

# 合合信息 (688615.SH)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 下周二（9月10日）有一只科创板新股“合合信息”询价。

◆ **合合信息 (688615.SH)**: 公司基于智能文字识别、图像处理、NLP、知识图谱等核心技术, 为 C 端及 B 端用户提供相关商品及服务。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 8.06 亿元/9.88 亿元/11.87 亿元, YOY 依次为 39.35%/22.67%/20.04%; 实现归母净利润 1.44 亿元 /2.84 亿元 /3.23 亿元, YOY 依次为 11.54%/96.37%/13.91%。最新报告期, 2024H1 公司实现营业收入 6.88 亿元, 同比增加 21.85%, 实现归母净利润 2.21 亿元, 同比增加 18.15%。2024 年 1-9 月公司预计实现营业收入同比增长 18%至 25%, 预计实现归母净利润同比增长 5%至 7%。

① **投资亮点**: 1、公司面向 C 端的扫描全能王、名片全能王两款 APP 在全球同类产品中已树立龙头地位; 较为稳定的存量用户续费需求, 叠加部分区域市场用户付费率有望提升, 或带动公司 C 端收入稳步增长。公司实控人镇立新等团队骨干原为摩托罗拉中国研究院员工, 任职期间手写识别系统和语音识别技术的研发, 在文字识别领域较好的技术优势叠加公司较早进入文字识别 C 端 APP 市场, 所打造的两款文字识别 APP 扫描全能王、名片全能王已在同类产品中取得龙头地位; 2023 年, 扫描全能王平均月活为 1.45 亿、名片全能王平均月活为 80.1 万, 均较同类产品第二名有一定差距 (分别为 0.66 亿和 69.8 万)。上述两款 APP 的较好发展有望带动公司 C 端收入稳步增长, 一方面, 扫描全能王存量用户续费率基本稳定、名片全能王续费率呈现提升, 有望支撑收入基本盘保持稳定; 另一方面, 新用户持续增长、以及巴西、印尼、墨西哥等多个海外市场新增付费转化率存在较大提升空间, 有望带来收入增量。2、To B 端公司在金融行业树立了一定竞争优势; 结合 AI 的新解决方案产品已在金融领域树立标杆客户, 有望依托该领域、进一步开拓 B 端成长空间。公司围绕 B 端提供智能文字识别服务 (帮助公司实现证照、合同、票据等文档的信息采集及录入) 以及商业大数据服务 (通过 NLP 等相关技术实现企业隐性关系挖掘, 从而实现尽职调查、风险监控等功能), 并针对大中小型企业提供基础技术服务、标准化服务及解决方案等不同产品。相较于其他行业而言, 金融行业沉淀的数据量大、且对风险控制等方面的需求较高, 因此公司深耕金融行业并取得一定成效, 报告期内金融行业客户收入占比维持 B 端第一, 已覆盖 6 大有商业银行、12 家全国性股份制商业银行的总行或分行、以及证券行业总资产前十大客户。以金融领域为切入点, 公司有望逐步拓展结合 AI 开发的新解决方案产品; 目前智能文字识别 AI 机器人、AI 训练平台等产品已在银行、证券等领域树立标杆客户, 包括光大集团、中国人保、广发证券及重庆农商行等, 有望以金融领域为基础、进一步开拓 B 端的业务发展空间。

② **同行业上市公司对比**: 公司主要从事智能文字识别和商业大数据业务, 综合考虑所处行业、经营规模、产品类型、服务范围等因素, 可比公司选取提供 C 端产品与 B 端服务的办公软件和服务提供商金山办公和福昕软件。从上述可比公司来看, 24H1 行业平均收入规模为 13.75 亿元, 可比 PE-TTM (剔除异常值/算术平均) 为 54.54X, 销售毛利率为 89.62%; 相较而言, 公司的营

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	75.00
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@huajinsec.cn

### 报告联系人

曾晓婷  
 zengxiaoting@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (无线传媒)-2024 年第 57 期-总第 484 期 2024.9.6
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (中草香料)-2024 年第 57 期-总第 484 期 2024.9.3
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (慧翰股份)-2024 年第 56 期-总第 483 期 2024.9.1
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (众鑫股份)-2024 年第 55 期-总第 482 期 2024.8.29
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (速达股份)-2024 年第 54 期-总第 481 期 2024.8.22



