

中恒电气(002364/电气设备

新基建多环节受益, Q2 业绩大超预期

评级: 增持(维持)

市场价格: 15.10

分析师: 苏晨

执业证书编号: S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

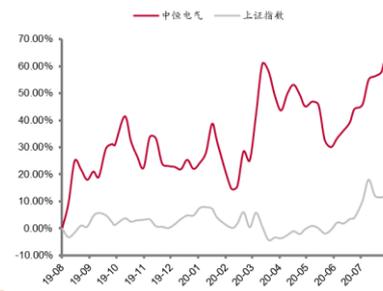
指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	984.08	1,173.60	2,089.58	3,029.95	4,115.51
增长率 yoy%	13.62%	19.26%	78.05%	45.00%	35.83%
净利润	76.62	76.71	175.87	259.96	355.92
增长率 yoy%	20.15%	0.12%	129.26%	47.81%	36.91%
每股收益(元)	0.14	0.14	0.31	0.46	0.63
每股现金流量	0.70	-0.54	0.61	0.62	0.72
净资产收益率	3.46%	3.58%	6.83%	9.61%	12.48%
P/E	111.1	110.9	48.4	32.7	23.9
PEG	2.18	1.68	0.39	0.68	0.64
P/B	3.8	4.0	3.3	3.1	3.0

备注: 股价取自 2020 年 7 月 27 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	564
流通股本(百万股)	524
市价(元)	15.10
市值(百万元)	8510
流通市值(百万元)	7780

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《公司深度: 下游需求多点开花, 能源互联龙头启航》——
2020.04.14

投资要点

- **公司发布 2020 年半年报:** 公司实现营收 4.06 亿元, 同比增长 7.71%; 实现归母净利润 0.32 亿元, 同比下降 21.37%; 实现扣非归母净利润 0.16 亿元, 同比下降 55.82%; 毛利率 33.65%, 同比下降 5.59pct; 净利率为 7.34%, 同比下降 2.79pct; EPS 为 0.06 元, 同比下降 14.29%。公司单二季度实现营收 3.40 亿元, 同比大幅增长 90.66%; 实现归母净利润 0.57 亿元, 同比大幅增长 90.35%; 实现扣非归母净利润 0.45 亿元, 同比大幅增长 59.76%, 超市场预期。
- **Q2 经营超预期, 单季度净利润接近翻倍增长。** 公司二季度复工复产迅速, 把握新基建建设机遇, 积极拓展市场与产能, 通信电源及数据中心供电系统新签订单大幅增长, 有效弥补了一季度疫情影响, 半年度营收实现正增长, 单二季度净利润同比环比均取得大幅增长。
- **5G 基站电源优势验证, 2020H1 订单同比增长 164%。** 2020 年 3 月中国移动组合式开关电源招标, 公司份额高达 40%, 位居第一, 超市场预期, 验证了公司在 5G 基站通信电源领域的领先地位, 为全年订单高增奠定基础。公司上半年通信电源产品新增订单金额为 1.66 亿元, 同比大幅增长 164%, 饱满订单将支撑全年业绩高增。
- **IDC 供电方案领导者, 巴拿马新品成功交付。** 公司深耕通信电源领域多年, 为 HVDC 领域国内龙头, 2019 年公司研发成功预制式 10kV 直转 240V/336V HVDC 供电系统——巴拿马系统, 是对 IDC 供配电方案的颠覆式创新。公司上半年 IDC 供电系统产品新增订单金额为 3.66 亿元, 同比大幅增长 350%; 上半年首套巴拿马系统已交付并投用, 有望打开新增长空间。
- **成功切入两轮换电领域, 绑定龙头迎来业绩新增量。** 2020 年 4 月公司与宁德智享签署了新一代换电柜合作框架协议, 成功切入两轮换电领域。上半年公司已完成产品样机开发和供应商资格审查, 年内有望实现批量交付; 通过绑定两轮换电龙头哈啰出行, 公司有望进一步拓展两轮电动车换电柜市场, 从而打造国内领先的两轮电动车换电柜供应商, 换电柜业务有望成为业绩增长新驱动力。
- **投资建议:** 公司为 5G 基站电源与 IDC 供电系统领导者, 充分受益于“新基建”中 5G 基站、IDC、充电桩等多环节需求爆发。公司上半年新签订单已实现大幅增长, 二季度经营超预期, 有望支撑全年业绩高增。与宁德智享合作助公司切入两轮电动车换电领域, 迎来业绩新增量。**我们预计 2020-2022 年公司归母净利润将分别为 1.76/2.60/3.56 亿元, EPS 分别为 0.31/0.46/0.63 元, 对应 2020 年 7 月 27 日收盘价 PE 分别为 48.4/32.7/23.9 倍, 维持增持评级。**
- **风险提示:** 5G 基站建设不及预期、IDC 建设不及预期、市场竞争加剧等

