

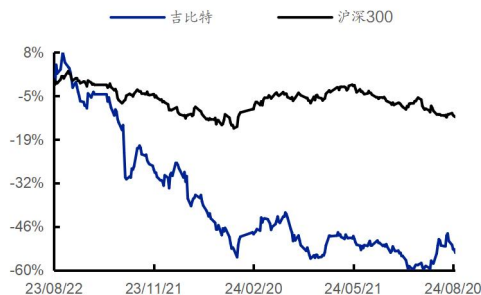
研究所:

 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001  
 yangrw@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 谭瑞峤 S0350521120004  
 tanrq@ghzq.com.cn

## 2024Q2 业绩符合我们预期, 产品周期即将开启

### ——吉比特 (603444) 公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/22

表现	1M	3M	12M
吉比特	7.5%	-8.5%	-54.2%
沪深 300	-5.7%	-10.1%	-11.8%

市场数据

2024/08/22

当前价格 (元)	175.96
52 周价格区间 (元)	153.23-426.80
总市值 (百万)	12,676.35
流通市值 (百万)	12,676.35
总股本 (万股)	7,204.11
流通股本 (万股)	7,204.11
日均成交额 (百万)	223.16
近一月换手 (%)	2.30

相关报告

《吉比特 (603444) 2023 年报点评: 基本盘短期承压, 积极关注拐点 (买入)\*游戏 II\*姚蕾, 谭瑞峤》——2024-04-03

《吉比特 (603444) 2023 年三季度点评报告: 老产品基本盘承压, 关注新品上线 (买入)\*游戏 II\*姚蕾, 谭瑞峤》——2023-10-26

《吉比特 (603444) 2023 年半年报点评: 业绩好于预期, 维持高分红率, 新品周期开启 (买入)\*游戏 II\*姚蕾, 谭瑞峤, 杨仁文》——2023-08-18

### 投资要点:

#### ■ 《问道手游》8 周年庆带动 2024Q2 收入、利润环比增长, 2024 上半年拟每 10 股分红 45 元

①公司 2024H1 营收 19.6 亿元, yoy-16.57%; 归母净利润 5.18 亿元, yoy-23.39%; 扣非归母净利润 4.63 亿元, yoy-28.36%。2024H1 收入、利润同比下滑的主要原因是《一念逍遥》《奥比岛》等老产品流水、利润下滑,《摩尔庄园》2023Q2 合作到期,不再确认递延收入; 2023 年新产品《飞吧龙骑士》《超进化物语 2》《皮卡堂之梦想起源》开始贡献收入利润但体量较小; 2024 年新品《不朽家族》《神州千食舫》《航海王: 梦想指针》等仍未实现盈利。

②公司 2024Q2 营收 10.32 亿元, yoy-14.29%, qoq+11.34%, 归母净利润 2.64 亿元, yoy-28.41%, qoq+4.38%, 业绩符合我们预期。扣非归母净利润 2.65 亿元, yoy-27.52%, qoq+33.67%。2024Q2 收入、利润环比增加主要来自《问道手游》8 周年庆活动,扣非归母净利润环比增速高于归母净利润增速主要由于 Q1 确认了成都余香回购公司股权的投资收益 3877 万元。

③2024H1 拟每 10 股分红 45 元, 分红率 62.36%; 2024H1 合计回购 24 万股, 回购总额 0.45 亿元, 2024H1 回购及分红总额合计预计 3.68 亿元。

#### ■ 核心产品活动期表现优秀, 下半年储备产品丰富, 关注老产品下半年版本更新活动及储备产品测试、上线情况

①《问道》端游、《问道手游》、《一念逍遥》总流水分别为 6.56/11.55/3.11 亿元, yoy+16.31%/-14.66%/-54.81%, 三款游戏流水合计 21.23 亿元, yoy-18.56%, 三款游戏 2024H1 合计贡献收入 68.17%, 较 2023 全年-3.02pct, 主要由于《问道手游》《一念逍遥》等老产品受生命周期影响流水自然下滑, 同时 2023 年上线的《飞吧龙骑士》《一念逍遥 (欧美版)》等贡献增量流水。周年庆活动期间 (《问道手游》2024Q2 周年庆、《一念逍遥》2024Q1 周年庆) 老产品在 ios 游戏畅销榜中排名均有提升, 关注后续大型活动及版本更新。

