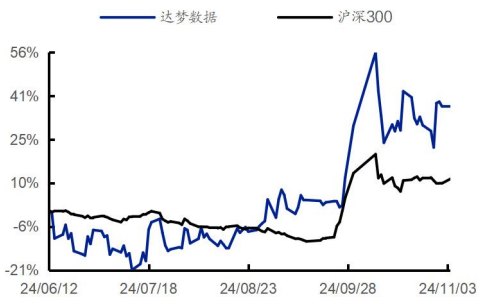


研究所：  
 证券分析师：刘熹 S0350523040001  
 liux10@ghzq.com.cn

## Q3 业绩持续高增，国产数据库前景广阔

### ——达梦数据（688692）2024 年三季度报点评

#### 近期走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
达梦数据	5.3%	54.9%	
沪深 300	-1.8%	16.6%	

#### 市场数据

当前价格(元)	328.99
52 周价格区间(元)	190.03-376.20
总市值(百万)	25,003.24
流通市值(百万)	4,699.64
总股本(万股)	7,600.00
流通股本(万股)	1,428.51
日均成交额(百万)	284.24
近一月换手(%)	187.87

#### 事件：

2024 年 10 月 30 日，公司发布三季度报告：

**2024 年前三季度**，公司营业收入为 **6.29 亿元**，同比增长 **40.96%**；归母净利润为 **1.74 亿元**，同比增长 **47.48%**；扣非归母净利润 **1.59 亿元**，同比增长 **45.88%**。

**2024 年第三季度**，公司实现营业收入 **2.78 亿元**，同比增长 **74.46%**；归母净利润 **0.71 亿元**，同比增长 **58.60%**；扣非归母净利润 **0.64 亿元**，同比增长 **50.25%**。

#### 投资要点：

##### ■ 2024Q3 营收同比+74%，归母净利润同比+59%

2019-2023 年，公司营业收入 CAGR 为 27.39%，归母净利润 CAGR 为 34.92%。2024Q3，公司实现营业收入 2.78 亿元，同比增长 74.46%；归母净利润 0.71 亿元，同比增长 58.60%，主要系软件产品使用授权业务和数据及行业解决方案业务收入增长所致。

公司向大中型公司、企事业单位、党政机关提供各类数据库软件及集群软件、云计算与大数据产品、数据库一体机等一系列数据库产品及相关技术服务，致力于成为国际顶尖的全栈数据产品及解决方案提供商。2024H1，公司软件产品使用授权/运维服务分别实现收入 3.34/0.15 亿元，同比+27.24%/31.09%，数据库一体机营收 233 万元。

##### ■ 费用管控效果显现，前三季度净利率实现增长

2024 年前三季度，公司毛利率 86.32%，同比-9.60pct，净利率 27.15%，同比+1.24%；公司销售/管理/研发费用率分别为 33.57%/10.21%/22.51%，同比-7.95pct/-1.51pct/-3.30pct。前三季度，公司期间费用率整体下降，带动净利率水平增长。此外，公司通过优化市场渠道布局、巩固已有传统市场、拓展关键行业资源等方式提升营销能力，进而巩固与提升市场地位。

2024 年前三季度，公司研发费用 1.42 亿元，同比+22.93%；2024Q3，公司研发费用 0.50 亿元，同比+25.23%。公司持续加大研发投入，高度重视技术创新，加强研发团队建设及研发过程管理，始终保持高水平的研发投入，不断提升产品质量与功能。

##### ■ 信创产业迈入深水区，达梦数据市占率领先

10月17日，习近平总书记表示推进中国式现代化，科学技术要打头阵，科技创新是必由之路；高新技术是讨不来、要不来的，必须加快实现高水平科技自立自强。10月16日，中国网络空间安全协会官微发文指出，英特尔产品漏洞频发、故障率高、可靠性差，建议对英特尔在华销售产品启动网络安全审查。达梦数据凭借多年的市场积累，市场销售额保持了快速增长，在国内处于领先地位。据IDC报告，2023年，中国关系型数据库管理软件中，公司市占率约2.73%、排名第七，本地部署系列中市占率7.45%、排名第四。

