

# 华星创业（300025）： 稳健的网优行业龙头

分析师：陈勇

执业证书编号：S0300515060002

研究助理：李冰桓

Email: chen Yong@lxsec.com

日期：2015年8月5日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

## 要点：

### 1、运营商 4G 基站数量大增，网优行业景气度持续升高

2014 年运营商无线支出总额达 1802 亿元，同比大增 41%。料 2015 年为 4G 建设最高峰，无线支出总额预计达到 1870 亿元。存量 4G 基站大增导致运营商 CAPEX 下降同时 OPEX 增加，4G 频段穿透能力较弱，多因素共同推动行业高景气度由通信设备商向网络优化服务转移。移动互联网重度应用增加、未来高度实时性和移动性依赖的杀手级应用推出等因素，将使网优价值核心从满足运营商标准，逐渐转向优化用户体验。未来网优的行业周期性或被两个因素所平滑，持续高景气度：一是移动互联网时代网优的新逻辑；二是 5G 未来的商用化将带来全新网优需求。

### 2、竞争力排名前列，将充分受益于行业高景气

当前，网优行业呈现公司数量多、同质化程度高的特点。公司收入和净利润在 7 家 A 股上市公司中排名第一，特别是在 2013 年行业寒冬业绩仍逆势增长，凸显在运营商和设备商眼中的市场地位。公司盈利能力强劲，ROE 排名第一；剔除销售模式的影响，毛销差 27%排名第二。费用管控能力优秀，资本成本较低，管理费用率行业最低。综合来看，公司在业内竞争力领先，将优先受益于网优行业持续高景气。

### 3、外延扩张有望在 2016 年开启

公司曾试图收购网游行业、医疗信息化行业、IDC 行业标的，但基于稳健的扩张战略，计划均告搁浅。管理层坚定外延发展与内生成长并重的发展路径，不盲目追求市场热点，对标的甄选既注重成长性，也注重协同性。我们判断公司新业务拓展的方向是网优业务延伸下的云计算和大数据，新业务既能增强网优的核心竞争力，又享受对外输出大数据和云计算服务的机会。我们看好管理层推进的扩张战略。公司成立并购基金，通过 2015 年下半年的一系列运作，以慢工出细活的态度精选优质标的，2016 年并购再开是大概率事件。



#### 4、盈利预测及估值

假设公司未来新业务开展顺利，协同效应维持网优业务高增长，预计公司 2015-2017 年净利润增速分别为 38.10%、37.22%和 28.62%，EPS 分别为 0.57、0.79 和 1.01 元，对应 2015 年 8 月 4 日股价的 PE 分别为 30、22、17 倍。给予公司 2015 年 40 倍 PE，目标半年内的股价 22.95 元。给予增持评级。

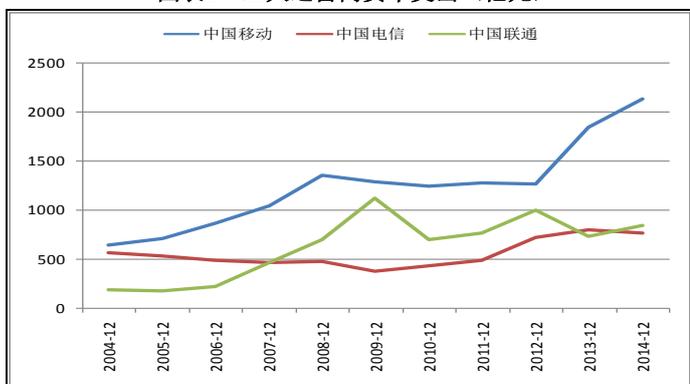
**5、风险提示：**1) 网优行业竞争加剧，公司毛利率进一步下滑的风险；2) 新业务拓展不及预期的风险。

一、运营商 4G 基站数量大增，网优行业景气度持续升高

1、4G建设在2015年到达顶峰，网优、网建行业受益

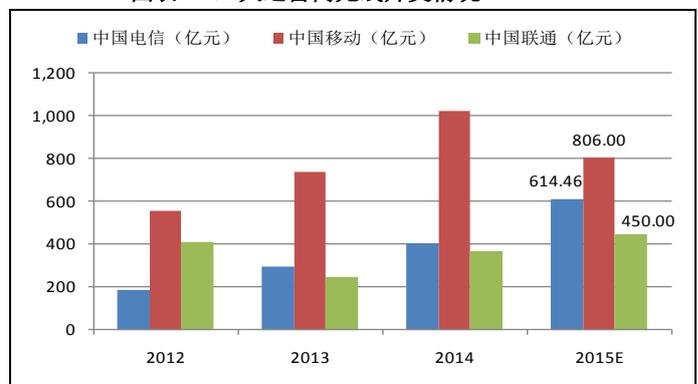
随着4G建设进入高峰期，三大运营商资本支出呈上升态势，近十年年化复合增长率为10%，其中2014年三大运营商资本支出达到3753亿元，同比增加11%。基站建设方面，中国联通2014年建设移动宽带的基站数量为56.5万个，2015年计划新建基站35.9万个，2015年底移动宽带基站数将会达到约92.4万个；2014年，中国移动48%的资本开支均向无线业务支出，截至2015年4月末，移动建成86万个TD-LTE基站，预计2015年末将超过100万个；中国电信已建成全球最大规模的FDD网络，预计2015年资本开支将达到1078亿元，同比增加40%，用于4G建设的投资达到610亿元，占比高达57%，今年末共建设46万个4G基站。预计2015年电信、移动、联通对无线网络的资本开支分别为614亿、806亿、450亿元。除移动4G在2014年基本建成全国覆盖，导致其无线支出计划下降外，预计电信和联通的无线支出将显著增长。

图表1 三大运营商资本支出（亿元）



资料来源：WIND，联讯证券投资研究中心

图表2 三大运营商无线开支情况



资料来源：三大运营商，联讯证券投资研究中心

在4G大规模建设的推动下，2014年运营商无线支出总额达1802亿元，同比大增41%。料2015年为4G建设最高峰，无线支出总额预计达到1870亿元，同比小幅增长4%。2016年，4G两种制式全国大范围的覆盖将基本完成，基站建设规模将放缓。不论是2014年高歌猛进的中国移动，还是2015年FDD牌照发放后奋起直追的中国电信和中国联通，对4G网络建设支出大概率在2016年进入下行通道。

选取A股上市的7家网优公司作为参考版块，包括华星创业、三维通信、奥维通信、宜通世纪、ST元达、世纪鼎利、邦讯技术。2014年，板块收入和净利润止跌回升，标志行业拐点到来。2016年，运营商存量基站数量大幅度增加，预计CAPEX下降同时OPEX增加，加上4G频段相对于2G、3G频段较高导致信号穿透能力较弱，运营商对网优的需求更加迫切，推动行业高景气度由通信设备商向网络优化服务转移。

纵向上看，2009年是中国的3G元年，也是3G大优化年，网优板块净利润同比增长184%，维持三年高景气度后，于2012年开始下滑。由于2G、3G新增优化业务不足，行业竞争日趋激烈，2013年板块净利润大幅度下跌96%。2014年是中国4G大建设元年，除ST元达亏损3.26亿，令板块净利润为-1.25亿外，其余公司全部盈利。板块净利润增长率高达34%，未来增速有望进一步加快。我们认为4G背景下的移动互联网时代，网优行业的逻辑有新的变化，重要性也将提高，高景气度延续时间将长于3G时期。（注：ST元达主业的可

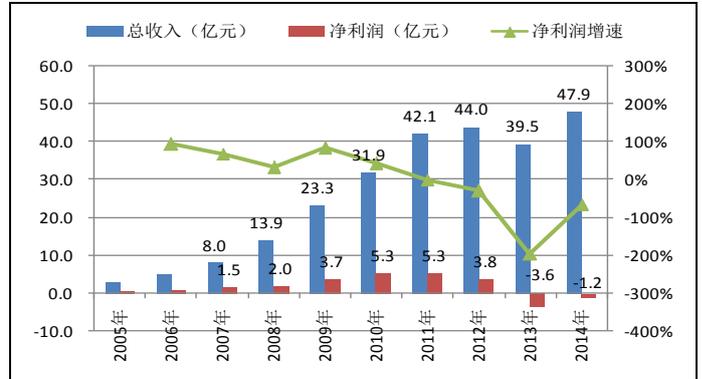
持续经营性存疑。2014年，ST元达毛利率约为15%，低于行业30%左右平均水平；销售和管理费率合计高达54%，处于异常范围。）

图表3 运营商无线开支合计



资料来源：三大运营商，联讯证券投资研究中心

图表4 网优上市公司收入和净利润

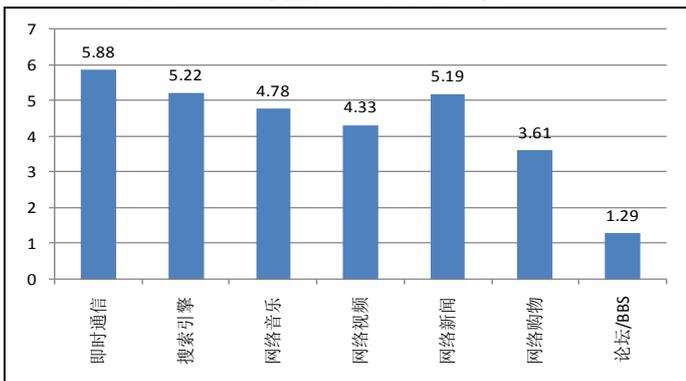


资料来源：WIND，联讯证券投资研究中心

## 2、移动互联网时代，网优逻辑酝酿新变化

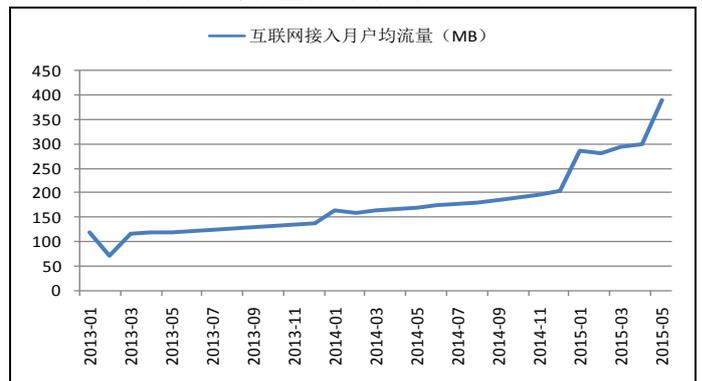
2014年，中国即时通信的用户量达到5.88亿，搜索引擎、网络音乐、网络视频、网络新闻、网络购物的用户数量分别为5.22亿、4.78亿、4.33亿、5.19亿、3.61亿户，随着无线用户的大量增加，无线优化带来用户体验改变的感知度将不断加强。2015年5月，互联网接入月户均流量达到391MB，同比增加128%。未来大量的互联网内容将由固定终端转移到移动端来访问，庞大的数据量通过无线接口分发到全国数亿用户的移动终端，将考验运营商的无线网络质量和对优化的投入。

图表5 2014年互联网应用用户规模



资料来源：CNNIC，联讯证券投资研究中心

图表6 中国互联网月户均流量

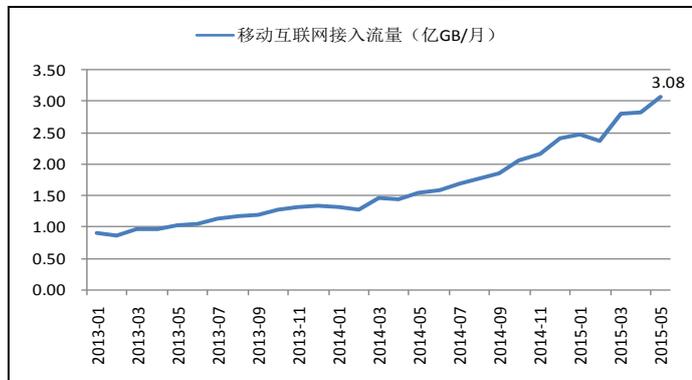


资料来源：CNNIC，联讯证券投资研究中心

传统的网优行业核心驱动因素是运营商之间的竞争和国家政策的压力。作为行业寡头，移动运营商相对于个别用户有较强的话语权，而寡头之间的竞争不全面，小众群体的用户体验被忽视。中国移动互联网市场规模2014年达到2108亿元，同比增长113%，增速提高32个百分点。2015年5月，移动互联网月均总流量突破3亿GB，同比翻倍。个人时间碎片化和人际关系碎片化使得移动互联网行业爆炸式增长，这一增长又反过来刺激个人生活方式的改变和行业的重构。移动互联网重度应用增加、未来高度实时性和移动性依

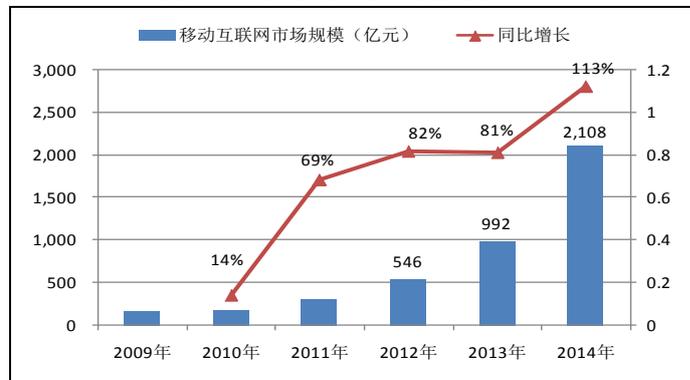
赖的杀手级别应用推出、用户对通信质量的要求不断提高等因素，将使网优行业的价值核心从信号查缺补漏、满足运营标准，逐渐转向优化用户体验。

图表7 中国移动互联网月总流量



资料来源：WIND，联讯证券投资研究中心

图表8 中国移动互联市场规模



资料来源：WIND，联讯证券投资研究中心

驱动网优逻辑变化的因素有三点：（1）移动通信终端用户不满足于移动业务和功能的完整，向服务质量和业务体验提出更高要求，这将促使网络优化在满足测试评估和指标优化的基础上，向更高端的业务与用户感知优化服务发展；（2）行业的发展与竞争促进了生产方式的革新，具有高技术含量的网络优化软硬件产品在整个网络优化市场占据越来越更重要地位；（3）移动互联网的爆发式增长推动整个网络优化服务行业增长。

相对于3G时代的3-4年，4G时代运营商对网优支出的增加将有望持续5年以上，维持网优行业长期高景气。国际电信联盟ITU确定了5G标准时间表，在2020年完成5G标准的制定，随后5G将进入商用化阶段，全球万物互联阶段也将来临，届时网优将面临更广阔的市场空间。今后网优的行业周期性或被两个因素所平滑，持续高景气度：一是移动互联网时代网优的新逻辑；二是5G未来的商用化将带来全新网优需求。我们认为作为业内排名前列的全国性一体化网优公司，华星创业将充分受益于行业景气度的长期提升。

## 二、竞争力排名前列，将充分受益于行业高景气

### 1、公司主打网优、网建服务，业内竞争激烈

华星创业成立于2003年6月5日，位于杭州市西湖区文三路浙江省中小企业科技楼10楼，2009年10月30日在A股创业板上市，是第一批登陆创业板的公司。公司是一家一体化移动通信技术服务商，提供从基础网络建设到网络维护、网络优化全产业链的服务。网络优化，网络建设服务是核心业务，占总收入的比重分别为53%、39%，贡献了55%、41%的利润。

第一大股东程小彦持有公司3010万股，持股比例为14.05%，为实际控制人并担任董事长；第三大股东陈劲光为总经理。2015年7月8日，程小彦公开承诺在2015年内不减持股份并加强股东回馈机制，增强市场对公司的信心。

图表9 前十大股东及持股情况

排名	股东名称	持股数量(股)	占比(%)
1	程小彦	30,100,000	14.05
2	屈振胜	10,280,033	4.80
3	陈劲光	10,256,000	4.79
4	李华	8,469,700	3.95
5	陈俊胡	6,898,582	3.22
6	杨雷	5,906,254	2.76
7	李海斌	4,400,000	2.05
8	中国建设银行股份有限公司-华宝兴业新兴产业股票型证券投资基金	3,815,156	1.78
9	黄喜城	3,291,044	1.54
10	陈维平	2,630,857	1.23
	合计	86,047,626	40.17

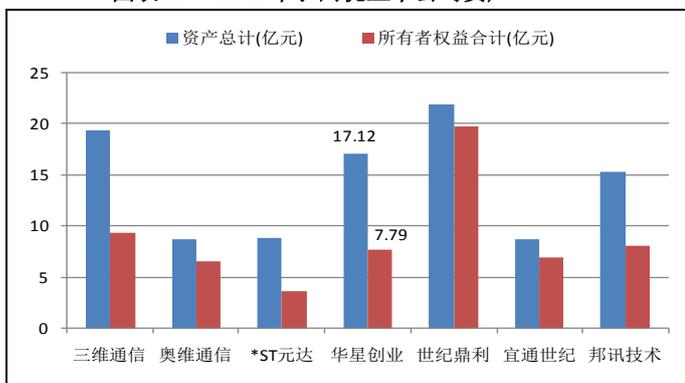
资料来源: wind, 联讯证券投资研究中心

国内以网络优化为主的公司数量较多,且大部分均已上市,其中A股上市的有7家,分别为华星创业、三维通信、奥维通信、宜通世纪、ST元达、世纪鼎利、邦讯技术;京信通信、星辰通信这2家企业在香港上市;拓明科技则被A股上市的工业互联网龙头—东土科技以6.4亿元收购,成为上市公司子公司;国人通信、虹信通信这2家企业则未上市,国人通信原先在美国上市,2012年从纳斯达克证券交易所退市,而虹信通信虽未上市,但其是实力强大的武汉烽火科技集团成员,集团旗下有烽火通信,光迅科技这样优质的通信行业A股公司。公司在网络建设方面的竞争对手主要有富春通信、杰赛科技、国脉科技等。总体来看,公司所处行业上游是电子设备商、下游面对三大移动运营商和华为、爱立信等五大通信主设备商,行业内公司数量多、竞争激烈,行业受上游影响不大,对下游话语权不强。

## 2、行业寒冬逆势增长,收入规模第一,净利润、ROE遥遥领先

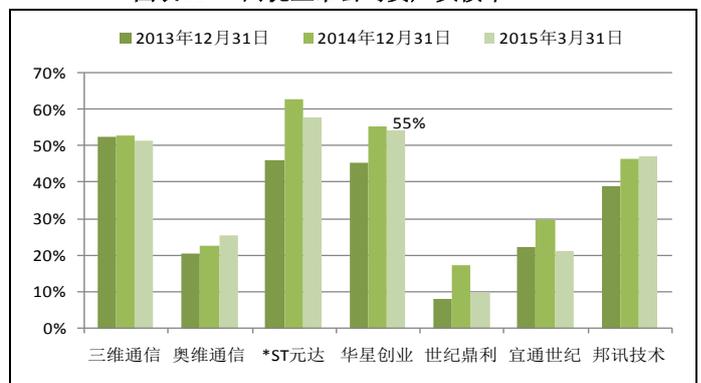
目前网优行业同质化程度较高,竞争力差异体现于细微之处。2015年一季度,公司资产规模位于行业第三,达到17.12亿;净资产规模位于业内第四,达到7.79亿。如果仅从体量上看,公司是在业内规模中等偏上。资产负债率为55%,仅次于ST元达。

图表10 2015年Q1网优上市公司资产



资料来源: WIND, 联讯证券投资研究中心

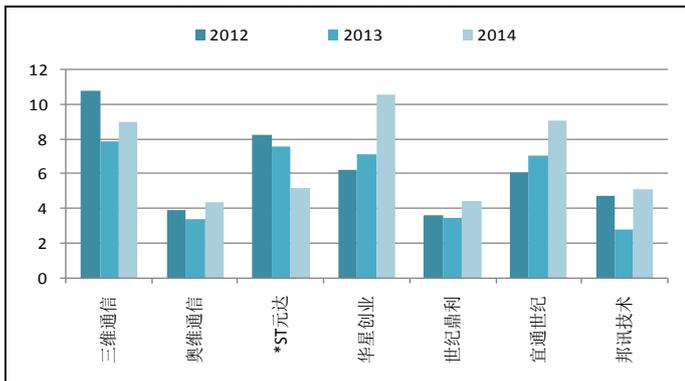
图表11 网优上市公司资产负债率



资料来源: WIND, 联讯证券投资研究中心

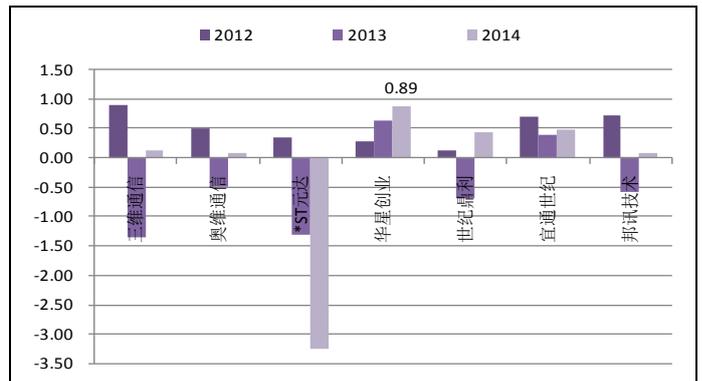
公司2012-2014年收入分别为6.27亿、7.16亿、10.59亿，收入持续增加，2014年排名第一，略高于行业第二名宜通世纪；2012-2014年净利润分别为0.28、0.63、0.89亿元，净利润稳步增长，特别是在2013年网优寒冬逆势增长124%，其中网优业务带来了4.07亿元收入，贡献了55%的利润。公司网优产品和服务竞争力较强，在行业冬天仍对运营商有一定不可替代性，是业内少数收入不减反增的企业。

图表12 网优上市公司收入



资料来源：WIND，联讯证券投资研究中心

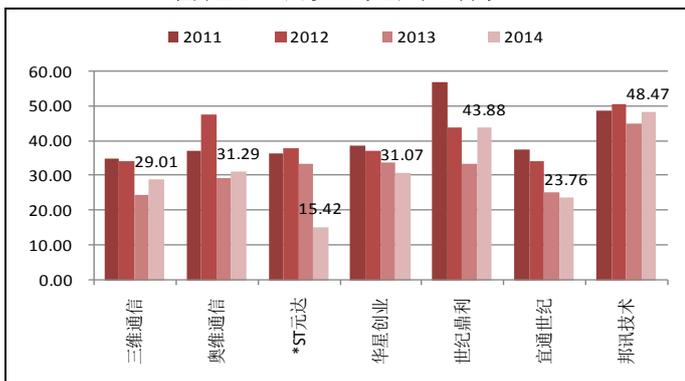
图表13 网优上市公司净利润



资料来源：WIND，联讯证券投资研究中心

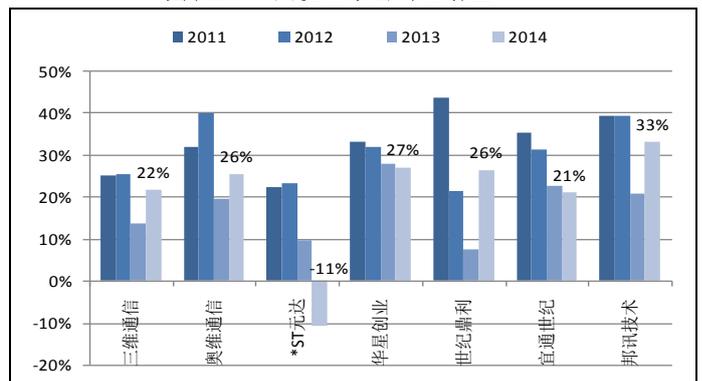
2012-2014年公司ROE分别为8%、13%、12%，其中2014年ROE比行业第二宜通世纪高出5个百分点，盈利能力较强。由于行业同质化竞争激烈，公司毛利率逐年小幅度下滑，2014年为31%，低于邦讯技术和世纪鼎利的48%、44%。如果剔除不同公司开展销售模式不同的影响，比较毛销差，我们发现公司毛销差约为27%，仅次于邦讯技术的33%，业内排名第二，显示出较强的产品和服务竞争力。

图表14 网优上市公司毛利率



资料来源：WIND，联讯证券投资研究中心

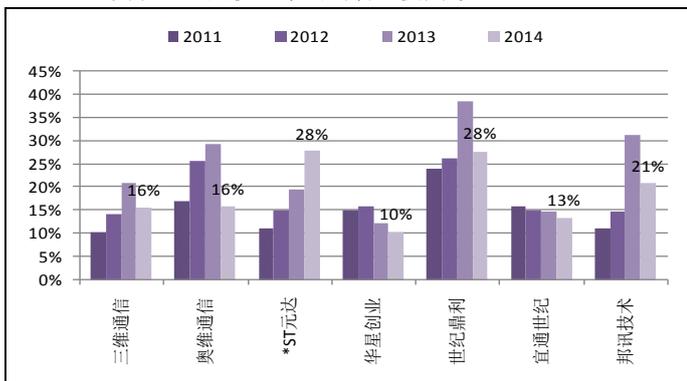
图表15 网优上市公司毛销差



资料来源：WIND，联讯证券投资研究中心

公司费用管控能力优秀，管理费用率为10%，处于行业最低水平；财务费用率为1%左右，处于行业中下水平。世纪鼎利财务费用为负，主要是因为资产负债率只有10%，付息债务不到1亿，而银行存款在10亿左右规模，宜通世纪没有债务，因此情况和世纪鼎利相似。经我们粗略测算，公司平均债务融资成本在5%左右，远低于其12%的ROE水平，根据含税的MM模型，我们认为公司偏高的财务杠杆基本符合资本结构最优的原则。

图表16 网优上市公司管理费用率



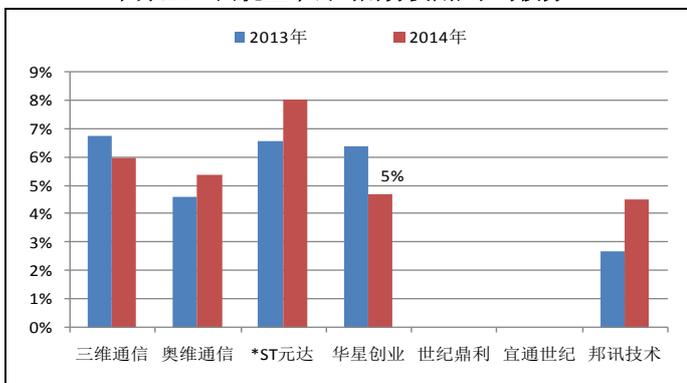
资料来源：WIND，联讯证券投资研究中心

图表17 网优上市公司财务费用率



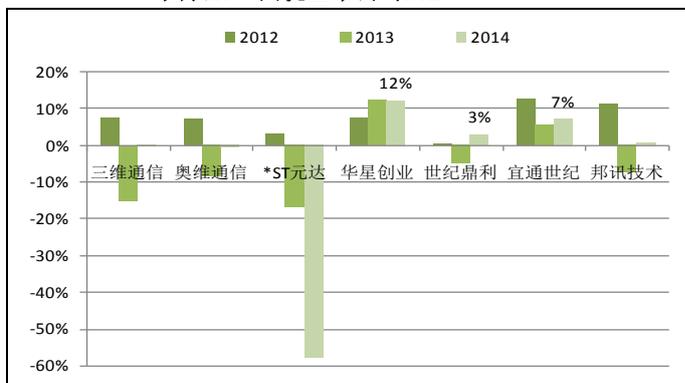
资料来源：WIND，联讯证券投资研究中心

图表18 网优上市公司财务费用/平均债务



资料来源：WIND，联讯证券投资研究中心  
(注：世纪鼎利与宜通世纪财务费用为负故省略)

图表19 网优上市公司ROE



资料来源：WIND，联讯证券投资研究中心

综合从收入、净利润规模、产品市场竞争力、盈利能力、费用管控力等多方面看，公司在业内竞争力领先。我们重申移动互联网的高速发展和未来5G技术的商用化将逐渐改变网优的内在逻辑，拉长行业高景气度持续期。凭借强大的竞争力，公司将优先受益。

### 三、外延扩张有望在2016年开启

#### 1、网优公司扩张与转型的情况

2014年作为行业复苏的一年，除华星创业外，其它A股同业公司业绩并不乐观，ROE均低于10%。以中证800指数测算的行业资产Beta约为1.03，保守计算，债务/市值在0%-25%的必要回报率9%-11%，在此估计下只有华星创业的ROE超过投资者要求的水平。一方面，即使考虑到未来网优景气度的抬升，充分受益者仍将是竞争力排名前列的公司，这将迫使业内大部分上市公司探索新出路；另一方面，同质化竞争将催生一轮行业资源整合的浪潮，市场份额将越来越向大型网优公司集中，少数公司做大做强，竞争力弱的公司将不得不在转型和退出中选择。

包括华星创业在内的A股上市网优公司，都向不同方向做出了扩张或转型的尝试。为保证受市场认可，

大多数公司契合国家互联网+战略，迎合市场热点，向互联网等热点方向布局，包括互联网游戏、互联网金融、物联网等。我们认为网优行业属传统制造服务业，缺乏互联网等新商业模式的基因，大多数网优公司选择转型的方向跨度大，难以突破原有价值链条的束缚，有盲目追逐热点之嫌。传统网优公司以跨界并购、资产重组等方式快速进行的扩张，带来的主要是价值重估而非可延续性的产业升级，甚至可能由于管理负担的加重导致公司核心业务竞争力下滑。

**图表20 网优公司转型方向概览**

公司	转型方向	具体内容
三维通信	待定	拟使用自有资金 3000 万元，与赛伯乐浙江及其他认购人共同设立基金，以丰富自身资本运作经验，预计后续将尝试新业务扩张。
	虚拟养老	公司通过老人手机和信息化管理，提供养老服务，试图逐步形成全国性的养老信息化平台。
奥维通信	物联网	提供工业传感网络，面向石油、化工、电力、冶金四大行业。
	游戏相关平台	全资收购雪鲤鱼，雪鲤鱼是国内领先的移动游戏渠道接入平台。
ST 元达	商业保理	计划投资商业保理项目 10 亿元，拟使用募集资金 8 亿元，向“产业+金融”双主业的战略转型。
世纪鼎利	职业教育	未来专业技术人员将供不应求，公司并购智翔信息进入 IT 职教领域，与四川长江职业学院深度合作，成立“长江职业学院鼎利学院”。
宜通世纪	智慧医疗 O2O	2014 年与新华社合作的广西智慧医疗 O2O 业务，布局均围绕精准营销以及智慧商业逐步展开，有可能持续通过外延发展做大。
	手游	自主研发手机游戏。
邦讯技术	智能家居	智能插排、智能音箱、智能路由器，其中智能电插排作为电源和互联网的共同入口，有可能演化为智能家居控制平台。
	互联网保险	2014 年 5 月设立汇金讯通网络科技有限公司，搭建“宝 720”互联网保险平台。

资料来源：联讯证券投资研究中心

## 2、公司年内并购终止，2016年有望再开

传统网优服务行业周期性较强，主业增长比较慢，而投资者对公司迅速做大做强抱有较高期望。在股市一路抬升的市场背景下，公司于2014年12月1日开市时起停牌。停牌期间，公司与网游行业和医疗信息化行业的并购标的达成初步合作意向，然而合作均告失败。主因是网游行业标的产品较为单一，产品生命周期不长，公司对业务缺乏了解，持续盈利能力存疑；医疗信息化标的涉及股东太多，实际控股股东无法掌控公司，多方利益难以协调。随后公司接触了一家从事IDC及增值业务、云计算服务的公司，并与对方股东达成收购意向。但一方面，公司详细调研后认为目前收购IDC公司时机尚不成熟；另一方面，希望补充资金确保现有及新增业务快速发展，将购买资产方案变更为非公开发行股票方案。最终，购买资产计划搁浅，公司在2015年5月26日复牌，并承诺复牌之日起6个月内不再筹划重大资产重组事项。

随着考察标的逐渐增多，管理层越发坚定外延发展与内生长并重的发展路径，不盲目追求市场热点，对标的的甄选既注重成长性，也注重协同性。公司天然在云计算和大数据方面有一些优势，作为全国性的网优行业龙头，技术上来说，公司能够采集到运营商很深的数据库。结合全国的网点、技术和人力资源，我们判断公司未来新业务拓展的方向是网优业务延伸下的云计算和大数据。

2015年1月，华星创业出资1160万元与其他7家公司设立浙江华弘投资公司，目的是充分发挥各方资源优势为公司寻找优质并购标的，减少并购前期的风险；2015年7月，公司计划与亚信华创等投资者设立专门为公司产业并购服务的投资基金，基金将围绕公司主业及发展方向，在通信服务及相关软硬件、IDC、SDN网络、云计算服务、大数据等领域进行投资和并购。

我们认为公司作为行业龙头，从传统网优切入大数据、云计算等业务，既能增强网优服务和产品的核心竞争力，又有机会向行业外输出大数据和云计算服务，带来新的利润增长点。我们看好管理层推进公司主业升级的外延扩张战略。公司通过并购基金在2015年下半年的运作，以慢工出细活的态度精选优质标的，2016年并购再开是大概率事件。

#### 四、盈利预测及估值

A股网优行业公司估值较高，2015年预测PE平均值为71倍，最新一季财报对应的PB为8倍。假设公司未来新业务开展顺利，协同效应维持网优业务高增长，预计公司2015-2017年净利润增速分别为38.10%、37.22%和28.62%，EPS分别为0.57、0.79和1.01元，对应2015年8月4日股价的PE分别为30、22、17倍。给予公司2015年40倍PE，目标半年内的股价22.95元。给予增持评级。

图表21 行业估值情况

代码	公司	PB		PE	
		最新财报	2015E	2016E	2017E
002115.SZ	三维通信	6.51	49.84	36.45	27.42
002231.SZ	奥维通信	9.10	87.33	71.37	61.58
300050.SZ	世纪鼎利	2.83	41.51	31.33	23.48
300310.SZ	宜通世纪	15.95	123.65	87.34	73.74
300312.SZ	邦讯技术	5.57	50.69	36.88	29.58
	平均	7.99	70.61	52.67	43.16

数据来源：WIND，联讯证券投资研究中心

图表22 华星创业盈利预测（万元）

	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E
营业收入	<b>71,642</b>	<b>105,876</b>	<b>151,951</b>	<b>216,128</b>	<b>293,788</b>
增速	14.28%	47.78%	43.52%	42.24%	35.93%
营业成本	<b>47,448</b>	<b>72,977</b>	<b>108,532</b>	<b>156,263</b>	<b>215,591</b>
毛利率	33.77%	31.07%	28.57%	27.70%	26.62%
销售费用	4,070	4,147	5,774	7,781	10,283
管理费用	8,767	10,951	15,499	22,045	29,379
财务费用	1,308	1,416	304	432	588
营业利润	<b>7,279</b>	<b>10,904</b>	<b>15,460</b>	<b>21,329</b>	<b>27,519</b>
利润总额	<b>8,002</b>	<b>11,331</b>	<b>15,660</b>	<b>21,489</b>	<b>27,639</b>
归属母公司净利润	<b>6,285</b>	<b>8,900</b>	<b>12,291</b>	<b>16,866</b>	<b>21,693</b>
增速	124.29%	41.62%	38.10%	37.22%	28.62%
EPS（元）	0.29	0.42	<b>0.57</b>	<b>0.79</b>	<b>1.01</b>

数据来源：联讯证券投研中心

## 五、风险提示

1) 网优行业竞争加剧，公司毛利率进一步下滑的风险；2) 新业务拓展不及预期的风险。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。