中国平安 PING AN 平安证券公司

轻工制造

2017 年 06 月 05 日

齐心集团 (002301)

关键股东增持显信心，传统业务与SaaS齐发展

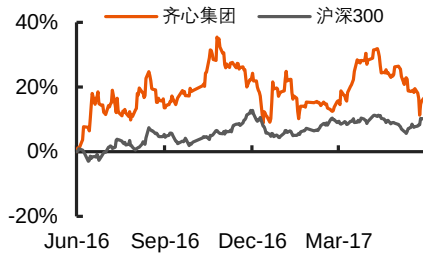
推荐（首次）

现价：20.93 元

主要数据

行业	轻工制造
公司网址	www.qx.com
大股东/持股	深圳市齐心控股有限公司/43.14%
实际控制人/持股	陈钦鹏/%
总股本(百万股)	428
流通 A 股(百万股)	373
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	89.55
流通 A 股市值(亿元)	78.00
每股净资产(元)	5.45
资产负债率(%)	48.80

行情走势图



证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号 S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

研究助理

韩盟盟 一般从业资格编号 S1060117050129
0755-33547464
HANMENGMENG005@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

1. 公司5月24日发布公告，全资子公司深圳银澎云计算有限公司董事长彭荣涛先生通过长安信托-长安投资573号信托计划增持公司股份672万股，占公司总股本的1.57%；买入均价为23.33元/股，增持金额达1.57亿元。截至公告日，彭荣涛先生通过国泰元鑫银澎1号资产管理计划持有公司股票845.46万股，连同本次增持合计持有公司股票1517.53万股，占总股本的3.55%。
2. 公司5月24日发布公告，公司被确定为“深圳市政府采购中心2017-2018年电商预选供应商”项目的中标供应商（项目编号：SZCG2017152675）。本次中标的具体订单数量及金额尚未确定。

平安观点：

- **银澎云董事长增持彰显对公司发展信心：**彭荣涛先生增持加强了与公司利益的绑定，体现了对公司发展的信心；银澎云计算技术行业领先，市场份额跃居国内第一。2016 年亚太地区云视频会议市场空间达到 30 多亿元，处超预期发展状态。银澎云 2016 年实现收入 1.65 亿元，净利润 5144.97 万元，超业绩承诺 20.24%。随着海外市场和国内在线教育市场的进一步开拓，银澎云计算将保持快速发展。
- **积极开拓集采业务，大型客户不断增加：**公司继中标天津市政府项目之后，又中标深圳市政府采购项目，表明公司电商平台发展取得一定成效，不断得到大客户肯定；公司 2015 年率先进行业务的线上转型，大办公电商平台不断完善，2016 年办公产品收入 26.50 亿元，同比增长 70%。
- **大力布局 SaaS 服务，未来成长可期：**除银澎云计算之外，公司全资收购了杭州麦苗，参股了阳光印网等。杭州麦苗是阿里巴巴精准营销服务第一品牌，2016 年杭州麦苗实现收入 6271.37 万元，净利润 3810.41 万元，超业绩承诺 17.24%；阳光印网是国内第一家在线印刷企业，发力蓝海市场，2015 年业绩大幅增长，实现盈亏平衡，未来发展空间巨大。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1582	2865	3567	4205	4785
YoY(%)	-3.1	81.1	24.5	17.9	13.8
净利润(百万元)	20	105	178	237	330
YoY(%)	-32.2	432.2	69.3	33.5	39.2
毛利率(%)	17.0	17.4	18.7	19.2	20.6
净利率(%)	1.2	3.7	5.0	5.6	6.9
ROE(%)	1.7	8.4	7.1	8.6	10.7
EPS(摊薄/元)	0.05	0.25	0.41	0.55	0.77
P/E(倍)	454.4	85.4	50.4	37.8	27.1
P/B(倍)	7.9	7.3	3.6	3.3	2.9

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 1.78 亿、2.37 亿和 3.30 亿元，EPS 分别为 0.41 元、0.55 元和 0.77 元，对应当前股价的 PE 分别为 50.44、37.78 和 27.14 倍。首次覆盖我们给予公司“推荐”评级。

- **风险提示：**文具集中采购业务增长不及预期；SaaS 服务扩展不及预期。

正文目录

一、银澎云董事长增持彰显对公司发展信心 5
1.1 子公司董事长增持显信心 5
1.2 银澎云计算发展前景广阔 5
二、积极开拓集采业务，大型客户持续增加 7
2.1 集采大客户不断增加 7
2.2 大办公平台日益完善 8
三、大力布局 SaaS 服务，未来成长可期 9
3.1 收购杭州麦苗 9
3.2 参股阳光印网 10
四、盈利预测与评级 12
五、风险提示 12

图表目录

图表 1 彭荣涛先生增持情况 5
图表 2 好视通视频会议系统拓扑图 6
图表 3 2015 年国内云视频会议市场份额.....6
图表 4 集中采购模式成为趋势.....7
图表 5 齐心大办公电商平台 8
图表 6 公司“三步走”战略 9
图表 7 杭州麦苗产品 9
图表 8 阳光印网业务模式.....11
图表 9 著名在线打印企业营收比较 11
图表 10 可比公司估值对比 12

一、 银澎云董事长增持彰显对公司发展信心

1.1 子公司董事长增持显信心

银澎云董事长彭荣涛先生此次增持 672.07 万股，占公司总股本的 1.57%；加上之前增持的 845.46 万股，合计持有公司股票 1517.53 万股，占公司总股本的 3.55%。

图表1　彭荣涛先生增持情况

持有人	增持数量(万股)	买入均价(元/股)	增持金额(亿元)	占总股本比例
长安信托-长安投资 573 号信托计划	672.07	23.33	1.57	1.57%
国泰元鑫银澎 1 号资产管理计划	845.46	22.47	1.90	1.98%
合计	1517.53	22.85	3.47	3.55%

资料来源：公司公告、平安证券研究所

彭荣涛先生不断增持公司股票加强了自身利益与公司利益的绑定，显示了对公司发展的信心。2017 年 6 月 2 日公司股票收盘价为 20.93 元/股，低于两次增持的均价 22.85 元/股，目前公司股价存在一定的安全边际。

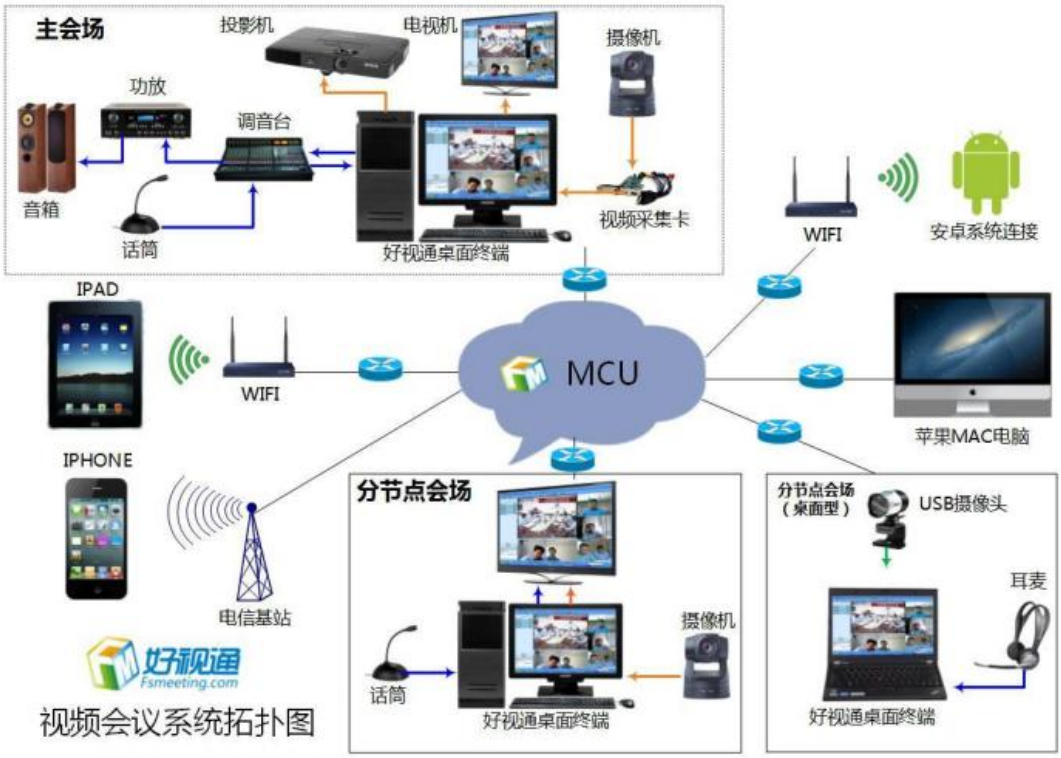
1.2 银澎云计算发展前景广阔

彭荣涛先生是公司子公司银澎云计算的董事长，其不断增持公司股票的信心一定程度上来自银澎云计算良好的发展前景。

银澎云计算核心业务为“云视频会议”SaaS 服务及相关产品，业务开展依托行业知名的“好视通”品牌，为客户提供高效、便捷、低成本的云视频 SaaS 服务。不同于传统价格昂贵、构建复杂的视频会议系统，使用者只需在 PC、手机或 Pad 上安装好视通 APP 软件，按月或按年购买服务，就可快速与全球各地实时视频交流，并可同步分享各类数据文档，视音频数据的传输等复杂技术由好视通“云视频会议”平台为使用者提供全程服务保障。

银澎云注重技术研发，拥有超过 70 人的技术研发团队。在大并发技术、QOS 稳定传输技术、视频增益音频降噪等技术、跨终端、全平台兼容性上相对同行业竞争对手具有竞争优势。与传统的视频会议系统相比，“好视通”支持并发参会人数可以轻松突破万人的规模，同时提供会议通知、点名、投票、录制、电子白板共享、会议管控、1080P 高清视频等功能，可以实现任意时间、任意地点、任意设备、任意网络下的会议与协同。

图表2　好视通视频会议系统拓扑图

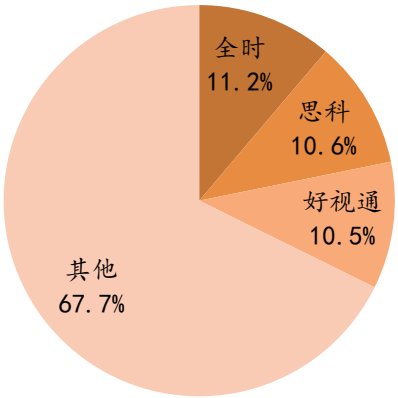


资料来源：公司公告、平安证券研究所

根据 IDC 在 2016 年的数据，国内云视频会议在 2015-2020 年 CAGR 为 26%，而一般硬件视频会议市场 CAGR 仅为 3.9%，到 2020 年国内市场规模约为 20 多亿人民币。但从实际来看，2016 年亚太地区的市场规模已经超过了 30 亿元，整个市场规模在超预期增长。

2015 年，银澎云计算云视频会议相关服务客户数量为 5710 名，相比 2014 年增长 62.17%。根据 IDC 的报告，2015 年国内云视频会议市场份额前三名是全时、思科、好视通，市场占有率分别为 11.2%、10.6%和 10.5%，而 2016 年好视通占有率已经跃居第一。

图表3　2015 年国内云视频会议市场份额



资料来源：IDC、平安证券研究所

公司收购银澎云计算时的业绩承诺是 2016-2018 年实现除非经常性损益后归属于母公司所有者的税后净利润分别为 4600 万、6000 万和 7800 万元。银澎云自 2016 年 5 月开始并表，实现收入 1.65 亿元，净利润 5144.97 万元，超业绩承诺 20.24%。

作为国内云视频会议的领先者，银澎云计算顺应行业发展趋势，推出业内首款智能一体化云会议终端——MeetingBox，组建了海外事业部和互动录播事业部，向远程教育等领域进军。我们看好银澎云保持快速发展态势。

二、 积极开拓集采业务，大型客户持续增加

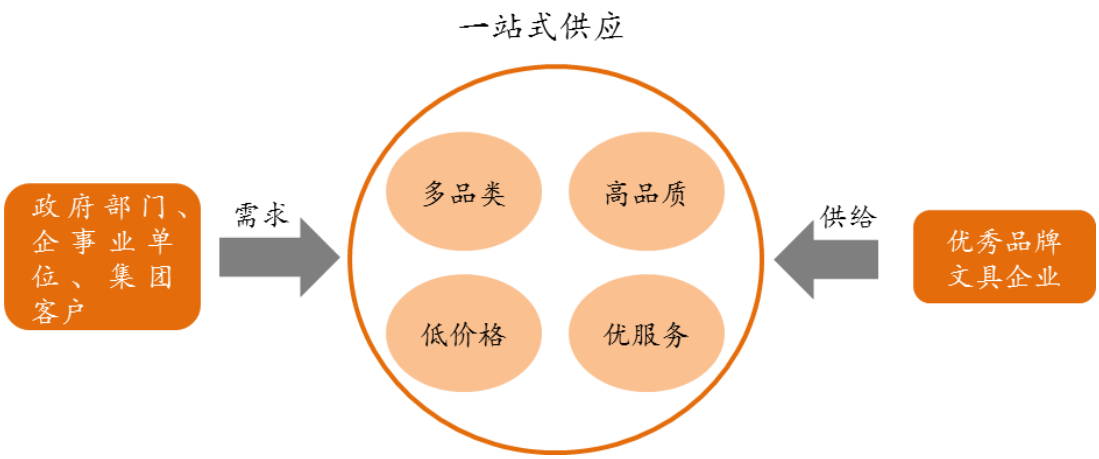
2.1 集采大客户不断增加

5 月 24 日公司公告了最新的中标结果，公司被确定为“深圳市政府采购中心 2017-2018 年电商预选供应商”项目的中标供应商，虽然目前中标的具体订单数量及金额尚未确定，无法估计对公司业绩带来的影响。但仅在 5 月 15 日公司刚刚公布入围天津市政府采购中心电子商城平台供应商项目，有效期至 2018 年 6 月 30 日。说明公司集中采购业务的大客户数量正快速增长。

目前公司主要服务的大客户包括中国石化（办公用品）、中国工商银行（全国耗材）、中国工商银行江苏省分行（办公用品及家电）、国家电网四川省及河北省电力公司、广东省政府采购中心、广州公共资源交易中心、苏州市财政厅、河南省政府采购中心、安徽合肥公共资源交易中心等。

办公用品集中采购已经成为文具营销的一大趋势，以前少量多次的单纯采购模式已经不能满足客户的需求。政府部门、企事业单位和集团客户更欢迎那些能够提供高品质、多品类产品，且从采购规划、物流配送和售后管理一条龙服务的文具企业。同时，集中采购的量一般都比较大，对采购单位来说能够获得更低的采购价格。而对文具企业来说，集中采购服务能够快速提升销售规模。但对产品品质和种类，以及采购、组织、配送等供应链管理方面能力提出更高的要求。

图表4　集中采购模式成为趋势



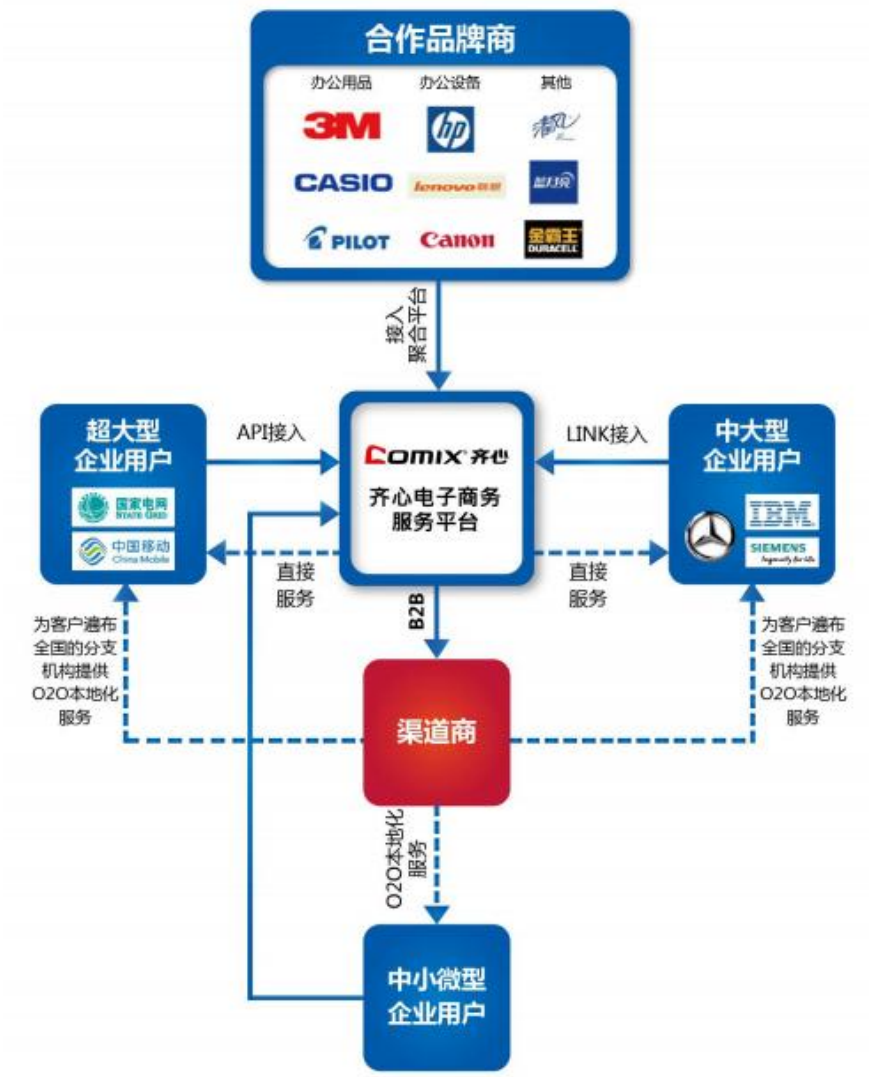
资料来源：平安证券研究所

从政策角度讲，2015 年 6 月 10 日国务院办公厅发布关于整合建立统一的公共资源交易平台工作方案的通知，提出整合工程建设项目招标投标、土地使用权和矿业权出让、国有产权交易、政府采购等交易市场，建立统一的公共资源交易平台。要求在 2017 年 6 月底前基本实现公共资源交易全过程电子化，实现公共资源平台从依托有形场所向以电子化平台为主转变。在此背景下，考虑到公司优秀的电商平台服务能力，未来大客户数将持续增长。

2.2 大办公平台日益完善

为顺应客户采购电商化、集中化、集成化发展趋势，公司 2015 年率先在业内搭建了互联网营销平台-齐心在线商城和齐心办公渠道宝移动 APP，以实现业务的线上转型。目前公司的大办公电商平台已经初步成形，根据超大型客户、大中型客户和中小微型客户的不同需求，开发了不同的接入模式，目前已接入超过 20000 家客户。其中针对超大型客户提供 API 接入模式，对接其采购管理软件，帮助其完成线上采购和订单管理，实现对全国各地分支的统一管理。2016 年，针对中小微客户推出齐采网，进一步完善了公司的大办公平台建设。

图表5　齐心大办公电商平台



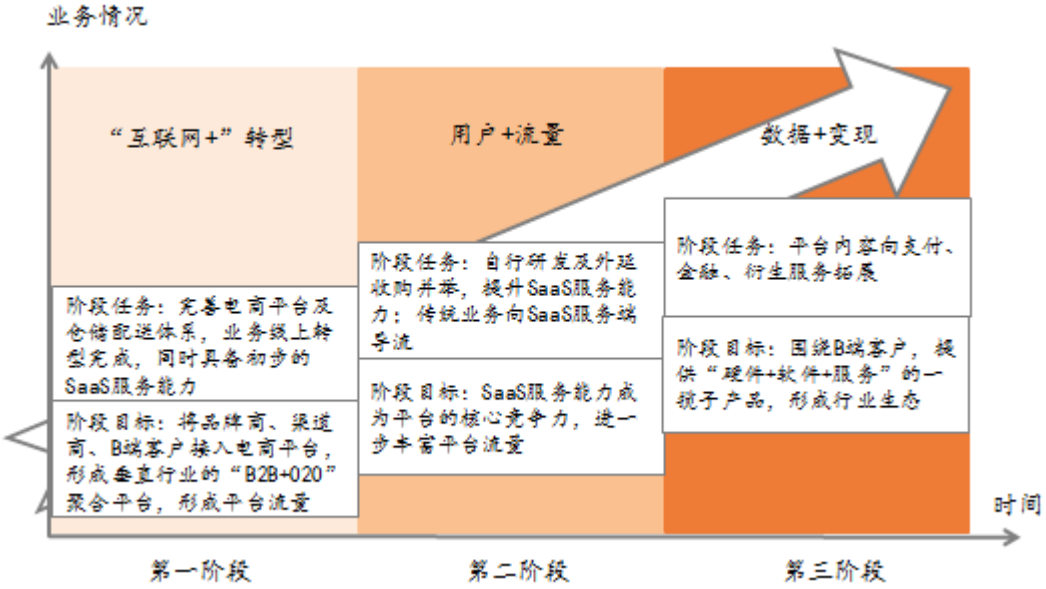
资料来源：公司公告、平安证券研究所

随着公司大办公平台的持续优化，客户体验的逐步提升，随着公司产品力、渠道力持续增强，公司传统业务销售业绩实现较大增长。2016 年办公产品整体收入 26.50 亿元，同比增长 70%。随着公司大办公平台的不断完善，看好公司传统业务持续稳步增长。

三、 大力布局 SaaS 服务，未来成长可期

公司致力于打造“硬件+软件+服务”的企业级服务生态圈，并制定了“三步走”战略。第一步即上文所提的大办公电商平台，实现业务“互联网+”。而第二步则是以 SaaS 为方向，提升平台的核心能力。公司将依托平台已有流量，通过自行研发和外延收购并举的方式，拓展 SaaS 服务的蓝海。

图表6 公司“三步走”战略



资料来源：公司公告、平安证券研究所

自 2015 年开始，除银澎云计算外，公司还全资收购了杭州麦苗，参股了阳光印网、犀思云，通过齐心和君产业基金参股九恒星、一览网络等。公司将 SaaS 服务作为软件服务的战略发展方向，包括 CRM、HRM、移动安全、财税 SaaS 等细分领域都是积极考虑布局的方向。公司 SaaS 服务增长可期

3.1 收购杭州麦苗

杭州麦苗主要从事互联网营销业务，是阿里巴巴生态圈精准营销软件优化服务第一品牌企业。得益于互联网用户的快速增长，我国的互联网广告业务也处于快速增长时期，未来市场前景广阔。其核心产品“省油宝”能够实现广告自动投放，为客户节省成本，精准提高营销效率。主打产品“云车手”，以人工服务+自动引擎优化模式，实现客户广告投放产出效益最大化。

图表7 杭州麦苗产品

产品		介绍
	省油宝	解决直通车难学、繁琐、费钱等问题，简洁方便，省油高效。拥有亿级词库，结合市场及时调整；智能调价，实时优化，使效果得到保障；50 套精美模板，一键生成创意图；智能匹配运营策略，24 小时精细化推广

省牛	省油宝插件版	省油宝插件版是省油宝入驻千牛平台，能在手机千牛和 PC 千牛上实现直通车全优化
北斗优化大师	北斗优化大师	北斗是强大的直通车多功能优化软件，车手效率迅速提升。拥有综合优化系统、精准选词、全店自动推广等功能，和店铺全面诊断、重复词排查、短信报表等辅助功能
淘词	淘词	麦苗淘词是一款搜索和发现关键词的工具，具有高级搜索、筛选、一键导出等功能，是分析买家需求、辅助标题优化、直通车关键词选择的利器
微页	微页	微页是掌柜优化手机详情的利器，拥有多风格精美模板、可视化编辑、自动打包等功能

资料来源：公司公告、平安证券研究所

杭州麦苗拥有 3 万客户，其服务对象、目标市场受众均为中小企业及个体经营者，与齐心线上平台客户群体高度契合。杭州麦苗具备较强的数据收集、分析、应用能力，有利于公司线上平台的渠道优化、营销信息的精准推送；同时，阿里巴巴已推出达摩盘，将以此为基础逐步扩张其站外 DSP 业务，杭州麦苗作为阿里妈妈金牌合作伙伴，未来随着达摩盘业务对象扩展至大中型客户，也将与齐心集团的大中型客户资源实现协同效应。

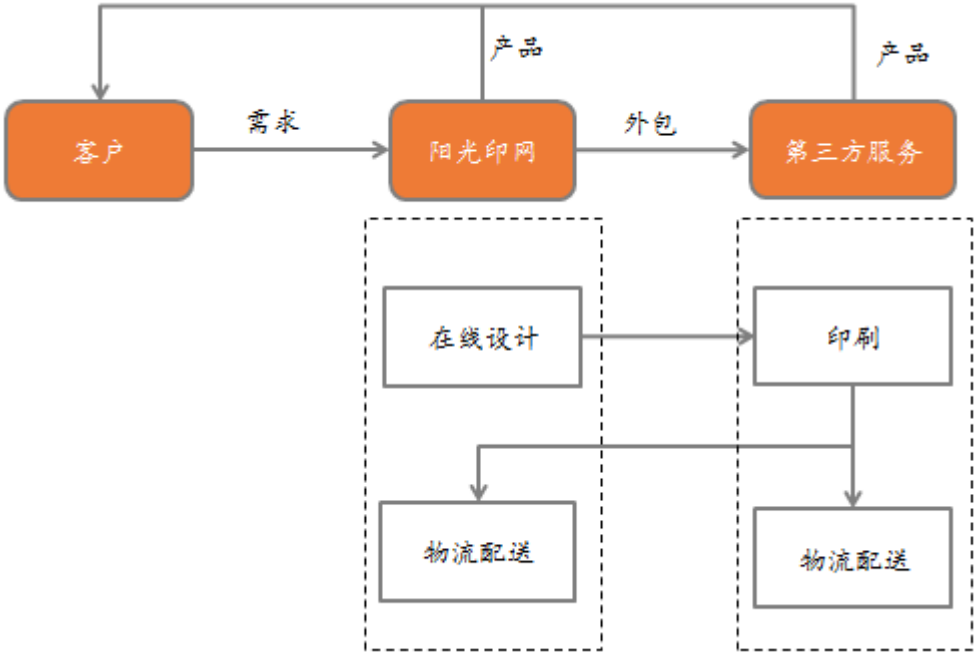
收购杭州麦苗的业绩承诺为 2015-2017 年实现净利润分别为 2500 万、3250 万和 4225 万元。2016 年杭州麦苗实现收入 6271.37 万元，净利润 3810.41 万元，超业绩承诺 17.24%。

3.2 参股阳光印网

阳光印网创立于 2011 年，是国内首家、同时也是国内领先的在线印刷电子商务服务平台，该网站是一站式网上印刷平台，网站自建系统包含印前、印刷、物流等多个印刷环节的在线服务，阳光印网基于互联网的图形设计工具免费设计模板，结合其后端印刷流程控制和分发网络，使客户获得产品价格自动计算、在线设计、在线订单跟踪、生产分配、物流配送等系统一站式印刷服务。主要产品包括：名片、信封、信纸、海报、画册、宣传册、票据等。

阳光印网的业务模式为：基于互联网平台为客户提供在线设计等印前服务，通过外包方式将印刷环节交给第三方印刷工厂完成，然后利用自建物流与第三方物流相结合的方式向客户进行订单配送。目前阳光印网已拥有超过 40 万注册企业用户，包括许多著名互联网企业，如京东、淘宝、百度等。拥有供应商达 300 家，可实现全国范围接单、生产和配送。

图表8　阳光印网业务模式



资料来源：公司公告、平安证券研究所

阳光印网主要面对企业类客户，与齐心集团客户契合度较高。通过参股阳光印网，公司服务能力得以延伸，可更好地满足客户办公服务的需求。

在线打印服务在国外已有比较成熟的运营模式，例如美国的 VistaPrint、台湾建豪和日本的 PrintPac。Vista 在 2014 财年营收超过 80 亿人民币，净利约 2.7 亿人民币；台湾建豪 2013 年营收约 5 亿元，市场份额达 40%；PrintPac2014 年的营收约 10 亿人民币。而在线打印在我国还是蓝海市场，阳光印网作为国内首家从事该业务的企业，未来增长空间巨大。

图表9　著名在线打印企业营收比较

公司	收入水平
VistaPrint	2013 年 7 月 1 日至 2014 年 6 月 30 日营业收入超过 80 亿人民币，净利润约 2.7 亿人民币
台湾建豪	2013 年营业收入约 5 亿人民币
PrintPac	2014 年销售额约 10 亿人民币
阳光印网	2014 年营业收入 5104 万人民币，净利润-894 万元人民币

资料来源：公司公告、平安证券研究所

与国外著名在线打印企业相比，阳光印网收入水平还比较低。但从 2015 年开始其营收大幅增长，估计 2015 年全年实现收入 4 亿元左右，首次实现盈亏平衡。我们看好未来随着在线打印的普及，阳光印网业绩实现快速增长。

四、 盈利预测与评级

杭州麦苗 2017 年业绩承诺为实现归属于母公司的扣除非经常性损益的净利润 4225 万，银澎云计算 2017 年业绩承诺为实现归属于母公司的扣除非经常性损益的净利润 6000 万，两者至少实现扣非净利润 1.02 亿元。考虑到杭州麦苗和银澎云在各自领域的领先位置和业务快速扩展，其业绩大概率仍将大幅超过业绩承诺。同时，随着其他 SaaS 服务的不断落地和传统办公直销业务随着大办公电商平台不断完善带来的销售持续上升，我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 1.78 亿、2.37 亿和 3.30 亿元，EPS 分别为 0.41 元、0.55 元和 0.77 元，对应当前股价的 PE 分别为 50.44、37.78 和 27.14 倍。在 A 股转型 SaaS 企业中，公司估值相对具有优势，首次覆盖我们给予公司“推荐”评级。

图表10 可比公司估值对比

股票代码	证券简称	最新股价(元)	EPS（元）				PE			
			2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E
002137.SZ	麦达数字	8.74	0.26	0.18	0.23	0.29	33.30	47.76	38.10	30.47
603039.SH	泛微网络	62.01	1.30	1.28	1.67	2.21	47.70	48.39	37.21	28.03
002530.SZ	金财互联	30.29	0.16	0.50	0.68	0.86	189.31	60.70	44.36	35.28
002301.SZ	齐心集团	20.93	0.25	0.41	0.55	0.77	85.38	50.44	37.78	27.14

资料来源：Wind、平安证券研究所

注：除齐心集团外，其他公司盈利预测来自均来自 Wind 一致预测，最新股价为 6 月 2 日收盘价

五、 风险提示

1. 文具集中采购业务增长不及预期；
2. SaaS 服务扩展不及预期。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2042	2645	3570	3309
现金	1147	1466	2358	1852
应收账款	330	408	462	527
其他应收款	21	118	45	141
预付账款	127	165	179	212
存货	210	333	304	408
其他流动资产	207	156	223	170
非流动资产	1757	1960	2131	2266
长期投资	0	0	0	0
固定资产	456	625	791	928
无形资产	90	89	87	86
其他非流动资产	1210	1246	1253	1252
资产总计	3799	4605	5701	5575
流动负债	2118	1655	2522	2073
短期借款	260	260	260	260
应付账款	187	255	263	317
其他流动负债	1671	1140	1999	1497
非流动负债	430	428	426	424
长期借款	15	13	11	9
其他非流动负债	415	415	415	415
负债合计	2547	2083	2948	2497
少数股东权益	18	18	19	20
股本	374	428	428	428
资本公积	372	1418	1418	1418
留存收益	491	642	851	1154
归属母公司股东权益	1234	2504	2735	3059
负债和股东权益	3799	4605	5701	5575

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	368	-400	1122	-303
净利润	105	178	238	331
折旧摊销	52	37	48	59
财务费用	29	31	22	25
投资损失	-2	-15	-19	-24
营运资金变动	159	-631	833	-694
其他经营现金流	24	0	0	0
投资活动现金流	-186	-225	-200	-170
资本支出	21	203	171	135
长期投资	-13	0	0	0
其他投资现金流	-178	-22	-29	-35
筹资活动现金流	43	945	-30	-33
短期借款	-16	0	0	0
长期借款	-18	-2	-2	-2
普通股增加	0	54	0	0
资本公积增加	0	1046	0	0
其他筹资现金流	77	-154	-28	-30
现金净增加额	236	319	892	-506

利润表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2865	3567	4205	4785
营业成本	2366	2900	3400	3801
营业税金及附加	10	12	14	15
营业费用	220	250	294	335
管理费用	134	196	234	268
财务费用	29	31	22	25
资产减值损失	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	15	19	24
营业利润	100	194	260	365
营业外收入	18	10	11	12
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	118	202	270	376
所得税	13	24	32	45
净利润	105	178	238	331
少数股东损益	-0	1	1	1
归属母公司净利润	105	178	237	330
EBITDA	153	217	277	388
EPS（元）	0.25	0.41	0.55	0.77

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	81.1	24.5	17.9	13.8
营业利润(%)	2122.8	92.9	34.2	40.1
归属于母公司净利润(%)	432.2	69.3	33.5	39.2
获利能力				
毛利率(%)	17.4	18.7	19.2	20.6
净利率(%)	3.7	5.0	5.6	6.9
ROE(%)	8.4	7.1	8.6	10.7
ROIC(%)	4.4	4.9	5.9	7.7
偿债能力				
资产负债率(%)	67.1	45.2	51.7	44.8
净负债比率(%)	-60.2	-47.2	-75.6	-51.3
流动比率	1.0	1.6	1.4	1.6
速动比率	0.9	1.4	1.3	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	9.7	9.7	9.7	9.7
应付账款周转率	13.1	13.1	13.1	13.1
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.41	0.55	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	2.38	-0.94	2.62	-0.71
每股净资产(最新摊薄)	2.88	5.85	6.39	7.15
估值比率				
P/E	85.38	50.44	37.78	27.14
P/B	7.26	3.58	3.27	2.93
EV/EBITDA	56.6	37.8	26.4	20.1

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033