

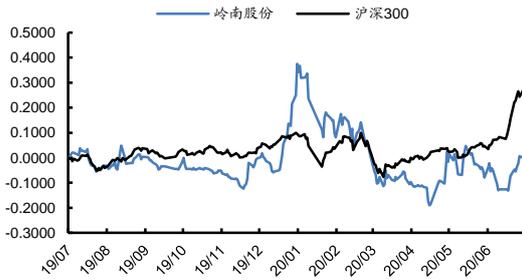
研究所

证券分析师：

赵越 S0350518110003
zhaoy01@ghzq.com.cn

文旅亮点纷呈，VR 及分拆上市催化价值重塑 ——岭南股份（002717）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
岭南股份	8.6	11.8	1.2
沪深 300	21.2	26.9	27.4

市场数据 2020-07-13

当前价格（元）	4.93
52 周价格区间（元）	3.92 - 6.99
总市值（百万）	7569.94
流通市值（百万）	5253.09
总股本（万股）	153548.43
流通股（万股）	106553.47
日均成交额（百万）	119.13
近一月换手（%）	72.19

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

■ **园林生态+文化传播构筑公司核心业务。**公司传统主业为园林工程施工、景观规划设计、绿化养护及苗木产销等，2015、2016、2017 年先后收购上海恒润数字科技集团股份有限公司 90% 股权、德马吉国际展览有限公司 100% 股权、微传播（北京）网络科技股份有限公司 21.86% 股权，持续加大文化旅游领域布局。目前，公司已形成“园林生态+水务运营+文化旅游”三驾马车并驾齐驱的核心业务架构，营业利润贡献比例大致为 3:4:3。

■ **文旅板块亮点纷呈。**公司文化旅游板块涉及多个景气度向上子领域，在 VR/AR 设备与应用、品牌文化与会展、MCN 营销等细分方向均有业绩扎实、深耕多年的控、参股子公司。

“ToB” VR 设备龙头恒润科技计划拆分上市，有望迎来价值重塑。恒润科技为国内文旅主体项目高端装备及系统一体化服务供应商，专注于以 VR 为代表的沉浸式游乐设备系统的研发、设计、生产与集成，商业模式以“ToB”为主。5G 加速 VR 应用，恒润科技在沉浸式体验游乐设备的投入及发展，有望持续受益。WIMI（微美全息）近日大幅上涨，VR/AR 行业有望迎来新一轮催化。长期来看，公司计划分拆恒润科技至创业板上市，其 2017-2019 年营业收入及净利润合计分别达到 18.09 亿元和 3.30 亿元。参考 2019 年 VR50 强部分企业估值，恒润科技分拆上市后一方面能够更加充分享受行业市场空间增长的红利，另一方面亦有望迎来价值重塑。

德马吉线上展台开创新模式。德马吉致力于全球品牌创意营销，为全球客户提供一体化综合、专业性展示服务及解决方案，在新冠肺炎疫情的影响下，德马吉面对线下展会受阻、亟需破局线上展览的情况，积极探索、快速研发出线上 VR 展厅产品，未来线上展览产品与厂商、乃至互联网龙头公司的合作值得期待。

MCN 平台日趋成熟。公司参股 21.86% 股权的微传播专注于提供社交网络及新媒体整合营销服务解决方案，能够提供 MCN 营销“内容、渠道、平台”的全产业链服务。2019 年起确立新发展战略，即 3-5 年内以短视频、内容直播营销为主，逐步加强自主网红内容电商营销业务的投入，具备较强的内容运营和全案能力，借助 MCN 行业发展有望实现电商 C 端收入的持续增长。

- **传统业务发展路径清晰，提供业绩基石。**公司传统业务主要以生态园林工程、水务为主，营业收入占比较大，提供业绩基础及支撑。根据公司公告披露统计，2020年初至今，公司中标景观工程及水环境治理项目8个，合计投资额49.22亿元，为2019年全年相应板块收入的71.11%。公司在园林工程领域通过严把项目评估筛选、推行项目全流程管理、设置回款清收机制等管理措施提升工程业务综合质量。在水务及水环境治理领域，紧抓水环境治理需求增长的历史机遇，顺势而为扩大订单量。公司计划非公开发行股票募集资金12.2亿元，预计发行完成后将有效保障在手项目顺利推进，下半年起业绩有望逐步恢复。
- **首次覆盖，给予公司“增持”评级：**公司“生态园林+文化旅游”双引擎模式布局逐渐成熟，园林景观保持平稳、水环境治理业务加大力度，下半年起业绩有望逐步恢复。文化旅游中VR/AR、MCN、线上会展等细分领域亮点纷呈，恒润科技拟拆分至创业板上市有望迎来价值重塑，我们看好公司传统业务支撑+文旅业务弹性的投资逻辑，暂不考虑非公开发行股份对公司业绩的影响，影响，预测2020-2022年EPS分别为0.20、0.25和0.31元/股，对应当前股价PE分别为24.57、19.89和16.11倍，首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**订单获取不达预期风险；恒润科技分拆上市失败风险；应收账款风险；疫情持续影响工程施工、会展等风险；非公开发行进度不达预期风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	7957	7559	8344	9486
增长率(%)	-10%	-5%	10%	14%
归母净利润（百万元）	328	308	381	470
增长率(%)	-58%	-6%	24%	23%
摊薄每股收益（元）	0.21	0.20	0.25	0.31
ROE(%)	6.30%	5.57%	6.42%	7.30%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、园林生态+文化传播构筑公司核心业务

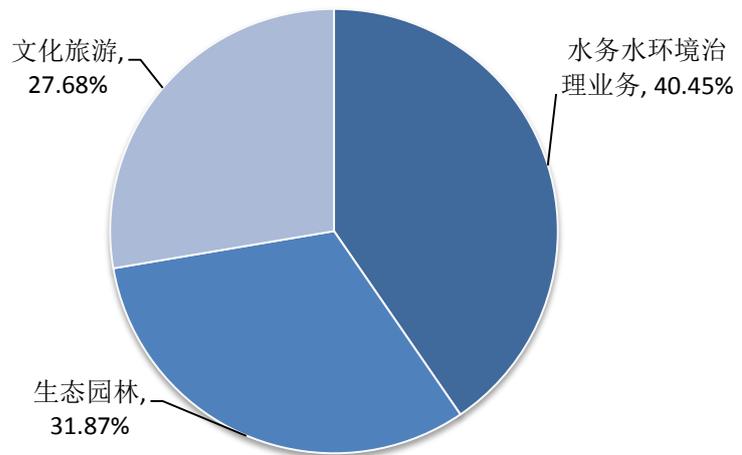
公司传统主业为园林工程施工、景观规划设计、绿化养护及苗木产销等，拥有国家风景园林工程设计甲级资质、市政公用工程施工总承包一级资质等多项国家级工程资质。2015、2016、2017年先后收购上海恒润数字科技集团股份有限公司（以下简称“恒润科技”）90%股权、德马吉国际展览有限公司（以下简称“德马吉”）100%股权、微传播（北京）网络科技股份有限公司（以下简称“微传播”）21.86%股权，通过VR/AR文旅装备及应用、会展、MCN营销等核心业务持续加大文化旅游领域布局。同时，2017年收购北京市新港永豪水务工程有限公司90%股权，获得水务运营资产。目前，公司已形成“园林生态+水务运营+文化旅游”三驾马车并驾齐驱的核心业务架构，营业利润贡献比例大致为3:4:3。

图 1：公司“大生态+大文旅”业务架构



资料来源：公司官网，国海证券研究所

图 2：三架马车业务营业利润贡献比例约 3:4:3

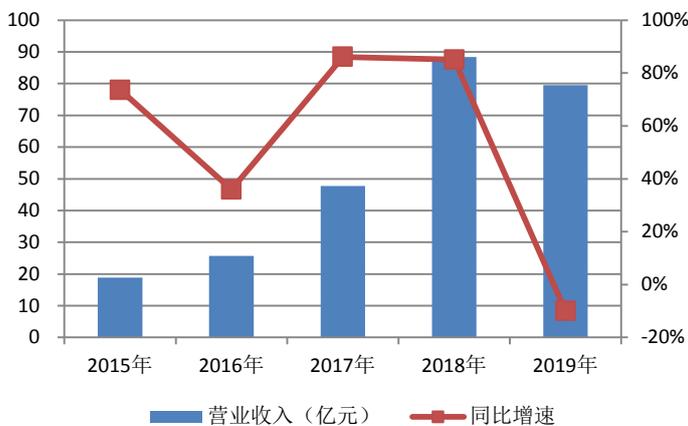


资料来源：公司公告，国海证券研究所

2015年以来,公司营业收入及归母净利润持续扩张,年复合增速分别达到43.26%和18.21%。2019年公司业绩出现下滑,主要是公司战略性调整PPP发展战略,收缩风险较大业务,发展区域调整为粤港澳大湾区、长三角地区、京津冀地区中心城市等核心区域市场,同时对应收账款进行了详细梳理并计提相应风险减值。2020年一季度受疫情影响,项目开工、人员复工、施工及结算等进度均大幅放缓,营业收入及归母净利润同比下滑幅度较大。

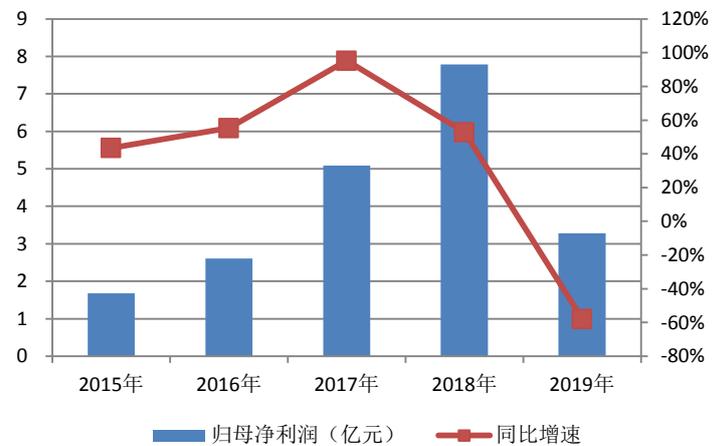
2019年公司业绩虽然出现下滑,但通过加强回款催收力度,公司经营性净现金流出明显好转,当年实现12.7亿元,同比大幅增长997.13%,收入现金比提升至90.47%。

图 3: 营业收入保持扩张, 2019 年出现下滑



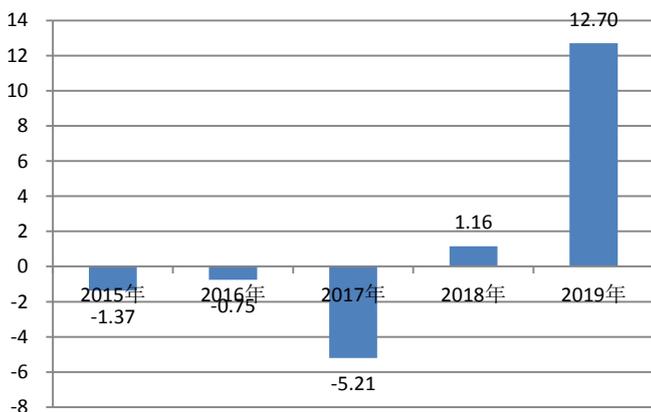
资料来源: wind, 国海证券研究所整理

图 4: 归母净利润 2019 年出现较大幅度下降



资料来源: wind, 国海证券研究所整理

图 5: 2019 年经营性净现金流大幅好转 (单位: 亿元)



资料来源: 国海证券研究所

图 6: 2019 年收入现金比提升至 90.47%



资料来源: 国海证券研究所

文化旅游板块有望拉动公司整体毛利率水平。近三年来,文旅板块毛利率保持在40%左右的水平,2019年文旅板块毛利率达到46%,目前文旅板块营业收入占

比仅 13.01%，预计随着文旅板块子公司分拆上市、营业收入逐步恢复提升，公司整体毛利率有望持续受益。

图 7: 文化旅游板块毛利率较高

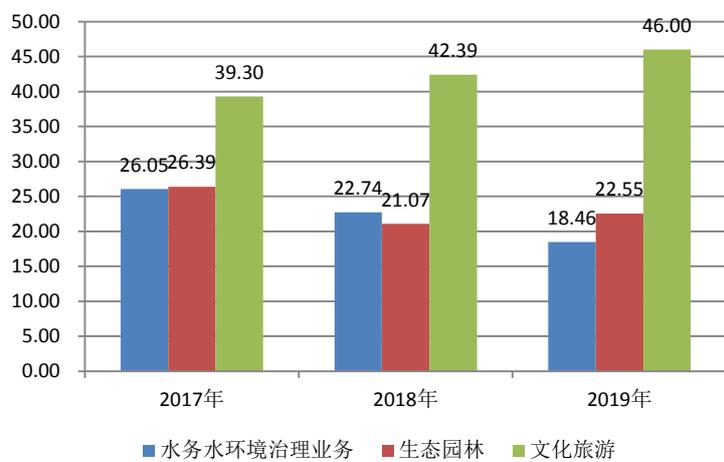
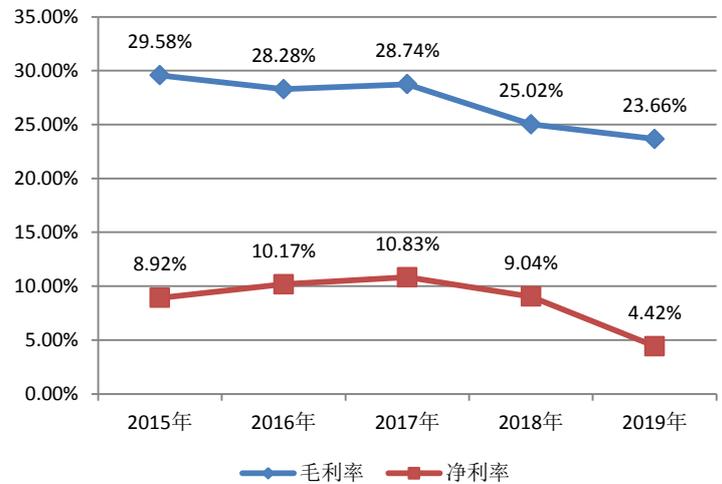


图 8: 公司整体毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

资料来源: wind, 国海证券研究所

2、文旅板块亮点纷呈

公司文化旅游板块涉及多个景气度向上子领域，在 VR/AR 设备与应用、品牌文化与会展、MCN 营销等细分方向均有业绩扎实、深耕多年的控、参股子公司。

图 9: 公司文旅板块业务概览



资料来源: 公司公告, 国海证券研究所整理

2.1、“ToB” VR 设备龙头恒润科技计划拆分上市，有望迎来价值重塑

恒润科技为国内文旅主体项目高端装备及系统一体化服务供应商，专注于以 VR 为代表的沉浸式游乐设备系统的研发、设计、生产与集成，主要产品包括飞翔球幕、轨道骑乘、影院剧院等室内外高科技互动体验设备，主要客户包括主题乐园、旅游景区、科博场馆等商业场所，商业模式以“ToB”为主。公司荣获“上海市科技小巨人企业”称号，多个游乐设施获得国家及上海市重大项目示范工程及发明奖项。在同行内率先拓展海外业务，形成一线市场竞争实力，为韩国漫威体验中心打造高科技互动体验项目，完成位于印度的新疆特变电能展厅设计布展等。

图 10: 恒润科技主要产品展示



资料来源：公司官网，国海证券研究所整理

5G 加速 VR 应用。5G 带来的高速带宽及传输速率，能够支撑 8K 甚至 12K 超高清 VR 图像传输，保证 VR 图像体验。同时 5G 传输低延时的特征，亦能够支撑强交互 VR、云 VR 等功能的实现，使得 VR 图像更加逼真、互动性更强，VR 设备成本更低、用户使用门槛进一步降低。恒润科技在沉浸式体验游乐设备的投入及发展，有望持续受益于 5G 的大规模应用。

2020 年 5 月，公司公告分拆恒润科技上市的预案，计划分拆恒润科技至创业板上市，拟发行股份数占恒润科技发行后总股本的比例不低于 25%，分拆后恒润科技仍然全部并表。恒润科技业绩表现良好，2019 年营业收入 4.44 亿元，实现净利润 6854 万元，2017-2019 年营业收入及净利润合计分别达到 18.09 亿元和 3.30 亿元。

图 11: 恒润科技营业收入及归母净利润情况（单位：万元）



资料来源：公司公告，国海证券研究所整理

2020年7月10日，全球全息AR第一股WIMI（微美全息）涨幅达到280%，市值达到8.6亿美元，马云亦在同日通过全息进行了世界人工智能大会的主题宣讲，VR/AR行业有望迎来新一轮催化。

2020年3月，工信部印发《关于推动5G加快发展的通知》，明确提到推广5G+VR/AR等领域的4K/8K、VR/AR等应用。根据AR/VR行业市场分析机构Greenlight Insights（绿光洞察）的预测，2020年全球VR产业规模将达到1600亿元，中国市场规模将达到900亿元。参考2019年VR50强部分企业估值，如歌尔股份、川大智胜、赛四达，PE（TTM）在50-60倍左右，恒润科技分拆上市一方面能够更加充分享受行业市场空间增长的红利，另一方面亦有望迎来价值重塑。

表 1: 2019 年 VR50 强代表公司 PE (TTM)

证券代码	证券简称	相关产品	最新交易日 PE(TTM) 倍
002241.SZ	歌尔股份	虚拟/增强现实头显、交互设备等	81.6
002253.SZ	川大智胜	立体互动虚拟体验节目产品、巨幕式全景互动体验系统产品	66.7
836989.OC	赛四达	虚拟现实维修、工程可视化等	54.5

资料来源：wind，相关公司官网，国海证券研究所

2.2、德马吉线上展台开创新模式

德马吉致力于全球品牌创意营销，为全球客户提供一体化综合、专业性展示服务及解决方案，在40多个国家和180多个地区均设有服务网点。依托建立在全球五大洲的展览研究中心以及8大设计中心优势，在全球会展营销服务、全球品牌运营活动及展厅展馆空间设计施工一体化三大细分行业中占据领先优势，客户包括众多世界500强企业。

图 12: 德马吉全球展台搭建案例



资料来源：公司官网，国海证券研究所

图 13: 德马吉部分客户展示



资料来源: 公司官网, 国海证券研究所

在新冠肺炎疫情的影响下,德马吉面对线下展会受阻、亟需破局线上展览的情况,积极探索、快速研发出线上 VR 展厅产品,打造线上产品推广、品牌展示、商品交易及供需对接交流的高效平台,借助移动互联网、视频化直播、空间三维建模、VR 技术、多资料嵌入方式,实现主办方 365 天均可看展,突破展会空间限制及参展地域限制,未来有望成为线下展会的重要辅助。2020 年 4 月商务部印发《关于创新展会服务模式 培育展览业发展新动能有关工作的通知》,提出支持企业线上办展、参展,打造线上展会新平台。德马吉敏锐抓住线上展会机遇,目前与 TCL、美的等行业龙头公司合作线上展览内容,取得较好效果,我们认为其未来线上展览产品与厂商、乃至互联网龙头公司的合作值得期待。

图 14: TCL 线上展览案例



资料来源: 公司官网, 国海证券研究所

2.3、MCN 平台日趋成熟

公司参股 21.86% 股权的微传播专注于提供社交网络及新媒体整合营销服务解决方案,在 微博、微信、今日头条、短视频平台等开展大量业务合作,掌握超过 20 万自媒体资源、服务超过 5 万广告主用户、拥有超过 6 年的营销实战经验,

