



2019 年 12 月 30 日

科创板询价报告之威胜信息 (688100)

信息技术

建议询价区间: [12.15, 14.58] 元/股

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,039	1,265	1,527	1,844
(+/-)	4.4%	21.8%	20.7%	20.7%
营业利润	200	258	321	393
(+/-)	19.4%	28.9%	24.7%	22.4%
归属母公	177	227	283	347
净利润	177	227	283	347
(+/-)	19.0%	28.5%	24.6%	22.3%
EPS (元)	0.39	0.45	0.57	0.69

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

● **威胜信息**是聚焦于智慧公用事业领域的物联网综合应用解决方案提供商。公司致力于以物联网技术重塑电、水、气、热等能源的管理方式,以提供智慧能源管理完整解决方案为核心,并逐步向智慧消防、智慧路灯等领域拓展,是国内最早专业从事智慧公用事业的厂商之一。

● **物流网进入快速增长期**。根据 IDC 的数据统计,2014 年行业整体收入为 2.3 万亿美元。随着终端连接的广泛化、服务的平台化及数据分析的延伸化,物联网整体解决方案在各个应用领域持续渗透,行业增长将继续维持在较高水平,预计 2020 年行业规模将达到 7.1 万亿美元,2014-2020 年复合年增长率高达 20.7%。根据赛迪顾问预测,2017 年中国物联网产业规模达到 11,731 亿元人民币。预计到 2020 年行业规模将达到 22,079 亿元人民币,预计 2016-2020 年的年复合增长率达 24.1%。

● **募投项目**。本次拟公开发行不超过 5000 万股 A 股普通股股票(不考虑超额配售选择权),本次发行募集 6.05 亿元将投资于“物联网感知层监测设备扩产及技改项目”、“物联网感知层流体传感设备扩产及技改项目”、“物联网网络层产品扩产及技改项目”、“物联网综合研发中心项目”与“补充营运资金项目”。

● **对标公司估值**:我们预测公司 2019-2021 年实现归属母公司所有者净利润分别为 2.27 亿元、2.83 亿元和 3.47 亿元,按照发行后 5 亿股计算,公司 EPS 分别为 0.45 元、0.57 元和 0.69 元。目前智慧公用事业行业细分领域众多,且行业处于充分竞争状态,随着行业正处快速增长期,公司依托领先的行业技术和强大的研发团队,近年来营业收入呈现较快增长同时早已实现盈利,且净利润呈现逐年稳步增长态势,我们采用 PE 相对估值法和 DCF 估值法,建议公司询价区间为 12.15-14.58 元/股。

● **风险提示**:行业竞争加剧、核心技术人员流失及新产品不符合市场需求等。

分析师:汤峰
执业证书编号:S1050513090001
电话:021-54967580
邮箱:tangfeng@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:(8621) 64339000
网址: <http://www.cfsc.com.cn>