内容目录

事件	- 3 -
上半年经营超预期 Q2 净利润近翻倍增长	- 3 -
紧握新基建建设机遇 基站及数据中心产品订单大幅增长	- 6 -
前瞻布局两轮换电领域 绑定龙头迎来业绩新增量	- 8 -
投资建议	- 9 -
风险提示	- 9 -

事件

- 公司发布 2020 年半年度报告：**报告期内公司实现营收 4.06 亿元，同比增长 7.71%；实现归母净利润 0.32 亿元，同比下降 21.37%；实现扣非归母净利润 0.16 亿元，同比下降 55.82%；毛利率 33.65%，同比下降 5.59pct；净利率为 7.34%，同比下降 2.79pct；EPS 为 0.06 元，同比下降 14.29%。其中，公司单二季度实现营收 3.40 亿元，同比大幅增长 90.66%；实现归母净利润 0.57 亿元，同比大幅增长 90.35%；实现扣非归母净利润 0.45 亿元，同比大幅增长 59.76%，超市场预期。

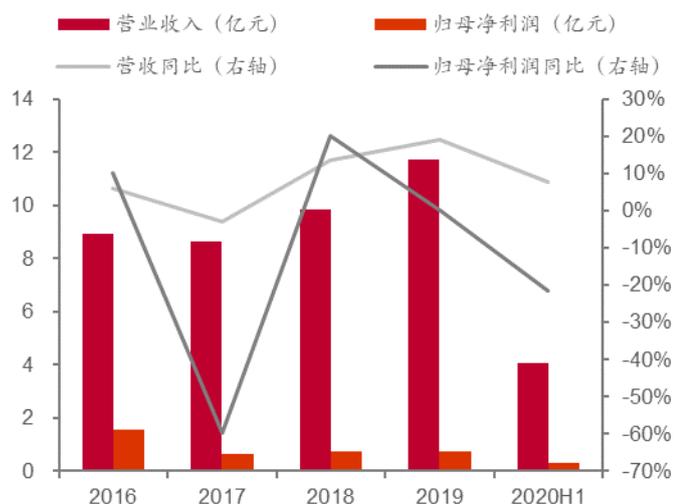
图表 1：公司 2020 年上半年关键数据总览

	2020H1	2019H1	同比	2020Q2	2020Q1	2019Q2	同比	环比
营业收入 (亿元)	4.06	3.77	7.71%	3.40	0.66	1.79	90.66%	415.53%
毛利 (亿元)	1.37	1.48	-7.64%	1.24	0.13	0.91	36.47%	878.45%
归母净利润 (亿元)	0.32	0.41	-21.37%	0.57	-0.24	0.30	90.35%	-
扣非归母净利润 (亿元)	0.16	0.36	-55.82%	0.45	-0.29	0.28	59.76%	-
毛利率	33.65%	39.25%	-5.59%	36.46%	19.21%	50.93%	-14.48%	17.25%
净利率	7.34%	10.13%	-2.79%	16.40%	-39.38%	15.80%	0.61%	55.78%
ROE	1.50%	1.92%	-0.42%	2.67%	-1.14%	1.41%	1.26%	3.80%
EPS	0.06	0.07	-14.29%	0.10	-0.04	0.05	90.15%	125%

