

2023年06月01日

威士顿 (301315.SZ)

投资要点

◆ 下周二（6月6日）有一家创业板上市公司“威士顿”询价。

◆ **威士顿 (301315)**: 公司的主营业务可划分为软件开发、运维服务、系统集成、软件产品销售及服务。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 2.44 亿元/2.75 亿元/3.07 亿元, YOY 依次为 27.51%/13.06%/11.52%, 三年营业收入的年复合增速 17.15%; 实现归母净利润 0.60 亿元 /0.63 亿元 /0.62 亿元, YOY 依次为 30.74%/3.60%/-1.62%, 三年归母净利润的年复合增速 10.04%。最新报告期, 2023Q1 公司实现营业收入 0.72 亿元, 同比增加 13.87%; 归母净利润 0.09 亿元, 同比增加 94.63%。根据初步预测, 2023 年 1-6 月, 公司预计可实现扣除非经常性损益后的净利润为 1,460.00 万元至 1,600.00 万元, 较上年同期变动幅度约为 2.02% 至 11.80%。

① **投资亮点**: 1、凭借与上烟集团超过 20 年的合作, 公司在烟草行业形成了较深刻的积累, 目前已成为国内该领域大型企业信息化系统的主要供应商之一。国内信息化行业格局较为分散, 企业多集中在某几个下游细分领域进行差异化竞争; 公司成立以来深耕烟草业, 取得了一定的竞争优势。在烟草领域, 公司自设立开始就与上烟集团及其下属单位建立合作, 至今已超过 20 年, 2020-2022 年公司与上烟集团的订单金额分别为 1.31 亿元、1.30 亿元、1.74 亿元, 合作稳定且具有持续性; 凭借与上烟集团的合作, 公司对于烟草行业的业务流程细节积累了深刻的见解, 并在此基础上成功拓展了江苏中烟、湖北中烟、广东烟草等 7 家烟草客户, 在烟草行业的竞争力持续强化。2、近年来公司逐渐加大对金融领域客户的拓展力度。公司实际控制人在公司成立前曾从事 IT 代理产品的销售工作, 与交通银行建立了业务往来, 成立公司后在金融领域发展了交通银行作为长期合作客户。报告期内, 公司逐渐加大金融客户的拓展力度, 除交通银行外, 报告期内客户还包括浦发银行、汇添富基金、中国银联等大型金融机构, 2021-2022 年公司来自金融行业客户的销售收入增幅分别为 42.64% 和 15.07%, 高于营业总收入增幅。

② **同行业上市公司对比**: 综合考虑业务与服务模式、产品类型等方面, 选取卫宁健康、思特奇、朗新科技、山大地纬、易联众、安硕信息、宇信科技为威士顿的可比上市公司, 但从产品下游应用细分领域来看, 我们倾向于认为上述公司的可比性较差; 从上述可比公司来看, 2022 年平均收入规模为 20.76 亿元, 可比 PE-TTM (剔除异常值、负值/算数平均) 为 55.10X, 销售毛利率为 40.62%; 相较而言, 公司营收规模低于行业平均, 毛利率水平与行业均值较为接近。

◆ **风险提示**: 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
------	-------	-------	-------

新股覆盖研究

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	66.00
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

相关报告

海看股份-新股专题覆盖报告 (海看股份)-2023 年第 101 期-总第 298 期 2023.6.1
西高院-新股专题覆盖报告 (西高院)-2023 年第 100 期-总第 297 期 2023.5.31
恒勃股份-新股专题覆盖报告 (恒勃股份)-2023 年第 99 期-总第 296 期 2023.5.30
飞沃科技-新股专题覆盖报告 (飞沃科技)-2023 年第 98 期-总第 295 期 2023.5.28
阿特斯-新股专题覆盖报告 (阿特斯)-2023 年第 97 期-总第 294 期 2023.5.24



主营收入(百万元)	243.6	275.4	307.1
同比增长(%)	27.51	13.06	11.52
营业利润(百万元)	68.3	69.4	65.5
同比增长(%)	34.39	1.71	-5.63
净利润(百万元)	60.4	62.5	61.5
同比增长(%)	30.74	3.60	-1.62
每股收益(元)	0.91	0.95	0.93

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、威士顿	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	9
(四) 募投项目投入	9
(五) 同行业上市公司指标对比	10
(六) 风险提示	11

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 中国软件业务收入增长情况	5
图 6: 2018 年全球工业软件市场份额	6
图 7: 2018 年分地区工业软件市场增长率	7
图 8: 中国工业软件行业市场规模预测 (亿元)	7
图 9: 2020 年国内主要工业软件普及率	8
图 10: 国内生产控制类软件市场营收规模占比	8
图 11: 中国 MES 市场规模 (亿元)	9
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	10
表 2: 同行业上市公司指标对比	11

一、威士顿

公司是一家重点面向制造领域和金融领域，致力于提升客户生产、经营过程数字化、网络化、智能化水平的软件开发和信息化服务企业。基于对客户业务及其所处产业链的深刻理解，和多年来企业信息化实施服务的业务积累，公司形成了多样化的自主产品及解决方案。

根据服务形态划分，公司的主营业务可划分为软件开发、运维服务、系统集成、软件产品销售及服务。根据应用领域的不同，公司业务主要涵盖智能制造、数字化金融等方面。公司开发的软件产品主要包括制造运营管理系统（MOM）、企业资源管理系统（ERP）、IT 综合运营管理平台（ITSM）以及数据管理系统（DataM）。

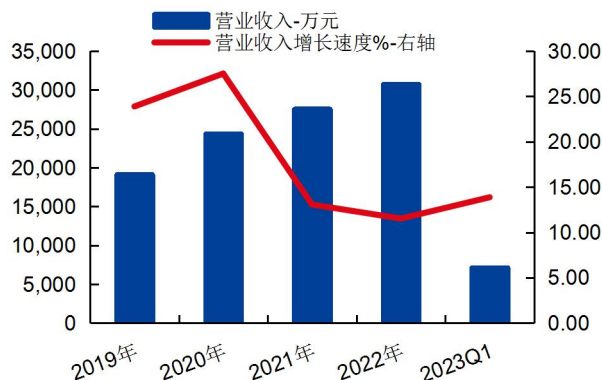
作为软件行业的高新技术企业，公司拥有多项软件产品著作权，并获得“上海市规划布局内重点软件企业”、上海市“专精特新”企业、“上海市科技小巨人”、“上海市工业互联网平台和专业服务商”、“上海市企业技术中心”等称号；在认证资质方面，公司拥有软件企业和软件产品“双软”认证，并通过了“CMMI5”（能力成熟度集成模型 5 级）认证，以及“ISO20000”IT 服务管理体系认证等。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 2.44 亿元/2.75 亿元/3.07 亿元，YOY 依次为 27.51%/13.06%/11.52%，三年营业收入的年复合增速 17.15%；实现归母净利润 0.60 亿元/0.63 亿元/0.62 亿元，YOY 依次为 30.74%/3.60%/-1.62%，三年归母净利润的年复合增速 10.04%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 0.72 亿元，同比增加 13.87%；归母净利润 0.09 亿元，同比增加 94.63%。

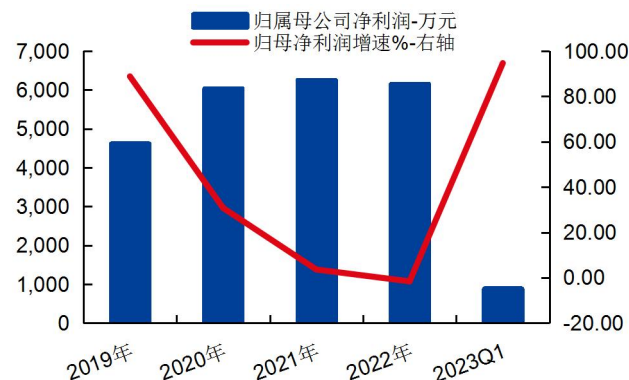
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为软件开发（1.05 亿元，34.22%）、系统集成（0.78 亿元，25.47%）、运维服务（0.67 亿元，22.08%）、软件产品销售及服务（0.56 亿元，18.23%）。2020 年至 2022 年间，公司四大产品板块营收相对占比有小幅升降趋势，与 2020 年相比，2022 年软件开发与运维服务营收占比分别下降 4.12%与 6.47%，系统集成与软件产品销售及服务营收占比分别提高 7.05%与 3.54%。

图 1：公司收入规模及增速变化



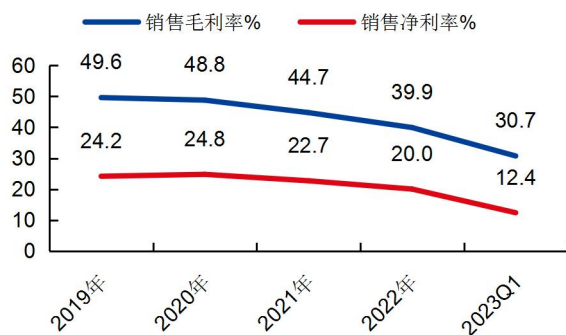
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



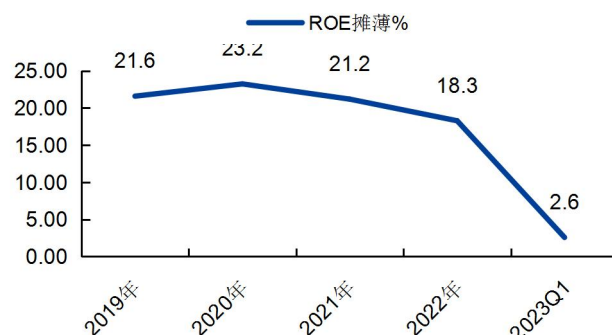
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司是一家重点面向制造领域和金融领域，致力于提升客户生产、经营过程中数字化、网络化、智能化水平的软件开发和信息化服务企业，长期为客户开发部署生产控制类系统。根据业务属性，公司属于软件和信息技术服务业中的应用软件开发行业，其中公司的拳头产品 MES 属于工业软件行业中的生产控制类软件细分行业。

1、软件与信息技术服务行业

软件与信息技术服务业是指利用计算机、通信网络等技术对信息进行生产、收集、处理、加工、存储、运输、检索和利用，并提供信息服务的业务活动。

根据工信部发布的《2022 年软件和信息技术服务业统计公报》，在中国经济保持中高速增长背景下，2015 年至今，我国软件和信息技术服务业发展保持平稳较快增长，产业规模持续扩大。2022 年度，我国软件和信息技术服务业行业收入总规模达到 108,126 亿元，同比增长 13.2%，实现利润总额 12,648 亿元，同比增长 5.7%。

图 5：中国软件业务收入增长情况



资料来源：工信部，华金证券研究所

软件和信息技术服务业是引领科技创新、驱动经济社会转型发展的核心力量，也是建设制造强国和网络强国的核心支撑。建设强大的软件和信息技术服务业，是我国构建全球竞争新优势、抢占新工业革命制高点的必然选择。基于国家的战略方针和发展蓝图，未来软件和信息技术服务业将迎来更大的发展机遇。

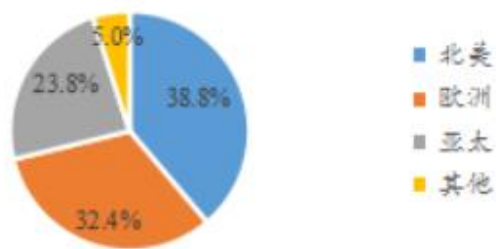
2、工业软件行业

工业软件是指专用于或主要用于工业领域，以提高工业企业研发、制造、管理水平和工业装备性能的软件。工业软件常用于能源、采矿、原材料、制造业等行业，是工业生产、智能制造的核心支撑。

在市场规模方面，根据赛迪智库、中国工业技术软件化产业联盟等机构统计，自 2013 年起至今，全球工业软件市场保持稳步增长。截至 2021 年，全球工业软件市场规模约 4,561 亿美元，同比增长 4.66%，近三年年均复合增长率为 5.38%。

在地区分布方面，根据赛迪智库发布的《中国工业软件发展白皮书（2019）》数据显示，全球工业软件市场主要分布在北美、欧洲与亚太地区，2018 年度其市场份额占比分别为 38.8%、32.4%和 23.8%。从全球工业软件整体市场份额来看，虽然亚太地区与欧美地区仍存在一定差距，但从增速来看，2018 年亚太地区工业软件市场增速达到 7.6%，显著高于北美和欧洲等成熟市场。

图 6：2018 年全球工业软件市场份额



资料来源：赛迪智库，华金证券研究所

图 7：2018 年分地区工业软件市场增长率



资料来源：赛迪智库，华金证券研究所

在整个亚太区域，中国工业软件市场的增速较为突出。根据工信部、中国电子信息统计年鉴等数据源，近年我国工业软件市场保持高速发展。截至 2022 年度，我国工业软件市场规模已达到 2,407 亿人民币，同比增长 14.3%，市场规模增速远高于国际平均水平。但是我国工业软件市场规模占全球市场规模的比例远低于我国 GDP 的全球占比，说明我国工业软件普及率远低于世界平均水平，国内工业软件市场发展空间巨大。

图 8：中国工业软件行业市场规模预测（亿元）



资料来源：工信部、中国电子信息产业统计年，华金证券研究所

根据软件产品的具体用途，工业软件可分为嵌入式软件（设备控制类软件）、生产控制类软件、研发设计类软件、经营管理类软件等。

根据《“云计算+制造业”融合应用数据地图（2020）》统计，截至 2020 年度，以财务管理系统为基础的企业资源计划软件（ERP）、供应链管理软件（SCM）和客户关系管理软件（CRM）为主要代表的经营管理类软件在国内整个工业软件行业中普及率分别为 61.8%、29.8%和 30.7%，研发设计类软件如产品数据管理（PDM）、计算机辅助设计软件（CAD）等软件的市场普及率也相对较高，分别达到 33.8%和 51.0%。相比之下，以 MES 为主要代表的生产控制类软件的市场普及率较低，不到 25%，具体情况如下图所示：

图 9：2020 年国内主要工业软件普及率

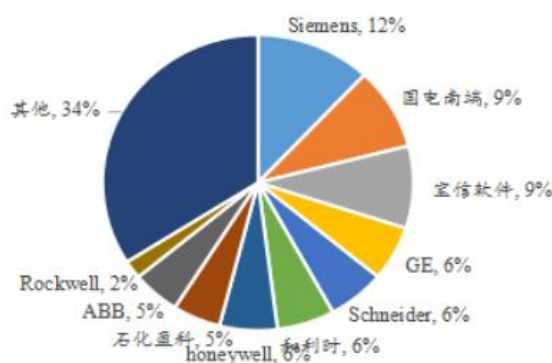


资料来源：《“云计算+制造业”融合应用数据地图（2020）》，华金证券研究所

生产控制类软件负责控制工业生产的过程，从而提高制造过程的管控水平，改善生产设备的效率和利用率，实现工业生产自动化。生产控制类软件作为工业软件的重要组成部分，是工业控制系统的核心所在，也是保证安全、高效、绿色制造的关键。

根据《中国工业软件发展白皮书（2019）》统计，2018 年度，我国生产控制类软件市场规模约 286 亿元，占国内整体工业软件市场的 17%。在市场份额方面，国际头部厂商的市场占有率较高，国内生产控制类软件市场则相对较为分散，主要包括国电南瑞、宝信软件等。整体而言，包括西门子、国电南瑞、宝信软件等大型生产控制类工业软件的下游主要集中于电力能源、钢铁石化等领域。此外，根据观研报告网《2022 年中国生产管控工业软件行业分析报告》，目前我们生产管控工业软件市场的很大部分被外资企业占据，其中 Siemens（西门子）、Schneider（施耐德）、Honeywell（霍尼韦尔）和 GE（通用电气）四家企业占据国内三成的市场份额，国产化替代的需求明显。

图 10：国内生产控制类软件市场营收规模占比



资料来源：赛迪智库，华金证券研究所

MES 是生产控制类的主要软件之一，主要应用于企业的数据采集、生产过程实时监控与报警、生产计划调度、设备维护管理、过程工艺质量控制、基础数据和文档管理、车间成本管理、物料管理以及统计分析等各环节。

根据第十二届中国制造业 MES 应用年会和赛迪智库数据源，2018 年中国 MES 市场继续保持较稳定增长，市场规模增长至 83 亿元，同比增速为 16.0%。在市场体量方面，国内 MES 仍处于起步阶段。根据《2021 年中国工业软件发展白皮书》的数据，2021 年国内生产控制类工业软件和经营管理类工业软件的市场规模预计分别为 449 亿元和 448 亿元，且保持持续增长的趋势；其中，MES 作为生产控制类工业软件中的核心系统之一，也同样保持着较高的增速，根据国际数据公司（IDC）在 2022 年出具的《IDC 中国制造业 MES 市场分析及厂商份额，2021》报告，2021 年 MES 解决方案的市场份额为 106.6 亿元，MES 的市场规模增长率超过 20%；此外，根据《IDC Market Forecast：中国核心工业软件市场预测，2022-2026》，在工业数字化转向的大背景下，未来 5 年，以 MES 为代表之一的中国核心工业软件市场规模的年复合增长率预计为 20.7%，持续保持增长的趋势。

图 11：中国 MES 市场规模（亿元）



资料来源：第十二届中国制造业 MES 应用年会，赛迪智库，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、凭借与上烟集团超过 20 年的合作，公司在烟草行业形成了较深刻的积累，目前已成为国内该领域大型企业信息化系统的主要供应商之一。国内信息化行业格局较为分散，企业多集中在某几个下游细分领域进行差异化竞争；公司成立以来深耕烟草业，取得了一定的竞争优势。在烟草领域，公司自设立开始就与上烟集团及其下属单位建立合作，至今已超过 20 年，2020-2022 年公司与上烟集团的订单金额分别为 1.31 亿元、1.30 亿元、1.74 亿元，合作稳定且具有持续性；凭借与上烟集团的合作，公司对于烟草行业的业务流程细节积累了深刻的见解，并在此基础上成功拓展了江苏中烟、湖北中烟、广东烟草等 7 家烟草客户，在烟草行业的竞争力持续强化。

2、近年来公司逐渐加大对金融领域客户的拓展力度。公司实际控制人在公司成立前曾从事 IT 代理产品的销售工作，与交通银行建立了业务往来，成立公司在金融领域发展了交通银行作为长期合作客户。报告期内，公司逐渐加大金融客户的拓展力度，除交通银行外，报告期内客户还包括浦发银行、汇添富基金、中国银联等大型金融机构，2021-2022 年公司来自金融行业客户的销售收入增幅分别为 42.64% 和 15.07%，高于营业总收入增幅。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

1、基于工业互联网架构的智能 MES 系统优化项目：本项目系指公司通过应用边缘计算、物联网技术、大数据和人工智能技术，将 MES 作为基础平台，为系统管理的生产排程、生产工艺、质量管理、生产设备、生产物流、生产执行、生产绩效等业务模块，叠加智能监控、实时诊断、预测和智能仿真优化功能，形成新一代的智能化生产制造管理系统。本项目将助力工业企业实现全面数字化和智能化转型。

2、基于大数据的质量追溯与分析系统优化项目：本项目系指公司以现有的质量追溯系统为起点，结合智能制造与工业 4.0 理念，充分利用大数据、物联网、区块链技术，开发基于大数据算法模型预测，面向核心业务链质量分析与质量预测的质量追溯系统。它适用于所有流线型制造行业（食品、医药、饮料、烟草等），充分体现了质量追溯的核心思想：以“最小管理单元”进行批次设计、以“横向到边，纵向到底”的追溯与管控要求框定批次管理宽度、以“全链条式批次追溯”为指导思想，构建统一的、一体化的大数据质量追溯与分析的质量管控平台。

3、大数据平台管理门户产品研发项目：大数据平台管理门户产品是为具有大数据集群及大数据集群应用的用户提供的大数据集群平台自动化运维专业管理工具软件。它充分考虑用户在大数据平台环境下的运维需求及痛点，提供运维自动化功能，如集群、组件、节点、Yarn 作业资源的监控及管理；运维订单的规范化管理，以及应用及数据服务订单管理等功能。它适用范围广泛，基于 Hadoop 大数据生态组件构建大数据集群及大数据应用的各类企业和政府单位都可使用。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	基于工业互联网架构的智能 MES 系统优化项目	16,765.77	16,765.77	36 个月
2	基于大数据的质量追溯与分析系统优化项目	6,299.53	6,299.53	24 个月
3	大数据平台管理门户产品研发项目	2,906.37	2,906.37	24 个月
	合计	25,971.67	25,971.67	--

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 3.07 亿元，同比增长 11.52%；实现归属于母公司净利润 0.62 亿元，同比下降 1.62%。根据初步预测，2023 年 1-6 月，公司预计可实现营业收入 1.21 亿元至 1.35 亿元，较上年同期变动幅度约为 4.13%至 16.18%；预计可实现扣除非经常性损益后的净利润为 1,460.00 万元至 1,600.00 万元，较上年同期变动幅度约为 2.02%至 11.80%，同比呈现增长趋势。

公司业务主要涵盖智能制造、数字化金融等方面；综合考虑业务与服务模式、产品类型等方面，选取卫宁健康、思特奇、朗新科技、山大地纬、易联众、安硕信息、宇信科技为威士顿的可比上市公司，但从产品下游应用细分领域来看，我们倾向于认为上述公司的可比性较差；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 20.76 亿元，可比 PE-TTM（剔除异常值、负值/算数平均）为 55.10X，销售毛利率为 40.62%；相较而言，公司营收规模低于行业平均，毛利率水平与行业均值较为接近。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊薄
300253.SZ	卫宁健康	213.48	1,624.90	30.93	12.46%	1.08	-71.33%	43.69%	2.12%
300608.SZ	思特奇	33.53	128.52	8.34	-7.78%	0.17	-72.16%	39.05%	1.11%
300682.SZ	朗新科技	222.78	46.13	45.52	-1.89%	5.14	-39.28%	39.22%	7.55%
688579.SH	山大地纬	65.60	77.71	4.54	-28.80%	0.62	-39.95%	57.40%	4.77%
300096.SZ	易联众	28.12	-9.56	5.39	-38.10%	-3.20	-192.69%	57.68%	-105.71%
300380.SZ	安硕信息	26.02	-33.35	7.79	3.16%	-0.73	-718.59%	20.31%	-17.94%
300674.SZ	宇信科技	121.60	41.47	42.85	14.99%	2.53	-36.09%	27.01%	6.60%
301315.SZ	威士顿	/	/	3.07	11.52%	0.62	-1.62%	39.92%	18.28%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 6 月 1 日），华金证券研究所

（六）风险提示

客户集中度较高及单一客户重大依赖的风险、公司业务规模较小的风险、新应用领域和业务区域拓展的经营风险、行业政策变化风险、因烟草行业统一进行信息化建设对公司经营业务影响的风险、订单获取和业务被竞争对手替换的风险、未来业务及订单下降的风险、技术升级风险、主营业务的季节性波动风险、核心人员流失的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn