



通信、物联网

证券研究报告

年报点评

## 信息发展(300469.SZ)

评级： 增持

前次： 增持

目标价(元)： 130

联系人

分析师

孙雨轩

李振亚

021-20315125

S0740514120001

sunyx@r.qizq.com.cn

中泰通信、物联网团队

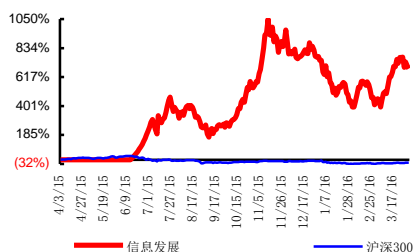
2016年04月03日

## 业绩增长略低预期，食品溯源持续向好

## 基本状况

总股本(百万股)	67
流通股本(百万股)	17
市价(元)	113.8
市值(百万元)	7,602
流通市值(百万元)	1,900

## 股价与行业-市场走势对比



## 业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	368.33	437.90	573.53	704.42	864.28
营业收入增速	19.55%	18.89%	30.97%	22.82%	22.69%
净利润增长率	6.78%	8.21%	37.35%	35.30%	29.50%
摊薄每股收益(元)	0.71	0.57	0.79	1.06	1.38
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	0.00	214.52	144.73	106.97	82.61
PEG	0.00	26.11	3.88	3.03	2.80
每股净资产(元)	3.18	5.11	5.70	6.76	8.14
每股现金流量	0.19	-0.49	0.88	0.79	1.03
净资产收益率	22.17%	11.20%	13.80%	15.74%	16.93%
市净率	0.00	24.03	19.98	16.83	13.98
总股本(百万股)	50.10	66.80	66.80	66.80	66.80

备注：市场预测取 聚源一致预期

## 投资要点

- **2015年业绩增长略低于预期，三费率升高来自研发支出和人才储备。**3月30日，信息发展公布年报，营业收入4.38亿元，同比增长18.9%，归属上市公司净利润3824.24万元，同比增长8.22%，业绩低于预期。食品溯源业务保持同比增长48.36%，档案局(馆)业务及其他企事业单位业务符合预期，营收低于预期主要原因是政法部门业务增长放缓。2015年三费率31.81%小幅升高，主要原因来自两个方面，公司持续扩大研发规模，2015年研发费用4487.4万元，研发占比10.25%，首次超过了公司的净利润；为了业务扩张及人才储备，公司新招员工263名，同比增长22.7%，员工人数的增长导致相应费用增加。
- **“一箭两翼”战略持续推进，三方面业务稳步拓展。**食品溯源方面，2015年新中标6家商务部肉菜流通追溯试点城市，累计中标19个，市场占有率38.8%居全国第一；同时新增宁夏、山东省级中药材流通追溯试点项目和上海酒类流通追溯项目，持续扩展追溯品种。档案信息化方面，新增3家省级档案馆客户，共计承接全国35家中央及省级档案局(馆)中的21家客户，市占率60%，“占领制高点”策略成绩卓越。政法信息化方面，新增监狱管理局客户1家，狱所客户5家，并持续向大政法领域推进。
- **食品溯源“十三五”放量可期，公司卡位优势明显。**2015年10月1日，新《食品安全法》正式实施，将食品溯源建设正式写入法律，“十二五”期间商务部主导的肉菜类食品溯源建设项目五批试点共计58个城市招标建设工作进入尾声，目前作为“十三五”窗口期，我们认为未来食品溯源建设将从会沿着扩大覆盖范围、拓品类及模式创新三条路径快速发展，预计潜在市场空间超过百亿。2015年底，49个已招标试点城市中中标19个，行业龙头地位稳固，一方面未来溯源建设主体责任偏向企业，但由于我国各类中小农产品、食品企业众多，基于政府平台建设的2G企业将逐步过渡到2B端，为中小企业提供基于溯源平台的SaaS服务；另一方面，目前公司已卡位大城市及相关产品类目试点工程，大城市的“磁吸效应”，监管机构的“统筹规划 统一标准”以及试点工程的“路径依赖 建设经验”都将成为公司的坚深壁垒。



- **关于行业和公司发展详细逻辑请参考《食品溯源：“十三五”迎来政策拐点，百亿市场寻找行业龙头》、《信息发展（300469.SZ）——一箭两翼，打造信息资源管理专家》。**
- **盈利预测与投资建议：**我们预测公司 2016-2018 年实现营业收入 5.73、7.04、8.64 亿元，同比增长 31.0%、22.8%、22.7%；实现归属于母公司净利润 5,252、7,106、9,203 万元，同比增长 27.60%、39.83%、31.15%，预计公司 2015-2017 年实现摊薄后 EPS 分别为 0.79、1.06、和 1.38 元。考虑到“十三五”期间政策对食品溯源、档案信息化和政法信息化的支持以及公司在各细分领域的地位及卡位优势，公司未来 6-12 个月内市值为 85 亿，对应目标价为 130 元，给予“增持”评级。
- **风险提示：**1) 股市系统性风险；2) 产品创新风险；3) 政策落实不及预期风险

## 内容目录

年报点评：业绩略低预期，三费率小幅上升 .....	- 4 -
“一箭两翼”持续推进，食品溯源是“十三五”最大亮点 .....	- 5 -
盈利预测与投资建议 .....	- 6 -
盈利预测假设及结果 .....	- 6 -
投资建议：目标 130 元，给予“增持”评级 .....	- 8 -

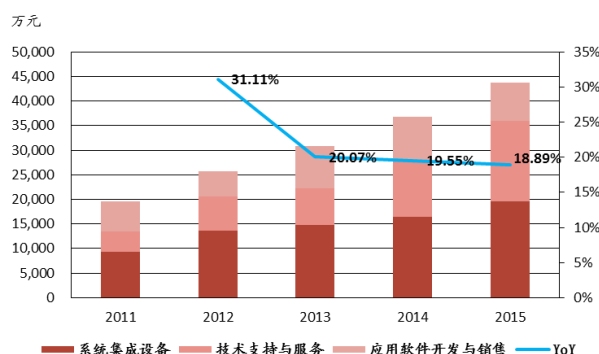
## 图表目录

图表 1：信息发展主营业务收入情况 .....	- 4 -
图表 2：2015 年各项主营业务收入和增长情况 .....	- 4 -
图表 3：信息发展销售、管理和财务费用情况 .....	- 4 -
图表 4：信息发展研发支出情况 .....	- 4 -
图表 5：“一箭两翼”策略全景图 .....	- 5 -
图表 6：商务部 58 个试点城市系统集成商中标统计 .....	- 6 -
图表 7：公司分项业务收入预测（人民币万元） .....	- 6 -
图表 8：公司盈利预测（人民币万元） .....	- 7 -
图表 9：财务报表及预测 .....	- 9 -

## 年报点评：业绩略低预期，三费率小幅上升

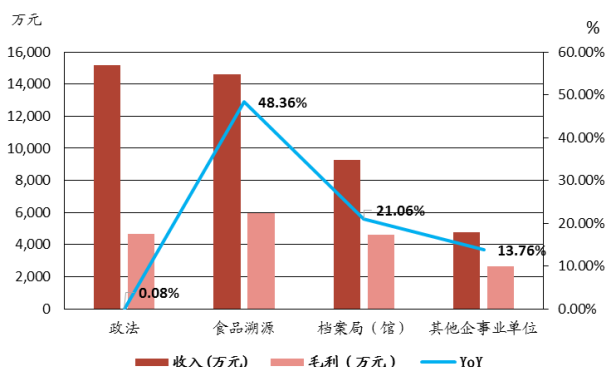
- 3月30日公司公布2015年年报，实现营业收入4.38亿元，同比增长18.9%，归属上市公司净利润3824.24万元，同比增长8.22%，业绩低于预期。主营业务整体毛利率保持稳定，维持在40%左右，分项目来看，食品溯源业务保持高增长，同比增长48.36%，档案局（馆）业务及其他企业事业单位业务增长符合预期，政法部门业务增长低于预期，营收增长低于预期的主要原因是来自政法部门业务增长的放缓。

图表 1：信息发展主营业务收入情况



来源：公司公告，中泰证券研究所

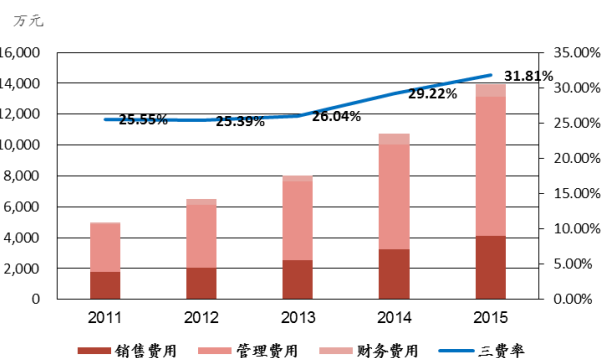
图表 2：2015 年各项主营业务收入和增长情况



来源：公司年报，中泰证券研究所

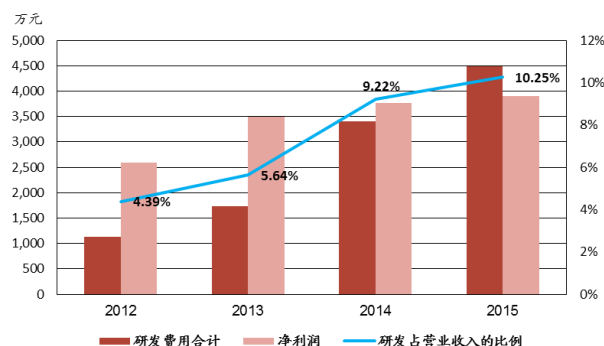
- 三费率升高降低营业利润率，主要原因来自研发支出增加以及员工扩招导致各项相关支出增加。公司2015年三费率31.81%持续走高，主要原因来自两个方面，第一是公司持续扩大研发规模，2015年研发费用4487.4万元，研发占比10.25%，并且首次超过了公司的净利润；第二是为了业务扩张及人才储备，公司新招员工263名，员工总数达1422人，同比增长22.7%，员工人数的增长导致相应费用增加。由于以上原因导致公司净利率出现下滑，净利润增速不及预期。

图表 3：信息发展销售、管理和财务费用情况



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 4：信息发展研发支出情况

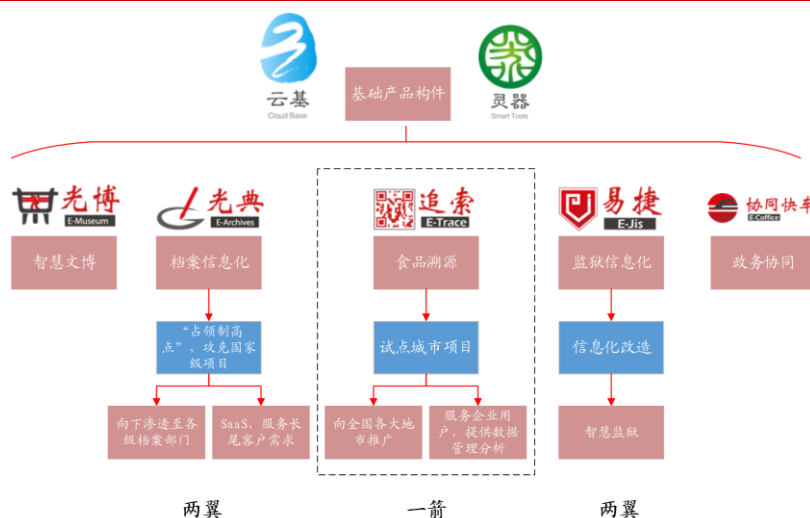


来源：公司公告，中泰证券研究所

## “一箭两翼”持续推进，食品溯源是“十三五”最大亮点

- “一箭两翼”战略持续推进，持续深耕相关业务领域。食品溯源方面，2015年新中标6家商务部肉菜流通追溯试点城市，在全国五批共49个已招标试点城市中，中标19个，市场占有率38.8%居全国第一；同时新增宁夏、山东省级中药材流通追溯试点项目和上海酒类流通追溯项目，持续扩展追溯品种。档案信息化方面，新增3家省级档案馆客户，共计承接全国35家中央及省级档案局（馆）中的21家客户，市占率60%，“占领制高点”策略成绩卓越。政法信息化方面，新增监狱管理局客户1家，狱所客户5家，并持续向大政法领域推进。

图表5：“一箭两翼”策略全景图



来源：中泰证券研究所

- 食品溯源业务持续向好，“十三五”期间放量可期。2015年10月1日，“史上最严”《食品安全法》正式实施，将食品溯源建设正式写入法律，2016年1月12号国务院办公厅颁布《国务院办公厅关于加快推进重要产品追溯体系建设的意见》，指出要做好食用农产品、食品、药品、稀土产品等重要产品的流通可追溯体系建设。“十二五”期间商务部主导的肉菜类食品溯源建设项目五批试点共计58个城市目前招标建设工作进入尾声，积累了大量的建设经验，目前作为“十三五”窗口期，我们认为未来食品溯源建设将从会沿着扩大覆盖范围、拓品类及模式创新三条路径快速发展，预计潜在市场空间超过百亿。

行业发展详细逻辑请参考《食品溯源：“十三五”迎来政策拐点，百亿市场寻找行业龙头》。

- 信息发展行业龙头地位稳固，卡位优势明显。截至2015年9月，信息发展在商务部58个试点城市，已完成招标的45个中，中标17家，遥遥领先第二名，到2015年底，49个已招标试点城市中，中标19个，行业龙头地位稳固。我们认为，一方面未来溯源建设主体责任偏向企业，但由于我国各类中小农产品、食品企业众多，基于政府平台建设的2G

企业将逐步过渡到 2B 端，为中小企业提供基于溯源平台的 SaaS 服务；另一方面，目前公司已卡位大城市及相关产品类目试点工程，大城市的“磁吸效应”，监管机构的“统筹规划，统一标准”以及试点工程的“路径依赖，建设经验”都将成为公司的坚深壁垒。

**图表 6：商务部 58 个试点城市系统集成商中标统计**

市场服务商	第一批（10 家）		第二批（10 家）		第三批（15 家）		第四批（15 家） 已招标 8 家		第五批（8 家） 已招标 2 家		前五批合计	总体占比 (中标数量/ 已招标 45 家)
	中标数量	试点城市覆盖率	中标数量	试点城市覆盖率	中标数量	试点城市覆盖率	中标数量	试点城市覆盖率	中标数量	试点城市覆盖率		
信息发展	4	40%	2	20%	7	46.67%	3	20%	1	12.50%	17	37.78%
浪潮	-	-	2	20%	1	6.67%	3	20%	-	-	6	13.33%
成都九州	1	10%	-	-	2	13.33%	1	6.67%	1	-	5	11.10%
中软	0.5	5%	1	10%	3	20%	-	-	-	-	4.5	10%
新大陆	2	20%	2	20%	-	-	-	-	-	-	4	8.89%
东软	1	10%	2	20%	-	-	1	6.67%	-	-	4	8.89%
中科软	1.5	15%	1	10%	-	-	-	-	-	-	2.5	5.56%
电信	-	-	-	-	1	6.67%	-	-	-	-	1	2.22%
其他	-	-	-	-	1 (神州数码)	6.67%	-	-	-	-	1	2.22%
合计	10	100%	10	100%	15	100%	8	53.34%	2	25%	45	100%

来源：公司公告，中泰证券研究所

## 盈利预测与投资建议

### 盈利预测假设及结果

- 根据其业务领域的不同，我们将公司的主营业务分为四部分，即：食品溯源、档案信息化、政法信息化（监狱）和其他企事业单位。核心假设如下：
  - 假设一：食品溯源业务保持 40% 左右高速增长，其他业务增长稳定，各项业务毛利率保持稳定。
  - 假设二：伴随人才储备的产能释放，三费率会逐步降低。
  - 假设三：公司在预测期内不发生重大资产重组和并购。

**图表 7：公司分项业务收入预测（人民币万元）**



项 目	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>食品溯源</b>						
销售收入	9,943.02	9,830.89	14,585.18	21,673.00	28,369.00	36,849.00
增长率 (YOY)	—	-1.13%	48.36%	48.60%	30.90%	29.89%
毛利率	41.60%	33.43%	40.71%	40.00%	40.00%	40.00%
销售成本	5,806.72	6,544.42	8,647.55	13,003.80	17,021.40	22,109.40
毛利	4,136.30	3,286.47	5,937.63	8,669.20	11,347.60	14,739.60
<b>档案信息化</b>						
销售收入	3,733.06	7,656.03	9,268.72	11,707.92	14,487.67	17,046.14
增长率 (YOY)	—	105.09%	21.06%	26.32%	23.74%	17.66%
毛利率	53.40%	52.41%	52.41%	51.00%	51.00%	51.00%
销售成本	1,739.61	3,643.50	4,410.98	5,736.88	7,098.96	8,352.61
毛利	1,993.45	4,012.53	4,857.74	5,971.04	7,388.71	8,693.53
<b>政法信息化</b>						
销售收入	12,465.29	15,139.43	15,150.86	18,431.60	20,976.74	24,490.88
增长率 (YOY)	—	21.45%	0.08%	21.65%	13.81%	16.75%
毛利率	33.11%	35.66%	30.79%	33.00%	33.00%	33.00%
销售成本	8,338.03	9,740.71	10,485.91	12,349.17	14,054.42	16,408.89
毛利	4,127.26	5,398.72	4,664.95	6,082.43	6,922.32	8,081.99
<b>其他</b>						
销售收入	4,667.57	4,206.54	4,785.24	5,540.00	6,609.05	8,041.77
增长率 (YOY)	—	-9.88%	13.76%	15.77%	19.30%	21.68%
毛利率	34.49%	49.25%	55.02%	45.00%	45.00%	45.00%
销售成本	3,057.73	2,134.82	2,152.40	3,047.00	3,634.98	4,422.97
毛利	1,609.84	2,071.72	2,632.84	2,493.00	2,974.07	3,618.80
<b>合计</b>						
销售收入小计	30808.94	36832.89	43790.00	57352.52	70442.47	86427.79
销售成本小计	18942.09	22063.46	25696.85	34136.85	41809.75	51293.87
毛利	11866.85	14769.43	18093.15	23215.67	28632.71	35133.92
平均毛利率	38.52%	40.10%	41.32%	40.48%	40.65%	40.65%

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 8：公司盈利预测（人民币万元）

项 目	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业总收入</b>	<b>30,809</b>	<b>36,833</b>	<b>43,790</b>	<b>57,353</b>	<b>70,442</b>	<b>86,428</b>
增长率	20.07%	19.6%	18.9%	31.0%	22.8%	22.7%
<b>营业成本</b>	<b>-18,941</b>	<b>-22,062</b>	<b>-25,916</b>	<b>-34,137</b>	<b>-41,810</b>	<b>-51,294</b>
营业税金及附加	-309	-170	-401	-229	-282	-346
营业费用	-2,539	-3,227	-4,125	-5,162	-6,199	-7,346
管理费用	-5,084	-6,792	-8,986	-10,897	-13,173	-15,989
财务费用	-401	-746	-820	-540	-400	-400
资产减值损失	-356	-355	-1,098	-364	-448	-547
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>3,179</b>	<b>3,482</b>	<b>2,445</b>	<b>6,023</b>	<b>8,131</b>	<b>10,505</b>
营业外收支	540	774	1,833	0	0	0
<b>税前利润</b>	<b>3,719</b>	<b>4,256</b>	<b>4,278</b>	<b>6,023</b>	<b>8,131</b>	<b>10,505</b>
所得税	-230	-497	-374	-663	-894	-1,156
<b>净利润</b>	<b>3,489</b>	<b>3,758</b>	<b>3,904</b>	<b>5,361</b>	<b>7,237</b>	<b>9,350</b>
少数股东损益	180	224	80	108	130	147
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>3,310</b>	<b>3,534</b>	<b>3,824</b>	<b>5,252</b>	<b>7,106</b>	<b>9,203</b>
净利率	10.7%	9.6%	8.7%	9.2%	10.1%	10.6%

来源：Wind，中泰证券研究所

- 我们预测公司 2016-2018 年实现营业收入 5.73、7.04、8.64 亿元，同比增长 31.0%、22.8%、22.7%；实现归属于母公司净利润 5,252、7,106、9,203 万元，同比增长 27.60%、39.83%、31.15%。我们预计公司 2015-2017 年实现摊薄后 EPS 分别为 0.79、1.06、和 1.38 元。

**投资建议：目标 130 元，给予“增持”评级**

- 我们预计公司 2015-2017 年实现摊薄后 EPS 分别为 0.79、1.06、和 1.38 元。考虑到“十三五”期间政策对食品溯源、档案信息化和政法信息化的支持以及公司在各细分领域的地位及卡位优势，公司未来 6-12 个月内市值为 85 亿，对应目标价为 130 元，给予“增持”评级。



图表 9：财务报表及预测

损益表（人民币万元）						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	30,809	36,833	43,790	57,353	70,442	86,428
增长率	20.07%	19.6%	18.9%	31.0%	22.8%	22.7%
营业成本	-18,941	-22,062	-25,916	-34,137	-41,810	-51,294
%销售收入	61.5%	59.9%	59.2%	59.5%	59.4%	59.3%
毛利	11,868	14,771	17,874	23,216	28,633	35,134
%销售收入	38.5%	40.1%	40.8%	40.5%	40.6%	40.7%
营业税金及附加	-309	-170	-401	-229	-282	-346
%销售收入	1.0%	0.5%	0.9%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-2,539	-3,227	-4,125	-5,162	-6,199	-7,346
%销售收入	8.2%	8.8%	9.4%	9.0%	8.8%	8.5%
管理费用	-5,084	-6,792	-8,986	-10,897	-13,173	-15,989
%销售收入	16.5%	18.4%	20.5%	19.0%	18.7%	18.5%
息税前利润（EBIT）	3,936	4,582	4,362	6,928	8,979	11,453
%销售收入	12.8%	12.4%	10.0%	12.1%	12.7%	13.3%
财务费用	-401	-746	-820	-540	-400	-400
%销售收入	1.3%	2.0%	1.9%	0.9%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-356	-355	-1,098	-364	-448	-547
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	3,179	3,482	2,445	6,023	8,131	10,505
营业利润率	10.3%	9.5%	5.6%	10.5%	11.5%	12.2%
营业外收支	540	774	1,833	0	0	0
税前利润	3,719	4,256	4,278	6,023	8,131	10,505
利润率	12.1%	11.6%	9.8%	10.5%	11.5%	12.2%
所得税	-230	-497	-374	-663	-894	-1,156
所得税率	6.2%	11.7%	8.7%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	3,489	3,758	3,904	5,361	7,237	9,350
少数股东损益	180	224	80	108	130	147
归属于母公司的净利润	3,310	3,534	3,824	5,252	7,106	9,203
净利率	10.7%	9.6%	8.7%	9.2%	10.1%	10.6%

现金流量表（人民币万元）						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	3,489	3,758	3,904	5,361	7,237	9,350
少数股东损益	0	0	0	108	130	147
非现金支出	561	633	1,520	1,527	1,864	2,321
非经营收益	291	693	636	540	400	400
营运资金变动	-3,658	-4,149	-9,304	-1,578	-4,225	-5,182
经营活动现金净流	683	936	-3,244	5,958	5,406	7,035
资本开支	151	3,953	1,524	3,610	3,610	3,610
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-151	-3,953	-1,524	-3,610	-3,610	-3,610
股权募资	0	0	15,214	0	0	0
债权募资	1,100	3,300	3,200	4,000	-5,500	0
其他	-454	-592	-1,446	-540	-1,736	-400
筹资活动现金净流	646	2,708	16,968	3,460	-7,236	-400
现金净流量	1,177	-308	12,200	5,808	-5,440	3,025

资产负债表（人民币万元）						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	12,447	12,222	24,014	29,714	24,144	27,022
应收款项	12,454	14,080	22,717	23,255	28,563	35,045
存货	5,982	8,797	13,979	14,964	18,328	22,485
其他流动资产	702	1,719	1,194	2,618	3,194	3,905
流动资产	31,585	36,818	61,904	70,551	74,228	88,457
%总资产	94.2%	86.8%	90.0%	88.3%	86.5%	86.9%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	343	775	1,954	2,155	2,372	2,470
%总资产	1.0%	1.8%	2.8%	2.7%	2.8%	2.4%
无形资产	1,244	4,433	4,357	6,603	8,579	10,318
非流动资产	1,949	5,610	6,912	9,359	11,553	13,390
%总资产	5.8%	13.2%	10.0%	11.7%	13.5%	13.1%
资产总计	33,535	42,428	68,815	79,910	85,781	101,846
短期借款	5,000	8,300	11,500	15,500	10,000	10,000
应付款项	13,222	14,535	18,472	22,009	26,995	33,117
其他流动负债	1,965	2,397	3,946	3,479	2,628	3,221
流动负债	20,188	25,232	33,919	40,988	39,622	46,338
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	454	545	53	53	53	53
负债	20,642	25,777	33,971	41,041	39,675	46,391
普通股股东权益	12,409	15,943	34,138	38,055	45,161	54,364
少数股东权益	483	708	706	815	945	1,092
负债股东权益合计	33,535	42,428	68,815	79,910	85,781	101,846

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益(元)	0.661	0.705	0.572	0.786	1.064	1.378
每股净资产(元)	2.477	3.182	5.110	5.697	6.761	8.138
每股经营现金净流(元)	0.136	0.187	-0.486	0.876	0.790	1.031
每股股利(元)	0.000	0.000	0.200	0.200	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	26.67%	22.17%	11.20%	13.80%	15.74%	16.93%
总资产收益率	9.87%	8.33%	5.56%	6.57%	8.28%	9.04%
投入资本收益率	67.32%	31.74%	17.81%	24.99%	24.99%	26.51%
增长率						
营业总收入增长率	20.07%	19.55%	18.89%	30.97%	22.82%	22.69%
EBIT增长率	7.13%	16.43%	-4.80%	58.80%	29.62%	27.55%
净利润增长率	34.52%	6.78%	8.21%	37.35%	35.30%	29.50%
总资产增长率	30.30%	26.52%	62.19%	16.12%	7.35%	18.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	97.6	107.1	132.4	125.0	125.0	125.0
存货周转天数	105.3	122.3	160.4	160.0	160.0	160.0
应付账款周转天数	101.7	101.1	111.8	110.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	4.4	4.4	6.7	7.4	7.0	6.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-57.76%	-23.55%	-35.91%	-36.57%	-30.68%	-30.69%
EBIT利息保障倍数	9.8	6.1	5.3	12.8	22.4	28.6
资产负债率	61.55%	60.75%	49.37%	51.36%	46.25%	45.55%

来源：Wind，中泰证券研究所

#### 投资评级说明

**买入：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持：**预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

**重要声明：**

本报告仅供中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。