

研究所

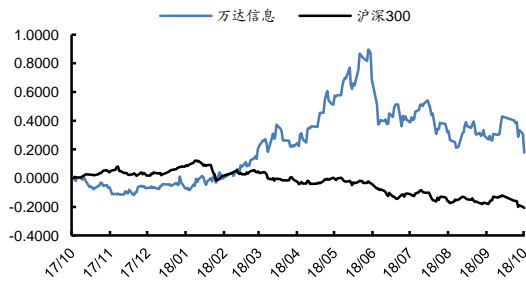
证券分析师：

宝幼琛 S0350517010002
baoyc@ghzq.com

从软件转型云服务，从上海走向全国

——万达信息（300168）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|-------|-------|
| 万达信息 | -9.0 | -16.2 | 13.0 |
| 沪深300 | -4.4 | -10.7 | -20.8 |

市场数据 2018-10-16

| | |
|------------|---------------|
| 当前价格（元） | 16.56 |
| 52周价格区间（元） | 12.10 - 27.16 |
| 总市值（百万） | 17680.13 |
| 流通市值（百万） | 17544.33 |
| 总股本（万股） | 106764.06 |
| 流通股（万股） | 105944.05 |
| 日均成交额（百万） | 337.53 |
| 近一月换手（%） | 19.06 |

相关报告

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%。

投资要点：

- **万达信息不仅仅是民生及政务信息化供应商，已经成功转型云服务商。**公司依托其在医疗卫生、政务、市场监管等领域的深厚积淀，开发了市民云、健康云等APP连接市民与公共服务，并通过服务运营获得稳定盈利来源。其云运营的2.0模式已经落地成功，目前发展势头良好，今年已经形成数千万的增值服务费，未来两到三年内云服务的营收及利润有望实现爆发式增长。
- **市民云试点成功，异地复制快速推进。**市民云集中汇聚市政府各委办局共200余项服务事项，并提供预约、预审、进度查询、快递寄送等多层级服务，预计2018年底前将纳入400项服务事项。市民云已经在上海积累了丰富的运营经验和用户，上海市民云目前用户数达千万，增值服务收入达数千万，其成功经验将向全国推广，为市民云异地复制打下坚实基础。继上海之后，万达信息中标海南海口、湖南长沙、广西柳州、四川成都等地，异地复制正在快速推进，未来市民云有望覆盖几亿人口，成为居民获取公共服务的首选云平台。
- **健康云已经成为医疗入口，增值空间较大。**“上海健康云”利用物联网和互联网技术，解决病人和医生两端医疗产业互联网+的需求，为用户提供社区医生签约居民健康管理在线服务、专科医生实时问诊、公共卫生机构监测和周期性筛查、专业管理者获得实时可视化数据、以及在线实现慢病患者预约挂号和长处方药品购买等服务。上海健康云正向全国推广，公司6月份中标国家卫生健康委员会的“全民健康保障信息平台”，建成后将连通全部32个省级平台，进而连通所有各级各类医疗卫生机构，并基于平台进行业务协同，平台将汇聚全国的个人健康档案、电子病历数据，将支撑包括但不限于计划免疫、临床诊疗等民生问题关注的领域，最终实现全业务在全国范围内的连接和协作，为医疗健康、医保医药、商业保险等行业带来新的机会。
- **首次覆盖，给予万达信息“买入”评级。**我们预计万达信息2018、2019、2020年归属母公司净利润分别为3.35亿元、6.88亿元、7.95亿元，当前股价对应PE分别为53、26、22倍，公司云业务正快速异地扩张，营收规模也有望实现跨越式增长，因此公司未来两年迎来加速发展期，给予“买入”评级。
- **风险提示：**系统性风险，政策变化导致服务运营模式推进受阻；2.0业

务竞争加剧，收入增长放缓；未来股权投资增值的不确定性。

| 预测指标 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元） | 2415 | 2951 | 3458 | 4055 |
| 增长率(%) | 16% | 22% | 17% | 17% |
| 净利润（百万元） | 327 | 335 | 688 | 795 |
| 增长率(%) | 37% | 3% | 105% | 16% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.32 | 0.31 | 0.64 | 0.74 |
| ROE(%) | 11.61% | 11.20% | 20.46% | 21.01% |

资料来源：wind 资讯、国海证券研究所

内容目录

| | |
|-------------------------|----|
| 1、卡位民生政务，实现云转型 | 5 |
| 2、市民云从上海走向全国 | 5 |
| 3、健康云卡位医疗入口，潜力巨大 | 7 |
| 4、民生政务信息化业务增长稳定 | 10 |
| 5、营收体量及利润规模处于行业前列 | 11 |
| 6、投资建议和盈利预测 | 12 |
| 7、风险提示 | 13 |

图表目录

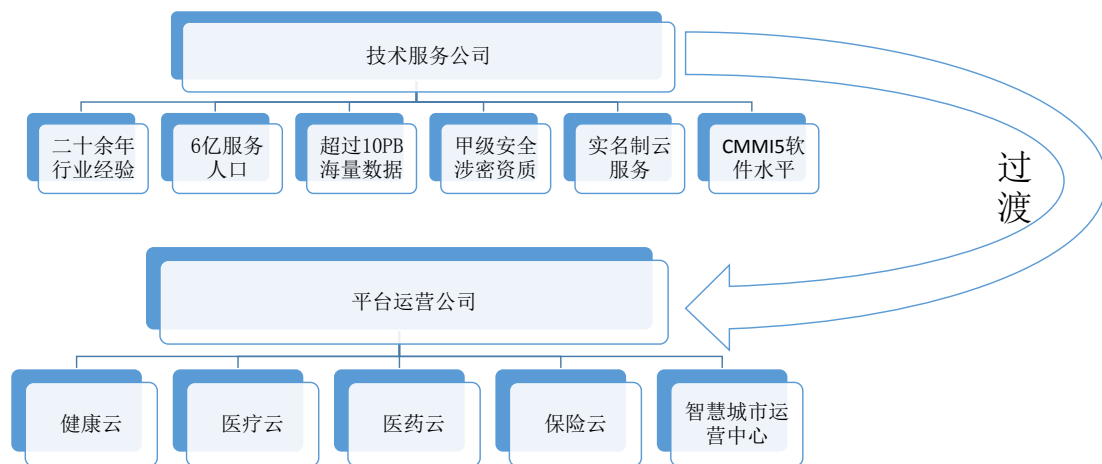
| | |
|--|----|
| 图 1: 从软件服务过渡至平台运营 | 5 |
| 图 2: 市民云 APP 界面简洁易用, 汇聚各类公共服务 | 6 |
| 图 3: 市民云构建实名制、O2O、个性访问的生态系统, 形成一种汇聚政府服务、社会服务的创新模式。 | 6 |
| 图 4: 健康云 | 7 |
| 图 5: 医保云 | 7 |
| 图 6: 健康云用户版操作方式 | 8 |
| 图 7: 健康云医生办操作方式 | 8 |
| 图 8: 医药云 | 9 |
| 图 9: 公司近两年订单额明显增长 (元) | 11 |
| 图 10: 营业收入稳定增长 (百万元) | 11 |
| 图 11: 净利润稳定增长 (百万元) | 11 |
| 图 12: 毛利率 | 12 |
| 图 13: 净利率 | 12 |
| 表 1、近几年来关于医疗卫生数据化的政策 | 10 |
| 表 2、万达信息营收及利润体量处于行业前列 | 12 |
| 表 3: 万达信息盈利预测表 (不考虑未来的股权投资增值影响因素) | 14 |

1、卡位民生政务，实现云转型

万达信息是民生政务信息化建设龙头厂商，全国 20 个省市，覆盖 4 亿人口的行业基础信息系统由万达信息承建，卡位了医疗、政务、社会保障、市场监管、平安城市等与 C 端居民需求密切相关的领域。公司依托在民生政务信息化的卡位优势，将各系统平台功能及数据打通，成立市民云、健康云等城市公共平台来连接 C 端居民与公共服务，并最终变现。公司业务由原来的软件开发、系统集成和运营服务将逐步过渡到“造房子”—系统建设（原软件开发、系统集成），“租房子”—运营服务（主要为 SaaS 模式的云服务），以及与社会各界广泛合作“互联网+”增值业务。

公司目前已经运营市民云、健康云、医保云、医药云、商保云等十四朵云，其中市民云、健康云已经在上海等发达地区积累了丰富的运营经验和用户，上海市民云目前用户数达千万，目前已经成功落地，其成功经验将向全国推广，为市民云异地复制打下坚实基础。公司在医疗卫生、医保医药、市民服务等领域的自营业务方面的变现模式较多，潜力巨大，包括药品精准处方外配，信用支付、还是疫苗跟踪及预约、临床药研服务、药师服务等目前已经形成数千万的增值服务收入，未来有望实现爆发式增长。

图 1：从软件服务过渡至平台运营



资料来源：国海证券研究所

2、市民云从上海走向全国

市民云是以实名制用户体系为基础，面向智慧城市，采用云计算、移动互联网技术构建的市民公共服务平台。在开放的服务框架下，以市民数据为中心，构建实名制统一身份认证、线上与线下结合（O2O）服务、多屏接入、个性访问的生态

系统，形成一种汇聚政府服务、社会服务的创新模式。目前，市民云集中汇聚市政府各委办局共 200 余项服务事项，并提供预约、预审、进度查询、快递寄送等多层级服务，预计 2018 年底前将纳入 400 项服务事项。

市民云整合社保、医保、公积金、健康档案、信用报告、税单等 23 项个人数据。在大数据时代，用户可以根据个人需求制定自己的“小数据中心”。该项措施可以在信息发生变化时主动提醒用户，方便用户查阅。市民云创新电子证照服务。目前电子卡包中已纳入身份证、社保卡、交通卡、读者证、驾驶证、志愿者、行驶证、献血证、企业营业执照等 9 大类可以完全识别用户信息的证照，并且部分用证服务已实现关联。用户出门办事无需再出示身份证等实体证件，只需要用手机“扫一扫”就可以实现如在市图书馆和各区图书馆借阅图书等业务。

继上海之后，万达信息中标海南海口、湖南长沙、广西柳州、四川成都等地，异地复制正在快速推进，未来市民云有望覆盖几亿人口，成为居民获取公共服务的首选云平台。

图 2: 市民云 APP 界面简洁易用，汇聚各类公共服务



资料来源：上海健康，国海证券研究所

图 3: 市民云构建实名制、O2O、个性访问的生态系统，形成一种汇聚政府服务、社会服务的创新模式。



资料来源：上海健康，国海证券研究所

3、健康云卡位医疗入口，潜力巨大

“上海健康云”以推进“医防融合”新型健康管理系统建设为主旨，利用物联网和互联网技术，解决病人和医生两端医疗产业互联网+的需求，实现政府、医疗机构、医生、病人和企业多方共赢。为用户提供社区医生签约居民健康管理在线服务、专科医生实时问诊、公卫专业机构监测和周期性筛查、专业管理者获得实时可视化数据、以及在线实现慢病患者预约挂号和长处方药品购买等服务。

目标实现 5 项主要服务:

- 可实现社区医生对签约居民健康管理在线服务;
- 可实现专科医生及时了解患者病情;
- 可实现公卫专业机构监测和周期性筛查;
- 可实现专业管理者获得实时可视化数据;
- 逐步实现慢病患者在线预约挂号和长处方药品的在线购买。

图 4：健康云



资料来源：公司官网，国海证券研究所

图 5：医保云



资料来源：公司官网，国海证券研究所

“健康云”是目前上海市实现在线签约家庭医生唯一的市级官方平台，开创性地超越了传统单一的线下签约方式，实现有效签约、有效管理。与传统签约相比，健康云具备适宜性、便捷性、人性化、多样性的特点，让上班族都可以很方便的签约家庭医生。

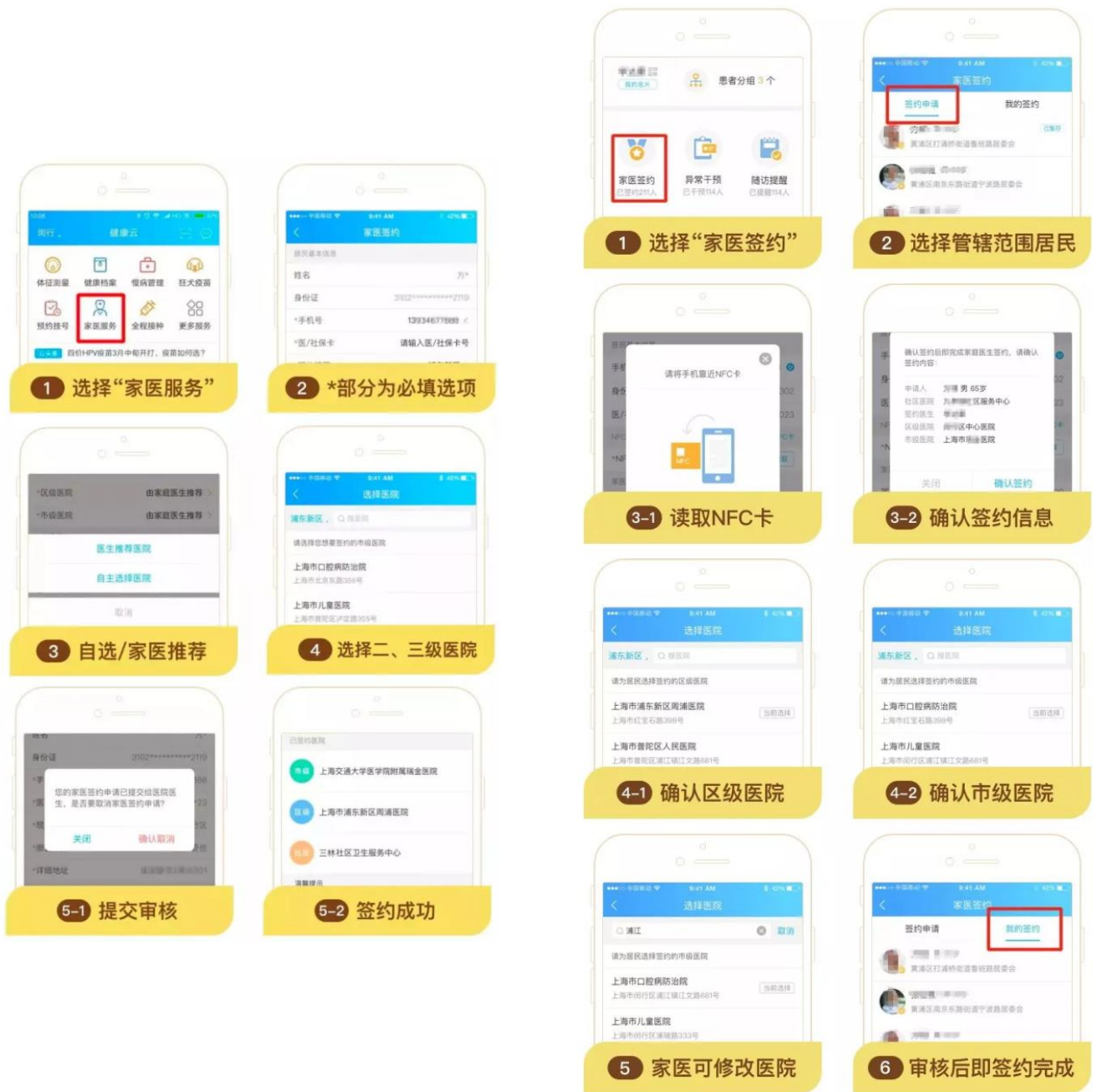
图 3：传统签约与在线签约的区别



资料来源: 上海健康, 国海证券研究所

图 6: 健康云用户版操作方式

图 7: 健康云医生办操作方式



资料来源：上海健康，国海证券研究所

资料来源：上海健康，国海证券研究所

健康云正快速向全国推广。万达信息 6 月份中标国家卫生健康委员会的“全民健康保障信息平台”，建成后将连通全部 32 个省级平台，进而连通所有各级各类医疗卫生机构，并基于平台进行业务协同，平台将汇聚全国的个人健康档案、电子病历数据，将支撑包括但不仅限于计划免疫、临床诊疗等民生问题关注的领域，最终实现全业务在全国范围内的连接和协作，为医疗健康、医保医药、商业保险等行业带来新的机会。

未来健康云有望联通医药云，实现医院、药店和患者的全连接，优化了患者购药流程，实现了处方外配、网上购药、线上比价、在线支付和药品追溯等功能。为医院、药店、患者都提供智慧互联服务。

图 8：医药云



资料来源：公司官网，国海证券研究所

4、民生政务信息化业务增长稳定

民生政务信息化业务受益于政府体制改革以及卫生医疗机构体制改革，未来几年将持续稳定增长。今年国务院发布《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》，提出健全“互联网+医疗健康”的服务体系，完善“互联网+医疗健康”支撑体系，其中包括医疗信息互联互通，在线处方及处方流转等。医疗卫生机构信息化需求的增长导致公司近两年 500 万以上的大型订单明显增长，为未来两年传统业务增长打下坚实基础。

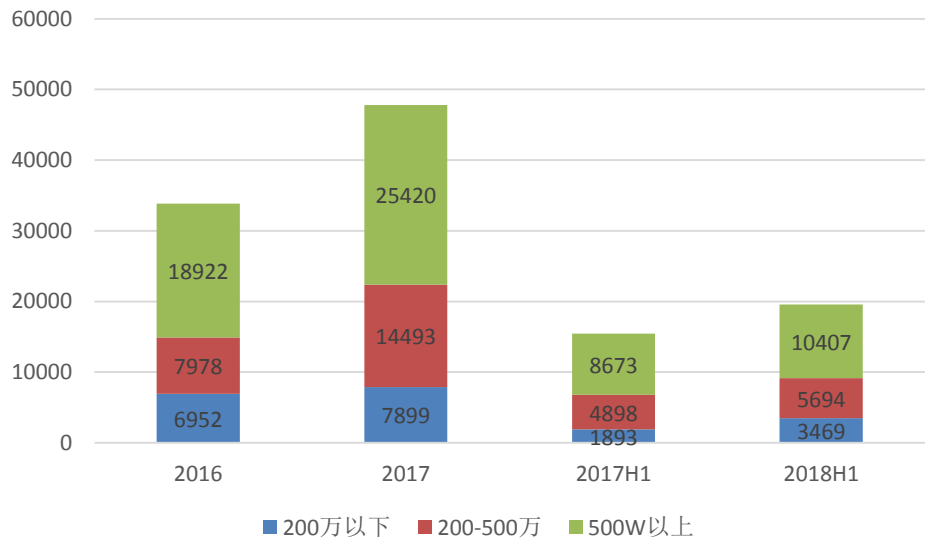
表 1、近几年来关于医疗卫生数据化的政策

| 时间 | 部门 | 政策名称 | 主要内容 |
|--------|----------|---------------------------------|---------------------------------------|
| 2017.1 | 国务院 | 《“十三五”卫生与健康规划》 | 促进人口健康信息互通共享,实现电子健康档案和电子病历的连续记录及信息共享等 |
| 2017.2 | 卫计委 | 《“十三五”全国人口健康信息化发展规划》 | 促进健康医疗大数据应用发展 |
| 2017.2 | 卫计委 | 《电子病历应用管理规范(试行)》 | 明确电子病历及电子病历系统概念,提出管理要求及相关规范 |
| 2017.4 | 卫计委、国务院 | 《关于做实做好 2017 年家庭医生签约服务工作的通知》 | 加强各地区域信息化平台、基层医疗信息管理系统建设,促进信息互通共享 |
| 2017.4 | 国务院 | 《关于推进医疗联合体建设和发展的指导意见》 | 至 2020 年,二级公立医院及基层医疗卫生机构全部参与医联体 |
| 2018.1 | 卫计委、中医药局 | 《关于印发一步改善医疗服务行动计划(2018-2020 年)》 | 提高诊疗效率,实现配药、患者安全管理等信息化、智能化 |
| 2018.4 | 卫健委 | 《全国医院信息化建设标准与规范》 | 明确二级以上医院信息化建设的主要内容及要 |

