

取势明道优术，大数据龙头崛起之路

——东方国信（300166）深度报告

2016年09月19日

强烈推荐/维持

东方国信 深度报告

报告摘要：

东方国信由通信BI软件起家，2012年及时顺势切入大数据领域，目前已成为国内具有大数据全产业链、多行业布局的纯正大数据龙头企业。

公司传统主营的通信大数据板块未来3年有望保持30%左右高速增长。

目前，电信运营商全业务经营、互联网转型、大数据运营诉求强烈，尤其是运营商大数据业务今年明显提速，甚至提出数据变现收入目标。我们预计未来几年在BI及大数据方面的投资将保持高位。公司作为通信BI及大数据龙头，有望获得更多订单，预计未来3年营收增速可达30%左右。

公司跨行业外延主线清晰，金融、政府、工业、医疗有望实现多面开花。市场可能会认为公司外延行业多，是否存在盲目扩张，较难整合问题？我们认为，公司并购主线清晰，大数据适用于各行业，但其中金融、通信、政府、工业、医疗等行业进展相对较快，而这正是公司重点布局的方向。

- ◆ **金融：**2016年，金融大数据进入快速变现通道，公司通过收购科瑞明和屹通信息，布局金融大数据，预计未来收入贡献可达20%以上；
- ◆ **政府：**公司聚焦智慧城市、公共服务、旅游等政府大数据产业需求度最高的细分行业，已取得阶段成果，预计未来营收贡献10%左右；
- ◆ **工业：**我国高耗能、高污染、高危制造企业数量多，工业大数据需求强烈，公司收购北科亿力和Cotopaxi，有望掘金中国制造2025。
- ◆ **医疗：**拟并购锐软科技，卡位卫生主管部门、医院，布局医疗大数据。

大数据经营业务发展空间巨大。公司卡位关键行业大数据平台，目前已获电信运营商数据授权，参股摩比万思，预计该业务将实现快速增长。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2016-2018年EPS分别为0.50元、0.70元和0.94元，对应PE分别为54倍、39倍和29倍。参考可比公司，维持“强烈推荐”评级，6个月目标价37元，对应74倍PE。

风险提示：大数据行业进展缓慢；并购不成功；并购业绩不达预期。

财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	615.27	931.11	1,458.00	1,993.79	2,658.88
增长率(%)	31.42%	51.33%	56.59%	36.75%	33.36%
净利润(百万元)	134.85	227.98	335.76	470.59	630.87
增长率(%)	49.97%	69.06%	47.28%	40.16%	34.06%
净资产收益率(%)	9.06%	12.34%	14.68%	17.20%	18.97%
每股收益(元)	0.52	0.40	0.50	0.70	0.94
PE	52.83	67.96	54.49	39.16	29.30
PB	5.12	8.39	8.00	6.74	5.56

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

阎贵成

010-66554039

yanggc@dxzq.net.cn

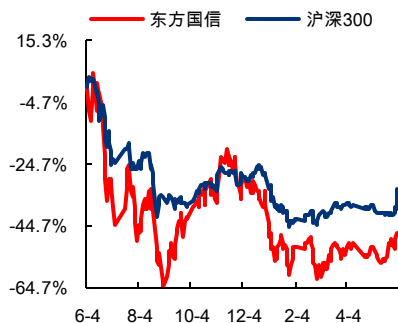
执业证书编号：

S1480116040051

交易数据

52周股价区间(元)	18.13-53.93
总市值(亿元)	176.22
流通市值(亿元)	102.22
总股本/流通A股(万股)	64339/37319
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	3.52

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《东方国信（300166）半年度财报点评：业绩未及预期，不改成长本色》2016-08-25
- 2、《东方国信：大数据，大格局，纵横两相宜》2016-07-15
- 3、《东方国信（300166）半年报点评：收入高增长，模式复制效应逐步显现》2016-07-27

目 录

1. 崛起：BI 起家，8 年净利润复合增长率 64%	5
1.1 公司 BI 技术实力强劲，市场份额领先.....	5
1.2 运营商 BI 建设需求仍然旺盛，公司 BI 业务将保持增长.....	6
2. 取势：顺应产业变革潮流，公司顺势从 BI 走向 BIG DATA	7
2.1 公司及时切入大数据领域，已经成为大数据行业龙头.....	7
2.1.1 大数据与 BI 具有较强关联性，可充分挖掘 BI 客户的大数据价值.....	7
2.1.2 公司大数据技术水平领先，龙头地位已经确立.....	8
2.2 国内大数据市场已万事俱备东风起，公司将享市场红利.....	8
2.2.1 国家政策方面：高度重视，大数据已上升至国家战略层面.....	8
2.2.2 法律法规方面：首部大数据地方法规诞生，大数据产业驶入法治轨道.....	9
2.2.3 交易环境方面：大数据交易所、交易中心和资产评估机构加快成立.....	10
2.2.4 产业链方面：大数据采集、存储、安全、挖掘、应用多方发力，日臻成熟.....	10
3. 明道：大数据需大格局，公司构建“纵横相宜”大数据布局	12
3.1 纵向完善“全产业链”，夯实技术基础，发力大数据运营及应用变现.....	12
3.1.1 公司已经构建了自主的云化架构大数据产品线.....	12
3.1.2 借大数据平台卡位优势，参股摩比万思，着力发展大数据运营业务.....	13
3.2 横向“1+N”跨行业布局，从通信向金融/政府/工业/农业/医疗等外延.....	15
3.2.1 通信：公司已获运营商数据授权，“软件开发+大数据运营”空间大.....	16
3.2.2 金融：并购科瑞明和屹通信息，掘金银行 BI 及金融大数据市场.....	19
3.2.3 政府：聚焦“智慧城市、公共服务、智慧旅游”等，已经取得阶段成果.....	20
3.2.4 工业：收购北科亿力和 Cotopaxi，挖掘“中国制造 2025”之大数据机会.....	21
3.2.5 农业：参股海芯华夏，丰富农业数据资产，布局农业物联网+大数据.....	23
3.2.6 医疗：拟收购锐软科技，卡位卫生主管部门、医院数据平台，布局医疗大数据.....	25
4. 优术：定增加码，构建五大平台，巩固大数据领先优势	27
4.1 大数据分析服务平台项目，剑指大数据运营变现.....	27
4.2 分布式大数据处理平台，引领技术持续创新.....	28
4.3 互联网银行平台项目，深耕金融大数据市场.....	28
4.4 城市智能运营中心项目，深度掘金智慧城市.....	29
4.5 工业大数据智能互联平台项目，分享“中国制造 2025”红利.....	30
5. 盈利预测及估值	32
6. 风险提示	33

表格目录

表 1: 公司独家承担编写的电信运营商相应规范（部分）	5
表 2: 三大电信运营商的 BI 软件供应商选择规则	7
表 3: 我国主要的大数据产业政策	9
表 4: 公司自主云化架构的大数据产品体系	12
表 5: 公司已开展的大数据运营服务	13
表 6: 摩比万思业绩承诺（单位：万元）	15
表 7: 炎黄新星业绩承诺（单位：万元）	19
表 8: 海芯华夏业绩承诺（单位：万元）	24
表 9: 同类型上市公司市盈率比较表	32
表 10: 公司盈利预测表	34

插图目录

图 1: 公司历年营业收入和归母净利润情况（单位：百万元）	5
图 2: 公司 2015 年营业收入构成	5
图 3: 我国 BI 软件市场规模预测（单位：亿元）	6
图 4: 我国大数据市场发展阶段分析	8
图 5: 我国大数据交易所和交易平台加快成立	10
图 6: 贵阳大数据交易所可交易数据类型	10
图 7: 贵阳大数据交易所部分会员单位	10
图 8: 我国大数据产业链生态系统日臻完善	11
图 9: 我国大数据产业市场规模（单位：亿元）	11
图 10: 2015 年和 2018 年我国大数据产业细分市场占比	11
图 11: 程序化购买示意图	14
图 12: 中国程序化广告购买市场规模（单位：亿元）	14
图 13: 中国大数据市场 2014 年行业营收结构	15
图 14: 公司的“1+N”跨行业大数据布局	15
图 15: 重点行业的大数据应用表现与成熟度	16
图 16: 通信大数据具有的三大独特优势	16
图 17: 通信大数据的主要应用领域	17
图 18: 我国通信大数据产业及细分领域的市场规模（单位：亿元）	17
图 19: 通信大数据“里应外合”商务模式	18
图 20: 我国金融大数据应用市场规模（单位：亿元）	19
图 21: 中国金融行业中银行大数据投资占比最高	19

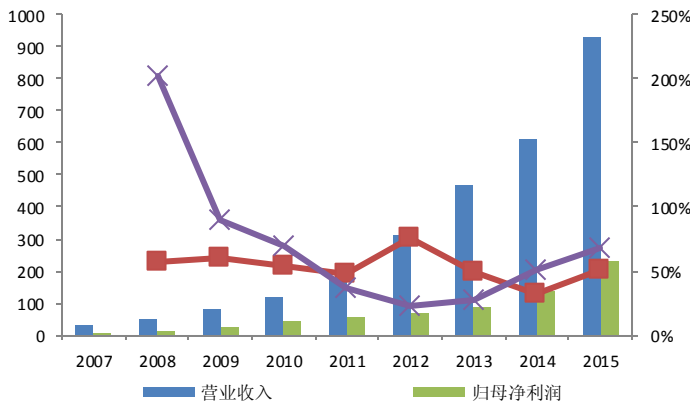
图 22: 屹通信息开发的信用卡分析系统	20
图 23: 我国政府大数据产业需求度排名	21
图 24: 中国电子政务投资规模（单位：亿元）	21
图 25: 北科亿力的主要客户	22
图 26: 我国农业大数据发展历程	23
图 27: 我国农业大数据市场规模（单位：亿元）	23
图 28: 海芯华夏设施农业物联网	24
图 29: 我国医疗机构 IT 支出（单位：亿元）	25
图 30: 我国医疗大数据市场规模（单位：亿元）	25
图 31: 锐软科技医疗大数据解决方案示意图	26
图 32: 医疗大数据应用流程示意图	26
图 33: 大数据分析服务平台	27
图 34: 分布式大数据处理平台	28
图 35: 互联网银行平台	29
图 36: 城市智能运营中心项目	30
图 37: 工业大数据智能互联平台	31

1. 崛起：BI 起家，8 年净利润复合增长率 64%

北京东方国信科技股份有限公司（以下简称“公司”）由提供通信 BI 软件起家。所谓 BI，即商业智能 Business intelligence，是一系列软件的组合，可以从数据中发现有价值的规律、模式，将数据转化为知识，以支持企业的决策、营销和服务，包括数据集市、查询报表、数据分析、数据挖掘、数据备份和数据恢复等。

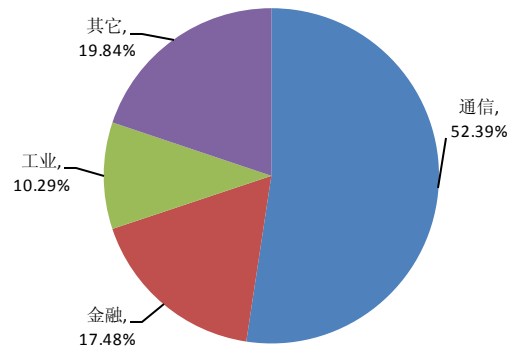
近年来公司一直保持高速增长势头，2007 年-2015 年，公司营业收入复合增长率达 52.76%，归母净利润复合增长率达 64.09%。2015 年，公司实现营业收入 9.31 亿元，较 2014 年大幅增长 51.33%，归母净利润 2.29 亿元，较 2014 年大幅增长 68.49%。2015 年，公司通信板块业务占比营业收入约 50%，是公司的最主要收入来源。

图 1：公司历年营业收入和归母净利润情况（单位：百万元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2：公司 2015 年营业收入构成



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

1.1 公司 BI 技术实力强劲，市场份额领先

公司是国内首家不主要依赖国外 BI 应用工具软件、通过自主研发软件来承担大型 BI 系统建设的厂家，拥有数据仓库模型、元数据管理等核心技术，并独家承担了电信运营商多项技术规范和业务规范的编写工作，反映出公司技术实力强劲，领先优势明显。

表 1：公司独家承担编写的电信运营商相应规范（部分）

规范类型	独家承担编写
技术规范	《中国联通经营分析系统数据仓库模型规范》
	《中国联通经营分析系统省分内部接口规范》
	《中国电信移动业务经营分析系统数据模型规范》
业务规范	《中国铁通决策支持系统技术规范》
	《中国联通经营分析系统业务规范》
	《中国联通客户维系挽留系统业务规范》
	《中国联通渠道管理系统业务规范》
	《中国电信移动业务经营分析系统业务规范》
	《中国电信客户关系管理系统补充规范》

	《中国铁通决策支持系统业务规范》
	《中国铁通大客户系统业务规范》
实施规范	《中国联通新一代经营分析系统实施方案》
	《中国电信经营分析系统迁移方案》

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司研发的 BI 软件产品，主要服务于国内三大电信运营商。BI 系统属于电信运营商 IT 体系结构中的一个重要子域，在电信运营商的经营决策中起着重要作用，可以说 **BI 是电信运营商 IT 系统投资中的必要项目，国内三大电信运营商均积极建设。**

