

荣科科技 (300290)

公司研究/调研报告

社保医疗差异化竞争，成功切入智慧城市

——荣科科技 (300290) 调研报告

民生精品---调研报告/计算机行业

2013年5月21日

报告摘要：

● 整体切入智慧城市领域具备先天优势

公司依托长期积累的客户资源和项目经验，重点发展了社保、医疗、交通等行业解决方案，并逐步整体切入智慧城市领域。经过多年的技术储备，公司已在东北、西北有大量成功的示范工程。公司准确把握全国大力建设智慧城市的契机，积极参与东北各地政府智慧城市的规划设计，未来有望获得更大的业务机会。

● 社保开展差异化竞争，“十二五”向农村倾斜孕育大机会

公司在社保领域定位于区域性的服务商，开展差异化竞争，承接农村的平台系统，包括新农合、农村养老保险、农村低保等，已经在沈阳、辽阳、铁岭、葫芦岛都有多个成功案例。“十二五”社会保障工作的重心和财政投入的重点开始向农村倾斜，新农合参保人数要从2010年的1.03亿增加至2015年的4.5亿，市场空间广阔。此外各地社保建设处于不同周期，不断涌现出的新建或者升级项目带来业绩的快速增长。

● 加大医疗卫生领域研发投入，今年有望发力成为增长的新动力

公司在2012年持续加大研发投入，除了基础的HIS系统外，目前自主研发的产品已经拓展到CIS（医技信息化）领域，紧贴政策需求和技术变革的方向。中小医院及基层卫生机构的信息化是发展最快的细分市场，截止2011年，一级和二级医院达到12104万家，基层医疗机构达到91.8万家。公司将目标客户锁定中小医院，提供产品+定制化的服务。由于在2012年有较多新产品研发成功，因此今年将在老客户身上叠加销售并推广至新客户。

● 传统金融IT外包及数据中心建设景气度维持高位

中小银行数量快速增长以及行业兼并重组，都将拉动IT系统投入，行业市场空间广阔。公司主要客户来自中小银行和农村银行，典型客户包括浦发银行辽宁分行、辽宁省农村信用社联合社、铁岭市商业股份有限公司、葫芦岛银行股份有限公司等。此外，在数据中心建设领域，公司作为东北的本土公司，本地化实施和服务的优势显著。公司在东北掌握了众多优质高端客户，在多个行业树立标杆，且关系稳定续约率高。

● 上调至“强烈推荐”评级，估值具备较大的安全边际

目前公司在北京、铁岭建立了全资子公司，在长春、哈尔滨、大连、西安等地设有分公司、办事处，逐步搭建覆盖全国主要地区的销售和服务网络。未来公司有望通过收购或者寻求合作伙伴的方式，将东北的业务优势逐步复制到外地。

我们上调至“强烈推荐”评级。预计2013、2014年的EPS分别为0.98、1.37元，对应PE分别为23.1、16.4X，估值具备较大的安全边际。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	244	335	473	655
增长率（%）	50.7%	37.2%	41.2%	38.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	45	50	66	93
增长率（%）	27.1%	11.0%	33.1%	40.7%
每股收益（元）	0.66	0.73	0.98	1.37
PE	34.2	30.8	23.1	16.4

资料来源：民生证券研究院

强烈推荐

上调评级

交易数据 (2013-5-20)

收盘价 (元)	22.55
近12个月最高/最低	22.55/11.6
总股本 (百万股)	68.00
流通股本 (百万股)	25.02
流通股比例 %	36.80
总市值 (亿元)	15.33
流通市值 (亿元)	5.64

行业与沪深300走势比较



分析师

分析师：尹沿技

执业证书编号：S0100511050001

电话：(8621)68885156

Email: yinyanji@mszq.com

分析师：李晶

执业证书编号：S0100511070003

电话：(8621)68885157

Email: lijing_yjs@mszq.com

相关研究

1、《荣科科技 (300290) 调研报告——借东北振兴东风，为民生工程助力》
2012.10.15

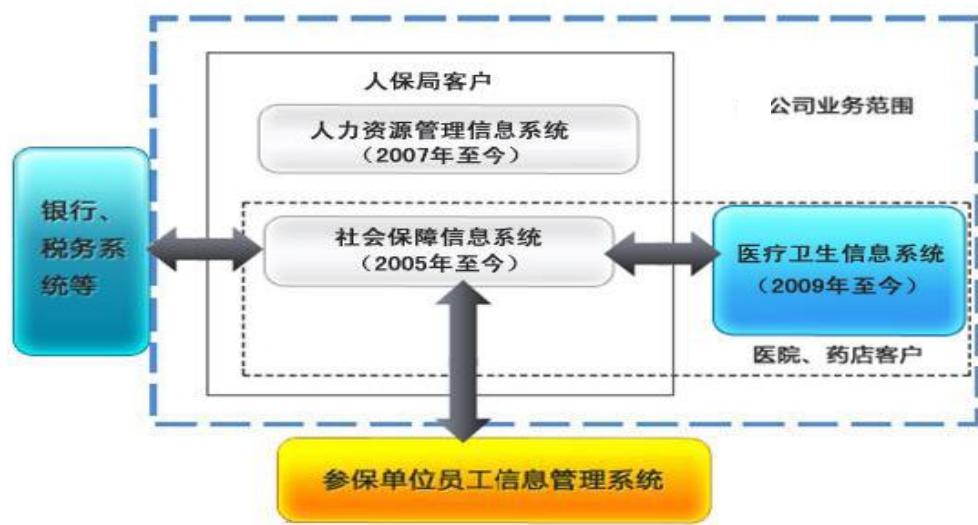
目 录

一、依托社保及医疗切入智慧城市领域.....	3
1、社保开展差异化竞争，“十二五”向农村倾斜孕育大机会.....	3
2、加大医疗卫生领域研发投入，有望成为收入增长的新动力.....	4
3、公司积极参与规划，有望整体切入智慧城市.....	5
二、中小银行IT外包前景广阔	6
三、数据中心建设掌握东北优质高端客户	8
四、盈利预测	11
五、风险提示	11
插图目录	12
表格目录	12

一、依托社保及医疗切入智慧城市领域

公司依托长期积累的客户资源和项目经验，重点发展了社保、医疗、交通等行业解决方案，并逐步整体切入智慧城市领域。公司 2005 年进入社会保障信息系统领域，2007 年进入人力资源管理信息系统领域，2009 年进入医疗卫生信息系统领域，这些与民生密切相关的领域均是各地政府的重点投入方向。经过多年的技术储备，公司已在东北、西北有大量成功的示范案例。公司准确把握全国大力建设智慧城市的契机，积极参与东北各地政府智慧城市的规划设计，未来有望获得更大的业务机会。

图 1：公司在民生领域已经形成成熟的解决方案



资料来源：招股说明书，民生证券研究院

1、社保开展差异化竞争，“十二五”向农村倾斜孕育大机会

公司在社保领域定位于区域性的服务商，开展差异化竞争。目前主要承接两类业务：1) 农村的平台系统，包括新农合、农村养老保险、农村低保等，已经在沈阳、辽阳、铁岭、葫芦岛有多个成功案例；并逐步延伸至民政系统及人力资源等相关系统；2) 为大型核心平台厂商提供本地化的实施服务，公司在辽宁与东软等平台厂商形成了良好的合作关系，共同承接了多个项目，未来预计这种模式还将走出辽宁，走出东北。

表 1：公司定位于本地服务商，进行差异化竞争

厂商类别	特点	优势
核心平台标准制定厂商	参与了人保部的核心平台标准制定	核心标准制定者，业界的领导厂商
区域性服务商	在核心平台的基础上针对区域内具体需求特点开发信息化解决方案	可以承接省级大型软件研发、本地化服务好、本地需求了解深入

