民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2021 年 3 月 18 日

● 客户观点反馈

客户表示市场仍处于震荡筑底阶段，可能有二次探底的走势。目前市场主线依然是碳中和方向，中期关注盈利改善的中小市值公司。

● 行业观点

【民生社服】博彩行业深度：2016 VS 2021，本轮博彩复苏将有何不同？（顾熹闵，分析师 S0100519080001，18916370173）

博彩业研究框架探析：基于短中长期视角

伴随澳门良好的疫情管控，我们认为 2021 年有望成为澳门博彩复苏的起点，尤其是在全球出行仍受限制的当下，内地市场庞大的旅游需求有望由海南和澳门两大特色旅游目的地承接。本篇报告我们旨在梳理澳门博彩业的研究框架，并对行业短周期的特征和长期空间进行分析。简言之，我们认为短周期内，澳门博彩业仍是一个周期性较为明显的行业，尤其是收入占比较高的贵宾厅客户消费能力与内地经济的波动高度相关。长周期视角看，当前澳门对内地旅客的渗透率依然较低，在基建改善、特区政府鼓励多元化发展背景下，高利润率的中场业务及非博彩业务收入，将支撑各博彩企业的利润中枢在中长期内保持稳定增长，进而使行业 C 端消费属性凸显，带来稳定且可预期的估值水平。

2016 VS 2021：本轮复苏将有何不同？

对比 2016 年澳门博彩业复苏，我们认为本轮行业的周期景气向上力度和速度都将更快，同时中场将率先复苏，原因在于：（1）短周期框架下影响澳门博彩业收入的变量均现上行；（2）全球跨境出行受限，澳门率先放开限制，将充分承接境内居民旅游需求。

竞争格局的变化：新旧交替，时移势易

与全球其他博彩合法化地区类似，特许经营制下的澳门博彩业寡头垄断特征明显。同时，受益于澳门特区政府对博彩业的严格监管，客观上促成了行业的良性竞争格局，使得各运营主体能在长时间内维持较高的经营性利润率，期间市场份额的变化更多与博彩经营的地理重心迁移，以及博彩企业的运营能力有关。而值得注意的是，特许经营的根基——六家博彩运营商的经营合约将于 2022 年 6 月 26 日到期，澳门博彩市场的竞争格局将迎剧变，在新一轮竞标过程中，特区政府将重点关注申报企业在：（1）运营经验；（2）对澳门特区的重大利投资以及新投资的建议和性质；（3）对澳门旅游发展多元化以及未来就业市场的贡献。

投资建议

由于成本费用及资本开支较为刚性，海外市场对博彩公司估值通常使用 EV/EBITDA 估值，历史区间 7-20 倍，估值波动与行业收入正相关，对应单季度 GGR 见顶时估值回落。目前澳门旅游市场已开始加速回暖，板块有望迎接戴维斯双击，建议关注银河娱乐（澳门地区可开发土地规模最大，且在横琴有土地储备）、金沙中国有限公司、澳博控股。

风险提示：疫情反复风险；博彩牌照竞标结果具较大不确定性；港澳游签证政策变化风险。

民生证券研究院

分析师：田铭

执业证号： S0100516010001

电话： 0755-22662077

邮箱： tianming@mszq.com

昨日重点研报

【民生社服】客运量回升趋势确定，航空修复行情继续

【民生家电】业绩增速由负转正，经营改善弹性可期——603868 飞科电器业绩快报点评

【民生社服】低基数推动社零高增，金银珠宝彰显可选弹性

（顾熹闵，分析师 S0100519080001，18916370173）

国家统计局近日发布 2021 年 1-2 月份社零数据：1-2 月份社会消费品零售总额 69737 亿元，同比 2020、2019 年分别增长 33.8%、6.4%，其中网上商品和服务销售额为 17587 亿元，同比 2020、2019 年分别增长 32.5%、25.78%。

