



2019年03月26日

增持(维持)

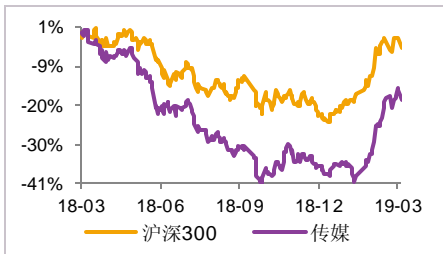
分析师：陈净娴

执业编号：S0300516090001

电话：021-51759911

邮箱：chenzhengxian@lxsec.com

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：聚源

相关研究

《【联讯传媒】2019年二季度传媒板块策略，基本面与热点题材共振》2019-03-21

《【联讯传媒】阅文集团(00772.HK)公布2018年财报，付费率同比下滑0.7个百分点》2019-03-21

《【联讯传媒周报】于震荡中布局基本面具性价比之标的》2019-03-25

传媒

【联讯传媒】中国互联网彩票行业静待政策春风

投资要点

中国彩票行业稳定增长

2018年中国共销售彩票5,115亿元，同比增速为20%。作为具有公益属性的彩票行业，就目前互联网的普及和科技的发展，更重要的是探索彩票销售的新渠道，充分利用现代信息技术，提升彩票销售的科技水平，政策会促进彩票业健康稳步发展。

政策为互联网彩票行业最大变数

中国彩票管理模式主要是以国务院为最高行政管理机构，财政部对下设机构形成监督、管理的总体职责，民政部及国家体育总局各自对下属的福彩发行中心、体彩发行中心具体落实各项具体业务管理职能。由于彩票作为具有博彩性质的特殊行业，在各国历来都受到政府的严格监管，因此政策是中国彩票行业发展最重要的因素。具备互联网彩票代销资质的标的为政策放开的最大受惠者。

相关个股推荐及投资建议

- (1) 鸿博股份(002229.SZ)彩票印刷行业的龙头，拥有9家彩票定点印刷牌照中的3个，市场份额为40%。公司主营业务为热敏票的印刷，并占据较大市场份额，2015年通过收购中科彩进入体彩即开票印刷业务领域。同时，公司积极布局彩种研发及电子彩票业务运营，力争打通整个彩票产业链，在彩票行业占有重要地位。
- (2) 500彩票网(WBAI.N)是中国首家提供网上彩票服务的公司，致力于为用户打造方便快捷的一站式购彩平台，是中国互联网彩票销售领域的开创者。互联网彩票停售前，体彩颁布过两张“代销”牌照，由500彩票网和国家体育总局体育彩票管理中心获得。自从2015年3月以来，所有的省级体彩机构都暂时叫停了互联网体彩，由于互联网体彩禁令未能恢复，2016年公司未能获得任何互联网体彩收入。期待互联网彩票开售，公司业绩全面向好。
- (3) 中悦科技(834772.OC)作为中国知名彩票综合运营服务提供商，在经营过程中，公司以多用途彩票智能销售终端系统为基础，以多用途彩票投注硬件设备为依托，在全国范围内开展彩票销售运营服务。商业模式是“彩票+”，将彩票行业和其他行业结合，开展“兼营为主、专营为辅”的社会化营销模式，跨界整合资源。2019年1月29日，易生活控股(00223-HK)与中悦科技股份探讨合作，拟在智能终端渠道、和+消费共享平台及其他方面合作。

风险提示

宏观经济增速下行，互联网彩票禁售风险。



目 录

一、中国彩票行业稳健增长	4
(一) 政策为中国彩票行业最大变数	4
(二) 彩票行业的商业模式,	6
二、互联网彩票爆发有待政策春风	7
三、体彩和福彩为现时售卖的主要品类, 2018 年占比分别为 56%和 54%	7
四、公益金的分配: 服务社会的力量	9
五、相关个股推荐与投资建议	9
(一) 鸿博股份: 彩票全产业链布局的印刷环节的领导者	9
(二) 500 彩票网 (WBAI.N): 唯一拥有中国互联网彩票 (体彩) 代销牌照的上市标的	11
(三) 中悦科技 (834772.OC): 彩票综合运营服务商, 产业链一体化进程中	12
六、风险提示	13

图表目录

图表 1: 2008~2018 年中国彩票销售额及同比增速	4
图表 2: 2018 年中国彩票分品类占比	5
图表 3: 2014 年彩票分渠道购成	5
图表 4: 彩票产业链概览	5
图表 5: 彩票公益金分配	6
图表 6: 产业链各环节相关上市公司一览	6
图表 7: 互联网售彩相关政策一览	7
图表 8: 2018 年中国彩票分品类占比	8
图表 9: 2014 年彩票分渠道购成	8
图表 10: 2018 年中国彩票分品类占比	8
图表 11: 2014 年彩票分渠道购成	8
图表 12: 中国主要彩票类型及简介	8
图表 13: 2018 年中国彩票分品类占比	9
图表 14: 2014 年彩票分渠道购成	9
图表 15: 2017 年彩票印刷营收占比 75%	10
图表 16: 营业总收入及同比增速	10
图表 17: 净利润及同比增速	10
图表 18: 公司彩票产业链	10
图表 19: 2017 年 500 彩票网彩票主营业务构成	11
图表 20: 营业总收入及同比增速	11
图表 21: 净利润及同比增速	11
图表 22: 2017 年中悦科技主营业务构成	12



图表 23: 营业总收入及同比增速	12
图表 24: 毛利润及同比增速	12



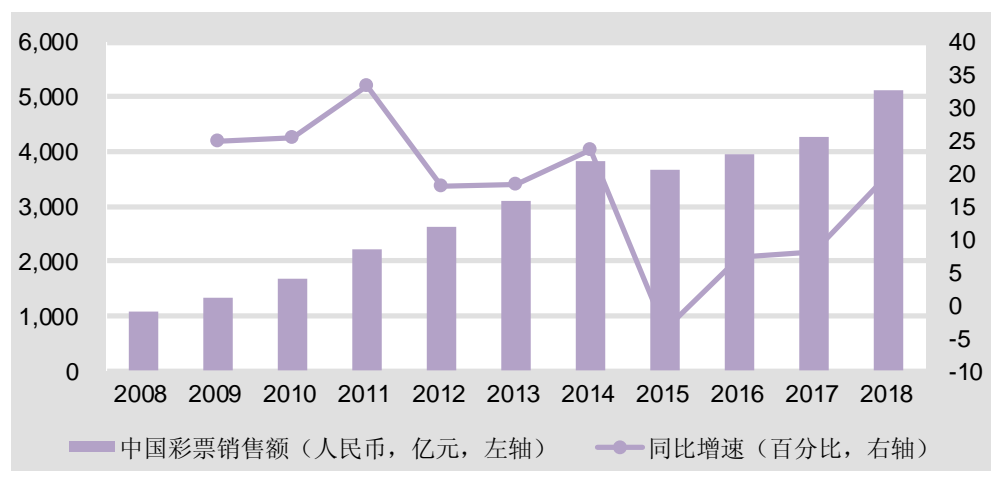
一、中国彩票行业稳健增长

（一）政策为中国彩票行业最大变数

中国彩票销售额从 2008 年的 1,060 亿元增长至 2018 年的 5,115 亿元，十年复合增长率为 17%。回顾历史，其销售额财政部、民政局和国家体育总局等政府监管部门政策影响较大，譬如在 2015 年监管部门出台政策停售互联网彩票后，当年增速从 2014 年的 24% 跌至 -4%。

环视全球，彩票作为具有博彩性质的特殊行业，在各国历来均受到政府严格监管，因此政策对于彩票行业影响显著。中国彩票行业的监管模式为，以国务院为最高行政管理机构，通过财政部对下设机构形成监督、管理的总体职责，民政部及国家体育总局各自对下属的福彩发行中心、体彩发行中心具体落实各项具体业务管理职能。

图表 1： 2008~2018 年中国彩票销售额及同比增速



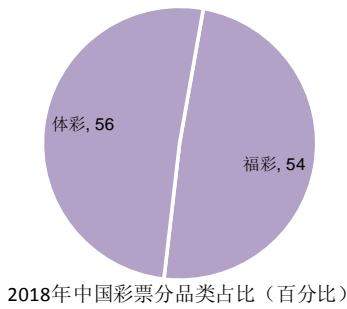
资料来源: Wind, 联讯证券研究院

中国彩票的主要品类为体育彩票(以下简称“体彩”)和福利彩票(以下简称“福彩”), 2018 年以销售额计, 占比分别为 56%和 54%。体彩于同期举办的体育赛事的热度和频率相关度较高。譬如, 受 2019 年 1 月举办的第 17 届亚洲杯足球赛影响, 体育彩票竞猜型销量大增。

互联网彩票为新兴分支, 截止 2014 年互联网售彩市场规模达到 850 亿元, 占中国彩票行业市场份额的 20%。但在 2015 年互联网彩票停售政策使得互联网彩票行业急剧萎缩。中国互联网售彩方式可分为 PC 端和移动端。Wind 数据显示, 2012~2014 年中国互联网彩票以 PC 端售彩为主导, 约占互联网售彩市场份额的九成。

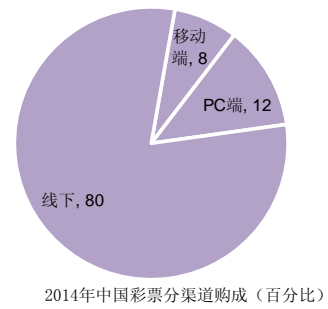


图表2: 2018年中国彩票分品类占比



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

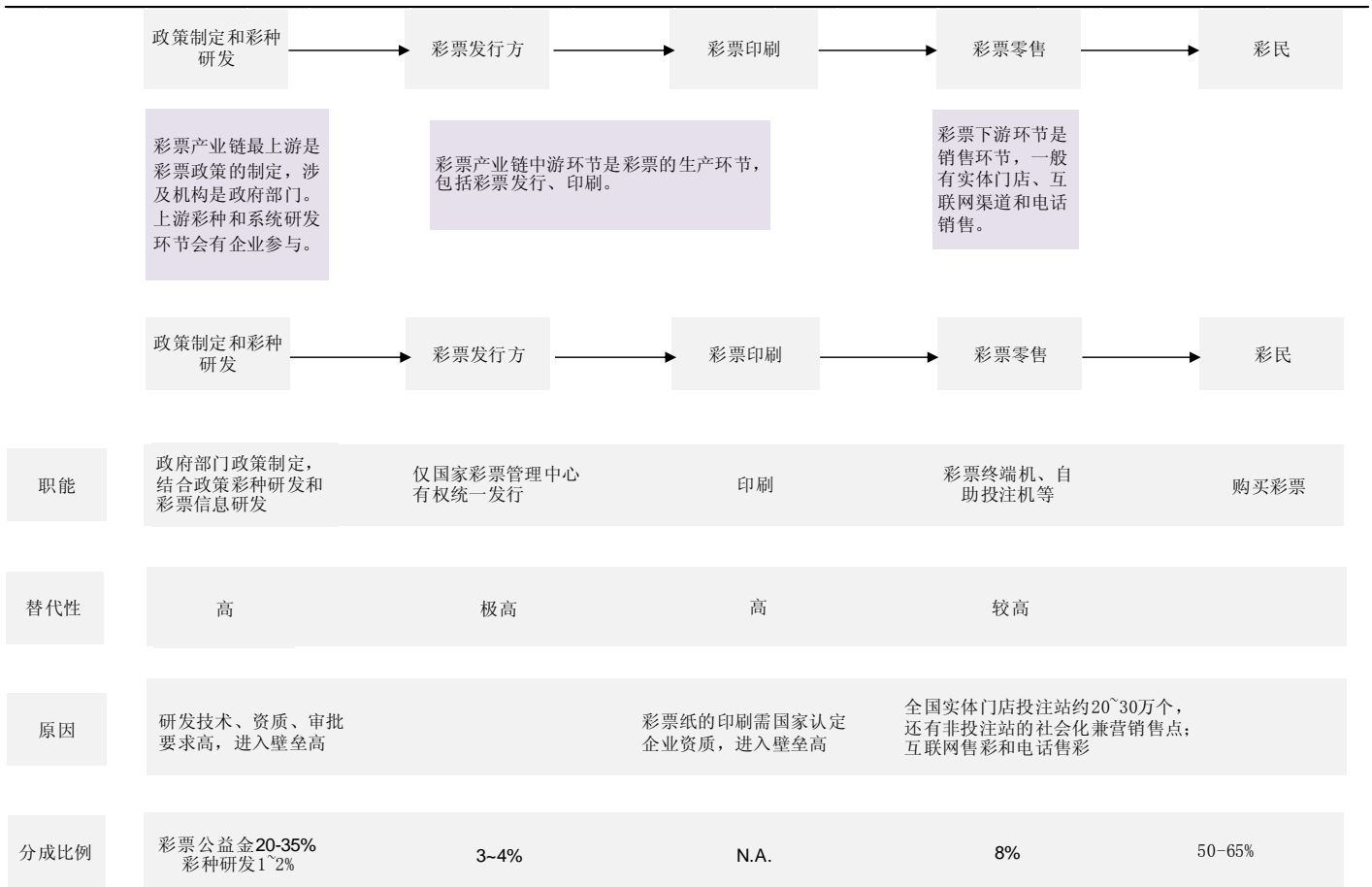
图表3: 2014年彩票分渠道购成



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

彩票收入主要有三个流向: 给彩民返还奖金 (50%~65%)、发行费 (15%) 和监管部门所得的彩票公益金 (20%~35%)。根据国务院批准的彩票公益金分配政策, 彩票公益金在中央和地方之间, 按 50:50 的比例分配。中央集中的彩票公益金, 在全国社会保障基金、中央专项彩票公益金、民政部和国家体育总局之间, 按 60%、30%、5%和 5% 的比例分配。地方留存的彩票公益金, 由省级财政部门商民政和体育部门研究确定分配原则。

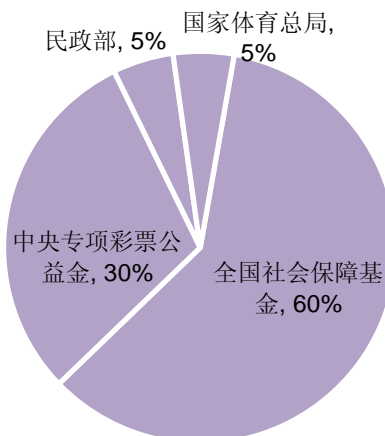
图表4: 彩票产业链概览



资料来源: 联讯证券研究院



图表5: 彩票公益金分配

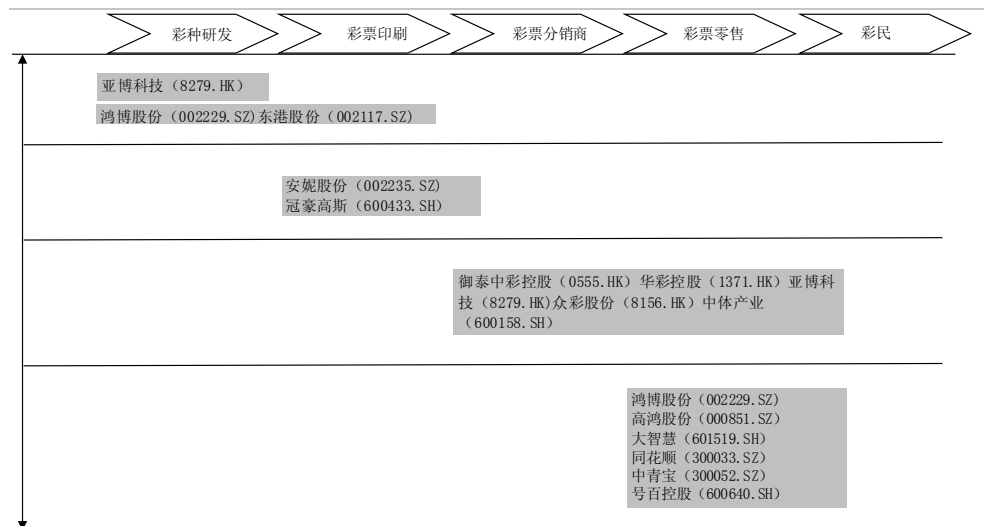


资料来源: 财政部, 联讯证券研究院

(二) 彩票行业的商业模式,

传统的彩票产业链主要由上中下游布局, 上游负责设计、审批和彩种研发, 中游负责印刷制造, 下游分销商销售。彩票销售渠道主要包括彩票投注站、互联网、电话和自助支付终端四种, 随着网民的增加, 互联网售彩的潜在购买人群也在同步上升。

图表6: 产业链各环节相关上市公司一览



资料来源: 联讯证券研究院

典型的互联网售彩模式为代购模式, 彩民下单付款, 网站将订单发送给出票商 (福彩、体彩中心/代销商), 然后逐级向上并扣除金额直到最高级两彩中心, 由两彩中心记录数据并通知出票结果给出票商, 出票商反馈信息通知彩民, 彩民得到电子票。由于线下投注站的收益约为 5%~6%, 和互联网售彩收益比例相似, 目前有销售资质的企业较少, 一旦互联网彩票开售, 这些企业的 ROE 将快速上行。



二、互联网彩票爆发有待政策春风

2018 年中国彩票销售额占 GDP 总量为 0.568%，而成熟市场博彩行业的销售额约占 GDP 总量的 2%~3%，显示中国彩票行业潜在空间大。

回顾历史，2015 年财政部等八部委联合公布的《关于制止擅自利用互联网销售彩票的公告》，明确彻底地禁止了一切形式的互联网销售彩票行为，使得互联网彩票急速萎缩。与此同时，国家体育总局和民政局也在对互联网售彩进行测试，在 2019 年 1 月，500 彩票网（WBAI.N）升级春节版后，只需两部即可扫码购彩，由此可以看出国家体彩中心售彩思路为，大幅提升了互联网彩票销售资质的准入壁垒，仅有具代销牌照的企业和体育总局有资格销售互联网彩票。

图表7：互联网售彩相关政策一览

实施时间	内容摘要	彩票整体（分品类）		彩票整体（分渠道）		
		体彩	福彩	移动端	PC端	线下
2002年3月	财政部颁布《彩票发行和销售管理暂行规定》，禁止利用互联网发行销售彩票。	↑	↑	↓	↓	↑
2007年11月	财政部等五部联合整顿彩票机构利用互联网销售彩票业务，停止非彩票机构主办网站彩票销售业务。	↓	↓	↓	↓	↑
2008年1月	财政部下发通知：一律停止利用互联网销售彩票。	↑	↓	↓	↓	↑
2010年8月	国家体育总局、中国福利彩票发行管理中心下发紧急通知，立即停止互联网销售彩票等无纸化销售方式。	↓	↑	↓	↓	↑
2010年9月	财政部发布《互联网销售彩票管理暂行办法》和《电话销售彩票管理暂行办法》，认可经授权的互联网销售彩票业务。	↓	↑	↑	↑	↓
2012年3月	财政部出台《彩票管理条例实施细则》，网络售彩被定性为非法行为。	↓	↓	↓	↓	↑
2013年1月	财政部发布《彩票发行销售管理办法（2013年修订版）》，明确电话销售和互联网销售是合法的彩票发行办法。	↑	↓	↑	↑	↓
2015年1月	财政部、民政部、国家体育总局下发《关于开展擅自利用互联网销售彩票行为自查自纠工作有关问题的通知》，启动违规检查。	↓	↓	↓	↓	↑
2015年4月	财政部、公安部、工商总局、工业和信息化部、民政部、人民银行、体育总局、银监会联合发布《关于制止擅自利用互联网销售彩票的公告》，彻底禁止互联网彩票。	↓	↓	↓	↓	↑
2016年4月	财政部、公安部、工商总局、民政部、体育总局下发《关于做好查处擅自利用互联网销售彩票工作有关问题的通知》，巩固工作成果，并开始查处O2O衍生销售方式。	↑	↑	↓	↓	↑
2017年12月	财政部、民政部、国家体育总局联合下发加急文件《关于对擅自利用互联网销售彩票问题整改落实情况进行督查有关事宜的通知》，再次查处整顿互联网彩票。	↓	↑	↓	↓	↑
2018年8月	财政部、中央文明办、国家发展改革委、工业和信息化部等十二部委联合发出公告，坚决禁止擅自利用互联网销售彩票行为，严肃查处企业或个人违法违规售彩等行为，加大实施失信联合惩戒力度。	↑	↓	↓	↓	↑
2018年10月	财政部、民政部、国家体育总局公布《关于修改〈彩票管理条例实施细则〉的决定》，作出了将“擅自利用互联网销售的福利彩票、体育彩票”列为非法彩票，将“福利彩票销售机构、体育彩票销售机构主要职责之一是向同级财政部门提出本行政区域彩票销售实施方案”修改为“制定本行政区域彩票销售实施方案，并组织实施”。	↑	↓	↓	↓	↑

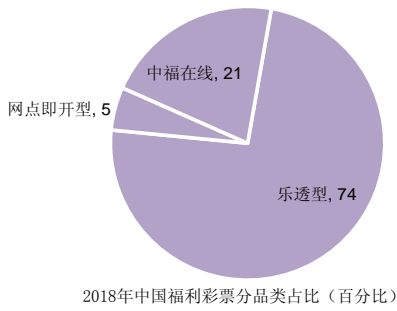
资料来源：联讯证券

三、体彩和福彩为现时售卖的主要品类，2018 年占比分别为 56%和 54%

体彩和福彩为现时售卖的主要品类，2018 年占比分别为 56%和 54%。其中，福彩 2008-2018 年复合增长率为 14%。体彩 2008-2018 年复合增长率为 20%。

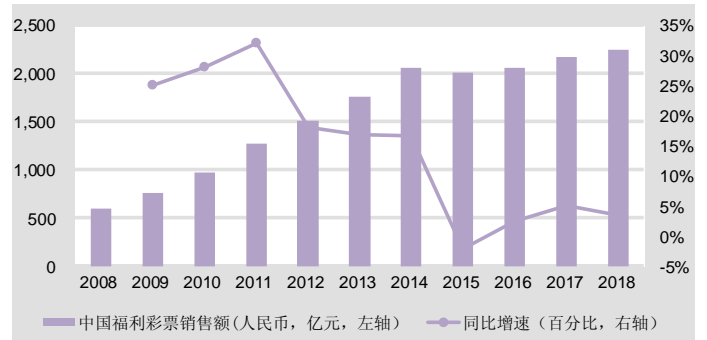


图8: 2018年中国彩票分品类占比



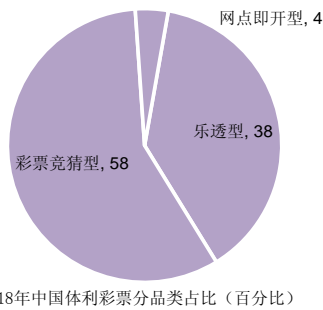
资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图9: 2014年彩票分渠道购成



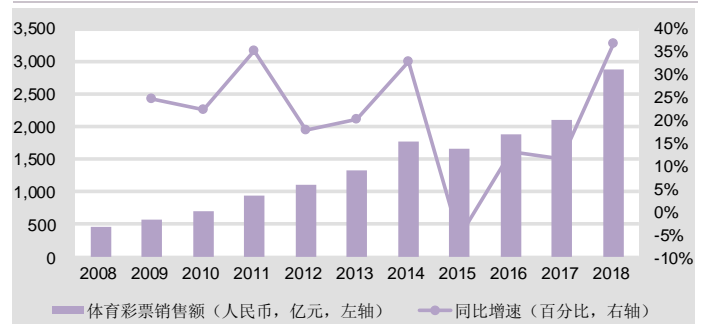
资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图10: 2018年中国彩票分品类占比



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图11: 2014年彩票分渠道购成



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

体育彩票和福利彩票各有三种票种,从2018年数据显示,体彩占比最多的是竞猜型票种,占比为61%,其有胜负彩和两串一玩法,对应上市公司为鸿博股份(002299.SZ)、中体产业(600158.SH)、国旅联合(600358.SH)、500彩票网(WBAI.N)和亚博科技控股(8279.HK);福彩占比最多的是乐透型票种,占比74%,其有双色球和35选7玩法,对应上市公司有号百控股(600640.SH)、新华都(002264.SZ)、鸿博股份(002299.SZ)和华彩控股(1371.HK)。

图12: 中国主要彩票类型及简介

彩票品类	细分品类	销售额占比(百分比)	相关上市公司	品种名称	玩法
体育彩票	乐透型	35	鸿博股份(002299.SZ)、中体产业(600158.SH)、国旅联合(600358.SH)、500彩票网(WBAI.N)和亚博科技控股(8279.HK)	超级大乐透	大乐透——“35选5加12选2”是国家体育总局体彩中心为适应市场发展需要,丰富体育彩票的市场结构,经过慎重研究和广泛的市场调研,于2007年5月28日向全国推出的一种全新大盘彩票玩法。自2019年第19019期(2月20日开奖)实施新的开奖规则,13个中奖条件不变,6个奖级增至9个奖级。
	网点即开型	4		排列3	购买“体彩排列3”时,由购买者从000-999的数字中选取1个3位数为投注号码进行投注。
				排列5	投注方法是彩民从00000—99999数字中选取1个5位数为投注号码进行投注。
				顶呱刮	顶呱刮的种类有很多,不同的种类玩法是不同的,每一种顶呱刮的背面都有包括图案、名称、面值、“顶呱刮”彩票标志、中国体育彩票标志、游戏规则、刮开区图形、编号。可立即刮开票面的覆盖膜,马上就可知道中奖与否。如果中奖,立即可兑现奖金。
福利彩票	竞猜型	61		胜负彩	“胜负彩”是以中国足球彩票胜负玩法所选择的足球比赛场次为竞猜对象,购买“胜负彩”时,由购买者从中国足球彩票胜负玩法选择的所有竞猜场次每场比赛在全场90分钟(含伤停补时)比赛的胜平负的结果进行投注,对于所选竞猜场次的比赛成绩选择2种(含)以上的预测结果为复式投注。购买者可对其选定的结果进行多倍投注,投注倍数范围为2-99倍。现在一期胜负彩数量总共为14场。每注2元人民币。
				两串一	2串1就是任选两场竞猜,把这两场当做一个注来竞猜,必须两场全都猜对了才算中,也就是说N串1,这个N就代表把多少场当做一个场来猜。
	乐透型	74	号百控股(600640.SH)、新华都(002264.SZ)、鸿博股份(002299.SZ)华彩控股(1371.HK)	双色球	中国福利彩票“双色球”是一种由中国福利彩票发行管理中心统一组织发行,在全国销售联合发行的“乐透型”福利彩票。2003年2月16日起在全国联网销售。[1]采用计算机网络系统发行销售,定期电视开奖。参与“双色球”销售的省级福利彩票发行中心在中福彩中心的直接领导下,负责对本地区的“双色球”销售活动实施具体的组织和管理。“双色球”彩票实行自愿购买,凡购买者均被视为同意并遵守本规则。
	网点即开型	5		35选7	“35选7”采用组合式玩法,即从35个数字号码中选择7个号码进行投注,该玩法表示为7/35。一组7个号码的组合称为一注。每注金额2元。
	中福在线型	21		刮刮乐	刮刮乐以“扶老、助残、救孤、济困”为发行目的,即买即开。
				中福在线	每次游戏使用游戏点数最低10点,最高1000点。在游戏过程中,游戏点数不足时,购买者可追加投注获得相应游戏点数继续游戏,或退出游戏。游戏过程共分为三关,三关分别在4×4,5×5,6×6的方形区域内派发图案,每个图案分为普通图案、过关图案两种。

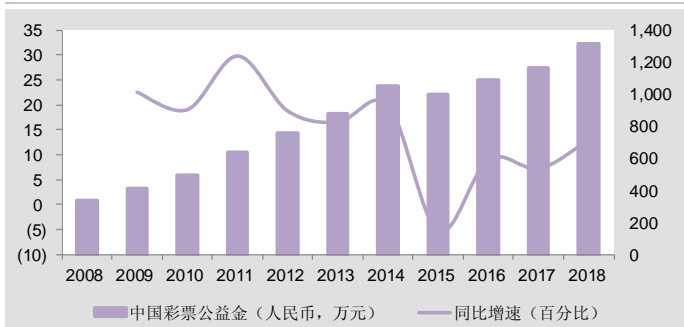
资料来源: 联讯证券研究院



四、公益金的分配：服务社会的力量

中国彩票发行的目的是筹集社会公众资金，用以资助福利、体育等社会公益事业发展。根据现行彩票管理规定，彩票公益金来源于彩票发行销售收入和逾期未兑奖的奖金。从 2008-2017 年公益金走势来看，2014 年之后受销量影响，公益金分配增速下降，2014 年增速 20%，2017 年增速下降至 7%。

图表13: 2018 年中国彩票分品类占比



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图表14: 2014 年彩票分渠道购成



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

五、相关个股推荐与投资建议

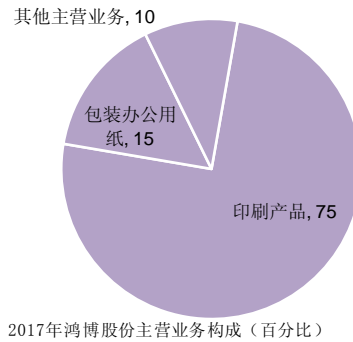
(一) 鸿博股份：彩票全产业链布局的印刷环节的领导者

鸿博股份 (002229.SZ) 彩票印刷行业的龙头，拥有 9 家彩票定点印刷牌照中的 3 个，市值份额达到 40%。全产业链布局：彩种研发、福彩印刷、电话代销、彩票网站、视频彩票、体彩安卓 APP。彩票行业发展处于成熟阶段，增长较为稳定，且与社会经济发展水平高度相关。公司主营业务为热敏票的印刷，并占据较大市场份额，2015 年通过收购中科彩进入体彩即开票印刷业务领域。同时，公司积极布局彩种研发及电子彩票业



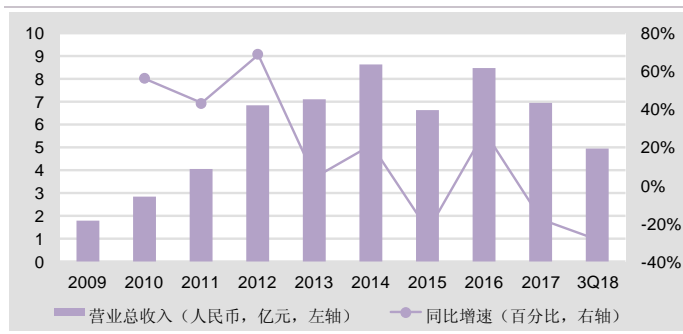
务运营，力争打通整个彩票产业链，在彩票行业占有重要地位。2017 年度，鸿博股份合并报表票证产品的营业收入为人民币 55,227.88 万元，占营业收入总额的 79.46%。

图表15： 2017 年彩票印刷营收占比 75%



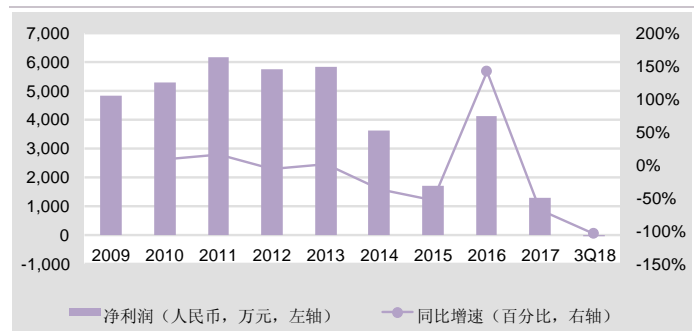
资料来源: wind, 联讯证券

图表16： 营业总收入及同比增速



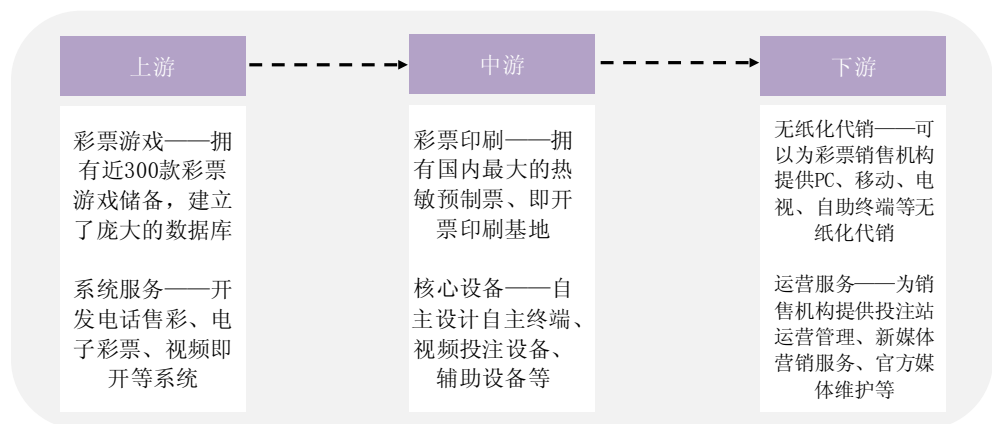
资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表17： 净利润及同比增速



资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表18： 公司彩票产业链



资料来源: wind, 联讯证券

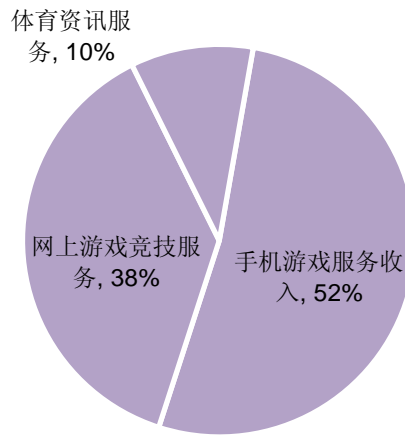


(二) 500彩票网 (WBAI.N)：唯一拥有中国互联网彩票 (体彩) 代销牌照的上市标的

500彩票网 (WBAI.N) 是中国首家提供网上彩票服务的公司，致力于为用户打造方便快捷的一站式购彩平台，是中国互联网彩票销售领域的开创者。500彩票网为用户提供在线平台、手机平台与客户端等多种服务形式。500彩票网历年领跑，位居行业榜首，六大创新，引领行业标准建立，创造了网络彩票销售的完整商业模式，是目前中国最大的互联网体育彩票交易及资讯平台。

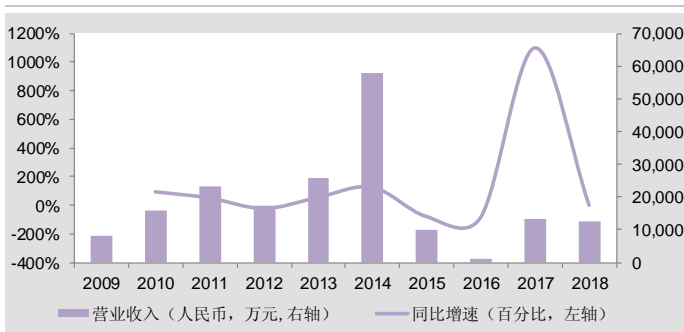
互联网彩票停售前，体彩颁布过两张“代销”牌照，由500彩票网和国家体育总局体育彩票管理中心获得。自从2015年3月以来，所有的省级体彩机构都暂时叫停了互联网体彩，由于互联网体彩禁令未能恢复，2016年公司未能获得任何互联网体彩收入。如互联网彩票开售，公司为主要受惠者。

图表19： 2017年500彩票网彩票主营业务构成



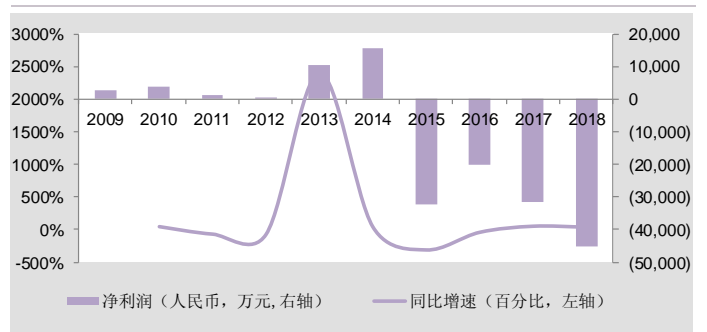
资料来源：wind，联讯证券

图表20： 营业总收入及同比增速



资料来源：wind，联讯证券研究院

图表21： 净利润及同比增速



资料来源：wind，联讯证券研究院



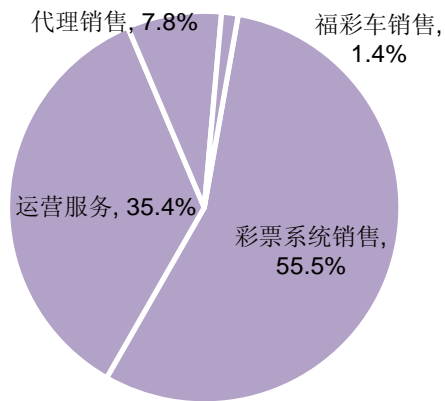
（三）中悦科技（834772.OC）：彩票综合运营服务商，产业链一体化进程中

作为中国知名彩票综合运营服务提供商，在经营过程中，公司以多用途彩票智能销售终端系统为基础，以多用途彩票投注硬件设备为依托，在全国范围内开展彩票销售运营服务。商业模式是“彩票+”，将彩票行业和其他行业结合，开展“兼营为主、专营为辅”的社会化营销模式，跨界整合资源。

2018年前三季度公司营业总收入7,616万元，2013年到2017年营业总收入年复合增长率为225%，其中，2017年当年彩票系统销售收入占比超出55%，彩票运营服务和代理销售服务共占比43.15%，福彩车销售占比1.36%。2013年到2017年毛利润年复合增长率为222.39%，其中2016年民政部印发《民政事业发展第十三个五年规划》涉及“强化福彩规范管理，形成电话互联网销售能力”后，业界解读为互联网彩票重启信号，该年毛利润增长率1895.88%达到历年峰值水平。

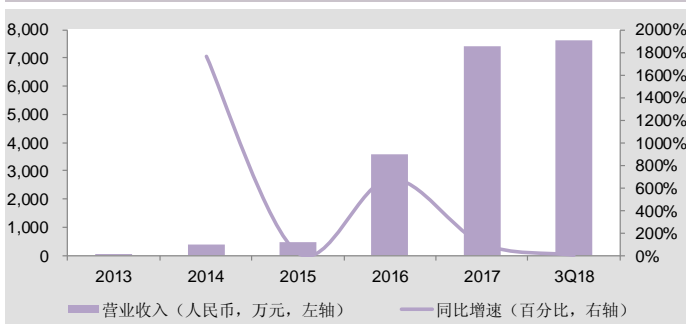
2019年1月29日，易生活控股（00223-HK）与中悦科技股份进行初步讨论，拟在智能终端渠道、和+消费共享平台及其他方面进行合作。合作将有利于中悦科技“彩票+”模式更好的发展，完善单一的线下彩票终端业务，推动新的彩票销售模式。

图表22：2017年中悦科技主营业务构成



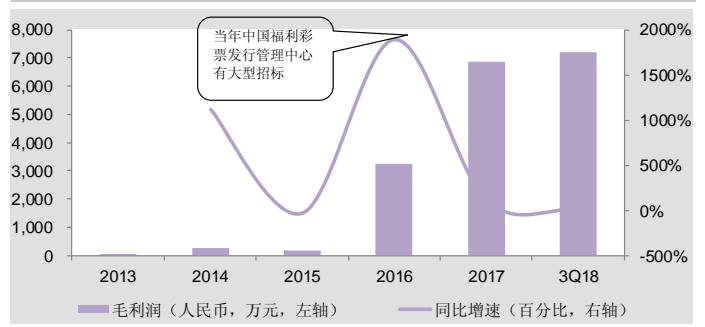
资料来源：联讯证券

图表23：营业总收入及同比增速



资料来源：wind，联讯证券研究院

图表24：毛利润及同比增速



资料来源：wind，联讯证券研究院



六、风险提示

政策风险，宏观经济持续下行。



分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，现任传媒互联网组长。证书编号：S0300516090001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com