2016 年 11 月 11 日

公司研究●证券研究报告

华宇软件（300271.SZ）

深度分析

政务龙头多元化经营稳步推进，人工智能重塑法律服务值得期待

投资要点

- **法检政务龙头业绩增长稳健，积极寻求业务转型升级：** 公司连续在法院、检察院领域连续多年排名第一。我国电子政务市场保持稳定增长，在法院信息化 3.0 的推进下，信息化建设市场前景广阔，公司优势业务的增长有保障。同时，公司积极寻求业务升级，发展云计算、大数据业务，定增拟建设政务云平台，面向多个行业提供云计算综合服务，并围绕子公司亿信华辰，在各业务领域开发大数据业务；并收购万户网络在协同办公软件自主可控领域强势布局，公司政务信息化业务日渐完善。
- **食品安全抢先布局，打造新增长点：**食品安全是各级政府相关监管部门工作的重中之重，食安信息化快速展开，公司较早进入该领域，子公司华宇金信具备面向城市食品安全管理和食药监管理部门的完整解决方案，业绩增长稳健；2016 年，公司建立溯源云公司，提供全国食品追溯平台建设等相关业务，有望成为行业标杆。
- **人工智能重塑法律服务，公司发挥优势抢占市场高地：**我国法律服务市场标准化程度低，发展滞后，而人工智能为法律服务变革提供了技术手段。目前，我国已经积累了各类司法文书近 2000 万份，为智能化提供基础。2016 年，公司设立华宇元典公司，对标 IBM Ross 人工智能律师及 Westlaw 等法律服务公司，以法律行业的和大数据、人工智能领域的积累有望抢占市场，增强竞争力。
- **投资建议：**我们公司预测 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.46 元、0.61 元和 0.81。维持买入-A 建议，6 个月目标价为 36.6 元。
- **风险提示：**宏观经济及电子政务行业发展不及预期；公司食品安全、法律服务业务发展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	902.6	1,351.7	1,882.8	2,624.0	3,639.9
同比增长(%)	34.7%	49.8%	39.3%	39.4%	38.7%
营业利润(百万元)	127.0	185.0	280.4	377.8	536.8
同比增长(%)	52.1%	45.7%	51.5%	34.8%	42.1%
净利润(百万元)	147.4	208.5	294.2	392.4	523.4
同比增长(%)	22.6%	41.4%	41.1%	33.4%	33.4%
每股收益(元)	0.23	0.32	0.46	0.61	0.81
PE	88.7	62.7	44.4	33.3	25.0
PB	11.7	8.6	7.0	5.9	4.9

数据来源：Wind，华金证券研究所

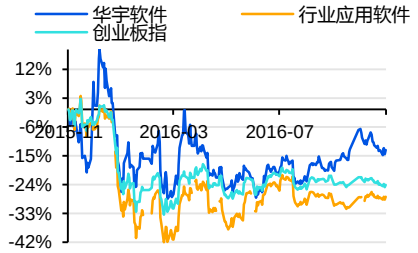
计算机 | 行业应用软件 III

投资评级	买入-A(维持)
6 个月目标价	36.6 元
股价(2016-11-10)	20.32 元

交易数据

总市值（百万元）	13,065.63
流通市值（百万元）	9,339.24
总股本（百万股）	642.99
流通股本（百万股）	459.61
12 个月价格区间	16.60/56.98 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.84	10.99	14.51
绝对收益	-6.79	11.28	-7.45

分析师 谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20655640

报告联系人 朱琨
zhukun@huajinsc.cn
021-20655647

相关报告

华宇软件：法检业务持续领先，多领域布局助力公司业绩弹性增长 2016-08-17

内容目录

一、法检政务龙头企业，主营业务增长稳健 4
（一）主营增长稳健，法检信息化龙头企业 4
（二）法院信息化 3.0 持续推进，千亿级政务市场将至 5
二、发展云计算、大数据，寻求业务转型升级 6
（一）政策助推云计算、大数据，政务发展趋向协同合作 6
（二）定增投向云计算，寻求业务转型升级 7
（三）围绕亿信华辰，大数据业务稳步推进 8
（四）自主可控成共识，收购万户网络布局协同办公 9
三、食品安全抢先布局，打造新增长点 11
（一）食以安为先，食品安全引关注 11
（二）食安行业竞争格局逐步建立 12
（三）收购华宇金信，食安领域崭露头角 13
（四）设立溯源云公司，深化食品安全布局 14
四、人工智能重塑法律服务，公司发挥优势抢占市场高地 15
（一）人工智能席卷全球，深度学习、计算能力与数据是基础 15
（二）数据积累助力法律服务智能化，有望解决行业痛点 16
1、法律服务市场标准化程度低，有待进一步整合、挖掘 16
2、法律数据已有海量积累，智能化发展值得期待 17
（三）大数据+法律，设立华宇元典抢占先机 17
五、未来 3 年净利润 CAGR 约 36%，维持买入-A 评级 18
（一）预计各项业务稳健增长，未来三年收入 CAGR 超 39% 18
（二）对比行业平均水平，给予 2017 年 60 倍 PE 20
（三）未来 3 年净利润 CAGR 约 36%，维持买入-A 评级 21
六、风险提示 21

图表目录

图 70：华宇软件公司营业收入情况 4
图 71：华宇软件公司归母净利润情况 4
图 3：2011 年-2015 年公司业务分行业构成 4
图 4：2011 年-2015 年公司各行业业务毛利率情况 4
图 5：2009 年法检行业 IT 解决方案市场占有率情况 5
图 6：中国在联合国电子政务发展水平的排名 5
图 7：2010 年-2014 年中国政府行业 IT 解决方案规模 5
图 8：法院信息化 3.0 6
图 9：2010 年-2014 年中国法检 IT 解决方案规模 6
图 10：我国云计算市场规模 7
图 11：我国大数据市场规模 7
图 12：公司云计算技术架构 8
图 13：2012 年-2015 年亿信华辰主营业务情况 8
图 14：BI@Report 示意图 9
图 15：i@Report 示意图 9

图 16：2011 年-2014 年中国办公协同软件市场规模 10
图 17：2015 年-2017 年万户网络归属母公司股东净利润承诺 11
图 18：2010 年-2014 年食品安全信息化项目数量及投入规模不完全统计 12
图 19：食品安全行业竞争格局 13
图 20：华宇金信“智慧食安”解决方案集 13
图 21：2012 年-2015 年华宇金信主营收入情况 14
图 22：2015 年-2017 年华宇金信归母净利润承诺 14
图 23：人工智能市场规模预测 15
图 24：从数据中学习的机器学习算法 16
图 25：地方各级人民法院受理、审结和执结案件数量 16
图 26：地方各级人民法院结案标的额 16
图 27：溯源云公司业务 18
图 28：公司主营业务收入预测 19
图 29：公司业务收入构成预测 19
图 30：公司法院行业收入预测 19
图 31：公司法院行业毛利预测 19
图 32：检察院行业收入预测 19
图 33：检察院行业毛利预测 19
图 34：公司政府行业收入预测 20
图 35：政府行业毛利预测 20
图 36：其他行业收入预测 20
图 37：其他行业毛利预测 20

表 1：云计算相关政策 6
表 2：我国食品安全监管相关政策条例 11
表 3：溯源云公司主要业务范围 15
表 4：同行 EPS 和 PE 对比 20

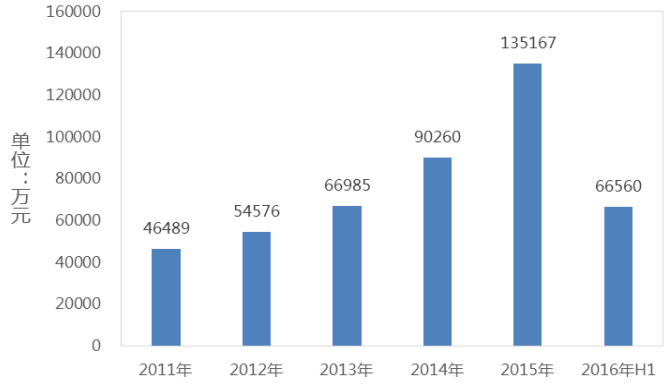
一、法检政务龙头企业，主营业务增长稳健

（一）主营增长稳健，法检信息化龙头企业

公司自 2001 年成立以来，一直以电子政务系统的产品开发与服务作为核心业务，面向电子政务领域内的各行业客户开发软件产品与整体解决方案，并提供信息化系统规划咨询、应用软件定制开发、信息化系统建设、信息化应用推广、信息化系统运维管理等服务。

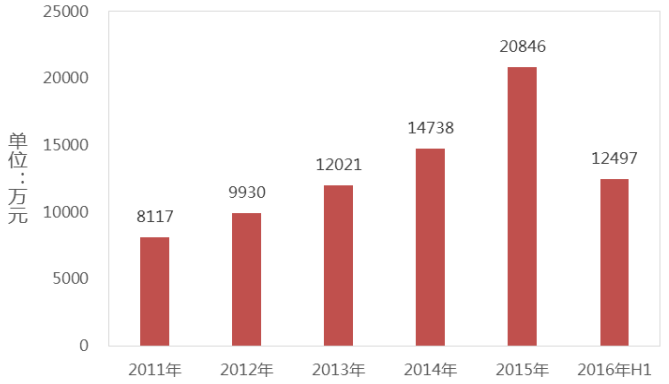
2016 年 H1 公司实现营业收入 6.66 亿元，较去年同期增长 41.58%；归属于母公司所有者的净利润 1.25 亿元，较去年同期增长 42.75%；整体业务收入增长稳健。