目录

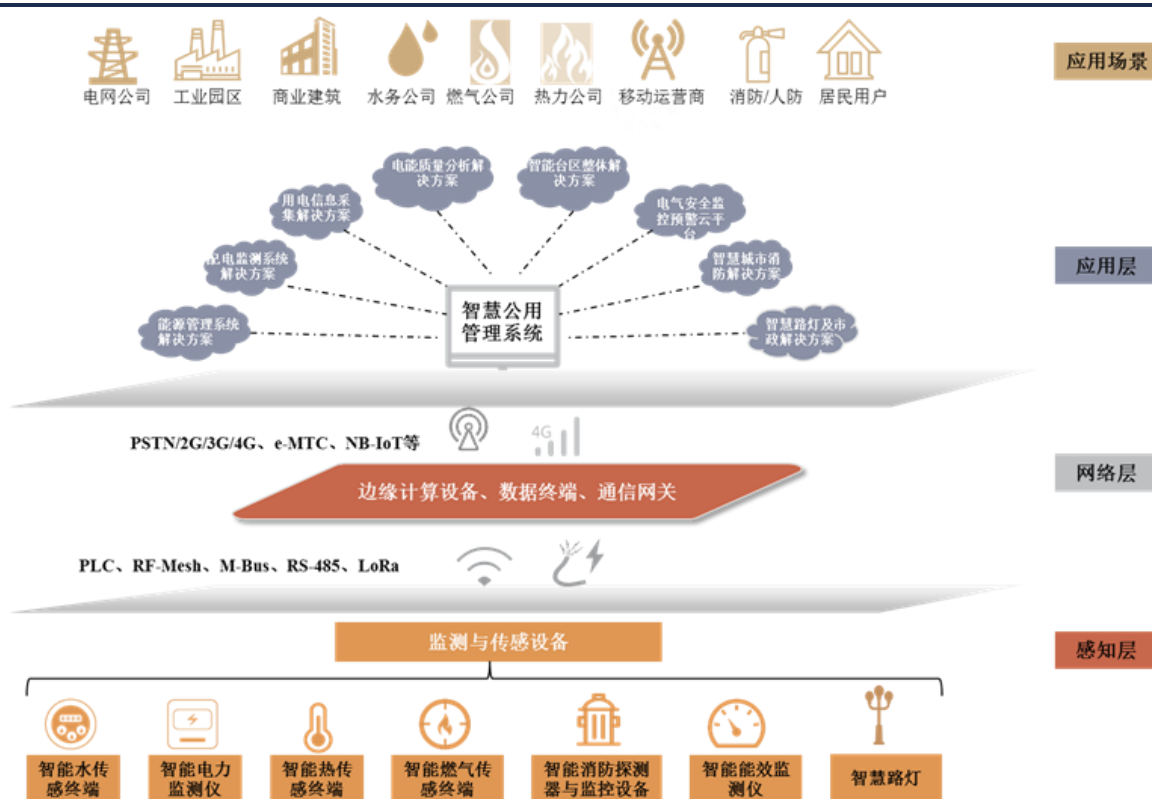
一、公司概况	3
1. 公司简介	3
2. 物流网进入快速增长期	4
3. 我国物联网产业规模不断提升	4
二、主要客户	6
三、公司股权结构及募投项目	7
四、对标公司分析及公司询价建议	8
1. 假设条件及盈利预测	9
2. PE 相对估值	9
3. 绝对估值 (DCF)	9
4. 估值及询价分析	10
五、风险提示	10
图表 1: 公司主营业务	3
图表 2: 2014-2020 年全球物流网整体收入规模 (十亿美元)	4
图表 3: 2015-2020 年中国物联网市场规模 (亿元)	4
图表 4: 同行业公司 & 公司国网用电信息采集类产品中标比例 (%)	5
图表 5: 实用新型专利对比 (个)	5
图表 6: 研发人员占比 (%)	6
图表 7: 公司研发费用 (万元)	6
图表 8: 2019 年上半年公司前 5 大客户 (万元)	6
图表 9: 公司各产品收入 (百万元)	7
图表 10: 公司毛利率 (%) (按产品)	7
图表 11: 公司股权结构 (IPO 前)	7
图表 12: 募集资金用途	8
图表 13: 可比公司	8
图表 14: PE 估值分析	9
图表 15: DCF 估值核心假设	10
图表 16: 公司估值测算	10
图表 17: 公司询价区间分析	10
图表 18: 公司盈利预测	11

一、公司概况

1. 公司简介

公司为聚焦于智慧公用事业领域的物联网综合应用解决方案提供商，致力于以物联网技术重塑电、水、气、热等能源的管理方式，以提供智慧能源管理完整解决方案为核心，并逐步向智慧消防、智慧路灯等领域拓展，是国内最早专业从事智慧公用事业的厂商之一。公司的技术储备覆盖了物联网架构各层级的关键技术，主营业务产品包括电监测终端、水气热传感终端、通信网关、通信模块以及电、水、气、热等智慧能源管理、智慧消防、智慧路灯等应用管理系统，主营业务产品贯穿了物联网感知层、网络层与应用层。

图表 1：公司主营业务



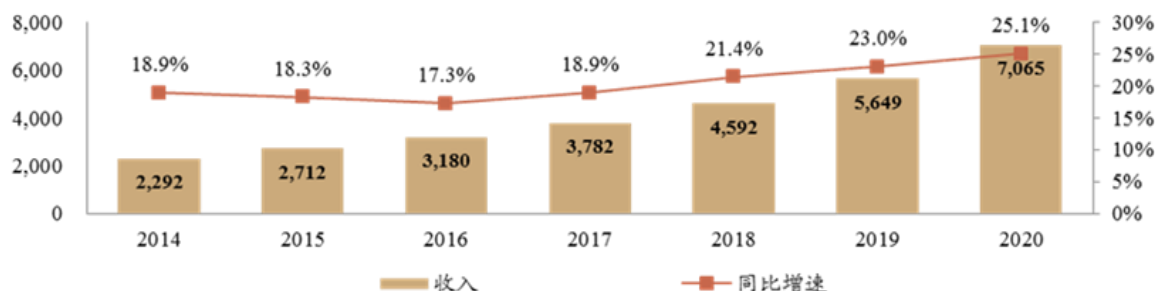
资料来源：公司招股说明书

公司是一家以技术领先的高新技术企业。公司主导设计了模块化用电信息采集终端，采用 ARM 平台与 Linux 操作系统的能源数据采集终端，兼容多厂家、多型号产品的通信中继产品等多款行业领先产品，并成为行业标杆；同时率先在省会城市和大型企业规模化应用多表集抄、LoRa 微功率远距离无线通讯、DMA 分区计量等技术和系统。截至 2019 年 6 月 30 日，公司共参与制定国家行业标准 17 项，其中国家标准 14 项、行业标准 3 项，公司拥有 601 项有效专利，其中发明专利 70 项，具备较强的产品研发能力。

2. 物流网进入快速增长期

根据 IDC 的数据统计，2014 年行业整体收入为 2.3 万亿美元。随着终端连接的广泛化、服务的平台化及数据分析的延伸化，物联网整体解决方案在各个应用领域持续渗透，行业增长将继续维持在较高水平，预计 2020 年行业规模将达到 7.1 万亿美元，2014-2020 年复合年增长率高达 20.7%。

图表 2：2014-2020 年全球物流网整体收入规模（十亿美元）

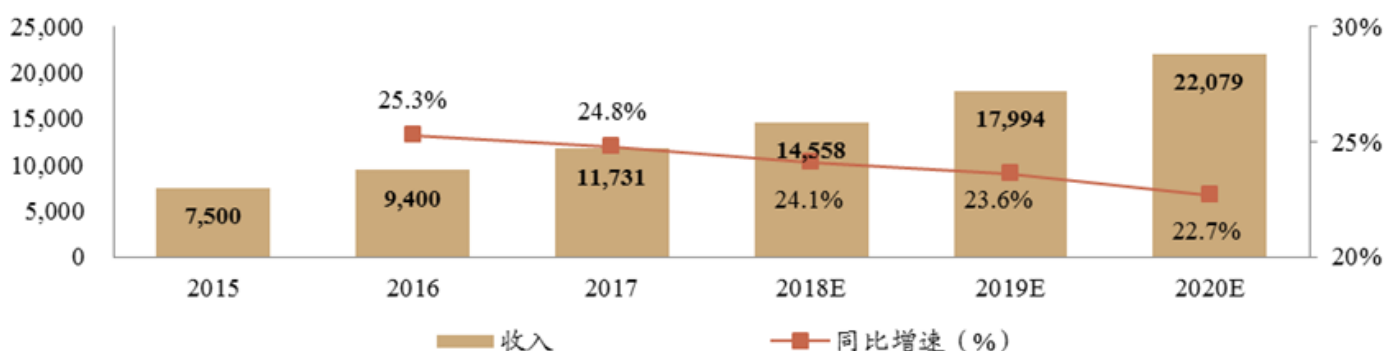


资料来源：公司招股说明书

3. 我国物联网产业规模不断提升

我国物联网产业的发展受到监管部门的高度重视，现阶段我国在物联网关键技术研发、应用示范推广、产业协调发展和政策环境建设等方面取得了显著成效。根据赛迪顾问预测，2017 年中国物联网产业规模达到 11,731 亿元人民币。预计到 2020 年行业规模将达到 22,079 亿元人民币，预计 2016-2020 年的年复合增长率达 24.1%。

图表 3：2015-2020 年中国物联网市场规模（亿元）



资料来源：公司招股说明书

电力智能化建设投资市场潜力巨大。根据国家电网公司发布的《国家电网智能化规划总报告》，规划 2009-2020 年国家电网智能化投资 3,841 亿元。其中：2009-2010 年是规划试点阶段，重点开展坚强智能电网发展规划，制定技术和管理标准，开展关键技术研发和设备研制，本阶段预计投资 341 亿元；2011-2015 年是全面建设阶段，将加快特高压电网和城乡配电网建设，初步形成智能电网运行控制和互动服务体系，关键技术和装备实现重大突破和广泛应用，本阶段预计投资 1,750 亿元；2016-2020 年是引领提升阶段，将全面建成统一的坚强智能电网，技术和装备达到国际先进水平，本阶段预计投资 1,750 亿。

