

湘财证券研究所

TMT 行业研究小组

刘飞烨 分析师

执业编号: S0500511010006

联系人(研究支持):

姜国平

Tel: 021-68634510-8013

E-Mail: jgp3327@xcsc.com

6-12 个月目标价: 29.1 元

当前股价: 25.23 元

最近一年市场表现:



投资要点:

□业绩稳健, 毛利率提升, 盈利能力提高: 公司自 2007 年以来一直保持超过 30% 的净利润增速, 2010 年实现收入 18.7 亿元, 归属母公司净利润 3.17 亿元, 同比分别增长 20.74% 和 31.66%。2010 年综合毛利率为 29.76%, 较 09 年增长 3.3 个百分点。

□费用控制有力: 销售费用率 3.47% 与 09 年基本持平, 管理费用率为 7.32% 相对 09 年增长 0.37 个百分点。10 年新建的各地子公司不会给 11 年费用增长带来很大压力。

□效率处于行业领先水平: 得益于公司目前不算庞大的规模以及公司高效的管理体系, 公司的效率在行业内处于领先地位, 公司的 ROA、ROE、人均营收、人均净利润等指标均处于行业领先。

□内生外延并举, 公司业绩稳增可期: 10 年全国整个系统集成行业收入增长超过 30%, 公司在金融、医疗、通信行业收入大幅增长, 11 年预计在这些行业也将高增长。11 年公司会继续兼并收购。

□人员队伍稳定, 股权激励推进之中

估值:

预测 2011-2013 年 EPS 为 0.97, 1.23, 1.54 元。给予公司“增持”评级。目标价 29.1 元。

表格 1: 主要财务指标预测

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1870	2566	3452	4502
收入同比(%)	21%	37%	35%	30%
归属母公司净利润	317	431	548	686
净利润同比(%)	32%	36%	27%	25%
毛利率(%)	29.8%	30.2%	30.5%	30.4%
ROE(%)	20.2%	18.6%	19.1%	19.3%
每股收益(元)	0.72	0.97	1.24	1.55
P/E	35.78	26.36	20.72	16.56
P/B	7.23	4.89	3.96	3.19
EV/EBITDA	31	24	19	15

目录

一、 增长稳定，毛利率提高，费用控制有力，运营高效	4
1. 资质齐全的全国性软件开发及系统集成企业	4
2. 业绩稳健	5
(1) 连续四年净利润增长超过 30%	5
(2) 2010 年及 2011 年一季度营业收入和净利润增长稳定	6
3. 毛利率提升	7
4. 费用控制有力	8
5. 公司效率处于行业领先水平	9
二、 内生外延并举，公司业绩稳增可期	10
1. 系统集成行业近三年增长稳定，有利于大公司参与竞争	10
2. 公司目标行业 IT 支出增长潜力较大	11
3. 公司将延续并购策略，推进外生增长	14
三、 人员队伍稳定，股权激励推进中	15
四、 估值与评级	15
1. 收入与成本预测（百万）	15
2. 估值	16
五、 风险	16
湘财证券投资评级体系	18
重要声明	18

图表目录

图表 1: 公司业务范围	4
图表 2: 公司全国业务网点分布	5
图表 3: 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图	5
图表 4: 公司近四年净利润增速都超过 30%	6
图表 5: 10 年公司各业务收入及增长（百万）	6
图表 6: 公司各业务收入占比情况	6
图表 7: 近三年公司各业务毛利情况	7
图表 8: 公司各业务毛利贡献	8
图表 9: 公司各业务毛利贡献比例	8
图表 10: 销售费用率与管理费用率	9
图表 11: ROE 比较	9
图表 12: ROA 比较	9
图表 13: 人均营业收入比较（万）	10
图表 14: 人均净利润比较（万）	10
图表 15: 全国计算机系统集成行业收入（亿）	11
图表 16: 各行业收入占比	12
图表 17: 公司银行核心系统架构图	13
图表 18: 财务报表预测	17
 表格 1: 主要财务指标预测	 1
表格 2: 近三年来自各行业收入增速	11
表格 3: “3521 工程”简介	13
表格 4: 东华软件近几年收购情况	14
表格 5: 2010 年收购公司的业绩	14
表格 6: 营业收入预测	15
表格 7: 营业成本预测	16

一、增长稳定，毛利率提高，费用控制有力，运营高效

1. 资质齐全的全全国性软件开发及系统集成企业

东华软件的前身是北京东华合创数码科技股份有限公司，成立于2001年1月，是国内的一家优秀的软件开发和系统集成公司，覆盖行业包括金融、电信、医疗、保险、政府等。公司具有信息产业部计算机信息系统集成一级资质，是国家规划布局内的重点软件企业，是国内最早通过软件能力成熟度集成（CMMI）5级认证的软件企业之一，其全资子公司具有国家保密局颁发的涉密计算机信息系统集成甲级资质、软件单项资质和安防工程企业资质。截止2010年底公司拥有计算机软件著作权314项。

公司在业内具有良好的业绩和口碑，成功完成了国家电网公司、中国网通山东通信公司、山西移动通信公司、中石油股份公司、最高人民检察院、江苏中烟工业公司、中国国际航空公司、海关总署、北京友谊医院、中华联合财产保险公司等客户的堪称业界典范的应用软件开发和计算机信息系统集成项目。

图表 1：公司业务范围

软件产品	服务外包	系统集成	新产品代理
 联报通科技 厚盾全面预算管理 通用产品 流量管理系统 医疗 金融 气象与公共服务 其他行业解决方案 咨询外包服务	 保修服务 信息系统咨询 软件出口	 网络工程 数据中心 容灾 安全服务 视频监控 建筑智能化 视频会议	 BlueCoat Array LANDesk Radware 力登KVM GUARDIUM Infinera Smallworld Compuware StoneGate SEPATON

资料来源：公司网站

公司在全国16个大中城市设立了子公司和分公司，业务覆盖地理范围较广。

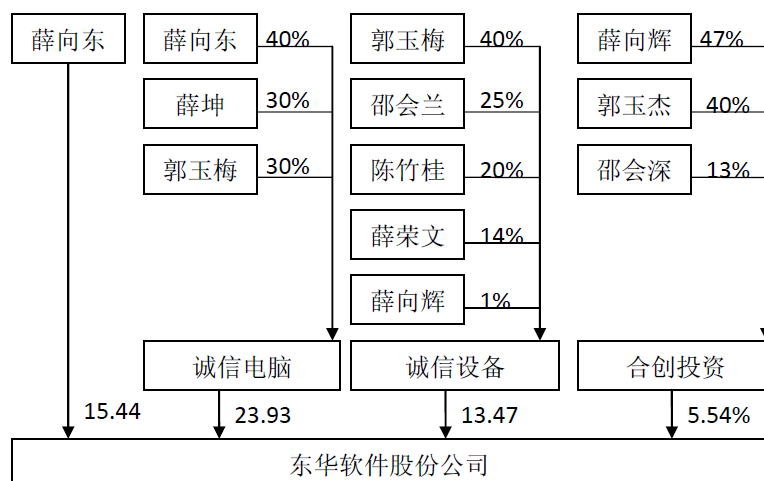
图表 2：公司全国业务网点分布



资料来源：公司网站

公司的实际控制人是薛向东及其家族成员。

图表 3：公司与实际控制人之间的产权及控制关系图



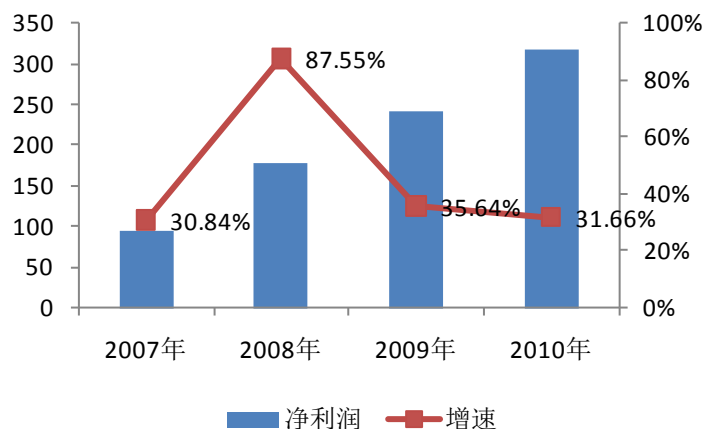
资料来源：公司公告

2. 业绩稳健

(1) 连续四年净利润增长超过 30%

公司业绩比较稳健，通过内生及外延增长，自 2007 年至今每年都保持 30%以上的净利润增长。

图表 4：公司近四年净利润增速都超过 30%



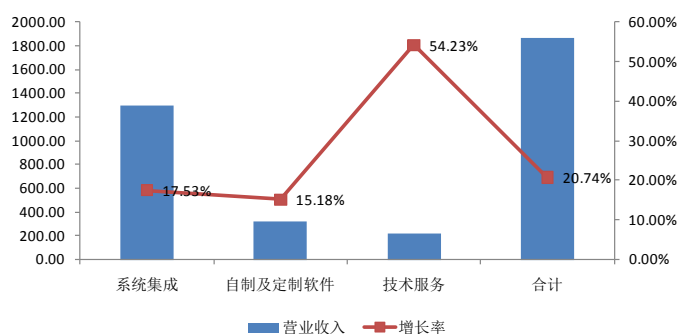
资料来源：公司公告，湘财证券研究所

（2） 2010 年及 2011 年一季度营业收入和净利润增长稳定

公司 2010 年实现收入 18.7 亿元，归属母公司净利润 3.17 亿元，同比分别增长 20.74% 和 31.66%。公司 2011 年一季度实现收入 4.44 亿元，归属母公司净利润 6999 万元，同比分别增长 24.73% 和 34.44%。

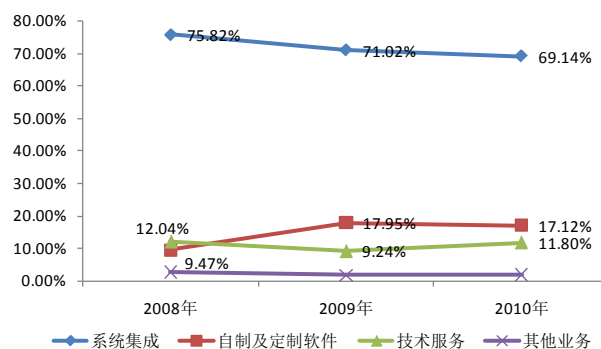
2010 年公司签订的项目合同总额 22.9 亿元，比上年订单增长 21.15%，其中 1000 万元以上的销售合同 36 个，合同金额 6.62 亿元，占年度已签合同金额的 28.90%。

图表 5：10 年公司各业务收入及增长（百万）



资料来源：公司年报，湘财证券研究所

图表 6：公司各业务收入占比情况



资料来源：公司年报，湘财证券研究所

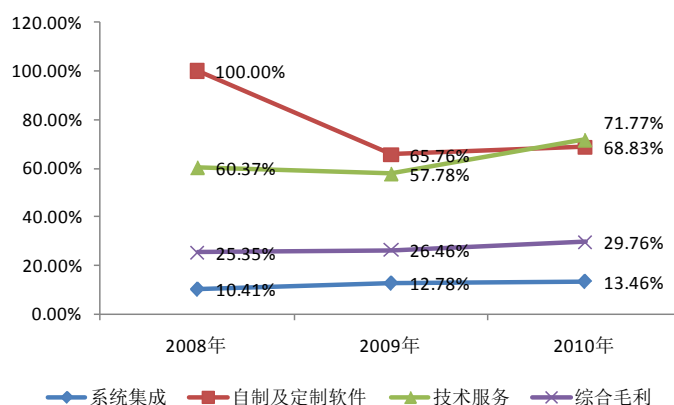
近几年公司加强发展软件及服务业务，提升了整体的毛利率和提供软硬件一体解决方案的能力。近三年来的系统集成收入占比一直小幅下降，软件和服务收入总占比一直提升。公司 10 年各项业务均有增长，增长较快的是技术服务业务，10 年收入增长了 54.23%，占总营业收入比重达到

11.8%，提升了 2.6 个百分点。公司的技术服务业务主要是系统维护外包，包括值班服务，配件维修，硬件升级更换服务等。

3. 毛利率提升

2010 年各业务的毛利率均有所提升，2010 年综合毛利率为 29.76%，较 09 年增长 3.3 个百分点，盈利能力提高。

图表 7：近三年公司各业务毛利情况

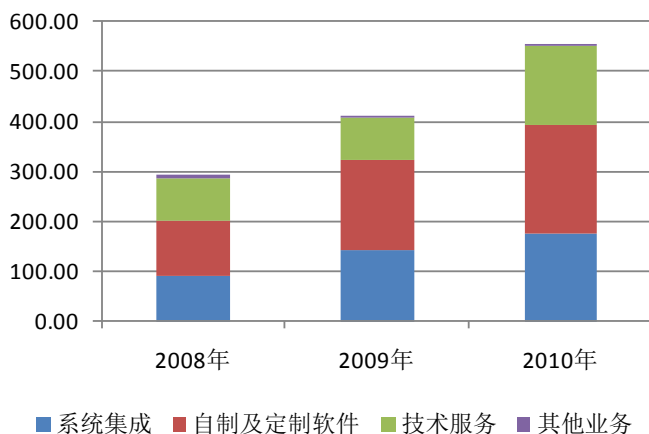


资料来源：公司年报，湘财证券研究所

（1）系统集成业务毛利率提高：主要是因为系统集成项目中软件部分的占比提高，而系统集成项目中的软件收入较难单独剥离计算。公司致力于为客户提供软硬件一体的综合解决方案，加强行业解决方案研发，增强提供整体解决方案的能力。10 年新增软件著作权 47 项，10 年底累计软件著作权 314 项。未来随着公司行业软件解决方案的研发，以及系统集成业务中的软件比例提高，系统集成业务的毛利率还有望小幅提升。

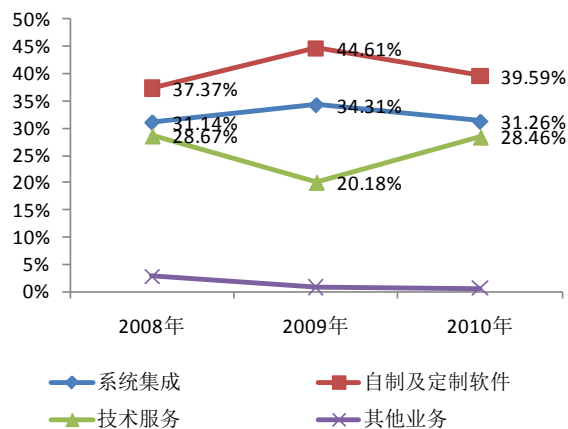
（2）高毛利率的技术服务业务的毛利率增长和收入占比的提高对于整体毛利率的提高贡献很大：技术服务业务 10 年收入 2.21 亿，较 09 年大幅增长 54%，10 年的毛利率达到 71.77%。技术服务收入占比也从 9.2% 提升到 11.8%。技术服务业务的毛利率受硬件故障和软件故障比例等因素影响较大，存在较大不确定性。

图表 8：公司各业务毛利贡献



资料来源：公司年报，湘财证券研究所

图表 9：公司各业务毛利贡献比例



资料来源：公司年报，湘财证券研究所

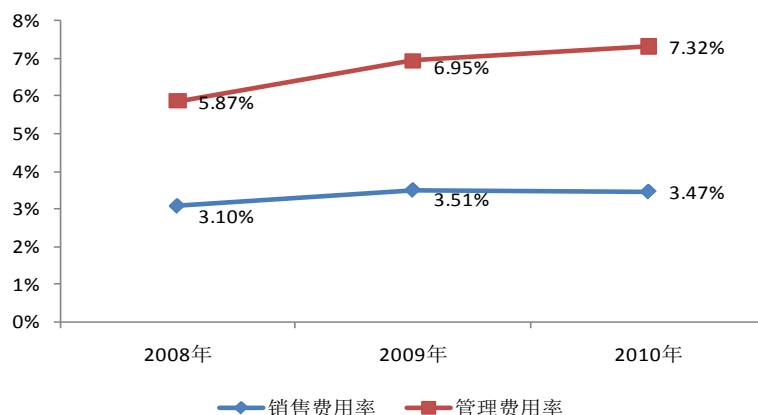
从公司各项业务的毛利贡献来看，自制及定制软件贡献毛利占比仍是最高，10 年占比 39.6%。毛利贡献提升最大的是技术服务业务，10 年技术服务贡献毛利提升至 28.46%，系统集成贡献毛利比例下降到 31.3%。

4. 费用控制有力

公司 10 年费用控制较好，销售费用率和管理费用率基本稳定，销售费用率 3.47% 与 09 年基本持平，管理费用率为 7.32%，相对 09 年增长 0.37 个百分点，在整个 IT 行业人工工资较快增长的环境下，公司能把管理费用率增速控制这么低已属不易。公司通过保持金字塔式的技术团体，采用少量高级技术人员带大量初级技术人员以及高校实习人员的方式，降低了人工成本压力。

10 年公司虽然在天津、南京、合肥、内蒙古等地投资设立子公司，但是这些子公司设立的目的主要是为了项目实施的方便以及便于地方优惠政策的取得，不会带来费用压力的大幅上升。

图表 10：销售费用率与管理费用率



资料来源：公司年报，湘财证券研究所

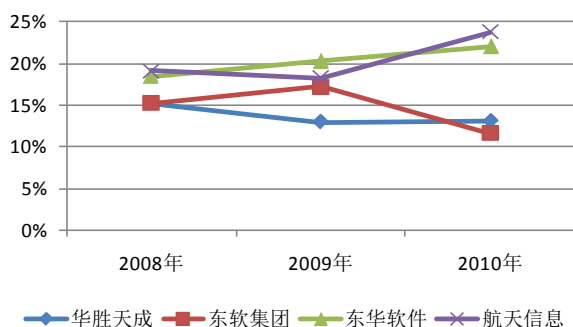
公司 2010 年增值税返还下降 21%，是由于部分 2010 年增值税还未返还。子公司东华合创科技所得税优惠由免收过渡到减半使所得，使得所得税费用增长 117.8%，超过营业利润的增速。

5. 公司效率处于行业领先水平

在行业竞争激烈的背景下，运营效率对于公司的竞争力来说非常重要。公司具有良好的管理体制，运营效率较高，相对于其他规模比公司大很多的公司来说这是个重要的竞争优势。

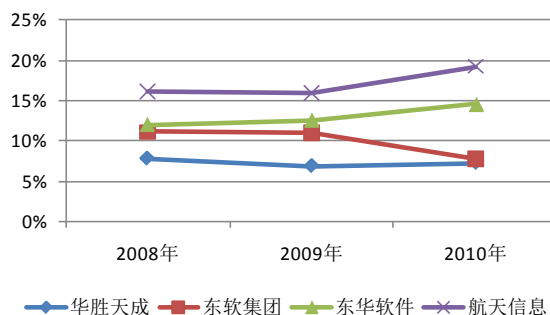
公司目前规模相对不大，有利于公司保持较高的运营效率。公司的总资产回报率和净资产收益率以及人均收入和人均净利润在行业内均处于领先水平。

图表 11：ROE 比较



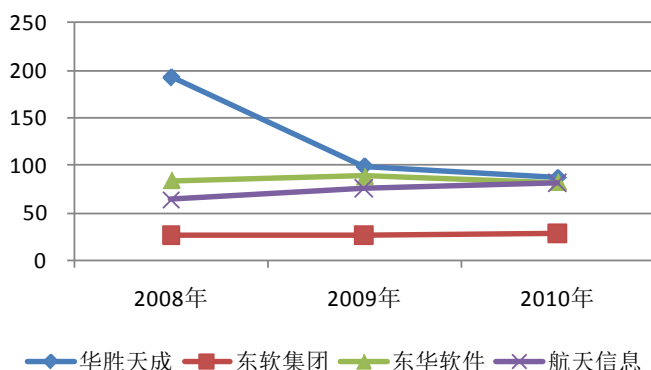
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图表 12：ROA 比较



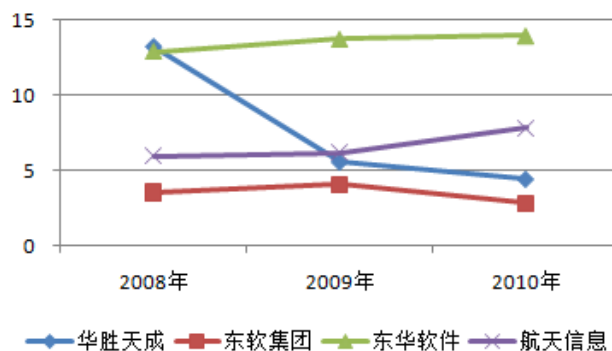
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图表 13：人均营业收入比较（万）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图表 14：人均净利润比较（万）



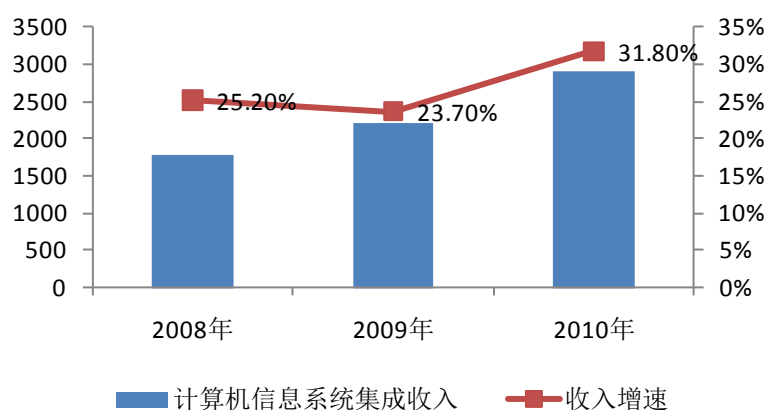
资料来源：Wind，湘财证券研究所

二、内生外延并举，公司业绩稳增可期

1. 系统集成行业近三年增长稳定，有利于大公司参与竞争

- （1） **行业增长稳定：**系统集成行业近几年获得了稳定的发展，据工信部统计我国 10 年系统集成和支持服务实现收入 2910 亿元，同比增长 31.8%。受益于物联网以及新一代通信网络的推进，以及金融医疗等行业的 IT 投入的继续增长，系统集成行业未来三年仍有望保持超过 30% 的增速。
- （2） **竞争激烈，有利于实力强的公司：**随着国内企业信息化基础设施的普及和完善，通用型系统集成业务规模正在萎缩，由于门槛较低，中小系统集成企业竞争激烈；另一方面，受益于 3G 建设加快、物联网建设、政府信息化工作推广、金融业扩张等，一些规模大、管理好、拥有较强实施能力、较全资质的大型企业系统集成业务增长稳定。
- （3） **集中度低，有利于收购兼并：**行业参与者众多，目前具有中国计算机系统集成资质的公司已经超过 3500 家，但拥有一级集成资质的公司比例较低，据赛迪顾问统计截止 2009 年 10 月拥有一级集成资质的企业在拥有集成资质企业中占比只有 6.3%。多数公司市场份额较低，系统集成业务收入较高的东软集团 2010 年来自软件和系统集成业务收入是 38.8 亿，仅占市场份额的 1.3%，高度分散的市场比较有利于公司进行收购兼并。

图表 15：全国计算机系统集成行业收入（亿）



资料来源：工信部，湘财证券研究所

2. 公司目标行业 IT 支出增长潜力较大

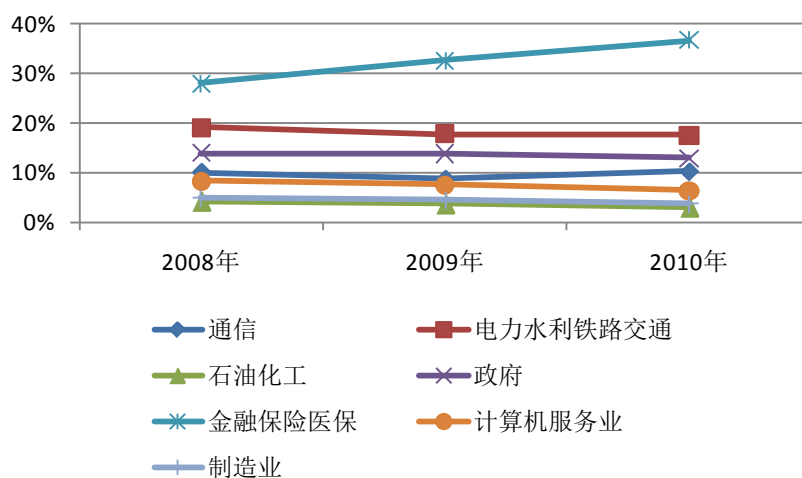
公司的目标市场主要定位于 IT 支出较大且增速较快的行业，如金融、医疗、通信、电力、政府部门等，其中来自金融行业的收入增速较快。公司 2010 年来自通信行业收入增长 41.5%，来自金融保险医疗行业收入增长 31.5%。

表格 2：近三年来来自各行业收入增速

行业	2008 年	2009 年	2010 年
通信	10.28%	14.77%	41.54%
电力水利铁路交通	11.59%	24.95%	18.55%
石油化工	14.87%	17.26%	0.33%
政府行	34.57%	32.55%	13.47%
金融保险医保	120.09%	55.31%	35.93%
计算机服务业	378.46%	21.98%	1.30%
制造业	41.73%	22.07%	0.20%

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

图表 16：各行业收入占比

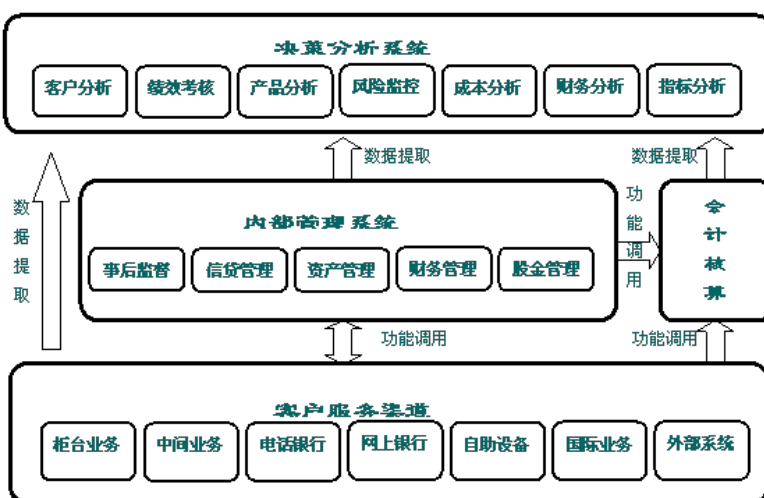


资料来源：公司公告，湘财证券研究所

近两年公司来自金融、医疗行业收入增速较高，估计 11 年来自这两个行业的收入将继续维持高增长：

金融行业：金融行业 IT 支出较大，且增速稳定。公司通过收购联银通、神州新桥加强了公司在金融行业的竞争力，可以提供包括银行核心系统在内的软硬件服务。公司金融行业的目标客户主要是股份制商业银行、城市商业银行以及农信社系统。相对于 IBM 等国际巨头，公司在国有大型银行的核心及外围软件市场优势不明显。公司收购的神舟新桥在工商银行和交通银行的网络建设市场占有一席之地。近年公司在农信社系统信息化取得了一定进展，公司 2011 年也会积极开拓省级农信社业务。我国农信社系统信息化起步较晚，且处于改革进程之中，对信息化需求较大，市场潜力较大。

图表 17：公司银行核心系统架构图



资料来源：公司网站，湘财证券研究所

医疗行业：十二五期间国家对医疗卫生行业信息化将投入较高。卫生部已完成了“十二五”卫生信息化建设工程规划编制工作，初步确定了我国卫生信息化建设路线图，简称“3521 工程”。相对之前 HIS 系统建设以医院投入为主，未来国家的投入将会大大增加。公司在 HIS 领域拥有领先地位，在医疗卫生行业信息化有先发优势，预计公司未来在医疗卫生行业收入较快增长。

表格 3：“3521 工程”简介

简称	内容
3	建设国家级、省级和地市级三级卫生信息平台
5	加强公共卫生、医疗服务、新农合、基本药物制度、综合管理 5 项业务应用
2	建设健康档案和电子病历 2 个基础数据库
1	1 个专用网络建设

资料来源：卫生部，湘财证券研究所

公司未来在电信行业，以及政府项目也会平稳增长，公司在农产品流通信息管理平台业务有较大进展，去年底中标了内蒙古保全庄等 7 家农产品批发市场的流通领域信息化平台项目。未来公司在保持老客户的同时，

会继续在“智慧城市”、应急中心、“平安城市”、国税、财政部等政府项目中扩大份额。

3. 公司将延续并购策略，推进外生增长

公司近两年加大了兼并收购的力度，先后收购了联银通、厚盾、神州新桥等公司，10 年收购了一个 200 人左右的团队成立了东华易时科技，11 年神州新桥也开始并表。

表格 4：东华软件近几年收购情况

时间	收购对象	收购详情
2010 . 7	东华易时	收购的一个百人团队，与移动有较好的合作关系，专注于通信行业的系统集成，软件开发。
2009. 12	神州新桥	收购神州新桥 100%股权，与交通银行、工商银行有较好合作关系，专注于金融行业的网络系统集成。
2009. 10	厚盾科技	收购厚盾科技 100%股权，专注于全面预算管理软件。
2009. 10	东方通	收购东方通 11.5%股权，专注于中间件技术平台研发，国内市场份额仅次于 IBM 和 Oracle。
2007. 8	联银通	收购联银通 100%股权，专注于金融行业系统集成、软件服务。

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

表格 5：2010 年收购公司的业绩

子公司名称	2010 年净利润	净利润同比变动
北京联银通科技有限公司	3,745.23 万	-12.59%
北京厚盾科技有限公司	-96.46 万	/
北京东华易时科技有限公司	-180.15 万	/

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

由于所购子公司在公司资质以及规模上不如东华有优势，很多项目在投标时会使用东华的名义，因此年报上反应的部分子公司的业绩要比实际的低。易时科技主要专注于移动、电信等客户的项目，预计在 11 年收入规模会有很大提升，有 2-3 亿的收入。神州新桥在 10 年实现净利润 4,324.02 万元，扣除非经常性损益后的净利润 4,164.37 万元，高于承诺的 3840 万元。神州新桥在 11 年一季度已经并表，由于其收入确认的季节性较强，在 11 年一季度是亏损的，预计 11 年完成承诺的 4608 万元的扣非净利润问题不大。根据公司的发展战略，11 年将继续进行收购兼并。

三、人员队伍稳定，股权激励推进中

公司核心团队成员流失较少，团队较稳定，这对于计算机行业公司来说尤为重要。公司的高级技术人员对公司的平台有一定的依存度，流失较少。公司对销售人员较为重视，对销售人员有较好的激励体制，公司业务开展也以销售为中心，销售人员薪酬属于业界偏高水平，销售队伍比较稳定。根据公司年报披露，公司正在筹划对管理层和骨干员工的股权激励，并将尽快实施，一旦实行将对团队稳定和业绩增长提供更大的保障。

四、估值与评级

1. 收入与成本预测（百万）

2011 年神州新桥并表，预计营业收入 25.7 亿，相对 2010 年增长 37%。

表格 6：营业收入预测

产品	2010A	2011E	2012E	2013E
系统集成	1,292.94	1,792.74	2,407.51	3,156.78
自制及定制软件	320.20	371.43	430.86	499.80
技术服务	220.72	371.94	583.52	815.22
其他业务	36.26	30.00	30.00	30.00
合计	1,870.12	2,566.11	3,451.88	4,501.80

表格 7：营业成本预测

产品	2010A	2011E	2012E	2013E
系统集成	1,118.94	1,518.31	2,007.52	2,601.85
自制及定制软件	99.82	115.79	134.32	155.81
技术服务	62.32	131.02	230.32	346.38
其他业务	32.41	27.00	27.00	27.00
合计	1,313.49	1,792.12	2,399.16	3,131.04

2. 估值

预测 2011-2013 年 EPS 为 0.97, 1.23, 1.54 元。给予 2011 年 EPS30 倍市盈率，目标价 29.1 元。给予公司“增持”评级。

五、风险

目标行业 IT 投入增速下降的风险

图表 18: 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1909	2611	3508	4555	营业收入	1870	2566	3452	4502
现金	432	693	932	1215	营业成本	1313	1792	2399	3131
应收账款	438	576	778	993	营业税金及附加	18	26	35	46
其他应收款	114	151	204	266	营业费用	65	107	144	187
预付账款	106	125	168	219	管理费用	137	205	311	428
存货	789	1039	1392	1816	财务费用	0	-7	-8	-11
其他流动资产	30	26	35	45	资产减值损失	10	3	3	3
非流动资产	470	674	660	645	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	41	43	45	47	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	141	131	118	103	营业利润	326	440	568	718
无形资产	6	6	6	6	营业外收入	20	30	30	30
其他非流动资产	283	494	491	489	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2379	3286	4168	5199	利润总额	346	470	598	748
流动负债	806	962	1296	1642	所得税	29	39	50	62
短期借款	140	293	402	492	净利润	317	431	548	686
应付账款	119	152	208	270	少数股东损益	-0	0	0	0
其他流动负债	547	516	685	880	归属母公司净利润	317	431	548	686
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	353	450	578	725
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.74	0.97	1.24	1.55
其他非流动负债	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	806	962	1296	1642	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	3	3	3	3	成长能力				
股本	426	442	442	442	营业收入	20.7%	37.2%	34.5%	30.4%
资本公积	284	588	588	588	营业利润	44.2%	34.8%	29.1%	26.4%
留存收益	860	1291	1839	2525	归属于母公司净利润	31.7%	35.7%	27.2%	25.1%
归属母公司股东权益	1571	2321	2870	3555	获利能力				
负债和股东权益	2379	3286	4168	5199	毛利率 (%)	29.8%	30.2%	30.5%	30.4%
现金流量表					净利率 (%)	17.0%	16.8%	15.9%	15.2%
单位: 百万元					ROE (%)	20.2%	18.6%	19.1%	19.3%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC (%)	24.1%	21.2%	22.4%	23.3%
经营活动现金流	27	13	123	185	偿债能力				
净利润	317	431	548	686	资产负债率 (%)	33.9%	29.3%	31.1%	31.6%
折旧摊销	27	17	18	18	净负债比率 (%)	17.38%	30.46%	31.07%	29.97%
财务费用	0	-7	-8	-11	流动比率	2.37	2.72	2.71	2.77
投资损失	0	0	0	0	速动比率	1.39	1.63	1.63	1.67
营运资金变动	-328	-444	-437	-510	营运能力				
其他经营现金流	11	16	3	2	总资产周转率	0.86	0.91	0.93	0.96
投资活动现金流	-24	-222	-3	-3	应收账款周转率	5	5	5	5
资本支出	22	0	0	0	应付账款周转率	12.95	13.21	13.30	13.09
长期投资	-2	2	2	2	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-4	-220	-1	-1	每股收益 (最新摊薄)	0.72	0.97	1.24	1.55
筹资活动现金流	17	470	119	101	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.06	0.03	0.28	0.42
短期借款	40	153	110	90	每股净资产 (最新摊薄)	3.55	5.25	6.49	8.04
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	16	0	0	P/E	35.78	26.36	20.72	16.56
资本公积增加	0	304	0	0	P/B	7.23	4.89	3.96	3.19
其他筹资现金流	-23	-2	9	12	EV/EBITDA	31	24	19	15
现金净增加额	20	261	239	283					

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。