

2016年07月06日

亿玛在线 (836346)

——大数据驱动下的电商效果营销平台

报告原因：首次覆盖

市场数据:

转让方式	做市转让
收盘价(元)	30.70
每股净资产(元)	1.65
市净率	20.17
总市值(百万元)	2316.03

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2015年12月31日

总股本(百万)	75.44
可转让股份(百万)	5.76
净资产(百万元)	114.84
股东总户数(户)	22
挂牌日期	2016-03-23
主办券商	中信建投证券股份有限公司

相关研究

证券分析师

施妍 A0230513060001
shiy@swsresearch.com

研究支持

周建华 A0230114120005
zhoujh@swsresearch.com

联系人

施妍
(8621)23297818×7340
shiy@swsresearch.com

投资要点:

- **营业收入大幅增长, 预计 2016 年将扭亏为盈。**2015 年期间, 公司实现营业总收入为 66,342.59 万元, 同比增 45.24%; 归属于上市公司股东的净利润为 -4,911.31 万元, 同比增-211.55%; 基本每股收益为-0.7 元, 同比增 204.35%, 公司营业收入的增长主要是因为我国网络购物市场与网络广告市场的快速发展, 公司的电商与互联网金融客户的营销需求提高, 因而导致了公司收入的快速增长。公司净利润的大幅下降, 主要是因为“非经常性损益”6,448.77 万元, 系 2015 年 7 月进行了金额为 6,455.32 万元的股份支付所致, 如果扣除非经常性损益, 则报告期内净利润为 1,537.46 万元。随着我国网络购物市场与网络广告市场的发展, 公司将进一步开拓新的客户群体, 老客户的营销需求也会进一步上升, 预计 2016 年将扭亏为盈。
- **中国网络购物行业与网络广告行业高速发展, 强烈利好公司电商销售和精准营销两大业务板块。**2015 年, 中国网络购物市场交易规模为 3.8 万亿, 增长率为 36.2%。预计未来几年中国网络购物市场仍将保持 30%左右的复合增长。电商销售服务行业无疑会与高速发展的中国网络购物市场一起快速成长。大数据挖掘、精准营销等新的互联网推广技术也将对电商销售产生更大的促进作用。我国互联网广告市场规模呈现平稳较快的增长态势, 但增长率逐步下降。其中 DSP 广告市场呈现出快速增长的态势。而效果类广告则是 DSP 广告市场中的主流。
- **“导购+效果联盟”双轮驱动, 电商销售服务板块持续发力。**2015 年期间, 公司电商服务板块营业收入为 43059.43 万元, 同比增长 37%, 占总收入比重为 64.9%。其中返利导购网站易购网目前在国内返利类网站中排名第二, 覆盖数 UV 达 1190 (覆盖数 UV 是指同一天内每百万活跃用户里访问该网站的数量, 数据来源于艾瑞), 处于行业领先地位。中国 TOP500 电商几乎全部为亿玛客户, 亿起发则是中国最大的独立第三方效果营销联盟, 在电商类广告联盟排名中位列第一, 双轮驱动下, 电商销售服务板块持续增长。
- **四大核心优势助力精准营销易博 DSP 平台快速成长。**易博 DSP 平台拥有客户优势、技术优势、媒体优势与数据优势等四大核心优势, 其中最关键的就是大数据优势, 它不仅体现在海量的第一方数据上, 更能有效降低数据成本, 打造核心壁垒, 巩固平台优势地位。
- **盈利预测与投资评级: 给予“增持”评级。**预测公司 2016-2018 营业收入 11.1/19.2/25.5 亿元, 净利润 0.48 亿、0.81 亿、1.01 亿元, EPS 为 0.69/1.16/1.45 元, 同比内生增长 198%/67.8%/25.0%。公司作为电商公司, 采用市销率 PS 估值法, 参考市场上同行业公司按照 2015 年收入计算 PS 在 5.5 倍左右, 考虑公司行业领先地位, 我们谨慎给予公司 4.5 倍至 5 倍 PS (新三板公司, 谨慎起见我们按 2015 年历史销售收入计算), 合理市值空间为 29.8 亿至 33.15 亿元, 合理价格区间在 39.5 元至 43.9 元。

财务数据及盈利预测

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	457	663	1,113	1,923	2,546
同比增长率(%)	12	45.2	67.7	72.9	32.4
净利润(百万元)	-16	-49	48	81	101
同比增长率(%)	-3524	--211.55	198	67.8	25.0
每股收益(元/股)	-0.22	-0.68	0.69	1.16	1.45
毛利率(%)	29.6	26.4	29.8	30.9	31.9
ROE(%)	-12.3	-42.8	29.6	33.2	29.3
市盈率	-	-	43	26	21

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

投资案件

投资评级与估值

预测公司 2016-2018 营业收入 11.1/19.2/25.5 亿元，净利润 0.48 亿、0.81 亿、1.01 亿元，EPS 为 0.69/1.16/1.45 元，同比内生增长 198%/67.8%/25.0%。公司作为电商公司，参考市场上同行业公司按照 2015 年收入计算 PS 在 5.5 倍左右，考虑公司行业领先地位，我们谨慎给予公司 4.5 倍 PS 至 5 倍 PS（新三板公司，谨慎起见我们按 2015 年历史销售收入计算），合理市值空间为 29.8 亿至 33.15 亿元，合理价格区间在 39.5 元至 43.9 元。

关键假设点

1、公司保持在电商销售服务领域的领先优势，利用在电商销售服务领域耕耘十余年积累的客户资源与技术优势，在高速发展的网络购物市场和网络广告市场中进一步开拓新的业务，同时巩固原有的电商和互联网金融客户业务，在“导购+效果联盟”双轮驱动下推动业务成长。

2、公司的精准营销业务板块继续保持快速增长。

有别于大众的认识

(1) 大数据平台 DMP 是公司运营核心支撑，尽管大数据平台到目前为止不产生任何盈利，但它一方面不断总结接收电商销售服务板块积累的海量独有网购数据，一方面在对数据不断提取储存总结分析的基础上，为精准营销业务更有效的广告投放提供了强大的支持，可以说正是大数据在三大平台的不断流动，才使得公司的销售、营销与数据三大板块相辅相成，如同一个转动起来的飞轮一样产生了源源不断的强大动力。

股价表现的催化剂

公司的电商销售服务业务在领域内相对领先，并将继续以品牌导购为发展龙头，争取品牌导购市场地位第一，同时全方位拓展各类商家，全面推动业绩增长；公司的精准营销业务覆盖了 75% 的 TOP500 电商企业和 45% 的 TOP100 互联网金融公司，随着网络广告行业的进一步发展，这部分业务将保持快速增长；公司正在加紧全面布局移动端业务，移动端业务有望成为公司业绩贡献主体；公司拟设立产业投资基金，通过外向投资获取战略资源，推动公司发展。

核心假设风险

经济周期性波动对电子商务行业影响的风险；公司互联网效果营销技术更新不及时；媒体渠道成本上升；移动端业务发展不及预期。

目录

1.飞轮效应下的“销售+营销+数据”的电商服务平台.....	4
2.中国网络购物和网络广告行业以 25%-30%的增速高速发展	5
3.经验丰富、凝聚力强的管理团队.....	6
4.“导购+效果联盟”双轮驱动：易购网+亿起发.....	6
5.立足大数据的精准营销平台：易博 DSP.....	8
6.盈利预测与估值.....	9

图表目录

图 1：公司商业模式.....	4
图 2：中国网络购物市场以 30%的速度快速发展.....	5
图 3：中国网络广告市场以 25%的速度平稳发展.....	6
图 4：易购网的特色商品导购组合.....	7
图 5：易博 DSP 的运行模式.....	8
表 1：可比公司估值.....	错误!未定义书签。
表 2：盈利预测.....	10

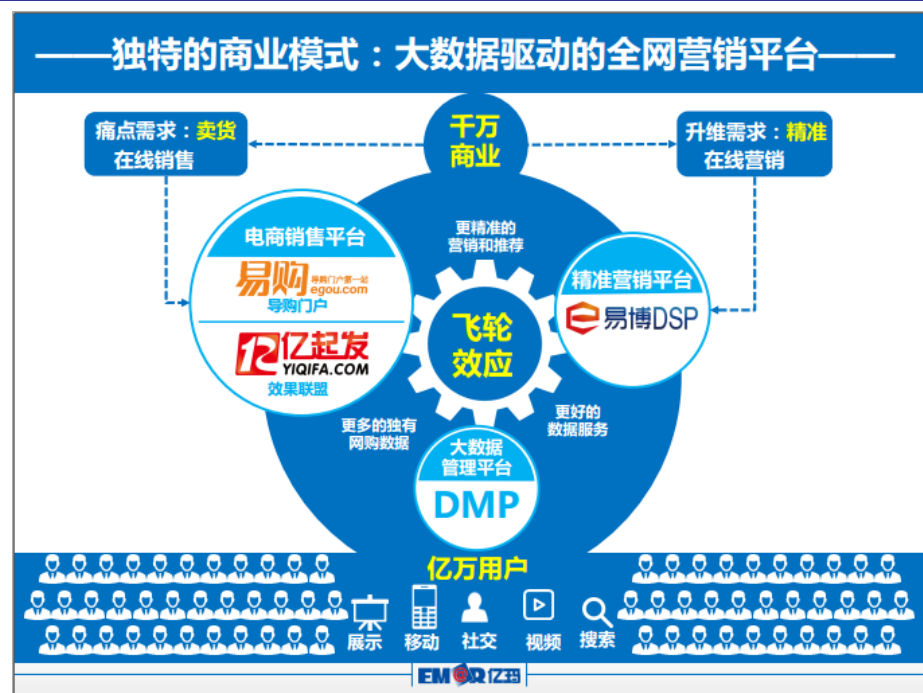
1. 飞轮效应下的“销售+营销+数据”的电商服务平台

亿玛在线公司成立于 2006 年 2 月，于 2006 年搭建境外上市主体，2015 年拆除红筹架构并于 2016 年正式挂牌新三板。

公司是一家互联网营销公司，主营业务分为电商销售服务和精准营销服务两大事业群，前者包括易购网与亿起发两大平台，其中易购网是一个导购返利门户网站，亿起发是一个第三方效果营销联盟。后者主要就是公司的易博 DSP 平台，这是一个立足于效果的精准营销平台。除此之外，公司还拥有大数据管理平台 DMP，可以提供数据的获取、处理和输出服务。

公司的销售、营销与数据三大板块相辅相成，电商销售服务板块迅速发展，为大数据平台提供了海量的独有网购数据，夯实了数据基础。数据管理平台在此基础上，充分运用 GoData 实时采集系统、thor 日志调度系统、大数据智能感知反馈系统等先进技术，为精准营销事业提供了更好的数据服务。而精准营销板块在实时竞价系统、智能营销分析系统和动态创意系统的支撑下，又为电商销售板块提供了更精准的营销与推荐。三者相辅相成，如同一个转动起来的飞轮一样产生了源源不断的强大动力。

图 1：公司商业模式



资料来源：公司官网，申万宏源研究

2015 年期间，公司实现营业总收入为 66,342.59 万元，同比增 45.24%；营业利润为 -4,816.56 万元，同比增 -146.29%；利润总额为 -4,810 万元，同比增 -195.37%；归属于上市公司股东的净利润为 -4,911.31 万元，同比增 -211.55%；基本每股收益为 -0.7 元，同比增 204.35%，公司营业收入的增长主要是因为我国网络购物市场与网络广告市场的快速发展，公司的电商与互联网金融客户的营销需求提高，因而导致了公司收入的增长。公司净利润的大幅下降，主要是因为“非经常性损益”6,448.77 万元，系 2015 年 7 月进行了金额为

6,455.32 万元的股份支付所致，如果扣除非经常性损益，则报告期内净利润为 1,537.46 万元。随着我国网络购物市场与网络广告市场的发展，公司将进一步开拓新的客户群体，老客户的营销需求也会进一步上升，预计 2016 年将扭亏为盈。公司目前正在全面布局移动端，准备将现有产品和服务全部移动化，进一步提高移动广告比重，提升营销竞争能力，使移动端业务成为公司业务贡献主体。同时，公司也准备设立产业投资基金，通过外向投资获取战略资源，推动公司发展。

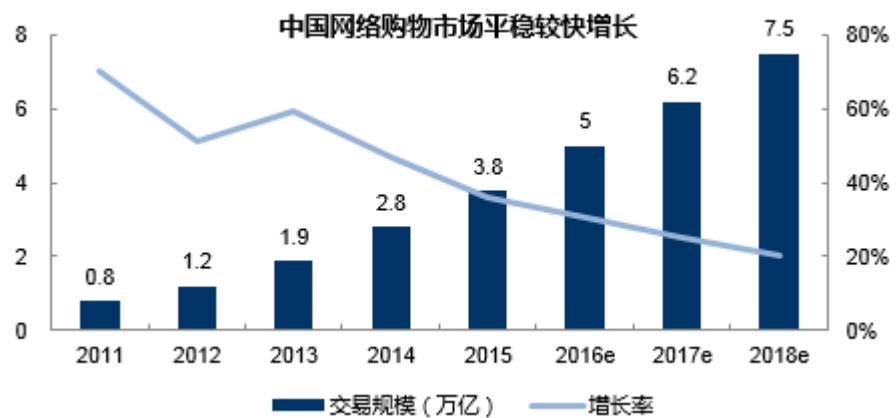
收入构成上，公司的主营业务分为电商服务和精准营销两个事业群。2015 年期间，公司电商服务板块营业收入为 43059.43 万元，同比增长 37%，占总收入比重为 64.9%，精准营销板块营业收入为 21542.91 万元，同比增长 85.49%，占总收入比重为 32.47%。

发展战略上，公司目前继续坚持以品牌导购为发展龙头，以全商家驱动客户规模增长，同时加紧全面布局移动端，准备将现有产品和服务全部移动化，进一步提高移动广告比重，提升营销竞争能力，使移动端业务成为公司业务贡献主体。另外，公司也准备设立产业投资基金，通过外向投资获取战略资源，推动公司发展。

2. 中国网络购物和网络广告行业以 25%-30% 的增速高速增长发展

2015 年，中国网络购物市场交易规模为 3.8 万亿，增长率为 36.2%。预计未来几年中国网络购物市场仍将保持 30% 左右的复合增长。随着中国网络购物市场的进一步发展，中国电商服务尤其是直接促进销售的销售服务市场也将蓬勃发展。一方面，对于电商企业而言，流量和订单是企业发展的根源，因此，能够促进销售，带来流量和订单的电商销售服务行业无疑会与高速发展的中国网络购物市场一起快速成长。另一方面，随着网络购物市场的快速发展，大数据挖掘、精准营销等新的互联网推广技术也将对电商销售产生更大的促进作用。

图 2：中国网络购物市场以 30% 的速度快速发展

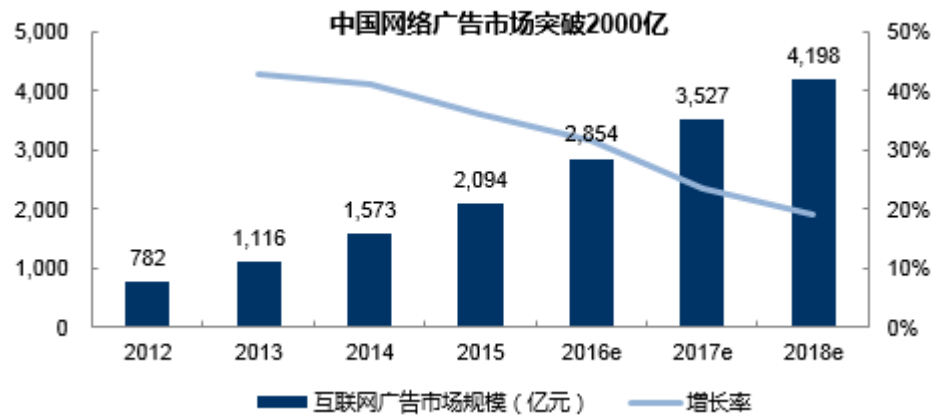


资料来源：艾瑞咨询、申万宏源研究

2007 年到 2015 年，我国互联网广告市场规模从 106 亿元增长到约 2093.7 亿元，年均复合增长率为 45.19%。呈现平稳较快的增长态势，但增长率逐步下降。在整个互联网广告

市场中，DSP 广告市场呈现出快速增长的态势。这主要是因为 DSP 广告拥有数据整合及分析、精准受众购买、程序自动化购买等优点，在整个产业链中受欢迎程度不断提高，进入良性发展阶段。估计 2015 年中国 DSP 广告投放市场规模为 120.8 亿元，增长率为 118.1%。而在 DSP 广告投放市场中，效果类广告是主流，包括电商、互联网金融、游戏等。效果类广告按照受众购买的方式能够精准投放，避免无效宣传，同时又可以对广告效果进行直接监测，进一步减少无效的广告投放。

图 3：中国网络广告市场以 25% 的速度平稳发展



资料来源：艾瑞咨询、申万宏源研究

3. 经验丰富、凝聚力强的管理团队

公司成立于 2006 年，在十年经营中逐步组建了一支经验丰富、凝聚力强的管理团队。其中柯细兴先生是公司的创始人，目前担任公司的董事长兼总裁。他是上海交通大学工程学士，对外经贸大学中法国际管理学院 MBA 以及清华大学五道口金融在读博士，同时荣获多个行业奖项，包括“中国新营销先锋人物”和“中国互联网精英奖”等，也是他率先将效果联盟引入中国。

张荣先生目前担任公司的 CFO，他拥有美国佐治亚州立大学经济学硕士学位以及罗宾逊商学院会计系的工商管理硕士学位。2005 年至 2007 年，他担任了埃培智传媒广告集团的亚太财务主管，2011 年至 2014 年，担任上市企业北京千方科技股份有限公司首席财务官，并于 2014 年加入亿玛在线。

除此之外，团队之中还汇聚了如拥有 10 年互联网从业经历，8 年资深研发和技术管理背景的高级副总裁秦今今先生、拥有 15 年资深研发和技术管理经验的副总裁、首席架构师罗洪滨先生等，这些都是与公司共同奋斗多年的资深员工，不仅经验丰富，而且拥有着高度凝聚力和强大的战斗力。他们共同组成了一支优秀的管理团队。

4. “导购+效果联盟”双轮驱动：易购网+亿起发

公司的电商销售板块主要包括两个平台，一个是导购返利门户网站易购网，另外一个则是第三方效果营销联盟亿起发。

易购网成立于 2004 年，是中国最早的、规模最大的返利、导购网站之一。其主要运营模式就是通过编辑甄选和数据精准推荐，向消费者提供大量高返利的品牌商品，同时依托自身庞大的网购精准用户群，为品牌商家和各 B2C 电商提供大量的精准客户。易购网的主要盈利模式就是消费者在易购网上选择商品，跳转到电商网站完成购买，确认收货后，商家将为客户的订单向易购支付佣金，易购再将其中的绝大部分支付给消费者作为高额返利，这其中的差价就是易购的盈利，佣金的计价方式为 CPS（按新增销售收费）。但由于易购与商家签订协议的约定，这个差价所占的比例是不断变化的，促销力度大的产品易购收取的差价少，促销力度小的产品易购收取的差价多。

图 4：易购网的特色商品导购组合



资料来源：公司官网、申万宏源研究

易购网建立了一套以超级返为核心的特色商品导购组合，除了以品牌超高返利吸引消费者的超级返之外，主打低价优质商品特卖的特卖惠，提供知名电商平台购物返利的电商返利以及主打专属优惠的超值红包也都起到了良好的营销效果。易购网目前在国内返现类网站中排名第二，覆盖数 UV 达 1190，处于行业领先地位。中国 TOP500 电商几乎全部为亿玛客户，如京东、亚马逊、唯品会等等。美的、特步等品牌商家也与易购网达成合作协议，客户资源非常丰富。

亿起发成立于 2004 年，是中国最大的独立第三方效果营销联盟，其主要运营模式为公司与广告客户签订协议，按照其要求制定合适的互联网广告投放策略，再将广告投放到购物论坛、导购网站等效果类媒体之上，消费者点击广告之后定向链接跳转到客户的网站（如电商网站）。当消费者完成订单之后，广告主会以 CPS 的方式与亿起发结算相关费用，亿起发再向下游效果类媒体支付采购成本，亿起发的盈利与采购成本分成一般为三七分，亿起发的盈利一直保持在 30%左右，比较稳定。

亿起发目前在电商类广告联盟排名中位列第一，与 60 万联盟站点达成了合作协议，日广告点击峰值超 2000 万，日订单数最高超过 200 万单，平均每日订单数超过 6 万，客户续约率高达 95% 以上，多次被第三方机构评选为国内最佳网络联盟。在客户方面，亿起发客户主要为 B2C 类电商，如京东、亚马逊、唯品会等中国 TOP500 电商几乎全部由亿起发提供互联网销售服务。

目前第三方效果营销联盟行业的市场格局比较稳定，亿起发在此行业耕耘十余年，凭借客户与广告媒体主的认可与信任，亿起发积累了强大的优势。我国的互联网购物行业与互联网广告行业方兴未艾，正处于平稳发展期，预计亿起发将在这个领域取得更大的突破。

5. 立足大数据的精准营销平台：易博 DSP

易博 DSP 是公司针对电商与互联网金融客户推出的精准营销平台，在确定了广告客户主的效果需求之后，它与公司的大数据管理平台 DMP 深度结合，通过智能营销分析系统、实时竞价系统和动态创意系统以及其他核心技术，与各大主流公开媒体交易网络和主流 SSP 全面对接，从预算分配、广告投放到数据监测全部都由易博 DSP 平台完成，这不仅实现了程序化购买和精准投放，还能根据后续的效果评估与反馈进一步对营销策略进行优化，制定新的投放方案再自动投放，使受众购买更加精准，广告投放更有效果。

图 5：易博 DSP 的运行模式



资料来源：公司官网、申万宏源研究

其主要盈利模式为，先与广告主沟通投放目标、投放策略内容，签署合同，然后广告主根据具体条约情况进行费用预充值，在广告投放完成后，再按照 CPC（按广告投放点击数收费）计算费用，扣除支付给下游广告媒体的采购成本，就是易博 DSP 平台的盈利。

易博 DSP 平台拥有客户优势、技术优势、媒体优势与数据优势等四大核心优势，其中最关键的就是大数据优势，这个优势体现在第一方数据与数据成本两个方面上。所谓精准营销平台，其智能营销分析系统、动态创意系统核心技术都是建立在海量用户数据资源之上。但是在国内电商市场上，各大电商很少对外开放后台成交数据，精准营销平台类公司很难拿到第一方数据，不过对于易博 DSP 平台而言，公司的导购返利网站易购网与效果营销联盟网站亿起发逐年积累了大量广告主的订单数据，这些都是第一方数据资源，在广告投放上，这种数据更精准更好用，这给易博 DSP 平台提供了强大的数据支持，这是它的核心竞争力。另一方面，公司电商销售服务平台的海量数据是自动提供给易博 DSP 平台，而业内其他竞争对手大部分单纯发展精准营销平台业务，需要耗费大量资金购入支持性数据，因此许多竞争对手由于采购成本的高昂而处于亏损状态，而公司则完全不用考虑这部分成本。

客户优势方面，公司通过电商销售平台业务已经积累了大量的客户资源，覆盖了 75% 的 TOP500 电商企业和 45% 的 TOP100 互联网金融公司。技术优势方面，智能营销分析系统、实时竞价系统和动态创意系统相辅相成，可以为广告主提供从预算分配、广告投放到数据监测的一站式服务。媒体优势方面，易博 DSP 目前已完成对接包含腾讯广点通、Google Adx、淘宝 TANX、百度、搜狗等国内主流流量平台，可接触曝光机会达 300 亿次/日。

6. 盈利预测与估值

公司是市场上领先的商业大数据营销和电商公司，依托公司的技术积累和优秀的人才团队，公司在客户资源获取和广告投放效果方面都处于行业领先地位，随着未来网络购物市场与网络广告市场将进一步发展，同时公司电商和互联网金融等行业客户的不断增长和已有客户新的营销需求的提升，公司电商销售服务和精准营销主业发展空间大，预测公司 2016-2018 净利润 0.48 亿、0.81 亿、1.01 亿元，预测 EPS 为 0.69/1.16/1.45 元，同比内生增长 198%/68.8%/24.7%。

公司作为国内电商的领先企业，打通后端数据运营分析和前端数据应用，实现电商业务的稳健发展。对于电商公司我们采用 PS 估值法，参考对标公司（按 2015 年营业收入计算，有米科技 PS2.93X、哇棒传媒 PS5.17X、璧合科技 PS5.91X 和汇量科技 PS7.8X）估值，我们给予公司 4.5 倍至 5 倍 PS（新三板公司，谨慎起见我们按 2015 年历史销售收入计算），合理市值空间为 29.8 亿至 33.15 亿元，合理价格区间在 39.5 元至 43.9 元。

表 1：可比公司估值表格标题

代码	简称	收盘价		EPS			PS
		2016/6/29	2016E	2017E	2018E		
834156.00	有米科技	27.2	0.81	1.09	1.27	2.94	
430346.00	哇棒传媒	19.9	0.82	1.12	1.52	5.17	
834299.00	汇量科技	51.1	2.37	4.15		7.8	
833451.00	璧合科技	19.7	0.55	1.55	3.07	5.91	
PS 平均值							5.5

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 2：盈利预测

利润表					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	457	663	1,113	1,923	2,546
二、营业总成本	477	712	1,065	1,844	2,447
其中：营业成本	322	488	781	1,329	1,733
营业税金及附加	2	2	2	2	2
销售费用	83	79	102	162	237
管理费用	66	145	180	351	475
财务费用	0	(0)	0	0	0
资产减值损失	5	(2)	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	1	0	0	0
三、营业利润	(20)	(48)	47	79	99
加：营业外收入	4	1	0	0	0
减：营业外支出	0	1	0	0	0
四、利润总额	(16)	(48)	47	79	99
减：所得税	(1)	1	(1)	(2)	(2)
五、净利润	(16)	(49)	48	81	101
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	(16)	(49)	48	81	101
六、基本每股收益	(0.23)	(0.70)	0.69	1.16	1.45
全面摊薄每股收益	(0.23)	(0.70)	0.69	1.16	1.45

资料来源：公司公告，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。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，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。