

证券研究报告



分析师:

张忆东 S0190510110012

吴峰 李彦霖

翁湑 周琳

张启尧

联系人: 张启尧

021-20370730

zhangqiyao@xyzq.com.cn

**相关报告**

20141121《大决战——2015年A股市场投资策略》

**次新股的投资逻辑与标的梳理****——次新股研究专题报告****2015年3月18日****投资要点:**

★2014年IPO重启后,新股发行已逾百只。这些“新股、次新股”中有大量的投资机会,在此我们阐述了次新股的投资逻辑,并结合行业研究员的推荐,构建了兴业策略次新股股票池。

**★推荐逻辑:**

——从市场偏好的角度:二级市场喜“新”厌“旧”。次新股作为A股市场的新鲜血液,非常符合“新”的特质,将会被市场集中关注。次新股的整体走势与代表着“新”、“炫”的创业板较为相似,而且往往比创业板的弹性更大,在牛市氛围中,高弹性的品种意味着更高的收益,更能引起市场关注。

——从上市公司的角度:新上市公司有钱“任性”故事多。新上市公司资金充裕,在外延并购上可能给市场“惊喜”。此外,次新股有较强的高送转预期。

——从资金博弈的角度:盘子轻、阻力小,上涨动能容易形成合力。次新股的流通盘小,成交量较低,一旦有“风吹草动”吸引市场关注,股价很容易被炒起来。此外,次新股在“炒新”的连续涨停被打开后,短期之内换手率极高,高成本筹码分布密集。股票横盘后再度拉起的阻力不强,上涨空间很大。

★标的选择:结合行业研究员的观点,我们选择了重点股票池作为本期推荐:万达院线、晨光文具、益丰药房、航天工程、再升科技、苏试试验、迦南科技、飞凯材料、艾比森、仙坛股份、九洲药业。

(——相关股票池见附表)

请阅读最后一页信息披露和重要声明

敬请参阅特别声明

此文件只供report@wind.com.cn使用

## 目 录

推荐逻辑:	- 3 -
一、市场偏好: 二级市场喜“新”厌“旧”	- 3 -
二、上市公司: 有钱“任性”故事多	- 4 -
三、资金博弈: 盘子轻、阻力小, 上涨动能容易形成合力	- 5 -
标的选择	- 6 -
万达院线	- 6 -
晨光文具	- 6 -
益丰药房	- 6 -
航天工程	- 6 -
再升科技	- 7 -
苏试试验	- 7 -
迦南科技	- 7 -
飞凯材料	- 7 -
艾比森	- 8 -
仙坛股份	- 8 -
九洲药业	- 8 -
附: 兴业策略次新股股票池	- 9 -
图 1、次新股与创业板走势	错误!未定义书签。
图 2、新股涨跌幅波动更大	错误!未定义书签。
图 3、多个次新股进行外延收购	- 4 -
图 4、近期多只次新股发布分红预案	- 5 -
图 5、兴业策略次新股股票池	- 9 -

2014 年 IPO 重启后，新股发行已逾百只。在新的发行制度下，这些新股的发行市盈率偏低，一旦挂牌上市后，通常连续涨停。多数个股在涨停板打开后，短暂的惯性上涨之后，就会进入一个相对较长的调整整固期，之后再次进入上行轨道，甚至再创新高。研究之后，我们认为次新股中有大量的投资机会。本文我们阐述了次新股的投资逻辑，并结合行业研究员的推荐，构建了兴业策略次新股股票池。

## 推荐逻辑：

### 一、市场偏好：二级市场喜“新”厌“旧”

在 2015 年的年度策略中，我们曾提出今年投资决策的核心是寻找“新、炫”机会。只要“新”、“炫”，都能吸引市场眼球。今年前三个月，“新”的商业模式，“炫”的投资主题纷纷上涨，积聚了大量市场人气，更加验证了宽松的流动性环境和调结构的经济转型期中市场对“新”的偏好。我们认为次新股作为 A 股市场的新鲜血液，非常符合“新”的特质，将会被市场集中关注。

作为一个板块，次新股的整体走势与代表着“新”、“炫”的创业板较为相似。我们统计了申万新股指数（成分为上市不超过 1 年的股票，自上市第 6 个交易日开始计入）自 2014 年 7 月 1 日以来的表现，并将其与创业板指数和大盘的表现分别做了对比，统计结果显示虽然次新股中创业板的比重不足 30%，但新股指数与创业板指数的相关系数达到 0.69，而与沪深 300 指数的涨跌幅仅为 0.30。

这种关联性在次新股板块大涨大跌时更为显著。在新股板块的收益率涨跌幅超过 3% 交易日中，新股指数和创业板指的涨跌完全同向，涨跌幅相关系数高达 0.89。而且，从下图可以看出，次新股比创业板的弹性更大，在牛市氛围中，高弹性的品种意味着更高的收益，更能引起市场关注。

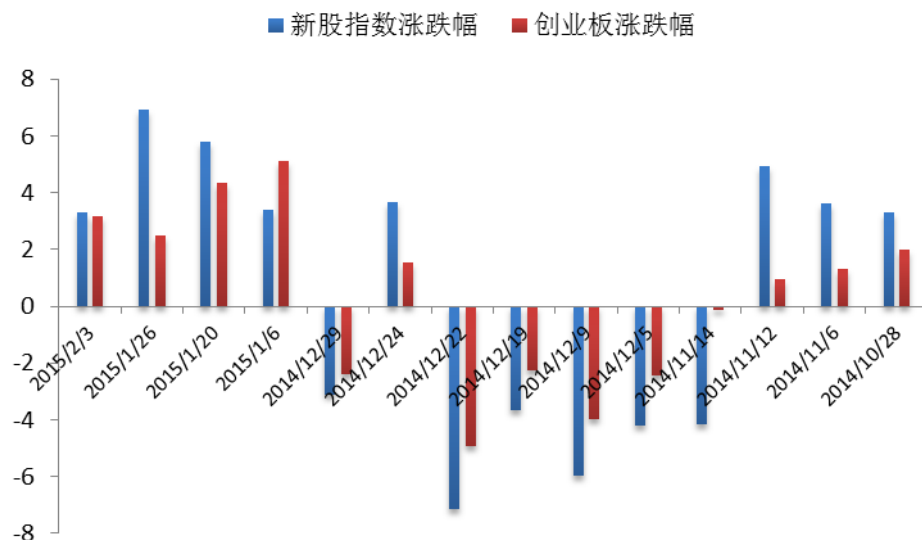
图 1、次新股与创业板涨跌幅

日期	新股指数涨跌幅	创业板涨跌幅	沪深 300 涨跌幅
2015-02-03	3.33	3.19	2.49
2015-01-26	6.93	2.50	1.01
2015-01-20	5.81	4.34	1.22
2015-01-06	3.42	5.12	-0.01
2014-12-29	-3.13	-2.39	0.28
2014-12-24	3.69	1.55	-2.84
2014-12-22	-7.16	-4.94	0.33
2014-12-19	-3.64	-2.28	1.11
2014-12-09	-5.98	-3.99	-4.49
2014-12-05	-4.22	-2.46	0.66
2014-11-14	-4.16	-0.11	0.05
2014-11-12	4.94	0.97	1.40
2014-11-06	3.64	1.32	0.10

2014-10-28	3.29	2.01	2.02
------------	------	------	------

数据来源：WIND 兴业证券研究所

图 2、新股指数涨跌幅波动更大



数据来源：WIND 兴业证券研究所

## 二、上市公司：有钱“任性”故事多

**新上市公司资金充裕，在外延并购上可能给市场“惊喜”。**公司首发融资为账上带来充裕的现金流。“有钱”之后，新上市公司有能力开展资本运作，实现跳跃式的外延增长。在牛市当中，“动作”较多、资本运作能力强的公司更能得到市场青睐，股价上涨又能帮助公司融得更多资金，并且在并购对价时“占便宜”，有利于公司进一步外延扩张，形成正反馈，不断扩大公司的规模和市值。

2014 年 1~2 月发行的 47 家新股中，超过一半的公司在上市 1 年之内进行过资本运作。从下图中我们可以看到，2014 年 6 月后上市的公司中，已有多家发布了外延收购预案，我们预计随着牛市进程的延续，次新股将逐渐进入资本运作的高峰期，也将为市场提供多个投资机会。

图 3、多个次新股进行外延收购

证券代码	证券简称	首发上市日期	首次披露日	交易标的	交易总价值(万元)
603969.SH	银龙股份	2015-02-27	2015-03-04	山东高速轨道设备股权	--
300425.SZ	环能科技	2015-02-16	2015-03-13	国泰节水 1%股权	100.00
300418.SZ	昆仑万维	2015-01-21	2015-02-17	信达天下 15%股权	1,500.00
603019.SH	中科曙光	2014-11-06	2014-12-30	天津海光 29%股权	17,835.00
603018.SH	设计股份	2014-10-13	2015-03-03	宁夏公路勘察设计院 67%股权	31,000.00
300398.SZ	飞凯材料	2014-10-09	2014-10-31	惠州嘉裕 100%股权	3,360.00
300401.SZ	花园生物	2014-10-09	2014-12-04	洛神科技 100%股权	7,397.06

