

2016年12月16日

易联众 (300096.SZ)

动态分析

三明模式推广迈出坚实一步，大数据增值服务实现突破

◆ **【事件】** 2016年12月14日晚间，公司发布公告称，公司与福建省医疗保障管理委员会办公室签署了《福建省医疗保障信息化建设合作协议》，就福建省医疗保障信息化建设合作事宜达成协议，设计项目包括但不限于：福建省医疗保障综合管理服务平台、“三保合一”业务系统、电子结算系统、药品器械采招系统、综合运行检测系统、公众综合服务系统等。作为福建省医疗保障信息化建设总承建商，公司将投入建设基金、研发成果及技术力量，主导医疗保障信息化的总体规划设计与建设，并承担统一管理协调各软硬件供应商的对接工作，确保系统良好衔接，并根据业务需求对信息系统进行长期维护。该协议的签订，标志着公司在三明医改模式中积累的经验向福建省推广迈出了坚实的一步，为未来在全国推广打下基础。

◆ **医疗、人社行业经验丰富，各项业务加速升级：**公司在医疗、人社行业经验丰富，业务不断升级；三明模式的复制推广、社保结算接口开放在即，公司相关业务有望受到提振，并有望为公司带来海量数据资源，助力大数据业务的开展；运用行业经验，挖掘数据变现渠道，公司积极布局产业金融，参与筹建了人寿保险公司，致力于在医保控费、保险产品设计与商业保险机构展开合作。

◆ **转型信息服务综合运营商，构建民生信息服务生态圈：**2016年，公司拟通过非公开发行募集资金投资建设医疗健康服务运营平台、民生信息服务运营平台、大数据中心和产业金融项目，贯彻向信息服务综合运营商转型战略，构建民生信息服务生态圈。

◆ **投资建议：**我们预测公司2016年至2018年每股收益分别为0.13、0.24和0.39元。给予买入-A建议，6个月目标价为20元。

◆ **风险提示：**民生信息化各业务推广不及预期；大数据业务开展不及预期。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|--------|--------|-------|---------|
| 主营收入(百万元) | 402.2 | 374.1 | 512.9 | 748.7 | 1,133.2 |
| 同比增长(%) | 33.6% | -7.0% | 37.1% | 46.0% | 51.4% |
| 营业利润(百万元) | 37.8 | 16.8 | 51.1 | 97.8 | 164.6 |
| 同比增长(%) | 9.1% | -55.7% | 205.1% | 91.2% | 68.3% |
| 净利润(百万元) | 46.9 | 23.4 | 57.5 | 103.1 | 167.2 |
| 同比增长(%) | 16.1% | -50.1% | 145.3% | 79.4% | 62.2% |
| 每股收益(元) | 0.11 | 0.05 | 0.13 | 0.24 | 0.39 |
| PE | 148.9 | 298.1 | 121.5 | 67.7 | 41.8 |
| PB | 10.2 | 9.9 | 9.3 | 8.2 | 7.0 |

数据来源：Wind，华金证券研究所

计算机 | 行业应用软件 III

投资评级

买入-A(首次)

6个月目标价

20元

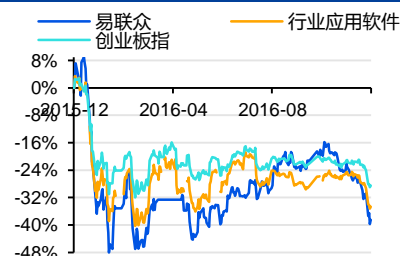
股价(2016-12-15)

16.24元

交易数据

| | |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元) | 6,983.20 |
| 流通市值(百万元) | 6,059.64 |
| 总股本(百万股) | 430.00 |
| 流通股本(百万股) | 373.13 |
| 12个月价格区间 | 13.20/29.55元 |

一年股价表现



资料来源：贝格数据

| | | | |
|------|--------|--------|--------|
| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
| 相对收益 | -11.75 | -11.66 | -4.91 |
| 绝对收益 | -21.09 | -19.52 | -32.95 |

