

2016年08月22日

公司研究

评级：买入（维持）

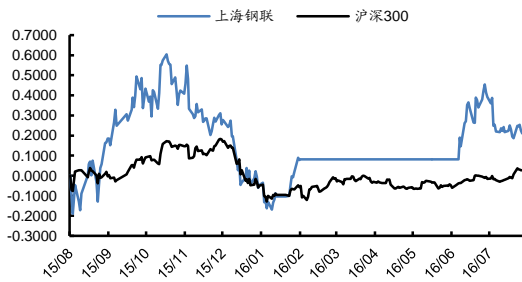
研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003
010-68366838 konglf@ghzq.com.cn
联系人：李帅华 S0350116050022
010-88576878 lish@ghzq.com.cn

扭亏为盈，公司迎来业绩拐点

——上海钢联（300226）2016年中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
上海钢联	-14.4	12.0	8.9
沪深300	3.5	9.3	-6.3

市场数据

2016/08/22

当前价格（元）	51.30
52周价格区间（元）	32.04 - 70.70
总市值（百万）	8179.14
流通市值（百万）	7581.86
总股本（万股）	15943.75
流通股（万股）	14779.45
日均成交额（百万）	331.69
近一月换手（%）	70.88

相关报告

《上海钢联（300226）深度报告：大数据+大平台，公司进入收获期》——2016-07-28

《上海钢联（300226）事件点评：大平台做实，公司进入盈利模式》——2016-07-15

《上海钢联（300226）事件点评：业绩拐点明确，收购下游做实产业数据服务商》——2016-07-01

《国海证券*公司研究*上海钢联(300226)年报点评：否极泰来，平台做实，新的起点（买入）*计算机行业*孔令峰》——2016-04-27

《上海钢联（300226）公告点评：钢银新三板挂牌获批，助力钢铁电商加速发展（买入）*计

事件：

上海钢联发布 2016 年中报：2016 年上半年，公司实现营业收入 167.2 亿元，较上年同期增长 84.48%；归属于上市公司股东的净利润 1358.76 万元，较上年同期增长 112.48%。

投资要点：

- **大平台做大做实，稳居行业龙头。**2016 年上半年，平台寄售交易量达 838.83 万吨，较上年同期增长 114.17%。一季度寄售量为 359.4 万吨，二季度寄售量为 479.43 万吨，环比增长 33.4%。不同于 B2C 模式，作为大宗商品 B2B 电商，公司寄售量的增长需要权衡风控体系和其他配套服务，随着平台风控体系的升级完善，预计下半年将迎来第二次阶梯式的增长，预计寄售量将超过 2000 万吨，接近 2500 万吨。
- **电商业务成熟，业绩迎来拐点。**2016 年上半年，公司归母净利润为 1358.76 万元，上年同期则是 -10,883.93 万元，大幅增加 12242.69 万元；其中一季度归母净利润达到 403.14 万元，二季度 955.62 万元，环比增长 137.04%。业绩扭亏为盈的主要原因是钢银平台的电商业务模式已逐步趋向成熟，2016 年上半年钢材交易服务毛利率为 0.40%，较去年同期的 -1.79% 大幅增加 2.19 个百分点。
- **供应链金融逐步发力，将成为重要盈利点。**与银行等金融机构相比，公司做供应链金融具有诸多的优势：大平台下的交易场景；中小企业客户；公司的行业优势；仓储可控；有快速变现的渠道和能力。特别是钢铁产业上下游的客户，资金需求量比较大，供应链金融具有广阔的空间。随着公司平台话语权的提升，从自营和垫资释放出的资金可以投向供应链金融业务，后续在风控体系逐步完善成熟的条件下，供应链金融业务规模将快速增加，成为公司重要的盈利点。
- **移动端资讯业务成为亮点，未来空间巨大。**为满足日益增长的移动端用户获取交易信息和快速实现交易的需求，公司手机端移动资讯业务增长迅猛。截至 2016 年上半年，手机版已安装用户 45 万，用户浏览量 1028 万次，用户数和访问量迅猛增加。预计两年内推广目标为 1000 万注册用户，按照 10% 的付费转换率即 100 万付费用户计算，该项业务有望贡献收入 10 亿左右，且边际成本极低，未来空间巨大。

计算机行业*孔令峰、李响》——2015-12-15

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

- **公司立足大数据，形成核心竞争力。**公司立足钢铁原创数据 16 年，已经在业内建立起了良好的行业口碑以及品牌优势，公司编制的多个价格指数被国内外市场所认可；行业地位及壁垒较高，在钢铁行业数据方面，上海钢联已经实现寡头垄断，掌握了市场定价权。随着钢银电商平台的做大做强，平台的高频交易数据与公司传统产业数据相辅相成，共同构建公司的大数据体系。
- **维持买入评级。**公司大平台已经做大做强，寄售交易量保持高速增长，稳居行业龙头。供应链金融业务开始贡献利润，随着平台风控体系的升级完善，业务规模将会快速扩大；移动端资讯业务势头迅猛，成为业绩新亮点。同时，公司自营业务大幅缩减，大平台属性凸显，公司已经度过前期亏损期，迎来业绩拐点，有望在下半年迎来阶梯式的增长。基于审慎性原则，暂不考虑非公开发行对公司业绩影响。考虑到公司限制性股权激励计划的费用摊销问题，预计 2016-2018 年每股收益分别为 0.49 元、1.92 元、3.18 元，对应当前股价的 PE 分别为 104 倍、27 倍、16 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**同行竞争加剧带来的投入不确定性风险；公司业务团队核心人员流失风险；钢价上涨呈现趋势性预期带来的用户“囤货待涨”导致交易量停滞风险；公司收购资产及品种拓展的不确定性风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	21357	53240	106397	191441
增长率(%)	183%	149%	100%	80%
净利润（百万元）	(250)	78	306	507
增长率(%)	-1434%	-131%	290%	66%
摊薄每股收益（元）	-1.61	0.49	1.92	3.18
ROE(%)	-84.99%	18.84%	34.35%	30.25%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

事件:

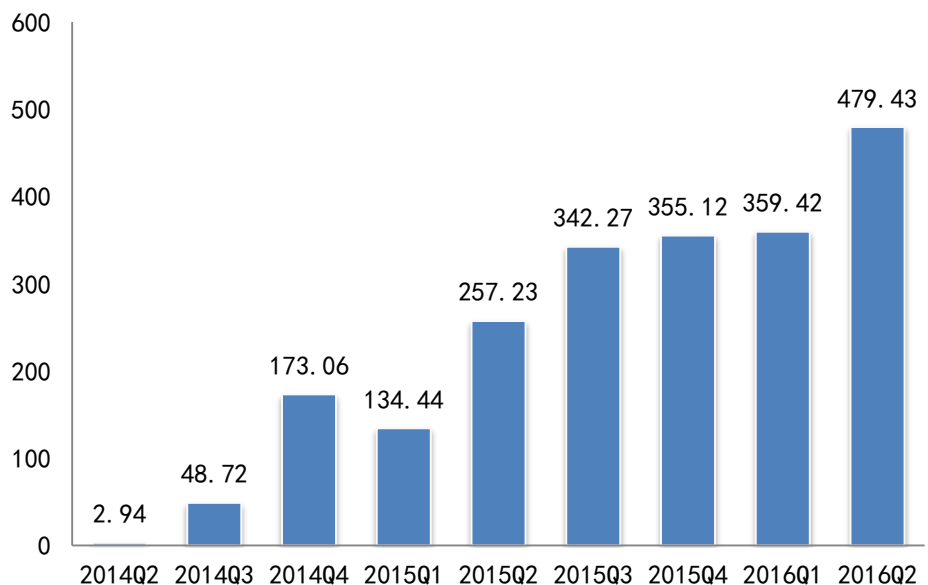
上海钢联发布 2016 年中报: 2016 年上半年, 公司实现营业收入 167.2 亿元, 较上年同期增长 84.48%; 归属于上市公司股东的净利润 1358.76 万元, 较上年同期增长 112.48%。

评论:

1、大平台价值凸显

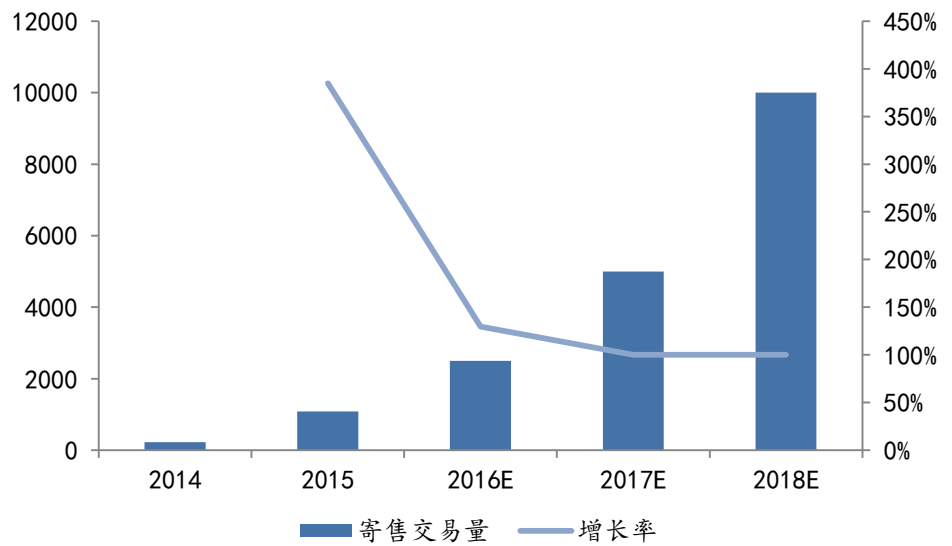
大平台做大做实, 稳居行业龙头。钢银电商平台的交易量保持高速增长势头, 2016 年上半年, 平台交易量 1455.41 万吨, 其中寄售交易量达 838.83 万吨, 较上年同期增长 114.17%。具体来看, 一季度寄售量为 359.4 万吨, 二季度寄售量为 479.43 万吨, 环比增长 33.4%, 二季度以来平台的日均寄售量稳定在 10 万吨以上。需要强调的是, 不同于 B2C 模式, 作为大宗商品 B2B 电商, 公司寄售量的增长需要权衡风控体系和其他配套服务, 随着平台风控体系的升级完善, 预计下半年将迎来第二次阶梯式的增长, 预计寄售量将超过 2000 万吨, 接近 2500 万吨。

图 1: 钢银平台季度寄售交易量 (单位: 万吨)



资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

图 2: 钢银平台年度寄售交易量预测 (单位: 万吨)



资料来源: 国海证券研究所

互联网平台属性凸显, 金融业务风控能力较强。 重视生态圈构建、打造交易平台, 待平台做实后才推出各种金融服务, 我们认为这才是真正意义上的平台。公司符合阿里巴巴 (蚂蚁金服)、京东集团 (京东金融) 等成功互联网平台金融服务模式, 先做交易平台, 再基于数据和小而散的交易提供金融服务, 风控体系更完善, 平台运营至今, 公司保持极低的坏账率。