图 1：华宇软件公司营业收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：华宇软件公司归母净利润情况

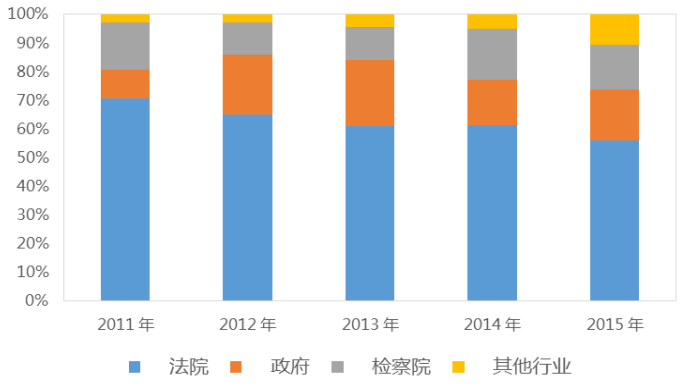


资料来源：Wind，华金证券研究所

公司业务涵盖法院、检察院、司法行政、食品安全、各级党委和政府部门以及各行业大型企事业单位，其中法院、政府部门及检察院业务为公司目前最主要的盈利来源。

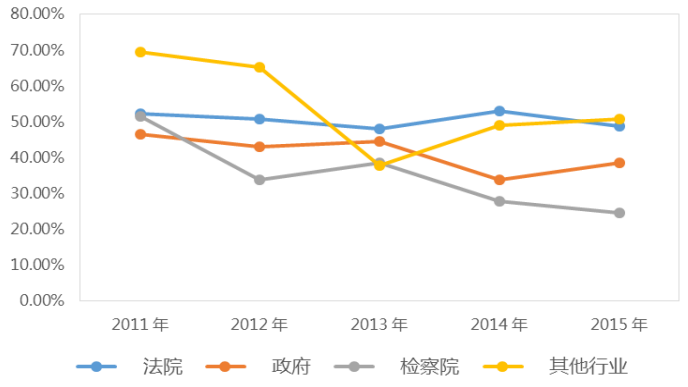
2015 年，公司在法院行业实现销售收入 7.57 亿，较去年同期增长 36.62%；检察院行业实现销售收入 2.09 亿 ,较去年同期增长 30.21% ;政府部门收入 2.41,亿 ,其他行业收入 1.44 亿元，同比增长 214.97%。公司各行业业务毛利维持在较高水平，2015 年法院、检察院、政府和其他业务毛利分别为 48.86%、24.65%、38.59%和 50.79%，业务毛利润达到 5.88 亿元。

图 3：2011 年-2015 年公司业务分行业构成



资料来源：Wind，华金证券研究所

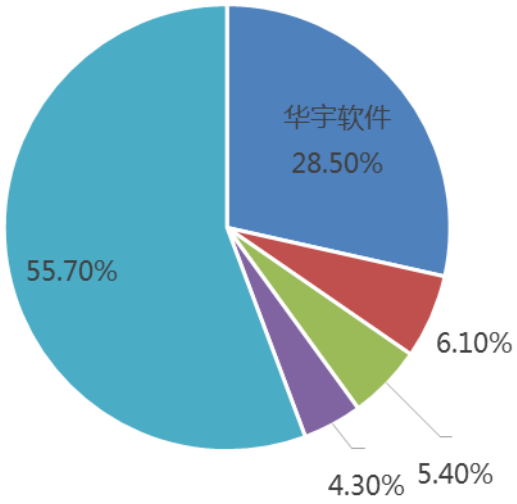
图 4：2011 年-2015 年公司各行业业务毛利率情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

公司是法检行业信息化市场龙头，连续 9 年位列中国电子政务 IT 解决方案供应商 10 强，其中，在法院、检察院领域连续多年排名第一。根据 IDC 数据， 2009 年，公司在法院检察院 IT 解决方案市场占有率为 28.5%，排名第一。

图 5：2009 年法检行业 IT 解决方案市场占有率情况

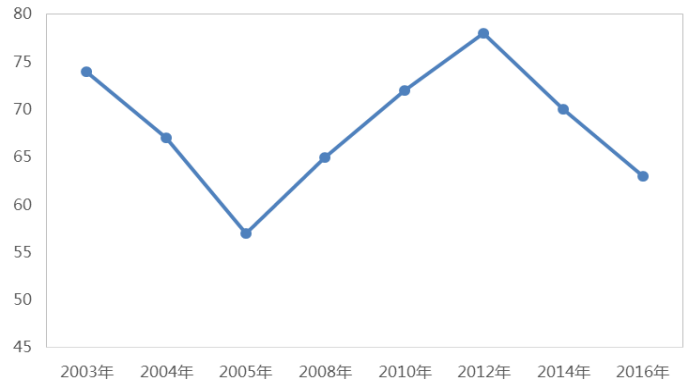


资料来源：IDC，华金证券研究所

（二）法院信息化 3.0 持续推进，千亿级政务市场将至

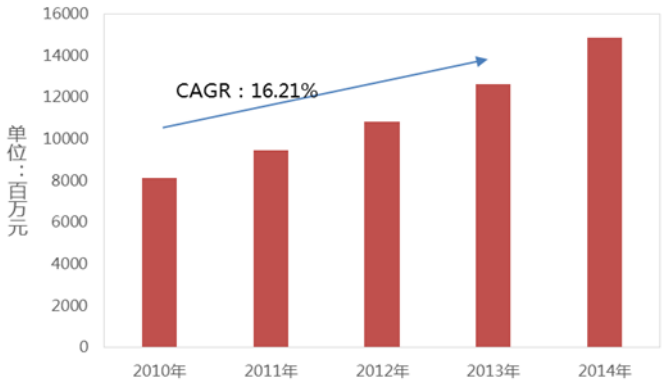
根据《联合国电子政务调查报告 2016》，中国的电子政务发展指数（EGDI）为 0.6071，排名第 63 位，相较于上一次调查上升 7 位，国际排名稳步上升，但依然有巨大的发展空间。IDC 数据显示，我国政府 IT 解决方案市场规模 2010 年以来保持 16.21%的年复合增长率。在政务信息化春风的持续之下，IDC 预计，到 2017 年政府 IT 投资规模将达到 1189.2 亿元，2012 至 2017 年的复合增长率为 11.6%。

图 6：中国在联合国电子政务发展水平的排名



资料来源：中国电子政务网，华金证券研究所

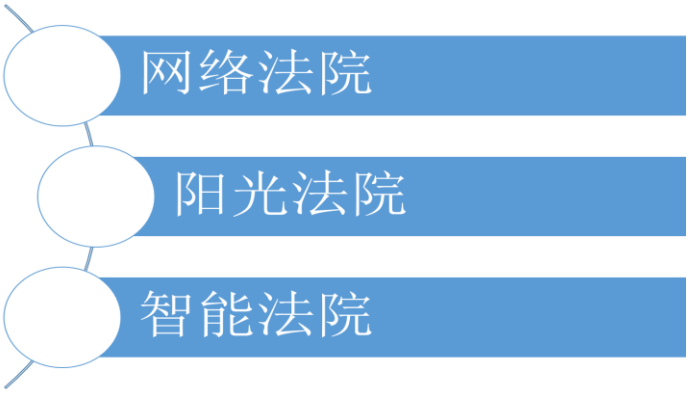
图 7：2010 年-2014 年中国政府行业 IT 解决方案规模



资料来源：IDC，华金证券研究所

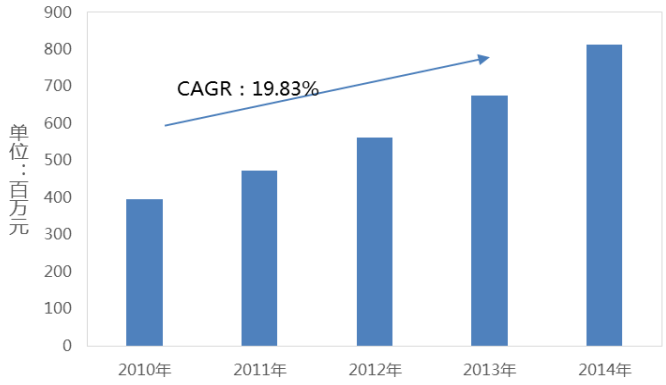
法院检察院部门 IT 解决方案市场规模 2010 年以来年复合增长率约为 19.83%，2015 年 7 月，全国高级法院院长座谈会上提出“中国将于 2017 年底建成具有中国特色的人民法院信息化 3.0 版”。法院信息化 3.0 版具体包括：形成全国法院固定和移动网络相结合、全面支持广大干警和社会公众随时随地接入的“网络法院”；形成司法公开和诉讼服务全面覆盖全国法院和人民群众，开放、动态、透明、便民的“阳光法院”；形成最高人民法院和高级人民法院主要业务信息化覆盖率 100%，国家司法审判信息资源库案件数据、电子档案、司法解释等覆盖率 100%，具有信息共享、业务协同和按需服务能力的“智能法院”。法院信息化建设将迎来新一轮建设高潮。

图 8：法院信息化 3.0



资料来源：政府网站，华金证券研究所

图 9：2010 年-2014 年中国法检 IT 解决方案规模



资料来源：IDC，华金证券研究所

二、发展云计算、大数据，寻求业务转型升级

（一）政策助推云计算、大数据，政务发展趋向协同合作

大数据时代背景下，任何单一主体所能够提供的存储和计算能力都无法跟上海量数据大规模增长的速度。云计算通过后端服务器的分布式架构，为前端用户提供存储和计算能力的共享服务，节约 IT 系统维护和运营的成本，快速为终端用户提供更安全、稳定的移动互联网服务。近年来，我国云计算应用市场发展明显加快，典型应用案例日趋增多，除了大型的云计算中心建设，还有众多以 SaaS、虚拟化等模式存在的云计算相关应用服务，相关政策利好不断发酵，为云计算行业提供良好发展环境。

表 1：云计算相关政策

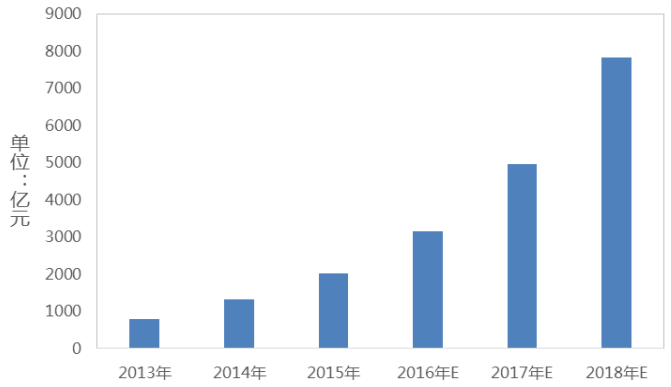
时间	相关政策
2010 年 10 月	国务院发布《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，将“新一代信息技术产业”确定为国家优先发展的战略性新兴产业，提出要加快推进“云计算的研发和示范应用”，着力发展“高端软件”等核心基础产业，提升“软件服务、网络增值服务”等信息服务能力。
2011 年 3 月	《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》明确提出要推动新一代信息技术产业中高端软件、云计算及信息服务等领域的跨越式发展。
2013 年 8 月	国务院发布的《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》，将信息消费提高到了国家战略层面， 特别提出要加快推进国家政务信息化工程建设，建立完善国家基础信息资源和政府信息资源，建立政府公共服务信息平台，整合多部门资源，提高共享能力，促进互联互通，有效提高公共服务水 12 平。
2015 年 1 月	国务院发布《关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》， 鼓励应用云计算技术整合改造现有电子政

时间	相关政策
	务信息系统，实现各领域政务信息系统整体部署和共建共用，大幅减少政府自建数据中心的数量；政府部门要加大采购云计算服务的力度，积极开展试点示范，探索基于云计算的政务信息化建设运行新机制，推动政务信息资源共享和业务协同，促进简政放权，加强事中事后监管，为云计算创造更大市场空间，带动云计算产业快速发展。
2015 年 8 月	国务院发布《关于印发促进大数据发展行动纲要的通知》，提出了促进大数据发展的主要任务：加快政府数据开放共享，推动资源整合，云计算规模与现有业务协同情况

资料来源：各类政府网站，华金证券研究所

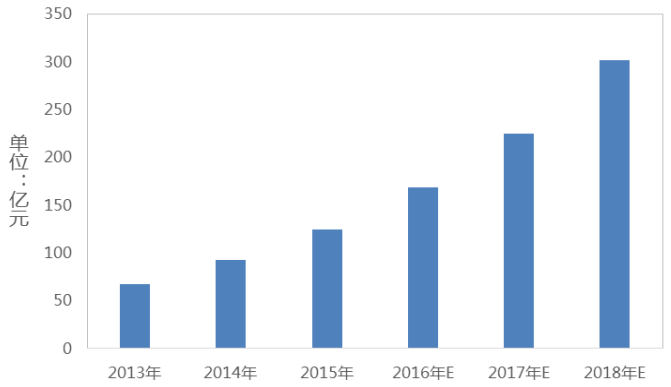
赛迪顾问数据显示，2015 年我国云计算市场规模达到 2030 亿元，同比增长 54.28%，预计到 2018 年规模将超过 7000 亿元 ,大数据市场规模 2015 年达到了 124.9 亿元 ,同比增长 34.16%，未来依旧保持高增长，预计 2018 年该市场规模将超过 300 亿元。

图 10：我国云计算市场规模



资料来源：CCID，华金证券研究所

图 11：我国大数据市场规模



资料来源：CCID，华金证券研究所

在配合大部制管理模式的推进和跨部门应用的协同背景下，电子政务正进入综合集成、协同应用阶段，各级政务部门积极建设电子政务公共平台，开展跨部门、跨层级的信息共享和业务协同，电子政务市场规模将迅速放大，云计算、 大数据应用的趋势越来越明显。

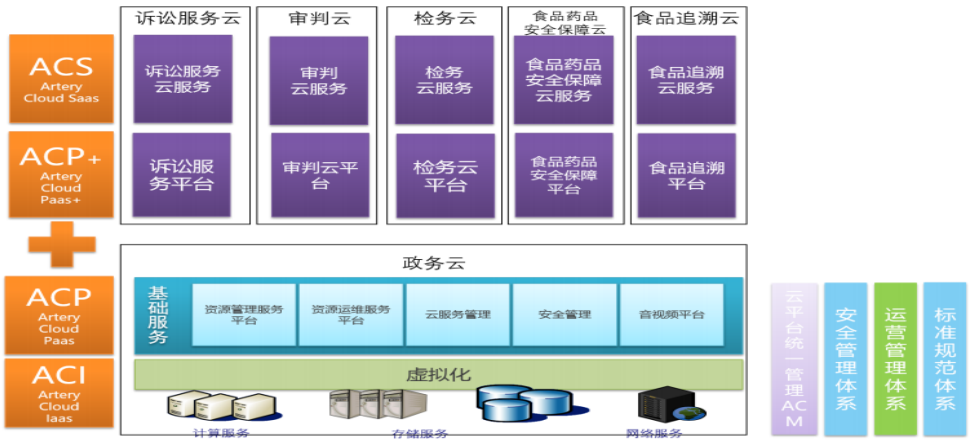
目前，电子政务发展模式正在朝三个方向迈进：一是云模式成为技术主流发展趋势；三是政府信息资源的开发利用趋于“大数据”应用；二是业务系统以加强政府各部门协同合作为本质，而非部门分工。

（二）定增投向云计算，寻求业务转型升级

公司于 2016 年推出定增预案，拟将募集资金投入云研发及产业化项目。该项目将建设一个覆盖 IaaS 、PaaS 、SaaS 三层的政务云平台，以及五个行业应用云平台，实现对云计算硬件、软件、服务、网络和安全五个方面的综合管理。其中，政务云平台具备完整的 PaaS 层服务，将作为未来电子政府客户建设云计算的基础平台，“一站式”解决计算资源问题， 为客户提供统一的计算、存储、交换和分析服务，不同的行业客户可以基于该政务云平台结合自身行业需要进行拓展，以“+”的方式形成行业应用云，具体包括审判云、诉讼服务云、检务云、食品药品安全保障云和食品追溯云，对应公司在法检、食安方面的优势业务。

未来， 公司还可以根据需要拓展更多的行业应用云，满足不同行业客户需求，由软件开发商向软件+云服务提供商积极转型，增强客户黏性，巩固行业优势地位，为公司未来增长提供新的机会。

图 12：公司云计算技术架构



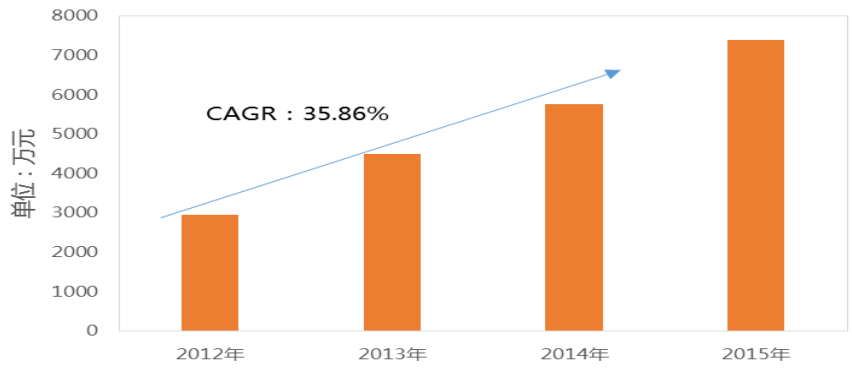
资料来源：公司公告，华金证券研究所

（三）围绕亿信华辰，大数据业务稳步推进

子公司亿信华辰是国内领先的大数据及商业智能应用产品提供商 ,以产品的易用性、实用性、成熟性、安全性、高效性为目标，持续地研发大数据处理、存储、应用与管理的全生命周期相关产品。

亿信华辰专注于数据分析技术与平台的研发与服务，以 BI@Report、i@Report 等产品为核心构成了一整套完整的数据分析应用综合解决方案，是国内领先的数据仓库、商业智能、报表统计软件产品和咨询服务提供商。经过多年的努力 ,成功实施了大批重要客户的数据分析应用项目，目前，全国有近 500 个以上的服务器装机量，终端客户超过 100 万个，在业内处于领先地位。2015 年亿信华辰主营收入超过 7000 万元，同比增长 27.96%。

图 13：2012 年-2015 年亿信华辰主营业务情况

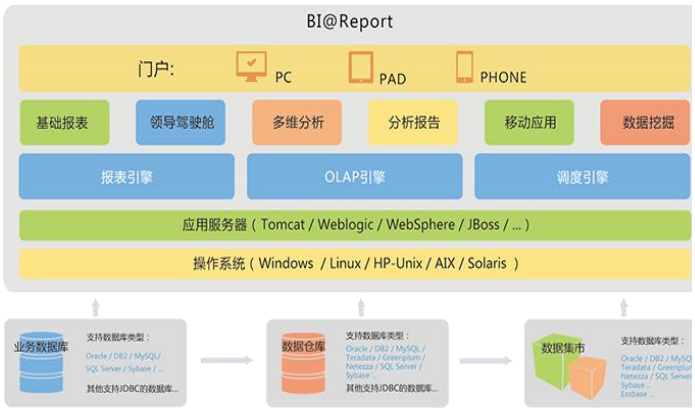


资料来源：公司公告，华金证券研究所

BI@Report 是具有自主知识产权的商业智能（Business Intelligence）完整解决方案，可帮助企业快速构建统一数据仓库和决策支持系统，是企业构建数据综合分析应用、综合统计、绩效评估、业务预警、数据可视化等的理想平台。

i@Report 是业界最成熟的 WEB 报表汇总统计平台，允许用户任意设计报表样式，并通过报表服务器实现数据报送、汇总、分析等一条龙服务，可广泛应用于政府机关、大型企业的计划、统计、财务、业务、管理等部门，也可用于构建基于互联网的数据采集、网上直报、网络报表等工作平台。处理在线填报，i@Report 也支持离线报表模式。

