

# 迪威视讯 (300167.SZ) 软件行业

评级：买入 首次评级

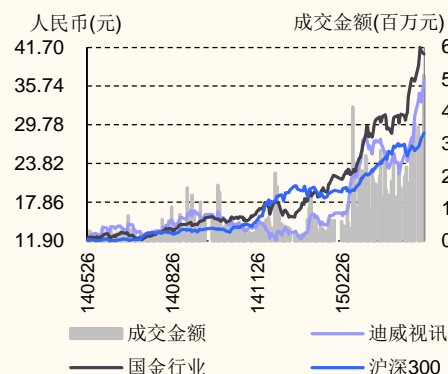
公司研究简报

市场价格 (人民币): 36.61 元  
 目标价格 (人民币): 60.00-70.00 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) 145.24  
 总市值 (百万元) 10,991.79  
 年内股价最高最低 (元) 36.61/12.04  
 沪深 300 指数 5099.50



## 激光显示 A 股唯一，IDC 业务落地开花

### 公司基本情况 (人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益 (元)	0.026	-0.031	0.164	0.516	0.586
每股净资产 (元)	3.50	2.28	2.45	2.96	3.55
每股经营性现金流 (元)	0.12	-0.98	-0.05	-1.37	-0.24
市盈率 (倍)	648.63	-425.11	202.96	64.54	56.83
行业优化市盈率 (倍)	48.72	72.48	184.96	184.96	184.96
净利润增长率 (%)	-73.57%	N/A	N/A	214.46%	13.57%
净资产收益率 (%)	0.75%	-1.36%	6.70%	17.40%	16.50%
总股本 (百万股)	200.16	300.24	300.24	300.24	300.24

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 投资逻辑

- **“IDC”炙手可热、迪威视讯后起之秀:** IDC 业务炙手可热，吸引了大批的产业资本投资 IDC 业务的浪潮，公司由智慧城市综合运营商顺势切入 IDC 业务，通过与鄂尔多斯高新技术产业园成立合资公司，独家承建、运营数据中心，迪威视讯成为拥有“专用带宽资源+直供电（低成本）+核心客户”的 IDC 业务后起之秀。首期 8 万平方，1.5 万个机柜的数据中心今年可交付使用，按每柜每年贡献 2.5 万利润算，明年有望贡献业绩 3-4 亿人民币，后续 5-8 栋数据中心的规划，打开了公司新一轮的高成长。
- **跨境电商平台运营，商业模式创新皆有可能:** 与辽宁省营口市签订合作协议，承建营口跨境电商业务运营平台，打开了我们充分的想象空间，营口港是营口港乃至中北亚重要的港口，基于港后的跨境平台，开展电子口岸业务、供应量金融等创新商业模式，也是未来的大趋势。
- **激光显示 A 股唯一，产业化大幕开启:** 公司依托中科院光学研究院的技术背景，研发出全球首发的产品，激光放映机，再华为核心团队的市场运作下，已经与海外巨头 NEC 签订海外独家代理，国内市场通过跟大地影院的合作，目前在上千家影院测试，由于移动性，大屏型趋势，未来工程机市场持续性大订单是大概率事件，有望迎来上百亿的市场规模。

### 投资建议

- 我们认为 IDC 市场的需求具有可持续性，看好拥有核心技术和关键资源的上市公司。

### 估值

- 我们给予公司未来 6-12 个月 60-70 元目标价位，目标市值 200 亿

### 风险

- 公司作为新介入 IDC 业务的公司，面临竞争加剧、建设速度低于预期，激光显示产品推广不达预期的风险。

宁远贵

联系人  
 (8621)61038200  
 ningyuangui@gjzq.com.cn

郑宏达

分析师 SAC 执业编号: S1130513080002  
 (8621)60230211  
 zhenghd@gjzq.com.cn

## 内容目录

“IDC”炙手可热、迪威视讯后起之秀 .....	3
IDC 后起之秀 .....	3
IDC 商业模式依旧，“地产经济”仍是主流 .....	4
迪威视讯发展 IDC 业务的天时、地利、人和 .....	4
跨境电商一脉相承，商业模式创新值得期待 .....	5
跨境电商的合作，卡位优势明显 .....	5
电子口岸、供应量金融的新业务拓展成为可能 .....	5
激光显示 A 股唯一，产业化大幕开启 .....	6
激光显示技术是下一代主流显示技术 .....	6
激光显示技术的竞争格局 .....	6

