

2015年12月1日

达华智能 (002512.SZ)

**公司快报**

证券研究报告

专用计算机设备

## 支付牌照全面丰富，重磅加码金融布局

■收购天佑府中，支付牌照进一步丰富：公司公告收购北京天佑府中，北京天佑府中持有广西鼎信天泽电子商务有限公司99%股权。目前鼎信天泽正在向中国人民银行申请《支付业务许可证》，该证获批后，公司将涉及全国范围内的银行卡收单、互联网支付、移动电话支付等业务。为实现战略布局，抢占有利资源，公司拟受让吴坚先生持有的北京天佑府中100%股权。

■支付新时代，关注平台型企业与稀缺牌照资源价值：持续看好达华智能在支付与金融领域的深度布局，通过将物、人、钱三流合一，搭建以物联网（OTT电视、RFID、可穿戴）为基础的，全面打通线上线下支付手段渠道（卡友支付、微信支付、鼎信天泽），搭建商圈形成用户信用大数据信息，并随后通过小额贷款、金融租赁、保理资管等开展供应链金融与消费金融服务，最终实现用户价值和数据价值的变现。

■强执行能力，确保战略持续推进：公司近期先后实现对租赁公司中山德晟、支付公司鼎信天泽的收购，在原有的第三方支付、小额贷款、保理资管以外，不断丰富自身金融大平台的布局，未来有望缔造全牌照金融平台，充分验证公司执行能力！

■投资建议：买入-A投资评级，6个月目标价30.00元。我们预计公司2015年-2017年EPS分别为0.19元、0.29元、0.47元（按照金锐显并购及募集资金完成后股本计算）。达华智能以物联网为基础，整合“物流+信息流+现金流”三流数据合一，依托卡友支付金融稀缺牌照，以餐饮为第一个突破口搭建达华商圈，同时与南方新媒体和国广东方两大OTT牌照方深度进行三大合作，未来将导入千万级用户，搭建智能生活大平台。达华智能优秀的资本运作能力、人员整合能力以及员工激励机制将成为公司战略快速推进的有力支撑。

■风险提示：OTT产品推广不及预期，金融业务推进不及预期

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	556.0	789.9	2,053.7	2,834.1	3,911.0
净利润	87.7	101.8	211.5	319.2	518.6
每股收益(元)	0.10	0.11	0.19	0.29	0.47
每股净资产(元)	1.59	1.59	2.08	2.34	2.72

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	210.8	181.7	108.1	71.7	44.1
市净率(倍)	13.1	13.1	10.0	8.9	7.7
净利润率	15.8%	12.9%	10.3%	11.3%	13.3%
净资产收益率	6.2%	7.9%	10.0%	13.5%	18.6%
股息收益率	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	0.5%
ROIC	15.2%	11.6%	19.2%	14.8%	24.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级

**买入-A**

维持评级

6个月目标价

**30.00元**

股价(2015-11-27)

**21.31元**

交易数据

总市值(百万元)	18,493.53
流通市值(百万元)	8,892.70
总股本(百万股)	885.71
流通股本(百万股)	425.90
12个月价格区间	15.12/47.86元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	28.71	-38.66	-26.73
绝对收益	27.71	-27.70	2.40

**赵晓光**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514030002  
zhaoxg@essence.com.cn  
021-68766193

**安永平**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515010002  
anyp@essence.com.cn  
010-66581600

**郑震湘**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514060005  
zhengzx@essence.com.cn  
021-68763580

**邵洁**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514080002  
shaojie@essence.com.cn

报告联系人

**潘暕**

021-68763580

panjian@essence.com.cn

相关报告

物联网智能生活金融支付大平台 2015-08-27

## 1. 支付牌照全面丰富，重磅加码金融布局

公司公告收购北京天佑府中，北京天佑府中持有广西鼎信天泽电子商务有限公司 99% 股权。目前鼎信天泽正在向中国人民银行申请《支付业务许可证》，该证获批后，公司将涉及全国范围内的银行卡收单、互联网支付、移动电话支付等业务。为实现战略布局，抢占有利资源，公司拟受让吴坚先生持有的北京天佑府中 100% 股权。

持续看好达华智能在支付与金融领域的深度布局，通过将物、人、钱三流合一，搭建以物联网（OTT 电视、RFID、可穿戴）为基础的，全面打通线上线下支付手段渠道（卡友支付、微信支付、鼎信天泽），搭建商圈形成用户信用大数据信息，并随后通过小额贷款、金融租赁、保理资管等开展供应链金融与消费金融服务，最终实现用户价值和数据价值的变现。

公司近期先后实现对租赁公司中山德晟、支付公司鼎信天泽的收购，在原有的第三方支付、小额贷款、保理资管以外，不断丰富自身金融大平台的布局，未来有望缔造全牌照金融平台，充分验证公司执行能力！

## 2. 支付新时代，关注平台型企业和稀缺牌照资源价值

国外网站 9to5mac 报道，中国银联与苹果公司已经就 Apple Pay 移动支付进大陆达成初步协议，银联 pos 机将成为支持 Apple Pay 的载体。银联与 Apple Pay 开展合作推广移动支付，我们认为最重要的机会不在于硬件，而是整个金融支付体系，通过信息化移动化模式，采集用户的金融数据，通过大数据分析形成对客户信用和支付能力、消费偏好的认知，并以此建立起供应链金融和互联网金融的新型商业模式，在移动互联网大浪潮的冲击下，持续增强自身盈利能力，拓展新的商业模式。因此具备平台能力和稀缺牌照资源的公司，将最为受益。

达华智能通过搭建线下小额贷款、融资租赁、保理、资管等全牌照金融平台，充分发挥卡友支付的稀缺线下收单第三方支付牌照，依托 OTT 电视以及一系列硬件终端用户数据积累，实现线上线下穿透，依托大数据和信用数据实现供应链金融和消费金融服务。公司整体战略格局更加清晰！

达华智能大平台的搭建，几大关键要素：

(1) 物，入口，用户获取层面。公司与 OTT 两大牌照方深度绑定，直接参与平台运营和产业链推广，是最容易切入消费者生活的入口，同时公司还在其他的屏和互联网入口持续布局；

(2) 平台，数据层面。公司卡友支付是具备全国级别清算支付交易能力的第三方支付公司，曾是银联的全资子公司，并与微信支付达成了合作协议。通过在区域和行业的不断拓展，公司拥有用户和支付数据将不断丰富。

(3) 牌照，最稀缺资源，不可轻易复制。公司拥有 A 股上市公司中唯一的线下第三方支付收单牌照，并不断丰富在金融领域的牌照资源，并通过与 7 家 OTT 中的两家深度合作，以及广东地区智慧城市的合作，掌握其他竞争对手短期不可复制的牌照垄断优势，在行业机遇到来之时，将更上一层楼。

### 3. OTT 合作再升级，三年布局千万家庭

(1) 与华闻传媒达成战略合作协议，携手发展互联网电视，力争三年发展 1000 万用户。经过股权转让和增资后，合资公司环球智达的注册资本达到 2 亿元，达华智能持有 30% 股权，约定华闻传媒在具体时间或者达成特定条件时，将分期向环球智达提供累计不超过 8 亿元的投资，助力 OTT 牌照国广东方重点发挥在那互联网电视，三年发展 1000 万用户。

(2) 成立 20 亿物联网产业并购基金。公司与董事长蔡小如先生、泓华投资、润众智慧、工商银行共同发起设立物联网产业并购基金，总规模不超过 20 亿元，首期 5 亿元（LP 蔡小如 4000 万元；LP 达华智能 5000 万元；GP 润众智慧 1000 万，GP 泓华投资非公开募集筹集资金不超过 4 亿元），通过并购基金对物联网相关并购对象进行收购和培育管理，后续公司优先对并购对象进行收购，支持公司转型战略的快速推进。

(3) 两张 OTT 牌照，全产业链深度合作。达华智能在 OTT 市场与两张牌照方南方新媒体（广东电视台）和国广东方（中国国际广播电视网络台）先后达成深度合作协议，此次与华闻传媒的战略合作协议，大幅提升原有的合资公司环球智达的注册资本金，将合作内容由单纯的硬件合作，升级为包含方案设计、产品制造、销售推广、用户运营的全方位完整产业链深度合作。

(4) 三年发展千万用户，导入达华智能生活大平台。7 张 OTT 牌照方中，国广东方和南方新媒体相对发展速度落后，对快速实现 OTT 盒子硬件渗透，将潜在用户转化为互联网电视用户具有迫切需求，是攸关未来发展前景的重点战略，也将在资金和内容资源上给予有力支持。达华智能通过成立合资公司，参与 OTT 用户的长期商业运营，这千万级别的用户最终都将导入达华智能生活大平台，支撑公司长期转型战略的实施。

(5) OTT 商业模式成熟，对公司业绩具有显著影响。公司已经公告并购智能电视和智能机顶盒生产商金锐显，公司围绕 OTT 进行的全产业链布局已经基本完成，包括制造（金锐显），软件开发与电信渠道（新东网），平台运营（环球智达）等。

作为国广东方和南方新媒体两大 OTT 牌照方的战略合作伙伴，达华智能将从融资、制造、销售、运营整个业务链条全面支撑 OTT 战略实施，并获取各环节相应的合理利润。仅考虑国广东方，未来三年计划发放 1000 万 OTT 终端，假设每台终端售价约 300 元（硬件+1-2 年内容服务费），则对公司三年累计收入影响可能达到 30 亿元，按照 15-20% 的净利润率（融资、制造、销售、运营合计）估算，对公司三年净利润影响将达到 4-6 亿元。而南方新媒体预计发展的终端和用户量应不小于国广东方。达华智能 2014 年净利润约 1 亿元，OTT 战略的实施对公司业绩将具有显著影响。

(6) 独特内容资源和互联网公司深度合作，支撑两大 OTT 牌照发展。对于 OTT 电视用户来说，最核心的关注焦点依然是电视影视内容，因此无论硬件还是软件合作方，选择 OTT 牌照时最关心的也是牌照方具有哪些独家的稀缺的内容资源，因此以自制电视剧和综艺节目领先市场的芒果 TV 发展速度最快。

南方新媒体和国广东方各有自己的独特吸引力，南方新媒体作为广东电视台旗下 OTT 平台，掌握一些独特岭南文化的内容资源：(1) 广东本地热门频道如 TVS1、珠江频道等在广东广西等南方地区具有独特影响力。(2) 是引入香港流行文化的先锋，如南方新媒体与电讯盈科摩音符号品牌联手推出“摩音符号 MOOV” 境外收费音乐服务内容，并提供电

讯盈科独家制作的 MOOV Live 演唱会。

国广东方在针对海外华人和外国人群提供内容服务方面具有明显优势，作为中国国际广播电台 CIBN 旗下 OTT 平台，牵手优酷、华为在海外推出 ChinaTV 自主硬件，优先覆盖五种语言——英语、法语、西班牙语、阿拉伯语、中文，而泰国(泰语)、中东(阿拉伯语)等内容也在制作。65 种语言的国家译制中心在 CRI，这是 CIBN 的最大优势。广电总局海外中心以及 CRI 的译制中心针对非洲翻译了很多国内影视剧，做译配(配音)，CIBN 更多是做译制(字幕)，时间和资金成本更低。

除了自制内容以外，几家 OTT 牌照方也在积极与互联网视频服务商进行股权和内容合作，实现内容互换共享，以及商业分成。如优酷土豆战略参股国广东方，免费提供大量内容、以及全网 CDN。南方新媒体也在积极寻求与互联网视频服务商进行全方位合作。

#### 4. 携手优朋普乐，打造 OTT 内容大平台

达华智能与优朋普乐战略合作，核心包含四方面内容：(1) 达华智能旗下的物联网投资基金获得优朋普乐部分股权，双方实现股权上的合作；(2) 达华智能提供互联网机顶盒设备终端采购和生产、终端系统集成以及相关运营等工作；(3) 优朋普乐提供互联网电视视频内容和软件产品更新服务等工作；(4) 二者实现资源优势互补共享，优朋普乐在互联网电视领域 6 年来积累的 1600 万用户和大量内容资源，与达华智能的平台、渠道资源共享，充分合作。

优朋普乐 9 月 21 日召开新闻发布会，宣布完成 5.28 亿元新一轮融资，总体估值已超过 20 亿元，投资方包括前海人寿保险、达华智能（物联网基金形式）以及华闻传媒等。优朋普乐所提供的服务平台上月度总活跃用户数达到 1620 万户，总播放用户的月度活跃用户数已经突破 820 万户。2015 年优朋普乐高速增长，只用 5 个月时间月活用户数从 200 万增长到 800 万，预计到年底将拥有上千万月活用户，成为业内第一，成为中国最大的互动电视内容服务运营商。

优朋普乐此次融资将主要用于内容采购和平台技术升级，未来将大手笔投入专项资金投入影视剧采购，与华闻传媒的合作仅仅是个开端，双方或将斥资 10 亿逐步推进影视剧版权购买业务。除了购买独家优质影视剧外，优朋普乐已经开始计划遴选合作伙伴，进入自制剧领域。

达华智能与南方新媒体、华闻传媒、优朋普乐陆续实现合作，并与主要合作方逐步实现从股权上的融合。达华智能 OTT 大平台可接入的用户数量，由最初的预计三年千万级别，不断上升，仅优朋普乐就有潜力贡献千万用户数量。对达华智能来说，在互联网电视领域吃独食意义有限，公司并没有参与可能烧钱的环节（低价供应智能电视和机顶盒，大量采购影视剧内容资源等），而主要从事硬件供货、软件平台开发以及平台运营等商业模式清晰领域，并以股权形式与主要合作者进行深入绑定。

#### 5. 深厚并购基因，优质持续整合能力

公司以约 3 亿元收购子公司优码创达和世纪金桥少数股权，预计直接增厚业绩至少 2100 万元，占 2015 年净利润的十分之一。

(1) 两个子公司 2011 年收购以来实现净利润持续超过承诺净利润，2014 年优码创达承

诺业绩 1100 万，实际净利润 2541 万，世纪金桥承诺业绩 900 万，实际净利润 1237 万，优码创达超出承诺净利润一倍以上，预计新承诺业绩也相对保守，未来三年有望继续超额成长；

(2) 两家子公司高管董学军、蒋晖目前担任公司副总裁，其他交易对手方也认购了第一期员工持股计划，未来经营动力十足；

(3) 达华智能此前收并购的子公司均实现较好盈利，主要高管在集团公司担任重要职务，少有离职，显示了极强的整合资产能力，预计公司在建设长期物联网智能生活金融支付平台过程中将持续采取资本运作模式，强大的资产整合能力是公司长期战略实施的保障；

(4) 达华智能部分持股的公司还包括中达小额贷款（持股 30%，14 年 1650 万净利润）、圣地信息（持股 73%，14 年 833 万净利润）、聚农通等；

(5) 优码创达和世纪金桥主营业务为身份识别相关的信息安全，与卡的识别技术密切相关，看好公司将各个业务线条的用户和数据资源不断导入智能生活金融支付大平台，进一步发挥公司在智能卡市场的龙头地位和卡有支付线下第三方支付收单牌照的稀缺价值。

## 6. 盈利预测与估值

投资建议：买入-A 投资评级，6 个月目标价 30.00 元。我们预计公司 2015 年-2017 年 EPS 分别为 0.19 元、0.29 元、0.47 元（按照金锐显并购及募集资金完成后股本计算）。

达华智能以物联网为基础，整合“物流+信息流+现金流”三流数据合一，依托卡友支付金融稀缺牌照，以餐饮为第一个突破口搭建达华商圈，同时与南方新媒体和国广东方两大 OTT 牌照方深度进行三大合作，未来将导入千万级用户，搭建智能生活大平台。达华智能优秀的资本运作能力、人员整合能力以及员工激励机制将成为公司战略快速推进的有力支撑。达华智能持续布局物联网、支付金融、OTT 等业务属于市场最认可的行业，可比公司均处于较高水平，首次给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 30.00 元。

## 财务报表预测和估值数据汇总(2015年11月30日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>556.0</b>	<b>789.9</b>	<b>2,053.7</b>	<b>2,834.1</b>	<b>3,911.0</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	316.5	464.1	1,437.6	1,947.0	2,581.3	营业收入增长率	35.6%	42.1%	160.0%	38.0%	38.0%
营业税费	5.3	7.5	10.3	14.2	19.6	营业利润增长率	76.9%	25.2%	106.7%	54.8%	64.5%
销售费用	26.5	38.3	61.6	85.6	113.4	净利润增长率	52.2%	16.1%	107.8%	50.9%	62.5%
管理费用	96.0	118.8	225.9	306.1	406.7	EBITDA 增长率	74.9%	37.8%	82.3%	48.1%	61.2%
财务费用	-9.6	7.2	12.2	12.3	26.2	EBIT 增长率	105.4%	44.5%	103.7%	52.7%	65.8%
资产减值损失	8.4	14.6	17.0	20.0	23.0	NOPLAT 增长率	100.7%	43.7%	102.4%	52.7%	65.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	88.1%	22.3%	98.2%	1.6%	57.5%
投资和汇兑收益	0.5	3.4	4.0	5.0	6.0	净资产增长率	55.3%	-4.3%	55.8%	13.7%	18.6%
<b>营业利润</b>	<b>113.3</b>	<b>141.8</b>	<b>293.1</b>	<b>453.9</b>	<b>746.8</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	13.1	10.1	13.0	16.0	19.0	毛利率	43.1%	41.2%	30.0%	31.3%	34.0%
<b>利润总额</b>	<b>126.4</b>	<b>151.9</b>	<b>306.1</b>	<b>469.9</b>	<b>765.8</b>	营业利润率	20.4%	18.0%	14.3%	16.0%	19.1%
减:所得税	18.9	22.7	49.0	75.2	122.5	净利润率	15.8%	12.9%	10.3%	11.3%	13.3%
<b>净利润</b>	<b>87.7</b>	<b>101.8</b>	<b>211.5</b>	<b>319.2</b>	<b>518.6</b>	EBITDA/营业收入	24.9%	24.1%	16.9%	18.2%	21.2%
						EBIT/营业收入	18.7%	19.0%	14.9%	16.5%	19.8%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	固定资产周转天数	192	165	78	60	47
货币资金	433.0	282.5	164.3	226.7	312.9	流动营业资本周转天数	147	155	161	170	169
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	567	394	273	264	256
应收帐款	246.6	353.3	824.8	1,011.4	1,571.1	应收帐款周转天数	110	137	103	117	119
应收票据	10.4	3.3	32.9	23.7	47.9	存货周转天数	77	63	92	86	80
预付帐款	35.7	45.0	342.4	142.3	453.4	总资产周转天数	1,136	1,000	533	480	443
存货	127.1	151.1	893.2	453.5	1,282.4	投资资本周转天数	541	553	349	339	319
其他流动资产	34.5	7.0	15.1	18.9	13.7	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	62.4	107.0	74.3	81.2	87.5	ROE	6.2%	7.9%	10.0%	13.5%	18.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.1%	5.7%	6.8%	10.5%	11.0%
长期股权投资	19.7	42.1	42.1	42.1	42.1	ROIC	15.2%	11.6%	19.2%	14.8%	24.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	297.0	428.0	461.0	486.7	526.0	销售费用率	4.8%	4.8%	3.0%	3.0%	2.9%
在建工程	57.2	58.5	258.5	508.5	808.5	管理费用率	17.3%	15.0%	11.0%	10.8%	10.4%
无形资产	71.4	106.0	98.2	90.5	82.8	财务费用率	-1.7%	0.9%	0.6%	0.4%	0.7%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	20.3%	20.8%	14.6%	14.3%	14.0%
<b>资产总额</b>	<b>2,120.1</b>	<b>2,268.4</b>	<b>3,807.4</b>	<b>3,753.8</b>	<b>5,873.8</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	218.2	388.9	142.7	197.6	324.6	资产负债率	18.8%	27.4%	32.6%	22.3%	41.1%
应付帐款	72.8	103.1	485.0	293.8	728.6	负债权益比	23.2%	37.8%	48.4%	28.7%	69.8%
应付票据	0.1	0.9	49.2	23.7	29.0	流动比率	2.37	1.49	2.85	3.02	2.95
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	2.03	1.22	1.73	2.29	1.92
长期借款	-	-	403.7	174.8	1,120.9	利息保障倍数	-10.83	20.96	25.03	37.77	29.50
其他非流动负债	-	-	-	-	-	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>399.4</b>	<b>622.2</b>	<b>1,242.3</b>	<b>836.4</b>	<b>2,413.8</b>	DPS(元)	-	0.04	0.02	0.05	0.10
少数股东权益	311.8	236.7	282.3	357.9	482.5	分红比率	0.0%	34.8%	11.6%	15.5%	20.6%
股本	354.3	354.3	1,095.5	1,095.5	1,095.5	股息收益率	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	0.5%
留存收益	1,054.6	1,033.0	1,187.3	1,464.0	1,881.9						
<b>股东权益</b>	<b>1,720.7</b>	<b>1,646.3</b>	<b>2,565.1</b>	<b>2,917.4</b>	<b>3,460.0</b>						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	EPS(元)	0.10	0.11	0.19	0.29	0.47
净利润	107.5	129.3	211.5	319.2	518.6	BVPS(元)	1.59	1.59	2.08	2.34	2.72
加:折旧和摊销	35.3	42.7	42.1	48.3	56.7	PE(X)	210.8	181.7	108.1	71.7	44.1
资产减值准备	8.4	14.6	-	-	-	PB(X)	13.1	13.1	10.0	8.9	7.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-55.6	650.7	-24.3	220.4	499.2
财务费用	-4.4	9.5	12.2	12.3	26.2	P/S	33.3	23.4	11.1	8.1	5.8
投资损失	-0.5	-3.4	-4.0	-5.0	-6.0	EV/EBITDA	28.0	37.5	66.9	44.7	29.1
少数股东损益	19.8	27.5	45.6	75.5	124.7	CAGR(%)	54.3%	70.7%	56.9%	54.3%	70.7%
营运资金的变动	-440.9	-6.4	-1,133.7	210.0	-1,181.7	PEG	3.9	2.6	1.9	1.3	0.6
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-124.4</b>	<b>-17.0</b>	<b>-826.3</b>	<b>660.4</b>	<b>-461.6</b>	ROIC/WACC	3.3	2.5	4.2	3.2	5.3
投资活动产生现金流量	-253.8	-308.5	-99.5	-369.1	-398.4	REP	1.1	2.1	2.1	2.7	1.1
融资活动产生现金流量	216.8	176.1	807.5	-228.9	946.1						

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 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

赵晓光、安永平、郑震湘、邵洁分别声明, 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

安信证券股份有限公司(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

本报告仅供安信证券股份有限公司(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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82558073
范洪群		0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
孟昊琳		0755-82558045	menghl@essence.com.cn
张青			zhangqing2@essence.com.cn
邓欣			dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