收规模及销售毛利率低于行业平均水平。

- ◆ **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	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	805.8	988.5	1,186.5
同比增长(%)	39.35	22.67	20.04
营业利润(百万元)	138.0	280.2	322.9
同比增长(%)	9.65	103.05	15.21
归母净利润(百万元)	144.5	283.7	323.2
同比增长(%)	11.54	96.37	13.91
每股收益(元)	1.93	3.78	4.31

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、合合信息.....	4
(一) 基本财务状况.....	5
(二) 行业情况.....	6
(三) 公司亮点.....	7
(四) 募投项目投入.....	8
(五) 同行业上市公司指标对比.....	9
(六) 风险提示.....	9

## 图表目录

图 1: 公司业务盈利模式一览.....	4
图 2: 公司设立以来业务发展历程.....	5
图 3: 公司收入规模及增速变化.....	5
图 4: 公司归母净利润及增速变化.....	5
图 5: 公司销售毛利率及净利润率变化.....	6
图 6: 公司 ROE 变化.....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况.....	8
表 2: 同行业上市公司指标对比.....	9

## 一、合合信息

公司基于智能文字识别、图像处理、NLP、知识图谱等核心技术，为 C 端及 B 端用户提供相关商品及服务。以营收来源划分，公司收入可分为智能文字识别、商业大数据、互联网广告推广、手机厂商技术授权四大板块。

图 1：公司业务盈利模式一览

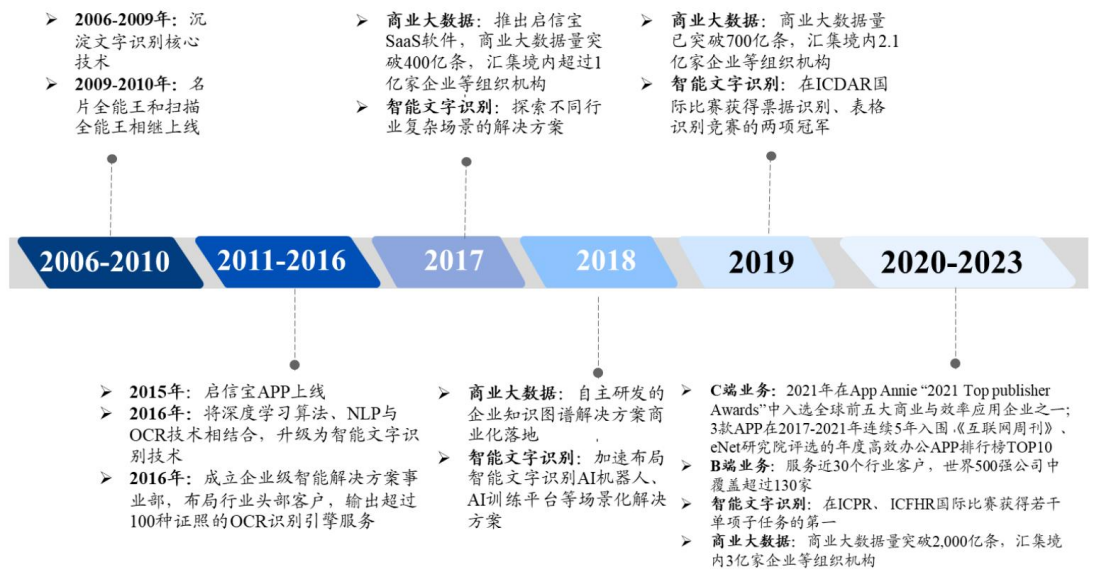
业务分类	产品/服务矩阵	业务内容	主要盈利模式	销售模式
智能文字识别	C 端 APP	扫描全能王 APP 名片全能王 APP	(1) 月度、年度等各类型的 VIP 会员付费 (2) 其他按次付费产品	用户直接在公司 App 或 Web 端购买相关产品
	B 端基础技术服务	证照、银行卡、名片等智能文字识别的基础技术服务	软件永久一次性授权费+升级更新及技术支持服务费，或者按期间收取软件使用费	主要为直销，经销为辅
	B 端标准化服务	名片全能王企业版 SaaS 软件服务	按期间收取软件使用费	
	B 端场景化解决方案	智能文字识别 AI 机器人 智能文字识别 AI 训练平台	软件一次性授权费+升级更新及技术支持服务费	
商业大数据	C 端 APP	启信宝 APP	(1) 各类型的 VIP 会员付费，以年 VIP 为主，月 VIP 产品产生的订单金额占比在报告期各期占比低于 3% (2) 付费报告等非会员类产品	
	B 端基础数据服务	数据包服务 数据 API 服务 数据同步服务	数据包：一次性收费 数据 API：按期间内的调用次数或调用量收费 数据同步服务：按期间收取软件使用费或一次性数据库落地费用+数据更新服务费	主要为直销，经销为辅
	B 端标准化服务	启信宝企业版 SaaS 软件服务	按期间收取软件使用费	
	B 端场景化解决方案	企业知识图谱解决方案 启信宝商业全景数据库服务	企业知识图谱解决方案：软件永久一次性授权费+数据更新及技术支持服务费 数据库：一次性数据库落地费用+	
			数据更新服务费	
互联网广告推广		基于 C 端 APP，为 B 端各类广告客户提供广告营销服务	根据不同位置、时长、出现方式等以及广告客户不同的需求来确定结算方式和收入	直销与第三方平台合作推广模式为主，经销为辅
手机厂商技术授权		将名片识别、银行卡识别等技术模块授权给手机厂商、集成在其手机产品中	按集成该技术的手机出厂量或者按照合同约定的授权期间向公司支付费用	主要为直销

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

C 端来看，公司通过扫描全能王（智能扫描及文字识别 APP）、名片全能王（智能名片及人脉管理 APP）、启信宝（企业商业信息查询 APP）三款产品向公众提供相关服务；并依托 C 端流量，向广告客户提供推广服务。公司 APP 产品覆盖了全球百余个国家和地区的亿级用户，截至 2023 年底，公司扫描全能王、名片全能王、启信宝 3 款 APP 在 App Store 与 Google Play 应用市场的全球用户累计首次下载量合计超过 9.4 亿，2023 年 12 月的各渠道月活合计接近 1.5 亿（各渠道月活为直接相加、无法去重），其中 APP 渠道的月活合计超过 1.3 亿，小程序、Web 端等其他渠道月活合计约 0.2 亿。

B 端方面，公司围绕智能文字识别、商业大数据等提供基础技术服务、标准化服务或解决方案。公司 B 端服务覆盖了近 30 个行业的企业客户，其中包括银行、证券、保险、政府、物流、制造、地产、零售等行业的众多头部客户，《财富》杂志 2023 年发布的世界 500 强公司名单中，公司客户已覆盖超过 130 家。

图 2：公司设立以来业务发展历程



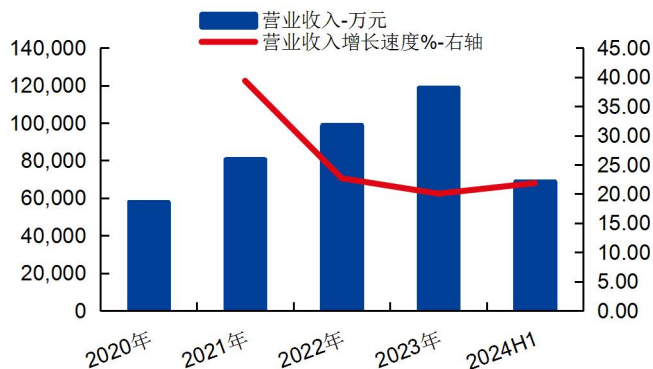
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 8.06 亿元/9.88 亿元/11.87 亿元，YOY 依次为 39.35%/22.67%/20.04%；实现归母净利润 1.44 亿元/2.84 亿元/3.23 亿元，YOY 依次为 11.54%/96.37%/13.91%。最新报告期，2024H1 公司实现营业收入 6.88 亿元，同比增加 21.85%，实现归母净利润 2.21 亿元，同比增加 18.15%。

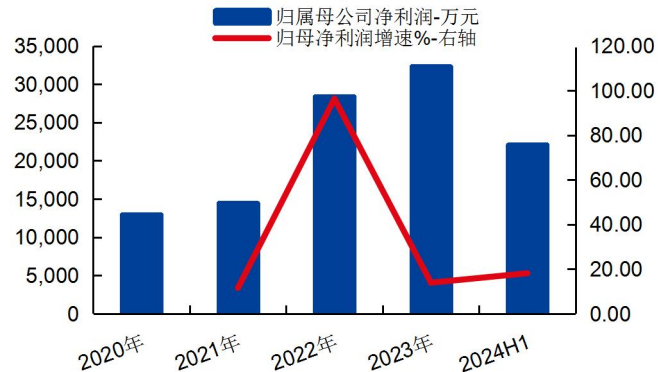
2023 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为智能文字识别（9.01 亿元，75.91%）、商业大数据（1.85 亿元，15.63%）、互联网广告推广（0.96 亿元，8.09%）、手机厂商技术授权（0.04 亿元，0.31%）。其中，C 端 APP 扫描全能王所产生的收入为报告期内公司核心收入来源，占比维持在 60%以上。