春节和疫情恢复带动消费需求提升，化妆品、金银珠宝类商品呈现高景气

分品类看，2021 年 1-2 月份化妆品、金银珠宝、日用品类等消费升级类商品零售额同比 2020 年增速分别为 40.7%、98.7%、34.6%，较 12 月 9.5%、-4.7%、7.5%增长显著，同比 2019 年同期分别增长 23.77%、7.88%、16.62%。其中 ，金银珠宝类受通涨预期以及更强的可选属性（2020 年同期受疫情影响更为严重）影响，需求同比大涨，是社零中增速最为显著的品类。此外，2021 年 1-2 月餐饮收入 7085 亿元，同比增长 68.9%，环比增长 43.1%，同比 2019 年降幅仅为 2.26%，基本恢复至疫情前水平。

线上延续高速增长，线下实现客流回升

分渠道看，2021 年 1-2 月份网上商品和服务销售额为 17587 亿元，其中实物商品网上零售额为 14412 亿元，较 2020、2019 年同期分别增长 30.6%、32.21%，增速较上月增加 15.8%，线上渠道延续高增长；线下渠道方面，1-2 月线下商品和服务销售额为 52150 亿元，占社会消费品零售总额比重增加至 74.8%，较上月提升约 5pct，我们认为主要原因是春节期间消费者增加线下消费致使线下零售额的增长。

投资建议

我们认为，在人口结构变迁和消费升级的背景下，叠加双循环下的政策刺激和居民收入稳步上升等因素对内需的提振，可选消费和服务消费的成长性和持续性俱佳，建议关注高景气“赛道”优质标的中国中免、爱美客、贝泰妮、华熙生物、珀莱雅，以及业绩确定性强且估值较低的飞亚达、青松股份。

风险提示：宏观经济下行，政策、项目推进进展不及预期，行业竞争加剧。

● 个股观点

【民生计算机】卫宁健康（300253）2021 年股权激励草案点评：业绩目标明确提振信心，绑定核心人员效果可期

（强超廷，分析师 S0100519090004，18916064780）

2021 年 3 月 16 日，公司发布 2021 年股权激励草案，计划拟向激励对象授予不超过 7770.19 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 3.63%，本激励计划限制性股票的授予价格为 13.95 元/股。

激励计划覆盖广泛，核心人员激励利于公司长期成长

公司本次股权激励范围较广，计划首次授予的激励对象共计 1581 人，较 2019 年的 858 名激励对象有较大幅度增长。本次激励人员中包括董事、高级管理人员四名（总裁、高级副总裁、董秘、财务总监等），中层管理人员、核心技术（业务）人员及董事会认为需要激励的其他人员 1577 人，其中 89.45%的激励股份将赠予中层管理人员、核心技术（业务）人 员及董事会认为需要激励的其他人员，体现公司对核心技术人员等重要人员的重视，有利于绑定核心员工，激发公司活力，助力长期成长。

业绩目标明确提振信心，创新业务整体加速推进

2021 最低扣非业绩目标仍接近 20%，体现公司的发展信心。业绩目标方面，公司提出“以 2019 年净利润为基数（剔除股份支付费用影响的扣非归母净利润），2021 年增速不低于 45%，2022 年增速不低于 60%”的目标。根据此次目标以及 2020 年业绩预告计算，公司 2021 年扣非净利润（剔除股权激励费用）达到约 5.3 亿，对应增速超过 17%。我们认为，随着疫情逐步缓解，医院 IT 开支将逐步回暖，支撑公司业绩持续增长。

公司创新业务持续推进，成为长期成长动力。2020 年纳里健康平台已累计接入国内医疗机构 6,000 余家，与实体医疗机构已签订合作共建协议（含已取得医疗机构执业许可证）的互联网医院共 280 余家，收入同比大幅增长，且同比大幅减亏；第三方支

付业务新增交易金额 300 多亿元，同比大幅增长；Winex 应用已有 15 家医院，作为行业云化标杆未来有望持续推进。公司创新业务及云平台正处于持续推进中，核心人员的绑定将有助于公司相关业务的健康发展。

