



2016年10月17日

增持(首次评级)

当前价: 120.36元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
电话: 010-64408937
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

分析师: 郭佳楠

执业编号: S0300515080001
电话: 010-64814022
邮箱: guojianan@lxsec.com

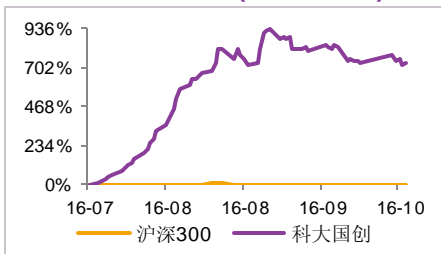
研究助理: 杨名

电话: 136-1185-0141
邮箱: yangming_bf@lxsec.com

研究助理: 刘璐

电话: 130-5193-1435
邮箱: liulu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	406	431	526	668
(+/-)	10%	6%	22%	27%
净利润	44	51	63	74
(+/-)	33%	15%	24%	16%
EPS(元)	0.48	0.55	0.69	0.80
P/E	255	222	179	154

资料来源: 联讯证券研究院

科大国创(300520.SZ)

政府行业软件供应商, 打造政府大数据深度集成平台

投资要点

◇ 电信、电力行业软件核心供应商

公司聚焦于平台软件与行业应用软件研发与生产, 是电信、电力行业软件核心供应商。其具有自主知识产权软件产品, 为电信行业开发的运营支撑系统为电信行业运营商的核心生产支撑系统, 目前已成功应用于中国电信总部、中国联通总部及 20 余省分公司和中国移动, 成为中国电信、中国联通 OSS 规范主导者; 公司为电力行业开发的电力企业管控软件是电力行业智能电网信息化建设的重要组成部分。

◇ 国家主推政府大数据, 公司多环节受益

今年七月国务院发布《国家信息化发展战略纲要》明确我国将在 2018 年以前建成国家政府数据统一开放门户, 预计到 2020 年, 中国目标信息消费总额达到 6 万亿元, 2025 年, 信息消费总额达到 12 万亿。9 月, 国务院紧锣密鼓印发《政务信息资源共享管理暂行办法》, 要求加快推进政务大数据进程。随着政策催化, 数据资源逐步开放共享, 数据获取的源头不再是问题, 智慧城市、政务、公共服务、电子能源、医疗交通等各子行业大数据产业链皆有望迎来爆发。科大国创在相关行业的数据采集、数据存储、数据处理、数据分析、方面皆将受益。

◇ 募集资金打造软件深度集成平台

公司募集资金 25413.40 万元, 用于打造新一代电信运营支撑系统建设项目(NGOSS), 电力企业一体化管控软件建设项目, 企业级信息集成平台建设项目等, 项目完成后可大大加强各服务对象信息化水平, 公司盈利能力进一步提高, 深度集成平台是公司大数据商业市场第一步, 未来盈利模式更为多样。

◇ 估值与投资建议:

公司行业软件业务发展迅速, 进入壁垒高。我们根据公司经营情况, 估计 2016-2018 年营业收入分别为 4.3 亿元、5.26 亿元、6.68 亿元, 净利润分别为 0.51 亿元、0.63 亿元、0.74 亿元, 对应 EPS 分别为 0.55、0.69、0.80。

◇ 主要风险因素:

公司销售客户较为集中, 电信、电力行业软件供应商竞争加剧, 行业需求发生重大不利使整体收益不及预期。



目 录

一、业务解析：电信、电力行业软件核心供应商，两点支撑多点发力	4
（一）公司是电信、电力行业软件核心供应商	4
（二）进军金融、交通、政府等新领域，多点爆发可期	6
（三）产品毛利率高，公司盈利能力强	7
二、受益政府大数据建设进入快车道，驱动强劲	9
（一）政府大数据特点	9
（二）政府快马加鞭力推信息化发展	9
（三）数字管政加速进程，打破“信息孤岛”	11
（四）政府大数据蓝海浮现，软件行业受益	12
（五）科大国创为政府大数据领域领头兵	13
三、募集资金打造软件深度集成平台	13
四、盈利预测	16

图表目录

图表 1： 公司资质简介	4
图表 2： 科大国创电信事业部产品体系	4
图表 3： 电信运营 IT 系统结构	5
图表 4： 中国电信 ODS 应用业务功能	5
图表 5： 三大运营商主要 OSS 运营支撑系统软件供应商	6
图表 6： 发电企业管控一体化解决方案	6
图表 7： 公司综合毛利率及行业软件毛利率水平	7
图表 8： 2014 年度人工费用分别占各项营业成本的比例	7
图表 9： 2012-2015 年营业收入及增长率	8
图表 10： 2012-2015 年营业利润及增长率	8
图表 11： 2015 年营业收入占比(%)—按项目	8
图表 12： 2015 年营业收入占比(%)—按行业	8
图表 13： 《国家信息化战略发展纲要》移动通信网络信息化战略目标	10
图表 14： 我国大数据发展主要推动者	10
图表 15： 我国地方政府的大数据发展计划	10
图表 16： 政府管理的三种模式	11
图表 17： 政府大数据市场规模	12
图表 18： 政务大数据流程	12
图表 19： 大数据产业链结构示意图	13
图表 20： 科大国创电信大数据存取及解决方案	13
图表 21： 公司募投项目（万元）	14
图表 22： NGOSS 的系统模型简单化设计	14



图表 23: 新一代电信运营支撑框架.....	15
图表 24: 电力企业管控软件能力提升示意图.....	15
图表 25: 可比上市公司比较（股价基于 2016 年 9 月 28 日）.....	16



一、业务解析：电信、电力行业软件核心供应商，两点支撑多点发力

科大国创软件股份有限公司源于中国科学技术大学，其专注于软件与信息技术服务，是中国信息技术产品研发与整体解决方案领先供应商。公司研发了具有自主知识产权的数据集成、应用集成、工业流、云资源管理、大数据处理等核心技术，并于2016年6月28日在深交所发行上市。作为国家高新技术企业、国家规划布局内重点软件企业公司承担了2项“国家级火炬计划项目”，获得了2项“国家重点新产品”，拥有“计算机软件著作权证书”88项、“软件产品登记证书”40项。

图表1：公司资质简介

行业软件与解决方案领先者

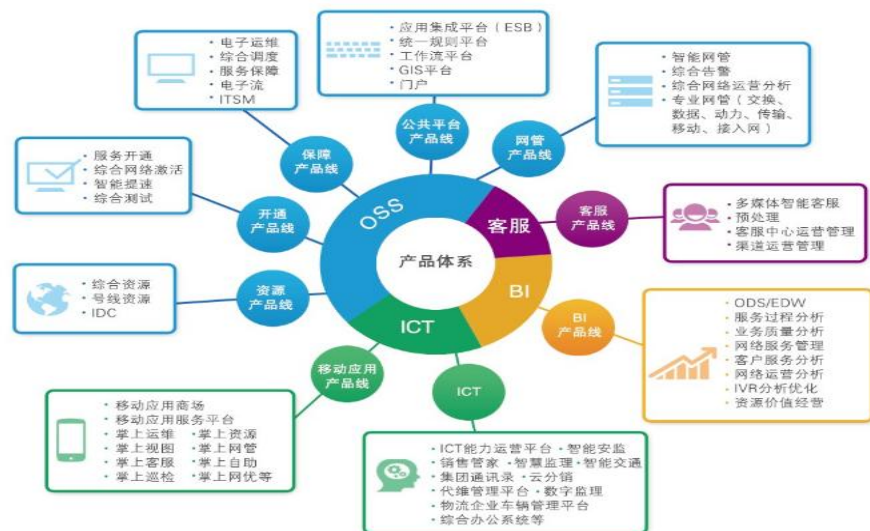
- 国家规划布局内重点软件企业
- 国家计算机信息系统集成壹级资质
- 国家智能化工程设计与施工壹级资质
- 国际CMMI5软件能力成熟度模型认证企业
- 国家级博士后科研工作站
- 国家“863”项目承担单位
- 国家级火炬计划项目承担单位
- 国家重点新产品承担单位
- 全国信标委SOA分技术委员会会员单位
- 中国云计算技术与产业联盟成员单位
- 中科大一国创高可信软件工程中心

资料来源：公司官网 联讯证券

（一）公司是电信、电力行业软件核心供应商

公司聚焦于平台软件与行业应用软件的研发与生产，是电信、电力行业软件核心供应商。其创造性地研发了电信运营支撑系统完整产品和解决方案，全系列共计九大产品线四十余个具有自主知识产权的软件产品，为电信行业开发的运营支撑系统为电信行业运营商的核心生产支撑系统，目前已成功应用于中国电信总部、中国联通总部及20余分公司和中国移动，成为中国电信、中国联通 OSS 规范主导者。

图表2：科大国创电信事业部产品体系

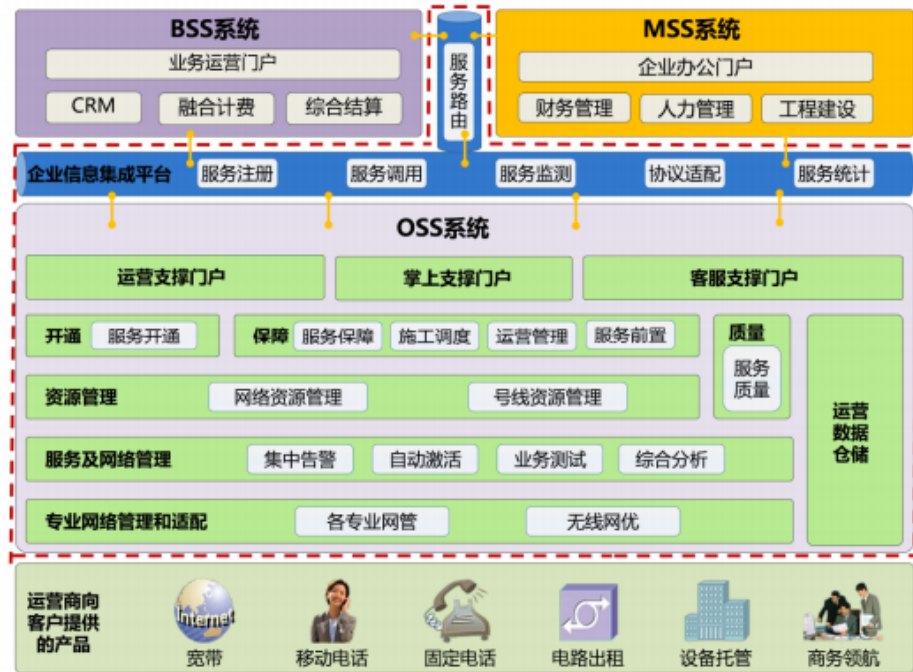


资料来源：公司官网 联讯证券



电信行业软件市场核心支撑系统供应商。电信运营商 IT 系统主要包括 OSS（运营支撑系统），BSS（业务支撑系统）、MSS（管理支撑系统）三大领域。公司开发的 OSS 系统是电信运营商的核心生产支撑系统，企业级信息集成平台是 OSS 各系统之间数据和应用交互的枢纽，ODS（运营数据仓储）面向数据应用数据开发。

图表3： 电信运营 IT 系统结构



资料来源：公司招股书 联讯证券（注红色虚线部分为公司开发软件所涵盖内容）

OSS 系统已成为电信行业新产品和营销模式的触发中心、监控中心和校验中心，是运营商提高收益、发掘新业务价值增长点的战略要地；ODS 是大数据的基础，是大数据分析的第一阶段，重点解决业务应用统计分析报表功能，数据结构也基本和业务系统数据表一致，数据挖掘、决策分析和模型导入是第二阶段。

图表4： 中国电信 ODS 应用业务功能

• ODS应用业务功能

- 1、查询：统一客户视图查询、客户帐单查询等；
- 2、固定报表：客户品牌统计、企业数据应用门户的部分报表、KPI考核固定报表；
- 3、动态报表：市场计划统计与监督、销售活动统计、内部渠道KPI考核和监控、营销活动监控、订单统计与监控、商机统计和监控、网上客服行为统计与监控、客户接触信息统计、跟踪并统计客户响应、团队绩效考核和监控、客户QoS/SLA事后统计、客户服务请求问题处理统计、工单统计与监控、增值业务平台业务量统计、合作伙伴考评、10000热线接入统计、客户用户数、产品使用量、业务收入、欠费、竞争统计分析；
- 4、计算应用：客户品牌标签的标识、客户等级计算、客户积分计算、客户信用度计算、评估客户忠诚度、确定挽留与赢回目标客户群、代理商的佣金计算、代理商等级计算。

资料来源：广东省电信有限公司研究院 联讯证券

目前，公司软件已应用于中国电信总部及其所属的国际公司、17 家省公司，中国联通总部及其所属 9 家省级公司，中国移动所属 4 家省级公司，新疆广电等。



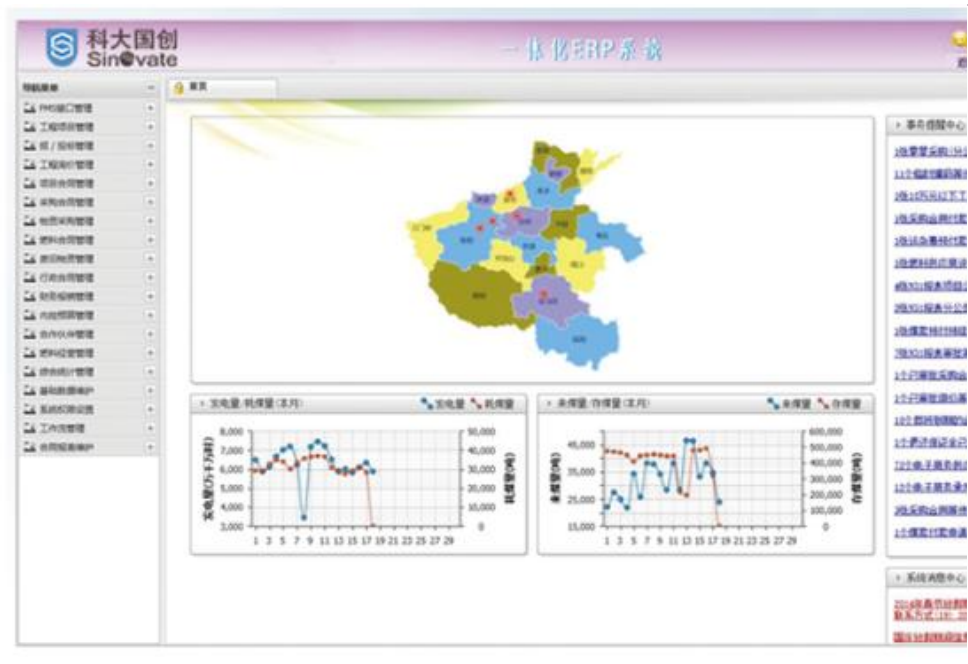
图表5： 三大运营商主要 OSS 运营支撑系统软件供应商

运营商	主要 OSS 运营支撑系统软件供应商
中国电信	中兴软床、中通服软件、科大国创
中国联通	亿阳信通、天元网络、中兴软创、科大国创
中国移动	亿阳信通、天元网络、中兴软创、中通服软件、科大国创

资料来源：公司招股书 联讯证券

电力企业管控软件领先者。科大国创面向电力行业开发的主要软件是电力企业管控软件，应用于发电、变电、用电、调度等电力企业生产与经营管理环节，是首家为大型发电集团提供信息资源规划、数据体系设计、统一信息平台和数据仓库建设的国内软件企业。公司开发的发电企业管控一体化方案，解决了各电力企业管控关系复杂、管理成本较高等问题，在企业各组织间在统一的标准和平台上，通过信息共享、流程贯通实现企业的管控一体化。

图表6： 发电企业管控一体化解决方案



资料来源：公司官网 联讯证券

公司电力管控软件主要应用于五大发电集团和电网公司。在电力管控软件领域，主要为国际厂商在项目前期提供咨询服务，项目实施分包给国内软件开发商进行二次实施。国内电力管控软件市场主要供应商有 IBM、埃森哲、SAP、ORACLE、同方电子、远光软件和科大国创。

（二）进军金融、交通、政府等新领域，多点爆发可期

公司将其在电信、电力行业多年的领先经验成功应用至金融、交通、政府等新领域，形成了两点支撑，多点爆发的业务亮点：



- 金融行业：公司自 2009 年起即为国际金融机构提供了金融资产管理相关软件开发与服务，金融资产管理运营系统可为金融投资机构高效地开展资产管理业务提供一整套符合整体规划配合默契的解决方案，具体包括：投资主办业务的资金头寸管理系统、业务交易的交易管理系统、交易后业务的成交管理系统、支撑法律法规检查的合规检查系统。
- 交通行业：公司自主开发了智慧交通公众服务信息平台、交通运输行业卫星定位系统平台，其开发的安徽省交通综合行政执法公开系统采用了移动互联、卫星定位、云计算等领先技术，在全国率先实现了一线执法人员的现场科技执法。
- 政府：在政务平台上，开发了行政审批管理信息系统等电子政务相关系统，满足省、市、县三级行政审批业务需求和复杂的业务流程。

互联网+已深入到金融、物流、交通、医疗等领域，产生了一系列新模式。公司参与的电信、电力、金融、交运等行业的软件设计难度大，具备较高进入壁垒。国家互联网+的哨声已吹响，逐鹿各行业信息化蓝海，加快技术创新和应用开发已成为各方共识，智慧城市、智慧交通、智慧医疗、智慧民生、智慧园区等建设为公司多点发展提供了广阔的市场空间。

（三）产品毛利率高，公司盈利能力强

2011 年-2015 年，公司行业软件毛利率保持在 59%-70%之间，综合毛利率在 30%以上，这表明公司核心产品行业软件具备较高技术壁垒。

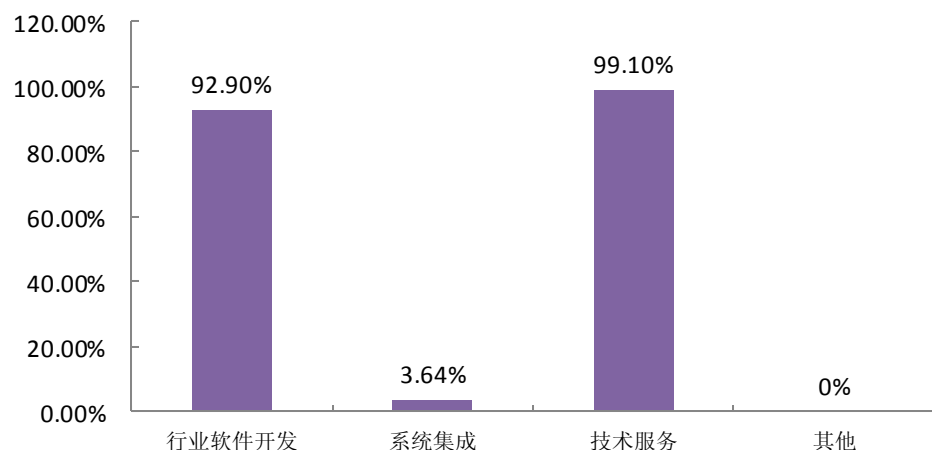
图表7： 公司综合毛利率及行业软件毛利率水平

报告期(年)	2011	2012	2013	2014	2015
行业软件毛利率	68.50%	67.19%	64.01%	59.21%	60.96%
综合毛利率	42.97%	40.52%	44.39%	34.67%	38.13%

资料来源：wind 联讯证券

人工费用在行业软件开发和技术服务上占比分别高达 92.90%和 99.10%，公司职工薪酬占销售费用比例近半，技术人员占员工总数的 80%以上，技术人员中多数参加过国家、省、市科研项目及电信、电力、金融、交通等行业重大信息工程开发，是公司开展高层次研究的重要基础。

图表8： 2014 年度人工费用分别占各项营业成本的比例

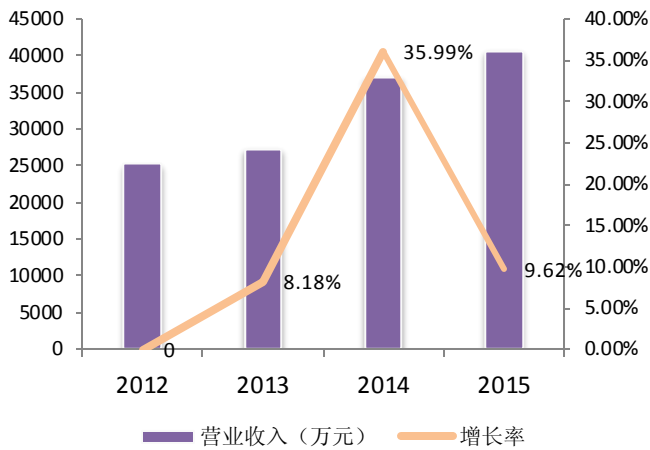


资料来源：招股书 联讯证券



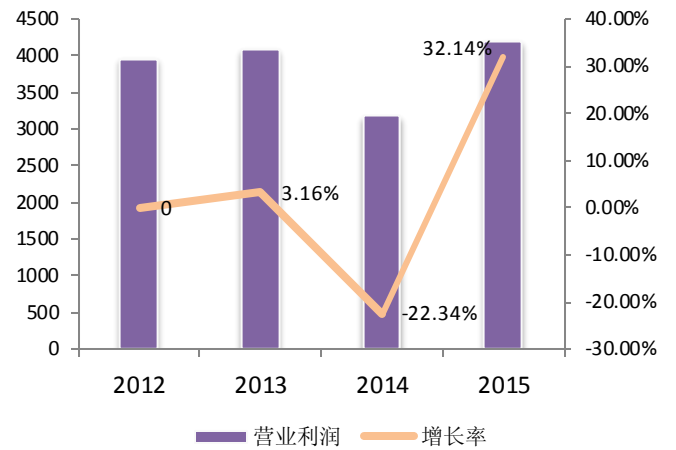
公司 2012 年到 2015 年营业收入稳步增长，复合增长率达 23.88%，2015 年营业收入和营业利润分别为 4.06 亿元和 0.42 亿元，产品具备技术壁垒，盈利能力较强。其中 2014 年营业利润下滑主要由于原材料采购成本增加、日元汇率下跌所致，2015 年营业利润恢复到正常区间。

图表9： 2012-2015 年营业收入及增长率



资料来源：招股书 联讯证券

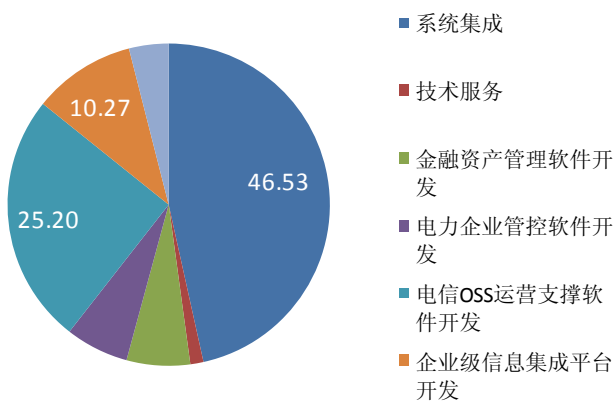
图表10： 2012-2015 年营业利润及增长率



资料来源：招股书 联讯证券

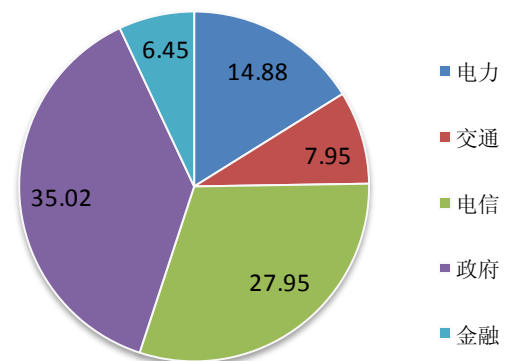
公司的营业收入主要来自于行业软件开发和系统集成项目，两项占比超过 70%，其中行业软件开发中电信、电力和政府项目占比较大，公司固有业务较为稳定，已建立持久良好的客户关系。

图表11： 2015 年营业收入占比(%)—按项目



资料来源：wind 联讯证券

图表12： 2015 年营业收入占比(%)—按行业



资料来源：wind 联讯证券



二、受益政府大数据建设进入快车道，驱动强劲

（一）政府大数据特点

政府大数据具备大数据的 4V 特性：数量巨大(Volume)，资料输入输出快(Velocity)，多样性 (variety)，真实性 (Veracity)。政府大数据较为突出的特点是大量和多样。

数量巨大——根据九次方数据统计“阿里巴巴的数据容量也就是 100PB 左右，而仅一个北京市政府就拥有几百个 PB 的数据容量，相当于 10 个阿里巴巴。”，中国共有 664 个城市，2852 个行政县，40446 个行政乡，全国政府大数据加起来至少也该有数百甚至上千个阿里巴巴的体量。

多样性——政府大数据涉及工商、税务、司法、交通、医疗、教育、通信等等领域，数据的种类繁多。

政府在应用大数据时，需解决两个难点：

一是数据搜集，政府数据来自多种渠道，不同的部门和国家，分享和传递信息可能失真；

二是数据分享，每个政府机构或部门都有自己的存储机构，用于存储公共或机密信息，而且并不愿意分享各自的专有信息。例如在医院和警局之间若要在犯罪信息方面进行信息分享会面临无法进行有效信息分享的难点。

另外数据安全和数据隐私也是应用中的问题，目前政府大数据应用还处于初级阶段，在各政府下属机构、各级政府、各级政府垂直部门数据分享都较为困难，破除“信息孤岛”成为政府大数据要务。

（二）政府快马加鞭力推信息化发展

2016 年 7 月 27 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《国家信息化发展战略纲要》明确建立信息开放门户，明确国家信息化战略目标，提出：

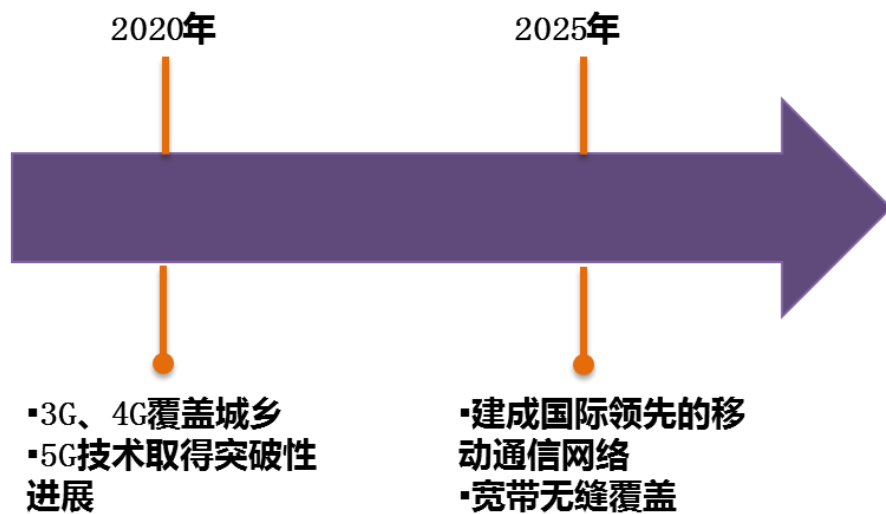
- 一条主线：信息化驱动现代化；
- 根本目标：建设网络强国；
- 三大着力点：增强信息化发展能力、提高信息化应用水平、优化信息化发展环境。

同时强调我国将在 2018 年以前建成国家政府数据统一开放门户，从三个方面加快推进政府数据开放：

- 一是加强数据资源的管理，优先开放相关领域数据；
- 二是建立健全相关法规制度，实现最大程度开放；
- 三是建立政府数据开放平台的标准体系，实现统一开放。



图表13: 《国家信息化战略发展纲要》移动通信网络信息化战略目标



资料来源: 联讯证券

目前政府已是大数据的重要推动者。政府大数据即在政务系统中产生、调查统计中产生以及通过物联网/互联网等渠道采集而生成的3类数据。自2012年国务院正式明确提出大数据产业化的政策之后,政策频出,我国政府已成为大数据发展的主要推动者:

图表14: 我国大数据发展主要推动者

2015年	2016年
大型互联网公司	大型互联网公司
政府机构	政府机构
国内大学和科研院所	创业企业
公共服务机构	/
创业企业	/

资料来源: 公司公告 联讯证券

图表15: 我国地方政府的大数据发展计划

时间	省市	政策主要内容
2012年12月	广东	《广东省实践大数据战略工作方案》
2013年6月	重庆	《重庆市大数据行动计划》
2013年7月	上海	《上海推进大数据研究和发展三年行动计划(2013-2015)》
2013年11月	天津	《滨海新区大数据行动方案(2013-2015)》
2013年12月	江苏	《南京市关于加快大数据产业发展的意见》
2014年3月	贵州	《关于加快大数据产业发展应用若干政策的意见》、《贵州省大数据产业发展应用规划纲要(2014-2020年)》



时间	省市	政策主要内容
2015年8月	青海	《青海省关于印发促进云计算发展培训大数据产业实施意见的通知》
2015年10月	湖南	《推进云计算大数据开放合作指导意见》
2015年11月	陕西	《陕西省大数据与云计算产业发展五年行动计划》、《陕西省大数据与云计算产业示范工程实施方案》
2016年1月	广西	《关于印发脱贫攻坚大数据平台建设等实施方案的通知》
2016年2月	浙江	《浙江省促进大数据发展实施计划》
2016年4月	广东	《广东省促进大数据发展行动计划（2016-2020年）》
2016年5月	吉林	《吉林省人民政府办公厅关于运用大数据加强对市场主体服务和监督的实施意见》
2016年5月	北京	《北京市大数据和云计算发展计划（2016-2020年）》

资料来源：中国政府网 联讯证券

根据纲要要求，到2020年，中国目标信息消费总额达到6万亿元，2025年，信息消费总额达到12万亿元，市场空间可观。

（三）数字管政加速进程，打破“信息孤岛”

2016年9月，国务院印发《政务信息资源共享管理暂行办法》颁布，该文件为政务信息资源共享的纲领性文件再发，数字管政加速推进。该文件宗旨是使我国政务信息共享有据可依，打破“信息孤岛”和“数据烟囱”，提升政务信息共享管理和约束效力。

图表16：政府管理的三种模式



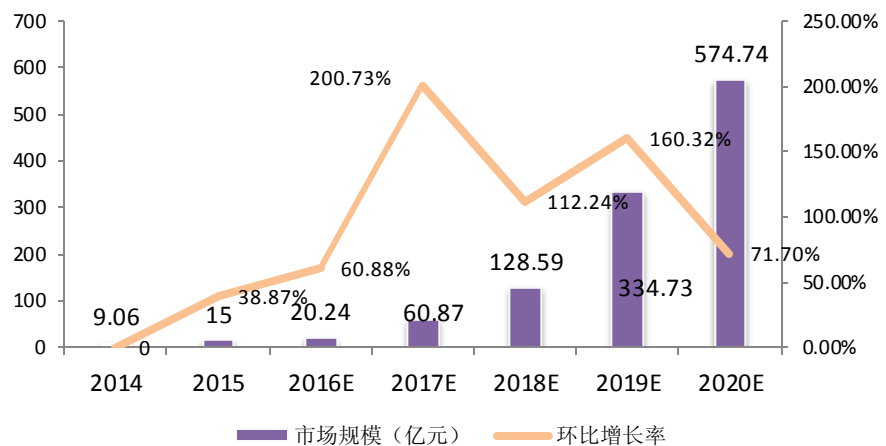
资料来源：联讯证券



（四）政府大数据蓝海浮现，软件行业受益

据贵州大数据交易中心统计，2015年，政府大数据应用市场规模达到15亿元。预计今后的2~3年内，政府大数据应用市场规模将成倍增长，2020年政府大数据市场规模将达575亿元。

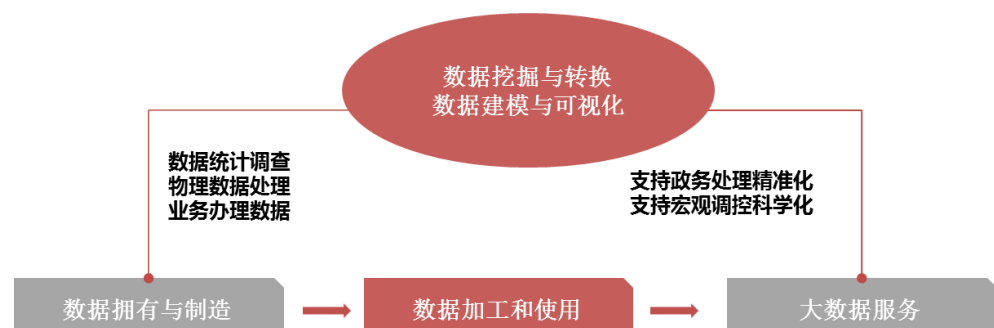
图表17：政府大数据市场规模



资料来源：贵州大数据中心 联讯证券

目前政府大数据产业链完备，产业发展处于初级阶段。政府数据按上、中、下游可以分为数据拥有与制造、数据加工和使用以及大数据服务提供三个板块，政府大数据还处于数据拥有与制造到数据加工和使用阶段，在此阶段政策紧锣密鼓催化发展，大数据产业链迎来最佳的政策支持环境。

图表18：政务大数据流程

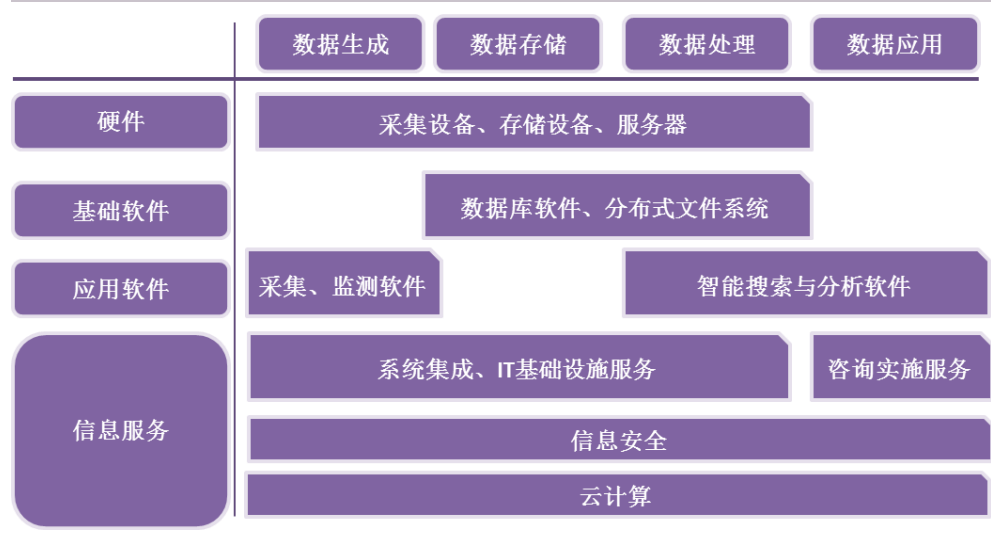


资料来源：互联网 联讯证券

随着数据资源逐步开放共享，数据获取的源头问题逐步得到解决，智慧城市、政务、公共服务、电子能源、医疗交通等各子行业大数据产业链皆有望迎来爆发，为相关的数据采集、数据存储、数据处理、数据分析、数据可视化等软件企业直接带来利好。



图表19: 大数据产业链结构示意图

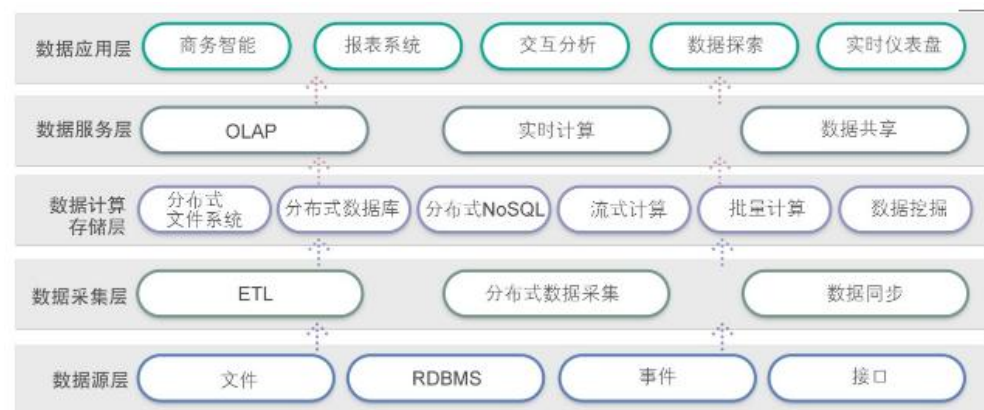


资料来源: 九次方大数据 联讯证券

(五) 科大国创为政府大数据领域领头兵

公司在大数据领域实战经验丰富，处于领先位置。科大国创在分布式计算、下一代数据仓库、大数据分析平台、大数据集成平台以及大数据即服务等方面具有技术优势。应用大数据技术先后承接了电信综合分析、电信智能网管、电信数据总线、电力集团数据体系设计、电力集团数据仓库建设、交通信息服务等项目，公司项目经验丰富，在政务大数据领域具备领先优势，从数据源层到数据采集、计算、服务各层皆受益。

图表20: 科大国创电信大数据存取及解决方案



资料来源: 公司公告 联讯证券

三、募集资金打造软件深度集成平台

公司募集资金 25413.40 万元，拟用于以下项目：



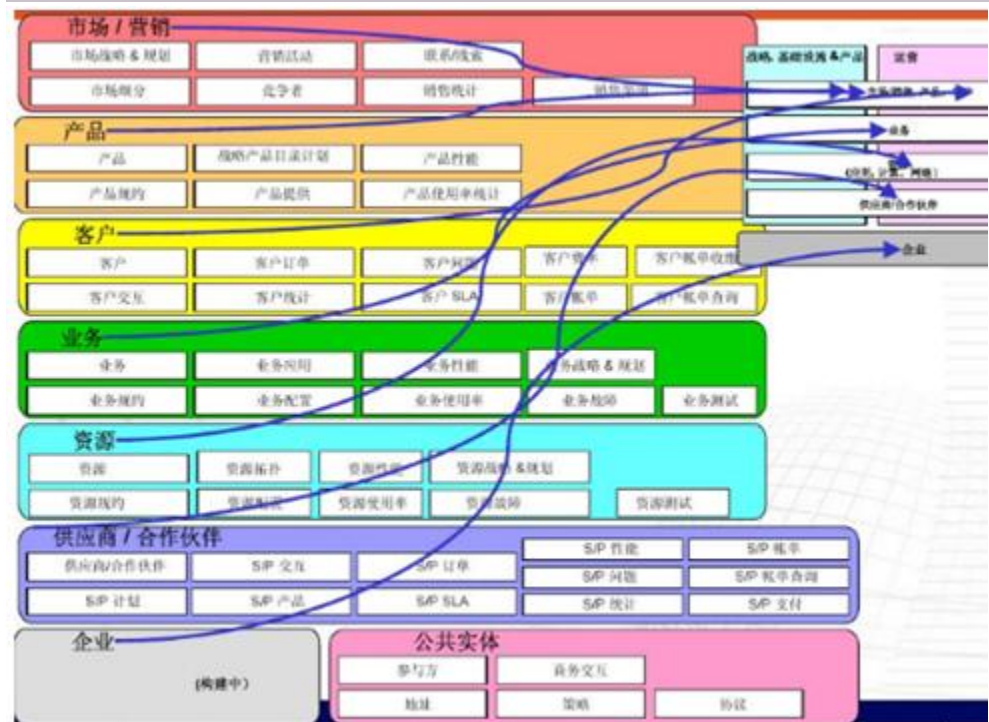
图表21： 公司募投项目（万元）

项目名称	总投资额
新一代电信运营支撑系统建设项目	6,204.00
电力企业一体化管控软件建设项目	4,159.00
企业级信息集成平台建设项目	2,191.00
研发中心建设项目	2,441.00
营销与服务网络建设项目	2,418.00
补充公司流动资金项目	8,000.00

资料来源：招股书、联讯证券

新一代电信运营支撑系统建设（NGOSS）项目，打造电信深度集成解决方案。公司拟将现有的 OSS 软件系统升级开发新一代运用支撑系统（NGOSS, New Generation Operation Software and System）。NGOSS 使电信运营标准化，同时引入了客户关系管理（CRM）、企业资源规划（ERP）等，不仅是一个电信网络运营支撑系统，更是一个电信企业管理系统。

图表22： NGOSS 的系统模型简单化设计

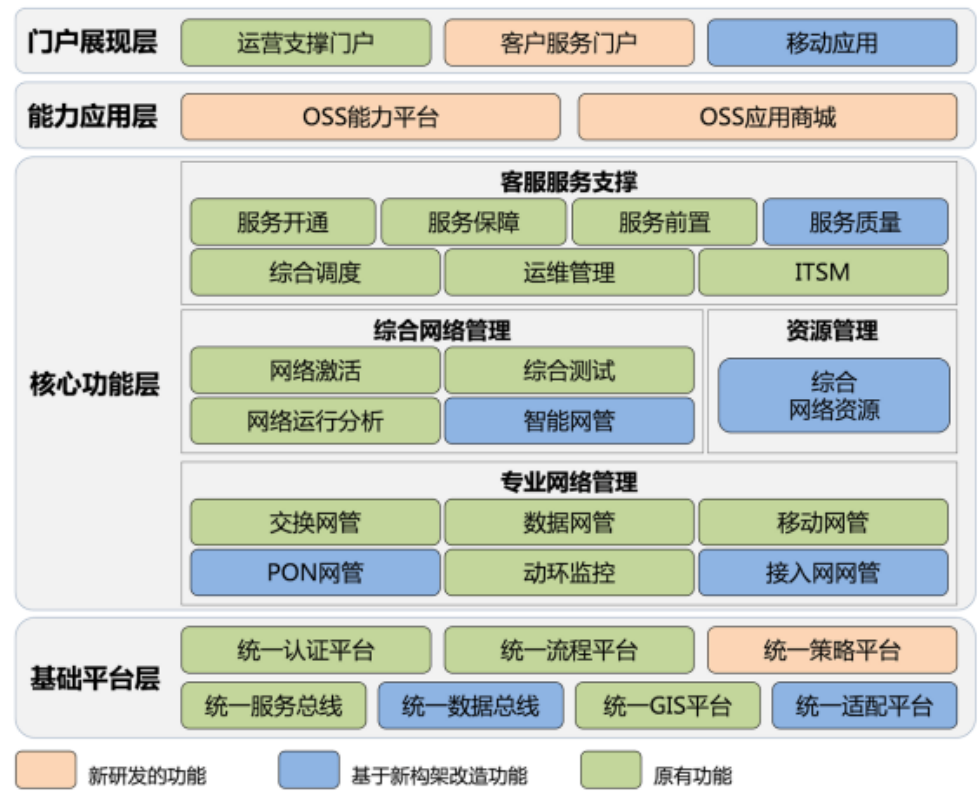


资料来源：互联网 联讯证券

其中公司为电信企业新增的“智能管道”可利用网络中产生的大量有价值的的数据，网络数据的高效整合收集为电信企业利用大数据提供差异化服务奠定基础。



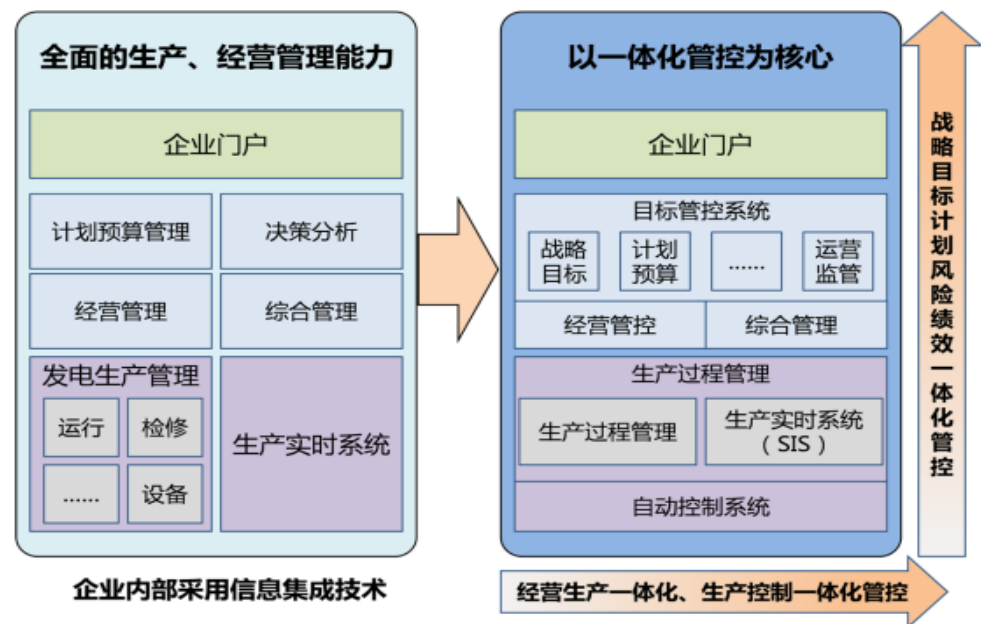
图表23： 新一代电信运营支撑框架



资料来源：招股书 联讯证券

电力企业一体化管控软件，信息化建设一体化升级要求。本次募集资金新研发的电力企业一体化管控软件为满足电力企业新的管控目标和信息化发展要求下，在信息展示、目标管控、经营管控、综合管理、生产管理等方面实现总体指导，统一规划，研发一套全面的基于一一体化的电力行业管理软件。

图表24： 电力企业管控软件能力提升示意图



资料来源：招股书 联讯证券



另外公司还对企业级应用集成平台进行了完善，包括对跨域服务提供 WSDL 地址、协议地址等详细服务管理信息的上报和管理，对跨域对账信息进行汇总上报，增加数据备份管理等。

四、盈利预测

我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 4.3 亿元、5.26 亿元、6.68 亿元，净利润分别为 0.51 亿元、0.63 亿元、0.74 亿元，对应 EPS 分别为 0.55、0.69、0.80。一下是可比公司情况：

图表25： 可比上市公司比较（股价基于 2016 年 9 月 28 日）

	股价	EPS (摊薄)				市盈率			
		2015	2016E	2017E	2018E	2015	2016E	2017E	2018E
科大国创 300520.SZ	123.09	0.48	0.55	0.69	0.8	254.77	222.31	178.77	153.97
远光软件 002063.SZ	13.24	0.2	0.27	0.36	0.47	65.16	48.71	36.43	28.22
亿阳信通 600289.SH	15.18	0.19	0.26	0.35	0.53	81.39	58.63	43.06	28.54
榕基软件 002474.SZ	15.85	0.03	0.04	0.05	—	613.78	369.43	331.70	—
东方国信 300166.SZ	24.09	0.4	0.5	0.71	0.92	57.10	46.12	32.62	25.04

资料来源：wind 联讯证券



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品及重点行业研究经验，目前是研究院报告质控岗。从事公募基金定性、产品评价及策略研究，持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 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 10%；
- 增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com