 12239 营业收入 8.73% 22.47% 34.12% 22 少数股底权益 56 63 75 90 营业利润 -13.76% 11.72% 42.21% 4 均債布股东权益 8396 9697 11934 14595 技術地力 20.18% 41.65% 41.65% 42.21% 4 現金流量表 - 2021 2022E 2023E 2024E ROE 12.74% 9.93% 12.34% 1- 海利河 148 175 250 354 金債能力 份化 6.39% 7.78% 3 海月河 148 175 250 354 金債能力 份債能力 81.20% 81.92% 83.22% 8 財务費用 50 66 86 112 李負债比率 81.20% 81.92% 83.22% 8 投资循块失 (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (24) 達动比率 1.12 1.11 1.09 基方含全支金支金						土安州分几平				
						光 上	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益 56										
近島寺公司殿东秋 1522 1690 1928 2267 近島寺公司浄利润 -23.79% 20.18% 41.65% 42.21% 44.65% 45.21% 45.21% 45.21% 45.21% 45.21% 45.21% 45.21% 45.21% 45.21% 45.21% 45										28.72%
1928 1990 1928 2207 23.19% 20.16% 41.63% 4.6							-13.76%		42.21%	41.38%
 現金流量表 (百万元) 2021 2022E 2023E 2024E ROE 12,74% 993% 12,34% 14 256 469 256 ROIC 6.71% 6.39% 7.78% 2021 2022E 2023E 2024E ROE 12,74% 993% 12,34% 14 148 175 250 354 (★債能力 (株債能力 (計回摊销 24 24 29 37 資产負债率 18.03% 22.00% 20.84% 22 22.00% 20.84% 22 22.00% 20.84% 22 22 23 (9) (1) (1) (244) 23 (9) (1) (1) (244) 23 (9) (1) (1) (244) 23 (9) (1) (244) 23 (9) (1) (244) 24 24 24 24 24 24 24 25 25 36 46 30 30 42 43 42 44 43 43 44 44 43 49 40 40 40 40 40 40 40							-23.79%	20.18%	41.65%	42.32%
現金流量表	负债和股系权益	8396	9697	11934	14595					
To 万元	カムンロナ						14.01%	12.56%	11.81%	12.06%
2021 2022日 2023日 202							2.94%	2.83%	3.02%	3.32%
净利润 148 175 250 354 偿债能力 折旧摊销 24 24 29 37 资产负债率 81.20% 81.92% 83.22% 85 财务费用 50 66 86 112 净负债比率 18.03% 22.00% 20.84% 22 投资损失 (1) (1) (1) (1) (1) (1) 1.13 1.12 1.09 营运资金变动 (52) 76 114 (244) 速动比率 1.12 1.11 1.09 共它 (44) 23 (9) (1) 管运能力 1.12 1.11 1.09 共 投资活动现金流 (244) (166) (250) (277) 总资产周转率 0.67 0.68 0.77 发射投资 2 (1) 0 (0) 应付账款周转率 1.62 1.66 1.77 长期投资 2 (1) 0 (0) 应付账款周转率 1.21 1.36 1.47 其他 (184) (1) (2) (2) 每股指标(元) 每股投资(元) 每股投资(元) 每股投资(元)	` /	2021	2022E	2023E	2024E		12.74%	9.93%	12.34%	14.93%
新日連輔 24 24 29 37 资产负债率 81.20% 81.92% 83.22% 85 财务费用 50 66 86 112 净负债比率 18.03% 22.00% 20.84% 22 投资损失 (1) (1) (1) (1) (1) 流动比率 1.13 1.12 1.09 营运资金变动 (52) 76 114 (244) 速动比率 1.12 1.11 1.09 其它 (44) 23 (9) (1) 营运能力 (244) (166) (250) (277) 总资产周转率 0.67 0.68 0.77 资本支出 (61) (164) (248) (275) 应收账款周转率 1.62 1.66 1.77 长期投资 2 (1) 0 (0) 应付账款周转率 1.62 1.66 1.77 共他 (184) (1) (2) (2) 每股指标(元) (184) (1) (2) (2) 等资本动现金流 733 453 235 566 每股收益 1.40 1.68 2.38 短期借款 116 540 318 673 每股经营现金 1.26 3.62 4.69 长期借款 0 0 0 0 6 每股净资产 15.22 16.90 19.28 其他 617 (87) (83) (107) 估值比率 7/6 16.50 13.73 9.69 平/6 16.50 13.73 9.69 平/6 15.51 1.36 1.20		126	362	469	256		6.71%	6.39%	7.78%	8.69%