图 3：公司收入规模及增速变化



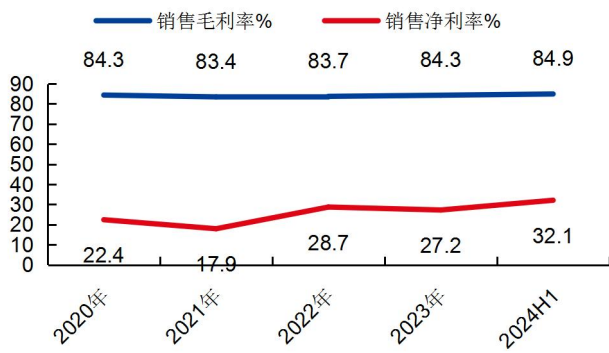
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司归母净利润及增速变化



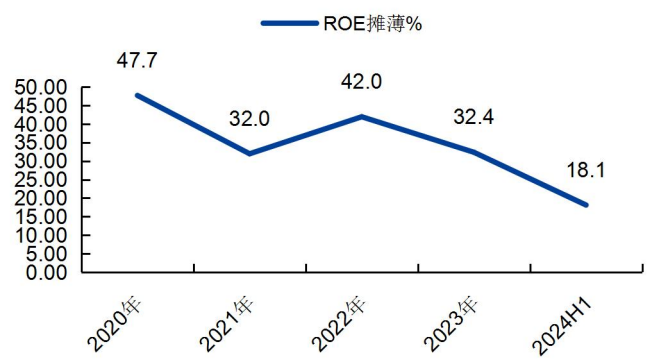
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：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 6：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司定位于 AI 与大数据产业，专注于智能文字识别、商业大数据两大新兴行业。

### 1、全球智能文字识别行业

智能文字识别技术融合图像处理、OCR、深度学习、NLP 等 AI 技术，相比传统简单文字识别具备更多认知与理解能力，可适应多语言、多版式、多样式等复杂场景，识别准确率大大提升，同时可基于理解能力进一步开发文档解析、分类、对比、审核等功能，是个人文档资产管理与企业数字化转型的关键。

根据 Grand View Research 报告，全球智能文字识别服务市场规模 2022 年达 106.5 亿美元，预计 2022-2027 年复合年均增长率约 16.7%。

从下游行业应用来看，金融、物流运输的市场规模是占比最高的两个细分行业，且增速也最快，主要由于金融、物流运输企业在业务流程方面的基础信息化建设程度、投入意愿相对其他行业来说相对较高，在证照、单据、表格等文档的智能录入、分类、比对、审核方面进行降本增效具有较大需求，为智能文字识别技术的商业化快速落地带来基础。

分国别来看，2022 年，亚太区智能文字识别服务市场规模占全球比重约为 22.7%，2022-2027 年复合年均增长率预计为全球最高水平，达 19.4%。亚太区的高速增长原因主要为：1) 中国、印度等部分国家经济的高速增长，经济活动的增长一定程度带来文档数据与信息量的增长，政府、企业对经济活动中产生的文档进行电子化存储、数据提取、分析挖掘具有巨大需求；2) 亚太区域互联网、智能手机的高速发展推动数据量爆发式增长，智能文字识别作为数字资产管理的关键技术，拥有巨大发展前景；3) 亚太区近年来对于 AI 技术研发、产业智能升级的重视，促使智能文字识别技术持续提升，以及推动企业对于此服务的投入。相比北美、欧洲等发达国家和地区，亚太区智能文字识别行业尚处于发展初期，处于高速发展时期。根据灼识咨询，2022 年，中国智能文字识别服务市场规模为人民币 50.4 亿元，预计 2027 年市场规模将达人民币 168.9 亿元，复合年均增长率达 27.3%，远超全球市场总增速。

### 2、中国商业大数据行业

商业大数据服务属于新兴的大数据服务的一种。商业大数据围绕企业的各类原始数据（包括但不限于：基本信息、股权、司法涉诉、信用、董监高、产业链、舆情等）。根据 IDC 数据，中国企业级数据量将从 2015 年占中国数据圈的 49% 增长到 2025 年的 69%。伴随着企业数量增加、信息技术发展、大数据、AI 应用场景丰富，商业类数据仍将保持高速增长。

商业大数据服务将原始数据采集、清洗之后变为结构化信息，信息在挖掘后变为知识，知识再通过建模分析变为可用的数据资产，挖掘数据背后蕴藏的价值，赋能各行各业，提供风险预警、信用评级、供应链管理等附加价值。目前，大数据在电信、金融等领域的落地较为集中，逐渐向政务、工业、公检法等领域广泛渗透，应用向生产、物流、供应链等核心业务延伸，电力、铁路、石化等实体经济领域龙头企业不断完善自身大数据建设与治理能力，应用行业“脱虚向实”趋势明显。

根据灼识咨询，2017 年，中国商业大数据服务市场规模为 131.1 亿元，2022 年增长至 406.2 亿元。随着相关利好政策的推动、企业及政府对数据资产管理需求的提升、应用场景的丰富成熟，预计 2022-2027 年，该市场复合年均增长率将会保持约 20.7% 的水平，2027 年市场规模达到 1,040.9 亿元。

### （三）公司亮点

**1、公司面向 C 端的扫描全能王、名片全能王两款 APP 在全球同类产品中已树立龙头地位；较为稳定的存量用户续费需求，叠加部分区域市场用户付费率有望提升，或带动公司 C 端收入稳步增长。**公司实控人镇立新等团队骨干原为摩托罗拉中国研究院员工，任职期间手写识别系统和语音识别技术的研发，在文字识别领域较好的技术优势叠加公司较早进入文字识别 C 端 APP 市场，所打造的两款文字识别 APP 扫描全能王、名片全能王已在同类产品中取得龙头地位；2023 年，扫描全能王平均月活为 1.45 亿、名片全能王平均月活为 80.1 万，均较同类产品第二名有一定差距（分别为 0.66 亿和 69.8 万）。上述两款 APP 的较好发展有望带动公司 C 端收入稳步增长，一方面，扫描全能王存量用户续费率基本稳定、名片全能王续费率呈现提升，有望支撑收入基本盘保持稳定；另一方面，新用户持续增长、以及巴西、印尼、墨西哥等多个海外市场新增付费转化率存在较大提升空间，有望带来收入增量。

**2、To B 端公司在金融行业树立了一定竞争优势；结合 AI 的新解决方案产品已在金融领域树立标杆客户，有望依托该领域、进一步开拓 B 端成长空间。**公司围绕 B 端提供智能文字识别服务（帮助公司实现证照、合同、票据等文档的信息采集及录入）以及商业大数据服务（通过 NLP 等相关技术实现企业隐性关系挖掘，从而实现尽职调查、风险监控等功能），并针对大中小型企业提供基础技术服务、标准化服务及解决方案等不同产品。相较其他行业而言，金融行业沉淀的数据量大、且对风险控制等方面的需求较高，因此公司深耕金融行业并取得一定成效，报告期内金融行业客户收入占比维持 B 端第一，已覆盖 6 大国有商业银行、12 家全国性股份制商业银行的总行或分行、以及证券行业总资产前十大客户。以金融领域为切入点，公司有望逐步拓展结合 AI 开发的新解决方案产品；目前智能文字识别 AI 机器人、AI 训练平台等产品已在银行、证券等领域树立标杆客户，包括光大集团、中国人保、广发证券及重庆农商行等，有望以金融领域为基础、进一步开拓 B 端的业务发展空间。

## （四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目。

- 1、人工智能 C 端产品及 B 端服务研发升级项目：**本项目分智能文字识别 C 端产品研发升级、B 端服务、全球支持中心和营销网络建设三个子项目展开：（1）智能文字识别 C 端产品研发升级项目，包括软件功能升级、国际化升级两个方向，基于公司现有的智能文字识别 C 端产品，优化产品在拍摄扫描、共享、易用性等方面的产品功能和应用，同时进一步满足全球用户的差异化需求；（2）智能文字识别 B 端服务，将重点研发和升级面向 B 端的基础性技术服务、标准化服务、场景化解决方案；（3）全球支持中心和营销网络建设，同时针对 C 端产品和 B 端服务，加强公司在全球的支持中心和营销网络建设。
- 2、商业大数据 C 端产品及 B 端服务研发升级项目：**本项目建设内容包括：（1）商业大数据 B 端标准化数据服务研发升级项目，将进一步丰富 SaaS 产品的功能，提高 SaaS 平台的安全易用性。（2）商业大数据 B 端场景化解决方案研发升级项目。通过数据清洗模块、数据标准化的升级，提高场景化解决方案对外部数据的清洗能力、提高数据质量，通过分布式数据库、数据动态更新模块实现对数据的实时更新与快速处理，同时进一步提高解决方案开发、使用效率与可视化效果。（3）启信宝 APP 研发升级项目。添加商机、合规风控、金融全景数据等更丰富的功能模块，为用户提供包括产业链、商机、舆情、行业、金融市场等方面的数据展示。（4）商业大数据营销网络及系统建设项目。将针对个人与企业用户展开精准营销、线上培训、广告投放等形式的营销与品牌推广活动，从而加强启信宝的形象建设，促进用户数量及收入规模的增加。
- 3、人工智能核心技术研发升级项目：**本项目分 AI 智能文档识别与分析技术项目、AI 自然语言处理平台项目、AI 底层技术平台研发项目三个方向展开。项目将对公司目前的智能文字识别核心技术的进一步深化、升级和整合，通过更加模型化、平台化的技术开发，支撑公司智能文字识别 C 端产品和 B 端服务等业务发展。
- 4、商业大数据核心技术研发与数据中台建设项目：**本项目包含商业大数据核心技术研发项目、数据中台建设项目两个子项目。一方面将结合核心技术提高数据提取、挖掘能力，提高知识图谱的建立与计算能力，同时提高数据获取与清洗环节的自动化水平；另一方面加强公司数据中台建设，从基础数据、知识数据、智能数据维度丰富公司底层数据种类与容量，并加强数据智能化应用模块研发，提供智能化的信用、商机、风险描述与评价。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金投资额（万元）	项目建设周期
1	人工智能 C 端产品及 B 端服务研发升级项目	76,284.25	76,284.25	3 年
2	商业大数据 C 端产品及 B 端服务研发升级项目	35,400.42	35,400.42	3 年
3	人工智能核心技术研发升级项目	21,032.50	21,032.50	3 年
4	商业大数据核心技术研发与数据中台建设项目	16,306.01	16,306.01	3 年
	总计	<b>149,023.18</b>	<b>149,023.18</b>	-

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

2024H1，公司实现营业收入 6.88 亿元，同比增长 21.85%；实现归属于母公司净利润 2.21 亿元，同比增长 18.15%。2024 年 1-9 月公司预计实现营业收入 102,500 万元至 108,500 万元，预计同比增长 18%至 25%；预计实现归属于母公司股东的净利润 29,080 万元至 29,520 万元，预计同比增长 5%至 7%；预计实现扣非后归属于母公司股东的净利润 26,587 万元至 27,027 万元，预计同比增长 3%至 5%。

公司主要从事智能文字识别和商业大数据业务，综合考虑所处行业、经营规模、产品类型、服务范围等因素，可比公司选取提供 C 端产品与 B 端服务的办公软件和服务提供商金山办公和福昕软件。从上述可比公司来看，24H1 行业平均收入规模为 13.75 亿元，可比 PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为 54.54X，销售毛利率为 89.62%；相较而言，公司的营收规模及销售毛利率低于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	24H1 收入 (亿元)	收入 YOY	24H1 归母 净利润 (亿 元)	归母净利 润 YOY	24H1 销 售毛利 率 (%)	24H1 ROE 摊 薄 (%)
688111.SH	金山办公	808.49	785.37	54.54	11.09	7.21	20.38	84.76	13.90
688095.SH	福昕软件	44.72	44.19	232.19	17.99	0.63	231.73	94.47	0.74
	行业均值	414.78	54.54	13.75	/	3.92	/	89.62	7.32
<b>688615.SH</b>	<b>合合信息</b>	/	/	<b>6.88</b>	<b>21.85</b>	<b>2.21</b>	<b>18.15</b>	<b>84.52</b>	<b>29.31</b>

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 9 月 6 日），华金证券研究所

## （六）风险提示

技术升级、迭代和研发失败的风险、核心技术泄露及知识产权风险、数据安全及个人隐私保护相关风险、经营资质瑕疵风险、竞业禁止相关风险、公司 C 端产品被消费者投诉的风险等风险。

## 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](http://www.huajinsec.cn)