公司通过自身技术的不断积累和对行业需求的深刻研究与积极把握，已经成为中国联通、中国电信最大的 BI 软件供应商，也是中国移动全资子公司中国铁通 BI 系统的三家核心厂商之一。目前，公司产品已经覆盖中国联通 28 省、中国电信 16 省和中国移动 10 多个省，**市场份额稳居通信 BI 行业第一，具有相当强的竞争力。**

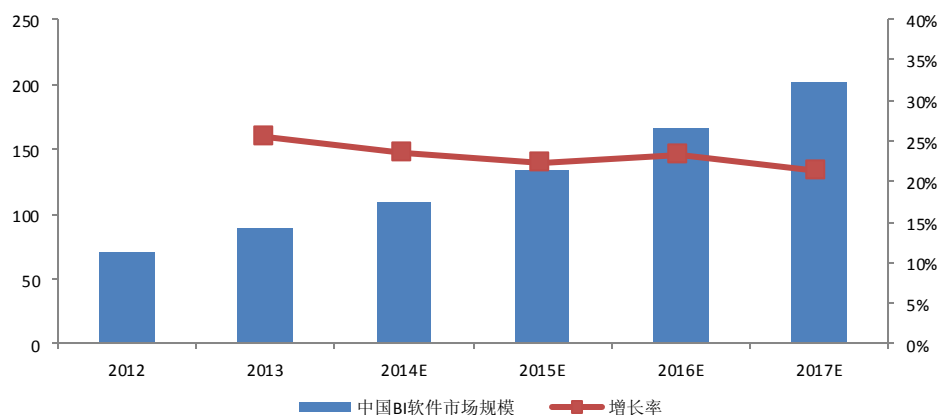
1.2 运营商 BI 建设需求仍然旺盛，公司 BI 业务将保持增长

BI 系统作为电信运营商的核心系统，性能指标要求很高，需要 7×24 小时的不间断运行，同时企业的信息服务业务和营销的需求在不断发生变化，系统需要进行持续的建设和服务。因此，**三大电信运营商每年都有 BI 相关的投资计划和建设需求。**

目前，国内三大电信运营商均实现了全业务经营，涉及固定宽带、移动语音、无线上网（3G/4G/WLAN）等，业务种类多样。尤其是随着移动互联网时代的来临，3G 向 4G 甚至是 5G 过渡，数据流量爆发，运营商互联网化转型积极，新业务层出不穷，例如 Volte，RCS 融合通信、车联网等等。此外，行业竞争不断加剧，以“客户细分、业务组合、精确营销、贴心服务”为先导，精细化管理和精准化分析已成为电信运营商最重要的经营模式，**激发未来几年电信运营商在 BI 方面的建设需求持续旺盛。**

博思数据研究中心认为：2012-2016 年中国 BI 软件复合增长率为 17.25%。产业信息网数据显示：2015 年我国 BI 市场规模约为 134 亿元，预计到 2017 年将超 200 亿元。

图 3：我国 BI 软件市场规模预测（单位：亿元）



资料来源：产业信息网，东兴证券研究所

BI 产品具有特殊性，一旦部署进入电信运营商总部或省级公司（总部采购或省公司招标）基本意味着将会长期合作，极大可能获得长期的新建、升级和扩容合同。

三大电信运营商的 BI 系统建设，一般采用“两级集中、三级应用”模式，即在总部和各省（自治区、直辖市）进行两级平台的集中建设，然后“总部、各省（自治区、直辖市）、地市”三级使用。BI 系统建设的厂商一般由各电信运营商的总部统一进行入围与资质评定，对于单一运营支撑域的系统建设，一般只有少数几家核心入围厂商。**公司在 BI 支撑域和分析型 CRM 支撑域，是三大电信运营商的核心入围厂商。**

对于新建项目，公司主要以投标方式取得销售合同。在项目的一期工程建设完成后，客户后期存在大量的持续投入情形，公司通常以议标方式取得合同。主要原因在于 BI 系统的建设具有延续性，而公司产品性能稳定、功能全面、工程实施能力和技术支持服务能力得到客户的普遍认可，因此在很多项目中，客户更倾向于采用议标的模式，即合同双方就项目内容、项目范围、工期、价格等进行谈判，并达成一致。

表 2：三大电信运营商的 BI 软件供应商选择规则

运营商	BI 软件供应商选择规则	主要 BI 软件供应商
中国联通	一省一般对应一家 BI 供应商	东方国信、亚信联创
中国电信	一省对应 2-3 家供应商	东方国信、亚信联创、天源迪科
中国移动	同一业务上倾向于一省一家供应商 不同业务上可有不同的供应商	亚信联创、华为

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

我们认为，公司作为 BI 软件行业龙头，通信行业市场份额第一，未来有望分享更大的 BI 软件市场份额，**预计未来 2-3 年，公司的 BI 收入可保持 20%左右的增速。**

2. 顺势：顺应产业变革潮流，公司顺势从 BI 走向 BIG DATA

2.1 公司及时切入大数据领域，已经成为大数据行业龙头

2012 年起，公司围绕“着眼大市场，强化技术研发和市场开拓”战略思路，开始由 BI 向大数据领域发展。可以说，**公司是国内大数据服务实践的先行者。**

2.1.1 大数据与 BI 具有较强关联性，可充分挖掘 BI 客户的大数据价值

我们认为，BI 虽不同于大数据，但具有明显的关联性。从概念上看，BI 是从数据中发现有价值的规律、模式，将数据转化为知识，以支持企业的决策、营销和服务，而大数据是指所涉及的数据量规模巨大到无法通过目前主流软件工具在合理时间内达到撷取、管理、处理、并整理成为帮助企业经营决策更积极目的的资料，本质上是一种快速并行处理海量数据的技术，目标也在于数据洞察、辅助决策。因此，一定程度上**大数据是 BI 的升级版，因此公司切入大数据是顺势而为，也有相应基础。**

实际上，传统 BI 软件厂商基本都开始涉足大数据领域。例如，Teradata、Oracle 等公司，他们在大数据的布局上采取了“渐进式”的方式，一般先将大数据作为原有 BI 来源的一个补充，然后通过对 BI 的不断升级改造来兼容大数据。

我们认为，对于企业而言，其 BI 建设已经成形，推倒重来式地开展大数据并不经济，也不现实。因此，**基于现有的 IT 软件逐步升级到大数据成为一种较好的选择**。所以，公司由 BI 业务顺势切入到大数据领域，也可以充分挖掘存量客户的价值。

2.1.2 公司大数据技术水平领先，龙头地位已经确立

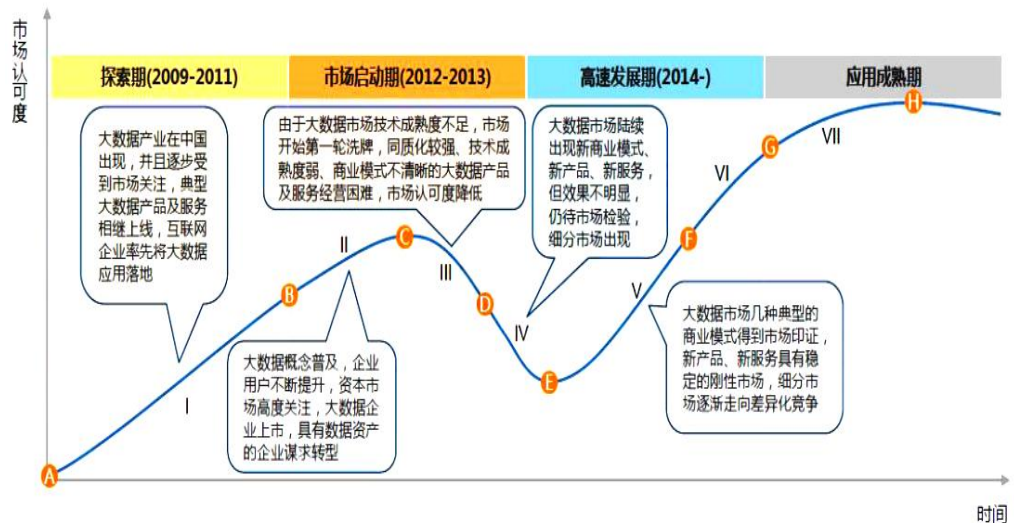
目前，公司已成长为国内大数据行业的龙头企业，形成了集数据采集、处理、存储、分析、挖掘、应用、管控为一体的大数据全产业链能力，**成为国内真正具有大数据全产业链能力的纯正大数据技术公司**。不仅如此，公司还通过内生积累和外延扩张方式，构建了多元化，多层次的大数据战略布局，形成了大数据领域的核心竞争优势。

公司的大数据技术在业内已属领先水平。一方面，公司通过收购普泽创智，借助其 Hadoop 技术及团队大幅提升了公司的大数据技术实力；另一方面，公司与全球领先的大数据公司 CLouDERA 达成大数据战略合作伙伴，积极构建自主的大数据产品架构。截至 2015 年底，公司已取得软件著作权 286 项，专利 14 项。2015 年，公司的大数据平台、基于 MPP 架构的分析型数据库以及金融、工业等行业应用相关重点研发项目均顺利完工，进一步提升了公司面向多行业的软件产品竞争力及技术服务能力。此外，公司的云化架构大数据产品线行业领先，其中，公司基于 Hadoop 的核心专利技术成果已经成功应用于国内的大型互联网企业，并被 Hadoop 开源组织采纳为标准。

2.2 国内大数据市场已万事备东风起，公司将享市场红利

我国的大数据市场正式起步于 2009 年，经过近几年的发展磨砺，受益国家政策支持，法律法规、交易环境及产业链等的不断完善，目前已经进入高速发展期。

图 4：我国大数据市场发展阶段分析



资料来源：易观智库，东兴证券研究所

2.2.1 国家政策方面：高度重视，大数据已上升至国家战略层面

我国政府高度重视大数据发展。2015 年 8 月，《国务院关于印发促进大数据发展行动纲要的通知》（国发〔2015〕50 号）发布，明确了大数据发展的指导思想、发展目标

和发展任务, 标志着大数据已成为重要战略资源, 大数据发展将享政策红利。

2016年3月,《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》发布,提出“实施国家大数据战略”,**正式将大数据提升至国家战略层面**,明确要把大数据作为基础性战略资源,全面实施促进大数据发展行动,要深化大数据在各行业的创新应用,探索与传统产业协同发展新业态、新模式,加快完善大数据产业链。

2016年4月,发改委会议审议通过了《促进大数据发展三年工作方案(2016-2018)》和《促进大数据发展2016年工作要点》两份文件,明确提出要紧抓“数据大国”向“数据强国”转变的新机遇,发挥数据资源的战略作用,建设数据强国,积极构建国家竞争新优势。此外,2016年5月,工信部称《国家大数据产业“十三五”发展规划》已完成编制,目前已进入最后的论证和审批环节,预计下半年将正式发布。

表 3: 我国主要的大数据产业支持政策

时间	发布单位	政策名称	主要内容
2016年5月	工信部	《国家大数据产业“十三五”发展规划》	工信部明确,大数据“十三五”发展规划已完成编制,目前已进入最后的论证和审批环节,预计下半年发布
2016年4月	发改委	《促进大数据发展三年工作方案(2016-2018)》和《促进大数据发展2016年工作要点》	落实“国家大数据战略”,发挥数据资源的战略作用,建设数据强国,积极构建国家竞争新优势
2016年3月	全国两会	《十三五规划纲要》	实施国家大数据战略:促进大数据发展行动,深化大数据在各行业的创新应用,加快完善大数据产业链
2016年1月	发改委	《关于组织实施促进大数据发展重大工程的通知》	重点支持大数据示范应用、重点支持大数据共享开放、重点支持基础设施统筹发展、重点支持数据要素流通
2015年8月	国务院	《大数据发展行动纲要》	明确了大数据发展的指导思想、发展目标和发展任务
2015年7月	国务院	《关于运用大数据加强对市场主体服务和监管的若干意见》	提高大数据运用能力,健全政府运用大数据的工作机制,将运用大数据作为提高政府治理能力的重要手段
2015年6月	工信部	加快推进云计算与大数据标准体系建设	加快推进云计算与大数据标准体系建设
2015年3月	国务院	互联网+行动计划	推动移动互联网、云计算、大数据等与现代制造业结合

资料来源:互联网,东兴证券研究所

2.2.2 法律法规方面:首部大数据地方法规诞生,大数据产业驶入法治轨道

立法是促进大数据产业发展,维护市场效率与公平的有效保障。全国人大代表邵志清在今年两会提案呼吁制定“大数据法”,规范数据的共享开放和市场数据的交易流通。目前,工信部正在推进大数据的标准体系建设,包括起草大数据信息安全法律法规,编写《大数据标准化白皮书》,启动大数据相关国家标准等的立项和研制工作。

2016年1月15日,贵州省十二届人大常委会第二十次会议高票表决通过了《贵州省大数据发展应用促进条例》(以下简称“条例”),全国首部大数据地方法规在贵州诞生,填补了地方大数据立法空白。条例对数据采集、数据权属、数据共享开发、数据交易、数据安全等基本问题做了宣示性、原则性、概括性和指引性规定,把大数据产业纳入了法治轨道。条例的发布,一方面将会对今后国家层面的大数据立法提供重要的实践支持,另一方面也将通过立法引领来推动大数据产业的蓬勃发展。