财务费用 50 66 86 112 净负债比率 18.03% 22.00% 20.84% 22.00% 20.00% 20.84% 22.00% 20.00% 20.84% 22.00% 20.00% 20.84% 22.00% 20.00% </td <td></td> <td>148</td> <td>175</td> <td>250</td> <td>354</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td>		148	175	250	354					
投资损失 (1) (1) (1) (1) (1) 流动比率 1.13 1.12 1.09 营运资金变动 (52) 76 114 (244) 速动比率 1.12 1.11 1.09 其它 (44) 23 (9) (1) 营运能力 (244) (166) (250) (277) 总资产周转率 0.67 0.68 0.77 资本支出 (61) (164) (248) (275) 应收账款周转率 1.62 1.66 1.77 长期投资 2 (1) 0 (0) 应付账款周转率 1.21 1.36 1.47 其他 (184) (1) (2) (2) 每股指标(元) 等资活动现金流 733 453 235 566 每股收益 1.40 1.68 2.38 短期借款 116 540 318 673 每股经营现金 1.26 3.62 4.69 长期借款 0 0 0 0 每股净资产 15.22 16.90 19.28 其他 617 (87) (83) (107) 估值比率 现金净增加额 616 649 454 545 P/E 16.50 13.73 9.69 P/E 16.50 13.73 9.69 P/E 16.50 13.73 9.69 P/E 16.50 13.73 9.69		24	24	29	37		81.20%	81.92%	83.22%	83.85%
でき返資金変対		50	66	86	112		18.03%	22.00%	20.84%	22.45%
其它 (44) 23 (9) (1) 营运能力 投资活动现金流 (244) (166) (250) (277) 总资产周转率 0.67 0.68 0.77 资本支出 (61) (164) (248) (275) 应收账款周转率 1.62 1.66 1.77 长期投资 2 (1) 0 (0) 应付账款周转率 1.21 1.36 1.47 其他 (184) (1) (2) (2) 每股指标(元) 筹资活动现金流 733 453 235 566 每股收益 1.40 1.68 2.38 短期借款 116 540 318 673 每股经营现金 1.26 3.62 4.69 长期借款 0 0 0 0 每股净资产 15.22 16.90 19.28 其他 617 (87) (83) (107) 估值比率 现金净增加额 616 649 454 545 P/E 16.50 13.73 9.69 P/B 1.51 1.36 1.20		(1)	(1)	(1)	(1)		1.13	1.12	1.09	1.09
大き 大き 大き 大き 大き 大き 大き 大き		(52)	76	114	(244)		1.12	1.11	1.09	1.08
資本支出 (61) (164) (248) (275) 应收账款周转率 1.62 1.66 1.77 长期投资 2 (1) 0 (0) 应付账款周转率 1.21 1.36 1.47 其他 (184) (1) (2) (2) 每股指标(元) 筹资活动现金流 733 453 235 566 每股收益 1.40 1.68 2.38 短期借款 116 540 318 673 每股经营现金 1.26 3.62 4.69 长期借款 0 0 0 0 每股净资产 15.22 16.90 19.28 其他 617 (87) (83) (107) 估值比率 现金净增加額 616 649 454 545 P/E 16.50 13.73 9.69 P/B 1.51 1.36 1.20	其它	(44)	23	(9)	(1)	营运能力				
資本支出 (61) (164) (248) (275) 应收账款周转率 1.62 1.66 1.77 长期投资 2 (1) 0 (0) 应付账款周转率 1.21 1.36 1.47 其他 (184) (1) (2) (2) 每股指标(元) 筹资活动现金流 733 453 235 566 每股收益 1.40 1.68 2.38 短期借款 116 540 318 673 每股经营现金 1.26 3.62 4.69 长期借款 0 0 0 每股净资产 15.22 16.90 19.28 其他 617 (87) (83) (107) 付值比率 现金净增加額 616 649 454 545 P/E 16.50 13.73 9.69 P/B 1.51 1.36 1.20		(244)	(166)	(250)	(277)	总资产周转率	0.67	0.68	0.77	0.80
长期投资 其他 2 (1) 0 (0) 应付账款周转率 1.21 1.36 1.47 其他 (184) (1) (2) (2) 每股指标(元) 筹资活动现金流 733 453 235 566 每股收益 1.40 1.68 2.38 短期借款 116 540 318 673 每股经营现金 1.26 3.62 4.69 长期借款 0 0 0 0 每股净资产 15.22 16.90 19.28 其他 617 (87) (83) (107) 估值比率 现金净增加额 616 649 454 545 P/E 16.50 13.73 9.69 P/B 1.51 1.36 1.20	资本支出					应收账款周转率		1.66		1.72
