

宝通科技 (300031) 2019 三季度报点评

Q3 营收环比增长 0.86%，《龙之怒吼》、《龙族幻想》等爆款预期拉升 Q4 流水

事项:

❖ 公司于 2019 年 10 月 27 日公布三季度报。2019Q3 实现营业收入 5.84 亿元，同比增长 5%，归母净利润 0.66 亿元，同比下降 17.04%。

评论:

❖ 公司 Q3 实现营业收入 5.84 亿元，同比增长 5%，环比上升 0.86%。归母净利润：6575 万元，同比下降 17.04%，环比下降 17.25%。毛利率 57.94%，同比上升 5.39pp，环比下降 0.37pp。

❖ 海外发行推动手游运营收入同比增长 20.65%。H1 公司手游收入 7.90 亿元，同比增长 20.65%，环比增长 2.75%；毛利率 72.35%，同比下降 4.07pp，环比上升 7.11pp。

Q3 新游《完美世界》我们估计流水约为 300-400 万美金，带来不错增量。Q3《万王之王》我们估计流水约在 100 万美金以上，而 Q2 我们估计能达到 200 万美金以上，因此略有下滑；《三国志 M》Q3 我们估计流水或在 200 万美金以上。

Q4 已上线《龙之怒吼》、《遗忘之境》、《洪荒诀》等产品。祖龙研发的 MMO 产品《龙族幻想》预期即将上线。2020 年预计有《食物语》（港澳台）、《剑侠情缘 2》（港澳台+东南亚）等重磅游戏等待上线。不难发现公司获得的众多产品，国内市场选择的发行商皆为腾讯，充分展现出 CP 对公司海外发行能力的信任。

❖ 海外布局+国内合作，输送带制造及服务业务快速增长。2019H1 输送带制造及服务业务收入 3.92 亿元，同比增长 17.58%；毛利率 35.49%，同比增长 3.89pp。

❖ 盈利预测、估值及投资评级。公司 Q4 新产品《龙之怒吼》表现优异，数据或超越《完美世界》；《遗忘之境》、《洪荒诀》也添增量。近期祖龙研发的 MMO 巨作《龙族幻想》即将登陆，我们判断将有不错表现。总体来看公司 Q4 流水数据可观，预期收入和销售费用都会有环比增长。公司作为亚太地区优势发行商，在版号总量控制、国家鼓励出海的政策大环境下获益。完美世界的《完美世界》、祖龙的《龙族幻想》、西山居的《剑侠情缘 2》纷纷将亚太发行权交于公司，充分证明了研发大厂对于公司亚太发行能力的认可。我们预计公司 19/20/21 年归母净利润分别为 3.16/3.73/4.22 亿（因《龙族幻想》、《剑侠情缘 2》等产品上线有所推迟，我们对估值进行调整，此前为 3.68/4.34/4.93 亿元），对应 EPS0.80/0.94/1.06 元，PE 为 16/13/12 倍。根据可比公司 2019 年 P/E 中位数为 19.71 倍，调整目标价至 15.77 元，维持“推荐”评级。

❖ 风险提示：游戏政策变动、游戏流水不及预期、产品上线延期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	2,166	2,435	2,873	3,328
同比增速(%)	37.1%	12.4%	18.0%	15.8%
归母净利润(百万)	272	316	373	422
同比增速(%)	23.0%	16.4%	18.0%	13.1%
每股盈利(元)	0.68	0.80	0.94	1.06
市盈率(倍)	18	16	13	12
市净率(倍)	2	2	2	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 10 月 28 日收盘价

推荐 (维持)

目标价：15.77 元

当前价：12.64 元

华创证券研究所

证券分析师：李雨琪

电话：021-20572555

邮箱：liyiqu@hcyjs.com

执业编号：S0360519010001

公司基本数据

总股本(万股)	39,677
已上市流通股(万股)	32,407
总市值(亿元)	50.15
流通市值(亿元)	40.96
资产负债率(%)	46.1
每股净资产(元)	6.4
12 个月内最高/最低价	17.2/10.37

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《宝通科技 (300031) 2018 年报点评：亚太地区发行能力获得 CP 认可，19 年获得多个头部产品海外代理权》

2019-04-25

《宝通科技 (300031) 2019 半年报点评：《完美世界》、《龙族幻想》等诸多 S+ 产品预计大幅推动 H2 流水》

2019-08-19

目录

一、Q3 实现营业收入 5.84 亿元，同比增长 5%.....	4
二、出海浪潮推动 CP 方头部产品供给量上升	6
（一）H1 收入同比增长 20.65%，H2 预期多款超 S 级产品上线.....	6
（二）游戏出海行业增速高于国内手游行业增速.....	8
三、海外布局+国内合作，输送带制造及服务业务快速增长	8
（一）H1 输送带制造收入同比增长 57.98%.....	9
（二）2019H1 传输维护服务毛利率增长 18.51pp.....	9
四、投资建议.....	10
五、风险提示.....	10

