

张英娟 刘亮

证书号 S0190209030141

021-38565923

zhangyj@xyzq.com.cn

启明星辰（002439）**信息安全领域明日之星**

新股定价报告

无评级**市场数据**

报告日期	2010-6-3
总股本(百万股)	73.76
流通股本(百万股)	0.00
净资产(百万元)	336.27
总资产(百万元)	541.25

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	304	420	531	673
同比增长(%)	11.2%	38.1%	26.4%	26.8%
净利润(百万元)	52	70	91	120
同比增长(%)	9.6%	34.2%	30.9%	31.8%
毛利率(%)	63.7%	60.8%	61.0%	61.2%
净利率(%)	17.1%	16.6%	17.2%	17.8%
净资产收益率(%)	15.4%	17.2%	18.3%	19.5%
每股收益(元)	0.53	0.71	0.92	1.22
每股经营现金流(元)	0.69	0.83	0.55	0.96

投资要点

- **启明星辰是国内最具技术创新的信息安全领导企业之一：**公司业务包括安全产品和服务两条业务主线；业务模式是：直销与代理并存的软件产品销售模式，和直销为主的安全服务销售模式；客户主要分布在政府、电信、金融等领域。2009年，公司主营业务收入3.04亿元，净利润5187万元，其中安全产品是公司收入及利润的主要来源，贡献了71.7%的收入，以及66%的毛利。
- **全球信息安全市场稳健增长：**2007年发达国家信息安全投入占IT总投资的比例大约为7.9%，同期中国信息安全仅占IT投资的0.98%，仅从渗透率上来推断，未来中国信息安全市场有巨大发展空间，根据CCID数据，未来两年，国内信息安全市场将保持18%的年均复合增长率。
- **技术与客户铸就公司未来成长之路：**1) 公司已形成完整的技术研发、产品创新、核心技术人才培育体系；2) 核心产品市场占有率位居前列；3) 优质客户资源约占82%以上，需求较为持续稳定。
- **盈利预测与估值：**我们预计2010-2012年公司每股收益分别为0.71元、0.92元和1.22元，选取国内同类上市公司作为估值参考公司，按照09年EPS计算，给予公司相对估值区间为26.50~29.68元/股。
- **风险因素：**1) 技术创新风险；2) 知识产权被侵害的风险。

bao 目 录

1、公司基本情况	- 3 -
1.1 公司主营业务介绍	- 3 -
1.2 股权结构	- 4 -
2、行业分析	- 4 -
2.1 全球信息安全市场稳健增长	- 4 -
2.2 国内市场特点之一：内容安全、UTM 引领增长	- 5 -
2.3 国内市场特点之二：高端客户引领市场	- 6 -
2.4 国内市场特点之三：百花齐放，集中度低	- 7 -
3、公司分析	- 7 -
3.1 各业务产品线具体经营情况	- 7 -
3.2 公司经营财务表现	- 8 -
3.3 竞争优势分析	- 9 -
4、公司未来业绩增长点	- 10 -
5、募投项目	- 10 -
6、风险因素分析	- 10 -
7、盈利预测与估值	- 11 -
图 1、2007~2009 年收入构成	- 3 -
图 2、2007~2009 年毛利构成	- 3 -
图 3、发行前公司股权结构	- 4 -
图 4、全球信息安全市场规模	- 5 -
图 5、中国信息安全市场规模	- 5 -
图 6、2008 年中国信息安全行业产品结构	- 6 -
图 7、2011 年中国信息安全行业产品结构	- 6 -
图 8、2008 年中国信息安全下游需求结构	- 6 -
图 9、2007-2009 年信息产品收入结构（万元）	- 8 -
图 10、2007-2009 年信息产品毛利结构（万元）及毛利率	- 8 -
图 11、2007-2009 年信息服务毛利（万元）及毛利率	- 8 -
图 12、2007-2009 年综合毛利（万元）及毛利率	- 8 -
图 13、2007~2009 年收入及毛利率表现	- 9 -
图 14、2007~2009 年净利润及净利率表现	- 9 -
图 15、2007~2009 年现金流及盈利情况	- 9 -
图 16、2007~2009 年营运效率	- 9 -
表 1、公司近三年主要财务数据（单位：百万）	- 3 -
表 2、2008 年信息安全细分市场竞争格局	- 7 -
表 3、公司募投项目和资金使用规划	- 10 -
表、公司盈利预测假设	- 11 -
表、公司盈利预测结果	- 11 -
附表	- 12 -

1、公司基本情况

1.1 公司主营业务介绍

公司前身是北京启明星辰信息技术有限公司，2008 年整体变更改制设立成为股份有限公司。历经 14 年发展，公司已经成为国内最具技术创新和产品开发实力的信息安全领导企业之一。

公司的业务包括安全产品和服务两条业务主线；业务模式是：直销与代理并存的软件产品销售模式，和直销为主的安全服务销售模式；客户主要分布在政府、电信、金融、能源、军队、教育、军工等多个领域。

表 1、公司近三年主要财务数据（单位：百万）

项目	2007A	2008A	2009A
资产	417.64	513.91	541.25
净资产	148.91	282.34	336.91
收入	235.86	273.48	304.10
净利润	39.04	47.35	51.87
ROE	26.22%	16.75%	15.43%
扣除非经常性损益的 ROE	25.62%	17.41%	13.56%
ROS	21.46%	13.23%	12.74%

资料来源：招股说明书，兴业证券

2007~2009 年，公司主营业务收入和净利润复合增长率分别达到 12.8% 和 16.4%。分业务结构来看，安全产品是公司收入及利润的主要来源，2009 年该项业务实现收入 2.14 亿元，毛利 1.47 亿元，贡献 71.71% 的收入，以及 66.08% 的毛利。安全服务近三年来收入占比逐年提升，对公司利润的贡献也上升到重要的位置，2009 年安全服务实现收入 1.2 亿，占总收入比重 38.97%，实现毛利 7361 万元，占毛利比重 33.09%。

图 1、2007~2009 年收入构成

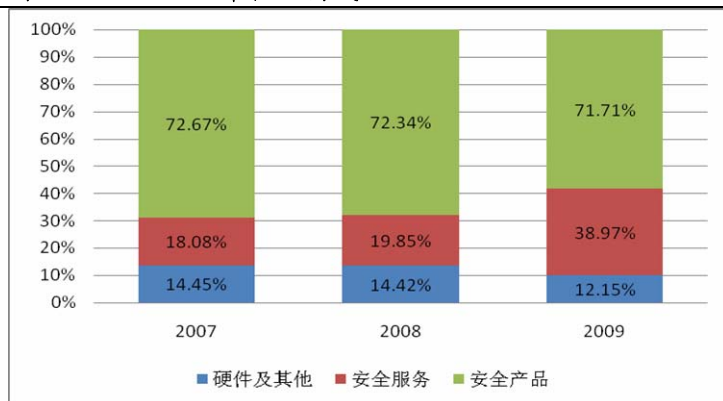
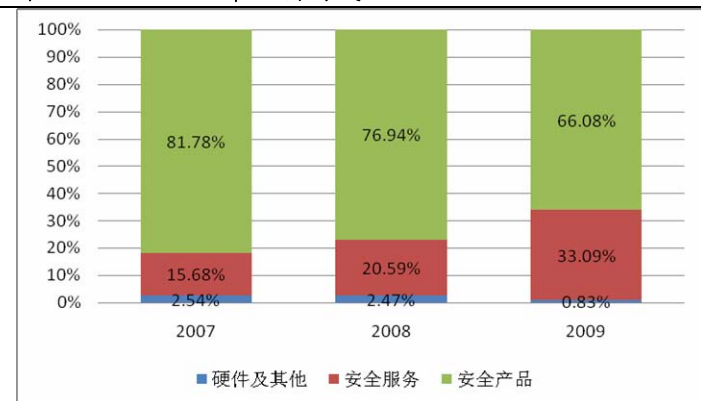


图 2、2007~2009 年毛利构成



数据来源：招股说明书，兴业证券研发中心整理

数据来源：招股说明书，兴业证券研发中心整理

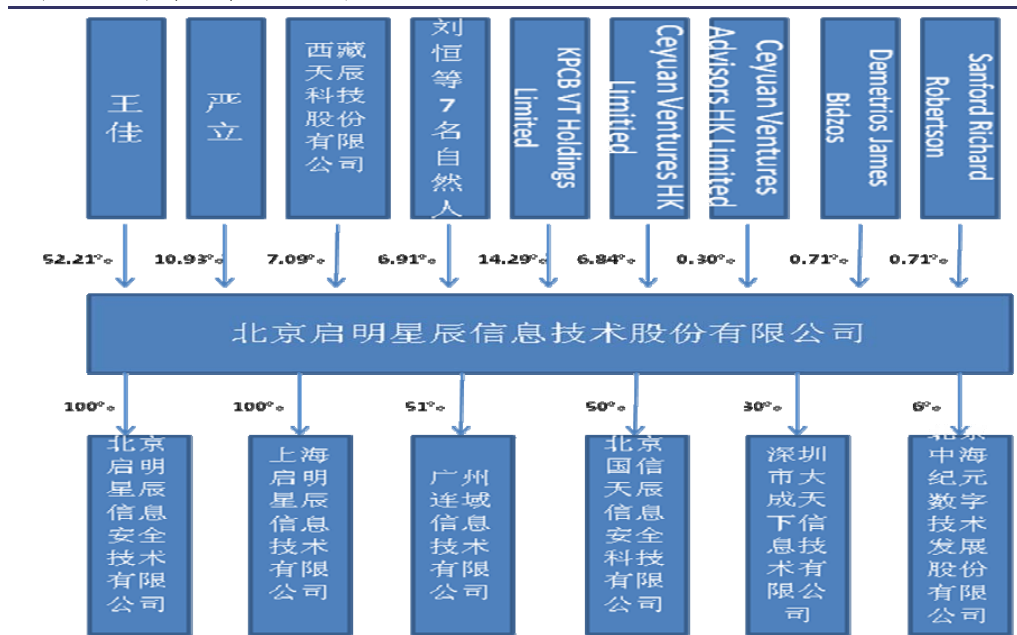
1.2 股权结构

本次发行前，公司总股本为 7375.9123 万股，本次计划发行 2500 万股，占发行后总股本的 25.31%。

公司实际控制人是王佳及严立夫妇，共持股 4657.373 股，占发行后总股本的 47.15%。其中，王佳是公司的董事长兼总经理，严立是公司的副总经理。

公司现有 5 大外资股东，共持股 1685.9123 万股，占发行后总股本的 17.07%。

图 3、发行前公司股权结构



数据来源：招股说明书，兴业证券研发中心

2、行业分析

信息安全是指：为数据处理系统建立和采取的技术和管理手段，保护计算机硬件、软件、数据和应用不因偶然和恶意的原因而遭到破坏、更改和泄漏，使得系统能够连续、正常运行。

信息安全产品是指用于保证信息安全的各种软件产品和相关的软、硬件结合的产品，主要包括防火墙、VPN、IDS/IPS、UTM、内容安全管理、信息加密、身份认证、终端安全管理和安全管理平台（SOC）。由上述若干种产品共同组成的信息安全整体解决方案，叫做**安全服务**。

2.1 全球信息安全市场稳健增长

信息技术应用日益普及，信息资产在各种组织中的战略意义日益凸显，同时针对

信息网络进行的犯罪行为也急剧增加，使得各国信息网络面临着很大的威胁。随着网络犯罪背后的黑色产业链获利能力的大幅提升，网络威胁持续增长带动了全球信息安全市场的快速发展：产品结构日益丰富、厂商数量不断增加、市场规模和信息安全投入比例持续增长。

2008 年全球信息安全市场规模约为 568.80 亿美元，较 2007 年增长 9.1%，根据市场咨询机构 Forester 调研数据显示，2007 年北美和欧洲的组织中，信息安全投入占 IT 总投资的比例约为 7.91%，而同期中国信息安全规模 66.87 亿元，仅占 IT 总投资的 0.98%，远低于发达国家水平，仅从渗透率上来推断，我们认为未来中国信息安全市场有巨大的发展空间。

根据 CCID 研究数据，预计 2011 年整个国内信息安全市场规模有望达到 131.33 亿元，2010-2011 年仍将保持 18%以上的年均复合增长率。

图 4、全球信息安全市场规模

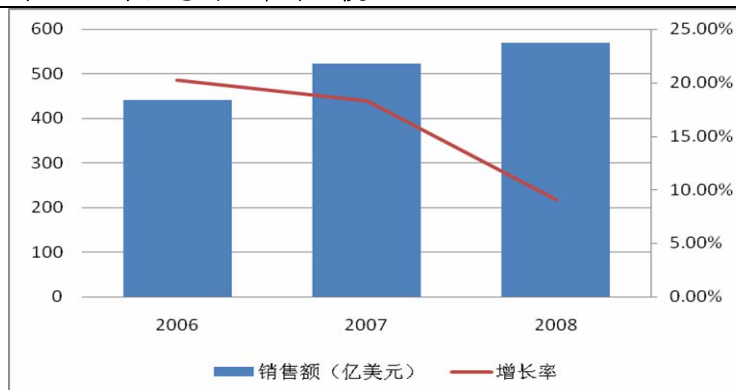
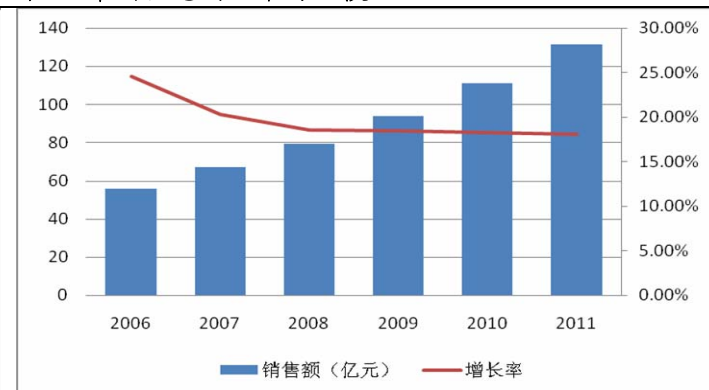


图 5、中国信息安全市场规模



数据来源：招股说明书，兴业证券研发中心整理

数据来源：招股说明书，兴业证券研发中心整理

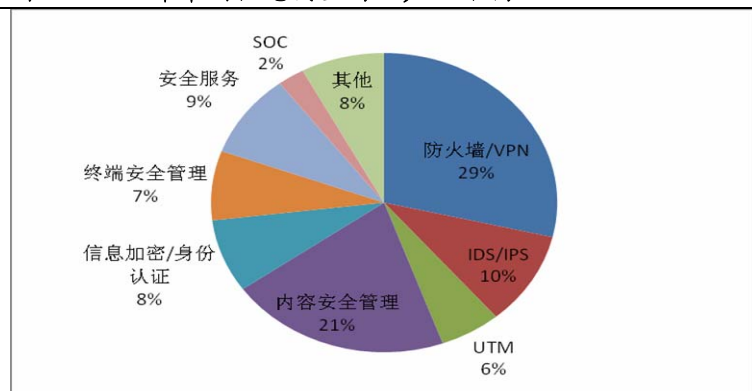
2.2 国内市场特点之一：内容安全、UTM 引领增长

2008 年国内整个信息安全市场细分产品结构中，防火墙以 28.7% 占据市场首位，但近几年呈现逐步下降的态势。相反，内容安全管理、UTM 势头良好，未来有望引领整个产业的增长。

内容安全管理是对网络中流动的信息进行选择性的阻断，保证信息流动可控能力的安全软件和硬件。目前内容安全管理产品主要包括查毒杀毒、信息过滤以及信息安全管理等多个子市场。未来国内大中型企业网络建设的一部分将重点针对普通员工上网行为的内容安全管理，同时，国家对于互联网不良信息传播打击力度的加大也将激发内容安全管理市场的增长。

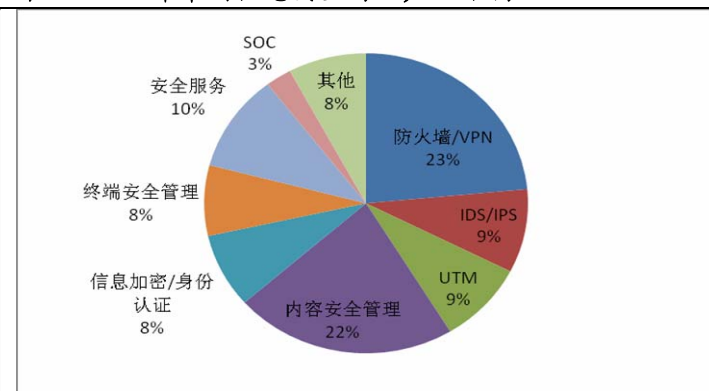
UTM（统一威胁管理）是通过安全策略的统一部署，融合多种安全能力，实现精确防控的高可靠、高性能、易管理网关安全设备。整合式的 UTM 产品相对于单独购置各种功能，可以有效地降低购置成本，同时由于 UTM 的管理比较统一，能够大大降低在技术管理方面的要求。在欧美成熟市场，UTM 一直占据半壁江山。

图 6、2008 年中国信息安全行业产品结构



数据来源：招股说明书，兴业证券研发中心整理

图 7、2011 年中国信息安全行业产品结构

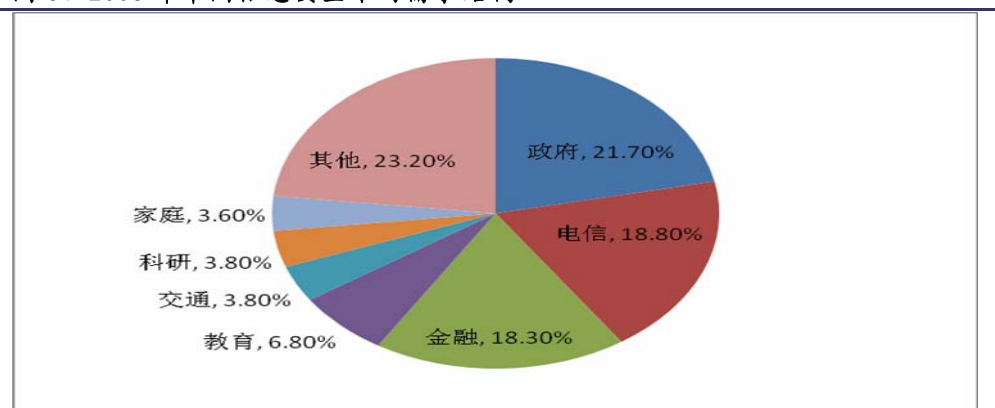


数据来源：招股说明书，兴业证券研发中心整理

2.3 国内市场特点之二：高端客户引领市场

信息安全产品的应用具有一定的特殊性，客户往往对保密要求较高，由于信息安全缺乏统一的行业标准，付费与免费产品的差异无法明确，因此国内市场是由高端客户驱动，而非个人用户。在国内市场，政府、军工、电信、金融等行业，对信息安全产品和服务的要求较高，需求也较为刚性，它们不断多样化的业务需求与已有的信息安全产品之间的不匹配是促进整个信息安全需求持续上升的原动力。根据 CCID 数据，2008 年政府、电信、金融的信息安全规模达到 46.6 亿元，占信息安全市场总规模的比重达到 58.8%，我们判断未来这种趋势将会一直持续。

图 8、2008 年中国信息安全下游需求结构



数据来源：CCID，兴业证券研发中心

2.4 国内市场特点之三：百花齐放，集中度低

目前国内信息安全市场处于百花齐放的格局，由于各个厂商的背景差异较大，各自的市场切入角度不同，错位竞争特点突出，目前尚未形成稳定的市场格局。

我们认为，由于国内安全价值评估体系尚未形成、产业竞争边界扩大，潜在竞争者增多，平台软件厂商、互联网厂商、存储和网络设备厂商均纷纷加大了对安全市场的投入，未来行业内的收购整合不可避免，缺乏技术创新、服务能力和独特商业应用模式的企业将会逐步被淘汰，整个市场的集中度有望提升。

表 2、2008 年信息安全细分市场格局

细分领域	主要厂商及其市场份额
防火墙/VPN	东软（10%）、网御神州（9%）、天融信（9%）
IDS/IPS	启明星辰（21.2%）、绿盟（13.3%）、安氏领信（11.5%）、东软（10.8%）
UTM	Fortinet（17.6%）、启明星辰（16.7%）、Crossbeam（12.5%）、Watchguard（9.1%）
终端安全管理	北信源（15%）、赛门铁克（11.3%）、中软（8.7%）、卫士通（7.6%）
信息加密/身份认证	卫士通（23.1%）、兴唐通信（14.2%）、吉大正元（11.3%）、RSA（10.2%）
安全管理平台	网御神州（19.8%）、启明星辰（19.8%）、东软（14.2%）、天融信（11.2%）
内容安全管理	瑞星、赛门铁克、趋势科技、冠群金辰、江民
安全服务	启明星辰、绿盟科技、安氏领信、天融信

资料来源：招股说明书，兴业证券研发中心

3、公司分析

3.1 各业务产品线具体经营情况

公司目前的业务线具体可以细分为：安全产品类（包括安全检测类 IDS/IPS、安全网关类 UTM/防火墙、安全监管类、安全工具类、安全管理平台 SOC 等 5 个系列），以及安全服务。

从安全产品的具体细分产品来看，安全网关类产品近 3 年保持了年均复合增长率 96% 的高速成长态势，占总营收的比重由 2007 年的 9.7% 上升到 2009 年的 25%，这主要源于公司根据客户需求调整了产品布局，将安全网关类业务作为未来发展的重点，这也与国内市场格局中未来内容安全、UTM 引领增长的前景较为一致。

公司围绕“安全化、服务化”的发展战略，将安全服务作为业务近几年的发展重点，安全服务类业务收入近 3 年年均复合增长率达到 65.6%，占主营业务收入的比重逐年提升，2009 年达到 31.7%。

公司的毛利率稳定主要来自于两个方面：1）下游客户支付能力较强，对于价格的敏感程度较低；2）软件类产品生命周期通常为 3-5 年，公司可以通过不断的更新升级，维持产品价格的稳定。

图 9、2007-2009 年信息产品收入结构（万元）

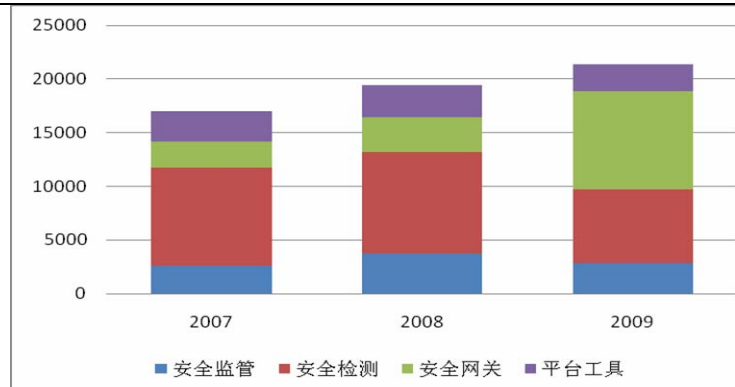
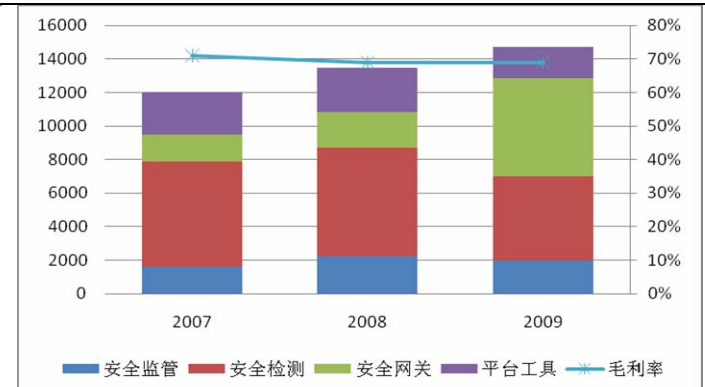


图 10、2007-2009 年信息产品毛利结构（万元）及毛利率



数据来源：招股说明书，兴业证券研发中心整理

数据来源：招股说明书，兴业证券研发中心整理

图 11、2007-2009 年信息服务毛利（万元）及毛利率

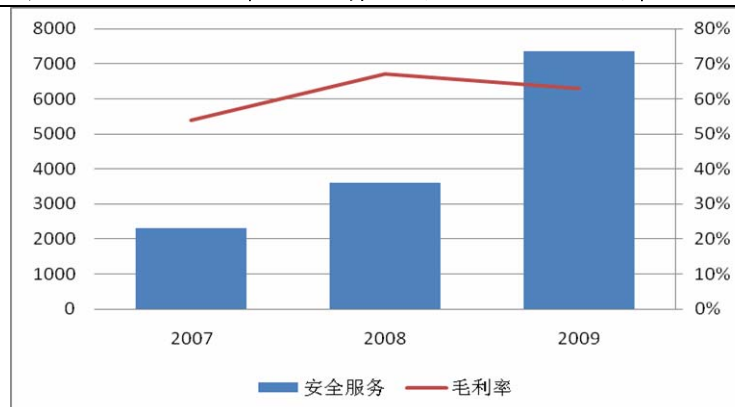
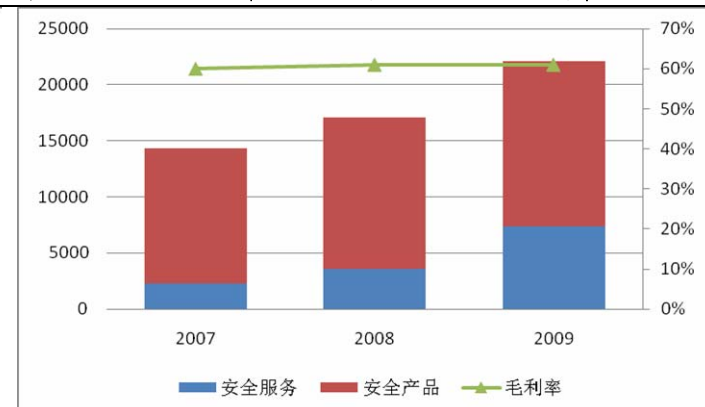


图 12、2007-2009 年综合毛利（万元）及毛利率



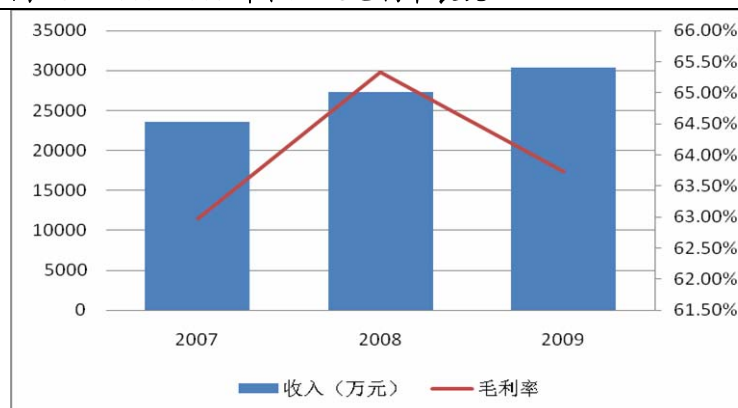
数据来源：招股说明书，兴业证券研发中心整理

数据来源：招股说明书，兴业证券研发中心整理

3.2 公司经营财务表现

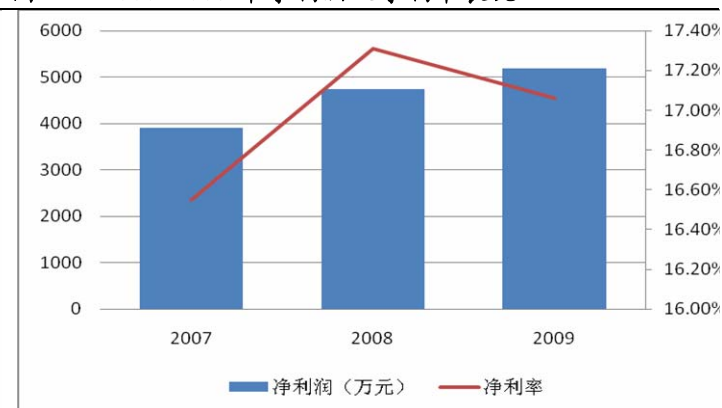
2007-2009 年，公司营业收入和净利润的年均复合增长率分别达到了 12.8% 和 16.4%；毛利率基本维持在 60% 以上；经营性现金流稳定增长；由于公司对核心的高端客户议价能力较弱，公司的应收账款周转天数在 160 天以上，但是营收账款的风险较小。

图 13、2007~2009 年收入及毛利率表现



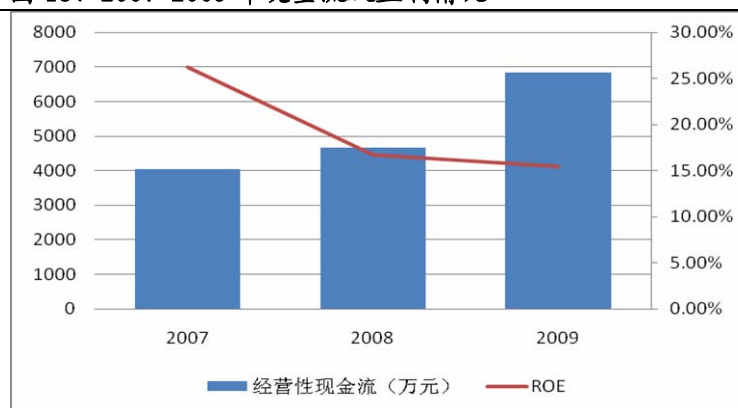
数据来源：招股说明书，兴业证券研发中心整理

图 14、2007~2009 年净利润及净利率表现



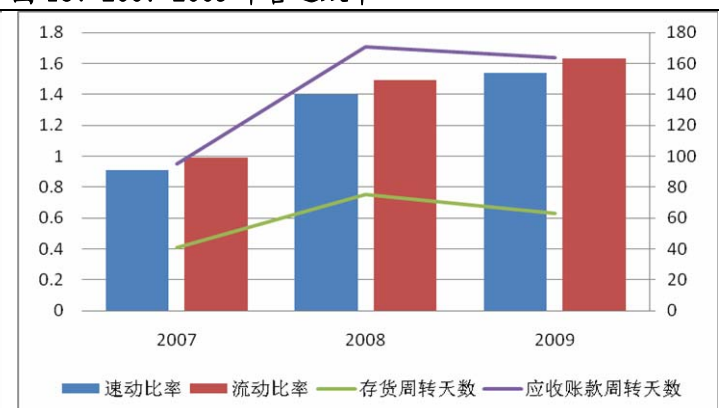
数据来源：招股说明书，兴业证券研发中心整理

图 15、2007~2009 年现金流及盈利情况



数据来源：招股说明书，兴业证券研发中心整理

图 16、2007~2009 年营运效率



数据来源：招股说明书，兴业证券研发中心整理

3.3 竞争优势分析

- **研发创新优势：**行业领先的技术水平，公司成立了首家国家企业级网络安全博士后科研工作站，拥有专职安全研究技术人员组成的攻防技术研究实验室，目前已进入国际顶级信息安全实验室行列；
- **核心产品均具有较强的竞争优势：**公司主要的产品入侵检测与入侵防御产品、安全管理平台国内市场占有率第一，UTM 产品市场占有率位居第二；
- **优质稳定的客户资源：**公司的客户结构基本保持稳定，立足高端客户市场，来自于政府部门、电信行业、金融行业、能源行业和军队领域的营业收入合计占比达 82.5%，这类客户对安全产品的需求较为持续与稳定，是公司未来业务发展的重要的客户基础。

4、公司未来业绩增长点

- 短期而言，公司的业绩增长点主要集中在已有核心产品的更新升级，强化已有的优势，扩大市场份额；
- 长期而言，该领域市场较大，市场集中度甚为分散，公司可以利用上市之后的资源优势，通过兼并收购等方式提升市场占有率，或者切入其他细分领域。

5、募投项目

公司本次募集项目主要围绕主营业务，夯实已有的业务基础，对现有技术和市场领先优势的产品进行技术改造与产业化升级，有利于公司扩大营业规模，提升市场占有率，增强公司在行业内的优势。

表 3、公司募投项目和资金使用规划

序号	项目名称	拟 投 资 金 (万元)	五年内总体效益 (万元)		
			销售收入	总成本费用	利润总额
1	全系列 UTM 产品	6646	90238	68795	29505
2	基于 WEB 应用的业务安全系列产品项目	4806	39636	28731	11488
3	安全管理系统产品项目	4587	89621	76626	14435
4	内网终端安全产品项目	2808	27766	20295	10886
5	网络安全服务和运营平台项目	4733	66911	66375	9291
6	安全研究和开发中心建设项目	3420	-	-	-
	合计	27000	314172	260822	75604

资料来源：招股说明书，兴业证券

6、风险因素分析

- **技术风险：**信息安全领域的技术日新月异，公司若不能保持在该领域的核心技术能力，或者技术方向偏离主流方向，对公司的持续发展将会产生影响；
- **知识产权被侵害的风险：**国内软件市场目前尚不成熟，公司的知识产权一旦遭受较大范围的侵害，将会对公司的盈利水平产生不利影响。

7、盈利预测与估值

表 4、公司盈利预测假设

年份		2009	2010E	2011E	2012E
硬件	主营业务收入 (万元)	3624.56	3443.33	3443.33	3512.20
	同比增长率 %	-25.00%	-5.00%	0.00%	2.00%
	毛利率 %	5.12%	5.20%	5.20%	5.20%
安全产品	主营业务收入 (万元)	21390.66	26776.70	32268.18	39150.40
	同比增长率 %	9.97%	25.18%	20.51%	21.33%
	毛利率 %	68.72%	65.34%	65.14%	64.97%
安全服务	主营业务收入 (万元)	11624.17	18598.68	24178.28	31431.76
	同比增长率 %	117.79%	60.00%	30.00%	30.00%
	毛利率 %	63.33%	60.00%	60.00%	60.00%
营业费用 /主营业务收入 %		33.59%	34.05%	33.68%	33.21%
管理费用 /主营业务收入 %		17.61%	17.84%	18.36%	18.83%
财务费用 /主营业务收入 %		0.90%	-0.78%	-0.76%	-0.88%

数据来源：兴业证券研发中心整理

表 5、公司盈利预测结果

项目	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	304	420	531	673
增长率 %	11.2%	38.1%	26.4%	26.8%
营业利润 (百万元)	21	27	37	51
增长率 %	-14.4%	24.7%	37.5%	38.9%
净利润 (百万元)	52	70	91	120
增长率 %	9.6%	34.2%	30.9%	31.8%
最新摊薄每股收益 (元)	0.53	0.71	0.92	1.22
每股净资产 (元)	3.40	4.11	5.03	6.25

数据来源：兴业证券研发中心整理

我们选取 A 股市场软件类上市公司作为估值参照，算术平均方法求得的行业平均 PE 为 53，根据行业平均值的上下 5% 的波动区间，给予公司 50-56 的 PE，按照 2009 年每股收益 0.53 来计算，相对估值在 26.50~29.68 元之间。

表 6、行业估值比较

股票名称	09EPS	09PE	-5%	+5%
科大讯飞 (002230)	0.50	78.50	74.58	82.43
恒生电子 (60570)	0.33	47.82	45.43	50.21
远光软件 (002063)	0.45	54.47	51.74	57.19
石基信息 (002153)	0.59	61.36	58.29	64.42
川大智胜 (002253)	0.45	72.16	68.55	75.76
久其软件 (002279)	0.38	61.97	58.88	65.07
东华软件 (002065)	0.57	43.89	41.70	46.09
用友软件 (600588)	0.73	29.16	27.71	30.62
东软集团 (600718)	0.68	27.51	26.14	28.89
平均值	0.52	52.98	50.33	55.63

资料来源：wind，兴业证券研发中心整理

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	327	435	510	687
货币资金	135	168	173	259
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	141	198	249	316
其他应收款	8	13	16	20
存货	19	32	39	49
非流动资产	214	271	306	311
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	6	4	5	5
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	155	166	186	191
在建工程	0	20	29	15
油气资产	0	0	0	0
无形资产	42	55	69	83
资产总计	541	706	816	999
流动负债	201	293	311	372
短期借款	40	40	40	40
应付票据	0	0	0	1
应付账款	46	69	86	109
其他	114	184	184	223
非流动负债	4	6	6	6
长期借款	0	0	0	0
其他	4	6	6	6
负债合计	204	299	317	378
股本	74	99	99	99
资本公积	71	46	46	46
未分配利润	183	251	342	460
少数股东权益	1	1	2	4
股东权益合计	337	407	499	621
负债及权益合计	541	706	816	999

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	52	70	91	120
折旧和摊销	0	8	9	11
资产减值准备	8	3	3	4
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	-3	-4	-6
投资损失	1	0	0	0
少数股东损益	1	1	1	1
营运资金的变动	10	-14	55	33
经营活动产生现金流量	46	82	55	94
投资活动产生现金流量	-23	-53	-54	-14
融资活动产生现金流量	-41	3	4	6
现金净变动	-18	33	5	86
现金的期初余额	153	135	168	173
现金的期末余额	135	168	173	259

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	304	420	531	673
营业成本	110	165	207	261
营业税金及附加	10	12	13	14
销售费用	102	143	179	223
管理费用	54	75	97	127
财务费用	3	-3	-4	-6
资产减值损失	3	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	21	27	37	51
营业外收入	38	52	66	84
营业外支出	2	2	2	3
利润总额	57	77	100	132
所得税	4	6	8	11
净利润	53	70	92	121
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	52	70	91	120
EPS (元)	0.53	0.71	0.92	1.22

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	11.2%	38.1%	26.4%	26.8%
营业利润增长率	-14.4%	24.7%	37.5%	38.9%
净利润增长率	9.6%	34.2%	30.9%	31.8%
盈利能力(%)				
毛利率	63.7%	60.8%	61.0%	61.2%
净利率	17.1%	16.6%	17.2%	17.8%
ROE	15.4%	17.2%	18.3%	19.5%
偿债能力(%)				
资产负债率	37.8%	42.4%	38.9%	37.9%
流动比率	1.63	1.49	1.64	1.85
速动比率	1.54	1.38	1.51	1.71
营运能力(次)				
资产周转率	57.6%	67.3%	69.7%	74.1%
应收帐款周转率	214.9%	235.6%	225.9%	226.8%
每股资料 (元)				
每股收益	0.53	0.71	0.92	1.22
每股经营现金	0.69	0.83	0.55	0.96
每股净资产	3.40	4.11	5.03	6.25
估值比率 (倍)				
PE	0.0	0.0	0.0	0.0
PB	0.0	0.0	0.0	0.0

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%部 ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍	电话: 021-38565916	Email: dengyp@xyzq.com.cn
盛英君	电话: 021-38565938	Email: shengyj@xyzq.com.cn
过 枫	电话: 021-38565966	Email: guofeng120@hotmail.com
姜 洋	电话: 021-38565910	Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华	电话: 021-38565933	Email: hanyh@xyzq.com.cn
-----	------------------	---

广东地区销售经理

朱元戔	电话: 021-38565941	Email: zhuyy@xyzq.com.cn
-----	------------------	---

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。