

2019年4月23日

科创板云计算系列之一：优刻得
计算机
主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017A	2018A
营业收入	516.5	839.8	1187.4
(+/-)	-	+62.6%	+41.4%
营业利润	-216.3	40.3	86.07
(+/-)	-	+118.7	+113.3%
归属母公	-197.2	76.8	80.3
司净利润	-	+139.0%	+4.5%
(+/-)	-		
EPS (元)	-1.48	0.45	0.22

科创板已受理企业名单中，云计算公司占据 2 席。截止 4 月 22 日，科创板已受理企业达 90 家，其中云计算公司占 2 席，分别为：优刻得、映翰通。优刻得为我们介绍的第一家科创板云计算企业。优刻得是国内领先的第三方云计算服务平台。公司是国内领先的中立第三方云计算服务商，致力于为客户打造一个安全、可信赖的云计算服务平台，是通过工信部可信云服务认证的首批企业之一。自主研发 IaaS、PaaS、AI 服务平台、大数据流通平台等一系列云计算产品，并深入了解互联网、传统企业不同场景下的业务需求，提供公有云、私有云、混合云、专有云在内的综合性行业解决方案。

- **云计算行业市场广阔，阿里云跃升至世界第四。** 根据国际调查机构 Canalys 最新报告显示，2018 年，全球云计算市场较去年同期大幅增长 46.5%，市场规模超过 800 亿美元大关，达到 804 亿美元。在 2018 年末，全球云计算市场规模达到 227 亿美元，同比增幅为 45.6%，继续保持快速增长的势头。2018 年，排名全球云计算市场份额前十的企业分别是：亚马逊网络服务、微软 Azure、谷歌云、阿里云、IBM 云、Salesforce、Oracle、NTT 通信、腾讯云和 OVH。其中，阿里巴巴和腾讯在全球云计算十强中占据两席地位，阿里云更是在 2018 年市场份额超越全球云计算巨头之一 IBM，跃升全球第四位。

- **公司云计算技术领先，关键性能优于行业水平。** 公司拥有云计算核心技术能力，技术范围覆盖公有云、私有云、混合云等细分领域。公司目前拥有包括内核热补丁技术、数据回滚技术、软件定义网络、负载均衡技术、分布式数据库、安全屋等在内的多项业内领先或创新的云计算技术，有效保证公司全线产品的稳定性和可用性，公司核心产品与应用服务器响应时间、应用 CPU 使用率等关键性能指标上优于行业平均水平。

- **对标公司估值：** 公司处于云计算行业，同行业主要上市公司有深信服、亚马逊、微软、IBM、阿里巴巴等。截止 2019 年 4 月 22 日，公司同行业上市公司的平均 PE (TTM) 为 50.79 倍，其中国内同行业公司的平均估值为 56.12 倍，国外同行业公司的平均估值为 45.46 倍。竞争对手中，美股公司亚马逊是全球云计算领域龙头，亚马逊于 2006 年开始推出 AWS，目前

分析师：徐鹏

执业证书编号：S1050516020001

联系人：杨刚

电话：021-54967705

邮箱：yanggang@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

已经运营 13 年，在技术和服务有大量的积累，其 PE（TTM）为 92.03 倍，A 股公司深信服主要经营安全业务和私有云业务，其 PE（TTM）为 67.86 倍。

● **风险提示：**行业景气度不及预期；下游需求不及预期；技术更新换代的风险；市场系统性风险。

目录

一、国内领先的第三方云服务平台.....	4
1.公司简介	4
2.云计算行业前景广阔.....	5
3.公司主要产品及服务.....	8
二、财务数据.....	10
三、股权结构及融资历程.....	11
四、对标公司分析及同类公司估值.....	13
五、风险提示.....	14

一、国内领先的第三方云服务平台

1. 公司简介

优刻得是国内领先的第三方云计算服务平台。公司是国内领先的中立第三方云计算服务商，致力于为客户打造一个安全、可信赖的云计算服务平台，是通过工信部可信云服务认证的首批企业之一。自主研发 IaaS、PaaS、AI 服务平台、大数据流通平台等一系列云计算产品，并深入了解互联网、传统企业不同场景下的业务需求，提供公有云、私有云、混合云、专有云在内的综合性行业解决方案。此外，公司深耕客户需求，深入了解互联网、传统企业不同场景下的业务需求，不断推出适合各行业特性的综合性云计算解决方案。

公司依托位于亚太、北美、欧洲等地的全球 29 个可用区以及北京、上海、广州、深圳、杭州等地的国内线下服务站，公司已为上万家企业级客户在全球的业务提供云服务支持，间接服务终端用户数量达到数亿人。

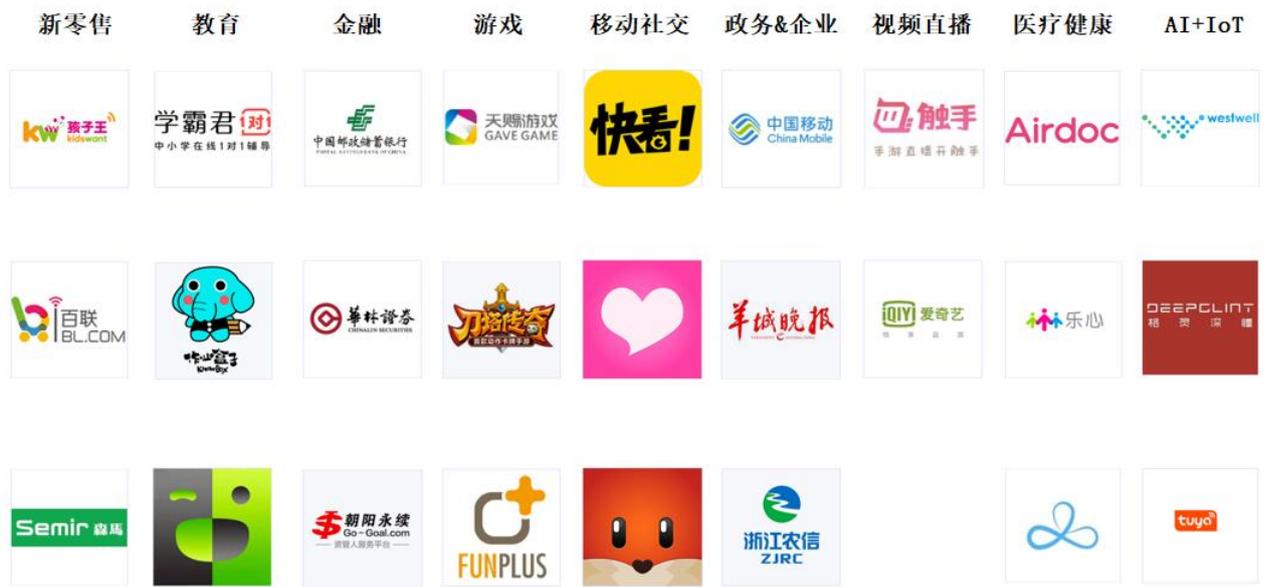
图表 1：公司业务覆盖全球



资料来源：公司官网，华鑫证券研发部

主要客户：公司客户包括互动娱乐、移动互联、企业服务等互联网企业，以及金融、教育机构、新零售、智能制造等传统行业的企业。根据 IDC 发布的报告，2018 年上半年 UC1cloud 在中国公有云 IaaS 市场中占比 4.8%，位列阿里云、腾讯云、中国电信、AWS、金山云之后，排名第六位。

图表 2：公司分行业客户



资料来源：公司官网，华鑫证券研发部

公司前五大客户销售收入占比为 18.95%，第一大客户占比 5.92%。

图表 3：公司前五名客户情况（万元）

年份	序号	客户名称	销售金额	占营业收入比例
2018 年度	1	上海嵩恒网络科技有限公司	6,849.20	5.92%
		上海展盟网络科技有限公司	144.08	
		上海高欣计算机系统有限公司	35.18	
		上海乐湃网络科技有限公司	1.90	
	2	上海连尚网络科技有限公司	6,936.91	5.84%
		上海连享网络科技有限公司	0.99	
	3	凡普金科集团有限公司	3,621.43	3.05%
	4	上海恺英网络科技有限公司	2,601.19	2.19%
	5	杭州有赞科技有限公司	2,310.36	1.95%
		合计	22,501.23	18.95%

