

推荐（维持）

## 宝信软件（600845）深度报告

风险评级：中风险

IDC+软件开发双主业驱动，看好公司后续发展前景

2020年10月30日

### 投资要点：

陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340520060001

电话：0769-22110619

邮箱：

chenweiguang@dgzq.com.cn

研究助理：罗炜斌

SAC 执业证书编号：

S0340119020010

电话：0769-23320059

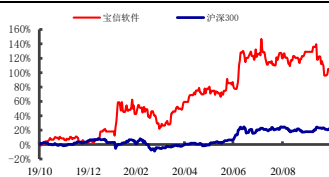
邮箱：

luoweibin@dgzq.com.cn

主要数据（截止 2020/10/29）

收盘价(元)	64.46
总市值(亿元)	744.91
总股本(亿股)	11.56
流通股本(亿股)	8.36
ROE(TTM)	17.97%
12月最高价(元)	78.02
12月最低价(元)	30.80

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- IDC+软件开发双主业，驱动业绩持续增长。**经过多年发展，公司已经成为我国领先的工业软件行业应用解决方案和服务提供商。同时，公司积极把握IT产业和技术的发展趋势，提供云计算、数据中心、工业互联网等相关产品和服务。公司2019年营业收入、归母净利润分别为68.49亿元和8.79亿元，2015-2019年均复合增长率分别达到14.84%和29.56%。近年来公司业绩增速持续维持高位，主要是得益于信息化订单饱满，以及宝之云一期到四期的项目陆续交付，公司业绩得到不断的增厚。
- IDC业务：宝之云项目深耕上海地区，多个项目在手发展动力充足。**在集团公司支持下，公司租用罗泾厂区建设宝之云项目，该厂区地处上海核心腹地辐射范围、土地空间充裕，为项目扩产预留了广阔发展空间，同时厂区前期已建成大量的厂房、水电等资源，进一步降低了项目的建设成本，项目先天优势凛然。目前，宝之云一至四期项目累计提供2.65万个机柜，上架率已达80%以上，下游客户均为电信、移动、太保等大客户，合约有效期均在十年以上，长期合同的签署保证了业务的收入以及现金流的稳定性。展望未来，公司积极加快IDC在全国的布局力度，其中包括宝之云五期、武钢大数据、梅山基地等项目。随着上述项目的陆续交付，公司后续在手机柜有望超过6万个，以单机柜年均创收6万元估算，全部项目落成后公司IDC收入有望达到36亿元。
- 软件开发业务：受益集团内部订单，同时突破外部钢企。**公司多年来深耕钢铁信息化建设业务，承接了集团内部多个信息化改造工程，是国内唯一一家从L0做到L5的工业软件企业，其中，公司的MES产品在国内钢铁行业市场占有率超过50%，行业地位稳固。随着集团公司进一步加大对其他钢铁企业合并重组的力度，公司后续有望承接集团更多的信息化改造、整合订单，同时公司信息化业务已获得外部钢企认可，后续有望不断突破集团外部钢企的订单。
- 投资策略：维持推荐评级。**IDC业务方面，宝之云项目先天优势凛然，四期项目上架率高、合同期长，有望持续贡献稳定现金流，同时公司多个项目在手，后续在手机柜有望超6万个，发展动力充足。软件开发业务方面，公司多年来深耕钢铁信息化业务，MES软件在国内钢铁行业的市场占有率超过50%，行业地位稳固，后续有望持续受益集团内部的信息化改造、整合需求，同时看好公司后续不断突破集团外部钢企的订单。预计公司2020-2021每股收益为1.13和1.35元，对应PE为57.04和47.75倍。
- 风险提示：业务推进不及预期；钢企整合不及预期；行业竞争加剧等。**

## 目录

1. 公司简介：IDC+软件开发双主业，驱动业绩持续增长	3
2. IDC 业务：宝之云项目深耕上海地区，多个项目在手发展动力充足	6
3. 软件开发业务：信息化受益集团内部订单，同时突破外部钢企	10
4. 投资建议	12
5. 风险提示	12

## 插图目录

图 1：公司历史沿革	3
图 2：公司股权结构	3
图 3：公司营业收入情况	4
图 4：公司归母净利润情况	4
图 5：公司软件开发业务收入情况	4
图 6：公司软件开发业务收入占比情况	4
图 7：公司服务外包业务收入情况	5
图 8：公司服务外包业务收入占比情况	5
图 9：公司系统集成业务收入情况	5
图 10：公司系统集成业务收入占比情况	5
图 11：公司综合毛利率及业务毛利率情况	5
图 12：公司净利率情况	5
图 13：公司期间费用率情况	6
图 14：公司经营性现金流情况	6
图 15：2019 年中国 IDC 行业企业竞争格局	7
图 16：上海罗泾厂区	7
图 17：工信部智能制造试点示范项目——宝钢股份热轧 1580 智能车间	10
图 18：公司与集团内部的关联交易情况	11
图 19：公司与集团内部的关联交易金额占当期营收比重	11

## 表格目录

表 1：宝信软件与光环新网、城地香江的单机柜成本对比	8
表 2：批发型数据中心和零售型数据中心对比	8
表 3：宝之云一至四期项目机柜数量情况	9
表 4：宝之云一至四期项目客户情况	9
表 5：公司 IDC 项目后续进展	9
表 6：公司盈利预测简表（截至 2020/10/29）	12

## 1. 公司简介：IDC+软件开发双主业，驱动业绩持续增长

宝信软件（下称公司）前身为 1978 年成立的上海宝钢自动化部，2001 年通过整体资产置换上市，更名为上海宝信软件股份有限公司。经过多年发展，公司已经成为我国领先的工业软件行业应用解决方案和服务提供商，产品与服务应用于钢铁、交通、医药等多个行业。同时，公司积极把握 IT 产业和技术的发展趋势，提供云计算、数据中心、工业互联网等相关产品和服务。

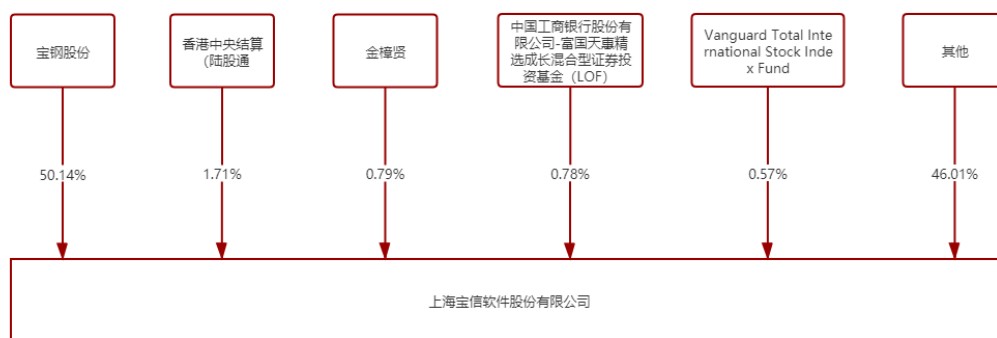
图 1：公司历史沿革



数据来源：公司官网，公司公告，东莞证券研究所

股权结构：截至 2020 三季报，公司实际控制人为宝武集团，宝武集团通过宝钢股份间接持有公司 50.14% 的股权，宝武集团实控人为国务院资产监督管理委员会。

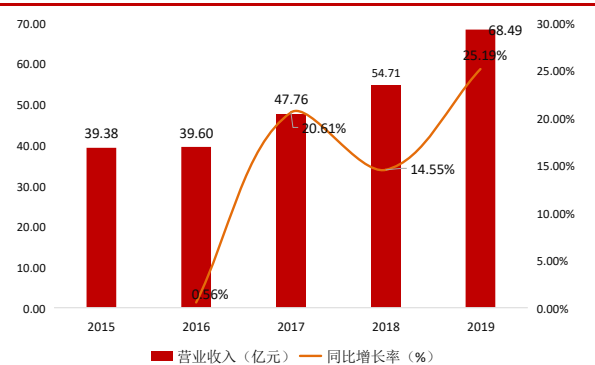
图 2：公司股权结构



数据来源：wind，东莞证券研究所

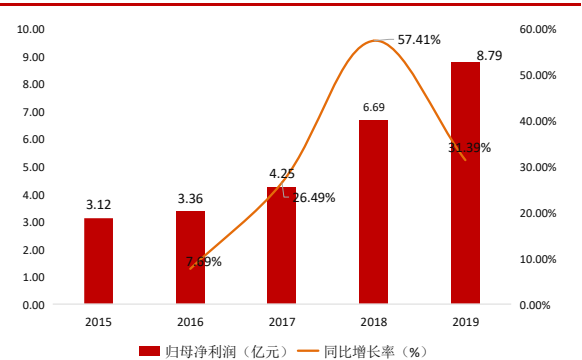
**IDC+软件开发双主业，驱动公司业绩持续高增。**收入端方面，公司 2019 年营业收入达到 68.49 亿元，同比增长 25.19%，2015-2019 年均复合增长率为 14.84%；利润端方面，公司 2019 年归母净利润为 8.79 亿元，同比增长 31.39%，2015-2019 年均复合增长率达到 29.56%。近年来公司业绩增速持续维持高位，主要是得益于信息化订单饱满，以及宝之云一期到四期的项目陆续交付，公司业绩得到不断的增厚。