投资建议

公司是医疗 IT 领军企业，同时互联网医疗业务快速发展。公预计 2020-2022 年 EPS 为 0.24、0.29、0.35 元，对应 PE 分别为 68X、55X、46X。我们认为公司作为行业龙头，积极转云，应同时选取医疗 IT 领军企业和云计算领域领军企业作为可比公司，综合考虑，选取万达信息、创业慧康、用友网络、广联达作为可比公司，相关公司 2021 年平均 PE 为（Wind 一致预期）69X，公司目前具有一定估值优势，同时考虑到公司传统医疗 IT 领域市占率较高，互联网医疗业务接入国内医疗机构 5600 余家等，在行业内领先地位明显，具有一定估值溢价，维持“推荐”评级。

风险提示：Winex 平台推进进度不及预期，医院 IT 开支水平不及预期。

【民生建材】冀东水泥（000401）2020 年年报点评报告：水泥熟料销量快速增长，净利同比增长 5.5%

（杨侃，分析师 S0100516120001，18611567286）

公司 2021 年 3 月 16 日发布 2020 年年报，2020 年营收 355 亿元，同比增长 2.8%，归母净利 29 亿元，同比增长 5.5%。

水泥熟料销量快速增长，净利同比增长 5.5%

据公司公告，报告期公司水泥及熟料综合销量 10733 万吨，同比增长 11.33%。在建工程同比增长 93.34%，主要是水泥窑协同处置危险废弃物项目和铜川公司新建熟料水泥生产线项目等增加。管理费用 14 亿，同比增长 12%，主要是销量增加导致运输费用增加。财务费用 9 亿，同比减少 25%，主要是报告期有息负债减少及融资利率下降。展望 2021 年，我们判断随着疫情的缓解，地产、基建对水泥的需求增速将持续回暖，公司作为北方水泥领军企业有望持续受益。

北方水泥领军企业，持续受益“雄安新区”等国家战略带来的需求稳定增长

从累计同比月度均值数据看，2020 年河北固定资产投资完成额累计同比为-1.4%，比 2019 年下降 6.5 个百分点；房地产开发投资完成额累计同比为-0.4%，比 2019 年提高 0.8 个百分点；房屋新开工面积累计同比 1.2%，比 2019 年下降 6.6 个百分点。公司是北方最大的水泥生产企业，熟料产能 1.17 亿吨，水泥产能 1.7 亿吨，水泥生产线布局和销售网络覆盖 13 个省、自治区、直辖市，在所布局的区域形成了规模上的比较优势并拥有接续保供大工程、大客户的能力，在京津冀地区市占率超过 50%。公司主要辐射京津冀、东北、陕西、湘渝等区域，面对“京津冀协同发展”、“雄安新区”、“成渝双城经济圈”、“东北振兴”、“西咸新区”等国家战略发展建设机遇，未来将持续受益。

水泥行业加大淘汰落后产能力度，供需格局未来持续向好

近期，中国建材联合会联手 15 家专业协会共同制定了《建材行业淘汰落后产能指导目录》。水泥行业淘汰落后产能指导目录主要内容有：单套粉磨水泥产能 100 万吨以下的粉磨设施（特种水泥除外）；水泥熟料产能利用率 70%以下的地区（以省为单位）2000 吨/日（含）以下的水泥熟料生产线（2020 年底前），2500 吨/日（含）以下的水泥熟料生产线（2021 年底前）；水泥熟料产能利用率 70%以上的地区（以省为单位）2000 吨/日（含）以下的水泥熟料生产线（2021 年底前），2500 吨/日（含）以下的水泥熟料生产线（2022 年底前）等。我们判断随着淘汰落后产能指导目录的推进，水泥供需格局将持续优化，公司有望持续受益。