## 图表目录

图表 1：公司成长历程 .....	3
图表 2：营业收入（百万元） .....	4
图表 3：净利润（百万元） .....	4
图表 4：激光投影技术工作原理 .....	6

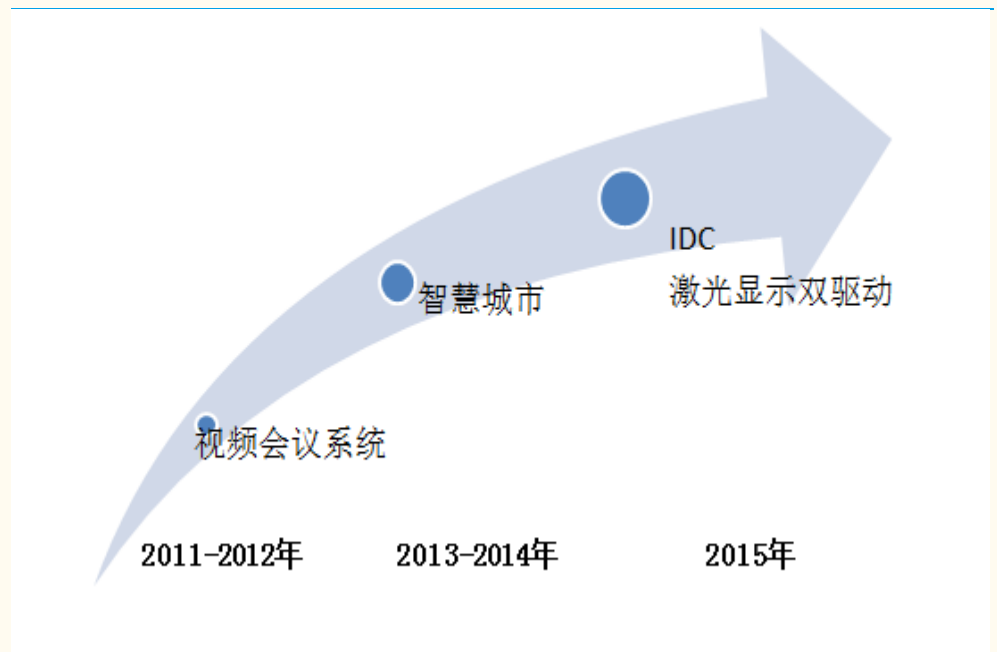
## “IDC”炙手可热、迪威视讯后起之秀

### IDC 后起之秀

#### ■ 公司历程

- 公司上市前以视频会议系统为主业，客户以党政军体系为主，在经过了几年快速增长后，市场竞争格局和发展规模稳定。2011 年，公司开始转型，一是智慧城市综合服务商；二是激光显示产品研发商。
- “十二五”是智慧城市建设高峰期，公司积极转型参与，截至 2013 年获得订单累计超过 13 亿元。2014 年公司切入 IDC 业务，我们认为，公司基于智慧城市的行业演变趋势，积极抓住了行业发展的趋势，证明了公司把握机会的能力，鉴于长期良好的客户关系，在未来 IDC 业务的拓展上，订单持续性可期。
- 激光显示是新一代显示技术，公司依托中科院光电院的技术，成功研发出了第一至三代光源，在国内乃至全球都具有领先性，具有较高的技术壁垒，公司生产的激光电影放映机是全球首发，未来有望在电影院放映机市场，移动大屏工程机市场广泛应用。我们认为，激光显示行业正处在产业化爆发期，需求将爆发，技术的成熟，公司作为行业标杆将充分受益。

