

买入 (维持)

8267.HK 蓝港互动

目标价: 7.00 港元

现价: 4.13 港元

《蜀山战纪》保持强势, 16 年业绩开始反转

2016 年 3 月 31 日

预期升幅: 69.5%

主要财务指标

市场数据

报告日期 2016.3.31

收盘价(港元)	4.13
总股本(亿股)	3.69
总市值(亿港元)	15.23
净资产(亿元)	10.70
总资产(亿元)	12.86
每股净资产(元)	2.90

数据来源: Wind

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(千元)	540,828	1,191,413	1,406,742	1,667,254
同比增长(%)	-20.3%	120.3%	18.1%	18.5%
净利润(千元)	-51,911	100,926	167,858	233,487
同比增长(%)	-66.4%	-294.4%	66.3%	39.1%
毛利率(%)	40.1%	44.9%	45.8%	46.6%
净利润率(%)	-9.6%	8.5%	11.9%	14.0%
净资产收益率(%)	-4.8%	8.6%	12.5%	14.8%
每股收益(元)	-0.15	0.29	0.47	0.66
市盈率	-23.8	11.8	7.3	5.3

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

投资要点

- **我们的观点:** 公司 2015 年业绩下降的利空因素已经落地, 2016Q1 在《蜀山战纪》的强势表现带动下, 将会进入业绩反转的上升期。我们维持原来的短期催化剂+公司具有长期核心竞争力的推荐逻辑。短期催化剂包括: 1) 《蜀山战纪》、《半月传》和《王者战魂 2》等新游戏陆续上线, 2) 毛利率改善, 3) 蓝港影业正式发布; 4) 【战斧】主机的发布的临近。长期核心竞争力在于蓝港自身强大的内容研发能力和 IP 运营能力。蓝港影业的成立将会是对这两项核心竞争力的升级, 内容研发从游戏延伸至影视、电影和动漫, 而 IP 的运营能力也随着公司泛娱乐版图的完善进一步提高。维持蓝港互动【买入评级】, 给予 12 个月目标价 7.00 港元, 对应 2016 年 20 倍 EPS。
- **《蜀山战纪》保持强势, 高收入可持续:** 蓝港互动进入中国 2 月份 IOS 发行商收入排名榜的第三位, 仅次于腾讯和网易。《蜀山战纪》收入排名前 10 超过 45 天, 目前排名在 10-16 名之间。《蜀山战纪》作为 RPG 游戏, 也是蓝港的强项游戏类型, 并且有后续电影的 IP 支持, 我们认为游戏的生命周期和收入的可持续性较高长。
- **风险提示:** 1) 新游戏和影视业务都存在较大不确定性; 2) 主机游戏的能力否成功存在较高不确定性; 3) 股票交易量较低, 流动性风险值得注意。

