

2019 年 4 月 18 日

科创板计算机系列之：中科星图
计算机
主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017A	2018A
营业收入	84.34	226.35	356.58
(+/-)	-	+168.37%	+57.54%
营业利润	15.74	42.52	93.94
(+/-)	-	+170.19%	+120.91%
归属母公	14.87	39.04	86.96
司净利润			
(+/-)	-	+162.53%	+122.60%
EPS（元）	-	-	0.53

● **科创板已受理企业已达 81 家。**截止 4 月 17 日，科创板已受理企业达 81 家。归类于互联网与云计算、大数据服务行业的一共有四家，分别是中科星图、木瓜移动、优刻得和卓易科技。中科星图是国内最早从事数字地球产品研发与产业化的企业，在国内数字地球行业具有领先地位。

● **公司是国内数字地球平台领域的先行者。**经过十余年的数字地球理论和研发积累，公司已经攻克云计算、大数据、空天大数据智能处理等核心技术，推出了第五代 GEOVIS 数字地球产品，在国防、政府、企业、大众等各大应用领域拥有成熟的应用解决方案，得到了市场及客户的高度认可，树立了良好的公司品牌和信誉。公司的主要产品包括 GEOVIS 数字地球基础平台产品和 GEOVIS 数字地球应用平台产品，主营业务收入可分为 GEOVIS 技术开发与服务、GEOVIS 软件销售与数据服务、GEOVIS 一体机销售及系统集成。

● **公司营收净利快速增长，毛利率稳步提升。**2016-2018 年，公司营业收入分别为 8,434、22,635 和 35,658 万元，同比增长 168.4%和 57.5%；净利润分别为 1,487、3,904 和 8,696 万元，同比增长 162.6%和 122.7%。综合毛利率分别为 53.1%、46.7%和 55.6%，主要是 2018 年高毛利率的 GEOVIS 软件销售与数据服务业务大幅增长。

● **对标公司估值：**公司主营业务是面向国防、政府、企业、大众等用户提供数字地球产品和技术开发服务，军方机构、政府部门客户占比较高，业务所处行业涵盖了软件行业和地理信息产业领域。目前在细分领域中不存在与公司完全可比的上市公司，主要从与公司业务范围和客户特征存在部分重叠和相似性的角度出发，我们综合选取了超图软件（300036）、数字政通（300075）、久远银海（002777）、四维图新（002405）、顶点软件（603383）、新晨科技（300542）和宇信科技（300674）。数字地球应用的行业整体增速较快，行业壁垒较高，上市公司数量极少，市场有望给予高估值。

● **风险提示：**景气度下行风险、技术更新换代风险、研发进度不达预期等等。

分析师：万蓉

执业证书编号：S1050511020001

电话：021-54967577

 邮箱：wanrong@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：（86 21）64339000

 网址：<http://www.cfsc.com.cn>

目录

一、公司概况	3
1. 公司简介	3
2. 数字地球行业应用发展进入快车道	3
3. 我国地理信息/卫星导航产业正在进入高速发展期	5
4. 公司产品和经营模式	5
4.1 GEOVIS 数字地球基础平台产品	5
4.2 GEOVIS 数字地球应用平台产品	6
4.3 GEOVIS 数字地球技术开发服务	7
4.4 主要经营模式	7
5. 在战略新兴产业培育和传统产业优化升级方面成效明显	7
6. 主要客户	9
二、财务数据	9
三、股权结构	10
四、对标公司分析及同类公司估值	12
五、风险提示	12

图表 1 以数字地球产品为核心的业务领域示意图	3
图表 2 以数字地球产品为核心的业务领域示意图	4
图表 3 数字地球系统部分功能示例	4
图表 4 以数字地球产品为核心的业务领域示意图	6
图表 5 GEOVIS 数字地球产品和服务模式	8
图表 6 2018 年公司前五大客户	9
图表 7 公司下游终端用户类别	9
图表 8 2018 年公司营收划分（按产品）	10
图表 9 公司营收及净利润（2016-2018 年）	10
图表 10 公司近三年主营业务毛利率情况	10
图表 11 公司股权结构	11
图表 12 募集资金用途（单位：万元）	11
图表 13 相对经营类似业务的竞争对手及估值（截止 2019 年 4 月 17 日）	12