其他 (184) (1) (2) (2) 每股指标(元) 筹資活动现金流 733 453 235 566 每股收益 1.40 1.68 2.38 短期借款 116 540 318 673 每股经营现金 1.26 3.62 4.69 长期借款 0 0 0 0 6 每股净资产 15.22 16.90 19.28 其他 617 (87) (83) (107) 估值比率 现金净增加额 616 649 454 545 P/E 16.50 13.73 9.69 P/B 1.51 1.36 1.20	长期投资					应付账款周转率		1.36		1.46
筹资活动现金流 733 453 235 566 每股收益 1.40 1.68 2.38 短期借款 116 540 318 673 每股经营现金 1.26 3.62 4.69 长期借款 0 0 0 每股净资产 15.22 16.90 19.28 其他 617 (87) (83) (107) 估值比率 现金净增加额 616 649 454 545 P/E 16.50 13.73 9.69 P/B 1.51 1.36 1.20	其他					毎股指标(元)				
短期借款 116 540 318 673 每股经营现金 1.26 3.62 4.69 长期借款 0 0 0 0 每股净资产 15.22 16.90 19.28 其他 617 (87) (83) (107) 估值比率 现金净增加额 616 649 454 545 P/E 16.50 13.73 9.69 P/B 1.51 1.36 1.20	筹资活动现金流					每股收益	1.40	1.68	2.38	3.38
长期借款 0 0 0 60 <	短期借款					每股经营现金				2.56
其他 617 (87) (83) (107) 估值比率 现金净增加额 616 649 454 545 P/E 16.50 13.73 9.69 P/B 1.51 1.36 1.20	长期借款					每股净资产				22.67
现金净增加额 616 649 454 545 P/E 16.50 13.73 9.69 P/B 1.51 1.36 1.20							13.22	10.70	17.40	22.0
P/B 1.51 1.36 1.20					` ′		16 50	12 72	0.60	6.01
1.51 1.50 1.20		010	049	434	343					6.81
EV/EBITDA 10.27 6.40 4.28						EV/EBITDA				1.02 3.35

资料来源: 浙商证券研究所



股票投资评级说明

以报告日后的6个月内,证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准,定义如下:

1. 买入: 相对于沪深 300 指数表现 + 20%以上;

2.增 持: 相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%;

3.中性: 相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动;

4.减持: 相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。

行业的投资评级:

以报告日后的6个月内,行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准,定义如下:

1.看好: 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上;

2.中性: 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~+10%以上;

3.看 淡: 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重。

建议:投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况,比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格,经营许可证编号为: Z39833000)制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但浙商证券股份有限公司及其关联机构(以下统称"本公司")对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断,在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议,投资者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。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。

本公司的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 管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有,未经本公司事先书面授权,任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明本报告发布人和发布日期,并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址: 杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层北京地址: 北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址: 广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码: 200127 上海总部电话: (8621) 80108518 上海总部传真: (8621) 80106010

浙商证券研究所: https://www.stocke.com.cn