智慧水务投资规模同步增长。根据国家统计局数据，2017 年中国水的生产和供应业资产总额达 12,579.8 亿元，同比增长 10.2%；水的生产和供应业主营业务收入为 2,354.7 亿元，同比增长了 13.4%；水的生产和供应业共计实现利润总额为 264.3 亿元，同比增长 32.2%。受水务行业整合和物联网、云计算等新一代信息技术的推动，水务行业的信息化投资总额保持了较高速度的增长，各大型水务集团、地方水务公司大力推动智慧水务的建设工作，推进数据传输体系的信息化发展。

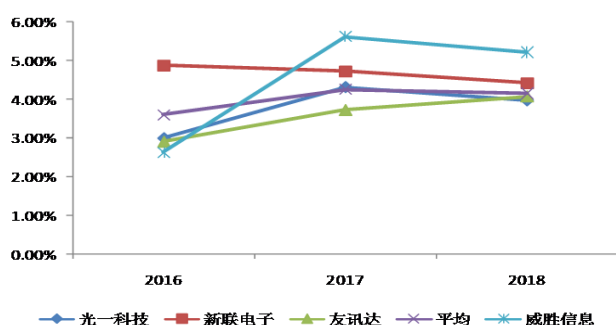
天然气普及推动智慧燃气市场发展。2014 年国家发改委下发《关于保障天然气稳定供应长效机制的若干意见》，明确了我国将建立保障天然气稳定供应长效机制，提出到 2020 年天然气供应能力需达到 4,200 亿立方米，天然气在一次能源消费中的比重将提高到 10%以上。《天然气发展“十三五”规划》指出“十三五”期间，将新建天然气主干及配套管道 4 万公里，2020 年总里程达到 10.4 万公里，干线输气能力超过 4,000 亿立方米/年。随着智慧燃气技术的不断发展创新和天然气管网建设速度加快，智能燃气传感器已成为燃气行业的发展趋势，燃气管网的智能化改造具有广阔的市场需求。

我国消防行业市场潜力巨大。随着我国经济社会的快速发展，面临的火灾隐患日益增多，消防安全规定愈加严格，消防行业市场需求巨大。2014 年修订的《建筑设计防火规范》规定，建筑高度大于 100m 的住宅建筑，应设置火灾自动报警系统；建筑高度大于 54m、但不大于 100m 的住宅建筑，其公共部位应设置火灾自动报警系统，套内宜设置火灾探测器；建筑高度不大于 54m 的高层住宅建筑，其公共部位宜设置火灾自动报警系统。随着我国城市化水平不断提高，消防行业市场潜力巨大

4. 公司行业地位

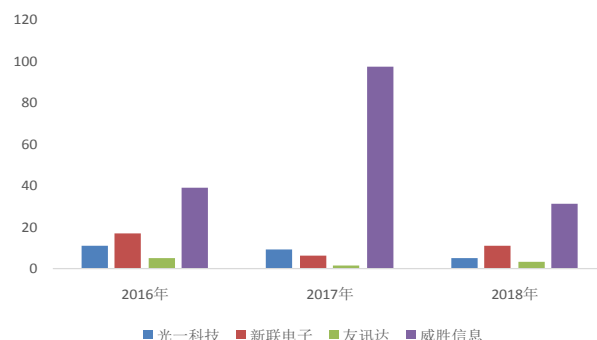
公司主要收入来自于电力市场，由于公司产品具备稳定性高、产品性能好等特点，公司市占率连续多年稳居行业前列。根据国家电网和南方电网的历年中标情况统计结果，公司产品在所有中标企业中名列前茅，是行业内的第一梯队企业。根据《中国智能电表及用电信息采集市场分析报告》的数据，公司自 2017 年再国网相关产品中标比例明显高于行业平均值并持续高于同业上市公司。

图表 4：同业公司及公司国网用电信息采集类产品中标比例(%)

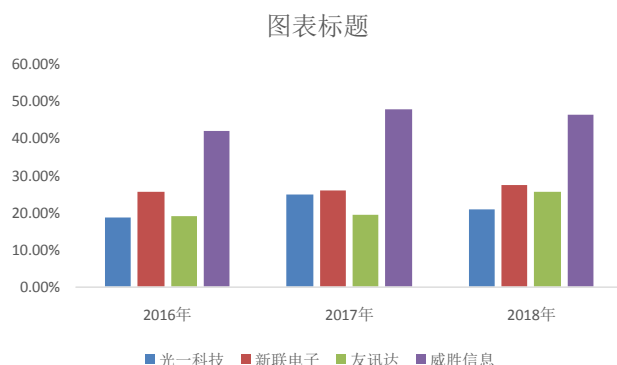


资料来源：公司招股说明书

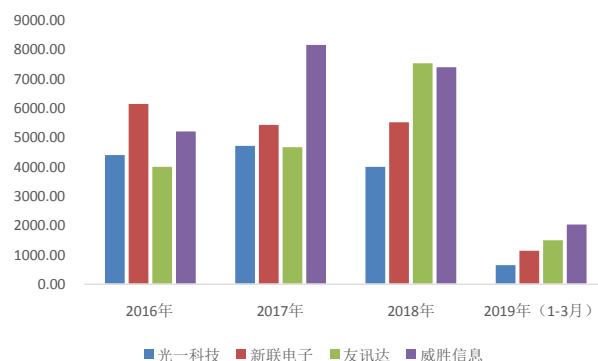
图表 5：实用新型专利对比（个）



图表 6：研发人员占比（%）



图表 7：公司研发费用（万元）



资料来源：公司招股说明书

5. 公司注重研发

公司研发人员占比显著高于同行业，公司 2018 年研发人员占比为 46.40%。从 16 和 17 年同行业研发人员占比来看，公司较其他公司研发人员占比均高出 10 个百分点以上。研发费用金额绝对值也高于同行业上市公司平均水平。受益于公司对研发的重视，公司专利也明显优于同行业上市公司。

二、 主要客户

公司前五大客户较为稳定，主要是国家电网、南方电网等。2019 年 1-6 月公司前 5 大客户合计销售占比为 65.21%，2016-2018 年前 5 大客户占比分别为 76.42%、67.09% 和 64.78%，集中度有所下降态势。

图表 8：2019 年上半年公司前 5 大客户（万元）

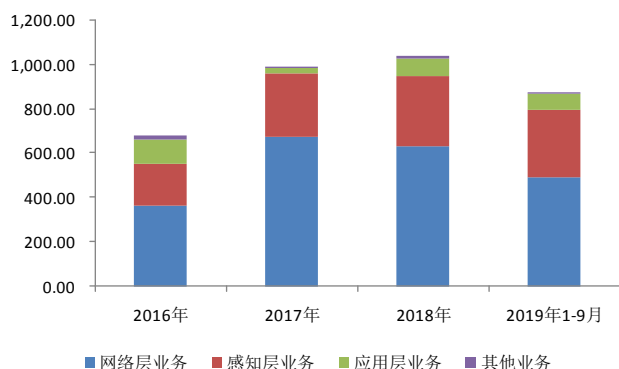
年份	客户名称	销售金额	占营业收入比例
2019 年 1-6 月	国家电网	21,974.67	35.82%
	南方电网	9,866.35	16.08%
	威胜控股	2,871.40	4.68%
	ISKRAEMECO ENERGY MEASUREMENT	2,730.95	4.45%
	NURI Telecom Co.,Ltd.	2,556.55	4.17%
	合计	39,999.92	65.21%

资料来源：公司招股说明书

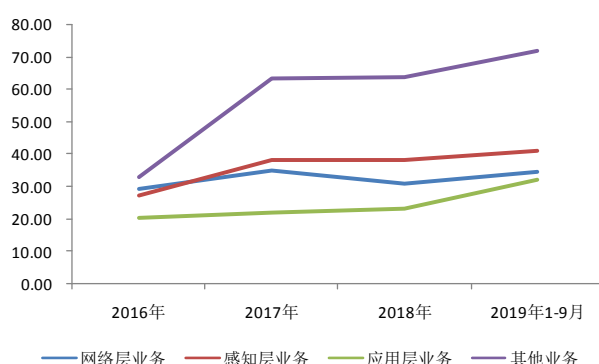
三、公司财务数据

2019 年 1-9 月公司实现营收 8.79 亿元，同比增长 13.98%；归母净利润 1.62 亿元，同比增长 42.51%。近年来公司综合毛利率保持稳定，16-18 年及 2019 年 1-9 月公司综合毛利率分别为 27.35%、35.61%、32.68%和 36.67%。

图表 9：公司各产品收入（百万元）



图表 10：公司毛利率（%）（按产品）

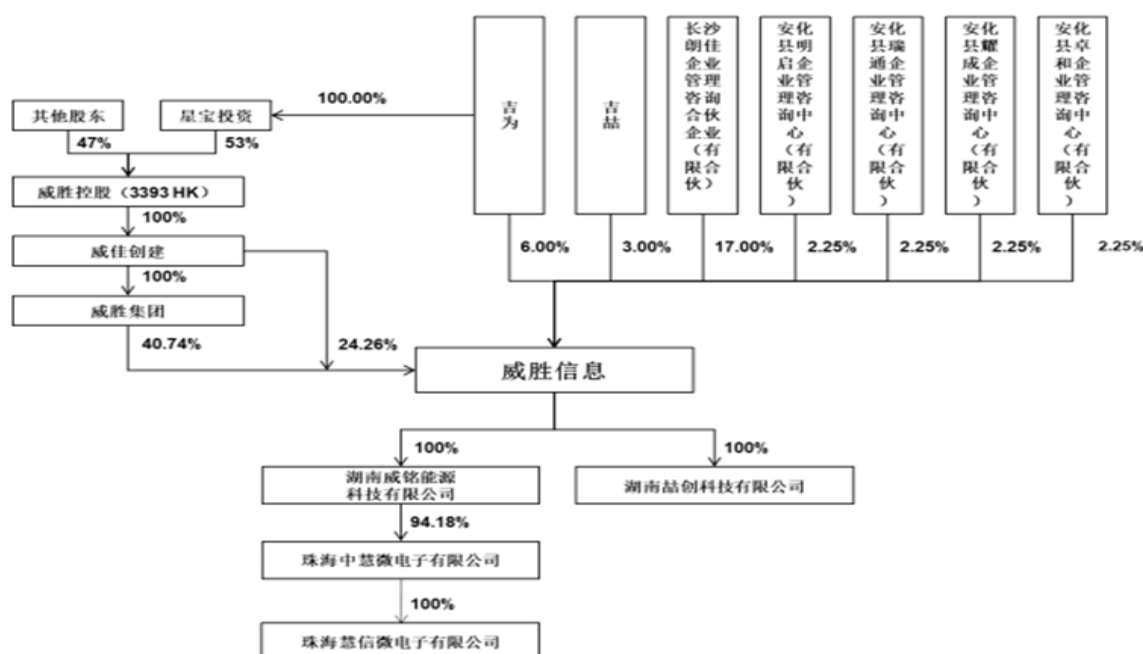


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

三、公司股权结构及募投项目

截止招股说明书签署日，威胜集团持有公司 40.74% 的股份，为公司控股股东，威佳创建持有威胜集团 100% 的股权。吉为直接持有公司 6% 的股份，并通过持有星宝投资 100% 股权间接持有威胜控股 52.62% 的股份，而威胜控股通过威胜集团和威佳创建分别持有公司 40.74%、24.26% 的股份。据此，吉为合计控制公司 71% 的股份。吉喆系吉为之子，现时直接持有公司 3% 的股份，并担任威胜信息董事长。吉为、吉喆由亲属关系构成一致行动人，合计控制公司 74% 的股份，为公司的共同实际控制人。

图表 11：公司股权结构（IPO 前）



资料来源：公司招股说明书

募投项目：本次拟公开发行人不超过 5,000 万股 A 股普通股股票（不考虑超额配售选择权），本次发行募集 6.05 亿元将投资于“物联网感知层监测设备扩产及技改项目”、

“物联网感知层流体传感设备扩产及技改项目”、“物联网网络层产品扩产及技改项目”、“物联网综合研发中心项目”与“补充营运资金项目”。。

图表 12：募集资金用途

序号	项目名称	项目总投资额（万元）	预计使用募集资金金额（万元）	建设期	核准备案文件
1	物联网感知层监测设备扩产及技改项目	6,029.20	6,029.20	2 年	长高新管发计[2019]27 号
2	物联网感知层流体传感设备扩产及技改项目	6,294.01	6,294.01	2 年	长高新管发计[2019] 31 号
3	物联网网络层产品扩产及技改项目	20,487.31	20,487.31	2 年	长高新管发计[2019]25 号
4	物联网综合研发中心项目	14,695.13	14,695.13	2 年	长高新管发计[2019] 26 号
5	补充营运资金项目	13,000.00	13,000.00	-	-
总 计		60,505.65	60,505.65	-	-