2.2.3 交易环境方面: 大数据交易所、交易中心和资产评估机构加快成立

2015年4月, 全国首家大数据交易所——贵阳大数据交易所挂牌运营, 面向全国提供数据交易服务, 包括数据交易、结算、交付、安全保障、数据资产管理和融资等综合配套服务。2015年7月, 中关村成立首家大数据资产评估中心——中关村数海大数据资产评估中心。2016年1月, 贵阳市政府、中国标准化研究院、清华大学数据科学研究院、德勤华永会计师事务所等共同成立了“数据资产评估实验室”, 为企业数据资产进行评估、定价, 让数据产生价值, 促进大数据交易市场发展。2016年3月, 浙报传媒设立浙江大数据交易中心的申请获批, 注册资本1亿元。2016年4月, 中国联通作为股东之一的上海数据交易中心有限公司成立, 注册资本2亿元。

图 5: 我国大数据交易所和交易平台加快成立



资料来源: 易观智库, 东兴证券研究所

大数据交易所、大数据资产评估机构的陆续成立, 必将促进大数据产业快速发展。数据显示: 截至2016年3月, 贵阳大数据交易所交易金额已突破7000万元, 会员数量超过300家, 数据源公司超过100家, 已发生实际交易的会员超过70家。

图 6: 贵阳大数据交易所可交易数据类型



资料来源: 贵阳大数据交易所, 东兴证券研究所

图 7: 贵阳大数据交易所部分会员单位



资料来源: 贵阳大数据交易所, 东兴证券研究所

2.2.4 产业链方面: 大数据采集、存储、安全、挖掘、应用多方发力, 日臻成熟

大数据产业链主要包括“数据采集”、“数据管理”和“数据使用”三大环节, 其中数据管理一般包括“数据存储”和“数据安全”两个子环节, 数据使用又分为“数据挖

掘”和“数据应用”两个子环节。目前,国内的大数据产业链已经日臻完善与成熟,尤其是大数据变现的“最后一公里”数据应用环节已经快速突破,涌现出大量的垂直化应用和行业化应用优秀企业,包括九次方、百分点、芝麻信用、品友互动等。

图 8: 我国大数据产业链生态系统日臻完善

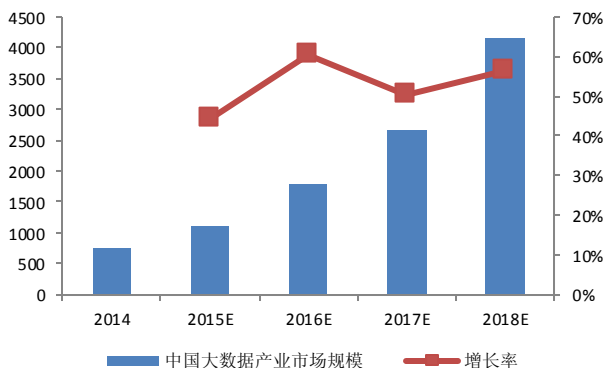


资料来源: 易观智库, 东兴证券研究所

受益上述四大因素,我国的大数据市场迎来快速发展期。2016年5月,发改委副主任林念修在中国大数据产业峰会上提到,2015年中国数据总量已超1000亿PB,占比全球13%。未来5年,中国大数据产业规模年均增速将超过50%,2020年中国的数据总量将占全球20%,届时中国将成为世界第一数据资源大国和全球数据中心。

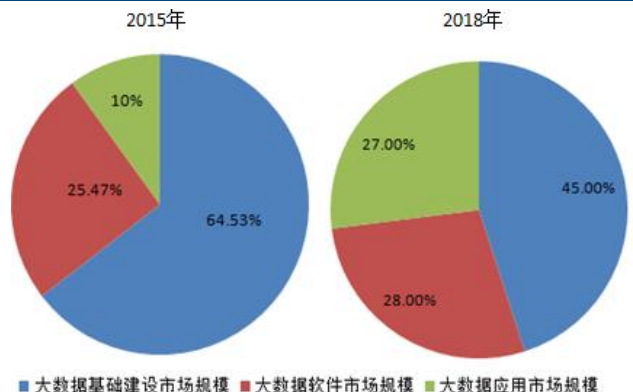
贵阳大数据交易所数据显示:2015年,我国的大数据产业市场规模已达1106亿元,较2014年增长44.15%,其中大数据基础设施建设、大数据软件和大数据应用分别占比64.53%、25.47%和10%。预计到2018年,中国大数据产业市场规模将达4163亿元,其中大数据基础设施建设占比将降至45%,大数据应用市场规模占比将提升至27%。

图 9: 我国大数据产业市场规模 (单位: 亿元)



资料来源: 贵阳大数据交易所, 东兴证券研究所

图 10: 2015年和2018年我国大数据产业细分市场占比



资料来源: 贵阳大数据交易所, 东兴证券研究所

我们认为，公司作为大数据行业龙头，同时坐拥通信 BI 市场份额第一的优势，有望受益“国家大数据战略”，分享大数据市场的大蛋糕，获得快速发展。

3. 明道：大数据需大格局，公司构建“纵横相宜”大数据布局

3.1 纵向完善“全产业链”，夯实技术基础，发力大数据运营及应用变现

目前，公司已形成集数据采集、处理、存储、分析、挖掘、应用、管控为一体的大数据全产业链能力，成为国内真正具有大数据全产业链能力的纯正大数据技术公司。

3.1.1 公司已经构建了自主的云化架构大数据产品线

为提升公司的大数据技术竞争力，巩固领先优势，公司打造了自主研发的核心大数据产品，发行了自有知识产权的 Hadoop 企业版（BEH），逐步完善了列存数据库产品——行云数据库和数据治理平台，并在通信、金融、政府智慧城市等领域的完成了落地。目前，公司已经构建了自主的云化架构大数据产品线，形成了体系化、自主化的大数据核心产品体系，涵盖了大数据采集设备、大数据处理专用设备、大数据存储及计算、大数据管控、大数据分析、大数据展现及移动应用等各个方面。

2015 年 12 月 8 日，公司研发中心承担的“用于海量数据分析的数据库关键技术北京市工程实验室”通过了北京发改委的验收，标志着发改委、科委和市政府等政府部门对公司在并行数据库技术领域的认可，也增强了国内企业打造民族品牌的信心。

表 4：公司自主云化架构的大数据产品体系

规范类型	独家承担编写
大数据采集设备	从网络接口采集数据，可为运营商的智能管道应用、政府的网络安全监管等领域实现海量数据的实时采集。
大数据处理专用设备	面向计算密集、计算存储均衡、存储密集的不同大数据应用场景提供了不同的软硬件结合的大数据专用一体机，在能耗、存储效率和处理效率方面与通用的基于 x86 架构的通用设备相比有大幅改善。
Hadoop 发行版 BEH	公司 Hadoop 发行版在开源 Hadoop 最新版本的基础上，面向企业应用场景进行了全方位的功能增强，公司的基于 Hadoop 的核心专利技术成果已经成功应用于国内的大型互联网企业，并被 Hadoop 开源组织采纳为标准。
大规模并行处理数据库 MPP	公司面向海量数据分析型应用领域，完美融合 Hadoop 分布式平台的优点和 MPP 架构的优势，以独特的列存储，压缩和智能索引技术为基础，自主研发的一款高性能数据库产品。该数据库产品对标国外的列存数据库产品，已经在金融、电信、政府等多个行业与领域得到了广泛的应用。
大数据管理平台	面向国内目前最复杂的企业级大数据平台环境研发，支持多种技术混搭架构，涵盖了元数据管理、ETL 工具、数据质量管理的功能；能够在大数据处理的各个环节上提供可视化的大数据管控。云化 ETL 工具基于 Hadoop 平台实现大数据处理逻辑、流程设计和可伸缩的大数据计算和处理。
大数据展现平台	覆盖了报表、即席查询、联机分析处理、自助式分析页面构建、分析应用共享等典型大数据展现场景的工具，帮助企业用户提升大数据环境下的数据获取能力、决策支持能力、个性化自助能力以及分享协作的能力。

大数据分析服务平台	使用户以全面可视化和所见即所得的直观方式进行数据探索，获取有价值的目标数据，在分析的过程中记录分析思维节点、共享分析思维节点、最终形成思维脑图，发现数据商业价值的探索式的分析过程的可视化及共享。
大数据移动应用产品	定位于数据分析类应用市场，面向行业最终用户，基于大数据基础服务能力，提供自定义仪表盘、OLAP 分析、基于图形的交互式分析等功能。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.1.2 借大数据平台卡位优势，参股摩比万思，着力发展大数据运营业务

虽然掌握巨大的数据信息很重要，但大数据技术的本质意义更在于对这些巨量数据进行专业化处理，从而发现数据背后的价值。因此，我们更倾向于将大数据看成一个产业，而这个产业实现盈利的关键在于通过对数据进行高效处理，实现数据的增值。

对此，公司一方面基于卡位通信、金融、政府等关键行业大数据平台的优势，积极推动各行业数据的跨界应用。2015 年，公司基于对动态的、实时的、全样本的大数据挖掘与分析，提供面向金融、快销、汽车、互联网、政府机构等多个行业的大数据咨询及运营服务，通过 SAAS+DAAS 相结合的平台化落地方式，推动数据跨界场景下的大数据应用落地，释放数据价值。另一方面，公司斥资 3000 万元收购摩比万思 25% 股权，全面介入移动互联网大数据精准营销领域，掘金程序化广告购买市场。

表 5：公司已开展的大数据运营服务

类型	说明
金融征信服务	公司基于对通信、金融、政府等多个行业底层数据的理解能力以及 100 多家银行金融机构的服务经验，帮助行业客户推动了大数据在金融征信领域的应用落地。同时，公司还构建了自有的金融征信模型，在客户授权的方式下通过多行业数据的跨界应用可实现用户信用的有效评价，并在推动与多个行业数据资源拥有方、国内外金融征信机构、多家金融信贷服务企业的合作。
大数据分析洞察咨询服务	公司通过聚集市场研究与咨询领域的优秀人才，打造了大数据的咨询服务团队，在数据资源拥有方授权的前提下，通过对行业痛点与数据资源的深度理解，打造大数据咨询服务核心产品，围绕金融、交通、地产、快销等多个行业与领域形成了深度的营销管理服务能力，形成大数据分析服务平台能力。
大数据精准营销	公司积极推动行业客户实现精准营销落地，并通过子公司摩比万思实现了对用户的精准触达，帮助行业客户提高营销资源投入的转化效率。

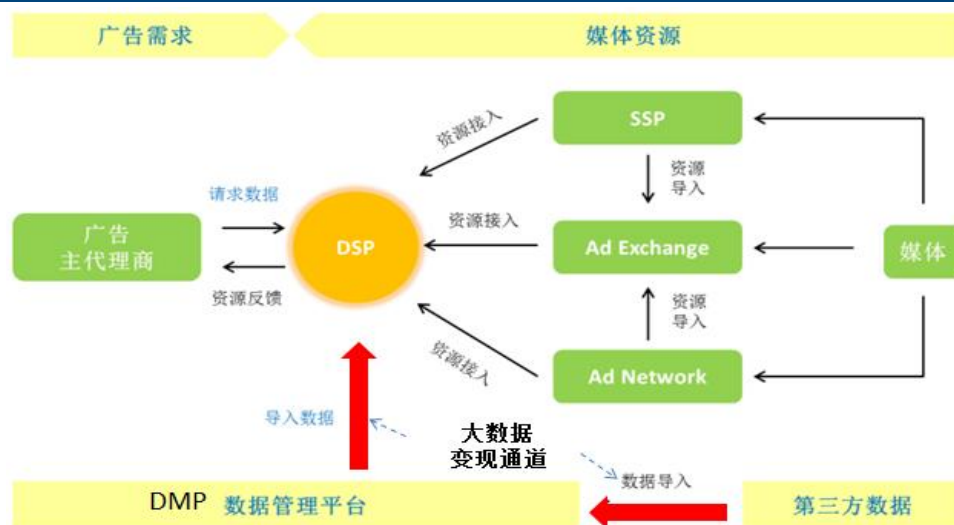
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

随着用户媒体消费行为的碎片化、多屏化，如何找准目标客户、提高营销效率成为广告主的迫切需求。因此，程序化购买（Programmatic Buying）应运而生。所谓程序化购买，即基于用户的大数据分析，找到符合营销诉求的目标受众，通过采购这些受众浏览的广告位，完成投放，整个过程由系统自动完成，用时 30-50ms。

程序化购买需要几个平台共同完成，包括：需求方平台（DSP，指广告主的广告投放平台）、广告交易平台（Ad Exchange，连接媒体和 DSP 的交易平台）、供应方平台（SSP，系媒体资源的发布和管理平台）和数据管理平台（DMP，程序化购买的大数据分析平台）等。例如，当用户 A 访问某网站时，该网站所加入的 SSP 平台会向 Ad Exchange 发送可投放广告请求，然后 Ad Exchange 平台将给多个 DSP 平台发起竞价请求，DSP 平台将接收的信息通过 DMP 数据库进行分析比对，确定是否采购和投放。

DSP 是程序化购买的核心环节，DMP 是 DSP 工作的基础，也是通信大数据的变现通道。原因是程序化购买的精准化、智能化、自动化，全部基于 DMP 对用户的大数据分析。

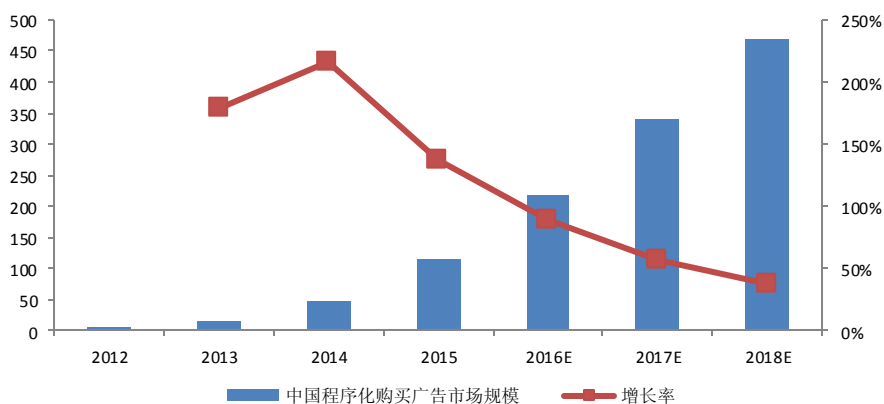
图 11：程序化购买示意图



资料来源：易观智库，东兴证券研究所

当前，我国的程序化广告购买市场正处于快速成长期，艾瑞咨询数据显示：2015 年，中国程序化广告购买的市场规模达 115.1 亿元，增长率为 137.6%，预计到 2018 年，中国程序化广告购买的市场规模将达 469.6 亿元，较 2015 年增长 308%。

图 12：中国程序化广告购买市场规模（单位：亿元）



资料来源：艾瑞咨询，东兴证券研究所

摩比万思是国内专注于服务优质互联网金融企业，日均覆盖百亿流量、2 亿用户的领先移动互联网大数据精准营销公司。其独立研发的适合移动互联网的 MobiVans 广告交易平台，支持对接超过 10 万 App 及每日超过 10 亿的广告 PV 负载，并能基于实时竞价技术进行广告流量资源的动态优化分发及 DSP 程序化购买。摩比万思从创立至今专注服务于互联网金融行业客户，目前客户合作量已经突破 100 家，包括陆金所、融 360、宜信、玖富、花果金融、向上金服、广州万惠等知名互联网金融企业。

我们认为, 公司收购摩比万思, 是深化互联网金融与大数据运营布局的重要举措, 拓展了公司大数据运营的业务领域。一方面, 双方可以强强联合, 进军千亿规模的移动互联网精准营销业务领域, 打造业内一流的 DSP 与 DMP; 另一方面, 摩比万思专注于互联网金融领域优质企业的数字精准营销服务, 拥有宝贵的运营数据和经验积累, 将可以进一步丰富公司的数据资产, 公司可以基于大数据平台的卡位优势及数据资产, 参与到各行业的大数据运营及应用落地中, 培育公司新的利润增长点。摩比万思 2016 年和 2017 年业绩承诺为净利润 500 万元和 2000 万元, 考虑到公司目前的客户拓展情况良好, 且互联网金融精准营销市场方兴未艾, 完成业绩承诺是大概率事件。

表 6: 摩比万思业绩承诺 (单位: 万元)

业绩承诺	2015 年	2016 年	2017 年
税后净利润	0	500	2000

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

3.2 横向“1+N”跨行业布局, 从通信向金融/政府/工业/农业/医疗等外延

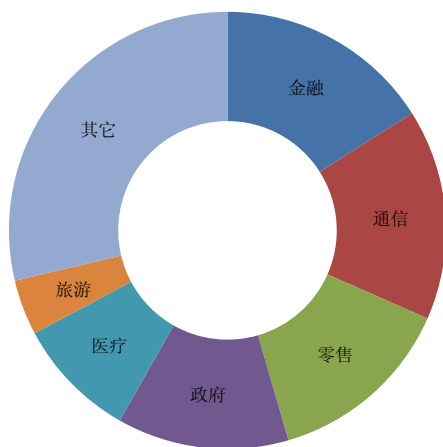
大数据虽然可以应用于几乎所有行业, 但从应用成熟度、数据源的需求契合度等方面来看, 金融、通信、零售、政府、医疗等行业的大数据发展相对较快。

易观智库 2015 年 7 月发布的研究报告显示: 2014 年, 我国的大数据市场营收结构中, 金融、通信和零售成为 Top3 行业, 占比分别为 16.0%、15.6%和 13.9%。

公司为充分抓住各行业的大数据机会, 积极通过自主发展与外延并购的方式, 构建起了横向跨行业的“1+N”大数据战略布局, 即基于原有的 1 个通信业务版块, 进一步发力金融、政府 (含智慧城市、政务、旅游等)、工业、农业等 N 个大数据新行业。

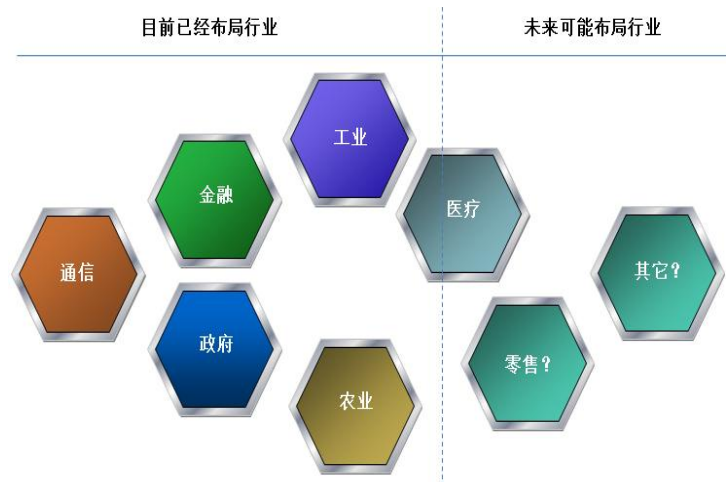
2016 年 6 月 7 日, 公司发布公告称, 拟发行股份及支付现金方式收购一家从事大数据业务的公司。我们认为, 本次收购很可能是公司“1+N”跨行业布局的延续。

图 13: 中国大数据市场 2014 年行业营收结构



资料来源: 易观智库, 东兴证券研究所

图 14: 公司的“1+N”跨行业大数据布局

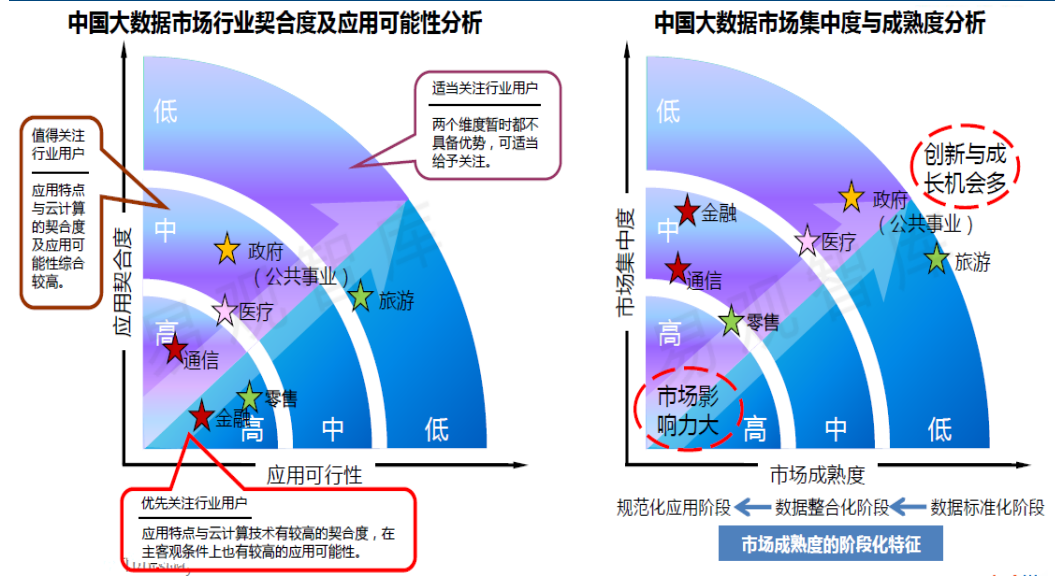


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

3.2.1 通信: 公司已获运营商数据授权, “软件开发+大数据运营” 空间大

易观智库认为, 纵观各行业的大数据应用表现和成熟度, 通信大数据无论是在应用契合度、应用可行性, 还是在市场成熟度方面, 都处于领先地位, 市场爆发在即。

图 15: 重点行业的大数据应用表现与成熟度



资料来源: 易观智库, 东兴证券研究所

通信大数据具有独特优势, 将其变现已成为全球电信运营商共识: 西班牙电信首席执行官 Alierta 认为电信运营商可以通过大数据“重获竞争优势”; Sprint 技术发展和战略主管 Von McConnell 认为, 即使电信运营商沦为“哑管道”, 依靠数据分析也能生存下去; 中国工程院院士、中国通信学会副理事长邬贺铨认为: 大数据是电信运营商的生产力, 是赋予运营商的社会红利, 数据将成为电信运营业的新增长点。

图 16: 通信大数据具有的三大独特优势



资料来源: 东兴证券研究所

国内电信运营商也不例外，2015 年底，中国电信推出“天翼大数据”品牌，中国联通推出“沃指数”大数据产品，标志着国内通信大数据市场已进入实质性商业阶段。不仅如此，中国电信和中国联通在今年还明确了大数据变现收入指标。因此我们预计，通信大数据 2015 年已完成破局，2016 年必将扬帆起航进入快速变现通道。尤其随着十三五期间“国家大数据战略”的深入推进，通信大数据将在运营商内部和外部广泛应用，其中外部应用包括精准营销、地理洞察（如交通规划、景区人流监控等）、征信风控（如信用评级、人力资源背景调查等）、市场研究（如咨询报告）等。

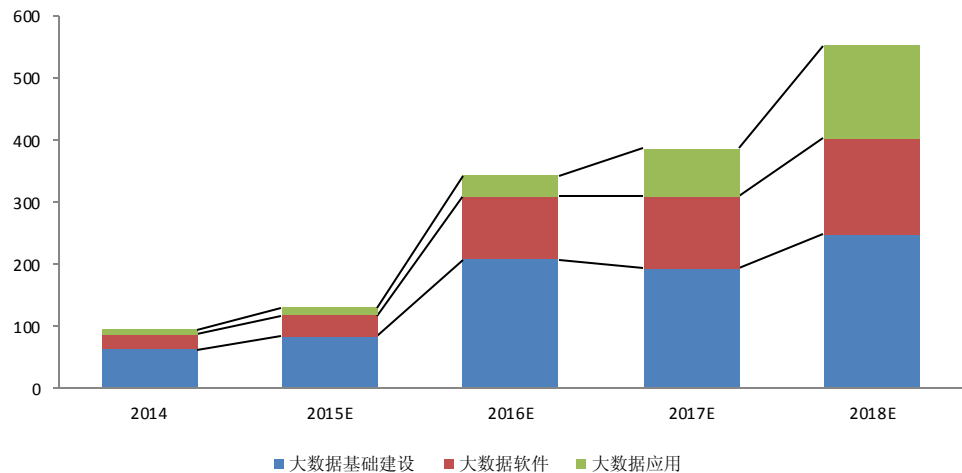
图 17：通信大数据的主要应用领域



资料来源：东兴证券研究所

我们预计，2016 年通信大数据产业市场规模将达 342 亿元，较 2015 年增长 163%，其中大数据基础设施占比 60.5%，市场规模将达 207 亿元，大数据软件占比 29.5%，市场规模将达 101 亿元，大数据应用占比 10%，市场规模将达 34 亿元。

图 18：我国通信大数据产业及细分领域的市场规模（单位：亿元）



资料来源：贵阳大数据交易所，艾瑞咨询，赛迪顾问，东兴证券研究所

通信大数据业务与电信运营商的传统业务有很大不同，数据量庞大，对采集分析及安全管理的技术要求很高，客户的需求也复杂多样，而三大运营商在现有的体制下，缺乏大数据思维，很难完全独立开展大数据业务。我们认为，电信运营商在通信大数据

业务的运营上，将“里应外合”，以“授权开放+合作共赢”模式为主，独立运营为辅。实际上，中国电信在“天翼大数据”品牌发布时就宣称：在中国电信看来，大数据产业链比较长，中国电信必须聚焦自己的核心优势，成为产业链的一环，因此将自身定位为“大数据基础设施运营和数据资源提供商”，这也佐证了我们的判断。

所谓“授权开放+合作共赢”，是指电信运营商向合作伙伴（包括独立的第三方大数据公司和运营商与第三方合资的大数据公司）进行数据授权，然后由合作伙伴为客户提供大数据服务并收费，之后按一定比例与运营商进行收益分成。该模式下，我们认为电信运营商将可以基于数据授权获得约40%的分成，其余60%归合作伙伴。

图 19：通信大数据“里应外合”商务模式



资料来源：东兴证券研究所

那么，通信大数据产业中最可能的合作伙伴是谁？我们认为，最可能的合作伙伴应该是各类通信行业应用软件厂商，例如大数据采集挖掘等应用软件服务商。原因是，这些应用软件服务商具有天然的卡位优势，他们既是行业应用软件的开发提供者，也是运营维护者，更是大数据的接触者。行业应用软件本身就是重要的数据来源，虽然软件公司不拥有数据，但可以直接接触到数据，且天然拥有大数据思维和大数据技术，加之客户关系良好，从信息系统建设延伸至大数据合作运营顺理成章。