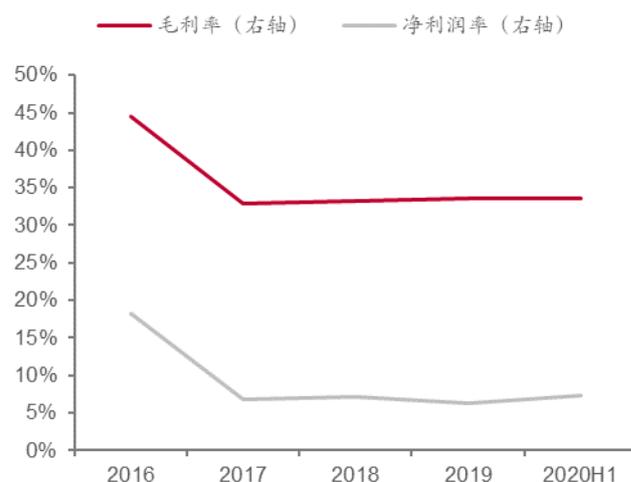
来源：wind，中泰证券研究所

上半年经营超预期 Q2 净利润近翻倍增长

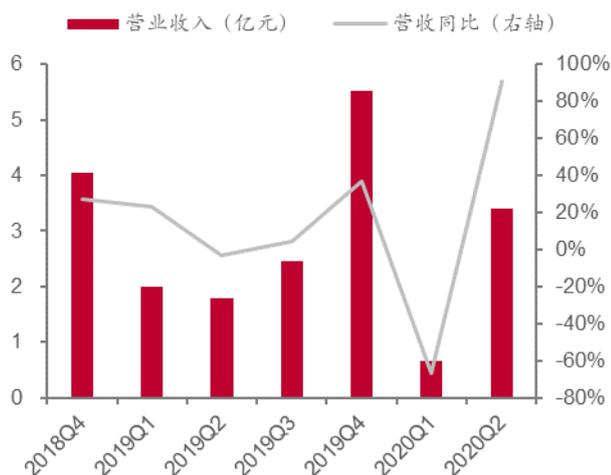
- Q2 经营超预期，单季度净利润接近翻倍增长。**2020 年上半年公司实现营收 4.06 亿元，同比增长 7.71%；实现归母净利润 0.32 亿元，同比下降 21.37%；实现扣非归母净利润 0.16 亿元，同比下降 55.82%；毛利率 33.65%，同比下降 5.59pct；净利率为 7.34%，同比下降 2.79pct。2020 年单二季度实现营收 3.40 亿元，同比大幅增长 90.66%；实现归母净利润 0.57 亿元，同比大幅增长 90.35%；实现扣非归母净利润 0.45 亿元，同比大幅增长 59.76%。公司二季度复工复产迅速，把握新基建建设机遇，积极拓展市场与产能，有效弥补一季度疫情影响，半年度营收实现正增长，单二季度净利润同比环比取得大幅增长，超市场预期。

图表 2: 2020H1 营收实现正增长


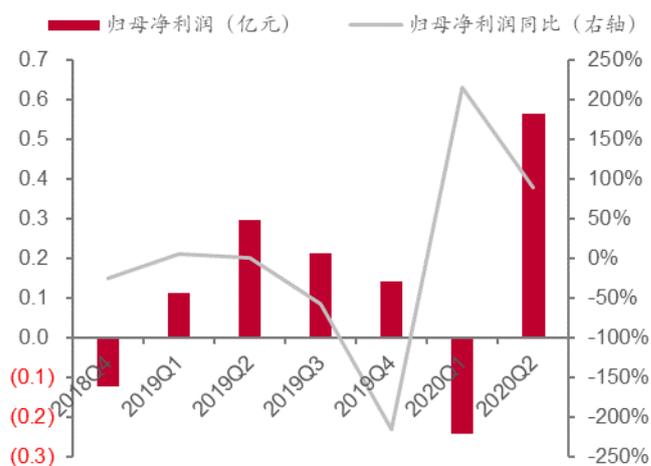
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 2020H1 毛利率及净利率趋稳