图表目录

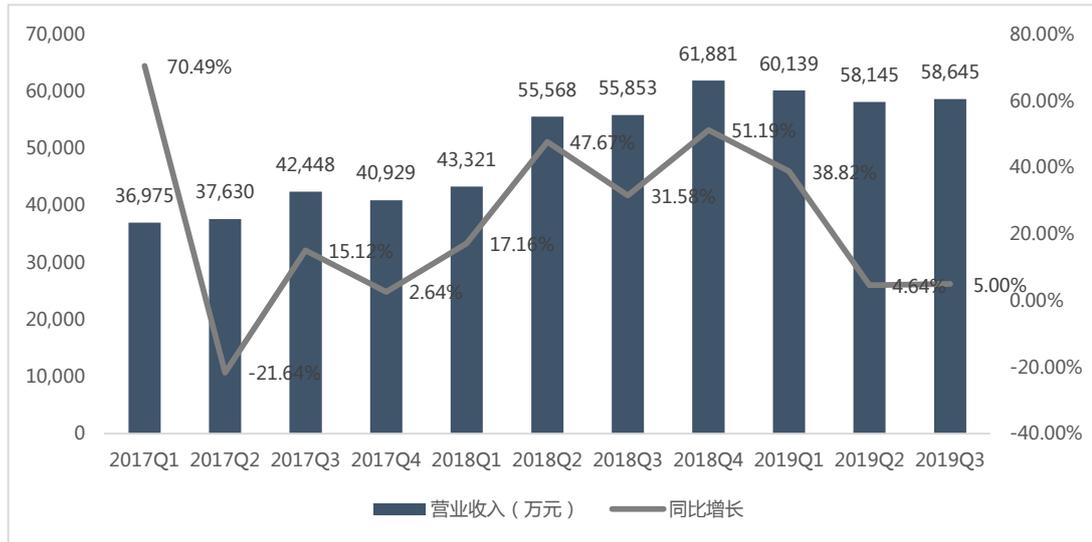
图表 1	公司营业收入变化情况.....	4
图表 2	营业成本变化情况.....	4
图表 3	公司毛利及毛利率情况.....	5
图表 4	公司营业利润率及期间费用变化情况.....	5
图表 5	公司利润情况.....	6
图表 6	各期末递延收益（万元）.....	6
图表 7	手机游戏运营收入和毛利率.....	7
图表 8	中国主要游戏公司海外收入排名.....	7
图表 9	海外市场国产手游下载量排名.....	8
图表 10	海外市场国产手游用户支出排名.....	8
图表 11	主要市场国产手游下载量排名.....	8
图表 12	主要市场国产手游用户支出排名.....	8
图表 13	传输带制造及毛利率.....	9
图表 14	传输维护服务收入及毛利率.....	9
图表 15	可比公司估值.....	10

一、Q3 实现营业收入 5.84 亿元，同比增长 5%

营收：

Q3 实现营业收入 5.84 亿元，同比增长 5.00%，环比上升 0.86%。主要系《完美世界》新马版 6 月末上线。

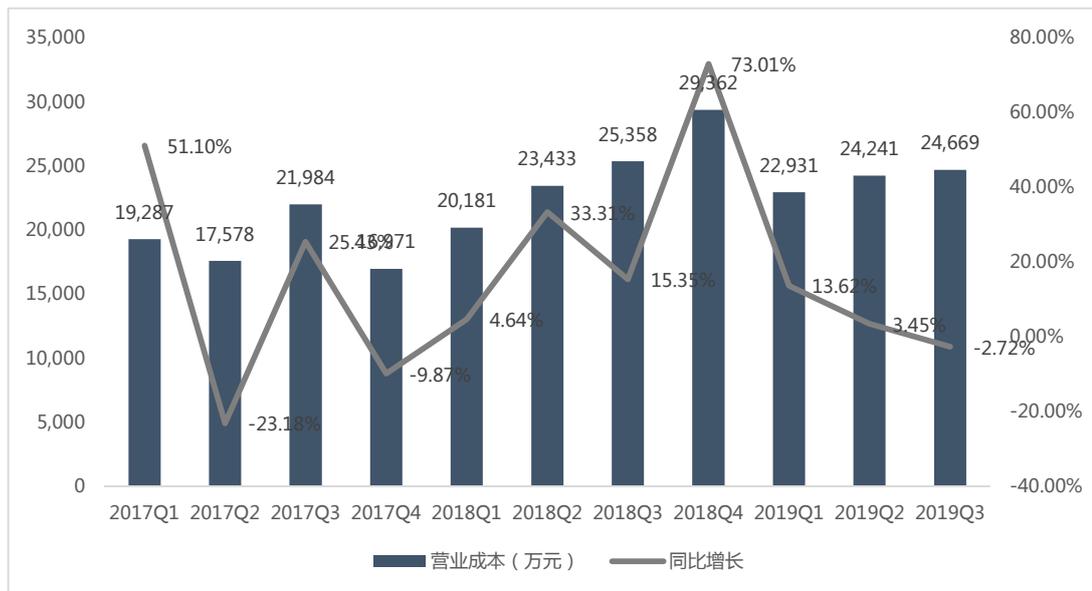
图表 1 公司营业收入变化情况



资料来源：公司公告，华创证券

公司 Q3 营业成本 2.42 亿元，同比下降 2.72%，环比增长 5.71%。

图表 2 营业成本变化情况



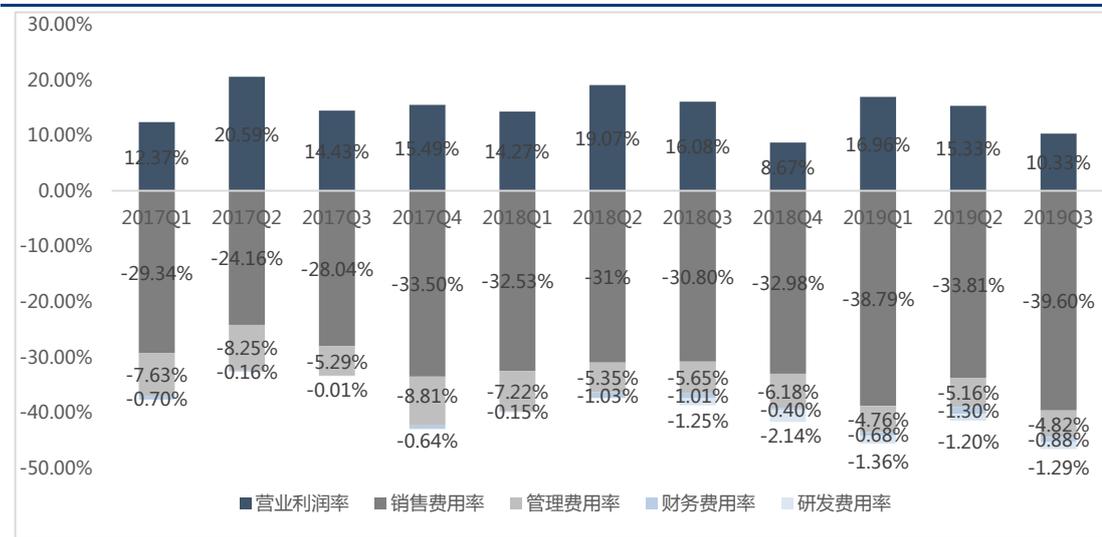
资料来源：公司公告，华创证券

毛利率：2019Q3 毛利率 57.94%，同比上升 5.39pp，环比下降 0.37pp。

图表 3 公司毛利及毛利率情况


资料来源：公司公告，华创证券

- **销售费用：**Q3 销售费用 2.32 亿元，同比增长 34.99%，环比增加 18.11%，增长主要系易幻网络推广新游戏所致。
- **管理费用：**Q3 管理费用 2827 万元，同比下降 10.32%，环比下降 5.76%
- **研发费用：**Q3 研发费用 755 万元，同比上升 8.55%，环比下降 7.83%
- **财务费用：**Q3 财务费用 517 万元，同比下降 7.90%，环比下降 31.47%。

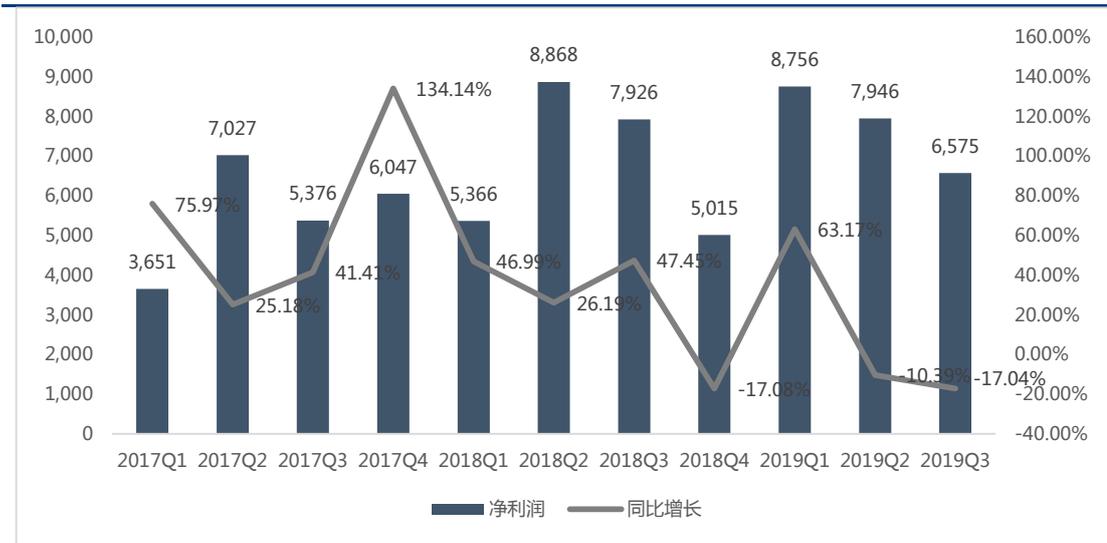
图表 4 公司营业利润率及期间费用变化情况


资料来源：公司公告，华创证券

利润：

- **净利润：**2019Q3 净利润 6575.5 万元，同比下降 17.04%，环比下降 17.25%。主要系旧产品流水自然下滑，而《完美世界》等新产品上线期销售费用较高所致。

图表 5 公司利润情况

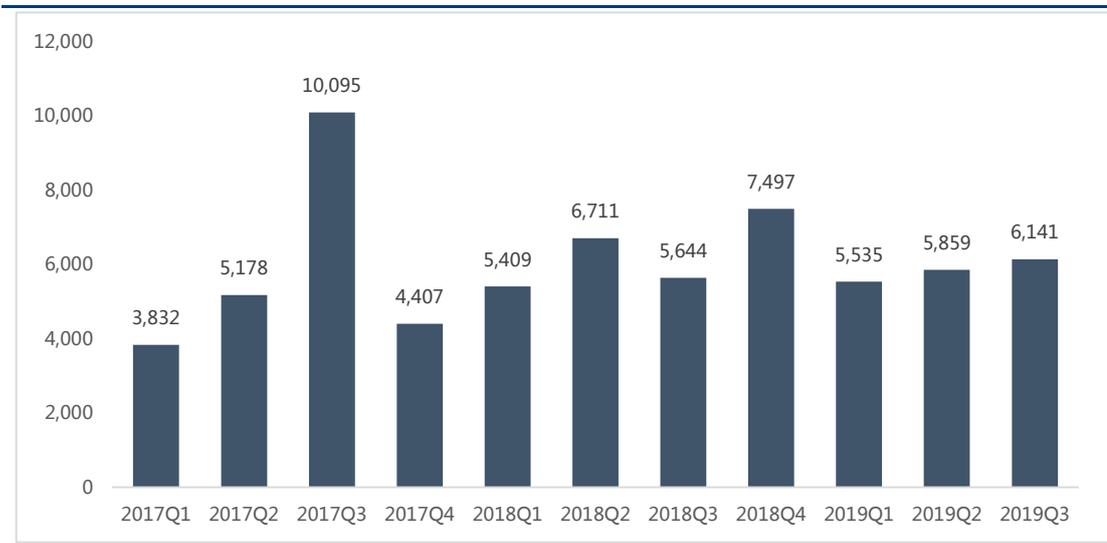


资料来源：公司公告，华创证券

递延收益：

- 2019Q3，递延收益 6141.4 万元，增长主要因为预收游戏充值款增加。

图表 6 各期末递延收益（万元）



资料来源：公司公告，华创证券

二、出海浪潮推动 CP 方头部产品供给量上升

(一) H1 收入同比增长 20.65%，H2 预期多款超 S 级产品上线

H1 公司手游收入 7.90 亿元，同比增长 20.65%，环比增长 2.75%；毛利率 72.35%，同比下降 4.07pp，环比上升 7.11pp。

Q3 新游《完美世界》我们估计流水约为 300~400 万美金，带来不错增量。

Q3 《万王之王》我们估计流水约在 100 万美金以上，而 Q2 我们估计能达到 200 万美金以上，因此略有下滑；

《三国志 M》Q3 我们估计流水或在 200 万美金以上。

图表 7 手机游戏运营收入和毛利率



资料来源: 公司公告, 华创证券

Q4 已上线《龙之怒吼》、《遗忘之境》、《洪荒诀》等产品, Twice 代言的 MMO 产品《龙族幻想》预期即将上线。2020 年预计有《食物语》(港澳台)、《剑侠情缘 2》(港澳台+东南亚)等重磅游戏等待上线。

不难发现公司获得的众多产品, 国内市场选择的发行商皆为腾讯, 充分展现出 CP 对公司海外发行能力的信任。

图表 8 中国主要游戏公司海外收入排名



中国发行商*出海**收入排行榜

iOS & Google Play 综合, 2019 年 9 月

排名	公司	排名变化	排名	公司	排名变化
1	FunPlus	1 ▲	16	游族	6 ▲
2	网易	1 ▼	17	卓杭网络	2 ▼
3	莉莉丝游戏	-	18	三七互娱	1 ▼
4	腾讯	-	19	龙腾简合	-
5	IGG	-	20	心动网络	11 ▲
6	友塔游戏	-	21	4399	6 ▲
7	龙创悦动	1 ▲	22	百度	2 ▼
8	欢聚时代	3 ▲	23	绝地科技	3 ▲
9	沐瞳科技	2 ▼	24	易幻网络	3 ▼
10	紫龙游戏	-	25	点触科技	2 ▼
11	智明星通	2 ▼	26	猎豹移动	2 ▼
12	博乐游戏	-	27	Tap4Fun	2 ▲
13	神州泰岳	1 ▲	28	狂热网络	2 ▲
14	创酷互动	1 ▼	29	英雄互娱	4 ▲
15	梦加网络	1 ▲	30	昆仑游戏	5 ▼

* 不包括中国公司的海外收购公司以及中国公司通过海外代理发行 App 的收入
**指中国大陆以外的市场



资料来源: App Annie, 华创证券

(二) 游戏出海行业增速高于国内手游行业增速

2018 年国产手游在海外市场的下载量大幅提升, 在美国、印度、印尼和越南四个地区同比增长超过 40%。海外市场的收入延续了 2017 年以来的增长趋势, 2018 年国产手游在美国、日本、韩国、英国和加拿大五个地区的收入增长超过 50%。目前政策鼓励游戏出海, 预期未来海外市场会出现更多的机会。

图表 9 海外市场国产手游下载量排名

排名	国家/地区	相对于 2017 年	2017 年相比 2016 年
1	美国	41%	-1%
2	印度	78%	71%
3	印尼	67%	22%
4	巴西	37%	0%
5	越南	45%	28%
6	俄罗斯	26%	-1%
7	泰国	16%	7%
8	墨西哥	28%	-10%
9	土耳其	33%	-2%
10	菲律宾	36%	5%

资料来源: App Annie, 华创证券

图表 10 海外市场国产手游用户支出排名

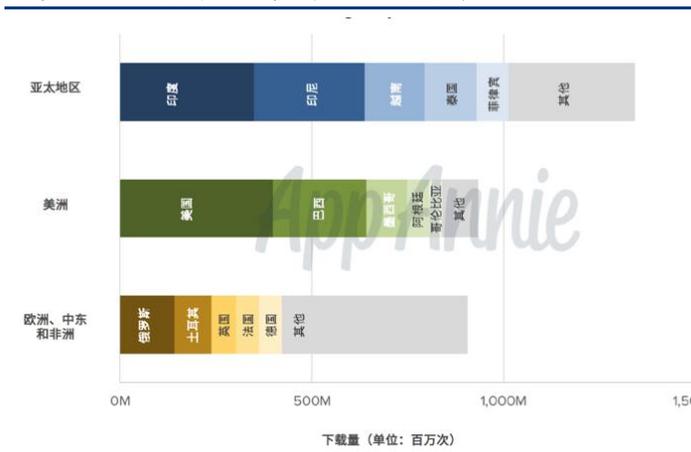
排名	国家/地区	相对于 2017 年	2017 年相比 2016 年
1	美国	60%	51%
2	日本	72%	62%
3	韩国	84%	19%
4	台湾地区	4%	8%
5	德国	40%	40%
6	中国香港	23%	19%
7	英国	55%	48%
8	俄罗斯	26%	31%
9	法国	47%	59%
10	加拿大	52%	68%

资料来源: App Annie, 华创证券

此外, 公司在韩国、东南亚、港澳台地区拥有较强的区域性发行优势, 而中国手游 CP 研发的内容主要基于三大名著、修仙、剑侠等亚太文化, 北美、中东地区对此类 CP 的接受度并不高。在版号总量控制的政策环境下, 如果不能拿到版号, 手游 CP 不出海, 便出局。因此对于公司来说可以获得的产品供给量大幅上升。

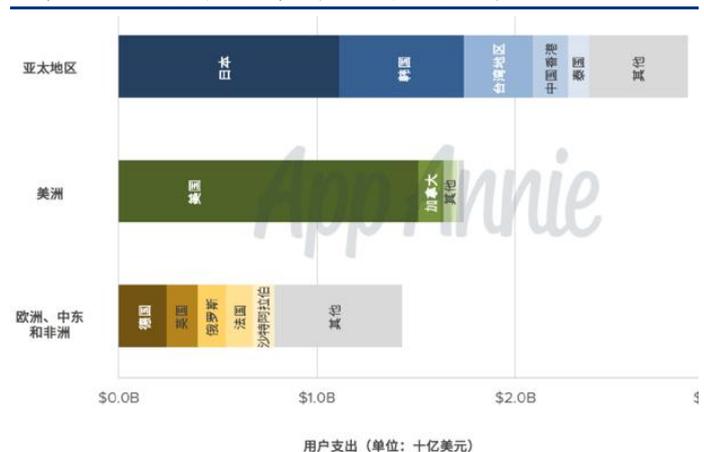
而亚太地区整体硬件水平和国内相比还存在一定差距, 相当于 2013~2015 年的中国手游市场, 未来亚太地区的硬件提升红利、移动支付红利、人口红利将拉动国产手游海外收入高速增长。

图表 11 主要市场国产手游下载量排名



资料来源: App Annie, 华创证券

图表 12 主要市场国产手游用户支出排名



资料来源: App Annie, 华创证券

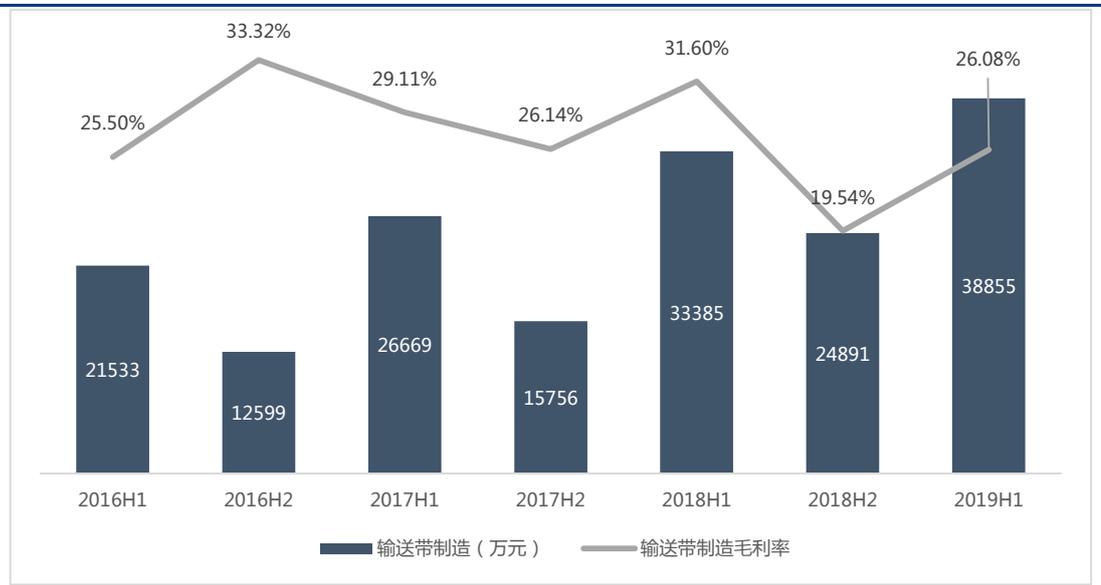
三、海外布局+国内合作, 输送带制造及服务业务快速增长

2019H1 输送带制造及服务业务收入 3.92 亿元, 同比增长 17.58%; 毛利率 35.49%, 同比增长 3.89pp。

(一) H1 输送带制造收入同比增长 57.98%

2019H1 输送带制造收入 3.89 亿元，同比增长 16.38%，环比上升 56.10%；毛利率 26.08%，同比下降 5.52pp，环比上升 7.46pp。H1 收入增加主要是因为公司加快开拓国内外市场步伐，向国内外市场积极推广公司新技术、新产品。

图表 13 传输带制造及毛利率

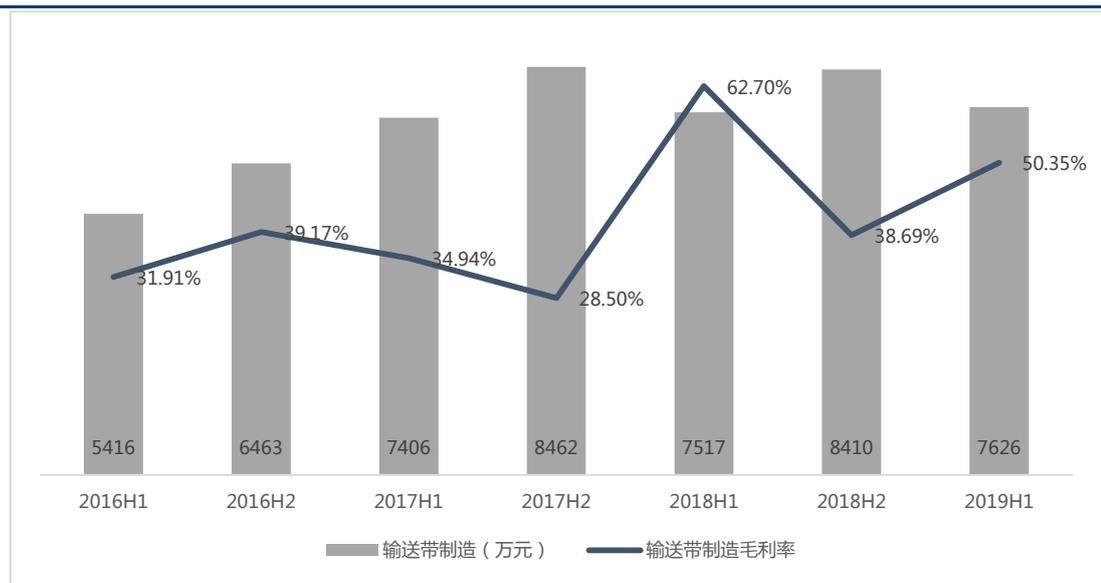


资料来源：公司公告，华创证券

(二) 2019H1 传输维护服务毛利率增长 18.51pp

2019H1 传输维护服务收入 0.76 亿元，同比增长 1.45%，环比下降 9.32%；毛利率 50.35%，同比下降 10.35pp，环比上升 11.66pp。

图表 14 传输维护服务收入及毛利率



资料来源：公司公告，华创证券

四、投资建议

公司 Q4 新产品《龙之怒吼》表现优异，数据或超越《完美世界》；《遗忘之境》、《洪荒诀》也添增量。近期由祖龙研发的 MMO 巨作《龙族幻想》即将登陆，我们判断将有不错表现。总体来看公司 Q4 流水数据可观，预期收入和销售费用都会有环比增长。公司作为亚太地区优势发行商，在版号总量控制、国家鼓励出海的政策大环境下获益。完美世界的《完美世界》、祖龙的《龙族幻想》、西山居的《剑侠情缘 2》纷纷将亚太发行权交于公司，充分证明了研发大厂对于公司亚太发行能力的认可。我们预计公司 19/20/21 年归母净利润分别为 3.16/3.73/4.22 亿(因《龙族幻想》、《剑侠情缘 2》等产品上线有所推迟，我们对估值进行调整，此前为 3.68/4.34/4.93 亿元)，对应 EPS0.80/0.94/1.06 元，PE 为 16/13/12 倍。根据可比公司 2019 年 P/E 中位数为 19.71 倍，调整目标价至：15.77 元，维持“推荐”评级。

图表 15 可比公司估值

代码	证券简称	总市值	流通市值	市盈率 PE			市净率 PB(MRQ)	企业价值	P/S	EV/EBITDA
				TTM	19E	20E				
中位值	中位值	594056.59	594056.59	22.41	19.71	16.10	2.19	640913.35	6.28	21.72
603444.SH	吉比特	1985602.70	1985602.70	22.41	22.20	19.10	6.78	1992612.41	9.78	20.25
300113.SZ	顺网科技	1428843.14	1428843.14	58.20	30.08	25.69	5.39	1428843.14	8.43	24.36
600633.SH	浙数文化	1354000.91	1354000.91	27.22	21.91	19.31	1.72	1354000.91	5.49	29.93
300043.SZ	星辉娱乐	673111.33	673111.33	18.44	17.51	15.09	2.19	889005.51	3.38	15.15
002517.SZ	恺英网络	632840.18	632840.18	-42.16	43.36	17.10	1.29	640913.35	2.89	14.76
002619.SZ	艾格拉斯	594056.59	594056.59	10.59	--	--	0.89	--	--	--
603258.SH	电魂网络	549568.31	549568.31	33.67	--	--	3.13	549568.31	10.08	56.44
002605.SZ	姚记科技	543202.48	543202.48	23.99	12.78	9.97	4.00	593002.48	4.25	21.72
002425.SZ	凯撒文化	501266.57	501266.57	16.97	10.48	8.09	1.23	568354.86	6.28	19.52
300533.SZ	冰川网络	438196.66	438196.66	32.93	--	--	2.71	438196.66	12.26	89.33

资料来源: Wind, 华创证券

五、风险提示

游戏政策变动、游戏流水不及预期、产品上线延期。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	363	606	844	1,139
应收票据	173	195	230	266
应收账款	446	453	534	619
预付账款	114	116	136	159
存货	212	216	254	296
其他流动资产	41	46	57	67
流动资产合计	1,349	1,632	2,055	2,546
其他长期投资	274	274	274	274
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	245	356	451	535
在建工程	2	250	498	745
无形资产	27	24	22	20
其他非流动资产	1,332	1,317	1,305	1,296
非流动资产合计	1,887	2,228	2,557	2,877
资产合计	3,236	3,860	4,612	5,423
短期借款	108	196	284	372
应付票据	90	92	108	126
应付账款	218	221	261	304
预收款项	12	14	16	18
其他应付款	128	128	128	128
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	49	149	252	356
流动负债合计	605	800	1,049	1,304
长期借款	255.00	360.00	465.00	570.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	75	75	75	75
非流动负债合计	330	435	540	645
负债合计	935	1,235	1,589	1,949
归属母公司所有者权益	2,265	2,568	2,941	3,363
少数股东权益	35	57	82	111
所有者权益合计	2,301	2,625	3,023	3,474
负债和股东权益	3,236	3,860	4,612	5,423

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	172	379	362	428
现金收益	419	405	486	557
存货影响	-50	-4	-38	-42
经营性应收影响	-239	-46	-153	-160
经营性应付影响	-163	7	58	64
其他影响	206	17	9	9
投资活动现金流	-52	-390	-390	-390
资本支出	-93	-404	-402	-399
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	40	14	12	9
融资活动现金流	-407	254	266	257
借款增加	193	193	193	193
财务费用	-68	-20	0	0
股东融资	0	0	0	0
其他长期负债变化	-532	81	73	64

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,166	2,435	2,873	3,328
营业成本	983	1,000	1,177	1,372
税金及附加	5	6	7	8
销售费用	689	885	1,044	1,209
管理费用	151	153	181	210
财务费用	10	19	27	36
资产减值损失	16	16	16	16
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
其他收益	6	6	6	6
营业利润	319	363	428	484
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	318	362	427	483
所得税	21	24	28	32
净利润	297	338	399	451
少数股东损益	25	22	26	29
归属母公司净利润	272	316	373	422
NOPLAT	306	355	424	484
EPS(摊薄) (元)	0.68	0.80	0.94	1.06

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	37.1%	12.4%	18.0%	15.8%
EBIT 增长率	32.4%	16.3%	19.4%	14.2%
归母净利润增长率	23.0%	16.4%	18.0%	13.1%
获利能力				
毛利率	54.6%	58.9%	59.0%	58.8%
净利率	13.7%	13.9%	13.9%	13.5%
ROE	12.1%	12.1%	12.3%	12.1%
ROIC	24.0%	19.3%	17.1%	15.2%
偿债能力				
资产负债率	28.9%	32.0%	34.5%	35.9%
债务权益比	19.0%	24.0%	27.3%	29.3%
流动比率	223.0%	204.0%	195.9%	195.2%
速动比率	187.9%	177.0%	171.7%	172.5%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
应收帐款周转天数	68	66	62	62
应付帐款周转天数	79	79	74	74
存货周转天数	69	77	72	72
每股指标(元)				
每股收益	0.68	0.80	0.94	1.06
每股经营现金流	0.43	0.96	0.91	1.08
每股净资产	5.71	6.47	7.41	8.48
估值比率				
P/E	18	16	13	12
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	9	9	8	7

传媒组团队介绍

组长、分析师：潘文韬

同济大学经济学硕士。曾任职于国金证券。2017 年加入华创证券研究所。

分析师：肖丽荣

北京大学管理学硕士，香港大学经济学硕士。曾任职于中信证券。2016 年加入华创证券研究所。

分析师：李雨琪

美国波士顿大学经济学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500