

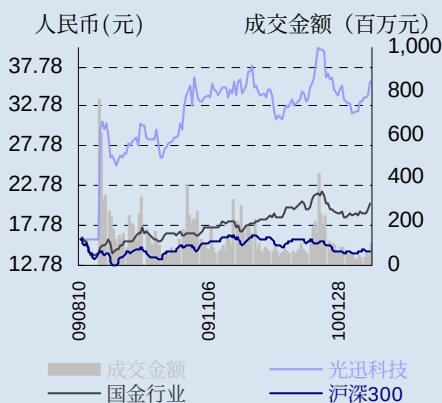
2010 年 02 月 24 日

光迅科技 (002281.SZ)

——三网融合引爆光通信需求，公司仍待产能释放

市场数据(人民币)

市价(元)	36.01
已上市流通A股(百万股)	40.00
总市值(百万元)	5,761.60
年内股价最高最低(元)	40.18/16.00
沪深 300 指数	3244.48
中小板指数	5796.48
2008 年股息率	0.00%


相关报告

- 《稳定增长的光电子器件领头羊》，2009.8.11

分析师:陈运红

 (8621)61038242
 chenylh@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.321	0.567	0.633	0.604	0.811	1.159
净利润增长率	N/A	76.50%	11.79%	27.15%	34.26%	42.91%
先前预期每股收益(元)				0.610	0.791	0.964
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.627	0.784	0.997
市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	54.98	44.40	31.07
行业优化市盈率(倍)	49.98	64.77	30.61	48.43	48.43	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	15.55	29.70	29.70	N/A
PE/G(倍)	N/A	N/A	N/A	2.02	1.30	0.72
已上市流通A股(百万股)	N/A	N/A	N/A	40.00	40.00	40.00
总股本(百万股)	120.00	120.00	120.00	160.00	160.00	160.00

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

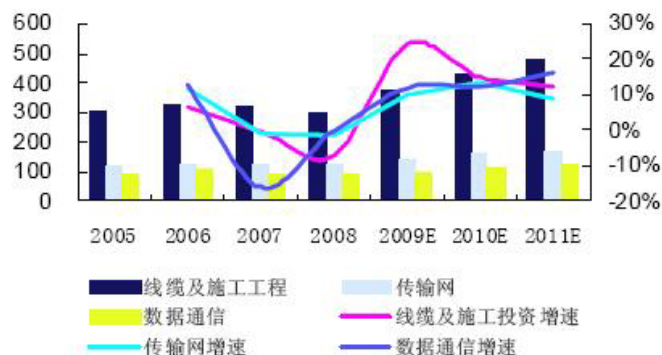
- 观点一：三网融合的推出打破竞争僵局，广电投资带来巨大的增量需求；
 - ◆ 新竞争对手的进入和业务的逐步放开使得带宽资源的争夺成为运营商网络战略资源的焦点和热点，电信运营商的光通信及宽带投资将明显提速，光通信设备、宽带接入设备、FTTx 等成为需求亮点：不考虑广电运营商的投资，三大电信运营商在光通信设备、光纤光缆、FTTx 和 IPTV 等相关领域的投资规模 09-12 年预计分别为 409.7、489.6、541.8 和 556.5 亿，4 年复合增速 16.2%。
 - ◆ 与此同时，双向准入下广电运营商的进入为国内光通信市场带来了巨大的增量需求，未来 3-5 年广电系统的数字化双向化网络投资将成为光通信行业公司业绩的直接助推剂：市场初步预计 2010-2012 年试点期间，广电网络数字化和双向化方面的网间投资将达到 90、360 和 400 亿，其中光通信设备和光纤光缆约占 30-35%，就是约 30、120 和 133 亿的增量需求。
- 观点二：公司暂受制于产能瓶颈，11 年后将逐步提速；
 - ◆ 预计 09 年公司主营收入 7.5 亿左右，同比增长约 15%。光通信市场需求高速增长，公司产品供不应求，业绩未能同步行业发展的主要原因仍然是受困于产能瓶颈，目前只能选择牺牲部分订单，确保公司主要产品光纤放大器和波分复用器的供应。11 年扩建产能达产和光通信产业园建成后，公司作为国内光器件市场领头羊，将恢复并超过行业的增长水平，同时 PLC 分路器、VGA 智能光纤放大器和 ROADM 模块等新产品的量产和外判工序的回流将提高公司毛利水平。
- 业绩预测和投资推荐：建议买入，目标价 40.57-46.36 元；

- ◆ **业绩预测：**我们预计公司 2009-2012 年实现收入 7.51 亿、8.95 亿、11 亿和 14.08 亿，同比增长分别为 14.90%、19.17%、22.88% 和 27.89%，实现 EPS 分别为 0.604、0.811、1.159 和 1.598 元，同比增长 27.15%、34.26%、42.91%和 37.84%。
- ◆ **投资推荐：买入评级。**公司作为国内光器件市场龙头，未来 5 年将直接受益于三网融合推动下运营商光通信领域的超预期投资，我们看好公司中长期的发展趋势，建议买入，我们给予公司 11 年 PE35-40X，合理价格区间为 40.57-46.36 元。

观点一：三网融合打破竞争僵局，引爆光通信市场需求

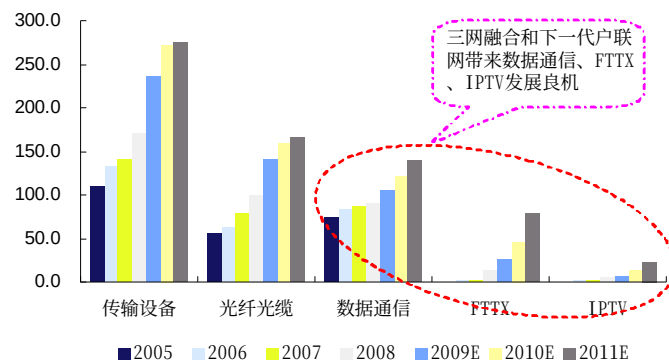
- 三网融合下，新竞争对手的进入和业务的逐步放开使得带宽资源的争夺成为运营商网络战略资源的焦点和热点，电信运营商的光通信及宽带投资将明显提速，光通信设备、宽带接入设备、FTTx 等成为需求亮点。不考虑广电运营商的投资，三大电信运营商在光通信领域的投资规模预测如下：
 - ◆ 09-12 年光传输设备市场需求规模分别预计为 236 亿元、272 亿元、275 亿元和 277 亿元，未来 4 年复合增速为 13%，其中 09 年增速预计为 39%；
 - ◆ 09-12 年光纤光缆的需求规模分别预计为 140 亿元、159 亿元、165 亿元和 161 亿元，4 年复合增速预计为 8%，其中 09 年增速为 38%；
 - ◆ 09-12 年电信运营商 FTTx 市场需求分别为 26.9 亿元、45.9 亿元、78.5 亿元和 85.7 亿元，09-12 年 IPTV 市场需求规模分别为 6.8 亿元、12.7 亿元、23.3 亿元和 32.8 亿元。

图表1：电信运营商光通信和数据通信投资规模（亿元）



来源：国金证券研究所

图表2：电信运营商有线宽带设备需求规模预测（亿元）



- 与此同时，三网融合双向准入下广电运营商的进入为国内光通信市场带来了巨大的增量需求，未来 3-5 年广电系统的数字化双向化网络投资将成为光通信产业公司业绩的直接助推剂：
 - ◆ 在 1 月 13 日决定加快推进三网融合的国务院常务会议上，会议明确的重点工作就包括：加强网络建设改造。全面推进有线电视网络数字化和双向化升级改造，提高业务承载和支撑能力；
 - ◆ 从前期科技部与广电总局签署的《国家高性能宽带信息网及中国下一代广播电视网自主创新合作协议书》规划的广电网络升级的目标来看，将用 10 年时间构建支撑全国 2 亿以上用户的三网融合的 NGB 系统，届时核心传输带宽将超过 1000Gbit/s，保证每户接入带宽超 60M/s；
 - ◆ 市场初步预计 2010-2012 年试点期间，广电网络数字化和双向化方面的网间投资将达到 90、360 和 400 亿，其中光通信设备和光纤光缆约占 30-35%，就是约 30、120 和 133 亿的增量需求。

观点二：公司暂受制于产能瓶颈，11 年后将逐步提速

- 光通信市场需求高速增长，公司产品供不应求，业绩未能同步行业发展的主要原因仍然是受困于产能瓶颈。11 年扩建产能达产以后，公司的供货能力将彻底得到解放，业绩有望逐步提速：
 - ◆ 预计 09 年公司主营业务收入约 7.5 亿左右，同比增长约 15%，与下游光通信设备厂商业绩增速相比明显较慢。主要仍然是受困于产能瓶颈，

公司目前只能选择牺牲部分订单，确保公司主要产品光纤放大器和波分复用器的供应；

- ◆ 因深刻体会产能瓶颈对公司业绩的局限，公司上市后不久即宣布了光通信产业园的建设计划，10月又宣布将超募2.84亿中1亿元用于光通信产业园一期建设项目，以帮助部分解决产能问题，降低经营成本；
- ◆ 预计上市募集资金投产项目11年达产后，公司作为国内光器件市场领头羊，将恢复并超过行业的增长水平，与此同时随着技术改造升级，PLC分路器、VGA智能光纤放大器和ROADM模块等新产品的量产和外判工序的回流将提高公司毛利水平。

图表3：公司上市募集资金投资计划

项目名称	08年产量	新增产能	实施后总产能	投资额	建设期	达产后增加销售额	增加净利润	IRR
光纤放大器（台）	21534	20000	41534	12511	2年	32713	4064	28.17%
智能子系统（台）	21794	19200	40994					
ROADM功能模块（台）	16	600	616					
合计	43344	39800	83144					
波分复用器（通道）	270347	120000	390347	14267	2年	19633	3816	22.82%
微光学无源器件（只）	271678	124000	395678					
PLC光集成器件（通道）	382428	450000	832428					
合计	924453	694000	1618453					
营销网络建设				3314	1年			

来源：招股说明书，国金证券研究所

图表4：公司光通信产业园一期建设进度图

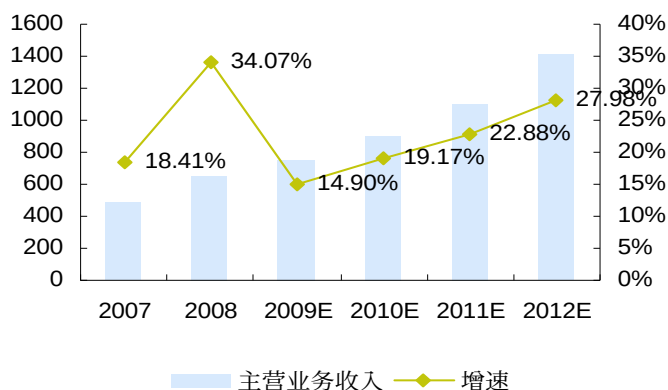
序号	工作内容	2009年		2010年				2011年		
		3季度	4季度	1季度	2季度	3季度	4季度	1季度	2季度	3季度
1	设备询价考察	■								
2	商务谈判、签约		■							
3	厂房施工		■	■	■	■	■			
4	人员培训				■	■	■			
5	设备到货安装调试				■	■	■			
6	试运行							■	■	■
7	生产线验收								■	■
8	整体搬迁、生产线投产									■

来源：公司公告，国金证券研究所

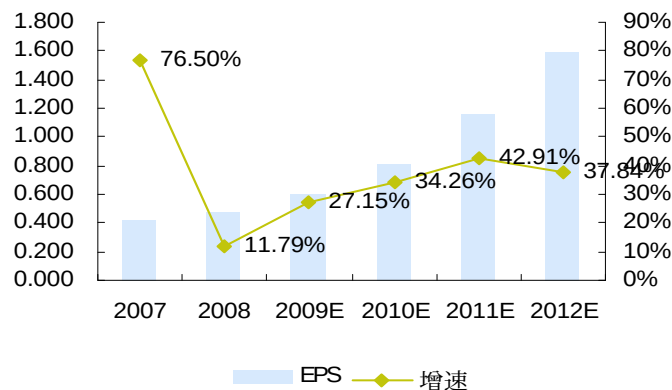
业绩预测及投资推荐

- **业绩预测：**我们预计公司在2009-2012年将实现收入7.51亿、8.95亿、11亿和14.08亿，同比增长分别为14.90%、19.17%、22.88%和27.89%，实现EPS分别为0.604、0.811、1.159和1.598元，同比增长27.15%、34.26%、42.91%和37.84%。
- **投资推荐：**买入评级。公司作为国内光器件市场龙头，未来5年将直接受益于三网融合推动下运营商光通信领域的超预期投资，我们看好公司中长期的发展趋势，建议买入，我们给予公司11年PE35-40X，合理价格区间为40.57-46.36元。

图表5：公司主营收入趋势预测（百万元）



图表6：公司EPS趋势预测（元）



来源：国金证券研究所

图表7：公司盈利能力分析

	2006	2007	2008	1H09	2009E	2010E	2011E
盈利能力							
净资产收益率ROE	21.86%	31.73%	29.20%	36.49%	10.29%	12.92%	16.13%
投入资本收益率ROIC	23.20%	24.01%	24.29%	29.16%	9.99%	11.53%	14.82%
资产收益率ROA	9.51%	15.99%	13.86%	16.62%	7.79%	9.47%	11.71%
毛利率							
EBITDA Margin	15.95%	16.36%	16.80%	16.14%	16.63%	17.84%	21.00%
EBIT Margin	11.62%	12.57%	13.83%	16.14%	14.68%	15.22%	18.24%
税前利润率	9.35%	13.47%	13.09%	15.81%	15.14%	17.05%	19.83%
净利率	9.35%	13.94%	11.63%	13.44%	12.87%	14.49%	16.86%
扣除非正常损益的净利率（含）	9.02%	13.39%	11.04%	12.84%	12.53%	14.21%	16.63%

来源：国金证券研究所

图表8：公司销售情况预测

项 目	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
光纤放大器						
销售收入（百万元）	251.48	282.69	325.10	373.86	448.64	538.36
增长率 (YOY)	21.90%	12.41%	15.00%	15.00%	20.00%	20.00%
毛利率	29.30%	32.13%	34.00%	34.00%	33.00%	33.00%
毛利（百万元）	73.68	90.83	110.53	127.11	148.05	177.66
增长率 (YOY)	39.03%	23.27%	21.69%	15.00%	16.47%	20.00%
占总销售额比重	51.58%	43.24%	43.27%	41.76%	40.78%	38.24%
占主营业务利润比重	53.40%	50.31%	52.39%	51.50%	46.37%	43.61%
光转发器						
销售收入（百万元）	26.65	38.57	32.78	31.14	33.64	40.36
增长率 (YOY)	76.52%	44.72%	-15.00%	-5.00%	8.00%	20.00%
毛利率	37.59%	36.21%	33.00%	32.00%	30.00%	29.00%
毛利（百万元）	10.02	13.97	10.82	9.97	10.09	11.71
增长率 (YOY)	#DIV/0!	39.41%	-22.54%	-7.88%	1.25%	16.00%
占总销售额比重	5.47%	5.90%	4.36%	3.48%	3.06%	2.87%
占主营业务利润比重	7.26%	7.74%	5.13%	4.04%	3.16%	2.87%
光纤线路保护子系统						
销售收入（百万元）	19.11	60.25	108.45	162.68	227.75	318.85
增长率 (YOY)	31.24%	215.33%	80.00%	50.00%	40.00%	40.00%
毛利率	37.59%	36.21%	35.00%	32.00%	32.00%	30.00%

来源：国金证券研究所

图表9：公司销售情况预测（续上图）

毛利（百万元）	7.18	21.82	37.96	52.06	72.88	95.66
增长率（YOY）	#DIV/0!	203.76%	73.99%	37.14%	40.00%	31.25%
占总销售额比重	3.92%	9.22%	14.44%	18.17%	20.70%	22.65%
占主营业务利润比重	5.21%	12.09%	17.99%	21.09%	22.83%	23.48%
其他子系统						
销售收入（百万元）	15.82	19.03	16.18	15.37	16.90	19.44
增长率（YOY）	262.48%	20.29%	-15.00%	-5.00%	10.00%	15.00%
毛利率	37.59%	36.21%	38.00%	37.00%	36.00%	35.00%
毛利（百万元）	5.95	6.89	6.15	5.69	6.09	6.80
增长率（YOY）	#DIV/0!	15.87%	-10.80%	-7.50%	7.03%	11.81%
占总销售额比重	3.25%	2.91%	2.15%	1.72%	1.54%	1.38%
占主营业务利润比重	4.31%	3.82%	2.91%	2.30%	1.91%	1.67%
波分复用器						
销售收入（百万元）	50.64	71.21	113.93	159.51	207.36	269.57
增长率（YOY）	-27.55%	40.61%	60.00%	40.00%	30.00%	30.00%
毛利率	25.35%	18.21%	15.00%	15.00%	21.00%	23.00%
毛利（百万元）	12.84	12.97	17.09	23.93	43.55	62.00
增长率（YOY）	-23.70%	1.00%	31.80%	40.00%	82.00%	42.38%
占总销售额比重	10.39%	10.89%	15.17%	17.82%	18.85%	19.15%
占主营业务利润比重	9.30%	7.18%	8.10%	9.69%	13.64%	15.22%
光连接器						
销售收入（百万元）	13.65	26.36	21.09	18.98	19.93	21.92
增长率（YOY）	-18.94%	93.16%	-20.00%	-10.00%	5.00%	10.00%
毛利率	24.14%	17.44%	17.00%	17.00%	21.00%	22.00%
毛利（百万元）	3.29	4.60	3.58	3.23	4.18	4.82
增长率（YOY）	#DIV/0!	39.55%	-22.02%	-10.00%	29.71%	15.24%
占总销售额比重	2.80%	4.03%	2.81%	2.12%	1.81%	1.56%
占主营业务利润比重	2.39%	2.55%	1.70%	1.31%	1.31%	1.18%
光集成器件						
销售收入（百万元）	16.39	31.17	26.50	26.50	29.15	43.72
增长率（YOY）	56.77%	90.21%	-15.00%	0.00%	10.00%	50.00%
毛利率	24.14%	17.44%	22.00%	22.00%	26.00%	28.00%
毛利（百万元）	3.96	5.44	5.83	5.83	7.58	12.24
增长率（YOY）	#DIV/0!	37.42%	7.22%	0.00%	30.00%	61.54%
占总销售额比重	3.36%	4.77%	3.53%	2.96%	2.65%	3.11%
占主营业务利润比重	2.87%	3.01%	2.76%	2.36%	2.37%	3.00%
其他无源器件						
销售收入（百万元）	64.30	97.15	82.58	82.58	90.84	127.17
增长率（YOY）	16.91%	51.09%	-15.00%	0.00%	10.00%	40.00%
毛利率	24.14%	17.44%	15.00%	15.00%	21.00%	22.00%
毛利（百万元）	15.52	16.94	12.39	12.39	19.08	27.98
增长率（YOY）	#DIV/0!	9.16%	-26.89%	0.00%	54.00%	46.67%
占总销售额比重	13.19%	14.86%	10.99%	9.22%	8.26%	9.03%
占主营业务利润比重	11.25%	9.39%	5.87%	5.02%	5.98%	6.87%
其他						
销售收入（百万元）	29.47	27.38	24.64	24.64	25.87	28.46
增长率（YOY）	52.48%	-7.09%	-10.00%	0.00%	5.00%	10.00%
毛利率	18.82%	25.84%	27.00%	27.00%	30.00%	30.00%
毛利（百万元）	5.55	7.07	6.65	6.65	7.76	8.54
增长率（YOY）	#DIV/0!	27.57%	-5.96%	0.00%	16.67%	10.00%
占总销售额比重	6.04%	4.19%	3.28%	2.75%	2.35%	2.02%
占主营业务利润比重	4.02%	3.92%	3.15%	2.70%	2.43%	2.10%
销售总收入（百万元）	487.50	653.82	751.25	895.26	1100.07	1407.86
销售总成本（百万元）	349.52	473.30	540.25	648.41	780.82	1000.45
毛利（百万元）	137.99	180.52	211.00	246.85	319.25	407.41
平均毛利率	28.30%	27.61%	28.09%	27.57%	29.02%	28.94%

来源：国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	412	488	654	751	895	1,100
增长率		18.4%	34.1%	14.9%	19.2%	22.9%
主营业务成本	-308	-350	-473	-540	-648	-781
% 销售收入	74.7%	71.7%	72.4%	71.9%	72.4%	71.0%
毛利	104	138	181	211	247	319
% 销售收入	25.3%	28.3%	27.6%	28.1%	27.6%	29.0%
营业税金及附加	-1	-2	-2	-2	-3	-4
% 销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-15	-22	-26	-28	-30	-32
% 销售收入	3.6%	4.5%	3.9%	3.8%	3.4%	2.9%
管理费用	-40	-53	-62	-70	-77	-83
% 销售收入	9.8%	10.9%	9.5%	9.3%	8.6%	7.5%
息税前利润（EBIT）	48	61	90	110	136	201
% 销售收入	11.6%	12.6%	13.8%	14.7%	15.2%	18.2%
财务费用	-3	2	-3	1	14	15
% 销售收入	0.7%	-0.3%	0.4%	-0.2%	-1.5%	-1.3%
资产减值损失	-8	0	-6	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	37	63	81	111	150	215
营业利润率	9.0%	12.9%	12.4%	14.7%	16.7%	19.6%
营业外收支	1	3	4	3	3	3
税前利润	39	66	86	114	153	218
利润率	9.4%	13.5%	13.1%	15.1%	17.1%	19.8%
所得税	0	2	-10	-17	-23	-33
所得税率	0.0%	-3.5%	11.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	39	68	76	97	130	185
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利	39	68	76	97	130	185
净利率	9.4%	13.9%	11.6%	12.9%	14.5%	16.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	39	68	76	97	130	185
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	26	18	26	16	24	31
非经营收益	2	-1	4	0	-3	-3
营运资金变动	-17	-22	-56	61	4	-12
经营活动现金净流	50	64	50	174	154	201
资本开支	-18	-46	-24	-90	-106	-27
投资	1	1	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-17	-45	-24	-91	-106	-27
股权募资	0	0	0	622	-24	0
债权募资	14	20	-20	-91	0	1
其他	-4	-37	-34	-2	-40	-40
筹资活动现金净流	10	-17	-54	529	-64	-39
现金净流量	42	2	-29	612	-16	135

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	83	85	56	667	651	786
应收款项	137	110	216	217	249	295
存货	117	134	172	170	195	225
其他流动资产	10	10	15	18	21	25
流动资产	346	339	458	1,072	1,117	1,331
% 总资产	99.5%	79.7%	83.6%	86.5%	81.5%	84.0%
长期投资	1	0	0	1	0	0
固定资产	0	59	63	131	208	199
% 总资产	0.0%	13.9%	11.6%	10.5%	15.2%	12.6%
无形资产	1	25	25	34	43	51
非流动资产	2	86	90	168	253	253
% 总资产	0.5%	20.3%	16.4%	13.5%	18.5%	16.0%
资产总计	348	425	548	1,240	1,370	1,584
短期借款	30	50	70	0	0	0
应付款项	160	128	169	218	275	332
其他流动负债	22	19	28	83	91	102
流动负债	212	198	268	301	366	433
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	17	13	21	0	0	0
负债	229	211	288	301	366	434
普通股股东权益	176	214	260	939	1,004	1,150
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	405	425	548	1,240	1,370	1,584

比率分析

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
每股指标						
每股收益	0.321	0.567	0.633	0.604	0.811	1.159
每股净资产	1.469	1.786	2.169	5.868	6.277	7.186
每股经营现金净流	0.413	0.531	0.415	1.087	0.963	1.258
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.250	0.250	0.250
回报率						
净资产收益率	21.86%	31.73%	29.20%	10.29%	12.92%	16.13%
总资产收益率	9.51%	15.99%	13.86%	7.79%	9.47%	11.71%
投入资本收益率	23.20%	24.01%	24.29%	9.99%	11.53%	14.82%
增长率						
主营业务收入增长率	N/A	18.41%	34.07%	14.90%	19.17%	22.88%
EBIT增长率	N/A	28.06%	47.55%	21.98%	23.49%	47.27%
净利润增长率	N/A	76.50%	11.79%	27.15%	34.26%	42.91%
总资产增长率	N/A	4.92%	28.98%	126.14%	10.49%	15.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.2	63.7	54.7	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	69.3	131.2	118.0	115.0	110.0	105.0
应付账款周转天数	47.2	74.6	48.4	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	#DIV/0!	44.1	34.2	37.7	55.1	41.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.03%	-16.22%	5.66%	-71.07%	-64.82%	-68.29%
EBIT利息保障倍数	16.2	-37.5	34.1	-77.1	-10.0	-13.5
资产负债率	56.50%	49.60%	52.53%	24.28%	26.71%	27.43%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	0
买入	0	0	0	3	5
持有	0	0	0	1	3
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	1
评分	0	0	0	2.25	2.54

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
 3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

投资评级的说明：

强买：预期未来6—12个月内上涨幅度在20%以上；
 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在10%—20%；
 持有：预期未来6—12个月内变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在10%—20%；
 卖出：预期未来6—12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，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“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我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发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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多种金融服务。我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。