②2024H2-2025 储备自研产品《问剑长生》《杖剑传说》《最强城堡》《M11》，储备代理产品 6 款，产品周期即将开启。

- **盈利预测和投资评级：**公司老产品《问道手游》《一念逍遥》已步入成熟期，下半年流水、利润可能继续承压，考虑到产品测试上线的不确定性，我们调整了盈利预测，预计 2024-2026 年营业收入分别 37.61/44.37/49.03 亿元，归母净利润分别为 9.73/11.79/13.43 亿元，EPS 分别为 13.51/16.37/18.65 元，对应 PE 分别为 13/11/9x。我们仍然看好公司“小步快跑”模式下的研发创新能力及活力，公司提高内部立项要求及应对市场变化布局内容向游戏，有望迎来自研产品新周期及出海增长点，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧、版号获取进度不及预期、汇率波动、新品不及预期、流量成本上升、政策监管、老产品生命周期不及预期、核心人才流失、玩家偏好改变、公司治理/资产减值/解禁减持、市场风格切换、行业估值中枢下移等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,185	3,761	4,437	4,903
增长率(%)	-19	-10	18	11
归母净利润（百万元）	1,125	973	1,179	1,343
增长率(%)	-23	-14	21	14
摊薄每股收益（元）	15.62	13.51	16.37	18.65
ROE(%)	25.21	19.09	20.56	20.66
P/E	15.68	13.03	10.75	9.44
P/B	3.96	2.49	2.21	1.95
P/S	4.22	3.37	2.86	2.59
EV/EBITDA	8.89	6.23	4.75	3.60

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

点评:

## 1、《问道手游》8周年庆带动 2024Q2 收入、利润环比增长，2024 上半年拟每 10 股分红 45 元

①公司 2024H1 营收 19.6 亿元, yoy-16.57%; 归母净利润 5.18 亿元, yoy-23.39%; 扣非归母净利润 4.63 亿元, yoy-28.36%。2024H1 收入、利润同比下滑的主要原因是《一念逍遥》《奥比岛》等老产品流水、利润下滑,《摩尔庄园》2023Q2 合作到期,不再确认递延收入;2023 年新产品《飞吧龙骑士》《超进化物语 2》《皮卡堂之梦想起源》开始贡献收入利润但体量较小;2024 年新品《不朽家族》《神州千食舫》《航海王:梦想指针》等仍未实现盈利。

②公司 2024Q2 营收 10.32 亿元, yoy-14.29%, qoq+11.34%, 收入环比增加主要来自《问道手游》8 周年庆活动贡献。毛利润 9 亿元, yoy-15.7%, qoq+8.9%, 毛利率 87.29%, 同比-1.46pct, 环比-1.95pct。

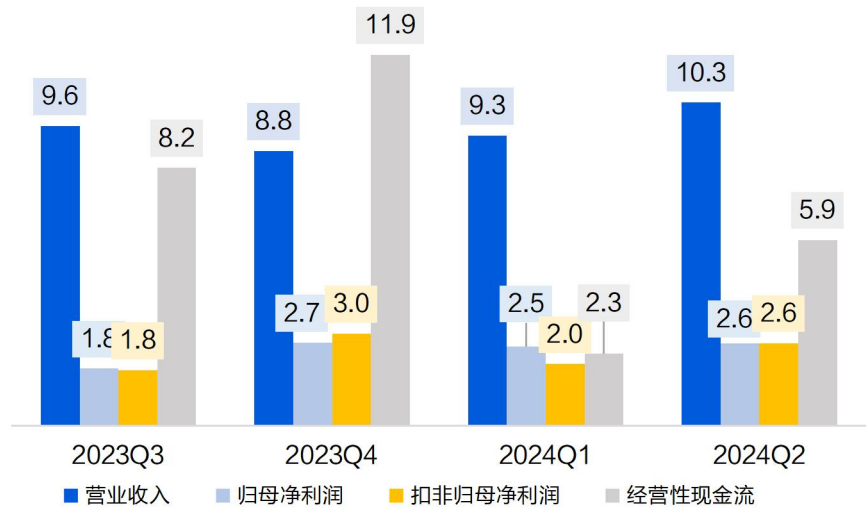
分地区来看,2024H1 海外收入 2.55 亿元, yoy+113.77%, 海外收入占比 13%, 同比+8pct, 主要来自《飞吧龙骑士》《Monster Never Cry》及《重装前哨》贡献。

③2024Q2 销售费用 2.44 亿元, 销售费用率 23.63%, 同比-0.37pct, 主要由于上半年国内新品较少,老产品减少投放;研发费用 2.05 亿元,研发费用率 19.9%, 同比+3.67pct, 主要由于研发人员数量增加,基础薪酬等相关费用增加;管理费用 0.87 亿元,管理费用率 8.39%, 同比-0.34pct, 主要由于产品流水下滑, 预提人员奖金同比减少。

④2024Q2 归母净利润 2.64 亿元, yoy-28.41%, qoq+4.38%, 扣非归母净利润 2.65 亿元, yoy-27.52%, qoq+33.67%。2024Q2 利润环比增加主要来自《问道手游》,扣非归母净利润环比增速高于归母净利润主要由于 Q1 确认了成都余香回购公司股权的投资收益 3877 万元。

⑤2024H1 拟每 10 股分红 45 元, 分红率 62.36%, 2024H1 合计回购 24 万股, 回购总额 0.45 亿元, 2024H1 回购及分红总额合计预计 3.68 亿元。

图 1: 公司季度业绩一览 (亿元)



资料来源: wind, 国海证券研究所

表 1: 公司季度重点数据一览

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
<b>营收 (亿元)</b>	<b>11.44</b>	<b>12.05</b>	<b>9.58</b>	<b>8.78</b>	<b>9.27</b>	<b>10.32</b>
yoy	-7%	-6%	-27%	-34%	-19%	-14%
qoq	-14%	5%	-20%	-8%	6%	11%
毛利率	88.28%	88.75%	87.53%	89.66%	89.24%	87.29%
销售费用率	30.97%	24.00%	26.79%	25.86%	31.67%	23.63%
管理费用率	7.85%	8.74%	8.20%	4.72%	10.08%	8.39%
研发费用率	15.24%	16.22%	19.00%	14.53%	20.03%	19.90%
财务费用率	0.64%	-10.53%	-1.42%	0.77%	-3.32%	-3.75%
投资净收益(亿元)	43.42	24.22	4.75	-37.46	58.51	31.53
<b>归母净利润(亿元)</b>	<b>3.07</b>	<b>3.69</b>	<b>1.83</b>	<b>2.66</b>	<b>2.53</b>	<b>2.64</b>
yoy	-12.33%	9.08%	-43.31%	-40.82%	-17.35%	-28.41%
qoq	-31.75%	20.51%	-50.37%	44.98%	-4.68%	4.38%
归母净利率	26.79%	30.67%	19.14%	30.27%	27.32%	25.62%
<b>扣非归母净利润</b>	<b>2.81</b>	<b>3.65</b>	<b>1.78</b>	<b>2.95</b>	<b>1.98</b>	<b>2.65</b>
yoy	-15.76%	9.12%	-46.78%	-36.65%	-29.45%	-27.52%
qoq	-39.77%	30.10%	-51.21%	65.71%	-32.92%	33.67%
扣非归母净利率	24.52%	30.31%	18.60%	33.61%	21.35%	25.63%

资料来源: wind, 国海证券研究所

## 2、核心产品活动期表现优秀，下半年储备产品丰富，关注老产品下半年版本更新活动及储备产品测试、上线情况

①2024H1《问道》端游、《问道手游》、《一念逍遥》总流水分别为 6.56/11.55/3.11 亿元，yoy+16.31%/-14.66%/-54.81%，三款游戏流水合计 21.23 亿元，yoy-18.56%，三款游戏 2024H1 合计贡献收入 68.17%，较 2023 年全年-3.02pct，主要由于《问道手游》《一念逍遥》等老产品受生命周期影响流水自然下滑，同时 2023 年上线的《飞吧龙骑士》《一念逍遥（欧美版）》等贡献增量流水。

《问道》端游 2024H1 流水逆势增长 16%，体现出强大的用户粘性和 IP 价值，《问道手游》2023 年以来流水有所下滑，但 2024Q2 8 周年活动期间流水、利润均有所提升，因此 2024H1 流水下滑幅度整体较 2023 全年更低，拆分来看，2023 年月活与 ARPU 下滑幅度接近，均为 11%，月均付费用户数量下滑 17%，是流水下滑的主要原因。《一念逍遥》2023 年流水下滑 43.2%，主要系月活用户数量下滑（yoy-28.42%）及 ARPU 下滑（yoy-20.6%）导致。据《中国游戏产业报告》，2020-2022 年收入 top100 手游中，放置类收入占比分别为 3.75%/2.89%/2.44%，估算放置类市场规模持续缩小，2022 年《一念逍遥》在放置类手游中市占率约为 22%。

表 2：公司核心产品数据

问道手游									
运营指标	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1
流水 (亿元)	23	17	21	25	27	29	29	23	12
yoy		-29%	25%	20%	10%	6%	1%	-20%	-15%
月均活跃用户数 (万户)	259	158	142	191	148	135	137	122	-
月均ARPU (元)	75	88	122	109	154	180	179	159	-
月均付费用户数 (万户)	55	37	41	42	45	36	37	30	-
月均ARPPU (元)	357	377	421	494	513	681	668	643	-
问道端游									
运营指标	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1
流水 (亿元)	9	8	7	7	9	12	12	11	7
yoy		-7%	-13%	-1%	19%	41%	-4%	-8%	16%
月均活跃用户数 (万户)	326	209	145	115	120	104	103	98	-
月均ARPU (元)	23	34	42	53	60	98	94	92	-
月均付费用户数 (万户)	21	15	12	11	11	14	16	18	-
月均ARPPU (元)	362	469	496	563	639	714	592	500	-
一念逍遥									
运营指标	2021A	2022A	2023A	2024H1					
流水 (亿元)	18	18	10	3					
yoy		-1%	-43%	-55%					
月均活跃用户数 (万户)	183	199	143	-					
月均ARPU (元)	84	76	61	-					
月均付费用户数 (万户)	32	31	25	-					
月均ARPPU (元)	482	485	343	-					

资料来源：公司公告，国海证券研究所

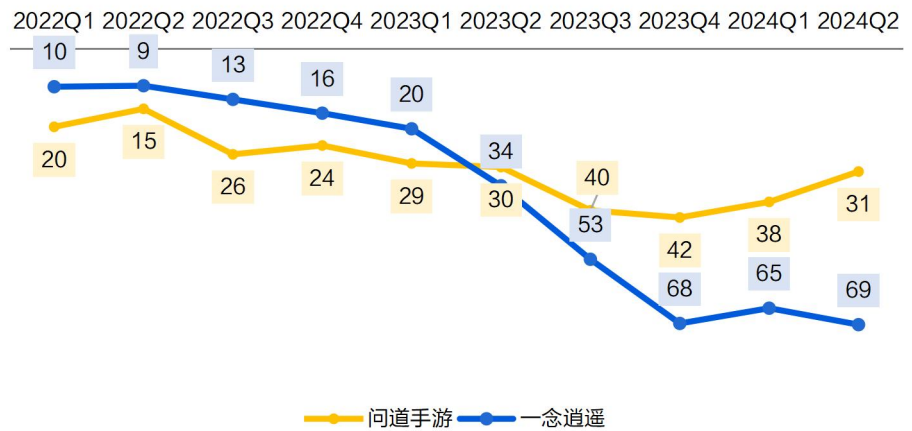
表 3: 放置类游戏市场规模测算

	2020	2021	2022
移动游戏市场规模	2097	2255	1931
收入 top100 手游中放置类收入占比	3.75%	2.89%	2.44%
放置类手游市场规模估算	79	65	47
《一念逍遥》在 top100 手游放置类收入占比		28%	22%

资料来源:《中国游戏产业报告》, 国海证券研究所

周年庆活动期间(《问道手游》2024Q2 周年庆、《一念逍遥》2024Q1 周年庆)老产品在 ios 游戏畅销榜中排名均有提升, 据七麦数据, 《问道手游》Q2 环比提升 8 位, 《一念逍遥》Q1 环比提升 4 位, 关注后续大型活动及版本更新。

图 2: 问道手游、一念逍遥 ios 畅销榜平均排名



资料来源: 七麦数据, 国海证券研究所

②公司 2024H2-2025 年储备产品丰富, 重点自研产品《问剑长生(代号 M72)》《杖剑传说(代号 M88)》均已获版号, 《问剑长生》8 月 22 日开始付费测试, 代理产品储备丰富, 产品周期即将开启。



表 4: 公司储备产品表

产品名称	自研/代理	版号获取时间	游戏类型	拟发行区域	拟上线时间
《问剑长生(代号 M72)》	自研	2024/6/24	放置修仙类	中国大陆及港澳台、东南亚地区	未确定
《杖剑传说(代号 M88)》	自研	2024/7/22	魔幻题材 放置养成类	中国大陆及港澳台、日韩地区	2025H1
《最强城堡》	自研	2023/7/24	策略塔防类	全球	未确定
M11(代号)	自研	已申请	西幻题材放置类	全球	未确定
《封神幻想世界》	代理	2023/2/10	国风题材 RPG	中国大陆	2024/10/18
《亿万光年》	代理	2023/6/20	科幻题材策略卡牌、轻度 SLG	全球	未确定
《冲啊原始人》	代理	2023/2/10	策略卡牌战斗	欧美地区	未确定
《异象回声》	代理	2023/12/25	都市怪谈悬疑策略类	中国大陆	2024 H2
《开罗全能经营家》	代理	2024/8/1	模拟经营类	中国大陆	未确定
《王都创世录》	代理	2024/4/7	模拟经营策略 RPG 养成	中国大陆	2024H2

资料来源: 公司公告, 国家新闻出版署, 国海证券研究所

### 3、盈利预测与评级

公司老产品《问道手游》《一念逍遥》已步入成熟期, 下半年流水、利润可能继续承压, 考虑到产品测试上线的不确定性, 我们调整了盈利预测, 预计 2024-2026 年营业收入分别 37.61/44.37/49.03 亿元, 归母净利润分别为 9.73/11.79/13.43 亿元, EPS 分别为 13.51/16.37/18.65 元, 对应 PE 分别为 13/11/9x。我们仍然看好公司“小步快跑”模式下的研发创新能力及活力, 公司提高内部立项要求及应对市场变化布局内容向游戏, 有望迎来自研产品新周期及出海增长点, 维持“买入”评级。

### 4、风险提示

市场竞争加剧、版号获取进度不及预期、汇率波动、新品不及预期、流量成本上升、政策监管、老产品生命周期不及预期、核心人才流失、玩家偏好改变、公司治理/资产减值/解禁减持、市场风格切换、行业估值中枢下移等。

附表：吉比特盈利预测表

证券代码:	603444				股价:	175.96		投资评级:	买入		日期:	2024/08/22	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	25.21%	19.09%	20.56%	20.66%	EPS	15.63	13.51	16.37	18.65				
毛利率	88.53%	87.25%	88.50%	88.00%	BVPS	61.96	70.73	79.60	90.25				
期间费率	31.44%	31.29%	34.26%	33.55%	<b>估值</b>								
销售净利率	26.89%	25.87%	26.58%	27.40%	P/E	15.68	13.03	10.75	9.44				
<b>成长能力</b>					P/B	3.96	2.49	2.21	1.95				
收入增长率	-19.02%	-10.13%	17.97%	10.50%	P/S	4.22	3.37	2.86	2.59				
利润增长率	-22.98%	-13.52%	21.20%	13.91%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	0.64	0.53	0.54	0.52	<b>营业收入</b>	<b>4185</b>	<b>3761</b>	<b>4437</b>	<b>4903</b>				
应收账款周转率	16.62	12.08	10.90	10.84	营业成本	480	479	510	588				
存货周转率	—	—	—	—	营业税金及附加	25	23	22	25				
<b>偿债能力</b>					销售费用	1127	978	1220	1324				
资产负债率	20.93%	19.05%	17.75%	17.18%	管理费用	315	282	355	392				
流动比	2.93	3.40	3.84	4.21	财务费用	-126	-83	-55	-71				
速动比	2.89	3.32	3.75	4.12	其他费用 / (-收入)	679	673	710	735				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>营业利润</b>	<b>1706</b>	<b>1544</b>	<b>1806</b>	<b>2059</b>				
现金及现金等价物	3523	4183	5084	6324	营业外净收支	-6	-4	-4	-4				
应收款项	239	384	431	474	<b>利润总额</b>	<b>1700</b>	<b>1540</b>	<b>1802</b>	<b>2055</b>				
存货净额	0	0	0	0	所得税费用	239	231	270	308				
其他流动资产	50	145	160	181	<b>净利润</b>	<b>1461</b>	<b>1309</b>	<b>1532</b>	<b>1747</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>3812</b>	<b>4712</b>	<b>5674</b>	<b>6979</b>	少数股东损益	336	336	352	404				
固定资产	596	759	904	976	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1125</b>	<b>973</b>	<b>1179</b>	<b>1343</b>				
在建工程	2	2	2	2	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	1062	1062	1062	1062	<b>经营活动现金流</b>	<b>1186</b>	<b>1154</b>	<b>1603</b>	<b>1914</b>				
长期股权投资	1165	1143	1120	1096	净利润	1125	973	1179	1343				
<b>资产总计</b>	<b>6637</b>	<b>7678</b>	<b>8762</b>	<b>10115</b>	少数股东损益	336	336	352	404				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	118	92	100	119				
应付款项	189	206	209	236	公允价值变动	33	33	35	43				
合同负债	417	375	443	490	营运资金变动	-389	-155	37	124				
其他流动负债	697	803	826	933	<b>投资活动现金流</b>	<b>-491</b>	<b>-135</b>	<b>-190</b>	<b>-132</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>1303</b>	<b>1384</b>	<b>1477</b>	<b>1659</b>	资本支出	-56	-259	-249	-194				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-513	-23	-63	-78				
其他长期负债	86	78	78	78	其他	79	147	122	140				
<b>长期负债合计</b>	<b>86</b>	<b>78</b>	<b>78</b>	<b>78</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-959</b>	<b>-377</b>	<b>-540</b>	<b>-576</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1389</b>	<b>1463</b>	<b>1556</b>	<b>1737</b>	债务融资	0	0	0	0				
股本	72	72	72	72	权益融资	64	-52	0	0				
股东权益	5248	6216	7207	8377	其它	-1023	-325	-540	-576				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6637</b>	<b>7678</b>	<b>8762</b>	<b>10115</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-227</b>	<b>666</b>	<b>873</b>	<b>1206</b>				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所



## 【传媒小组介绍】

杨仁文：国海证券总裁助理兼研究所所长，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。

谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 3 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

## 【分析师承诺】

杨仁文，谭瑞娇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。