

前三季度订单金额大幅增长，千万以上订单数明显提升



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **订单总量上，2021 年前三季度订单数和金额均高速增长。**采购招标导航网公开数据显示，2021 年公司前三季度公开中标订单金额为 2.96 亿元，订单数为 90 个，订单额和订单数均大幅超过前两年全年的订单金额总和与订单数总和；前 9 个月订单额同比增长 171%。我们认为，随着智慧水务的行业需求快速释放，公司作为智慧水务的行业龙头有望继续充分受益。
- **订单地域上，来自浙江省的订单额和订单数占比最大。**订单额看，来自浙江省的占比最高，2020 年来自浙江的订单额占比 51%，2021 年前三季度来自浙江的订单额占比扩大至 65%，浙江省这种水务管理水平较高的地区依然对智慧水务有较大投入。订单数浙江也是最多的，2020 年来自浙江的订单有 49 个，占全年订单数的 61%，2021 年前三季度来自浙江的订单有 42 个，占总量的 47%。
- **订单结构上，超千万大订单数和订单额均增长明显。**在大订单数和大订单额上，2021 年前三季度均超过前两年全年之和，且超千万大订单主要来自浙江。公司目前 16 个超千万大订单中，供水项目有 9 个，排水项目有 7 个，**水价新规推动 2021 年供水侧需求扩张更为明显**，供水项目需求更大且平均金额更高，供水项目订单有 3 个在 2000 万级，1 个在 3000 万级，1 个在 6000 万级，而排水项目订单金额均在千万级别。随着水价新规于 10 月 1 日正式实施，以漏损防控为代表的供水智能化需求有望得到加速释放，Q4 订单高景气可期。

财务预测与投资建议

- 我们维持给予公司 21-23 年每股收益分别为 1.11、1.74、2.66 元，维持给予公司 21 年的 67 倍市盈率，对应合理股价为 74.37 元，维持买入评级。

风险提示

水价改革落地不及预期的风险；营销拓展不及预期的风险

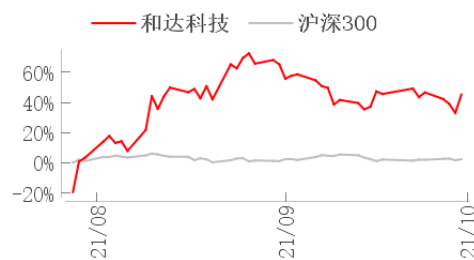
公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	235	363	570	883	1,327
同比增长(%)	44.6%	54.3%	57.0%	54.9%	50.2%
营业利润(百万元)	35	85	135	212	323
同比增长(%)	183.2%	143.9%	58.8%	56.6%	52.4%
归属母公司净利润(百万元)	31	76	120	187	286
同比增长(%)	147.0%	141.0%	58.1%	56.6%	52.4%
每股收益(元)	0.29	0.70	1.11	1.74	2.66
毛利率(%)	45.9%	48.0%	48.9%	49.8%	50.0%
净利率(%)	13.3%	20.8%	21.0%	21.2%	21.5%
净资产收益率(%)	14.7%	24.6%	21.9%	22.3%	26.6%
市盈率	161.9	67.2	42.5	27.1	17.8
市净率	18.9	14.7	6.8	5.5	4.2

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09月30日)	47.36 元
目标价格	74.37 元
52周最高价/最低价	57.49/25.89 元
总股本/流通A股(万股)	10,739/2,441
A股市值(百万元)	5,086
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2021年10月07日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	0	-3.66		
相对表现	-0.51	2.61		
沪深300	0.51	-6.27	-11.66	1.89



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

陈超

021-63325888*3144

chenchao3@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521050002

相关报告

中标智慧水务大单，公司成长可看高一线：	2021-09-21
上半年利润超预期，未来高增长可期：	2021-08-27
行业信息化提速，智慧水务龙头高成长可期：	2021-08-26

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。

目 录

一、订单总量分析：前 9 月订单金额和数量均大幅超过前两年全年，订单额同比增长 171%.....	4
二、订单地域分析：浙江占比最大，说明先进地区仍有较大需求空间	5
三、订单结构分析：大订单增长明显，水价新规带来供水侧需求释放	7
风险提示.....	8

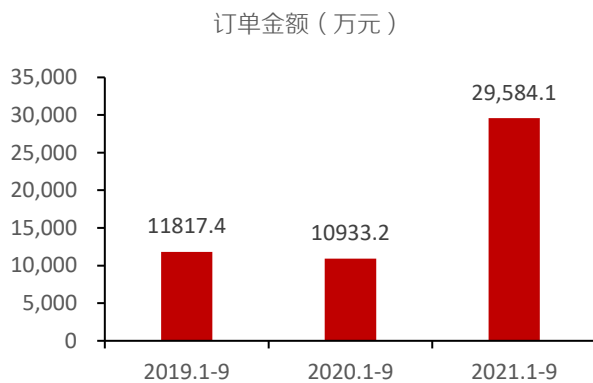
图表目录

图 1：最近 3 年中前 9 个月订单金额	4
图 2：最近 3 年中前 9 个月订单数	4
图 3：2019/2020 全年和 2021 年前 9 个月订单金额	4
图 4：2019/2020 全年和 2021 年前 9 个月订单数	4
图 5：2019/2020 全年和 2021 年 Q3 订单金额	5
图 6：2019/2020 全年和 2021 年 Q3 订单数	5
图 7：2021 年前 9 个月订单金额地域分布	5
图 8：2020 年订单金额地域分布	5
图 9：2021 年前 9 个月订单数地域分布	6
图 10：2020 年订单数地域分布	6
图 11：2021 年前 9 个月订单规模分布	6
图 12：2020 年订单规模分布	6
图 13：2021 年前 9 个月不同规模订单数量占比	7
图 14：2020 年不同规模订单数量占比	7
表 1：2019 年至 2021 年第三季度和达科技中标金额超过 1000 万元订单统计	7

一、订单总量分析：前 9 月订单金额和数量均大幅超过前两年全年，订单额同比增长 171%

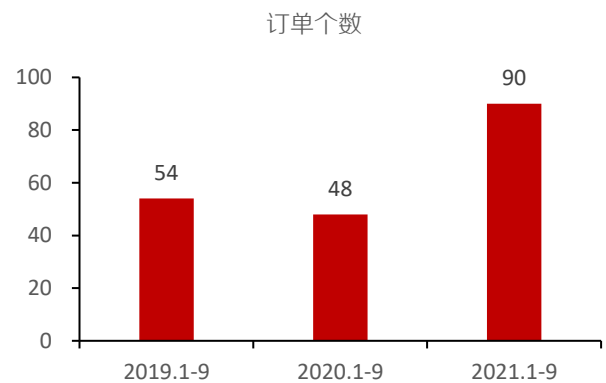
2021 年前三个季度订单数和订单金额同比均呈现高速增长。2021 年前三季度，公司订单数达到 90 个，远超去年和前年同期订单数；2019 年和 2020 年前三季度订单总金额分别为 1.18 亿元和 1.09 亿元，2021 年前三季度订单总金额达到 2.96 亿元，同比增长 171%，两年维度下 CAGR 达到 58%。在数量上，公司订单数较去年同期和前年同期有大幅增长；在金额上，公司前三季度订单金额超过前两年同期订单金额总和，并实现大幅增长。

图 1：最近 3 年中前 9 个月订单金额



数据来源：招标采购导航网，东方证券研究所

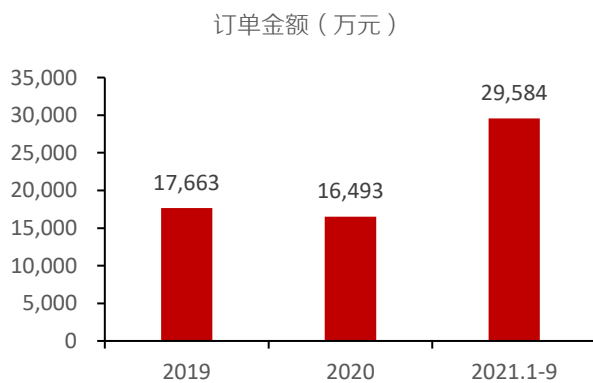
图 2：最近 3 年中前 9 个月订单数



数据来源：招标采购导航网，东方证券研究所

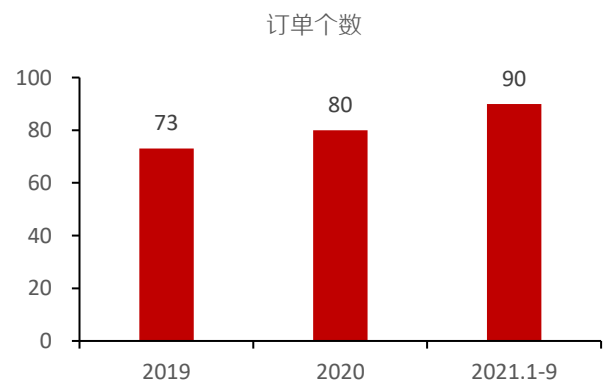
2021 年前三季度订单额和订单数均超前两年全年。2019 年和 2020 年公司订单金额分别为 1.77 亿元和 1.65 亿元，2021 年前三季度公司订单金额为 2.96 亿元，公司在本年度前 9 个月的订单金额已经超过去年和前年全年订单额，且接近前两年全年订单金额总和，中标项目数也超过前两年全年订单个数，反映出市场对于智慧水务的需求，智慧水务行业在快速发展，公司业务发展迅速。

图 3：2019/2020 全年和 2021 年前 9 个月订单金额



数据来源：招标采购导航网，东方证券研究所

图 4：2019/2020 全年和 2021 年前 9 个月订单数

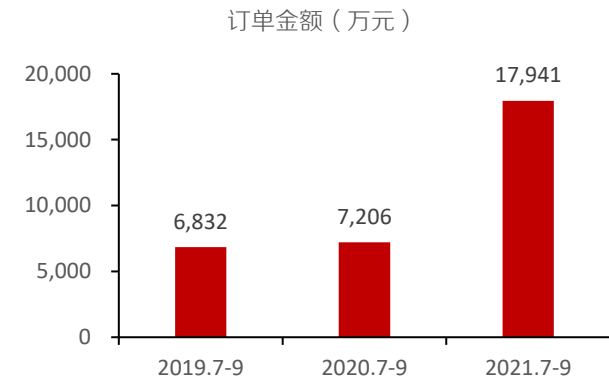


数据来源：招标采购导航网，东方证券研究所

Q3 单季度同期相比：2021Q3 单季度订单额和订单数与同期相比均大幅增长。2019 年、2020 年和 2021 年 Q3 订单金额分别为 0.68 亿元、0.72 亿元和 1.79 亿元，同比增长 149%，两年维度来

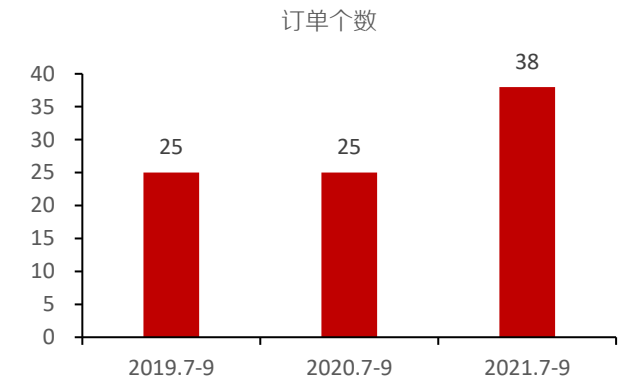
看 CAGR 达到 62%。2019 年、2020 年和 2021 年 Q3 订单数分别为 25、25 和 38，在数量上 2021 年 Q3 订单数也超过过去两年同期。2021 年 Q3 订单金额大幅增长主要受益于 9 月份来自 3 个浙江的和 1 个湖南的超千万大订单。

图 5：2019/2020 全年和 2021 年 Q3 订单金额



数据来源：招标采购导航网，东方证券研究所

图 6：2019/2020 全年和 2021 年 Q3 订单数

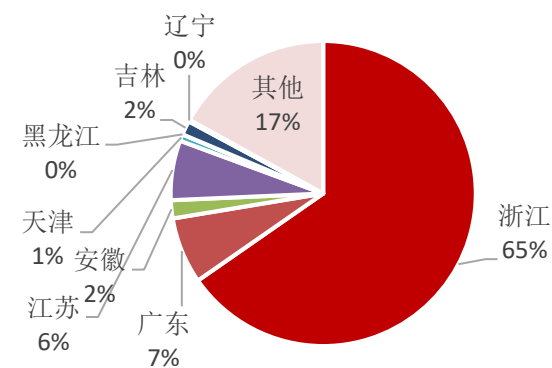


数据来源：招标采购导航网，东方证券研究所

二、订单地域分析：浙江占比最大，说明先进地区仍有较大需求空间

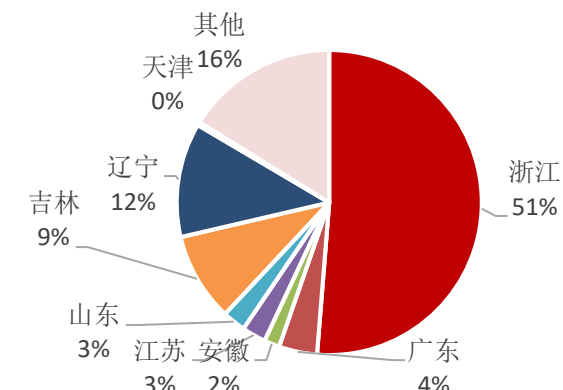
订单额统计：订单金额浙江占比最高，侧面反映先进地区仍有较大需求空间。2020 年浙江省订单金额占比 51%，东三省订单金额占比 21%；2021 年前 9 个月浙江省订单金额扩大到 65%，公司在浙江订单占比扩大。公司地处浙江，同时浙江也是水务管理水平相对先进的地区，从今年前 9 个月情况，尤其是 Q3 的三个月中大单频出可以看出，即便是水务智能化水平较高的地区，在投入上依然有较大的提升空间。因此，随着水务公司对智能化需求的持续提升、水价新规等政策推动以及公司持续完善全国渠道布局，后续订单高速增长值得期待。

图 7：2021 年前 9 个月订单金额地域分布



数据来源：招标采购导航网，东方证券研究所

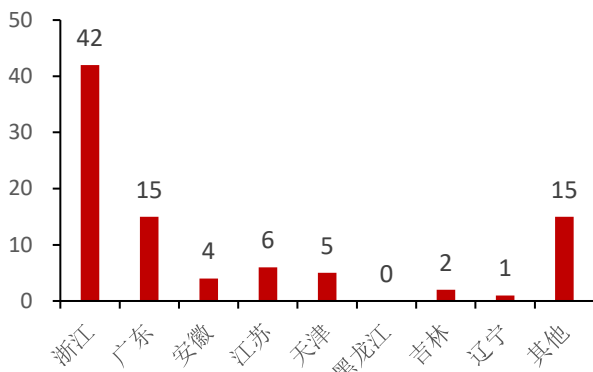
图 8：2020 年订单金额地域分布



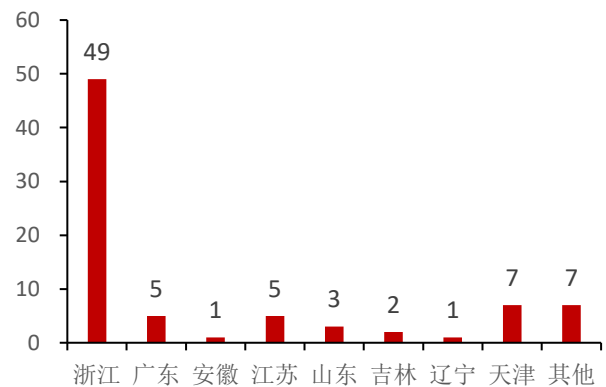
数据来源：招标采购导航网，东方证券研究所

订单数统计：订单数浙江最多。2020 年来自浙江的订单有 49 个，占全年订单数的 61%，2021 年前 9 个月来自浙江的订单有 42 个，占总量的 47%，浙江仍是公司订单主要来源地区。2020 年浙

江订单主要是以小订单为主，平均订单金额为 173 万元，省外订单数量较少，但是平均项目体量较大，平均订单金额为 259 万元。2021 年前 9 个月，浙江平均订单金额为 460 万元，省外平均订单金额为 214 万元，浙江单个项目金额在扩大，主要受益于 9 月以来的 4 个过千万大订单拉高平均订单金额，尤其是浙江绍兴的绍兴市水务产业有限公司绍兴市区供水智能化建设试点项目金额达到 6382 万元。我们认为，浙江省内小订单与大订单的数量均较多，小订单主要是老客户复购增购，而大订单则反映水务公司在原先的智能化水平基础上，仍存在较大的整体性改造与提升空间，而省外则是新客户较多，因此平均订单规模在 200-300 万水平。

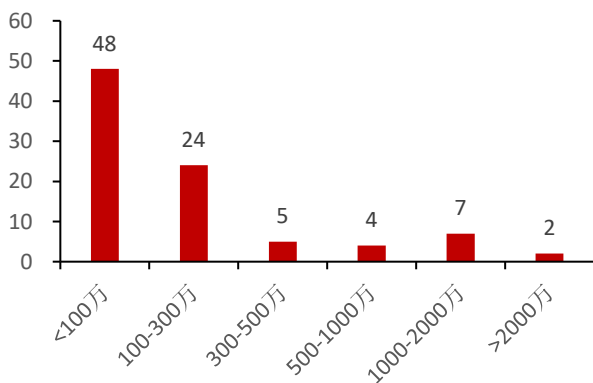
图 9：2021 年前 9 个月订单数地域分布


数据来源：招标采购导航网，东方证券研究所

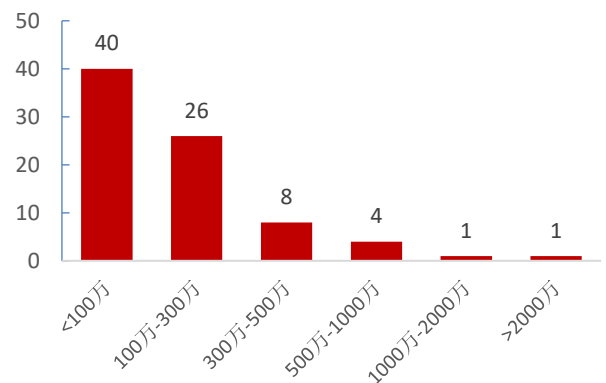
图 10：2020 年订单数地域分布


数据来源：招标采购导航网，东方证券研究所

订单规模统计：大订单数大幅增加，小订单数保持稳定。2020 年公司 1000 万以上订单数量以及 2000 万以上订单均只有一个，100 万以下的订单数占比有 50%，而 2021 年前 9 个月中 1000 万以上订单有 7 个，2000 万以上订单有 2 个，其中浙江绍兴的项目更是达到 6382 万，100 万以下的小订单有 48 个。在小订单上，保持稳定增长，在大订单上有大幅增加。由于大订单的偶发性较强，因此大订单的数量与占比不同年份将波动较大。

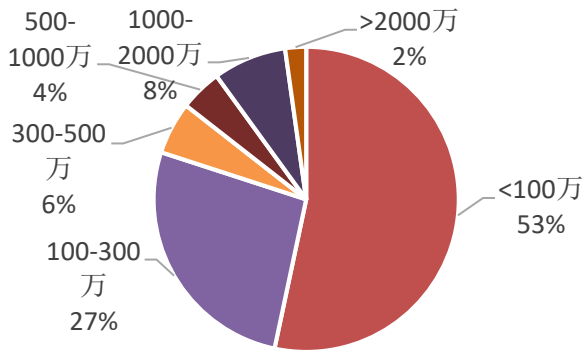
图 11：2021 年前 9 个月订单规模分布


数据来源：招标采购导航网，东方证券研究所

图 12：2020 年订单规模分布


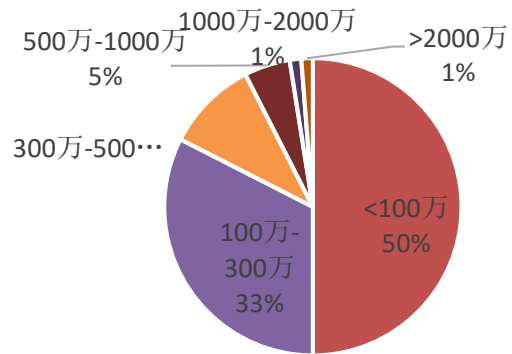
数据来源：招标采购导航网，东方证券研究所

图 13：2021 年前 9 个月不同规模订单数量占比



数据来源：招标采购导航网，东方证券研究所

图 14：2020 年不同规模订单数量占比



数据来源：招标采购导航网，东方证券研究所

三、订单结构分析：大订单增长明显，水价新规带来供水侧需求释放

2021 年前 9 个月超千万大订单数和金额大幅增长。2019 年至今超千万大订单数总共有 16 个，总金额 3.12 亿元，其中：2019 年超千万大订单数有 5 个，大订单中标总金额为 0.84 亿元；2020 年超千万大订单数有 2 个，大订单中标总金额为 0.40 亿元；2021 年前 9 个月中超千万大订单数有 9 个，大订单中标总金额为 1.88 亿元。在大订单数量和总额上，2021 年前 9 个月中均超过前两年全年之和，一方面说明客户需求越来越转向整体解决方案，同时也说明公司的产品与方案的完整性、先进性得到客户和市场认可，未来业绩有望大幅增长。

2021 年以来超千万大订单主要来自于浙江。2019 和 2020 年超千万大订单浙江和河南各 2 个，辽宁各 1 个；2021 年前 9 个月中超千万大订单来自浙江、广东、江苏和湖南，其中浙江有 6 个，广东、江苏和湖南各 1 个。单体项目规模最大的是浙江嘉兴的绍兴市水务产业有限公司绍兴市区供水智能化建设试点项目，为 6382.2 万元，远超其他订单规模，表明供水智能化业务逐步打开局面。

供水和排水项目均有较大需求，水价新规推动 2021 年供水侧需求扩张更为明显。2019、2020 和 2021 年至今的 16 大订单项目中，供水项目 8 个，总金额 2.04 亿元；排水项目 7 个，总金额 0.94 亿元；供水、排水项目均由较大需求，其中排水项目订单金额均在千万级别，供水项目订单有 3 个在 2000 万级，1 个在 3000 万级，1 个在 6000 万级，供水项目大订单平均金额更高，供水项目需求更大。我们认为，2019-2020 年供水、排水大订单数量相对均衡，但 2021 年以来供水需求扩张较大，是受到发改委、住建部两部委印发的水价新规的影响，而随着水价新规今年 10 月 1 日的正式实施，接下来一段时间以漏损防控为代表的供水智能化需求将得到较大程度释放，Q4 订单高景气可期。

表 1：2019 年至 2021 年第三季度和达科技中标金额超过 1000 万元订单统计

中标日期	所在省市	中标金额（万元）	具体项目
2019.4.10	浙江湖州	1410.3	南浔中心城区智慧排水综合信息管理系统

2019.6.6	河南郑州	1320.0	郑州市智慧供水系统工程（生产与经营服务系统）（一标段，联合体中标）
2019.9.29	河南郑州	1198.8	郑州市智慧供水系统工程（生产与经营服务）（二标段，联合体中标）
2019.9.29	吉林辽源	1049.1	辽源水务有限排水信息管理平台
2019.12.4	黑龙江大庆	3469.0	大庆石油管理局供水改造工程智慧水务系统
2020.9.9	辽宁营口	1999.5	盖州供水项目管网智能管理系统
2020.9.9	浙江金华	2000.2	东阳市农村饮用水达标提标工程
2021.1.12	广东	1419.2	广东省广业环保集团智慧运营管理平台（一期）（联合体中标）
2021.1.21	浙江嘉兴	1568.0	嘉兴经济技术开发区污水管网智能感知系统项目
2021.3.3	浙江台州	2350.8	黄岩区农村饮用水达标提标（供水一体化）工程智慧水务项目
2021.7.16	浙江台州	1466.4	临海市排水信息化系统二期建设项目
2021.7.27	江苏盐城	1220.0	全市城镇污水处理设施一体化运营监管平台
2021.9.3	浙江绍兴	6382.2	绍兴市水务产业有限公司绍兴市区供水智能化建设试点项目
2021.9.13	湖南娄底	1725.0	双峰县犁头嘴水厂及城区给水管网改扩建工程(智慧水务部分)(第二次)第一标段
2021.9.16	浙江嘉兴	1257.2	嘉兴市秀洲区污水管网智能感知系统项目
2021.9.29	浙江杭州	1426.7	杭州余杭水务控股集团有限公司 2021 年分区计量建设项目

资料来源：招标采购导航网，东方证券研究所

风险提示

1、水价改革落地不及预期的风险

水价改革是驱动水务行业信息化加速的重要力量，若其落地不及预期，对公司相关收入（如渗漏预警仪）造成不利影响，目前我们预计 21-23 年渗漏预警仪占公司收入占比分别为 7.8%、10.8%、14.2%。

2、营销拓展不及预期的风险

公司募投项目之一是强化营销及服务网络，若营销拓展不及预期，对公司业绩增长将带来负面影响。

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	172	229	377	309	446	营业收入	235	363	570	883	1,327
应收票据、账款及款项融资	102	150	235	364	547	营业成本	127	189	292	444	663
预付账款	8	10	17	27	40	营业税金及附加	2	3	6	9	13
存货	62	64	102	155	232	营业费用	27	34	57	90	132
其他	28	33	53	80	118	管理费用及研发费用	53	67	100	153	224
流动资产合计	371	486	785	935	1,382	财务费用	(0)	(3)	(2)	(2)	(3)
长期股权投资	1	1	2	2	2	资产、信用减值损失	3	6	7	11	16
固定资产	5	6	157	262	249	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	25	0	0	0	投资净收益	2	1	2	2	2
无形资产	15	14	80	136	161	其他	11	17	23	31	40
其他	12	12	4	1	0	营业利润	35	85	135	212	323
非流动资产合计	34	58	242	401	412	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	405	544	1,026	1,335	1,794	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	35	85	136	212	323
应付票据及应付账款	48	74	117	177	265	所得税	3	7	12	18	27
其他	79	90	136	190	265	净利润	32	78	124	194	296
流动负债合计	127	163	253	368	530	少数股东损益	1	3	4	7	10
长期借款	0	16	16	16	16	归属于母公司净利润	31	76	120	187	286
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.29	0.70	1.11	1.74	2.66
其他	4	9	0	0	0						
非流动负债合计	4	25	16	16	16	主要财务比率					
负债合计	131	189	269	384	546		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	5	8	13	19	30	成长能力					
实收资本(或股本)	80	81	107	107	107	营业收入	44.6%	54.3%	57.0%	54.9%	50.2%
资本公积	130	132	382	382	382	营业利润	183.2%	143.9%	58.8%	56.6%	52.4%
留存收益	60	136	255	443	728	归属于母公司净利润	147.0%	141.0%	58.1%	56.6%	52.4%
其他	(1)	(1)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	274	355	758	952	1,248	毛利率	45.9%	48.0%	48.9%	49.8%	50.0%
负债和股东权益总计	405	544	1,026	1,335	1,794	净利率	13.3%	20.8%	21.0%	21.2%	21.5%
						ROE	14.7%	24.6%	21.9%	22.3%	26.6%
						ROIC	14.6%	23.5%	21.3%	22.0%	26.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	32.3%	34.7%	26.2%	28.7%	30.5%
净利润	32	78	124	194	296	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	3	9	21	51	69	流动比率	2.93	2.97	3.10	2.54	2.61
财务费用	(0)	(3)	(2)	(2)	(3)	速动比率	2.44	2.58	2.70	2.12	2.17
投资损失	(2)	(1)	(2)	(2)	(2)	营运能力					
营运资金变动	(37)	(35)	(69)	(114)	(163)	应收账款周转率	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8
其它	3	5	5	11	16	存货周转率	2.6	3.0	3.5	3.4	3.4
经营活动现金流	(1)	52	77	138	213	总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.7	0.8
资本支出	(2)	(34)	(210)	(210)	(80)	每股指标(元)					
长期投资	3	(0)	(0)	(0)	(0)	每股收益	0.29	0.70	1.11	1.74	2.66
其他	(38)	47	2	2	2	每股经营现金流	-0.02	0.65	0.71	1.29	1.98
投资活动现金流	(36)	13	(209)	(209)	(79)	每股净资产	2.51	3.23	6.94	8.68	11.34
债权融资	0	16	0	0	0	估值比率					
股权融资	80	2	278	0	0	市盈率	161.9	67.2	42.5	27.1	17.8
其他	0	(0)	2	2	3	市净率	18.9	14.7	6.8	5.5	4.2
筹资活动现金流	80	18	280	2	3	EV/EBITDA	132.8	54.3	32.2	19.0	12.7
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	143.1	60.0	37.2	23.6	15.5
现金净增加额	43	83	148	(68)	137						

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。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人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