投资建议

预计公司 2021~2023 年 EPS 分别为 2.37 元、2.72 元、2.98 元，对应 PE 分别为 6.6 倍、5.8 倍、5.3 倍。当前建材行业可比公司平均估值为 15 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：华北地区基建和地产增速下滑；水泥淘汰落后产能速度放缓。

【民生食饮】光明乳业（600597）非公开增发预案点评：加码牧场奶源与饲料种植，巩固低温核心优势

（于杰，分析师 S0100519010004，18611233880）

3 月 16 日，公司发布非公开发行股票预案，拟向光明食品等不超过 35 名特定投资者发行不超过 3.67 亿股，募集资金不超过 19.30 亿元，主要投向奶源牧场项目与补充流动资金。同时，公司发布股权收购公告，拟以 188.45 万元收购鼎瀛农业 100%股权，拟以 5143.18 万元收购鼎盛农业 100%股权。

拟非公开定增募资 19.3 亿元，大股东认购彰显信心

本次非公开发行数量不超过 3.67 亿股，募集资金规模不超过 19.30 亿元。非公开发行对象不超过 35 名特定投资者，其中大股东光明食品拟认购本次发行数量的 51.7%。我们认为大股东参与本次非公开定增，充分彰显了其对光明乳业未来发展的信心，也有助于持续维护上市公司股权结构的稳定。

非公开定增加码牧场奶源，巩固低温核心优势

本次募集资金中 13.5 亿元用于奶源牧场项目，5.8 亿元用于补充流动资金。其中牧场项目将新增 4 大牧场，包括淮北濉溪 1.2 万头、中卫市 1 万头、阜南县 0.7 万头、哈川二期 0.2 万头，以及对金山种奶牛场进行改扩建。我们认为当前公司加码牧场奶源建设意义深远。（1）提高奶源自供比例：随着乳制品消费结构升级，未来高品质奶源将是行业竞争的根基，公司此次定增项目新增 3.1 万头牛，均为自产自用，将有效保证公司正常经营与长期竞争优势。（2）巩固低温核心优势：公司为低温龙头，濉溪与阜南牧场位于华东地区内，将充分保证公司大本营低温产品的新鲜优势，同时也足以辐射武汉与郑州工厂，助力公司鲜奶全国化战略的布局；中卫与哈川牧场分别位于西北与东北，当地拥有优质奶源，将有力支撑公司鲜奶高端化升级。（3）贡献业绩增量：根据公告进行测算，若本次定增涉及的牧场项目达产，每年将贡献 8.8 亿元收入与 1.4 亿元净利润。

拟收购鼎瀛农业与鼎盛农业，布局饲料种植支撑牧场扩张

除定增加码新牧场建设之外，公司还将拟以 188.45 万元和 5143.18 万元的价格分别收购鼎瀛农业 100%股权和鼎盛农业 100%股权。鼎瀛农业位于上海崇明，鼎盛农业位于江苏盐城，二者均主营青贮玉米、大麦及苜蓿草等饲料种植，两家公司均系公司控股股东光明食品集团间接控制的法人，属关联交易。我们认为此次收购后公司产业链将进一步上移，在目前饲料价格持续上涨的背景下，有力支撑中游的牧场扩张。

21Q1 收入端大概率提速，常温革新与低温发力支撑长期成长

（1）短期看，收入端：由于公司在 2 月对多项产品进行提价，同时受益于“就地过年”政策，上海大本营市场终端销售旺盛，叠加 20Q1 较低基数，预计公司 21Q1 收入端大概率提速。利润端：由于原奶成本上涨导致行业竞争趋缓，预计主要乳企将缩减费用投放，公司 2021 年盈利能力有望改善。（2）长期看，常温多项革新措施焕发生机：产品端，针对莫斯利安产品老化问题，公司 2019 年从口味及包装两方面进行升级，新莫斯利安口味更加丰富、包装更加精美，终端反馈良好；营销端，新任董事长上台之后，公司调整费用投放结构，加大对于常温事业部费用投放力度，聘请当红明星刘昊然成为莫斯利安新代言人，彰显公司对于重振常温酸奶业务的决心。低温加强新品开发与费用投放：一方面加强新品研发力度，2020 年初开发超巴产品“新鲜牧场”作为抓手，补缺以往低温产品弱势地区短板，同时利用奶源优势推出鲜奶冰淇淋，强化低温消费者粘性；另一方面加大费用支出，CTR 数据显示 20Q3 公司仍大幅增加“优倍”的广告投入。