表 1: 两种模式平台的对比情况

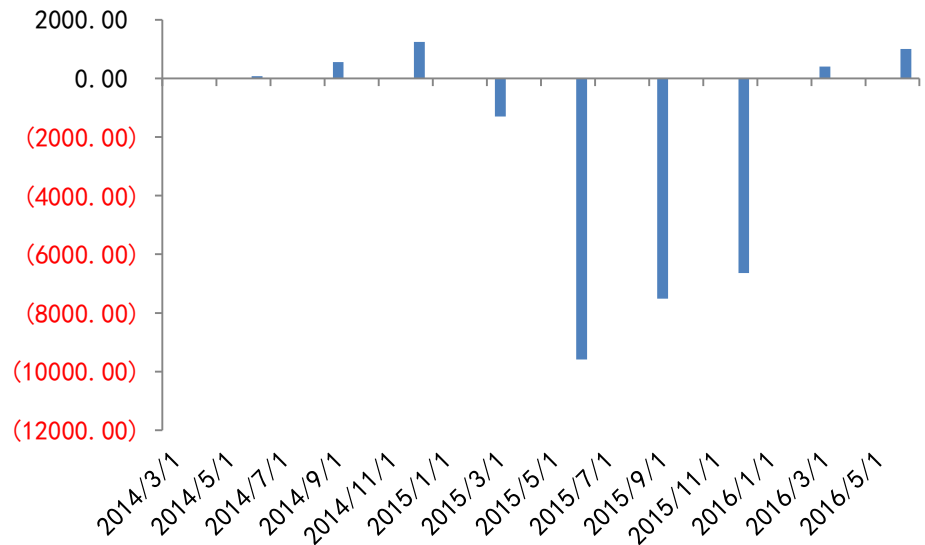
平台种类	业务模式	优点	缺点
金融业务导向	通过提供融资服务吸引用户到平台交易, 最终通过保理、融资等供应链金融服务获得收入	迅速吸引客户	受限资金规模, 需要持续烧钱, 客户缺少粘性
交易导向	先做交易, 解决产业各个环节痛点, 通过平台价值吸引用户到平台交易, 最终基于巨大交易量提供金融、仓储、物流等增值服务获得收入	具有明显平台属性、高效、低成本、客户粘性大等优势; 交易数据完善, 利于构建完善的风控体系	前期规模增长较慢

资料来源: 国海证券研究所

2、电商业务+移动端助力业绩反转

电商业务成熟, 业绩迎来拐点。 2016 年上半年, 公司实现归属母公司所有者的净利润为 1358.76 万元, 上年同期则是 -10883.93 万元, 归母净利润大幅增加 12242.69 万元; 其中一季度归母净利润达到 403.14 万元, 二季度归母净利润 955.62 万元, 环比增长 137.04%。业绩扭亏为盈的主要原因是由于钢银平台的电商业务模式已逐步趋向成熟, 2016 年上半年钢材交易服务毛利率为 0.40%, 较去年同期的 -1.79% 大幅增加 2.19 个百分点。

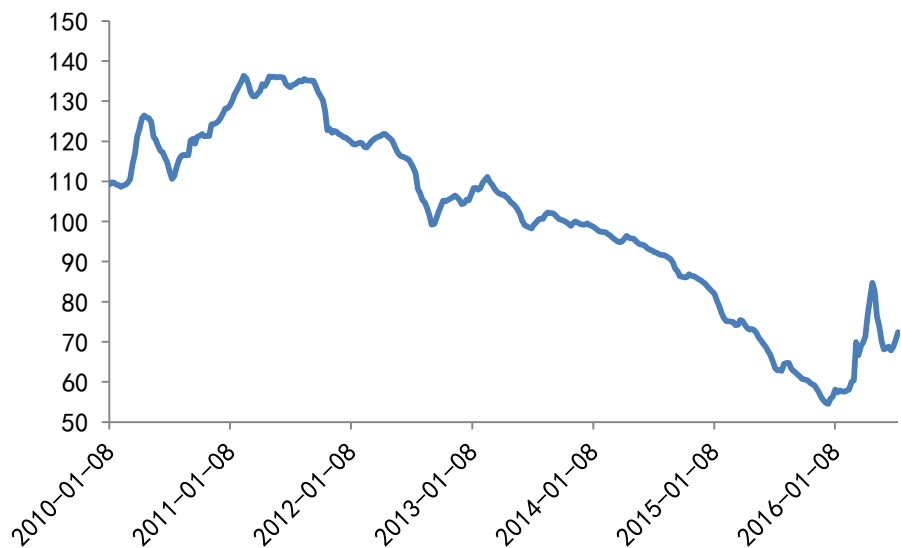
图 3: 上海钢联的季度归母净利润 (单位: 万元)



资料来源: wind, 国海证券研究所

平台逐步掌握话语权, 自营垫资大幅降低。2016 年上半年, 钢银电商持续优化销售结构, 严格控制基础库存规模。随着公司寄售交易量的提升, 在部分品种上, 钢银平台对钢厂初具话语权, 货源的获得开始倾向于后结算服务模式, 不仅减少了垫资压力, 也规避了价格波动风险。2015 年全球大宗商品价格暴跌, 公司自营比例较高 (最高时达 40%左右), 导致公司自营大幅亏损。年初以来随着用户交易量大幅提升, 公司已经逐步退出自营。这一点从上半年业绩可以得到验证, 其中一季度钢铁价格大幅上涨并没有给公司带来明显业绩体现, 二季度钢材价格环比下跌同样没有拖累公司业绩, 公司的平台属性凸显, 业绩基本不受到钢材价格波动影响。与此同时, 公司可以将之前自营垫资占用的资金投向盈利丰厚且稳健的供应链金融业务。

图 4: 国内钢材价格指数



资料来源: wind, 国海证券研究所

供应链金融逐步发力，将成为重要盈利点。公司着力打造互联网供应链金融三大拳头产品——“任你花、随你押、帮你采”，产品市场影响力不断扩大，取得了良好的经济效益。与银行等金融机构相比，公司做供应链金融具有诸多的优势：大平台下的交易场景；中小企业客户；公司的行业优势；仓储可控；有快速变现的渠道和能力。特别是钢铁产业上下游的客户，资金需求量比较大，供应链金融具有广阔的空间，目前公司在该业务的资金规模约 5-10 亿，期限多为短期，后续将会根据交易量规模和风控模型成熟度，逐步扩大规模（自有资金+银行授信）及调整期限，进而成为公司主要的盈利点。

表 2：钢银平台的供应链金融产品

供应链金融产品	实质	特征及应用场景	钢银优势
任你花	赊销	在平台具有良好交易行为的买家会员通过资质申请，获得平台授信，从而实现先提货后付款	对会员信用的把控
随你押	在库融资	在平台具有良好交易行为的商家将货物放入平台制定的仓库，从而获得所属资金	仓储可控；快速变现的渠道和能力
为你采	代理采购	平台通过垫付资金的方式帮助有采购需求且交易行为良好的会员进行代理采购	对会员信用的把控

资料来源：钢银电商，国海证券研究所

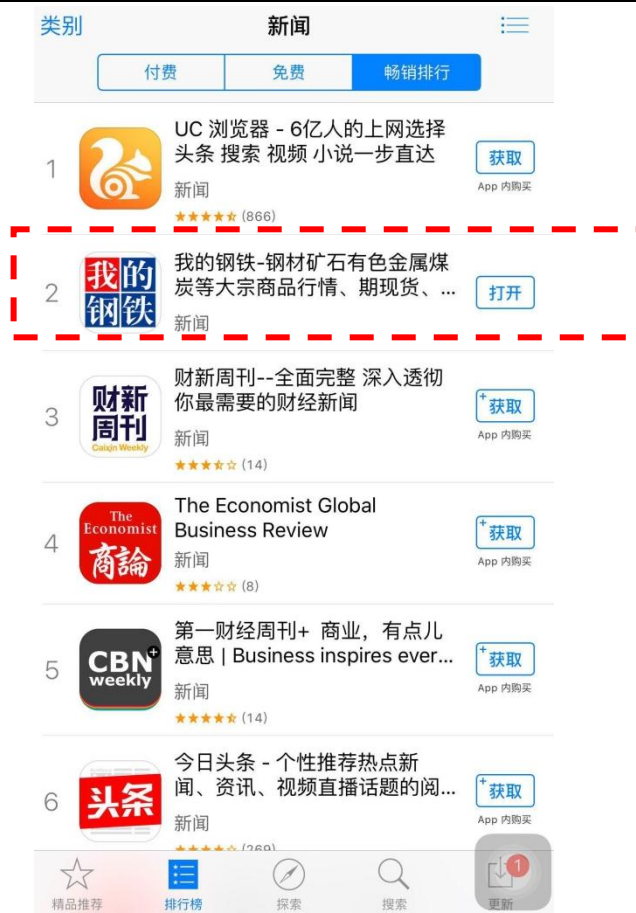
表 3：供应链金融：上海钢联 vs 银行

	主要针对客户及诉求	特点
上海钢联	中小企业：规模小，急需资金，在银行拿不到便宜的资金	有交易场景；充分了解行业的风险点，市场最专业；仓储可控；有快速变现渠道和能力；针对中小微企业
银行	大中型企业，要求资金成本低，资金需求量大	认为客户规模小，达不到授信门槛；风险太大；不了解行业

资料来源：国海证券研究所

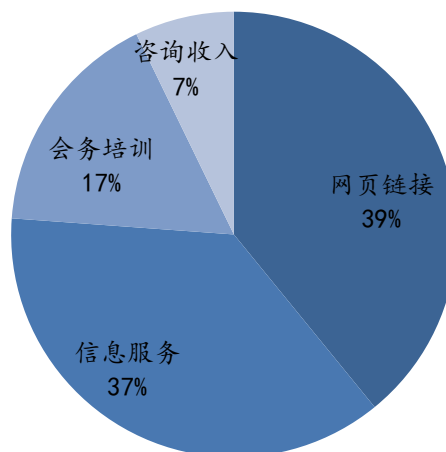
移动端资讯业务成为亮点，未来空间巨大。为满足日益增长的移动端用户获取交易信息和快速实现交易的需求，公司加强手机版推广，并适时推出团购优惠政策，继续抢占市场份额。截至 2016 年上半年，手机版已安装用户 45 万，用户浏览量 1028 万次，用户数和访问量迅猛增加。目前收费区间是 300-1200 元/年/人（考虑到优惠活动），预计两年内推广目标为 1000 万注册用户，按照 10% 的付费转换率即 100 万付费用户计算，该项业务有望贡献收入 10 亿左右，且边际成本极低。移动端的主要用户是钢厂、终端企业、贸易商及商品市场投资者等，全国终端厂商约 300 万家，按照每家 10 人计算，即 3000 万潜在用户，期货投资者 500 万户，总体潜在用户市场空间巨大。截至 2016 年 8 月 21 日，我的钢铁 APP 在苹果手机的 Apple Store 新闻类 APP 中，高居畅销榜第二位，可见其市场占有率之高。

图 5: 我的钢铁 APP 在 Apple Store 的排名情况



资料来源: 国海证券研究所

图 6: 2016 年上半年的收入结构 (不考虑贸易业务)



资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

3、坚持大数据为基础的战略

公司业务立足产业原创数据。公司深耕钢铁资讯行业 16 年，投入大量人力、物力、财力扩大信息采集的广度、提高信息采集的深度、力求信息采集的及时准确性，为客户提供高质量的服务，同时成立研究中心对公司长期积累的行业数据进行整理、分类和建模，并通过外购和专业机构合作等多种渠道，形成专业的数据库系统，积累了海量的原创钢铁行业数据。2016 年上半年，公司资讯版块旗下运营的“我的钢铁”网、“我的有色”网、“大宗商品”网、“搜搜钢”等注册用户数 148 万，页面浏览量 6848 万次。

表 4：钢联大数据涵盖范围

维度	广度	深度
钢联大数据	黑色金属、有色金属、能源化工、建材、农产品等大宗商品	国内外存储量、产量、销量、运量、库存、消费、价格、进出口、物流、产业调研及国内外宏观经济数据等

资料来源：公司公告，国海证券研究所

客户粘性较强，行业地位及壁垒较高，公司拥有定价权。由于数据的原创性、资讯的及时性、行业数据受众更具针对性，所以用户的粘性比较强。与此同时，钢联数据已经在政府部门、研究院所、金融机构及钢铁企业中建立起了良好的行业口碑以及品牌优势，公司编制的多个价格指数被国内外市场所认可。行业地位和壁垒较高，国内并无有威胁力的竞争者，单考虑人力成本，按照 1000 人团队，人均成本 10 万元/年计算，三年投入期就需要 3 亿元左右，如果考虑其他，初期投入 5 亿元左右，且能否得到市场认可尚在两可之间，由此可见，行业壁垒非常高。可以说在钢铁行业数据方面，上海钢联已经实现寡头垄断，掌握了市场定价权。

表 5：公司数据被国内外市场认可情况一览

数据类型	合作机构	合作事宜
大宗商品价格指数(MyBCIC)、钢材综合价格指数(MySpic)、上海螺纹钢价格指数、铁矿石价格指数(MyIpic)、有色金属价格指数	国家统计局	与国家统计局等进行战略合作，编制相关指数，为钢铁企业、贸易商等产业客户、金融机构、政府人士所认可
原材料价格指数	芝加哥期货商品交易所(CME)	进行战略合作，拟基于公司编制的原材料价格指数推出相关衍生品
Mysteel 铁矿石价格指数	上海清算所	作为人民币铁矿石掉期的结算参考依据
Mysteel 铁矿石价格指数	必和必拓、淡水河谷	2015 年开始，必和必拓、淡水河谷已正式采用 Mysteel 指数作为其结算依据
Mysteel 指数	北铁中心、globalORE	国内外两大现货平台北铁中心和 globalORE 采用 Mysteel 指数进行定价
相关价格指数	中央电视台财经频道、新华网、第一财经	相关指数在以上主流大众媒体平台定期发布

资料来源：公司公告，国海证券研究所

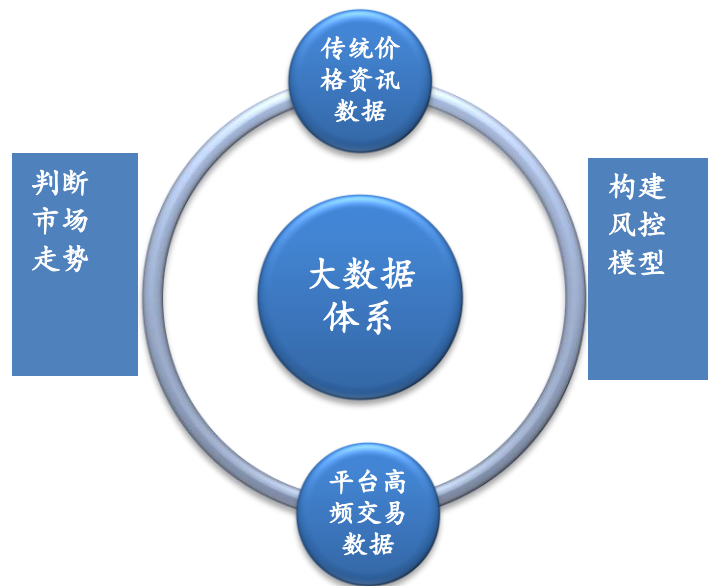
表 6: 钢联数据的行业壁垒

行业壁垒	备注
前期投入高	按照 1000 人团队, 人均成本 10 万元/年计算, 三年投入期就需要 3 亿元左右, 如果考虑其他, 初期投入 5 亿元左右, 是否得到市场认可尚在两可之间, 盈利期过长
行业关系	已经和钢铁企业、贸易商及下游用户建立深厚的合作关系
口碑和品牌优势	行业内建立良好的口碑和品牌优势, 数据权威性已经获得国内外诸多机构的认可
市场份额很高	钢联数据已经占领市场绝大部分份额, 形成寡头垄断, 后来者很难超越
大数据闭环	交易平台做大做实, 奠定行业龙头地位, 平台的高频数据与传统数据相辅相成, 形成闭环

资料来源: 国海证券研究所

产业数据和交易数据融合, 打造大数据体系。随着钢银电商平台做大做强, “高频次小批量”的互联网平台属性凸显, 平台的高频交易数据逐渐成为公司大数据战略中的重要一环。传统的价格资讯数据可以反映出行业整体景气度及未来走势, 高频交易数据可以反映出市场参与个体的情况和市场的活跃度, 共同构筑公司判断市场走势和供应链金融风控管理的体系。两者相辅相成, 相互融合, 为上海钢联产业大数据体系的搭建和完善奠定基础。

图 7: 上海钢联的大数据体系



资料来源: 国海证券研究所

4、盈利预测与评级

维持买入评级。公司大平台已经做大做强, 寄售交易量保持高速增长, 稳居行业龙头。供应链金融业务开始贡献利润, 随着平台风控体系的升级完善, 业务规模将会快速扩大; 移动端资讯业务势头迅猛, 成为业绩新亮点。同时, 公司自营业务大幅缩减, 大平台属性凸显, 公司已经度过前期亏损期, 迎来业绩拐点, 有望在下半年迎来阶梯式的增长。基于审慎性原则, 暂不考虑非公开发行对公司业绩影响。考虑到公司限制性股权激励计划的费用摊销问题, 预计 2016-2018 年每股收益分别为 0.49 元、1.92 元、3.18 元, 对应当前股价的 PE 分别为 104 倍、27 倍、16 倍, 维持买入评级。