| | | (试行)》 | 求 |
|--------|--------------|-----------------------------|--|
| 2018.4 | 国务院 | 《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》 | 健全“互联网+医疗健康”的服务体系,完善“互联网+医疗健康”支撑体系 |
| 2018.7 | 卫计委、国家中医药管理局 | 《关于深入开展“互联网+医疗健康”便民惠民活动的通知》 | 要求各级医疗卫生机构要加快创新应用互联网信息技术,提升便民服务能力,进一步优化服务流程,改善就医体验 |

资料来源:各政府网站,国海证券研究所

图 9: 公司近两年订单额明显增长 (元)

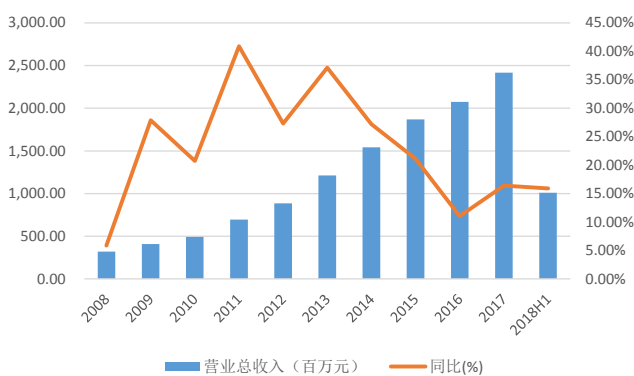


资料来源:政府招标网,国海证券研究所

5、营收体量及利润规模处于行业前列

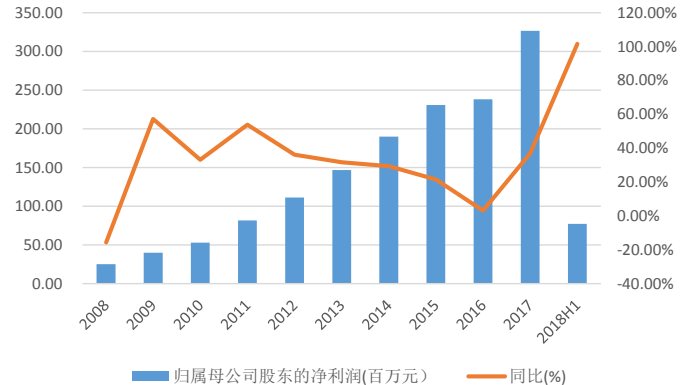
万达信息主营业务收入过去三年均实现稳定增长,由于过去两年处于机构调整阶段,是民生政务信息化建设相对低谷期,因此增速较慢,随着机构调整结束,新一轮民生政务信息化改造到来,未来两年公司营收增长有望加速。从过去 15%左右的增速,提升至 25%左右的增速,毛利率继续保持稳定。与其它医疗信息化公司相比,公司营收规模还是利润规模都处于行业前列。

图 10: 营业收入稳定增长 (百万元)



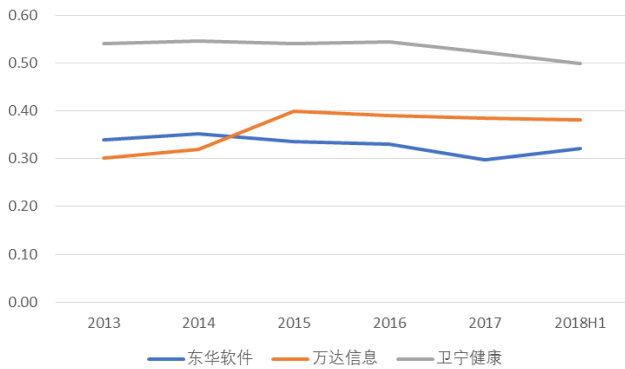
资料来源:wind,国海证券研究所

图 11: 净利润稳定增长 (百万元)



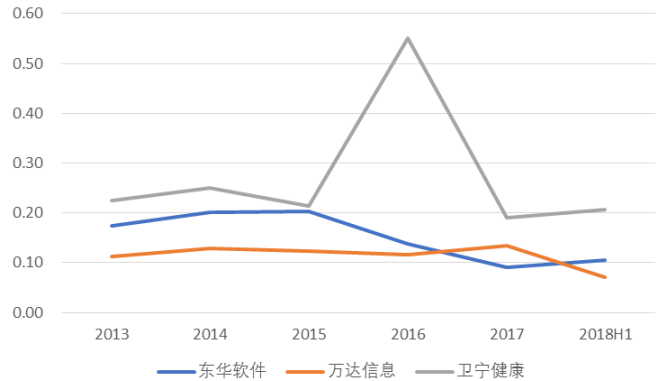
资料来源:wind,国海证券研究所

图 12: 毛利率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 13: 净利率



资料来源: wind, 国海证券研究所

表 2、万达信息营收及利润体量处于行业前列

| 公司 | 万达信息 | 卫宁健康 | 东华软件 | 东软集团 | 创业软件 |
|---------------|---------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|
| 营业收入 (2017) | 24.15 亿 | 12.04 亿 | 72.9 亿 | 71.31 亿 | 11.53 亿 |
| 营业收入 (2018H1) | 10.1 亿 | 5.47 亿 | 31.24 亿 | 27.82 亿 | 5.27 亿 |
| 毛利率 (2018H1) | 38.12% | 49.93% | 32.17% | 35.45% | 50.55% |
| 客户及产品特点 | 客户为医疗卫生机构、社保等, 产品特色为市民云、健康元、区域医疗卫生平台等 | 客户为 6000 多家医院及基层医疗机构, 产品特色为 HIS 等 | 客户为 500 多家大中型医疗机构等, 产品特色为 HIS 等 | 客户为医疗卫生机构、社保等, 产品特色为为医保、社保、HIS 等 | 客户为医疗卫生机构, 为 300 多个区域提供区域医疗平台 |

资料来源: wind, 国海证券研究所

6、投资建议和盈利预测

首次覆盖, 给予“买入”评级。我们预计万达信息 2018、2019、2020 年归属母公司净利润分别为 3.35 亿元、6.88 亿元、7.95 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 53、26、22 倍, 公司云业务正快速异地扩张, 营收规模也有望实现跨越式增长, 因此公司未来两年迎来加速发展期, 给予“买入”评级。

| 预测指标 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------|------|-------|-------|-------|
|------|------|-------|-------|-------|

| | | | | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元） | 2415 | 2951 | 3458 | 4055 |
| 增长率(%) | 16% | 22% | 17% | 17% |
| 净利润（百万元） | 327 | 335 | 688 | 795 |
| 增长率(%) | 37% | 3% | 105% | 16% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.32 | 0.31 | 0.64 | 0.74 |
| ROE(%) | 11.61% | 11.20% | 20.46% | 21.01% |

资料来源：wind 资讯、国海证券研究所

7、风险提示

- 1) 系统性风险;
- 2) 政策变化导致服务运营模式推进受阻;
- 3) 2.0 业务竞争加剧, 收入增长放缓;
- 4) 未来股权投资增值的不确定性。

表 3: 万达信息盈利预测表 (不考虑未来的股权投资增值影响因素)

| 30016 | | 2018-10-1 | | | | | | | |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 证券代码: | 8.SZ | 股价: | 16.56 | 投资评级: | 买入 | 日期: | 6 | | |
| 财务指标 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 每股指标与估值 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | |
| ROE | 12% | 11% | 20% | 21% | EPS | 0.32 | 0.31 | 0.64 | 0.74 |
| 毛利率 | 39% | 36% | 37% | 37% | BVPS | 2.67 | 2.75 | 3.10 | 3.50 |
| 期间费率 | 25% | 24% | 15% | 15% | 估值 | | | | |
| 销售净利率 | 14% | 11% | 20% | 20% | P/E | 52.30 | 52.75 | 25.71 | 22.23 |
| 成长能力 | | | | | P/B | 6.20 | 6.03 | 5.35 | 4.73 |
| 收入增长率 | 16% | 22% | 17% | 17% | P/S | 7.07 | 5.99 | 5.11 | 4.36 |
| 利润增长率 | 37% | 3% | 105% | 16% | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 总资产周转率 | 0.30 | 0.36 | 0.39 | 0.44 | 营业收入 | 2415 | 2951 | 3458 | 4055 |
| 应收账款周转率 | 1.81 | 1.81 | 1.77 | 1.72 | 营业成本 | 1484 | 1887 | 2180 | 2566 |
| 存货周转率 | 182.50 | 91.25 | 91.25 | 91.25 | 营业税金及附加 | 11 | 13 | 15 | 18 |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 108 | 133 | 156 | 182 |
| 资产负债率 | 65% | 64% | 62% | 59% | 管理费用 | 357 | 436 | 346 | 406 |
| 流动比 | 1.23 | 1.27 | 1.36 | 1.46 | 财务费用 | 118 | 119 | 18 | 19 |
| 速动比 | 0.91 | 1.19 | 1.28 | 1.39 | 其他费用 / (-收入) | (20) | (5) | 1 | 1 |
| | | | | | 营业利润 | 339 | 357 | 744 | 865 |
| 资产负债表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 营业外净收支 | 28 | 20 | 29 | 29 |
| 现金及现金等价物 | 1875 | 2999 | 3143 | 3303 | 利润总额 | 367 | 377 | 773 | 894 |
| 应收款项 | 1335 | 1631 | 1959 | 2352 | 所得税费用 | 42 | 44 | 89 | 103 |
| 存货净额 | 1266 | 326 | 326 | 326 | 净利润 | 325 | 333 | 684 | 791 |
| 其他流动资产 | 325 | 355 | 384 | 417 | 少数股东损益 | (2) | (2) | (4) | (4) |
| 流动资产合计 | 4802 | 5121 | 5621 | 6209 | 归属于母公司净利润 | 327 | 335 | 688 | 795 |
| 固定资产 | 437 | 426 | 413 | 399 | | | | | |
| 在建工程 | 48 | 48 | 50 | 53 | 现金流量表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 无形资产及其他 | 596 | 596 | 567 | 537 | 经营活动现金流 | (234) | 1165 | 508 | 571 |
| 长期股权投资 | 61 | 61 | 61 | 61 | 净利润 | 325 | 333 | 684 | 791 |
| 资产总计 | 8004 | 8312 | 8772 | 9318 | 少数股东权益 | (2) | (2) | (4) | (4) |
| 短期借款 | 3112 | 3112 | 3112 | 3112 | 折旧摊销 | 172 | 91 | 92 | 91 |
| 应付款项 | 443 | 567 | 655 | 771 | 公允价值变动 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 预收帐款 | 19 | 23 | 27 | 32 | 营运资金变动 | (729) | 743 | (264) | (306) |
| 其他流动负债 | 327 | 327 | 327 | 327 | 投资活动现金流 | (549) | 11 | 11 | 11 |
| 流动负债合计 | 3901 | 4029 | 4121 | 4242 | 资本支出 | 12 | 11 | 11 | 11 |
| 长期借款及应付债券 | 1161 | 1161 | 1161 | 1161 | 长期投资 | (29) | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 129 | 129 | 129 | 129 | 其他 | (532) | 0 | 0 | 0 |
| 长期负债合计 | 1290 | 1290 | 1290 | 1290 | 筹资活动现金流 | 1907 | (154) | (316) | (365) |
| 负债合计 | 5191 | 5319 | 5411 | 5532 | 债务融资 | 1759 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 1031 | 1068 | 1068 | 1068 | 权益融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 2813 | 2992 | 3360 | 3786 | 其它 | 148 | (154) | (316) | (365) |
| 负债和股东权益总计 | 8004 | 8312 | 8772 | 9318 | 现金净增加额 | 1124 | 1022 | 203 | 217 |

资料来源: wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

【分析师承诺】

宝幼琛，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、展示或以其他任何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。