能够提供 MCN 营销“内容、渠道、平台”的全产业链服务。2019 年起，微传播确立新发展战略，即 3-5 年内以短视频、内容直播营销为主，逐步加强自主网红内容电商营销业务的投入。

2020 年 1-5 月份，微传播来自快手、字节跳动等旗下短视频平台的相关收入同比增长 194.06%，占其总收入的 51.99%，战略调整以来短视频业务获得显著突破。目前，公司短视频部门已储备 40 余人集策划、编导、拍摄、制作、传播等一条龙服务的完整视频营销队伍，具备较强的内容运营和全案能力，借助 MCN 行业发展有望实现电商 C 端收入的持续增长。

3、传统业务发展路径清晰，提供业绩基石

公司传统业务主要以生态园林工程、水务为主，营业收入占比较大，提供业绩基础及支撑。公司在华南区域具有较强的市场竞争优势，2019 年华南地区营收占比达到 31.13%，代表景观项目包括东莞松山湖“华为小镇”景观工程、东莞大道绿脉提升工程、四川自贡釜溪河复合绿道等，水环境治理典型项目包括江苏宿迁宿城区镇村生活污水治理、江苏盐城亭湖区水环境综合整治等，以 EPC 或 EPC+O 为主要经营模式。

图 15: 景观工程案例



图 16: 水环境治理案例



资料来源：公司年报，国海证券研究所

资料来源：公司年报，国海证券研究所

根据公司公告披露统计，2020 年初至今，公司中标景观工程及水环境治理项目 8 个，合计投资额 49.22 亿元，为 2019 年全年相应板块收入的 71.11%。在 PPP 逐步规范、宏观环境仍面临不确定性的背景下，公司在园林工程领域通过严把项目评估筛选、推行项目全流程管理、设置回款清收机制等管理措施提升工程业务综合质量。在水务及水环境治理领域，紧抓水环境治理需求增长的历史机遇，顺势而为扩大订单量。目前，公司非公开发行股票募集资金 12.2 亿元用于多个工程项目建设及补充流动资金事项已获得证监会受理，预计公司发行完成后将较好补充公司流动资金、降低资产负债率，进而保障项目订单顺利推进，下半年起业绩有望逐步恢复。

表 2: 2020 年初至今公司公告披露中标订单

公告日期	项目名称	总金额(万元)	工期
2020 年 7 月 9 日	天府国际会议中心周边生态景观及配套功能优化提升工程施工/标段	45,968.95	275 个日历天

2020年6月24日	常山县青石镇全域土地综合整治和生态修复项目（EPC）	33,633.43	24个月
2020年6月4日	安徽巢湖经济开发区半汤湖公园、温泉湖公园及周边景观提升综合工程（EPC）	31,258.89	730日历天
2020年6月3日	东莞市东江下游片区水污染综合治理工程（污水收集系统完善工程第二标段）	160,753.16	184日历天
2020年5月21日	沙田镇西太隆河流域综合整治工程设计施工总承包	63,913.47	1,005日历天
2020年4月16日	新乡市凤泉湖引黄调蓄及配套工程（一期）生态绿化项目施工一标段	34,000.00	600日历天
2020年2月19日	罗平县“美丽县城”一期建设项目（EPC）	40,520.31	730日历天
2020年2月18日	东莞市运河综合整治寒溪水常平中心区段工程 EPC+O	82,151.47	1095日历天
合计		492,199.67	

资料来源：公司公告，国海证券研究所整理

4、首次覆盖，给予公司“增持”评级

公司“生态园林+文化旅游”双引擎模式布局逐渐成熟，园林景观及水环境治理传统业务发展保持理性，下半年起业绩有望逐步恢复。文化旅游中VR/AR、MCN、线上会展等细分领域亮点纷呈，恒润科技拟拆分至创业板上市有望迎来价值重估，我们看好公司传统业务支撑+文旅业务弹性的投资逻辑，暂不考虑非公开发行股份对公司业绩的影响，预测2020-2022年EPS分别为0.20、0.25和0.31元/股，对应当前股价PE分别为24.57、19.89和16.11倍，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	7957	7559	8344	9486
增长率(%)	-10%	-5%	10%	14%
归母净利润（百万元）	328	308	381	470
增长率(%)	-58%	-6%	24%	23%
摊薄每股收益（元）	0.21	0.20	0.25	0.31
ROE(%)	6.30%	5.57%	6.42%	7.30%

5、风险提示

- 1) 订单获取不达预期风险;

- 2) 恒润科技分拆上市失败风险;
- 3) 应收账款风险;
- 4) 疫情持续影响工程施工、会展等风险;
- 5) 非公开发行进度不达预期风险。

附表：岭南股份盈利预测表（暂不考虑非公开发行股份影响）

证券代码:	002717.SZ				股价:	4.93	投资评级:	增持	日期:	2020-07-13
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					每股指标					
ROE	6%	6%	6%	7%	EPS	0.21	0.20	0.25	0.31	
毛利率	24%	22%	22%	22%	BVPS	3.18	3.38	3.62	3.93	
期间费率	11%	16%	16%	15%	估值					
销售净利率	4%	4%	5%	5%	P/E	23.10	24.57	19.89	16.11	
成长能力					P/B	1.55	1.46	1.36	1.26	
收入增长率	-10%	-5%	10%	14%	P/S	0.95	1.00	0.91	0.80	
利润增长率	-58%	-6%	24%	23%						
营运能力					利润表（百万元）		2019	2020E	2021E	2022E
总资产周转率	0.41	0.38	0.39	0.41	营业收入	7957	7559	8344	9486	
应收账款周转率	2.20	2.20	2.20	2.20	营业成本	6074	5873	6487	7364	
存货周转率	1.02	1.02	1.02	1.02	营业税金及附加	15	14	16	18	
偿债能力					销售费用	140	133	147	167	
资产负债率	73%	72%	72%	72%	管理费用	489	756	834	949	
流动比	0.99	1.03	1.07	1.10	财务费用	252	296	307	318	
速动比	0.53	0.57	0.60	0.62	其他费用/(-收入)	82	(85)	(55)	(55)	
资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	439	401	497	615	
现金及现金等价物	2607	3626	4161	4732	营业外净收支	(7)	5	5	5	
应收款项	3624	3443	3800	4321	利润总额	432	406	502	620	
存货净额	5957	5773	6377	7240	所得税费用	81	76	94	116	
其他流动资产	569	557	580	615	净利润	351	330	408	504	
流动资产合计	12756	13072	14593	16582	少数股东损益	24	22	27	34	
固定资产	447	402	362	326	归属于母公司净利润	328	308	381	470	
在建工程	9	9	9	9	现金流量表（百万元）		2019	2020E	2021E	2022E
无形资产及其他	32	3	10	19	经营活动现金流	1270	492	373	420	
长期股权投资	2231	2231	2231	2231	净利润	351	330	408	504	
资产总计	19546	19788	21275	23238	少数股东权益	24	22	27	34	
短期借款	2584	2684	2784	2884	折旧摊销	44	48	41	37	
应付款项	7868	7626	8424	9564	公允价值变动	(0)	0	0	0	
预收帐款	859	816	901	1024	营运资金变动	851	662	(1867)	(2681)	
其他流动负债	1588	1588	1588	1588	投资活动现金流	(830)	45	40	36	
流动负债合计	12899	12714	13697	15060	资本支出	(35)	45	40	36	
长期借款及应付债券	1325	1425	1525	1625	长期投资	(836)	0	0	0	
其他长期负债	121	121	121	121	其他	41	0	0	0	
长期负债合计	1446	1546	1646	1746	筹资活动现金流	580	197	197	196	
负债合计	14345	14260	15343	16806	债务融资	675	200	200	200	
股本	1535	1535	1535	1535	权益融资	108	0	0	0	
股东权益	5200	5528	5932	6432	其它	(203)	(3)	(3)	(4)	
负债和股东权益总计	19546	19788	21275	23238	现金净增加额	1019	734	610	652	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

【分析师承诺】

赵越，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。