图 3：公司营业收入情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

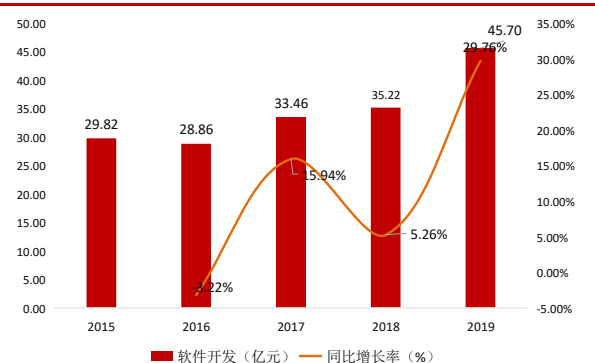
图 4：公司归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

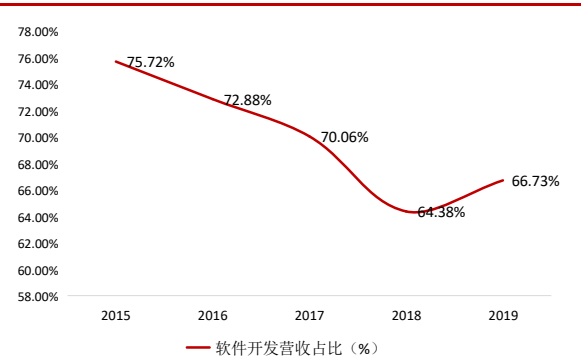
软件开发业务贡献主要营收，服务外包业务营收占比提升明显。按公司统计口径分类，公司业务主要分为四类，分别为软件开发（信息化、自动化、智能化等）、服务外包（IDC及运维服务等）、系统集成设备，以及其他业务。2019年，公司软件开发业务收入达到45.70亿元，同比增长29.76%，2015-2019年均复合增长率为11.26%，主要是受集团公司信息化、智慧制造等需求释放所推动。从营收占比来看，2019年软件开发业务营收占比为66.73%，虽较2015年下滑了9.00个百分点，但仍为公司主要的收入来源。

图 5：公司软件开发业务收入情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

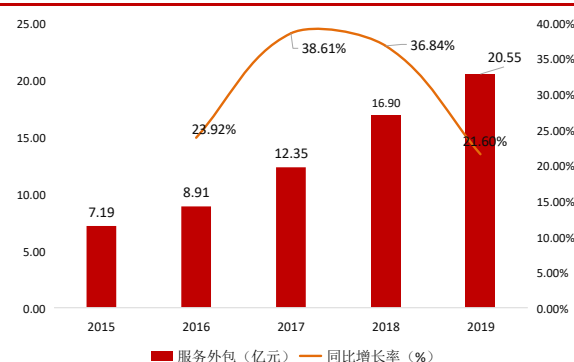
图 6：公司软件开发业务收入占比情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

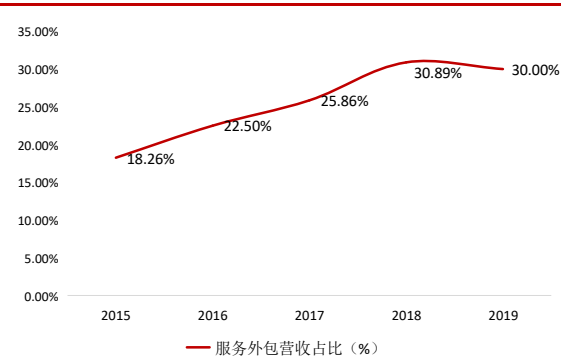
服务外包业务方面，2019年收入达到20.55亿元，同比增长21.60%，2015-2019年均复合增长率达到30.02%。服务外包业务近年均保持较高的增速，主要受益于宝之云IDC二期、三期以及四期项目的陆续交付、贡献新的增量。从营收占比来看，随着服务外包业务的快速发展，该业务占当期营收的比例从2015年的18.26%快速提升至2019年的30.00%。