图表 1：公司成长历程

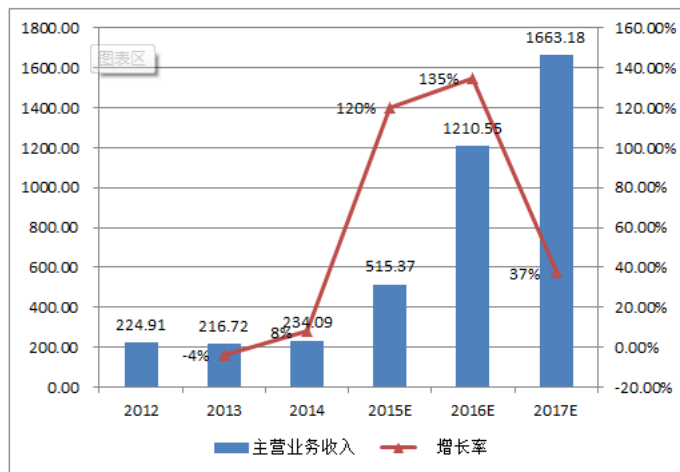


来源：国金证券研究所

#### ■ 公司经营现状

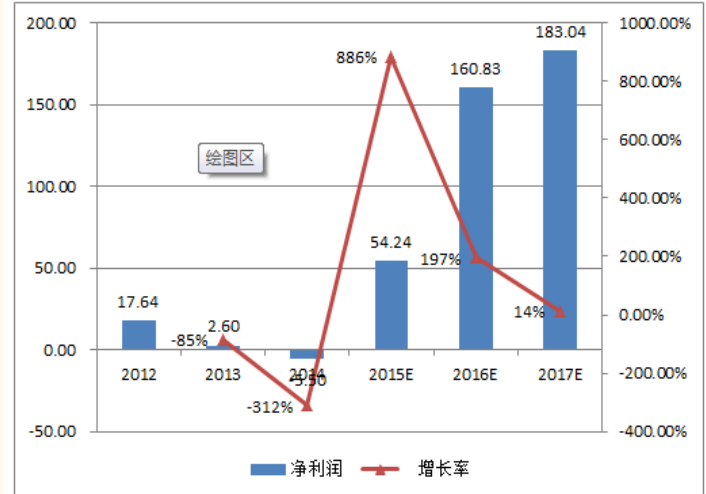
- 公司 2014 年略亏，2015 年随着激光产品的放量，IDC 业务 BT 项目的落地，公司迎来业绩拐点。我们预计公司 2015 年-2016 年的净利润分别为 5400 万元、1.61 亿元。

图表 2：营业收入（百万元）



来源：公司年报 国金证券研究所

图表 3：净利润（百万元）



来源：公司年报 国金证券研究所

- 我们看好公司在 IDC 业低成本、自有光纤资源，以及未来基于数据中心的平台运营拓展能力，可以持续性的扩张；另一方面，公司在激光显示领域的技术水平和市场化能力有望得到认可，形成规模效应和大订单是大概率事件。

#### IDC 商业模式依旧，“地产经济”仍是主流

- 什么是 IDC？IDC 也称数据中心，是为互联网内容提供商（ICP）、企业、媒体和各类网站提供大规模、高质量、安全可靠的专业化服务器托管、空间租用、网络批发带宽以及 ASP、EC 等业务。IDC 是对入驻企业、商户或网站服务器群托管的场所；是各种模式电子商务赖以安全运作的基础设施，也是支持企业及其商业联盟（其分销商、供应商、客户等）实施价值链管理的平台。数据中心不仅要提供快速安全的网络，还提供对服务器监管、流量监控等网络管理方面的服务，而且要有高度可靠的、安全的机房网络环境。
- “地产经济”模式仍是主流
  - IDC 业务的商业模式，从经济角度来看，低成本承建，便利的融资渠道，依靠息差规划化扩张（地产经济）仍是主流。
  - 地价、电价、气候、资源四要素决定了 IDC 的区位优势，一三线起头并将的发展共同吸引产业资本的投资热潮，相较一线城市的高成本，高产出，二三线城市（偏远地区）更具优势。

#### 迪威视讯发展 IDC 业务的天时、地利、人和

- 迪威视讯的天时、地利、人和
  - 天时：公司前几年智慧城市业务的拓展，在内蒙古智慧阿拉善经济开发区智慧教育、交通、政务和平安项目目合作为迪威能顺利入住鄂尔多斯高新技术园区的 IDC 运营服务打下坚实的客户基础。
  - 地利：鄂尔多斯高新区云计算产业园，园区一期 4 平方公里路、水、电、气、讯、暖等公共基础设施建设及配套设施趋于完善，具备项目入驻条件。完成 14.45 公里道路建设，道路亮化、绿化建设完成。自来水、中水、污水、雨水以及电力管网全部建成。完成新建 220KV 变电站和两条电力双回路 10KV 试运营线路建设。利用能源、区位、地理、气候、电力、应用、发展等优势，吸引国内外大型客户数据中心落户园区，打造鄂尔多斯云计算基础设施服务集群。已与中兴能源、世纪互