相关报告

蓝港互动(8267.HK)深度报告-
《蜀山战纪》强势霸榜, 印证
IP 为核心的泛娱乐策略

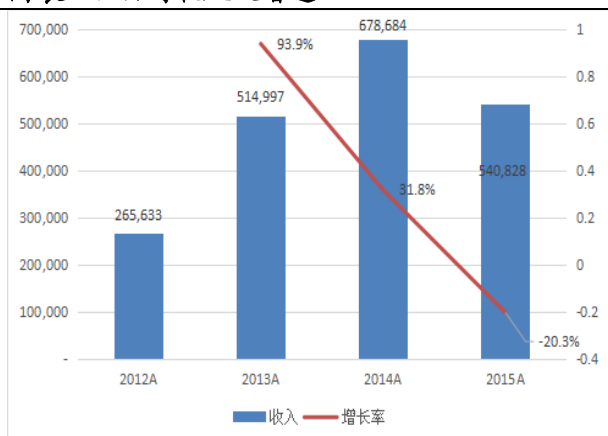
海外 TMT 行业研究

分析师: 杨耀波
yangyaobo@xyzq.com.cn
SFC:BEJ406
SAC: S0190516020002

报告正文

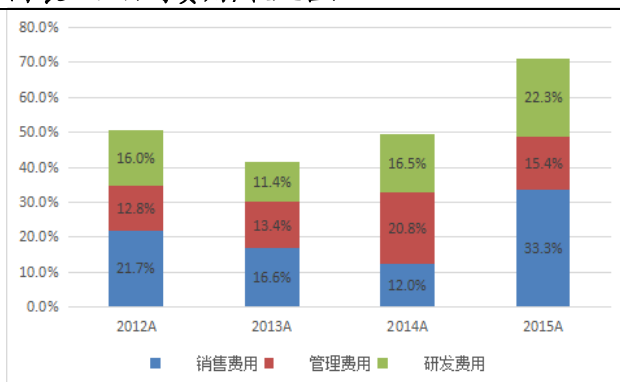
- 我们的观点：**公司 2015 年业绩下降的利空因素已经落地，2016Q1 在《蜀山战纪》的强势表现带动下，将会进入业绩反转的上升期。我们维持原来的短期催化剂+公司具有长期核心竞争力的推荐逻辑。短期催化剂包括：1) 《蜀山战纪》、《半月传》和《王者战魂 2》等新游戏陆续上线，2) 毛利率改善，3) 蓝港影业正式发布；4) 【战斧】主机的发布的临近。长期核心竞争力在于蓝港自身强大的内容研发能力和 IP 运营能力。蓝港影业的成立将会是对这两项核心竞争力的升级，内容研发从游戏延伸至影视、电影和动漫，而 IP 的运营能力也随着公司泛娱乐版图的完善进一步提高。维持蓝港互动【买入评级】，给予 12 个月目标价 7.00 港元，对应 2016 年 20 倍 EPS。
- 业绩概要：**公司全年总收入 5.4 亿元，同比下降 20.3%；毛利率为 40.1%，低于去年的 48.8%；净亏损 5191 万元，少于去年的 1.55 亿净亏损；经调整利润 910 万元，同比下降 94.5%。公司不建议派发股息。全年亏损减少主要是由于减少了上市的一次性费用和优先股转换成普通股的公允价值亏损。全年收入和经调整利润的下降主要是两个原因：1) 研发部门进行了内部策略性调整导致新游戏上线推迟；2) 《十万个冷笑话》推广费用较高；3) 代理游戏收入占比高于自研游戏导致毛利率和利润率下降。全年收入和利润略低于前期预期，主要是因为第四季度推广费用的上升和《王者战魂》及其他非核心游戏的收入下降速度高于预期。我们认为 2015 年属于公司转型摸索的一年，业绩下滑的趋势已经反转，2016Q1 将会有所体现。

图表 1、公司收入及增速



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图表 2、公司费用/收入占比



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **《蜀山战纪》保持强势，业绩开始反转：**《蜀山战纪》同名手游在 1 月 26 日与电视播放同步上线之后，IOS 最高排名到达第 4，2 月份中国 IOS 月度收入排名第 8。在《十万个冷笑话》、《蜀山战纪》、《甄嬛传》以及“蓝港四剑”的带动下，蓝港互动直接进入中国 2 月份 IOS 发行商收入排名榜的第三位，仅次于腾讯和网易。《蜀山战纪》三月份的表现持续强劲，前半个月仍保持在前 10，后半月略有下降。在目前的收入排名下，2016Q1 的业绩预计会大幅反转，收入预计增速在 80%以上。

图表 2、2 月 IOS 发行商收入排名

#	收入排行	总部	应用
1	Tencent (腾讯)	中国	255
2	NetEase (网易)	中国	198
3	LineKong (蓝港在线) ▲30	中国	12
4	Snail Games (游戏蜗牛) ▼1	中国	23
5	Baidu (百度) ▲4	中国	166
6	Supercell	芬兰	4
7	Elex Technology (智明星通)	中国	33
8	KingNet (恺英网络)	中国	22
9	Happy Elements (乐元互动) ▼3	中国	33
10	Duoyi (多益网络) ▼5	中国	12

来源: App Annie Intelligence

图表 3、2 月 IOS 收入排名

#	收入排行	公司
1	Fantasy Westward Journey (梦幻西游)	NetEase (网易), Garena Online
2	The Legend of Mir 2 (热血传奇)	Tencent (腾讯)
3	Westward Journey Online (大话西游)	NetEase (网易)
4	Hero Moba (王者荣耀)	Tencent (腾讯)
5	We Fly (全民飞机大战)	Tencent (腾讯)
6	CrossFire	Tencent (腾讯)
7	Naruto Mobile (火影忍者)	Tencent (腾讯)
8	蜀山战纪之剑侠传奇 (蜀山战纪之剑侠传奇)	LineKong (蓝港在线), Taiwan Mobile (台湾大哥大)
9	The King of Fighters '98 Ultimate Match (拳皇98终极之战)	Smart Alec (阿達馬數位), Tencent (腾讯), OurPalm (掌趣)
10	Clash of Kings	Elex Technology (智明星通)

资料来源: Appannie, 兴业证券研究所

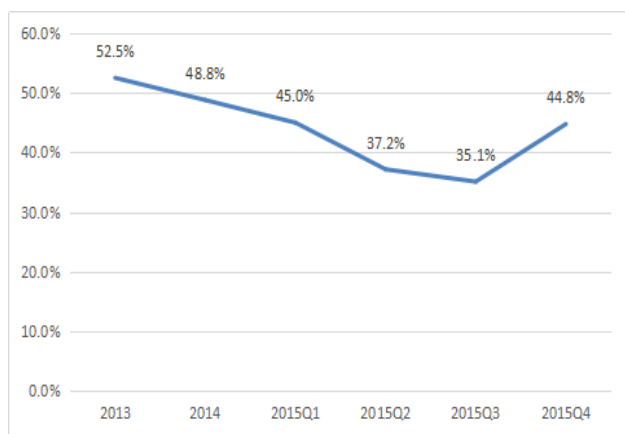
资料来源: Appannie, 兴业证券研究所

图表 4、《蜀山战纪》IOS 畅销榜排名



- **《蜀山战纪》高流水可持续：**收入的持续性方面，《蜀山战纪》在庞大的用户基础支持下，我们认为月流水在进入峰值之后下滑不会太快。《蜀山战纪》的电影版的推出预计会从新点燃 IP 的热度，也对手游后续流水回升有积极作用。目前来看，《蜀山战纪》的表现是仅次于《花千骨》的影视剧改编手游，而《花千骨》作为中重度的卡牌类游戏在上线已经 8 个月的今天，收入排名仍能进入 IOS 前 100。《蜀山战纪》属于重度的 RPG 游戏，也是蓝港的强项游戏类型，并且有后续电影的 IP 支持，游戏的生命周期和收入的可持续性应该会更长。
- **自研游戏和 IOS 收入占比提升，毛利率持上升趋势：**2015Q4 毛利率从 Q3 的 35.1% 上升环比上升至 44.8%，主要因为第四季度推出了自研游戏《甄嬛传》和公司加大了对 IOS 平台的推广两方面的原因。从游戏 pipeline 中可以看到国内只有《半月传》和《黎明之光》是属于代理的；另外，IOS 的渠道费用只有 30%，毛利率也会高于安卓平台。我们认为在这两方面的策略侧重之下，2016 年的毛利率会继续回升，有望上升至 50% 或更高的水平。

图表 5、公司毛利率



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图表 6、公司 2016 年游戏 Pipeline

游戏	类型	计划上线时间
半月传 新版	代理	2016Q1
哪吒快跑	自研	2016Q1
黎明之光	代理	2016Q2
大话蜀山	自研	2016Q2
王者战魂 2	自研	2016Q3
苍穹之剑 2	自研	2016Q4
雏峰	自研	2016Q4
捉妖记	自研	2016Q4
海外		
Hero Crash	自研	2016Q4
Raids of Glory	代理	2016Q4
未公布	自研	2016H2
未公布	代理	2016H2

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **蓝港影业正式发布，打造“影漫游”一体的生态：**蓝港影业在业绩公布第二天召开正式发布会，把影业作为蓝港除游戏外的第二个核心娱乐内容业务。在发布会当中，蓝港公布了合作 IP 韩国漫画《雪姬》和《捉妖记》。《雪姬》将会作为首个项目，改编成电影，后续会有动漫、影视剧和游戏项目；《捉妖记》将会改编成手游，我们同时预计蓝港也将会作为《捉妖记 2》电影的投资方之一。另外自有 IP《苍穹之剑》的网络剧将会由杨幂主演。我们认为

蓝港影业的成立将会是蓝港 IP 的运营能力的一次升级,对公司整个泛娱乐布局有很大的促进和协同效应。发布会的出席嘉宾包括,阿里影业、华夏电影、万达影视、百度、小米、爱奇艺、乐视、合一影视等公司影业的高层,我们认为蓝港将会作为优质的内容供应商受到各大新型影视公司的欢迎,后续合作值得期待。业绩方面,蓝港影业在 2015 年属于前期筹备,2016 年将会是项目的投入期,短期对于整体利润可能会有一定负面影响,预计业绩将会在 2017 年开始释放。

- **斧子科技的主机游戏【战斧】发布会临近:** 由于场地预定问题,原计划 3 月的【战斧】发布会有所推出,我们预计将会在暑假前发布。战斧计划打造成中国自主研发的主机游戏代表,未来作为机游戏的入口,进入蓝港的泛娱乐生态圈,而蓝港将继续作为内容的重要供应商。随着中国长达 14 年的主机游戏解禁后,国内的主机市场将会迎来新的机遇,有望成为中国游戏中的下一个金矿。
- **盈利预测及估值:** 根据最新各游戏的排名以及用户数据,对 2016 年各项游戏收入预测进行了调整;毛利率有略微上调了以反映 IOS 收入占比上升的趋势;费用方面也对应有所调整。蓝港影业的收入存在较大不确定性,目前没有进行收入预测。我们预测蓝港互动 2016、2017 和 2018 年收入分别为 11.91 亿人民币、14.06 亿人民币以及 16.67 亿人民币,对应归母净利润分别为 1.01 亿、1.79 亿元以及 2.39 亿元。维持蓝港互动【买入评级】,给予 12 个月目标价 7.00 港元,对应 2016 年 20 倍 EPS。

图表 7、蓝港互动游戏收入预测 (单位:千元)

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
自研				
《英雄之剑》	6,203	5,273	4,482	3,810
《苍空之剑》	17,219	14,636	11,709	9,367
《王者战魂》	6,170	4,936	3,949	3,159
《甄嬛传》 2015.10.13	26,142	20,914	16,731	13,385
《蜀山战纪》 2016.1.26	100,000	120,000	102,000	86,700
《半月传》 2016.1.26	-	20,000	16,000	12,800
《大话蜀山》 5 月		10,000	30,000	24,000
《王者 2》 8 月			35,000	60,000
《苍芎 2》 10 月				45,000

《雏峰》 12月				10,000
《捉妖记》12月				10,000
海外市场		15,000	30,000	36,000
代理				
《十万个冷笑话》	29,758	23,807	19,045	15,236
《神之刃》	10,264	8,211	6,569	5,255
《黎明之光》 4月		45,000	40,500	32,400
其他游戏	7,206	6,486	5,837	5,253
游戏总收入	202,963	294,262	321,822	372,366

资料来源：兴业证券研究所

图表 8、蓝港互动盈利预测（单位：千元）

	原来预测		更新后预测		
	2016E	2017E	2016E	2017E	2018E
自研游戏	902,585	1,094,835	930,585	1,128,799	1,354,559
代理游戏	239,474	261,865	236,046	258,116	296,834
其他游戏	39,565	31,652	24,782	19,826	15,861
总收入	1,181,624	1,388,352	1,191,413	1,406,742	1,667,254
COGS	-667,906	-785,033	-656,553	-762,682	-890,112
毛利	513,718	603,320	534,860	644,060	777,142
销售费用	-166,165	-194,369	-196,265	-215,892	-248,276
管理费用	-94,780	-104,258	-91,546	-100,701	-110,771
研发费用	-142,624	-156,887	-132,618	-145,880	-160,468
其他	7,616	8,759	7,299	8,394	9,653
总经营费用	-395,953	-446,756	-413,131	-454,079	-413,131
经营利润	117,765	156,564	121,730	189,981	267,280
财务收入（支出）	12,202	14,542	11,917	15,728	18,856
应占联营公司亏损	-2,512	3,256	-5,430	-5,973	-
除税前利润	127,454	174,362	-51,885	127,673	205,709
所得税	-19,118	-26,154	-1,912	-19,151	-30,856
净利润	108,336	148,208	-53,797	108,522	174,852
小数股东利润	7,584	5,928	-1,886	7,597	6,994
归属母公司利润	100,753	142,279	-51,911	100,926	167,858
归母基本 EPS	0.29	0.40	-0.15	0.29	0.47

资料来源：公司资料、兴业证券研究所

- **风险提示：** 1) 新游戏和影视业务都存在较大不确定性；2) 主机游戏的能否成功存在较高不确定性；3) 股票交易量较低，流动性风险值得注意

附表

资产负债表		单位: 百万元			
会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E	
流动资产:					
贸易应收款项	45,079	119,141	140,674	166,725	
预付款项及其他应收款项	89,675	132,379	156,305	185,250	
金融资产	19,543	19,543	19,544	19,544	
现金及现金等价物	794,461	1,053,929	1,264,438	1,513,545	
流动资产合计:	948,758	1,324,992	1,580,961	1,885,065	
非流动资产:					
物业、厂房及设备	14,468	14,489	11,091	63,709	
无形资产	29,343	11,340	11,693	12,057	
合营企业的投资	180,183	174,210	177,466	177,466	
递延所得税	7,490	7,490	7,490	7,490	
应收款	20,465	23,166	27,353	32,419	
其他	85,779				
非流动资产合计:	337,728	230,695	235,094	293,140	
总资产	1,286,486	1,555,688	1,816,054	2,178,205	
流动负债:					
应付款项	107,472	255,326	298,717	351,100	
应付所得税	3,885	20,239	32,696	44,573	
递延收益	103,349	198,569	238,365	287,138	
流动负债合计:	214,706	474,134	569,778	682,810	
非流动负债:					
递延收益	3,267	13,238	15,630	18,525	
非流动负债合计	3,267	13,238	15,630	18,525	
总负债	217,973	487,371	585,408	701,335	
股东权益:					
归属母公司股东权益					
权益	1,070,420	1,175,616	1,351,046	1,590,200	
少数股东权益	-1,907	-1,907	-1,907	-1,907	
股东权益合计	1,068,513	1,173,709	1,349,139	1,588,293	
总负债及总权益	1,286,486	1,661,080	1,934,547	2,289,628	
现金流量表		单位: 百万元			
会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E	
除税前利润	-51,885	133,075	214,988	293,080	
营运资本变动前	-42,553	197,452	247,002	355,071	
应收账款	17,750	-74,062	-21,533	-26,051	
应收款	-53,113	-45,406	-28,112	-34,011	
应付款	-43,994	147,854	43,391	52,383	
递延收益	14,688	71,686	25,034	48,774	
已付所得税	-1,796	-3,608	-19,791	-32,085	
经营活动现金流	-109,018	293,916	245,991	364,079	
购买固定资产	-10,391	-10,911	-11,238	-90,000	
购买无形资产	-22,417	-23,538	-24,244	-24,971	
投资活动现金流	-213,215	-34,448	-35,482	-114,971	
筹资活动产生的现金流量净额	-10,604	-	-	-	
现金增加额	-332,837	259,468	210,509	249,108	
期初现金余额	1,086,532	794,461	1,053,929	1,264,438	
汇率变动对现金的影响	40,766	-	-	-	
期末现金余额	794,461	1,053,929	1,264,438	1,513,545	

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E	
总收入	540,828	1,191,413	1,406,742	1,667,254	
成本	-323,828	-656,553	-762,682	-890,112	
毛利	217,000	534,860	644,060	777,142	
销售费用	-180,060	-196,265	-215,892	-248,276	
管理费用	-83,224	-91,546	-100,701	-110,771	
研发费用	-120,562	-132,618	-145,880	-160,468	
其他	104,018	7,299	8,394	9,653	
总经营费用	-279,828	-413,131	-454,079	-509,862	
经营利润	-62,828	121,730	189,981	267,280	
财务收入	16,373	11,917	15,728	18,856	
占联营公司亏损	-5,430	-5,973	-	-	
除税前利润	-51,885	127,673	205,709	286,136	
所得税	-1,912	-19,151	-30,856	-42,920	
净利润	-53,797	108,522	174,852	243,216	
少数股东利润	-1,886	7,597	6,994	9,729	
归属母公司利润	-51,911	100,926	167,858	233,487	
归母基本 EPS	-0.15	0.29	0.47	0.66	
财务比率		2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率	40.1%	44.9%	45.8%	46.6%	
EBIT 利润率	-12.6%	10.2%	13.9%	16.4%	
净利率	-9.6%	8.8%	12.3%	14.3%	
营运资金					
应收周转天	40	40	40	40	
应付周转天	140	141	142	143	
回报率					
资产回报率	-4.1%	7.4%	10.2%	12.0%	
净资产回报率	-5.0%	9.4%	13.7%	16.3%	
流动性					
流动比率	4.4	2.8	2.8	2.8	
速动比率	4.4	2.8	2.8	2.8	
估值					
市盈率	-24.2	11.5	7.2	5.2	

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恒生指数的涨跌幅为基准,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恒生指数的涨跌幅为基准,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

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
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: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhushd@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					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
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					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
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: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
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: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
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	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@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】

兴业证券股份有限公司(“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 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】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 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】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

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、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本公司违反当地的法律或法规或可致使本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)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本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。本公司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。