



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

减隔震成本端拆分及影响判断：规模效益有望增强，扩产期成本端压力不大

建材专题报告

2022 年 08 月 19 日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究

建筑建材

任菲菲 建筑建材行业首席分析师

执业编号: S1500522020002

联系电话: 13046033778

邮箱: renfeifei@cindasc.com

段良弢 建筑建材行业分析师助理

联系电话: 13910500006

邮箱: duanliangchao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

减隔震成本端拆分及影响判断：规模效益有望增强，扩产期成本端压力不大

2022年08月19日

本期内容提要：

➤ 减隔震成本结构拆分：原材料成本占比七成左右

减隔震行业包括隔震及减震两个细分产品类别，其中隔震以橡胶隔震支座为主，减震产品品类较多，包括黏滞消能器、屈曲约束支撑等。我们参考行业龙头震安科技数据，来进行成本结构的拆分与分析。

减隔震企业成本端以原材料为主，约六成至七成左右。2020年震安科技减隔震产品所需原材料、人工费用及制造费用占同期营业成本的比重分别为66.19%、8.82%及24.99%。2021年其隔震及减震产品所需原材料分别占同期相应产品成本的比重分别为72.42%和75.54%。2016-2019年隔震原材料占比均为60%上下，2018-2019年减震原材料占比约68-69%。

减隔震原材料成本占比最大为钢材，约七成左右。减隔震产品的主要原材料为钢材、橡胶、铅锭、胶黏剂，其中，钢材和橡胶成本合计占直接材料成本比重平均在70%以上。根据2019年数据，震安隔震产品营业成本合计1.25亿，原材料成本8287万，其中钢材成本5726万，橡胶600万，铅锭561.5万，胶黏剂612.4万，因此，钢材占比最大，占原材料成本的69%，占营业成本的46%。

人工费用与制造费用合计占比30%左右。以震安科技隔震为例，其中人工费用占比8-9%，制造费用约24-25%，其中包括水电费、厂房及生产设备折旧、车间管理人员工资、低值易耗品等。

➤ 原材料成本变动分析：重视钢价，灵活库存，有效控本，适当套保

从减隔震企业经营模式来看，企业秉承“以销定产合理库存”的原则。1) 公司往往根据在手订单需求进行原材料采购；2) 在市场环境变化预期时，对可能发生的订单量进行估计并灵活调整生产节奏或库容。

主要原材料钢材从订单下达至到货时间约为1-3个月，隔震支座生产周期为2-4天。原材料成本端核算以各车间实际领用量计入产品成本。

钢材价格对企业成本影响程度较高。在原材料端钢材、橡胶、铅锭均属于大宗商品，其价格波动受周期性供需影响。我们以隔震产品为例，其原材料使用的钢材品种主要为热轧，根据2012年以来历史数据显示，震安隔震毛利率与热轧价格波动成反相关。在2012-2015年的钢材、橡胶价格下降周期内，公司毛利率大幅提升至接近60%左右，而钢材在2021年的大幅上涨周期中，公司毛利率有所下滑。

我们结合原材料成本构成来看，目前国内减隔震行业具备提标后的技术壁垒、综合设计壁垒等，随着行业标准规范不断提升护城河加深，因此我们假设产品价格相对稳定，若钢材价格上涨10%，则影响毛利率

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

1.5-2 个百分点，若橡胶价格上涨 10%，则影响毛利率 0.2-0.3 个百分点，若铅锭价格上涨 10%，则影响毛利率 0.12-0.21 个百分点。例如 2021 年钢材涨价影响毛利率较大，我们假设钢材到货后立刻投入使用，则预计钢材涨价 38% 左右，影响毛利率约 5.7-7.6 个百分点。

在供给端相对平稳且略有缩减的情况下，钢材价格与房屋新开工面积增速关联性相对较强，当前地产端开工增速仍然较弱，钢材价格持续低迷，减隔震企业去年的原材料成本端压力得以缓解。此外，若钢价因供需变化原因上涨，减隔震企业也可进行套保业务以便将费用控制在合理范围，由于套保业务将因量产生相应费用，因此企业规模越大，预计控制原材料成本的效益越明显。

➤ 扩容下的成本/费用分析：规模效益凸显，长期费率降低趋势可期

在企业的发展过程中，随着规模扩大，管理体系不断完善，经营效率不断提升，长期费率降低趋势显著，减隔震行业正值初步发展阶段，随着行业规模打开，预计减隔震行业也将历经“扩张前的短期费用高企期”→“规模效益扩大期”。

从扩产角度来看，考虑公司新建厂房逐步投产，预计将导致今年和明年的折旧与摊销对毛利率影响区间分别为 1.99-2.67 个百分点和 1.59-2.32 个百分点。

从扩员费用考虑，长周期时间维度来看，费用与人员数扩张程度高度相关，员工数与销售费用，员工数与管理费用相关系数均在 0.9 左右。

若考虑减隔震收入规模扩大需经历“跟踪→设计→签约→收款交付→专项验收”，前期阶段需历经半年到 2 年，人员扩张带来的费用扩大将提前于收入规模的扩大。震安自 2014 年-2021 年期间管理费率呈现下降趋势，也正是印证了随着公司发展，管理效率不断提升。

而销售费率 2019 年以来不断提升，主要由于市场推广费与职工薪酬比重提高，该阶段公司正值布局扩张期。市场推广费主要是公司因技术咨询、隔震分析设计和产品推广等产生的费用，由于我国减隔震技术属于新型抗震技术，应用案例较少，因此需减隔震企业协助设计院、施工方、业主方充分了解该技术，并聘请建筑结构专家评估，形成隔震设计分析报告。

在 2018 年之前，销售费率具有一定波动，但其前一年的上涨伴随着下一年收入的增长。而 2018 年之后，随着《建设工程抗震管理条例》征求意见稿发布，行业出现扩容预期，销售费率连续上升，2020 年至 2021 年快速扩员。在市场扩容的前提之下，有效的销售费率提升有望助力未来扩张，同时，收入扩大后也将伴随着费率降低。

➤ 风险因素：基建投资大幅下滑，原材料价格大幅波动。

目 录

减隔震成本拆分：原材料成本占比七成左右	5
原材料变动分析：重视钢价，灵活库存，有效控本，适当套保	6
扩容下的成本/费用分析：规模效益凸显，长期费率降低趋势可期	8
风险因素	9

图 目 录

图 1 震安科技隔震产品成本数据拆分（2020 年）	5
图 2 2018 年-2021 年震安科技成本结构（单位：万元，%）	6
图 3 采购流程（截至 2019 年）	6
图 4 热轧价格与震安毛利率对比（元/吨）	7
图 5 天然橡胶价格与震安毛利率对比	7
图 6 铅锭价格与震安毛利率对比（元/吨）	7
图 7 震安科技收付现比情况（单位：%）	7
图 8 新开工面积与钢价指数（单位：%）	8
图 9 震安科技费用情况一览（单位：万元）	9
图 10 震安科技员工数与费用（单位：万元、人）	9
图 11 震安科技费率与收入增速（单位：%）	9

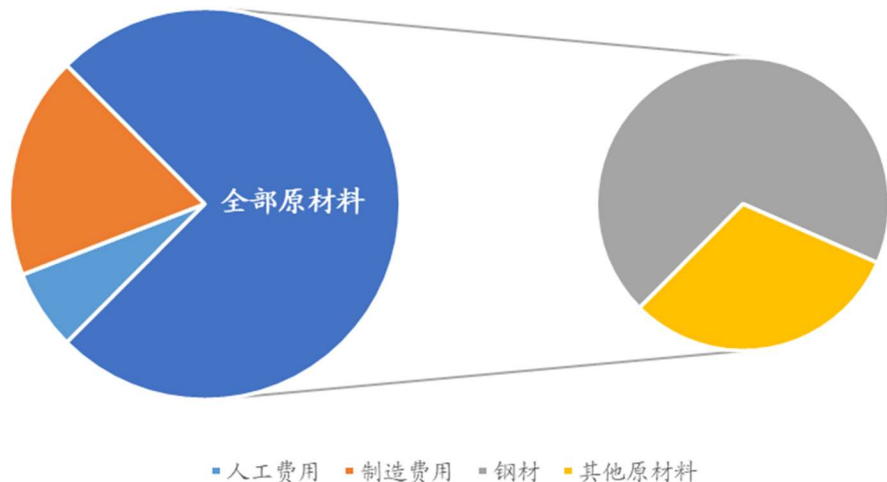
减隔震成本拆分：原材料成本占比七成左右

减隔震行业包括隔震及减震两个细分产品类别，其中隔震以橡胶隔震支座为主，减震产品品类较多，包括黏滞消能器、屈曲约束支撑等。我们本篇主要参考行业龙头震安科技数据，来进行成本结构的折算与分析。

减隔震企业成本端以原材料为主，约六成至七成左右。2020 年震安科技减隔震产品所需原材料、人工费用及制造费用占同期营业成本的比重分别为 66.19%、8.82%及 24.99%。2021 年其隔震及减震产品所需原材料分别占同期相应产品成本的比重分别为 72.42%和 75.54%。2016-2019 年隔震原材料占比均为 60%上下，2018-2019 年减震原材料占比约 68-69%。

减隔震原材料成本占比最大为钢材，约七成左右。减隔震产品的主要原材料为钢材、橡胶、铅锭、胶黏剂，其中，钢材和橡胶成本合计占直接材料成本比重平均在 70%以上。根据 2019 年数据，震安隔震产品营业成本合计 1.25 亿，原材料成本 8287 万，其中钢材成本 5726 万，橡胶 600 万，铅锭 561.5 万，胶黏剂 612.4 万，因此，钢材占比最大，占原材料成本的 69%，占营业成本的 46%。

图 1 震安科技隔震产品成本数据拆分（2019 年）



资料来源：wind，信达证券研发中心

人工费用与制造费用合计占比 30%左右。以震安科技隔震为例，其中人工费用占比 8-9%，制造费用约 24-25%，其中包括水电费、厂房及生产设备折旧、车间管理人员工资、低值易耗品等。

图 2 2018 年-2021 年震安科技成本结构（单位：万元，%）

单位：万元		2018		2019		2020		2021	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
隔震产品		10513.32	67.40%	8287.03	66.56%	14040.3	65.66%	18922.36	72.42%
	其中：钢材	7285.48	46.91%	5726.16	46.56%				
	橡胶	849.05	5.47%	600.01	4.88%				
	铅锭	779.44	5.02%	561.54	4.57%				
	胶黏剂	837.16	5.39%	612.41	4.98%				
	人工费用	1230.71	7.89%	1103.93	8.87%	1928.78	9.02%		
	制造费用	3854.36	24.71%	3059.61	24.57%	5414.26	25.32%		
	合计	15598.4		12450.6					
减震产品	原材料	3210.5	69.12%	2890.57	68.33%	4142.93	68.07%	6846.15	75.54%
	其中：钢材	2942.31	63.35%	2566.25	60.66%				
	人工费用	357.19	7.69%	335.36	7.93%	494.21	8.12%		
	制造费用	1077.13	23.19%	1004.59	23.75%	1449.41	23.81%		
	合计	4644.82		4230.52		6086.55			
省内收入		39132.52	85.24%						
省外收入		6775.79	14.76%	13577.37	36.59%	20498.09	35.31%	396628.8	59.17%
合计		45908.3		38919.3		58049.1		67032.7	

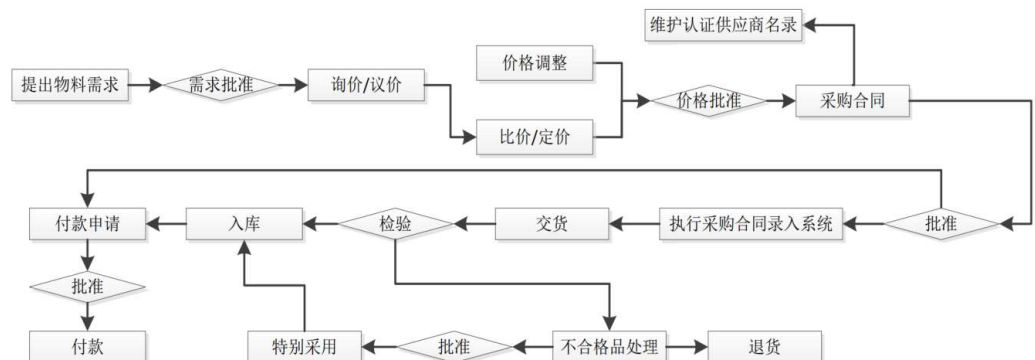
资料来源：wind，信达证券研发中心

原材料变动分析：重视钢价，灵活库存，有效控本，适当套保

从减隔震企业经营模式来看，企业秉承“以销定产合理库存”的原则。1）公司往往根据在手订单需求进行原材料采购；2）在市场环境变化预期时，对可能发生的订单量进行估计并灵活调整生产节奏或库容。

主要原材料钢材从下订单至到货时间约为 1-3 个月，隔震支座生产周期为 2-4 天。原材料成本端核算以各车间实际领用量计入产品成本。

图 3 采购流程（截至 2019 年）



资料来源：wind，信达证券研发中心

钢材价格对减隔震企业成本影响较大。在原材料端钢材、橡胶、铅锭均属于大宗商品，其价格波动受周期性及供需影响。我们以隔震产品为例，其原材料使用的钢材品种主要为热轧，根据 2012 年以来历史数据显示，震安隔震毛利率与热轧价格波动成反相关。在 2012-2015 年的钢材、橡胶价格下降周期内，公司毛利率大幅提升至接近 60% 左右，而钢材在 2021 年的大幅上涨周期中，公司毛利率有所下滑。

我们结合原材料成本构成来看，假设产品单价不发生大幅变动，且原材料成本结构基本同过去几年保持一致，若钢材价格上涨 10%，则影响毛利率 1.5-2 个百分点，若橡胶价格上涨 10%，则影响毛利率 0.2-0.3 个百分点，若铅锭价格上涨 10%，则影响毛利率 0.12-0.21 个百分点。

2021 年钢材涨价影响毛利率较大，我们假设钢材到货后立刻投入使用，则预计钢材涨价 38% 左右，影响毛利率约 5.7-7.6 个百分点。

图 4 热轧价格与震安毛利率对比（元/吨）



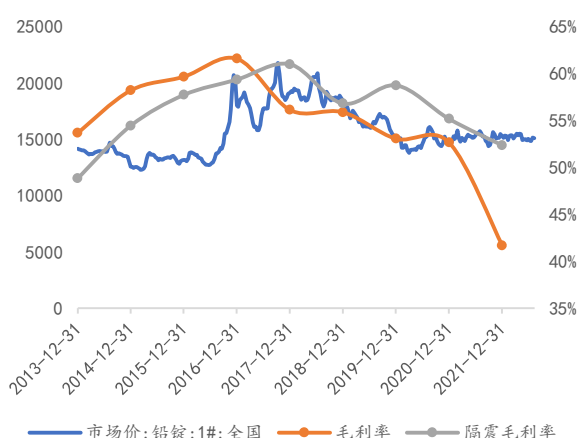
资料来源：wind，信达证券研发中心（由于公司 2019 年上市，因此图内 2018 年之前毛利率数据为个别季度或年度数据）

图 5 天然橡胶价格与震安毛利率对比



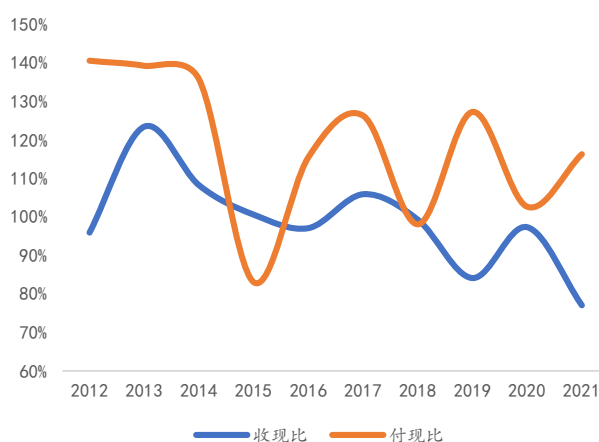
资料来源：wind，信达证券研发中心（由于公司 2019 年上市，因此图内 2018 年之前毛利率数据为个别季度或年度数据）

图 6 铅锭价格与震安毛利率对比（元/吨）



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 7 震安科技收付现比情况（单位：%）

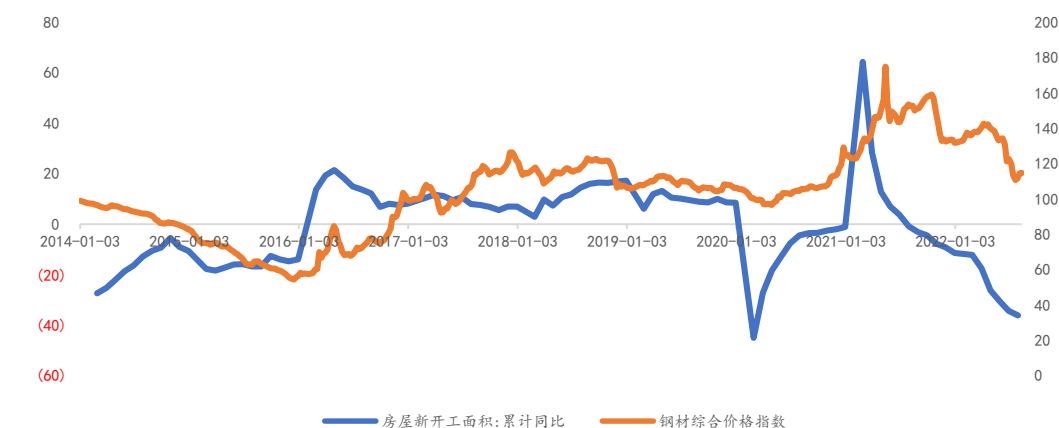


资料来源：wind，信达证券研发中心

在供给端相对平稳且略有缩减的情况下，钢材价格与房屋新开工面积增速关联性相对较强，地产端当前开工增速仍然较弱，钢材价格持续低迷，减隔震企业去年的原材料成本端压力得以缓解。

此外，若钢价因供需变化原因上涨，减隔震企业也可进行套保业务以便将费用控制在合理范围，由于套保业务将因量产生相应费用，因此企业规模越大，预计控制原材料成本的效益越明显。

图 8 新开工面积与钢价指数（单位：%）



资料来源：wind，信达证券研发中心

扩容下的成本/费用分析：规模效益凸显，长期费率降低趋势可期

在扩张阶段，企业往往面临厂房扩张、人员扩员。一方面表现为厂房扩张，折旧摊销增加。同时，人员扩张，费用增加。在企业发展过程中，随着规模扩大，管理体系不断完善，经营效率不断提升，长期费率降低趋势显著，减隔震行业正值初步发展阶段，随着行业规模打开，预计减隔震行业也将历经“扩张前的短期费用高企期”→“规模效益扩大期”。

从厂房扩张角度考虑，2021 年在建工程转固主要为新建智能化减震及隔震制品装备制造基地项目转化，我们认为 2021 年折旧增量由在建工程转固所致，以此我们根据当前在建工程余额及 2021 年折旧比，假设 2021 年末已有在建工程在今年部分转固，明年全部转固，则今年和明年的折旧与摊销对毛利率影响区间分别为 1.99-2.67 个百分点和 1.59-2.32 个百分点。

从扩员下的费用方面考虑，长周期时间维度来看，我们发现费用与人员数扩张程度高度相关，考虑前后年份数据一致性，我们剔除了所有年份数据销售费用中的检测费与运输费，以及管理费用中的研发费用，员工数与销售费用相关系数 0.92，与管理费用相关系数 0.88，均呈现较高相关性。

若考虑减隔震收入规模扩大需经历“跟踪→设计→签约→收款交付→专项验收”，前期阶段需历经半年到 2 年，人员扩张带来的费用扩大将提前于收入规模的扩大。

从长时间维度来看，震安科技自 2014 年-2021 年期间管理费率呈现下降趋势，也正是印证了随着公司发展，管理效率不断提升。

而销售费率 2019 年以来不断提升，主要由于市场推广费与职工薪酬比重提高，该阶段

公司正值布局扩张期。市场推广费主要是公司因技术咨询、隔震分析设计和产品推广等产生的费用，由于我国减隔震技术属于新型抗震技术，应用案例较少，因此需减隔震企业协助设计院、施工方、业主方充分了解该技术，并聘请建筑结构专家评估，形成隔震设计分析报告。因此市场推广包括隔震适用性评价、隔震设计分析计算、隔震经济性分析、隔震产品性能参数及规格型号的选配、其他有关隔震设计及隔震产品使用过程中的技术咨询、隔震设计分析报告等。

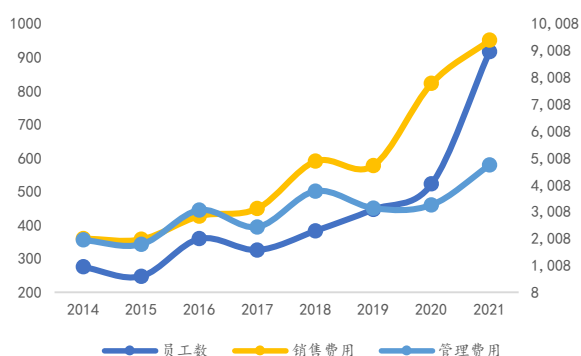
在2018年之前，销售费率具有一定波动，但其前一年的上涨伴随着下一年收入的增长。而2018年之后，随着《建设工程抗震管理条例》征求意见稿发布，行业出现扩容预期，销售费率连续上升，2020年至2021年快速扩员。在市场扩容的前提之下，有效的销售费率提升有望助力未来扩张，同时，收入扩大后也将伴随着费率降低。

图9 震安科技费用情况一览（单位：万元）

单位：万元		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
销售费用	市场推广费	378.42	792.89	1205.81	1957.35	1463.65	1497.24	2660.12	1952.82	4171.99	4706.78
	检测费		442.03	471.84	546.12	456.68	414.75	926.66	1020.5	调整至主营业务成本	
	职工薪酬	198.36	281.7	401.38	407.03	540.53	649.17	985.44	1283.95	2358.42	2576.7
	运输费	33.19	217.29	236.97	222.33	642.4	534.36	480.93	615.66	调整至主营业务成本	
	业务招待费	154.01	168.89	159.02	218.39	350.17	288.52	431.95	540.43	557.75	742.09
	差旅费	31.45	147.89	145.70	109.90	220.47	173.50	281.66	326.31	252.54	461.83
	办公费	5.19	54.19	58.52	84.24	107.6	127.25	248.28	393.67	295.69	529.61
	广告宣传费	42.92	21.19	11.89	8.27	5.52	23.10	9.11	23.42	35.68	122.99
	其他	5.56	57.65	31.71	99.54	156.01	372.19	273.93	206.97	111.11	254.49
合计		849.11	2183.72	2722.84	2753.17	3943.02	4080.08	6298.08	6363.72	7783.19	9394.39
单位：万元		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
管理费用	职工薪酬	357.84	648.92	1041.08	989.97	1749.75	1501.83	2528.99	1190.75	1619.68	2310.83
	研发费用	315.78	966.8	448.99	736.93	1274.41	565.85	1143.26		单独核算	
	业务招待费	148.64	176.89	169.94	120.95	309.24	173.52	285.46	363.49	381.44	316.69
	差旅费	32.51	83.68	119.47	94.97	184.59	69.95	105.49	194.82	58.17	137.75
	中介机构费用	17.41	67.24	115.25	51.18	72.02	146.17	136.08	279.95	143.97	234.52
	办公费	121.34	187.32	193.42	164.01	169.44	115.95	227.22	450.42	339.84	388.71
	折旧费、摊销	50.55	59.66	94.45	135.19	178.34	179.22	199.09	247.61	324.34	768.28
	咨询费	7.35	81.83	91.77	71.85	118.55	13.88	6.33	34.68	25.58	
	股份支付		167								153.66
其他		56.01	65.85	134.51	166.81	289.31	243.21	290.21	380.07	372.73	435.94
合计		1107.43	2505.19	2408.88	2531.87	4345.63	3009.59	4922.13	3141.78	3265.76	4746.38

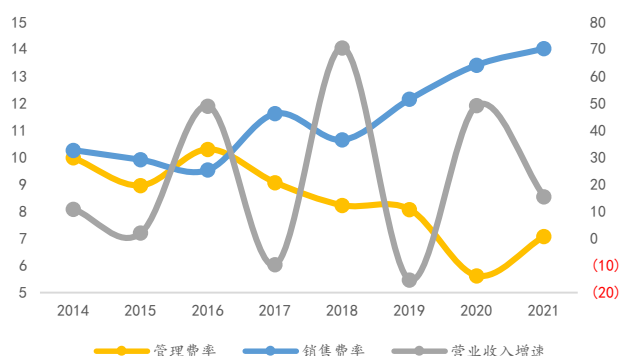
资料来源：wind，信达证券研发中心

图10 震安科技员工数与费用（单位：万元、人）



资料来源：wind，信达证券研发中心（已调整至每年统计口径一致）

图11 震安科技费率与收入增速（单位：%）



资料来源：wind，信达证券研发中心（已调整至每年统计口径一致）

风险因素

基建投资大幅下滑，原材料价格大幅波动。

研究团队简介

任菲菲，建筑建材团队首席分析师，执业编码 S1500522020002。英国南安普顿大学硕士，风险与金融专业，2017 年起从事卖方研究工作，获 2021 年“金麒麟”新锐分析师第三名，曾供职于太平洋证券、民生证券，从事建筑建材及新材料方向研究工作，擅长从数据及产业本质寻找突破口。

段良弢，建筑建材团队分析师助理。中国农业大学金融硕士，生物工程学士。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，负责建材方向的研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。