

华中数控（300161）：机床“大脑” 装备中国制造

机械行业/机床工具

合理价格区间：20.50-23.43 元

报告日期：2011 年 1 月 13 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	314	371	469	686
(+/-)	2%	18%	27%	46%
营业利润	37	38	52	80
(+/-)	19%	3%	35%	55%
归属于母公司 的净利润	43	48	63	93
(+/-)	15%	12%	31%	47%
每股收益（元）	0.40	0.45	0.59	0.86

公司发行新股基本情况

发行日期/上市日期	2011. 1. 4/2011. 1. 13
发行后总股本（万股）	10,783
发行股数（万股）	2,700
发行价格（元）	26
发行市盈率（倍）	89.66
发行动态市盈率（倍）	58.16
行业滚动市盈率（倍）	33.3
第一大股东	产业集团
第一大股东持股比例 （发行前/发行后）	29.08%/20.36%
发行前每股净资产（元）	3.09
发行前资产负债率	48.37%

注：发行市盈率=发行价/发行前一年度摊薄后 EPS

发行动态市盈率=发行价/发行当年预测摊薄后 EPS

证券分析师：于善辉

执业证书编号：A0140510120001

010-66045432

wanggz@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司发行前总股本为8,083万股，此次公开发行人民币普通股2,700万股，占发行后总股本的25.04%。公司实际控制人为华中科技大学。
- 国内领先的中、高档数控系统生产商。公司是国内最大的中、高档数控系统生产企业，公司中、高档数控装置的市场占有率连续三年保持国内市场第一名，且市场占有率逐年提升。此次募投项目达产后，公司中、高档数控装置的市场占有率将有望进一步提升。
- 核心业务数控系统优势突出。公司主营业务包括数控系统及散件、数控机床、红外产品三大类。其中，数控系统是公司的核心业务，公司在该业务领域具有国内领先优势。经过多年的发展，公司数控系统的毛利占比从2007年的36.82%提升到2010年上半年的60.32%，该业务已经成为公司的主要利润来源和未来的发展重点。
- 中、高档数控系统市场前景广阔。2015年我国数控系统需求总量将达到25万台套以上，产品结构逐渐向中、高档转化，低、中、高档数控系统市场需求占比将达到40:50:10。并且，数控系统的应用领域将延伸至新能源、电子、汽车、医疗机械、军工等非数控机床领域，国产中、高档数控系统的市场前景广阔。
- 公司技术优势明显，进口替代空间广阔。公司的中、高档数控系统核心技术、技术指标和功能方面已接近国外主要竞争对手同档次产品的水平，价格却仅有国外同类产品的20%，具有进口替代优势，巨大的进口替代空间将助推公司的发展。
- 募投项目提升公司成长空间。公司此次募集资金主要投向中高档数控系统产业化项目和交流伺服驱动器系列化与产业化项目，预计2011年建成，2012年达产。项目达产后将有效缓解公司的产能瓶颈，提升公司的成长空间。
- 盈利预测及估值。我们预计公司2010-2012年EPS分别为0.45元、0.59元、0.86元。目前可比上市公司2011年平均市盈率为34倍，公司未来三年复合增长率在30%左右，具备较好的成长性，且行业发展前景较好，我们认为公司2011年市盈率在35-40倍之间较为合理，对应二级市场的合理价值区间为20.50-23.43元。
- 风险提示。市场竞争风险；技术合作终止的风险；职业教育实训基地市场饱和的风险。



正文目录

1. 公司是国内领先的中高档数控系统生产商	3
1.1 公司基本情况	3
1.2 公司股本结构	3
1.3 公司主营业务构成状况及行业地位	4
2. 行业分析	5
2.1 数控系统市场前景广阔	5
2.2 中、高档数控系统进口替代空间广阔	7
2.3 公司技术优势明显，受益于产业升级和进口替代	8
3. 公司竞争优势	9
4. 募集资金项目分析	9
4.1 募集资金项目概况	9
4.2 募集资金项目提升公司成长空间	10
5. 盈利预测与估值分析	11
5.1 盈利预测假设	11
5.2 估值—合理价格区间：20.50-23.43 元	12
6. 风险揭示	12

图 表 目 录

图表 1 发行前股权结构图.....	3
图表 2 发行前后股本结构对比.....	4
图表 3 公司分产品主营业务收入构成.....	4
图表 4 公司主营业务毛利率情况.....	4
图表 5 数控系统行业与上下游行业的关联性.....	5
图表 6 我国机床行业运行情况.....	5
图表 7 金属切削机床产量及其增速.....	6
图表 8 数控金属切削机床产量及其增速.....	6
图表 9 2001 年至 2009 年金切机床产量数控化率及产值数控化率.....	6
图表 10 我国中、高档数控系统现状及 2015 年预测.....	7
图表 11 全球中、高档数控系统呈寡头垄断格局.....	7
图表 12 公司在各细分领域的市场占有率.....	8
图表 13 募集资金项目概况.....	9
图表 14 募投项目达产后产能变化情况.....	10
图表 15 募投项目经济效益.....	10
图表 16 华中数控（300161）盈利预测表.....	11
图表 17 可比公司市盈率情况.....	12

1. 公司是国内领先的中高档数控系统生产商

1.1 公司基本情况

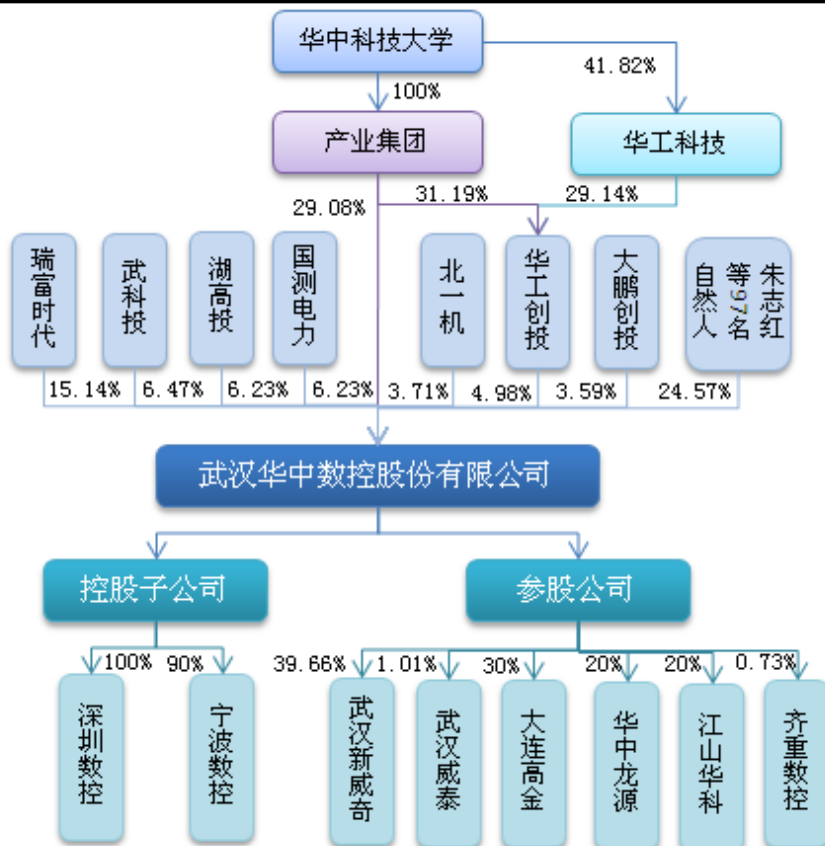
公司是由武汉华中数控系统有限公司于 2000 年 11 月 24 日整体变更设立而来的股份有限公司，发行前股本总数为 8,083 万股。产业集团持有公司 29.08% 的股份，并通过其控股子公司华工创投间接持有公司 4.98% 的股份，合计持有公司 34.06% 的股份，为公司控股股东。华中科技大学为产业集团的唯一投资主体，是公司的实际控制人。

公司是从事中、高档数控装置、伺服驱动装置、数控机床及红外热像仪研发、生产和销售的高科技企业，是国家科技部 130 家国家重点高新技术企业之一。公司是目前国内数控系统行业中少数拥有成套核心技术自主知识产权（包括数控装置、伺服驱动装置及主轴驱动装置等）和自主配套能力的企业之一。公司在国产中、高档数控装置产品领域占有率连续三年保持国内市场第一名，且市场占有率逐年提升。

1.2 公司股本结构

此次发行前公司的总股本为 8,083 万股，此次公开发行人民币普通股 2,700 万股，占发行后总股本 10,783 万股的比例为 25.04%。公司股本结构及发行前后股份比例变动情况如下：

图表 1 发行前股权结构图



资料来源：招股说明书 天相投顾整理

图表 2 发行前后股本结构对比

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数（万股）	比例（%）	股数（万股）	比例（%）
产业集团	2,350.56	29.08%	2,194.98	20.36%
瑞富时代投资有限公司	1,223.37	15.14%	1,223.37	11.35%
武汉科技投资有限公司	522.95	6.47%	488.34	4.53%
湖北省高新技术产业投资有限公司	503.43	6.23%	470.11	4.36%
武汉国测电力投资有限责任公司	503.43	6.23%	503.43	4.67%
华工创投	402.86	4.98%	376.21	3.49%
北京第一机床厂	300.00	3.71%	280.16	2.60%
大鹏创业投资有限责任公司	290.28	3.59%	290.28	2.69%
朱志红等97名自然人	1,986.13	24.57%	1,986.13	18.42%
全国社会保障基金理事会	-	-	270.00	2.50%
此次发行流通股股东	-	-	2,700.00	25.04%
合计	8,083	100%	10,783	100%

资料来源：招股说明书 天相投顾整理

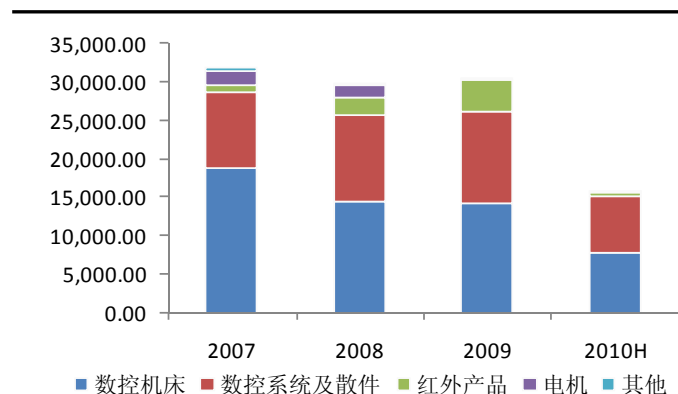
1.3 公司主营业务构成状况及行业地位

公司主营业务包括数控系统及散件、数控机床、红外产品三大类。其中，数控系统及散件是公司的核心业务，公司为国内装备制造企业提供中、高档数控系统的成套产品配套和服务，是国内中、高档数控系统研发和生产的龙头企业，随着华中 8 型数控系统的产业化，公司在中、高档数控系统领域的领先地位将进一步得到巩固。数控机床是公司核心业务的延伸和扩展，主要面向国内教育实训基地。红外产品是基于数控系统技术积累的基础上研发出来的，主要用于工业检测、海关、机场等检验检疫领域。

数控系统及散件业务和数控机床业务是公司主营业务收入的主要构成，2010 年上半年这两大业务的收入占比分别达到了 46.29%和 49.22%。毛利率方面，数控系统及散件的毛利率稳步提升，维持在 38%以上。毛利占比也稳中有升，2009 年达到了 50.17%，成为公司最主要的利润来源，随着行业的发展以及产业升级，公司产业规模扩大和产能的提高，数控系统及散件在公司的毛利比重将继续扩大。

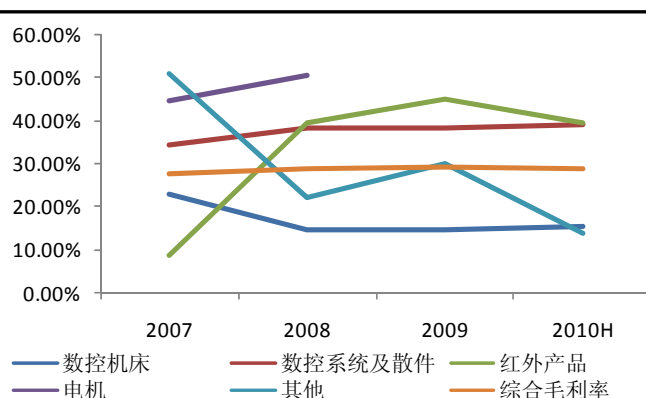
图表 3 公司分产品主营业务收入构成

单位：万元，%



图表 4 公司主营业务毛利率情况

单位：%



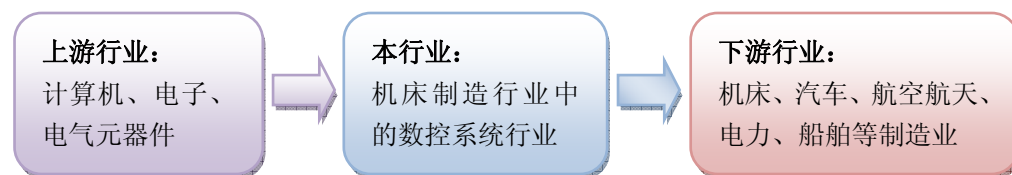
资料来源：招股说明书 天相投顾整理

2. 行业分析

公司主营的数控系统业务被称为机床产品中的“大脑”，属于机械制造行业中的数控机床制造业。数控系统产业是国家战略性的高技术产业，数控技术是关系国家安全、装备制造业振兴的核心技术。为实现数控系统产业持续、快速、健康发展，国家大力支持数控系统国产化，推动机床制造企业和数控系统企业建立长效合作机制，为数控系统行业的发展创造了良好的环境。

现代数控系统不但可以应用于机床、航空航天、电力、船舶等领域，还可以应用于新能源、纺织、电子、汽车等行业的自动化设备。这些下游行业均是我国国民经济发展的重点行业，得到国家政策的大力支持。

图表 5 数控系统行业与上下游行业的关联性



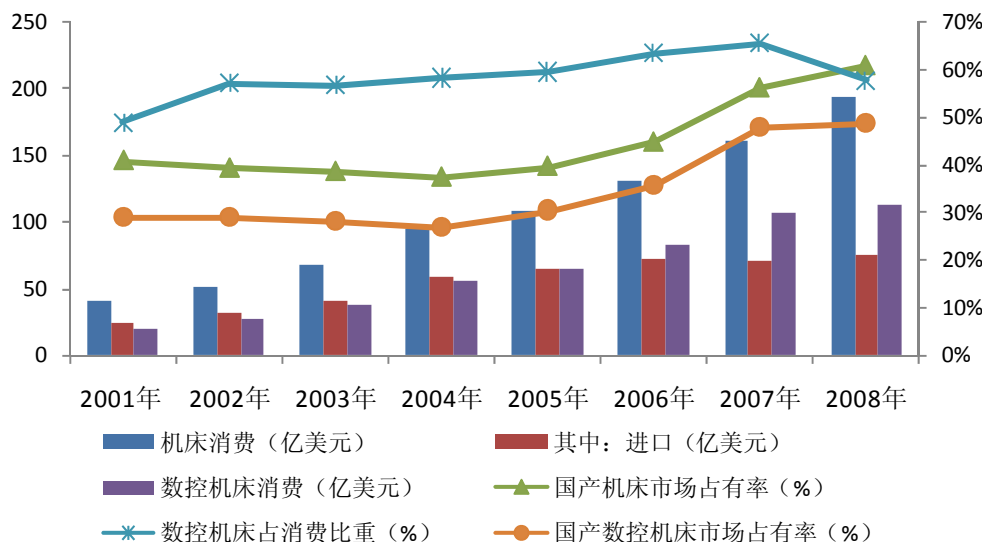
资料来源：招股说明书 天相投顾整理

2.1 数控系统市场前景广阔

我国数控机床市场需求持续增加，数控化率不断提升

我国机床市场自 2000 年以来需求持续高速增长，逐渐超过美国和日本，成为世界上最大的机床消费国和机床第一进口大国。经过几年的高速增长，2008 年中国机床消费金额为 194.4 亿美元，占世界机床产值的 22.8%，继续保持世界第一，中国机床消费值超过第二第三位国家消费值之和。其中数控机床消费金额占机床消费金额的比例超过 50%。

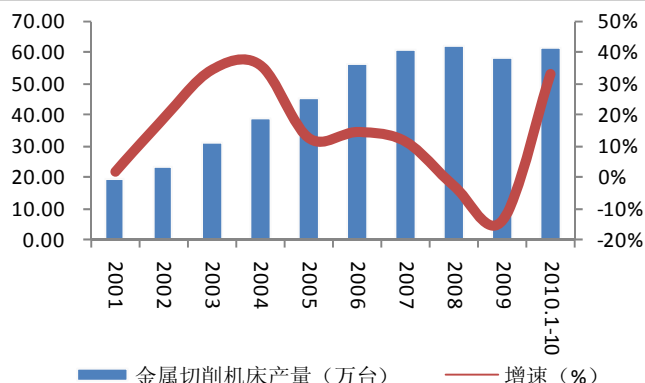
图表 6 我国机床行业运行情况



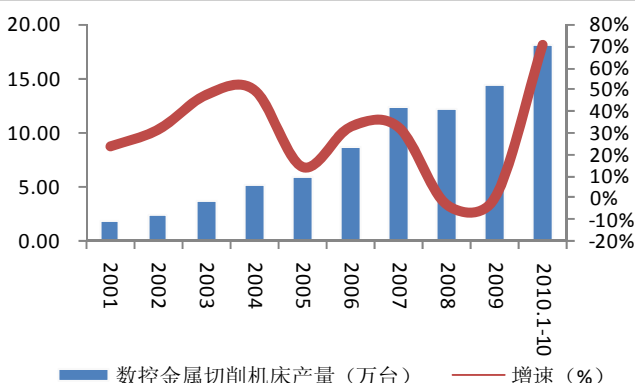
资料来源：日发数码招股说明书 天相投顾整理

2000-2007 年，中国机床工业连续多年保持快速发展，金属切削机床的产量和产值保持在两位数以上增长，而数控金属切削机床的增长速度更快，年平均增长速度保持在 30% 以上。2008 年受国际金融危机的影响，数控金切机床产量有微弱的下降，但仍保持在 12 万台以上，居世界第一位。2009 年，在国家“保增长、调结构”经济政策影响下，电力能源、铁路机车、航空航天、交通运输等行业成为为数不多的增长行业，机床工具行业企业针对这些领域大量研制开发并制造出高、精、大等高附加值产品，机床工具行业的产品结构调整和产业升级速度明显加快，机床数控化率显著提高，数控金切机床产量快速增长至 14.39 万台，较上年增长 17.76%。

图表 7 金属切削机床产量及其增速



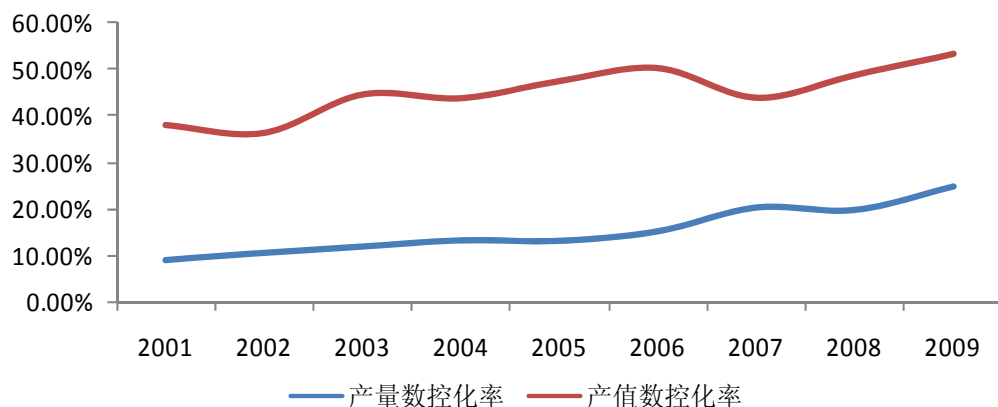
图表 8 数控金属切削机床产量及其增速



资料来源：天相投顾整理

图表 9 2001 年至 2009 年金切机床产量数控化率及产值数控化率

单位：%



资料来源：日发数码招股说明书 天相投顾整理

中、高档数控系统市场前景广阔

经过改革开放三十几年以来对数控技术的引进、吸收、自主开发及产业化攻关等几个阶段的努力，我国数控系统产业从无到有，形成了一批数控系统骨干企业，奠定了我国数控系统产业基础。

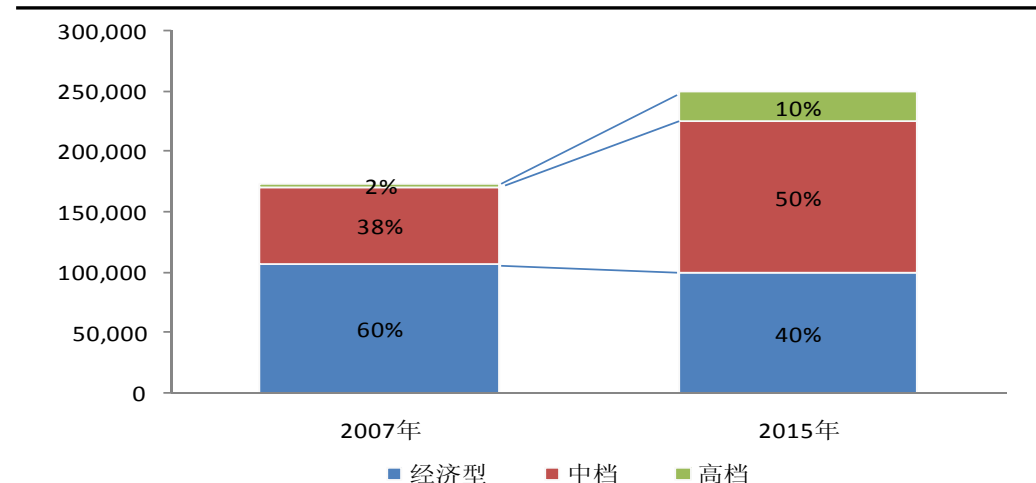
由于发展国产数控系统行业对于国民经济各方面的发展具有重大意义，我国在“十二五”期间将加大对数控系统行业的支持力度，拟投入 14 亿元支持资金重点支

持包括华中数控在内的 5 家以下企业，相比较“十一五”期间仅投入了 1.4 亿元支持资金，重点支持 5 家企业的支持力度有了大幅提高，行业将获得有利的发展机遇。

2007 年我国数控系统需求为 17.42 万台套，其中，低、中、高档数控系统市场需求占比为 60:38:2，根据预测，2015 年这一比率将达到 40:50:10，产品结构逐渐向中、高档转化，需求总量将达到 25 万台套以上，并且，数控系统的应用领域将延伸至新能源、电子、汽车、医疗器械、军工等非数控机床领域，国产中、高档数控系统的市场前景广阔。

