

2009年09月30日

# 鼎汉技术 (300011)

——受益铁路和城市轨道建设，建议询价区间 33-38 元。

## 盈利预测：

单位：百万元、元、%

	营业收入	增长率	归属母公司净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率
2008A	108	28.4	23	10.8	0.45	51.2	21.2
2009E	209	94.3	49	113.7	0.95	48.2	10.2
2010E	283	35.4	70	43.0	1.36	44.9	12.7
2011E	386	36.5	94	34.4	1.83	42.8	14.6

## 财务指标

	流动比率	速动比率	资产负债率	应收帐款周转率	存货周转率
2006A	2.14	1.76	43.91	1.77	3.21
2007A	2.66	2.33	34.25	1.47	2.67
2008A	2.15	1.95	40.74	1.53	3.59

## 投资要点：

- **建议询价区间33~38元。**我们预计公司09、10、11年完全摊薄EPS为0.95元、1.36元和1.83元，结合近期发行的创业板公司及同行业可比公司估值情况，考虑公司未来良好的成长性，我们认为合理的询价区间在33~38元之间，对应2009年35倍~40倍的市盈率。
- **公司核心产品市场占有率高，毛利率高。**公司为轨道交通信号智能电源的领先供应商，公司核心产品是轨道交通信号智能电源系统，2008年市场占有率为30.03%，排名第一，毛利率为50%左右。
- **公司技术行业领先，核心产品竞争力强。**公司已拥有覆盖轨道交通信号智能电源所有领域全系列产品的自主核心技术和知识产权。公司注重研发投入，2008年研发费用占主营业务收入的6.81%，高于行业竞争对手，产品竞争力强。
- **受益于国家铁路和城市轨道交通建设提速。**根据铁路“十一五”规划以及《中长期铁路网规划》，到2020年我国铁路建设投入资金预计将达到3.5万亿元；另外，至2015年城市轨道交通项目的规划线路长度达2400公里，总投资达7000亿元，因此在细分市场公司将能分享行业的高速增长。
- **募集资金用于核心产品技术升级和新产品研发。**公司拟发行1300万股。募集资金拟投向轨道交通信号电源产业化项目和轨道交通专用电源系列化研发及产业化项目，以及补充流动资金。
- **风险因素：**公司目前面临的主要风险是公司产品结构单一和市场需求放缓的风险。

**特别提示：**本报告所预测新股定价不是上市首日价格表现，而是在现有市场环境基本保持不变情况下的合理价格区间。

## 发行上市资料：

发行价格（元）	-
发行股数（万股）	1300
发行日期	
发行方式	网下发行+网上申购
主承销商	兴业证券
上市日期	-
*首日上市股数	1040 万股

## 基础数据（发行前）：2009年06月30日

每股净资产（元）	3.23
总股本/流通 A 股（万股）	3837.6/0
流通 B 股/H 股（万股）	0/0

## 相关研究

## 分析师

矫健  
jiaojian@swsresearch.com

## 联系人

吴昊  
(8621)63295888×417  
wuhao@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号  
电话：(8621) 63295888  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

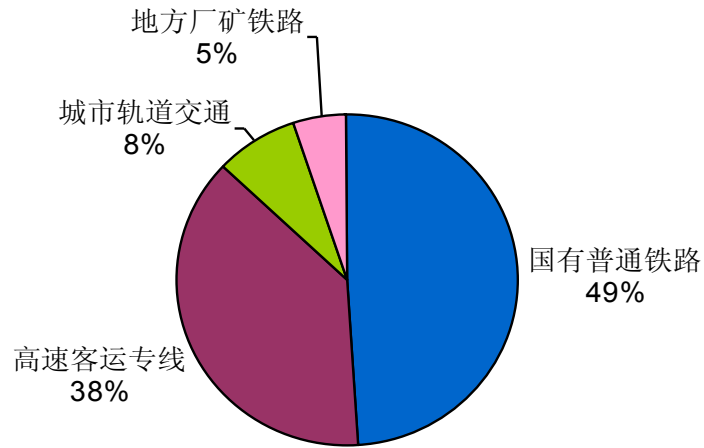
本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com)。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

# 1. 收入快速增长，核心产品市场占有率高

## 1.1 公司是国内轨道交通信号智能电源的领先供应商

公司主营业务包括轨道交通信号智能电源系统、轨道交通电力操作电源系统、轨道交通屏蔽门电源系统等；其产品主要面向各铁路公司、大型厂矿企业、城市轨道交通运营公司等，目前公司的主要客户为国有普通铁路和高速客运专线客户。

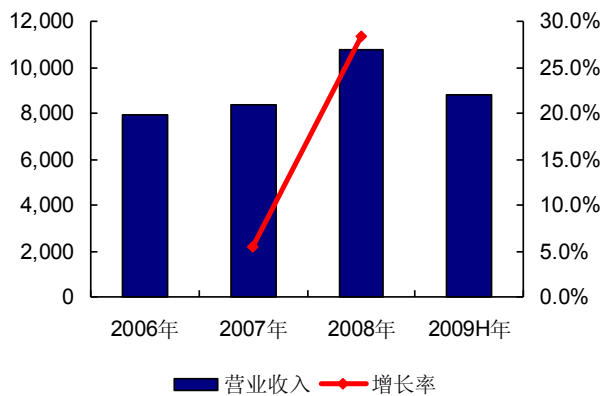
图 1：公司产品主要客户分布



资料来源：公司招股说明书，申万研究

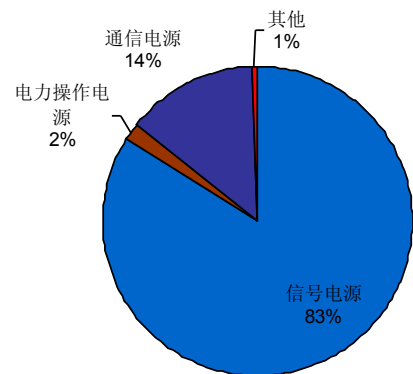
国家铁路和城市轨道交通的加速发展为轨道交通电源产品提供了巨大的市场空间，特别是 2008 年我国客运专线建设投资加速。公司凭借领先的技术水平和品牌优势，营业收入实现快速增长，08 年营业收入增长率为 28%，公司的核心产品轨道交通信号智能电源系统占总收入的 83%。06-08 年公司主营业务收入年均复合增长率 16.19%，营业利润年均复合增长率为 22.88%。09 年 1-6 月，营业收入达 8781.93 万元，较 08 年同期大幅提升。

图 2：08 年营业收入增长率为 28%



资料来源：公司招股说明书，申万研究

图 3：公司 08 年各业务收入占比



资料来源：公司招股说明书，申万研究

## 1.2 主导产品市场占有率高 毛利率高

公司的核心产品是轨道交通信号智能电源系统，占公司营业总收入的 70%-80%。公司在该领域具有领先的技术优势和品牌优势，2008 年市场占有率达 30.03%，排名第一；同时该核心产品毛利率高，06-08 年毛利率均在 50%左右，公司凭借技术优势和稳定性可靠性高的产品，预计将继续维持高毛利率。

图 4：08 年轨道交通信号智能电源系统市场占有率

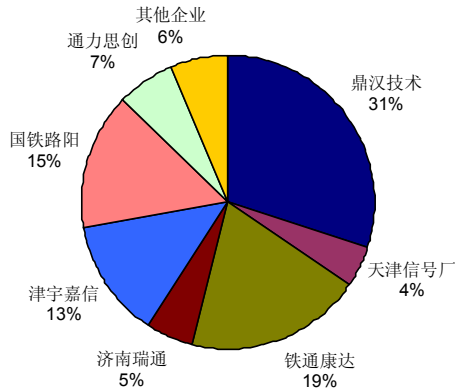
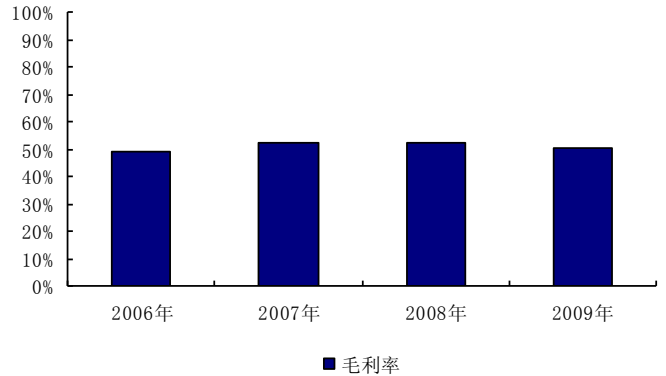


图 5：公司主导产品毛利率高



资料来源：公司招股说明书，申万研究

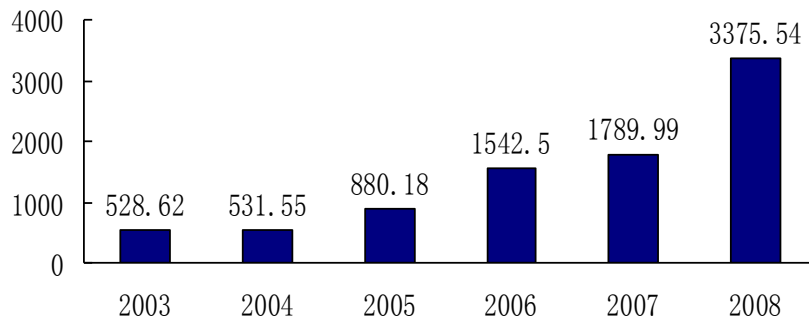
资料来源：公司招股说明书，申万研究

## 2. 受益于国家铁路和城市轨道建设提速

### 2.1 国家铁路建设投资快速增长

铁路行业的快速发展将带来轨道交通电源产品的快速增长。近年我国铁路投资加速，2008 年完成铁路基本建设投资 3375.54 亿元，比上年增长 88.58%。根据国家的《中长期铁路网规划》，“十一五”期间，中国铁路将建设新线 4.1 万公里，其中客运专线 1.6 万公里；建设既有复线 1.9 万公里；既有电气化改造 2.5 万公里；到 2020 年全国铁路营运里程到 12 万公里以上，电气化率达 60%，建成“四纵四横+三大城际”的高速铁路网。预计至 2020 年期间，我国铁路建设投入资金将达到 3.5 万亿元，铁路行业的快速发展将带来轨道交通电源产品的快速增长。

图 6：全国铁路建设投资加速（亿元）



资料来源：公司招股说明书，申万研究

表 1: “四纵四横+三大城际” 高速铁路网

名称	具体铁路线
四纵	北京—上海、北京—哈尔滨（大连）、北京—广州—深圳、上海—福州—深圳， 四条客运专线。
四横	青岛—太原、徐州—兰州、上海—武汉—成都、上海—长沙， 四条客运专线。
三大城际	长三角、珠三角和环渤海经济圈，主要建设线路：北京—天津、上海—南京、上海—杭州、南 京—杭州、南京—芜湖—安庆、广州—珠海城际铁路。

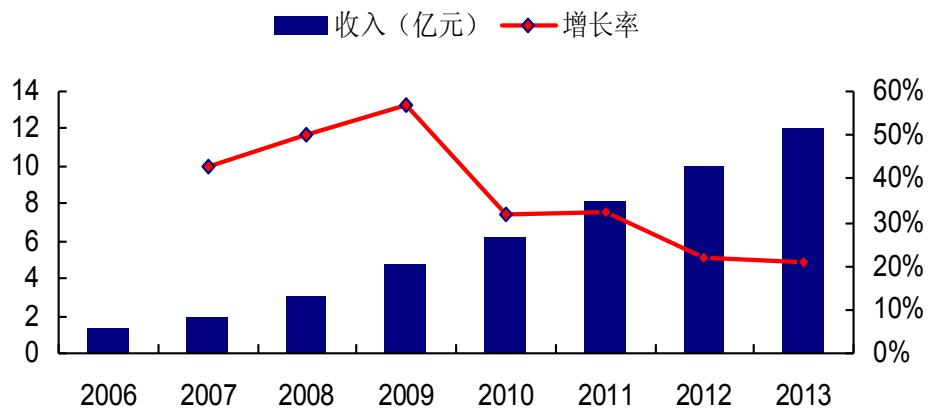
资料来源：公司招股说明书，申万研究

## 2.2 城市轨道交通加速发展

城市轨道交通的加速发展，加大对轨道交通电源产品的需求。随着城市化进程不断加快，对城市轨道交通的需求也越来越大。截止到 2008 年年底，我国只有北京、上海、天津、广州、长春、大连、深圳、武汉、重庆和南京十个城市拥有自己的轨道交通系统，轨道交通的总里程数已经达到 770 公里，加上建设中的沈阳、成都、杭州、西安、苏州共十五个城市在建线路总长达 1100 公里。而我国人口超过 100 万以上的城市达 40 多个，其中 30 多个城市都有轨道交通系统的需求。根据国务院批准的第一批城市轨道交通项目规划，至 2015 年的规划线路长度是 2400 公里，总投资 7000 亿元，这将促进轨道交通电源产业巨大发展。

07 年和 08 年我国轨道交通信号智能电源销售增长率分别 43%和 50%，预计 2010 年轨道交通信号智能电源系统市场容量达 6.2 亿元。公司在轨道交通信号智能电源市场处于龙头地位，将分享行业带来的快速增长。

图 7: 2006-2013 年我国轨道交通信号智能电源销售收入及增长率

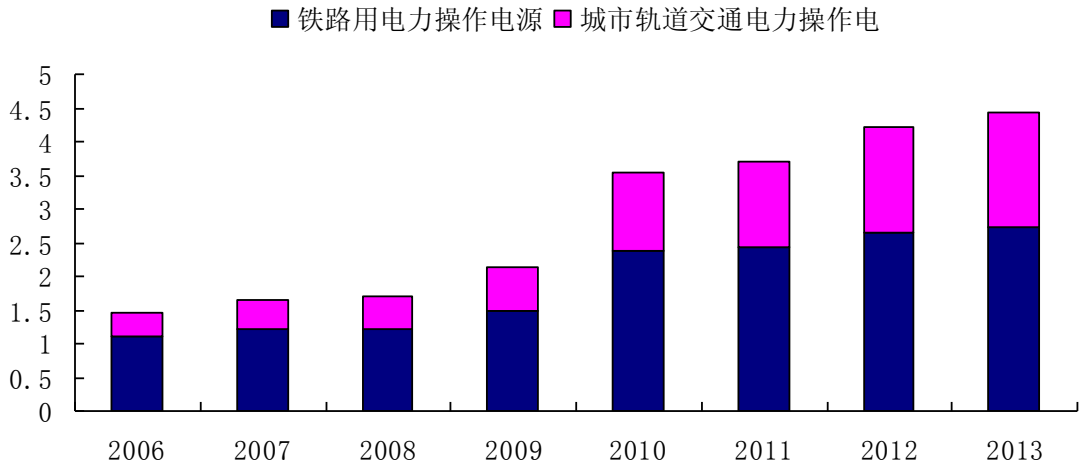


资料来源：铁道部，申万研究

轨道交通电力操作电源和轨道交通屏蔽门电源有望成为公司利润新的增长点。随着铁路和城市轨道交通行业的加速发展，轨道交通电力操作电源系统和轨道交通屏蔽门电源的市场容量都在增长。虽然目前公司在这两个细分市场的占有率不高，但公

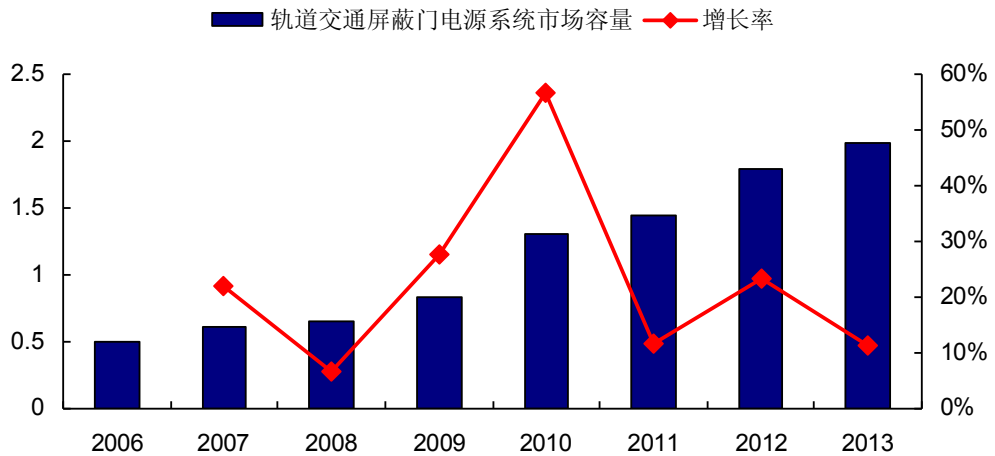
公司可利用其核心技术优势和品牌优势，为客户提供整体解决方案，提升公司在轨道交通电力操作电源系统和通信电源系统的市场份额，为公司的业绩带来增长。

图 8：轨道交通电力操作电源系统市场容量



资料来源：公司招股说明书，申万研究

图 9：轨道交通屏蔽门电源系统市场容量



资料来源：公司招股说明书，申万研究

### 3. 公司技术领先 核心产品竞争力强

公司注重技术研发，核心产品竞争力强。2008 年研发费用 732.59 万元，占主营业务收入的 6.81%，高于行业竞争对手平均不超过 5%的比例。公司依靠多年在轨道交通信号智能电源领域自主研发和积累，目前已拥有覆盖轨道交通信号智能电源所有领域全系列产品的自主核心技术和知识产权。公司的核心产品在设备稳定性和可靠性等方面强于竞争对手，特别是在用于高速客运专线和城市轨道交通信号的智能电源，2008 年市场份额分别为 48.6%和超过 50%。因此预计公司在城市轨道交通和高速客运专线领域将继续保持竞争优势。

## 4. 募集资金：核心产品技术升级和新产品研发

公司拟发行 1300 万股。募集资金拟投向轨道交通信号电源产业化项目和轨道交通专用电源系列化研发及产业化项目，以及补充流动资金。

**表 2：募集资金投向（万元）**

序号	项目名称	总投资	固定资产投资			铺底流动资金
			基建投资	设备投资	合计	
1	轨道交通信号电源产业化项目	9332.53	828.23	6217.30	7045.53	2287.00
2	轨道交通专用电源系列化研发及产业化项目	3224.82	324.67	2412.65	2737.32	487.50
3	补充流动资金	9000.00				9000.00
合计		21557.35	1152.90	8629.95	9782.85	12774.50

资料来源：公司招股说明书，申万研究

### 4.1 “轨道交通信号电源产业化”

**用于核心产品技术升级 提升核心竞争力。**此项目主要建设内容包括：建立轨道交通信号智能电源专业实验测试中心，确保产品的可靠性稳定性；建立轨道交通信号智能电源系统研发中心，实现产品功能和技术的持续升级；同时建立轨道交通信号全数字化智能电源产品试制生产线，使新产品能快速大批量生产。

轨道交通发展迅速，对轨道交通相关技术的要求也在不断提高。目前公司轨道交通信号智能电源产品仍然是 2006 年版，而 2008 版轨道交通信号全数字化智能电源产品将逐渐成为主流。目前公司已经初步完成了 2008 版的样机制造，因此需要进一步投入，提高产品技术水平，以实现更大规模的产业化，提升核心竞争力，同时提高公司的自主创新能力和持续盈利能力。

### 4.2 “轨道交通专用电源系列化研发及产业化”

**新产品研发 为公司提供新的利润增长点：**此项目系列化电源包括：车载辅助电源系统、轨道交通通信电源系统、轨道交通不间断电源系统、轨道交通电力操作电源系统、轨道交通屏蔽门电源系统等产品。主要是增加研发设备、生产设备，完成轨道交通电力操作电源系统、轨道交通屏蔽门电源系统的产业化，同时建立轨道交通专用系列电源研发中心。

目前公司的主要收入来源于轨道交通信号智能电源产品，预计公司将能在保持轨道交通信号智能电源系统地位的前提下，不断增加电力操作电源、屏蔽门电源的市场占有率，并加大轨道交通车载辅助电源系统、轨道交通不间断电源系统等产品的开发。能够提高现有成熟产品的产业化和新产品研制成功的速度，加快新产品上市的步伐，使公司在市场竞争中获得先机，同时避免产品单一化的风险。

## 5. 潜在风险因素

我们认为，公司目前面临的主要风险是公司产品结构单一和市场需求放缓的风险。公司主营产品相对单一，营业收入主要来源于轨道交通信号智能电源系统产品，在一定程度上存在对轨道交通信号智能电源系统的依赖风险，主要用户为国内铁路市场和城市轨道交通市场用户，如果未来铁路市场和城市轨道交通市场对公司产品的需求发生重大变化，将会对公司业绩产生较大的影响。

## 6. 盈利预测与估值

我们基于对市场、未来盈利能力和募投项目投产进行如下假设，从而预计公司09-11年完全摊薄EPS分别为为0.95、1.36、1.83元。

表3：收入成本测算表

主营业务	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
收入	7942.56	8363.95	10748.99	20903.274	28300.5186	38624.28015
成本	4416.28	4282.69	6076.77	10623.0522	15322.20699	21701.1347
毛利	3526.28	4081.26	4672.22	10280.2218	12978.31161	16923.14545
毛利率	44.40%	48.80%	43.47%	49.18%	45.86%	43.81%
轨道交通信号智能电源	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
收入	7083.81	7701.97	9038.75	14823.55	19567.086	25632.88266
成本	3557.53	3620.71	4366.53	7115.304	9685.70757	13072.77016
毛利	3526.28	4081.26	4672.22	7708.246	9881.37843	12560.1125
毛利率	49.78%	52.99%	51.69%	52.00%	50.50%	49.00%
增长率		8.73%	17.36%	64.00%	32.00%	31.00%
轨道交通通信电源	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
收入			1458.74	3792.724	4361.6326	5015.87749
成本			638.55	2085.9982	2464.322419	2909.208944
毛利			820.19	1706.7258	1897.310181	2106.668546
毛利率			56.23%	45.00%	43.50%	42.00%
增长率				160.00%	15.00%	15.00%
轨道交通电力操作电源	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
收入			202.54	587	821.8	1150.52
成本			124.41	146.75	628.677	897.4056
毛利			78.13	440.25	193.123	253.1144
毛利率			38.58%	25.00%	23.50%	22.00%
增长率				189.82%	40.00%	40.00%
铁路通信工程（GMS-R）	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
收入				1700	2550	3825
成本				1275	1963.5	3021.75
毛利				425	586.5	803.25
毛利率				25%	23%	21%
增长率					50%	50%
募投新项目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E

收入				1000		3000
成本				580		1800
毛利				420		1200
毛利率				42%		40%
增长率						200%

资料来源：申万研究

建议询价区间 33~38 元。我们预计公司 09、10、11 年完全摊薄 EPS 为 0.95 元、1.36 元和 1.83 元，结合近期发行的创业板公司及同行业可比公司估值情况，考虑公司未来良好的成长性，我们认为合理的询价区间在 33~38 元之间，对应 2009 年 35 倍~40 倍的市盈率。

表 4：近期上市创业板股票询价估值

公司 代码	公司 简称	发行价	PE			EPS		
			2009	2010	2011	2009	2010	2011
300001	特锐德	23.80	35	26	13	0.68	0.91	1.84
300002	神州泰岳	58.00	30	22	18	1.95	2.59	3.22
300003	乐普医疗	29.00	36	26	20	0.80	1.10	1.47
300004	南方风机	22.89	47	29	22	0.49	0.78	1.05
300005	探路者	19.80	35	26	19	0.57	0.77	1.04
300006	莱美药业	16.50	27	22	19	0.60	0.74	0.88
300007	汉威电子	27.00	40	31	23	0.67	0.89	1.17
300008	佳豪船舶	27.80	33	29	24	0.83	0.96	1.15
300009	安科生物	17.00	34	26	22	0.50	0.64	0.78
300010	立思辰	18.00	39	31	27	0.46	0.58	0.67
	平均		36	27	21			

资料来源：Wind 资讯，申万研究

表 5：电气自控设备行业可比公司估值

公司 代码	公司 简称	收盘价 2009-09-29	PE			EPS		
			2009	2010	2011	2009	2010	2011
600406	国电南瑞	36.56	43	32	26	0.85	1.13	1.38
000400	许继电气	22.23	38	25	25	0.59	0.87	0.90
002123	荣信股份	34.70	40	28	21	0.86	1.22	1.66
600525	长园集团	19.05	31	26	21	0.61	0.72	0.89
002121	科陆电子	14.62	30	20	16	0.48	0.74	0.90
600097	开创国际	16.97	18	15	13	0.92	1.11	1.33
600268	国电南自	15.66	28	22	19	0.56	0.70	0.83
002169	智光电气	13.07	50	39	25	0.26	0.33	0.51
002227	奥特迅	18.05	33	23	22	0.55	0.80	0.81
002090	金智科技	18.35	41	37	-	0.45	0.50	0.00
002074	东源电器	12.59	31	24	20	0.40	0.52	0.62

表 5: 电气自控设备行业可比公司估值

公司 代码	公司 简称	收盘价 2009-09-29	PE			EPS		
			2009	2010	2011	2009	2010	2011
002180	万力达	13.98	44	33	25	0.32	0.43	0.57
	平均		36	27	21			

资料来源: Wind 资讯, 申万研究

## 财务摘要

### 合并损益表

百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	84	108	209	283	386
轨道交通信号智能电源	77	90	148	196	256
轨道交通通信电源	0	15	38	44	50
轨道交通电力操作电源	0	2	6	8	12
通信工程 (GMS-R)	0	0	17	26	38
募投新项目	0	0	0	0	10
营业总成本	61	80	149	198	272
营业成本	40	51	106	153	217
轨道交通信号智能电源	36	44	71	97	131
轨道交通通信电源	0	6	21	25	29
轨道交通电力操作电源	0	1	1	6	9
通信工程 (GMS-R)	0	0	13	20	30
募投新项目	0	0	0	6	18
营业税金及附加	1	1	2	3	4
销售费用	11	17	25	33	42
管理费用	9	9	17	21	27
财务费用	1	1	-6	-16	-24
资产减值损失	0	0	5	4	5
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	22	27	60	85	115
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	22	28	60	85	115
所得税	2	5	11	15	20
净利润	20	23	49	70	94
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	21	23	49	70	94

资料来源:申万研究

### 合并现金流量表

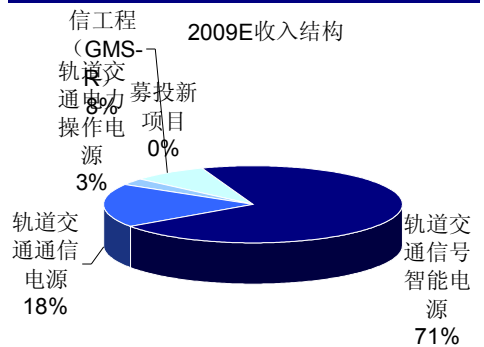
百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	20	23	49	70	94
折旧摊销减值	2	2	611	695	782
财务费用	1	1	(6)	(16)	(24)
非经营损失	(0)	(0)	0	0	0
营运资本变动	(12)	16	(35)	(15)	(21)
其它	0	0	534	53	59
经营活动现金流	11	41	1,153	788	890
资本开支	3	5	40	40	40
其它投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动现金流	(3)	(5)	(40)	(40)	(40)
吸收投资	15	0	325	0	0
负债净变化	3	(2)	38	0	0
支付股利、利息	10	1	(6)	(16)	(24)
其它融资现金流	(0)	(0)	0	0	0
融资活动现金流	8	(3)	369	16	24
净现金流	16	34	1,482	764	874
企业自由现金流	11	41	1,719	1,438	1,626
权益自由现金流	13	37	1,763	1,454	1,650

资料来源:申万研究

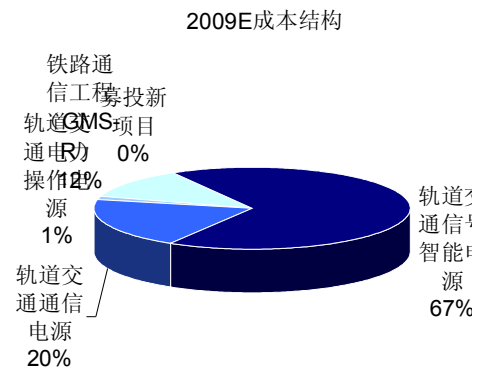
### 关键假设

	2008	2009E	2010E	2011E
--	------	-------	-------	-------

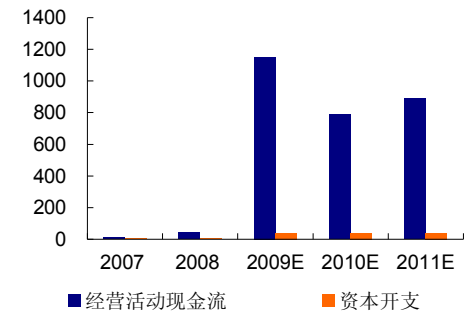
### 收入结构



### 成本结构



### 资本开支与经营活动现金流



**合并资产负债表**

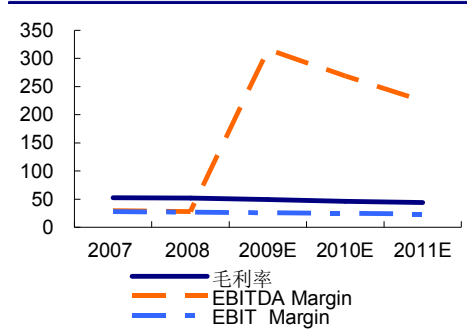
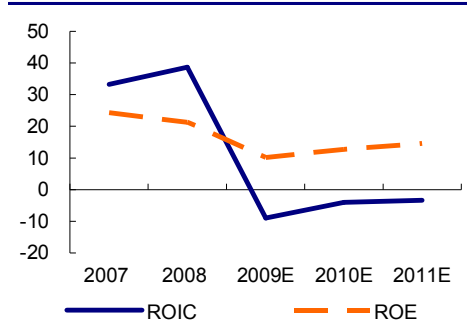
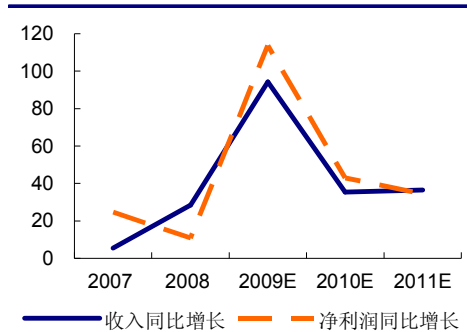
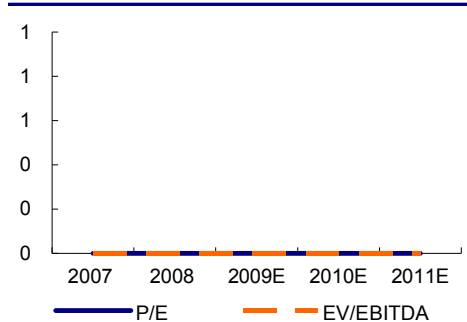
百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	113	162	1,740	2,572	3,539
现金及等价物	30	67	1,549	2,312	3,186
应收款项	68	80	161	216	291
存货净额	14	15	30	44	62
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	16	15	(536)	(1,173)	(1,896)
无形资产及其他资产	1	6	(8)	(22)	(36)
资产总计	130	183	1,196	1,376	1,607
流动负债	42	75	714	824	961
短期借款	12	12	50	50	50
应付款项	30	63	129	186	264
其它流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	2	0	0	0	0
负债合计	44	75	714	824	961
股本	38	38	51	51	51
资本公积	41	41	353	353	353
盈余公积	1	3	8	15	25
未分配利润	4	25	69	132	217
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	85	108	482	552	646
负债和股东权益合计	130	183	1,196	1,376	1,607

资料来源:申万研究

**重要财务指标**

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
每股指标(元)					
每股收益	0.40	0.45	0.95	1.36	1.83
每股经营现金流	0.28	1.08	22.45	15.33	17.32
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股净资产	2.22	2.81	9.38	10.74	12.58
关键运营指标(%)					
ROIC	33.2	38.7	(8.9)	(4.0)	(3.3)
ROE	24.3	21.2	10.2	12.7	14.6
毛利率	52.4	52.2	49.2	45.9	43.8
EBITDA Margin	29.3	28.0	315.6	268.6	224.4
EBIT Margin	27.6	26.6	25.7	24.5	23.4
收入同比增长	5.5	28.4	94.3	35.4	36.5
净利润同比增长	24.6	10.8	113.7	43.0	34.4
资产负债率	34.3	41.1	59.7	59.9	59.8
净资产周转率	0.99	1.00	0.43	0.51	0.60
总资产周转率	0.65	0.59	0.17	0.21	0.24
有效税率	9.5	17.8	17.8	17.8	17.8
股息率	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
估值指标(倍)					
P/E	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
P/B	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
EV/Sale	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
EV/EBITDA	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.

资料来源:申万研究

**经营利润率(%)**

**投资回报率趋势(%)**

**收入与利润增长趋势(%)**

**相对估值(倍)**


## 信息披露

### 分析师承诺

矫健：汽车机械

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com)。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

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。在任何情况下，本公司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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。