图 14：BI@Report 示意图



资料来源：公司公告，公司网站，华金证券研究所

图 15：i@Report 示意图

资料来源：公司公告，公司网站，华金证券研究所

此外，具体到行业应用，围绕亿信华辰的产品技术，公司各成员企业纷纷对接各自优势行业积极开展大数据相关应用，公司正逐步建设自己的大数据生态。

法院行业，数据中心应用解决方案取得重大突破，陆续中标最高法、湖北、山东高级人民法院多个重点项目；

食安和工商行政管理行业积极推进大数据和 BI 解决方案扩展实施；

税务行业，中标国税总局“金税三期工程第二阶段系统软件-数据分析平台（BI@report）”项目、“国际税收管理平台”及“税务互联网数据服务平台”项目，随着金税三期和税务互联网＋税务业务应用的推进，税务行业大数据应用场景更为宽泛，为公司在税务行业的持续发展开辟了广阔的市场空间；

在金融行业，持续服务于中国进出口银行、中国农业发展银行和中国人民银行的数据管理和应用相关业务，验证了公司大数据和商业智能相关产品的成熟度和稳定性，积累了大量的数据管理、应用和服务的行业开发和实施经验。

（四）自主可控成共识，收购万户网络布局协同办公

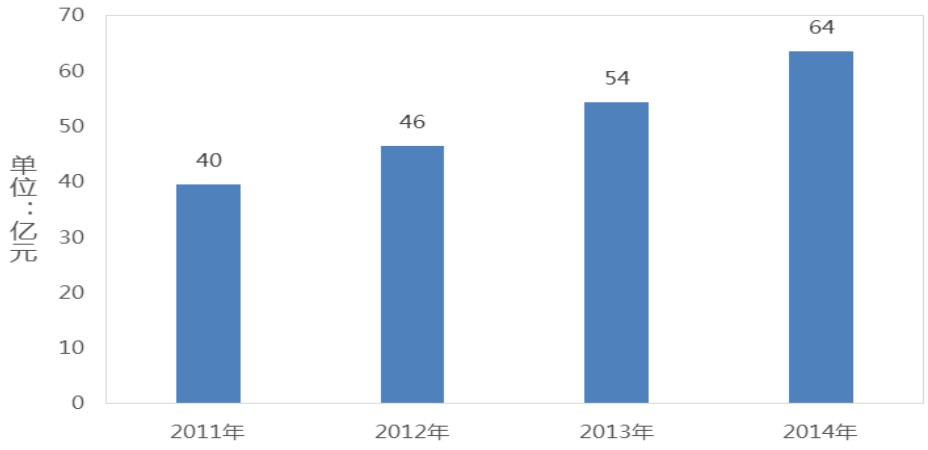
棱镜门事件曝光以来，各国对于信息安全关注度不断提升，自主可控成为大势所趋。政府采购带头落实自主可控战略，2014 年 5 月，中央机关采购计算机类产品被规定不允许安装 Windows8 操作系统；2014 年 8 月，中国政府采购部门将赛门铁壳和卡巴斯基从安全软件供应

商名单中剔除，中标的 5 款产品全部为国产品牌；2015 年 2 月，中国政府采购部门进一步将思科从政府采购名单中剔除，政府采购的示范效应为国内厂商带来空前的发展时机。

公司根据对国家信息化安全战略的深刻认识，凭借自身技术体系的积累，以及对电子政务需求的理解，不断加强自主可控领域的研发投入，加强公司各类应用在自主可控环境下的适配性和性能优化，在自主可控的应用解决方案领域建立了领先优势。 2015 年，公司积极响应自主可控的电子公文系统需求，快速推出电子公文系统自主可控整体解决方案，提升自主可控领域的核心竞争力。

2015 年，公司以 31970 万元人民币的自有资金收购万户网络 100.00%股权，加强主营业务在自主可控领域的优势。协同办公软件是政企客户信息安全应用的基本需求，也是提升管理增强业务能力的有效工具，作为重要的细分市场，将成为未来自主可控应用市场中首要的必争之地。赛迪数据显示 ,2014 年 ,中国办公协同软件市场规模 63.6 亿元 ,同比增长 17% ,预计 2015-2016 年市场增长率仍能维持 15%左右水平。

图 16：2011 年-2014 年中国办公协同软件市场规模

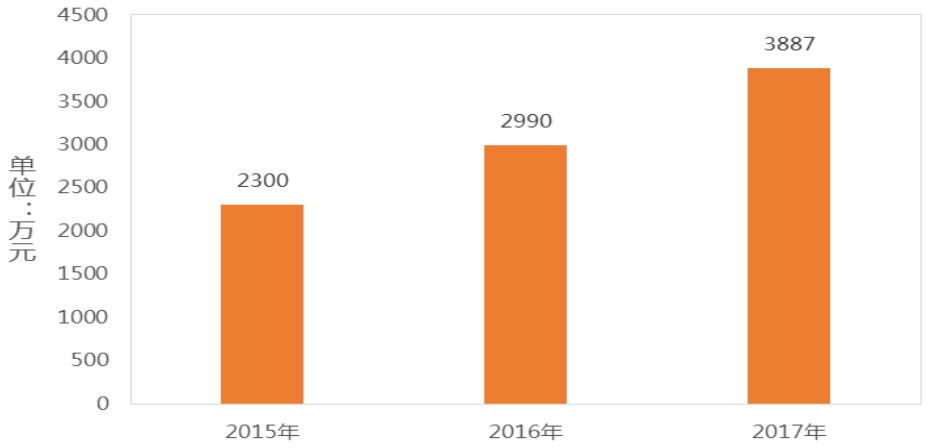


资料来源：CCID，华金证券研究所

万户网络是国内领先的协同管理软件厂商，是协同软件国家行业标准编制组长单位，历经十多年的耕耘和积累，万户网络建立了完整的中高端协同应用平台系列产品线，服务中高端客户超过 6000 家，核心客户包括中联重科、中国银联、大连重工、沈阳机床、东风汽车、紫金矿业、二商集团、哈药集团、潍柴动力、无限极、光明乳业等众多公共组织和企业。

2015 年万户网络实现收入 5310 万元，净利润 2567.04 万元，实现其业务承诺。在收购后，万户网络在保持独立经营的基础上，逐步与公司及其他子公司业务和资源整合，凭借集团层面积累的市场资源、管理经验等优势，万户网络现有业务预计将进一步成长。2016 年和 2017 年承诺归属母公司净利润分别为 2990 万元、3887 万元，预计可以实现净利润约 30%的年增长率。

图 17：2015 年-2017 年万户网络归属母公司股东净利润承诺



资料来源：公司公告，华金证券研究所

三、食品安全抢先布局，打造新增长点

（一）食以安为先，食品安全引关注

近年来爆发的瘦肉精事件、地沟油事件、三聚氰胺事件、毒胶囊事件等。食品药品安全关系到民众的生命安全、身体健康，作为生存及生活的最基本要求，涉及到千家万户，因此，加强食品药品安全监管，保障人民群众的生命健康，提高食品安全质量，成为我国各级政府相关监管部门工作的重中之重。

表 2：我国食品安全监管相关政策条例

时间	事件
2009 年	《中华人民共和国食品安全法》正式施行
2012 年	国务院印发了《国务院关于加强食品安全工作的决定》，专门就食品安全工作提出了明确的要求
2013 年	整合相关部门职责，组建国家食品药品监督管理总局，提高食品药品监督管理水平
2015 年	国务院办公厅印发《2015 年食品安全重点工作安排》，将食品安全信息化建设要求进行了细化
2015 年	新修订的食品安全法于 2015 年 10 月 1 日正式实，突出预防为主、风险防范，旨在建立严格的“从农田到餐桌”全过程监管制度和法律责任体系

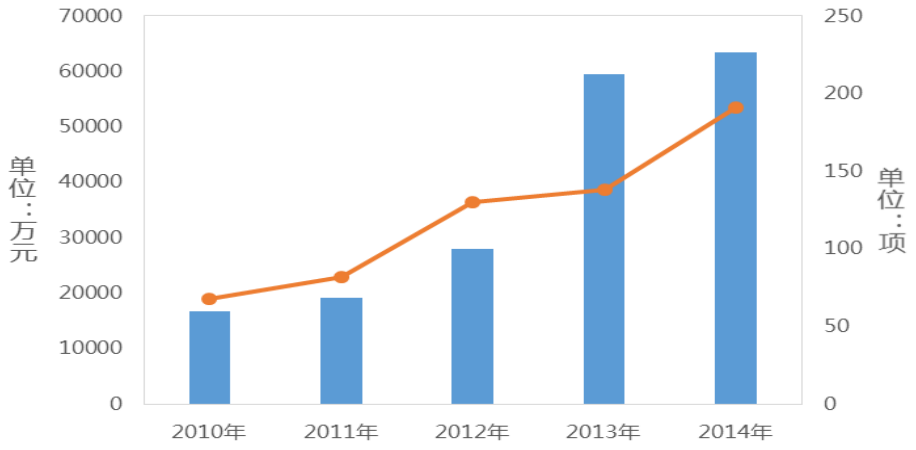
资料来源：政府网站，华金证券研究所

在国家政策和监管机构的推动下，食品安全领域的信息化建设投入将迎来高速增长，《国务院办公厅关于印发 2015 年食品安全重点工作安排的通知》也着重强调加快信息化建设步伐，并提出：建设统一高效、资源共享的国家食品安全信息平台，加快食品安全监管信息化工程、食品安全风险评估预警系统等项目实施进度；加强食品安全标准、风险监测、风险评估、日常监管统计数据的采集和分析利用，提升科学监管水平和监管效能。

2010 年至 2014 年，食品安全信息化项目在总数量及总投入上均呈现明显增长的态势。特别是 2012 年以来，国家进一步明确食品安全要求后，无论是数量和投入均增长迅猛。随着 2014

年以来各级部门组织机构的确定，在智慧城市的理念及整体架构下，食品安全行业作为国计民生的基础，前景可观。

图 18：2010 年-2014 年食品安全信息化项目数量及投入规模不完全统计



资料来源：中国政府采购网，公司华金证券研究所

（二）食安行业竞争格局逐步建立

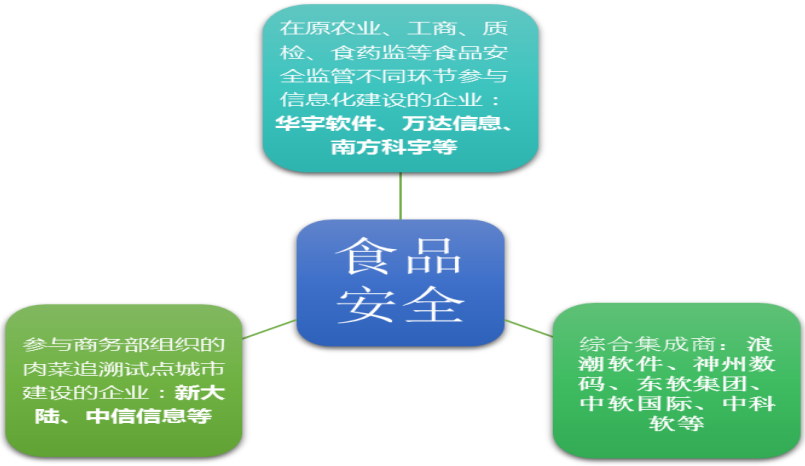
随着国家对食品安全行业投入的持续增长，信息行业各公司相继进入该行业并持续加大投入，市场竞争愈加激烈。目前食品安全信息化市场包括三类参与者：

第一类主要是在原农业、工商、质检、食药监等食品安全监管不同环节参与信息化建设的企业，如华宇软件、万达信息、 南方科宇等公司都在争取参与到新一轮食品安全信息化建设的机会， 相关公司都具有一定的行业业务和产品的积累，具有一定的优势；

第二类参与竞争的企业：主要参与商务部组织的肉菜追溯试点城市建设，以硬件为主、软件为辅的营销方式，如新大陆、中信信息、四川九州等公司。相关公司或者具有相关硬件生产能力或具有整合周边厂商的能力；

第三类参与竞争的企业：主要包括浪潮软件、神州数码、东软集团、中软国际、中科软等综合集成商，相关企业主要是看中食品安全行业的市场，将食品安全行业作为一块业务项进行发展，相对来说这类企业业务积累较少， 相关公司具有丰富的不同行业的信息化建设经验， 综合能力不可低估。

图 19：食品安全行业竞争格局



资料来源：公司公告，华金证券研究所

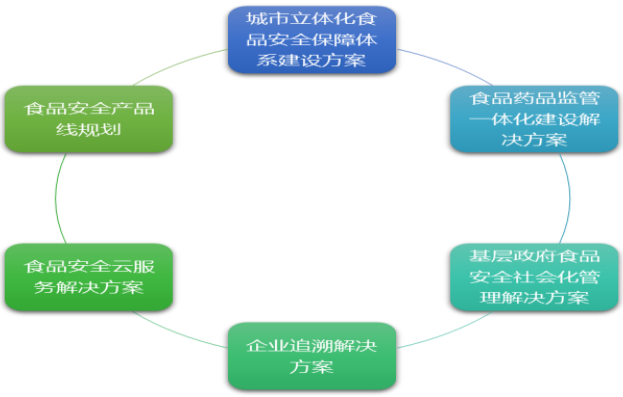
（三）收购华宇金信，食安领域崭露头角

公司 2012 年收购华宇金信 51%股份，正式布局食品安全领域，2015 年，进一步收购华宇金信 49.00%的少数股东股权，华宇金信成为公司全资子公司，加大食品安全信息化领域的业务拓展力度。

华宇金信秉承“科技塑造品质，服务创造价值”的企业理念，以“坚持创新、追求卓越”为发展准则，多年来专注于在食品安全保障和工商行政管理领域为政府及企业客户提供大型系统解决方案、软件开发、技术服务及系统建设等服务,自成立以来先后承担了北京奥运会及深圳大运会食品安全保障系统建设、北京市企业信用信息网系统建设等多项食药、工商行业大型信息化建设项目，积累了丰富的项目经验和成果。

目前已经形成了面向城市食品安全管理的“城市立体化食品安全保障体系建设方案”和面向食药监管理部门业务的“食品药品安全监管一体化解决方案”在内的多项成熟的信息化建设解决方案和软件产品。

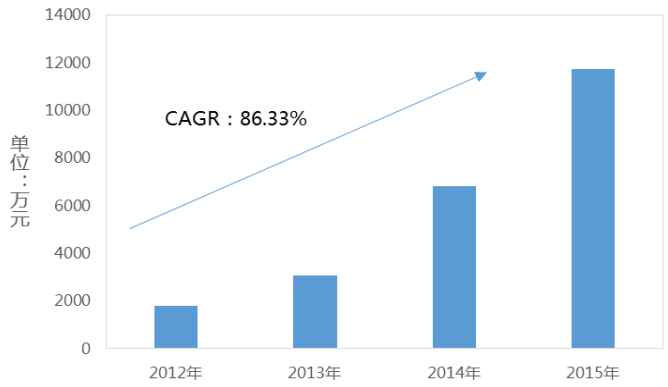
图 20：华宇金信“智慧食安”解决方案集



资料来源：公司公告，华金证券研究所

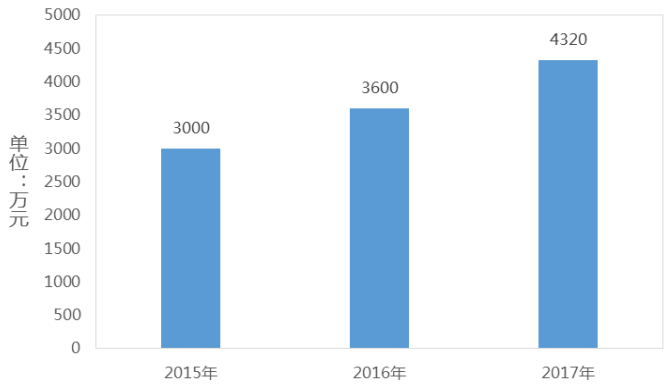
近年来，华宇金信销售收入高速度增长。2015 年，实现销售收入 1.17 亿元，同比增长 71.6%，实现净利润 3017.58 万元，完成 2015 年业绩承诺。2016 年和 2017 年华宇金信承诺归属于母公司净利润分别为 3600 万元和 4320 万元，预期公司食品安全相关业务将继续保持高速增长。公司在电子政务领域有良好的行业基础，较早进入食品安全领域，有望抢占市场份额，为公司业务增长添新动力。

图 21：2012 年-2015 年华宇金信主营收入情况



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 22：2015 年-2017 年华宇金信归母净利润承诺



资料来源：公司公告，华金证券研究所

（四）设立溯源云公司，深化食品安全布局

2016 年 1 月，国务院办公厅发布了《关于加快推进重要产品追溯体系建设的意见》，推进追溯体系与检验检测体系、企业内部质量管理体系对接，打造严密的全过程质量安全管控链条。“意见”明确指出有条件的行业协会可投资住宿信息平台，以市场化方式引导企业建设追溯体系，并支持行业协会提高服务功能，为企业建设追溯体系提供专业化服务。

2016 年公司拟与中国食品药品企业质量安全促进会、食药网、同仁堂、二商集团、倍肯以及京丰岳各庄共同投资人民币 300 万元，设立溯源云（北京）科技服务有限公司，其中公司出资 1350 万元，占注册资本 45%，由公司主要负责经营设立的合作公司。

在促进会的牵头组织下，溯源云公司将大力推动全国食品追溯平台的建设，为已建追溯系统的企业提供追溯数据对接及信息公示服务，为尚未建设追溯系统的企业，特别是中小型企业提供追溯系统的云租赁服务实现追溯管理和信息公示，为广大消费者提供产品从原材料到成品全生命周期的真实可靠便捷的追溯信息查询服，溯源云公司不参与企业内部追溯系统建设业务；华宇金信则继续面向政府和企业开展追溯系统建设业务， 提供与全国食品追溯平台对接的技术服务。

目前，政府和企业是食品安全的两大市场主体，公司食安业务也分为面向政府和面向企业两方面，政府业务包括面向城市食品安全管理的“城市立体化食品安全保障体系建设方案”和面向食药监管理部门业务的“ 食品药品安全监管一体化解决方案”等“智慧食安”解决方案，以及覆盖食药监管理各个业务环节完整的产品线，形成食品安全领域的核心竞争力。

通过合资设立溯源云，公司将进一步深化在食品安全领域的布局，尤其是面向企业业务，进一步加强食品安全领域产业链的战略布局。

表 3：溯源云公司主要业务范围

	业务内容
1	追溯平台服务，建设全国食品追溯平台，为食品生产经营企业建设追溯体系提供专业化的追溯云服务，包括提供服务和运营保障；
2	协助促进会逐步建设全国食品药品企业征信体系；
3	运用大数据技术，对政府监管部门、食品生产经营企业以及社会公众提供食品药品质量安全专业化信息服务； 与全国食药监管部门提供数据对接服务； 作为监管数据来源，并对公众提供质量分级信息服务。

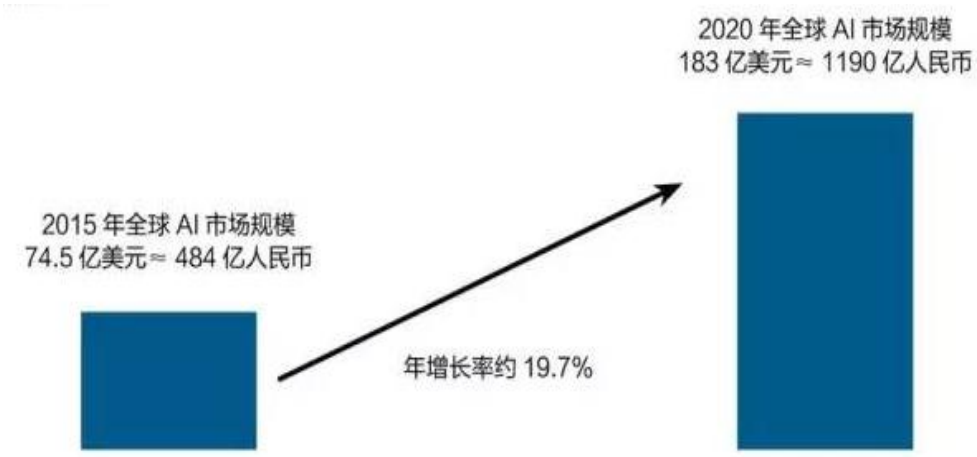
资料来源：公司公告，华金证券研究所

四、人工智能重塑法律服务，公司发挥优势抢占市场高地

（一）人工智能席卷全球，深度学习、计算能力与数据是基础

1997 年深蓝战胜国家象棋世界冠军， 2011 年，IBM Wastson 在电视智力竞赛节目击败人类选手；2016 年，AlphaGO 击败职业围棋棋手李世石，人工智能受到各方的关注，各国政府以及产业界纷纷向人工智能注入资金和研发力量，智能研发成功也在各个领域实现应用。人工智能正处于大规模发展启动阶段，根据 BBC 预测，到 2020 年全球人工智能市场规模约 1190 亿人民币，年复合增长率 19.7%。

图 23：人工智能市场规模预测



资料来源：BBC，华金证券研究所

人工智能之所以能够实现突破，首先归功于深度学习算法。作为机器学习的一个分支，深度学习并不需要人告诉机器所有的逻辑推理，只是给出一些特征和大量的数据，机器从中自行学习如何识别图片、语音、文字等；深度学习概念很宽，除了最具代表性的深度神经网络（DNN），还包括卷积神经网络（CNN）、循环神经网络(RNN)等，在机器视觉、语音识别、自然语言处理等领域发挥重要作用，深度学习引领人工智能进入感知时代，并受到了学术及产业界研究人员的广泛关注。

支撑深度学习算法实现的是日益提升的计算能力和数据量积累，摩尔定律揭示了计算能力每18个月将提升一倍，事实上，1997年赢得国际象棋比赛的深蓝计算机比Christopher Strachey在1951年用来下棋的Ferranti Mark 1快一千万倍；同时，由于深度学习本身是从数据从学习的过程，因此大量、完备的数据是关键资源。

图24：从数据中学习的机器学习算法

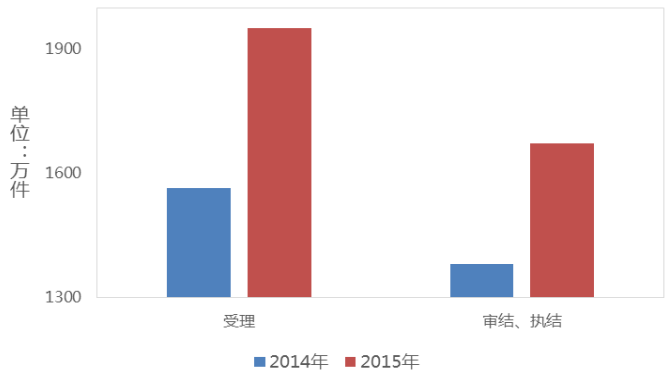
资料来源：公开信息，华金证券研究所

（二）数据积累助力法律服务智能化，有望解决行业痛点

1、法律服务市场标准化程度低，有待进一步整合、挖掘

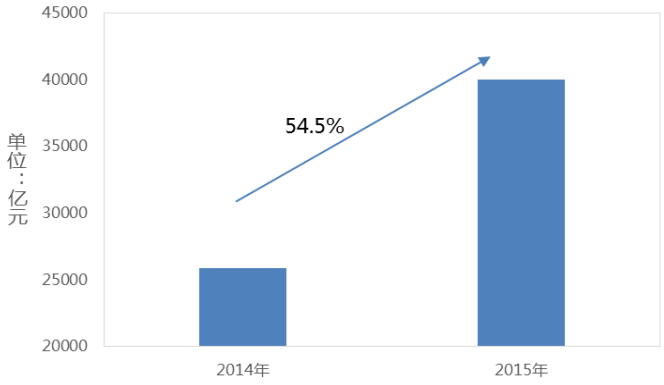
根据最高人民法院2015年度工作报告，最高人民法院2015年受理和审结案件分别同比上升42.6%和43%；地方各级人民法院受理案件1951.1万件，审结、执结1671.4万件，结案标的额4万亿元，同比上升24.7%、21.1%和54.5%。同比增幅是2014年3倍多，是近10年来最高水平。与法院诉讼案件量上升直接相关的法律服务市场也随之快速增长。

图25：地方各级人民法院受理、审结和执结案件数量



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图26：地方各级人民法院结案标的额



资料来源：公司公告，华金证券研究所

当前，我国共有近30万名执业律师，法律相关从业和研究人员近百万余人，为社会提供法律专业服务和研究工作。对比全球法律服务市场，中国律师参与案件比例、律师群体数量、律所

规模体量等均远远落后于世界发达国家。例如：美国律师从业人数与人口总数比是 1：248（数据来源于美国律师协会），我国已经接近 1：6000，预示着未来几年全国法律服务市场的潜力巨大。同样引人瞩目的是中国法律服务市场营业收入的增长速度，根据《The Lawyer》杂志报道，2015 年度中国收入增幅最大的 5 所中国律所，平均年收入增长率为 52.6%。

目前，国内法律服务的主要模式是由律师团队依托律师事务所提供有偿的线下服务完成。法律服务市场需求和供应极度分散、法律服务标准化程度低、服务质量受律师个体因素影响大，这些因素制约着法律服务效率和质量的提升以及整体市场规模的快速增长。

在欧美，Westlaw、Lexis Nexis、Wolters Kluwer 等为法律、金融和商业界专业人士提供法律信息查询与检索、信息与数据服务、定制资讯服务等，市场规模巨大；随着移动互联的应用与发展，国内外陆续出现了各类法律服务互联网产品，例如，美国在线法律服务运营商 LegalZoom 致力于为中小企业和家庭管户提供在线法律文书制作、法律咨询服务等产品，2015 年服务客户数量达到 360 万。

2、法律数据已有海量积累，智能化发展值得期待

法律业务的推理牵涉的因素很多，并且依赖人工经验，难以标准化、规则化。机器学习、深度学习的兴起，为法律服务业提供了变革的技术手段。人工智能应用于法律服务，可以大幅减少法律人士与普通人之间的信息不对称，优化法律服务的入口。例如，使用自然语言处理，语义分析技术将普通人日常语言对案情的描述与裁判文书匹配，找到类似的法律文书，进而将裁判文书中的信息结构出来，这一过程不用大量的人工专业分析，也不涉及建立逻辑推理模型，只需要提取争议核心、裁判结果等关键信息帮助普通人了解案件基本情况，并在此基础上可以为用户智能推荐匹配的律师，提供进一步的专业服务。

2014 年 1 月 1 日，《最高人民法院关于人民法院在互联网公布裁判文书的规定》正式实施，要求除涉及国家秘密、个人隐私等四类情形以外的其他生效裁判文书应当在互联网公布，目前，中国裁判文书网已经累计公布各类司法文书近 2000 万份，极大改变了原有法律数据存在时滞、有限、模糊、偏差的现状，为利用自然语言处理、机器学习、数据挖掘、知识工程技术应用于法律服务智能化奠定基础。

2016 年 5 月，IBM 发布了人工智能律师 Ross，通过 Watson 的计算能力可以查询法律条文，并通过应用相关的立法文献、判例法或其他文献让用户快速了解最新情况，目前已经被 Baker ＆Hostetler 律师事务所等客户采用。

此外，人工智能还可用于诉讼结果预判。伦敦大学学院（UCL），谢菲尔德大学和宾夕法尼亚大学的科学家刚刚发表的最新研究表明，人工智能已经可以分析法律证据与道德问题，进而预测审讯结果。这项研究的成果可以帮助人们提高法庭审判的准确性。人工智能“法官”在分析欧洲人权法院涉及酷刑，虐待，有辱人格和侵犯隐私的案件中做出的判定中有五分之四与人类法官的判决相同。

（三）大数据+法律，设立华宇元典抢占先机

2016 年公司拟以自有资金 1800 万元，与北京元典起航科技中心、北京元典成长科技中心、北京元典创新科技中心共同投资设立北京华宇元典信息服务有限公司，注册资本 4800 万元，公司投资占比 37.5%，为第一大股东。

华宇元典由法律研究团队和大数据团队构成，其中法律团队是由一批具备实际业务承办经验的法律从业人员构成，主要负责深度挖掘法律行业在专业水平、服务水平提升领域的直接需求，并充分利用自身从业经验，将成熟的管理经验、专业经验和服务经验融合，形成系统的智能应用解决方案，满足用户需求、提升用户体验；大数据团队运用自然语言处理、机器学习、数据挖掘、知识工程等先进技术，提供法律数据模型及智能业务辅助技术职称。华宇元典还将积极与国内高校研究机构、司法实务结构、法律培训机构等开展深度合作，增强市场竞争力。