投资建议

预计 2020-2022 年公司营收为 249.32/276.25/301.39 亿元，同比+10.5%/+10.8%/+9.1%；归母净利润为 5.38/6.10/6.89 亿元，同比+7.9%/+13.4%/+12.9%，折合 EPS 为 0.44/0.50/0.56 元，对应 PE 为 38X/34X/30X。公司估值略高于可比公司 36X 的平均估值（算数平均法，2020 年一致预期），考虑到公司常温奶重回增长轨道叠加低温奶实现快速增长，维持“推荐”评级。

风险提示：原奶价格上涨超预期，环保风险，食品安全风险等。

【民生通信】中兴通讯(000063)2020 年年度报告点评：通信龙头全年营收高质量增长，静待展翅腾飞

（傅鸣非，研究助理 S0100120080041，021-60876726）

3 月 16 日，公司发布 2020 年年度报告和 2021 年 Q1 业绩预告。2020 年，公司实现营业收入 1014.51 亿元，同比增长 11.81%；归母净利润 42.60 亿元，同比下降 17.25%；扣非归母净利润 10.36 亿元，同比增长 113.66%。公司预计 2021 年 Q1 实现归母净利润 18.00-24.00 亿，同比增长 130.77%-207.70%。

“运营商+政企+消费”三驾马车齐头并进，公司 2020 年业绩稳步增长

2020 年，公司实现营收 1014.51 亿元，同比增长 11.81%；归母净利润 42.60 亿元，同比下降 17.25%，同比下降是由于 2019 年资产处置带来税前 26 亿投资收益所致，若扣除该影响，从扣非归母净利润来看，公司 2020 年扣非归母净利润同比上升 113.66%。单季度来看，20Q4 单季实现归母净利润 15.48 亿元，同比增长 51.73%，环比增长 81.05%；分业务来看，公司运营商业务实现营收 740.18 亿元，同比增长 11.16%，政企业务实现营收 112.72 亿元，同比增长 23.12%；消费者业务实现营收 161.61 亿元，同比增长 7.75%。我们认为公司 2020 年业绩稳步增长的原因为：（1）运营商业务方面，2020 年海内外 5G 建设持续推进，公司产品竞争力进一步增强，在全球电信设备市场份额进一步提升。根据 Dell’Oro Group 的数据，公司 2020 年在电信设备市场份额为 10%，同比增加了 1pct,全球排名第 4，国内排名第 2;(2)政企业务方面，GoldenDB 成为国内首个在大型银行核心业务系统正式商用的国产金融交易型分布式数据库；数据中心全模块方案正式商用，中标互联网头部企业整体业绩等；(3)消费者业务方面，公司发布全球首款商用屏下摄像手机中兴天机 Axon 20 5G，移动数据终端市场份额大幅提升，新一代 5G 室内路由器陆续在海外上市，家庭信息终端和融合创新终端在行业内长期保持全球领先地位。

现金流及资本结构全面改善，毛利率企稳回升

公司加强现金流及销售收款管理，实现经营活动产生的现金流量净额 103.33 亿元，同比增长 37.41%，连续 9 个季度实现现金净流入；资产负债率由 2019 年末的 73.12%下降至 69.38%，接近 2017 年末水平。2020 年公司毛利率为 31.61%，同比下降 5.56%。我们认为，毛利率降低主要是由于 5G 建设初期跑马圈地效应，5G 元器件初期成本较高，叠加公司毛利率较低的政企业务占比提升所致；单季度来看，公司 2020Q1/Q2/Q3/Q4 毛利率分别为 39.34%/28.50%/29.87%/30.19%，毛利率稳中向好。2021 年随着公司产品价格企稳、5G 的持续扩容及公司自研芯片商用，同时公司对上游成本控制能力有望持续提升，成本将有所下降，将有效提振毛利率，资本结构与现金流也将持续向好。

销售和财务费用管控能力出色，高强度的研发投入助力产品利润提升

2020 年公司销售费用率和财务费用率分别为 7.47%和 0.41%，同比分别降低了 0.80pct 和 0.65pct，销售和财务费用管控效果显著。研发投入方面，2020 年，公司研发人员数量达到 31747 人，同比上升 12.18%，占公司员工比例为 43.07%，研发投入金额达 147.97 亿元，占营收收入比为 14.59%，同比增加了 0.12pct,研发投入维持高位增长。公司近期处于聚焦主业考虑，转让专网业务,在优化资源的同时将资产处置的收益和资源用于核心业务的投入和发展。在 2020 年 11 月 16 日发行股份购买中兴微电子少数股权并募集资金用于 5G 关键芯片研发项目和补充流动资金。中兴微电子 2020 年前三季度实现营业收入 78 亿元，同比增长 56%，预计全年实现超过 100 亿收入，属于国内半导体公司第一梯队。中兴微电子将聚焦通信芯片的研发，降低中兴通讯对国外厂商的依赖，抬升公司通信产品利润。在专利方面，截至 2020 年底，中兴通讯拥有约 8 万件全球专利申请、持有有效授权专利约 3.6 万件。其中，芯片专利申请 4270 余件，授权的芯片专利超过 1,800 件。根据国际知名专利数据公司 IPLytics 在 2021 年 2 月发布的报告，中兴通讯向 ETSI 披露 5G 标准必要专利声明量位居全球第三。

2021 年 Q1 业绩同比高增，全年有望实现营收高质量增长

公司预计 2021 年 Q1 实现归母净利润 18.00-24.00 亿，同比增长 130.77%-207.70%，

环比增长 16.28%-55.04%，Q1 业绩高增的原因为：（1）公司作为全球主设备龙头，不断优化市场格局，报告期内营业收入同比增长、毛利率持续恢复改善，盈利能力大幅提升；（2）本报告期本公司转让北京中兴高达通信技术有限公司 90%股权，确认税前利润约 7.74 亿元人民币。2021 年，国内 5G 建设将保持高位增长，5G、ICT 及消费电子等领域景气度上行，公司作为主设备商龙头企业将核心收益，叠加主设备市场高进入门槛的特点，公司护城河稳固，市场份额有望稳步提升；海外 5G 建设逐步跟进，拉长整体 5G 建设周期，推动 5G 建设规模持续增长，随着中欧贸易协议的签署以及中美关系的逐步缓和，公司海外市场有望持续复苏回暖，2021 年收入将稳健增长，毛利率将持续恢复改善，盈利能力有望大幅提升。

投资建议

国内外 5G 建设持续推进，5G 渗透率不断提升，公司作为全球第 4 的龙头主设备商，技术储备扎实，各项业务稳定增长，资产的盈利能力和现金流都有向好趋势，未来业绩有望高质量增长，同时公司在芯片、算法等领域持续布局，不断优化资源配置，将有效提振产品利润。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 59.55/70.86/80.79 亿元，EPS 分别 1.29/1.54/1.75 元，对应 PE 分别为 24X/20X/17X，而主设备行业 3 家可比公司烽火通信、紫光股份和星网锐捷的平均 PE 为 30X，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

风险提示：国内外 5G 建设不及预期；国内市场竞争加剧；中美贸易摩擦加剧。

● 风险提示

宏观政策变化的风险，商品价格大幅下跌的风险，个股业绩不达预期的风险。

分析师简介

田铭，英国南安普顿大学国际银行与金融研究硕士。2011年加盟民生证券，原新三板分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。