

中恒电气 (002364) / 电气设备

重磅合作落地, 能源互联巨头再添新动力

评级: 增持 (维持)

市场价格: 14.50

分析师: 苏晨

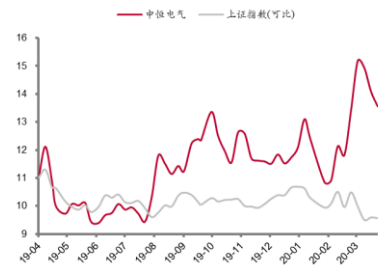
执业证书编号: S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	564
流通股本(百万股)	515
市价(元)	14.50
市值(百万元)	8172
流通市值(百万元)	7471

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《交付延后致 Q1 业绩波动, 饱满订单支撑全年高增》——20200330

公司盈利预测及估值

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	866.11	984.08	1,157.67	1,905.85	2,751.06
增长率 yoy%	-2.81%	13.62%	17.64%	64.63%	44.35%
净利润	63.77	76.62	77.74	185.88	263.47
增长率 yoy%	-59.71%	20.15%	1.46%	139.10%	41.74%
每股收益 (元)	0.11	0.14	0.14	0.33	0.47
每股现金流量	-0.09	0.70	0.38	0.86	1.13
净资产收益率	2.72%	3.46%	3.16%	7.18%	9.54%
P/E	128.1	106.6	105.1	44.0	31.0
PEG	2.95	2.07	22.65	0.33	0.73
P/B	3.5	3.7	3.3	3.2	3.0

备注: 股价取自 2020 年 4 月 7 日收盘价

投资要点

- **公司发布公告:** 1) 公司与宁德时代、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 亿元认购宁德时代新增注册资本 156.8628 万元, 超出部分计入标的公司资本公积; 2) 公司与宁德时代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。
- **重磅合作落地, 公司切入两轮换电领域。** 宁德时代为 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。公司获得宁德时代对新一代智能换电柜的优先采购权, 以及获得同等条件下在能源互联网、新一代智能换电柜项目相关产品及服务的优先合作开发权, 凭借本次合作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。
- **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。考虑到哈啰出行在共享助力车领域的发展前景以及换电柜行业的潜在空间, 未来几年公司新业务带来的业绩弹性有望持续超预期。
- **5G 基站电源需求爆发, 公司份额及订单大超预期。** 5G 基站作为新基建重要环节, 2020 年建设数量有望超 70 万个, 催生广阔配套电源需求。3 月 13 日公司在“中国移动 2020-2021 年组合式开关电源”中标份额达 40%, 位居第一, 凸显公司在 5G 基站电源领域优势地位; 根据互动易平台信息, 截至 3 月 24 日公司通信电源产品一季度新增订单量已超过去年全年, 2020 年订单规模有望持续超预期, 支撑 2020 年业绩高增。
- **IDC 需求节奏大幅提前, 公司绑定 BAT 等龙头客户, 巴拿马新产品有望贡献增量。** “新基建”及疫情因素影响下, 数据中心供电系统需求有望爆发。公司为国内 HVDC 龙头, 与 BAT、数据港等核心客户深度合作, 根据互动易平台信息, 公司一季度 IDC 供电系统订单已达去年一半。2019 年公司联合阿里推出新一代的数据中心供电系统 (巴拿马系统), 份额有望进一步提升, 将充分受益于行业需求爆发。
- **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。公司一季度交付节奏延后致业绩短暂波动, 新签订单大超预期将支撑全年高增, 二季度有望步入业绩高增阶段。本次合作助公司切入两轮电动车换电领域, 将带来业绩新增量。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润将分别达 0.78/1.86/2.63 亿元, EPS 分别为 0.14/0.33/0.47 元, 对应 2020 年 4 月 7 日收盘价 PE 分别为 105/44/31 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、电网投资不及预期

内容目录

事件	- 3 -
重磅合作落地 公司切入两轮换电领域	- 3 -
换电服务空间广阔 换电柜业务有望贡献显著增量	- 4 -
新基建多环节受益 公司订单大超预期	- 7 -
投资建议	- 7 -
风险提示	- 7 -

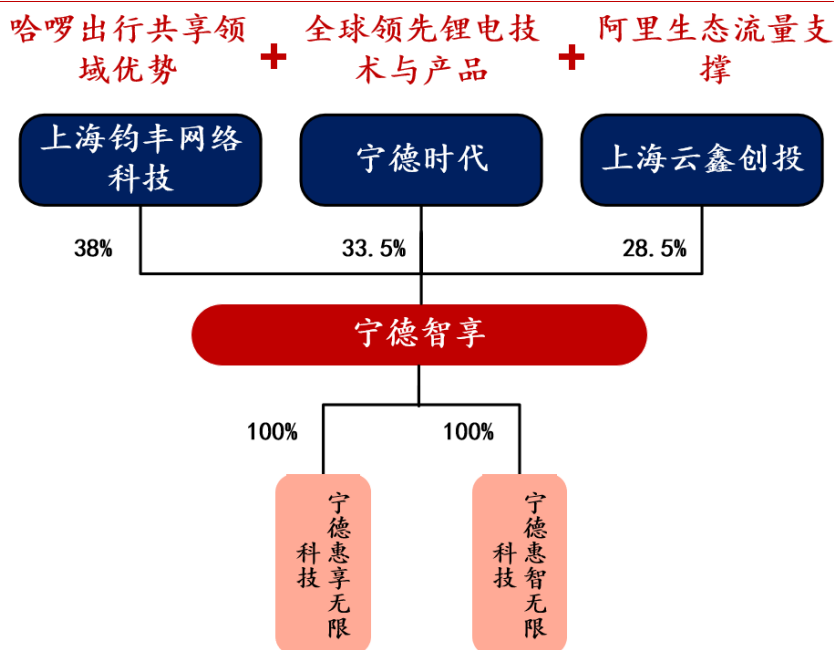
事件

- 公司发布公告：
 - 1) 公司与宁德智享、上海钧丰、宁德时代、上海云鑫、上海拓敏共同签署增资协议，公司拟以现金方式出资 2 亿元认购宁德智享新增注册资本 156.8628 万元，超出部分计入标的公司资本公积。
 - 2) 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。

重磅合作落地 公司切入两轮换电领域

- 宁德智享：三强联合打造两轮电动车基础能源网络领导者。宁德智享 2019 年 6 月成立，为哈啰出行、宁德时代与蚂蚁金服共同出资成立的合资公司，首期出资规模为 10 亿元，将共同推出定位两轮电动车基础能源网络的“哈啰换电服务”，三者强强联合，将凭借丰富共享领域技术与经验、全球领先的锂电产品、阿里生态流量共同打造两轮基础能源网络。目前宁德智享主营业务为两轮助力车换电业务，用户主要包括共享电动助力车、B 端骑手和 C 端个人用户，2019 年宁德智享净利润规模为 64.46 万元。

图表 1：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

图表 2: 宁德智享 2019 年主要财务数据

项目	2019 (金额: 百万元)
资产总额	1003.11
负债总额	2.46
净资产	1000.64
营业收入	0.00
利润总额	0.86
净利润	0.64

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 重磅合作落地, 公司切入两轮车换电领域。**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, 超出认缴注册资本部分的 1.98 亿元计入标的公司资本公积。此外, 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。本次合作是公司基于充电桩、储能等领域技术、市场资源储备以及打造用户侧能源互联网生态体系的战略目标而做出的布局, 有利于拓展公司在新能源行业领域的业务布局, 培育新的业务机会, 同时提升公司资金利用率。

换电服务空间广阔 换电柜业务有望贡献显著增量

- 电动自行车存量规模庞大, 共享助力车贡献新增量。**中国为全球最大电动自行车消费国, 跟据中国自行车协会数据, 2018 年国内电动自行车产量为 3277.6 万辆; 根据 2019 中国自行车产业大会数据, 当前国内电动自行车保有量接近 3 亿辆。此外, 近年来以哈啰、美团、滴滴为代表的共享单车运营商推出共享助力车 (共享电单车) 业务, 致力于解决用户“最后 3-10km”出行痛点, 在出行时间、骑行舒适度、调度及运营简便、盈利能力等方面更具优势, 未来投放量有望迎来爆发。
- 共享助力单车主要采用换电模式, C 端渗透有望加速。**当前共享助力单车主要采取换电模式解决续航问题: 共享助力车通常需要在固定位置取车/还车, 运维人员根据系统中显示的电量, 对电量不足的助力车进行电池更换, 并将更换下来的电池放入换电柜进行充电。除共享助力车运营商搭建的自有换电平台外, 目前社会上 e 换电、易骑换电等换电服务商通过提供换电柜与换电服务, 为 B 端与 C 端电动自行车客户提供换电服务。平均来看, 单次换电费用在 3-5 元, 包月费用在 200 左右。

图表 3: 主流换电企业收费模式与业务情况

换电企业	收费方式	换电柜	业务开展情况
哈啰换电	200 元/月 (饿了么合作价格)	20/30 电池智能换电柜 6 秒更换	每天哈啰出行为 200 万用户提供 50 万次换电服务
易骑换电	388 元可进行 180 次换电	3/8/12 电池智能换电柜 10 秒内满电	在全国 26 个城市铺设了 1000 个换电柜 (2019H1)
e 换电	36 元/6 次; 99 元/30 次/月; 128 元/50 次/月; 199 元/不限次/月 每位用户缴纳 1 元可在合作车行进行改装	7/13 电池智能换电柜 3 秒更换 每公里 6 分钱	已于 18 个城市落地超过 1,200 个智能换电柜, 每天提供超过 10 万次的换电服务 (2019H1)

来源: 各公司官网, 中泰证券研究所

- 换电 VS 充电: 换电模式成本接近但省时、灵活、安全。**时间方面, 常规充电模式费时一般在 6-8 小时, 而换电模式只需 3-10 秒, 时间成本大幅缩减; 成本方面, 以外卖配送场景为例, 其高频次、高效率用电需求使得外卖骑手需额外加配 1-2 块电池, 全年充电费用测算结果约为 1000 元、电池额外购置费用约为 1500 元, 合计成本 2500 元, 主流换电服务商套餐价格差异不大 (按照 199 元/月不限次数套餐价格)。但充电模式下需考虑蓄电池续航衰减、返回定点充电、高峰期错过接单等问题, 因此换电模式在时间、灵活性、安全性等方面优势凸显, 成本方面与 B 端场景差异不大。

图表 4: 换电模式与充电模式成本接近但优势凸显

模式	单次耗时	全年成本	其他因素
换电	3-10 秒	2400 元	灵活性、稳定性强
充电	6-8 小时	1000+1500 元	需考虑蓄电池续航衰减、返回定点充电、高峰期错过接单等问题

来源: 公开资料, 中泰证券研究所

- 国内换电柜需求空间有望达 150 亿元。**C 端客户方面, 我国两轮电动车社会保有量就已接近 3 亿辆, 假设每辆两轮电动车 2-3 天换电一次, 对应换电柜需求在 67-100 万个; B 端即时配送用户方面, 当前配送人员活跃数量预计在 150 万人左右, 假设外卖骑手单日换电次数为 3 次, 对应换电柜需求在 1.7-5.3 万个; B 端共享助力车方面, 假设助力车换电周期在 1.5-1.7 天, 对应换电柜需求在 7.1-19.8 万个。整体来看, 国内换电柜需求量有望接近 100 万个, 按照单价 1.5 万元测算, 对应市场空间有望达 150 亿元。

图表 5: 国内换电柜需求空间有望超 150 亿元

项目	数据			
	乐观	中性	悲观	
2C 场景需求测算	我国两轮电动车社会保有量 (亿辆)		3	
	用户换电服务渗透率	30%	25%	20%
	私人用户平均换电周期 (天/次)	2	2	2
	换电柜内单块电池日均循环次数 (次)	3	3	3
	换电电池需求数量 (万块)	1500	1250	1000
	单个换电柜配备格子数 (个)	15	15	15
	2C 场景带来的换电柜需求数 (万个)	100.0	83.3	66.7
即时配送场景 (2B) 测算		乐观	中性	悲观
	配送人员活跃数量 (万人)	200	160	120
	用户换电服务渗透率	60%	50%	40%
	外卖骑手单日换电次数 (次)	3	3	3
	换电柜内单块电池日均循环次数 (次)	4.5	5	5.5
	换电电池需求数量 (万块)	80	48	26
	单个换电柜配备格子数 (个)	15	15	15
及时配送场景换电柜需求数 (万个)	5.3	3.2	1.7	
共享助力车场景 (2B) 测算		乐观	中性	悲观
	用户换电服务渗透率		100%	
	共享助力车保有量 (万辆)	2000	1500	1000
	助力车平均换电周期 (天/次)	1.5	1.6	1.7
	换电柜内单块电池日均循环次数 (次)	4.5	5	5.5
	换电电池需求数量 (万块)	296	188	107
	单个换电柜配备格子数 (个)	15	15	15
及时配送场景换电柜需求数 (万个)	19.8	12.5	7.1	
合计		乐观	中性	悲观
	国内换电柜总需求数 (万个)	125	99	76
	换电柜平均单价 (万元)	1.5	1.5	1.5
	国内换电柜总需求空间 (亿元)	187.5	148.5	114

来源: 中泰证券研究所

具体测算逻辑可参考我们 2020 年 3 月 18 日发布的报告《共享助力车放量在即, 换电服务空间广阔》

- 支撑哈啰换电服务网络建设, 未来业绩弹性有望持续超预期。** 宁德智享为哈啰出行、宁德时代与蚂蚁金服共同打造“哈啰换电服务”的关键主体, 公司凭借本次合作获得宁德智享对新一代智能换电柜的优先采购权, 以及获得同等条件下在能源互联网、新一代智能换电柜项目相关产品及服务的优先合作开发权。假设哈啰出行产生的换电柜需求全部由宁德智享承担, 考虑到哈啰出行在共享助力车领域的发展前景及换电柜行业的潜在空间, 公司作为宁德智享换电柜的核心供应商, 未来几年新业务带来的业绩弹性有望持续超预期。

新基建多环节受益 公司订单大超预期

- **5G 基站电源需求爆发，公司份额超预期，优势得到验证。**5G 基站作为新基建重要环节，2020 年建设数量有望超 70 万个，催生广阔配套电源需求。3 月 13 日公司在“中国移动 2020-2021 年组合式开关电源”中标份额达 40%，位居第一，凸显公司在 5G 基站电源领域优势地位；根据互动易平台信息，截至 3 月 24 日公司通信电源产品一季度新增订单量已超过去年全年，2020 年订单规模有望持续超预期，支撑 2020 年业绩高增。
- **IDC 需求节奏大幅提前，公司绑定 BAT 等龙头客户，巴拿马新产品有望贡献增量。**“新基建”及疫情因素影响下，数据中心供电系统需求有望爆发。公司为国内 HVDC 龙头，与 BAT、数据港等核心客户深度合作，根据互动易平台信息，公司一季度 IDC 供电系统订单已达去年一半。2019 年公司联合阿里推出新一代的数据中心供电系统（巴拿马系统），份额有望进一步提升，将充分受益于行业需求爆发。

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。公司一季度交付节奏延后致业绩短暂波动，新签订单大超预期将支撑全年高增，二季度有望步入业绩高增阶段。本次合作助公司切入两轮电动车换电领域，将带来业绩新增量。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润将分别达 0.78/1.86/2.63 亿元，EPS 分别为 0.14/0.33/0.47 元，对应 2020 年 4 月 7 日收盘价 PE 分别为 105/44/31 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。

- 电网投资规模不及预期
- 国家电网面临收入增速放缓、利润压缩等经营压力,资本开支能力受限,已告别投资高增速阶段,且转型升级进程仍在探索中,如果未来电网投资规模不及预期,可能会影响子公司中恒博瑞电力信息化业务收入。
- 市场规模不及测算预期风险
- 报告内市场规模数据多基于一定的假设条件进行测算得到,存在实际规模不及测算预期的风险。

图表 6: 公司财务预测 (金额: 百万元)

2020年4月7日	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
利润表											
营业收入	866.1	984.1	1,157.7	1,905.9	2,751.1	成长性					
减:营业成本	580.6	657.4	780.1	1,280.3	1,850.8	营业收入增长率	-2.8%	13.6%	17.6%	64.6%	44.3%
营业税费	10.4	8.3	12.1	19.6	28.3	营业利润增长率	-77.7%	173.9%	-23.7%	150.7%	44.2%
销售费用	78.0	96.3	104.2	171.5	247.6	净利润增长率	-59.7%	20.1%	1.5%	139.1%	41.7%
管理费用	153.8	69.7	196.8	324.0	460.8	EBITDA增长率	-85.0%	571.0%	-62.1%	126.5%	34.5%
财务费用	-20.2	-20.0	-35.5	-51.8	-72.7	EBIT增长率	-106.5%	-1629.8%	-78.1%	269.4%	46.0%
资产减值损失	50.1	21.2	45.0	10.0	10.0	NOPLAT增长率	-91.9%	375.8%	-43.9%	269.4%	46.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	16.8%	-29.4%	-2.0%	7.4%	3.0%
投资和汇兑收益	-2.6	11.5	11.9	15.0	15.0	净资产增长率	-1.0%	-6.0%	11.0%	4.6%	6.1%
营业利润	31.9	87.5	66.7	167.3	241.2	利润率					
加:营业外净收支	28.1	0.4	9.1	10.0	11.1	毛利率	33.0%	33.2%	32.6%	32.8%	32.7%
利润总额	60.1	87.8	75.8	177.3	252.3	营业利润率	3.7%	8.9%	5.8%	8.8%	8.8%
减:所得税	1.1	16.8	1.4	3.4	4.8	净利率	7.4%	7.8%	6.7%	9.8%	9.6%
净利润	63.8	76.6	77.7	185.9	263.5	EBITDA/营业收入	3.1%	18.3%	5.9%	8.1%	7.5%
						EBIT/营业收入	-1.1%	14.5%	2.7%	6.1%	6.1%
资产负债表											
货币资金	349.4	742.1	954.4	1,437.2	2,074.6	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	96	75	53	24	10
应收账款	759.4	815.3	779.7	1,020.3	1,058.3	流动资产周转天数	562	456	289	164	111
应收票据	46.5	13.3	57.1	38.2	99.3	总资产周转天数	831	767	661	503	452
预付账款	14.0	7.1	18.0	23.2	36.3	应收账款周转天数	294	288	248	170	136
存货	281.6	317.1	246.4	464.9	460.5	存货周转天数	117	110	88	67	61
其他流动资产	700.5	147.8	150.0	140.0	50.0	总资产周转天数	1,107	955	845	635	548
可供出售金融资产	-	-	0.0	0.0	0.0	投资资本周转天数	731	591	412	257	187
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	29.9	7.7	0.9	-6.7	-19.0	ROE	2.7%	3.5%	3.2%	7.2%	9.5%
投资性房地产	55.4	76.7	76.7	76.7	76.7	ROA	2.2%	2.8%	2.6%	4.5%	5.4%
固定资产	220.0	189.7	150.8	103.8	56.1	ROIC	0.7%	2.9%	2.3%	8.6%	11.8%
在建工程	3.9	18.0	168.0	318.0	468.0	费用率					
无形资产	74.5	73.8	60.1	46.5	32.9	销售费用率	9.0%	9.8%	9.0%	9.0%	9.0%
其他非流动资产	137.9	138.5	223.6	170.8	148.7	管理费用率	17.8%	7.1%	17.0%	17.0%	16.8%
资产总额	2,673.2	2,547.0	2,885.7	3,832.8	4,542.5	财务费用率	-2.3%	-2.0%	-3.1%	-2.7%	-2.6%
短期债务	-	-	-	324.9	718.7	三费/营业收入	24.4%	14.8%	22.9%	23.3%	23.1%
应付账款	194.3	231.3	273.7	666.8	692.8	偿债能力					
应付票据	18.1	13.7	24.0	47.1	76.3	资产负债率	11.3%	12.4%	14.2%	32.4%	39.5%
其他流动负债	83.5	66.5	86.8	100.4	109.5	负债权益比	12.7%	14.2%	16.6%	48.0%	65.3%
长期借款	-	-	17.9	97.3	191.3	流动比率	7.27	6.56	5.73	2.74	2.37
其他非流动负债	5.5	5.5	7.6	6.2	6.4	速动比率	6.32	5.54	5.09	2.33	2.08
负债总额	301.4	317.0	410.1	1,242.6	1,795.1	利息保障倍数	0.46	-7.15	-0.88	-2.23	-2.32
少数股东权益	28.6	17.2	13.8	1.8	-14.1	分红指标					
股本	563.6	563.6	563.6	563.6	563.6	DPS(元)	0.10	0.10	0.09	0.25	0.33
留存收益	1,780.9	1,799.3	1,898.3	2,024.8	2,197.9	分红比率	88.4%	70.6%	64.8%	74.6%	70.0%
股东权益	2,371.8	2,230.0	2,475.6	2,590.2	2,747.4	股息收益率	0.7%	0.7%	0.6%	1.7%	2.3%
现金流量表											
净利润	58.9	71.1	77.7	185.9	263.5	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	40.4	41.6	36.7	38.5	38.5	EPS(元)	0.11	0.14	0.14	0.33	0.47
资产减值准备	50.1	21.2	-	-	-	BVPS(元)	4.16	3.93	4.37	4.59	4.90
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	128.1	106.6	105.1	44.0	31.0
财务费用	0.0	0.0	-35.5	-51.8	-72.7	PB(X)	3.5	3.7	3.3	3.2	3.0
投资收益	2.6	-11.5	-11.9	-15.0	-15.0	P/FCF	-39.3	12.9	66.5	16.6	11.5
少数股东损益	-4.9	-5.6	-3.4	-12.0	-15.9	P/S	9.4	8.3	7.1	4.3	3.0
营运资金的变动	-114.5	524.6	46.3	53.3	81.0	EV/EBITDA	207.6	32.0	103.3	45.4	33.1
经营活动产生现金	4.7	94.0	110.1	198.9	279.4	CAGR(%)	43.5%	51.6%	4.6%	133.9%	42.4%
投资活动产生现金	1.6	521.8	-122.4	-112.8	-112.2	PEG	2.9	2.1	22.6	0.3	0.7
融资活动产生现金	-57.6	-220.1	224.6	396.7	470.2	ROIC/WACC	0.1	0.3	0.2	0.8	1.1
						REP	43.5	15.6	24.5	6.0	4.2

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。