我们认为，信创将持续深化多环节、多行业的“全面覆盖”，我国党政、金融、运营商、电力、交通、航空航天、教育、医疗等多行业的信创集采或进入常态化阶段，公司或凭借自主可控及生态优势受益。

- **盈利预测和投资评级：**公司是国内领先的数据库开发服务商，数据库产品布局广泛，市场份额国内领先，有望受益于信创的带来的高速增长机会。预计公司2024-2026年营业收入10.67/14.16/18.66亿元，归母净利润3.89/5.12/6.66亿元，当前股价对应PE为64/49/38X，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争风险、技术研发风险、下游需求放缓风险、信创政策推进不及预期、人力成本上升风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	794	1067	1416	1866
增长率(%)	15	34	33	32
归母净利润（百万元）	296	389	512	666
增长率(%)	10	31	32	30
摊薄每股收益（元）	3.90	5.12	6.74	8.76
ROE(%)	21	12	14	15
P/E	0.00	64.24	48.82	37.54
P/B	0.00	7.59	6.72	5.81
P/S	0.00	23.43	17.66	13.40
EV/EBITDA	-3.37	53.25	45.67	33.21

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 事件:

2024年10月30日,公司发布三季度报告:2024年前三季度,公司营业收入为6.29亿元,同比增长40.96%;归母净利润为1.74亿元,同比增长47.48%;扣非归母净利润1.59亿元,同比增长45.88%。

2024Q3,公司实现营业收入2.78亿元,同比增长74.46%;归母净利润0.71亿元,同比增长58.60%;扣非归母净利润0.64亿元,同比增长50.25%。

## 评论:

### 1、2024Q3 营收同比+74%，归母净利润同比+59%

2019-2023年,公司营业收入CAGR为27.39%,归母净利润CAGR为34.92%。2024年前三季度,公司实现营业收入为6.29亿元,同比增长40.96%,持续高速增长;归母净利润为1.74亿元,同比增长47.48%。2024Q3,公司实现营业收入2.78亿元,同比增长74.46%;归母净利润0.71亿元,同比增长58.60%,主要系软件产品使用授权业务和数据及行业解决方案业务收入增长所致。

图 1: 公司营收及同比增速

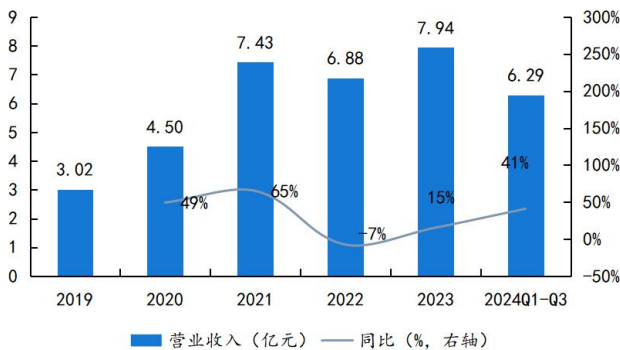
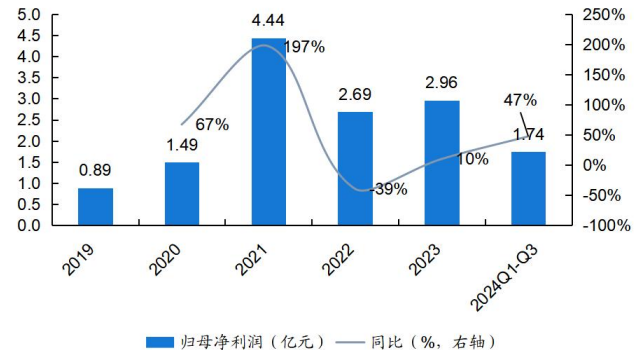


图 2: 公司归母净利润及同比增速

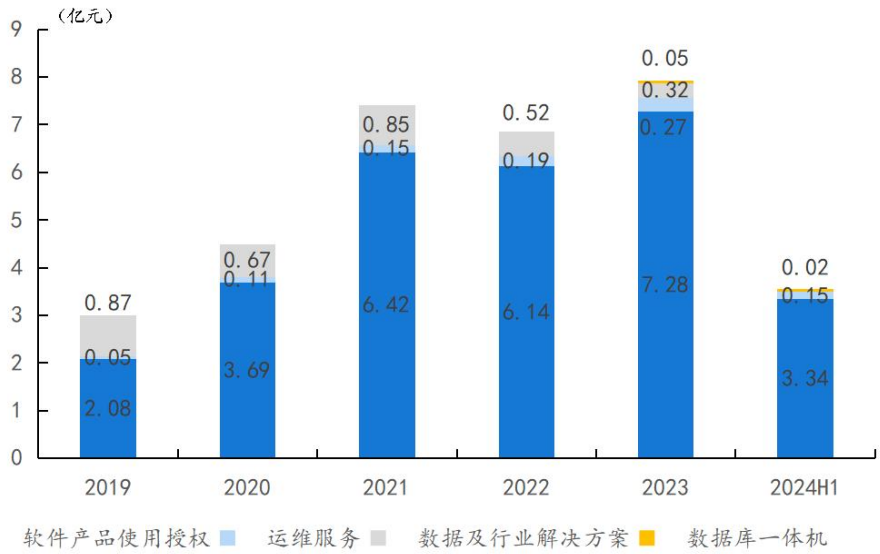


资料来源: Wind、国海证券研究所

资料来源: Wind、国海证券研究所

2024H1,公司软件产品使用授权/运维服务分别实现收入3.34/0.15亿元,同比+27.24%/31.09%,数据库一体机营收233万元;2023年,软件产品使用授权/运维服务分别实现收入7.28/0.27亿元,同比+18.61%/39.93%,数据库一体机营收467万元。

图 3：公司各项业务收入情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

公司是国内领先的数据库产品开发服务商，是国内数据库基础软件产业发展的关键推动者。公司向大中型公司、企事业单位、党政机关提供各类数据库软件及集群软件、云计算与大数据产品、数据库一体机等一系列数据库产品及相关技术服务，致力于成为国际顶尖的全栈数据产品及解决方案提供商。

表 1：公司主要产品及服务

序号	主要产品及服务	类别
1	软件产品使用授权	达梦数据库管理系统
		数据库集群软件
		云计算与大数据产品
2	数据及行业解决方案	
3	运维服务	
4	数据库一体机	

资料来源：公司招股说明书，国海证券研究所

### 1) 软件产品使用授权:

公司通过基础数据库软件、面向不同应用场景的数据库集群软件以及云计算系列软件、大数据系列软件等产品形成以数据库管理系统为核心的产品生态体系，覆盖从数据交换、数据储存、数据治理到数据分析的全产业链，可为客户提供企业级的全栈数据解决方案和技术服务。

①达梦数据库管理系统 (DM)：是达梦数据具有自主知识产权的大型通用关系型数据库，其核心源代码为 100%全自主研发，不依赖开源数据库，达到等保四级和 EAL4+，具备目前国产数据库的较高安全级别。最新版本 DM8 产品采用达梦数据提出的创新性的基于统一内核的多集群体系架构，整体技术水平达到国内领先、国际先进。

**②数据库集群软件:**是指利用至少两台或者多台数据库服务器来共同构成一个逻辑上的数据库,其可像单数据库系统一样,向客户端提供透明的数据服务。公司在大型通用数据库产品的基础上,可针对行业特征和业务场景对数据处理的要求,通过不同的达梦数据库管理系统“拼接”方式,提供多种类的数据库集群形态。

**③云计算与大数据产品:**面向云计算和大数据时代的数据规模激增、数据类型多样、数据来源差异化、资源需求灵活等特点,提供全栈云化大数据解决方案,具有云资源动态调度、云化数据库服务、多模型数据管理、多样数据集成与同步、异构数据融合分析、数据治理与数据展示等能力。相关产品包括云计算系列产品、大数据系列产品、数据库生态工具、蜀天梦图数据库等。

图 4: 公司产品涉及范围



资料来源: 公司招股说明书

**2) 数据及行业解决方案:** 基于自有软件产品与技术, 将数据治理和大数据分析领域的经验与用户的行业应用场景紧密结合, 针对公安、国土、政法委、检察院、司法、监狱、住建、发改委、监察委等不同行业用户的需求, 提供数据及行业解决方案。公司在解决方案中以自有软件产品与技术为核心, 整合第三方软硬件产品或其他服务, 以项目形式帮助用户解决业务场景中的整体信息化需求。

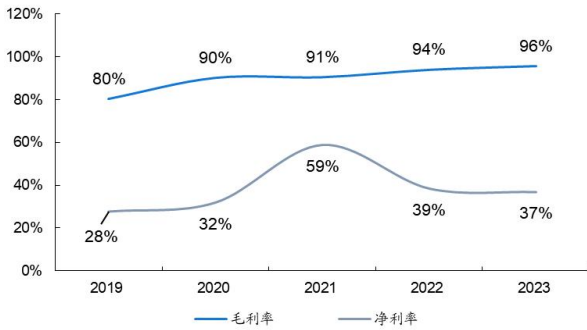
**3) 运维服务:** 为保证公司软件产品、数据及行业解决方案的稳定、可靠、高效运行, 公司可为客户提供及时、高效的系统规划及技术咨询、产品部署、运行维护、故障处理、健康巡检、数据实施、数据治理、数据分析、性能优化等各类专业技术支持与服务。

**4) 数据库一体机:** 数据库一体机是公司基于特有的信息生态、数据库和集群技术, 为用户提供的完整的软硬一体数据库产品。

## 2、费用管控效果显现，前三季度净利率实现增长

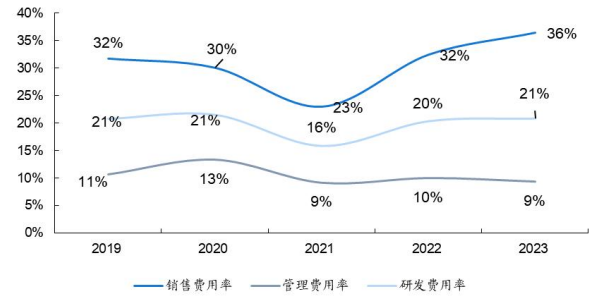
2024 年前三季度，公司毛利率 86.32%，同比-9.60pct，净利率 27.15%，同比+1.24%；公司销售/管理/研发费用率分别为 33.57%/10.21%/22.51%，同比-7.95pct/-1.51pct/-3.30pct。公司通过优化市场渠道布局、巩固已有传统市场、拓展关键行业资源等方式提升营销能力，进而巩固与提升市场地位。

图 5：公司盈利能力情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 6：公司各项费用率情况



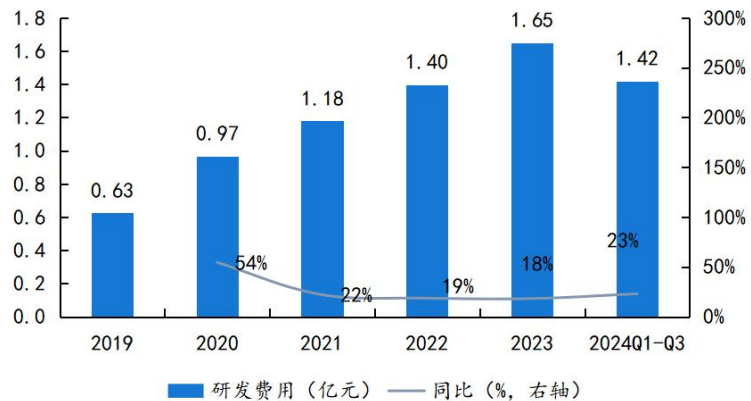
资料来源：Wind、国海证券研究所

2024 年前三季度，公司研发费用 1.42 亿元，同比+22.93%；2024Q3，公司研发费用 0.50 亿元，同比+25.23%。公司持续加大研发投入，高度重视技术创新，加强研发团队建设及研发过程管理，始终保持高水平的研发投入，不断提升产品质量与功能。

①完善产品体系：公司紧密结合场景应用，推动产品持续迭代升级。公司持续关注云计算、人工智能技术，注重云数据库、分布式数据库等产品研发，加速“集群数据库”、“数据库一体机”等重要产品技术攻坚。

②新型数据库技术研究：借鉴已有关系型和非关系型系列产品研发经验，从底层进行全新设计，研发全新的分布式原生多模数据库产品，用于同时支持图、关系、键值、向量等在内的多模数据的存储和管理，目前已经取得多项技术突破。

图 7：公司研发费用及增长率



资料来源：Wind、国海证券研究所

### 3、信创产业迈入深水区，达梦数据市占率领先

我国坚持推行科技自主可控。10月17日，习近平总书记表示推进中国式现代化，科学技术要打头阵，科技创新是必由之路；高新技术是讨不来、要不来的，必须加快实现高水平科技自立自强。10月16日，中国网络空间安全协会官微发文指出，英特尔产品漏洞频发、故障率高、可靠性差，建议对英特尔在华销售产品启动网络安全审查。

目前，我国数据库市场仍主要被国外厂商占据，行业内的主要国际企业包括Oracle、微软等。但随着国际形势的变化、国家相关政策的颁布，国内企业正在快速发展并努力抢占市场份额。

达梦数据凭借多年的市场积累，市场销售额保持了快速增长，在国内处于领先地位。据IDC报告，2023年，中国关系型数据库管理软件中，公司市占率约2.73%、排名第七，本地部署系列中市占率7.45%、排名第四。2023年12月26日，第一期国测结果《安全可靠测评结果公告（2023年第1号）》公布，达梦数据库管理系统V8.4以安全可靠等级一级入围。

表 2：2023 年，中国关系型数据库管理软件市占率情况

中国关系型数据库管理软件		中国关系型数据库管理软件（本地部署）	
2023 年			
公司	市占率	公司	市占率
阿里	26.23%	Oracle	17.01%
腾讯	14.90%	华为	14.42%
华为	11.14%	微软	8.23%
亚马逊	8.29%	达梦数据	7.45%
Oracle	7.48%	SAP	6.47%
微软	4.16%	腾讯	6.14%
达梦数据	2.73%	IBM	5.43%
中国电信	2.52%	阿里	3.90%
SAP	2.40%	通用数据	3.86%
IBM	1.99%	人大金仓	2.77%

资料来源：公司招股说明书，IDC，国海证券研究所

随着行业信息化建设的不断深入，以及受行业IT基础设施的换新周期影响，数据库产业市场将继续增长。公司核心团队在数据库领域拥有40余年研发经验及技术积累。公司多次牵头承担了“十一五”、“十三五”期间的国家科技重大专项，公司产品及服务在金融、电力、航空、通信、公安、铁路、政府等多个重要领域得到广泛应用。

我们认为，信创将持续深化多环节、多行业的“全面覆盖”，我国党政、金融、运营商、电力、石油、交通、航空航天、教育、医疗等多行业的信创集采或进入常态化阶段，达梦数据或凭借自主可控及生态优势受益。

**表 3: 达梦数据中标项目情况**

行业	时间	项目	内容
金融	2024.10	绍兴银行柜面交易系统	达梦数据库已经陆续上线了绍兴银行轧账系统、数字人民币系统、实时交易监测系统、泛微 OA 系统、OCR 系统、ESB 系统、票据系统等多个业务系统，有力支撑了绍兴银行不同业务场景的多样化需求。
	2023.12	某大型保险公司旗下估值核算系统	基于达梦数据库的估值核算系统 V5.5，在某大型保险公司旗下的专业资产管理机构顺利完成单轨上线，成为金融业内首个资管运营核心系统全栈国产化落地的项目；数据库部分选用了达梦数据库 V8+达梦数据复制软件 DMDRS 解决方案。
医疗	2024.10	广州市老人院优化医疗服务	达梦数据主备集群 DMDDataWatch，实现对业务系统的升级改造。一主一备架构，主库负责写入业务数据，备库提供数据的查询及抽数功能。
	2024.9	石家庄市全民健康信息平台互联互通能力全面提升（一期）工程项目	达梦分布式数据库 DMDPC 将为石家庄市卫生健康委包括核心业务系统在内的多个信息系统提供全面支撑，为石家庄市全域医疗健康信息平台建设，进一步提升医疗卫生健康服务质效提供坚实保障。
	2024.1	厦门大学附属成功医院全域业务系统的数据库迁移上线	截止至 2024 年 9 月，达梦数据库相关产品已在厦门大学附属成功医院持续稳定运行超过 8 个月，数据库会话连接数保持在 1500-3600 之间。此次为全国首家三级综合医院全域业务系统向国产数据库迁移，一次性把医院 89 个业务系统全部割接到达梦数据库上。
农粮	2024.10	中粮 E 云-信创数据库及中间件采购项目	“中粮 E 云”是中粮集团建设“数智中粮”、加速数智化转型升级的关键数字基础设施平台，达梦数据库管理系统 DM8、达梦数据主备集群 DMDDataWatch 将为“数智中粮”云底座建设提供安全、高效、自主的底层数据库服务支撑。
交通	2024.10	南昌轨道交通地铁 2 号线东延长线	达梦数据库中标南昌轨道交通地铁 2 号线东延长线 AFC 系统。达梦数据库管理系统 DM8 和达梦数据主备集群 DMDDataWatch 将深度服务于南昌地铁 2 号线东延长线自动售检票系统线网级中央系统平台为该线路延长线全部车站提供底层数据库服务支撑，助力用户打造自主创新的地铁票务“智慧大脑”。
	2023.12	武汉轨道交通 AFC 清分中心系统使用达梦数据库成功入“云”	作为支撑武汉轨道交通全网核心系统建设的关键数字基础设施，达梦数据库替换原国外数据库，为武汉轨道交通 AFC 清分中心入云工程提供底层数据库服务支撑，达梦数据库也因此成为服务国内首个轨道交通 AFC 云清分中心系统的国产数据库。

资料来源：公司官方公众号，国海证券研究所

## 4、盈利预测与评级

公司是国内领先的数据库开发服务商，数据库产品布局广泛，市场份额国内领先，有望受益于信创的带来的高速成长机会。预计公司 2024-2026 年营业收入 10.67/14.16/18.66 亿元，归母净利润 3.89/5.12/6.66 亿元，当前股价对应 PE 为 64/49/38X，首次覆盖，给予“买入”评级。



## 5、风险提示

**1) 市场竞争风险。**在当前数据库市场中，国际领先厂商依然占据显著份额，而国内亦不乏实力雄厚的竞争者。若公司无法紧跟市场步伐，及时推出符合客户需求的产品与服务，将面临市场份额被侵蚀、业绩增长放缓乃至下滑的风险。

**2) 技术研发风险。**公司在关系型、集中式及本地部署数据库领域拥有显著优势，然而，随着 AI 等新兴技术的蓬勃发展以及市场对非关系型、分布式、云部署等数据库需求的日益增长，公司需要持续迭代与创新产品与服务。若公司在自主研发新技术过程中未能准确把握行业趋势与市场需求，可能对公司未来的业务增长与战略布局构成不利影响。

**3) 下游需求放缓风险。**宏观经济不景气的背景下，整体经济环境面临下行压力。下游企业在面临财务压力时，可能会采取缩减 IT 投入的策略，从而给公司的业绩增长带来不确定性。

**4) 信创政策推进不及预期：**信创推进可能受到多方面影响，若政策推进不及预期可能影响公司在相关领域的业务拓展进度。

**5) 人力成本上升风险：**公司作为软件开发企业，人力是主要成本来源，若人力成本上升可能对公司业绩造成影响。

附表：达梦数据盈利预测表

证券代码:	688692		股价:	328.99	投资评级:	买入	日期:	2024/11/04	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	21%	12%	14%	15%	EPS	5.19	5.12	6.74	8.76
毛利率	96%	96%	97%	97%	BVPS	24.76	43.32	48.96	56.63
期间费率	43%	45%	40%	39%	<b>估值</b>				
销售净利率	37%	36%	36%	36%	P/E	0.00	64.24	48.82	37.54
<b>成长能力</b>					P/B	0.00	7.59	6.72	5.81
收入增长率	15%	34%	33%	32%	P/S	0.00	23.43	17.66	13.40
利润增长率	10%	31%	32%	30%					
<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	0.48	0.38	0.35	0.39	营业收入	794	1067	1416	1866
应收账款周转率	2.22	4.17	8.17	8.33	营业成本	33	45	46	57
存货周转率	0.46	1.03	3.22	3.27	营业税金及附加	9	7	10	17
<b>偿债能力</b>					销售费用	289	403	515	646
资产负债率	23%	14%	14%	17%	管理费用	75	101	139	168
流动比	4.79	8.52	7.88	6.30	财务费用	-19	-27	-82	-93
速动比	4.50	8.33	7.70	6.16	其他费用/(-收入)	165	256	361	457
					<b>营业利润</b>	<b>311</b>	<b>415</b>	<b>540</b>	<b>704</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	0	-2	-1	-1
现金及现金等价物	1113	3316	3733	4453	<b>利润总额</b>	<b>311</b>	<b>414</b>	<b>539</b>	<b>703</b>
应收款项	364	160	202	266	所得税费用	18	29	33	44
存货净额	73	13	16	19	<b>净利润</b>	<b>293</b>	<b>385</b>	<b>506</b>	<b>658</b>
其他流动资产	61	81	120	151	少数股东损益	-3	-5	-6	-8
<b>流动资产合计</b>	<b>1611</b>	<b>3570</b>	<b>4071</b>	<b>4889</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>296</b>	<b>389</b>	<b>512</b>	<b>666</b>
固定资产	27	32	49	65					
在建工程	101	102	103	103	<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	86	98	98	98	<b>经营活动现金流</b>	<b>346</b>	<b>703</b>	<b>502</b>	<b>831</b>
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	296	389	512	666
<b>资产总计</b>	<b>1825</b>	<b>3801</b>	<b>4321</b>	<b>5155</b>	少数股东损益	-3	-5	-6	-8
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	30	22	10	10
应付款项	61	55	68	150	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	81	137	168	257	营运资金变动	20	330	14	161
其他流动负债	194	228	281	369	<b>投资活动现金流</b>	<b>-79</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>-27</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>336</b>	<b>419</b>	<b>517</b>	<b>776</b>	资本支出	-79	-26	-27	-25
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	-1	-1	-1
其他长期负债	79	96	95	95	其他	0	22	29	-1
<b>长期负债合计</b>	<b>79</b>	<b>96</b>	<b>95</b>	<b>95</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-14</b>	<b>1505</b>	<b>-85</b>	<b>-84</b>
<b>负债合计</b>	<b>415</b>	<b>515</b>	<b>612</b>	<b>872</b>	债务融资	0	2	0	0
股本	57	76	76	76	权益融资	0	1576	0	0
股东权益	1410	3286	3709	4283	其它	-14	-73	-84	-84
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1825</b>	<b>3801</b>	<b>4321</b>	<b>5155</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>253</b>	<b>2203</b>	<b>417</b>	<b>720</b>

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

## 【分析师承诺】

刘熹，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 R4，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。