

# 政策鼓励持续落地，产业互联网有望加速发展



## 核心观点

- **产业互联网符合产业的根本利益，政策态度表现为持续鼓励和积极推动。**近期，对于部分 C 端互联网企业可能的垄断行为和数据安全风险，政策端采取了一定的管控措施，市场情绪也产生了一定的波动。我们认为，产业互联网主要服务于 B 端企业，以数字化方式实现降本增效，是符合产业企业的根本利益，尤其有助于改善生产和制造企业的采购和物流成本。产业互联网相关政策在近几年持续落地，政策态度一直表现为积极鼓励和引导，与 C 端互联网的政策态度明显不同。而且，国内相关企业仍处于早期成长阶段，未来可能仍将处于被积极引导和鼓励的环境中。
- **行业政策和标准呈现加速推动趋势，产业互联网有望迎来黄金发展期。**我们梳理了产业互联网相关的政策和主流媒体新闻，认为相关政策在近 2 年内呈现加速推动趋势。尤其是在 2020 疫情影响了线下产业链条之后，相关的行业标准、示范试点的落地速度有所加快，这也进一步印证了产业互联网符合产业企业的根本利益。随着政策环境的不断优化，以及各细分领域龙头企业的成长，我们认为，国内产业互联网有望在十四五期间迎来黄金发展期。
- **龙头企业具备先发优势，有望持续受益于行业红利。**B 端产业互联网在用户群体、商业模式、具体实现方式方面和 C 端互联网存在明显不同，需要对各细分领域的行业规则、经验、格局等有较深的积累，而且存在长期积累客户信任度的过程，这将为龙头企业产生较强的先发优势。我们认为，国联股份在 B2B 产业服务领域深耕 20 多年，通过多多电商平台切入到产业链服务中，有望持续受益于行业红利释放。

## 财务预测与投资建议

- 我们预测公司 2021~2023 年归母净利润 5.23 亿/8.73 亿/14.32 亿。由于公司 B2B 电商平台长期成长性较好，我们选择 DCF 估值方式，给予 2021 目标价 133.98 元，对应目标市值 462.34 亿元，维持买入评级。

## 风险提示

新的电商平台业务开展不及预期，宏观经济不景气，行业竞争加剧

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,198	17,158	37,488	78,507	155,894
同比增长(%)	95.9%	138.4%	118.5%	109.4%	98.6%
营业利润(百万元)	238	458	820	1,369	2,246
同比增长(%)	68.2%	92.2%	78.9%	67.0%	64.1%
归属母公司净利润(百万元)	159	304	523	873	1,432
同比增长(%)	69.3%	91.6%	71.6%	67.0%	64.1%
每股收益(元)	0.46	0.89	1.52	2.54	4.16
毛利率(%)	6.3%	3.4%	3.21%	2.98%	2.74%
净利率(%)	2.2%	1.8%	1.39%	1.11%	0.92%
净资产收益率(%)	21.0%	12.5%	13.0%	18.5%	24.4%
市盈率	216.3	112.9	65.8	39.4	24.0
市净率	31.8	9.1	8.0	6.7	5.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

## 投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年07月23日)	100.65元
目标价格	133.98元
52周最高价/最低价	122.21/51.26元
总股本/流通A股(万股)	34,390/22,213
A股市值(百万元)	34,614
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2021年07月26日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-9.24	6.17	5.26	72.28
相对表现	-8.63	12.88	10.89	61.69
沪深300	-0.61	-6.71	-5.63	10.59



资料来源：WIND、东方证券研究所

**证券分析师** 浦俊懿  
021-63325888\*6106  
pujunyi@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860514050004

**证券分析师** 徐宝龙  
021-63325888\*7900  
xubaolong@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860521070004

## 相关报告

- 业绩预告超预期，商业模式优越性再次彰显，供应链数字化开启新篇章： 2021-07-16
- 环渤海首个树脂数字交割仓启用，产业物联网生态合作再获进展！ 2021-07-05
- 毛利及增速是更关键指标，优越的平台模式支撑长期成长性： 2021-07-01

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

**表 1：工业互联网相关政策**

时间	部门	政策名称	相关政策内容
2015.7	国务院	《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》	第一次提出“研究工业互联网网络架构体系
2017.11	国务院	《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》	引导电信运营企业、互联网企业、工业企业等积极转型，强化网络运营、标识解析、安全保障等工业互联网运营服务能力，开展工业电子商务、供应链、相关金融信息等创新型生产性服务。
2018.5	工信部	《工业互联网发展行动计划（2018-2020）》	提出到 2020 年底初步建成工业互联网基础设施和产业体系的行动目标，并提出了推动 30 万工业企业上云，培育 30 万个工业应用 APP，重点领域形成 150 个工业互联网集成创新应用试点等具体目标。
2019.1	工信部	《工业互联网网络建设及推广指南》	到 2020 年，形成相对完善的工业互联网网络顶层设计，初步建成工业互联网基础设施和技术产业体系。
2019.3	工信部、国家标准化管理委员会	《工业互联网综合标准化体系建设指南》	发挥标准在工业互联网产业生态体系构建中的顶层设计和引导规范作用，推动相关产业转型升级，加快制造强国和网络强国建设步伐。
2019.8	工信部、教育部等 10 部门	《加强工业互联网安全工作的指导意见》	到 2020 年底，工业互联网安全保障体系初步建立。建立监督检查、信息共享和通报、应急处置等工业互联网安全管理制度，构建企业安全主体责任制，制定设备、平台、数据等至少 20 项亟需的工业互联网安全标准，探索构建工业互联网安全评估体系。
2019.11	工信部	《“5G+工业互联网”512 工程推进方案》	到 2020 年，突破一批面向工业互联网特定需求的 5G 关键技术，“5G+工业互联网”的产业支撑能力显著提升；打造 5 个产业公共服务平台，构建创新载体和公共服务能力；加快垂直领域“5G+工业互联网”的先导应用，内网建设改造覆盖 10 个重点行业。
2020.3	工信部	《关于推动工业互联网加快发展的通知》	推动工业互联网在更广范围、更深程度、更高水平上融合创新，培植壮大经济发展新动能，支撑实现高质量发展
2020.4	发改委	《关于推进“上云用数赋智”行动培育新经济发展实施方案》的通知	<b>强调搭平台，构建多层联动的产业互联网平台，为中小微企业数字化转型赋能。鼓励互联网平台企业依托自身优势，为中小微企业提供最终用户智能数据分析服务。鼓励传统企业与互联网平台企业、行业性平台企业、金融机构开展联合创新，探索培育传统行业服务型经济。</b>
2021.1	工信部	《工业互联网发展行动计划（2021-2023）》	到 2023 年，新型基础设施进一步完善，融合应用成效进一步彰显，技术创新能力进一步提升，产业发展生态进一步健全，安全保障能力进一步增强。工业互联网新型基础设施建设量质并进，新模式、新业态大范围推广，产业综合实力显著提升。
2021.3		十四五规划	第三篇第十一章第一节：要积极稳妥发展工业互联网和车联网；第五篇第十五章第三节：要在重点行业和区域建设若干国际水准的工业互联网平台和数字化转型促进中心；专栏 8 数字经济重点产业：要培育形成具有国际影响力的工业互联网平台，推进“工业互联网+智能制造”产业生态。
2021.1		《5G+工业互联网发展评估白皮书》	5G+工业互联网发展评估模型重点关注 5G 在工业互联网中的实际部署情况、应用情况及取得的效果
2021.7	工信部、国家标准委	《工业互联网综合标准化体系建设指南（2021 版）》征求意见稿	工信部将强化标准引领

数据来源：工信部，公开信息整理，东方证券研究所

**表 2：产业电子商务平台相关政策**

时间	部门	政策名称	相关政策内容
2015	国务院	《中国制造 2025》	“中国制造 2025 战略”是期望通过智能制造和智能化工厂来实现企业内部的智能化。而这个过程也正是通过工业互联网推动万物互联，推动制造业走向开放的过程。
2016.5	国务院	《关于深化制造业与互联网融合发展的指导意见》	支持重点行业骨干企业建立行业 <b>在线采购、销售、服务平台</b> 。
2017.9	工信部	《工业电子商务发展三年行动计划》	明确到 2020 年， <b>工业电子商务应用进一步普及深化</b> ，建成一批资源富集、功能多元、服务精细的 <b>工业电子商务平台</b>
2017.11	国务院	《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》	到 2020 年，形成一批适合我国国情的供应链发展新技术和新模式，基本形成覆盖我国重点产业的智慧供应链体系。
2018.8	国务院	《国务院关于同意在北京等 22 个城市设立跨境电子商务综合试验区的批复》	着力在跨境电子商务企业对企业(B2B)方式相关环节的技术标准、业务流程、监管模式和信息化建设等方面先行先试，为推动全国跨境电子商务健康发展探索新经验、新做法。
2019.7	工信部	《工业电子商务白皮书》	工业电子商务是工业互联网的重要有机组成部分，有助于数字要素的自动流动、工业互联网平台的功能完善、解决方案的落地实施、工业企业的加速转型、工业互联网的生态构建。
2019.12	商务部	《关于推进商品交易市场发展平台经济的指导意见》	力争到 2020 年，培育一批发展平台经济成效好的千亿级商品市场，推动上下游产业和内外贸融合，形成适应现代化经济体系要求的商品流通体系，更好服务供给侧结构性改革。
2020.9	国务院	《关于推进线上线下互动加快商贸流通创新发展转型升级的意见》	明确表示鼓励 <b>撮合、自营等 B2B 平台交易模式，优化供应链</b> 。加快移动互联网、大数据、物联网、云计算、北斗导航、地理位置服务、生物识别等现代信息技术在认证、交易、支付、物流等商务环节的应用推广。
2020.6	海关总署	《关于开展跨境电子商务企业对企业出口监管试点的公告》	开展跨境电商企业对企业(B2B)出口监管试点，在试点基础上做好总结评估，下一步将在全国海关复制推广。
2020.1	工信部	《关于组织开展 2020 年制造业与互联网融合发展试点示范工作的通知》	围绕深化制造业与互联网融合发展，聚焦两化融合管理体系贯标、跨行业跨领域工业互联网平台、特色专业型工业互联网平台、中德智能制造合作等方向，遴选一批试点示范项目，探索形成可复制、可推广的新模式和新业态，增强制造业转型升级新动能。
2021.7	国务院	《关于加快发展外贸新业态新模式的意见》	在全国适用跨境电商企业对企业(B2B)直接出口、跨境电商出口海外仓监管模式，完善配套政策。

数据来源：国务院官网，商务部官网，公开信息整理，东方证券研究所

**表 3：产业互联网相关新闻资讯**

时间	媒体平台	相关内容简介
2017.1	国务院常务会议	李克强主持召开国务院常务会议，通过《深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》，会议指出，建设现代化经济体系，要以推进供给侧结构性改革为主线，结合实施“中国制造 2025”和“互联网+”，加快建设和发展工业互联网，促进新一代信息技术与制造业深度融合。
2017.10	国务院政策例会	工信部副部长陈肇雄强调，中国将大力发展工业互联网，并提出“三步走”目标，到 2025 年构建工业互联网生态体系，到 2035 年工业互联网重点领域实现国际领先，到本世纪中叶，工业互联网综合实力进入世界前列。
2019 年	政府会议	李克强多次强调打造工业互联网平台，拓展“智能+”，为制造业转型升级赋能。
2019 年	工业互联网全球峰会	习近平总书记强调，要“持续提升工业互联网创新能力，推动工业化与信息化在更广范围、更深程度、更高水平上实现融合发展”。
2019.7	证券时报	加快培育工业电子商务平台。信软司将继续完善工业电子商务发展标准规范，加快培育工业电子商务平台，深化推广工业电子商务应用场景，切实推动我国工业电子商务向更大范围、更深层次迈进。
2019.11	中国工业电子商务大会	工业电子商务作为工业互联网平台落地的重要抓手，能促进企业、行业整体数字化、网络化、智能化发展，切实惠及企业和消费者的关键领域，将对制造业数字化转型产生重要的先导作用和引领作用。
2020 年	2020 中国 5G+工业互联网大会	习近平指出，5G 与工业互联网的融合将加速数字中国、智慧社会建设，加速中国新型工业化进程，为中国经济发展注入新动能，为疫情阴霾笼罩下的世界经济创造新的发展机遇。希望与会代表围绕“智联万物、融创未来”主题，深入交流，凝聚共识，增进合作，更好赋能实体、服务社会、造福人民。
2020.1	新华网	在云计算、大数据、物联网、移动互联网、人工智能等新一代技术带动下，互联网已从消费互联网阶段发展到产业互联网阶段，这一阶段，意味着信息技术将与实体经济实现深度融合。
2020.4	工信部、国资委、住建部、卫健委等	对下一步如何推进工业互联网发展积极建言献策。打造具有国际影响力的工业互联网平台体系，建立统一、开放的标准体系，推动工业互联网在实体经济重点领域深度应用，加快中小企业上云上平台，壮大融合应用产业，促进一二三产业、大中小企业融通发展。
2020.5	国务院联防联控机制	充分肯定工业电子商务在助力疫情防控和复工复产方面发挥的支撑和赋能作用。
2020.6	人民日报发表	利用 5G、大数据等技术，加速供应链数据化产业互联网 打开增长空间，助力产业链上下游企业开展数字化运营、提升供应链数字化管理水平。
2020.9	工信部、工业互联网研究院	成立中国首个工业互联网推进委员会。促进工业互联网平台建设，推动工业化与信息化在更广范围、更深程度、更高水平上实现融合发展。
2021.2	人民日报发表	工业互联网迈入快速成长期。具有一定行业、区域影响力的工业互联网平台已超 70 个，广泛应用到 30 多个国民经济重点行业，连接工业设备数量达 4000 万台套。
2021.3	政府工作报告	李克强总理提出，要发展工业互联网，搭建更多共性技术研发平台，提升中小微企业创新能力和专业化水平。加强质量基础设施建设，深入实施质量提升行动，促进产业链上下游标准有效衔接，弘扬工匠精神，以精工细作提升中国制造品质。

数据来源：公开信息整理，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	791	2,993	4,124	6,281	9,354	营业收入	7,198	17,158	37,488	78,507	155,894
应收票据及应收账款	367	819	2,924	6,045	11,848	营业成本	6,744	16,566	36,285	76,166	151,620
预付账款	553	1,182	2,249	4,553	8,574	营业税金及附加	9	9	19	39	78
存货	13	30	58	107	182	营业费用	139	86	195	432	935
其他	460	1,524	614	513	421	管理费用及研发费用	52	73	157	432	857
<b>流动资产合计</b>	<b>2,184</b>	<b>6,549</b>	<b>9,969</b>	<b>17,498</b>	<b>30,378</b>	财务费用	8	1	12	69	158
长期股权投资	0	4	0	0	0	资产减值损失	5	0	0	0	0
固定资产	22	108	104	102	97	公允价值变动收益	0	2	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	(2)	10	0	0	0
无形资产	12	20	19	17	15	其他	0	24	(0)	0	0
其他	10	43	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>238</b>	<b>458</b>	<b>820</b>	<b>1,369</b>	<b>2,246</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>44</b>	<b>176</b>	<b>124</b>	<b>119</b>	<b>113</b>	营业外收入	4	12	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,229</b>	<b>6,725</b>	<b>10,093</b>	<b>17,618</b>	<b>30,492</b>	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	246	397	1,109	2,742	4,731	<b>利润总额</b>	<b>243</b>	<b>470</b>	<b>820</b>	<b>1,369</b>	<b>2,246</b>
应付票据及应付账款	536	1,641	3,102	6,512	12,964	所得税	56	112	205	342	561
其他	310	776	1,383	2,839	5,588	<b>净利润</b>	<b>187</b>	<b>358</b>	<b>615</b>	<b>1,026</b>	<b>1,684</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,092</b>	<b>2,814</b>	<b>5,595</b>	<b>12,093</b>	<b>23,283</b>	少数股东损益	28	54	92	154	253
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>159</b>	<b>304</b>	<b>523</b>	<b>873</b>	<b>1,432</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.46	0.89	1.52	2.54	4.16
其他	1	0	0	0	0						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,093</b>	<b>2,814</b>	<b>5,595</b>	<b>12,093</b>	<b>23,283</b>						
少数股东权益	56	131	223	377	629						
股本	141	237	344	344	344						
资本公积	590	2,906	2,799	2,799	2,799						
留存收益	349	637	1,132	2,005	3,436						
其他	0	0	0	0	0						
<b>股东权益合计</b>	<b>1,136</b>	<b>3,911</b>	<b>4,498</b>	<b>5,525</b>	<b>7,209</b>						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,229</b>	<b>6,725</b>	<b>10,093</b>	<b>17,618</b>	<b>30,492</b>						

  

现金流量表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	187	358	615	1,026	1,684
折旧摊销	3	6	7	7	7
财务费用	8	1	12	69	158
投资损失	2	(10)	0	0	0
营运资金变动	192	462	(1,119)	(612)	(706)
其它	(12)	(39)	1,526	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>380</b>	<b>777</b>	<b>1,041</b>	<b>491</b>	<b>1,143</b>
资本支出	(6)	(98)	(1)	(2)	(1)
长期投资	2	(4)	4	0	0
其他	(540)	(2,002)	(586)	105	100
<b>投资活动现金流</b>	<b>(544)</b>	<b>(2,105)</b>	<b>(584)</b>	<b>103</b>	<b>99</b>
债权融资	(0)	1	(1)	0	0
股权融资	487	2,412	0	0	0
其他	98	135	674	1,563	1,831
<b>筹资活动现金流</b>	<b>585</b>	<b>2,548</b>	<b>673</b>	<b>1,563</b>	<b>1,831</b>
汇率变动影响	(0)	0	-0	-0	-0
<b>现金净增加额</b>	<b>421</b>	<b>1,220</b>	<b>1,130</b>	<b>2,157</b>	<b>3,073</b>

  

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	95.9%	138.4%	118.5%	109.4%	98.6%
营业利润	68.2%	92.2%	78.9%	67.0%	64.1%
归属于母公司净利润	69.3%	91.6%	71.6%	67.0%	64.1%
<b>获利能力</b>					
毛利率	6.3%	3.4%	3.2%	3.0%	2.7%
净利率	2.2%	1.8%	1.4%	1.1%	0.9%
ROE	21.0%	12.5%	13.0%	18.5%	24.4%
ROIC	19.1%	12.3%	12.6%	15.5%	17.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	49.0%	41.8%	55.4%	68.6%	76.4%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.00	2.33	1.78	1.45	1.30
速动比率	1.99	2.32	1.77	1.44	1.30
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	115.8	141.4	53.5	41.0	40.3
存货周转率	331.9	760.6	822.9	925.0	1,050.8
总资产周转率	4.7	3.8	4.5	5.7	6.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.46	0.89	1.52	2.54	4.16
每股经营现金流	2.70	3.27	3.03	1.43	3.32
每股净资产	3.14	10.99	12.43	14.97	19.13
<b>估值比率</b>					
市盈率	216.3	112.9	65.8	39.4	24.0
市净率	31.8	9.1	8.0	6.7	5.2
EV/EBITDA	124.5	67.0	37.1	21.5	12.9
EV/EBIT	126.2	67.9	37.4	21.6	13.0

资料来源：东方证券研究所



## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

收入应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)