图表 10 我国中、高档数控系统现状及 2015 年预测

单位：万元



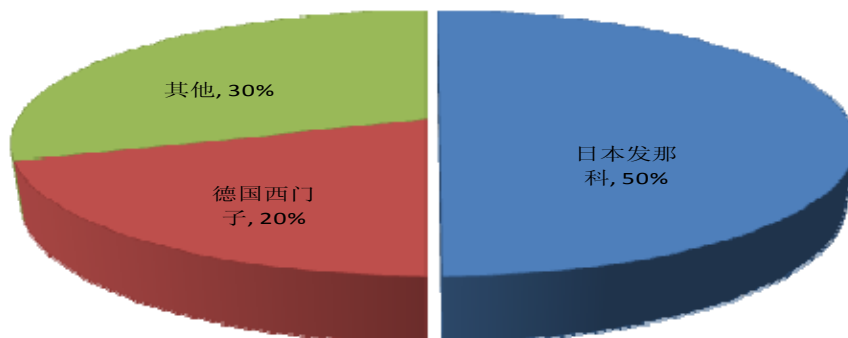
资料来源：招股说明书 天相投顾整理

2.2 中、高档数控系统进口替代空间广阔

全球中、高档数控系统呈寡头垄断格局

上世纪 80 年代以来，国际上数控技术发展迅速，形成了日本的发那科、三菱，德国的西门子、海德汉，西班牙的发格等一批著名的专业厂商。目前国际市场上，中、高档数控系统专业生产已逐渐集中到日本发那科和德国西门子两家企业，其中日本发那科产量占一半，是世界上最大的生产厂。上述两家公司中、高档数控系统在全球的市场占有率高达 70%。此外，国外一些大的机床厂也自主开发数控系统，如日本的大隈、美国的辛辛那提等。这些公司拥有控制高速、高精切削加工的关键技术，其产品能与机床进行较好的匹配。

图表 11 全球中、高档数控系统呈寡头垄断格局



资料来源：招股说明书 天相投顾整理

中、高档数控系统进口替代空间广阔

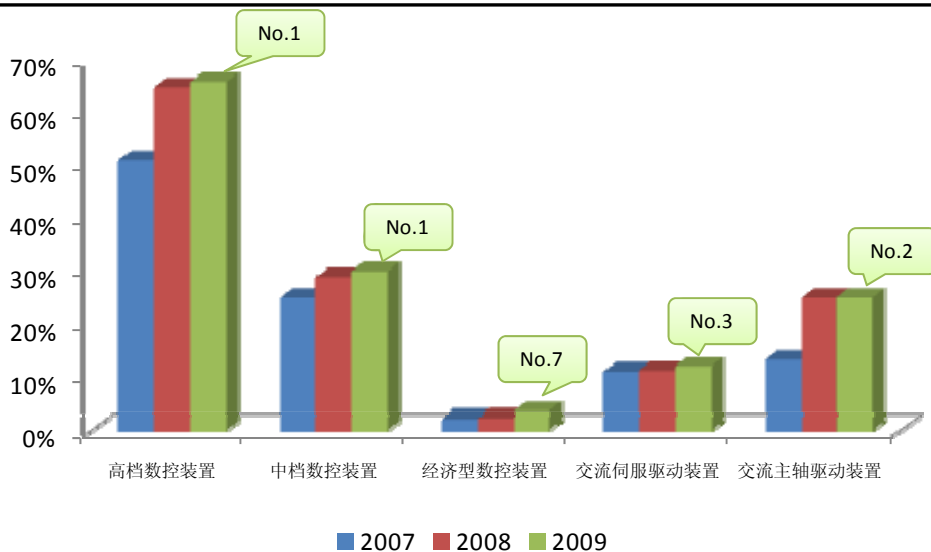
目前国产数控系统主要集中在低档领域，经济型数控系统国产占比达到 95%，而国产中档数控系统仅占国内 20% 左右的市场份额，高档数控系统的国产化率更是仅有 1%。根据国家科技重大专项之一《高档数控机床与基础制造装备》要求，到 2020 年，我国将实现高档数控机床主要品种立足于国内：航空航天、船舶、汽车、发电设备制造所需要的高档数控机床与基础制造装备 80% 实现国产化；国产中、高档数控机床用的国产数控系统市场占有率达到 60% 以上；高档数控系统市场占有率将从现在的 1% 提高到 20%。初步估算，国内中、高档数控系统有 12 万台的进口替代空间，进口替代市场将给国内数控系统厂商带来巨大的产值空间。

2.3 公司技术优势明显，受益于产业升级和进口替代

目前，我国数控系统主要规模生产企业有 20 多家，形成了以华中数控、广州数控、大连大森、北京凯恩帝、南京华兴等为代表的产业布局。这些企业的发展速度相对较快，产销量占国产数控系统行业产销总量 70% 以上。国产经济型数控系统已经主导国内市场；国产中档数控系统已经形成了较大的产业规模；国产高档数控系统的关键技术已经取得突破，并开始在国内许多知名企业推广应用。

公司是国内中、高档数控系统龙头企业，在国产数控系统行业的技术和产品方面具有领先优势。公司生产的 3-4 轴联动中档数控装置、5 轴以上联动高档数控装置、交流伺服驱动装置、交流主轴驱动装置这四类产品在国内同行业处于领先地位。并且，公司的中、高档数控系统核心技术、技术指标和功能方面已接近国外主要竞争对手同档次产品的水平，价格却仅有国外同类产品的 20%，具有进口替代优势，巨大的进口替代空间将助推公司的发展。

图表 12 公司在各细分领域的市场占有率



资料来源：招股说明书 天相投顾整理

3. 公司竞争优势

技术优势

公司是国内中、高档数控系统龙头企业，在国产数控系统行业的技术和产品方面具有领先优势。公司经过十五年的技术积累与行业内的应用实践，可根据市场需求和用户定制快速提供具有完全自主知识产权的数控系统的全套技术、产品、以及服务，满足用户深层次的需求。

公司以创新求发展，不断推进新型中高档数控系统的研发。2009 年，公司承担了国家重大专项 3 个课题，并成功研制出具备国内最高水平的“华中 8 型”高档数控系统，目前已成功实现与国家重大专项支持的 29 台高档数控机床配套应用，其主要指标已达到国外高档数控系统的指标要求，具有巨大的进口替代空间。

行业知名度优势

公司在中、高档数控系统的研发和应用方面均取得优良的成绩，受到用户、企业和行业协会的普遍好评，在国内确立了“华中世纪星”的品牌地位和良好的市场声誉。2009 年，公司中、高档数控装置的国内产品市场份额分别为 30%、66%，已连续三年排名第一。公司的数控系统广泛应用于国内机床生产厂商，产品的性能和可靠性得到了数控机床制造企业和最终用户的认可。在此基础上，公司与许多机床厂商建立战略联盟关系，共同开拓下游市场，取得良好的成效。

产品的性价比优势

公司中高档数控装置产品的性能达到了国际同类产品的先进水平，价格仅为国外同类产品的 20%-30%左右，具有明显的价格优势。公司还建立了覆盖全国的技术服务网络，为用户提供完善、及时的技术服务，还同国内主要机床企业进行合作，完善公司的售后服务。因此，公司产品具有较高的性价比优势。

4. 募集资金项目分析

4.1 募集资金项目概况

公司此次募集资金主要用于中、高档数控系统产业化，以及交流伺服驱动器系列化与产业化两个项目，用于解决公司产能不足。募投项目总投资额 2.33 亿元，其中，使用募集资金 1.64 亿元。

图表 13 募集资金项目概况

单位：万元

序号	项目名称	总投资	募集资金使用	建设期
1	中、高档数控系统产业化	18,842	13,299	1年
2	交流伺服驱动器系列化与产业化	4,455	3,144	1年
3	其他与主营业务相关的营运资金	—	—	—
总额		23,297	16,443	

资料来源：招股说明书 天相投顾整理



4.2 募集资金项目提升公司成长空间

公司两个募投项目的建设期均为 1 年，项目达产后，中高档数控系统产能将从 5,000 台套增加到 15,000 台套，预计新增销售收入 17,598 万元，新增利润 5,634 万元；交流伺服驱动装置产能将从 1.2 万套增加到 5 万套，预计新增销售收入 10,394 万元，新增利润 2,308 万元。募投项目达产后将有效缓解公司的产能瓶颈，提升公司的综合竞争力，实现公司的二次腾飞。

图表 14 募投项目达产后产能变化情况

产品名称	单位	现有产能	募投达产后产能	募投项目新增产能
数控系统	台套	5,000	15,000	10,000
伺服驱动装置	套	12,000	50,000	38,000

资料来源：招股说明书 天相投顾整理

图表 15 募投项目经济效益

单位：万元

序号	项目名称	新增销售收入	新增利润
1	中、高档数控系统产业化	17,598	5,634
2	交流伺服驱动器系列化与产业化	10,394	2,308
	合计	27,992	7,942

资料来源：招股说明书 天相投顾整理

5. 盈利预测与估值分析

5.1 盈利预测假设

假设条件一：公司募投项目 2011 年底建成，2012 年达产并开始贡献收入。

假设条件二：公司在中、高档数控系统领域具有突出的竞争优势，募投项目达产后仍能保持较高的产销水平。

假设条件三：公司各项业务毛利率保持较高的水平，不会由于激烈的市场竞争和产能扩张而出现大幅下降。

假设条件四：公司作为高技术企业，继续享受 15% 所得税率的优惠。

假设条件五：按照公司 IPO 后总股本 10,783 万股测算。

图表 16 华中数控（300161）盈利预测表

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	30,744	31,397	37,067	46,891	68,597
YoY (%)	-5.32%	2.13%	18.06%	26.50%	46.29%
毛利率 (%)	28.70%	28.96%	27.30%	27.37%	28.16%
减：营业成本	21,920	22,305	26,946	34,059	49,280
营业税金及附加	302	235	285	359	527
期间费用	5,016	4,915	5,860	6,916	10,118
其中：销售费用	2,143	2,009	2,446	3,048	4,390
管理费用	2,644	2,723	2,995	3,751	5,488
财务费用	229	183	419	117	240
期间费用率 (%)	16.32%	15.65%	15.81%	14.75%	14.75%
减：资产减值损失	192	214	319	502	803
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-173	5	185	114	120
营业利润	3,141	3,735	3,842	5,169	7,989
YoY (%)	-4.89%	18.91%	2.86%	34.55%	54.57%
营业利润率 (%)	10.22%	11.89%	10.36%	11.02%	11.65%
加：营业外收入	1,475	1,387	1,909	2,391	3,087
减：营业外支出	66	88	53	94	134
利润总额	4,550	5,034	5,697	7,466	10,942
YoY (%)	11.23%	10.62%	13.17%	31.05%	46.56%
减：所得税	683	718	855	1,120	1,641
实际所得税率 (%)	15.01%	14.26%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	3,867	4,316	4,842	6,346	9,301
YoY (%)	10.70%	11.61%	12.19%	31.05%	46.56%
净利润率 (%)	12.58%	13.75%	13.06%	13.53%	13.56%
减：少数股东损益	143	20	22	29	42
归属母公司所有者净利润	3,724	4,296	4,821	6,317	9,259
YoY (%)	12.67%	15.35%	12.22%	31.05%	46.56%
全面摊薄每股收益 (元)	0.35	0.40	0.45	0.59	0.86

资料来源：招股说明书 天相投顾整理

5.2 估值—合理价格区间：20.50-23.43 元

我们预计 2010-2012 年公司营业收入分别为 3.71 亿元、4.69 亿元、6.86 亿元，归属母公司所有者净利润分别为 4,842 万元、6,346 万元、9,301 万元，按发行后总股本全面摊薄每股收益分别为 0.45 元、0.59 元、0.86 元。目前可比上市公司 2011 年平均市盈率为 34 倍，公司未来三年复合增长率在 30%左右，具备较好的成长性，且行业发展前景较好，我们认为公司 2011 年市盈率在 35-40 倍之间较为合理，对应 2011 年的 EPS0.59 元计算，我们认为公司二级市场的合理价值区间为 20.50-23.43 元。

图表 17 可比公司市盈率情况

代码	简称	股价	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE
000410	沈阳机床	12.48	0.05	0.34	0.39	0.53	250	37	32	24
000837	秦川发展	13.13	0.27	0.32	0.43	0.52	50	41	31	25
002270	法因数控	16.08	0.43	0.21	0.37	0.47	38	77	43	34
600806	昆明机床	9.86	0.41	0.40	0.51	0.64	24	25	19	15
002248	华东数控	26.15	0.45	0.56	0.72	0.95	58	47	36	28
002520	日发数码	44.50	0.59	0.77	1.08	1.37	75	58	41	33
可比上市公司平均							49	47	34	26
机械行业							37	33	24	19

注：股价选取前一交易日收盘价；计算时剔除沈阳机床 2009 年 PE 异常

资料来源：天相投资分析系统 天相投顾整理

6. 风险提示

市场竞争风险：日本发那科和德国西门子等国外竞争对手对中高端数控系统的长期的垄断及技术封锁，使得原来一直使用国外数控系统的企业转用国产数控系统存在一定的难度。公司作为中高端数控市场的“后来者”，在市场开拓方面具有一定的风险。而经济型数控系统领域，由于技术门槛较低，国内大量数控系统企业集中于争夺该类产品市场，使得市场竞争非常激烈。

技术合作终止的风险：公司在保持技术独立性的同时，积极与华中科技大学国家数控系统工程技术研究中心等科研机构合作进行基础理论及前沿技术课题的申请与研究。在公司发展历程中，这种合作模式对提升公司基础技术研究水平有积极作用。尽管公司具有独立的数控系统技术研究及产品开发的能力，并与华中科技大学签订了《技术合作框架协议》等协议，对双方技术合作的原则予以规范，但华中科技大学一旦与公司中止合作关系、改变合作模式或者背离合作宗旨，将在一定时期内对公司基础技术储备产生一定的影响。

职业教育实训基地市场饱和的风险：公司主营业务中的数控机床业务主要面对国内教育实训基地。尽管公司承担了大批国家数控技术教育实训基地建设任务，在职业教育装备市场已占据领先的地位，但从长远看，随着我国职业教育建设的日益完善和成熟，公司将面临职业教育实训基地市场逐渐饱和的风险。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040