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 4: 2020Q2 复工复产顺利, 经营超预期


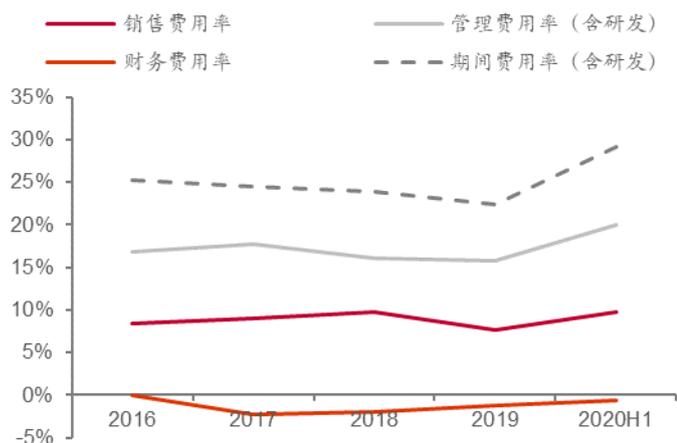
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 5: 2020Q2 归母净利润实现大幅增长


来源: wind, 中泰证券研究所

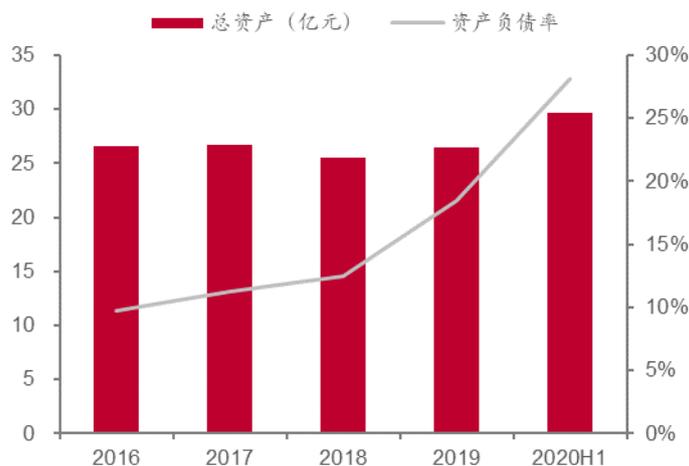
- 2020 年上半年费用管控良好, 降本增效效果凸显。**公司 2020 年上半年管理费用 (含研发费用)、销售费用、财务费用分别为 0.81/0.40/-0.02 亿元, 费用率分别为 19.93%/9.82%/-0.56%, 期间费用率为 29.19%, 同比下降 1.84pct; 费用管控良好。截至 2020 年上半年末, 公司总资产规模为 29.69 亿元, 资产负债率为 28.14%。

图表 6: 2020 年上半年费用管控良好



来源: wind, 中泰证券研究所

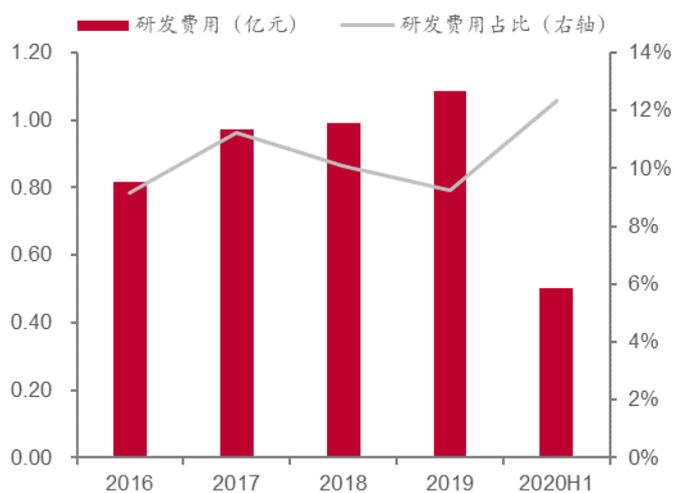
图表 7: 2020H1 资产负债率提升



来源: wind, 中泰证券研究所

- 研发投入占比维持在 10% 以上，经营性现金流有所下滑。**2019 年公司研发投入金额为 0.50 亿元，同比提升 1.88%，研发投入占比为 12.32%，近年来公司研发投入占比维持在 10% 以上。2020 年上半年公司经营现金流净额为 -1.57 亿元，同比有所下滑，原因是购买商品、接受劳务支付的现金同比增加。