华宇元典将依据我国成文法系的法律制度特征，充分整合法律法规、案例及各类司法信息资源，运用智能技术，分析裁判规律，构建深度加工、高度关联的法律业务分析模型与知识图谱，面向不同用户需求和应用场景，提供法律法规与案例智能检索、裁判规律知识管理、司法大数据分析、涉诉信息等相关服务。

对标国外市场的 Westlaw、Lexis Nexis 等法律服务公司，以及 IBM Ross，公司作为法检信息化领头羊，结合在云计算、大数据以及智能技术研发的积累，有望在法律服务智能化浪潮中抢占先机进一步增强公司核心竞争力、提升公司业绩。

图 27：溯源云公司业务

溯源云 服务通过互联网 SaaS 服务、移动 App 或独立软件工具等方式提供	为诉讼参与者，包括律师、诉讼当事人等提供智能化的案例分析和专业的法律解释、情景预判、风险预防等服务；
	为法官、检察官提供法律与裁判知识管理，助力提升办案质量和办案效率；
	为法律研究者、高校法学院的学者学生提供各种法律研究辅助服务；
	为立法工作者提供立法基础数据支撑和实务大数据研究服务；
	向社会，如金融征信机构、公众等提供涉诉查询、征信信息服务等。

资料来源：公司公告，华金证券研究所

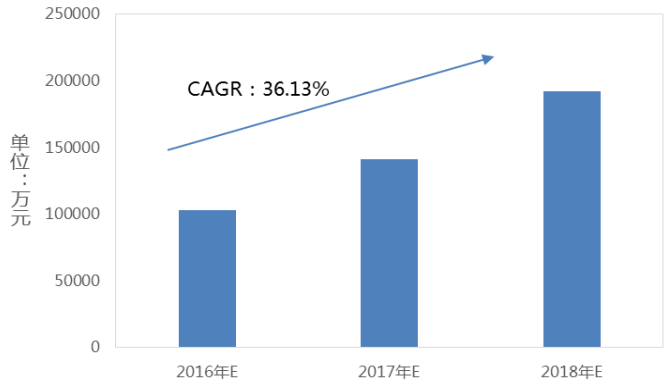
五、未来 3 年净利润 CAGR 约 36%，维持买入-A 评级

（一）预计各项业务稳健增长，未来三年收入 CAGR 超 39%

在政务信息化稳步推进的大背景下，公司法检及政府部分等传统优势业务保持稳健增长有保障；同时，公司充分重视大数据、云计算等技术及应用，支撑业务升级转型；在食品安全业务进展顺利，塑造新的业务增长点，并布局法律服务智能化市场，公司未来增长前景可观，我们预测

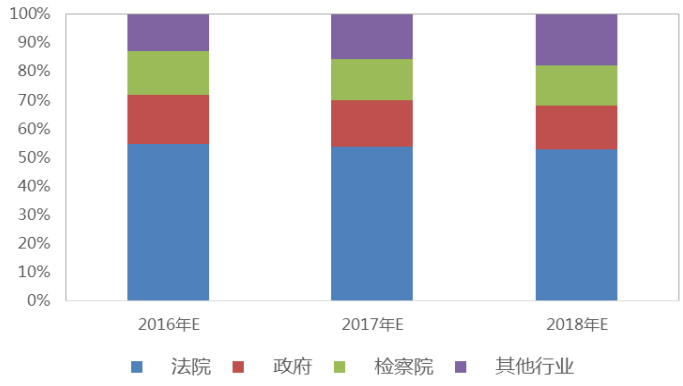
公司 2016 年、2017 年和 2018 年营业收入为 18.83 亿元，26.24 亿元，36.40 亿元，各项业务稳健增长，食品安全等其他行业业务比重将有所上升。

图 28：公司主营业务收入预测



资料来源：Wind，华金证券研究所

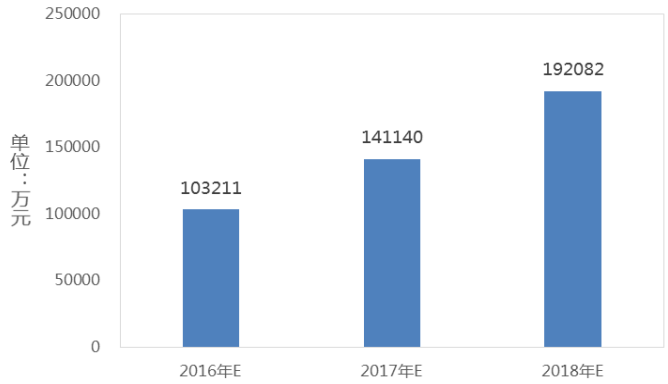
图 29：公司业务收入构成预测



资料来源：Wind，华金证券研究所

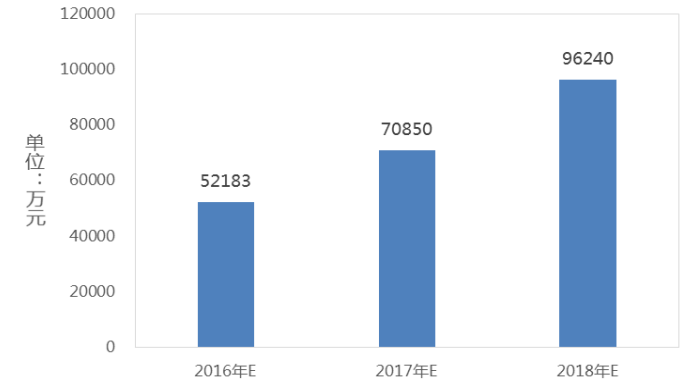
在法院、检察院行业，公司将继续保持行业龙头地位，扩张业务，预计 2016 年、2017 年和 2018 年法院行业营业收入为 103210.70 万元，141140.16 万元，192081.93 万元；检察院行业收入为 28373.17 万元，37899.58 万元，50408.83 万元。

图 30：公司法院行业收入预测



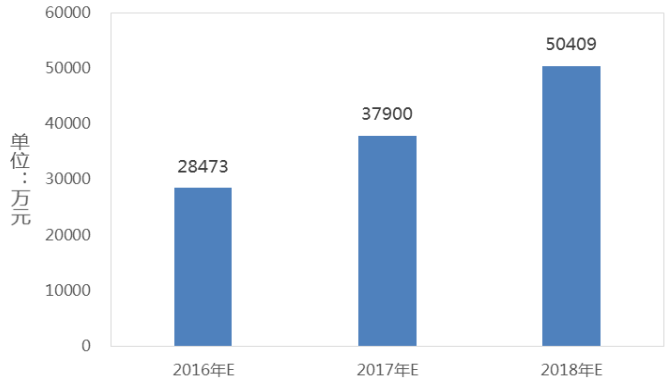
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 31：公司法院行业毛利预测



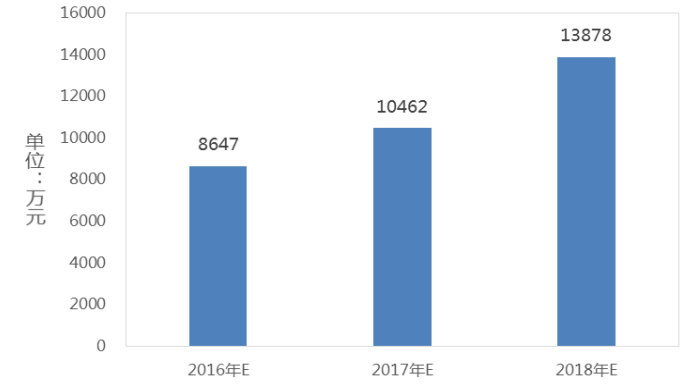
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 32：检察院行业收入预测



资料来源：Wind，华金证券研究所

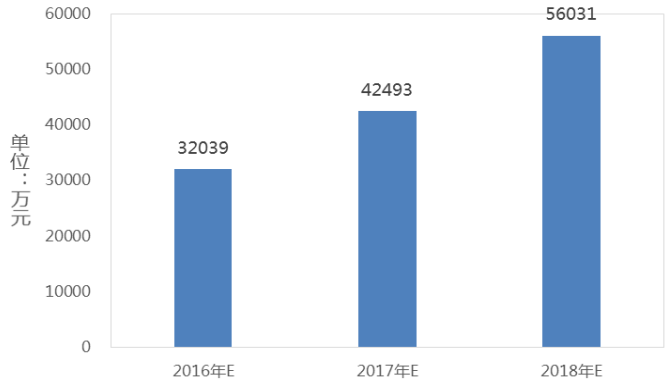
图 33：检察院行业毛利预测



资料来源：Wind，华金证券研究所

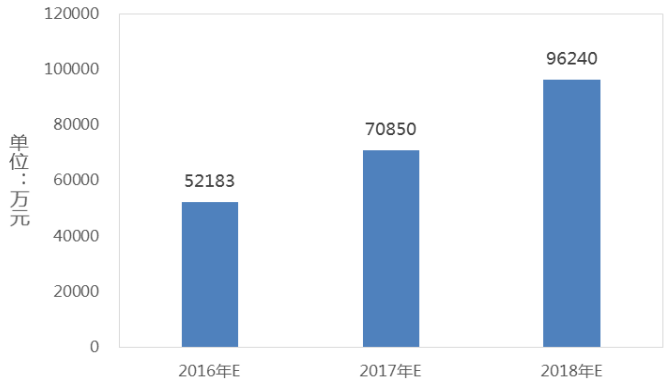
在政府行业，预计未来三年营业收入分别为 32038.67 万元，42492.89 万元，56031.13 万元。

图 34：公司政府行业收入预测



资料来源：Wind，华金证券研究所

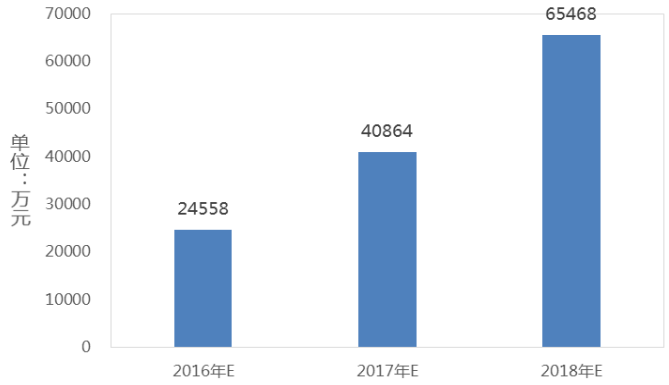
图 35：政府行业毛利预测



资料来源：Wind，华金证券研究所

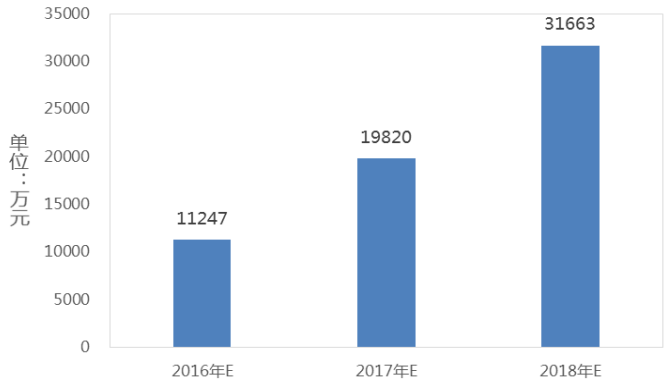
其他行业收入，由于在新业务领域刚起步，基数较小，市场空间待开拓，我们预计增长较为迅速，2016 年、2017 年和 2018 年收入 24557.76 万元,40864.12 万元和 65468.41 万元。

图 36：其他行业收入预测



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 37：其他行业毛利预测



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）对比行业平均水平，给予 2017 年 60 倍 PE

政务信息相关主要公司 2017 年的平均 PE 约为 102 倍，而公司 2017 年的 PE 只有大约 33 倍，远远低于行业平均水平。考虑到公司的收入以及净利润增速都较快，我们给予公司 2017 年 60 倍的 PE。

表 4：同行 EPS 和 PE 对比

代码	名称	市值(亿元)	收盘价（元）	EPS（元）			PE		
				2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
300525.SZ	博思软件	73	106.80	0.63	0.78	0.95	169	137	113
603636.SH	南威软件	89	88.94	0.92	1.24	1.61	96	72	55
300096.SZ	易联众	86	20.10	0.20	0.34	0.48	101	60	41
002530.SZ	丰东股份	103	38.58	0.26	0.50	0.62	148	78	62

002474.SZ	榕基软件	101	16.21	0.04	0.07	0.10	398	230	156
600536.SH	中国软件	144	29.12	0.21	0.26	0.31	141	113	93
002065.SZ	东华软件	374	23.81	0.82	0.96	1.14	29	25	21
	平均水平			0.44	0.59	0.74	155	102	77
300271.SZ	华宇软件	131	20.32	0.46	0.61	0.81	44	33	25

资料来源：Wind，华金证券研究所，收盘价和市值截止 2016 年 11 月 10 日

（三）未来 3 年净利润 CAGR 约 36%，维持买入-A 评级

我们预测未来三年公司收入和净利润将保持高速增长。2016 年-2018 年，公司的 EPS 分别为：0.46 元、0.61 元和 0.81 元。维持买入-A 评级，6 个月目标价 36.6 元。

六、风险提示

1、宏观经济及电子政务行业发展不及预期

2、公司食品安全、法律服务业务发展不及预期

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

（百万元）	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	902.6	1,351.7	1,882.8	2,624.0	3,639.9
减:营业成本	494.0	763.9	1,037.3	1,455.0	2,008.0
营业税费	11.3	13.6	19.6	28.9	38.3
销售费用	70.0	93.0	139.3	192.7	262.4
管理费用	197.1	295.4	404.9	570.3	789.8
财务费用	-4.1	-5.0	-6.9	-7.9	-2.3
资产减值损失	7.4	7.7	8.8	8.0	8.2
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	0.0	2.1	0.7	0.9	1.2
营业利润	127.0	185.0	280.4	377.8	536.8
加:营业外净收支	42.3	56.0	43.4	47.3	48.9
利润总额	169.3	241.1	323.8	425.1	585.7
减:所得税	19.7	32.5	26.6	29.3	58.8
净利润	147.4	208.5	294.2	392.4	523.4

资产负债表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	537.9	800.2	994.6	1,312.0	1,820.0
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	409.2	507.4	590.9	837.7	982.3
应收票据	-	0.0	0.3	0.1	0.4
预付帐款	30.5	25.6	60.8	68.5	65.3
存货	369.9	407.5	474.2	546.6	637.5
其他流动资产	6.5	6.3	4.5	5.8	5.5
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	30.0	31.4	31.4	31.4	31.4
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	62.1	73.9	257.3	214.2	171.1
在建工程	69.0	115.8	2.1	2.1	2.1
无形资产	237.3	282.2	236.6	191.0	145.3
其他非流动资产	36.4	427.0	395.4	399.2	403.6
资产总额	1,788.8	2,677.3	3,048.2	3,608.6	4,264.7
短期债务	2.0	2.1	-	16.6	90.3
应付帐款	123.8	299.9	253.3	336.8	388.4
应付票据	-	-	8.6	3.4	5.3
其他流动负债	494.9	681.3	688.1	791.3	832.6
长期借款	-	-	1.7	-	24.0
其他非流动负债	14.8	141.4	196.6	217.6	230.2
负债总额	635.5	1,124.7	1,148.3	1,365.6	1,570.7
少数股东权益	34.2	31.3	34.2	37.6	41.0
股本	150.0	320.7	642.9	642.9	642.9
留存收益	969.3	1,280.3	1,222.8	1,562.5	2,010.0
股东权益	1,153.4	1,552.6	1,899.9	2,243.0	2,693.9

现金流量表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	149.6	208.6	294.2	392.4	523.4
加:折旧和摊销	25.4	57.3	88.7	88.7	88.7
资产减值准备	7.4	7.7	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	0.1	0.3	-6.9	-7.9	-2.3
投资损失	-0.0	-2.1	-0.7	-0.9	-1.2
少数股东损益	2.2	0.2	3.1	3.4	3.5
营运资金的变动	118.7	195.2	-128.4	-129.4	-129.3
经营活动产生现金流量	288.8	349.8	250.0	346.4	482.7
投资活动产生现金流量	-179.4	-261.4	-112.1	0.9	1.2
融资活动产生现金流量	-0.9	166.6	56.6	-30.0	24.0

财务指标

（百万元）	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年增长率					
营业收入增长率	34.7%	49.8%	39.3%	39.4%	38.7%
营业利润增长率	52.1%	45.7%	51.5%	34.8%	42.1%
净利润增长率	22.6%	41.4%	41.1%	33.4%	33.4%
EBITDA 增长率	70.5%	62.0%	55.9%	26.7%	35.9%
EBIT 增长率	61.7%	46.6%	51.8%	35.3%	44.5%
NOPLAT 增长率	35.0%	43.6%	61.1%	37.2%	39.6%
投资资本增长率	8.6%	18.7%	26.7%	4.2%	4.0%
净资产增长率	16.7%	34.6%	22.4%	18.1%	20.1%
盈利能力					
毛利率	45.3%	43.5%	44.9%	44.5%	44.8%
营业利润率	14.1%	13.7%	14.9%	14.4%	14.7%
净利润率	16.3%	15.4%	15.6%	15.0%	14.4%
EBITDA/营业收入	15.9%	17.2%	19.2%	17.5%	17.1%
EBIT/营业收入	13.6%	13.3%	14.5%	14.1%	14.7%
偿债能力					
资产负债率	35.5%	42.0%	37.7%	37.8%	36.8%
负债权益比	55.1%	72.4%	60.4%	60.9%	58.3%
流动比率	2.18	1.78	2.24	2.41	2.67
速动比率	1.59	1.36	1.74	1.94	2.18
利息保障倍数	-29.67	-36.38	-39.45	-47.12	-233.40
营运能力					
固定资产周转天数	23	18	32	32	19
流动营业资本周转天数	101	22	14	35	39
流动资产周转天数	474	413	370	336	311
应收帐款周转天数	151	122	105	98	90
存货周转天数	114	104	84	70	59
总资产周转天数	612	595	547	457	389
投资资本周转天数	223	169	149	122	92
费用率					
销售费用率	7.8%	6.9%	7.4%	7.3%	7.2%
管理费用率	21.8%	21.9%	21.5%	21.7%	21.7%
财务费用率	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.3%	-0.1%
三费/营业收入	29.1%	28.4%	28.5%	28.8%	28.8%
投资回报率					
ROE	13.2%	13.7%	15.8%	17.8%	19.7%
ROA	8.4%	7.8%	9.8%	11.0%	12.4%
ROIC	20.3%	26.8%	36.4%	39.4%	52.8%
分红指标					
DPS(元)	0.02	0.05	0.07	0.08	0.12
分红比率	10.2%	15.4%	14.7%	13.4%	14.5%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%

业绩和估值指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
EPS(元)	0.23	0.32	0.46	0.61	0.81
BVPS(元)	1.74	2.37	2.90	3.43	4.13
PE(X)	88.7	62.7	44.4	33.3	25.0
PB(X)	11.7	8.6	7.0	5.9	4.9
P/FCF	128.7	130.4	119.1	35.3	22.3
P/S	14.5	9.7	6.9	5.0	3.6
EV/EBITDA	36.2	62.0	33.3	25.7	18.2
CAGR(%)	38.3%	36.2%	34.5%	38.3%	36.2%
PEG	2.3	1.7	1.3	0.9	0.7
ROIC/WACC	1.9	2.6	3.5	3.8	5.0

资料来源：Wind，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其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。

华金证券有限责任公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn