

谨慎推荐（首次）

风险评级：一般风险

2017年2月28日

冯显权

SAC执业证书编号：

S0340514100001

电话：0769-22113595

邮箱：fxq@dgzq.com.cn

研究助理

包冬青

S0340115120100

电话：0769-22110619

## 宜通世纪（300310）深度报告

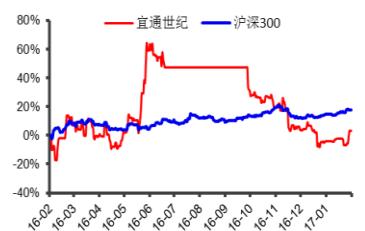
看好公司的物联网平台+垂直领域布局

## 投资要点：

- **公司一体化模式占优。**公司主营业务为通信网络技术服务，受运营商网络建设周期性影响显著。中国产业信息预计网络技术服务市场未来三年复合增速为18.1%，由于市场竞争激烈导致行业毛利率出现下滑。公司坚持以一体化维护和高端网优为主营业务的拓展重点，中标中国移动2016-18年网络综合代维9个省（区）一体化维护项目。在行业面临洗牌下，公司具备工程+维护+优化的服务能力，竞争优势突显。
- **由服务向设备+物联网平台延伸。**2015年12月公司作价10亿元购买天河鸿城，其主营业务为基站天线及其配件+物联网平台及集成。
- **【基站天线及其配件】**其在售基站天线在中国联通进行的基站天线技术测试中连续多年名列前茅，产品销售覆盖19个省市。
- **【物联网】**运营CMP平台+垂直布局物联网行业系统集成方案模式。CMP平台由旗下爱云信息承接，与Jasper、联通签署五年排他性约定协议，为中国联通提供物联网连接管理平台（CMP平台）。盈利根据物联网用户数量、产品APRU值及约定分成分成；AEP集成由天河鸿城为客户其提供包括物联网基础通信管理、物联网应用使能平台（AEP平台）开发、设备管理、数据管理等系统集成方案。公司搭建的夸克云AEP平台基本建设完成，目前主要应用领域包括工业控制，快消品溯源防伪、智慧停车场、智慧抄表等领域。公司物联网收入依赖用户数基数，随着NB-IOT的标准确立，运营商计划2017年大规模商用，平台层是生态核心，公司将直接受益于物联网用户的激增及客户APRU值的提升。
- **收购倍泰健康，由平台层向垂直医疗领域迈进。**目前医疗信息化细分领域发展较快的为区域医疗信息化和健康管理信息化。2016年9月公司拟作价10亿收购倍泰健康，已获通过。其主营细分为一体化智慧医疗监测产品（卫计委采购+行业客户）、其他健康管理产品（向康奈尔等提供脂肪秤等产品的ODM/OEM）和健康管理服务（天天健康，已与39家地方广电网络运营商和1家电信运营商订立了合作协议+社区健康管理服务）。
- **盈利预测：**暂不考虑此次收购倍泰健康的配套融资，2017-18年预计EPS分别为0.51/0.73元，对应PE为47/33。给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**招标不及预期、物联网用户数不及预期、业绩承诺不及预期。

## 主要财务指标预测表

资料来源：东莞证券研究所，Wind



单位（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万）	1,184	1,821	2,404	3,125
增长率（%）	30.07%	53.74%	32.00%	30.00%
净利润（百万）	63	171	239	340
增长率（%）	31.71%	173.20%	40.05%	41.78%
净利率（%）	5.3%	9.4%	10.0%	10.9%
PE	171	62	47	33

■ 资料来源：Wind资讯，东莞证券研究所

## 1.公司简介

公司系通信技术服务提供商，服务于运营商与设备商，在国内多个区域开展通信网络工程建设、维护、优化和系统解决方案业务。2015年公司通信网络技术服务（维护+工程+优化）及系统解决方案共实现营收11.84亿，同比增长30.07%；归属净利润0.63亿，同比增长31.71%。

表1：公司2015年主营业务构成

主营业务	占比（%）	同比增速（%）	简介
网络工程服务	35.12	11.87	核心网、无线网、传输网等工程建设实施工作
网络维护服务	50.65	47.37	无线网和传输网的一体化维护和技术支持服务等
网络优化服务	9.37	33.01	通过设备调整、参数调整等手段使网络达到最佳运行状态
系统解决方案	4.86	20.30	运营商内部网络支撑系统、政企客户提供网络增值服务

资料来源：wind，东莞证券研究所

2015年9月公司作价10亿元购买天河鸿城100%股权，12月获通过。天河鸿城主营业务为基站天线及其配件+物联网平台及集成。基站天线及其配件：天河鸿城在售基站天线在中国联通进行的基站天线技术测试中连续多年名列前茅，产品销售覆盖19个省市。物联网平台及集成：天河鸿城旗下的爱云信息与全球物联网平台龙头Jasper、联通签署五年合作共建物联网管理平台CMP协议，盈利模式为根据中国联通物联网用户数量、产品APRU值及约定分成比例参与分成；同时，通过自身独立销售渠道，根据客户差异化需求，为客户提供包括物联网基础通信管理、物联网应用开发、资产和硬件设备管理、数据管理等在内的物联网行业系统集成方案。天河鸿城承诺2015-2018年实现扣非后净利润为5500万（实际完成6063万）、8000万、11500万元。公司业务由通信服务延展到通信设备生产、销售，物联网平台及物联网系统解决方案。

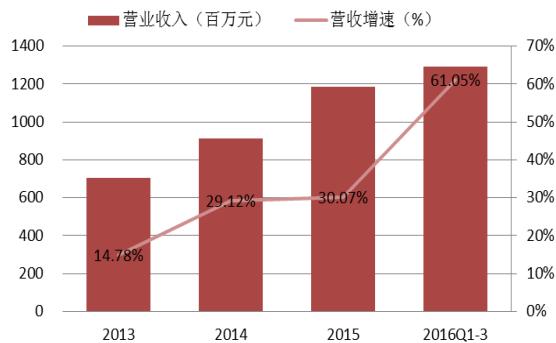
2016年5月公司与天河星辰共同出资2000万元设立“基本粒子”，其中公司持有51%的股权。致力于物联网设备云平台运营，物联网应用分发平台、物联网产品、应用开发及销售等业务。有望有效延展物联网业务的上下游产业链，深挖物联网业务市场。

2016年9月公司拟作价10亿元购买倍泰健康100%股权，2017年2月获有条件通过。倍泰健康主要经营健康一体机、智慧健康亭等一体化智慧医疗监测产品，血生化多功能检测仪、人体成分分析仪、智能脂肪秤、智能体重秤、医护手表、耳温枪、血压计等智能物联监测产品，以及脂肪秤、体重秤等健康测量分析产品，并为用户提供“天天健康”家庭健康管理服务和社区健康管理服务。承诺2016年实现净利润不低于4600万，2016-2018年累计不低于1.98亿元，2016-2019年累计净利润不低于3.11亿。

公司主营业务通信网络技术服务（维护+工程+优化）受运营商网络建设周期性影响显著，受益于我国2013年底4G网络投资建设的开启，公司营业收入三年复合增速24.45%。而由于运营商自身降低成本的需要及国内通信技术服务行业集中化形成中价格竞争激烈，公司近年来毛利率呈现下滑趋势，2015年公司综合毛利率为21.66%，比2014年度的23.73%下降了2.07个百分点。得益于公司费用控制较为稳定，2015年公司管理

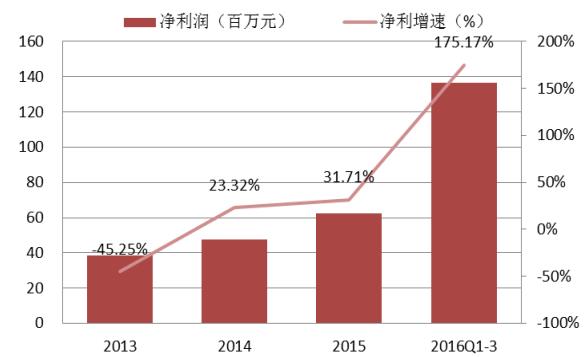
费率下滑了 1.61% 至 11.82%，公司净利率微降 0.14% 至 5.04%。2016 年前三季度，表的天河鸿成相对较高的毛利率拉高了整体水平，同时管理费率、销售费率稳步下滑，公司净利率上升到 10.42%。

图 1：公司近三年营业收入及增速（百万元/%）



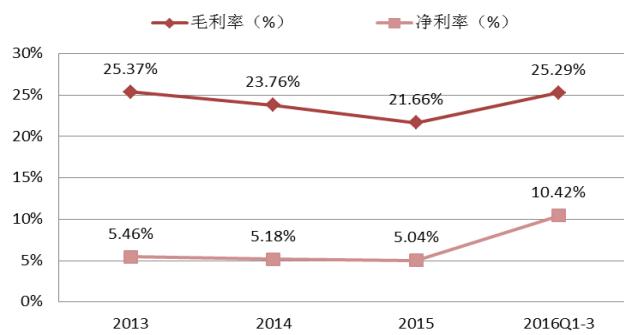
资料来源：wind，东莞证券研究所

图 2：公司近三年净利润及增速（百万元/%）



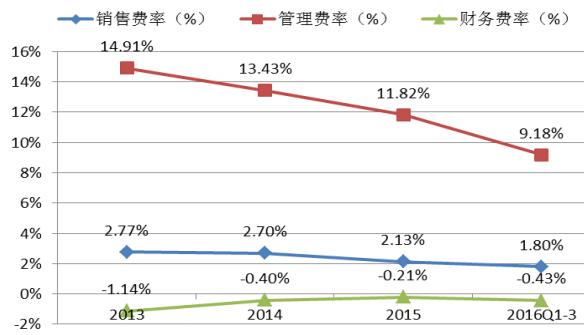
资料来源：wind，东莞证券研究所

图 3：公司近三年毛利率/净利率（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 4：公司近三年三项费用率（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

## 2. 主营业务

中国产业信息预计 2015 年我国通信网络技术服务市场规模约 1914 亿元，受益于 4G 后周期的需求，未来三年复合增速有望达 18.1%。随着网络通信行业景气度的持续上行，行业市场格局也将迎来深刻改变。由于移动运营商居于强势地位，具有较强的定价权，在人力成本上行和运营商服务价格下行的压力下，行业整体盈利能力呈下降趋势，市场面临重新洗牌的过程。特别是运营商采购政策调整之后，规模小的服务商在整合过程中面临被淘汰或缩小份额。由于细分三项子行业工程建设、维护服务和网络优化服务具较强相关性，随着竞争加剧，具备工程+维护+优化服务的全产业链有望突显竞争优势。

公司在业务拓展方向，坚持以一体化维护和高端网优为主营业务的拓展重点，积极向全国市场发展。截止 2016 年中报披露情况，公司中标浙江、江苏、山东、四川、云南、湖南、湖北、河南、广西九个省、自治区移动公司的一体化维护项目，标段的服务期限为三年，为公司未来三年的业务稳定增长奠定基础。在高端网优方面，公司利用信

令技术的优势，结合各个平台的数据，通过信令分析和算法的应用，在高铁沿线、室内规划等场景应用取得成效，实现软件模拟无线网优路测、室内测试、高铁沿线测试等新方式，实现网优解决方案的可视化、可回溯性。

2017年1月，公司收到由广东省电信规划设计院有限公司签发的《中标通知书》，为《2017-2018年广东联通综合代维采购项目》中标单位之一，为广东联通本地网综合代维（包括无线基站、基础网、固网接入网维护、集团客户维护等）、本地网装拆移机、网络设施日常修理（无线基站设备拆移、光、电缆、管道迁改等）等维护服务工作。中标标段为第四标段，中标份额为19%。目前暂未与广东联通签订正式项目合同，若公司能够签订正式项目合同并顺利实施，将扩大公司对广东联通的业务规模，降低公司单一客户风险，进一步巩固公司在广东市场的地位。

### 3.天河鸿城

天河鸿城立足于国内通信市场，采用“产品+服务”双轮驱动业务发展模式，致力于为客户提供技术领先的通信网络设备和通信网络服务。天河鸿城主营业务为基站天线及其配件+物联网平台及集成。

**【基站天线及其配件】**天河鸿城在售基站天线在中国联通进行的基站天线技术测试中连续多年名列前茅，产品销售覆盖19个省市。

中国联通在2015年2月获得4G(FDD)牌照，2016年2月第三期招标中预计新增约47万个基站，2016年新增数量超过以往两年的总和，截止目前已完成了70万个基站的4G网络建设。

表2：三大运营商基站数(万)

2015-2016	中国移动	中国电信	中国联通
截止2015	112	47	42
2016计划新增	30	30	47
截止目前	132	77	70

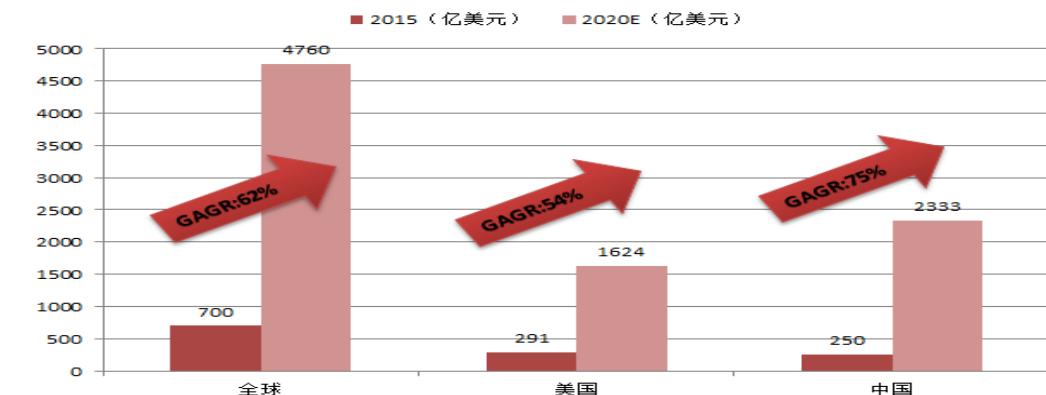
资料来源：wind，东莞证券研究所

**【物联网平台及集成】：**公司通过子公司爱云信息与全球物联网平台龙头Jasper进行战略合作，为中国联通提供物联网连接管理平台(CMP平台)，开展物联网运营服务，平台上线运营一年以来，注册用户数已经超过2,000万。共同签署五年合作共建物联网管理平台CMP协议，盈利模式为根据中国联通物联网用户数量、产品APRU值及约定分成比例参与分成；同时，通过子公司天河鸿城与物联网芯片、通信模组和传感设备供应商、通信运营商、云服务提供商、平台服务商、应用开发商等物联网产业链服务商合作，深入挖掘细分行业客户的需求，为其提供包括物联网基础通信管理、物联网应用使能平台(AEP平台)开发、设备管理、数据管理等在内的物联网行业系统集成方案，实现行业客户物联网业务的整体运营。从而实现“运营CMP平台+垂直布局物联网行业系统集成方案”相结合的模式。

经过近几年的培育，在政策支持、硬件成本下降及基于NB-IOT的产业标准确立的

推进下，物联网正处于大规模爆发式增长前夜。国内方面，按照工信部对国内运营商的要求，2016年年底完成NB-IOT试点组网测试，2017年有望确定正式组网方案及推广计划。后续将通过大规模网络升级，实现全国范围支持NB-IOT，实现垂直行业的广泛应用。据GSMA预测，我国物联网整体市场有望从2015年的250亿美元扩大到2020年达到2333亿美元。

图5：全球及我国物联网市场规模（含预测）（亿美元）



资料来源：GSMA，东莞证券研究所

物联网产业链层级可划分为设备层、连接层、平台层和应用层四个层级。麦肯锡预计未来设备层、连接层、平台层和应用层的价值占比分别为21%、10%、34%、35%。对应我国预计2020年2333亿美元的物联网总体市场，则设备层、连接层、平台层和应用层到2020年市场规模分别为490亿美元、233亿美元、793亿美元、817亿美元。产业链价值传导将从传感层、网络层逐步向平台层、应用层转移。其中平台层（应用支持平台AEP+连接管理平台（CMP）是生态核心，成为具备网络连接优势的运营商布局重点。

**CMP：**中国联通与国际物联网平台龙头Jasper的合作平台已于2015年6月上线，Jasper作为全球物联网服务平台领导者，目前全球30多家运营商、150多个国家地区20多个行业的2000多家企业提供物联网服务，美国研究机构ABI报告显示，Jasper在全球物联网运营服务中排名第一。中国联通2015年用户近500万，计划16年新增用户2000万，预计2017年随着NB-IOT的大规模商用开启，平台用户有望激增，子公司爱云信息将持续受益于联通M2M物联网用户规模的扩大及APRU值的提升，此外用户激增带来的物联网AEP集成需求也有望维持较高增长。

**AEP：**物联网行业系统集成方案服务，旨在针对客户实际业务特点，在感知层、网络层、基础设施层、平台层和应用层整体结构层面，为客户提供包括物联网基础通信管理、物联网应用开发、资产和硬件设备管理、数据管理等在内的物联网行业系统集成方案。截至重组报告书签署日披露情况，天河鸿城已与广州宝洁有限公司、贵州燃气（集团）有限责任公司、上海意贝斯特信息技术有限公司、广东康林药业有限公司、杭州群队科技有限公司、北京亚信数据有限公司等企业签署合作协议，为上述客户提供物联网行业系统集成方案。公司搭建的夸克云AEP平台基本建设完成，处于试验阶段，下一步加强商务推广和售后服务管理。AEP平台目前主要应用领域包括工业控制，快消品溯源

防伪、智慧停车场、智慧抄表等领域。

天河鸿城承诺 2015-2018 年实现扣非后净利润为 5500 万（实际完成 6063 万）、8000 万、11500 万元。

## 4. 倍泰健康

公司通过“运营 CMP 平台+垂直布局物联网行业系统集成方案”相结合的模式，向智慧医疗等垂直应用领域进行拓展。在智慧医疗领域，公司已通过与新华社进行合作，积极布局了广西、湖南等地的医疗机构智慧医疗项目，打造集网络、数据和传媒于一体的智慧医疗运营服务平台。

2016 年 9 月公司拟作价 10 亿购买倍泰健康 100% 股权。倍泰健康主要经营健康一体机、智慧健康亭等一体化智慧医疗监测产品，血生化多功能检测仪、人体成分分析仪、智能脂肪秤、智能体重秤、医护手表、耳温枪、血压计等智能物联监测产品，以及脂肪秤、体重秤等健康测量分析产品，并为用户提供“天天健康”家庭健康管理服务和社区健康管理服务，目前已形成了多元化经营格局。

IDC 在《中国医疗行业 IT 解决方案市场 2015-2019 预测与分析》中预计，到 2016 年医疗行业 IT 花费市场的规模将超过 300 亿元，未来三年复合增速为 12.20%，增速高于中国 IT 市场的平均增速。中国医疗信息化经过近二十年的发展，初步建成了支持基本医疗服务的信息系统。目前发展速度较快的两个细分板块为区域医疗信息化（区域卫生系统建设）和健康管理信息化（个人健康管理）。其中区域医疗信息化通过对区域内，尤其是欠发达地区的健康管理体系建设和健康数据采集，实现信息共享、群众健康状况评估、医疗资源合理分配。根据国家规划的“46312”工程规划中，建立人口健康信息平台已经成为既定不变的政策，而实现这一目标的手段将是建立从下至上的区域医疗卫生信息平台；健康管理信息化致力于为居民提供个人健康管理和教育。居民通过使用物联检测设备将检测结果上传，实现健康档案归集、管理和分析，获得个性化病情咨询、导诊、挂号等个人或家庭健康管理增值服务。

图 6：国内医疗行业 IT 市场规模预测（亿元，%）



资料来源：IDC，东莞证券研究所

按照倍泰健康产品细分为一体化智慧医疗监测产品、其他健康管理产品和健康管理

服务三大板块。其中一体化智慧医疗监测产品包括健康一体机（卫计委采购+行业用户）、智慧健康亭（行业用户）。截至披露日，公司一体化智慧医疗监测产品在卫计委中标方面，已成功中标安徽省卫计委、湖北省卫计委、甘肃省卫计委、江西省赣州市卫计委、江西省宜春市卫计委和山西省卫计委（采取代理商模式）的健康一体机采购项目；行业客户方面，已与江西一保通信息科技股份有限公司、保康益生（北京）医疗科技有限公司、上海融信健保管理有限责任公司、赣州学尔电子商务有限公司、广东华大互联网股份有限公司、北京瑰柏科技有限公司、赣州市仁心大药房连锁有限公司、深圳市亚洲大药房连锁有限公司等行业客户签订了合作协议，上述大额合同总金额超过 8400 万元。健康一体机等具有蓝牙、2.4G 无线、USB 通讯方式和 WiFi、3G、以太网网络传输方式，外接 USB、SD 卡、HDMI 等数据传输及存储接口，可将数据上传至手机等显示终端和倍泰健康云管理平台，从而进行健康管理。

其他健康管理产品主要包括脂肪秤、体重秤和厨房秤等秤类产品，倍泰健康主要向康奈尔、福田科技、华米信息等行业知名客户提供上述产品的 ODM/OEM 服务。公司与康奈尔、福田科技等大客户已签订但未履行完毕的有关其他健康管理产品的合同金额已超过 5000 万元。此外，截至评估披露日，已分别与日本、西班牙地区的新客户签订了框架协议，也积极的与包括华为终端有限公司在内的客户开展业务合作洽谈，开拓新市场。

健康管理服务主要包括“天天健康”家庭健康管理服务和社区健康管理服务。“天天健康”家庭健康管理服务：已与 39 家地方广电网络运营商和 1 家电信运营商订立了合作协议，其中 26 家广电网络运营商为排他性协议。目前仅 10 余家运营商上线，后续运营商业务的持续上线，持续增长可能性较大；社区健康管理服务：已在深圳市坪山新区碧岭社区、石井社区和宝安区沙头社区开展了全民健康管理服务活动，并形成成熟有效、复制性强的业务模式。

表 3：公司预计的倍泰健康营业收入

项目（万元）	2016.8-12	2017	2018	2019	2020
一体化智慧监测产品	7433.18	18887.60	24352.28	30669.29	35262.28
其他健康管理产品	5424.98	14313.55	15840.91	17329.77	18580.88
健康管理服务	240.26	1547.20	2198.54	3287.91	4509.82
合计	13098.43	34748.35	42391.73	51286.97	58352.99

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

## 5. 盈利预测及投资建议

暂不考虑此次收购倍泰健康的配套融资，2017-18 年预计 EPS 分别为 0.51/0.73 元，对应 PE 为 47/33。给予公司“谨慎推荐”评级。

## 6. 风险提示

招标采购不及预期、物联网用户数不及预期、子公司业绩承诺不及预期。

利润表				现金流量表					
项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,184	1,821	2,404	3,125	净利润	60	167	235	337
营业成本	928	1,348	1,759	2,256	折旧与摊销	24	24	35	65
营业税金及附加	15	23	30	40	财务支出	0	0	2	4
销售费用	25	36	50	62	投资损失	4	0	0	0
管理费用	140	208	272	350	净营运资本变动	17	-447	-72	-150
财务费用	-2	-6	-2	-1	经营活动现金流	104	-256	200	255
资产减值损失	10	16	21	27	资本支出	-40	-970	-1,027	-22
其他经营收益	-4	0	0	0	其它投资	1	0	0	0
营业利润	65	196	273	391	投资活动现金流	-39	-970	-1,027	-22
利润总额	67	200	277	395	股权融资	4	999	560	0
减 所得税	8	34	42	59	债券融资	0	-1	85	15
净利润	60	167	235	337	股利分配及其它	-11	-0	-2	-4
减 少数股东损益	-3	-4	-4	-3	筹资活动现金流	-7	998	643	11
归母公司净利润	63	171	239	340	货币资金净变动	58	-229	-183	245
资产负债表				主要财务比率					
项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	项目	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	293	542	359	444	成长能力(YOY)				
应收账款	377	510	681	960	营业收入	29.1%	30.1%	53.7%	32.0%
预付账款	4	20	38	46	营业利润	28%	20.5%	203.8%	38.9%
存货	162	337	472	619	归母公司净利润	23.3%	31.7%	173.2%	40.0%
其它	74	528	660	718	盈利能力				
流动资产合计	910	1,937	2,210	2,787	销售毛利率	23.8%	21.7%	26.0%	26.8%
长期股权投资	29	29	29	29	销售净利率	5.2%	5.3%	9.4%	10.0%
固定资产合计	88	120	219	218	ROE	7.0%	8.2%	7.0%	7.4%
长期待摊费用	0	0	0	0	ROIC	6.7%	8.1%	10.5%	8.7%
其它	62	973	1,865	1,823	偿债能力				
非流动资产合计	179	1,122	2,113	2,070	资产负债率	29.8%	33.1%	22.5%	26.8%
资产总计	1,088	3,059	4,323	4,857	流动比率	2.76	2.55	2.82	1.91
短期借款	0	0	85	100	速动比率	2.14	1.88	1.56	0.93
应付账款	236	256	415	475	营运能力				
预收款项	2	118	168	187	资产周转率	1.02	1.15	0.88	0.65
其它	119	312	487	592	存货周转率	4.92	5.94	5.40	4.35
流动负债合计	357	687	1,156	1,354	应收账款周转率	2.76	3.18	4.11	4.04
长期借款	0	0	0	0	每股指标				
其它	3	3	3	3	每股收益	0.11	0.14	0.39	0.51
非流动负债合计	3	3	3	3	每股经营现金流	0.09	0.24	-0.58	0.43
负债合计	360	690	1,158	1,357	每股净资产	1.53	1.64	5.34	6.81
实收资本	229	444	466	466	每股股利	0.05	0.05	0.00	0.00
资本公积	209	1,468	2,006	2,006	估值指标				
留存收益及其它	290	457	692	1,029	PE	224.68	170.59	62.44	46.77
所有者权益合计	728	2,369	3,164	3,501	PB	15.75	14.68	4.50	3.53
负债和权益总计	1,088	3,058	4,322	4,857	EV/EBITDA	142.66	104.01	45.37	32.01

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**  
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼  
邮政编码：523000  
电话：(0769) 22119430  
传真：(0769) 22119430  
网址：www.dgzq.com.cn