5、风险提示

- 1) 同行竞争加剧带来的投入不确定性风险;
- 2) 公司业务团队核心人员流失风险;
- 3) 钢价上涨呈现趋势性预期带来的用户“囤货待涨”导致交易量停滞风险;
- 4) 公司收购资产及品种拓展的不确定性风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	21357	53240	106397	191441
增长率(%)	183%	149%	100%	80%
净利润(百万元)	(250)	78	306	507
增长率(%)	-1434%	-131%	290%	66%
摊薄每股收益(元)	-1.61	0.49	1.92	3.18
ROE(%)	-84.99%	18.84%	34.35%	30.25%

表 1: 上海钢联盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响)

证券代码:	300226.SZ				股价:	51.30				投资评级:	买入				日期:	2016/08/22			
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力										每股指标									
ROE	-85%	19%	34%	30%	EPS	-1.61	0.49	1.92	3.18										
毛利率	-1%	1%	1%	1%	BVPS	0.50	0.98	2.92	6.14										
期间费率	1%	1%	0%	0%	估值														
销售净利率	-1%	0%	0%	0%	P/E	-31.96	104.32	26.75	16.13										
成长能力					P/B	103.62	52.24	17.55	8.35										
收入增长率	183%	149%	100%	80%	P/S	0.37	0.15	0.08	0.04										
利润增长率	-1434%	-131%	290%	66%															
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E										
总资产周转率	11.42	26.04	31.97	35.70	营业收入	21357	53240	106397	191441										
应收账款周转率	1209.25	730.00	730.00	(万元)	营业成本	21500	52759	105355	189929										
存货周转率	86.68	121.67	121.67	121.67	营业税金及附加	1	3	5	10										
偿债能力					销售费用	176	213	266	287										
资产负债率	84%	80%	73%	69%	管理费用	87	106	160	191										
流动比	1.03	1.12	1.29	1.41	财务费用	20	9	24	49										
速动比	0.86	0.84	0.92	0.98	其他费用 / (-收入)	(21)	0	0	0										
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	(448)	151	588	975										
现金及现金等价物	350	379	383	351	营业外净收支	6	0	0	0										
应收款项	18	73	146	262	利润总额	(442)	151	588	975										
存货净额	248	434	866	1561	所得税费用	6	30	118	195										
其他流动资产	895	821	1618	2894	净利润	(448)	121	470	780										
流动资产合计	1511	1707	3013	5068	少数股东损益	(198)	42	165	273										
固定资产	222	200	180	162	归属于母公司净利润	(250)	78	306	507										
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E										
无形资产及其他	24	24	22	19	经营活动现金流	(158)	(27)	(136)	(265)										
长期股权投资	45	45	45	45	净利润	(448)	121	470	780										
资产总计	1871	2044	3328	5363	少数股东权益	(198)	42	165	273										
短期借款	74	174	474	974	折旧摊销	16	25	22	20										
应付款项	110	116	231	416	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	513	438	729	1049	营运资金变动	471	(119)	(1812)	(2836)										
其他流动负债	775	796	899	1143	投资活动现金流	(545)	22	20	18										
流动负债合计	1472	1523	2333	3582	资本支出	9	22	20	18										
长期借款及应付债券	65	65	65	65	长期投资	(23)	0	0	0										
其他长期负债	40	40	40	40	其他	(531)	0	0	0										
长期负债合计	105	105	105	105	筹资活动现金流	732	101	304	506										
负债合计	1576	1628	2438	3686	债务融资	(55)	100	300	500										
股本	156	159	159	159	权益融资	336	0	0	0										
股东权益	295	416	890	1676	其它	451	1	4	6										
负债和股东权益总计	1871	2044	3328	5363	现金净增加额	29	96	188	259										

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机&有色金属研究团队介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

李帅华，工学硕士，CIIA，三年央企实业工作经历，四年有色行业研究经历。

【分析师承诺】

孔令峰，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。