公司作为唯一一家同时为中国联通、中国电信和中国移动三大电信运营商提供大数据集中平台的供应商、中国联通大数据产品“沃指数”的技术支撑方，卡位优势极为明显，未来既可以承接电信运营商大数据平台的建设及升级项目，还可以参与电信运营商的大数据经营业务，包括开展精准营销、征信风控等大数据应用服务。

据了解，公司目前已经获得了电信运营商的数据使用授权，并且已经开展了“精准营销、金融征信以及大数据分析洞察咨询服务”等大数据经营业务。我们认为，得益于公司的内生能力与外延并购，未来公司在通信大数据业务板块的发展空间巨大。

此外，公司还通过并购炎黄新星来提高公司在电信运营商领域的合作深度和业务黏性。炎黄新星主要为电信运营商搭建网上营业厅及网上商城，电信行业积累深厚。目前，公司已经为中国移动11个省公司、中国联通集团及11个省公司、中国电信8个省公司搭建了门户网站或网上商城，覆盖约6亿互联网客户。

我们认为，公司通过收购炎黄新星，将加强公司在通信大数据应用与运营层面的能力，可以深入地对用户人群进行画像，精准地推送服务及产品，将交互渠道、服务产品、用户人群关联关系数字化，从而帮助公司构建起以客户为中心的互联网化新媒体营销服务能力，积淀大数据运营经验，进一步巩固公司大数据的能力优势。

表 7：炎黄新星业绩承诺（单位：万元）

业绩承诺	2015 年	2016 年	2017 年
扣非后净利润	2100	2600	3200

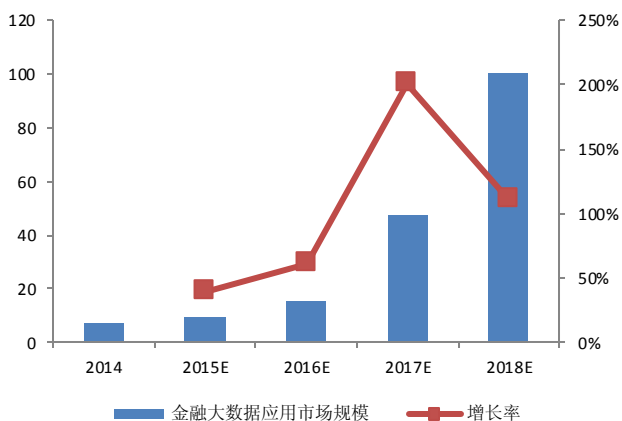
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.2.2 金融：并购科瑞明和屹通信息，掘金银行 BI 及金融大数据市场

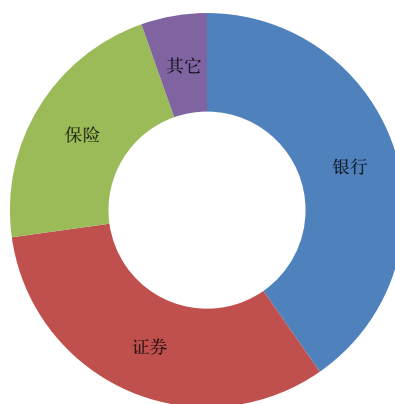
随着利率市场化进程的加速以及互联网金融的挑战，长期处于“卖方”市场的金融行业将逐步转变为“买方”市场。尤其是互联网金融兴起，银行日渐感受到大数据时代来临所带来的压力，同时也意识到深挖数据可以有效提升竞争力。

因此，金融大数据将给中国银行业带来极大的改变。金融大数据的价值在于对交易行为和信数据信息的深层挖掘和研究，通过对金融数据进行复杂分析（比如事件关联性分析），做到精准定位和营销，提高客户转化率，开展高附加值的增值业务，进而根据不同客户和市场需求设计不同金融产品，实现差异化竞争。不仅如此，客户的信用数据及行为数据也被引入网络数据模型，并通过交叉检验技术确认客户信息的真实性，提高银行风险控制的能力。因此，银行大数据应用的需求日益凸显，例如国内中型银行目前数据仓库建设还处于初期，股份制银行、城商银行、信用联社等中小银行数据仓库建设才刚刚启动，**银行业对大数据应用的信息化投入将进入高峰。**

数据显示，2015 年，中国金融行业大数据应用市场规模约为 9.8 亿元，较 2014 年增长 38.6%，2016 年起金融大数据市场将进入快速变现通道，预计 2018 年市场规模将突破 100 亿元。**金融行业中，银行成为大数据投资最活跃的群体，占比达 40.3%。**

图 20：我国金融大数据应用市场规模（单位：亿元）


资料来源：贵阳大数据交易所，东兴证券研究所

图 21：中国金融行业中银行大数据投资占比最高


资料来源：贵阳大数据交易所，东兴证券研究所

公司为抓住金融大数据，尤其是银行大数据的发展机遇，分别于 2013 年和 2014 年并购科瑞明和屹通信息 100% 股权，全面进军金融行业软件开发及金融大数据领域。

科瑞明是国内农村信用社领域领先的 BI 系统解决方案及数据处理提供商，已与全国 23 个农村信用社省级联社建立了长期的战略合作伙伴关系。由于合作金融机构市场

业务的排他性较强，科瑞明在进入该市场后，迅速巩固了领先地位。

屹通信息致力于互联网金融和金融大数据应用的开发，在国内移动互联网金融、金融 BI 两大细分领域具有较高的品牌知名度和领先的行业地位，已为包括外资银行、股份制银行、城商行等 60 多家金融机构提供成熟解决方案。屹通信息在互联网金融领域的手机银行、直销银行、移动营销、移动 BI、移动 OA 产品上具有较强的竞争力。此外，2015 年，公司还为 5 家银行搭建了大数据汇聚平台，竞争优势明显。

图 22：屹通信息开发的信用卡分析系统



资料来源：屹通信息官方网站，东兴证券研究所

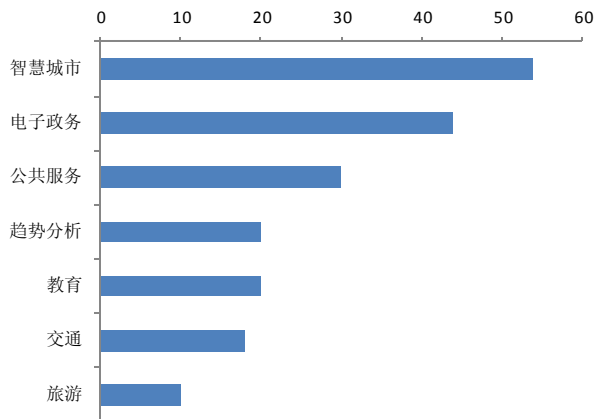
如前文所述，金融目前是我国大数据市场中排名前两位的行业。大数据和移动互联是金融行业未来十年发展的关键，公司收购科瑞明和屹通信息后，可以在金融大数据领域实现优势互补，基于公司的大数据平台产品、金融 BI 挖掘产品，结合两家子公司的移动金融产品，联手打造根植于大数据平台的移动金融解决方案。我们认为，布局金融行业对公司大数据业务的发展具有重要意义，未来收入贡献可达 20% 以上。

3.2.3 政府：聚焦“智慧城市、公共服务、智慧旅游”等，已经取得阶段成果

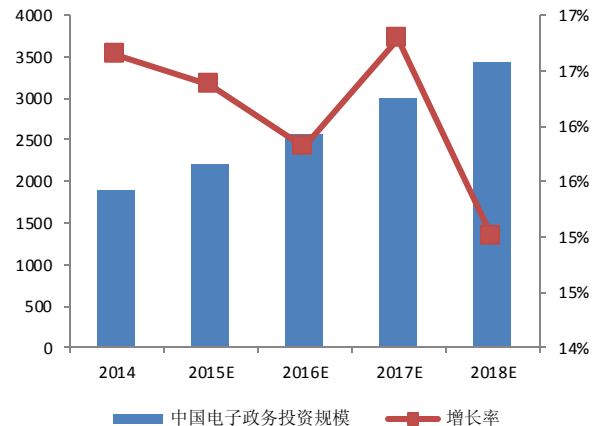
大数据时代，政府作为国家主权的代表，拥有十分庞大的数据资源。目前，政府大数据已被世界各国公认为是推动国家经济与社会发展的重要战略资源，受到各国政府的高度关注。2015 年 7 月，国务院办公厅发布《关于运用大数据加强对市场主体服务和监管的若干意见》，要求各级政府要提高大数据运用能力，将运用大数据作为提高政府治理能力的重要手段，不断提高政府服务和监管的针对性、有效性。表明我国政府正尝试抓住大数据发展机遇，借助大数据实现经济社会各方面的改革创新。

近年来，我国政府在智慧城市与信息惠民决策的驱动下，积极部署政府大数据产业的发展，探索大数据在城市管理、民生服务等领域的应用，各级政府在大数据相关的软硬件投资上呈现快速增长态势。数据显示，中国的政府大数据产业主要集中在“智慧城市、电子政务、公共服务、教育、交通”等领域，其中，“智慧城市”、“电子政务”以及“公共服务”位列前三。以电子政务为例，作为政府大数据产业的典型发展路径之一，近年来快速发展。根据中国产业信息网发布的《2014-2018 年中国电子政务市

场分析预测及发展趋势研究报告》, 2015 年中国电子政务 (包括党委、人大、政府、政协、军队等) 投资规模约为 2218 亿元人民币, 预计 2018 年将超过 3400 亿元。

图 23: 我国政府大数据产业需求度排名


资料来源: 贵阳大数据交易所, 东兴证券研究所

图 24: 中国电子政务投资规模 (单位: 亿元)


资料来源: 贵阳大数据交易所, 中国产业信息网, 东兴证券研究所

目前, 公司在政府大数据方面的布局主要集中在“智慧城市 (含部分电子政务)”、“公共服务”及“智慧旅游”等领域。2015 年, 公司在“智慧城市”领域, 专注于“智慧城市大数据平台”的建设与运营, 在广东、广西、江苏、安徽、云南、内蒙古等省市进行了项目落地, 形成了以“IOC (城市智能运营中心)”为政府大数据发展的核心方向, 打造了融合大数据思想与技术的城市智能化产品体系, 获得政府高度认可; 在“公共服务”领域, 公司聚焦公安、军队等公共安全部门大数据平台的建设与运营, 以大数据分析能力与数据可视化技术辅助公共安全管理与决策, 实现了军队、公安大数据业务的突破, 形成了良好的口碑, 为公司未来在公共服务领域的发展奠定了很好的基础; 在“智慧旅游”领域, 公司完成了国家旅游局、贵州、广西、云南、广东等地旅游大数据的落地, 尤其是贵州旅游大数据项目得到了高层领导的高度评价, 起到了示范作用, 成为大数据推动中国旅游行业发展的创新企业。

我们认为, 公司在政府大数据方面的布局已经取得阶段成果, 如 2016 年 4 月, 公司先后中标“昆明经济技术开发区智慧城市智能运营中心 (软件) 项目”和“安徽省宁国市港口生态工业园区智慧城市 (一期) 项目”, 中标金额超过 3400 万元, 为今年的业绩打下了良好的基础。预计未来随着政府大数据产业的快速发展, 空间巨大。

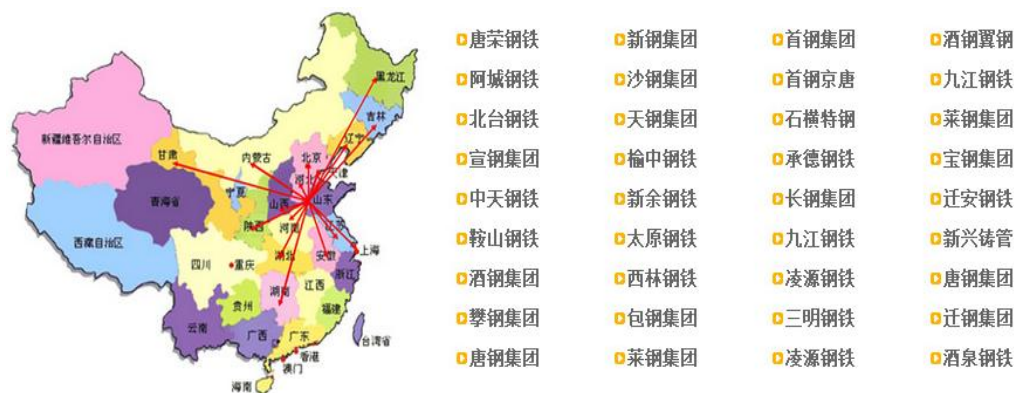
3.2.4 工业: 收购北科亿力和 Cotopaxi, 挖掘“中国制造 2025”之大数据机会

工业大数据是未来工业在全球市场竞争中发挥优势的关键, 无论是德国工业 4.0、美国工业互联网, 还是“中国制造 2025”, 制造业创新战略的实施基础都是工业大数据的搜集和特征分析, 及以此为未来制造系统搭建的无忧环境。宝钢集团董事长徐乐江认为, 工业大数据分析是制造业转型的重要基础。中国工程院院士林忠钦提出, 工业大数据分析是智能制造的基础, 也是支撑未来制造智能化的重要方向, 我们需要开发出可以用于制造过程分析的工具和使用软件, 才能真正推动制造技术的进步。

2013 年，公司收购北科亿力进入钢铁等重工业软件及工业大数据领域，2015 年，公司又收购 Cotopaxi，布局轻工业领域，进一步完善了工业大数据布局。

北科亿力是冶金工业安全、高效运行综合解决方案提供商和冶金测控设备供应商，主要专注于钢铁工业大数据和机理模型的现场应用，目前已经在国内外近百家钢铁企业的约 200 座高炉安装了数万只不同类型的传感器和 300 多套机理数学模型，还多次为钢铁企业编写了工业数据管理标准和相关技术规范，市场占有率国内第一。

图 25：北科亿力的主要客户



资料来源：北科亿力官方网站，东兴证券研究所

Cotopaxi 是一家英国公司，主要基于物联网、云计算、大数据核心技术能力为全球工业及商业企业提供能源与过程优化软件平台及咨询服务的公司，覆盖食品、饮料、乳业、造纸、零售、化工等行业。目前，Cotopaxi 已在全球 35 个国家和地区近 400 家工厂部署了约 5 万多个不同类型的监测点，主要客户包括联合利华、帝亚吉欧、王子食品、怡乐包装等，拥有众多工业细分领域的客户资源。

我们认为，我国的工业大数据仍处于起步阶段，高耗能、高污染、高危制造企业数量众多，改造需求迫切，市场空间非常广阔。以钢铁企业为例，我国钢铁企业高炉约有 1400 多座，由于前几年行业快速增长，大部分高炉并未建立或建成生产操作、安全监测智能软件和系统平台。目前，钢铁企业面临由大到强的转型趋势，降本降耗需求强烈，使得建设高炉生产操作、节能降耗、安全监测智能软件和系统平台成为钢铁企业的共识。单座高炉的生产操作、安全监测智能软件和系统平台的投资规模为 100 万-500 万元之间，一般在高炉大修阶段进行。我国大部分高炉建于 2000 年-2010 年间，大型高炉寿命一般 10-15 年，中小型高炉寿命只有 6-10 年。未来几年，国内高炉将陆续进入大修期，高炉的技术和装备升级将带来约 10 亿-50 亿元的投资需求。

因此，公司未来有望受益“中国制造 2025”带来的智能制造机遇，一方面可以深度参与工业企业的软件服务市场，另一方面还可以将现有的客户资源汇聚到一个“工业大数据云平台”上，通过满足大工业生态圈内各行业、多用户的应用和交互需求来获得收益。因此，我们预计公司在工业大数据领域将获得较好的发展。

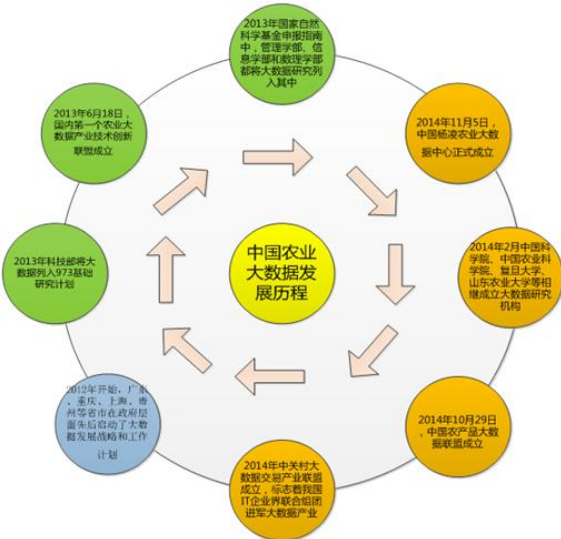
3.2.5 农业：参股海芯华夏，丰富农业数据资产，布局农业物联网+大数据

农业大数据是指在现代农业生产、管理、经营等各种活动中形成的，具有潜在价值的、海量的、活的数据，它是现代农业建设、发展、管理的“基准线”。

目前，我国农业大数据尚处于探索阶段，在农业大数据的应用方面，主要还是基于物联网技术的数据采集、信息传输，基于数据挖掘技术的分析及可视化技术的数据展示技术体系，其应用正朝着产前、产中、产后的整个农业生产过程延伸。2015年初，中央发布《关于加大改革创新力度加快农业现代化建设的若干意见》，明确提出：要创新农产品流通方式，支持电商、物流、商贸、金融等企业参与涉农电子商务平台建设，要开展电子商务进农村综合示范，改造旧模式、创造“互联网+”新模式，重塑大农业。可以预见，未来大数据在农业的应用方面必将迎来发展机遇。

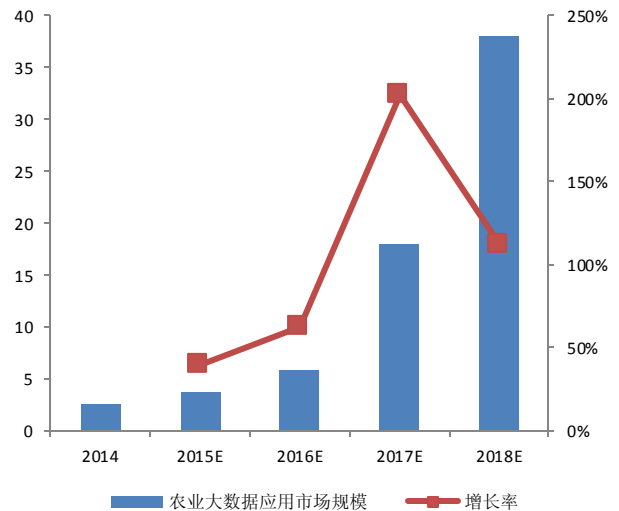
数据显示：目前我国农业大数据的交易主要以农业数据库为主，包括农村统计数据、农业统计数据、农产品贸易统计数据、粮食专题数据等。2015年，我国的农业大数据应用市场规模约为3.7亿元，预计到2018年可以达到38亿元。

图 26：我国农业大数据发展历程



资料来源：贵阳大数据交易所，东兴证券研究所

图 27：我国农业大数据市场规模（单位：亿元）



资料来源：贵阳大数据交易所，东兴证券研究所

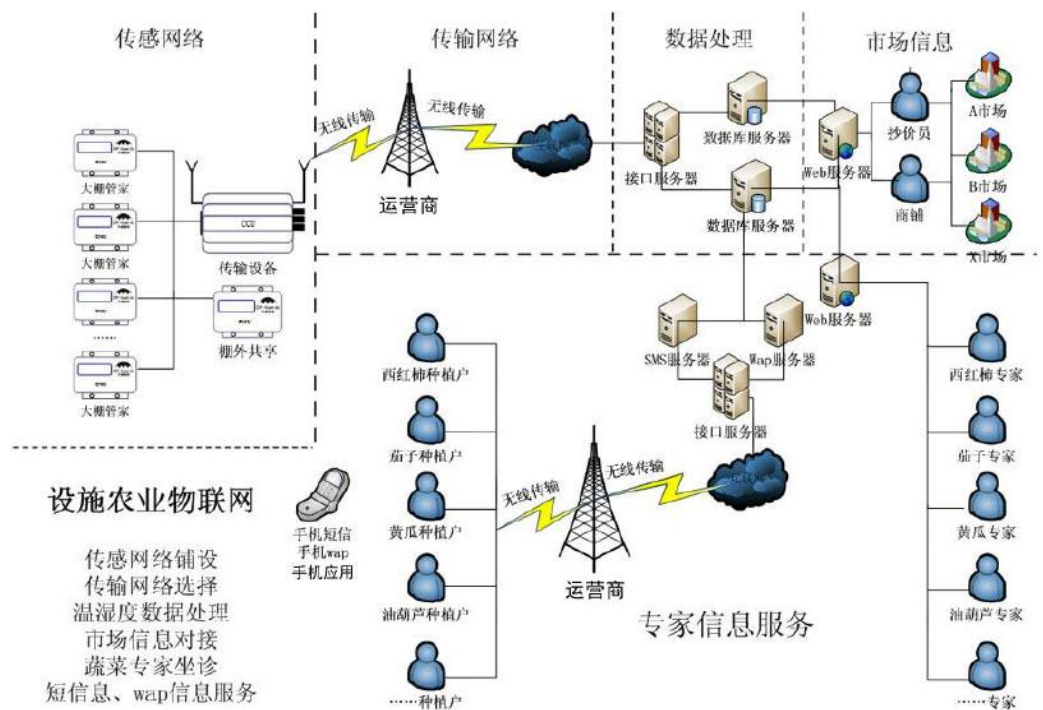
虽然当前农业大数据市场仍处于探索阶段，但中国作为农业大国，未来市场极具想象空间，因此2015年公司参股海芯华夏提前布局农业大数据领域。

海芯华夏系新三板挂牌企业，证券代码430706，主营业务包括农业物联网建设及运营、设施农业知识库平台建设、农业部信息中心中国农业信息网大数据频道运营、中国移动“农信通”内容提供业务等，覆盖中国1亿农民、5000万亩设施农业，是一家为农业生产、流通、消费、管理提供技术服务的农业大数据公司。

我们认为，海芯华夏主要拥有两方面优势：一是拥有8大核心农业知识数据库，分别为农业基础信息数据库、作物生长期信息数据库、基于生长期顺序的最优环境参数信

息数据库、基于生长期顺序的栽培技术信息数据库、基于生长期顺序的土肥技术信息数据库、基于生长期顺序的植保技术信息数据库、异常环境农事操作技术信息数据库、农产品市场信息数据库。这些数据库经过长期的历史数据积淀，既为海芯华夏的农业大数据运营提供了数据支撑，同时也建立了农业大数据运营的数据壁垒。二是可以为设施农户、农企提供农业物联网感知设备，实时采集温室（大棚）内的空气温度、空气湿度、棚外温度与风速等数据，然后将数据通过移动互联网传送到农业大数据服务管理平台。农业大数据服务管理平台结合农户种植计划、市场行情和大棚实时环境参数进行分析处理，通过网站、手机短信、手机客户端等方式为设施农产品的生产、流通、消费等全产业链提供免费或收费服务。2015年，海芯华夏农业物联网收入较2014年大幅增长5.7倍，使得公司营业收入增长84.7%，归母净利润增长232.2%。

图 28：海芯华夏设施农业物联网



资料来源：海芯华夏招股说明书，东兴证券研究所

总体来看，公司运用大数据推动农业转型升级，布局物联网+农业大数据，指导农户合理种植和降低劳动力成本、提高生产效率，符合2016年中央一号文件关于“发展现代农业，推进农业供给侧结构性改革”的要求，未来发展具有看点。此外，海芯华夏2016-2018年业绩承诺为1000万元、2000万元、3000万元，将增厚公司业绩。

表 8：海芯华夏业绩承诺（单位：万元）

业绩承诺	2016年	2017年	2018年
扣非后净利润	1000	2000	3000

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.2.6 医疗：拟收购锐软科技，卡位卫生主管部门、医院数据平台，布局医疗大数据

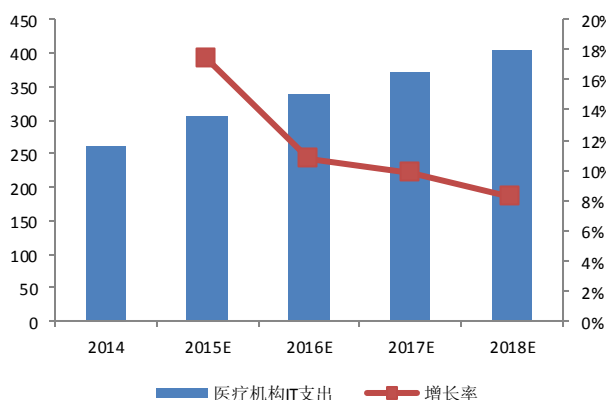
医疗信息化爆发式的增长导致医疗行业面临海量数据和非结构化数据的挑战，这些数据的快速增长造成医疗信息化管理难度的增大以及数据存储资金成本的提高。

因此，**医疗大数据具有广阔的发展前景**。2016年6月，国务院发布《关于促进和规范健康医疗大数据应用发展的指导意见》，明确了未来几年我国健康医疗大数据的发展目标，即：到2017年底，实现国家和省级人口健康信息平台以及全国药品招标采购业务应用平台互联互通，基本形成跨部门健康医疗数据资源共享共用格局；到2020年，建成国家医疗卫生信息分级开放应用平台，实现与人口、法人、空间地理等基础数据资源跨部门、跨区域共享，医疗、医药、医保和健康各相关领域数据融合应用取得明显成效，统筹区域布局，依托现有资源建成100个区域临床医学数据示范中心。

我们认为，**医疗行业的基础数据主要来源于医院**。数据显示：医院汇集了80%药品的流通数据、医疗活动的诊断数据、以及医保报销的数据。因此，医疗大数据首先就是医院的大数据应用。而医院的大数据应用是建立在医院信息化改造的前提之下，既包括单个医院的信息化建设，如电子病历，也包括打通医院间信息的区域医疗信息化。

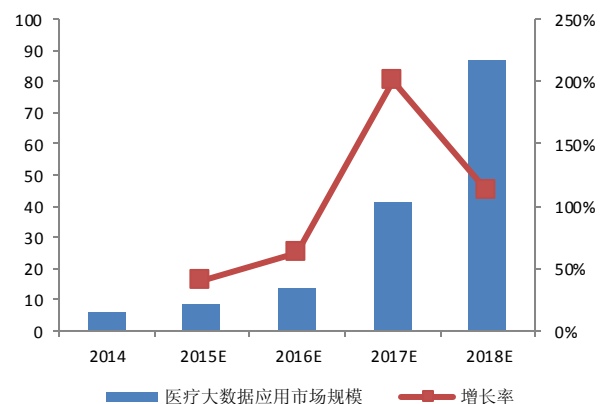
数据显示：2015年，我国医疗机构的IT支出超过306亿元，预计到2018年将达404亿元，随着医疗信息化进度的不断推进，医疗大数据应用也将逐渐落地。虽然目前我国医疗大数据应用并未形成一定规模，但随着市场的发展和政策的引导，预计未来几年将是医疗大数据应用市场快速发展的时期。2015年，我国医疗大数据应用市场规模约为8.44亿，预计到2018年，这一数值将达到87亿元，是2015年的10倍。

图 29：我国医疗机构 IT 支出（单位：亿元）



资料来源：贵阳大数据交易所，东兴证券研究所

图 30：我国医疗大数据市场规模（单位：亿元）



资料来源：贵阳大数据交易所，东兴证券研究所

近期，公司拟向交易对方以 21.76 元/股发行 1205 万股，并支付现金 1.02 亿元，作价 3.64 亿元，购买医疗大数据公司——锐软科技 100% 股权。锐软科技承诺 2016 年至 2019 年的净利润分别不低于 2580 万元、3350 万元、4360 万元、5670 万元。

锐软科技主要专注于为卫生主管部门、医院提供医疗大数据的采集、清洗、交换和共享解决方案，主要业务是将从医院各信息系统中主动采集的异构医疗数据，经过治理、

标准化处理转换成质量高、标准化的医疗数据, 形成医疗数据中心, 以支撑各省市县区的区域人口健康信息平台的建设、区域级大数据中心建设、医院信息平台建设。

图 31: 锐软科技医疗大数据解决方案示意图

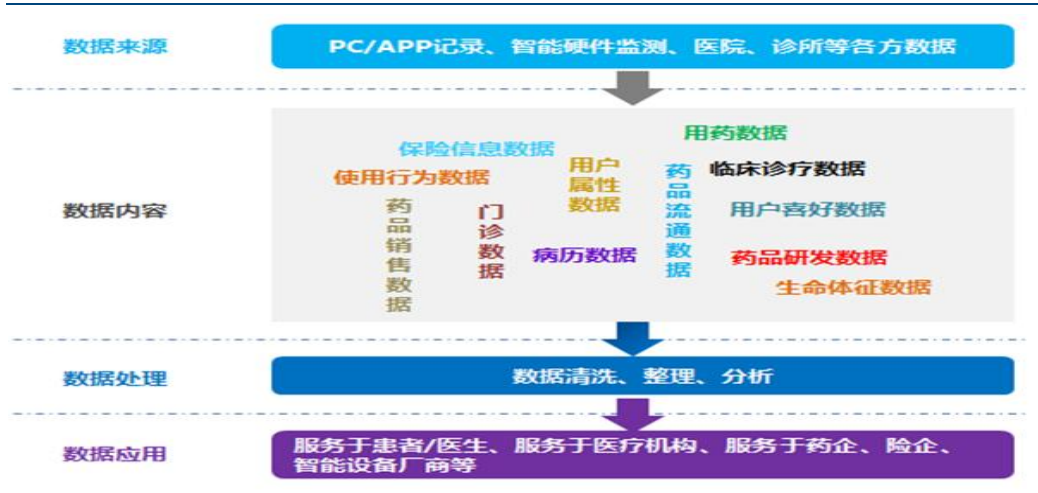


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

锐软科技多年来主要服务于医疗行业信息化, 所研发的医疗数据处理相关产品已应用在国家卫计委 44 家下属医院及省市各地二级以上医院等累计超过 200 家, 并正在加快布局国内医院的覆盖范围。此外, 锐软科技在全国参与国家卫计委、6 个省、20 家以上地市区卫生信息平台建设, 并参与部分医院信息集中平台建设。

我们认为, 如果并购成功实施, 一方面可以增厚业绩, 另一方面将获得医疗信息行业的客户资源, 有利于公司抢先加大医疗领域大数据业务的布局。此外, 通过并购, 还有望通过整合上市公司与锐软科技的大数据产品和解决方案, 建立适合医疗行业的大数据体系平台及应用模型, 共同推动医疗行业大数据平台体系及应用系统的建设。

图 32: 医疗大数据应用流程示意图



资料来源: 贵阳大数据交易所, 东兴证券研究所

4. 优术：定增加码，构建五大平台，巩固大数据领先优势

2016年5月14日，公司发布公告称，非公开发行股票价格确定为22.88元，将非公开发行新增股份78,481,254股，募集资金净额约为17.56亿元。相关募集资金将用于“大数据分析服务平台建设、分布式大数据处理平台建设、互联网银行平台建设、城市智能运营中心项目、工业大数据智能互联平台建设”。我们认为，本次非公开发行投向的五大平台，将进一步巩固公司在大数据领域的领先优势。

4.1 大数据分析服务平台项目，剑指大数据运营变现

大数据分析服务平台的本质是大数据运营变现平台，旨在面向金融、保险、媒体、广告、企业等行业用户，提供客户管理、精准营销、新市场开拓、运营模式创新、战略优化等方面的数据分析服务，在帮助客户提升效率，增强竞争力过程中获得收益。

该平台主要由数据汇聚平台、用户画像DMP平台、目标人群洞察分析平台、互联网广告营销投放服务平台、地理位置可视化分析服务平台以及大数据舆情分析服务平台共计六个子系统构成。例如，地理位置可视化分析服务平台可以基于基站/GPS位置数据的服务能力，将地理位置与人群行为特征关联，满足基于人群位置的多种商业需求，如潜在客户人群定位、人流密度、地段评估、户外广告价值评估等服务。

图 33：大数据分析服务平台



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

我们认为，发展大数据并挖掘大数据的价值是未来企业发展的原动力。公司通过开发大数据分析服务平台，将促进公司将大数据技术与产业融合，实现大数据的运营变现。公司提供的全方位数据服务能够满足更多的行业和客户，为行业客户带来价值的同时引领商业模式创新，打开全新的数据运营业务空间，形成持续的收入增长。

4.2 分布式大数据处理平台，引领技术持续创新

移动互联网时代，各行业数据快速膨胀，企业迫切需要将海量数据资源转化为数据资产。而这种海量数据处理的应用场景对传统数据处理平台提出了更高要求。

公司搭建的分布式大数据处理平台，正是为了满足上述应用场景而生。该平台旨在将互联网时代的 Hadoop 技术同传统 MPP 并行数据处理技术相结合，对海量数据处理的各个环节提供全方位的技术支撑，包括：高性能并行数据采集能力、高效率的分布式存储、复杂的数据加工处理能力、高性能数据分析、高可靠性和高并发性等等。

图 34：分布式大数据处理平台



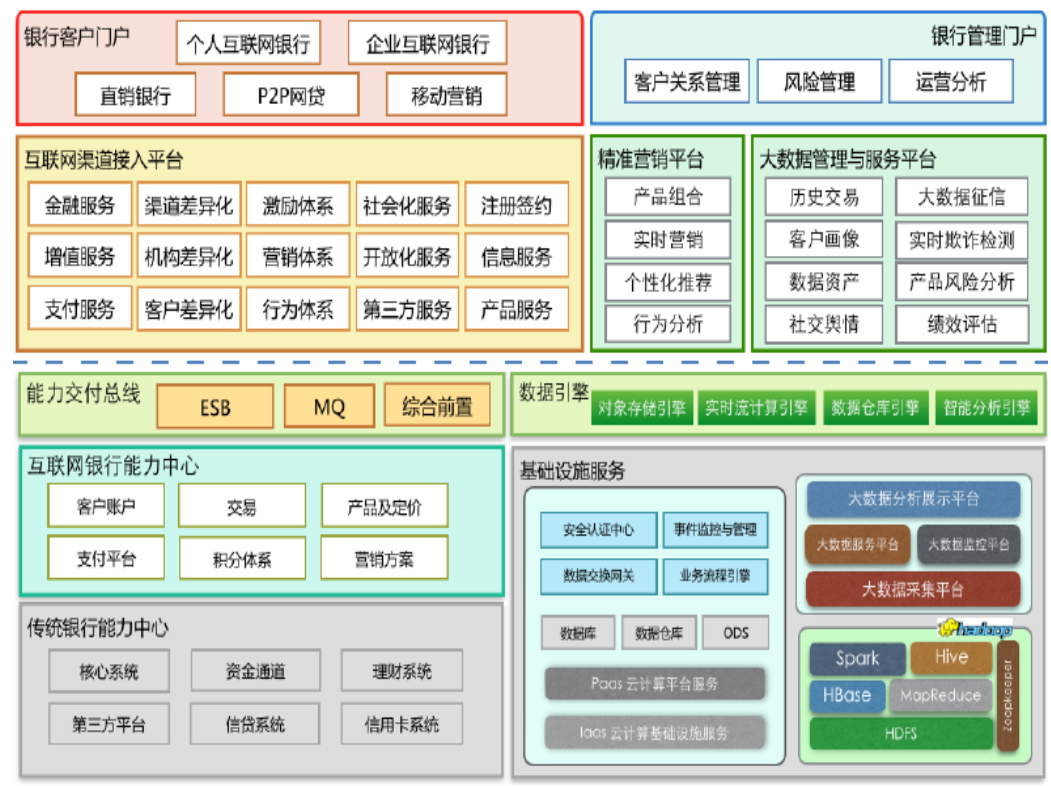
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

我们认为，大数据领域是典型的知识高度密集型产业，作为专业的数据仓库软件开发商，必须在研发上持续投入，不断进行技术创新和产品创新，不断提供为客户创造更大价值的产品，才能保持自己的竞争优势并不断发展壮大。因此，公司搭建分布式大数据处理平台，可以满足不断发展的大数据处理需求，保障公司可持续发展。

4.3 互联网银行平台项目，深耕金融大数据市场

互联网银行平台项目的目标是在传统电子银行基础上，面向当前新兴的互联网金融业务，基于云计算及大数据平台，为客户及银行管理者打造整合统一的互联网银行平台。完整的互联网银行平台体系以大数据和渠道整合平台技术为依托，整合网上银行、手机银行、微信银行、直销银行、移动营销、P2P 网贷等产品，为个人和企业提供统一的、全方位的互联网银行，带来全新的产品和金融体验。此外，互联网银行平台还可以为银行的营销、服务、管理人员提供有效的企业运营及决策管理手段。

图 35：互联网银行平台



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

随着互联网银行的快速发展，各大银行也意识到封闭的手机银行、网上银行等单渠道建设只是互联网银行在有限的条件下迈出的第一步，以金融交易和客户管理为中心，实现全面的互联网银行产品是当前金融业信息建设的焦点。公司建设互联网银行能够帮助金融行业在互联网银行产业链上做大做强、从而在激烈的竞争环境中胜出。

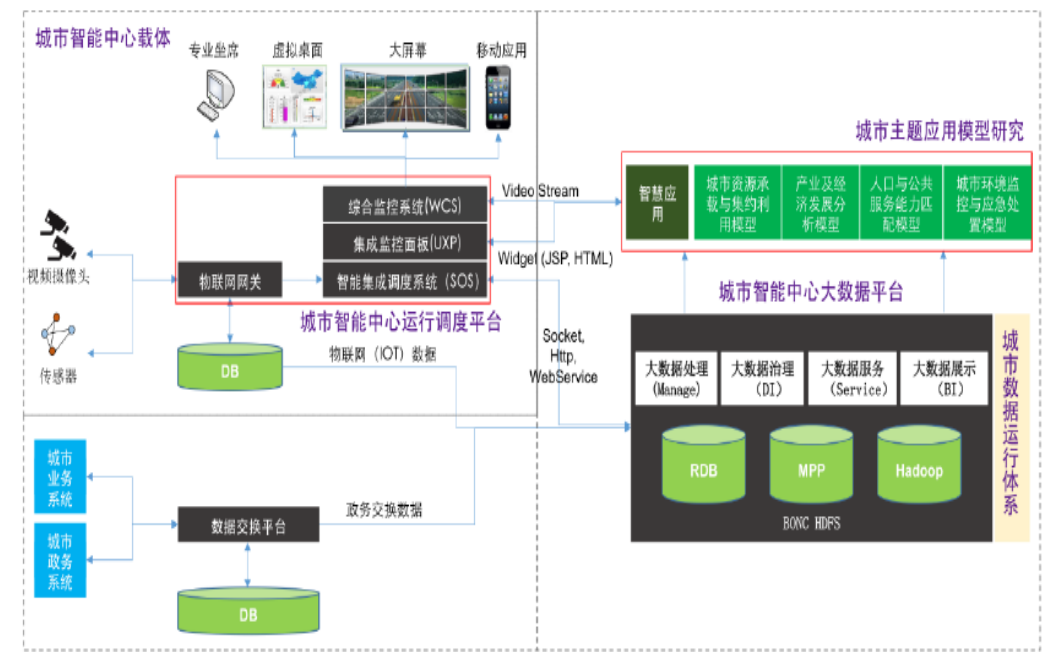
我们认为，金融 BI 及大数据是公司收入的重要来源，公司搭建互联网银行平台，可以有效满足金融企业的发展需求，提升公司在金融行业中的市场竞争力。

4.4 城市智能运营中心项目，深度掘金智慧城市

城市智能运营中心项目的目标是构建城市级大数据运营中心，涵盖支撑环境、技术手段、主题模型，将数据作为除了城市空间、资源、人口、产业外的第五种基本要素，实现城市大数据的整合与分析，支撑整个城市更加智能的运营和管理，满足城市系统性、综合性的需求。

城市智能运营中心产品（SmartCityIOC）包括 5 个关键子系统：城市数据运行支撑体系研究、城市智能中心大数据平台、城市主题应用模型研究、城市智能中心运行调度平台、城市智能中心依托载体建设。

图 36：城市智能运营中心项目



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

城市智能运营中心作为智慧城市的主要建设任务之一，是智慧城市的细分行业。

智慧城市智能运行中心产品可帮助城市的各个组织机构和部门从不同的物联化系统中整合信息，并建立一个智能、互联的环境，用以促进协作，提高效率并发起有效决策，这样可帮助城市优化各部门，同时实现真正无缝的跨部门整合。

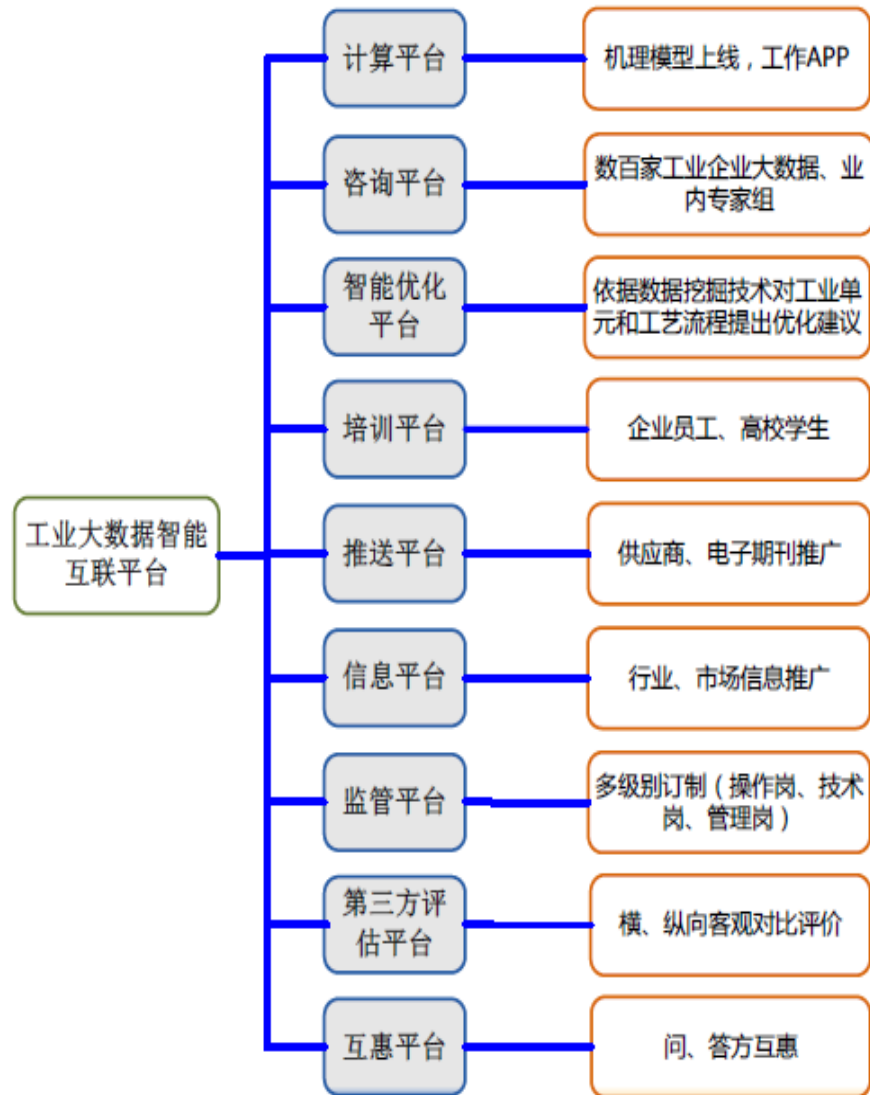
我们认为，公司通过该项目的研发，将进一步增强技术竞争力，提升产品性能，大幅增强公司的智慧城市解决方案提供能力，使公司能够以几乎开箱即用的产品拓展城市大数据应用市场，实现公司在大数据产业链中的角色向更上游转化。

4.5 工业大数据智能互联平台项目，分享“中国制造 2025”红利

工业大数据智能互联平台是云计算、移动 APP、物联网、大数据、智慧工作网络在实体经济中的集合应用。开发者和最终用户通过使用该平台，可以使产品与生产设备之间、不同的生产设备之间以及数字世界和物理世界之间能够互联，打破传统工业生产中企业、地域、操作习惯、生产经验等多重限制，快速高效地完成工业操作制度的决策、工业大数据的云端数学建模计算、工业信息和标准的快速获取、互动咨询等。

采用工业大数据智能互联平台，能将信息技术、互联网技术与传统工业深度融合，推动向工业 4.0 和智能制造迈进，形成新的生产方式、产业形态、商业模式和经济增长点，提高企业竞争力，推动传统工业的转型升级，打破工业企业、院校、学会、供应商之间的信息壁垒，搭建新的工业生态圈和智能移动交互平台。

图 37：工业大数据智能互联平台



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

我们认为，公司开发该平台，是为了抓住 2015 年颁布的《中国制造 2025》带来的机会，以工业大数据和云计算为基础，利用网站和移动 APP 作为入口，打造一个囊括企业、院校、学会、供应商等的完整工业生态圈，并在此互联平台上提供工作、培训、模拟、咨询、评估、推广等功能，使其满足大工业下各行业多用户的应用和交互需求，提供预警和远程信息的发送，提高工业企业的工作效率，减少生产的故障率。

因此，工业大数据智能互联平台的研发和应用，将进一步增强公司的核心技术，大幅增强公司的智能工业解决方案能力，在为工业企业提供各个环节的监控、优化、降低生产成本、提升生产效率的同时，增强公司在工业大数据领域的竞争力，将公司打造成为软件和大数据产业“十三五”发展规划中的龙头企业集团。

5. 盈利预测及估值

核心假设:

- ◆ **通信板块业务:** 电信运营商全业务经营、互联网转型诉求强烈, 预计未来几年在 BI 及大数据方面的建设需求将持续旺盛。考虑到公司通信行业份额第一, 未来持续拿到更多订单的概率很大, 从公司目前的订单情况来看, 预计未来 3 年通信营收增速可维持在 30% 左右, 同时随着大数据建设的增加, 毛利率将保持稳定甚至略增;
- ◆ **收购的金融、工业、农业等行业软件及大数据业务:** 考虑到金融大数据进展相对较快, 工业企业在“中国制造 2025”政策的指引下, 安监降耗等软件需求会比较强烈, 而公司子公司科瑞明、屹通信息、北科亿力等在行业内均处领先地位, 因此未来完成业绩承诺或保持持续增长是大概率事件。农业方面, 虽然大数据进展相对较慢, 但海芯华夏积极发力农业物联网, 市场空间较大, 预计可以实现较快增长。
- ◆ **政府行业:** 公司在政府大数据方面的布局已取得阶段成果, 如 2016 年 4 月, 公司先后中标“昆明经济技术开发区智慧城市智能运营中心(软件)项目”和“安徽省宁国市港口生态工业园区智慧城市(一期)项目”, 中标金额超过 3400 万元, 为今年的业绩打下了良好的基础, 预计未来随着政府大数据产业的快速发展, 空间巨大。
- ◆ **大数据运营:** 公司作为唯一一家同时为三大电信运营商提供大数据集中平台的供应商、中国联通大数据产品“沃指数”的技术支撑方, 卡位优势明显。此外, 公司还横跨金融、政府、工业、农业、医疗等行业大数据, 资源丰富, 且目前已经开展了“精准营销、金融征信及分析洞察”等业务, 预计未来 3 年增速 100% 左右。

盈利预测及估值:

基于上述假设, 不考虑锐软科技并表, 预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 14.58 亿元、19.94 亿元和 26.59 亿元, 归母净利润分别为 3.30 亿元、4.59 亿元和 6.14 亿元, EPS 分别为 0.50 元、0.70 元和 0.94 元, 对应 PE 分别为 54 倍、39 倍和 29 倍。

我们选取了天源迪科、中科金财、华胜天成、初灵信息 4 家与公司经营业务类似的 A 股上市公司进行比较。2016 年其平均 PE 为 74 倍, 高于公司的 54 倍。不考虑溢价, 给予公司 74 倍 PE, 6 个月目标价 37 元, 维持“强烈推荐”评级。

表 9: 同类型上市公司市盈率比较表

股票代码	股票名称	当前股价	2015EPS	2016EPS	2017EPS	2018EPS	2015PE	2016PE	2017PE	2018PE
300047	天源迪科	19.90	0.19	0.31	0.45	0.61	102.10	64.05	43.79	32.61
002657	中科金财	49.07	0.51	0.63	0.86	1.14	97.01	77.91	57.01	43.10
600410	华胜天成	11.04	0.08	0.10	0.14	0.20	136.80	105.75	76.51	53.88
300250	初灵信息	27.66	0.73	0.57	0.73	0.92	37.86	48.68	37.83	29.92
	平均 PE							74.09		
300166	东方国信	27.47	0.40	0.50	0.70	0.94	67.96	54.49	39.16	29.30

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

6. 风险提示

大数据行业进展缓慢；

并购失败；

并购整合不成功，所并购公司业绩不达预期。

表 10: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	825	1326	1978	2748	3617	营业收入	615	931	1458	1994	2659
货币资金	241	456	643	928	1205	营业成本	318	493	741	1012	1333
应收账款	478	690	1107	1496	2006	营业税金及附加	4	7	11	15	20
其他应收款	24	25	40	54	72	营业费用	39	52	86	115	155
预付款项	47	24	37	22	25	管理费用	109	150	247	330	445
存货	31	104	114	184	224	财务费用	0	4	19	28	41
其他流动资产	0	11	20	34	49	资产减值损失	6.25	4.93	4.46	5.21	4.87
非流动资产合计	992	1504	1376	1374	1372	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	8	22	22	22	22	投资净收益	-1.99	-1.21	1.25	5.00	5.00
固定资产	24.20	29.94	152.00	186.11	209.93	营业利润	138	219	350	494	666
无形资产	216	223	201	178	156	营业外收入	10.35	28.93	15.97	18.42	21.11
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.99	0.17	0.41	0.52	0.37
资产总计	1817	2830	3355	4123	4988	利润总额	147	247	366	512	687
流动负债合计	308	965	1087	1424	1705	所得税	13	19	30	41	56
短期借款	65	372	457	744	964	净利润	135	228	336	471	631
应付账款	16	25	37	51	67	少数股东损益	-1	-1	6	11	17
预收款项	10	26	48	80	121	归属母公司净利润	136	229	330	459	614
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	143	241	400	554	739
非流动负债合计	5	5	5	5	5	EPS (元)	0.52	0.40	0.50	0.70	0.94
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	313	970	1092	1428	1710	成长能力					
少数股东权益	6	8	13	25	42	营业收入增长	31.42%	51.33%	56.59%	36.75%	33.36%
实收资本 (或股	279	565	655	655	655	营业利润增长	55.77%	58.33%	60.17%	41.00%	34.85%
资本公积	823	691	691	691	691	归属于母公司净利润	50.30%	68.49%	44.46%	39.13%	33.66%
未分配利润	356	543	765	1073	1484	获利能力					
归属母公司股东	1498	1852	2249	2670	3237	毛利率 (%)	48.35%	47.04%	49.15%	49.22%	49.87%
负债和所有者权	1817	2830	3355	4123	4988	净利率 (%)	21.92%	24.48%	23.03%	23.60%	23.73%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	7.47%	8.07%	9.84%	11.14%	12.31%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE (%)	9.06%	12.34%	14.68%	17.20%	18.97%
经营活动现金流	86	88	-38	95	174	偿债能力					
净利润	135	228	336	471	631	资产负债率 (%)	17%	34%	33%	35%	34%
折旧摊销	5.65	18.21	30.26	31.96	32.62	流动比率	2.68	1.37	1.82	1.93	2.12
财务费用	0	4	19	28	41	速动比率	2.58	1.27	1.71	1.80	1.99
应收账款减少	0	0	-417	-389	-511	营运能力					
预收帐款增加	0	0	22	32	41	总资产周转率	0.42	0.40	0.47	0.53	0.58
投资活动现金流	-130	-302	94	-30	-30	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	54.22	45.03	46.81	45.24	45.15
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	-2	-1	1	5	5	每股收益 (最新摊薄)	0.52	0.40	0.50	0.70	0.94
筹资活动现金流	12	434	132	220	133	每股净现金流 (最新	-0.11	0.39	0.29	0.44	0.42
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	5.37	3.28	3.43	4.08	4.94
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	143	286	89	0	0	P/E	52.83	67.96	54.49	39.16	29.30
资本公积增加	205	-133	0	0	0	P/B	5.12	8.39	8.00	6.74	5.56
现金净增加额	-32	221	187	285	277	EV/EBITDA	52.23	64.10	44.53	32.14	24.01

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长, 7 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

阎贵成

北京大学学士、MBA, 7 年通信产业工作经验。2008 年起在中国移动从事市场运营、策略研究工作, 涉及行业信息化、海外通信、移动转售和资费策略等。2016 年加盟东兴证券研究所, 从事通信行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。