

2015年08月14日

公司研究•证券研究报告

# 吉视传媒 ( 601929.SH )

## 有线电视网络为载体 搭建教育信息化平台

### 投资要点

- ◆ **有线基本收视费稳定 增值业务有进一步提升空间**：公司是吉林省有线电视网络运营商，按照国家广电总局建设 NGB 的要求，公司在原单向广播式数字平台的基础上，分步建设了广播电视传输基本业务服务平台、互动视频点播业务服务平台、支付结算业务服务平台、政务信息服务平台、视频通讯业务服务平台，共同组成了吉林省交互式现代媒体服务平台，随着增值业务不断丰富，增值业务有进一步提升空间。
- ◆ **有线电视网络为载体 搭建教育信息化平台**：以教育信息化推进教育现代化发展成为解决当前教育问题的重要措施。作为吉林省有限电视网络运营商，吉视传媒有线网络资源丰富，与吉林省教育厅签订教育信息化战略合作将充分利用公司网络资源。通过自上而下整合省内优质教育资源，组织省内教育资源充分利用，搭建教育信息化平台，成为在线教育服务型平台。未来商业模式清晰，盈利能力强，有望再造一个吉视传媒。
- ◆ **多元化经营 积极寻找业务新的增长点**：控股子公司吉视汇通研发实力强，新产品汇通盒子打造新一代智能家庭收视中心；参股银行符合公司多元化经营战略，投资基金也有助于实现公司的价值链整合和产业扩张需求。
- ◆ **投资建议**：我们公司预测 2015 年至 2017 年每股收益分别为 0.31、0.35 和 0.38 元。净资产收益率分别为 9.2%、9.7% 和 9.7%，我们认为公司传统业务业绩稳定成长，和吉林省教育厅合作切入教育信息化行业，搭建在线教育平台未来成长性好。首次给予买入-A 建议，6 个月目标价为 20 元，相当于 2015 年 64.5 倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示**：教育信息化项目进度不达预期

### 财务数据与估值

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	1,921.3	2,049.8	2,213.8	2,390.9	2,582.2
同比增长(%)	8.9%	6.7%	8.0%	8.0%	8.0%
营业利润(百万元)	365.1	371.7	428.5	480.9	529.4
同比增长(%)	-5.9%	1.8%	15.3%	12.2%	10.1%
净利润(百万元)	402.1	409.8	452.1	514.5	561.1
同比增长(%)	4.9%	1.9%	10.3%	13.8%	9.0%
每股收益(元)	0.26	0.26	0.31	0.35	0.38
PE	61.5	60.4	51.7	45.4	41.6
PB	5.8	4.9	4.8	4.4	4.0

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

## 公司分析

传媒 | 广播电视 III

投资评级

买入-A(首次)

6个月目标价

20元

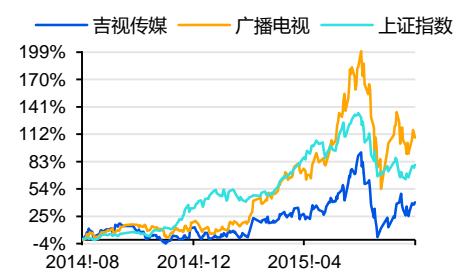
股价(2015-08-13)

15.91元

### 交易数据

总市值 ( 百万元 )	24,746.42
流通市值 ( 百万元 )	21,409.66
总股本 ( 百万股 )	1,555.40
流通股本 ( 百万股 )	1,555.40
12 个月价格区间	10.94/21.97 元

### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.64	6.34	-44.54
绝对收益	13.24	-3.29	35.39

### 分析师

谭志勇  
SAC 执业证书编号 : S0910515050002  
tanzhiyong@huajinsc.cn  
021-20655640

### 相关报告

## 内容目录

一、有线基本收视费稳定 增值业务有进一步提升空间 .....	3
二、有线电视网络为载体 搭建教育信息化平台 .....	4
(一) 教育信息化——千亿市场正当时 .....	4
1、紧跟政府产业规划 进军千亿市场.....	4
2、家庭教育支出高速增长.....	5
(二) 把握教育核心资源 打造教育服务型平台 .....	6
1、整合优质教育资源 打造在线教育服务型平台.....	6
2、公司教育信息化加速推进 盈利模式清晰 .....	7
三、多元化经营 积极寻找业务新的增长点 .....	7
(一) 汇通盒子 打造新一代智能家庭收视中心.....	8
(二) 参股银行、投资基金 拓宽多元化经营产业布局 .....	8
盈利预测与估值 .....	8
盈利预测.....	8

## 图表目录

图 1 : 2008-2014 年吉视传媒营业收入及增速 .....	3
图 2 : 2008-2014 年吉视传媒归母净利润及增速 .....	3
图 3 : 全国教育经费每年保持 15%-25% 增长 .....	5
图 4 : 地方教育经费占比近 90% .....	5
图 5 : 中国家庭教育支出规模年均复合增速为 10.7% .....	5
图 6 : 2015 年中国家庭月收入情况 .....	6
图 7 : 2015 年中国家庭每月教育支出情况 .....	6
图 8 : 在线教育满足学生、家长、老师需求 .....	7
图 9 : 新一代智能家庭收视中心 .....	8
表 1 : 广播电视传输基本业务服务内容 .....	3

## 一、有线基本收视费稳定 增值业务有进一步提升空间

公司是吉林省有线电视网络运营商，按照国家广电总局建设 NGB 的要求，公司在原单向广播式数字平台的基础上，分步建设了广播电视传输基本业务服务平台、互动视频点播业务服务平台、支付结算业务服务平台、政务信息服务平台、视频通讯业务服务平台，共同组成了吉林省交互式现代媒体服务平台。2006 年，公司全面开始通过有线电视网络向用户提供因特网接入及信息服务。公司依托交互式现代媒体服务平台开展了广播电视传输基本业务、数字电视增值业务、宽带双向交互业务和基于有线电视网络的网络服务业务四大主营业务，形成了完整的业务体系。

从 2003 年 11 月至 2009 年 12 月历时 6 年完成全省广播电视台网络整合工作，公司网络建设和覆盖能力不断提升，2014 年全年新建网络干线 1,151.33 公里，其中新建农网主干线 852.76 公里，新建管道 298.57 公里。

模拟电视用户每月 12-16 元的基本收视维护费，而数字电视农网每月 20 元、城网每月 25 元，所以从模拟电视向数字电视升级是公司过去业绩高速增长的重要原因。

图 1：2008-2014 年吉视传媒营业收入及增速

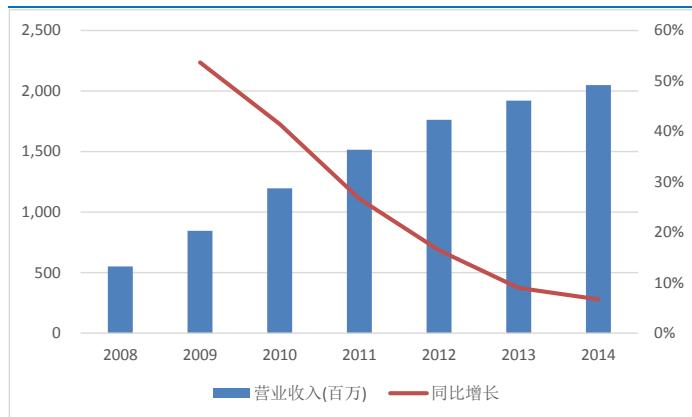
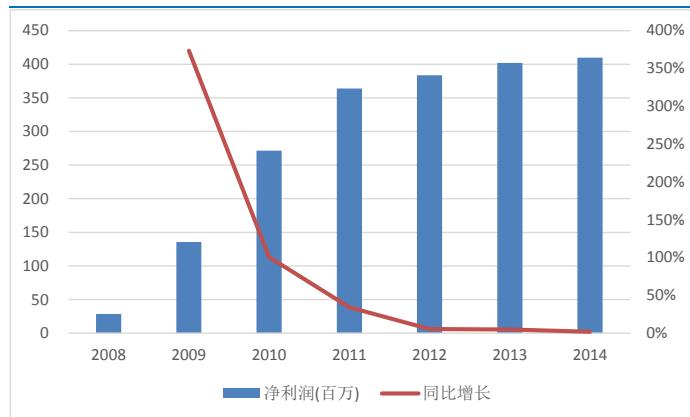


图 2：2008-2014 年吉视传媒归母净利润及增速



资料来源：wind 资讯 华金证券研究所

资料来源：wind 资讯 华金证券研究所

截止 12 月 31 日，公司全网有线电视覆盖用户数 688 万户，覆盖率 75.90%。其中，城网覆盖户数 471 万户，覆盖率达 93.30%；农网覆盖户数 217 万户，农网覆盖率为 54.11%。全网有线电视居民数字化率达 95.53%。广播电视台传输基本业务收入是公司最主要收入，受制于吉林省的用户规模，未来基础业务成长空间有限。

表 1：广播电视台传输基本业务服务内容

类别	内容
频道直播基本服务	近 70 套中央、省、市地方各开路频道内容 吉林新闻综合广播、吉林交通广播、吉林经济广播、吉林乡村广播、吉林音乐广播、吉林故事广播、吉林资讯广播、吉林健康广播、中央人民广播电台中国之声、中央人民广播电台经济之声、中央人民广播电台音乐之声、中央人民广播电台都市之声
数字广播基本服务	为用户提供便民信息服务，目前主要包括电视政务、气象播报等
服务咨询基本服务	主要为观众提供一周内所有高、标清电视频道的节目内容预告

资料来源：公司网站 华金证券研究所

面对对 IPTV、OTT TV、宽带、4GLTE 等方面的竞争，公司是全国第一批启动实施双向网改建设，公司积极拓展数字电视增值业务，提高付费用户，双向业务用户比例，增强有限电视网络资源附加值，提高户均 ARPU 值。

2014 年度，公司先后引进并开发完成“云游戏”、“吉视阅视”、“屏屏通”、“电视点读笔”、“警视通”、“迅雷看看”全国首家 VOD 专区等优质增值业务产品与服务。增值业务用户规模提升较快。其中，付费电视业务用户 164 万户，同比增长 35.54%；双向业务用户 65.23 万户，同比增长 80.17%。随着增值业务不断推出，公司 2015 年双向用户有望突破百万，达到 25%的公司基本业务用户规模，25%将具规模效应成为此项业务发展的拐点。

我们认为公司基本有限电视业务收入未来保持稳定，增值业务收入将具有较好的成长性，成为公司传统业务增长的主要动力。

## 二、有线电视网络为载体 搭建教育信息化平台

7 月 21 日公司发布公告，为了全面提升吉林省教育信息化应用水平，切实有力的推动吉林省教育现代化进程，吉视传媒股份有限公司拟与吉林省教育厅签署《吉林省教育信息化建设战略合作协议》。

### (一) 教育信息化——千亿市场正当时

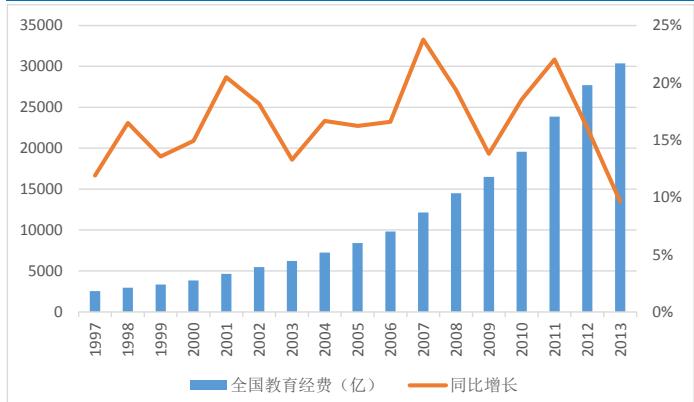
#### 1、紧跟政府产业规划 进军千亿市场

教育信息化是指在教育领域全面深入地运用现代信息技术来促进教育改革与发展的过程。其技术特点是数字化、网络化、智能化和多媒体化，基本特征是开放、共享、交互、协作。以教育信息化促进教育现代化，用信息技术改变传统模式。

教育信息化，尤其基础教育信息化平台搭建是提高我国国民信息素养的基石，是促进义务教育均等化的重要措施，通过搭建、应用和共享优质数字教育资源，提高教育教学质量，解决教育资源配置不均等、教师人才结构失衡等社会问题，同时亦可帮助适龄儿童和青少年平等、有效、健康地使用信息技术，培养自主学习、终身学习能力。

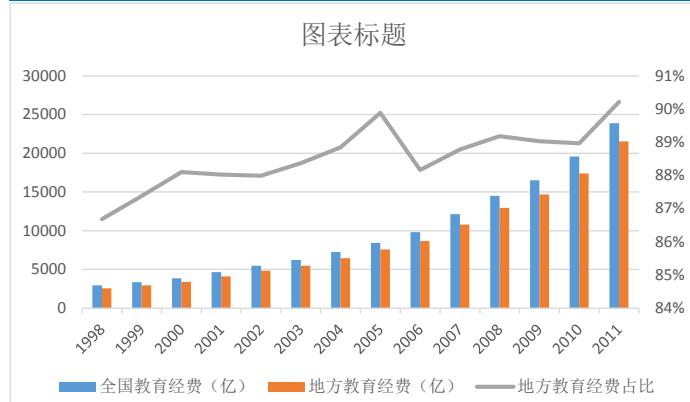
以教育信息化推进教育现代化发展成为解决当前教育问题的重要措施。自 2012 年起，国家财政性教育经费支出占到 GDP 的 4%。教育部发布的《教育信息化十年发展规划（2011-2020 年）》提出各级政府在教育经费中按不低于 8%的比例列支教育信息化经费，2011 年地方教育经费已超 2 万亿，我国教育信息化市场存超千亿市场空间。

图 3：全国教育经费每年保持 15%-25% 增长



资料来源：国家统计局 华金证券研究所

图 4：地方教育经费占比近 90%



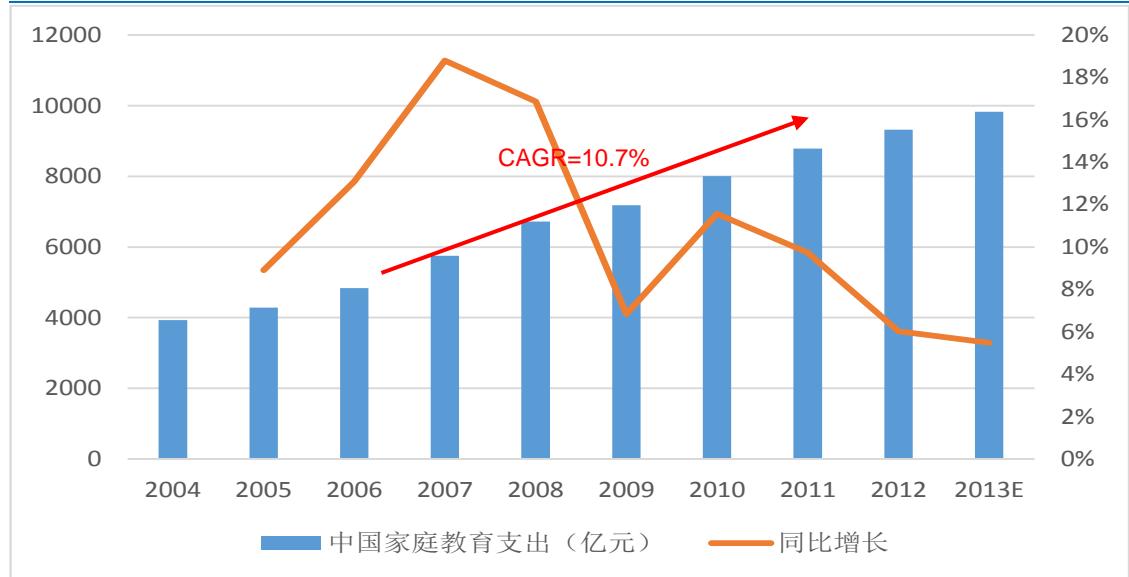
资料来源：国家统计局 华金证券研究所

## 2、家庭教育支出高速增长

义务教育可分为在校内教育和校外的课外辅导，其市场规模分别由政府投入和家庭教育支出决定，教育市场发展除受政府财政支出影响还受家庭教育支出影响。

教育支出是我国居民家庭的主要消费性支出之一。近十年来，中国家庭教育支出规模年均复合增速为 10.7%。美国投行 Jefferies 的调查显示，2013 年我国家庭的教育支出规模已将近万亿。

图 5：中国家庭教育支出规模年均复合增速为 10.7%



资料来源：国家统计局 华金证券研究所

当前 80 后家长教育普遍存在没时间、没耐心、缺乏育儿知识、不成熟等问题，辅导性机构快速发展，从艾瑞咨询对家庭收入和教育支出调查数据可以看出，近五成家长每年家庭教育支出达 6000 元以上，其中 29.1% 的家长投入万元。

图 6：2015 年中国家庭月收入情况

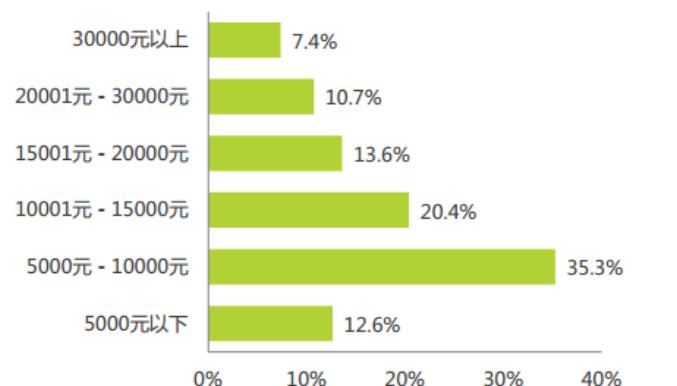
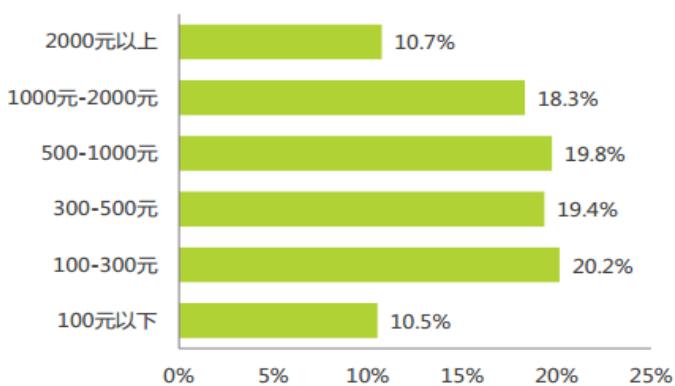


图 7：2015 年中国家庭每月教育支出情况



资料来源：艾瑞咨询 华金证券研究所

资料来源：艾瑞咨询 华金证券研究所

## (二) 把握教育核心资源 打造教育服务型平台

### 1、整合优质教育资源 打造在线教育服务型平台

公司 7 月份和吉林省教育厅签订《吉林省教育信息化建设战略合作协议》，第一步，自上而下推进教育资源整合，将省级、市级、县级优质教育资源进行提取，作为未来在线教育的教育内容提供方；第二步，组织教育资源，公司凭借强大的有限电视网络资源打造在线教育平台，通过同步课堂，一带多服务对将优质教育资源进行在线同步输出（乡镇、农村中学与重点学校班级同步课表，同步上课），有助于弥补农村学校师资薄弱问题。

公司有线电视增值服务中心已有《好学课堂》、《电视学堂》教育服务资源，但内容资源来自北京名师，由于中、高考内容不同对当地学生缺乏吸引力，公司利用上述在线直播资源开展点播课堂，将课件视频进行后期处理后放置点播平台供学生课后学习，亦可通过电视平台当地名师进行在线答疑。

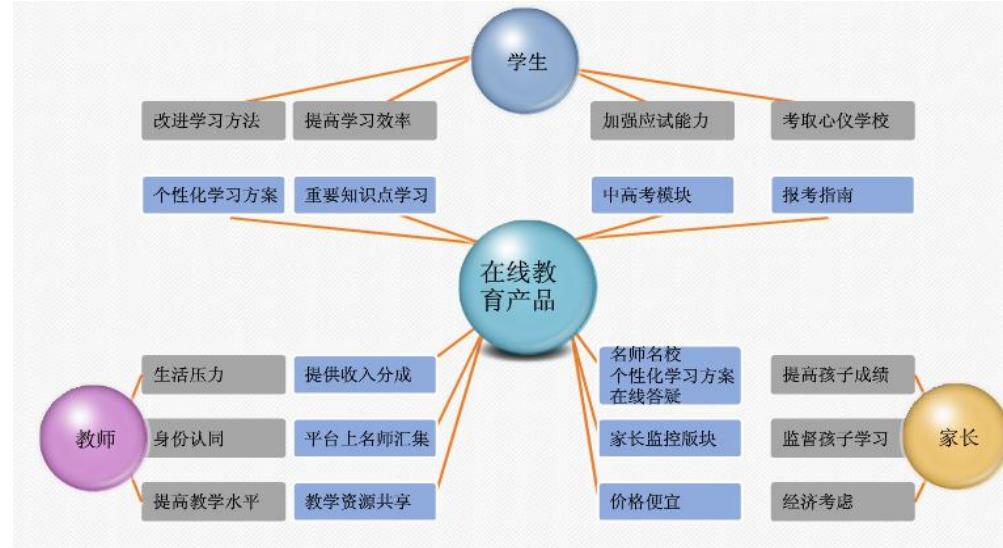
我们认为此种模式能够满足学生、家长、老师三方需求。

对学生而言：能够获得省内最优质的教育资源，可以反复学习课堂知识，进行重点复习。

对家长而言：学生可获得名师教学，对低收入家庭而言，不必花费高额的课后辅导费用。

对老师而言：课外教学收入阳光化，名师身份的认可。

图 8 : 在线教育满足学生、家长、老师需求



资料来源：百度文库 华金证券研究所

## 2、公司教育信息化加速推进 盈利模式清晰

公司已基本实现对吉林省 7200 所中小学有线电视网络全覆盖，目前教室覆盖率不到 10%，公司本次教育信息化工程一期部署有 600 个教室，硬件设施均已安装完毕，9 月 1 日投入运营。我们认为公司与教育厅合作的模式属于国内首创，是致力于推进教育信息化进程，解决吉林省教育资源不均等的民生项目，未来随着项目推进必将受到地方和中央的高度重视。

我们认为从公司的布局角度来看商业模式也较为清晰，未来主要收入来自四方面：光纤专网政府补贴、教育信息化建设项目政府的专项补贴，在线教育点播收费（面向学校）、面向家庭进行的点播收费（面向家庭）。

光纤专网政府补贴：光纤专网补贴预期每年不超过 0.5 亿；

教育信息化建设项目政府专项补贴：公司先为教育主管机构垫资建设，建设完毕后，政府采用财税补贴的方式补偿企业建设成本，政府补贴也将成为公司未来教育信息化部分收入来源；

面向学校：全省 7200 所中小学，按照每所学校 2 万计算也有 1.4 亿；

面向家庭：吉林省有 270 万中小学生，据草根调研东北地区课外辅导最高可达 2000-3000 元/小时，平均亦达 200-300 元/小时，假设学生每周 2-3 小时补习，花费可达 600 元/周。如果公司对每个家庭开通点播课堂按当前学生每周补课花费计价，50% 的渗透率将为公司每年带来 8.1 亿收入。

所以我们认为此项业务的开展将为公司打开 10 亿级别的收入市场，相应的费用端仅需部分硬件折旧、少许管理费用、营销费用和版权费用，我们认为 4-5 亿将变现为利润。

## 三、多元化经营 积极寻找业务新的增长点

## (一) 汇通盒子 打造新一代智能家庭收视中心

北京吉视汇通科技有限责任公司是公司控股子公司，主要业务为开发、生产和销售光纤网络条件下的数字电视、网络电视、智能家居、智慧城市、系统平台、接入网关、多媒体终端等电子产品和网络产品。以多项技术专利和核心技术为基础，由运营经验丰富的职业经理人和锐意创新的资深技术团队带领，开发出多款高技术智能化产品。

该智能一体化终端，支持万兆直播接入、高清/4K 数字电视、多屏 OTT 业务，增强型电子节目指南(EPG)、软件在线更新系统；条件接收系统( CA ) 可通过下载支持各种 APP 应用等。用户享受最佳视听体验，是未来家庭智能终端接口。

图 9：新一代智能家庭收视中心



资料来源：公司网站 华金证券研究所

## (二) 参股银行、投资基金 拓宽多元化经营产业布局

2013 年以来，积极布局“多业金融投资板块”，如投资吉林德惠农村商业银行股份有限公司，并取得了一定的投资收益。此次公司 6.5 亿投资吉林九台农村商业银行股份有限公司、吉林公主岭农村商业银行股份有限公司、吉林春城农村商业银行股份有限公司，分别持股是 4%/10%/10%，符合公司多元投资的战略。

6 月 26 日公告投资 2 亿，成为东方星辉投资基金有限合伙人。该基金主要投资于大文化、大传媒和互联网领域，通过境内外资源整合，深度开发所投项目在中国市场的潜力，同时也有助于实现公司的价值链整合和产业扩张需求。

## 盈利预测与估值

### 盈利预测

我们公司预测 2015 年至 2017 年每股收益分别为 0.31、0.35 和 0.38 元。净资产收益率分别为 9.2%、9.7% 和 9.7%，我们认为公司传统业务业绩稳定成长，和吉林省教育厅合作切入教育信息化行业，搭建在线教育平台未来成长性好。首次给予买入-A 建议，6 个月目标价为 20 元，相当于 2015 年 64.5 倍的动态市盈率。

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,921.3	2,049.8	2,213.8	2,390.9	2,582.2	年增长率					
减: 营业成本	1,039.9	1,117.7	1,171.1	1,287.5	1,388.2	营业收入增长率	8.9%	6.7%	8.0%	8.0%	8.0%
营业税费	44.8	17.6	49.6	43.3	42.2	营业利润增长率	-5.9%	1.8%	15.3%	12.2%	10.1%
销售费用	116.9	173.7	148.8	169.6	191.9	净利润增长率	4.9%	1.9%	10.3%	13.8%	9.0%
管理费用	348.4	334.2	385.7	413.3	439.1	EBITDA 增长率	5.2%	17.1%	5.6%	2.1%	4.7%
财务费用	3.9	23.3	23.1	-10.7	-17.2	EBIT 增长率	-7.3%	7.1%	14.3%	4.1%	8.9%
资产减值损失	9.5	13.5	10.1	11.0	11.5	NOPLAT 增长率	-7.8%	7.4%	14.5%	4.1%	8.9%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	19.1%	13.7%	-2.9%	-33.0%	13.6%
投资和汇兑收益	7.2	1.9	3.0	4.0	3.0	净资产增长率	4.0%	18.2%	-2.8%	8.8%	9.0%
营业利润	365.1	371.7	428.5	480.9	529.4	盈利能力					
加: 营业外净收支	39.0	37.9	30.2	35.7	34.6	毛利率	45.9%	45.5%	47.1%	46.1%	46.2%
利润总额	404.1	409.6	458.6	516.6	564.0	营业利润率	19.0%	18.1%	19.4%	20.1%	20.5%
减: 所得税	2.0	0.8	-	-	-	净利润率	20.9%	20.0%	20.4%	21.5%	21.7%
净利润	402.1	409.8	452.1	514.5	561.1	EBITDA/营业收入	36.8%	40.4%	39.5%	37.4%	36.2%
资产负债表						EBIT/营业收入	19.2%	19.3%	20.4%	19.7%	19.8%
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	偿债能力					
货币资金	506.9	2,535.3	1,188.0	3,526.2	4,047.7	资产负债率	32.2%	46.0%	30.3%	38.2%	34.1%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	负债权益比	47.6%	85.1%	43.5%	61.9%	51.7%
应收帐款	171.1	244.5	93.0	307.6	142.3	流动比率	0.80	1.93	1.73	2.11	3.44
应收票据	0.1	0.5	0.2	0.3	0.3	速动比率	0.71	1.61	1.33	2.06	3.06
预付帐款	114.5	106.1	126.1	136.7	140.8	利息保障倍数	95.38	16.94	19.57	-44.04	-29.87
存货	132.5	579.8	446.6	108.6	562.3	营运能力					
其他流动资产	234.9	77.2	104.0	138.7	106.7	固定资产周转天数	584	631	568	464	372
可供出售金融资产	-	125.0	41.7	55.6	74.1	流动营业资本周转天数	-124	-117	-81	-125	-126
持有至到期投资	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	213	413	447	465	643
长期股权投资	125.0	-	-	-	-	应收帐款周转天数	27	36	27	30	31
投资性房地产	-	-	-	-	-	存货周转天数	27	63	83	42	47
固定资产	3,485.5	3,699.1	3,287.9	2,876.8	2,465.6	总资产周转天数	1,111	1,377	1,335	1,183	1,220
在建工程	540.8	837.8	837.8	837.8	837.8	投资资本周转天数	649	707	686	523	415
无形资产	137.2	215.1	203.3	191.6	179.8	费用率					
其他非流动资产	867.4	940.4	723.7	482.7	286.1	销售费用率	6.1%	8.5%	6.7%	7.1%	7.4%
资产总额	6,316.0	9,360.8	7,052.4	8,662.5	8,843.5	管理费用率	18.1%	16.3%	17.4%	17.3%	17.0%
短期债务	100.0	190.0	-	-	-	财务费用率	0.2%	1.1%	1.0%	-0.4%	-0.7%
应付帐款	773.3	722.5	956.8	863.1	1,073.8	三费/营业收入	24.4%	25.9%	25.2%	23.9%	23.8%
应付票据	132.9	179.8	38.6	222.0	87.4	投资回报率					
其他流动负债	443.3	744.2	137.7	909.4	291.0	ROE	9.4%	8.1%	9.2%	9.7%	9.7%
长期借款	-	100.0	-	-	-	ROA	6.4%	4.4%	6.5%	6.0%	6.4%
其他非流动负债	586.3	2,366.3	1,004.1	1,318.9	1,563.1	ROIC	11.6%	10.5%	10.5%	11.3%	18.4%
负债总额	2,035.8	4,302.8	2,137.2	3,313.3	3,015.3	分红指标					
少数股东权益	-	13.8	20.0	22.0	24.9	DPS(元)	0.05	0.05	0.06	0.07	0.07
股本	1,467.9	1,467.9	1,467.9	1,467.9	1,467.9	分红比率	19.7%	17.9%	18.6%	18.8%	18.4%
留存收益	2,812.2	3,142.8	3,427.4	3,859.3	4,335.5	股息收益率	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
股东权益	4,280.1	5,058.0	4,915.3	5,349.2	5,828.2	业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	402.1	408.8	452.1	514.5	561.1	EPS(元)	0.26	0.26	0.31	0.35	0.38
加: 折旧和摊销	575.3	654.5	422.9	422.9	422.9	BVPS(元)	2.75	3.24	3.33	3.63	3.95
资产减值准备	9.5	13.5	-	-	-	PE(X)	61.5	60.4	51.7	45.4	41.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.8	4.9	4.8	4.4	4.0
财务费用	7.2	29.6	23.1	-10.7	-17.2	P/FCF	720.6	13.4	-22.2	10.7	54.9
投资损失	-7.2	-1.9	-3.0	-4.0	-3.0	P/S	12.9	12.1	10.5	9.8	9.0
少数股东损益	-	-1.0	6.5	2.0	3.0	EV/EBITDA	16.7	19.4	25.9	23.3	22.2
营运资金的变动	-28.1	79.4	-82.3	1,189.9	-604.6	CAGR(%)	8.7%	11.3%	4.5%	8.7%	11.3%
经营活动产生现金流量	1,080.7	985.3	819.3	2,114.7	362.3	PEG	7.1	5.3	11.4	5.2	3.7
投资活动产生现金流量	-1,447.1	-2,510.5	86.4	-9.9	-15.5	ROIC/WACC	1.1	1.0	1.0	1.0	1.7
融资活动产生现金流量	137.8	1,920.3	-2,253.0	233.4	174.8						

资料来源：贝格数据 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

**本公司具备证券投资咨询业务资格的说明**

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**免责声明：**

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应用认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**风险提示：**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)