

中性 (首次)

元鼎科技 (831126)

## 构建 IT 生态圈，垂直打造极致用户体验

2016 年 10 月 16 日

## 投资要点

## 相关报告

白虹软件 (430178) 调研报告:  
专注信息安全, 打击网络犯罪  
(20160711)

流金岁月 (834021) 调研报告:  
深耕广电业, 致力打造移动传媒  
娱乐生态圈 (20160725)

分析师:  
纪云涛  
jiyt@xyzq.com.cn  
S0190511020003

代云龙  
daiyunlong@xyzq.com.cn  
S0190516070006

研究助理:  
邢军亮  
xingjl@xyzq.com.cn

代凯燕  
daiky@xyzq.com.cn

- 公司是一家以 IT 综合业务和互联网为核心的 IT 互联网公司。公司在立足 IT 综合业务的基础上, 已经开始向创新项目运营发展, 实现从单一的 IT 业务盈利模式向互联网项目孵化多元化盈利模式转变。
- 2015 年, 我国软件和信息技术服务业共完成软件业务收入 4.3 万亿元, 同比增长 16.6%。软件产品实现收入 14048 亿元, 同比增长 16.4%。信息技术服务实现收入 22123 亿元, 同比增长 18.4%, 分业务来看, 信息技术服务占比进一步提升, 软件行业服务化趋势明显。
- 公司以“产业+创新+资本”相结合的企业运营理念, 着力打造自己的 IT 互联网生态系统。依托 IT 资源、企业级客户、互联网创新和资本创投, 构筑更大的 IT 互联网生态圈, 垂直打造极致用户体验, 打造领先的 IT 互联网公司, 实现企业规模高速发展, 盈利能力不断增强和市值的全面提升。
- IT 综合业务方面, 公司通过 IT 厂商资源整合、完善的营销体系、领先的技术实力、精准的客户定位四个方面拥有着自己的核心竞争力。IT 厂商资源整合方面, 公司整合了近百家 IT 厂商, 为客户提供一站式 IT 服务。营销体系方面涵盖了互联网营销、品牌化、规范化的会议营销和数据营销。公司拥有全面和领先的 IT 和互联网技术实力。精准的客户定位使公司与其他公司形成差异化竞争。
- 创新业务方面, 公司开拓了 IT 综合业务平台元鼎网, 孵化了 IT 在线学习平台 Otpub、高校专用校务管理和信息化社交平台微校邦, 正在培育 YUN88 云服务平台。各个创新业务的盈利模式多样化, 平台价值巨大, 都已经成功开展业务, 元鼎网已经为公司贡献了很大的业绩。
- 未来, 在 IT 综合业务方面, 公司将一直积极学习美国标杆公司 CDW 的互联网 IT 业务运营模式, 做中国的 CDW 是公司的愿景和战略目标。CDW2015 年业绩数据: 营收 130 亿美元, 净利润 4 亿美元。在创新业务方面, 公司将继续孵化更多的创新项目, 实现盈利模式多样化。同时, 借助资本市场的力量, 加速公司 IT 互联网产业整合以及创新项目的融资。
- 风险提示: 行业竞争加剧; 业绩不达预期, 系统性风险。



报告正文

## 1、公司基本情况

### 1.1、公司主营业务

公司是一家以 IT 综合业务和互联网创新业务为核心的综合型高科技企业，在立足 IT 综合业务的基础上，已经开始向创新项目孵化&运营发展，实现从单一的 IT 业务盈利模式向互联网项目孵化多元化盈利模式转变。公司构建了 IT 综合业务+创新业务+资本三位一体的业务架构体系，以“产业+创新+资本”相结合的企业运营理念，利用资源优势，打造领先的 IT 互联网公司。在 IT 综合业务方面，创新性的提出了 Internet+Technology 的 IT 业务理念，致力于成为企业级市场领先的 IT 综合服务平台，以客户为中心，通过整合资源全面满足客户需求，让每个客户都能通过信息化手段提高运营效率并实现业绩增长。在创新业务方面，公司将继续孵化更多的创新项目，实现盈利模式多样化。同时，借助资本市场的力量，加速公司 IT 互联网产业整合以及创新项目的融资。

### 1.2、公司主要股东

表1、公司主要股东（以最新公告为准）

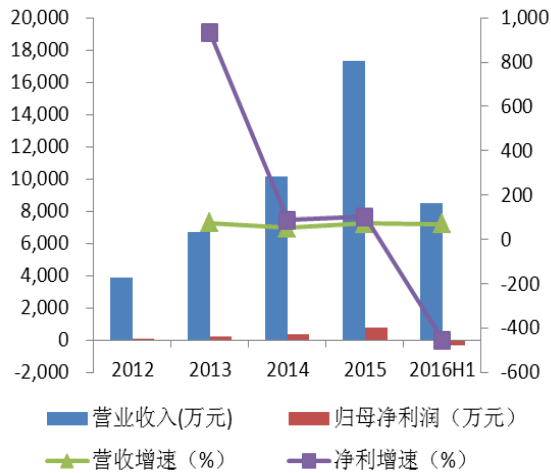
序号	股东姓名或名称	持股数量（万股）	持股比例（%）	股本性质
1	魏晓光	1,482.50	54.30	个人股,三板流通 A 股
2	刘显中	200.00	7.33	个人股,三板流通 A 股
3	袁野	180.00	6.59	个人股,三板流通 A 股
4	刘鹏	80.00	2.93	个人股,三板流通 A 股
5	新时代证券股份有限公司	71.80	2.63	三板流通 A 股
6	屈战斌	68.00	2.49	个人股,三板流通 A 股
7	广发证券股份有限公司	58.45	2.14	三板流通 A 股
8	财通证券股份有限公司	45.40	1.66	三板流通 A 股
9	陈凤霞	40.00	1.47	个人股,三板流通 A 股
10	马凯	30.00	1.10	个人股,三板流通 A 股

数据来源：Wind，兴业证券研究所

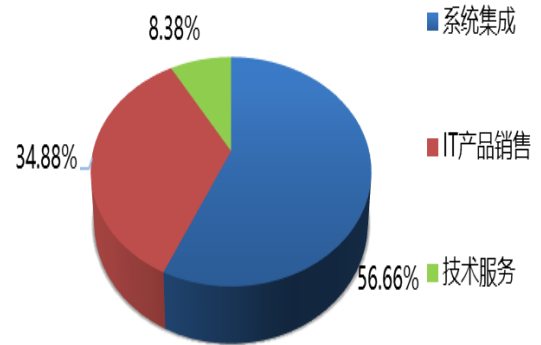
### 1.3、公司财务分析

图 1、公司的营收和净利润

图 2、公司的营收结构



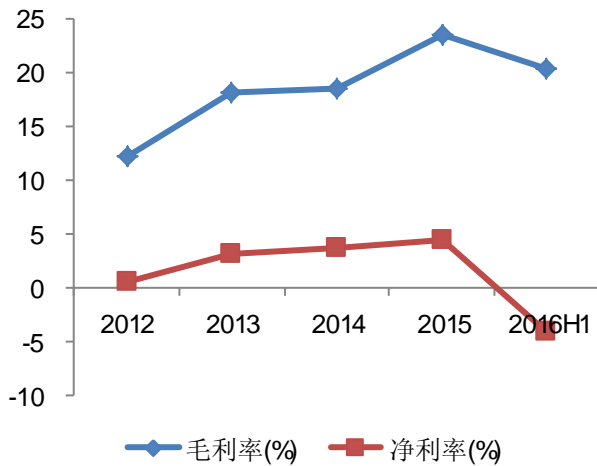
数据来源: Wind, 兴业证券研究所



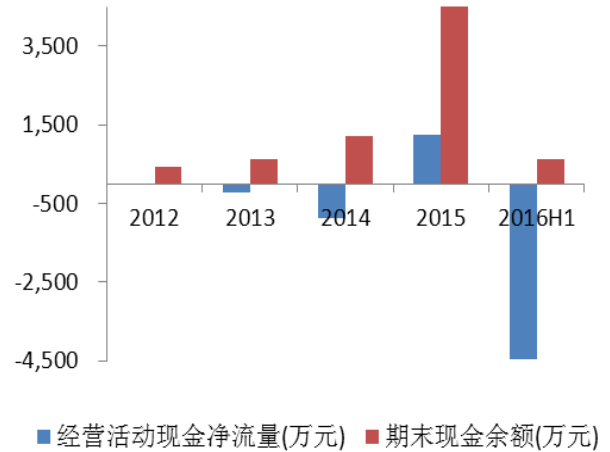
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图 3、公司的毛利率及净利率

图 4、公司的经营现金流净额和期末现金余额



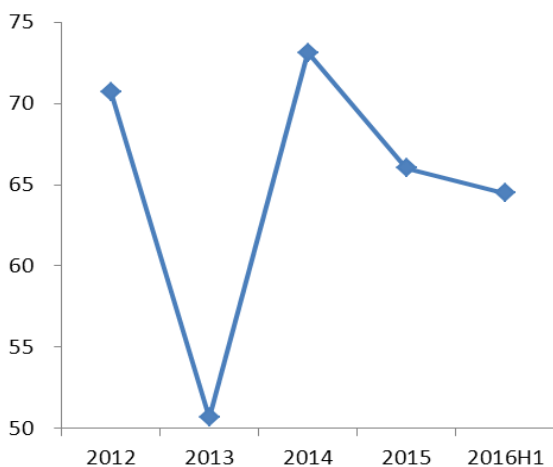
数据来源: Wind, 兴业证券研究所



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图 5、公司的资产负债率 (%)

图 6、公司的存货周转率与应收账款周转率



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

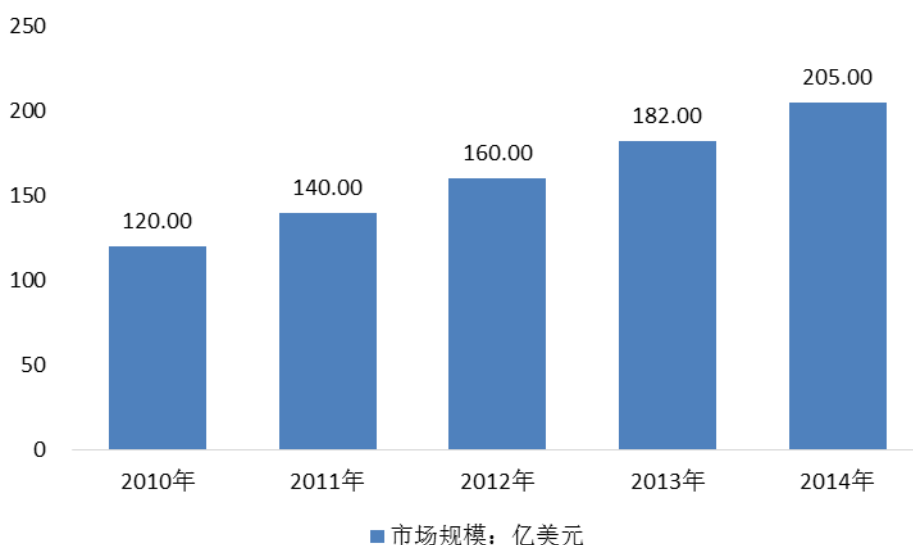
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

## 2.1、行业发展逐步跃升，整体需求依然强劲

中国 IT 服务市场从 2006 年开始进入结构调整期，系统集成服务的增长已趋平缓。同时外包、咨询、教育培训等服务则继续表现出旺盛的市场需求。这样的调整折射出中国整个社会的信息化已经从基础系统的采购和使用阶段，逐步开始向业务应用阶段跃升。

据统计，2011 年中国 IT 服务总体市场规模为 140 亿美元，同比增长 21.6%。随着全国各地积极推进本地云数据中心，中国云计算已从概念走向实践应用阶段。受此带动，2014 年中国 IT 服务总体市场规模达到 205 亿美元。

图 7、中国 IT 服务市场的总体市场规模



数据来源：智研数据中心，兴业证券研究所

## 2.2、行业发展趋势

目前，我国经济正处于高速增长阶段，随着国民经济和社会信息化水平的提高，各行业对软件与信息技术服务行业产品和服务的需求增速达到一个前所未有的水平。具体而言，我国软件与信息技术服务业的发展呈现以下趋势：

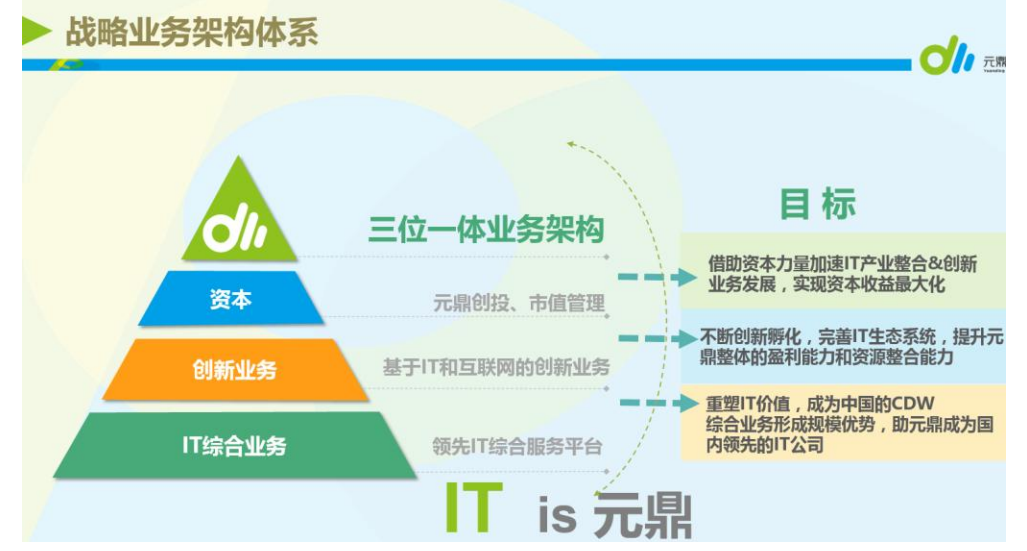
- 1) 市场持续扩大，中型企业及新兴产业是未来 IT 需求重点；
- 2) 服务在企业 IT 需求中比例不断提高；
- 3) 服务商向专业化或综合型转变。

## 3、公司分析

**Q:** 公司的业务格局是怎样的呢？

**A:** 公司要打造一个 IT 互联网生态系统，以求垂直打造极致用户体验，具体如下：

图 8、元鼎科技 IT 业务架构图



数据来源：元鼎科技，兴业证券研究所

图 9、元鼎科技互联网生态系统图



数据来源：元鼎科技，兴业证券研究所

**Q:** 公司的互联网平台在公司业务中扮演着怎样的角色呢?

**A:** 公司拥有体系化的 O2O 运营模式，公司的元鼎网已经成为 IT 业务营销和服务的门户，公司平台是业务增长的重要支柱，公司 30%-40% 的新业务项目机会来自于该平台。公司在存量客户持续带来业务的基础上，每年公司都会有大量的增

量客户，2016 前三季度元鼎科技新增客户达到 100 多个。

**Q:** 公司的 IT 厂商合作伙伴有哪些呢？

**A:** 公司目前有近百家国内外知名的 IT 厂商合作伙伴，部分厂商列表如下图：

图 10、元鼎科技部分 IT 厂商资源整合

主要产品类别	部分厂商名称
云计算	Salesforce、Oracle、Office365、腾讯云、阿里云、用友、神州云动、兴竹信息
网络&安全	F5、Aruba、A10、Riverbed、ONEAPM、Checkpoint、Symantec、Sophos、Paloalto、深信服
移动	Moblile Iron、Airwatch、国信灵通、
大数据	Oracle、Tableau、南大通用、明略
增值业务-软件	Vmware、Commvault、Veeam、IMO、Quest、听云、Citrix
增值业务-硬件	Microsoft、HP、DELL、IBM、浪潮、曙光、华为、思科、Redhat、RiverbedMaxta、NUTANIX、SimpliVity、Zettakit、NetApp、日立



数据来源：元鼎科技，兴业证券研究所

**Q:** 公司服务过那些客户呢？

**A:** 公司的客户定位以中大型企业客户为主，大型政府和企业客户为辅。

图 11、元鼎科技部分成功客户



数据来源：元鼎科技，兴业证券研究所

**Q:** 公司在线学习平台是怎样的模式呢？

**A:**

1) 平台定位: 公司倾力打造的国内独此一家的与各大 IT 厂商直接合作的权威性

IT 学习平台，将以 IT 厂商为核心全面开展 B2B 业务，力争成为 IT-B2B 平台重要门户，实现行业精准营销，同时以技术课程为辅，展现厂商与元鼎的技术实力。

- 2) 注册用户：网站 2015 年上线，APP2016 年 4 月上线。日均 UV1600+，PV9600+，会员主要以企业级会员为主，注册用户 3 万+。
- 3) 平台架构：平台还将继续完善，下一版的平台架构
  - E-learning：根据厂商的需求为厂商定制 E-learning 在线学习平台，结合厂商与企业的特殊化定制培训，开通不同观看权限
  - 技术课程：元鼎和厂商技术专家高端技术知识分享
  - IT 产品直播、录播视频：丰富的 IT 产品学习资料
  - 厂商定制化营销推广主页：全面开启厂商一站式产品知识获取主页
  - 热点专题：厂商新闻事件、大型活动；互联网 IT 热点话题行业热点新闻。
- 4) 平台特点：独有 IT 资源，唯一性、稀缺性。平台成立一年来，目前入驻的 IT 厂商多达 50 余家，大数据、云计算、虚拟化、数据库、BI 商务智能、操作系统、企业信息化安全等热门产品都有涉及。公司所提供视频内容大部分都是由厂家高级工程师进行讲解，权威性毋庸置疑。
  - 实时学习：OTPUB 为满足学员不同层次的学习需求，开发了实时在线学习平台，开课同时手机、Ipad 等移动端均可无限制观看，让学员无论在哪无论用哪种工具，都可以完成对知识的接收保障。
  - 课程回放：除实时在线学习平台以外，OTPUB 还为学员准备了由专业录制团队录制及后期制作的精品技术课程，通过不同的风格及 3D 效果展示，让学员在学习的同时不乏味、枯燥，同时也让未能参加实时培训的学员能够随时查看如同现场的课程回放，无后顾之忧，并在一定时间内，组织为学员解答疑惑，让学员的心中不留任何疑点。
- 4) 盈利模式：
  - 通过面向厂商的需求调研，定制以厂商为核心的推广展示页面，推进平台垂直性发展，收取厂商的市场推广费用。
  - 互联网 IT 热点话题，与厂商共同推出权威性、针对性的解决方案并开设评论专区，赚取流量。
  - 开发 E-learning 在线学习平台，结合厂商与企业的特殊化定制专业性的 IT 培训，开通不同观看权限，根据权限收取不同的培训费用。
  - 自有讲师、厂商讲师、外聘讲师等讲授的高端技术课程，作为对平台技术人员及爱好者的学习资源补充，高端技术课程采用终端客户收费模式。

**Q:** 公司的云服务平台是怎样的模式呢？

**A:** 公司全力打造国内首个互联网模式的企业级 B2B 云业务综合化服务平台，以美国 AppDirect 为标杆，结合中国本土实践，推动云服务在中国的创新普及。将云服务的提供商、服务商和企业用户融入一个单一的生态系统，方便企业用户一站式的寻找、购买、管理和监控云服务，Yun88 提供分发、销售、推广云服务。未来公司的自有产品也在将该平台展现。

**Q:** 公司的微校邦是怎样的模式呢?

**A:**

微校邦是一款基于学校用户实名制认证的校务 APP 应用。该项目定位如下:

1) 公司倾力孵化的一个重要创新项目,由全资子公司北京微校邦网络科技有限公司负责运营,是基于高等院校师生工作、学习和交流等各种需求而研发的,集多应用为一体的高校专用校务管理和信息化社交平台 APP,致力于打造智慧校园,提升校园科技化、信息化。微校邦目前支持 PC 端及移动端 APP 在线,APP 版又分为教师版和学生版,通过课业管理(学生)、教学管理(老师)、学校管理实现其功能价值。

2) 为大学生提供移动校务信息交互服务和基于实名认证的校园圈子交互平台,已于 2016 年 5 月底开始在河南省多个高校推广和运营,试点学校包括河南农业大学、郑州师范大学、郑州电力职业技术学院、华北水利水电大学、郑州航空工业管理学院、河南化工职业学院,短短两三个月就获得了 10 多万用户数量。预计至 2017 年 6 月底,微校邦完成签约 100 所学校,用户规模达到 100 多万人。未来微校邦将以联合运营方式为主逐步辐射至全国 2529 所高校及 3600 万师生中,形成庞大的用户流量。

3) 在盈利模式方面,微校邦运营前期以高校信息化建设为切入点,以迅速获取用户流量,同时在条件允许下,收取信息化建设服务费用。在获取大规模用户后,再通过商业广告(开屏、焦点图、内容页、信息流广告)、企业合作(活动、专题、大赛举办及报名)、自主应用(任务互助、兼职)、应用联运(招聘、课件、课程资源)、应用入口分成(增值类、收费服务类)、应用池孵化(高校认证服务拓展、学校共建校企合作)等多种形式实现盈利。

**Q:** 公司 2016 年上半年业绩为什么会出现下滑呢?

**A:** 主要是公司正处在扩张期,各项投入比较大,公司人员较去年同期增加了近 70 人,相应办公场所扩大也增加了房租等各项费用,研发、市场推广等投入都大幅增长,以至销售费用和管理费用同比增长较大。

#### 4、公司竞争优势分析

**Q:** 公司的产品策略为何呢?

**A:** 公司产品战略方向为以客户为中心,满足需求,引领趋势。产品线尽可能涵盖所有 IT 领域,整合国内外技术领先的厂商和产品,优选市场容量大与客户匹配度高的产品。

**Q:** 公司与厂商方面如何合作呢?

**A:** 厂商方面,公司构建完善的厂商管理体系与厂商进入全面深度合作。目前产品经理 18 人,2016 年底预计 30+,其中 50%来自微软,甲骨文等一线厂商以及大型 IT 服务商。目前整合 IT 厂商近 100 家。

1) 公司采取产品平台模式:对产品和厂商多维度分级分类管理,产品经理协调一切事务。



- 2) 产品经理责任制: 作为与厂商互动的统筹人员, 与厂商所有部门对接引导深入合作, 大大提高了双方的效率。公司对产品经理实行业绩考核制, 主要为产品线数量以及产品线完成的销售业绩, 提高产品经理积极性。
- 3) 合作深度: 每条产品线, 多个部门协同作战, 充分整合资源。公司既是产品的销售平台, 也是厂商的营销平台。

**表3、公司完善的厂商管理体系与厂商进入全面深度合作**

元鼎负责人员	厂商对接部门	合作内容
产品经理	所有部门	产品平台模式, 产品经理统筹协调厂商所有事务
市场部	厂商市场部	市场活动和客户研讨会
Otpub 在线学习平台	厂商技术人员和市场部	学习平台视频录制
互联网营销平台	厂商销售部和市场部	客户资源挖掘

数据来源: 元鼎科技, 兴业证券研究所

**Q:** 公司的技术实力如何呢?

**A:** 公司的技术团队占比 35% 左右, 具备全面领先的 IT 和互联网技术实力。在 IT 综合业务方面, 公司拥有业内领先的 IT 专业技术能力、专业的咨询和解决方案能力, 包括但不限于 IT 咨询、解决方案&架构设计、系统集成、IT 运维、云计算、企业应用、大数据等。在互联网技术方面, 具备成熟的互联网和移动互联网的开发运营能力, 自主开发运营项目(元鼎网、在线学习平台、YUN88、微校邦), 同时承接部分客户互联网开发项目。

**Q:** 公司的营销策略为何呢?

**A:**

- 1) 互联网营销: 通过元鼎网、OTPUB、微信等各种互联网方式宣传元鼎品牌, 推广业务, 获取项目机会和客户资源。公司重要的营销平台——元鼎网(www.yuandingit.com), 目前每天可为公司带来 70 多条项目咨询机会, 每年为公司贡献 30%-40% 的业绩收入, 百度业务人员介绍: “从百度后台行业分析上的数据看, 元鼎的精准互联网营销在 IT 领域遥遥领先”。
- 2) 品牌化、规范化的会议营销: 通过规范化的技术沙龙、CIO 论坛、网络直播等形式, 扩大元鼎品牌知名度, 提升品牌形象, 获取客户资源和项目机会; 截至今年 8 月, 公司市场部举办会议 20 多场, 收集客户数据 5000 多个。
- 3) 精准数据营销: 对 IT 企业级市场整个体系产生的客户数据进行收集、整理、规范、分析进行精准营销, 通过元鼎网的不断引流及市场部不定期举办的会议营销相结合, 公司目前已拥有的客户数据量多达 30 万, 未来将成为公司精准营销的大数据库。
- 4) 圈子营销: 成立鼎峰会、CIO 俱乐部
- 5) 技术营销: 打造元鼎 IT 学院, 提高元鼎的技术知名度, 培养和推广元鼎的技术专家和技术成果。

**Q:** 作为 IT 公司, 公司的创新性怎么样呢?

**A:** 在追求 IT 综合业务规模高速发展的同时, 公司也在不断发展创新业务, 实现盈利能力的多样化。目前公司的创新项目有: IT 在线学习平台、微校邦(校务管理平台), 正在培训的项目有 YUN88, 同时还有正在研究的种子项目。

## 5、融资规划

**Q:** 公司近期是否有融资计划呢?

**A:** 具体见公告。

**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:

- 买入: 相对大盘涨幅大于15% ;
- 增持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间
- 中性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
- 减持: 相对大盘涨幅小于-5%

**机构销售经理联系方式**

<b>机构销售负责人</b>			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
<b>上海地区销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					
<b>北京地区销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
<b>深圳地区销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701 (518035) 传真: 0755-23826017					
<b>海外销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					
<b>私募及企业客户负责人</b>			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
<b>私募销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

**【信息披露】**

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

**【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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

**【法律声明】**

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户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 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。