资料来源：招股说明书，民生证券研究院

“十二五”社会保障工作的重心和财政投入的重点开始向农村倾斜。政府通过对民生领域的不断投入以求逐步缩小城乡差距，因此重心会向基础较为薄弱的农村倾斜。以公司为代表的区域性服务商将更为受益。根据《社会保障十二五规划》，新农合、农村养老保险、农村低保等已经成为各级财政下一步需要大力投入的支出项目，新农合参保人数要从 2010 年的 1.03 亿增加至 2015 年的 4.5 亿，市场空间广阔。

表 2：十二五期间新农合的覆盖范围和覆盖人数将快速扩大

指 标	2010 年	2015 年	增加
基本养老保险参保人数（亿人）	3.6	8.07	4.47
城镇基本养老保险参保人数（亿人）	2.57	3.57	1
新农保参保人数（亿人）	1.03	4.5	3.47
基本医疗保险参保率（%）	—	—	3
工伤保险参保人数（亿人）	1.6	2.1	0.5
失业保险参保人数（亿人）	1.3	1.6	0.3
生育保险参保人数（亿人）	1.2	1.5	0.3
社会保障卡持卡人数（亿人）	1.03	8	6.97

资料来源：人社部，民生证券研究院

社保各地发展不平衡，处于不同周期带来众多业务机会。社保系统建设具有较强的周期性，在 09-10 年升级高峰期过后又将进入新一轮更新周期。由于各地经济发展较为不平衡，因此有些地方还在进行一期的建设，而更为发达的地方已经开始二期的建设。尽管“金保二期”规划还未出台，但是社保系统大规模升级换代的趋势已经确定。某些城市已经确立了和银行合作的关系，解决了资金来源，就提前开始进行二期建设。公司目前的社保业务已经拓展至多个省份，不断涌现出的新建或者升级项目带来业绩的快速增长。

2、加大医疗卫生领域研发投入，有望成为收入增长的新动力

公司将社保行业的技术优势延伸到卫生领域，持续加大研发投入。除了基础的 HIS 系统外，目前公司自主研发的产品已经拓展到 CIS（医技信息化）领域，紧贴政策需求和技术变革的方向。主要包括：“荣科电子病历管理系统”、“移动医疗信息管理系统”、“荣科检验信息管理系统”、“血液净化治疗中心智能管理系统”、“荣科临床路径管理系统”、“荣科健康小屋自助式体检系统”、“掌上移动健康档案系统”、“基层医疗信息管理系统”等软件产品。其中“健康小屋自助式体检系统”已经具备社区健康服务的雏形。

中小医院及基层卫生机构的信息化是发展最快的细分市场。我们认为主要有两个原因：1) 中小医院及基层机构数量众多且信息化基础薄弱；2) 在新医改推动下医疗资源的分配趋于合理，有越来越多的病人会分流到小医院和基层机构。病人的流动将促进中小医院加大信息化投入以满足需求。

表 3：中小医院及基层卫生机构的信息化是发展最快的细分市场

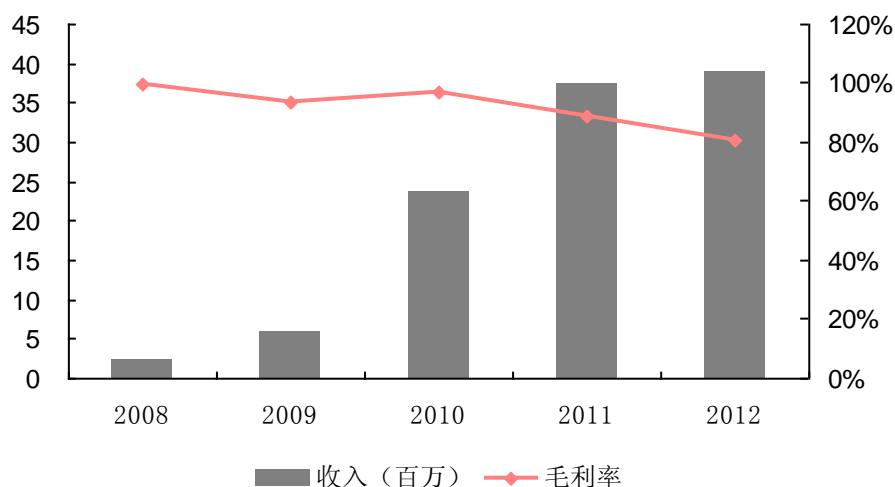
	2011	2010
医院	21979	20918
公立医院	13542	13850
民营医院	8437	7068
其中：三级医院	1399	1284

二级医院	6468	6472
一级医院	5636	5271
基层医疗卫生机构	918003	901709

资料来源：卫生部，民生证券研究院

公司将目标客户锁定中小医院，提供产品+定制化的服务。公司目前有能力提供中小医院全套信息化的软件产品与服务，在初期采用产品+定制化的策略，可以有效保持客户粘性。此外社保领域积累的客户资源和销售渠道对医疗卫生行业有很高的复用度。由于在 2012 年有较多新产品研发成功，因此今年将在老客户身上叠加销售并推广至新客户。目前公司客户集中在东北、华北和西北，未来随着行业经验的不断丰富和技术的不断进步将推广至更广阔的市场。

图 2：以民生为主的行业信息化解决方案快速增长，且毛利率较高



资料来源：wind，民生证券研究院

3、公司积极参与规划设计，有望整体切入智慧城市

结合各地方政府的规划预算以及银行方面的资金支持，我们对智慧城市总体投资规模进行测算：乐观假设下将达到 2.1 万亿；中性假设下 1.4 万亿；悲观假设下 9750 亿。“十二五”期间对智慧城市的投入仅是第一阶段，2015 年之后还将继续投入以软件应用为主的第二阶段，以及以升级维护为主的第三阶段。

表 4：乐观假设下将达到 2.1 万亿；中性假设下 1.4 万亿；悲观假设下 9750 亿

	县级市		县级市		合计 (亿)
	地级市	投入 (亿)	(有资金支持)	投入 (亿)	
乐观	100	120	35	70	21050
中性	80	100	30	60	14000
悲观	60	80	25	60	9750

资料来源：民生证券研究院

我们认为智慧城市重点建设方向还是民生信息化（含医疗信息化及社保信息化）、智能交通及平安城市，预计在投资中占比较大。这三个方向既是居民生活中最迫切需要解决的问题，同时又能充分满足政府执政管理的需求，投入在未来能够看到较为清晰的回收模式。除此之外各地政府可以结合当地需求以及地方特色进行其他方面的建设，如智慧教育、智能环保、数字城管、食品溯源、智能建筑、应急指挥等等。

表 5：民生信息化、智能交通及平安城市在投资中占比较大

	合计	医疗信息化	社保信息化	智能交通	平安城市	教育信息化	其他
乐观	21050	1200	400	2800	5000	1000	10650
中性	14000	1000	300	2600	3500	1000	5600
悲观	9750	800	200	2400	3000	800	2550

资料来源：民生证券研究院

东北各省也在积极启动“智慧城市”相关规划及布局，涉及大中小不同级别的城市。振兴东北战略还将在“十二五”期间继续实施，带动经济快速增长，同时带来旺盛的信息化需求以及改善保障民生的需求。发改委于2012年3月22日印发《东北振兴“十二五”规划》，明确指导思想和振兴目标，要求更加注重产业转型升级以及强化科技创新。由此可见产业结构调整地位凸显，科技创新及信息化是重点投入方向。因此加快智慧城市建设是大势所趋。

表 6：东北各省也在积极启动“智慧城市”相关规划及布局

省份或城市	智慧城市规划
辽宁省	沈阳市浑南新区、大连生态科技新城入选第一批智慧城市试点
吉林省	辽源市、磐石市入选第一批智慧城市试点
黑龙江省	肇东市、肇源县、桦南县入选第一批智慧城市试点
大连	《大连智慧城市建设总体规划》今年上半年将出台
哈尔滨	加快编制智慧城市建设发展规划，并切实推进“智慧松北先行示范区”等重点项目建设
长春	与中国联通吉林省分公司签署信息化建设战略合作协议

资料来源：公开资料整理，民生证券研究院

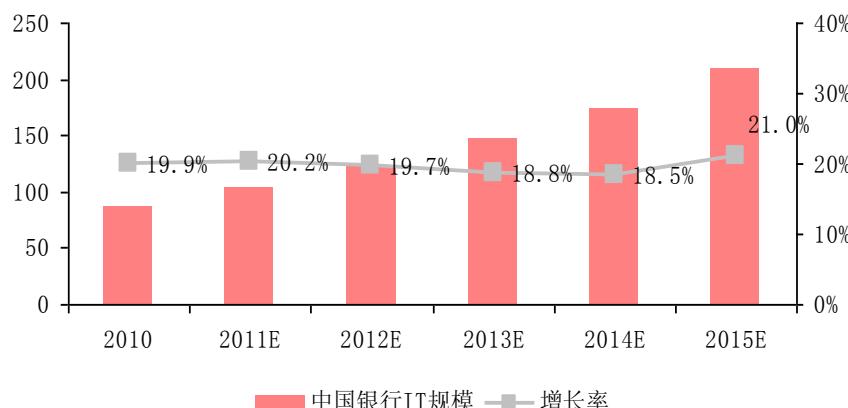
公司具备深厚的客户资源基础，并依托民生业务逐步切入整体建设。经过多年数据中心集成建设与运营维护的第三方IT服务的储备，公司的主要客户集中在金融、社保医疗、电力、电信、交通运输等行业及政府部门，切入智慧城市领域具备先天优势。目前智慧城市建设的重点均在民生领域，公司在民生领域具备较强的技术实力和丰富的项目经验，有望依托民生行业逐步切入智能交通、智能安防等其他细分领域，从而形成整体规划和建设的能力。目前公司已经在和东北的相关城市进行前期规划布局的深入合作。

二、中小银行IT外包前景广阔

银行业务基本可由数字化实现，是IT技术最大有可为的领域。银行业务强烈依赖数据存储、处理、传输和智能终端等IT技术。数据存储、处理和传输技术是以数据为基础的金融服务业的根基。美国美理迪安公司和美国银行家公司早期的一项研究表明，美国公司用于信息技术方面的投资将以每年4.7%的速度增长，而金融业用于这方面的投资将以每年17.7%的高

速度增长，金融企业在信息技术方面的战略性投资占全部信息技术总投资的 20%。根据 IDC 的预测，中国银行 IT 解决方案 2011-2015 年的复合增长率将达到 19.9%，2015 年市场规模将达到 209.7 亿。

图 3：中国银行 IT 解决方案 2011-2015 年的复合增长率将达到 19.9%



资料来源：IDC，民生证券研究院

中小银行数量快速增长以及行业兼并重组，都将拉动 IT 系统投入，行业市场空间广阔。目前中小银行业有两个发展趋势：1) 中小商业银行兼并以及重组信用社等机构；2) 城市商业银行、农村商业银行和村镇银行数量快速增长。中小银行兼并以及重组农村信用社、村镇银行等改革将推动中小银行改制、重组、跨区域经营、新业务开展等一系列升级改造，相应的 IT 建设需求包括业务系统升级、平台整合、经营网点、重新规划、新业务系统开发、新一代综合业务系统建设。美国约 1 万家企业拥有一家银行，银行总量在 10000 家以上，相比之下，我国银行数量非常少，目前正处于稳步增长阶段，会带来大量 IT 建设需求。

表 7：中小银行数量快速增长

年份	股份制银行	城市商业银行	城市信用社	省农信	农村商业银行	村镇银行	合计
2007 年	12	124	42	29	17	19	243
2008 年	12	136	22	28	22	91	311
2009 年	12	143	11	28	43	148	385
2010 年	12	147	0	27	85	349	620
2011 年	12	144	0	27	212	635	1030

资料来源：公开资料整理，民生证券研究院

公司通过银行的数据中心建设延伸出金融 IT 外包服务，定位于中小银行和农村银行。公司能够提供的 IT 管理外包服务包括金融综合业务系统解决方案和灾备中心外包服务。典型用户包括浦发银行辽宁分行、辽宁省农村信用社联合社、铁岭市商业股份有限公司、葫芦岛银行股份有限公司等。在中小银行加快投入的大背景下，公司积极开拓新客户，并不断深挖老客户的业务机会。2012 年公司在铁岭子公司建成了自主产权的云数据中心，主要提供数据中心服务，并即将提供云计算平台 PAAS、IAAS、SAAS 服务，目前已有汇鑫期货、阜新银行等企业

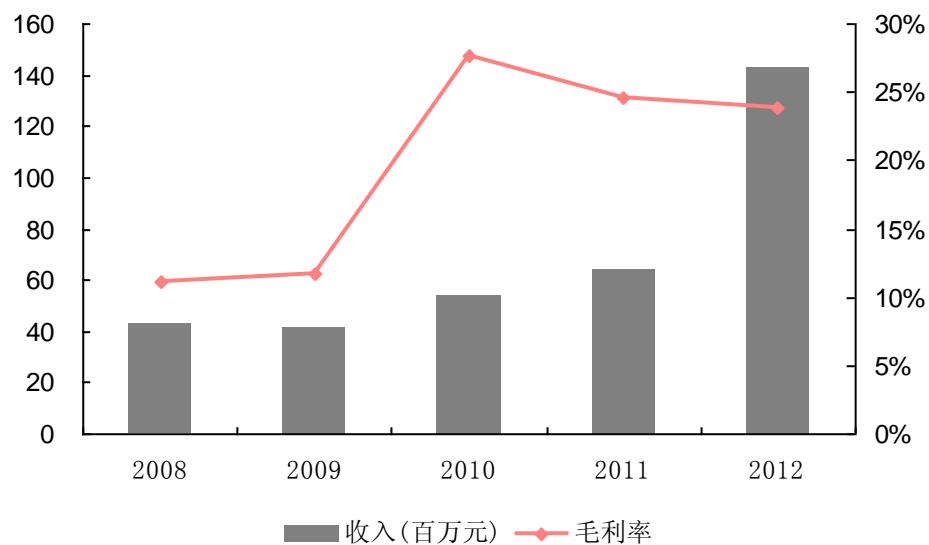
入驻该中心，还有多家商业银行有意向将异地容灾数据中心在此落户。

表 8：公司积极开拓新客户，并不断深挖老客户的业务机会

业务类型	典型案例
规划设计	公司金融 IT 外包服务的核心价值。通过全面分析了解浦发银行沈阳分行 IT 系统的现状和需求目标，为银行定制设计了包括核心业务系统升级、中间业务平台开发、IT 管理中心改造升级、IT 系统运营维护等在内的整体信息化解决方案，使银行 IT 系统的运营管理能力得到了很大的提升
应用系统开发	浦发银行沈阳分行 IT 综合监控系统 浦发银行沈阳分行代缴费系统（水、电、煤气、电话、手机等） 浦发银行沈阳分行档案管理系统 浦发银行沈阳分行非税收入管理系统 浦发银行沈阳分行二手房资金监管系统
系统集成建设	浦发银行沈阳分行 IT 管理中心机房整体建设 浦发银行沈阳分行 IT 管理中心机房综合布线 浦发银行沈阳分行 IT 管理中心机房整体搬迁 浦发银行沈阳分行 IT 管理中心网络系统集成
运营维护	浦发银行沈阳分行自助设备维护 浦发银行沈阳分行网络系统维护 浦发银行沈阳分行信息系统维护

资料来源：招股说明书，民生证券研究院

图 4：中小银行加快投入，金融 IT 外包服务在 12 年加速增长



资料来源：wind，民生证券研究院

三、数据中心建设掌握东北优质高端客户

公司作为东北的本土公司，本地化实施和服务的优势显著。客户在选择数据中心建设厂商及服务厂商时，最为注重服务质量、响应速度以及整体技术水平、后续技术服务能力和持续创新能力等。公司作为东北本土的上市公司，品牌效应明显，同时技术实力受到认可，备件和服务人员都集中在东北，可以有效响应客户需求。

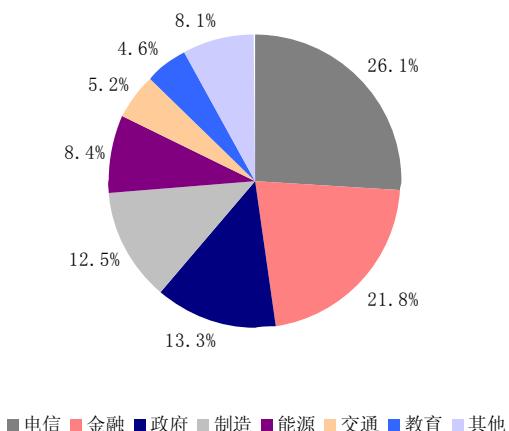
公司在东北掌握了众多优质高端客户，在多个行业树立标杆，且关系稳定续约率高。公司与浦发银行沈阳分行、中国联通辽宁省分公司、中国电信辽宁省电信分公司、中国移动辽宁省分公司、辽宁省电力、营口港务及省内部分地区的人力资源与社会保障机构等均与公司保持了长期合作关系。我们认为这些优质客户为公司在各个行业积累了丰富的经验，同时形成良好的品牌效应和口碑营销，未来还将金融、电信、政府、社保等领域继续拓展新客户。

表 9：公司在东北掌握了众多优质高端客户，在多个行业树立标杆

行业	典型客户名称	应用案例
电力行业	辽宁省电力有限公司	覆盖东北电网黑、吉、辽、蒙 4 省的 14 家子公司，以及辽宁电力等多家地市级子公司的数据中心集成建设与运营维护服务业务
	东北电网有限公司	
	华能国际电力股份有限公司大连电厂	
	吉林省电力有限公司	
电信行业	中国联通辽宁省分公司	连续三年作为三大电信行业服务商的区域数据中心运营维护服务提供商，建立了稳定的业务关系。在辽宁省电信行业运维服务市场取得领先地位，并逐渐覆盖和渗透了整个东北区域市场
	中国联通黑龙江省分公司	
	中国联通吉林省分公司	
	中国移动辽宁有限公司	
社保医疗行业	中国移动黑龙江有限公司	作为辽宁省多个地市的五险合一整体解决方案提供商，以五险合一应用系统开发为核心，从企业需求阶段延伸并覆盖了客户从数据中心集成建设到后端软硬件运营维护的全部业务
	中国电信辽宁省电信分公司	
	葫芦岛市人力资源和社会保障局	
	辽阳市人力资源和社会保障局	
交通运输行业	铁岭市人力资源和社会保障局	近三年向营口港务集团提供年均业务额接近千万的数据中心集成建设服务
	营口港务集团有限公司	
	中铁信息计算机工程有限责任公司辽宁分公司	

资料来源：招股说明书，民生证券研究院

图 5：未来电信、金融、政府等还将是数据中心建设的主要领域，公司将延续此前积累的优势

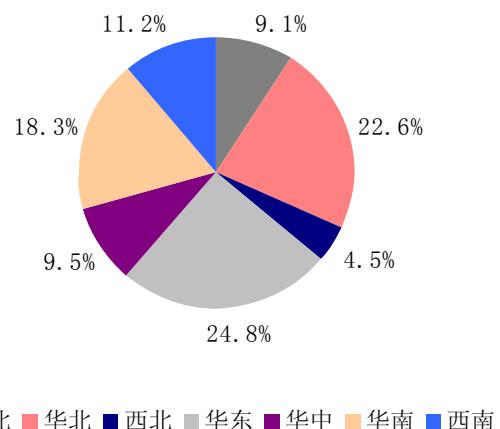


资料来源：招股说明书，民生证券研究院

未来几年，东北地区将会产生大量数据中心的建设及改造升级需求，从而带动数据中心第三方服务市场的发展。

东北具备天然的气温优势，能够有效节约数据中心成本，将呈现后发式快速增长。此前金融和互联网企业主要集中在华东、华北和华南地区，因此这些区域数据中心建设的增速较快。但是随着电费及土地成本的不断上升，将有更多的数据中心考虑向外转移。东北具备天然的气温优势，冬季能够有效节约电费成本，且需求也在逐步提升，未来增速将超过其他地区。

图 6：东北数据中心未来增速将超过其他地区



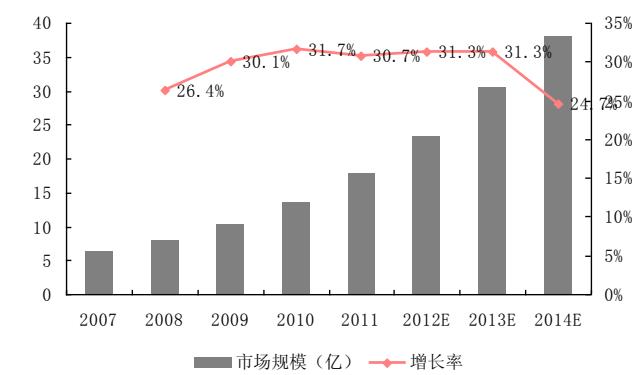
资料来源：招股说明书，民生证券研究院

图 7：09-14 年全国数据中心市场规模的 CAGR 是 19%



资料来源：招股说明书，民生证券研究院

图 8：09-14 年东北数据中心市场规模的 CAGR 是 30%



资料来源：招股说明书，民生证券研究院

四、盈利预测

公司积极参与东北和西北地区智慧城市建设，涉足社保、医疗、交通等领域，技术成熟并有多个成功的示范案例，未来有望整体切入智慧城市领域。此外传统业务金融 IT 外包及数据中心建设也维持较高景气度。

目前公司在北京、铁岭建立了全资子公司，在长春、哈尔滨、大连、西安等地设有分公司、办事处，逐步搭建起以东北、华北、西北为重点，覆盖全国主要地区的销售和服务网络。未来公司有望通过收购或者寻求合作伙伴的方式，将东北的业务优势逐步复制到外地。

我们上调至“强烈推荐”评级。预计 2013、2014 年的 EPS 分别为 0.98、1.37 元，对应 PE 分别为 23.1、16.4X，估值具备较大的安全边际。

五、风险提示

- (1) 智慧城市政策推进低于预期；
- (2) 异地拓展效果不达预期。

插图目录

图 1: 公司在民生领域已经形成成熟的解决方案	3
图 2: 以民生为主的行业信息化解决方案快速增长, 且毛利率较高	5
图 4: 中小银行加快投入, 金融 IT 外包服务在 12 年加速增长	8
图 5: 未来电信、金融、政府等还将是数据中心建设的主要领域, 公司将延续此前积累的优势	9
图 6: 东北数据中心未来增速将超过其他地区	10
图 7: 09-14 年全国数据中心市场规模的 CAGR 是 19%	10
图 8: 09-14 年东北数据中心市场规模的 CAGR 是 30%	10

表格目录

表 1: 公司定位于本地服务商, 进行差异化竞争	3
表 2: 十二五期间新农合的覆盖范围和覆盖人数将快速扩大	4
表 3: 中小医院及基层卫生机构的信息化是发展最快的细分市场	4
表 4: 乐观假设下将达到 2.1 万亿; 中性假设下 1.4 万亿; 悲观假设下 9750 亿	5
表 5: 民生信息化、智能交通及平安城市在投资中占比较大	6
表 6: 东北各省也在积极启动“智慧城市”相关规划及布局	6
表 7: 中小银行数量快速增加	7
表 8: 公司积极开拓新客户, 并不断深挖老客户的业务机会	8
表 9: 公司在东北掌握了众多优质高端客户, 在多个行业树立标杆	9

分析师与联系人简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，8年证券行业从业经验；2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

李晶，IT行业分析师，财务管理硕士，4年证券行业研究经验，2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名研究团队成员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。