



2016 年 11 月 24 日

买入(首次评级)

当前价：32.23 元
目标价：50

交运及设备研究组

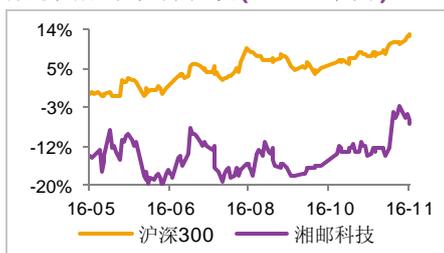
分析师：王风华

执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：牛永涛

电话：13810660508
邮箱：niuyongtao@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2014A	2015A	2016E	2017E
主营收入	161	203	244	292
(+/-)		26%	20%	20%
净利润	7.2	-40	1.8	10.7
(+/-)		-656%	扭亏	494%
EPS(元)	0.05	-	0.01	0.06
P/E	739	-	3223	537

资料来源：联讯证券研究院

湘邮科技(600476.SH)

经营业绩逐步改善，资产注入值得期待

投资要点

◇ 投资要件

公司是中国邮政集团目前唯一的上市公司，是全国邮政系统重点科研和技术支撑单位，率先在国内从事计算机通信网络的研究和开发。公司主营业务包括软件集成、GIS 北斗技术应用以及智能包裹柜等几大部分。

◇ 经营业绩逐步改善

公司控股股东由湖南邮政变更为中邮资本后，新一届经营班子立足邮政，突出重点，稳步推进各项业务。同时强化市场统筹规划职能，优化管理流程，有效控制期间费用。截至 2016 年第三季度，公司实现营业收入 2.08 亿元，同比增长 53.85%。第三季度归属于上市公司股东的净利润为-501.60 万元，同比减亏 266.40 万元，预计 2016 年实现扭亏为盈，实现主营业务收入 2.44 亿元，每股收益 0.01 元。

◇ 行业资本化进程加快，倒逼邮政集团资产注入

国内快递行业主要企业顺丰、申通、圆通、韵达均已在 A 股上市，中通也已登陆美国纽交所。邮政集团旗下优质资产 EMS 是近期唯一未登陆资本市场且排名行业前五的公司，在行业集中度大幅提升的背景下，公司可能成为邮政集团资本运作平台，EMS 上市有望得以重启，并大概率注入公司。

◇ 盈利预测

预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.01/0.06/0.12 元。我们判断，邮政快递行业资本化进程加快，同时邮政信息化程度加快将逐步改善公司主营业务收入。参考同类公司市值和 EMS 潜在市值，我们认为公司价值严重低估，合理市值为 80 亿元，首次覆盖给予买入评级，目标价 50 元。

◇ 风险提示

邮政行业信息化推进速度或投入低于预期、资产注入低于预期。



目 录

一、公司简介	3
二、主营业务分析	6
(一) 营业收入分析	6
(二) 行业核心竞争力	7
(三) 内外兼修成为行业内系统提供商及服务商	8
三、EMS 资产注入值得期待	8
四、盈利预测	9
五、风险提示	9

图表目录

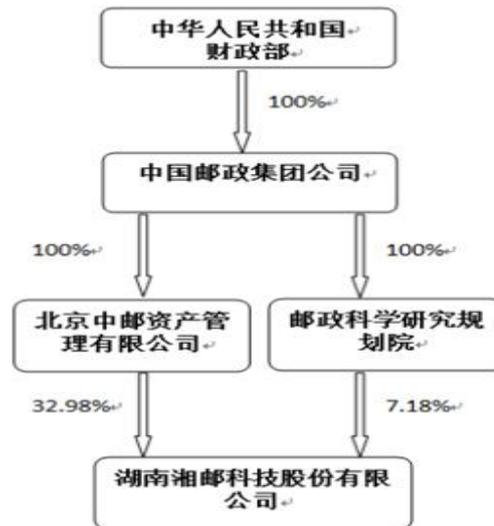
图表 1: 股权结构示意图	3
图表 2: 主营业务示意图	3
图表 3: 智能包裹柜示意图	5
图表 4: 智能快件箱管控系统	5
图表 5: 主营业务收入分行业情况	6
图表 6: 主营业务收入分地区情况	6
图表 7: 主营业务收入分产品情况	6
图表 8: 2015 年产销量情况表	7
图表 9: 单季度营业收入 (万元)	7
图表 10: 单季度净利润 (万元)	7
图表 11: EMS 上市之路	9
图表 12: 可比公司市值比较	9
附录: 公司财务预测表	10



一、公司简介

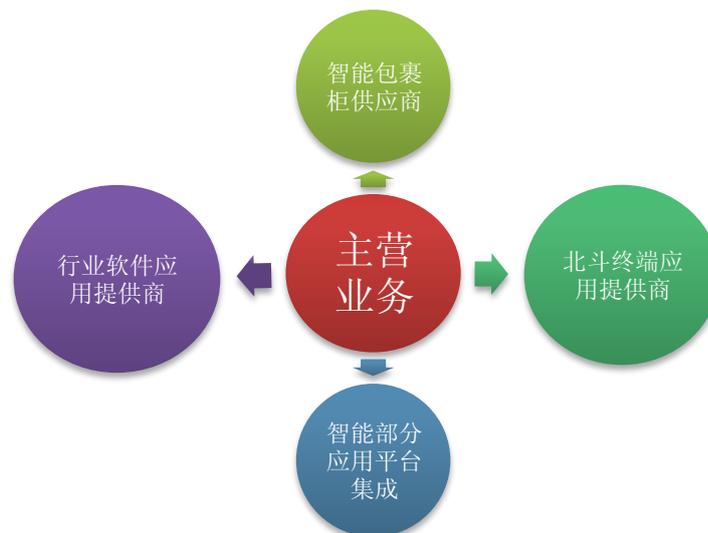
公司作为“中国邮政第一股”，是全国邮政系统重点科研和技术支撑单位，率先在国内从事计算机通信网络的研究和开发，作为一家有着大邮政背景的上市公司，公司多年来始终致力于打造“中国邮政信息化建设综合提供商”的专业形象，目前已经成为邮政行业的综合 IT 服务提供商，拥有软件集成、GIS 北斗技术应用、金融智能安防应用以及智能包裹柜在内的较为完善的自主可控软硬件产业链。

图表1： 股权结构示意图



资料来源:公司公告

图表2： 主营业务示意图



资料来源:Wind 咨询, 公司网站



公司主营业务：

（一）软件集成业务

公司系统集成业务以 IT 产业为依托，以软件接口为纽带，致力于各类信息系统的大集成。专业从事建筑智能化工程、弱电工程、网络工程、安防工程及计算机信息系统集成设计、施工、维修和技术服务。业务服务对象范围涵盖了邮政电信、政府机关、财税金融、医疗卫生、文化教育、公安武警、国土交通、大中型企业等国民经济的各个领域。随着国家对信息化建设的日趋重视和加大投入，尤其邮政改革的快速推进，为公司软件集成业务发展提供了广阔的市场空间。**公司目前已经是邮政行业内的行业软件应用提供商和项目集成商。**

公司 2016 年重点推进了中国邮政 ERP 系统工程集邮业务配套开发、全国邮资机管理系统二维码数字邮资机开发、湖南电商平台新业务叠加及系统访问改造、财政非税维护、邮资机管理系统维护等项目。目前规模不大，但公司依托集团的资源有望快速拓展业务，为大邮政业务发展提供专业的应用系统，集邮、商业函件、物流配送等领域。一旦产品形成销售，后续的长期维护及运营服务将给公司带来稳定的收入。

（二）GIS 北斗技术应用

公司 GIS 北斗技术应用主要包括**精准投递及线路优化系统、车辆卫星定位管理系统两大系统**。精准投递及线路优化系统主要为各行业提供了定制化的车辆监控管理功能，采用 **GPS（全球定位系统）/GPRS（无线通讯）/GIS（地理信息系统）和启发式禁忌搜索算法等技术**，综合考虑城乡道路多种复杂路网因素，通过对业务流程的改造和优化，从满载量、工作时间、里程等多维度进行综合计算，形成了精准配送模式，减少回程空载和配送里程。随着邮政改革的快速推进，为公司北斗技术应用业务也将迎来一个更加广阔的市场空间。

公司是国内领先的北斗终端应用提供商。公司是国内较早进行北斗应用，公司 GIS 北斗应用业务主要围绕物流行业指挥、调度和监控服务的应用，结合 GIS 北斗应用平台和精准配送系统，为行业客户开发集成一体化的综合物流监控管理平台，重点实施了**北京速物北斗终端设备租赁、GPS 车辆管理系统配套改造、东风及欧曼邮政车辆终端采购、郴州烟草**等项目。目前正在邮政体系内**完成了第一期项目，覆盖了 1 万辆邮政物流车**。公司计划在未来几年内**完成第二期项目，完成覆盖全部的 7 到 8 万辆邮政物流车**。届时公司计划将通过上线管理平台系统进行全国联网实时管理，收取运营服务费将是公司在这块业务可持续发展的方向。

（三）智能包裹柜业务

智能包裹柜是一种设立在公共场合，可供投递和提取快件的自助服务设备。系统通过与快递公司或电商平台对接，实现对政府机关、高校校园、办公写字楼、生活小区内的物流智能化终端配送。公司主要以向中国邮政提供智能包裹柜为主。随着电子商务的迅猛发展，综合交通运输体系的不断优化，推动了我国快递行业的高速发展，因此对该类业务市场需求广阔，整体行业发展空间巨大，未来，行业将会在提升快递物联网、互联网信息技术应用能力和水平上，加强数据分析与应用，在科技创新提高生产效能上加大投入。

公司是邮政集团智能包裹柜的供应商。公司产品制造业务 2016 年的重点工作主要是智能包裹柜的推广和实施，是公司目前几个主要产品之一。公司参与了集团包裹柜招标工作，已成功入围。目前智能包裹柜涉及的省份包括：广东、重庆、四川、陕西、河



北、湖北、广西，正在跟进的湖南智能包裹柜租赁项目也已进入合同条款洽谈阶段。该业务由公司提供设备，由股东进行运营。目前已经投放 2 万台，计划再投放 5 万台，同时寻求在后续维护的基础上与股东共同运营并开发合理的商业模式。

图表3： 智能包裹柜示意图



资料来源:公司网站

图表4： 智能快件箱管控系统



资料来源: 公司网站

（四）安防智能联网平台业务

公司在金融智能安防应用业务方面，2016 年上半年主要完成了湖南邮政金库管理系统运营维护、邮政智能安防益阳试点、四川邮政电视监控项目等几个重点合同的实施工作。该业务刚刚起步，但是拥有十分广大的市场空间。全国仅邮政营业局所就超过 57,000 个，邮政储蓄银行网点超过 4 万个。全部完成智能安防应用的集成项目的市场总额空间在千亿级别。基于公司已经有成功示范项目以及背靠集团资源，公司在该业务领域的发展空间十分巨大。



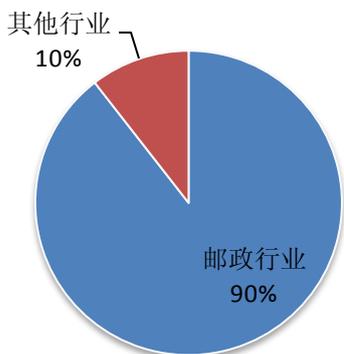
二、主营业务分析

(一) 营业收入分析

2016 年上半年，在新一届董事会的正确领导下，公司新一届经营班子立足邮政，突出重点，稳步推进各项业务。同时，强化市场统筹规划职能，优化管理流程，贯穿了经营管理的全过程。市场拓展方面：立足邮政，稳步推进各项业务。公司产品制造业务 2016 年的重点工作主要是智能包裹柜的推广和实施，参与了集团包裹柜招标工作，已成功入围。

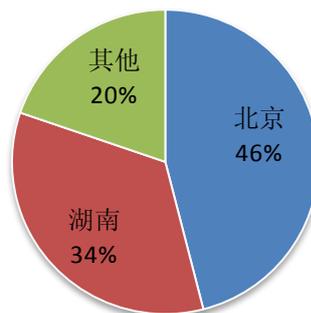
2016 年上半年实现营业收入 12947.79 万元，同比增长 38.44%，实现归属于上市公司股东的净利润-421.60 万元，减亏 116.56 万元。报告期营业收入的销售结构与上年同期比较：产品销售和软件收入所占比重略有增加，而系统集成所占比重有所下降；2016 年报告期内营业收入主要是产品销售为主，其产品主要为产品贸易销售，公司自有产品所占产品销售比较小。其他行业与上年同期相比，毛利增幅较大主要为报告期主内其他行业以毛利比较高的劳务及软件收入为主。

图表5： 主营业务收入分行业情况



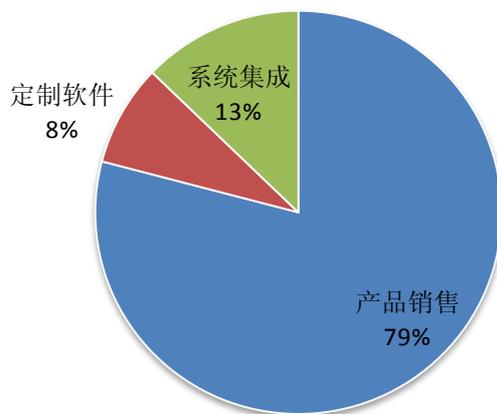
资料来源:公司公告

图表6： 主营业务收入分地区情况



资料来源: 公司公告

图表7： 主营业务收入分产品情况



资料来源: 公司公告



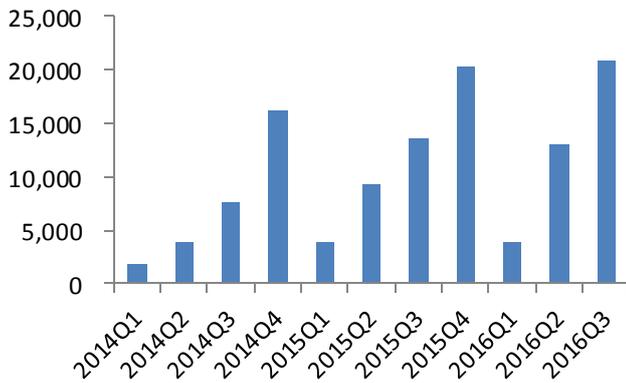
产品销售渠道与载体：湖南波士特科技发展有限公司，公司注册资本 800.50 万元，总资产 978.32 万元，净资产 899.94 万元，2016 年上半年净利润-40.44 万元(数据来源：公司公告)。2016 年报告期内营业收入主要是产品销售为主，其产品主要为产品贸易销售，公司自有产品所占产品销售比较小。

图表8： 2015 年产销量情况表

主要产品	生产量	销售量	库存量	生产量比上年增减	销售量比上年增减
北斗车载终端	5,500 台	10,822 台	273 台	-55.28%	61.23%
WIN 终端	1,195 台	1,195 台		-53.08%	-53.08%
智能包裹柜主柜	1,192 台	1,192 台		53.21%	53.21%
智能包裹柜副柜	3,684 台	3,684 台		107.32%	107.32%

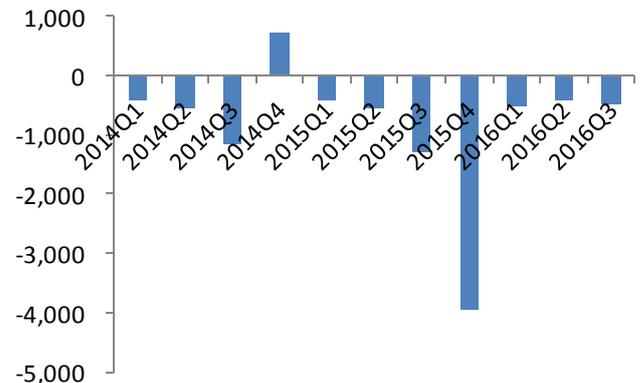
资料来源：公司公告

图表9： 单季度营业收入（万元）



资料来源:Wind 咨询

图表10： 单季度净利润（万元）



资料来源:Wind 咨询

（二）行业核心竞争力

公司作为一家有着大邮政背景的上市公司，公司致力于打造“中国邮政信息化建设综合提供商”的专业形象。是全国邮政系统重点科研和技术支撑单位，并率先在国内从事计算机通信网络的研究和开发，发展至今已经成为邮政行业的综合 IT 服务提供商，拥有软件集成、GIS 北斗技术应用、以及智能包裹柜在内的较为完善的自主可控软硬件产业链。综合分析公司在软件服务行业核心竞争力主要体现在以下几方面：

1、 邮政市场优势：**立足邮政，努力实施“平台+大客户”市场战略**。公司实施以邮政集团公司、邮储总行、速物总部为核心的大客户战略，以北京市场为主要阵地，充实北京市场力量，加强业务研究与技术交流，深度挖掘邮政集团公司、邮储总行、速物总部的的项目。

2、 自主开发优势：目前集团公司正在组织实施安防智能联网平台、网运车辆智能化改造、邮政线路优化、集邮风控、集邮网厅二期、邮政大数据平台、寄递业务信息平台、CRM 系统平台、在线业务平台等多个大型业务软件平台的建设工作，公司利用自身优势，成为软件开发建设单位。



3、 资质优势：公司作为“**中国邮政第一股**”是全国邮政系统重点科研和技术支撑单位，先后被认定为“国家邮政局高新技术研究所”、“国家邮政局科技发展中心”、“国家火炬计划软件产业基地长沙软件园骨干企业”；获 ISO9001-2008 版质量体系认证证书、软件企业 CMMI3 认定证书等资质证书，并率先在全国邮政系统设立“博士后工作站”。这些资质使公司在市场竞争中具有较为明显的优势地位。

4、 股东支持：经过多年打造，**公司作为实际控制人中国邮政集团公司软件板块的核心企业**，获得了其在政策、资本、产业资源、市场、大工程等多方面的大力支持。

（三）内外兼修成为行业内系统提供商及服务商

公司管理层力图强化内部管理，强化市场统筹规划职能，优化管理流程。将经营管理重心由“后方支撑”转变为“前方协同”，管理宗旨由“利润导向”转变为“战略导向”。

三、EMS 资产注入值得期待

EMS，中国邮政速递物流股份有限公司是经国务院批准，中国邮政集团于 2010 年 6 月联合各省邮政公司共同发起设立的国有股份制公司，是中国经营历史最悠久、规模最大、网络覆盖范围最广、业务品种最丰富的快递物流综合服务提供商。在国内 31 个省（自治区、直辖市）设立全资子公司，并拥有邮政货运航空公司、中邮物流有限责任公司等子公司。

截止 2010 年底，公司注册资本 80 亿元人民币，资产规模超过 210 亿元，员工近 10 万人，业务范围遍及全国 31 个省（自治区、直辖市）的所有市县乡（镇），通达包括港、澳、台地区在内的全球 200 余个国家和地区，营业网。从外部环境来看，近些年来电子商务爆发式的增长带动了国内快递业务的极速发展。民营快递顺丰、“通达系”快递异军突起，直线赶超，且不断在价格和产品服务升级方面展开了一轮轮激烈的“贴身肉搏”，蚕食瓜分 EMS 原本所占据的市场。

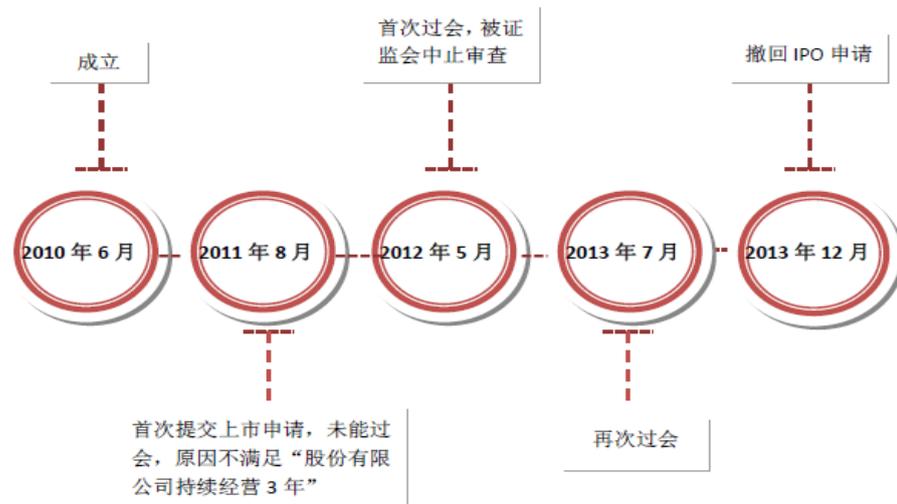
国家邮政局统计显示，民营快递企业在 B2C 电商爆发的 2009 年，以“三通一达”和顺丰为代表的民营快递企业突然发力，快递市场占有率（按业务量）开始超越国有快递企业，2014 年，民营快递企业的市场份额达到了 86%，远超国有企业的 13%。基于包裹量，2015 年我国快递行业业务量达 206.7 亿件，同比增长 48.1%，收入达 2769.6 亿元，同比增长 35.4%，快递收入占邮政业务收入 68.6%。2015 年 EMS 的市场份额（按包裹量）为 6.2%，而在 2011 年它的市场份额为 17.4%。其中，EMS 和顺丰定位商务件为主，“三通一达”直接服务电商。

业内专家表示，2016 年将是快递企业市场最焦灼、竞争最惨烈、挑战最大的一年。惨烈的竞争就意味着淘汰不可避免。据中国快递协会《快递业中长期发展规划》显示，到 2020 年，行业将培育出 6 个以上年业务收入超 500 亿元的具有较强竞争力的大型快递企业，其中 3 个以上年业务收入超千亿元；培育出两三个跨国领先快递企业；培育出两三个上市快递公司。高资本化率和高市场集中度是行业发展必然趋势。2016 年国内快递业巨头顺丰和“三通一达”抢滩登陆国内外资本市场完成 IPO，申通募集 48 亿、圆通募集 23 亿、顺丰募集 80 亿、中通募集 98 亿，**行业资本化程度大幅提高**。

EMS 历史上曾经数次尝试登录资本市场均无功而返。在行业集中度大幅提升的背景下，邮政集团及管理层明确公司发展战略方向后公司可能成为邮政集团资本运作平台，EMS 上市有望得以重启并大概率注入公司。



图表11: EMS 上市之路



资料来源:新浪财经, 联讯证券

四、盈利预测

图表12: 可比公司市值比较

公司名称	EPS				PB		市值(亿)
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2016
艾迪西	0.01	0.83	1.1	1.26	17.81	15.35	112
圆通速递	0.27	0.49	0.65	0.79	3.91	13.67	1073
鼎泰新材	0.22	0.57	0.72	0.9	5.31	16.54	117
新海股份	0.33	1.28	1.57	1.66	7.14	18.47	84

资料来源: Wind 一致预测, 联讯证券

预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.01/0.06/0.12 元。参考同类快递公司市值, 我们认为公司股价存在低估, 合理市值为 80 亿元, 合理估值为 50 元。

我们给予公司目标价为 50 元, 首次覆盖给予增持评级。

五、风险提示

EMS 资产注入低于预期, 邮政集团信息化建设低于预期。



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2014	2015	2016E	2017E		2014	2015	2016E	2017E
流动资产	30,018.74	26,296.35	27611.17	28991.73	经营活动现金流	-495.59	-2017.76	-2500.00	-1000.00
现金	7,216.83	5,062.08	5315.18	5580.94	净利润	721.20	-3954.23	179.05	1074.40
应收账款	6,636.42	6,622.71	6953.85	7301.54	折旧摊销	472.28	458.07	458.00	460.00
其它应收款	5,743.13	4,730.87	4967.41	5215.78	财务费用	507.68	369.56	424.99	488.74
预付账款	489.79	811.37	851.94	894.54	投资损失	-4902.50	-158.86	-166.80	-175.14
存货	9,904.14	9,030.90	9482.45	9956.57	其它	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	28.42	28.42	29.84	31.33					
非流动资产	7,259.16	7,547.67	7925.05	8321.31	投资活动现金流	5,246.64	-12.82	100.00	200.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	6,099.21	5,798.86	6088.80	6393.24	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	244.95	237.45	249.32	261.79	其他	-495.59	-2017.76	-2500.00	-1000.00
其他	104.06	699.78	734.77	771.51	筹资活动现金流	-1,765.04	531.09	3600.00	4000.00
资产总计	37,277.90	33,844.02	35536.22	37313.03	短期借款	7,119.35	8,020.00	4000.00	4200.00
流动负债	13,843.05	14,013.40	14714.07	15449.77	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	7,119.35	8,020.00	8822.00	9263.10	其他	0.00	0.00	-400.00	0.00
应付账款	5,364.54	4,561.72	4789.81	5029.30	现金净增加额	2,986.01	-1,499.48	1200.00	3200.00
其他	574.66	433.88	455.57	478.35					
非流动负债	350.00	700.00	735.00	771.75	主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	16,138.65	20,304.04	24364.85	29237.82
负债合计	14,193.05	14,713.40	15449.07	16221.52	营业利润	270.75	-4,210.03	-89.53	792.39
少数股东权益	9.09	7.84	8.23	8.64	归属母公司净利润	721.62	-3,952.98	180.311	1,075.66
归属母公司股东权益	23,075.75	19,122.78	20078.92	21082.86	获利能力				
负债和股东权益	37,277.90	33,844.02	35536.22	37313.03	毛利率	5.33	6.2	-0.37	2.71
					净利率	4.47	-19.48	0.74	3.68
利润表	2014	2015	2016E	2017E	ROE	3.18	-18.74	0.90	5.10
营业收入	16,138.65	20,304.04	24364.85	29237.82	ROIC	0.3	-1.7	0.50	2.88
营业成本	15,279.18	19,044.40	20101.26	23417.96	偿债能力				
营业税金及附加	34.16	44.91	71.65	75.23	资产负债率	38.07	43.47	43.00	43.00
营业费用	1,255.59	1,214.23	1093.59	1366.98	流动比率	2.17	1.88	1.88	1.88
管理费用	3,152.61	2,674.53	2244.35	2581.00	速动比率	1.45	1.23	1.23	1.23
财务费用	523.87	380.60	460.33	529.38					
资产减值损失	524.98	1,314.26	650.00	650.00	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.45	0.57	0.69	0.78
投资净收益	4,902.50	158.86	166.80	175.14	应收帐款周转率	2.23	3.06	3.50	4.00
营业利润	270.75	-4,210.03	-89.53	792.39	应付帐款周转率	2.85	4.17	4.20	4.66
营业外收入	534.78	328.39	344.81	362.05	每股指标(元)				
营业外支出	40.47	15.03	15.78	16.57	每股收益	0.05	-0.25	0.01	0.06
利润总额	765.06	-3,896.66	239.50	1137.87	每股经营现金	-0.03	-0.13	0.07	0.20
所得税	43.86	57.57	60.45	63.47	每股净资产	1.43	1.19	1.18	1.24
净利润	721.20	-3,954.23	179.05	1074.40	估值比率				
少数股东损益	-0.42	-1.26	-1.26	-1.26	P/E	739.3	-135	3223.00	537.17
归属母公司净利润	721.62	-3,952.98	180.31	1075.66	P/B	23.1	27.9	27.31	25.94
EPS (元)	0.05	-0.25	0.01	0.06					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com