

神州泰岳 (300002.SZ) 无线通信行业

评级: 买入 维持评级

公司研究简报

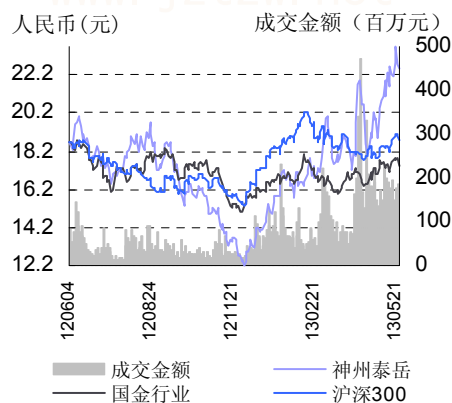
市价(人民币): 13.93元

目标(人民币): 22.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	324.48
总市值(百万元)	138.14
年内股价最高最低(元)	23.70/12.20
沪深300指数	2606.43



相关报告

1. 《业绩好于预期,估值处在低位》, 2012.7.30

陈运红 分析师 SAC 执业编号: S1130511030023
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

邢开允 联系人
(8621)61038223
xingky@gjzq.com.cn

泰岳回归 公司质地支撑触底反弹

公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.938	1.119	0.880	1.135	1.359
每股净资产(元)	7.48	8.33	9.33	11.15	13.32
每股经营性现金流(元)	0.57	0.60	2.35	1.88	2.32
市盈率(倍)	19.47	13.37	15.84	12.28	10.25
行业优化市盈率(倍)	20.02	18.69	20.08	20.08	20.08
净利润增长率(%)	8.47%	20.62%	25.75%	29.01%	19.78%
净资产收益率(%)	12.55%	13.44%	15.08%	16.28%	16.32%
总股本(百万股)	379.20	383.38	613.41	613.41	613.41

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **神州泰岳仍有希望继续成为飞信主体:** 飞信业务划归广东移动后,业务外包委托模式也将通过商业性招投标进行,我们认为这是中移动移动互联网业务走向新起点的开始。而神州泰岳作为飞信业务自筹备启动以来的开发、运营、运维服务方,即掌握着飞信后台运营系统的核心资源,也是对该产品最为了解的一方。飞信业务重启后,出于追赶微信等 OTT 业务的考虑,中移动必然继续加大对移动互联网的投入,相关方也因此受益;
- **LTE 启动,中国移动加大移动互联网投入势在必行:** LTE 将是移动宽带成本下降 90%,移动互联网不但将拉动视频、游戏等富媒体应用,也将给 OTT 业务提供肥沃的土壤。与其任由外部 OTT 厂商主导用户,不如自己引导流量消费已经成为 LTE 时代电信运营商的共识。在日本 NTT DoCoMo、法国 Orange 等先例的引导下,中国移动有望再次重启移动互联网战略;
- **神州泰岳仍是一家十分优秀的软件和互联网公司,伴随中国移动移动互联网战略再次迈上征程:** 神州泰岳在运营商体系内部的布局从 BOSS 到网络优化到移动互联网开发,研发能力、产品规划运营和管理能力都得到了充分的验证。在中移动再次启动移动互联网战略后,神州泰岳依然是少数能提供足够的技术支撑又不会对中移动产生威胁的支持方,因此我们看好公司受益于中移动加大移动互联网投入的投资机会;

投资建议

- 我们认为神州泰岳仍是一家优秀的软件公司,在移动互联网领域有着很强的技术实力和运营能力,在未来中国移动的移动互联网战略中,仍将扮演重要的角色。我们预计公司 2013~2015 收入分别为 19.09 亿、23.63 亿和 34.49 亿,同比增长 35.41%、23.79%和 30.96%。预计 2013~2015 归属净利润分别为 5.40 亿、6.96 亿和 8.34 亿,同比增长 25.75%、29.01%和 19.78%。2013~2015 年全面摊薄后 EPS 分别为 0.88 元、1.135 元和 1.359 元。

估值

- 我们给予公司未来 6-12 个月 22 元目标价位,相当于 25x2013PE,给予“买入”评级。

风险

- 公司当前和今后的重要客户仍为中国移动,其移动互联网战略将对公司业绩和长期发展前景构成决定性影响,而该战略目前仍非完全明朗。

内容目录

招标获带来新生 神州泰岳仍有望继续参与	3
招标带来飞信新生	3
神州泰岳仍有望成飞信重要参与方	3
LTE 催化移动互联网战略重上中移动日程	3
LTE 带动国外运营商反身加入移动互联网混战	3
神州泰岳仍是一家十分优秀的软件公司	3
中移动有望继续依赖外部公司执行其移动互联网战略	3
中移动重启移动互联网战略 神州泰岳仍是大助益	4
投资建议	4
估值	4
风险	4
附录：三张报表预测摘要	6

图表目录

图表 1：神州泰岳收入预测（单位：百万元）	5
-----------------------------	---

招标获带来新生 神州泰岳仍有望继续参与

招标带来飞信新生

- 通过招投标方式选择外包合作方，以公开竞争的方式解决飞信合同的归属问题，扫清了阻碍飞信发展的障碍，给飞信业务带来一次新的发展机会。
- 根据公开信息，飞信业务将被分为基础服务子项目、无线产品子项目、同窗子项目和公共服务子项目四个包进行招标，其中无线产品是最重要的标的，其归属在很大程度上决定了飞信未来最具发展前景的业务将花落谁家，因此我们提醒关注上述标的的招标结果。

神州泰岳仍有望成飞信重要参与方

- 神州泰岳一直是飞信重要的开发者，运营者和维护者，对飞信业务最为了解。由神州泰岳继续开发维护飞信的主要部分，也是飞信业务顺利向前迈进的前提。

LTE 催化移动互联网战略重上中移动日程

LTE 带动国外运营商反身加入移动互联网混战

- 2G 时代最成功的日本电信运营商，在 LTE 时代已高清画质的影音、在线翻译和类似 Siri 的生活信息助手等为核心推进移动互联网业务。除电信运营商以外，类似微信的 Line 等也取得了长足的发展，并随着 LTE 时代带宽的大大改善而提供了清晰稳定的免费语音通话功能。总结下来，日本电信运营商在 LTE 时代的策略有：
 - 改革套餐，采取“双平面套餐”策略，即设置一个很低的每月最低流量消费，同时设立一个很高的最高消费，在最低最高消费之间按实际用量收费但绝不会超过最高消费；
 - 推进智能终端普及，但依然采取深度定制策略；
 - 去电信化，在金融及结算业务、多媒体、商业服务、医疗和健康服务、物联网、继承和平台化服务、环保、安防等领域加大投入，NTT DoCoMo 在 8 大新业务上的收入已经缠裹起总收入的 10%；
 - 海外收购扩张，如 Softbank 试图收购美国 Springt；
 - 投资参股移动互联网公司，如 Softbank 斥资 2 亿美元入股移动广告公司 inMobi。
- 总之，经过 3G 时代流量和收入不成比例增长的经验后，海外运营商在 LTE 时代更加明确了通信业务的流量导向和非通信业务积极发展的大方向，积极进取而不是消极躲避或者盲目投资成为共识。而中移动在经过了几年的调整后，也有望重新加大对移动互联网的投入力度。

神州泰岳仍是一家十分优秀的软件公司

中移动有望继续依赖外部公司执行其移动互联网战略

- 中国移动目前仍拥有超过 7 亿的用户，如何将其移动电话用户转化为移动互联网用户是其移动互联网战略的核心。我们回顾中移动相关的发展历程，推测中国移动互联网战略的发展变迁看其互联网战略的可能方向。
 - 第一阶段：2001 年中移动效仿日本 NTT DoCoMo 的 iMode 模式，建立起移动梦网。有中移动统一负责整体规划、入口建设和计费工作，众多 SP/CP 提供内容及服务，并通过中移动获取收入。这一阶段中移

动在移动互联网发展上处于先发优势阶段，也是整个移动互联网体系的主导者；

- 第二阶段：集团负责大的业务并由各自的外包公司负责，基地负责小的业务，产品之间在用户认证、多终端协同以及统计分析数据共享等方面存在门户障碍。这一阶段中移动在移动互联网发展上逐步落后，随着智能手机-操作系统-应用的普及，用户入口和计费管理功能被分散掉了，OTT厂商逐步抢夺主导权；
- 我们认为未来中移动未来可能的移动互联网发展战略是：首先进行整合，打破各地、各部门之间的壁垒，使得中移动可以在一个用户账号下进行不同业务，不同服务的互联互通，最大程度挖掘提升用户价值。然后进行合作伙伴梳理，即把产品规划、方案设计、技术研发等具体工作交给外部公司去做，而中移动则专注于全网的互联互通和资源整合；最后，向日本运营商那样强化非电信领域的业务扩张，并在移动互联网产业周边进行资本扩张，以参股为主，分享发展成果并扶持有潜力的企业做大做强。

中移动重启移动互联网战略 神州泰岳仍是大助益

- 神州泰岳在运营商体系内部的布局从 BOSS 到网络优化到移动互联网开发，研发能力、产品规划运营和管理能力都得到了充分的验证。在中移动再次启动移动互联网战略后，神州泰岳依然是少数能提供足够的技术支持又不会对中移动产生威胁的支持方，因此我们看好公司受益于中移动加大移动互联网投入的投资机会。
 - 公司有多年的电信运营商 BSM 系统开发运维经验，对运营商的业务体系有深刻了解；
 - 公司有多年的飞信产品开发经验。飞信是中移动最成功的 OTT 产品，神州泰岳作为其开发者对 OTT 的理解也是中移动诸多业务外包协作方中最深刻的；
 - 公司拥有账上现金找过 20 亿，又通过外延式扩张取得拓展的能力；

投资建议

- 我们认为神州泰岳仍是一家优秀的软件公司，在移动互联网领域有着很强的技术实力和运营能力，在未来中国移动的移动互联网战略中，仍将扮演重要的角色。我们预计公司 2013~2015 收入分别为 19.09 亿、23.63 亿和 34.49 亿，同比增长 35.41%、23.79%和 30.96%。预计 2013~2015 归属净利润分别为 5.40 亿、6.96 亿和 8.34 亿，同比增长 25.75%、29.01%和 19.78%。2013~2015 年全面摊薄后 EPS 分别为 0.88 元、1.135 元和 1.359 元。

估值

- 我们给予公司未来 6-12 个月 22 元目标价位，相当于 25x2013PE，给予“买入”评级。

风险

- 公司当前和今后的重要客户仍为中国移动，其移动互联网战略将对公司业绩和长期发展前景构成决定性影响，而该战略目前仍非完全明朗。

图表1: 神州泰岳收入预测 (单位: 百万元)

产品销售收入 (单位: 人民币百万元)

项 目	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
IT运维管理业务							
销售收入 (百万元)	262.55	317.12	545.49	598.30	854.00	982.10	1,031.21
增长率 (YOY)	N/A	20.78%	72.01%	9.68%	169.30%	64.15%	5.00%
毛利率	72.57%	76.08%	59.34%	58.37%	59.15%	59.15%	59.15%
销售成本 (百万元)	72.02	75.86	221.80	249.09	348.87	401.20	421.26
增长率 (YOY)	N/A	5.33%	#DIV/0!	12.30%	40.06%	15.00%	5.00%
毛利 (百万元)	190.53	241.27	323.69	349.21	505.13	580.90	609.94
增长率 (YOY)	N/A	26.63%	#DIV/0!	7.88%	44.65%	15.00%	5.00%
占总销售额比重	36.33%	37.68%	44.80%	43.01%	44.74%	41.57%	33.33%
占主营业务利润比重	35.81%	38.81%	39.62%	38.82%	41.18%	38.55%	32.51%
移动互联网业务							
销售收入 (百万元)	460.21	524.51	672.09	704.11	700.24	849.08	1,425.09
增长率 (YOY)	N/A	13.97%	165.47%	4.76%	176.59%	20.59%	67.84%
毛利率	74.22%	72.51%	73.40%	77.74%	77.74%	77.74%	68.69%
销售成本 (百万元)	118.64	144.19	178.78	156.72	155.86	188.99	446.14
增长率 (YOY)	N/A	21.53%	#DIV/0!	-12.34%	-0.55%	21.26%	136.07%
毛利 (百万元)	341.57	380.32	493.31	547.39	544.38	660.09	978.95
增长率 (YOY)	N/A	11.35%	#DIV/0!	10.96%	-0.55%	21.26%	48.31%
占总销售额比重	63.67%	62.32%	55.20%	50.62%	36.69%	35.94%	46.06%
占主营业务利润比重	64.19%	61.19%	60.38%	60.86%	44.38%	43.81%	52.18%
其中: 飞信业务							
销售收入 (百万元)	441.03	491.21	609.81	585.97	510.00	580.00	609.00
增长率 (YOY)	N/A	11.38%	154.92%	-3.91%	-12.96%	19.41%	5.00%
毛利率	59.08%	52.80%	75.32%	74.13%	73.02%	78.50%	78.50%
销售成本 (百万元)	180.48	231.83	150.51	151.59	137.60	130.94	130.94
增长率 (YOY)	N/A	28.45%	#DIV/0!	0.72%	-9.23%	-4.84%	0.00%
毛利 (百万元)	260.55	259.38	459.30	434.38	372.40	478.07	478.07
增长率 (YOY)	N/A	-0.45%	#DIV/0!	-5.43%	-14.27%	28.37%	0.00%
占总销售额比重	61.02%	58.36%	50.08%	42.13%	26.72%	19.68%	19.68%
占主营业务利润比重	48.97%	41.73%	56.22%	48.29%	30.36%	25.48%	25.48%
其中: 农信通							
销售收入 (百万元)	0.00	33.30	62.28	100.30	118.88	162.04	178.24
增长率 (YOY)	N/A	N/A	N/A	61.05%	18.52%	36.31%	10.00%
毛利率	0.00%	48.60%	77.12%	77.00%	77.00%	77.00%	77.00%
销售成本 (百万元)	0.00	17.12	14.25	23.07	27.34	37.27	41.00
增长率 (YOY)	N/A	N/A	N/A	61.89%	18.52%	36.31%	10.00%
毛利 (百万元)	0.00	16.18	48.03	77.23	91.53	124.77	137.25
增长率 (YOY)	N/A	N/A	N/A	60.80%	18.52%	36.31%	10.00%
占总销售额比重	0.00%	3.96%	5.12%	7.21%	6.23%	6.86%	5.76%
占主营业务利润比重	0.00%	2.60%	5.88%	8.59%	7.46%	8.28%	7.32%
其他							
销售收入 (百万元)				88.59	354.36	531.54	637.85
增长率 (YOY)					300.00%	50.00%	20.00%
毛利率				57.01%	57.01%	57.01%	57.01%
销售成本 (百万元)				38.08	152.34	228.51	274.21
增长率 (YOY)					300.00%	50.00%	20.00%
毛利 (百万元)				50.51	202.02	303.03	363.64
增长率 (YOY)					300.00%	50.00%	20.00%
占总销售额比重				6.37%	18.57%	22.50%	20.61%
占主营业务利润比重				5.62%	16.47%	20.11%	19.38%
电子商务							
销售收入 (百万元)				88.59	354.36	531.54	637.85
增长率 (YOY)					300.00%	50.00%	20.00%
毛利率				3.22%	50.00%	50.00%	45.00%
销售成本 (百万元)				85.74	177.18	265.77	350.82
增长率 (YOY)					106.65%	50.00%	32.00%
毛利 (百万元)				2.85	177.18	265.77	287.03
增长率 (YOY)					6111.18%	50.00%	8.00%
占总销售额比重				6.37%	18.57%	22.50%	20.61%
占主营业务利润比重				0.32%	14.44%	17.64%	15.30%
销售总收入 (百万元)	722.76	841.63	1,217.58	1,391.00	1,908.60	2,362.72	3,094.14
销售总成本 (百万元)	190.66	220.04	400.58	491.55	681.91	855.96	1,218.22
毛利 (百万元)	532.10	621.59	817.01	899.45	1,226.68	1,506.76	1,875.92
平均毛利率	73.62%	73.86%	67.10%	64.66%	64.27%	63.77%	60.63%

来源: 国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	842	1,157	1,410	1,909	2,363	3,094	货币资金	1,678	1,367	1,376	2,106	2,676	3,610
增长率		37.5%	21.8%	35.4%	23.8%	31.0%	应收款项	354	603	721	541	606	711
主营业务成本	-220	-377	-496	-682	-856	-1,218	存货	71	100	105	131	152	200
% 销售收入	26.1%	32.6%	35.2%	35.7%	36.2%	39.4%	其他流动资产	16	30	38	34	34	37
毛利	622	780	914	1,227	1,507	1,876	流动资产	2,118	2,099	2,241	2,812	3,469	4,558
% 销售收入	73.9%	67.4%	64.8%	64.3%	63.8%	60.6%	% 总资产	77.2%	64.2%	63.8%	66.9%	71.3%	77.1%
营业税金及附加	-11	-14	-12	-17	-21	-27	长期投资	76	503	577	877	877	877
% 销售收入	1.3%	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	488	331	357	458	469	432
营业费用	-29	-77	-85	-116	-135	-170	% 总资产	17.8%	10.1%	10.2%	10.9%	9.6%	7.3%
% 销售收入	3.4%	6.6%	6.0%	6.1%	5.7%	5.5%	无形资产	53	314	314	57	53	49
管理费用	-253	-371	-430	-553	-662	-854	非流动资产	624	1,170	1,270	1,391	1,398	1,357
% 销售收入	30.0%	32.1%	30.5%	29.0%	28.0%	27.6%	% 总资产	22.8%	35.8%	36.2%	33.1%	28.7%	22.9%
息税前利润 (EBIT)	329	318	387	540	690	825	资产总计	2,743	3,269	3,511	4,203	4,867	5,915
% 销售收入	39.1%	27.5%	27.5%	28.3%	29.2%	26.7%	短期借款	0	0	11	3	0	0
财务费用	33	28	30	35	48	63	应付款项	123	276	209	366	456	619
% 销售收入	-3.9%	-2.5%	-2.1%	-1.8%	-2.0%	-2.0%	其他流动负债	52	110	72	254	126	177
资产减值损失	-11	-17	-17	-10	-1	-2	流动负债	175	386	292	623	582	796
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	4	32	10	10	12	15	其他长期负债	14	35	12	0	0	0
% 税前利润	1.0%	8.4%	2.3%	1.6%	1.5%	1.6%	负债	189	421	304	623	582	797
营业利润	354	362	410	574	748	901	普通股股东权益	2,551	2,835	3,192	3,579	4,275	5,108
营业利润率	42.0%	31.3%	29.1%	30.1%	31.7%	29.1%	少数股东权益	3	19	21	0	0	0
营业外收支	12	25	35	39	42	47	负债股东权益合计	2,743	3,274	3,517	4,202	4,857	5,905
税前利润	365	387	445	613	791	947	比率分析						
利润率	43.4%	33.4%	31.6%	32.1%	33.5%	30.6%		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
所得税	-38	-33	-18	-74	-95	-114	每股指标						
所得税率	10.5%	8.5%	4.1%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益	1.038	0.938	1.119	0.880	1.135	1.359
净利润	327	354	427	540	696	834	每股净资产	8.072	7.475	8.327	9.334	11.150	13.324
少数股东损益	-1	-2	-2	0	0	0	每股经营现金净流	0.619	0.565	0.597	2.350	1.884	2.323
归属于母公司的净利润	328	356	429	540	696	834	每股股利	N/A	0.300	0.300	0.400	0.000	0.000
净利率	39.0%	30.7%	30.4%	28.3%	29.5%	26.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	12.86%	12.55%	13.44%	15.08%	16.28%	16.32%
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	总资产收益率	11.95%	10.86%	12.20%	12.84%	14.33%	14.12%
净利润	327	354	427	540	696	834	投入资本收益率	11.53%	10.20%	11.51%	13.27%	14.20%	14.20%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	21	44	50	53	54	62	主营业务收入增长率	N/A	37.50%	21.80%	35.41%	23.79%	30.96%
非经营收益	-4	-45	-11	-27	-54	-62	EBIT增长率	N/A	-3.14%	21.53%	39.59%	27.73%	19.55%
营运资金变动	-148	-138	-237	335	27	57	净利润增长率	N/A	8.47%	20.62%	25.75%	29.01%	19.78%
经营活动现金净流	196	214	229	901	722	891	总资产增长率	15.30%	19.37%	7.41%	19.71%	15.80%	21.52%
资本开支	-424	-68	-62	142	-8	27	资产管理能力						
投资	-137	-388	-91	-300	0	0	应收账款周转天数	107.9	145.2	167.2	100.0	90.0	80.0
其他	0	12	3	10	12	15	存货周转天数	93.5	82.5	75.6	70.0	65.0	60.0
投资活动现金净流	-561	-443	-150	-148	4	42	应付账款周转天数	66.6	73.0	62.9	80.0	80.0	80.0
股权募资	3	11	42	0	0	0	固定资产周转天数	165.1	103.0	87.3	76.2	69.5	52.3
债权募资	0	-10	0	-23	-3	1	偿债能力						
其他	-39	-84	-110	0	-153	0	净负债/股东权益	-65.69%	-47.90%	-42.48%	-58.77%	-62.61%	-70.65%
筹资活动现金净流	-36	-83	-69	-23	-156	1	EBIT利息保障倍数	-10.0	-11.2	-13.1	-15.5	-14.4	-13.1
现金净流量	-402	-312	10	730	570	933	资产负债率	6.90%	12.86%	8.64%	14.84%	11.99%	13.49%

来源：公司年报、国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	8	12	18
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.00	1.00	1.03

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-08-08	增持	27.72	34.50 ~ 34.50
2 2011-10-25	增持	25.67	32.50 ~ 32.50
3 2011-12-09	增持	22.02	N/A
4 2012-05-25	增持	17.34	22.60 ~ 22.60
5 2012-07-30	增持	17.95	20.34 ~ 20.34

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net