

日期: 2011年8月5日

行业: IT-系统集成



陈启书

021-53519888-1918

mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120022

IPO 询价区间 RMB12.05-14.46 元

合理估值区间 RMB15.33-18.4 元

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股) 30.00

发行后总股本 (百万股) 118.65

发行方式 网下询价配售 25%

网上定价发行 75%

保荐机构 招商证券

主要股东 (IPO 前)

唐健 55.43%

刘翠英 37.60%

聚力投资 2.51%

聚杰投资 1.55%

相关报告:

首次报告日期: 2011年8月5日

领先的楼宇出入口管理系统提供商

■ 投资要点:

公司在行业内起步早资质丰富, 处于领先地位

公司创立于 1992 年, 是中国出入口控制与管理行业及智能安防解决方案的首席供应商, 是我国最早从事非接触式 IC 卡应用产品开发、生产和销售的专业厂商。公司的捷顺“智能一卡通”、电动门、三辊闸等多项产品在全国市场的占有率均稳居同行业前列, 公司的智能停车场管理系统、道闸产品的市场份额多年来稳居全国第一。

公司品牌优势与庞大核心客户群优势

公司先后被评为“中国安防十大品牌第一名”、“广东省著名商标”、“国家级高新技术企业”。2007 年公司获得中国国际公共安全博览会“金鼎奖”, 同年成为北京奥运会场馆出入口控制与管理解决方案的主要提供商。2009 年公司成为上海世博会主题馆以及广州亚运会场馆出入口控制与管理解决方案的主要提供商, 并再次获得中国国际公共安全博览会“金鼎奖”, 同年, 公司成为公安部主导的停车库 (场) 出入口控制设备标准的主要起草者, 该标准制订并发布实施后, 将成为行业内的国家标准。

股票估值

预计 2011-2013 年公司可分别实现每股收益 (按最新股本摊薄) 0.55 元、0.61 元和 0.67 元。预期未来 6 个月内公司股价对应 2011 年动态市盈率可达 28-34 倍, 对应合理估值为 15.33-18.40 元/股。建议公司的 IPO 询价区间为 12.05-14.46 元, 对应 2011 年年的动态市盈率为 22-26 倍。

■ 数据预测与估值:

| 至 12 月 31 日 (¥.百万元) | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 309.81 | 362.47 | 434.97 | 535.01 |
| 年增长率 (%) | 26.84% | 17.00% | 20.00% | 23.00% |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 51.39 | 64.98 | 72.12 | 79.50 |
| 年增长率 (%) | 42.64% | 26.44% | 11.00% | 10.23% |
| 每股收益 (最新股本摊薄, 元) | 0.43 | 0.55 | 0.61 | 0.67 |

注: 有关指标按公司 IPO 后总股本计算

一. 公司及其业务简况

提供出入口控制与管理系统综合解决方案

公司是由原深圳市捷顺科技实业有限公司股东唐健、刘翠英作为发起人，于2007年4月29日由深圳市捷顺科技实业有限公司依法整体变更设立的股份公司，并取得企业法人营业执照，注册资本7,000万元；成立至今，主营业务系为各种出入口控制与管理产品的研发、生产、销售及服务，为客户提供出入口控制与管理系统综合解决方案。

持有5%以上股份的股东为唐健、刘翠英，分别持有公司总股本的55.4299%与37.6045%；唐健、刘翠英系夫妻关系，唐健是本公司的控股股东，唐健、刘翠英是本公司的实际控制人。

公司为国内领先的楼宇出入口管理系统提供商。公司主营业务产品为各种出入口控制与管理产品，分智能类产品和机电类产品两大类。智能类产品主要有智能停车场管理系统、智能门禁管理系统、智能通道闸管理系统；机电类产品主要有道闸、折叠门、岗亭等。从近三年半来看，公司的主要产品楼宇对讲系统销售收入呈现快速增长。2007-2009年及2010年1-6月，销售收入分别为20,440.05万元、22,202.98万元、24,425.01万元和12,683.41万元。2008年度、2009年度分别较上年增长了108.62%、110.01%。

公司利润主要来源于营业利润，营业外收支净额对公司利润影响小。2007年到2009年以及2010年1-6月，公司营业利润占利润总额比例为99.78%、95.95%、98.46%、92.75%。

二. 行业增长前景

市场容量较大 行业增速明显

安防行业起源于美国，改革开放以后安防产品制造企业逐渐向国内转移。目前在全国基本形成了珠江三角洲、长江三角洲、环渤海地区三大安防产业基地，这些地区安防企业集中，产业链完整，具有相当的生产规模和产品配套能力。

《中共中央关于进一步加强和改进公安工作的决定》和2003年11月召开的第二十次全国公安工作会议明确指出：要进一步完善社会治安防控体系。在上述各种因素的综合作用下，我国安防行业的发展呈现出积极、持续、快速、稳健的良好态势。2000年中国安防产值为250亿元，2005年产值超过900亿元，2006年、2007年、2008年、2009年产值分别达到1,180亿元、1,450亿元、1,660亿元、1,960亿元，2004-2008年年复合增长率达到22.3%，高于同期全球的平均增长速度。

市场潜力巨大, 规模增长迅速

目前我国安防行业已成为的国民经济朝阳产业，安防市场已成为一个新兴的、潜力巨大的、体现公共安全与技术防范紧密结合的高新技术

市场。安防产业也愈来愈受到国家及社会各界的广泛关注。

预计到 2014 年我国安防产值将达到 5,800 亿元, 2010-2014 年我国安防市场规模仍将维持高速增长。

三. 公司竞争能力及发展空间

公司在行业内起步早资质丰富，处于领先地位

公司创立于 1992 年，是中国出入口控制与管理行业及智能安防解决方案的首席供应商，是我国最早从事非接触式 IC 卡应用产品开发、生产和销售的专业厂商。公司作为行业的开创者，在这里诞生了中国第一台电动折叠门、第一台智能道闸、第一套智能停车场系统等多个具有行业里程碑意义的产品。公司的捷顺“智能一卡通”、电动门、三辊闸等多项产品在全国市场的占有率均稳居同行业前列，公司的智能停车场管理系统、道闸产品的市场份额多年来稳居全国第一。

公司产品种类丰富业务规模日益壮大

公司产品涵盖了包括智能停车场管理系统、智能门禁管理系统、智能通道闸系统及收费管理系统、考勤管理系统、巡更管理系统、电动折叠门、路障机等在内的上百种智能产品及机电一体化产品，在国内设立了数十家分支机构以及 100 多家经销商，营销及服务网络遍及全国，在东南亚、中东、非洲、欧洲和美洲拥有广泛的销售渠道。

公司品牌优势与庞大核心客户群优势

捷顺在行业中长期耕耘，屡获殊荣，公司先后被评为“中国安防十大品牌第一名”、“广东省著名商标”、“国家级高新技术企业”、“十一届中国国际社会公共安全产品博览会金鼎奖”、“深圳市自动化协会副会长单位”、“中国深圳百强企业”、“深圳优秀民营企业”、“深圳市纳税百强企业”。2007 年公司获得中国国际公共安全博览会“金鼎奖”，同年成为北京奥运会场馆出入口控制与管理解决方案的主要提供商。2009 年公司成为上海世博会主题馆以及广州亚运会场馆出入口控制与管理解决方案的主要提供商，并再次获得中国国际公共安全博览会“金鼎奖”，同年，公司成为公安部主导的停车库（场）出入口控制设备标准的主要起草者，该标准制订并发布实施后，将成为行业内的国家标准。

四. 募投项目分析

募投项目均投入当前主营业务研发与扩建

经公司 2010 年第一次临时股东大会审议通过，本次募集资金将投资于“出入口控制及管理系统系列制品产业化工程”、“营销网络扩建工程”、“研发中心建设及新一代智能安防信息系统平台（NISSP）开发项目”三个项目。以上项目总投资合计 17,801.00 万元。按照投资项目的轻重缓急顺序，本次募集资金投资项目基本情况如下表：

表1 公司募投项目计划 (单位: 万元)

| 序号 | 项目名称 | 子项目 | 拟投入募集 资金 (万元) | 项目审批 备案情况 |
|----|--|------------------------------|------------------|------------------------|
| 1 | 进出口控制及管理系统系 列制品产业化工程 | | 12,000.00 | 深发改备案[2009]0109 号 |
| | | 营销网络扩建工 程深圳地区项目 | 1,177.00 | 深发改备案[2009]0114 号 |
| | | 营销网络扩建工 程 (上海大客户 营销中心) | 762.00 | 项目备案意见号 (闵经技 09-44 号) |
| 2 | 营销网络扩建工程 | 营销网络扩建工 程 (广州大客户 营销中心) | 762.00 | 备案项目编号 100100390029012 |
| | | 小计 | 2,701.00 | |
| | 研发中心建设及新一代智 能安防信息系统平台 (NISSP) 开发项目 | | 3,100.00 | 深发改备案[2009]0108 号 |
| | 合计 | | 17,801.00 | |

数据来源: 公司招股说明书; 上海证券研究所整理

募集有助于提升公司产品的性能、产能及营销范围

本次募集资金不能满足上述投资项目的资金需求, 资金缺口由公司自筹解决; 如本次募集资金超过项目资金需求, 剩余部分将用于补充公司的流动资金。公司将严格按照相关规定管理和使用募集资金

募集项目顺利实施后, 公司可以进一步提升公司研发能力、增强公司核心竞争力、提高产能、实现规模效益并降低产品成本。而营销与服务体系扩建项目的实施, 能够提升现有营销与服务网络的档次, 有利于巩固公司现有业务优势, 提升公司竞争力, 进一步强化公司在进出口控制与管理行业的领先地位。

五. 财务状况和盈利预测

与相关公司比较具备较强的盈利能力

2009 年年度和 2010 年中期, 公司销售毛利率分别为 51.87% 和 50.64%, 在与海康威视、大华股份、延华智能和达实智能等同类上市公司比较中, 公司销售毛利率处于较高水平。

表2 公司和相关公司的销售毛利率比较 (单位: %)

| 证券简称 | 2007-12 | 2008-12 | 2009-12 | 2010-12 |
|------|---------|---------|---------|---------|
| 捷顺科技 | 52.16 | 51.47 | 51.87 | 51.65 |
| 安居宝 | 48.00 | 47.89 | 49.68 | 49.69 |
| 达实智能 | 29.36 | 25.96 | 25.42 | 26.63 |
| 大华股份 | 41.15 | 38.84 | 38.81 | 43.27 |
| 海康威视 | 48.54 | 50.84 | 52.08 | 51.64 |

数据来源：公司公告，上海证券研究所

而在销售净利率方面，公司也处于较高水平，2009 年度和 2010 中期，公司销售净利率分别为 23.68% 和 28.35%。与同行业相比，公司盈利能力较为领先。

表3 公司和相关公司的销售净利率比较（单位：%）

| 证券简称 | 2007-12 | 2008-12 | 2009-12 | 2010-12 |
|------|---------|---------|---------|---------|
| 捷顺科技 | 19.87 | 14.33 | 14.75 | 16.59 |
| 安居宝 | 25.44 | 19.70 | 23.68 | 25.99 |
| 达实智能 | 10.25 | 7.42 | 9.25 | 8.19 |
| 大华股份 | 21.17 | 16.46 | 14.01 | 17.12 |
| 海康威视 | 30.77 | 31.49 | 33.60 | 29.19 |

数据来源：公司公告，上海证券研究所

成长性很好

2009 年公司实现营业收入和净利润相对于 2007 年分别复合增长 9.31% 和 -5.81%，低于行业中的其他公司，公司收入和净利润成长性处于较低水平，成长性一般。

表4 公司和相关公司的营业总收入增长比较（单位：%）

| 证券简称 | 2009 年同比增长率 | 2010 年同比增长率 | 2010 年相对于 2008 的年复合增长率 |
|------|-------------|-------------|------------------------|
| 捷顺科技 | 10.01% | 26.84% | 18.12% |
| 安居宝 | 39.93% | 12.24% | 25.33% |
| 达实智能 | 19.00% | 22.63% | 20.80% |
| 大华股份 | 32.27% | 81.39% | 54.89% |
| 海康威视 | 20.61% | 71.57% | 43.85% |

数据来源：公司公告，上海证券研究所

表5 公司和相关公司的净利润增长比较（单位：%）

| 证券简称 | 2009 年同比增长率 | 2010 年同比增长率 | 2010 年相对于 2008 的年复合增长率 |
|------|-------------|-------------|------------------------|
| 捷顺科技 | 13.26% | 42.64% | 27.10% |
| 安居宝 | 74.78% | 23.20% | 46.74% |
| 达实智能 | 48.63% | 8.53% | 27.01% |
| 大华股份 | 12.54% | 122.12% | 58.11% |
| 海康威视 | 28.56% | 49.07% | 38.43% |

数据来源：公司公告，上海证券研究所

与同类公司相比，公司营运能力一般

2009 年度和 2010 中期公司的存货周转天数分别为 165.66 和 169.19 天，与同行业相比，处于一般水平；在应收帐款周转天数方面，2009 年度和 2010 年中期公司应收帐款周转天数分别为 36.72 天和 44.27 天。基本与同类公司相当，公司营运能力一般。

表6 公司和相关公司的存货周转天数比较（单位：天）

| 证券简称 | 2007-12 | 2008-12 | 2009-12 | 2010-12 |
|------|---------|---------|---------|---------|
|------|---------|---------|---------|---------|

| | | | | |
|------|--------|--------|--------|--------|
| 捷顺科技 | 179.97 | 169.50 | 165.66 | 156.24 |
| 安居宝 | 26.25 | 93.22 | 139.21 | 132.36 |
| 达实智能 | 91.97 | 84.42 | 85.95 | 107.52 |
| 大华股份 | 122.20 | 108.58 | 131.16 | 126.96 |
| 海康威视 | 105.36 | 93.02 | 109.45 | 105.11 |

数据来源：公司公告，上海证券研究所

表7 公司和相关公司的应收账款周转天数比较（单位：天）

| 证券简称 | 2007-12 | 2008-12 | 2009-12 | 2010-12 |
|------|---------|---------|---------|---------|
| 捷顺科技 | 37.30 | 37.68 | 36.72 | 32.48 |
| 安居宝 | 74.63 | 31.88 | 31.34 | 44.03 |
| 达实智能 | 132.55 | 101.68 | 94.41 | 102.10 |
| 大华股份 | 96.34 | 81.14 | 93.44 | 78.57 |
| 海康威视 | 27.49 | 23.52 | 32.82 | 39.09 |

数据来源：公司公告，上海证券研究所

从总资产周转情况来看，公司 2008 年度、2009 年度和 2010 年中期的总资产周转率分别为 1.06 次、1.01 次和 0.54 次，其总资产周转速度与同类公司相比处于较高水平。

表8 公司和相关公司的总资产周转率比较（单位：次）

| 证券简称 | 2007-12 | 2008-12 | 2009-12 | 2010-12 |
|------|---------|---------|---------|---------|
| 捷顺科技 | 1.13 | 1.06 | 1.01 | 1.16 |
| 安居宝 | 0.68 | 1.55 | 1.29 | 0.38 |
| 达实智能 | 1.06 | 1.16 | 1.20 | 0.64 |
| 大华股份 | 1.19 | 1.02 | 0.83 | 1.03 |
| 海康威视 | 1.76 | 1.55 | 1.18 | 0.82 |

数据来源：公司公告，上海证券研究所

公司盈利预测

初步预计 2011-2013 年公司可分别实现营业收入 362.47 百万元、434.97 百万元和 535.01 百万元，同比增长 17.00%、20.00%和 23.00%；分别实现归属于母公司所有者的净利润 64.98 百万元、72.12 百万元和 79.50 百万元，同比增长 26.44%、11.00%和 10.23%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.55 元、0.61 元和 0.67 元。

表9 公司利润表预测（单位：百万元）

| 项目（单位：百万元） | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 一、营业总收入 | 309.81 | 362.47 | 434.97 | 535.01 |
| 增长率 | 26.84% | 17.00% | 20.00% | 23.00% |
| 毛利率 | 51.65% | 51.50% | 51.20% | 51.00% |
| 二、营业总成本 | 251.98 | 288.75 | 353.02 | 444.91 |
| 营业成本 | 149.79 | 175.80 | 212.26 | 262.15 |
| 营业税金及附加 | 1.70 | 2.03 | 2.44 | 3.00 |
| 销售费用 | 63.29 | 74.67 | 89.60 | 110.21 |
| 管理费用 | 36.60 | 47.12 | 56.55 | 69.55 |
| 财务费用 | -0.31 | -11.96 | -9.13 | -1.61 |

| | | | | |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 资产减值损失 | 0.91 | 1.09 | 1.30 | 1.61 |
| 三、主营业利润 | 57.82 | 73.73 | 81.95 | 90.10 |
| 增长率 | 36.22% | 27.50% | 11.15% | 9.94% |
| 收入比 | 18.66% | 20.34% | 18.84% | 16.84% |
| 公允价值变动净收益 | | | | |
| 投资净收益 | | | | |
| 汇兑净收益 | | | | |
| 四、营业利润 | 57.82 | 73.73 | 81.95 | 90.10 |
| 营业外净收益 | | | | |
| 五、利润总额 | 57.82 | 73.73 | 81.95 | 90.10 |
| 减：所得税 | 9.44 | 12.38 | 13.74 | 15.14 |
| 六、净利润 | 48.38 | 61.35 | 68.21 | 74.95 |
| 少数股东损益 | | | | |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 51.39 | 64.98 | 72.12 | 79.50 |
| 增长率 | 42.64% | 26.44% | 11.00% | 10.23% |
| 收入比 | 16.59% | 17.93% | 16.58% | 14.86% |
| 七、每股收益： | | | | |
| 调整后的加权平均股本(百万股) | 88.65 | 98.65 | 118.65 | 118.65 |
| 按加权平均股本计算的每股收益（元） | 0.58 | 0.66 | 0.61 | 0.67 |
| 增长率 | 41.63% | 13.62% | -7.71% | 10.23% |
| PER(X) | | | | |
| 按最新股本摊薄后的每股收益（元） | 0.43 | 0.55 | 0.61 | 0.67 |
| 增长率 | 42.64% | 26.44% | 11.00% | 10.23% |
| PER(X) | | | | |

数据来源：公司公告，上海证券研究所

六. 风险因素

未来地区市场竞争风险

出入口控制与管理行业市场潜力巨大、需求量也日益增长并且具有较大的利润空间，同行业不断有新企业进入。为了加入该行业，新企业一般会采取低价竞争策略，通过降低产品和提高服务质量的手段参与市场竞争。公司产品主要定位于中、高端市场，通过系列化、智能化、网络化的系统集成产品满足客户个性化、多元化的需求，与行业其他竞争对手拉开差距。但是，在公司营销网络覆盖不足的现状下，尽管部分竞争对手的产品与公司产品相比普遍存在技术含量低、质量不稳定、品种单一等特点，但凭借其地域性优势仍然占据了一部分市场份额，与公司形成了一定的地区性竞争关系。

营销和服务网络建设不完善风险

目前公司在深圳总部设有3个直接销售部门（业务一部、业务二部、大客户管理部），在全国其他重点城市，依托已设立的13个分公司或技术服务中心，建立了覆盖范围较广的直接销售网络，其他地区则通过110家左右的经销商进行销售。虽然公司已经基本建立了覆盖全国的、较为庞大的营销网络，但仍有销售网点未覆盖的区域，需要借助

经销商的力量。公司在各地营销服务网络设有客户服务部，对客户提供优质产品安装、调试及售后服务，各地经销商也设立了客户服务部来负责其销售产品的客户服务，但由于公司直接提供的客户服务覆盖区域不足，各地经销商的客户服务质量标准未能统一，这将有可能导致客户满意度降低，形成风险。

高端人才不足的风险

出入口控制与管理系统的产品结构复杂，为了满足客户的多样化、个性化需求，公司需要在客户个性化方案定制及其研发、生产、管理、销售、项目实施、售后服务等各个环节中具有专门型和复合型等特征的高端人才。随着出入口控制与管理行业对智能化、系统集成化、网络化以及高稳定性品质的要求，随着公司业务的进一步发展尤其是本次发行上市后募集资金项目的实施，公司未来可能面临一定的高、精、尖以及复合型人才不足的不利影响。

七. 估值及定价分析

国内/国际同类公司比较分析

目前，和公司业务模式或盈利水平相近的上市公司对应 2010-2013 年的动态市盈率均值分别为 44 倍、38 倍、30 倍和 15 倍。

表10 相关公司估值比较（单位：元/股）

| 证券代码 | 证券简称 | 股价 | EPS | | | | PER(倍) | | | |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 002178 | 延华智能 | 11.41 | 0.12 | 0.17 | 0.19 | | 97 | 67 | 59 | |
| 300155 | 安居宝 | 11.59 | 0.35 | 0.50 | 0.70 | 0.94 | 33 | 23 | 17 | 12 |
| 002236 | 大华股份 | 47.40 | 1.91 | 1.49 | 2.20 | 3.26 | 25 | 32 | 22 | 15 |
| 002415 | 海康威视 | 45.30 | 2.20 | 1.48 | 2.02 | 2.57 | 21 | 31 | 22 | 18 |
| | 样本均值 | | | | | | 44 | 38 | 30 | 15 |

数据来源：Wind，上海证券研究所（对应股价为 2011-07-27 日收盘价）

股票估值

2008-2010 年间，公司分别实现营业收入同比增长 8.62%、10.01% 和 26.84%；分别实现净资产收益率（ROE，加权）为 23.44%、22.53% 和 30.60%；分别实现每股经营性现金流净额为 0.59 元、0.38 元和 0.54 元。

预计 2011-2013 年公司可分别实现营业收入同比增长 17.00%、20.00% 和 23.00%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 26.44%、11.00% 和 10.23%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.55 元、0.61 元和 0.67 元。

参考业务相近上市公司动态市盈率情况，并基于公司未来盈利能力和成长性的评估和预测，预期未来 6 个月内公司股价对应 2011 年动态市盈率可达 28-34 倍，对应合理估值为 15.33-18.40 元/股。

询价估值

考虑公司未来的成长性和盈利性，以及已上市公司发行市盈率情况和

上市后的估值水平，建议公司的 IPO 询价区间为 12.05-14.46 元，对应 2011 年年的动态市盈率为 22-26 倍（相对于公司合理估值折让了 21%）。

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | | 定义 |
|------|---------------------|---------------------------|
| 超强大市 | Superperform | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 跑赢大市 | Outperform | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 大市同步 | In-Line | 股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| 落后大市 | Underperform | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | | 定义 |
|------|-------------------|-------------------------------|
| 有吸引力 | Attractive | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | Neutral | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$ |
| 谨慎 | Cautious | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。