

盛讯达 (300518)

——中报业绩增两成 致力成为国内领先的游戏产品提供商

投资评级 买入 评级调整 首次推荐 收盘价 148.00 元

事件:

2016 年 8 月 23 日晚间公司公布半年报业绩: 2016 年上半年, 公司实现营业收入 11,223.56 万元, 同比增长 16.60%; 营业利润 5,052.52 万元, 同比增长 11.11%; 归属于上市公司普通股股东净利润 4,936.09 万元, 同比增长 19.98%。业绩增长的原因主要是游戏自有平台运营收入, 公司改变了之前同时推广众多游戏的策略, 集中资源, 重点推广《仙葫》、《萌荒》、《刺影传奇》、《少年三国志》、《万界屠龙战神》等少数几款精品游戏, 实现了游戏运营收入的大幅增长。

结论:

1、公司主营手机游戏, 主要从事手机游戏开发、售以及游戏运营业务, 主要产品和服务有: 手机单机游戏、跨平台游戏和游戏运营。公司最早开始从事手机硬件生产与销售, 伴随硬件市场的饱和和业绩的下滑, 公司及时调整发展方向, 转道手机游戏方向, 借助手机游戏公司实现了快速的发展。根据公司公开数据, 2013 年、2014 年和 2015 年, 公司营业收入分别为: 1.99 亿元、2.06 亿元和 2.04 亿元; 净利润分别为: 0.76 亿元、0.88 亿元和 0.92 亿元。2015 之后, 公司已经完全转型为手机游戏研发和运营厂商, 硬件设备不再作为公司的主营业务之一。

2、根植于移动游戏行业, 开发+运营一条线, 公司所有的产品开发和运营主要是围绕于手机游戏。截至 2015 年, 公司在手机游戏的开发数量为 947 款; 跨平台游戏产品 7 款, 其中: 5 款已上线运营, 2 款处于开发阶段; 两个游戏运营平台, 17188 手游平台主要是网页游戏的运营 2388 则负责手机游戏的运营, 各自分工明确。公司深耕手机游戏, 拥有稳定的客户来源和玩家基础, 加上移动游戏市场的蓬勃发展, 公司势必在该领域持续“开花结果”。根据艾瑞咨询公布的《2016 年移动游戏行业研究报告》, 2016 年网络游戏的市场规模将超过 1800 亿元, 其中移动游戏占比将接近一半, 市场规模预计达到 912 亿元, 有望超过端游和页游的市场规模之和。

3、重点手游即将推出, 公司涉足互联网演艺业务, 下半年公司将陆续上线自研页游《白发魔女》、自研手游《星之旅》和《神将录》, 除自研游戏外, 公司还将继续通过独代或联合运营的方式引入精品游戏, 加大运营及推广投入, 进一步提高游戏运营的收入规模和盈利能力; 公司计划进一步加大在互联网演艺方面的人员和资金投入, 力争将互联网演艺业务打造成为新的利润增长点。

盈利预测和估值: 我们给予公司 1.71/2.23/2.89, 对应公司现价为 PE 为 86/66/51 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 手游行业增速下滑、公司转型不达预期

发布时间: 2016 年 8 月 23 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	177.94/32.00
上证指数/深圳成指	3084.81/10731.40
50 日均成交额(百万元)	0.00
市净率(倍)	28.45
股息率	

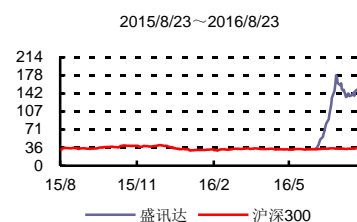
基础数据

流通股(百万股)	23.34
总股本(百万股)	93.34
流通市值(百万)	3454.32
总市值(百万元)	13814.32
每股净资产(元)	5.20
净资产负债率	6.98%

股东信息

大股东名称	陈湧锐
持股比例	59.68%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 孔蓉
 执业证书编号: S0020512050001
 电话: 021-51097188-1872
 电邮: kongrong@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

目录

1、公司简介：转型手机游戏，持续高投入研发.....	3
1.1 公司主营业务及业务转变.....	3
1.2 股权结构集中，等待产业布局逐步落实.....	5
1.3 研发员工占比较高，利于公司开发精品游戏.....	6
2、公司手机游戏开发能力强，页游和手游游戏运营平台各一个.....	7
2.1 手机游戏开发能力强，盈利能力稳定.....	7
2.2 网页游戏是公司新的增长点，值得期待.....	9
2.3 手机游戏和页游市场广阔，公司募集资金进行布局.....	10
2.4 两大运营平台支持公司游戏运营.....	11
3、盈利预测和估值.....	12
4、风险提示.....	12

图表目录

图表 1 主要盈利模式的转变阶段.....	3
图表 2 营业收入及净利润.....	3
图表 3 主营构成（2011年-2015年）.....	4
图表 4 2016年上半年公司主营构成.....	4
图表 5 公司股权结构.....	5
图表 6 2015年员工结构.....	6
图表 7 2015年游戏研发人员结构.....	6
图表 8 公司研发投入情况.....	6
图表 9 公司手机单机游戏代表作.....	7
图表 10 手机网络游戏.....	8
图表 11 公司手机单机游戏渠道销售情况.....	8
图表 12 2015年前10大手机游戏客户.....	8
图表 13 《仙葫》.....	9
图表 14 移动游戏和页游的市场规模.....	10
图表 15 募集资金运用.....	10
图表 16 页游平台-17188网.....	11
图表 17 手机运营平台-2388.....	12

1、公司简介：转型手机游戏，持续高投入研发

1.1 公司主营业务及业务转变

- 主要从事手机游戏开发、售以及游戏运营业务，主要产品和服务有：手机单机游戏、跨平台游戏和游戏运营。公司最早开始从事手机硬件生产与销售，伴随硬件市场的饱和和业绩的下滑，公司及时调整发展方向，转道手机游戏方向，借势手机游戏公司实现了快速的发展。根据公司公开数据，2013年、2014年和2015年，公司营业收入分别为：1.99亿元、2.06亿元和2.04亿元；净利润分别为：0.76亿元、0.88亿元和0.92亿元。2015年之后，公司已经完全转型为手机游戏研发和运营厂商，硬件设备不再作为公司的主营业务之一。
- 公司主要产品和服务包括手机单机游戏、跨平台游戏、游戏运营。截至2015年末，公司开发完成的手机游戏合计为947款，占公司开发的手机软件的比例为93.95%；2013年以来，公司积极投入跨平台游戏的开发，公司已开发7款跨平台游戏，其中：5款已上线运营，2款处于开发阶段。游戏运营平台上，公司有两个游戏运营平台，17188手游平台主要是网页游戏的运营，2388则负责手机游戏的运营，各自分工明确。

图表 1 主要盈利模式的转变阶段

阶段	主要产品	主要经营模式	主要盈利来源
1、2006年至2009年	绝大部分为手机硬件	手机硬件的生产及销售	以手机硬件为盈利的全部来源
2、2010年至2011年	手机硬件和手机软件，实现自主手机软件的售，其中功能手机单机游戏的售快速增长，同时手机硬件产品售已呈下降趋势	手机硬件的经营模式未变化，新增手机软件（手机游戏）的开发、销售	手机软件已成为盈利的重要来源之一
3、2012年至2013年	以智能手机单机、轻度游戏为主体的手机软件	手机软、硬件产品的经营模式均未变化，开始介入手机游戏运营	手机游戏已成为公司重要的盈利来源
4、2014年至今	以智能手机单机、轻度游戏为主体的手机软件，开始介入游戏运营环节，大力开发跨平台、重度游戏	手机软件产品、手机游戏运营的经营模式均未变化，部分跨平台游戏已实现上线运营，逐步退出了手机硬件产品领域	手机游戏已成为公司重要的盈利来源

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

图表 2 营业收入及净利润



资料来源: Wind、国元证券研究中心

图表 3 主营构成 (2011 年-2015 年)



资料来源: Wind、国元证券研究中心

2016 年上半年公司业绩上升平稳,传统的手机硬件业务以及被公司剥离,公司在手机研发和运营的能力有所体现,手机软件贡献的收入超过 80%,自有平台运营收入作为公司上半年的亮点,营业收入增长 589.3%,成为公司上半年业绩增长的主要动力。对于 2016 年上半年,公司新增了了互联网演艺业务,为公司贡献了 35 万元的收入,这块新业务是公司未来培养的重点之一。

图表 4 2016 年上半年公司主营构成

营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上
------	------	-----	--------

				年 同期增减
手机软件许可使用	26,375,593.16	0.00	100.00%	13.05%
手机软件受托开发	66,544,528.31	10,780,644.57	83.80%	-3.44%
游戏自有平台运营	17,094,168.42	4,791,227.91	71.97%	589.30%
游戏第三方平台联合运营	929,365.45	143,693.34	84.54%	64.12%
互联网演艺	351,867.81	123,740.91	64.83%	-
其他	1,035.04	613.04	40.77%	-89.56%
合计	111,296,558.19	15,839,919.77	85.77%	16.79%

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

1.2 股权结构集中，等待产业布局逐步落实

- 公司在 2016 年上市之前，59.68 的股权集中于实际控制人陈湧锐，公开发行股票之后，引入 25% 的社会资本，实际控制人陈湧锐依然拥有 44.76% 的股权，加上关联人关系（陈湧锐、陈湧彬、陈湧鑫为兄弟关系，陈坤焕与上述三人为堂兄弟关系），实际控制人拥有 52.66% 的股权。股权集中，便于公司后期公司的外延式发展和集中研发精品手游。

图表 5 公司股权结构

股东			发行前		发行后	
			持股数（万股）	持股比例	持股数（万股）	持股比例
发起人	1	陈湧锐	4,177.92	59.68%	4,177.92	44.76%
	2	马嘉霖	1,500.00	21.43%	1,500.00	16.07%
	3	陈冬琼	399.98	5.71%	399.98	4.29%
	4	陈湧彬	234.68	3.35%	234.68	2.51%
	5	彭剑锐	152.57	2.18%	152.57	1.63%
	6	陈坤焕	139.78	2.00%	139.78	1.50%
	7	陈湧鑫	102.90	1.47%	102.90	1.10%
	8	钟尉莲	100.01	1.43%	100.01	1.07%
	9	张杰忠	100.01	1.43%	100.01	1.07%
	10	郑娟娟	87.15	1.25%	87.15	0.93%
	11	李衍钢	5.00	0.07%	5.00	0.05%
社会公众投资者			-	-	2,334.00	25.01%
合计			7,000.00	100.00%	9,334.00	100.00%

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

- 公司目前只有一家子公司，香港盈佳科技发展有限公司，主营手机及配件的销售，随着公司主营不再涉及手机硬件业务，香港子公司也没有存在的意思，该子公司处

于注销过程。

- 公司将根据游戏行业的发展趋势，结合自身的发展战略和发展状况，在必要时选择性地并购一些符合公司自身发展战略、具有一定发展潜质的专注于手机某一细分领域的中小型企业，完善产业链，丰富公司的产品类型，壮大公司实力，提升公司市场竞争力和盈利能力。公司的收购兼并以补充完善公司的综合能力为原则，促进公司向行业纵深发展，保持公司的竞争优势。

1.3 研发员工占比较高，利于公司开发精品游戏

- 公司作为一家以手机游戏开发为主的游戏企业，开发人员的比例理应高于其他行业，研发人员的数量及质量直接关系到公司后期产品的开发及盈利能力。公司历来重视在手机游戏的研发。经过多年累积，公司已具备在 COCOS2D-X、Unity3d 等手机游戏引擎平台下再次开发的技术水平，并在再次开发的基础上形成了 MTK/展讯平台中间件、Unity3D 开发引擎、iOS 智能终端游戏引擎及盛讯达 2D 游戏开发引擎等核心技术，能够开发应用于 MTK 平台、iOS 平台、安卓平台及跨平台的手机游戏。
- 公司研发人员数量 2013 年到 2015 年分别为 336 人、421 人和 399 人，占各期末员工人数总数的 74.17%、75.31%和 78.75%，总体上看，研发人员数量及占比逐年增加，增强了公司的技术研发实力，提高了公司的研发效率和产品开发数量。

图表 6 2015 年员工结构

专业结构	员工人数 (人)	占总人数的比例
管理人员	36	7.12%
研发人员	399	78.85%
运营人员	71	14.03%
合计	506	100.00%

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

图表 7 2015 年游戏研发人员结构

岗位	策划	程序开发	美术设计	模型设计	测试	合计
人数 (人)	45	105	189	35	25	399
占软件研发人员比例	11.28%	26.32%	47.37%	8.77%	6.26%	100%

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

- 公司研发投入 2013 年到 2015 年分别为 4,253.08 万元、6,695.97 万元和 6349.10 万元，占手机软件收入的比例分别为 32.82%、32.57%和 34.46%。较高的研发投入有效的保证了公司手机游戏研发的持续发展。

图表 8 公司研发投入情况

	2015 年	2014 年	2013 年
研发投入	6,349.10	6,695.97	4,253.08
营业收入	20,373.71	20,557.98	19,904.11

研发投入占营业收入的比例	31.16%	32.57%	21.37%
--------------	--------	--------	--------

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

2、公司手机游戏开发能力强，页游和手机游戏运营平台各一个

2.1 手机游戏开发能力强，盈利能力稳定

- 公司手机游戏研发能力强，截至 2015 年末，公司开发完成的游戏合计为 947 款，占公司开发的手机软件的比例为 93.95%。
- 公司手机单机游戏代表产品有光明守护者、神界战争、雷雨、碧落黄泉、动物随意链、使命追击、祖玛联盟、远古遗迹守卫战、猎人物语、兵器传说、小鸟物语、金牌猎手、守卫玩具王国、西部鸣奏曲、财神水果机、爱森公寓飞行棋、飞天忍者蛙、倔强的萝卜、海底奇兵、梦幻岛、炮轰老将等。

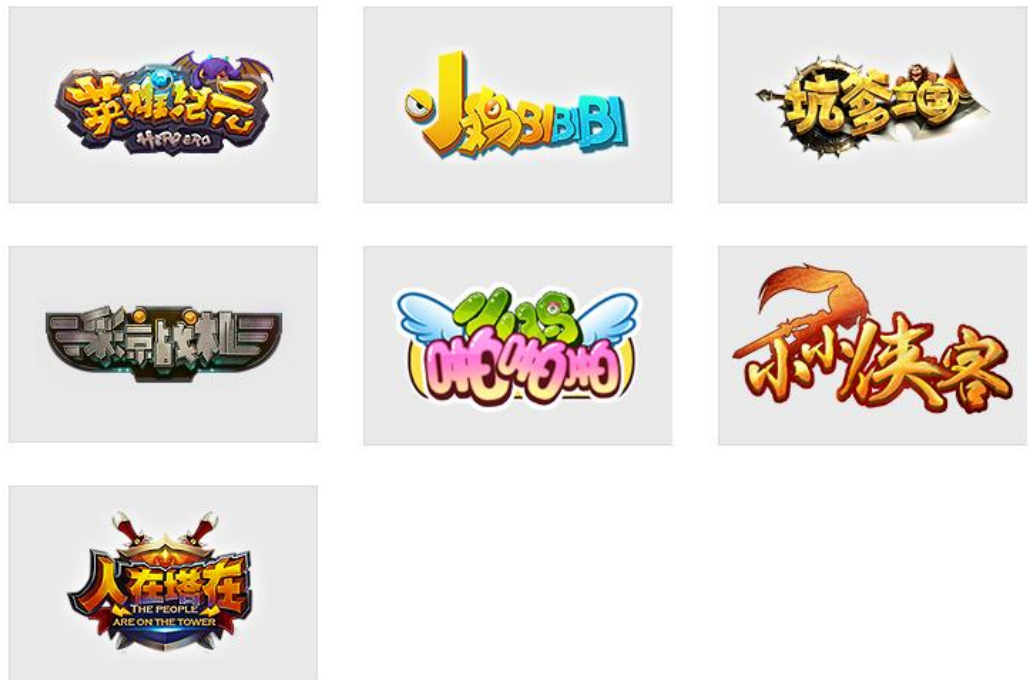
图表 9 公司手机单机游戏代表作



资料来源：公司公告、国元证券研究中心

- 公司目前有七款手机网络游戏，分别是：《英雄纪元》、《小鸡 BIBIBI》、《肯爹三国》、《彩京战机》、《小鸡啪啪啪》、《小小侠客》和《人在塔在》。

图表 10 手机网络游戏



资料来源：公司官网、国元证券研究中心

- 公司手机游戏面向的客户群体较多且较大，主要有：手机终端生产厂商、手机游戏发行商、手机游戏运营商等等。手机游戏终端厂商始终是公司单机游戏产品的主要销售渠道。公司在开始介入手机单机游戏产品的初期（2010年），就是始于与手机终端厂商的合作，如德信智能、高新奇等；2011年以来，公司不断开发新的手机终端厂商客户群体，如2012年新增金立通信和龙旗科技等。近年来，随着智能手机硬件配置水平的不断提升，手机终端厂商纷纷自建APP商店，通过手机终端厂商的APP商店已成为终端消费者获取手机单机游戏的重要途径之一。未来，手机终端厂商仍将是公司单机游戏产品的重要销售渠道。

图表 11 公司手机单机游戏渠道销售情况

	2015年		2014年		2013年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
1、手机终端厂商	11,498.40	62.40%	10,719.72	57.57%	8,290.13	63.97%
2、游戏发行商	5,627.30	30.54%	5,992.40	32.18%	3,607.20	27.84%
3、游戏运营商	1,301.30	7.06%	1,909.20	10.25%	1,061.10	8.19%
合计	18,427.00	100%	18,621.32	100%	12,958.43	100%

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

图表 12 2015年前10大手机游戏客户

客户名称	销售金额（万元）	占主营业务收入比例（%）
德信智能	5,888.40	29.19%

鑫龙上	1,691.80	8.39%
皇美科技	1,644.70	8.15%
高新奇科技	1,593.00	7.90%
厦门摩云	1,580.50	7.84%
数字畅想	1,301.30	6.45%
深圳市雅卓科技有限公司	1,005.00	4.98%
金立通信	974.00	4.83%
深圳市立恒泰信息科技有限公司	733.20	3.63%
深圳市翔语电子有限公司	566.00	2.81%
合计	16,977.90	84.16%

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

2.2 网页游戏是公司新的增长点，值得期待

- 2013 年以来，公司积极投入跨平台游戏的开发，目前公司有 3 款已上线的页游，包括：《仙葫》、《萌荒》和《神将录》，公司未来对于页游的发展是值得期待的。

图表 13 《仙葫》

名称	仙葫
游戏主界面	
主要特点	<p>由“仙葫”同名人气网络小说改编，采取 Unity3D 引擎技术开发，并自主研发了多项技术，实现了 PC、微端、手机三端跨平台互通。游戏由作者“流浪的蛤蟆”全程监制，100%还原小说经典角色、唯美场景、炼气归真、元神晋阶、法宝祭炼等独特设定。此外，游戏还首创了自主剧情模式，玩家可以在游戏当中开创属于自己的修仙之旅。</p> <p>以小说故事为游戏背景，在游戏中用户可以体验到小说故事中原汁原味的修炼方式：易经八卦、群英苍穹录、神魂武魂、聚魂等。更有各种战役和秘境副本带给你身临其境般的感受，同时玩家亦可以在游戏中打怪升级以及参加各种趣味活动，如城镇建立，朝廷武考、文考，战场等，通过这些活动可以让</p>

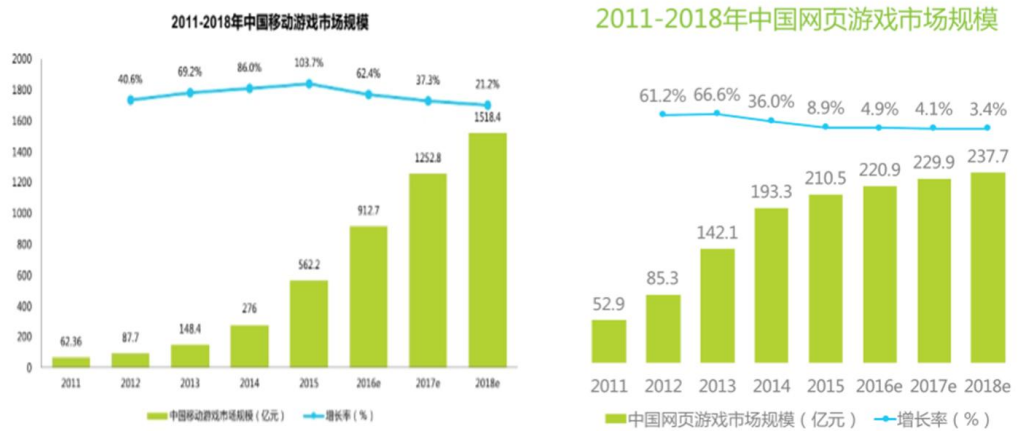
	玩家感受到成功与快乐，游戏中还有创新功能系统：联盟战，竞技场，将 领 夺 舍 等，给 玩 家 更 多 不 一 样 的 玩 法，在 付 出 汗 水 和 努 力 后，让 玩 家 在 游 戏 中 感 受 到 无 处 不 在 的 新 鲜 体 验。另 外 游 戏 不 仅 仅 是 RPG 游 戏，同 时 也 会 加 入 SLG 与 MOBA 等 元 素，可 以 说 是 首 款 3 个 模 式 相 结 合 的 一 款 游 戏，这 会 使 玩 家 在 千 篇 一 律 的 游 戏 中 体 验 到 多 样 化 模 式 游 戏 的 优 势。
游戏类型	RPG+SLG+MOBA
收费模式	道具收费
运营区域	亚洲地区
目前状态	已上线运营

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

2.3 手机游戏和页游市场广阔，公司募集资金进行布局

- 根据艾瑞咨询的统计，2015 年移动游戏的市场规模达到 562 亿元，以腾讯和网易为首的传统游戏大厂纷纷加重在移动游戏市场的布局，经典端游进行手游改版之后的市场效果依然劲爆，例如《梦幻西游》，该手游常年霸占 iOS 手游排行榜的第一名，为网易带去了大量的手游玩家和营业收入。而在页游方面，2013 年页游市场达到了市场的顶峰，后又逐渐下滑，但是市场规模依然巨大，2015 年的页游市场规模达到 210 亿元，2016 年预计市场规模为 220 亿元。

图表 14 移动游戏和页游的市场规模



资料来源：艾瑞咨询、国元证券研究中心

- 公司在手机游戏端有着很好的基础，加上公司 2013 年之后布局页游，营业收入稳定。2016 年公司公开发行股票进行自己募集，将运用 1.5 亿元进行移动终端游戏的开发，建设期 2 年，该项目的建设目标是深化和拓宽公司的移动终端游戏产品，促进公司业务规模扩大、盈利能力提升和市场地位提升，该项目建设完成后预计每年新增 130 款移动终端游戏产品。

图表 15 募集资金运用

项目名称	预计投资总额	预计募集资金投资额	投入的时间进度安排		备案核准文号
			第一年	第二年	
移动终端游戏产品开发项目	15,006.05	15,006.05	9,927.85	5,078.20	深发改备案【2012】0164号
跨平台游戏产品开发运营项目	33,313.39	31,000.00	22,731.71	10,581.68	深发改备案【2014】0032号
合计	48,319.44	46,006.05	32,659.56	15,659.88	---

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

2.4 两大运营平台支持公司游戏运营

- 公司游戏运营业务主要是在自有平台的游戏运营，包括页游运营平台和手游运营平台。公司页游运营平台为 17188 运营平台，公司自营平台网站于 2013 年 10 月上线，平台包含官网、通行证、充值、联营、客服、活动、论坛、后台等系统。在页游网页游戏平台，玩家只需注册一次就能玩转所有游戏。平台具备游戏社区，包括个性十足的玩家主页，为玩家量身定做的各种互联网应用，充分满足玩家的多样化需求。同时，平台完善的问题在线提交系统，能及时有效的处理玩家在游戏中遇到的各种问题，另外，还有多人的客服团队，让玩家没有后顾之忧。

图表 16 页游平台-17188 网



资料来源：17188 网、国元证券研究中心

- 17188 运营平台于 2013 年 10 月上线运营。2013 年度内，发行人自行开发的跨平台游戏尚未完成开发，故当期在 17188 平台上运营的游戏全部为通过代理取得的游戏产品，共计有 10 款页游产品。2014 年度，公司跨平台游戏《仙葫》、《萌荒》均率先推出了网页版产品，其中《仙葫》已正式上线运营，《萌荒》在 360 游戏平台进行运营测试。2014 年度，公司 17188 平台共运营了 21 款页游产品，除继续代理并运营 2013 年度主要产品外，当年度新增《仙葫》及 10 款通过代理取得的页游产品运营。2015 年度，公司新增自行开发的跨平台游戏《神将录》，通过公司 17188 平台进行线上、线下同步测试，并于 2015 年 6 月 1 日正式上线运营；自行开发的跨平台游戏《仙葫》进一步扩大运营规模，目前总开服数达到 100 组；跨平台游戏《萌荒》也进行了运营推广阶段。
- 自有手机运营平台建成于 2011 年，自行开发的手机游戏产品主要售模式为许可使用

和受托开发，2388 平台建成后一直未投入运营，2014 年度，公司跨平台重度游戏产品《天命传奇》、《英雄纪元》率先推出了手游版产品，发行人遂将该 2 款跨平台游戏放在 2388 平台进行测试，同时公司也将自行开发的尚未实现售的小部分手机单机游戏产品放在 2388 平台运营。因此，2014 年以来，公司在 2388 平台运营的手机游戏产品均为自行开发的产品。

图表 17 手机运营平台-2388

游戏名称	产品属性	上线时间
英雄纪元	跨平台重度游戏	2014/11/10
天命传奇	跨平台重度游戏	2014/11/30
小鸡哔哔哔	单机休闲游戏	2014/5/8
小小侠客	单机休闲游戏	2014/11/27

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

3、盈利预测和估值

我们给予公司 1.71/2.23/2.89，对应公司现价为 PE 为 86/66/51 倍，给予“买入”评级。

4、风险提示

网络游戏市场竞争激烈，少数巨头占据了大部分的网游市场，加上市场逐渐饱和，未来公司在手机游戏端面临的竞争将更大，公司手机游戏收入有下降的风险。手游行业增速下滑、公司转型不达预期。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn