民生证券研究院

研究周观点

民生研究周观点

研究周观点 2020 年 7 月 20 日

民生宏观策略周观点

第一，可以明确的是，工业和市场性服务业并非经济超预期的贡献者。6 月规上工业增加值增长 4.8%，比 5 月份加快 0.4 个百分点。3-6 月，工业增加值环比增速（季调）分别比去年同期高 28.8 个、1.9 个、1 个、0.6 个百分点。6 月服务业生产指数增长 2.3%，比 5 月份加快 1.3 个百分点，上月则比上上月加快 5.5 个百分点。总体看，工业和市场性服务业都处在快速修复过程中，但修复速度（加速度）都趋于衰减，基本都算符合预期。

第二，超预期的主要来源是非市场性服务活动。4-6 月，服务业生产指数增速分别为-4.5% 、1%和 2.3%，据此测算，二季度市场性服务业增速很难超过 0.7%，但官方公布的第三产业增速为 1.9%，二者之间形成巨大差异，仅此就可对二季度 GDP 额外贡献至少 0.6 个百分点。 按统计局官方解释，第三产业增加值核算既包括服务业市场性服务活动，也包括非市场性活动；而目前服务业生产指数主要反映市场性活动，不包括非市场性活动。可知，这份超预期是来自非市场性服务活动。疫情之年，非市场性服务活动增长较快是有可能的。

第三，超预期还有一个次要来源，即建筑业。二季度规上工业增加值增长 4.4%，这和月度工业增加值表现一致，不算超预期。但值得注意的是，第二产业增加值增长 4.7%，增速明显快于工业，仅此就可对二季度 GDP 额外贡献 0.1 个百分点。第二产业除了工业就是建筑业，可见，这份超预期的来源是建筑业。建筑业表现凶猛，可能与房地产施工较好、基建逐渐回暖、防洪工程建设等都有关系。

我们策略团队认为：市场中长期上涨逻辑不改，短期横盘概率较大

市场中长期上涨逻辑没有改变。市场当前中长期上涨的逻辑是经济复苏带动下的盈利上行叠加全球流动性宽松下的配置需求。根据中报预告来看，盈利环比显著改善，二季度各项宏观数据也持续超预期，预计未来三季度盈利环比将继续改善。虽然货币政策略有边际收紧，但是宽信用政策整体没有改变，社融持续扩张，因此基本面和流动性两个宏观因子仍处于趋势上行阶段，暂未见到拐点迹象。

短期调整主要是四方面因素导致。一是 7 月初以来市场快速上涨，波动率大幅上行，出现明显超买信号，有获利盘兑现压力；二是市场担心监管有意降温，尤其是对杠杆资金入市加以限制；三是中报预告结束，交易业绩告一段落；四是个别风险事件催化，如英国禁用华为，官方提示白酒腐败以及中芯国际上市导致市场短期流动性波动等。

市场短期横盘概率较大。从市场指数来看，3000 点附近有较强支撑，考虑到当前的宏观环境依然处于继续改善的趋势当中，指数继续跌破的概率较小。7 月前两周两市放出巨额成交量，上周五两市成交明显缩量，意味着止跌的第一步可能已经完成，但情绪面的恢复仍需要时间。预计经过大跌调整后短期横盘概率较大，市场将等待基本面数据验证和全球疫情边际改善的信号。

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

本周重点研究报告

1. 【民生电子】苏大维格（300331）深度报告：微纳光学夯实底座，触控显示再起高楼
2. 【民生食品饮料】民生食品饮料 2020 年下半年策略：持续紧抓确定性增长及趋势性改善两条核心主线
3. 【民生房地产】2020 年房地产中期策略报告：成长与重估并举
4. 【民生机械】机械行业 2020 年中期策略：聚焦景气子行业，掘金真成长个股
5. 【民生社服交运】社服交运行业 2020 年投资策略：紧握免税政策大年主线
6. 【民生有色】民生有色 2020 年中期投资策略：坚守钴锂、贵金属，关注铜铝修复
7. 【民生汽车】2020 年中期策略：自上而下寻找确定性较强的龙头机会
8. 【民生家电】低点已过，静待复苏——2020 年家电行业中期策略报告
9. 【民生轻工】轻工制造行业 2020 年下半年投资策略_B 端业务拉动家具需求，浆价低位运行增加纸企业绩弹性

- 公司深度

【民生电子】苏大维格（300331）深度报告：微纳光学夯实底座，触控显示再起高楼

- 行业深度摘要

【民生食品饮料】民生食品饮料2020年下半年策略：持续紧抓确定性增长及趋势性改善两条核心主线

展望 2020 年下半年，我们认为板块仍将保持相对较好的收入及盈利增长性。尽管 20H2 估值提升空间已大幅收窄，但一方面整体市场向好有助板块整体估值抬升，另一方面基本面确定的板块及公司有望持续享受估值溢价、并有望在下半年实现估值切换。重点追寻两条主线：（1）稳健思路——稳定为王，盈利驱动收获确定性收益。推荐：高端白酒贵五泸；次高端及大众白酒推荐山西汾酒、今世缘、顺鑫农业；（2）弹性之选——基本面改善或反转、具备“戴维斯双击”空间。推荐：白酒板块推荐渠道改革持续推进、下半年有望重拾增长的洋河股份；乳制品板块中期看竞争有望逐步趋缓、盈利弹性有望恢复，推荐伊利股份、光明乳业、燕塘乳业、天润乳业；调味品板块推荐销售体系改革、增长有望逐步提速的中炬高新、恒顺醋业；啤酒板块整体盈利性有望延续趋势性好转态势，维持对整体板块推荐，重点推荐青岛啤酒、重庆啤酒、珠江啤酒、燕京啤酒。

详情请见深度报告。

【民生房地产】2020年房地产中期策略报告：成长与重估并举

一、行业研判

通过判断，下半年全国需求平稳，利率下行下，居民资产配置楼市意愿较强，预测 2020 全年商品住宅销售额累计同比增速+5.8%。

利用有效的领先指标判断，预计 2020 全年商品住宅新开工累计同比增速+4.0%。

通过被拖延的竣工推算，预计 2020 全年房屋住宅竣工累计增速预计为+6.2%。

二、政策研判

通过地产政策变化的框架研判，由于地产景气的持续，下半年地产政策不会放松。

三、投资建议—成长与重估并举

推荐超跌高确定性地产开发标的：中南建设、保利地产、阳光城、荣盛发展。

建议关注高成长性物业股，建议关注招商积余、南都物业、保利物业（H 股）、绿城服务（H 股）

建议关注控股型地产股的重估机会，建议关注中国宝安。

详情请见深度报告。

【民生机械】机械行业2020年中期策略：聚焦景气子行业，掘金真成长个股

工程机械：国家逆周期政策发力，基建稳增长力度将有望再度加强，提升行业景气度。此外，受益于主机厂的降本需求和海外疫情影响，核心零部件厂商有望借机突围、加速国产替代。

重点关注：三一重工，徐工机械，中联重科，恒立液压，建设机械。

交运设备：铁路方面，为扩内需、提经济，国家增加铁路投资资本金 1000 亿元。高铁营运里程和客运量的增加拉动动车组需求，从而进一步推动运维等后市场需求。城轨方面，我国轨道交通通车总里程有望进一步增加，从而显著拉动城轨设备需求。重点关注：中国中车、中铁工业、神州高铁。

锂电设备：锂电设备行业景气度取决于下游电池商的扩产增速。我们认为，锂电设备有望受益于全球汽车电动化趋势以及 5G 换机潮。重点关注：先导智能，杭可科技，赢合科技。

光伏设备：PERC 电池稳步扩产支撑光伏设备短期业绩，HJT 电池成为未来技术升级路线逐渐明确。提前卡位 HJT，同时深度绑定下游电池片龙头的核心设备厂商，必将在 HJT 的扩张周期中获得丰厚回报。重点关注：捷佳伟创、迈为股份。

通用设备：制造业稳步复苏，基本面持续改善，叠加宽松的融资环境，下半年相关的制造业投资有望持续回暖，关注注塑机、工控设备、工业机器人等通用自动化设备。重点关注：伊之密、汇川技术、埃斯顿、锐科激光。

详情请见深度报告。

【民生社服交运】社服交运行业2020年投资策略：紧握免税政策大年主线

免税：政策催化大年，“新零售”赋能驱动长期效率提升。

中国免税政策风起云涌，但我们依旧看好龙头价值：

（1）伴随中国免税业成长的边界已经打开，新的离岛免税政策+即将落地的国人市内免税政策之下，我们预计国内免税市场销售规模应在 1500 亿之上，较 2019 年增长 3 倍以上。而伴随行业规模的扩大，已经卡位并形成规模优势的龙头中免最为受益；

（2）伴随牌照的增加，我们也必须直面竞争格局变化带来的影响。但中韩两国不同客源属性，决定了中国免税业不会照搬韩国免税业发展路径，未来中国免税业必将迎来一个良性、适度的竞争环境，各家免税持牌公司将携手助力国家消费回流之大方针。从这一角度看，无论是龙头公司中国中免，还是已经获得免税经营资质的王府井、老牌免税运营商格力地产（珠海免税集团）、潜在资质获得者百联股份等公司均将受益。

机场：非航免税平滑产能周期

核心枢纽机场商业模式已经完成从航空性业务向非航业务的转变，在垄断庞大流量背景下，免税业务较好的成长性和远期空间有望平抑产能投放对机场盈利带来的周期性波动。推荐上海机场、白云机场、深圳机场。

详情请见深度报告。

【民生有色】民生有色2020年中期投资策略：坚守钴锂、贵金属，关注铜铝修复

疫情影响的悲观预期见底，全球流动性宽松背景下，经济逐步开启复苏，有色金属行业配

置价值提升，细分类别主要看好贵金属、铜铝、钴锂。贵金属：维持黄金新高观点不变，关注白银补涨及铂钯弹性；基本金属：经济逐步修复，重点关注铜铝利润修复；小金属：新能源高确定性逐步验证，关注钴锂价格修复

推荐标的：

贵金属：推荐山东黄金、紫金矿业、盛达资源、银泰黄金，关注赤峰黄金。

铜铝：推荐紫金矿业，关注神火股份、云南铜业。

钴锂：推荐华友钴业，关注洛阳钼业；推荐赣锋锂业，关注二线标的威华股份、雅化集团；铜箔关注嘉元科技，铜陵有色。

优质低估值加工股：推荐贵研铂业、云海金属、明泰铝业，关注楚江新材。

详情请见深度报告。

【民生汽车】2020年中期策略：自上而下寻找确定性较强的龙头机会

投资建议：行业复苏仍在途中，我们下半年的投资策略是自上而下寻找需求确定性较强的龙头机会。我们认为可从三维度关注细分机会：一是受益于全球电动化浪潮的推进，销量表现持续超预期的特斯拉及其带来的零部件国产化的投资机会；二是受益于保有量持续增加，高景气有望维持的重卡行业；三是国六标准带来的发动机后处理新需求的机会。

拥抱成长，关注特斯拉产业链机会：随着新车型的陆续投放以及产能的快速爬坡，特斯拉全球销量表现持续超预期。海外方面，政策推动下欧洲电动化渗透率将迎来快速提升期，疫情缓和后需求空间有望打开，延续高增长；国内方面，政策持续加码，补贴退坡温和，上海超级工厂进展迅速，国产 Model 3 成本优势显著，未来随着国产化率稳步提升，供应链核心标的有望持续收益。建议关注：拓普集团、旭升股份、新泉股份。

重卡保有量中枢仍将上移，建议关注行业龙头：未来两年为存量国三重卡较大规模自然淘汰的年限，再叠加各地区国三报废鼓励政策的影响，预计存量国三重卡的淘汰将为重卡市场提供增量需求。同时，稳定增长的货运需求为物流重卡长期的需求量提供了有力支撑，预计重卡保有量中枢将继续上移。建议关注潍柴动力，中国重汽，一汽解放。

国六标准催生后处理新需求：国六更加严格的尾气排放要求使得汽车尾气处理系统更新换代，建议关注符合国六标准的后处理系统全套供应商艾可蓝。另外，从单个尾气处理零部件来看，相较国五，国六阶段对 EGR、DOC、DPF、ASC、GPF 等零部件需求增加，利好零部件供应企业。建议关注发动机后处理零部件龙头企业：威孚高科、隆盛科技、银轮股份。

详情请见深度报告。

【民生家电】低点已过，静待复苏——2020年家电行业中期策略报告

2020 年初的疫情打断了行业正常运行节奏，同时对家电行业的消费需求、传统渠道以及购买习惯等均造成较大冲击，其中大家电在 Q1 业绩全面受挫前提下，积极推进渠道改革及新模式尝试，渠道库存与运营模式等均进入良性阶段，有望随后续需求的回暖及旺季的到来收获

收入与盈利能力的双向复苏。同时疫情宅家需求也促进了消费者对小家电产品生活品质提升的认知和消费习惯的迁移，并带动小家电产品销售额增速在疫情之后不降反增，行业天花板有望进一步抬升。纵观 2020 年下半年，家电行业发展桎梏已逐步扫清，行业有望进入稳步复苏的需求回暖区间，业绩表现值得期待。

详情请见深度报告。

【民生轻工】轻工制造行业2020年下半年投资策略_B端业务拉动家具需求，浆价低位运行增加纸企业绩弹性

家具：建议关注欧派家居、志邦家居、顾家家居、惠达卫浴、江山欧派；

造纸：建议关注太阳纸业、博汇纸业、中顺洁柔；

包装：建议关注奥瑞金、裕同科技；

文具、电子烟：建议关注晨光文具、集友股份。

详情请见深度报告。

● 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。

2020 年 7 月组合精选重点财务数据

名称	行业	现价	EPS			PE			周涨跌幅
		2020-7-17	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
中密控股	机械	37.81	1.12	1.37	1.71	33.76	27.60	22.11	10.17%
电魂网络	传媒	60.00	0.93	1.79	2.51	64.52	33.52	23.90	1.39%
光迅科技	通信	35.83	0.53	0.63	0.79	67.60	56.87	45.35	2.02%
七一二	通信	38.89	0.45	0.66	0.91	86.42	58.92	42.74	-5.61%
美的集团	家电	63.90	3.47	3.65	4.20	18.41	17.51	15.21	0.79%
拓普集团	汽车	34.23	0.43	0.59	0.77	79.60	58.02	44.45	-7.49%
伊利股份	食品饮料	34.35	1.14	1.09	1.36	30.13	31.51	25.26	-0.61%
欧菲光	电子	19.44	0.20	0.60	0.90	97.20	32.40	21.60	-6.18%
金宏气体	电子	40.69	0.49	0.55	0.71	83.04	73.98	57.31	-24.83%
捷顺科技	计算机	14.10	1.42	2.10	2.86	9.93	6.71	4.93	-7.42%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 7 月 13 日-7 月 17 日）。

一、行业周观点汇总

1、有色行业观点：重视贵金属配置，关注白银补涨

基本金属：本周国内基本金属分化，铜、锌和锡分别上涨 1.84%、1.74%和 0.56%；铝、和铅分别下跌 1.22%和 1.13%；镍持平。铜：国内 Q2 GDP 增速 3.2%，经济恢复明显；但中美关系进一步紧张，叠加疫情影响全球经济恢复或不乐观，短期铜价震荡。铝：社会库存降至 70.8 万吨，单季去库速度放缓，周内铝下游开工环比持稳，氧化铝价格受弹性减产支撑，铝价短期震荡向上。推荐紫金矿业，关注云南铜业、江西铜业、神火股份；加工股推荐估值低的明泰铝业、云海金属。

贵金属：本周贵金属价格多数上涨。Comex 黄金上涨 0.56%，伦敦金上涨 0.24%，COMEX 白银上涨 3.63%，伦敦银上涨 2.08%。伦敦钯上涨 4.06%，伦敦铂下跌 1.32%。美国疫情二次反弹，经济复苏节奏或不及预期，美联储和财政部的进一步刺激预期增强，收益率控制曲线政策仍有预期，金价短期震荡向上。通胀预期逐步修复，实际利率仍有下行空间，金价中期震荡向上。全球货币宽松环境有望延续，纸币信用遭考验，维持贵金属长期上行判断。推荐山东黄金、紫金矿业、银泰黄金、盛达资源、恒邦股份。

小金属：钴微涨、碳酸锂持平，稀土涨跌互现。刚果金疫情风险提升，关注钴矿供给收缩；新能源确定性逐步验证，6 月欧洲国家电动车持续高增长，7 月国内电池排产数据好转，看好国内新能源改善、欧洲新能源放量和 3C 需求恢复。看好 8 月需求恢复后，钴价中枢逐步上移，推荐华友钴业。碳酸锂价格底部确认，有望触底反弹；持续看好高镍化带来氢氧化锂需求放量的赣锋锂业，关注二线氢氧化锂供应商雅化集团、威华股份，

2、军工行业观点：行业高景气持续，军工配置价值显著

短期观点：由于市场前期涨幅较大，目前处于调整阶段，本周军工行业跑赢沪深 300 指数，但跌幅为 2.71%，在中信 30 个子行业中排名第 10。我们认为，疫情影响消除后，军工行业基本面持续改善，受国际关系和主战装备批产进度影响，军工行业“十四五”期间市场规模有望快速增长，行业配置价值显著。进入中报预告期，建议关注中报业绩预增较高的个股。

长期观点：我们认为军工板块中长期有望获得超额收益，坚定看好“成长+改革”逻辑：成长方面，①2019 年我国军费预算增速为 7.5%，且近年来增速保持稳定；②《新时代的中国国防》披露，2017 年我国装备费占军费的比例上升至 41.1%，武器装备采购投入增加；③军工行业业绩保持稳定增长，行业基本面持续向好。改革方面，①央企混改不断推动，目前南北船战略性重组已经完成，未来军工资产证券化率有望持续提升；②国务院颁布最新的央企上市公司股权激励政策，后续相关公司股权激励计划值得期待；③军品定价机制改革落地有望改善行业生产效率。

建议关注

①受益于主战装备进入批量生产阶段的核心主机厂：中航沈飞、中直股份、内蒙一机、

中航飞机；②保持稳定增长的军工上游电子元器件厂商：航天电器、鸿远电子、中航光电、火炬电子；③国防信息化核心标的：景嘉微、亚光科技；④业绩实现快速增长的材料领域厂商：中航高科、光威复材、中简科技；⑤受益于国企改革带来的资产注入预期提升的标的：四创电子；⑥太空互联网迎来发展机遇：中国卫通、中国卫星。

3、教育行业观点：华夏视听教育上市，职教板块再添一股

本周关注华夏视听教育在港上市，职业教育板块再添一股。华夏视听主要从事影视制作和传媒艺术类培训，2019 年收入规模约 7.5 亿，归母净利润 1.8 亿。我们认为随着就业竞争的加剧和高等教育毛入学率的提高，职业教育板块景气度将持续提升。我们重申 20 年下半年教育板块策略，看好职业教育（含民办教育集团）和 K12 教育培训板块（含在线教育）。1）职业教育：高等教育毛入学率的提升，一方面带来就业生人数的增多，加剧就业竞争，另一方面带来民办高校招生计划和职业教育参培需求的提升。此外，考虑今明两年是事业单位、公务员、国企招录大年，后续选择考公、考事业单位、考研、考师的毕业生人数将进一步上升，为提升自身就业能力，选择参与专业机构培训的学生人数和参培率有望同步提升；另一方面，二学位的认证和独立学院转设的加速，推动民办高教集团下属学校的招生名额增多，高就业率也对学生更具有吸引力。因此，我们看好业内公司受益行业需求增长；2）课外培训：看好升学竞争下的刚需带来的行业景气度。一方面，疫情导致行业供给端进入出清阶段，头部机构凭借充足的资金储备、线上课程的快速转化，可继续吸引和服务学生。另一方面，面对中高考的指挥棒，K12 教培需求不因疫情而有所下降。此外，考虑在线教育持续受益政策利好，看好行业供给格局往头部集中和具备线上线下一体化能力的公司。

公司方面，K12 教培板块推荐立思辰，建议关注昂立教育、新东方在线（HK）；职教板块推荐中公教育，建议关注希望教育（HK）、中教控股(HK)、中汇集团(HK)；其他推荐佳发教育，建议关注新开普。

4、计算机行业观点：短期调整不改向上趋势，中报季紧抓业绩

整体观点：短期调整不改向上趋势，中报季紧抓业绩。中报预告基本披露完毕，整体业绩虽承压但二季度回暖明显，披露预告的公司二季度单季度整体净利润增速达到约 45%（按照预计区间的中位数计算）。因此，尽管行业短期内波动，但二季度整体业绩已经呈现回暖态势，行业景气度持续回升，仍看好行业整体向上趋势。

紧抓业绩高确定性细分及重点标的：1）政策催化+技术变革趋势下，重点关注新基建高景气细分业绩确定性。重点标的：浪潮信息、宝信软件。2）市场成交量持续放大下，全年角度看金融 IT 重点企业业绩有望高增长。部分公司虽一季度受疫情影响，但二季度明显回暖，以恒生电子为例，按业绩预告的中位数计算，公司二季度单季度业绩增速有望达到 36%左右。7 月以来市场成交量继续快速放大，券商收入增加有望带来 IT 开支增加，全年看金融 IT 企业有望取得较好业绩表现，重点标的恒生电子、同花顺、长亮科技、神州信息、长亮科技。

建议关注：

新基建：宝信软件、浪潮信息

金融 IT：恒生电子、同花顺、长亮科技、神州信息

信息技术创新：中国软件、中国长城、太极股份、诚迈科技、东方通、神州数码

云计算：浪潮信息、用友网络、石基信息

远程办公：泛微网络、金山办公

网络可视化：恒为科技、中新赛克、迪普科技

超高清：当虹科技、淳中科技

车联网：中科创达、千方科技

医疗 IT：卫宁健康、创业慧康、久远银海、万达信息

信息安全：启明星辰、深信服、绿盟科技

工业互联网：用友网络、东方国信、宝信软件

二、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，英国南安普顿大学经济学学士，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。