图 7：公司服务外包业务收入情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

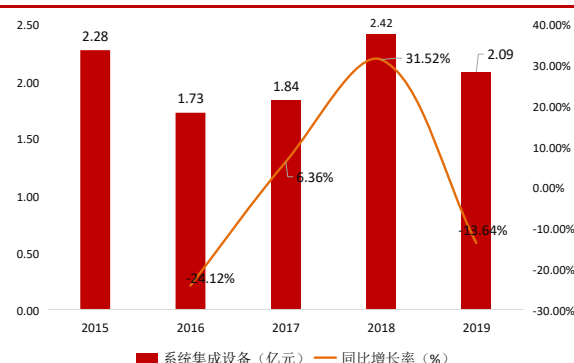
图 8：公司服务外包业务收入占比情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

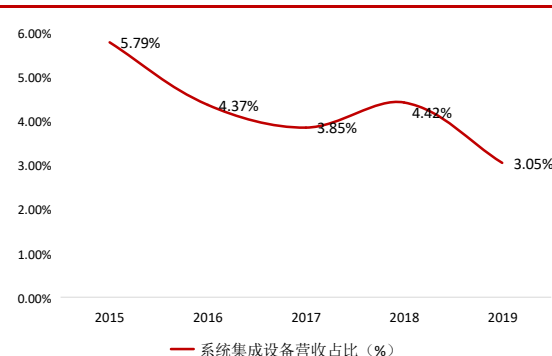
此外，2019 年系统集成业务收入为 2.09 亿元，同比下降 48.38%，主要是公司减少附加值较低的硬件销售业务所致，2015-2019 年均复合增长率为-2.15%。从营收占比来看，2019 年系统集成业务收入占比为 3.05%，近年总体呈现逐步下滑的态势。

图 9：公司系统集成业务收入情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 10：公司系统集成业务收入占比情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

盈利能力持续提升。公司 2019 年综合毛利率为 30.04%，同比提升了 2.10 个百分点，公司近年毛利率呈现稳步上升的趋势，主要是受高毛利率的服务外包业务的营收占比不断提升所推动，服务外包业务占当期营收的比例从 2015 年的 18.26%逐步提升至 2019 年的 30.00%，其近年毛利率均保持在 40%以上。净利率方面，公司近年净利率逐年提升，2019 年达到 13.50%，较 2015 年提升了 5.08 个百分点。

图 11：公司综合毛利率及业务毛利率情况

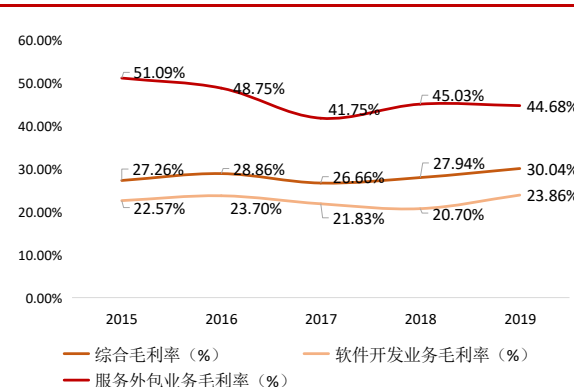
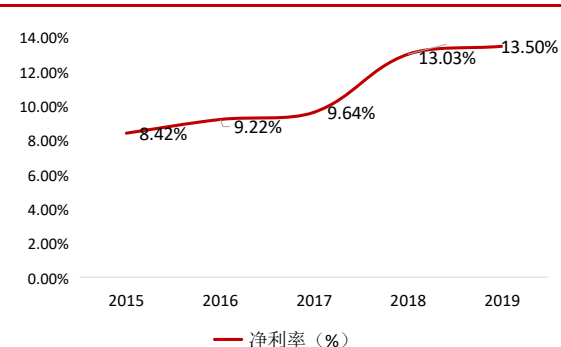


图 12：公司净利率情况

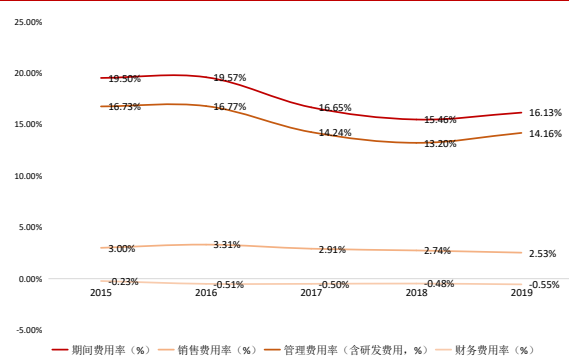


数据来源：wind，东莞证券研究所

数据来源：wind，东莞证券研究所

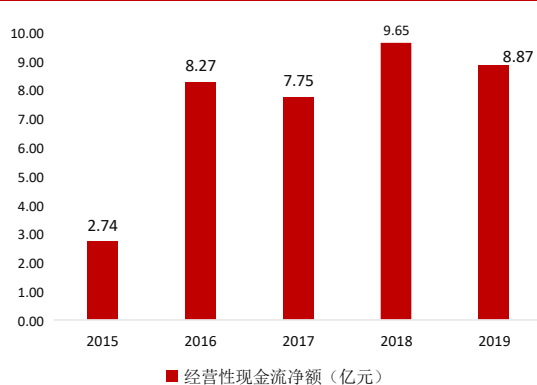
**费用管控能力增强，经营性现金流增长明显。**公司近年期间费用率总体呈现稳步下降的态势，从 2015 年的 19.50% 下降至 2019 年的 16.13%，费用管控能力不断增强。其中，销售费用率从 2015 年的 3.00% 下降至 2019 年的 2.53%，公司销售费用率较低主要原因是 IDC 业务为批发型，主要面向大客户，不需要大量的市场推广费用；2019 年管理费用率（含研发费用）为 14.16%，较 2015 年下降了 2.57 个百分点；财务费用率则由 2015 年的 -0.23% 进一步下降至 -0.55%。现金流方面，公司近年经营性现金流净额持续改善，2019 年达到 8.87 亿元，较 2015 年增长了 2.24 倍，主要是宝之云项目陆续交付，持续贡献稳定的现金流。

图 13：公司期间费用率情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 14：公司经营性现金流情况

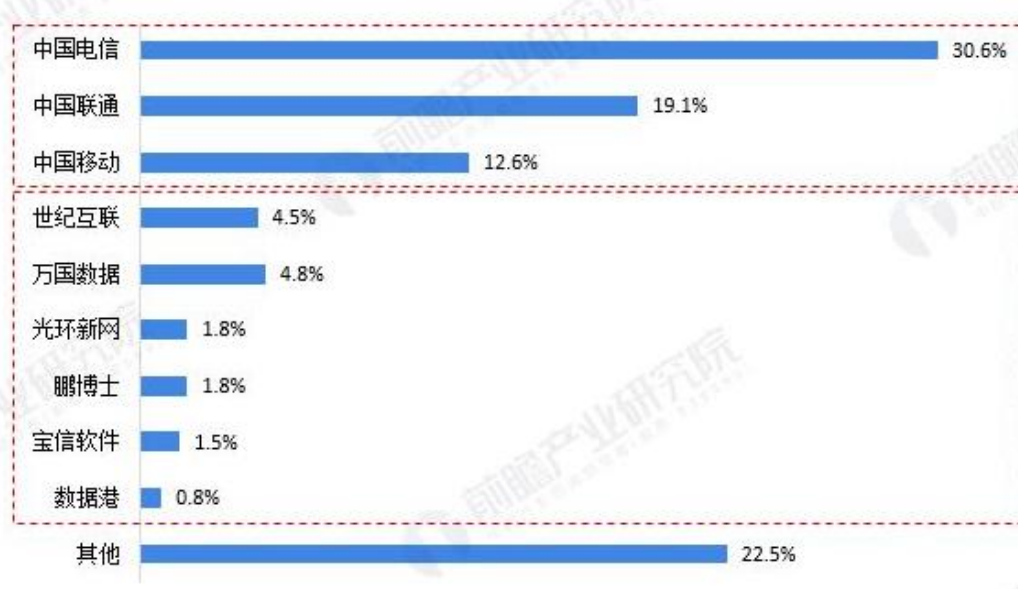


数据来源：wind，东莞证券研究所

## 2. IDC 业务：宝之云项目深耕上海地区，多个项目在手发展动力充足

近年来随着移动互联网高速发展，数据流量呈现高速增长，同时叠加国内云计算市场的快速发展，数据中心的需求渐趋旺盛。公司在 2013 年通过非公开募投筹建宝之云一期项目，率先开启互联网数据中心领域的布局，并陆续落成投产宝之云二/三/四期项目。截至 2019 年，公司在国内 IDC 的市场份额为 1.5%，在第三方数据中心市场中仅次于万国数据、世纪互联、光环新网等企业（数据来源：前瞻产业）。

图 15：2019 年中国 IDC 行业企业竞争格局



数据来源：前瞻经济学人，东莞证券研究所

宝之云项目先天优势凛然。宝之云项目位于上海罗泾厂区，该厂区前身系宝钢股份钢铁厂区，宝钢集团 2012 年签署工业转型框架协议后将产能整体搬迁，在集团公司的支持下，宝信软件获得厂区的租用权。从地理位置来看，罗泾厂区处于上海市宝山区，距离上海市中心接近 40 公里路程，地处上海核心腹地辐射范围，地理位置优势明显。从厂区面积来看，厂区占地约 2.82 平方公里，土地空间充裕，为宝之云项目后续的扩产提供了广阔的发展空间。同时，厂区前期已建成大量的厂房、公辅配套房屋、供配电、给排水等资源，宝之云项目能够充分利用已有的资源进行改造，进一步降低项目的建设成本，据我们统计，宝之云一至四期项目单机柜平均建设成本为 13.78 万元，低于同行业的光环新网、城地香江等公司。

图 16：上海罗泾厂区



数据来源：百度地图，东莞证券研究所

**表 1：宝信软件与光环新网、城地香江的单机柜成本对比**

公司	项目	总投资（亿元）	机柜数量（个）	单机柜成本（万元）
宝信软件	宝之云一期	5.37	4000	13.43
	宝之云二期	5.20	4000	13.00
	宝之云三期	11.80	9500	12.42
	宝之云四期	19.53	12000	16.28
	均值	-	-	13.78
光环新网	房山二期	12.21	5000	24.42
	嘉定二期	13.00	5000	26.00
	燕郊三四期	29.86	15000	19.91
	长沙一期	34.64	16000	21.65
	均值	-	-	22.99
城地香江	沪太智慧云谷数字科技产业园项目一期	10.54	6000	17.57

注：宝之云四期建设高功率机柜 9 千个，粗略换算至普通机柜为 1.2 万个

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

宝之云一至四期项目上架率高、合同期长，有望持续贡献稳定现金流。公司 IDC 业务定位为批发型，主要通过自建大型数据中心的方式向下游大客户提供服务，具有上架率高、客户稳定租期长、扩展性好、PUE 低等特点。目前，宝之云四期项目已陆续落成并交付使用，一/二/三/四期项目分别提供 4/4/9.5/9 千个机柜，累计达到 2.65 万个机柜。据公司 2019 年年报披露的数据显示，宝之云已交付项目整体上架率已达到 80% 以上。

**表 2：批发型数据中心和零售型数据中心对比**

项目	零售型数据中心	批发型数据中心
主要目标用户	中小型客户群	大用户群
用户租期	一般按照单位年计算	长期合同，一般 5-8 年
客户流动性	高	极低
销售单位	按照单机柜起租	一个机房模块起租
平均单机柜电力和制冷密度	低（2-3.5KW）	高（4.5-8KW）
数据中心启用到租满时间	一般 2-4 年	1 年
机柜同时出租率	一般	高
单机柜租用价格	行业平均水平	偏低
能效	偏低	高
PUE	高，一般 1.8-2.5	低，一般在 1.7 以下
安全性	行业一般平均水平	高
可扩展性	一般	好
灵活性	基本无灵活性	好
TCO	高	低

资料来源：数据港招股说明书，东莞证券研究所

**表 3：宝之云一至四期项目机柜数量情况**

项目	首次公告时间	机柜数量（个）	建设时间
宝之云一期	2013/07	4000	12 个月
宝之云二期	2014/06	4000	-
宝之云三期	2015/07	9500	25 个月
宝之云四期	2016/10	9000	36 个月
合计	-	26500	-

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

从下游客户来看，公司主要与上海电信、上海移动、中国太保等大客户签署了数据中心服务合同，除中国太保合同期限为二十年以外，其余合同有效期基本为十年，长期合同的签署保证了公司 IDC 业务的收入以及现金流的稳定性。据公司披露的四期项目服务费来看，宝之云四期项目每年能为公司提供超过 15 亿元的稳定收入。

**表 4：宝之云一至四期项目客户情况**

项目	客户	项目楼层	签约时间	交付时间	合约时长（年）	合同累计金额（亿元）	备注
宝之云一期	上海电信	-	2013/10	2014/02	10	25-26	-
宝之云二期	上海移动	-	2014/06	一阶段：2014/11 二阶段：2015/12	10	25-26	不含电
宝之云三期	上海电信	一号楼	2015/10	2015、2016	10.5	25-26	-
		二号楼	2016/08	2016	10	12-13	
		三号楼	2016/08	2016	10	14-15	
宝之云四期	中国太保	一号楼	2017/06	首期模块：18 个月内 后续模块：确认需求后 12 个月内	20	55	不含水电
	上海电信	二、三号楼	2019/09	2019/09	10	31.11	不含电

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

**多个项目在手，发展动力充足。**上海地区的话，公司计划在罗泾厂区筹建宝之云五期项目，共有三幢机房组成，预计提供 1.05 万个 6kW 高密度机柜，同时公司在 2020 半年报披露将推进吴淞产业园项目，进一步夯实上海地区的供给。除上海地区外，公司正积极推进武汉、南京等地 IDC 项目的建设，其中武钢大数据三期项目预计合计提供 1.8 万个机柜，南京梅山基地预计建设 2 栋楼，合计提供 7 千个 6kW 高密度机柜。随着上述项目的陆续交付，公司后续在手机柜有望超过 6 万个，以单机柜年均创收 6 万元估算，全部项目落成后公司 IDC 收入有望达到 36 亿元。

**表 5：公司 IDC 项目后续进展**

项目	公告时间	机柜数量（个）	备注
宝之云五期	2020/09	10500	三幢机房组成，6kW 机柜
武钢大数据	2019/01	第一阶段：2019 年底，2000 第二阶段：2020 年至 2021 年，6000 第三阶段：2021 年至 2023 年，10000	-
梅山基地	2020/09	7000	两栋楼，6kW 机柜

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

### 3. 软件开发业务：信息化受益集团内部订单，同时突破外部钢企

深耕钢铁行业信息化建设，逐步拓展至非钢行业。公司前身为 1978 年成立的上海宝钢自动化部，多年来深耕钢铁信息化建设业务，承接了集团内部多个信息化改造工程，其中，公司参与的宝钢股份热轧 1580 智能车间项目是工信部第一批智能制造试点示范项目，项目通过“作业无人化”、“全面在线监测”等领域的改造，实现工序能耗下降 6.5%、劳动效率提升 11%等效果（数据来源：宝武集团 2018 社会责任报告）。

图 17：工信部智能制造试点示范项目——宝钢股份热轧 1580 智能车间



数据来源：宝武集团公开资料，东莞证券研究所

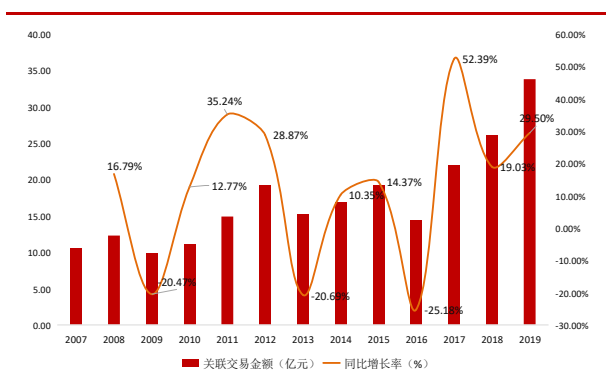
经过多年发展，公司在信息化、智能制造等建设上具备积累了深厚的技术积累，目前已

经能够自下而上提供“车间机器自动化/机器人”、“控制层 PCS”、“执行层 MES”、“计划层 ERP”、“电子商务”和“顶层决策”的全套服务，是国内唯一一家从 L0 做到 L5 的工业软件企业。其中，MES 是公司的核心产品和主要产品，公司开发的 MES 软件如“BM2-M”等在国内钢铁行业市场占有率达 50%以上，并且已在 100 多个项目上成功实施（数据来源：公司公告）。凭借多年来对信息化建设、智能制造的理解，公司信息化业务边界不断扩展，已经应用于交通、医药、采掘、有色、化工等多个行业。

**集团历来重视信息化建设。**在宝武集团成立前，原宝钢集团的信息化管理提出“集中一贯式”原则，即所有下属子公司的信息系统都不能是孤立的，必须要纳入到集团统一的信息系统中，与全集团的信息系统形成整体；宝武集团成立后，仍然贯彻“集中一贯、精益化管理”理念的信息化系统价值，同时提出了“智慧制造+智慧服务”型生态圈，强调依托新一代网络信息技术，实现钢铁制造及钢铁服务各个环节的连接协同和智慧决策。

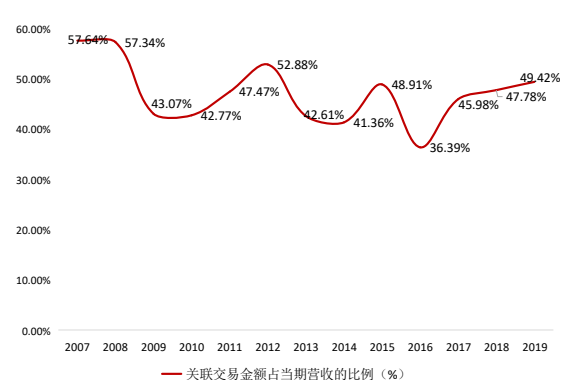
**集团内部为公司信息化业务提供充足订单。**集团内部历来重视信息化建设的传统为公司带来了充足的订单，公司一方面受益于集团内部子公司的信息化改造需求，另一方面受益于集团并购其他钢铁公司所带来的系统融合需求。我们统计了 2007 年以来，公司与集团内部的关联交易情况，2019 年公司与集团内部的关联交易金额达到 33.85 亿元，2007-2019 年均复合增长率为 10.21%。从营收占比来看，2007-2019 年公司与集团内部的关联交易金额占当期营业收入基本在 40%以上。2019 年宝武集团对马钢进行整合，公司公告预计 2020 年集团内部的关联交易金额达到 61.01 亿元，同比大幅增长 80.24%。随着宝武集团进一步加大对其他钢铁企业合并重组的力度，我们认为公司后续有望承接集团更多的信息系统整合改造订单。

图 18：公司与集团内部的关联交易情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 19：公司与集团内部的关联交易金额占当期营收比重



数据来源：wind，东莞证券研究所

**公司信息化业务突破集团外部钢企。**2020 年 6 月，公司向首钢股份交付产销一体化经营管理系统，该系统覆盖首钢股份迁安、顺义与京唐三大生产基地销售、物流、客服、生产、质量、厂内物流、财务成本、工程、设备、采购及京唐能源等业务。首钢产销一体化经营管理系统交付，是公司承接的集团外最大的项目，标志着公司钢铁行业信息化产品已经获得集团外部同行业公司认可。

## 4. 投资建议

**维持推荐评级。** IDC 业务方面，宝之云项目先天优势凛然，四期项目上架率高、合同期长，有望持续贡献稳定现金流，同时公司多个项目在手，后续在手机柜有望超 6 万个，发展动力充足。软件开发业务方面，公司多年来深耕钢铁信息化业务，MES 软件在国内钢铁行业的市场占有率超过 50%，行业地位稳固，后续有望持续受益集团内部的信息化改造、整合需求，同时看好公司后续不断突破集团外部钢企的订单。预计公司 2020-2021 每股收益为 1.13 和 1.35 元，对应 PE 为 57.04 和 47.75 倍。

## 5. 风险提示

业务推进不及预期；钢企整合不及预期；行业竞争加剧等。

表 6：公司盈利预测简表（截至 2020/10/29）

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	6849.04	8492.81	10403.70	12692.51
营业总成本	5914.44	7022.37	8630.37	10536.60
营业成本	4791.83	5690.19	6939.27	8465.90
营业税金及附加	17.33	22.08	27.05	33.00
销售费用	173.48	195.33	239.29	291.93
管理费用	246.20	280.26	343.32	418.85
研发费用	723.75	891.75	1144.41	1396.18
财务费用	(38.16)	(57.24)	(62.96)	(69.26)
资产减值损失	(15.46)	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	85.14	64.00	38.50	26.95
公允价值变动净收益	(0.28)	(1.00)	0.00	0.00
投资净收益	1.05	10.00	0.00	0.00
其他收益	84.37	55.00	38.50	26.95
营业利润	1003.77	1494.44	1766.83	2132.86
加营业外收入	1.07	0.96	0.87	0.78
减营业外支出	2.30	2.07	1.87	1.68
利润总额	1002.54	1493.33	1765.83	2131.96
减所得税	77.66	134.40	158.92	191.88
净利润	924.87	1358.93	1606.91	1940.08
减少数股东损益	45.53	50.00	50.00	50.00
归母公司所有者的净利润	879.34	1308.93	1556.91	1890.08
基本每股收益（元）	0.76	1.13	1.35	1.64
PE（倍）	84.82	57.04	47.75	39.30

数据来源：wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn