

2017年03月21日

超图软件 (300036.SZ)

动态分析

收购上海数慧，开启 GIS 城市规划新空间

【事件】近日超图软件发布公告，使用自有资金人民币 2.3 亿元收购上海数慧 100% 股权，上海数慧承诺 2017 年至 2019 年实现的净利润累计不少于 9600 万元，经营活动产生的现金流量净额累计不少于 9600 万元。

◆ **收购城市规划领军企业，协同效应提高核心竞争力**：上海数慧长期致力于城市规划、国土资源等领域信息化服务的高新技术企业。已为北京、上海、广州等众多城市提供规划一张图、多规合一、大数据分析洞察、不动产登记等信息化解决方案及应用咨询服务。市场与技术领先，公司拥有 100 多个成熟软件产品，已为 150 多个地区/城市提供累计 500 个项目服务，其中副省级城市覆盖率超 75%。此外，公司先后与 IBM、华为、Oracle、清华大学、北京大学、同济大学、武汉大学等国际厂商和著名高校建立了长期战略合作伙伴。本次交易完成后，以双方在市场、客户、产品、业务、人员等方面的良好整合为基础，将有力地促进优势互补，资源共享，通过全方位资源整合实现协同效应，从而提高公司战略核心竞争力。

◆ **稳占中国 GIS 行业龙头，GIS 产品助力智慧城市建设**：2016 年营业收入与上年同期相比增长 78.38%，利润总额较上年度增长 129.72%，归属于上市公司股东的净利润较上年度增长 114.46%。公司自主研发了 SuperMap GIS 基础平台软件，在跨平台、二三维一体化、云端一体化、全国产化支持和大数据等方面形成了领先优势，2015 年超图软件已跃居中国 GIS 基础平台软件市场份额第一。公司基于云服务架构，运用地理信息、物联网、二三维一体化等技术，为智慧城市建设提供共享平台、智慧城管、智慧社区和智慧园区等解决方案。上海数慧在城市规划领域内具有明显的领先优势，本次交易有利于公司 SuperMap GIS 平台在城市规划领域的市场渗透，提高 SuperMap GIS 平台软件的市场份额，加速带动公司平台战略在城市规划领域的落地，为 GIS 大数据业务在城市规划领域开启新空间。

◆ **布局大数据及人工智能，产品落地打开想象空间**：上海数慧成功完成了重庆市人流移动分析系统建设和重庆市交规院大数据平台部署，实现了 PB 级别海量数据的实时动态监测分析，为城市定量研究和城市规划提供了可靠支持。此外，上海数慧与 IBM 建立联合创新实验室，在城市规划领域积累了比较丰富的探索经验，并尝试性推出了人工智能助手—小 Wow。本次交易将结合上海数慧的探索经验，充分发挥上市公司的技术储备优势，为 GIS 大数据业务在城市规划领域开启新空间。

◆ **投资建议**：公司外延收购战略清晰，收购上海数慧将与公司战略协同，增厚公司业绩，我们建议上调推荐评级，预测 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.28、0.45 和 0.59 元。给予买入-A 建议，6 个月目标价为 23.4 元，相当于 2017 年 52 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：（1）公司在不动产等新领域拓展不及预期；（2）市场竞争不断加剧；（3）人才流失风险；（4）业绩承诺无法实现风险；（5）收购整合风险

计算机 | 基础软件及套装软件 III

 投资评级 **买入-A(上调)**

6 个月目标价 23.4 元

股价(2017-03-20) 16.91 元

交易数据

总市值 (百万元) 7,602.38

流通市值 (百万元) 5,149.67

总股本 (百万股) 449.58

流通股本 (百万股) 304.53

12 个月价格区间 14.80/46.00 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.18	4.26	14.92
绝对收益	5.95	2.92	4.64

分析师

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

报告联系人

朱琨
 zhukun@huajinsc.cn
 021-20655647

报告联系人

李东祥
 lidongxiang@huajinsc.cn
 021-20655794

相关报告

超图软件：不动产登记业务助力半年报业绩靓丽 2016-08-24

超图软件：GIS 平台软件龙头，不动产登记助力业绩提升 2016-07-05

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	361.1	467.2	833.3	1,321.0	1,809.4
同比增长(%)	15.4%	29.4%	78.4%	58.5%	37.0%
营业利润(百万元)	27.9	40.1	111.6	179.2	235.4
同比增长(%)	-35.3%	43.8%	178.2%	60.6%	31.3%
净利润(百万元)	45.9	58.8	125.4	203.5	264.0
同比增长(%)	-16.2%	28.1%	113.4%	62.2%	29.7%
每股收益(元)	0.10	0.13	0.28	0.45	0.59
PE	165.6	129.3	60.6	37.4	28.8
PB	11.8	11.0	7.2	6.3	5.5