图表 8: 2020H1 研发投入占比保持在 10% 以上



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 9: 2020H1 经营现金流同比下滑



来源: wind, 中泰证券研究所

紧握新基建建设机遇 基站及数据中心产品订单大幅增长

- **紧握新基建建设机遇，通信电源及数据中心供电系统订单大幅增长。**根据公司公告，2020年上半年通信电源产品新增订单金额1.66亿元，同比大幅增长164%；数据中心HVDC供电系统新增订单3.33亿元，同比大幅增长350%。继一季度通信电源产品新增订单超2019年全年、IDC供电系统产品新增订单超2019年全年一半后（数据来自互动易平台），上半年公司通信电源及数据中心HVDC供电系统订单持续高增，将支撑全年业绩高增。
- **中国移动3月组合式开关电源招标公司份额位居第一，凸显领先地位。**根据中国移动采购招标网，2020年3月13日中国移动2020-2021年组合式开关电源集中采购中标候选人公示，中恒电气中标份额40%，投标价3.62亿元，大超市场预期。其余3位中标候选人为中兴通信、维谛技术、铭普光磁，份额分别为30%/20%/10%，投标价分别为3.31/3.98/3.80亿元。本次中国移动组合式开关电源集采规模约3.75万套，采购内容为48V组合式开关电源，公司中标份额高达40%，位居第一，验证了公司在5G基站通信电源领域的领先地位，为全年订单高增奠定基础。

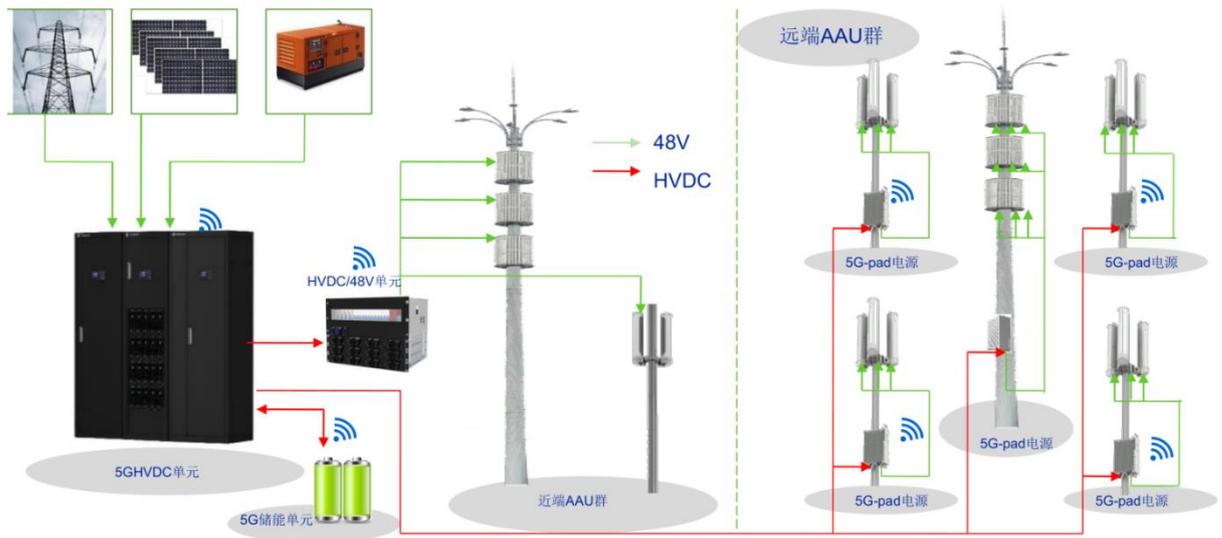
图表 10: 3月中国移动组合式开关电源招标中公司份额位居第一

中标人	中标份额	投标报价（万元）
中恒电气	40%	36238
中兴通讯	30%	33075
维谛技术	20%	39779
铭普光磁	10%	38046

来源：中国移动，中泰证券研究所

- **通信电源领域多元化解方案聚焦行业痛点。**2019年公司对通信电源产品体系进行全面升级，推出面向5G微基站高功耗需求的5G-PAD一体化智能微电源系列、基于HVDC集中供电拉远技术解决方案等，打造行业内少数能为5G通信网络核心机房、标准宏基站、室外机柜、室内分布、微基站建设提供全栈式5G通信电源解决方案的供应商之一。