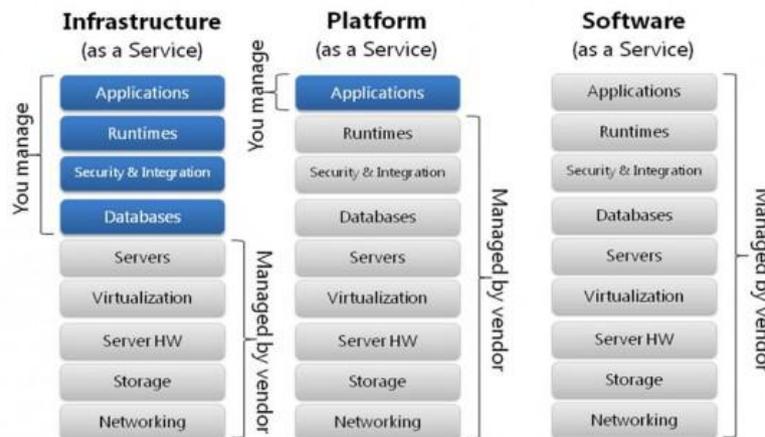
资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

2. 云计算行业前景广阔

云计算产业链：上游主要为基础设施供应商，提供各类服务器、网络、存储等硬件设备，下游主要为政府、企业、个人等消费终端。中游参与者企业众多，按照所提供的服务不同分为三层（IaaS、PaaS、SaaS）。基础层主要包括计算硬件（AI 芯片）、计算系统技术（云计算、大数据和 5G 通信）和数据（数据采集、标注和分析）。

- IaaS 层：基础设施即服务，是指数据中心为用户提供的计算机及网络硬件环境方面的服务。
- PaaS 层：开发平台即服务，是指数据中心将应用程序开发平台作为服务提供给用户，包括开发语言、应用程序接口、开发工具、运行平台等基于互联网的开发环境。
- SaaS 层：应用软件及服务，其原理是数据中心将运行在云基础设施上的应用类软件作为服务提供给用户，用户则通过网络来使用这些软件。

图表 4：云计算产业链

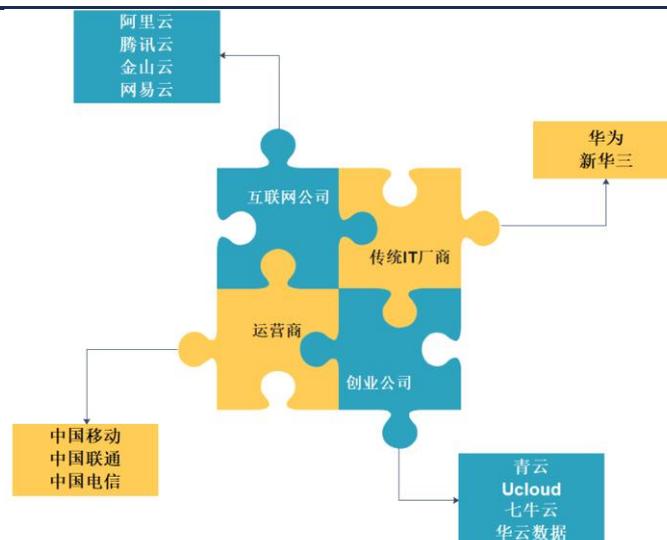


资料来源：人人都是产品经理，华鑫证券研发部

国内云计算的总体形势以 IaaS、SaaS 层为主要市场，PaaS 层趋向与 IaaS 层融合。从 SaaS 到 IaaS 越来越标准化，而越标准化的产品，越容易引发价格战。从 IaaS 到 SaaS 越来越接近用户，标准化程度也越来越低，这就要求厂商在性能稳定性、功能丰富性、体验等方面做精做细。

就目前而言，国内云服务商可以大致分为四大阵营：互联网阵营、传统 IT 阵营、运营商阵营和创业公司。

图表 5：国内云服务商阵营



资料来源：InfoQ，华鑫证券研发部

根据国际调查机构 Canalys 最新报告显示，2018 年，全球云计算市场较去年同期大幅增长 46.5%，市场规模超过 800 亿美元大关，达到 804 亿美元。在刚刚过去的 2018 年第四季度，全球云计算市场规模达到 227 亿美元，同比增幅为 45.6%，继续保持快速增长的势头。

在 2018 年，排名全球云计算市场份额前十的企业分别是：亚马逊网络服务、微软 Azure、谷歌云、阿里云、IBM 云、Salesforce、Oracle、NTT 通信、腾讯云和 OVH。其中，阿里巴巴和腾讯在全球云计算十强中占据两席地位，阿里云更是在 2018 年市场份额超越全球云计算巨头之一 IBM，跃升全球第四位。

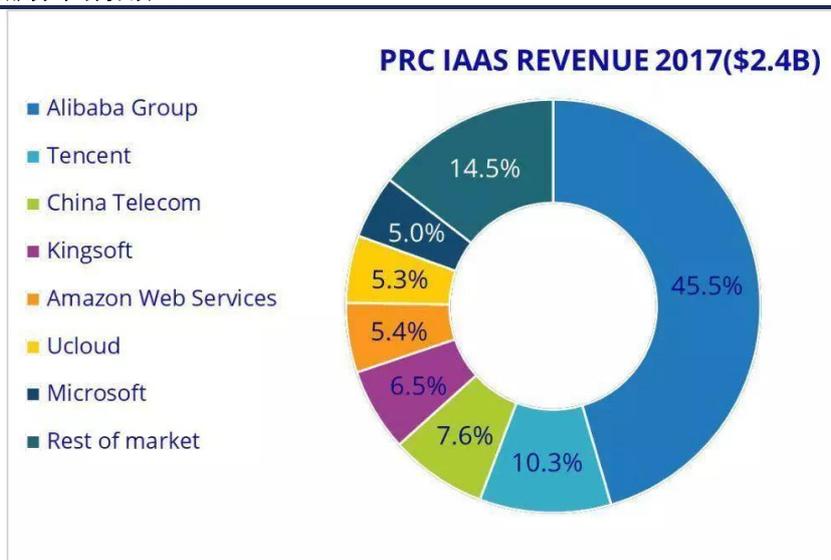
图表 6：全球云计算市场份额

Worldwide cloud infrastructure spending and annual growth					
Canalys estimates: Full-year 2018					
Vendor	2018 (US\$ billion)	2018 Market share	2017 (US\$ billion)	2017 Market share	Annual growth
AWS	25.4	31.7%	17.3	31.5%	+47.1%
Microsoft Azure	13.5	16.8%	7.4	13.5%	+82.4%
Google Cloud	6.8	8.5%	3.5	6.4%	+93.9%
Alibaba Cloud	3.2	4.0%	1.7	3.0%	+91.8%
IBM Cloud	3.1	3.8%	2.6	4.7%	+17.6%
Others	28.3	35.2%	22.4	40.8%	+26.1%
Total	80.4	100.0%	54.9	100.0%	+46.5%

资料来源：Canalys，华鑫证券研发部

中国市场阿里云位居榜首，市场份额达 45.5%；腾讯云排名第二，市场份额为 10.3%；中国电信排名第三，市场份额为 7.6%，同比增长 51%；位居第四的金山云，市场份额为 6.5%，增长 82%；AWS 首次进入中国 IaaS 市场前五位，市场份额为 5.4%。

图表 7：2017 年我国云服务市场份额（%）



资料来源：IDC，华鑫证券研发部

2017年，中国公有云市场规模达到264.8亿元，相比2016年增长55.7%。互联网企业需求保持高速增长，传统企业上云进程加快，拉动了公有云市场规模快速增长。2018-2021年中国公有云市场将继续保持高增速，预计到2021年市场规模将达到902.6亿元。

图表8：中国公有云市场规模及增速



资料来源：前瞻产业研究院，华鑫证券研发部

3.公司主要产品及服务

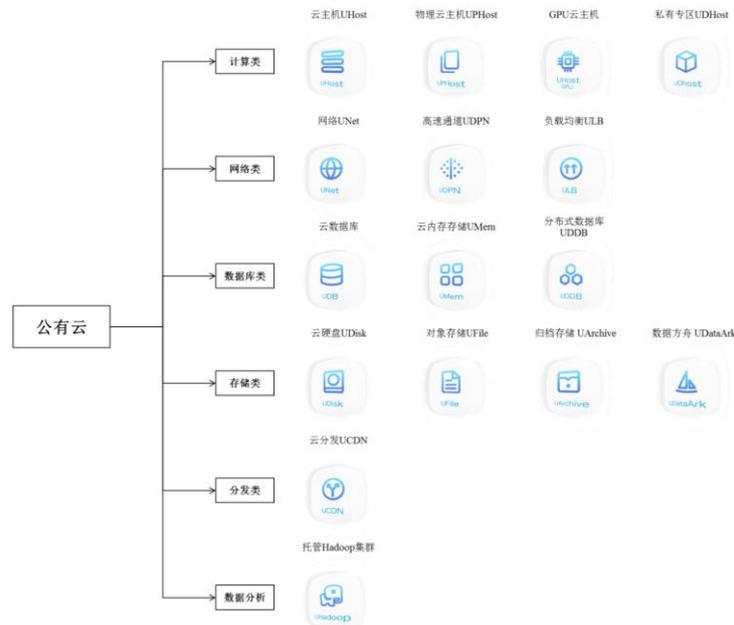
公司的云计算产品线包括计算、网络、安全、数据库、中间件、存储、分发、大数据、容器、无服务器化计算、人工智能等十几个大类共80余款产品，拥有可以完全取代传统IT架构，支持全套云原生应用的产品线。在对互联网及传统企业客户的需求进行充分调研的基础上，公司推出了面向互动娱乐、企业服务、移动互联等互联网行业以及传统金融、新零售、智能制造、教育等多个行业的云计算系统解决方案，形成了完整的系列产品线。依托位于亚太、北美、欧洲等地的全球29个可用区以及北京、上海、广州、深圳、杭州等国内多地线下服务站，公司已为上万家企业级客户在全球的业务提供云服务支持，间接服务终端用户数量达到数亿人。

3.1 公有云产品

公有云产品系公司基于自有的硬件资源等基础架构及云计算技术，为客户提供的一类弹性可扩展、可快速部署的计算资源，用户只需投入很少的管理工作或与服务供应商进行很少的交互就可以使用公有云产品，满足其IT基础设施资源需求，公有云产品可帮助用户有效降低其IT系统的复杂度和建设成本。

公司提供的公有云产品主要包括计算、网络、存储、数据库、数据分析、云分发、云安全等类别，客户以移动互联、互动娱乐、企业服务等互联网客户为主，也包括教育、金融、零售、制造、政府、智能制造等传统行业的企业客户。

图表 9：公司公有云产品情况



资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

3.2 私有云产品

私有云是指一种云计算服务商为特定用户部署 IT 基础设施并提供服务的云计算部署模式。

公司主要通过下属子公司优铭云为客户提供企业级私有云产品与解决方案，核心产品包括 UMOS、UMstor、MCP、专有云服务及容器等。公司私有云产品的基础架构主要基于 OpenStack 开源代码，能有效解决企业面临的开发应用架构快速变化的难题，帮助其上云，公司私有云业务的主要客户为金融机构、大型央企、电信运营商、政府机构及零售业等传统企业。

3.3 混合云产品

混合云是一种计算环境，通过允许在公有云和客户自有环境或者私有云之间共享数据和应用程序将两种云组合起来。

公司的混合云产品主要由机柜托管、定制化物理机、VPN 网关、外网、内网、云互通服务、运维服务等多种产品模块组成。

3.4 其他产品及服务

公司在原有云计算业务的基础上，不断深入对数据流通关键技术的研发，推出了数据可信流通平台安全屋，安全屋产品将区块链技术与堡垒机、密钥管理、权限控制等安全技术相融合，提供一整套基于云端的安全技术、计算技术和流通规则，确保数据所有者对数据的绝对控制权，数据需求方仅可获得计算分析后的结果，无法接触原始数据，确保在数据所有权不变的情况下，实现数据的安全共享，规避了数据的二次交易、数据泄露等风险。

3.5 公司技术优势

公司是国内较早开展云计算领域技术研发的公司之一，拥有云计算核心技术能力，技术范围覆盖公有云、私有云、混合云等细分领域。云计算领域，特别是公有云 IaaS 领域的人才，引进难度大、培养时间长，大规模储备和培养此类人才对公司的综合实力要求较高。公司目前拥有包括内核热补丁技术、数据回滚技术、软件定义网络、负载均衡技术、分布式数据库、安全屋等在内的多项业内领先或创新的云计算技术，有效保证公司全线产品的稳定性和可用性，公司核心产品在应用服务器响应时间、应用 CPU 使用率等关键性能指标上优于行业平均水平。

3.6 公司产品和服务优势

公司建立了产品和服务优势。公司经过持续不断的研发投入和产品演进，形成了完善的云计算产品线。公司长期重视境外数据中心建设，形成了全球化的服务能力。

图表 10：公司主要产品解决方案

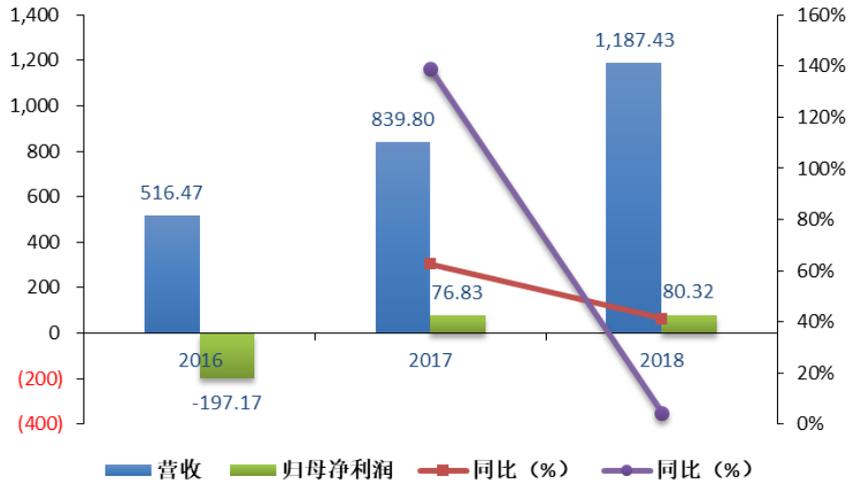
解决方案	描述	应用领域
高可用解决方案	本方案利用云平台完善和多层次的架构设计，保障客户在各种应用场景中的业务高可用和数据高可靠，用户无需修改代码即可实现跨可用区高可用。	电商、互联网金融
人工智能解决方案	本方案系面向机器学习全生命周期的PaaS平台服务，针对性解决企业在部署人工智能战略过程中可能遇到的问题，普遍适用于常见的AI在线服务场景，如图像识别、自然语言处理等应用。	金融、智能制造、教育
海量计算应用解决方案	本方案主要用于实时文件处理、数据分析、视频转码、基因分析、科学计算等应用的计算，适用于可运行在容器上且能将应用与计算分离的业务的所有应用场景。	医疗基因、在线教育、金融、物联网
安全解决方案	企业的系统、数据放在互联网上通常会面临一定安全威胁。本方案为客户提供主机入侵检测、DDoS攻击防护、Web应用防火墙和策略优化在内的全套安全产品和服务。	互联网金融、游戏、电商
全球服解决方案	适用于全球玩家在同一环境下进行游戏交互，以及需要跨地域访问且对延迟比较敏感的业务场景。	游戏、OTA
混合云解决方案	通过“公有云+私有部署+专线网络”的方式为客户提供服务，帮助客户更快更简单的使用云计算，	中大型电商、企业服务、互联网金融
直播云解决方案	视频直播由于用户分布广、各地网络条件差别大，易造成延时卡顿等现象。本方案利用公司遍布全国的CDN加速网络及高可靠云环境，从网络层到应用层全方位优化直播质量。	在线教育、在线直播
金融云解决方案	针对互联网金融、银行、证券等行业特殊要求，为客户提供包括安全、合规等服务在内的完备产品和服务。基础产品主要包括云主机、云数据库、物理云主机及混合云等。	传统金融、互联网金融
专有云解决方案	本方案下，客户提供服务器、网络等IT基础架构，公司基于上述架构为用户部署和运维云计算平台，提供技术支持，客户根据需要选择上线客户品牌的云计算产品并对外提供服务。	零售、金融、政企
私有云解决方案	系公司为单一企业搭建的云产品，私有云的服务和基础架构始终在用户私有网络上进行维护，硬件和软件专供组织使用。	零售、金融、能源、制造、政企

资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

二、财务数据

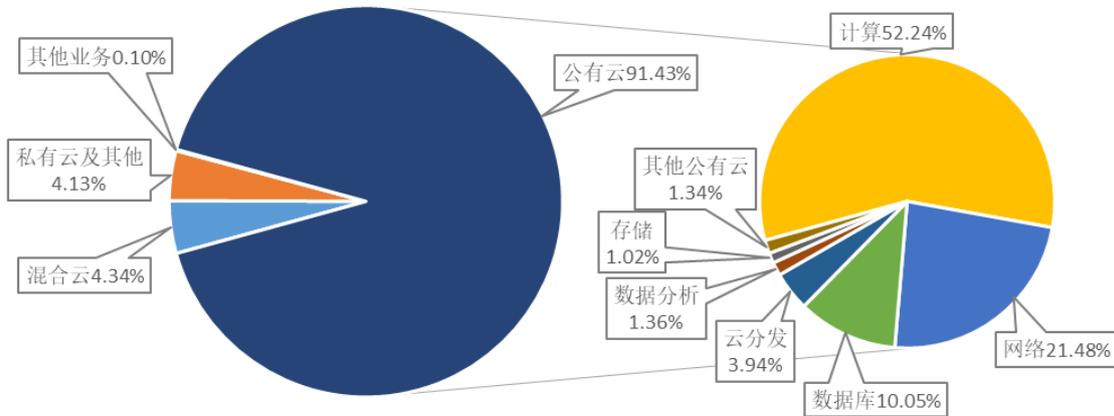
2016-2018年，公司营收和净利润保持较快增速。2018年，公司实现营业收入11.87亿元，归母净利润0.80亿元。公司营业收入中，公有云10.11亿元，占91.43%；混合云1.39亿元，占4.34%；私有云0.35亿元，占4.13%。公有云是公司自成立以来的核心业务，是公司报告期内营业收入的主要构成部分；私有云、混合云是公司近年来的重点发展领域，收入金额快速增长；大数据及人工智能业务是公司着重研发投入的领域，目前收入占比不高，预计未来将成为公司新的盈利增长点。

图表 11：2016 年-2018 年公司营收及归母净利润情况（百万元）



资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

图表 12：2018 年公司分业务营收占比（按产品划分）



资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

三、股权结构及融资历程

季昕华、莫显峰、华琨为公司共同控股股东及实际控制人，共计持有公司 26.83% 得股份。

图表 13: 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

公司融资历程如下图所示：

图表 14: 公司成立以来历次增资情况

时间	事件	变动明细
2016. 3. 29	第四次增资	注册资本增加至 6,890.0393 万元，由陆一舟、孟卫华、西藏云显等认缴
2016. 6. 16	第五次增资	注册资本增加至 14,384.6033 万元
2017. 3. 28	第六次增资	新增注册资本 1,828.0433 万元，由元禾优云认缴
2017. 6. 6	第七次增资	新增注册资本 1,048.8794 万元，由甲子拾号认缴
2018. 5. 28	第八次增资	注册资本增至 17,763.8822 万元，由中移资本认缴 502.3562 万元
2018. 10. 15	第九次增资	新增股份共计 866,667 股，由同心共济认缴
2018. 11. 9	第十次增资	新增股份 3,165,497 股，由中移创新认缴

注：增资估值为投后估值

资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

公司本次公开发行新股数不超过 12140 万股，实际募集资金需要量为 47.48 亿元。募投资金主要投资方向有四个：1) 多媒体云平台项目；2) 网络环境下应用数据安全流通平台项目；3) 新一代人工智能服务平台项目；4) 内蒙古乌兰察布市集宁区优刻得数据中心项目。

图表 15：公司募集资金金额及投向

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)	建设期 (年)
1	多媒体云平台项目	104,583.83	104,583.83	5
2	网络环境下应用数据安全流通平台 项目	22,048.48	22,048.48	5
3	新一代人工智能服务平台项目	88,027.24	88,027.24	5
4	内蒙古乌兰察布市集宁区优刻得数 据中心项目	480,000.00	260,132.82	7
合计		694,659.56	474,792.38	-

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

目前云计算格局已经初步形成，核心技术、产品化能力、产业生态链合作均成为行业的核心壁垒。除优刻得外，行业内中国内企业主要有深信服、腾讯云、金山云、阿里云等，国外企业主要有 AWS、Microsoft Azure 等。

AWS：亚马逊是全球云计算领域龙头，亚马逊于 2006 年开始推出 AWS，目前已经运营 13 年，在技术和服务有大量的积累。其 2018 年云计算销售额达到 254 亿美元，远远高于其他竞争对手，市场份额为 31.7%，已经逼近整个云计算市场的三分之一。

Microsoft Azure：Microsoft Azure 于 2010 年正式发布。Azure 提供基础设施即服务（IaaS）、平台即服务（PaaS）和软件即服务（SaaS）。由于在企业服务领域的传统优势，微软对于已经使用微软产品的企业非常具有吸引力。其 2018 年云计算销售额达到 135 亿美元，几乎比 2017 年的 74 亿美元接近翻番，市场份额也从去年的 13.5% 猛增至 2018 年的 16.8%。

阿里云：阿里云是国内云计算市场龙头，目前收入约占国内云计算市场的一半。2018 年，阿里云的云计算销售额达到 32 亿美元，以同样惊人的 91.8% 的增幅，一举超越 IBM，跃升全球云计算市场排名第四位。

国内同行业上市公司对比：深信服主要经营安全业务和私有云业务，与公司私有云业务类似，公司私有云业务规模较小，收入占比低。奥飞数据为互联网运营商，为三大运营商提供 IDC 托管运营服务，属于轻资产的业务模式。网宿科技收入主要来自云分发业务，与公司云分发业务类似，公司云分发业务占比较低。高升控股同时经营 IDC、虚拟专用网络业务、云分发业务，同时经营公司的上游产业和同行业竞品；数据港经营 IDC 业务，是云计算行业的上游企业。

国内从事云计算行业相关业务的可比公司及综合毛利率如下：

图表 16: 公司与可比公司主要财务数据对比

公司名称	2018 年度	2017 年度	2016 年度
高升控股	-	32.56%	32.90%
网宿科技	33.24%	35.39%	41.97%
深信服	-	75.50%	78.66%
奥飞数据	-	28.99%	31.96%
数据港	29.77%	40.11%	41.53%
相对可比公司均值	31.50%	42.51%	45.40%
相对可比公司均值 (剔除深信服、奥飞数据)	31.50%	36.02%	38.80%
本公司	39.48%	36.47%	29.07%

资料来源: 公司招股说明书申报稿, 华鑫证券研发部

对标公司估值: 公司处于云计算行业, 同行业主要上市公司有深信服、亚马逊、微软、IBM、阿里巴巴等。截止 2019 年 4 月 22 日, 公司同行业上市公司的平均 PE(TTM) 为 50.79 倍, 其中国内同行业公司的平均估值为 56.12 倍, 国外同行业公司的平均估值为 45.46 倍。

图表 17: 主要竞争对手及部分重要同行业公司估值 (截止 2019 年 4 月 22 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
300454.SZ	深信服	中国	101.55	409	1.50	1.91	2.48	67.86	53.3	41.0
300738.SZ	奥飞数据	中国	53.08	35	0.89	0.00	0.00	59.80	-	-
300017.SZ	网宿科技	中国	13.10	319	0.33	0.41	0.52	39.64	31.6	25.3
603881.SH	数据港	中国	38.80	82	0.68	0.91	1.24	57.19	42.6	31.2
AMZN.O	亚马逊 (AMAZON)	美国	1,887.31	62,145	20.51			92.03		
IBM.N	IBM	美国	138.89	8,285	9.71			14.30		
MSFT.O	微软公司 (MICROSOFT)	美国	123.76	63,651	4.37			28.31		
BABA.N	阿里巴巴	美国	185.38	31,961	3.93			47.20		
平均值								50.79		

注: A 股以外的公司总市值单位是人民币, 其余指标单位是当地货币

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

五、风险提示

风险主要包括: 行业景气度不及预期; 下游需求不及预期; 技术更新换代的风险; 市场系统性风险。

分析师简介

徐鹏：工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券，主要研究和跟踪领域：可转债、电子行业等。

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>