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、稳占中国 GIS 行业龙头，业绩增长迅猛.....	4
二、收购上海数慧，开启 GIS 城市规划新空间.....	5
三、完善大数据云 GIS 产品平台，助力智慧城市建设.....	6
四、加快不动产布局，抓住历史机遇有望爆发增长.....	7
五、投资建议.....	7
六、风险提示.....	8

图表目录

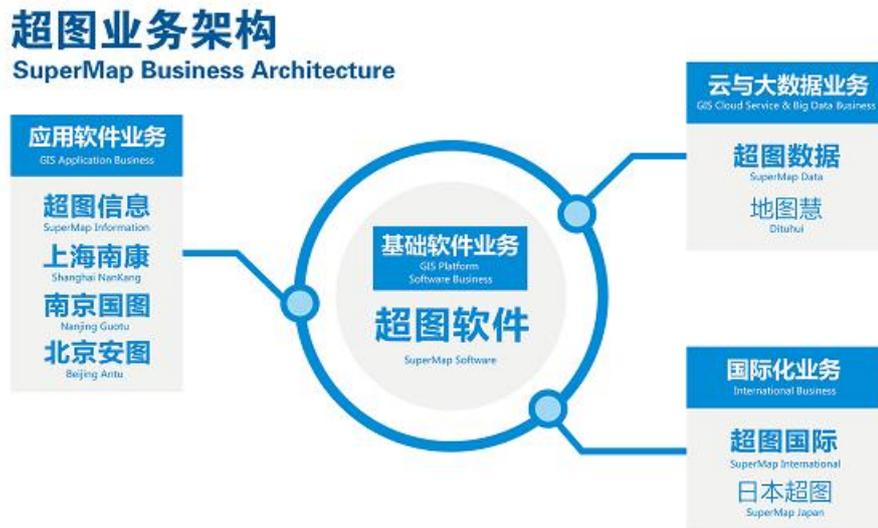
图 1：公司业务架构.....	4
图 2：2007-2016 年公司营业收入.....	5
图 3：2007-2016 年公司归母净利润.....	5
图 4：超图“智慧城管”总体架构.....	错误!未定义书签。
表 1：本次交易前上海数慧的股权结构.....	5

一、稳占中国 GIS 行业龙头，业绩增长迅猛

超图软件成立于 1997 年，一直致力于自主 SuperMap GIS 基础平台软件的研发与推广，通过持续创新以及独有的精益敏捷研发管理体系，在跨平台、二三维一体化、云端一体化、全国产化支持和大数据等方面形成了领先优势。超图在线 GIS 平台 SuperMap Online 于 2015 年推出，旨在打造 GIS 基础平台产品的在线应用新模式、新生态。基于 SuperMap GIS，超图软件联合 700 余家合作伙伴为各行业提供了广泛和深入的 GIS 应用，提供综合电子政务、数字国土、数字统计、设施管理、军事和公安等领域的应用软件平台、项目开发与咨询服务。

2015 年，超图软件跃居中国 GIS 基础平台软件市场份额第一，公司成为唯一入选“2016 中国大数据企业 50 强”的 GIS 软件企业。除了在国内市场的发展，SuperMapGIS 系列成功进入日本、东南亚、欧洲和中亚等海外市场成为亚洲著名的 GIS 品牌。

图 1：公司业务架构



资料来源：公司网站，华金证券研究所

截至 2015 年期末，公司拥有软件著作权 300 个，其中 2015 年公司新增著作权 30 项，超图信息新增 7 项，新增南康科技软件著作权 44 项；商标 9 个；专利 8 个，其中新增南康科技专利 2 项。

除了自主开发的 GIS 平台软件，公司在国土、房产信息化方面都有超过十年的经验。在智慧城市方面，公司有着丰富的经验，多次负责省级、副省级城市的平台建设。在近期的不动产统一登记中，也承担了国家级平台的核心系统建设工作。未来，超图将助力智慧城市的建设，打通城市规划、建设、管理与服务的全链条。

公司披露 2016 年业绩快报，报告期内，营业收入与上年同期相比增长 78.38%，利润总额较上年度增长 129.72%，归属于上市公司股东的净利润较上年度增长 114.46%，主要系公司在报告期内抓住不动产登记、智慧城市市场发展机遇，进一步加大市场开拓力度和应用平台产品研发力度，公司营业收入大幅上升；公司进一步加强了产品创新，GIS 平台软件产品收入稳定高

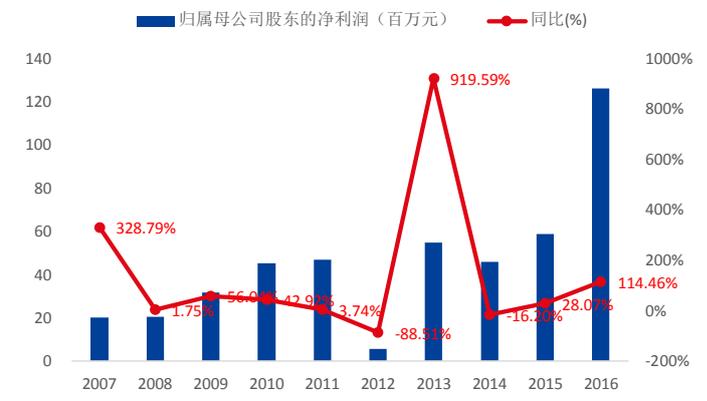
速增长 ;以及本报告期新增合并南京国图信息产业有限公司以及北京世纪安图数码科技发展有限公司的相关数据所致。

图 2 : 2007-2016 年公司营业收入



资料来源 : Wind , 华金证券研究所

图 3 : 2007-2016 年公司归母净利润



资料来源 : Wind , 华金证券研究所

报告期内 ,公司 2016 年末总资产较 2015 年末增长 112.84% ,归属于上市公司股东的所有者权益较 2015 年末增长 133.19% ,主要系报告期内公司发行股份购买资产收购南京国图信息产业有限公司合并其报表以及配套融资所致。

二、收购上海数慧 , 开启 GIS 城市规划新空间

近日超图软件发布公告使用自有资金人民币 2.3 亿元收购上海数慧 100% 股权 , 2016 年上海数慧实现营业收入 9,604 万元 , 净利润 1,534 万元。收购后上海数慧承诺 2017 年至 2019 年实现的净利润累计应不少于 9,600 万元 经营活动产生的现金流量净额累计应不少于 9,600 万元。

表 1 : 本次交易前上海数慧的股权结构

股东	出资额 (万元)	持股比例
元哲起	600	40.00%
上海磐恒投资管理有限公司	360	24.00%
上海醴泉投资管理有限公司	180	12.00%
上海夏元投资管理有限公司	135	9.00%
曹健	120	8.00%
苏乐平	10	57.00%
合计	1,500	100.00%

资料来源 : 公司公告 , 华金证券研究所

上海数慧是一家长期致力于城市规划、国土资源等领域信息化服务的高新技术企业。已为北京、上海、广州等众多城市提供规划一张图、多规合一、大数据分析洞察、不动产登记等信息化解决方案及应用咨询服务。公司拥有 100 多个成熟软件产品 , 已为 150 多个地区/城市提供累计 500 个项目服务 , 其中副省级城市覆盖率超 75%。此外 , 公司先后与 IBM、华为、Oracle、清华大学、北京大学、同济大学、武汉大学等国际厂商和著名高校建立了长期战略合作伙伴。

助力公司平台战略在城市规划领域的实施。上海数慧在城市规划领域内具有明显的领先优势 , 本次交易有利于公司 SuperMap GIS 平台在城市规划领域的市场渗透 , 提高 SuperMap GIS 平台软件的市场份额 , 加速带动公司平台战略在城市规划领域的落地 , 实现公司平台战略持续、健

康、稳定的发展。借助于上海数慧在重庆市人流移动分析系统建设和重庆市交规院大数据平台的部署的经验，以及与 IBM 建立联合创新实验室，在城市规划领域积累了比较丰富的探索经验，本次交易将充分发挥上市公司的技术储备优势，为 GIS 大数据业务在城市规划领域开启新空间。

实现协同效应，提高公司战略核心竞争力。通过本次交易可以实现双方在市场、技术、人员和管理上的高效整合和协同，有助于完善公司在城市规划等业务领域的整体解决方案和产品结构，有利于拓展各方资源，扩大客户覆盖范围和市场影响力。同时，本次交易完成后，上海数慧将成为上市公司的全资子公司，届时亦可依托上市公司的经营管理经验和融资平台，突破困扰其发展的资金瓶颈，实现高速发展。本次交易完成后，以双方在市场、客户、产品、业务、人员等方面的良好整合为基础，将有力地促进优势互补，资源共享，通过全方位资源整合实现协同效应，从而提高公司战略核心竞争力。

上海数慧在其业务领域内具有明显的领先优势，经营业绩良好。随着客户、技术和服务等各方面整合的逐渐深入，本次交易将进一步优化公司的业务结构，丰富公司现有的行业信息化解决方案，为公司培育新的业绩增长点，有效提升公司的利润规模。根据上海数慧的技术水平、应用业绩以及已签订订单情况，未来几年，公司预计上海数慧营业收入和净利润将保持增长，此次并购将为公司的持续稳定增长提供新动力。

布局大数据及人工智能，产品落地打开想象空间：上海数慧成功完成了重庆市人流移动分析系统建设和重庆市交规院大数据平台部署，实现了 PB 级别海量数据的实时动态监测分析，为城市定量研究和城市规划提供了可靠支持。此外，上海数慧与 IBM 建立联合创新实验室，在城市规划领域积累了比较丰富的探索经验，并尝试性推出了人工智能助手—小 Wow。本次交易将结合上海数慧的探索经验，充分发挥上市公司的技术储备优势，为 GIS 大数据业务在城市规划领域开启新空间。

三、完善大数据云 GIS 产品平台，助力智慧城市建设

不断完善 GIS 产品平台。超图在线 GIS 平台 SuperMap Online 于 2015 年推出，旨在打造 GIS 基础平台产品的在线应用新模式、新生态。2016 年 10 月 25 日公司发布 SuperMap GIS 8C (2017) 版，主要增加支持 WebGL、三维动态渲染引擎、支持 VR 头盔、支持 Docker、室内导航、空间大数据引擎六项产品新特性。新性能的增加，将加强公司时空大数据的处理、挖掘及可视化呈现能力，进而进一步强化市场竞争力，保持行业领先地位。

积极寻求大数据云计算战略合作。2016 年 7 月份，公司分别于京东云和数据工厂签订战略合作协议，将与二者在数据共享、数据管理、数据分析等方面展开合作，探索 GIS 数据在政务领域的深度应用，同时公司与数梦工场在公安、测绘、水利、电力、能源等行业就云计算和大数据业务展开深度合作，共同拓宽市场领域，促进 GIS 与 DT（数据处理技术）在行业内的进一步融合与实践。

智慧城市建设政策明朗。2014 年 8 月，经国务院同意，国家发改委、工信部、科技部、公安部、财政部、国土资源部、住建部、交通部八部委印发了《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》，提出到 2020 年，建成一批特色鲜明的智慧城市。意见指出智慧城市是运用物联网、云

计算、大数据、空间地理信息集成等新一代信息技术，促进城市规划、建设、管理和服务智慧化的新理念和新模式。

四、加快不动产布局，抓住历史机遇有望爆发增长

不动产统一登记制度是智慧城市系统构成的一部分，基于空间信息和房产信息实现以房管人，是当前社会化管理中最为核心的一项工作。其他的智慧城市系统还有智慧城管系统，智慧综合应急体系等，而这些智慧政务体系，都离不开地理信息。

随着《不动产登记暂行条例实施细则》正式施行和不动产统一登记职责机构整合的基本完成，作为贯穿不动产登记制度建设全过程的重要抓手，不动产登记信息平台的建设进一步加速，IT与业务架构深度融合。按照国土资源部的相关部署，2016年要基本完成各级不动产登记数据整合建库，2017年基本建成覆盖全国的不动产登记信息平台。

公司在不动产登记领域布局早。超图软件的核心业务主要在于GIS平台产品的销售和部分应用行业，公司的核心竞争力和业务主要处于产业链的中游。为实现向下游产业链布局，2015年6月10日公司签署协议使用自有资金9,200万元收购南康科技100%的股权。

为实现公司行业整合战略，把握不动产登记市场机遇，夯实公司在这一领域的竞争优势，2016年1月1日公司发行股份作价46,800万元收购南京国图100%股权、2016年7月11日，公司使用自有资金9,300万元完成收购北京安图100%股权，通过收购可以实现公司在技术、资金、人员和客户资源上的高效整合，公司完善了对不动产登记市场的布局。

不动产业务拓展至全国400多省市县。公司借助收购公司的资源优势，对不动产登记业务进行产品化和标准化，对原有产品GIS平台、三维GIS、移动GIS等核心产品进行了升级换代，同时开发倾斜摄影测量与VR技术，2016年5月16日，公司中标四川省绵阳市江油市国土资源局江油市不动产登记数据整合建库项目，截止2016年上半年，公司及子公司累计对400多个省市县区开展不动产登记相关业务。

不动产登记高峰即将到来。根据国务院《土地调查条例》第6条称，国家根据国民经济和社会发展的需要，每10年进行一次全国土地调查，上一次全国土地普查是2007年7月1日全面启动的第二次全国土地调查，因此，从2017年开始，国土领域将迎来另一个高峰：第三次土地调查。2007年二调时国土部统计的市场总额大概为180亿，依据二调的情况，三调的市场体量会更大，市场预计会超过200亿，并持续在3年左右。第二次土地调查中参与者众多，而三调中，预计市场会出现一些龙头企业。公司提前布局，并一直致力于协同相关部门讨论制定调查规范，力争拥有更多的话语权并在政策落地后在该领域发力。在国家全面推行国产化的大背景下，预计公司将获得一定的市场份额。

五、投资建议

公司外延收购战略清晰，收购上海舒慧将与公司战略协同，增厚公司业绩，我们建议上调推荐评级，预测2016年至2018年每股收益分别为0.28、0.45和0.59元。给予买入-A建议，6个月目标价为23.4元，相当于2017年52倍的动态市盈率。

六、风险提示

- (1) 公司在不动产等新领域拓展不及预期；
- (2) 市场竞争不断加剧；
- (3) 人才流失风险；
- (4) 业绩承诺无法实现风险；
- (5) 收购整合风险。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	361.1	467.2	833.3	1,321.0	1,809.4	年增长率					
减:营业成本	121.2	166.1	267.5	437.0	590.1	营业收入增长率	15.4%	29.4%	78.4%	58.5%	37.0%
营业税费	3.4	4.2	7.7	12.2	17.7	营业利润增长率	-35.3%	43.8%	178.2%	60.6%	31.3%
销售费用	65.2	85.7	148.2	230.2	330.2	净利润增长率	-16.2%	28.1%	113.4%	62.2%	29.7%
管理费用	139.4	170.0	301.0	465.0	634.2	EBITDA 增长率	-14.7%	32.9%	117.5%	50.4%	29.3%
财务费用	-3.5	-3.2	-7.7	-8.7	-6.5	EBIT 增长率	-41.5%	51.2%	181.3%	64.2%	34.2%
资产减值损失	6.8	4.4	5.3	6.0	8.3	NOPLAT 增长率	-41.3%	57.9%	181.8%	64.9%	34.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-23.2%	-10.7%	-71.7%	-77.2%	759.1%
投资和汇兑收益	-0.6	0.1	0.3	-	-	净资产增长率	2.9%	6.8%	52.1%	13.6%	15.2%
营业利润	27.9	40.1	111.6	179.2	235.4	盈利能力					
加:营业外净收支	23.8	23.1	24.1	40.0	47.5	毛利率	66.4%	64.4%	67.9%	66.9%	67.4%
利润总额	51.7	63.2	135.7	219.2	282.9	营业利润率	7.7%	8.6%	13.4%	13.6%	13.0%
减:所得税	6.0	4.9	10.3	15.7	18.9	净利润率	12.7%	12.6%	15.1%	15.4%	14.6%
净利润	45.9	58.8	125.4	203.5	264.0	EBITDA/营业收入	12.7%	13.0%	15.9%	15.1%	14.2%
						EBIT/营业收入	6.8%	7.9%	12.5%	12.9%	12.6%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	23.8%	32.1%	28.7%	34.6%	35.7%
货币资金	315.4	374.0	876.3	1,069.2	1,151.9	负债权益比	31.3%	47.2%	40.2%	52.9%	55.4%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.80	2.11	2.65	2.39	2.44
应收帐款	154.5	183.6	71.4	317.5	481.3	速动比率	2.79	2.10	2.62	2.37	2.42
应收票据	0.4	1.7	0.3	3.5	2.4	利息保障倍数	-7.04	-11.65	-13.49	-19.72	-35.17
预付帐款	29.9	6.1	110.6	54.1	148.6	营运能力					
存货	2.5	2.8	9.9	8.0	15.5	固定资产周转天数	231	147	72	41	27
其他流动资产	5.7	12.5	6.1	8.1	8.9	流动营业资本周转天数	23	-12	-53	-56	-28
可供出售金融资产	3.0	8.0	3.7	4.9	5.5	流动资产周转天数	483	420	358	345	325
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	151	130	55	53	79
长期股权投资	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	存货周转天数	3	2	3	2	2
投资性房地产	90.5	123.5	123.5	123.5	123.5	总资产周转天数	837	733	549	458	402
固定资产	206.5	174.3	159.1	144.0	128.8	投资资本周转天数	280	178	60	10	13
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	37.8	77.0	63.6	50.3	36.9	销售费用率	18.0%	18.3%	17.8%	17.4%	18.3%
其他非流动资产	17.9	72.1	76.8	76.1	74.9	管理费用率	38.6%	36.4%	36.1%	35.2%	35.1%
资产总额	865.5	1,037.0	1,502.7	1,860.6	2,179.7	财务费用率	-1.0%	-0.7%	-0.9%	-0.7%	-0.4%
短期债务	4.6	4.8	-	-	-	三费/营业收入	55.7%	54.0%	53.0%	52.0%	52.9%
应付帐款	96.9	161.3	259.4	420.5	500.7	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	7.1%	8.5%	11.8%	16.9%	19.0%
其他流动负债	79.9	109.1	146.3	191.1	240.2	ROA	5.3%	5.6%	8.3%	10.9%	12.1%
长期借款	6.0	5.7	-	-	-	ROIC	6.8%	14.0%	44.1%	257.2%	1524.3
其他非流动负债	18.8	51.8	25.5	32.0	36.4	分红指标					
负债总额	206.3	332.6	431.2	643.6	777.3	DPS(元)	0.03	0.04	0.08	0.13	0.18
少数股东权益	12.8	12.9	12.9	12.9	12.9	分红比率	26.7%	33.3%	27.4%	29.1%	30.0%
股本	122.4	195.8	449.6	449.6	449.6	股息收益率	0.2%	0.3%	0.5%	0.8%	1.0%
留存收益	548.1	522.3	609.0	754.4	939.9						
股东权益	659.2	704.4	1,071.5	1,216.9	1,402.4						
						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	EPS(元)	0.10	0.13	0.28	0.45	0.59
净利润	45.7	58.3	125.4	203.5	264.0	BVPS(元)	1.44	1.54	2.35	2.68	3.09
加:折旧和摊销	21.6	24.0	28.5	28.5	28.5	PE(X)	165.6	129.3	60.6	37.4	28.8
资产减值准备	6.8	4.4	-	-	-	PB(X)	11.8	11.0	7.2	6.3	5.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	65.4	76.6	29.0	30.2	47.5
财务费用	-3.7	-3.1	-7.7	-8.7	-6.5	P/S	21.1	16.3	9.1	5.8	4.2
投资损失	0.6	-0.1	-0.3	-	-	EV/EBITDA	50.8	117.7	49.9	32.2	24.6
少数股东损益	-0.2	-0.5	-	-	-	CAGR(%)	64.5%	65.4%	31.8%	64.5%	65.4%
营运资金的变动	21.6	82.7	123.6	19.5	-133.8	PEG	2.6	2.0	1.9	0.6	0.4
经营活动产生现金流量	78.8	129.0	269.5	242.9	152.2	ROIC/WACC	0.6	1.3	4.2	24.5	145.3
投资活动产生现金流量	-178.0	57.8	3.5	-1.8	0.1						
融资活动产生现金流量	-8.8	-3.1	229.4	-48.2	-69.6						

资料来源: 贝格数据, 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