图表 11: 中恒电气 5G 宏站/微站供电解决方案 (杭州东站试点)



来源: 公司官网, 中泰证券研究所

- 国内 HVDC 龙头地位持续强化, 巴拿马新产品成功交付。公司深耕通信电源领域多年, 为 HVDC 领域国内龙头, 客户覆盖三大运营商及阿里、腾讯、百度等互联网巨头, 在数据中心 HVDC 供电领域份额领先。2019 年公司研发成功预制式 10kV 直转 240V/336V HVDC 供电系统——巴拿马系统, 是对 IDC 供配电方案的颠覆式创新。上半年公司牵头制定的国家标准《GB/T 38833-2020 信息通信用 240V/336V 直流供电系统技术要求 and 试验方法》正式发布; 首套预制式 10kV 直转 240V/336V HVDC 供电系统 (巴拿马电源系统) 顺利交付并投用, 公司 HVDC 龙头地位进一步强化, 下半年订单有望持续超预期。

图表 12: “巴拿马系统”结构示意图

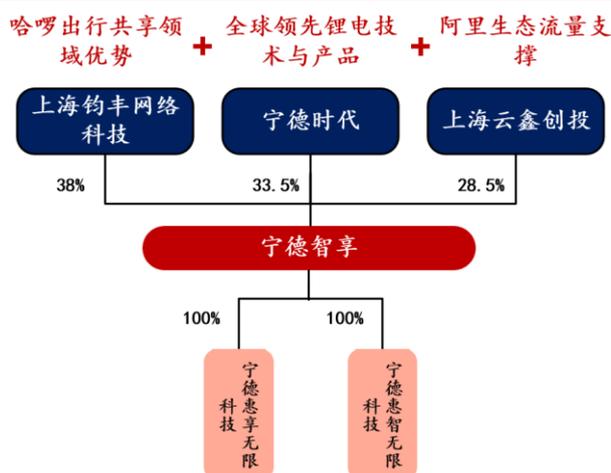


来源: 《阿里巴巴高可靠性数据中心基础设施服务》, 中泰证券研究所

前瞻布局两轮换电领域 绑定龙头迎来业绩新增量

- 重磅合作落地，公司切入两轮车换电领域。**2020年4月公司发布公告，与宁德智享、上海钧丰、宁德时代、上海云鑫、上海拓敏共同签署增资协议，拟以现金方式出资2亿元认购宁德智享新增注册资本156.8628万元；同时，公司与宁德智享就共同研发及采购新一代智能换电柜产品事项签署了合作框架协议，双方将共同围绕新一代智能换电柜项目开展合作，研发适用于采购方换电业务的新一代智能换电柜产品。宁德智享为2019年哈啰出行、宁德时代与蚂蚁金服共同出资成立，主营两轮助力车换电业务，为定位于两轮电动车基础能源网络的“哈啰换电服务”承载主体。凭借本次合作公司成功切入两轮换电领域，并进一步深化在新能源行业业务布局。

图表 13: 哈啰出行、宁德时代与蚂蚁金服共同出资成立合资公司宁德智享（本次增资前）



来源：哈啰出行官网，wind，中泰证券研究所

- 换电服务空间广阔，换电柜业务有望支撑业绩增速持续超预期。**换电服务可解决B端用户如共享助力车、即时配送人员的高频次、长时间用电需求，在成本接近情况下具备更优的灵活性与安全性，省时、高安全性等优势有望推动C端用户渗透率提升，国内换电服务空间广阔。上半年公司已完成相关产品的样机开发工作和供应商资格审查，预期年内实现批量交付；通过绑定两轮换电龙头哈啰出行，公司有望进一步拓展两轮电动车换电柜市场，从而打造国内领先的两轮电动车换电柜供应商，换电柜业务有望成为业绩增长新驱动力。

投资建议

- 公司为 5G 基站电源与 IDC 供电系统领导者，充分受益于“新基建”中 5G 基站、IDC、充电桩等多环节需求爆发。公司上半年新签订单已实现大幅增长，二季度经营超预期，有望支撑全年业绩高增。与宁德智享合作助公司切入两轮电动车换电领域，迎来业绩新增量。我们预计 2020-2022 年公司归母净利润将分别为 1.76/2.60/3.56 亿元，EPS 分别为 0.31/0.46/0.63 元，对应 2020 年 7 月 27 日收盘价 PE 分别为 48.4/32.7/23.9 倍，维持增持评级。

风险提示

- **5G 基站建设不及预期**
- 国内 5G 网络建设进程及节奏在很大程度上取决于三大运营商资本开支规模，且 5G 技术试验与商业模式仍在深入探索过程中，如果三大运营商对于 5G 投资规模不及预期、或 5G 基站建设配套设施未能及时跟进，则 5G 基站电源需求可能面临不及预期风险，从而影响公司通信电源系统业务收入。
- **IDC 建设不及预期**
- IDC 建设具有高投入、高技术需求等特点，且多建设在经济发达、人口密集地区，建设需消耗大量投资，如果 IDC 投资规模不及预期，则 IDC 供电系统需求可能面临不及预期风险，从而影响公司 HVDC 系列业务收入。

图表 14: 公司财务预测 (金额: 百万元, 股价取自 2020 年 7 月 27 日收盘价)

2020年7月27日	2018	2019	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
利润表											
营业收入	984.1	1,173.6	2,089.6	3,029.9	4,115.5	成长性					
减:营业成本	657.4	778.7	1,407.7	2,033.0	2,755.0	营业收入增长率	13.6%	19.3%	78.0%	45.0%	35.8%
营业税金	8.3	9.9	20.1	26.7	36.3	营业利润增长率	173.9%	-3.9%	89.3%	50.5%	38.7%
销售费用	96.3	90.3	188.1	272.7	370.4	净利润增长率	20.1%	0.1%	129.3%	47.8%	36.9%
管理费用	69.7	77.5	355.2	515.1	699.6	EBITDA增长率	571.0%	47.9%	-39.4%	41.3%	31.6%
财务费用	-20.0	-13.8	-35.5	-51.8	-72.7	EBIT增长率	-1629.8%	57.3%	-45.0%	51.7%	38.3%
资产减值损失	21.2	-11.4	10.0	10.0	10.0	NOPLAT增长率	375.8%	14.0%	94.7%	-51.7%	38.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-29.4%	17.1%	15.8%	7.2%	9.3%
投资和汇兑收益	11.5	-4.1	15.0	15.0	15.0	净资产增长率	-6.0%	-3.2%	19.4%	4.4%	4.8%
营业利润	87.5	84.0	159.0	239.3	331.9	利润率					
加:营业外净收支	0.4	-1.3	8.7	9.8	10.6	毛利率	33.2%	33.6%	32.6%	32.9%	33.1%
利润总额	87.8	82.8	167.7	249.0	342.5	营业利润率	8.9%	7.2%	7.6%	7.9%	8.1%
减:所得税	16.8	9.4	3.2	4.7	6.5	净利率	7.8%	6.5%	8.4%	8.6%	8.6%
净利润	76.6	76.7	175.9	260.0	355.9	EBITDA/营业收入	18.3%	22.6%	7.7%	7.5%	7.3%
资产负债表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	14.5%	19.1%	5.9%	6.2%	6.3%
货币资金	742.1	438.0	779.9	1,130.8	1,536.0	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	75	57	28	14	7
应收账款	815.3	994.5	1,327.3	1,702.6	2,184.2	流动运营资本周转天数	456	338	223	165	127
应收票据	13.3	0.6	24.1	21.3	47.3	流动资产周转天数	767	628	430	391	362
预付账款	7.1	15.0	25.0	32.8	45.5	应收账款周转天数	288	278	200	180	170
存货	317.1	244.1	631.8	610.6	766.9	存货周转天数	110	86	75	74	60
其他流动资产	147.8	356.5	150.0	140.0	50.0	总资产周转天数	955	797	535	471	427
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	591	445	291	223	178
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	7.7	13.6	10.2	3.6	2.2	ROE	3.5%	3.6%	6.8%	9.6%	12.5%
投资性房地产	76.7	78.0	78.0	78.0	78.0	ROA	2.8%	2.8%	4.6%	5.6%	6.2%
固定资产	189.7	184.8	142.2	97.7	57.4	ROIC	2.9%	4.7%	7.7%	10.1%	13.1%
在建工程	18.0	40.0	190.0	340.0	490.0	费用率					
无形资产	73.8	60.4	47.0	33.6	20.3	销售费用率	9.8%	7.7%	9.0%	9.0%	9.0%
其他非流动资产	138.5	221.5	160.3	171.7	126.2	管理费用率	7.1%	6.6%	17.0%	17.0%	17.0%
资产总额	2,547.0	2,646.9	3,565.8	4,362.8	5,403.8	财务费用率	-2.0%	-1.2%	-1.7%	-1.7%	-1.8%
短期债务	-	90.0	145.3	459.5	815.5	三费/营业收入	14.8%	13.1%	24.3%	24.3%	24.2%
应付账款	231.3	280.3	644.5	922.2	1,353.9	偿债能力					
应付票据	13.7	22.5	42.9	70.0	144.3	资产负债率	12.4%	18.4%	27.7%	38.3%	47.8%
其他流动负债	66.5	90.7	99.6	106.1	101.9	负债权益比	14.2%	22.6%	38.3%	62.1%	91.6%
长期借款	-	-	49.4	108.2	163.4	流动比率	6.56	4.24	3.15	2.34	1.92
其他非流动负债	5.5	4.5	5.2	5.1	4.9	速动比率	5.54	3.73	2.47	1.94	1.60
负债总额	317.0	488.0	987.0	1,671.0	2,583.8	利息保障倍数	-7.15	-16.23	-3.48	-3.62	-3.57
少数股东权益	17.2	13.9	2.6	-13.1	-33.0	分红指标					
股本	563.6	563.6	563.6	563.6	563.6	DPS(元)	0.10	0.10	0.24	0.34	0.47
留存收益	1,799.3	1,774.2	2,012.6	2,141.4	2,289.4	分红比率	70.6%	71.8%	76.9%	73.1%	73.9%
股东权益	2,230.0	2,158.9	2,578.8	2,691.8	2,820.0	股息收益率	0.6%	0.6%	1.6%	2.2%	3.1%
现金流量表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	71.1	73.4	175.9	260.0	355.9	EPS(元)	0.14	0.14	0.31	0.46	0.63
加:折旧和摊销	41.6	45.9	37.3	39.9	39.9	BVPS(元)	3.93	3.81	4.57	4.80	5.06
资产减值准备	21.2	52.2	-	-	-	PE(X)	111.1	110.9	48.4	32.7	23.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.8	4.0	3.3	3.1	3.0
财务费用	0.0	-10.0	-35.5	-51.8	-72.7	P/FCF	13.4	-138.6	256.1	16.9	14.5
投资收益	-11.5	4.1	-15.0	-15.0	-15.0	P/S	8.6	7.3	4.1	2.8	2.1
少数股东损益	-5.6	-3.3	-11.3	-15.7	-19.9	EV/EBITDA	32.0	22.4	48.2	34.1	26.0
营运资金的变动	524.6	-415.0	-88.7	-42.9	-38.0	CAGR(%)	50.9%	66.0%	124.2%	48.5%	37.5%
经营活动产生现金	94.0	19.3	62.7	174.5	250.3	PEG	2.2	1.7	0.4	0.7	0.6
投资活动产生现金	521.8	-306.0	-116.4	-117.0	-121.2	ROIC/WACC	0.3	0.5	0.7	1.0	1.3
融资活动产生现金	-220.1	-15.6	395.6	293.5	276.0	REP	15.4	8.4	5.7	4.1	2.9

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。