

中国：软件

2015 年 08 月 10 日

投资建议：

买入 (维持评级)

目标价隐含涨跌幅： 50.4%

日期 2015/08/07

收盘价 **RMB66.45**
 十二个月目标价 **RMB100.00**
 前次目标价 **RMB130.00**
 上海 A 股指数 **3,922.7**

信息更新：

- ▶ 航天信息 2015 年 2 季度盈利高于预期，系受益于毛利率强劲，显示公司增长利好未变。
- ▶ 本中心 2015 年预估每股收益微幅上调 3%，以反映 2015 年 2 季度财报佳绩。

本中心观点：

- ▶ 我们认为市场对互联网金融规定趋严过于忧虑，并认为个股目前估值具有吸引力。
- ▶ 本中心重申买入评级，目标价人民币 100 元。

公司简介： 航天信息为中国系统整合与软件服务供货商，并销售电子/电信/税务相关设备。

股价相对上海 A 股指数表现



市值	RMB61,359.9 百万元
六个月平均日成交量	RMB1,146.5 百万元
总股本股数 (百万股)	923.4
流通 A 股股数比例	100.0%
自由流通股数比例	53.7%
大股东：持股比例	中国航天科工集团, 40.2%
净负债比率	(70.5%)
每股净值 (2015F)	RMB8.13 元
市净率 (2015F)	8.17 倍

简明损益表(RMB 百万元)

年初至 12 月	2014A	2015F	2016F	2017F
营业收入	19,959	22,740	26,269	30,281
营业利润 **	1,951	2,561	3,137	3,958
税后净利润 *	1,148	1,620	2,001	2,503
每股收益(元)	1.24	1.75	2.17	2.71
每股收益年增长率 (%)	5.0	41.1	23.6	25.0
每股股利(元)	0.63	0.89	1.10	1.37
市盈率 (倍)	53.5	37.9	30.7	24.5
股利收益率(%)	0.9	1.3	1.7	2.1
净资产收益率 (%)	15.2	19.2	21.4	23.9

* 归属母公司税后净利润

** 经分析师调整

报告分析师：

苏育慧

+886 2 3518 7963

claire.su@yuanta.com

以下研究人员对本报告有重大贡献：

陈琇玟

+886 2 3518 7922

tiffany.sw.chen@yuanta.com

航天信息 (600271 CH)

2015 年 2 季度财报优于预期；可逢低布局

请点此参与今年 AsiaMoney 票选，将您宝贵的一票投给元大！

毛利率佳带动 2015 年 2 季度盈利优于预期：尽管近期市场因大环境不佳而出现普遍卖压，本中心仍维持先前观点，认为航天信息 2015-17 年盈利将维持稳定增长，原因为 1) 公司增值税业务市占率高；及 2) 数据服务业务具变现能力。本中心重申该股买入评级，新目标价人民币 100 元。

- ▶ 2015 年 2 季度财报优于预期：2015 年 2 季度税后净利润达人民币 4.97 亿元，同比增长 40%，优于本中心及市场预估，系受益于营收动能强劲与毛利率表现佳，且有来自政府补助的业外收益。2015 年 2 季度营收同比增长 19%，主要动能为增值税控制系统业务 (2015 年上半年同比增长 72%)。由于产品组合改善，毛利率由 2014 年 2 季度的 19.1% 增长至 2015 年 2 季度的 20.6%。

- ▶ 近期与京东商城合作，有助于加速数据服务的变现能力：航天信息近期与京东商城设立合资公司，有利于电子发票与大数据业务 (参见先前报告《与京东商城进一步合作》)。我们看好航天信息数据服务与互联网金融的多元化发展。公司征信评价平台若于 2015 年下半年有进展，有望加速数据服务的变现能力，并带动股价回升。

- ▶ 调整盈利预估与估值：本中心将 2015 年预估每股收益上调 3%，以反映 2015 年 2 季度财报优于预期。本中心 2016/17 年预估每股收益大致维持不变。但我们将目标市盈率由 80 倍调降至 45 倍，以反映近期市场因忧心管制趋严 (参见本中心先前报告《网络金融指导意见有望适时巩固投资人动摇的信心》，导致软件产业投资价值降低。本中心根据调整后盈利预估与目标市盈率倍数，得出新目标价人民币 100 元。

分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成，并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问，请参考原始英文版。

调整盈利预估与估值

盈利预估调整

本中心 2015 年预估每股收益上调 3%，以反映 2015 年 2 季度财报佳绩，2016/17 年预估每股收益则大致维持不变。我们认为航天信息将不受大环境衰退影响，系因公司核心业务大多与政府税务 (增值税控制系统业务) 和政府支出 (软件/系统整合业务，以及为地方政府、国营企业、银行提供的渠道销售业务) 密切相关。本中心最新 2015/16/17 年预估每股收益为人民币 1.75/2.17/2.71 元，分别隐含同比增长率 41%/24%/25%。

图 1：航天信息 – 2015 年 2 季度财报一览

人民币百万元	2Q15 实际值	2Q15 估	差异(%)	1Q15 实际值	季增率(%)	2Q14 实际值	同比增长率 (%)	2Q15 市场预估	实际值/ 市场预估
营业收入	5,625	5,389	4.4%	3,629	55.0%	4,723	19.1%	5,915	-4.9%
营业毛利(公布值)	1,161	1,009	15.1%	784	48.2%	900	29.0%	1,107	4.9%
营业毛利(扣除增值税后)	1,118	972	15.0%	767	45.7%	879	27.1%	1,067	4.8%
营业利润(公布值)	718	607	18.3%	466	54.1%	574	25.2%	666	7.8%
营业利润(调整后)	751	600	25.2%	464	61.7%	595	26.2%	659	14.0%
税前净利润	831	626	32.7%	518	60.3%	592	40.3%	687	20.9%
税后净利润 – 合计	686	546	25.6%	428	60.1%	495	38.5%	599	14.5%
税后净利润 – 归属母公司股东	497	377	32.0%	319	56.0%	357	39.5%	414	20.2%
每股收益	0.54	0.41	31.4%	0.35	56.0%	0.39	39.5%	0.45	19.7%
重要比率									
营业毛利率(公布值)	20.6%	18.7%		21.6%		19.1%		18.7%	
营业毛利率(扣除增值税后)	19.9%	18.0%		21.1%		18.6%		18.0%	
营业利润率(公布值)	12.8%	11.3%		12.8%		12.1%		11.3%	
营业利润率(调整后)	13.3%	11.1%		12.8%		12.6%		11.1%	
税前净利润率	14.8%	11.6%		14.3%		12.5%		11.6%	
税后净利润率 – 合计	12.2%	10.1%		11.8%		10.5%		10.1%	

资料来源：公司资料、元大预估

图 2：航天信息 – 本中心 2015/16/17 年损益预估调整

单位：人民币百万元	FY14 实际值	FY15 估	FY15 估	FY16 估	FY16 估	FY17 估	FY17 估	FY15 估	FY16 估	FY17 估
		调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后	差异	差异	差异
营业收入	19,959	22,685	22,740	26,226	26,269	30,307	30,281	0%	0%	0%
营业毛利(扣除增值税)	3,355	4,091	4,159	4,858	4,916	5,859	5,902	2%	1%	1%
营业利润(调整后)	1,951	2,478	2,561	3,115	3,137	3,915	3,958	3%	1%	1%
税前净利润	2,062	2,610	2,723	3,291	3,305	4,099	4,106	4%	0%	0%
税后净利润(合计)	1,672	2,154	2,222	2,748	2,760	3,423	3,428	3%	0%	0%
税后净利润(归属于母公司所有者)	1,148	1,579	1,620	2,006	2,001	2,499	2,503	3%	0%	0%
每股收益	1.24	1.71	1.75	2.17	2.17	2.71	2.71	3%	0%	0%
重要比率 (%)										
营业毛利率(扣除增值税)	16.8%	18.0%	18.3%	18.5%	18.7%	19.3%	19.5%			
营业利润率(调整后)	9.8%	10.9%	11.3%	11.9%	11.9%	12.9%	13.1%			
税前净利润率	10.3%	11.5%	12.0%	12.5%	12.6%	13.5%	13.6%			
税后净利润率	8.4%	9.5%	9.8%	10.5%	10.5%	11.3%	11.3%			

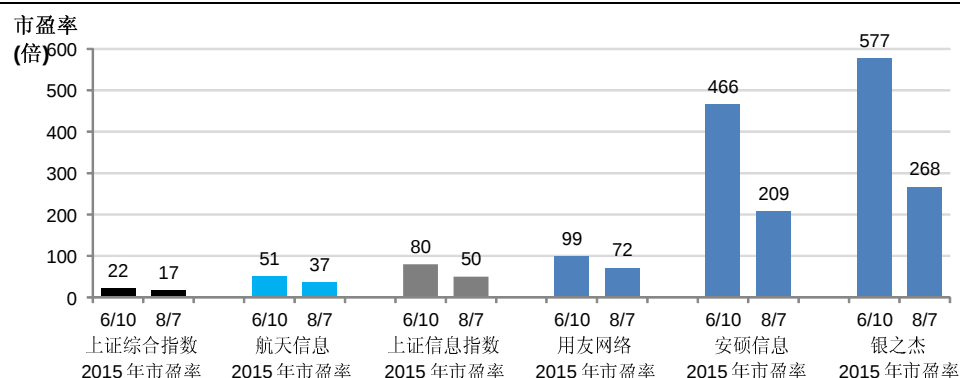
资料来源：公司资料、元大预估

估值方式

本中心目标价人民币 100 元，系根据现金流量折现法与预期市盈率估值法推估，取平均值而得，隐含 2015/16 年预估市盈率 57/46 倍。

- **市盈率估值：**我们以目标市盈率 45 倍乘上本中心 2015 年预估每股收益，得出市盈率目标价每股人民币 78 元。我们将目标市盈率从先前的 80 倍下调至 45 倍，以反映市场因忧虑政府管制趋严，导致中国软件产业整体估值降低。本中心新目标市盈率倍数 45 倍，较上证信息指数折价 10%；上证信息指数市盈率估值已由六月中高点 80 倍，降至目前的 50 倍（参见图 3）。本中心给予航天信息 10% 的折价，系因其增长较缓的渠道销售业务占公司营收的 48%。我们认为由航天信息 2015/16/17 年预估盈利同比增长率 41%/23%/25% 看来，给予目标倍数 45 倍系属合理。

图 3：中国软件产业投资价值已自六月中高点下调



资料来源：公司资料、元大

- **现金流量折现估值法：**本中心现金流量折现估值模型所推算出的目标价为每股人民币 123 元，隐含 2015/16 年预估市盈率 70/57 倍。主要估值参数包括：1) 股权 beta 值 0.80，系取 Bloomberg 推算的两年航天信息 beta 值而得；2) 无风险利率 3.0%，相当于中国 10 年期国债股利收益率；3) 长期负债比 0%，相当于三年平均长期负债比；4) 加权平均资金成本 9.8% (Bloomberg 推算的加权平均资金成本为 9.5%)；及 5) 终期增长率 5%。本中心加权平均资金成本与前次相同为 9.8%。现金流量折现计算详见图 4。

图 4：现金流量折现计算

现金流量折现 (人民币百万元))	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 年及以后
营业收入	22,740	26,269	30,281	34,521	38,910	43,357	47,754	51,984	55,920	59,435	62,406
税前息前折旧摊销前净利	2,709	3,285	4,106	4,927	5,807	6,719	7,631	8,503	9,293	9,957	10,930
税后营业净利	2,209	2,741	3,428	3,995	4,708	5,448	6,187	6,895	7,535	8,073	8,862
自由现金流量	2,093	2,409	3,278	3,895	4,608	5,348	6,087	6,795	7,435	7,973	175,341
自由现金流量现值	2,093	2,195	2,720	2,944	3,173	3,355	3,479	3,537	3,526	3,444	83,152
终期价值	175,341										
公司股权价值	113,619										
现金流量折现法目标价(人民币)	123										
市盈率目标价 (人民币)	78										
目标价	100										
加权平均资金成本											
无风险利率	3.0%										
股权风险溢价	8.5%										
股权 beta 值	0.80										
权益资金成本	9.8%										
负债成本(税前)	4.1%										
边际税率	19%										
目标负债比	0.4%										
加权平均资金成本	9.8%										

资料来源：元大预估

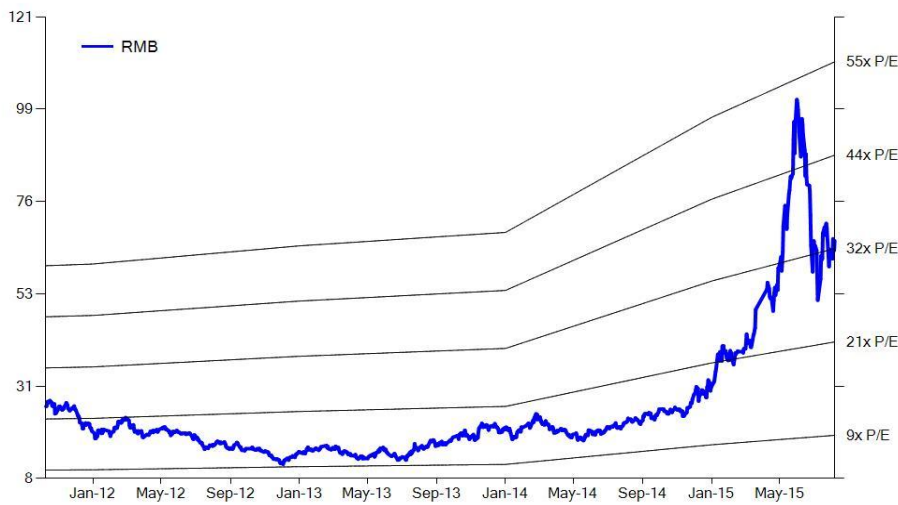
图 5：航天信息 – 季度与年度简明损益表(合并)

(人民币百万元)	1Q2015A	2Q2015A	3Q2015F	4Q2015F	FY2015F	1Q2016F	2Q2016F	3Q2016F	4Q2016F	FY2016F
营业收入	3,629	5,625	5,857	7,628	22,740	3,943	6,375	6,785	9,166	26,269
销货成本	(2,862)	(4,507)	(4,899)	(6,313)	(18,427)	(3,160)	(5,097)	(5,632)	(7,464)	(21,169)
营业毛利	767	1,118	958	1,315	4,159	783	1,277	1,154	1,702	4,916
营业费用	(303)	(367)	(340)	(587)	(1,597)	(335)	(433)	(360)	(651)	(1,779)
营业利润	464	751	619	727	2,561	448	844	794	1,051	3,137
业外利益	54	80	14	14	161	42	42	42	42	168
税前净利润	518	831	633	741	2,723	490	886	836	1,093	3,305
少数股东权益	(110)	(188)	(143)	(161)	(602)	(112)	(203)	(192)	(251)	(758)
所得税费用	(90)	(145)	(111)	(156)	(501)	(81)	(146)	(138)	(180)	(545)
归属母公司税后净利润	319	497	379	425	1,620	297	536	506	662	2,001
稀释每股收益(人民币)	0.35	0.54	0.41	0.46	1.75	0.32	0.58	0.55	0.72	2.17
加权平均股数	923	923	923	923	923	923	923	923	923	923
重要比率(%)										
营业毛利率	21.1%	19.9%	16.4%	17.2%	18.3%	19.9%	20.0%	17.0%	18.6%	18.7%
营业利润率	12.8%	13.3%	10.6%	9.5%	11.3%	11.4%	13.2%	11.7%	11.5%	11.9%
税前净利润率	14.3%	14.8%	10.8%	9.7%	12.0%	12.4%	13.9%	12.3%	11.9%	12.6%
有效所得税率	17.3%	17.4%	17.5%	21.0%	18.4%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%
季增率(%)										
营业收入	(44.9%)	55.0%	4.1%	30.2%	13.9%	(48.3%)	61.7%	6.4%	35.1%	15.5%
营业利润	(1.5%)	61.7%	(17.6%)	17.6%	31.3%	(38.5%)	88.5%	(5.9%)	32.4%	22.5%
税后净利润	30.2%	56.0%	(23.9%)	12.2%	41.1%	(30.2%)	80.9%	(5.6%)	30.8%	23.6%
稀释每股收益	30.24%	56.02%	(23.90%)	12.22%	41.13%	(30.19%)	80.91%	(5.64%)	30.78%	23.56%

资料来源：公司资料、元大预估

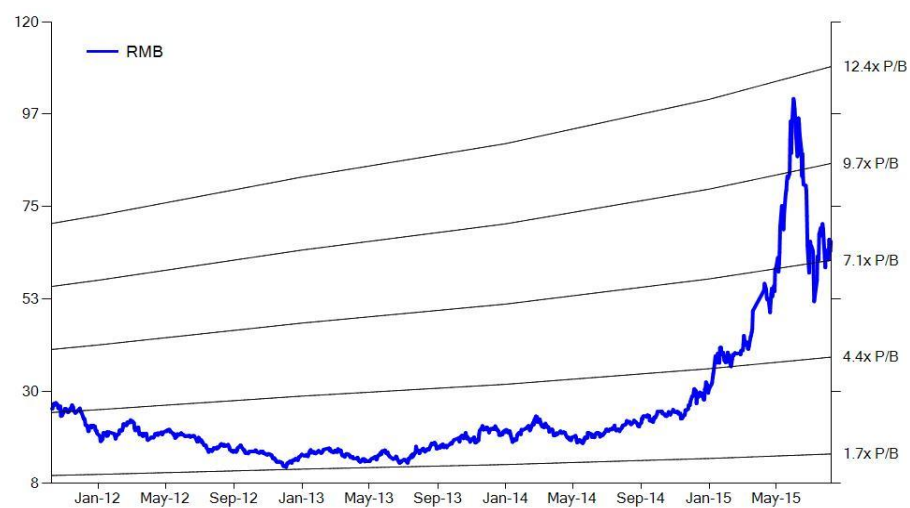
注：标“A”为元大汇整之历史数据

图 6：航天信息 – 12 个月预期市盈率区间图



资料来源：公司资料、元大

图 7：航天信息 - 12 个月预期市净率区间图



资料来源：公司资料、元大

资产负债表					
年初至 12 月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
现金与短期投资	5,141	5,488	6,296	7,963	7,185
存货	760	970	949	1,256	1,262
应收帐款及票据	820	1,134	1,092	1,479	1,485
其他流动资产	1,171	1,112	1,489	1,516	1,948
流动资产	7,892	8,704	9,827	12,214	11,880
长期投资	199	194	209	1,717	3,725
固定资产	890	1,089	1,062	1,018	994
什项资产	317	651	651	651	651
其他资产	1,406	1,934	1,922	3,386	5,370
资产总额	9,298	10,638	11,749	15,600	17,250
应付帐款及票据	935	919	1,139	1,225	1,473
短期借款	0	0	0	0	0
什项负债	1,212	1,511	1,591	1,992	2,138
流动负债	2,147	2,430	2,729	3,217	3,611
长期借款	0	42	54	2,431	2,453
其他负债及准备	109	117	117	117	117
长期负债	109	159	172	2,548	2,570
负债总额	2,255	2,589	2,901	5,765	6,181
股本	923	923	923	923	923
资本公积	206	215	215	215	215
保留盈余	4,980	5,574	6,372	7,359	8,593
换算调整数	0	0	0	0	0
归属母公司之权益	6,110	6,712	7,511	8,498	9,732
少数股权	933	1,337	1,337	1,337	1,337
股东权益总额	7,043	8,049	8,848	9,835	11,069
资料来源：公司资料、元大					

现金流量表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
本期净利润	1,493	1,672	2,222	2,760	3,428
折旧及摊提	101	132	148	148	148
本期营运资金变动	(243)	(182)	(16)	(232)	(50)
其他营业资产	(13)	(5)	(15)	(8)	(8)
营运活动之现金流量	1,338	1,618	2,340	2,668	3,518
资本支出	(178)	(289)	(67)	(50)	(70)
本期长期投资变动	19	10	0	(1,500)	(2,000)
其他资产变动	(70)	(377)	(54)	(54)	(54)
投资活动之现金流量	(229)	(656)	(121)	(1,604)	(2,124)
股本变动	(663)	(665)	(1,423)	(1,773)	(2,194)
本期负债变动	58	50	12	2,376	22
其他调整数	0	0	0	0	0
融资活动之现金流量	(605)	(615)	(1,411)	604	(2,173)
本期产生现金流量	504	347	808	1,668	(779)
自由现金流量	1,109	961	2,219	1,064	1,394
资料来源：公司资料、元大					

损益表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
营业收入	16,582	19,959	22,740	26,269	30,281
销货成本	(13,862)	(16,604)	(18,427)	(21,169)	(24,167)
营业毛利	2,720	3,355	4,159	4,916	5,902
营业费用	(1,099)	(1,404)	(1,597)	(1,779)	(1,944)
营业利润	1,621	1,951	2,561	3,137	3,958
利息收入	0	0	0	0	0
利息费用	(58)	(65)	(49)	(72)	(80)
利息收入净额	(58)	(65)	(49)	(72)	(80)
投资利益(损失)净额	13	5	15	8	8
其他业外收入(支出)净额	213	171	196	232	220
非常项目净额	0	0	0	0	N.A.
税前净利润	1,788	2,062	2,723	3,305	4,106
所得税费用	(295)	(390)	(501)	(545)	(677)
少数股权净利	(401)	(524)	(602)	(758)	(926)
归属母公司之净利	1,093	1,148	1,620	2,001	2,503
税前息前折旧摊销前净利	1,722	2,083	2,709	3,285	4,106
每股收益 (RMB)	1.18	1.24	1.75	2.17	2.71
每股收益 - 调整员工分 红 (RMB)	1.18	1.24	1.75	2.17	2.71

资料来源：公司资料、元大

主要财务报表分析

年初至 12 月	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
年成长率 (%)					
营业收入	14.2	20.4	13.9	15.5	15.3
营业利润	12.5	20.3	31.3	22.5	26.2
税前息前折旧摊销前净	11.6	21.0	30.1	21.2	25.0
税后净利润	7.3	5.0	41.1	23.6	25.0
每股收益	7.32	5.04	41.13	23.56	25.05
获利能力分析 (%)					
营业毛利率	16.4	16.8	18.3	18.7	19.5
营业利润率	9.8	9.8	11.3	11.9	13.1
税前息前 折旧摊销前净利率	10.4	10.4	11.9	12.5	13.6
税后净利率	6.6	5.7	7.1	7.6	8.3
资产报酬率	17.1	16.8	19.9	20.2	20.9
净资产收益率	16.5	15.2	19.2	21.4	23.9
稳定/偿债能力分析					
负债权益比 (%)	0.0	0.5	0.6	24.7	22.2
净现金(负债)权益比(%)	73.0	68.2	71.2	81.0	64.9
利息保障倍数 (倍)	31.6	32.7	56.4	46.9	52.3
利息及短期债	31.6	32.7	56.4	46.9	52.3
现金流量对利息 保障倍数 (倍)	22.9	24.9	47.6	37.1	44.0
现金流量对利息及短期 债保障倍数(倍)	22.9	24.9	47.6	37.1	44.0
流动比率 (倍)	3.7	3.6	3.6	3.8	3.3
速动比率 (倍)	3.3	3.2	3.3	3.4	2.9
净负债 (RMB 百万元)	(5,141)	(5,446)	(6,241)	(5,532)	(4,732)
每股净值 (RMB)	6.62	7.27	8.13	9.20	10.54
评价指标 (倍)					
市盈率	56.2	53.5	37.9	30.7	24.5
股价自由现金流量比	55.3	63.8	27.7	57.7	44.0
市净率	10.0	9.1	8.2	7.2	6.3
股价税前息前折旧摊销 前净利比	35.6	29.5	22.6	18.7	14.9
股价营收比	3.7	3.1	2.7	2.3	2.0

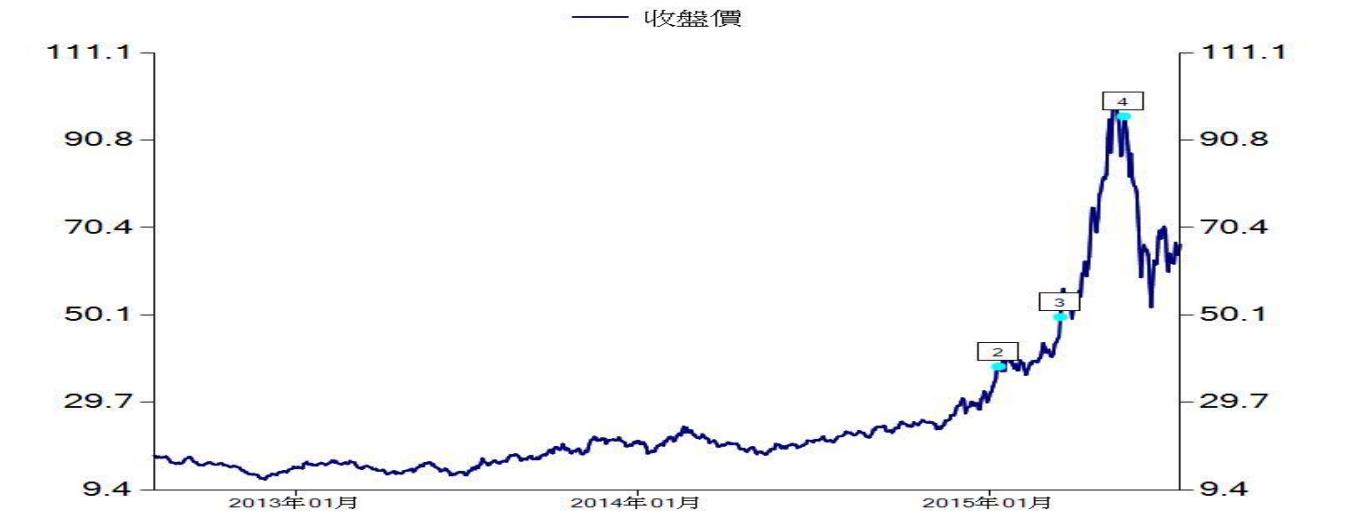
资料来源：公司资料、元大

附录 A：重要披露事项

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容之分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

航天信息 (600271 CH) – 投资建议与目标价三年历史趋势



#	日期	收盘价 (A)	目标价 (B)	调整后目标价 (C)	评级	分析师
1	2014/10/26	24.88	30.00	30.00	买入	苏育慧
2	2015/01/13	38.65	45.00	45.00	买入	苏育慧
3	2015/03/20	45.08	60.00	60.00	买入	苏育慧
4	2015/06/10	87.55	130.00	130.00	买入	苏育慧

资料来源: Bloomberg, 元大

注: A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价; B = 未调整之目标价; C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于 A、B 或 C。

目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	189	44%
持有-超越同业	104	24%
持有-落后同业	65	15%
卖出	12	3%
评估中	55	13%
限制评级	6	1%
总计:	431	100%

资料来源: 元大

投资评级说明

买入: 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测, 我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

持有-超越同业: 本中心认为根据目前股价, 该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

持有-落后同业: 本中心认为根据目前股价, 该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

卖出: 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测, 我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

评估中: 本中心之预估、评级、目标价尚在评估中, 但仍积极追踪该个股。

限制评级: 为遵循相关法令规章及/或元大之政策, 暂不给予评级及目标价。

注: 元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价, 其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

总声明

© 2015 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大证券(香港)有限公司发布。元大证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名
元大证券投资顾问股份有限公司
台湾台北市 104 南京东路三段
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大证券(香港)有限公司：

致：研究部
元大证券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 号
海富中心 1 座 23 楼