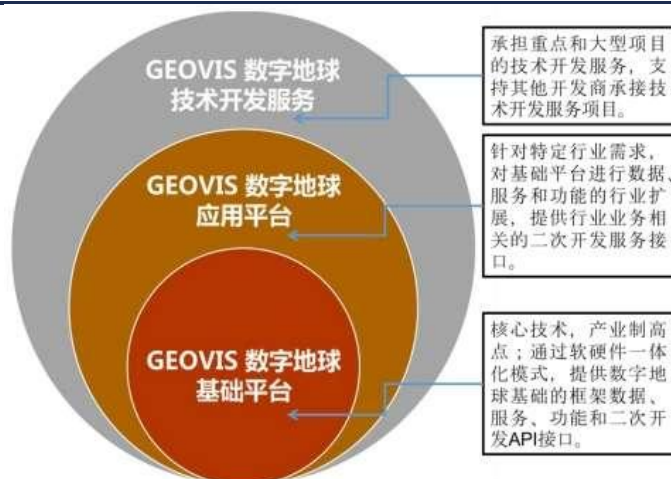
一、公司概况

1. 公司简介

公司是国内最早从事数字地球产品研发与产业化的企业，在国内数字地球行业具有领先地位。经过十余年的数字地球理论和研发积累，公司已经攻克云计算、大数据、空天大数据智能处理等核心技术，推出了第五代 GEOVIS 数字地球产品，在国防、政府、企业、大众等各大应用领域拥有成熟的应用解决方案，得到了市场及客户的高度认可，树立了良好的公司品牌和信誉。公司的主要产品包括 GEOVIS 数字地球基础平台产品和 GEOVIS 数字地球应用平台产品，主营业务收入可分为 GEOVIS 技术开发与服务、GEOVIS 软件销售与数据服务、GEOVIS 一体机销售及系统集成。

数字地球是大数据、云计算和人工智能等新一代信息技术、地理信息技术与航空航天产业深度融合构建的数字化的地球。它以空天大数据为基础，承载国防、自然资源、交通、气象、海洋、环保、应急等众多行业应用，是面向“数字经济”、“智慧城市”、“精准扶贫”等国家重大需求的重要新兴软件平台。

图表 1 以数字地球产品为核心的业务领域示意图



资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

2. 数字地球行业应用发展进入快车道

数字地球在 1998 年由美国首先提出，借助美国在遥感对地观测和全球卫星定位导航等领域的先发优势，美国谷歌公司的谷歌地球（Google Earth）成为发展最早和最成熟的数字地球产品，也是国际数字地球技术的领头羊。谷歌地球充分利用谷歌全球云计算平台与 NASA、USGS 等的的数据资源，联合打造一体化数字地球云服务平台，将数字地球理念和技术标准快速推广到了全世界，并拓展到各相关行业应用领域。

由于数字地球系统平台涉及到大量国家重要设施的高精度目标信息，出于国家安全和产业安全的考虑，世界上许多国家对谷歌地球的使用进行了不同程度的限制。法国、俄罗斯、欧盟等航空航天大国都在研制本国的替代性产品，追赶并试图超越谷歌

地球。除了谷歌公司外，目前世界范围内开展数字地球业务的主要公司包括：美国数字地球公司（DigitalGlobe），美国环境系统研究所公司（ESRI），法国信息地球公司（INFOTERRA）和俄罗斯联邦航天国家公司（ROSCOSMOS）等。

图表 2 以数字地球产品为核心的业务领域示意图



资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

我国在数字地球理论研究方面处于世界前列，有中国科学院电子学研究所、中国科学院遥感与数字地球研究所等多个科研院所从事数字地球理论和基础技术研究工作。随着我国高分辨率对地观测系统和北斗卫星导航系统的逐步建成，以及新一代信息技术在我国的快速发展，在军民融合发展战略引领下，我国自主可控的数字地球产品的发展进入了快车道。目前国内超图软件等著名公司开始逐渐涉足数字地球相关业务领域。

图表 3 数字地球系统部分功能示例



资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

3. 我国地理信息/卫星导航产业正在进入高速发展期

近年来，随着遥感、导航定位和地理信息系统等地理信息技术的快速融合，以及遥感卫星系统和全球定位导航系统等空天基础设施的快速发展，地理空间信息的外延已经拓展为空天大数据，并催生了以空天大数据为基础的数字地球技术。数字地球的应用市场覆盖了地理信息技术应用领域，卫星遥感、卫星导航等航空航天应用领域，数字地球也成为了目前流行的空天大数据软件基础平台，并成为面向国家重大需求的重要新兴软件平台，市场前景广阔。

在地理信息产业的软件方面，同样呈现与新一代信息技术快速融合、加快进口替代赶超国外品牌的发展态势。根据印度 GeospatialWorld 杂志统计，2018 年世界地理信息产业产值约为 3,000 亿美元，年复合增长率达到了 14% 以上，预计到 2020 年，世界地理信息产业产值将达到 5,000 亿美元。中国国家测绘地理信息局在 2016 年发布的地理信息产业报告显示，中国地理信息产业的总产值为 4,360 亿元人民币，约占全球产值的 15.68%，到 2020 年中国地理信息产业的总产值规模将达到 9,040.90 亿人民币，预计年复合增长率可达 20%。

根据《国际地理信息产业发展报告（2018）》，对地观测领域上游部分（含卫星和地面系统、发射服务、载荷生产）预计在 2017 年-2020 年期间以 15.2% 的复合年增长率增长，从 2017 年的 154 亿美元产值增加到 2020 年的 236 亿美元。对地观测领域下游服务（含商业图像数据，增值服务）的产值预计将从 2017 年的约 283 亿美元增长到 2020 年的 423 亿美元。

2017 年全球卫星导航和定位市场规模总值近 1,784 亿美元，复合年增长率达到 11.9%。预计卫星导航和定位领域 2018 年至 2020 年增长速度将进一步加快，全球总市场规模将达到 2,608 亿美元。我国《国家卫星导航产业中长期发展规划》提出，到 2020 年，我国卫星导航产业规模将超过 4,000 亿元人民币，北斗产业规模将要达到 2,400 亿元人民币。随着推动北斗进入国际民航、海事、移动通信等标准化组织步伐加快，北斗系统将实现与其他全球导航定位系统的完全兼容，充分与世界接轨，预计到 2020 年，我国卫星导航与位置服务产业用户规模将成为世界第一。

4. 公司产品和经营模式

4.1 GEOVIS 数字地球基础平台产品

GEOVIS 5 数字地球采用“数据+平台+应用”的系统构建模型。其中，“数据”是以遥感测绘数据为基础框架数据，融合不同来源的各行业业务数据，为各类行业应用提供数据支撑；“平台”是基于“微内核+服务”架构打造的一体化承载框架，为数据和应用提供服务支撑；“应用”是以共性功能为基础，提供组件化的扩展、组合和集成能力，满足不同行业应用的需求。

GEOVIS 数字地球基础平台产品包括 GEOVIS iData、GEOVIS iFactory、GEOVIS

iCenter、GEOVIS iExplorer 四条产品线，具体情况如下表：

图表 4 以数字地球产品为核心的业务领域示意图

产品线	具体产品	主要功能及用途	应用范围
GEOVIS iData	GEOVIS iData全球基础空间数据产品；GEOVIS iData人工智能样本产品；GEOVIS iData数据增值服务	为各类用户提供高分辨率数据、智能分析样本集等各类数据资源，提供专业数据生产服务、AI样本数据生产服务、测绘和行业专题数据制作生产服务以及第三方数据资源集成方案。	可广泛应用于国防、自然资源、交通、气象、海洋、环保、应急等需要遥感监测以及其他空天大数据相关的领域。
GEOVIS iFactory	GEOVIS iFactory空天大数据智能处理平台标准版/高级版	可针对多星多载荷等空天大数据提供全自动、高精度的快速处理、智能解译和专题制作功能，为用户提供智能算法服务和空天大数据处理解决方案。	应用于需要实现数据快速处理、信息提取的大型航空航天企业或政府部门。
GEOVIS iCenter	GEOVIS iCenter空天大数据共享服务云平台标准版/高级版	为用户提供空天大数据引接、存储、组织、分发、共享、分析等能力，并提供定制化、集成化、智能化的空天大数据共享服务云平台解决方案。	适用于所有行业中需要构建空天大数据应用系统的中大型用户单位和开发商。
GEOVIS iExplorer	GEOVIS iExplorer空天大数据可视化平台标准版/高级版	将地球系统中多种要素信息通过图层融合、叠加、关联等方式进行直观表达。支持多源异构数据在统一时空下的综合显示、处理、分析可视化，提供强大的可视化能力和丰富的插件，能够快速构建多维立体可视化场景。	适用于所有行业中需要空天大数据应用及分析的用户单位及开发商。

资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

4.2 GEOVIS 数字地球应用平台产品

GEOVIS 数字地球应用平台专注数字地球与行业应用的紧密结合和深度拓展，以需求为牵引，不断催生各种应用组件，快速响应用户需求。基础与应用两类平台相互促进，有效实现“技术和市场相结合、平台与应用相结合”的“GEOVIS/GEOVIS+”双轮驱动的数字地球产品战略。目前公司已经推出 GEOVIS 数字地球应用平台产品包括：GEOVIS 军用数字地球应用平台、GEOVIS 自然资源数字地球应用平台、GEOVIS 交通数字地球应用平台、GEOVIS 气象数字地球应用平台等。

GEOVIS 军用数字地球应用平台可实现“陆-海-空-天-电-网”的多维度战场环境快速构建、战场态势感知、作战规划与任务筹划等共性功能，支持战略、战役、战术等层次的应用扩展。GEOVIS 自然资源数字地球应用平台可实现以自然资源调查监测、自然资源确权登记、国土空间规划管理为业务牵引，支撑自然资源全生命周期管理和精准管控。GEOVIS 交通数字地球应用平台可整合交通行业数据、社会经济数据，初步建成交通行业大数据平台，为道路灾害监测与应急救援提供准实时的信息支撑。GEOVIS 气象数字地球应用平台可打造空天地一体化的气象环境监测、预报和评估的数据集成显示和行业应用集成平台。该产品在生态环境部大气污染综合监测和防治业务中得到了很好的应用，在“京津冀 2+26 城市”、“汾渭平原”、“长三角”大气环境持续监测中发挥了重要作用。

4.3 GEOVIS 数字地球技术开发服务

GEOVIS 数字地球技术开发服务是公司提供的主要技术服务形式，是针对客户个性化需求，基于基础平台产品和应用平台产品，为用户定制开发其需要的应用系统。具体的技术开发内容包括：针对陆军、海军、空军等不同军兵种的需求，建设作战指挥、侦察情报、训练保障等业务系统；针对气象、环保、应急、扶贫等不同政府部门，建设不同层级、不同区域、不同应用场景的行业信息管理系统；针对能源、电信、建筑等不同大型企业单位，建设具备该企业特征的选址规划、资产管理等业务系统。

4.4 主要经营模式

根据数字地球的用户区分，数字地球行业的经营模式一般包括：

4.4.1 面向增值应用开发者的平台产品销售

通过向用户提供数字地球基础平台或应用平台，支撑其基于平台软件进行二次开发向最终用户提供数字地球应用系统。其中，数字地球基础平台提供数字地球的通用功能，可跨行业销售和使用，能够提供更灵活的二次开发能力；数字地球应用平台基于行业需求牵引，提供行业共性业务需求，能够提供更高效的业务系统开发能力。平台产品销售通常以提供软件授权的方式销售给增值开发商或最终用户，并提供安装、调试以及其他售后服务，软件开发企业按照安装的授权数量收费。

4.4.2 面向最终行业用户的技术开发服务

技术开发服务通常面向数字地球应用系统的最终用户，包括国防、政府、企业等领域的最终用户。这类用户因其并不具备应用软件的开发能力，需要平台软件开发商向其提供综合解决方案和应用服务。

4.4.3 面向大众用户的数字地球服务平台

数字地球服务平台通常向大众等互联网用户提供在线数字地球服务，如位置服务、数据服务等。这种模式下，数字地球服务平台运营企业通常向用户收取服务费，为用户提供功能或服务的使用授权。

5. 在战略新兴产业培育和传统产业优化升级方面成效明显

5.1 拉动卫星商业化发展

随着市场经济的高速发展，航空航天产业在国家经济发展、军事建设以及不断增强的太空经济活动的需求下，显得越来越重要。随着“一带一路”、军民融合等国家重大战略的实施，数字地球的需求进一步扩大，不仅涉及国内国防军事和国民经济的

诸多领域，还将走出国门，服务于“一带一路”沿线国家乃至全世界，数字地球应用的广泛普及，可以推动合理配置和有效利用各种空间设施资源，实现国防建设和经济建设良性互动，大力推动卫星商业化发展。

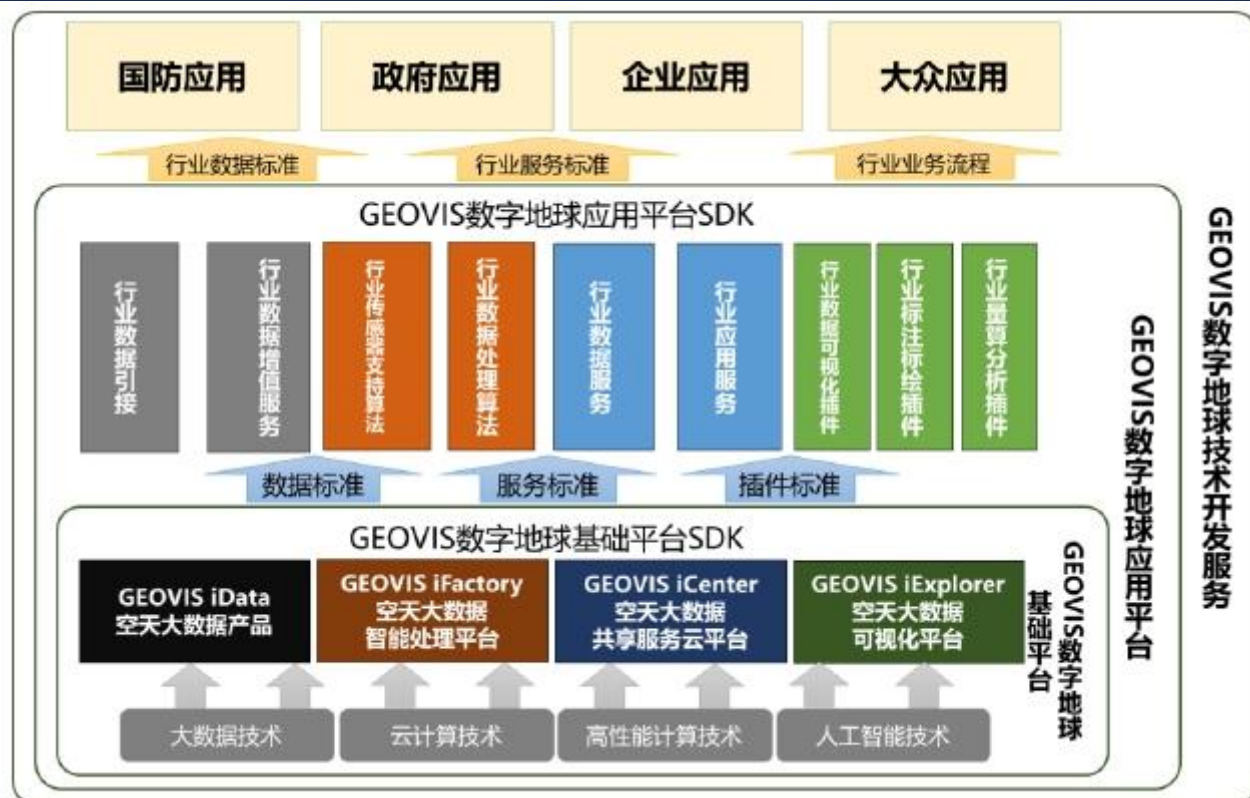
5.2 推动新一代信息技术的发展

数字地球中的数据获取与组织、分析、应用均体现了科学大数据的重要特征，GEOVIS 数字地球将大数据、云计算和人工智能等新一代信息技术、地理信息技术与航空航天产业深度融合，不断拓展支持新的传感器类型、数据类型、应用模式，也将进一步推动新一代信息技术的发展。

5.3 助力催生空天大数据新的应用模式

伴随着数字地球技术的不断发展，数字地球必将为服务全球变化、减灾防灾、新能源开发、新型智慧城市建设、数字经济、精准扶贫等方面作出重要的贡献。展望未来，我们将体验大数据时代数字地球的无限科学魅力与巨大的应用价值，数字地球也将助力催生空天大数据新的应用模式。

图表 5GEOVIS 数字地球产品和服务模式



资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

6. 主要客户

公司主营业务是 GEOVIS 数字地球系列产品和 GEOVIS 数字地球技术开发服务，主要客户群体为国防、政府、企业和大众用户。

GEOVIS 数字地球基础平台和 GEOVIS 数字地球应用平台面向国防、政府、企业、大众等用户提供平台级产品支撑，通常客户群体具备以下特点：一是用户自身有较强的开发能力，能够利用公司的产品进行二次开发；二是这些用户的职能以构建面向自身业务或第三方业务的数字地球系统为主。

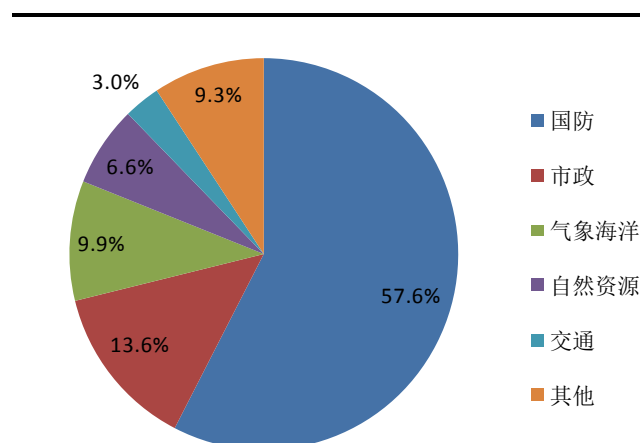
报告期内，发行人的主营业务收入主要来自于国防行业，2018 年占主营业务收入的比例为 57.58%。2018 年第一大客户为中科院电子所，销售占比达到 20.64%。

图表 6 2018 年公司前五大客户

序号	客户名称	销售额 (万元)	占比
1	中科院电子所	7,360.40	20.64%
	中科九度	478.16	1.34%
2	北京网御星云信息	3,414.54	9.58%
3	N单位	2,510.39	7.04%
4	中国精密机械进出口有限公司	2,145.28	6.02%
5	国交空间信息技术（北京）有限公	1,925.00	5.40%
	北京中交创新投资发展有限公司	71.70	0.20%
合计		17,905.47	50.21%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 7 公司下游终端用户类别



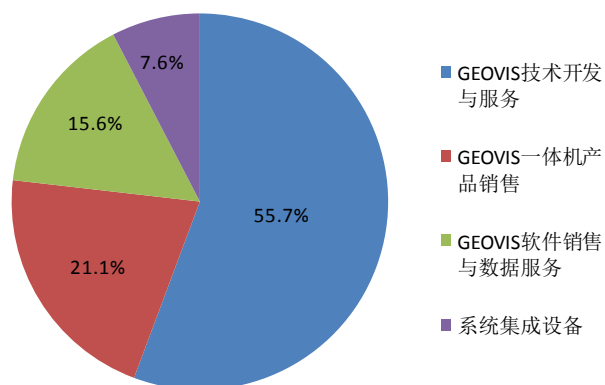
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

二、财务数据

报告期内，公司营业收入、营业利润、净利润呈明显增长趋势。2016-2018 年，营业收入分别为 8,434.27 万元、22,634.66 万元和 35,657.64 万元，同比增长 168.37% 和 57.54%；营业利润分别为 1,573.79 万元、4,252.22 万元和 9,393.80 万元，同比增长 170.19% 和 120.91%；净利润分别为 1,487.03 万元、3,904.29 万元和 8,696.23 万元，同比增长 162.56% 和 122.74%，增幅较大。

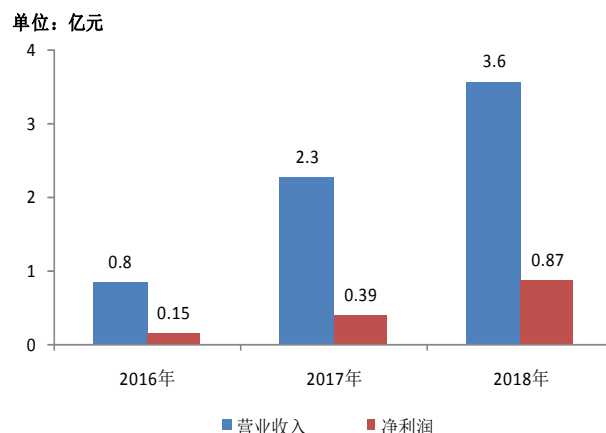
公司主营业务收入大幅增长的主要原因是：（1）新一代信息技术行业的高速发展、广阔的地理信息产业市场需求；（2）研发投入的逐步加大、产品线的不断丰富和升级；（3）服务营销体系的持续完善、优质客户资源的不断开拓。

图表 8 2018 年公司营收划分（按产品）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

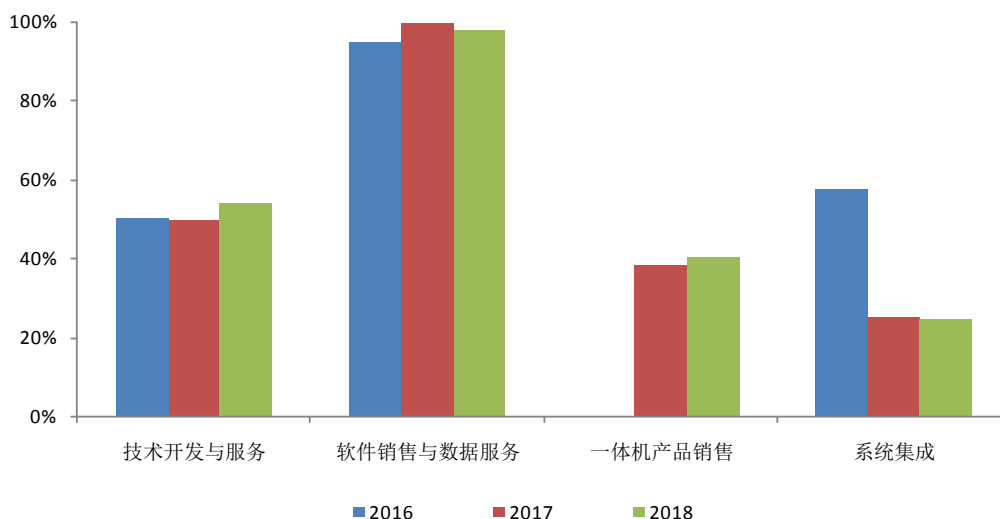
图表 9 公司营收及净利润(2016-2018 年)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

报告期内，公司综合毛利率分别为 53.07%、46.70%和 55.59%，营业利润率分别为 18.66%、18.79%和 26.34%，呈上升趋势，主要是 2018 年高毛利率的 GEOVIS 软件销售与数据服务业务大幅增长；销售净利率分别为 17.63%、17.25%和 24.39%，2018 年销售净利率较高，主要系政府补助确认的其他收益以及非经常性损益较往年增加所致。

图表 10 公司近三年主营业务毛利率情况

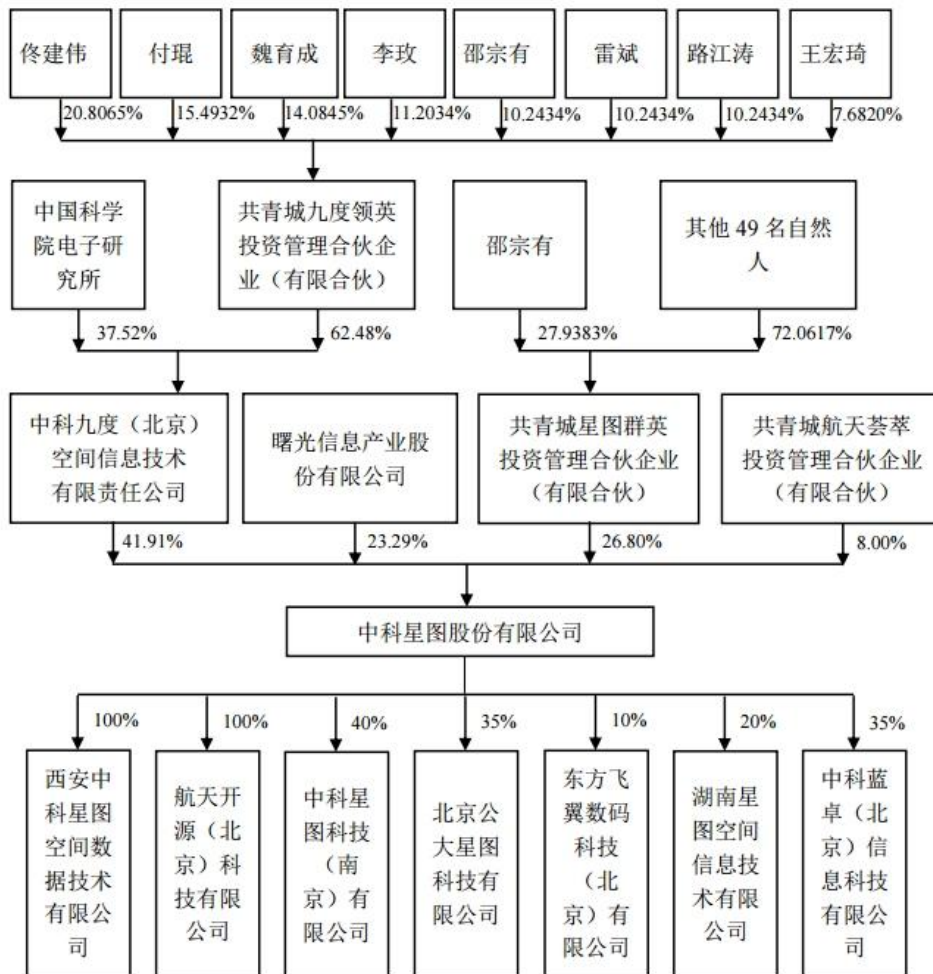


资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

三、股权结构

截至本招股说明书签署日，中科九度为公司控股股东。中科院电子所直接持有中科九度 37.52%的股权，通过一致行动协议间接控制中科九度 62.48%的股权，故中科院电子所可以实际控制中科九度 100%的股权，进而通过中科九度控制公司 41.91%的股份，为公司实际控制人。

图表 11 公司股权结构



资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

本次公司申请在科创板上市，拟募集资金 7 亿元人民币，投入“GEOVIS 6 数字地球项目”、“空天遥感数据 AI 实时处理与分析系统项目”、“基于 GEOVIS 数字地球的 PIM 应用项目”、“营销服务网络建设项目”等项目，上述项目的成功实施将进一步加强公司科技创新能持续提升公司市场竞争力和市场占有率，为现有 GEOVIS 数字地球业务的持续发展提供保证。

图表 12 募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	总投资额（万元）	使用募集资金投入金额（万元）
1	GEOVIS 6 数字地球项目	25,000	25,000
2	空天遥感数据AI实时处理与分析系统项目	15,000	15,000
3	基于GEOVIS数字地球的PIM应用项目	10,000	10,000
4	营销服务网络建设项目	5,000	5,000
5	补充流动资金项目	15,000	15,000
合计		70,000	70,000

资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

四、对标公司分析及同类公司估值

公司是国内最早从事数字地球产品研发与产业化的企业，在国内数字地球行业具有领先地位。经过十余年的数字地球理论和研发积累，公司已经攻克云计算、大数据、空天大数据智能处理等核心技术，推出了第五代 GEOVIS 数字地球产品，并在各大应用领域拥有成熟的应用解决方案，得到了市场及客户的高度认可，树立了良好的公司品牌和信誉。

公司主营业务是面向国防、政府、企业、大众等用户提供数字地球产品和技术开发服务，军方机构、政府部门客户占比较高，业务所处行业涵盖了软件行业和地理信息产业领域。目前在细分领域中不存在与公司完全可比的上市公司，选择同行业上市公司主要从与公司业务范围和客户特征存在部分重叠和相似性的角度出发，选取所处行业为“信息传输、软件和信息技术服务业”中的“软件和信息技术服务业”（行业代码 I65）的上市公司，我们综合选取了超图软件（300036）、数字政通（300075）、久远银海（002777）、四维图新（002405）、顶点软件（603383）、新晨科技（300542）和宇信科技（300674）。

数字地球应用的行业整体增速较快，行业壁垒较高，上市公司数量极少，市场有望给予高估值。

图表 13 相对经营类似业务的竞争对手及估值（截止 2019 年 4 月 17 日）

代码	公司简称	上市地	股价 (元/股)	总市值 (RMB亿元)	EPS			PE		
					TTM	2019E	2020E	TTM	2019E	2020E
300036	超图软件	中国	18.08	81	0.37	0.59	0.80	48.48	30.8	22.7
300075	数字政通	中国	13.70	59	0.43	0.38	0.56	32.00	35.7	24.7
002777	久远银海	中国	37.75	65	0.60	0.92	1.24	62.58	40.9	30.4
002405	四维图新	中国	27.66	362	0.34	0.34	0.42	80.88	81.9	66.0
603383	顶点软件	中国	111.49	134	1.00	1.24	1.53	111.89	89.8	72.7
300542	新晨科技	中国	19.85	31	0.25	0.00	0.00	80.20	n.a	n.a
300674	宇信科技	中国	32.45	130	0.49	0.82	1.13	65.62	39.6	28.7
平均值								56.0	47.3	35.9

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

五、风险提示

景气度下行风险、技术更新换代风险、研发进度不达预期等等。

分析师简介

万蓉：英国赫尔大学，商业管理硕士，主要研究和跟踪领域：大消费

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>