

中国并购月报

China M&A Perspectives

2020年10月



一、中国公司 9 月并购交易 Top 10

	标的公司 交易股比	买方	卖方	并购简介	交易 规模	PE	PB	公告 日期
1	前程无忧 (100%) (JOBS.O)	德弘资本	公众股东	德弘资本拟以每股 79.05 美元，溢价 16%私有化前程无忧，交易完成后，前程无忧将从美股退市(详见下文)	53.3 亿美元	33.3X	5.0X	9-17
2	河北正大畜禽有限公司等 43 家标的公司 (100%)	卜蜂国际 (0043.HK) 正大投资股份有限公司	Charoen Pokphand Group Co Ltd	卜蜂国际全资子公司正大投资股份有限公司通过发行股份的方式收购从事养猪业务的 43 家标的企业 100% 股权，旨在进行产业链的垂直整合，扩展中国市场业务(详见下文)	281.4 亿元人民币	9.1X	7.2X	9-14
3	徐工集团工程机械有限公司 (49%)	金石投资、中国国新控股等 12 家投资者	增资	徐工集团工程机械有限公司通过股权转让和增资扩股的方式完成混合所有制改革，进一步做大做强装备制造业(详见下文)	157.0 亿元人民币	N.A.	N.A.	9-22
4	成都中电熊猫显示科技有限公司 (51%) 南京中电熊猫平板显示科技有限公司 (80.83%)	京东方 A (000725)	南京华东电子信息科技股份有限公司等 4 位股东	京东方 A 拟使用自有资金和外部融资收购成都中电熊猫显示科技有限公司 51% 股权和南京中电熊猫平板显示科技有限公司 80.83% 股权，进一步巩固在半导体显示行业的地位	121 亿元人民币	N.A.	N.A.	9-24
5	北京贞观雨科技有限公司 (9.23%)	腾讯控股 (0700.HK) 博裕投资顾问有限公司 高瓴资本管理有限公司	增资	中小学在线教育机构北京贞观雨科技有限公司(旗下拥有“猿辅导”品牌)拟完成 H 轮融资，若此次交易最终达成，公司估值将会超过 130 亿美元，成为全球估值最高的在线教育公司	12.0 亿美元	N.A.	N.A.	9-01
6	上海外服(集团)有限公司 (100%)	强生控股 (600662)	东浩兰生(集团)有限公司	强生控股因业绩不佳，拟与上海外服(集团)有限公司进行资产置换，置换完成后，上市公司的主业将会从交通运营变为综合人力资源服务	68.1 亿元人民币	13.3X	3.6X	9-28
7	内蒙古矿业(集团)有限责任公司 (51%)	兖州煤业 (600188)	增资	兖州煤业以公开摘牌方式对内蒙古矿业(集团)有限责任公司进行增资，从而进一步保障公司在鄂尔多斯市营盘壕地区的资源开发和项目建设	39.6 亿元人民币	N.A.	N.A.	9-04
8	中地乳业 (56.25%) (1492.HK)	伊利股份 (600887) YeGu Investment Co Ltd	要约收购	伊利股份拟以现金要约收购中地乳业全部股权，从而进一步提高公司对上游大型牧业资源的参与度和掌控度	5.2 亿美元	1.6X	1.0X	9-27
9	天境生物 (17.97%) (IMAB.O)	高瓴资本、新加坡政府投资公司等 10 位投资者	增资	临床生物制药公司天境生物通过私募配售的方式获得 4.2 亿美元融资，所得资金用于推进创新药管线研发及全球临床试验，以及拓展在中国的商业化能力	4.2 亿美元	N.A.	N.A.	9-04
10	浙江微动天下信息技术股份有限公司 (100%)	ST 步森 (002569)	浙江省文化产业投资集团有限公司等 3 位股东	ST 步森拟以发行股份及支付现金的方式收购浙江微动天下信息技术股份有限公司 100% 股权，从服装业转型进入互联网精准营销领域，谋求新的增长点	28.0 亿元人民币	28.1X	14.3X	9-26

注：选取标准主要参考交易规模，同时兼顾政策导向、行业影响力、交易复杂结构等；按照交易规模排序列示

资料来源：Wind 资讯，望华研究

二、重点并购交易评述

(一) 前程无忧获私有化要约，16 年美股上市历程走到关键节点

9 月 17 日，前程无忧(JOBS.O)公告，公司董事会收到德弘资本不具有约束力的初步收购协议，拟以每股 79.05 美元，溢价 16%私有化前程无忧，交易完成后，前程无忧将会从美股退市。

作为国内第一批上市的互联网公司，前程无忧在 2004 年便登录了美国纳斯达克市场，其成立于 1999 年，经过 20 多年的发展，公司目前主要从事招聘猎头、培训测评和人事外包在内的专业人力资源服务。

自 2004 年在美上市以来，前程无忧的股价曾有过一段爆发期，在 9 年时间内股价涨幅接近 40 倍，但是从 2018 年开始，公司股价出现了大幅下挫，在 2020 年公司业绩更是由于疫情影响出现了大幅下滑，其中 2020 年第一季度公司营收为 7.9 亿元，同比下降 13.2%，2020 年第二季度公司营收为 8.3 亿元，同比下降 14.0%，正处于业绩持续下滑的困境。

在自身业绩下滑的同时，前程无忧也面临着猎聘网，BOSS 直聘等互联网招聘平台的严峻竞争，根据相关数据统计，前程无忧在 PC 端的渗透率不及智联招聘和猎聘，在移动端的月活数量则低于智联招聘和 BOSS 直聘，前程无忧正在逐渐丧失自己在企业数据和求职者数据方面的优势。

望华点评：此次收购是老牌互联网企业—前程无忧的一次私有化交易，若交易顺利达成，前程无忧未来可能会回归 A 股上市，在自身业绩下滑和行业竞争日趋激烈的背景下，公司也可以借此机会重新梳理自身业务发展模式，进一步聚焦自身优势，谋求高质量的发展路径，巩固市场地位。

(二) 卜蜂国际收购中国养猪企业，实行产业链的垂直整合

9 月 14 日，卜蜂国际(0043.HK)公告，公司全资子公司正大投资股份有限公司(“正大投资”)拟通过发行股份的方式收购中国大陆 43 家从事养猪业务的标的企业 100%股权，交易达成后，卜蜂国际持有正大投资的股权将会变为 35%。

卜蜂国际主要是在中国和越南经营业务，目前公司的业务布局主要有三块：①在中国和越南生产和销售动物饲料；②在越南从事繁殖、养殖及销售禽畜和水产动物；③在越南生产和销售加工食品。

从卜蜂国际的业务布局可以看出，其在中国境内暂时还没有禽畜养殖业务，而中国的养猪市场规模在 2019 年达到了 2000 亿美元，极具发展潜力。此次收购的 43 家标的公司在中国 22 个省设有综合养殖设施，生猪年产量达 720 万头，可以很好的帮助公司填补在中国市场养猪业务的空白。

望华点评：此次交易是港股上市公司卜蜂国际针对自身产业链的一次垂直整合，公司可以借此进入中国的养猪市场，形成饲料厂、猪养殖、屠宰和食品加工业务的全产业链布局，进一步持续和快速的发展。交易架构方面，通过子公司正大投资以发行股份的方式进行收购，可以缓解收购所带来的现金流压力，有利于交易的顺利达成。

（三）徐工集团百亿混改落地，工程机械龙头开启新的发展之路

9月22日，徐工机械(000425.SZ)公告，公司控股股东徐工集团工程机械有限公司(“徐工有限”)及实际控制人徐州工程机械集团有限公司(“徐工集团”)就混改的股权转让和增资项目与战略投资者签订了相关协议，并已经履行了相关审批程序，这也标志着徐工有限的混改正式落地。

徐工有限的此次混改交易涵盖股权转让和战略引资两方面，股权转让环节是由徐工集团将所持徐工有限的股权分别转让给江苏省国信集团有限公司、建信金融资产投资有限公司、交银金融资产投资有限公司；战略引资环节则是引入了国家制造业转型升级基金等12家战略投资者，引资规模达到了157亿元。

徐工集团一直是我国工程机械行业的龙头企业，此次混改的主体实施企业徐工有限也是国企改革“双百企业”之一，是徐工集团的核心企业。其业务版块涵盖了工程机械业务，以及挖掘机、重卡、矿业机械、塔机、装配式建筑、物流等新产业。

望华点评：本次徐工集团的混改交易不仅可以提升公司运营效率和优化股权结构，也为工程机械版块业务的整体上市创造了条件，未来徐工有限的相关资产有望注入上市公司徐工机械，进一步提升公司资产的证券化率，盘活公司的装备制造业务，实现供应链、生产制造、销售服务等业务的协同发展。

三、政策行业资讯

一、五年计划回顾和十四五规划展望

9月28日，中共中央政治局召开会议，研究制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五远景目标等重大问题。会议决定，十九届五中全会于10月26日至29日在北京召开。

（一）“五年计划”是怎么来的？

五年规划是舶来品，源自苏联社会主义国家的模式。1922年，苏联建立了第一个社会主义国家，斯大林提出：“社会主义是按计划进行的”，1929年4月举行的联共（布）第十六次代表大会上制定并通过了1928—1932年国民经济计划，标志着“五年计划”的诞生。到1937年第二个五年计划完成时，苏联实现了以重工业为中心的工业化，工业总产值迅速跃升至欧洲第一，世界第二。二战后，“五年计划”被社会主义阵营中很大一部分国家借鉴，在很长一段时间里成为社会主义国家经济发展的主要模式。

“五年规划”在中国经历了从计划到市场，现在发挥着顶层设计的制度优势。作为社会主义国家的一员，中国从1953年开始制定并实施第一个五年计划，到2020年共完成十三个“五年计划”。“五年计划”从出生时带有的浓重计划色彩，经历了高度计划经济的建立退出和市场经济的回归主导过程。在当今新的国际国内形势下，已经发挥出社会主义国家宏观性战略性规划和顶层设计的制度优势。

（二）前十三个五年计划/规划的重要里程碑

我国建国以来的经济、社会发展进程与过去的十三个五年规划有着紧密的联系，与规划出台时当时所处的国际、国内形势密不可分，有着鲜明的时代特征。

第一阶段：一五至四五，建国至文革末期，建立基础工业体系、计划经济体制和公有制经济

一五（1953—1957）计划，百废待兴与工业化起步。1951年初，一五计划试编时正值朝鲜战争之际，实施期间冷战全面展开，两极格局对峙最为激烈。一五主要成果：一是社会主义工业基础初步建立，以重工业为核心，以苏联援建的156个项目为中心、限额以上的694个项目为组成的工业建设，形成了东北等八个老工业基地。苏联式的工业化道路帮助中国在短时间内快速建立全面工业化基础，将中国由自给自足的农业国转变为现代化的工业国；二是基本完成了对农业、手工业、私营工商业的社会主义改造；三是建立了明显苏联色彩的高度集中的计划经济体制。一五期间，工农业总产值增长率10.9%，增速为改革开放前五个五年计划中最快的。

二五（1958—1962）、三五（1966—1970）和四五（1971—1975）期间，经历了中苏交恶、美苏争霸，越南战争、中印争端等动荡不宁的国际形势，后期1972年美国尼克松总统访华，中苏关系缓和。我国经历了大跃进大调整、备战备荒、文化大革命的特殊时期，期间经济大起大落，发展缓慢。三线建设改变了工业布局，军工领域两弹一星取得重大突破。

第二阶段：五五至九五，文革结束至二十世纪末，以经济建设为中心，坚持改革开放

五五（1976—1980）、六五（1981—1985）、七五（1986—1990）、八五（1991—1995）和九五（1996—2000）的 25 年间，国际形势风云巨变，1979 年中美建交，1989 年的东欧剧变，1991 年苏联解体，雅尔塔体系终结，国际局势从两极争霸到多极化，“和平与发展”取代“战争与对抗”，成为时代发展主题。

国际形势良好，国内集中精力发展经济。五五期间，1978 年十一届三中全会确定的以经济建设为中心成为全党全国人民的共识和心愿，推进对内改革、对外开放。农业领域推动家庭联产承包，经济领域开放特区和沿海城市，科教文卫等全面推进改革开放，提出了建设“有中国特色的社会主义”。六五期间经济增速重回 10% 以上，达到 10.7%，人民生活水平实质性的恢复改善。七五期间，推进所有制改革，松绑私营和外资，推进多种所有制共存，探索承包经营和股份制。放开双轨制，价格闯关，探索市场对资源的配置机制，后期则出现了严重的通货膨胀和政治危机，居民收入增速趋缓。八五期间，1992 年邓小平南巡讲话进一步坚定改革开放，将建立社会主义市场经济体制作为改革目标，宏观调控取代计划经济，市场在资源配置中发挥基本作用，GDP 增速高达 11.6%，为建国以来最快。九五期间，1997 年香港回归、亚洲金融危机爆发，1999 年澳门回归，实现了人均国民生产总值比 1980 年翻两番，初步建立了社会主义市场经济体制，GDP 增速 8.4%，实现了软着陆。2000 年，我国名义 GDP 为 10.0 万亿元，人均 GDP 为 7942.1 元。

第三阶段：十五至十三五，21 世纪入世至今，全球化推动高速发展，成为世界第二大经济体

21 世纪至今，和平与发展仍是主题，但机遇与挑战并存。2001 年 12 月，中国加入世界贸易组织 WTO，进一步融入世界经济体系。WTO 的市场经济运行体制加快了我国市场化改革进程，在全球资源配置下，国内经济结构优化、产业升级，提升了综合实力。但随着全球化深入，我国经济的对外依存度提高，受国际经济波动影响和不确定性也变大。2008 年次贷危机、2020 年新冠疫情冲击，国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增强，正经历百年未有之大变局。

十五（2001—2005）、十一五（2006—2010）、十二五（2011—2015）和十三五（2016—2020）的 20 年间，搭上全球化的列车，充分利用国际资金、技术、资源和市场，我国经济持续高速增长。十五期间，GDP 增速 9.5%，全面免除了农业税。十一五期间，GDP 增速 11.2%。2005 年 10 月，我国开始实行规划编制专家论证制度，成立国家规划专家委员会。从十一五开始，“五年计划”改为“五年规划”，意指长远性、宏观性、战略性和指导性，强调政府以宏观调控而非有形干预应对市场失灵，由原先的计划经济管理者转变为市场经济公共服务的提供者。2008 年 3 月，国家发改委开展“十一五”规划中期评估。包括三类主体评估：各部委对本部门和地方省政府对本级政府的实施情况评估，以及第三方独立评估。第三方独立评估体现公共政策实施评估的专业化、国际化、独立性和客观性，为中国首次，也是国际首次。十二五期间，GDP 年均增速 8.0%，2011 年我国经济总量跃居世界第二位。十三五期间，2019 年我国实现 GDP 近百万亿元，人均 GDP 过 1 万美元的重要关口。2020 年是实现全面建成小康社会战略目标的收官之年，是“中国梦”第一个百年奋斗目标的实现之年。

（三）展望十四五规划

7 月 30 日，中央政治局会议明确加快形成以国内大循环为主体（“内循环”）、国内国际双循环（“双循环”）相互促进的新发展格局。内循环为主、双循环促进预计将是十四五的主基调。本月底即将召开的十九届五中全会将会为世人展现十四五末 2025 年以及 2035 年中国的远景规划，相信届时中国一定有强劲内在需求驱动力和内生创新能力，也一定是负责任的有影响力的大国形象，值得期待，望华将持续关注并解读。

二、内幕交易新规适时修订、出手必然“零容忍”

9月18日，中国证监会发布《关于上市公司内幕信息知情人登记管理制度的规定（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。这是根据今年3月1日起施行的新《证券法》，对2011年发布的《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定》进行的修订，从“建立制度”到“管理完善”。

内幕信息知情人，是指《证券法》第五十一条规定的有关人员。①发行人及其董监高；②5%以上股东及其董监高，实际控制人及其董监高；③发行人控股或者实际控制的公司及其董监高；④由于所任公司职务或者因与公司业务往来可以获取公司有关内幕信息的人员；⑤上市公司收购人或者重大资产交易方及其控股股东、实际控制人，及其董监高；⑥因职务、工作可以获取内幕信息的证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构的有关人员；⑦因职责、工作可以获取内幕信息的证券监督管理机构工作人员；⑧因法定职责对证券的发行、交易或者对上市公司及其收购、重大资产交易进行管理可以获取内幕信息的有关主管部门、监管机构的工作人员；⑨国务院证券监督管理机构规定的可以获取内幕信息的其他人员。

内幕信息，是指《证券法》第五十二条规定的涉及上市公司的经营、财务或者对上市公司证券市场价格有重大影响的尚未公开的信息。《证券法》第八十条第二款对股票价格、第八十一条第二款对债券价格有较大影响的重大事件，投资者尚未得知时，属于内幕信息。

建立内幕信息知情人档案，压实上市公司防控内幕交易的主体责任。上市公司董事会应及时登记和报送内幕信息知情人档案，并保证内幕信息知情人档案真实、准确和完整。董事长为主要责任人，董事会秘书负责办理，当对内幕信息知情人档案签署书面确认意见。**内幕信息知情人在内幕信息公开前负有保密义务。**

制作重大事项进程备忘录，涉及人员签名确认。上市公司进行收购、重大资产重组、发行证券、合并、分立、分拆上市、回购股份等重大事项，或者披露其他可能对上市公司证券交易价格有重大影响的事项时，还应当制作重大事项进程备忘录，内容包括但不限于筹划决策过程中各个关键时点的时间、参与筹划决策人员名单、筹划决策方式等。备忘录涉及的相关人员在备忘录上签名确认。

上市公司对内幕信息知情人买卖本公司证券的情况进行自查。发现内幕信息知情人进行内幕交易、泄露内幕信息或者建议他人进行交易的，上市公司应当核实、处理，并在2个工作日内报送证监会派出机构和证券交易所。

同日，中国证监会发出《关于吴某某等人涉嫌内幕交易“王府井”股票案的通报》，祭出内幕交易法治重拳。6月9日晚，王府井（600859.SH）公告获得免税品经营资质。交易监控发现部分账户在公告前大量买入股票，交易行为明显异常。经调查发现，**吴某某等人在重大事件公告前获取内幕信息并大量买入“王府井”股票，获利数额巨大，涉嫌构成内幕交易。**将依法追究相关当事人的违法责任，涉嫌犯罪的，及时移送公安机关追究刑事责任。

全球各地证券监管机构均对“内幕交易”行为零容忍、严罚重罚。内幕交易，因其严重破坏公平交易原则，侵害投资者合法权益，是危害资本市场机体健康的“顽疾”。今年3月施行的新《证券法》显著提高了包括内幕交易在内的证券违法违规成本，除了没收违法所得之外，还处以违法所得一倍以上十倍以下的罚款。令破坏市场公平的人不仅不可能不当获利，还要其赔的倾家荡产，不敢伸手。

四、宏观经济指标

世界主要国家地区宏观经济数据

	GDP:同比(%)	CPI:同比(%)	PPI:同比(%)	制造业 PMI	失业率(%)	利率(%)	汇率:USD/
中国	4.9(2020Q3)	1.7(9月)	-2.1(9月)	51.5(9月)	5.4(9月)	3.155	6.7896
美国	-9.5(2020Q2)*	1.4(9月)	0.5(9月)	55.4(9月)	7.9(9月)	0.686	N.A.
欧盟	-15.0(2020Q2)	-0.3(9月)	-2.5	53.7(9月)	8.1	-0.495	0.8531
德国	-11.7(2020Q2)	-0.2(9月)	-1.2	56.4(9月)	6.2(9月)	-0.521	0.8531
英国	-21.7(2020Q2)	0.2	0.2	54.1(9月)	7.6	0.232	0.7738
法国	-19.3(2020Q2)	0.1(9月)	-2.5	51.2(9月)	7.5	-0.242	0.8531
日本	-8.7(2020Q2)	0.2	-0.8(9月)	47.7(9月)	3.0	0.016	105.45
中国香港	-9.0(2020Q2)	-0.4	1.3(Q1)	47.7(9月)	6.4	0.472	7.7496
加拿大	-13.0(2020Q2)	0.2	-2.3	61.1(9月)	8.4(9月)	0.566	1.3319
澳大利亚	-6.4(2020Q2)	-0.3Q2	-0.4Q2	46.7(9月)	6.9	0.855	1.3959

注：除特别说明外均为2020年8月数据；利率为2020年9月30日十年期国债收益率；汇率为2020年9月30日数据；*美国二季度GDP环比下降-34.8%

数据来源：Wind 资讯，望华研究

中国主要宏观经济数据

单位：亿元

国民经济指标	9月	同比(%)	金融指标	9月	同比(%)	投资贸易数据	9月	同比(%)
GDP(Q3)	4.9%	1.7*	社融规模当月值	34,772	38.3	累计固定资产投资	436,530	-5.4
CPI	1.7%	-0.7*	贷款余额	1,693,665	13.0	消费品零售总额当月值	35,295	3.3
PPI	-2.1%	0.1*	存款余额	2,110,774	10.7	工业增加值同比	6.9%	1.3*
制造业 PMI	51.5%	0.5*	M2 存量规模	2,164,085	10.9	进出口总额当月值	\$4,425	11.4
百城住宅指数	15,643	3.3	外汇储备存量	\$31,426	1.6	贸易顺差(负为逆差)当月值	\$370.0	-5.3

注：GDP、CPI、PPI、制造业 PMI 和工业增加值值均为百分数，且同比变动为较上月/期增减百分点(*)；百城住宅指数单位为：元/平方米

数据来源：Wind 资讯，望华研究

全球资本市场概览 (9月30日)

	收盘	月涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	PE 倍数	PB 倍数
上证综指	3,218.05	-5.2	9.4	15.4x	1.5x
深证成指	12,907.45	-6.2	29.7	31.3x	3.3x
创业板指	2,574.76	-5.6	51.5	64.4x	7.4x
科创 50	1,418.80	-0.3	43.9	83.0x	7.7x
道琼斯工业	27,781.70	-2.3	0.2	27.4x	6.1x
纳斯达克	11,167.51	-5.2	30.1	65.5x	6.0x
标普 500	3,363.00	-3.9	7.8	32.9x	3.7x
恒生指数	23,459.05	-6.8	-13.5	13.8x	1.2x
恒生国企指数	9,397.37	-5.9	-11.2	11.3x	1.2x
日经指数	23,185.12	0.2	-1.0	37.7x	1.8x
德国 DAX	12,760.73	-1.4	-2.6	39.3x	1.6x
伦敦富时 100	5,866.10	-1.6	-21.5	105.9x	1.5x
MSCI 新兴市场指数	1,082.00	-1.8	0.8	N.A.	N.A.

数据来源：Wind 资讯，望华研究

“望华资本”集团 (Merger China Group) 成立于 2013 年，核心团队来自于中金公司投资银行部，现已逐步发展成为拥有战略咨询、并购重组、香港上市和望华卓越私募证券基金的综合性品牌，公司理念是“品质卓越、望冠中华”，公司文化是“守法、敬业、专业、简单”。
(微信公众号：望华资本)

“望华联合”是一家中国领先的以公司战略与资本运作为核心的战略咨询与并购重组顾问公司，主要为中央企业及优质民营、地方国企、跨国公司和投资机构提供国际一流的战略、并购、债务重组、上市及融资顾问服务。截至 2020 年 5 月，望华团队已经完成的并购、上市、重组、改制、融资等项目规模已超过 7000 亿元。2017 年和 2020 年望华两次获得中国并购公会颁发的最佳并购交易师奖。

“望华卓越”是一家由独立专业团队运营的私募证券基金管理公司。重点投资价值增长性 A 股上市公司。望华卓越管理的基金在中国证券投资基金业协会备案，并运用拥有自有知识产权的 MCG DEF+T™ 与 MCG MMV+C™ 模型。截止 2020 年 7 月，望华卓越基金累计收益率超过 116%，基金表现超过同期上证综指 108 个百分点。

“望华香港”是一家独立注册于香港的投资银行，公司拥有香港证监会与期货监察委员会颁发的 6 号牌，可以为境内外客户提供在香港联合交易所上市、融资、收购等相关的财务顾问服务

陈宏

交易执行委员会负责人

邮箱：chenh@bmcg.com.cn

戚克梅

望华资本创始人兼总裁

邮箱：qi@bmcg.com.cn

徐萌

并购顾问部经理

邮箱：xum@bmcg.com.cn



地址：中国北京市朝阳区建国路 79 号华贸中心写字楼 2 座 30 层

电话：010-65828150, 010-85985010

网址：www.bmcg.com.cn 邮箱：qi@bmcg.com.cn

法律申明

本报告由望华资本（“本公司”）编制。本报告基于公开取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，不构成对任何人或任何机构的建议或意见，也不对任何人或任何机构因使用本报告中的任何内容所引致的潜在、可能或实际发生的损失负责。本报告并不说明、表示或暗示任何历史投资收益及/或未来收益承诺。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

本公司对本声明具有修改和最终解释权。