联、鼎联数码、上海数据港、中机国信、浪潮集团、金蝶、用友等 23 家企业签订合作协议。其中：云泰互联国际绿色互联网数据中心项目由中兴能源分五期建设，一期规划建筑面积 6 万平方米，建成后将具有 15 万台标准化服务器的处理能力，目前一期 1A 建设已完成全部设备安装，进入试运营；上海数据港云计算运营基地项目钢结构安装已完成，建成后可入驻 6 万台标准化服务器；鼎联数码云计算通信枢纽中心项目是鄂尔多斯至北京光纤通道的落地机房，机房建设已完成，正在进行内部装修，良好的基础设施为迪威的入驻提供了地利。

- 人和：2015 年 1 月 1000 多万元完成收购浙大网新深圳子公司网新新思公司 300 多人的软件、云计算、大数据开发团队。2015 年 3 月收购江西唯一 IDC 数据中心提供商江西天域星空传媒公司。目的整合云计算、大数据资源，构建大数据事业部、核心团队和技术人才储备。迪威视讯通过对核心团队的搭建，来自华为、鹏博士、北邮的核心团队，具备了集数据中心的整体设计，建设施工，市场拓展等核心业务，核心团队的搭建完毕，公司未来业务的发展值得期待。
- 具备天时、地利、人和的迪威视讯，2014 年 9 月顺利成章的与鄂尔多斯高新产业园区成立合资公司，投资金额投资 6000 万元，政府占比 40%，公司占比 60%，BT 项目承建由迪威视讯完成，交付运营完全由迪威独家运营。
- 首期 4 号楼 8 万平米的规模，1.5 万个机柜，由于直供电的低成本，每个机柜按照行业平均盈利水平 2 万计算，交付使用后有望给公司带来 3 亿的净利润。

#### ■ 迪威视讯的业务规划

- 公司规划在 2015 年完成收购江西南昌天域星空数字传媒公司形成华中数据中心，计划在贵阳、南宁、南昌再布局全国性三大云计算大数据中心。
- 公司计划与中电华通合资成立全国性宽带网络公司，中电华通拥有全国骨干网络，但没有数据内容和数据中心配套，面前公司专用光纤的线路施工已经开始，预计 10 月份完工。
- 布局全国性大数据中心和骨干网络，最核心的是要有内容支撑，公司积极接洽大客户，具备光纤专线和区位优势鄂尔多斯有望吸引一批知名企业入驻。
- 未来规划 5-8 栋的数据中心，计划利用承建 4 栋比特比数据中心，利用天域星空的业务优势打造一个比特币交易平台。

### 跨境电商一脉相承，商业模式创新值得期待

#### 跨境电商的合作，卡位优势明显

- 迪威视讯有限公司（以下简称“公司”）与 2015 年 3 月 17 日与营口

市人民政府签订关于建设跨境贸易服务平台的合作协议书，约定自协议签订起 2 个月内，公司在营口市注册成立独立法人公司（以下简称“营口迪威”），定位以跨境贸易电子商务服务平台等为主，并积极参与营口智慧城市的建设。公司拟先行投资人民币 400 万成立营口迪威，拟结合营口自身特点和地缘优势，建设营口跨境贸易电子商务服务平台，面向境内外中小企业商家提供快捷、一站式、低成本的跨境交易、金融、通关、结汇、退税等综合服务，帮助中小企业降低跨境贸易成本，提升跨境贸易效率和利润。

#### 电子口岸、供应量金融的新业务拓展成为可能



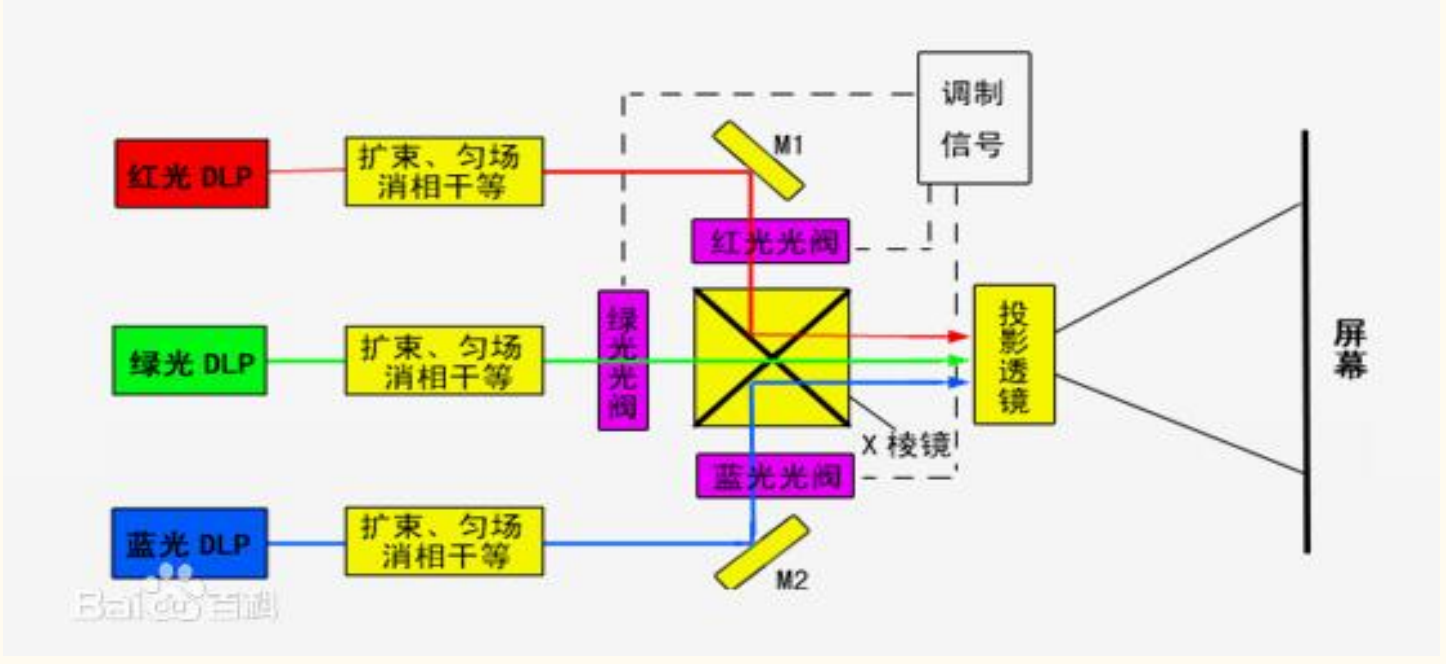
- 营口港是最重要的干散货集中地，一是成为辽宁跨境电商的整合平台，二是，周围扩张乃至中北亚的重要门户，未来业务拓展充满想象空间。

## 激光显示 A 股唯一，产业化大幕开启

### 激光显示技术是下一代主流显示技术

- 激光显示技术是继黑白显示、标准彩色显示、数字显示之后的下一代显示技术。激光投影显示技术 (LDT)，也称激光投影技术或者激光显示技术，它是以红、绿、蓝(RGB)三基色激光为光源的显示技术，区别于 led 投影方案的工作原理。

图表 4：激光投影技术工作原理



来源：互联网、国金证券研究所

激光显示上下游产业链非常广泛，一旦得到大规模产业化将带动和发展一大批新兴消费电子领域和经济效应，是国家科技部十二五规划重点发展和推动的专项新型光源显示项目，是以红、绿、蓝(RGB)三基色激光为光源，充分体现了高保真图像的三大特征：超高清、全色和真三维。目前中视迪威拥有三大系统几十款产品，最新推出体积小、重量轻、操作灵活的激光一体机面世，这在文艺演出、舞台布景、运动场馆、广告屏幕等市场有广泛运用。

### 激光显示技术的竞争格局

- 目前在欧美等市场竞争对手只有巴可、科视两大巨头，NEC、索尼以及国内的中视迪威。无论是巴可、科视、NEC 还是索尼至今未真正开发激光光源显示的根本原因是现有的显示产品产业链很难割舍、牵动上下游各种利益，甚至会直接淘汰投资巨大的灯泡光源生产制造商，而重新开发激光光源和产业化的资本支出庞大，就如同柯达难以割舍胶片投向数字一样的产业转型过程。故从目前产业格局分析，中视迪威有巨大的先发和性价比竞争优势。
- **高性价比：**从调查情况看低流明的产品价格没有绝对优势，但 1 万流明以上高端激光投影机性价比远高于同类其他显示产品，如巴可 4 万

流明高清投影机报价约 400 多万元，而中视迪威 5 万流明、4K 超高清激光投影机报价 200 多万元。

- **NEC 独家全球伙伴：**2013 年 7 月 19 日公司和日本 NEC 在北京国际大屏幕影视器材展览会上合作展示大屏幕影视产品、8 月 21-24 日又在北京 BIRTV 国际电影器材展览会上共同参展，展出 NEC 采用中视迪威激光光源的全球首款 4K 超高清 4X1080P 投影产品。NEC 是全球排名比利时巴可、美国科视第三大行业巨头，2013 年 12 月 3 日在北京正式签订 NEC 对中视迪威全面放开光机接口、采购中视迪威激光光源系统并利用其全球营销体系推广系列激光投影产品重大战略合作协议，NEC 宣布 2015 年 3 月向全球推广激光电影、激光工程投影系统，所有高端光源全部由迪威每年保底 100 套独家提供，这也是 NEC 创立一百多年来，第一次在其整机产品中植入来自本土外的核心器件。作为全球 500 强公司和世界上唯一一家既拥有数字影院执照又出品商业投影机的厂商，NEC 在其生产的投影机中全球独家指定采用迪威视讯的激光光源，表明中国在激光显示领域的世界领先水平。（注：NEC 协助迪威取得 DCI 认证获得全球院线市场通行证、中国电影放映设备只需要通过 3C 认证已获取，据了解国内其他激光混合光源产品都没有、也不可能通过 DCI 测试标准）。
- **产能：**激光电视和绵阳激光产业园：作为绵阳市政府 2013 年头号科技项目引进工程给予最优惠政策支持的激光产业园近十亿元战略投资协议、以及与四川当地军工企业合作项目重大投资，中视迪威总部已从北京迁往四川绵阳，并将签订与绵阳市政府合同包括建设绵阳激光产业园基地，绵阳提供 120 亩工业用地和 60 亩商业用地、约 6000 平标准免费厂房、500 万元搬迁费补偿，公司享受两免三减半税收优惠政策；目前产能为 1000 台。
- 中视迪威是国际激光投影协会 (LIPA) 的一级会员，是中国电影发行放映协会电影技术分会会员。是中国唯一电影放映机设备制造商，唯一提供激光电影院线配套光源系统供应商，2013 年 3 月 5 日中视迪威与数码辰星签订合作开发并申请国家级“激光电影放映系统”和“激光巨幕电影放映系统”重大科研项目，其成果实现在数字电影中的产业化等战略协议，从公开的协议内容看主要有三年内合作开发 1000 个激光电影厅。
- **我们认为：**未来激光显示产业化后，激光放映机市场、工程机市场的空间充满想象。按照放映机市场保守估计，每台放映机 50-60 万计，每年新增屏幕 5000 个，新增市场规模 25 亿，根据 NEC 测算，2018-2019 年国内激光放映机市场爆发，规模上百亿；规模化后成本的下降将推动工程机市场打开，行业空间有望达到千亿规模。

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>主营业务收入</b>	<b>225</b>	<b>217</b>	<b>234</b>	<b>515</b>	<b>1,211</b>	<b>1,663</b>
增长率		-3.6%	8.0%	120.2%	134.9%	37.4%
主营业务成本	-149	-160	-128	-311	-706	-963
%销售收入	66.1%	73.6%	54.6%	60.3%	58.3%	57.9%
毛利	76	57	106	205	505	700
%销售收入	33.9%	26.4%	45.4%	39.7%	41.7%	42.1%
营业税金及附加	-1	-2	-3	-3	-7	-10
%销售收入	0.6%	0.8%	1.3%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-28	-19	-33	-46	-103	-183
%销售收入	12.3%	8.6%	14.3%	9.0%	8.5%	11.0%
管理费用	-38	-40	-55	-93	-206	-266
%销售收入	16.7%	18.4%	23.3%	18.0%	17.0%	16.0%
息税前利润 (EBIT)	10	-3	15	63	189	241
%销售收入	4.2%	n.a	6.5%	12.1%	15.6%	14.5%
财务费用	7	5	1	-5	-15	-34
%销售收入	-3.0%	-2.3%	-0.4%	1.0%	1.2%	2.0%
资产减值损失	-5	-4	-18	-4	-5	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	0	0
%税前利润	3.2%	0.0%	-9.6%	0.4%	0.1%	0.1%
营业利润	12	-2	-1	54	169	205
营业利润率	5.2%	n.a	n.a	10.4%	14.0%	12.3%
营业外收支	10	8	-1	10	20	10
税前利润	21	6	-2	64	189	215
利润率	9.5%	2.7%	n.a	12.4%	15.6%	12.9%
所得税	-4	-3	-3	-10	-28	-32
所得税率	17.0%	54.9%	n.a	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	18	3	-6	54	161	183
少数股东损益	-2	-3	4	5	6	7
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>20</b>	<b>5</b>	<b>-9</b>	<b>49</b>	<b>155</b>	<b>176</b>
净利率	8.8%	2.4%	n.a	9.6%	12.8%	10.6%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	18	3	-6	54	161	183
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	19	36	14	17	16
非经营收益	-9	-5	10	-2	-4	26
营运资金变动	-107	7	-334	-82	-586	-296
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-82</b>	<b>24</b>	<b>-294</b>	<b>-15</b>	<b>-411</b>	<b>-71</b>
资本开支	-33	-4	-17	46	4	-7
投资	7	-3	-18	0	0	0
其他	7	2	4	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-19</b>	<b>-4</b>	<b>-30</b>	<b>46</b>	<b>4</b>	<b>-6</b>
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	10	70	120	-190	445	149
其他	-7	-13	-12	-8	-17	-36
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>3</b>	<b>57</b>	<b>108</b>	<b>-198</b>	<b>429</b>	<b>113</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-98</b>	<b>77</b>	<b>-216</b>	<b>-167</b>	<b>21</b>	<b>36</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	393	472	243	76	97	133
应收款项	201	213	426	509	1,162	1,506
存货	66	60	96	170	387	528
其他流动资产	30	19	39	42	81	107
流动资产	690	764	804	796	1,727	2,274
%总资产	85.7%	75.3%	70.8%	73.6%	85.6%	88.6%
长期投资	23	123	189	189	189	189
固定资产	28	38	27	28	27	25
%总资产	3.4%	3.8%	2.4%	2.6%	1.3%	1.0%
无形资产	47	81	104	57	62	67
非流动资产	115	250	331	285	289	292
%总资产	14.3%	24.7%	29.2%	26.4%	14.4%	11.4%
<b>资产总计</b>	<b>805</b>	<b>1,014</b>	<b>1,135</b>	<b>1,081</b>	<b>2,016</b>	<b>2,566</b>
短期借款	30	100	190	0	445	594
应付款项	31	148	159	228	523	719
其他流动负债	9	11	12	25	59	80
流动负债	70	260	361	253	1,027	1,393
长期贷款	0	0	30	30	30	31
其他长期负债	6	9	19	19	19	19
<b>负债</b>	<b>76</b>	<b>269</b>	<b>410</b>	<b>302</b>	<b>1,076</b>	<b>1,443</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>709</b>	<b>700</b>	<b>686</b>	<b>735</b>	<b>890</b>	<b>1,066</b>
少数股东权益	20	45	39	44	50	57
<b>负债股东权益合计</b>	<b>805</b>	<b>1,014</b>	<b>1,135</b>	<b>1,081</b>	<b>2,016</b>	<b>2,566</b>

**比率分析**

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.197	0.026	-0.031	0.164	0.516	0.586
每股净资产	7.089	3.497	2.284	2.448	2.964	3.550
每股经营现金净流	-0.818	0.121	-0.979	-0.050	-1.370	-0.235
每股股利	0.160	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	2.78%	0.75%	-1.36%	6.70%	17.40%	16.50%
总资产收益率	2.45%	0.51%	-0.82%	4.55%	7.68%	6.85%
投入资本收益率	1.04%	-0.18%	3.77%	6.57%	11.34%	11.74%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-1.93%	-3.64%	8.01%	120.16%	134.89%	37.39%
EBIT 增长率	-71.00%	-134.65%	#####	310.06%	201.97%	27.80%
净利润增长率	-30.43%	-73.57%	N/A	N/A	214.46%	13.57%
总资产增长率	-1.82%	25.83%	12.01%	-4.75%	86.44%	27.26%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	277.5	287.2	418.2	280.0	270.0	250.0
存货周转天数	129.9	144.1	223.2	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	43.1	113.6	243.7	110.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	44.9	64.7	42.7	19.8	8.2	5.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-49.79%	-49.92%	-3.19%	-5.86%	40.27%	43.78%
EBIT 利息保障倍数	-1.4	0.7	-17.3	12.5	12.7	7.1
资产负债率	9.45%	26.50%	36.14%	27.94%	53.38%	56.23%

来源：公司年报、国金证券研究所



### 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	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

### 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。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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：021-60753903

传真：021-61038200

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：010-66216979

传真：010-66216793

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：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD