



浩丰科技（300419）：外延并购带来新的利润增长点

审慎推荐（首次覆盖）

软件服务

合理价格：135-141.75

报告日期：2016年02月03日

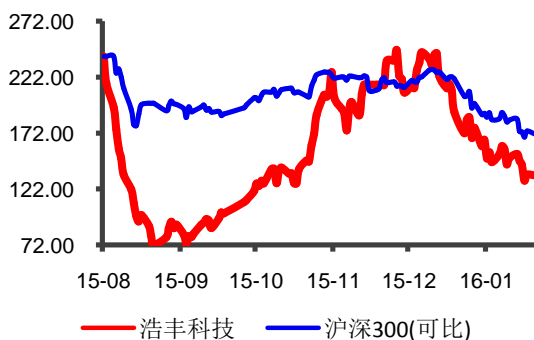
主要财务指标（单位：百万元）

	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	248	284	333	483
(+/-)	25.80%	14.66%	17.10%	45.30%
营业利润	51	54	60	112
(+/-)	10.93%	6.17%	10.41%	86.66%
归属于母公司净利润	52	54	59	107
(+/-)	10.50%	3.50%	9.34%	81.87%
每股收益（元）	1.26	1.31	1.43	2.25
市盈率（倍）	106	103	94	60

公司基本情况（最新）

总股本（亿股）	0.41
流通市值（亿元）	30.53
每股净资产（元）	7.85
净资产收益率（%）	22.18

行业表现（最近一年）



行业研究员 于芳
执业证书编号 S1050515070001
电话：021-51793709
email: yufang@cfsc.com.cn

- **领先的营销信息化解决方案提供商。**公司是国内领先的营销信息化解决方案提供商，主要向银行、保险、制造、商业流通与服务、政府及公共事业等行业和领域提供具有自主知识产权的营销信息化解决方案。
- **市场营销理念的变化, 营销信息化得到广泛应用。**目前，营销信息化已经发展到了营销智能化。其典型特点就是利用大量信息技术，将企业多年积累的客户信息、历史交易记录，通过数据库和营销模型迅速加以实施，从而事半功倍的达成大幅降低广告、店租、时间和人力等成本，提升收入和利润的企业目标。公司处于行业先进水平的自主研发核心技术，在国内外市场上拥有众多的典型客户和成功案例。
- **非公开发行募资收购路安世纪。**路安世纪致力于国内电视台提供频道推广及相应技术服务，包括多媒体系统服务、频道收视服务及其他服务，目前主要面向海内外高端酒店、有线运营商开展业务。其成功在海内外超过3000家高端酒店进行了频道推广业务，掌握了酒店合计上万个频道资源，获得了全国28家省级电视台或频道的推广授权。并购后，双方进一步加强业务资源共享，将明显增加上市公司的核心竞争力。
- **盈利预测与估值：**我们预计2015-2017年摊薄后EPS分别为1.43、2.25和2.73元，其中2016年和2017年将路安世纪纳入合并报表。我们给予公司2016年的PE60-63倍、对应的价格为135-141.75，给予审慎推荐评级。
- **风险提示：**市场竞争风险、产品及技术开发风险、核心技术人员流失风险、利润下滑风险

目录

1. 领先的营销信息化解决方案提供商.....	3
2. 市场营销理念的变化，营销信息化提到了新高度.....	5
2.1 政策扶持与技术发展为行业发展提供巨大推动力.....	5
2.2 市场营销理念的变化，营销信息化提到了新高度.....	5
2.3 各细分行业对营销信息化应用广泛	5
2.4 国产营销信息化企业软件在本土化服务方面更具优势.....	6
3. 公司在核心技术和客户资源方面有竞争力.....	7
3.1 处于行业先进水平的自主研发核心技术	7
3.2 积累了稳定优质客户群	7
4. 募投项目	8
4.1 非公开发行募资收购路安世纪	8
4.2 传统服务业将借助信息技术崛起	8
4.3 路安世纪的竞争优势	8
4.4 并购后优势互补，提升上市公司核心竞争力.....	9
5. 公司盈利预测与估值	9
5.1 投资建议	9
5.2 盈利预测	10
6. 风险提示	10

图表目录

图表 1 公司产品及解决方案	3
图表 2 联络中心及统一通信平台结构图.....	3
图表 3 2014 年公司主营业务收入结构图.....	4
图表 4 公司主营收入和净利润（单位：万元）	4
图表 5 中国银行业 IT 解决方案市场规模分析及预测（亿元）	6
图表 6 公司所涉及的典型行业和代表性客户.....	7
图表 7 路安世纪提供的服务及与客户业务关系图.....	8
图表 8 同行可比上市公司估值	9

1.领先的营销信息化解决方案提供商

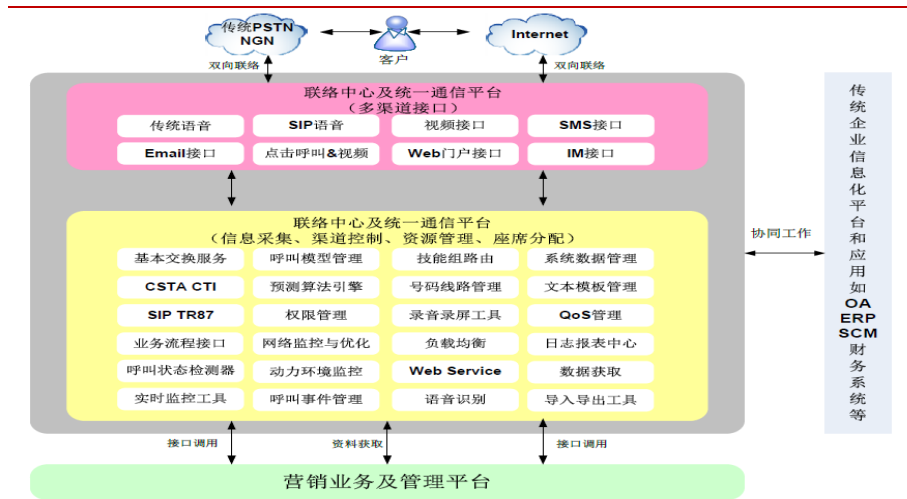
北京浩丰创源科技股份有限公司是国内领先的营销信息化解决方案提供商，主要向银行、保险、制造、商业流通与服务、政府及公共事业等行业和领域提供具有自主知识产权的营销信息化解决方案，包括联络中心及统一通信平台、营销业务及管理平台和相关技术服务。公司关键核心技术 SambaDialer 智能外拨技术、iAgent 营销智能管理系统、CyberSystemWork 应用服务器系统均已达到行业先进水平。

图表 1 公司产品及解决方案

系统及服务	系统功能及服务内容描述
联络中心及统一通信平台	<p>为企业提供对外联络和对内写作的一体化通信平台。</p> <p>平台支持电信网、互联网等多媒体通信方式，能够与营销业务及管理平台协同进行各种通信活动，包括自动化、智能化的发起与客户的联络活动，以及内部协作通信，并在通信过程中为营销业务及管理平台采集信息。</p> <p>联络中心及统一通信平台能否实现高效通信和信息共享。</p>
营销业务及管理平台	<p>为企业提供营销活动的策划与执行、客户服务活动的策划与执行，以及营销管理的一体化业务平台。</p> <p>平台能够通过对客户信息的智能分析，预测不同客户群的消费/服务需求，并对营销活动/客户服务活动进行策划、执行和监控。</p> <p>平台支持企业营销业务的全面质量管理及绩效管理，支持企业内部进行客户满意、业绩、成本、效率、技能等方面的关键绩效指标的设定、评测和考核。</p> <p>营销业务及管理平台可以大幅提升企业的客户沟通质量和客户满意度、提升员工技能和组织效率，从而使企业的销售业绩获得快速提升。</p>
技术服务	<p>通过客户热线、定期巡检、远程诊断、现场支持、常驻外派、预约值守等各种形式的服务手段，为客户提供 7*24 小时的维护保障服务，保证营销信息化系统的稳定运行。</p>

数据来源：公司招股说明书, 华鑫证券研发部

图表 2 联络中心及统一通信平台结构图

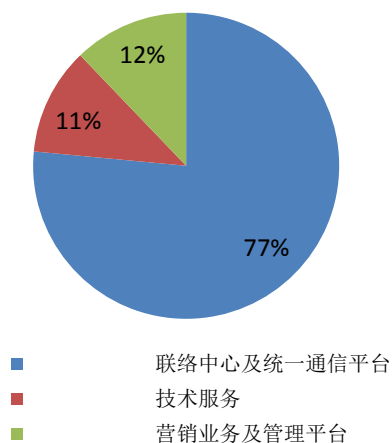


数据来源：公司招股说明书, 华鑫证券研发部

联络中心及统一通信平台采用了先进的软交换、多媒体通信和 CTI 技术，确保系统的稳定性、高效性、安全性和功能容量的可扩展性。该平台能够支持传统电信网、NGN 下一代网络和互联网的多种通信渠道的集中通信接入和发起，包括传统电话呼入呼出、传真、短信、语音留言、IP 电话、视频呼叫、Web 门

户、电子邮件、IM、网络点击语音和视频通信等，能够将各种通信方式在系统内进行统一的排队，然后智能的分发给合适的坐席人员与客户进行交流。除了支持一般的联络中心功能集合部署方式，更能够支持全企业基于全员坐席的模式，共同在统一通信的平台上协同工作，一起参与营销信息化平台上的各种活动。

图表 3 2014 年公司主营业务收入结构图

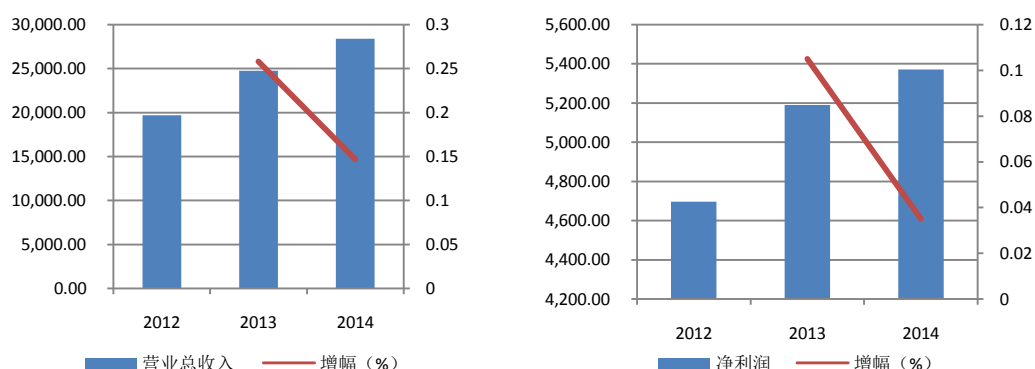


数据来源：公司年报, 华鑫证券研发部

2014 年，我国发展面临的国际国内环境复杂严峻，国内经济下行压力持续加大,宏观经济增速明显放缓。浩丰科技依靠行业领先的技术优势和丰富的项目经验，依然取得了较好的经营业绩。公司实现营业收入 2.84 亿元，比去年同期增长 14.7%；归属于挂牌公司股东的净利润 5371.06 万元，比去年同期增长 3.5%。

2015 年中报显示，公司营业收入 1.49 亿元，同比增加 6.87%，6.87%；归属于上市公司股东的净利润为 2369.02 万元，比去年同期略微下降 3.04%。除此之外，截止 2015 年 6 月 30 日，公司尚未执行完毕的订单金额为 16,678.37 万元。公司优化了行业布局和客户结构。在金融领域尤其是银行业，公司积极推进金融互联网化和互联网金融的布局，银行业务收入比去年同期增长 110.12%。

图表 4 公司主营收入和净利润（单位：万元）



资料来源：公司年报, 华鑫证券研发部

2. 市场营销理念的变化，营销信息化得到广泛应用

2.1 政策扶持与技术发展为行业发展提供巨大推动力

营销信息化所处的软件行业属于国家鼓励发展的战略性新兴产业，十二五规划中，国家提出转变发展方式，加强信息化与工业化融合的建设，加速企业信息化建设，大幅度改善企业的经营管理水平。中国经济目前在从出口导向型向内需导向型的转变过程中，国家针对拉动内需推出了一系列政策，其中包括发展电子商务和网上购物等与营销信息化直接相关的内容。

随着国内财富增长、消费结构发生转变、传统营销方式成本大幅提升等决定着企业必须从以产品为中心转向以客户为中心。同时，最新的通信视频技术、SOA、云计算、IP 技术等出现，为营销信息化向智能、高效及全业务支撑的方向发展提供了有力保障。

2.2 市场营销理念的变化，营销信息化提到了新高度

营销信息化就是应用数据库技术、通讯技术等信息技术手段，来管理和支持企业的市场、销售和服务等营销功能。

在目前的商品丰富、同质化明显、消费者购买力大幅提升、个性化需求日益突出、以及信息技术的高速发展，单纯的依靠高效的生或者广告轰炸压迫式的推销难以满足现代的系统化复杂化的营销管理。

以客户为中心的营销又称关系营销、数据库营销、精准营销等。关系营销是企业要将客户视为医生或半，通过持续不断的提高产品与服务来提升客户价值；数据库营销是企业必须借助 IT 技术，才能全面、深刻、高效的完成营销绩效；精准营销是企业不必完全依赖轰炸式的广告、或者高密度的营销网点布局等高成本的手段来实施营销，企业可以精准的选定目标客户，提供量身定做式的服务，利用现代通讯手段进行低成本的沟通，从而高效的完成营销目标。

目前，营销信息化已经发展到了营销智能化，不少银行的中间业务推广、保险公司的多险种交叉销售、电子商务公司的网络营销、以及许多企业经营模式的转型，都大量采用了该营销信息化手段，其典型特点就是利用大量信息技术，将企业多年积累的客户信息、历史交易记录，通过数据库和营销模型（包含市场分析、客户分析、产品分析、商业智能等）迅速加以实施，从而事半功倍的达成大幅降低广告、店租、时间和人力等成本，提升收入和利润的企业目标。

2.3 各细分行业对营销信息化应用广泛

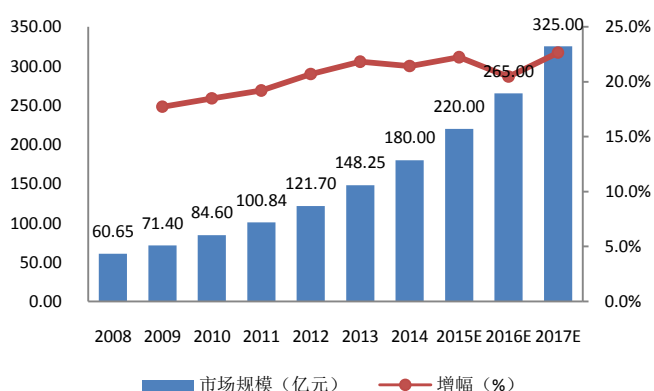
银行业具有产业规模大、经济效益好、网店分布广、安全要求高、数据处理集中度高和业务处理实时性强等特点，信息化投资一直是银行增强核心竞争力的重要手段。银行营销信息化主要体现为电子银行业务，电子银行业务不仅推动了银行服务渠道的创新，也促进了银行业务模式和产品的创新。将电子银行打造为集交易、营销和服务于一体的综合性服务平台成为未来银行信息化的发展趋势。

保险业市场化程度较高、竞争日趋激烈，营销信息化的应用正在普遍的应用，如：企业的营销信息基本实现数据化，大多数的售前售中售后服务可以通过电话和网络办理，而不是原本的大量推销员上门推销，关系营销的模式发展快速，通过关系营销，迅速扩大试产高份额，提升企业品牌形象。由于保险规模的持续扩张，营销信息化系统必须能够灵活不熟，具有良好的可扩展性。另外，通过信息化手段规范营销行为，也提升保险营销人员信息传递的规范性，提高企业品牌形象和宣传的可信度，满足保监会监管要求。

制造业是一个充分市场竞争的行业，营销信息化的发展是顺应竞争环境的变化而一起发展的。目前我国主要的大型制造业企业，大都建立和完善了财务系统、SCM 和 ERP 等系统，而对于营销信息化的建设，近年来逐步得到重视，成为行业 IT 建设的重点。

公共事业比如：文化、教育、卫生、水务、电力、燃气供应、交通等随着政治体制改革的逐步深入，政府逐步转向为服务型政府。营销信息化主要功能体现为向社会提供更广泛、更便捷的信息和服务。政府及公共事业企业通过网站、服务电话、手机短信等信息手段，向社会提供信息查询、咨询、预约、投诉、申报、注册、报修、缴费、预收费计量系统、网上业务办理等服务，可以大大降低服务成本，提高服务效率。同时，区域各部门的电子化服务前端系统向统一化、跨部门的综合处理平台整合趋势明显，像 110、120、122、城市监控、应急指挥与交通管理系统的整合等。企业能研发出高水平的营销信息化、市场决策支持系统、客户管理系统以及商业智能系统才能加入竞争的行业。

图表 5 中国银行业 IT 解决方案市场规模分析及预测（亿元）



资料来源：IDC，华鑫证券研发部

2.4 国产营销信息化企业软件在本土化服务方面更具优势

营销信息化系统是跨多个技术领域的 IT 应用系统，涉及的有多媒体通信、软交换、CTI、工作流、只是发现、应用服务器、业务规则引擎等技术领域。国外供应商拥有相对成熟且标准化、集成化的产品，在硬件设备和中间件方面具有一定的技术优势。国内少数供应商能够提供自主研发的中高端硬件设备。在软件的兼容性和本土化方面，国内供应商具有一定优势，同时在业务功能实现、项目实施以及全程的服务方面，国内供应商也具备本土化优势，能够更好的针对行业和企业特点提出符合客户业务需求的解决方案，并能够提供灵活、实时便捷的技术服务。随着技术的不断进步和应用的深入，国内供应商议价在定制开发、系统集成和技术服务等方面具有明显的优势。

目前，营销信息化已经应用到广泛行业，其业务应用技术日趋复杂，以解决方案的方式实施营销信息化能保证企业应用的成功率，它是个较为复杂的系统工程，另一方面，营销信息化的客户涉及不同行业、不同规模、不同发展阶段的企业，需要面向客户的个性化需求定制。目前行业内具备一定规模的营销信息化解决方案提供商已形成一定的竞争优势和市场基础。供应商需要具备大型系统软件研发能力、对软件的适用性、稳定性、安全性等设计具有丰富的经验和知识，能够使营销信息化系统与用户的其他系统（ERP、SCM 等）进行信息交互，提高信息运行效率和使用率。同时，开发商需要具备现代营销知识和业务分析能力，能够结合相关知识和经验开发有利于用户开展营销业务的大型软件和平台系统。

目前国内营销信息化行业正处于快速发展阶段，行业竞争格局正在逐步形成，但总体的市场份额仍然较为分散。有一些提供平台产品并与国内集成商合作提供整体解决方案的国外供应商，包括 Oracle、

Avaya、Aspect 等。国内成立时间长，技术实力雄厚，具有较大市场影响力的解决方案提供商主要有华胜天成、中科软、合力亿捷、新晨科技、青牛软件和本公司等。

3.公司在核心技术和客户资源方面有竞争力

3.1 处于行业先进水平的自主研发核心技术

在营销信息化领域中，公司是少数拥有自主研发能力，能够提供全系列自主知识产权产品的整体解决方案提供商之一，其关键核心技术（如以 Samba Dialer 为代表的智能歪脖技术、以 iAgent 为代表的营销智能管理系统、以 CyberSystem Work 为代表的应用服务器系统）都已达到行业先进水平，其产品在稳定性、独立性安全性和可扩展性都有一定的优势，同时完全符合行业规范的接口技术，使系统能够和目前主流的硬件设备和其他第三方营销业务和管理软件集成、兼容。

2007 年公司的预拨号系统 Samba Dialer 2.0 版本，在国内联络中心外拨产品市场获得 8.33% 的市场份额，位列 Avaya、Aspect、Genesys 之后，成为国内第一品牌。2010 年公司的 iAgent 管理软件获得了中国软件行业协会、中国电子信息产业发展研究院联合颁发的“管理软件最佳产品”荣誉。

3.2 积累了稳定优质客户群

作为中国领先的营销信息化解决方案提供商，浩丰科技在国内外市场上拥有众多的典型客户和成功案例，并与客户保持着良好稳定的合作关系。公司产品和解决方案在多个行业得到广泛应用，包括银行、保险、制造、商业流通与服务、政府及公共事业等。

图表 6 公司所涉及的典型行业和代表性客户

行业	客户名称
银行	中国邮政储蓄银行、中国光大银行、中国民生银行、中国平安银行、北京银行、招商银行信用卡中心、辽宁农信社、中国银行
保险	中国人寿保险股份有限公司、中国人保财险、泰康人寿保险股份有限公司、渤海财产保险股份有限公司、中邮人寿保险股份有限公司、光大永明人寿保险有限公司、中新大东方人寿保险有限公司
制造	Dell 中国、中国普天、鞍钢集团国际经济贸易公司、河北钢铁、东北特钢、冀中能源、中国神华、中粮集团、惠氏营养品有限公司、中国石油
商业流通与服务	倍乐生商贸（中国）有限公司、上海蝶翠诗商业有限公司、上海盛展网络科技有限公司、Arvato 服务、中国机械进出口总公司、中国仪器进出口（集团）公司、橡果信息科技（上海）有限公司、上海七星国际购物有限公司、北京赫斯特广告有限公司、中智上海经济技术合作公司
政府及公共事业	中国邮政总公司、中共中央办公厅警卫局、国家电网、大连市政府、沈阳市教委、中央电视台、通广电子

资料来源：公司官网，华鑫证券研发部

4. 募投项目

4.1 非公开发行募资收购路安世纪

2015 年 8 月，浩丰科技发布收购预案，拟以 7.4 亿元的价格向李建民、孟丽平购买路安世纪 100% 的股份，总计发行 633 万股，拟募集配套资金总额不超过 1.3 亿元，定增价格为 117.68 元/股。2015 年 12 月，定增购买资产方案获得并购重组委通过。

路安世纪是国内领先的广电信息技术服务提供商，致力于为国内电视台提供频道推广及相应技术服务，包括多媒体系统服务、频道收视服务及其他服务，目前主要面向海内外高端酒店、有线运营商开展业务。主要业务包括：多媒体系统服务、频道收视服务、系统维护等其他服务。

图表 7 路安世纪提供的服务及与客户业务关系图



数据来源：公司公开资料, 华鑫证券研发部

4.2 传统服务业将借助信息技术崛起

目前各省级电视台已经成为拥有巨大品牌价值的营销平台。而在发展壮大的同时，频道间的竞争已进入白热化，覆盖率已经演变成收视客户资源争夺，这种形式对提供特色覆盖服务的供应商将是巨大的机会。

酒店行业作为我国第三产业中的一个支柱产业，随着高端酒店行业的发展和规模的扩大，行业内的竞争也将日益剧烈，高端酒店的个性化和高标准的服务质量是将来酒店行业竞争力的重要指标，其中包含为客人提供直接的信息化服务，包括电话、电视、互联网、移动上网等。

4.3 路安世纪的竞争优势

技术优势：路安世纪在广电信息技术服务领域形成了领先的技术优势，包括对广电信号处理、信号监测，模拟信号、数字信号及 IPTV 数字信号等的组网架构均有较强的技术能力。目前路安世纪已经整理掌握了海内外超过 7000 家酒店信息资源，其长期积累、不断维护和实时更新的行业数据库上为数据分析的准确性提供了保障。

资源优势：路安世纪是市场上较早从事酒店领域电视台信号推广的信息服务商之一，为酒店客户免费提供多媒体系统实施服务，掌握了酒店客户的频道资源。目前，路安世纪已经成功在海内外超过 3000

家高端酒店进行了频道推广业务，掌握了酒店合计上万个频道资源，形成了行业内的规模效应，体现了路安世纪的先发优势，是路安世纪的核心竞争力之一。

客户优势：路安世纪已经成功获得了全国 28 家省级电视台或频道的推广授权。路安世纪依托批量的授权，能够为某家高端酒店一次性接入超过 20 个频道的节目，具有明显的规模效应和客户优势。

4.4 并购后优势互补，提升上市公司核心竞争力

本次交易完成后，路安世纪成为浩丰科技的全资子公司。浩丰科技面向的客户群体主要是银行、保险、制造、商业流通与服务、政府及公共事业等行业或领域，路安世纪面向的客户群体主要是各省级电视台、海内外的高端酒店，和有线电视运营商。双方将在未来业务拓展上进一步整合和合作，以更丰富的产品满足客户提供多样化的需求。

不考虑业绩并表，我们预计浩丰科技 2015-2017 年净利润为 5873 万元、6430 万元、7132 万元，路安世纪承诺 2015 年度、2016 年度和 2017 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别不低于 3,000 万元、4,250 万元和 5,350 万元。并对未实现部分以本次交易获得的股份进行补偿。考虑到股本增加影响，并购后，将对公司 EPS 增厚 44%-57%。

5.公司盈利预测与估值

5.1 投资建议

我们预计 2015-2017 年摊薄后 EPS 分别为 1.43、2.25 和 2.73 元，其中 2016 年和 2017 年将路安世纪纳入合并报表，因此与 2015 年数据相比变动较大。A 股中同行公司有金证股份、安硕信息、卫宁监控、鼎捷软件，二级市场股价对应 2016、2017 年平均 PE 为 76 倍、54 倍，我们给予公司 2016 的 PE60-63 倍、对应的价格为 135-141.75，给予审慎推荐评级。

图表 8 同行可比上市公司估值

股票代码	股票简称	收盘价	EPS				PE			
		20150724	2014	2015E	2016E	2017E	2014	2015E	2016E	2017E
600446	金证股份	29.95	0.5800	0.28	0.41	0.56	52	108	73	53
300380	安硕信息	42.57	0.5680	0.31	0.39	0.49	75	136	110	86
300253	卫宁健康	28.51	0.5600	0.32	0.51	0.76	51	88	56	38
300378	鼎捷软件	39.32	0.4200	0.32	0.60	0.97	94	123	65	41
平均								114	76	54

数据来源：WIND,华鑫证券研发部

5.2 盈利预测

单位：万元	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	24,771	28,403	33,260	48,327	59,393
增长率 (%)	25.80%	14.66%	17.1%	45.3%	22.9%
减：营业成本	16,926	19,663	23,202	28,840	35,473
毛利率 (%)	31.67%	30.77%	30.24%	40.32%	40.27%
营业税金及附加	99	107	125	182	224
销售费用	546	565	654	2,233	2,456
管理费用	2,191	2,511	3,501	6,012	7,723
财务费用	-68	-66	-372	-252	-155
费用合计	2,668	3,011	3,783	7,993	10,024
期间费用率 (%)	10.77%	10.60%	11.37%	16.54%	16.88%
资产减值损失	-52	177	262	270	285
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	5,129	5,446	6,013	11,223	13,611
增长率 (%)	10.93%	6.17%	10.41%	86.66%	21.27%
营业利润率 (%)	20.71%	19.17%	18.08%	23.22%	22.92%
加：营业外收入	572	329	415	425	534
减：营业外支出	41	1	23	0	0
利润总额	5,660	5,774	6,405	11,648	14,145
增长率 (%)	13.69%	2.02%	10.92%	81.87%	21.43%
利润率 (%)	22.85%	20.33%	19.26%	24.10%	23.82%
减：所得税费用	470	403	532	968	1,175
所得税率 (%)	8.31%	6.98%	8.31%	8.31%	8.31%
净利润	5,190	5,371	5,873	10,680	12,969
增长率 (%)	10.50%	3.50%	9.34%	81.87%	21.43%
净利润率 (%)	20.95%	18.91%	17.66%	22.10%	21.84%
归属于母公司所有者的净利润	5,190	5,371	5,873	10,680	12,969
增长率 (%)	10.50%	3.50%	9.34%	81.87%	21.43%
少数股东损益	0	0	0	0	0
总股本	4,110	4,110	4,110	4,743	4,743
摊薄每股收益 (元)	1.26	1.31	1.43	2.25	2.73

数据来源：公司年报，华鑫证券研发部

6.风险提示

市场竞争风险、产品及技术开发风险、核心技术人员流失风险、利润下滑风险

研究员简介

于芳：华鑫证券TMT行业研究员，上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：软件信息技术。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>