资料来源：公司招股说明书

四、对标公司分析及公司询价建议

公司为聚焦于智慧公用事业领域的物联网综合应用解决方案提供商，致力于以物联网技术重塑电、水、气、热等能源的管理方式，以提供智慧能源管理完整解决方案为核心，并逐步向智慧消防、智慧路灯等领域拓展，并由于公司采集器、集中器等产品具备稳定性高、产品性能好特性，市场占有率连续数年稳居行业前列。目前智慧公用事业行业细分领域众多，且行业处于充分竞争状态，随着行业正处快速增长期，公司依托领先的行业技术和强大的研发团队，近年来营业收入呈现较快增长同时早已实现盈利，且净利润呈现逐年稳步增长态势，因此我们认为使用 PE 估值法对公司进行估值较为合适，目前同行业上市公司分别有：新联电子、光一科技和友讯达等。

新联电子（002546.SZ）：主营业务为用电信息采集系统的软、硬件研发、生产、销售及服务，其提供用电信息采集系统与解决方案服务，产品包括电信息采集、智慧能源云服务、智能配电设备及系统、低压成套、电力通信检测等。

光一科技（300356.SZ）：主营业务为智能用电信息采集系统的软硬件研发、生产、销售及服务，其主要产品和服务包括低压集中采集系统、专变采集终端、配变计量终端、手持采集终端等。

友讯达（300514.SZ）：主营业务是为各行业提供无线传感网络综合解决方案。公司主营生产销售无线传感网络模块、无线传感网络终端（采集器）和网关（集中器）等信息采集设备，包括水、气、热、电等智能仪表信息采集嵌入式应用。

图表 13：可比公司

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
002546	新联电子	中国	4.08	34	0.19	0.00	0.00	20.94	
300356	光一科技	中国	8.22	34	0.01	0.00	0.00	673.77	
300514	友讯达	中国	12.71	25	0.25	0.00	0.00	51.46	
平均值								248.72	

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

1. 假设条件及盈利预测

1) 未来随着行业景气度仍将保持较快增长，集中度逐步扩大，公司作为行业龙头未来几年市场份额有望进一步扩大，我们预计 19-21 年公司营业收入增速分别为 21.8%、20.7%和 20.7%，与行业增速基本保持一致或略快于行业平均。

2) 公司销售费用、管理费用、研发费用等随着公司上市后规模的扩张增速有所增加，但期间费用率有望有所下降。

3) 公司其他收入及利润、税率等其他影响因素保持稳定。

4) 公司本次发行股份数量为 0.5 亿股（不考虑超额配售选择权）。

基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 年实现营业收入分别为 12.65、15.27 和 18.44 亿元；预测公司 2019-2021 年实现归属于母公司净利润分别为 2.28、2.84 和 3.48 亿元。

2. PE 相对估值

截止 2019 年 12 月 30 日，可比上市公司股价对应 19 年动态 PE（剔除负值及异常值）加权平均为 35 倍，依此依据，计算得出威胜信息的相对合理估值市值为 90.15 亿元。

图表 14：PE 估值分析

	悲观预期			中性预期			乐观预期		
PE（倍）	15	20	25	30	35	40	45	50	55
市值（亿元）	38.63	51.51	64.39	77.27	90.15	103.02	115.90	128.78	141.66

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

3. 绝对估值（DCF）

鉴于公司目前业务已初具规模，具有较为稳定的盈利水平，我们采用现金流折现法（DCF）测算公司的合理估值。我们对公司的产品线和研发投入等领域进行了梳理，对公司的市场空间和未来收入及利润进行了测算，预测了公司未来 10 年及更长一段时间的现金流情况。在 DCF 模型中，核心假设条件如下：假设公司 Beta 系数为 1.12，无风险利率为 3.30%，股票风险溢价为 6.00%，WACC 值为 10.5%，永续增长率为 3%。最后，我们采用 DCF 法预测公司估值约为 43.53 亿元。

图表 15: DCF 估值核心假设

DCF假设	数值
无风险利率	3.30%
Beta (考虑杠杆)	1.20
股票风险溢价	6.00%
WACC	10.50%
股权比例	100.00%
永续增长率	3.00%
市值 (亿元)	43.53

资料来源: 华鑫证券研发部

4. 估值及询价分析

综合分析来看, 我们采用 PE 法预测公司估值为 90.15 亿元, 采用 DCF 法预测公司估值为 43.53 亿元。结合公司具体发展及行业前景, 我们分别对两种估值方法给予 50% 权重, 最终得出公司 IPO 摊薄后合理估值约为 66.84 亿元。

图表 16: 公司估值测算

	市值 (亿元)	权重
PE估值法	90.15	50%
DCF估值法	43.53	50%
最终估值	66.84	

资料来源: 华鑫证券研发部

我们假设公司本次发行新股数量为 5000 万股, 公司发行后总股本为 50000 万股; 根据公司预测市值, 得出公司对应股价为 13.37 元/股, 建议询价区间为[12.15, 14.58] 元/股。(注: 本报告仅供参考, 不作为具体投资建议)

图表 17: 公司询价区间分析

市值 (亿元)	66.84	
发行后总股本 (万股)	50000.00	
每股股价 (元/股)	13.37	
询价区间 (元/股)	12.15	14.58

资料来源: 华鑫证券研发部

五、风险提示

行业竞争加剧、核心技术人员流失及新产品不符合市场需求等。



图表 18:公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产:					营业收入	1,039	1,265	1,527	1,844
货币资金	581	1,183	1,323	1,499	营业成本	699	840	1,011	1,217
应收款	734	894	1,079	1,302	营业税金及附加	8	10	12	15
存货	122	146	176	212	销售费用	62	73	86	100
其他流动资产	55	55	55	55	管理费用	29	33	38	44
流动资产合计	1,491	2,223	2,578	3,013	财务费用	-6	-9	-13	-14
非流动资产:					费用合计	85	97	111	130
可供出售金融资产	7	7	7	7	资产减值损失	3	3	4	5
固定资产+在建工程	211	203	195	187	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	75	94	108	118	投资收益	5	7	6	6
其他非流动资产	26	26	26	26	营业利润	200	258	321	393
非流动资产合计	413	424	430	432	加: 营业外收入	1	1	1	1
资产总计	1,904	2,647	3,007	3,445	减: 营业外支出	0	0	0	0
流动负债:					利润总额	201	259	322	394
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	24	31	39	47
应付账款、票据	499	600	722	869	净利润	177	228	284	347
其他流动负债	63	63	63	63	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	562	662	784	932	归母净利润	177	227	283	347
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	4	4	4	4					
非流动负债合计	4	4	4	4					
负债合计	566	667	789	936					
所有者权益									
股本	450	500	500	500					
资本公积金	518	973	973	973					
未分配利润	334	503	713	969					
少数股东权益	8	8	8	8					
所有者权益合计	1,338	2,035	2,273	2,563					
负债和所有者权益	1,904	2,702	3,062	3,499					
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E					
净利润	177	228	284	347					
折旧与摊销	15	44	49	53					
财务费用	-3	-9	-13	-14					
存货的减少	7	-25	-30	-36					
营运资本变化	38	-60	-63	-76					
其他非现金部分	1	0	0	0					
经营活动现金净流量	239	179	228	273					
投资活动现金净流量	-48	-55	-55	-55					
筹资活动现金净流量	0	478	-33	-43					
现金流量净额	194	602	140	176					

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	4.4%	21.8%	20.7%	20.7%
营业利润增长率	19.4%	28.9%	24.7%	22.4%
归母净利润增长率	19.0%	28.5%	24.6%	22.3%
总资产增长率	14.9%	39.0%	13.6%	14.5%
盈利能力				
毛利率	32.7%	33.6%	33.8%	34.0%
营业利润率	19.2%	20.4%	21.0%	21.3%
三项费用/营收	8.2%	7.7%	7.3%	7.0%
EBIT/销售收入	18.6%	20.4%	21.1%	21.4%
净利润率	17.1%	18.0%	18.6%	18.8%
ROE	13.2%	11.2%	12.5%	13.5%
营运能力				
总资产周转率	54.6%	47.8%	50.8%	53.5%
资产结构				
资产负债率	29.7%	25.2%	26.2%	27.2%
现金流质量				
经营净现金流/净	1.35	0.79	0.80	0.79
每股数据 (元/股)				
每股收益	0.39	0.45	0.57	0.69
每股净资产	2.97	4.07	4.55	5.13

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师简介

汤峰：英国伦敦大学伯贝克学院，金融学硕士

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。



免责条款

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>