300399.SZ	京天利	2014-10-09	2015-01-30	上海誉好 80%的股权	8,239.14
002730.SZ	电光科技	2014-10-09	2014-10-15	厂房资产	3,497.00
300393.SZ	中来股份	2014-09-12	2015-01-15	翡膜考特经营性资产	2,868.18
601579.SH	会稽山	2014-08-25	2015-01-31	醉之缘酒业 100%股权	7,300.00
603100.SH	川仪股份	2014-08-05	2015-03-05	香港联和 100%股权	2,488.32
300389.SZ	艾比森	2014-08-01	2015-01-10	威斯泰克 60%股权	2,400.00
300388.SZ	国祯环保	2014-08-01	2014-11-18	滨海水务 95.83%股权	1,150.00
300385.SZ	雪浪环境	2014-06-26	2014-10-20	无锡工废 51%股权	16,800.00

数据来源：Wind，兴业证券研究所

**次新股有较强的高送转预期。**新上市的公司经历过较为严格的财务审核，业绩相对稳健，且新股在“炒新”后每股价格较高，从财务指标和股价两个角度考虑，高送转的潜力更大。近期多只次新股发布了分红、送转预案，对高送转预期的炒作有望推升整个次新股板块。

图 4、近期多只次新股发布分红预案

证券代码	证券简称	首发上市日	方案进度	每股派息	送股比例	转增比例	预案公告日
603618.SH	杭电股份	2015/2/17	董事会预案	0.2	0	0	2015/3/17
603601.SH	再升科技	2015/1/22	董事会预案	0.2	0.5	0.7	2015/3/17
300395.SZ	菲利华	2014/9/10	董事会预案	0.25	0	1	2015/3/17
603788.SH	宁波高发	2015/1/20	董事会预案	0.35	0	0	2015/3/16
603368.SH	柳州医药	2014/12/4	董事会预案	0.31	0	0	2015/3/16
300406.SZ	九强生物	2014/10/30	董事会预案	0.5	0	1	2015/3/12
601969.SH	海南矿业	2014/12/9	董事会预案	0.15	0	0	2015/3/10
603017.SH	园区设计	2014/12/31	董事会预案	0.6	0	1	2015/3/6
603998.SH	方盛制药	2014/12/5	董事会预案	0.12	0.3	0	2015/3/2
002727.SZ	一心堂	2014/7/2	股东大会通过	0.6	0	0	2015/2/13
300390.SZ	天华超净	2014/7/31	股东大会通过	0.2	0	0.5	2015/2/9
002728.SZ	台城制药	2014/7/31	董事会预案	0.15	0	1	2015/2/3

数据来源：Wind，兴业证券研究所

**从资本运作和高送转两个角度考虑，次新股的“故事”更多，给市场想象空间更大，在牛市环境下，这类股票对市场有较强的吸引力。**

### 三、资金博弈：盘子轻、阻力小，上涨动能容易形成合力

从资金博弈的角度，次新股的流通盘小，成交量较低，一旦有“风吹草动”吸引市场关注，股价很容易被炒起来。此外，次新股在“炒新”的连续涨停被打开后，短期之内换手率极高，高成本筹码分布密集。股票横盘后再度拉起的阻力不强，上涨空间很大。

## 标的选择

根据以上逻辑，我们结合行业研究员的推荐，筛选以下的重点股票池：

### 万达院线

兴业传媒研究员张衡：公司是国内院线行业龙头。1) 公司主要从事影院投资建设、院线电影发行、影院电影放映及相关衍生业务。2009 年至 2014 年，公司票房收入、市场份额、观影人次连续五年均位列全国院线第一名。2) 公司归属于母公司股东的净利润亦从同期的 3.05 亿元增长至 6.03 亿元，年均复合增长 40.5%，显著好于行业及可比公司平均表现；3) 依托战略合作伙伴万达商业地产的快速扩张，为公司后去优质商业物业资源奠定坚实基础。同时标准化、可复制的投资建设模式为公司跨区域扩张提供良好支撑。

盈利预测：预计公司 14/15/16 年归属于上市公司股东的净利润分别为 8.18/11.45/15.77 亿元，对应全面摊薄 EPS 分别为 1.46/2.04/2.82 元。

### 晨光文具

兴业轻工研究员雒雅梅：1) 公司不是传统意义上的制造业或者零售企业，而是具有平台价值的线下互联网企业。2) 公司目前拥有面向学生用品的线下平台以及面向办公用品的线上零售平台。3) 短期内公司增长来源于品类扩张和渠道升级带来的单店增长以及办公用品领域高速增长，

盈利预测：预计 2014-2016 年公司归属母公司净利润为 3.34 亿元、4.00 亿元以及 5.29 亿元。

### 益丰药房

兴业医药研究员李鸣：1) 医药零售市场持续增长，未来行业的集中度会进一步提升，龙头企业有望获得超越行业的成长。2) 区域聚焦稳健扩张，在中南华东形成了一定区域优势和品牌影响力。3) “舰群型”的门店布局及选址使公司近年来获得经营面积和坪效持续双升。4) 代理模式确保在顾客满意的前提下推荐代理品种，维持公司盈利和顾客满意的平衡，使得公司的整体盈利能力稳步提升。

盈利预测：预计公司 2015 年至 2016 年公司归属母公司净利润分别为：1.13 和 1.40 元。

### 航天工程

兴业建筑研究员孟杰：航天工程拥有国家重点推广的洁净煤气化利用技术，是国内煤气化工程行业的龙头企业。1) 公司主要从事煤气化技术及关键设备的研发、工程设计、技术服务、设备成套供应及工程总承包。2) 煤气化行业契合国家能源



发展趋势，是技术壁垒及资质壁垒较高的行业。3) 公司拥有军转民用核心技术，资质齐全、研发能力强且具有项目全生命周期管理和服务优势。

盈利预测：预计公司 14-16 年发行后每股摊薄 EPS 分别为 0.77 元、0.87 元和 0.94 元。

### 再升科技

兴业建材研究员黄诗涛：公司是国内最早进入微玻纤制品的企业之一，也是少数形成完整产业链布局的企业之一。1) 微玻纤棉制品行业需求前景广阔，玻纤滤纸主要用于工业洁净空间，民用空气过滤器提供潜在大市场。2) 真空绝热板在节能环保方面竞争优势凸显。3) 公司持续创新能力和技术能力国内领先。

盈利预测：预计公司 2014-2016 年归母净利分别为 0.41 亿元、0.49 亿元、0.64 亿元。

### 苏试试验

兴业机械研究员王俊：公司产品包括电动振动试验设备和环境与可靠性试验服务。1) 公司属技术密集型产业，已具有较高的行业地位，建立了显著的竞争优势，公司在振动试验设备领域的市场占有率为 6.14%。2) 公司营收和净利润实现较快速度的增长。预计 2014 年净利润较 2013 年将有较大的增幅。3) 产品需求有较大的增长空间。2015 年，我国振动试验设备将达到约 48 亿的市场总量，环境与可靠性试验的市场容量将达到约 150 亿元，未来产品需求空间较大。

盈利预测：按发行后股本计算，预测公司 2014~2016 年 EPS 分别为：0.67、0.70、0.77 元。

### 迦南科技

兴业医药研究员李鸣：公司在固体制剂制药装备领域处于国内领先地位。1) 公司是目前国内少数几家可提供三种制粒工艺（湿法制粒、沸腾制粒、干法制粒）整线设备的供应商之一。2) 医药市场高增长与制药行业标提升带动公司快速成长，相关政策要求 2015 年底前固体制剂的生产达到新版 GMP 的要求。3) 客户资源丰富，产品体系健全，积极拓展非药领域。

盈利预测：预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为：0.91、1.25 和 1.46 元。

### 飞凯材料

兴业化工研究员孙佳丽：飞凯材料是光纤光缆用紫外固化材料细分领域的龙头。1) 公司现有紫外固化光纤光缆涂覆材料产能 5000 吨/年，打破了海外跨国企业在这领域中高端市场的长期垄断，且目前相关产品已经出口至美国、韩国、印度等

国家，参与全球竞争。2）紫外固化材料前景广阔，国内企业面临机遇。受政策支持 and 市场需求的驱动，我国新材料产业正面临巨大发展机遇。紫外固化光纤光缆涂覆材料随着国内光纤市场快速成长，需求可望随之较快提升。

盈利预测：预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 1.00、1.36 和 1.70 元。

### 艾比森

兴业电子研究员于腾达：1）小间距 LED 持续高增长，公司作为小间距 LED 重要参与者将充分享受行业成长。2）2014 年收入 10.7 亿，同比增长 46.68%，净利润 1.57 元，比去年同期增长 37%，伴随海外市场拓展力度加大以及小间距高速增长，2015 年收入增长有望达到 17 亿以上，增长 50% 以上，利润有望达到 2.5 亿，同比增长 60%。3）战略布局五星级酒店会议市场，有望成为酒店会议流量入口第一平台。一旦布局成功，将成为掌握全国核心五星级酒店会议流量入口的第一平台，创造新的入口价值，与酒店实现共赢，如此具有战略眼光的公司非常难得！

盈利预测与投资建议：目前小间距 LED 屏处于高增长期，2015 年 PE 利亚德 30 倍、洲明科技 40 倍、奥拓电子 45 倍。公司对应 2015 年 PE26 倍，而且已经不仅仅是制造业公司，有望成为全国核心五星级酒店会议流量入口平台，必然享受估值溢价，认为合理 PE 至少在 40 倍以上，对应 2015 年 2.5 亿利润，第一步目标市值 100 亿！

### 仙坛股份

兴业农业研究员陈娇：公司+农户”型养鸡企业，业绩驱动是鸡价。1）公司属养鸡行业，和圣农发展类似，业绩跟随养鸡行业景气度剧烈波动，每羽净利波动范围在 0.5 元到 2.5 元之间，但相对已上市公司来说业绩波动较小。2）养殖行业大趋势向上。重申一直以来的观点。养殖行业的底部在 2014 年，当前已经步入上行周期。本轮周期由于需求端低于预期，导致价格上升的节奏比预期的慢，但大趋势不变。预计 15 年畜禽价格同比有一定幅度的回升，2016 年是养殖景气大年。公司业绩将持续改善。

盈利预测：预计公司 15-17 年 EPS 为 0.66、1.24、1.29 元

### 九洲药业

兴业证券医药研究员孙晓东：公司主营业务为特色原料药和专利原料药业务，其中专利原料药业务作为公司近两年重点突破的新业务，中长期具备一定看点。公司特色原料药行业增长平稳，中国 CMO 行业方兴起，正在承接发达国家 CMO 市场的产能转移，行业整体保持 13% 左右的较快增长，仍处在较好的发展期。

盈利预测：预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.83、0.92、1.09 元。



## 附：兴业策略次新股股票池

图 5、兴业策略次新股股票池

股票代码	公司名称	股价	PE(14)	PE(15)	PE(16)	流通股本	总股本	流通市值	总市值
603898.sh	好莱客	60		30	23	0.25	0.98	15	59
300427.sz	红相电力	29		41	38	0.22	0.89	7	26
002739.sz	万达院线	95	64	49	37	0.60	5.60	57	531
603899.sh	晨光文具	37	50	40	32	0.60	4.60	22	170
300394.sz	天孚通信	60		45	39	0.15	0.74	9	45
603939.sh	益丰药房	47		44	35	0.40	1.60	19	74
603698.sh	航天工程	34	55	44	37	0.82	4.12	28	141
603678.sh	火炬电子	49	56	46	37	0.42	1.66	20	82
603636.sh	南威软件	54	62	50	41	0.25	1.00	14	54
603601.sh	再升科技	42	69	57	44	0.17	0.68	7	29
300419.sz	浩丰科技	121	91	78	65	0.10	0.41	12	50
300416.sz	苏试试验	56	98	75	62	0.16	0.63	9	35
300412.sz	迦南科技	47	61	49	43	0.13	0.53	6	25
300411.sz	金盾股份	36	54	43	34	0.20	0.80	7	29
300410.sz	正业科技	39	67	60	56	0.15	0.60	6	23
300407.sz	凯发电气	56	51	43	36	0.17	0.68	10	38
300400.sz	劲拓股份	37	68	59	52	0.20	0.80	7	29
300398.sz	飞凯材料	70	69	54	42	0.20	0.80	14	56
300395.sz	菲利华	65	54	48	41	0.16	0.65	11	42
300389.sz	艾比森	99	49	34	24	0.15	0.80	15	79
002746.sz	仙坛股份	24		42	28	0.40	1.59	9	38
603019.sh	中科曙光	64	172	135	113	0.75	3.00	48	193
603456.sh	九洲药业	43	49	41	34	0.52	2.08	22	90
601069.sh	西部黄金	15	107	101	92	1.26	6.36	19	94
601969.sh	海南矿业	17	66	72	76	1.87	18.67	32	316

数据来源：Wind，兴业证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

推 荐：相对表现优于市场；  
中 性：相对表现与市场持平  
回 避：相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入：相对大盘涨幅大于 15% ；  
增 持：相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性：相对大盘涨幅在-5% ~ 5%；  
减 持：相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址：上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层（200135） 传真：021-38565955					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhushd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址：北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609（100033） 传真：010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元戥	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址：福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701（518035） 传真：0755-23826017					
海外销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址：上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层（200135） 传真：021-38565955					
私募销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn
地址：上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层（200135） 传真：021-38565955					

## 【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

## 【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。