



广博股份（002103）：并购+产业升级，打造跨境电商生态圈

推荐（首次）

轻工制造

市场价：23.32

报告日期：2016年02月19日

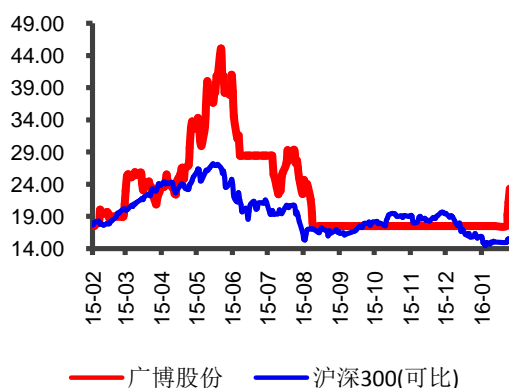
主要财务指标（单位：百万元）

| | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------|---------|----------|--------|--------|
| 营业收入 | 907 | 1,403 | 1,708 | 2,049 |
| (+/-) | 6.96% | 54.60% | 21.70% | 20.50% |
| 营业利润 | -5 | 81 | 142 | 183 |
| (+/-) | -137.9% | -1736.6% | 76.22% | 28.46% |
| 归属于母公司净利润 | 9 | 83 | 136 | 172 |
| (+/-) | -42.84% | 792.16% | 63.54% | 26.60% |
| 每股收益（元） | 0.03 | 0.27 | 0.44 | 0.56 |
| 市盈率（倍） | 766 | 86 | 53 | 41 |

公司基本情况（最新）

| | |
|-----------|------|
| 总股本（亿股） | 3.05 |
| 流通市值（亿元） | 1.71 |
| 每股净资产（元） | 3.39 |
| 净资产收益率（%） | 1.18 |

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

- **公司传统业务保持稳定，电商渠道进展顺利。**公司作为办公产品一体化综合供应商，集团直销业务市场取得较大突破。大力发展电商渠道，三类电商渠道京东、天猫、淘宝已经初具规模，与主流电商都有合作，充分发挥电商带动整体销售增长的作用。
- **成立全球淘，全面启动跨境电商。**打造全球淘成为全球商品一手货源综合供应商，目前已积累部分国际知名品牌货源和客户资源，商品涵盖母婴用品、休闲食品、营养保健品及生活用品等。下阶段将着重推进M2C交易平台的发展，为电商卖家、终端消费者与海外品牌供应商之间建立直接交易的一站式撮合平台。
- **收购灵云传媒，跨入新兴产业第一步。**灵云传媒在导航网站广告和移动互联网方面，拥有丰富媒体与客户资源储备。旗下爱丽网是国内访问量位居前列的女性时尚网站，未来在品牌广告投放方面具有较大的增长潜力。
- **拟收购汇元通，打通跨境支付环节。**汇元通为国际用户提供一站式收款服务。覆盖全球200多个国家和地区。公司与优步（Uber）达成长期战略合作，优步已经成为全球共享经济、出行领域的领军企业，随着优步在中国地区业务规模的持续井喷，汇元通跨境支付服务业务规模也随之快速增长。通过并购汇元通，广博股份将进一步完善跨境服务业务链，获得更加充足的海外商户资源。
- **盈利预测与估值：**不考虑汇元通并购，我们预计2015-2017年摊薄后EPS分别为0.27、0.44和0.56元，对应的PE分别为86、53、41倍，公司积极推进产业升级和外延并购，不断完善产业链，打造跨境电商生态圈执行力强。若本次汇元通并购成功，将大幅增厚公司业绩。我们给予“推荐”评级。
- **风险提示：**并购风险、运营风险、政策风险。

目录

| | |
|-------------------------------|----|
| 1. 公司主营业务概况 | 3 |
| 2. 公司所处行业分析 | 4 |
| 2.1 中国互联网广告呈现持续增长的势头 | 4 |
| 2.2 跨境电商市场规模增长迅猛 | 5 |
| 2.3 跨境支付服务行业持续高景气度 | 6 |
| 3. 外延并购+产业升级，打造跨境电商生态圈 | 7 |
| 3.1 公司传统业务保持稳定，电商渠道进展顺利 | 7 |
| 3.2 收购灵云传媒，跨入新兴产业第一步 | 8 |
| 3.3 成立全球淘，全面启动跨境电商 | 8 |
| 3.4 拟收购汇元通，打通跨境支付环节 | 9 |
| 4. 公司盈利预测与估值 | 10 |
| 4.1 投资建议 | 10 |
| 4.2 盈利预测 | 11 |
| 5. 风险提示 | 11 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1 广博股份传统业务（部分产品） | 3 |
| 图表 2 灵云传媒主营业务结构图 | 3 |
| 图表 3 公司主营收入和净利润（单位：万元） | 4 |
| 图表 4 美国网络广告市场规模（单位：亿美元） | 4 |
| 图表 5 2010-2017 年中国网络广告 & 移动营销市场规模及预测 | 5 |
| 图表 6 2013-2020 年中国跨境电商市场规模及预测（亿元） | 5 |
| 图表 7 2013-2015 年中国资金出入境规模（亿元） | 6 |
| 图表 8 2013-2020 年中国资金出入境细分领域市场规模及预测（亿元） | 7 |
| 图表 9 “爱丽网”和“爱丽特价”官网 | 8 |
| 图表 10 “环球淘”官网 | 9 |
| 图表 11 同行可比上市公司估值 | 10 |

1.公司主营业务概况

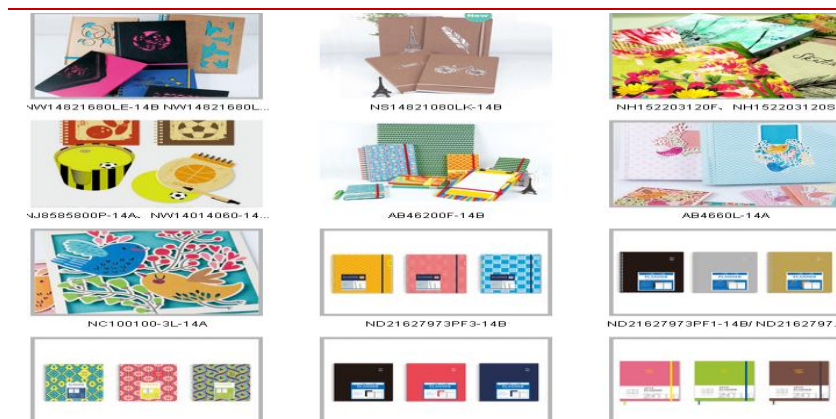
广博股份是一家集办公文具、印刷制品、塑胶制品和进出口贸易等为一体的现代企业集团。近年来，在严峻的经济环境中，公司所在行业的同质化竞争愈发激烈、市场需求疲软。公司积极寻求传统产业和新兴产业之间的融合与创新，实现业务升级发展。

2014 年 12 月公司收购灵云传媒 100%股权，布局互联网领域，灵云传媒主营业务为（1）导航网站广告业务，主要包括导航网站广告投放与推广、数据挖掘、策略制定、效果监测及投放优化等整体式服务；（2）女性时尚网站品牌广告业务（爱丽时尚网）；（3）特价导购业务（爱丽事业部旗下爱丽特价业务）。

2015 年 7 月，公司参股大连泊源科技，打造卖家服务生态链。主营业务产品主要面向电子商务中小企业，为其提供电子商务解决方案。

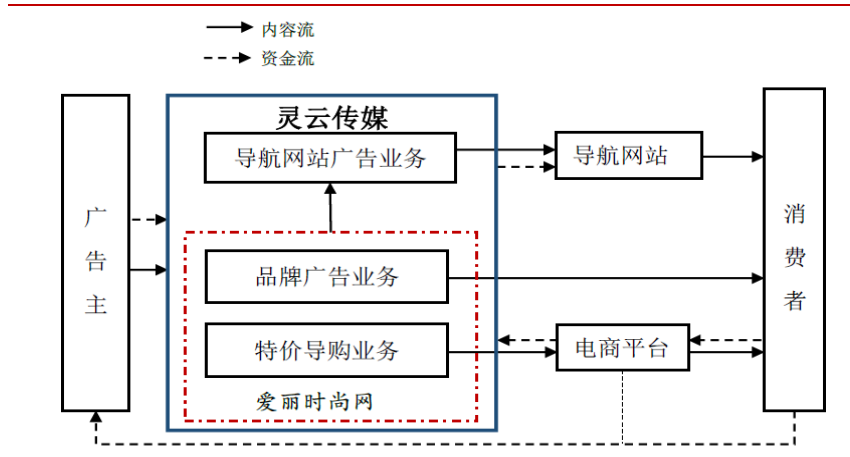
2016 年 2 月，公司发布定增预案，拟收购汇元通 100%股权，积极布局跨境支付，构建以互联网为基础的跨境服务业务链。

图表 1 广博股份传统业务（部分产品）



数据来源：公司官网, 华鑫证券研发部

图表 2 灵云传媒主营业务结构图

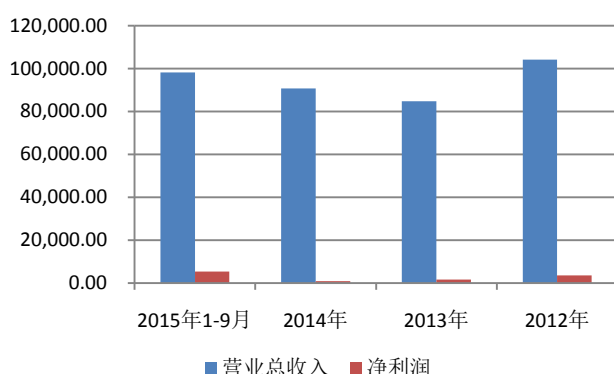


数据来源：公司公开资料搜集整理, 华鑫证券研发部

2015 年公司中报显示,报告期内公司实现营业收入 5.56 亿元、同比增长 38.42%,系公司文具行业的销售上升及新收购子公司西藏山南灵云传媒有限公司 5 月、6 月营业收入的并入所致。归属于上市公司股东净利润为 2482 万元,同比增长 337.51%。报告期内,因公司发行股份及支付现金购买西藏山南灵云传媒有限公司 100%股份事项顺利完成,致使公司净利润有较大幅度提升。

2014 年,公司传统业务实现营业总收入 90,743.02 万元、同比上升 6.96%。营业总成本 91,421.74 万元,同比上升 7.74%。其中主营业务收入 90,166.49 万元,同比上升 6.85%;归属于上市公司股东的净利润 928.79 万元,同比下降 44.71%。因为近年来市场竞争日趋激烈,人工成本逐年上升,导致公司产品毛利率有所下降,另外由于公司进行重大资产重组产生相关费用,导致报告期内公司利润总额下降 35.06%。

图表 3 公司主营收入和净利润(单位:万元)



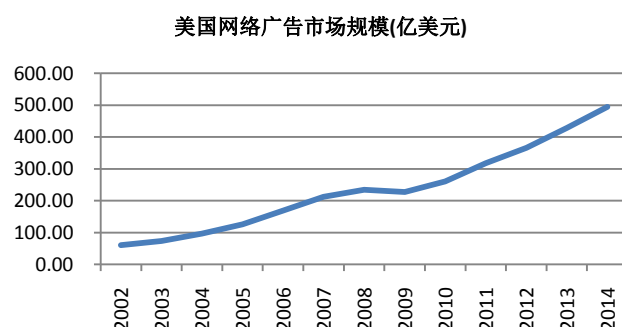
资料来源:公司年报季报,华鑫证券研发部

2. 公司所处行业分析

2.1 中国互联网广告呈现持续增长的势头

近年来,互联网广告以其精确度高和互动性强以及成本相对较低等特性正受到越来越多企业的重视。美国是全球最大的互联网广告市场,互联网广告市场增长迅猛,其市场规模从 2002 年的 60.1 亿美元增长到 2014 年的 494.5 亿美元,复合增长率达到 30%。

图表 4 美国网络广告市场规模(单位:亿美元)



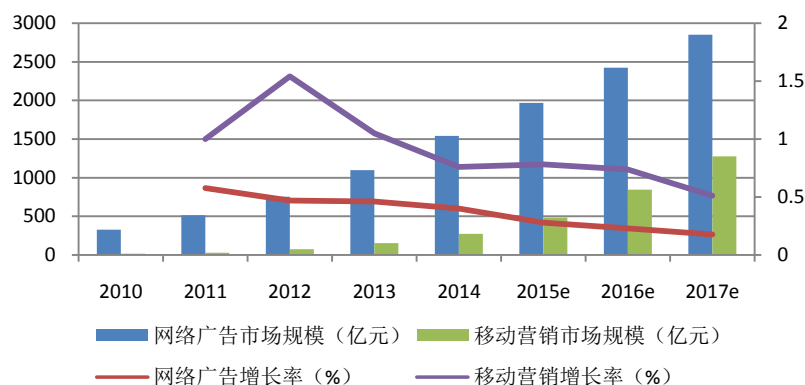
数据来源: IAB, WIND, 华鑫证券研发部

2013 年,中国互联网广告市场规模为 1100 亿元,2014 年,国内互联网广告市场规模达到 1540 亿元,

同比增长 40%，整体保持高速稳定增长，预计 2017 年互联网广告市场规模将达到 2,852 亿元。

同时，随着智能终端设备的普及、用户数量的不断增加以及移动广告平台的不断涌现，移动互联网营销市场持续快速增长。2014 年，中国移动营销市场规模为 273.1 亿元，预计到 2017 年将达到 1276.9 亿元，2014-2017 年复合增长率为 69.4%。

图表 5 2010-2017 年中国网络广告 & 移动营销市场规模及预测



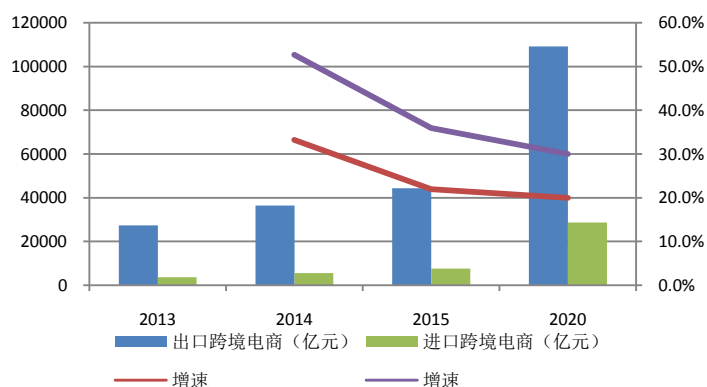
数据来源：艾瑞，WIND，华鑫证券研发部

2.2 跨境电商市场规模增长迅猛

跨境电商从资金流向分为进口跨境电商和出口跨境电商。得益于国内消费者对海外商品认知度提高、消费观念升级、需求多样化等驱动因素，海淘用户规模快速增长。同时，政府在跨境金融、税收、物流方面出台利好政策，为跨境电商发展奠定了基础。2015 年我国进口跨境电商的市场规模为 7,592 亿元，2013-2015 年年均复合增长率为 44%，增速迅猛。根据久谦咨询预测，未来 5 年我国进口跨境电商市场规模将维持高速增长的态势，2020 年市场规模将达到 28,714 亿元。

近年来，中国商家通过亚马逊、eBay 等知名海外平台出口已成规模；新兴海外电商如 Lazada 等吸引的国内出口商数量也在不断增长，并且伴随跨境金融及物流体系不断完善，出口电商数量及出口商品种类持续增加。2015 年我国出口跨境电商的市场规模为 44,408 亿元，2013-2015 年年均复合增长率为 27%。预计未来 2020 年出口跨境电商市场规模将达到 109,114 亿元，市场空间较为广阔。

图表 6 2013-2020 年中国跨境电商市场规模及预测 (亿元)



数据来源：久谦咨询，华鑫证券研发部

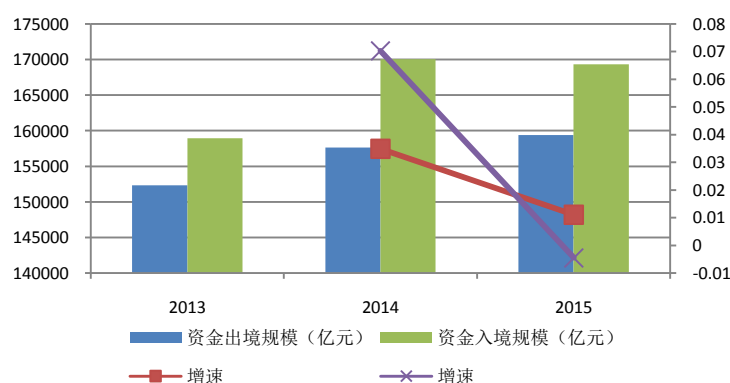
2.3 跨境支付服务行业持续高景气度

近年来，受益于国内中产阶级群体的崛起、消费升级的持续以及我国国际地位的不断提升，以旅游、购物、电商、留学等新兴跨境交易为交易内容的支付市场规模正处于高速成长阶段。新兴跨境交易通常具备金额小、笔数多的特点，传统商业银行高昂的手续费以及繁琐的流程使得众多新兴跨境交易方选择了第三方跨境支付服务。通过聚集多笔小额跨境支付交易，第三方跨境支付机构能够有效降低交易成本、为客户持续提供价值。从资金出入境的场景细分来看，新兴跨境支付市场目前主要包括进出口跨境电商、出入境旅游、留学及其他进口服务。

2015 年传统进口贸易额虽然占据了资金出境总额的 83.99%，但增长停滞。而进出口跨境电商、出境旅游、海外留学及其他进口服务 5 代表了行业未来发展方向，增速较快，除传统进口贸易外的其他新兴交易内容支付规模 2012-2015 年年均复合增长率为 25.75%。据久谦咨询预测，新兴交易内容的资金出境规模占比将从 2015 年的 16.01% 增长至 2020 年的 30.48%，潜力较大。

2015 年传统进口贸易额虽然占据了资金出境总额的 68.67%，但增长停滞并出现下滑迹象，2012-2015 年年均复合增长率为-3%。而出口跨境电商、入境旅游、来华留学及其他出口服务 6 增速较快，除传统进口贸易外的其他新兴交易内容入境支付规模 2012-2015 年年均复合增长率为 24.25%。据久谦咨询预测，新兴交易内容的资金入境规模占比将从 2015 年的 31.33% 增长至 2020 年的 54.08%，具备较大的市场潜力。

图表 7 2013-2015 年中国资金出入境规模（亿元）



资料来源：久谦咨询，华鑫证券研发部

图表 8 2013-2020 年中国资金出入境细分领域市场规模及预测（亿元）

| 跨境场景 | 2013-2015 市场规模（顺序） | 13-15 年复合增长率 | 2020 年市场规模（预计） | 15-20 年复合增长率 | 跨境场景 | 2013-2015 市场规模（顺序） | 13-15 年复合增长率 | 2020 年市场规模（预计） | 15-20 年复合增长率 |
|----------------|----------------------|--------------|----------------|--------------|--------------|----------------------|--------------|----------------|--------------|
| 进口跨境电商 | 3658、5586、7592 | 44% | 28714 | 30% | 出口跨境电商 | 27342、36414、44408 | 27% | 109114 | 20% |
| 出境旅游 | 8108、10092、12222 | 23% | 28155 | 18% | 入境旅游 | 3198、3496、4024 | 12% | 7092 | 12% |
| 海外留学 | 3175、3654、4174 | 15% | 7646 | 13% | 来华留学 | 512、592、678 | 15% | 1183 | 12% |
| 其他进口服务 | 666、785、930 | 18% | 2310 | 20% | 其他出口服务 | 1362、1544、1740 | 13% | 3425 | 15% |
| 传统进口贸易 | 136176、136952、133858 | -1% | 154325 | 3% | 传统出口贸易 | 124561、125947、116271 | -3% | 105100 | -2% |
| 个人汇出（除留学生生活费外） | 530、560、600 | 6% | 850 | 7% | 个人汇入（海外收入汇入） | 1950、2100、2200 | 6% | 2980 | 6% |

资料来源：久谦咨询，华鑫证券研发部

3. 外延并购+产业升级，打造跨境电商生态圈

3.1 公司传统业务保持稳定，电商渠道进展顺利

集团直销业务有效突破，锁定集团大客户。公司作为办公产品一体化综合供应商，为进一步抢占政企集团业务，成立了政企直销事业部，集团直销业务市场取得较大突破，如：中标国家电网 9100 万办公物资采购项目等。同时公司根据政企采购向电商化采购的发展大势所趋，通过加快垂直电商平台建设来提高运作效率。同时，公司已正式组建内销市场大客户服务团队，专职从事国家电网、中国移动、南航等大客户业务开拓及接洽工作，锁定高净值客户，未来公司将会在大客户拓展、大单采购方面持续推进，增厚公司长期业绩。

不断推进品牌发展。公司通过引入形象代言、投放央视广告、导入网络传播等举措，进一步提升品牌知名度，为销售推广打下良好的基础。同时结合市场消费热点积极推进益智文具、时尚生活文具、办公文具及机器设备等新品推广工作。。

大力发展电商业务。公司电商业务定位于以“集团化采购、个性化服务、精准化营销”为核心，通过发展以京东为代表的合作 B2C 平台、以天猫为代表的自营 B2C 平台、及以淘宝为代表的代理 C2C 平台，来积极推进电商销售业务发展，目前三类电商渠道已经初具规模，已与一号店、苏宁易购、飞牛网等多个

主流电商平台开展合作业务，初步形成了以天猫旗舰店为基础发展 O2O 网络分销商，促进了线上线下深度融合销售。通过提升产品上线率、打造爆款产品、增加门店访问量和销售引流等经营举措，充分发挥电商带动整体销售增长的作用。

3.2 收购灵云传媒，跨入新兴产业第一步

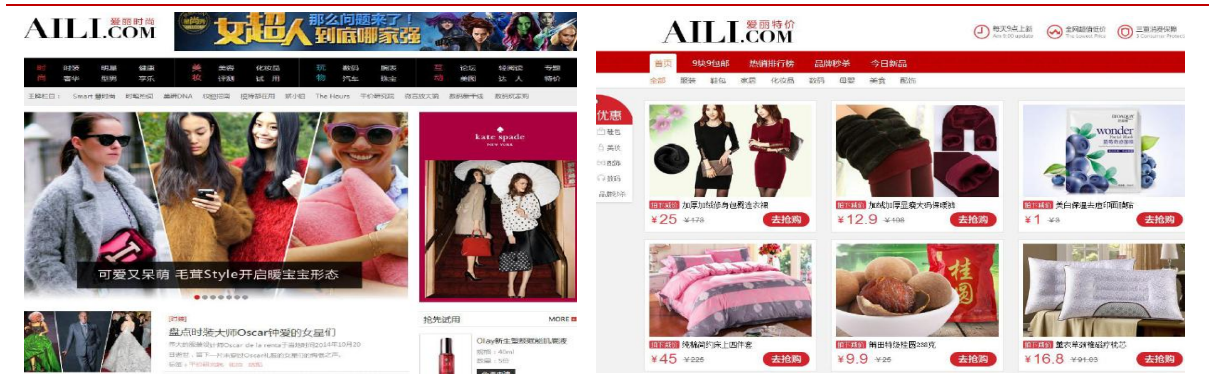
公司收购的灵云传媒是集导航网站广告代理、时尚门户网站、特价导购业务为一体的专业互联网整合营销服务提供商。

在导航网站广告方面，拥有丰富媒体与客户资源储备。目前灵云传媒是国内导航网站广告行业的领先代理商，与 hao123、2345 导航、搜狗、QQ、金山毒霸等国内前列的导航网站保持稳定的良好合作关系。在广告主方面，主要客户有唯品会、苏宁易购等大型电子商务平台；爱卡汽车、易车网等知名汽车频道网站；9377 等知名游戏平台等。开发的基于自行研发的 MBMP（媒体竞价管理平台）大数据平台，最大化流量价值。

积极布局移动互联网。灵云传媒 2014 年成为谷歌在中国的一级代理商，并与包括掌趣、龙图游戏、新浪游戏等多家领先的游戏厂商签约，通过谷歌旗下的全球最大移动广告平台 AdMob 进行海外广告投放合作。灵云传媒是全球安装量领先的工具软件“猎豹清理大师”及“金山电池医生”的一级代理。

旗下爱丽网和爱丽特价与其他广告服务商形成差异化竞争。爱丽网是国内访问量位居前列的女性时尚网站，未来在品牌广告投放方面具有较大的增长潜力，并与灵云传媒传统的效果类广告营销形成互补，为客户提供更全面的整合营销解决方案。爱丽特价业务是整合利用互联网电商规则及互联网广告传媒特性的特价导购业务平台，通过特价包邮的产品为切入点形成了一个客户、广告平台、电商平台、消费者多方共赢的新型商业生态。

图表 9 “爱丽网”和“爱丽特价”官网



资料来源：公司公开资料搜集整理，华鑫证券研发部

3.3 成立全球淘，全面启动跨境电商

公司 2015 年成立了全球淘电子商务有限公司。该公司致力于打造成为全球商品一手货源综合供应商，为国内从事跨境及各类电商企业提供一手海外正品货源。公司将通过海外直发、国内保税仓调发、及替 B2C 卖家一件代发等模式，为众多跨境电商企业提供供应商解决方案。目前公司已积累部分国际知名品牌货源和客户资源，商品涵盖母婴用品、休闲食品、营养保健品及生活用品等。下阶段将着重推进 M2C 交易平台的发展，拟通过招各品牌供应商及 B2C 卖家入驻，借助灵云传媒在互联网界的相关资源优势，为各电商卖家提供市场推广增值服务，吸引更多电商卖家入驻，为电商卖家、终端消费者与海外品牌供应商之间建立直接交易的一站式撮合平台。

图表 10 “环球淘”官网



资料来源：公司公开资料搜集整理，华鑫证券研发部

3.4 拟收购汇元通，打通跨境支付环节

汇元通为国际用户提供一站式收款服务，涵盖多种支付方式，包括银行账户、支付公司网关、线下及线上等高效合法的收款方案。支持“一对多”或者“多对多”的交易模式，覆盖全球 200 多个国家和地区，支持银行账户、银行卡、电子钱包等多种方式。支持 35 种币种，服务覆盖大陆 8 个主要城市的 20 多家营业网点，以及港澳地区的 30 余个网点。公司与优步（Uber）达成长期战略合作，优步已经成为全球共享经济、出行领域的领军企业，随着优步在中国地区业务规模的持续井喷，汇元通跨境支付服务业务规模也随之快速增长。

汇元通已经为多家国内外支付机构客户和电商平台资金出入中国提供一站式的综合服务，既包括 Uber、Cambridge、HyperWallet、Homesend 等境外商户客户，也包括洋码头、Momoso、中青旅等国内知名商户。此外，汇元通还和万事达旗下的 Homesend、Western Union、Peer Transfer、Payoneer 等国外知名跨境支付机构达成深度合作。在合作通道对接方面，汇元通已经有能力对接包括西联 Western Union、万事达 MasterCard 等在内的国际大型客户，具备从 API 接口、Gateway 支付网关，到全清算系统优化服务的能力。

公司持续推进跨境支付服务业务，跨境支付服务业务的收入规模呈现出高速增长态势。受益于跨境电商、留学、出入境旅游、跨国服务结算等领域的快速增长，跨境支付行业景气程度较高，汇元通也分享了行业增长的红利。

通过并购汇元通，广博股份将进一步完善跨境服务业务链，获得更加充足的海外商户资源。

4.公司盈利预测与估值

4.1 投资建议

不考虑汇元通并购，我们预计 2015-2017 年摊薄后 EPS 分别为 0.27、0.44 和 0.56 元，对应的 PE 分别为 86、53、41 倍，公司积极推进产业升级和外延并购，不断完善产业链，打造跨境电商生态圈执行力强。若本次汇元通并购成功，将大幅增厚公司业绩。我们给予“推荐”评级。

图表 11 同行可比上市公司估值

| 股票代码 | 股票简称 | 收盘价 | EPS | | | | | PE | | | |
|--------|------|----------|--------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|--|
| | | 20160218 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | |
| 300392 | 腾信股份 | 31.90 | 1.7200 | 0.36 | 0.52 | 0.71 | 19 | 88 | 62 | 45 | |
| 300242 | 明家科技 | 34.96 | 0.0500 | 0.27 | 0.62 | 0.80 | 699 | 129 | 56 | 44 | |
| 002712 | 思美传媒 | 112.00 | 0.8400 | 1.36 | 2.03 | 2.57 | 133 | 83 | 55 | 44 | |
| 002027 | 七喜控股 | 34.09 | 0.0200 | 0.73 | 0.90 | 1.11 | 1705 | 47 | 38 | 31 | |
| 平均 | | | | | | | | 86 | 53 | 41 | |

数据来源：WIND,华鑫证券研发部

4.2 盈利预测

| 单位: 万元 | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------|---------|----------|-----------|---------|---------|
| 营业收入 | 84,835 | 90,743 | 140,321 | 170,788 | 204,945 |
| 增长率 (%) | -18.52% | 6.96% | 54.6% | 21.7% | 20.5% |
| 减: 营业成本 | 67,125 | 73,125 | 110,418 | 128,084 | 154,297 |
| 毛利率 (%) | 20.88% | 19.41% | 21.31% | 25.00% | 24.71% |
| 营业税金及附加 | 484 | 470 | 726 | 884 | 1,061 |
| 销售费用 | 8,883 | 9,112 | 11,845 | 14,796 | 17,016 |
| 管理费用 | 6,933 | 7,596 | 9,871 | 13,941 | 15,614 |
| 财务费用 | 1,425 | 609 | 965 | 653 | 732 |
| 费用合计 | 17,241 | 17,316 | 22,681 | 29,390 | 33,362 |
| 期间费用率 (%) | 20.32% | 19.08% | 16.16% | 17.21% | 16.28% |
| 资产减值损失 | 6 | 511 | 0 | 0 | 0 |
| 加: 公允价值变动收益 | 223 | -483 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 1,101 | 668 | 863 | 933 | 1,016 |
| 营业利润 | 1,302 | -494 | 8,085 | 14,247 | 18,302 |
| 增长率 (%) | -67.13% | -137.94% | -1736.63% | 76.22% | 28.46% |
| 营业利润率 (%) | 1.53% | -0.54% | 5.76% | 8.34% | 8.93% |
| 加: 营业外收入 | 1,353 | 2,371 | 2,054 | 2,115 | 2,312 |
| 减: 营业外支出 | 264 | 325 | 363 | 374 | 321 |
| 利润总额 | 2,391 | 1,552 | 9,776 | 15,988 | 20,293 |
| 增长率 (%) | -49.29% | -35.06% | 529.72% | 63.54% | 26.93% |
| 利润率 (%) | 2.82% | 1.71% | 6.97% | 9.36% | 9.90% |
| 减: 所得税费用 | 700 | 586 | 1,157 | 1,891 | 2,447 |
| 所得税率 (%) | 29.29% | 37.77% | 11.83% | 11.83% | 12.06% |
| 净利润 | 1,690 | 966 | 8,619 | 14,097 | 17,846 |
| 增长率 (%) | -52.63% | -42.84% | 792.16% | 63.54% | 26.60% |
| 净利润率 (%) | 1.99% | 1.06% | 6.14% | 8.25% | 8.71% |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1,680 | 929 | 8,286 | 13,552 | 17,156 |
| 增长率 (%) | -54.11% | -44.71% | 792.16% | 63.54% | 26.60% |
| 少数股东损益 | 10 | 37 | 333 | 545 | 690 |
| 总股本 | 30,512 | 30,512 | 30,512 | 30,512 | 30,512 |
| 摊薄每股收益 (元) | 0.06 | 0.03 | 0.27 | 0.44 | 0.56 |

数据来源: 公司年报, 华鑫证券研发部

5.风险提示

并购风险、运营风险、政策风险。

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>