分析师

谭志勇
 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsc.cn
 021-20655640

报告联系人

朱琨
 zhukun@huajinsc.cn
 021-20655647

相关报告

内容目录

| | |
|---------------------------------------|---|
| 一、三明模式推广迈出坚实一步，大数据增值服务实现突破 | 3 |
| 二、医疗和人社行业经验丰富，助力民生业务加速升级..... | 3 |
| （一）三明模式推广利好公司业绩增长，推动医疗信息化业务进展..... | 3 |
| （二）人社业务覆盖范围广，影响力日益彰显..... | 4 |
| （三）社保卡结算接口即将开放，大力拓展大数据、产业金融业务..... | 4 |
| 三、转型信息服务综合运营商，构建民生信息服务生态圈 | 5 |
| 四、预计 2018 年净利润增速超 200%，给予买入-A 评级..... | 6 |
| 五、风险提示..... | 6 |

图表目录

| | |
|---------------------|---|
| 图 1：三明医改阶段性成果 | 4 |
| 图 2：公司计划业务发展脉络..... | 5 |
| 图 3：民生信息服务生态圈 | 5 |

一、三明模式推广迈出坚实一步，大数据增值服务实现突破

2016 年 12 月 14 日晚间，公司发布公告称，公司与福建省医疗保障管理委员会办公室签署了《福建省医疗保障信息化建设合作协议》，就福建省医疗保障信息化建设合作事宜达成协议，设计项目包括但不限于：福建省医疗保障综合管理服务平台、“三保合一”业务系统、电子结算系统、药品器械采招系统、综合运行检测系统、公众综合服务系统等。

作为福建省医疗保障信息化建设总承建商，公司将投入建设基金、研发成果及技术力量，主导医疗保障信息化的总体规划设计建设，并承担统一管理协调各软硬件供应商的对接工作，确保系统良好衔接，并根据业务需求对信息系统进行长期维护。该协议的签订，标志着公司在三明医改模式中积累的经验向福建省推广迈出了坚实的一步，为未来在全国推广打下基础。

同时，协议中明确，福建省医疗保障管理委员会办公室允许公司为社会公众开发基于医疗保障大数据的有偿增值服务，并在符合国家及省有关政策规定和业务及信息安全的前提下，予以公司必要的支持和配合，是公司开展大数据业务的一个重要突破，助力产业链的延伸、增强服务优势。该协议虽然短期内对公司业绩提振效果有限，但对公司业务升级转型具有积极影响，我们预计长期业绩向好。

二、医疗和人社行业经验丰富，助力民生业务加速升级

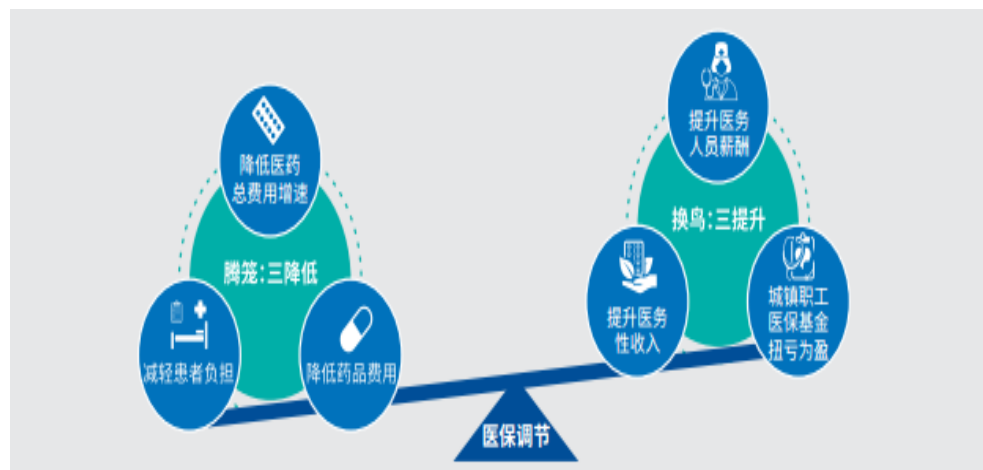
（一）三明模式推广利好公司业绩增长，推动医疗信息化业务进展

在医疗卫生领域，公司业务产品线全面覆盖了医疗保障、区域卫生、院内信息化、基层医疗服务等领域。公司的医院信息系统软硬件产品覆盖全国 13 个省市、242 家医院。公司在医疗卫生信息化领域覆盖基层医疗卫生机构 13000 多家，医保定点医疗机构 3300 多家，并与 10000 多家药店保持了良好的合作关系。

公司与政府合作创造了闻名全国的“三明医改模式”，确立了覆盖医疗、医保、医药的“三医联动”发展模式，三明医改实施 4 年多以来，实现了放缓医药总费用增速、减轻患者负担、降低药品费用的“三降低”以及提升医务人员薪酬、医院收入结构优化、城镇职工医保基金扭亏为盈的“三提升”。

三明医改有效解决了三明市医药卫生领域内存在的多项迫切需要解决的问题，并获得了多个利益相关方的支持。中央深改组于 2016 年 2 月 23 日举行的第二十一次中央深改组会议上听取了三明医改汇报，三明医改得到中国政府高层的关注与认可。4 月 6 日国务院常务会议提出药品采购全面推行“两票制”，4 月 26 日国务院发布的《国务院办公厅关于印发深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务的通知》中明确提出：“总结完善福建省三明市改革做法和经验，在安徽、福建等综合医改试点省份推广”。

图 1：三明医改阶段性成果



资料来源：KPMG，华金证券研究所

作为“三明医改”背后的信息化承建商，公司医疗卫生信息化的解决方案构建能力受到国家及业界的广泛认可，针对三明医改打造的全系统医改软件服务包成为全国医改的助推器。

公司医疗卫生领域的业务升级正加速推进，在掌上医院方面，用户可使用易就医 App 进行预约挂号、缴费、查询检查报告及医生排班信息等；在远程医疗方面，公司为福州市第一医院医联体搭建影像诊断网络会诊平台；在智慧医药方面，公司的“药企通”已拥有 500 多家客户，购药 App1.0 版本已在小范围试点；在医疗支付方面，公司基于社会保障卡实名认证、建立个人预付金融账户的医疗支付平台“健康通”在福建省人民医院等多家医院正式上线，是全国首个依托第三方支付搭建的支付一卡通平台，通过该平台，公司有效整合支付手段、自助终端、IC 卡与手机 App 等自主研发产品，在福建省成功开创了区域性的医疗支付模式。

（二）人社业务覆盖范围广，影响力日益彰显

在人力资源和社会保障领域，公司社保卡、就诊卡的累计发卡量超过 1 亿张，在福建、山西、广西的人社公共服务平台已经上线运行，其中山西省是全国第一个采用 PPP 模式实现人社业务省级集中建设的案例。2016 年广东、安徽、宁夏的公共服务平台也将上线，届时人社公共服务平台将覆盖 3 亿人群、500 万余家企业。

凭借丰富的公共服务项目实施经验，易联众参与制定人社部公共服务规划，通过与人社部进行深度合作，积极参与医疗服务监控、持卡人基础信息库、跨省异地就医、全民参保登记、机关养老保险等系统的标准规范制定和软件开发，把握行业发展先机。

（三）社保卡结算接口即将开放，大力拓展大数据、产业金融业务

2016 年 11 月 8 日，人社部发布《关于印发“互联网+人社”2020 行动计划的通知》，在有关社保卡的应用上将开通社保卡的 102 项应用目录，普遍实现跨地区持卡应用，并与政府其他公共服务实现“一卡通用”。建设人力社保支付结算平台，广泛借助合作商业银行、第三方支付

平台等支付渠道，拓展社保卡的线上支付结算模式。结算接口的开放，将提振信息化建设需求，同时，公司建设的信息平台带来海量数据来源。

公司大数据业务已经稳步开展，于 2015 年底成立云计算与大数据事业部，负责云计算与大数据相关业务，并成功发起成立“厦门市大数据产业协会”，当选首届协会会长，作为发起单位共同签署“福建省大数据交易中心共建合作协议”，积极打造公司大数据业务平台；与厦门大学签订《信用大数据模型与算法研发》合作协议，以信用大数据作为研究对象，对信用评分模型以及相关算法进行研发，研究实现适应未来大数据服务发展需求的新技术和新产品。

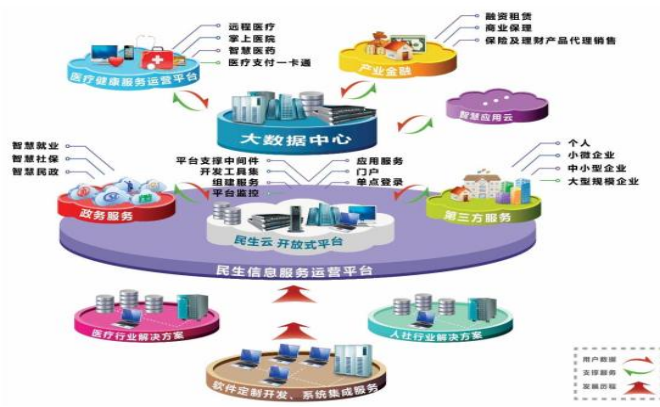
同时，医疗卫生、人力资源和社会保障行业属于资金密集型行业，众多优质客户不仅有信息化建设需求，也具有资金周转需求，随着“以药养医”模式逐步被摒弃，医疗机构资金来源渠道越来越窄，资金流的紧张传导至产业链上相关主体，使得其融资需求十分迫切。

凭借长期以来通过业务合作而形成的对产业链群体的深刻了解,公司筹划开展满足用户金融服务需求的业务,并于 2015 年先后设立了厦门易联众金融控股有限公司、厦门易联众融资租赁有限公司、厦门易联众商业保理有限公司、厦门易联众网络科技有限公司。此外,在国家政策鼓励发展与基本医疗保险有机衔接的商业健康保险的背景下,公司积极参与相关业务的筹备工作,于 2015 年作为发起人参与筹建人寿保险公司,致力于在医保控费、保险产品设计等方面与商业保险机构展开合作,充分利用医保大数据资源价值。

三、转型信息服务综合运营商，构建民生信息服务生态圈

2016 年，公司拟通过非公开发行股票募集资金投资建设医疗健康服务运营平台、民生信息服务运营平台、大数据中心和产业金融项目，整合现有掌上医院、远程医疗、智慧医药业务，形成医疗健康服务运营平台服务体系，以医疗支付为串联，形成线上线下相结合的医疗健康服务闭环，积极拓展民生信息数据的应用领域，形成基础信息业务、平台业务、大数据业务、金融业务互补的发展模式将带来全新的市场发展空间，并在此基础上面向政府、企业、个人提供多种多样的优质服务，构建民生信息服务生态圈，全面提升公司核心竞争力。

图 2：公司计划业务发展脉络



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 3：民生信息服务生态圈



资料来源：公司公告，华金证券研究所

四、预计 2018 年净利润增速超 200%，给予买入-A 评级

考虑到公司在医疗、人社信息化领域的业务积淀，以及政策对民生信息化的推动作用，预计公司业绩有高增长。我们预测 2016 年至 2018 年公司归母净利润为 5747.39 万元、10310.64 万元和 16724.49 万元，EPS 分别为 0.13、0.24 和 0.39 元。给予买入-A 建议，6 个月目标价为 20 元。

五、风险提示

民生信息化各业务推广不及预期；大数据业务开展不及预期；

财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表 | | | | | | 财务指标 | | | | | |
|------------|-------|-------|---------|---------|---------|-------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| (百万元) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | (百万元) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 营业收入 | 402.2 | 374.1 | 512.9 | 748.7 | 1,133.2 | 年增长率 | | | | | |
| 减:营业成本 | 216.1 | 191.8 | 264.3 | 390.6 | 585.3 | 营业收入增长率 | 33.6% | -7.0% | 37.1% | 46.0% | 51.4% |
| 营业税费 | 3.1 | 2.8 | 4.3 | 5.9 | 9.0 | 营业利润增长率 | 9.1% | -55.7% | 205.1% | 91.2% | 68.3% |
| 销售费用 | 33.0 | 35.9 | 42.4 | 59.1 | 78.0 | 净利润增长率 | 16.1% | -50.1% | 145.3% | 79.4% | 62.2% |
| 管理费用 | 113.1 | 135.5 | 149.1 | 180.8 | 264.2 | EBITDA 增长率 | 23.8% | -30.0% | 114.6% | 78.4% | 62.4% |
| 财务费用 | -6.2 | -6.4 | -0.7 | 12.8 | 31.4 | EBIT 增长率 | 14.2% | -67.3% | 388.0% | 119.2% | 77.3% |
| 资产减值损失 | 7.0 | 6.5 | 6.6 | 6.7 | 6.6 | NOPLAT 增长率 | 24.0% | -70.7% | 411.6% | 120.6% | 73.8% |
| 加:公允价值变动收益 | - | - | - | - | - | 投资资本增长率 | 3.9% | 1.8% | 39.9% | 12.9% | 14.6% |
| 投资和汇兑收益 | 1.8 | 8.8 | 4.2 | 4.9 | 6.0 | 净资产增长率 | 3.4% | 5.3% | 5.6% | 10.3% | 14.3% |
| 营业利润 | 37.8 | 16.8 | 51.1 | 97.8 | 164.6 | | | | | | |
| 加:营业外净收支 | 12.3 | 6.8 | 10.5 | 9.9 | 9.1 | 盈利能力 | | | | | |
| 利润总额 | 50.1 | 23.5 | 61.7 | 107.6 | 173.6 | 毛利率 | 46.3% | 48.7% | 48.5% | 47.8% | 48.3% |
| 减:所得税 | 5.9 | 5.0 | 10.6 | 18.0 | 31.8 | 营业利润率 | 9.4% | 4.5% | 10.0% | 13.1% | 14.5% |
| 净利润 | 46.9 | 23.4 | 57.5 | 103.1 | 167.2 | 净利润率 | 11.7% | 6.3% | 11.2% | 13.8% | 14.8% |
| | | | | | | EBITDA/营业收入 | 12.7% | 9.6% | 15.0% | 18.3% | 19.6% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 7.9% | 2.8% | 9.8% | 14.8% | 17.3% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 23.3% | 21.9% | 35.3% | 44.3% | 52.1% |
| | | | | | | 负债权益比 | 30.4% | 28.0% | 54.7% | 79.6% | 108.8% |
| | | | | | | 流动比率 | 3.55 | 3.65 | 2.98 | 3.34 | 3.70 |
| | | | | | | 速动比率 | 3.18 | 3.23 | 2.46 | 2.82 | 3.14 |
| | | | | | | 利息保障倍数 | -5.08 | -1.61 | -71.21 | 8.66 | 6.24 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 固定资产周转天数 | 94 | 107 | 70 | 40 | 21 |
| | | | | | | 流动营业资本周转天数 | 117 | 114 | 128 | 140 | 119 |
| | | | | | | 流动资产周转天数 | 623 | 703 | 618 | 579 | 523 |
| | | | | | | 应收账款周转天数 | 196 | 221 | 187 | 171 | 138 |
| | | | | | | 存货周转天数 | 60 | 78 | 92 | 95 | 81 |
| | | | | | | 总资产周转天数 | 763 | 877 | 740 | 648 | 560 |
| | | | | | | 投资资本周转天数 | 243 | 269 | 237 | 202 | 152 |
| | | | | | | 费用率 | | | | | |
| | | | | | | 销售费用率 | 8.2% | 9.6% | 8.3% | 7.9% | 6.9% |
| | | | | | | 管理费用率 | 28.1% | 36.2% | 29.1% | 24.1% | 23.3% |
| | | | | | | 财务费用率 | -1.5% | -1.7% | -0.1% | 1.7% | 2.8% |
| | | | | | | 三费/营业收入 | 34.8% | 44.1% | 37.2% | 33.7% | 33.0% |
| | | | | | | 投资回报率 | | | | | |
| | | | | | | ROE | 6.9% | 3.3% | 7.6% | 12.2% | 16.9% |
| | | | | | | ROA | 4.9% | 2.0% | 4.3% | 5.9% | 7.0% |
| | | | | | | ROIC | 10.5% | 2.9% | 14.8% | 23.4% | 36.0% |
| | | | | | | 分红指标 | | | | | |
| | | | | | | DPS(元) | 0.01 | 0.01 | 0.03 | 0.03 | 0.05 |
| | | | | | | 分红比率 | 4.6% | 9.2% | 18.8% | 10.8% | 12.9% |
| | | | | | | 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.2% | 0.2% | 0.3% |
| | | | | | | | | | | | |
| 资产负债表 | | | | | | | | | | | |
| (百万元) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | | | | | |
| 货币资金 | 396.4 | 423.7 | 512.9 | 748.7 | 1,133.2 | | | | | | |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - | | | | | | |
| 应收账款 | 240.3 | 218.7 | 313.0 | 398.6 | 469.2 | | | | | | |
| 应收票据 | - | - | - | - | - | | | | | | |
| 预付账款 | 7.0 | 5.6 | 15.6 | 14.3 | 12.9 | | | | | | |
| 存货 | 75.6 | 85.6 | 177.7 | 217.8 | 289.3 | | | | | | |
| 其他流动资产 | 4.1 | 3.7 | 5.8 | 4.6 | 4.7 | | | | | | |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - | | | | | | |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | | | | | | |
| 长期股权投资 | 5.3 | 20.5 | 20.5 | 20.5 | 20.5 | | | | | | |
| 投资性房地产 | - | - | - | - | - | | | | | | |
| 固定资产 | 113.9 | 108.4 | 91.9 | 75.3 | 58.7 | | | | | | |
| 在建工程 | - | - | - | - | - | | | | | | |
| 无形资产 | 34.6 | 38.4 | 28.7 | 19.0 | 9.3 | | | | | | |
| 其他非流动资产 | 18.4 | 21.6 | 15.9 | 15.2 | 14.8 | | | | | | |
| 资产总额 | 895.5 | 926.2 | 1,181.9 | 1,513.8 | 2,012.5 | | | | | | |
| 短期债务 | - | - | 84.0 | 107.5 | 159.6 | | | | | | |
| 应付账款 | 126.2 | 103.4 | 163.3 | 202.8 | 261.0 | | | | | | |
| 应付票据 | - | - | 1.3 | 0.3 | 0.9 | | | | | | |
| 其他流动负债 | 77.7 | 98.5 | 95.6 | 103.3 | 94.5 | | | | | | |
| 长期借款 | 4.7 | 0.7 | 73.5 | 257.1 | 532.8 | | | | | | |
| 其他非流动负债 | - | - | - | - | - | | | | | | |
| 负债总额 | 208.6 | 202.6 | 417.7 | 670.9 | 1,048.9 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 5.3 | 15.5 | 9.4 | -3.9 | -28.7 | | | | | | |
| 股本 | 430.0 | 430.0 | 430.0 | 430.0 | 430.0 | | | | | | |
| 留存收益 | 251.6 | 278.1 | 324.8 | 416.7 | 562.3 | | | | | | |
| 股东权益 | 686.9 | 723.6 | 764.2 | 842.9 | 963.6 | | | | | | |
| 现金流量表 | | | | | | 业绩和估值指标 | | | | | |
| (百万元) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 净利润 | 44.2 | 18.6 | 57.5 | 103.1 | 167.2 | EPS(元) | 0.11 | 0.05 | 0.13 | 0.24 | 0.39 |
| 加:折旧和摊销 | 21.3 | 27.6 | 26.3 | 26.3 | 26.3 | BVPS(元) | 1.59 | 1.65 | 1.76 | 1.97 | 2.31 |
| 资产减值准备 | 7.0 | 6.5 | - | - | - | PE(X) | 148.9 | 298.1 | 121.5 | 67.7 | 41.8 |
| 公允价值变动损失 | - | - | - | - | - | PB(X) | 10.2 | 9.9 | 9.3 | 8.2 | 7.0 |
| 财务费用 | 0.4 | 0.2 | -0.7 | 12.8 | 31.4 | P/FCF | 201.6 | 427.5 | 69.5 | 26.9 | 16.2 |
| 投资损失 | -1.8 | -8.8 | -4.2 | -4.9 | -6.0 | P/S | 17.4 | 18.7 | 13.6 | 9.3 | 6.2 |
| 少数股东损益 | -2.8 | -4.9 | -6.4 | -13.5 | -25.4 | EV/EBITDA | 74.5 | 308.9 | 86.3 | 48.1 | 29.2 |
| 营运资金的变动 | 16.9 | 10.2 | -133.0 | -76.4 | -90.8 | CAGR(%) | 26.6% | 96.9% | 10.0% | 26.6% | 96.9% |
| 经营活动产生现金流量 | 62.5 | 54.8 | -60.6 | 47.4 | 102.7 | PEG | 5.6 | 3.1 | 12.1 | 2.5 | 0.4 |
| 投资活动产生现金流量 | -6.7 | -10.8 | 4.0 | 4.9 | 6.0 | ROIC/WACC | 1.0 | 0.3 | 1.4 | 2.2 | 3.4 |
| 融资活动产生现金流量 | -23.4 | 36.9 | 145.7 | 183.5 | 275.7 | | | | | | |

资料来源: Wind, 华金证券研究所

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

谭志勇声明，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

华金证券有限责任公司（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：

本报告仅供华金证券有限责任公司（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、篡改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“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn