

2017年03月16日

# 汇纳科技 (300609.SZ)

## 动态分析

### 卡位线下零售数据入口，大数据平台引领“新零售”

#### 投资要点

- ◆ **客流分析系统增长稳健，2016年主营收入同比增长28.11%**：2017年3月16日公司公布2016年年报，2016年全年：公司实现营业收入17296.18万元，较上年同期增长28.11%；实现归属于上市公司股东的净利润4830.14万元，较上年同期增长29.99%。其中，客流分析系统实现收入14311.24万元，同比增长37.08%。公司业绩保持稳健增长，内生增长动力强劲，建议积极关注。
- ◆ **大数据席卷零售业，“新零售”数据分析前景可观**：零售是大数据应用的重要行业，而占据90%市场份额的线下零售商发展相对缓慢，亟需谋求转型，寻求线上线下的融合和突破，从数据中挖掘消费者行为和需求，将带动线下实体商业消费者数据的采集分析产品和服务将从中受益。
- ◆ **卡位线下零售数据入口，构建实体大数据平台**：公司的客流分析系统目前主要应用于商业零售领域，在国内商业零售领域的实施案例已经达到18900余家，包括900余家百货商场、购物中心和18000余家零售连锁店，遍布全国340多座城市，市场覆盖面广，市场占有率高，同时拓展Wi-Fi定位系统、停车场管理系统等智慧购物产品，掌握着线下零售数据的入口，在此基础上，公司逐步推进数据服务方式，构建线下商业实体大数据平台，有望行业快速过程中获益。
- ◆ **投资建议**：我们认为公司未来发展前景可观，预计2017-2019年公司的营业收入分别为22486.86、29312.30、38103.84万元，EPS分别为0.62元、0.81元和1.11元。给予增持-A评级，6个月目标价78元。
- ◆ **风险提示**：线下零售行业发展不及预期；公司线下商业大数据平台拓展不及预期。

#### 财务数据与估值

| 会计年度      | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 135.0 | 173.0 | 224.9 | 293.1 | 381.0 |
| 同比增长(%)   | 19.4% | 28.1% | 30.0% | 30.4% | 30.0% |
| 营业利润(百万元) | 30.5  | 41.5  | 60.5  | 80.5  | 115.6 |
| 同比增长(%)   | 1.9%  | 36.0% | 45.7% | 33.0% | 43.6% |
| 净利润(百万元)  | 37.2  | 48.3  | 61.8  | 80.9  | 110.6 |
| 同比增长(%)   | 15.2% | 30.0% | 27.9% | 30.9% | 36.8% |
| 每股收益(元)   | 0.37  | 0.48  | 0.62  | 0.81  | 1.11  |
| PE        | 197.1 | 151.7 | 118.6 | 90.6  | 66.2  |
| PB        | 35.3  | 28.7  | 14.9  | 12.8  | 10.7  |

数据来源：Wind，华金证券研究所

计算机 | 系统集成及IT咨询 III

 投资评级 **增持-A(首次)**

6个月目标价 78元

股价(2017-03-16) 73.25元

#### 交易数据

总市值(百万元) 7,325.00

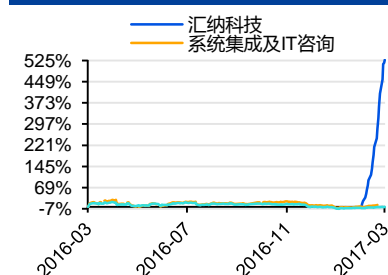
流通市值(百万元) 1,831.25

总股本(百万股) 100.00

流通股本(百万股) 25.00

12个月价格区间 9.74/76.54元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅% 1M 3M 12M

相对收益 -3.93 0.46 1.51

绝对收益

#### 分析师

 谭志勇  
 SAC 执业证书编号：S0910515050002  
 tanzhiyong@huajinsec.cn  
 021-20655640

#### 报告联系人

 朱琨  
 zhukun@huajinsec.cn  
 021-20655647

#### 相关报告

## 内容目录

|  |   |
|--|---|
| 一、客流分析业务增长稳健，2016 年收入同比增长 28.11% ..... | 3 |
| 二、卡位线下零售数据入口，大数据平台引领“新零售” .....        | 3 |
| （一）大数据席卷零售业，“新零售”数据分析前景可观 .....        | 4 |
| （二）线下零售市场领导者，客流分析系统应用广泛 .....          | 5 |
| （三）掌握线下零售数据入口，构建实体大数据平台 .....          | 6 |
| 三、预计未来三年将保持稳健增长，给予增持-A 评级 .....        | 7 |
| 四、风险提示 .....                           | 7 |

## 图表目录

|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| 图 1：2012 年-2016 年汇纳科技主营业务收入情况 .....   | 3 |
| 图 2：2012 年-2016 年汇纳科技归母净利润情况 .....    | 3 |
| 图 3：2012 年-2016 年汇纳科技收入构成情况 .....     | 3 |
| 图 4：2012 年-2016 年汇纳科技客流分析系统收入情况 ..... | 3 |
| 图 5：2016 年-2018 年中国大数据市场规模预测 .....    | 4 |
| 图 6：大数据应用行业构成 .....                   | 4 |
| 图 7：我国网购市场规模及增长率 .....                | 4 |
| 图 8：我国网购用户规模与增长率 .....                | 4 |
| 图 9：客流分析系统概念图与原理展示 .....              | 5 |
| 图 10：公司产品应用案例-万达广场 .....              | 6 |
| 图 11：公司产品应用案例-巴西国家馆 .....             | 6 |
| 图 12：汇客云平台架构 .....                    | 7 |

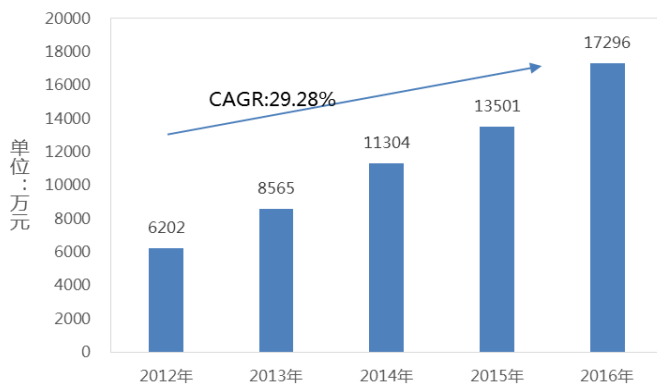
未找到图形项目表。

## 一、客流分析业务增长稳健，2016 年收入同比增长 28.11%

自成立以来，公司始终致力于线下消费行为数据分析。通过多种类型传感器采集线下消费者行为数据，在此基础上进行数据可视化呈现及挖掘应用。

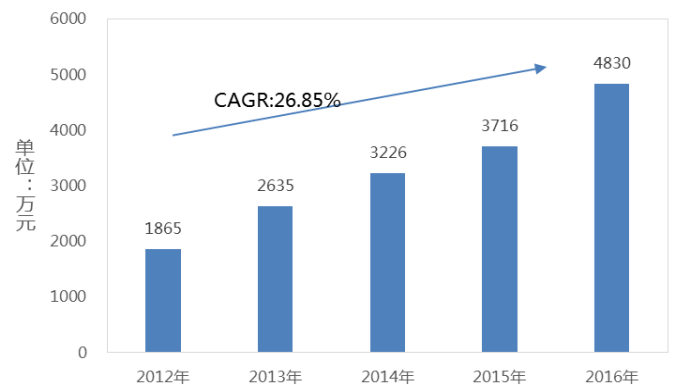
根据 2017 年 3 月 16 日公司公布的 2016 年年报，2016 年全年公司实现营业收入 17296.18 万元，较上年同期增长 28.11%；实现归属于上市公司股东的净利润 4830.14 万元，较上年同期增长 29.99%。

图 1：2012 年-2016 年汇纳科技主营业务收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：2012 年-2016 年汇纳科技归母净利润情况

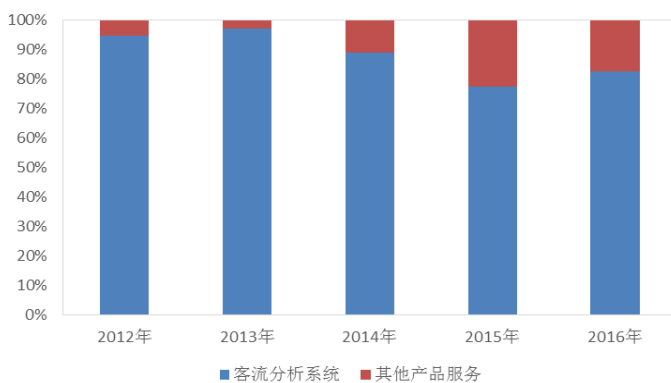


资料来源：Wind，华金证券研究所

2016 年，公司主营业务竞争能力进一步增强，持续保持行业领先地位，线下实体商业信息数据采集传感器的布局得到进一步拓展，主要产品客流分析系统销售规模进一步扩大至 14311.24 万元。

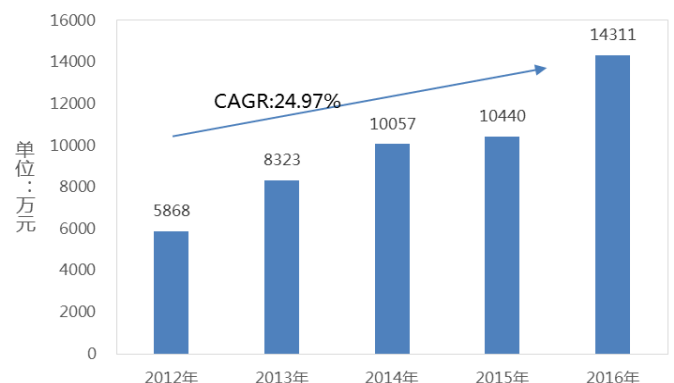
从收入的地域分布来看，公司在华东区域的销售收入稳步增长。报告期内，华东区域营业收入较上年同期增长 47.74%；此外，在华北和西北区域市场，公司营业收入有较大增长，华北和西北区域营业收入较上年同期分别增长 96.94%和 90.15%。

图 3：2012 年-2016 年汇纳科技收入构成情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：2012 年-2016 年汇纳科技客流分析系统收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、卡位线下零售数据入口，大数据平台引领“新零售”

## （一）大数据席卷零售业，“新零售”数据分析前景可观

根据易观数据发布的数据显示，2015 年中国大数据市场规模达到 105.5 亿元，同比增长 39.4%。预计未来 3-4 年，市场规模增长率将保持在 30%以上。

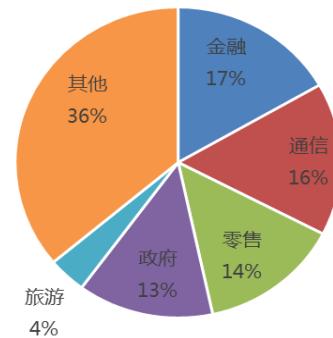
大数据应用领域广泛，包括金融、通信、零售、政府等行业。在零售业，大数据可有效提高零售企业运营活动的效率，如利用客流量、点击量等数据，研究消费习惯，实现精准营销。

图 5：2016 年-2018 年中国大数据市场规模预测



资料来源：易观数据，华金证券研究所

图 6：大数据应用行业构成

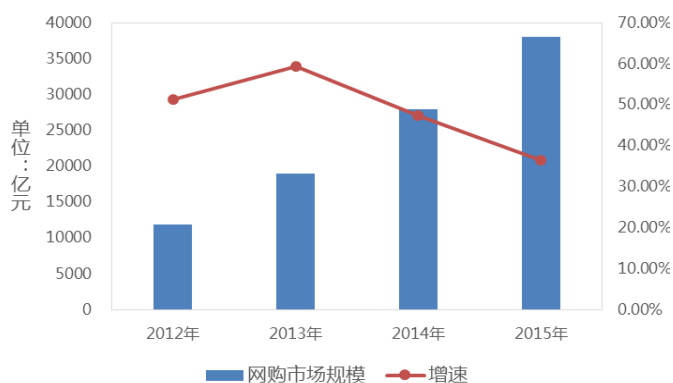


资料来源：易观数据，华金证券研究所

零售业可以分为线上的网络零售和线下的传统零售。经过十余年的发展，中国互联网普及率已经过半，增长空间已经有限，网上零售商依赖的“用户红利”正在削弱，效应正在减退。

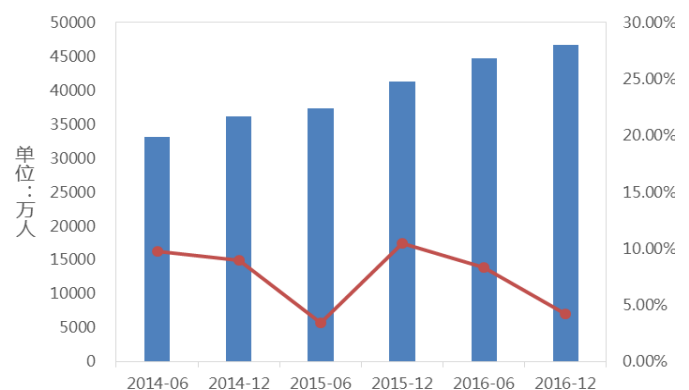
2008-2015 年间，网民规模的增长速度放缓，相对应的网上零售总额增长率也在放缓。2015 年实现线上交易规模 3.88 万亿，同比增速达到 33.3%，较 2014 年 49.7% 的增长水平有了明显的下滑。

图 7：我国网购市场规模及增长率



资料来源：艾瑞咨询，华金证券研究所

图 8：我国网购用户规模与增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

事实上，线下零售企业仍然占据 90% 左右的市场份额，居于主导地位。百货、超市、专卖店等传统线下零售业急需谋求转型，寻求线上线下的融合和突破。近年来，线上电商和线下零售企业也越来越多的开展多种形式的合作和探索。

2014 年 3 月，阿里巴巴入股银泰商业；2015 年 8 月，阿里巴巴战略投资苏宁 283 亿元，成为第二大股东；2016 年 11 月，阿里巴巴收购三江购物公司 32% 股份；2017 年 2 月 20 日，阿里巴巴与百联集团宣布实施战略合作。

2015 年 8 月，京东集团 43 亿元投资永辉超市；2016 年 6 月，沃尔玛于京东宣布深度合作，沃尔玛成为京东的第三大股东。美国最大的一家网络电子商务公司亚马逊公司也于 2016 年 12 月也公布了 AmazonGo 实体店计划。

随着线上线下融合的不断深入，线下实体商业消费者数据采集分析产品和服务作为“新零售”模式下线上线下实现连通的必要手段和工具之一，将持续受益。

## （二）线下零售市场领导者，客流分析系统应用广泛

公司主要的产品客流分析系统由数据采集探头、数据分析设备、数据服务器、数据分析报表系统等部分组成，是集硬件（数据采集探头、数据分析设备、数据服务器等）和软件（数据分析报表系统、客流视频数据分析算法等）于一体的客流数据采集及分析平台，在标准化基础上视不同客户的具体需求会略有调整。

客流分析系统通过图像视频采集、视频分析&数据传输、数据汇总&报表呈现三个步骤实现对客流量情况的采集、分析及应用，综合了客流数据统计及分析应用两个方面。其中，数据分析报表系统是公司在数据分析和应用方面的尝试，提供全面的数据分析，根据历史客流数据和当前客流信息，结合零售商其他经营销售数据以及其他相关数据（如天气条件、营业时段、促销活动信息等），对不同时段和不同区域客流数据进行汇总、挖掘、对比与分析，输出多种类型图表，为管理人员提高管理效率和进行管理决策提供诸多有价值的信息。

图 9：客流分析系统概念图与原理展示



资料来源：公司官网，招股说明书，华金证券研究所



公司的客流分析系统目前主要应用于商业零售领域，主要包括百货商场、购物中心、零售连锁店等线下商业业态。目前，公司产品及服务已基本覆盖诸如万达广场、龙湖天街、银泰中心、恒隆广场、龙之梦、新世界等知名百货商场和购物中心，以及屈臣氏、耐克、苹果、特力屋、艾格、彪马等品牌零售连锁店铺，已经成为线下客流数据分析领域的专业供应商，在行业内具有较强的综合竞争力。目前，公司的视频客流分析系统在国内商业零售领域的实施案例已经达到 18900 余家，包括 900 余家百货商场、购物中心和 18000 余家零售连锁店，遍布全国 340 多座城市，市场覆盖面广，市场占有率高，其中公司是万达地产信息管理系统建设重要合作伙伴，在已开业的近 200 座万达广场中，公司提供客流分析系统的数量占比超过 3/4。

除商业零售领域外，公司客流分析系统还可以广泛应用于展会、景区、园区、轨交、市政、电信等对人流统计及预警控制有客观需求的公共行业。

图 10：公司产品应用案例-万达广场



资料来源：招股说明书，华金证券研究所

图 11：公司产品应用案例-巴西国家馆



资料来源：公司官网，华金证券研究所

### （三）掌握线下零售数据入口，构建实体大数据平台

针对我国传统商业零售行业的发展现状而言，入口端的投入将是未来解决线下零售业数据可得性的重要举措。由于线上零售存在天然的数字痕迹，消费者行为数据丰富，基于线上数据的挖掘分析已经在互联网公司中成熟应用。但目前 90% 的消费行为在线下进行，但对于线下消费行为数据的利用相对缺失。布置在购物中心、百货商场、连锁店等的客流系统、Wi-Fi 定位系统以及停车场管理系统等，可以成为消费者行为数据线下采集的重要接口，让线下消费行为成为可处理、可运营的数据，并加以分析应用，为商家提供精准营销决策支持，衍生出众多信息服务产品。

公司线下客流分析系统在市场中具有领先优势，并且拓展 Wi-Fi 定位系统、停车场管理系统等，掌握着线下零售数据的入口。在此基础上，公司逐步推进数据服务方式，构建线下商业实体大数据平台。

2015 年上半年起，公司开始着手搭建“汇客云”大数据服务平台。“汇客云”是连接实体商业的数据平台，以帮助商户了解和挖掘顾客价值为直接目的，是公司推广数据服务方式的主要载体。目前平台搭建工作已经基本完成，以该平台为基础的数据服务方式也已经开始尝试推行，并已经取得良好效果。随着线上线下零售业务的融合，大数据分析的进一步应用普及，公司实体大数据平台未来将有长足的发展，为公司增长提供支撑。

图 12：汇客云平台架构



资料来源：公司官网，华金证券研究所

### 三、预计未来三年将保持稳健增长，给予增持-A 评级

公司客流分析系统占据线下零售市场领先地位，并基于自身线下零售数据入口的优势布局大数据平台。

考虑到整体线下零售市场和大数据应用的广阔前景，我们认为公司未来发展前景可观，预计 2017-2019 年公司的营业收入分别为 22486.86、29312.30、38103.84 万元，EPS 分别为 0.62 元、0.81 元和 1.11 元。给予增持-A 评级，6 个月目标价 78 元。

### 四、风险提示

线下零售行业发展不及预期；公司线下商业大数据平台拓展不及预期。

**财务报表预测和估值数据汇总**

| 利润表               |       |       |        |        |        | 财务指标           |        |        |        |        |        |
|-------------------|-------|-------|--------|--------|--------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (百万元)             | 2015  | 2016  | 2017E  | 2018E  | 2019E  | (百万元)          | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
| <b>营业收入</b>       | 135.0 | 173.0 | 224.9  | 293.1  | 381.0  | <b>年增长率</b>    |        |        |        |        |        |
| 减:营业成本            | 39.9  | 53.3  | 68.0   | 92.9   | 121.6  | 营业收入增长率        | 19.4%  | 28.1%  | 30.0%  | 30.4%  | 30.0%  |
| 营业税费              | 1.9   | 2.3   | 3.2    | 4.0    | 5.2    | 营业利润增长率        | 1.9%   | 36.0%  | 45.7%  | 33.0%  | 43.6%  |
| 销售费用              | 24.6  | 28.3  | 36.0   | 45.6   | 55.2   | 净利润增长率         | 15.2%  | 30.0%  | 27.9%  | 30.9%  | 36.8%  |
| 管理费用              | 39.1  | 47.8  | 57.7   | 71.6   | 85.4   | EBITDA 增长率     | 2.7%   | 40.6%  | 126.7% | 77.2%  | 33.3%  |
| 财务费用              | -2.4  | -1.2  | -2.2   | -2.9   | -3.3   | EBIT 增长率       | 1.9%   | 43.5%  | 44.4%  | 33.2%  | 44.7%  |
| 资产减值损失            | 1.6   | 1.4   | 1.9    | 1.6    | 1.6    | NOPLAT 增长率     | 14.1%  | 37.6%  | 43.2%  | 35.9%  | 43.2%  |
| 加:公允价值变动收益        | -     | -     | -      | -      | -      | 投资资本增长率        | 32.2%  | 13.6%  | 83.9%  | 50.5%  | 0.8%   |
| 投资和汇兑收益           | 0.1   | 0.5   | 0.2    | 0.3    | 0.3    | 净资产增长率         | 21.5%  | 23.3%  | 92.4%  | 16.5%  | 19.3%  |
| <b>营业利润</b>       | 30.5  | 41.5  | 60.5   | 80.5   | 115.6  | <b>盈利能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 加:营业外净收支          | 10.8  | 14.8  | 12.0   | 12.5   | 13.1   | 毛利率            | 70.5%  | 69.2%  | 69.8%  | 68.3%  | 68.1%  |
| <b>利润总额</b>       | 41.3  | 56.3  | 72.5   | 93.0   | 128.7  | 营业利润率          | 22.6%  | 24.0%  | 26.9%  | 27.5%  | 30.3%  |
| 减:所得税             | 4.4   | 8.0   | 10.9   | 12.3   | 18.2   | 净利润率           | 27.5%  | 27.9%  | 27.5%  | 27.6%  | 29.0%  |
| <b>净利润</b>        | 37.2  | 48.3  | 61.8   | 80.9   | 110.6  | EBITDA/营业收入    | 23.4%  | 25.7%  | 44.8%  | 60.9%  | 62.4%  |
|                   |       |       |        |        |        | EBIT/营业收入      | 20.8%  | 23.3%  | 25.9%  | 26.5%  | 29.5%  |
| <b>资产负债表</b>      |       |       |        |        |        | <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |        |
|                   | 2015  | 2016  | 2017E  | 2018E  | 2019E  | 资产负债率          | 12.8%  | 13.7%  | 9.3%   | 9.0%   | 8.8%   |
| 货币资金              | 94.4  | 139.1 | 284.1  | 254.9  | 364.9  | 负债权益比          | 14.7%  | 15.8%  | 10.2%  | 9.9%   | 9.6%   |
| 交易性金融资产           | -     | -     | -      | -      | -      | 流动比率           | 7.46   | 7.11   | 10.63  | 8.99   | 9.95   |
| 应收帐款              | 77.8  | 97.9  | 126.9  | 159.5  | 186.7  | 速动比率           | 7.01   | 6.67   | 10.17  | 8.41   | 9.37   |
| 应收票据              | 9.1   | 5.6   | 10.2   | 14.2   | 16.1   | 利息保障倍数         | -11.60 | -34.01 | -25.96 | -27.15 | -34.16 |
| 预付帐款              | 13.3  | 12.1  | 13.6   | 25.6   | 26.1   | <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 存货                | 12.5  | 16.9  | 19.8   | 31.8   | 36.2   | 固定资产周转天数       | 13     | 10     | 56     | 113    | 103    |
| 其他流动资产            | 0.0   | 0.2   | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 流动营业资本周转天数     | 197    | 187    | 178    | 187    | 179    |
| 可供出售金融资产          | 1.5   | 2.0   | 1.2    | 1.6    | 1.6    | 流动资产周转天数       | 526    | 498    | 582    | 578    | 527    |
| 持有至到期投资           | -     | -     | -      | -      | -      | 应收帐款周转天数       | 204    | 183    | 180    | 176    | 164    |
| 长期股权投资            | 2.9   | 9.6   | 9.6    | 9.6    | 9.6    | 存货周转天数         | 31     | 31     | 29     | 32     | 32     |
| 投资性房地产            | -     | -     | -      | -      | -      | 总资产周转天数        | 588    | 555    | 671    | 719    | 651    |
| 固定资产              | 5.2   | 4.9   | 65.2   | 118.8  | 98.6   | 投资资本周转天数       | 230    | 218    | 254    | 316    | 293    |
| 在建工程              | -     | -     | -      | -      | -      | <b>费用率</b>     |        |        |        |        |        |
| 无形资产              | 7.9   | 4.8   | 5.2    | 5.9    | 3.6    | 销售费用率          | 18.2%  | 16.4%  | 16.0%  | 15.6%  | 14.5%  |
| 其他非流动资产           | 13.2  | 2.8   | 6.0    | 7.3    | 5.3    | 管理费用率          | 29.0%  | 27.6%  | 25.7%  | 24.4%  | 22.4%  |
| <b>资产总额</b>       | 237.7 | 296.0 | 541.9  | 629.2  | 749.0  | 财务费用率          | -1.8%  | -0.7%  | -1.0%  | -1.0%  | -0.9%  |
| 短期债务              | -     | -     | -      | -      | -      | 三费/营业收入        | 45.4%  | 43.3%  | 40.7%  | 39.0%  | 36.0%  |
| 应付帐款              | 9.0   | 9.0   | 12.0   | 21.6   | 21.9   | <b>投资回报率</b>   |        |        |        |        |        |
| 应付票据              | -     | -     | -      | -      | -      | ROE            | 17.9%  | 18.9%  | 12.6%  | 14.1%  | 16.2%  |
| 其他流动负债            | 18.8  | 29.3  | 30.8   | 32.5   | 41.5   | ROA            | 15.6%  | 16.3%  | 11.4%  | 12.8%  | 14.8%  |
| 长期借款              | -     | -     | 5.0    | -      | -      | ROIC           | 33.9%  | 35.2%  | 44.4%  | 32.8%  | 31.2%  |
| 其他非流动负债           | 2.7   | 2.2   | 2.5    | 2.5    | 2.4    | <b>分红指标</b>    |        |        |        |        |        |
| <b>负债总额</b>       | 30.4  | 40.5  | 50.2   | 56.5   | 65.8   | DPS(元)         | -      | -      | -      | -      | -      |
| 少数股东权益            | -     | -     | -0.1   | -0.3   | -0.5   | 分红比率           | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| 股本                | 75.0  | 75.0  | 100.0  | 100.0  | 100.0  | 股息收益率          | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| 留存收益              | 132.3 | 180.6 | 391.7  | 473.0  | 583.7  |                |        |        |        |        |        |
| <b>股东权益</b>       | 207.3 | 255.6 | 491.6  | 572.7  | 683.2  |                |        |        |        |        |        |
|                   |       |       |        |        |        | <b>业绩和估值指标</b> |        |        |        |        |        |
| <b>现金流量表</b>      |       |       |        |        |        |                | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
| 净利润               | 37.0  | 48.3  | 61.8   | 80.9   | 110.6  | EPS(元)         | 0.37   | 0.48   | 0.62   | 0.81   | 1.11   |
| 加:折旧和摊销           | 3.5   | 4.1   | 42.4   | 100.7  | 125.4  | BVPS(元)        | 2.07   | 2.56   | 4.92   | 5.73   | 6.84   |
| 资产减值准备            | 1.6   | 1.4   | -      | -      | -      | PE(X)          | 197.1  | 151.7  | 118.6  | 90.6   | 66.2   |
| 公允价值变动损失          | -     | -     | -      | -      | -      | PB(X)          | 35.3   | 28.7   | 14.9   | 12.8   | 10.7   |
| 财务费用              | -0.0  | -0.0  | -2.2   | -2.9   | -3.3   | P/FCF          | 554.9  | 209.9  | -272.3 | -263.3 | 67.7   |
| 投资损失              | -0.1  | -0.5  | -0.2   | -0.3   | -0.3   | P/S            | 54.3   | 42.4   | 32.6   | 25.0   | 19.2   |
| 少数股东损益            | -0.2  | -     | -0.1   | -0.2   | -0.2   | EV/EBITDA      | -      | -      | 69.9   | 39.6   | 29.2   |
| 营运资金的变动           | -50.2 | 8.6   | -36.2  | -50.7  | -22.8  | CAGR(%)        | 29.7%  | 31.8%  | 24.1%  | 29.7%  | 31.8%  |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | 6.3   | 49.2  | 65.4   | 127.6  | 209.5  | PEG            | 6.6    | 4.8    | 4.9    | 3.0    | 2.1    |
| <b>投资活动产生现金流量</b> | -6.9  | -8.1  | -102.0 | -155.1 | -102.7 | ROIC/WACC      | 3.2    | 3.4    | 4.2    | 3.1    | 3.0    |
| <b>融资活动产生现金流量</b> | -     | -     | 181.6  | -1.7   | 3.3    |                |        |        |        |        |        |

资料来源: Wind, 华金证券研究所



## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

**本公司具备证券投资咨询业务资格的说明**

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**免责声明：**

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**风险提示：**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn