



东方国信 (300166)

投资评级: 买入 (首次覆盖)

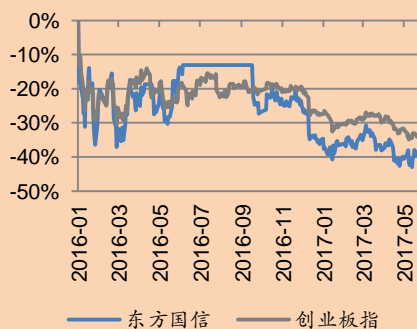
报告日期: 2017-05-24

当前价格 (元) **18.05**

目标价格 (元)

目标期限 (月)

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	656.38
摊薄股本(百万股)	656.38
总市值(亿元)	118.5
A股流通比例(%)	76.3
第一大股东	管连平
第一大股东持股比例	16.95
12个月最高/最低(元)	21.97/18.05

TMT 研究组

联系人: 袁晓雨

021-60958362

yuanxiaoyu_hazq@163.com

雷涛

021-60956107

leitao922@163.com

东方国信: 大数据平台初具规模, 多行业大数据应用静待花开

主要观点:

□ 运营商在大数据上投资加大, 公司运营商业务保持高速增长

运营商在大数据上的投资将继续加大, 大数据成为运营商摆脱哑管道角色的战略投入方向。公司在三大运营商的合作进一步扩大, 成为三大运营商在大数据领域重要的供应商。在承接运营商大数据平台建设和升级项目的同时, 也不断深入参与大数据产品的建设推出。公司在运营商业务上的收入仍然占据公司收入的半壁江山, 同比增长 34.79%, 我们认为将继续保持高速增长态势。

□ 金融大数据潜力无限, 有望成为公司新的增长点

金融大数据成为行业当前最容易在收入上落地的方向。我们对比 2012 年成立的旗计智能, 他们在信用卡上快速取得规模化收入, 凸显金融大数据应用前景的广阔。公司在金融领域的布局将逐步深化, 收入规模占全部收入的 17.73%, 在 2016 年取得 39.21% 的增长。

□ 大数据技术优势突出, 通过外延获取行业大数据, 构建大数据平台

公司凭借优秀的大数据技术, 借助外延的力量, 构建跨行业的大数据平台。确定“大数据+”战略, 以领先的大数据解决方案服务于通信、金融、智慧城市、公共安全、智慧旅游、工业、农业、医疗、媒体、大数据运营等行业和业务领域。

□ 盈利预测

我们认为, 公司在巩固原有电信领域的大数据应用的市场的同时, 在金融等领域具有非常良好的发展前景。目前由于积极卡位各个行业的大数据应用, 横向发展已经初具规模。我们看好公司在不同行业的深度发展, 借助大数据技术的优势和数据应用的经验, 借助平台的力量实现多个行业应用领域的协同发展。我们预计公司 2017/2018/2019 的 EPS 分别是: 0.71/0.97/1.28; 对应的 PE 分别为 25x/18x/14x。我们给出买入评级。

□ 风险提示

公司并购整合不及预期; 大数据应用出现数据安全事故

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1278	1725	2320	3086
收入同比(%)	37%	35%	35%	33%
归属母公司净利润	328	468	635	840
净利润同比(%)	43%	43%	36%	32%
毛利率(%)	46.3%	46.3%	47.1%	47.3%
ROE(%)	8.3%	10.2%	12.2%	14.0%
每股收益(元)	0.50	0.71	0.97	1.28
P/E	36.13	25.34	18.67	14.11
P/B	3.00	2.63	2.31	1.99
EV/EBITDA	40	23	16	12

资料来源: wind、华安证券研究所

目 录

1、大数据开启万亿级蓝海市场	3
1.1、国家政策全力支持，大数据已经成为国家战略	3
1.2 我国巨大数据产量，孕育大数据产业链	4
2、运营商大数据业务维持高速增长	6
2.1 运营商数据金矿蓄势待发	6
2.2 公司在运营商领域卡位优势明显	8
3、金融行业大数据应用空间广阔	10
3.1 公司在金融行业的布局不断强化	10
3.2 横向对比旗计智能，彰显金融大数据的无限潜力	11
4、大数据技术储备丰富，大数据平台初具规模	13
4.1 公司大数据技术水平领先	13
4.2 多行业布局，大数据平台初具规模	13
5、盈利预测	16
6、风险提示	16
附录：财务报表预测	17

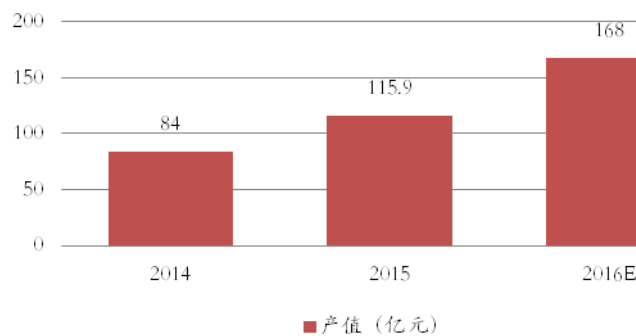
图表目录

图表 1：2014-2016 年中国大数据产业市场规模	3
图表 2：近年来重要大数据产业支持政策	4
图表 3：大数据行业的基本模块	4
图表 4：我国大数据产业链生态系统日臻完善	4
图表 5：公司上市以来收购/合作事项	5
图表 6：公司近年的业绩表现	6
图表 7：公司近年的毛利率	6
图表 8：运营商掌控“数据”的模式	6
图表 9：运营商的数据版图	6
图表 10：2012-2015 年中国运营商数据流量业务增幅	7
图表 11：2013-2015 年中国数据流量业务平均单价和毛利率变化趋势图	7
图表 12：运营商 BI 系统竞争格局	8
图表 13：屹通信息移动营销作业平台	10
图表 14：屹通信息信用卡分析系统	10
图表 15：旗计智能客户价值营销整体解决方案	12
图表 16：旗计智能消费分期营销整体解决方案	12
图表 17：旗计智能利润表（万元）	12
图表 18：2015 年中国大数据市场行业营收结构	14
图表 19：东方国信“大数据+”战略	14

1、大数据开启万亿级蓝海市场

大数据在近年来已经成为业界关注的热点。无论从政策面对大数据产业支撑，还是自身产业的快速发展，都显示了大数据产业的蓬勃生机。IDC 发布报告显示，全球大数据技术及服务市场复合年增长率将达 31.7%，2016 年收入将达 238 亿美元，其增速约为信息通信技术（ICT）市场整体增速的七倍之多。在广大现有和新兴细分市场中，大数据融合技术与服务，呈现出迅猛的发展势头。中国的大数据市场 2015 年达到 115.9 亿元，2016 年达到 168 亿元，2017 到 2018 年增速预计维持 40% 左右。根据 2017 年 1 月工信部编制并正式印发的《大数据产业发展规划（2016-2020 年）》中提出的，到 2020 年，大数据相关产品和服务业务收入突破 1 万亿元，年均复合增长率保持 30% 左右。我国大数据产业还属于一个初级发展阶段，是一片空间广阔的蓝海。

图表 1：2014-2016 年中国大数据产业市场规模



资料来源：中国信息通信研究院、华安研究所

1.1、国家政策全力支持，大数据已经成为国家战略

我国对于大数据的重视从 2012 年之前就开始，但是正式确立大数据的国家战略地位，是在 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》中提出“实施国家大数据战略”。纲要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，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。

2017 年 1 月，正式公布《大数据产业发展规划（2016-2020 年）》，详细列出大数据产业发展的具体规划，其中提出 7 项重点任务、8 大重点工程、5 个方面保障措施。建设 10-15 个大数据综合试验区，创建一批大数据产业集聚区，形成若干大数据新型工业化产业示范基地。其中特别指出，选择电信、互联网、工业、金融、交通、健康等数据资源丰富、信息化基础较好、应用需求迫切的重点行业领域，建设跨行业跨领域大数据平台。基于平台探索跨行业数据整合共享机制、数据共享范围、数据整合对接标准，研发数据及信息系统互操作技术，推动跨行业的数据资源整合集聚，开展跨行业大数据应用，选择应用范围广、应用效果良好的领域开展试点示范。

大数据在国家层面，已经成为稳增长、促改革、调结构、惠民生和推动政府治理能力现代化的重要手段和依靠。大数据在不同领域的深入应用，将对整个国家经济运作质量实现重大的提升。

图表 2：近年来重要大数据产业支持政策

时间	发布单位	政策	主要内容
2017年1月	工信部	《大数据产业发展规划（2016-2020年）》	提出大数据十三五发展目标、规划、举措
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具体举措
2016年3月	全国两会	《十三五规划纲要》	实施国家大数据战略，提出大数据整体规划
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
2014年2月	贵州	《关于加快大数据产业发展应用若干政策的意见》	打造贵州大数据产业发展高地

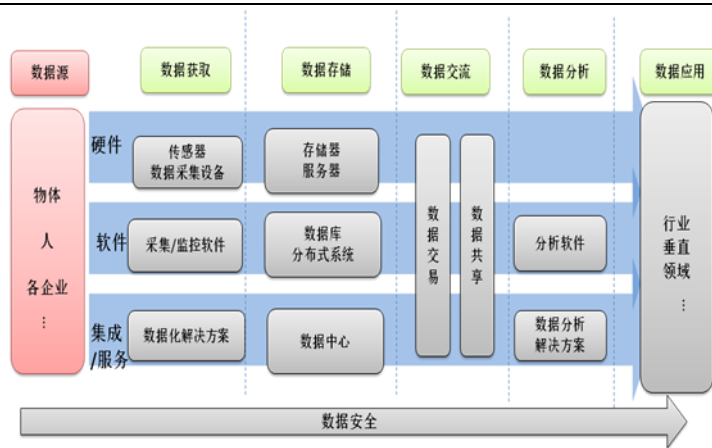
资料来源：华安证券研究所

1.2 我国巨大数据产量，孕育大数据产业链

大数据先在一些易获得数据的行业（如：电子商务），已经打通了从数据获取到最终数据应用的运作闭环。但是当时大部分的数据应用，大多在一个企业内部进行，并没有形成产业链生态。经过近些年大数据的迅猛发展，整个大数据产业链分工更加细致，产业链的模块也更丰富起来。基本的模块包括“数据获取”、“数据存储”、“数据交流”“数据分析”、“数据应用”、以及“数据安全”。目前各个模块上，均有大量公司在孕育和生长，为整个产业链生态提供活力。

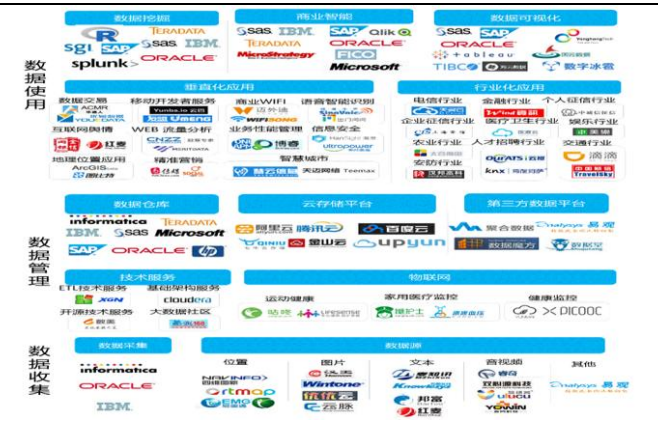
我国信息化发展水平日益提高，对数据资源的采集、挖掘和应用水平不断深化。作为拥有最庞大和最优质数据的政府，随着政务信息化水平不断提升，也开始不断累积数据。目前，全国面向公众的政府网站 8.4 万个，“十二五”期间近 300 个城市进行了智慧城市试点。两化融合发展进程不断深入，正进入向纵深发展的新阶段。信息消费蓬勃发展，网民数量超过 7 亿，移动电话用户规模已经突破 13 亿，均居世界第一。月度户均移动互联网接入流量达 835M。政府部门、互联网企业、大型集团企业积累沉淀了大量的数据资源。我国已成为产生和积累数据量最大、数据类型最丰富的国家之一。2016 年中国大数据产业峰会上提到 2015 年中国数据总量已超 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。有这样的数据海洋，也就更进一步的为大数据蓝海不断提供养分，给大数据产业链上各个企业提供巨大的商机。

图表 3：大数据行业的基本模块



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 4：我国大数据产业链生态系统日臻完善



资料来源：易观国际、华安证券研究所

2、公司业务稳健增长，外延扩张强化优势

公司在 1997 年成立，向电信运营商提供商业智能 (BI) 业务。在运营商积极布局大数据战略的过程中，公司借助 BI 业务的优势，成功转型成为运营商大数据服务供应商。目前已经成为中国联通、中国电信、中国移动大数据平台核心服务商。公司外延发展活跃，上市之后，通过外延并购，进入金融、工业、农业等行业的大数据领域，使得公司成长为跨行业的大数据平台。以下是上市后公司的外延并购情况：

图表 5：公司上市以来收购/合作事项

时间	收购/合作标的	收购/合作目的
2011 年 10 月	东华信通 100% 股权	电信企业商业智能软件研发和销售业务。
2013 年 5 月	收购北科亿力、科瑞明 100% 的股权	工业软件、金融软件开发与服务行业
2014 年 4 月	收购上海屹通信息科技股份有限公司 100% 股权	为银行提供专业的移动及互联网金融、金融大数据等系统的解决方案和实施服务
2014 年 4 月	收购汉桥科创 51% 的股权	商业智能软件及系统解决方案
2014 年 12 月	收购北京普泽创智数据技术有限公司 100% 股权	基于 Hadoop 技术的大数据存储与实时分析领域
2015 年 5 月	收购 Cotopaxi Limited 100% 股权	提供工业能源数据分析与管理平台、过程优化平台及与咨询服务解决方案
2015 年 6 月	收购海芯华夏 43.48% 的股权，以及北京摩比万思科技有限公司 25% 股权。	海芯华夏：农业大数据平台；摩比万思科技公司：移动互联网大数据精准营销
2015 年 7 月	收购北京炎黄新星网络科技有限公司 100% 股权。	为国内传统行业企业的互联网转型及电子商务化提供电子商务系统平台与电子商务运营服务。

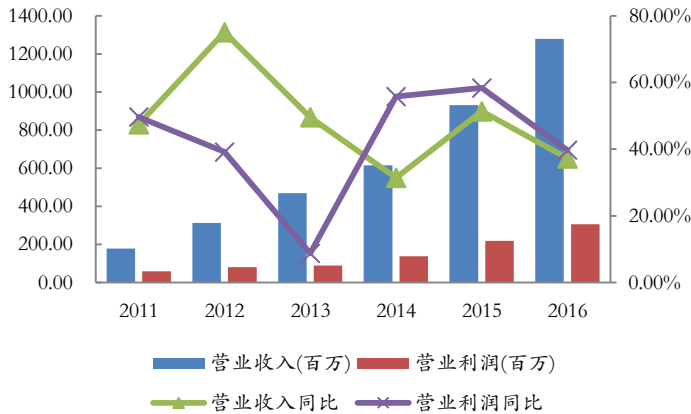
资料来源：公司公告、华安证券研究所

由上表可以看出，公司向电信领域之外的不断扩张，主要是依托于外延的发展。主要是集中在两个方面：首先加强大数据技术能力，收购大数据技术公司，增强大数据领域技术水平。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，进一步吸收融合大数据领域内领先技术和产品，强化公司在大数据领域的竞争优势和市场开拓及服务能力，增强公司大数据产品在企业云化服务及大数据处理分析方面的能力。其次，通过外延收购有效而快捷的进入金融、工业、农业、电子商务领域，扩大自己在行业大数据领域的业务。由于行业的大数据应用业务的发展，需要依托于行业数据的获取能力，和行业的介入纵深。公司通过外延对重点行业进行业务卡位，为公司后续在这些重点领域的进一步深耕做好铺垫。

公司近年来业绩保持高速增长，收入和净利润复合增长率都在 40% 以上。并且公司的收入结构在不断优化，从最开始电信运营商的业务占比达 90%，到目前运营商占比 52%，金融行业 20%，工业 10%，其他接近 20%。未来随着新布局业务的成果逐步显现，行业收入结构会持续优化。公司外延并购的企业，均实现了较好的融合，已经有北科亿力、科瑞明、东华信通 3 个企业完成对赌期，暂未发现有利润大幅下滑的迹象，母公司从管理体制、技术业务、企业文化等方面采取了有效的措施，促进了企业融合，母子公司协同发展成效良好。

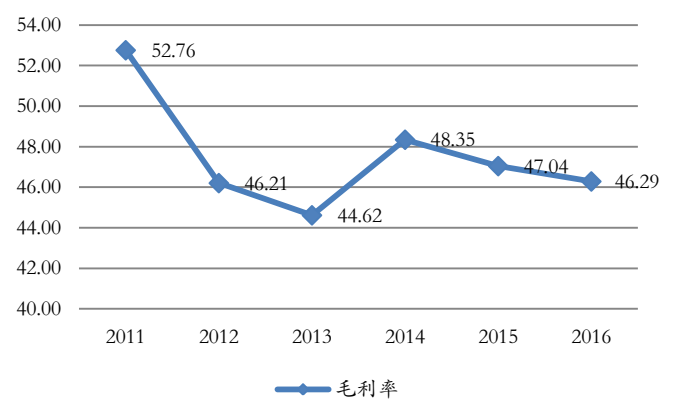
从下图中可以看到，公司的营收在近几年均是快速增长，由于技术优势和先发优势，公司在这样的高速增长的过程中，始终保持在 44% 以上的高毛利率。这也体现了公司在大数据领域中，仍然充分享受行业快速发展，竞争优势相对较大的状态。

图表 6：公司近年的业绩表现



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 7：公司近年的毛利率



资料来源：wind、华安证券研究所

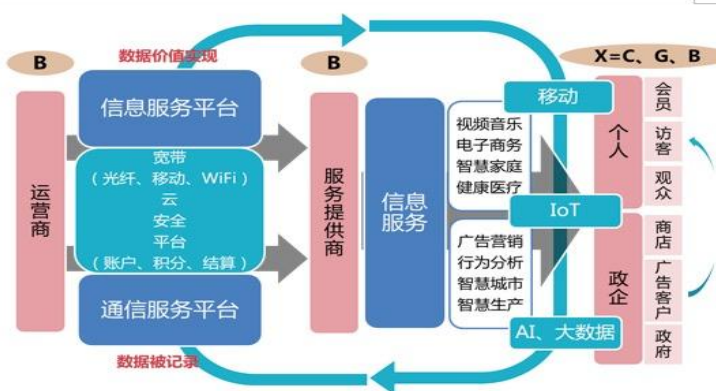
未来随着各行业信息化的逐步深入，积累的数据量也会迎来持续增长。大数据行业需求旺盛，对大数据应用不应该仅看短期，未来中长期价值更大，市场空间很大。而大数据的发展特点在于，谁能够掌握足够多优质数据，将在今后行业大数据领域的发展获得先发优势。掌握了充足的数据，将在一定程度上构建自己在这个行业领域护城河。公司凭借自身丰富的外延经验，通过内生外延两步走，逐步的打造成多行业的大数据平台公司。

2、运营商大数据业务维持高速增长

2.1 运营商数据金矿蓄势待发

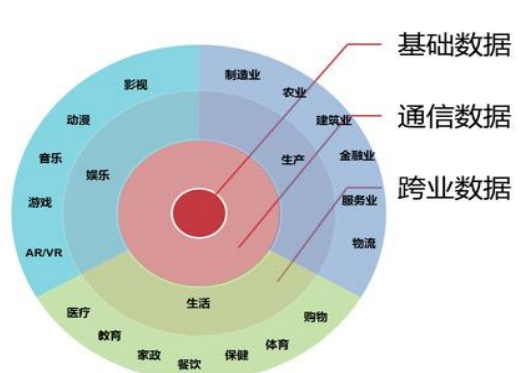
电信运营商是移动数据承载者，也是移动数据的生产者。运营商体系内的数据主要可以分为三种：信令数据，主要包括网络侧的交互信息；IP 包信息，主要包括上网过程中的控制和数据包信息；CRM 信息，主要包括用户的身份、套餐等信息。运营商拥有的信息，真实行、时效性均非常优质，属于广泛人群使用的核心数据，具有非常巨大的价值。

图表 8：运营商掌控“数据”的模式



资料来源：赛立信通信、华安证券研究所

图表 9：运营商的数据版图



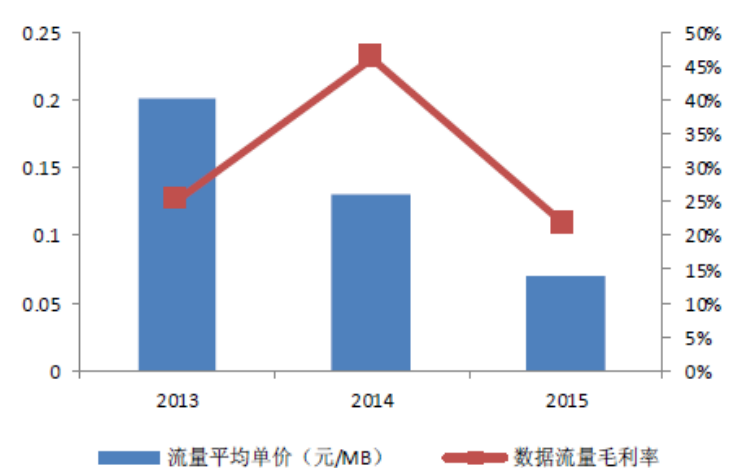
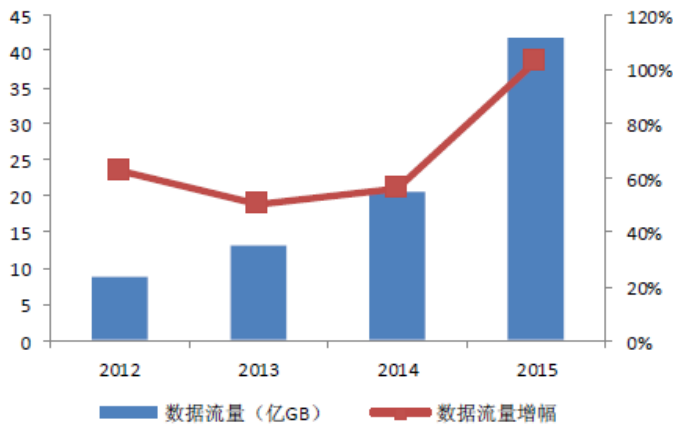
资料来源：赛立信通信、华安证券研究所

运营商业务目前存在鲜明的特点，也就是终端用户流量急速提升，但是终端用户的 ARPU 值并没有得到相应的提高，呈现出增量不增收的现象。4G 用户与全网用户相比，ARPU 值是全网的 1.5 倍；但 DOU（每客户月均流量消费，MB）

是全网用户的 3.8 倍。运营商有着被边缘化，逐渐沦为单纯的数据管道的迹象。一方面承担着巨大的网络建设费用，另一方面却无法获得流量内容带来的增值。在这个背景下大数据被寄予厚望，成为帮助运营商摆脱哑管道的尴尬角色的重要手段。运营商在从不断扩大的流量中，利用大数据技术，充分的挖掘数据流量中的价值，牵引出运营商的新业务，带来有别于传统售卖语音和流量的新增长点。

图表 10: 2012-2015 年中国运营商数据流量业务增幅

图表 11: 2013-2015 年中国数据流量业务平均单价和毛利率变化趋势图



资料来源：中国产业发展研究网、华安证券研究所

资料来源：中国产业发展研究网、华安证券研究所

运营商也早已开始重视大数据业务，将大数据作为运营转型的重要抓手。实现流量经营也早已成为各大运营商的核心工作内容，大数据运营已经列为工作的 KPI 指标之一。

中国移动认为大数据对于运营商转型升级具有重大的战略意义。中国移动早在 2007 年启动了大云的研发计划，构建了海量存储处理和数据分析和挖掘等核心能力。2014 年成立了苏州研发中心，构建 3000-4000 人的研发团队和运营团队，宗旨就是要进一步完善云计算和大数据产品体系，尽快形成国际一流的云计算和大数据服务能力。在全国开始设立大数据基地，推动大数据和云计算能力的建设。另外，在应用方面各分公司也陆续推出大数据服务业务。

中国联通大数据建设起步是在 2012 年，成立了集团层面的数据中心。通过一年的规划，从 2013 年开始，进行了大数据平台建设工作。通过三年来的建设运行，中国联通具备了业界公认的数据采集、海量数据处理能力、平台开放经验和优势。目前，正在努力打造全集团的一体化运营销售体系及大数据产品开发体系。在“2016 中国通信行业云计算峰会”上，中国联通公布大数据平台三年规划，即 2015 年规模是 2000 个节点，存储的容量是 20PB；2016 年目标 4400 个节点，存储量达到 150PB；2017 年将达到 6000 个节点，220PB。公司围绕着已经建成的生产平台开发了对内应用，继续扩大数据采集的范围，扩充生产平台的规模。建设开发平台，汇聚联通及第三方合作伙伴的研发团队，将数据项政企客户、社会合作伙伴进行开发。大数据产品方面，2015 年中国联通首次发布了“沃指数”大数据产品体系。该产品体系以中国联通 4 亿用户数据为基础，具备海量、实时的数据处理能力，通过与政府、行业权威机构的数据进行整合、提炼、分析和挖掘，具有真实、全量、安全、实时、公正的特点。“沃指数”涵盖了 3000 余个用

户标签，能够轻松识别 3.8 亿条 URL、6 万个互联网产品、约 3000 个手机品牌、8.2 万个终端型号，据此可助力政府在城市规划、公共服务、交通出行、旅游监控、抢险救灾等方面提供决策依据；帮助企业商业选址、广告投放、信用控制、产品设计等方面提供分析报告及经营决策指导；为公众提供交通出行、旅游选择、消费指南等生活服务。

中国电信，大数据平台建设从原来的 5 个省扩展到 31 个省，数据的种类从开始的几类主要的数据扩展到十几类，实效性是原来一周到现在小时的延时。目前中国电信已经完成了大数据基础平台的建设，正在继续完善行业的应用。依托云网融合，中国电信的大数据开放平台一直拥有强大的资源。中国电信拥有八大资源基地，还有内蒙和贵州两大数据中心，并且很多区域下沉的边界。在数据产品方面，2015 年中国电信正式发布“天翼大数据”品牌，并推出精准营销、风险防控、区域洞察、咨询报告四类数据型产品和大数据云平台型产品，重点服务于旅游、金融、广告、政府、交通等行业。这是中国电信运营商第一个大数据业务品牌。

2.2 公司在运营商领域卡位优势明显

公司在运营商这块，主要包括两部分的业务。一部分是 BI 业务，另一部分是大数据业务。

• BI 业务

BI 业务属于公司的传统优势业务。BI 业务与运营商捆绑非常紧密，通常维持一个长期合作的局面，市场格局很难打破。三大运营商通过采用“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 系统通常一经建设之后，对延续性和稳定性要求非常之高，导致能够入围运营商总部采购的厂家数量较少。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。

产业信息网数据显示 2017 年全球 BI 市场规模将达到 1546 亿元，我国 BI 市场规模将达到 201 亿元，全球市场占比达到 13%。行业 BI 市场占比方面，电信行业市场占 35% 左右，市场空间达到 70 亿元。产业规模保持接近 20% 的增速，公司作为主要的玩家，将充分享受市场增长的空间。

图表 12：运营商 BI 系统竞争格局

运营商	市场份额	备注
中国联通	与联通总部以及 26 个省公司合作，	联通集团最大的 BI 供应商，数据集中平台重要承建者。联通供应商还有：亚信联创
中国电信	与电信总部以及 15 省公司合作	电信集团最大的 BI 供应商，数据集中平台重要承建者。电信供应商还有：亚信联创、天源迪科
中国移动	与移动总部以及 1 个省公司合作	核心供应商，MPP 数据中心、数据集中平台重要承建者。移动其他供应商：亚信联创、华为

资料来源：公司公告、华安证券研究所

• 运营商大数据

在运营商大数据方面，公司借助 BI 业务与运营商的紧密结合，以及 BI 到大数据的天然优势，通过多年的实践，已经在运营商大数据平台建设领域处于优势地位。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，独家承建了联通和电信的大数据平台项目。运营商对大数据的投资增速不断加快的背景下，公司在这块业务的前景非常广阔。据易观智库统计，2015年，运营商对大数据的投资达到23.1亿元，增速达到95.8%，后续将仍旧有望保持高速增长。而运营商在自身投入的同时，也在积极引入第三方来一同开发运营商数据金矿。据悉，从2014年开始运营商与第三方的合作，已经逐步产生了收入。考虑到第三方加入，不断扩大运营商大数据领域的市场规模，根据产业信息网的评估。2015年，整体运营商大数据的市场规模在38亿元，而到2016年，将达到100亿元，接下来几年均保持惊人的增长速度。

公司在承接运营商大数据平台建设和升级项目的同时，也不断深入参与大数据产品的建设推出。公司是中国联通大数据产品“沃指数”的技术支撑方，后续将继续参与联通的大数据产品的推出。同时，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。公司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。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。2016年度在中国联通，福建、江西两省的大数据平台成功中标，联通市场版图再次拓展，已经形成30省份+集团的市场格局。公司在中国电信，孵化推出了十余个应用性强，效益回报直接，并具有一定业务前瞻性的解决方案。逐步构建起围绕运营商360度业务场景、并进一步引领其智慧化运营需求的全方位大数据解决方案矩阵。新增浙江、湖南、四川、云南、广西、黑龙江6省，形成了23省+电信集团+云公司的市场格局，东方国信已成为在中国电信在数据建设领域的最重要、不可或缺的合作伙伴。公司在中国移动市场实现了高速的发展，新增天津、中移在线、辽宁、贵州、黑龙江、设计院、深圳中心、位置基地等省级公司市场，签署并实施了省级大数据平台及相关应用的项目，其中贵州大数据应用开发平台和大数据能力开放平台和中移在线数据集市以及设计院综合统计平台均为标志性和具有突破意义的大数据平台项目。通过激烈的竞争在移动集团公司承建了全国级智慧审计平台和深度分析平台，形成了集团协同、拉动省分业务拓展的大好局面。公司在中国移动的品牌效应大幅提升，已经成为中国移动大数据系统核心服务厂商之一。

我们认为三大运营商拥有庞大的数据量，无法单独依靠自身能力来充分挖掘数据的价值。必然引入第三方来共同做大这块蛋糕。大数据产业链很长，运营商必须聚焦自己的核心优势成为产业链的一环。将自身定位为“大数据基础设施运营和数据资源提供商，引入合作伙伴将成为业务的运作方式，积极落实授权开发和合作共赢，业务布局卡位优势非常明显。也就是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。公司在已经获取授权的情况下，利用自身在大数据行业的经验和积累，有望在大数据产品的推出业务中，不断的加强与运营商的合作，实现新的增长。这也为东方国信“大数据+”战略布局为大数据运营的爆发式增长奠定了基础。我们预计公司在大数据平台建设、大数据运营将会加速实现收入的增长。

3、金融行业大数据应用空间广阔

3.1 公司在金融行业的布局不断强化

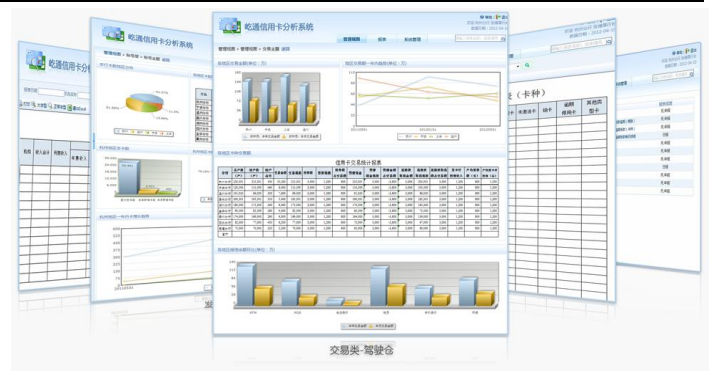
金融行业，是公司上市之后着力打造的新业务增长点。在 2014 年完成对吃通信息，进入金融大数据领域。吃通信息专注为银行业金融机构提供信息化解决方案及实施服务，在国内移动互联网金融、金融 BI 两大细分领域具有较高的品牌知名度和领先的行业地位，已经为包括外资银行、股份制银行、城商行、农信系统、金融公司等 60 余家金融机构提供成熟的解决方案，是目前为止将移动互联网金融解决方案实施落地产品和案例较多的供应商，是我国金融业信息化领域的专业服务商之一。

图表 13: 吃通信息移动营销作业平台



资料来源：吃通信息官网、华安证券研究所

图表 14: 吃通信息信用卡分析系统



资料来源：吃通信息官网、华安证券研究所

在移动互联网金融领域，吃通信息提供以渠道整合、大数据及营销服务体系为中心的从移动银行到移动支付、移动办公、移动营销、移动作业、移动管理的整套成熟解决方案。吃通信息已将该移动金融大平台方案，在以民生银行为代表的多家银行整体落地上线运行。此外吃通信息作为银联数据的移动互联网金融战略合作伙伴，双方不仅共同搭建面向全国城商行的运营平台，促使现有银联数据信用卡托管银行之产品资源彼此共享，而且为商旅通等植入更多创新业务内容，还在新兴的直销银行领域携手为全国城商银行提供直销银行平台服务。并购完成之后，吃通信息在手机银行和银行移动营销平台的基础上开拓了互联网金融平台和大数据平台两个增长点。互联网金融平台是把网银、手机银行和互联网渠道结合起来，取得了很好的成效。并购完成之后，公司在客户数量和实施项目继续增加，架构先进性和技术成熟性已获行业高度认可，单笔实施标的金额创公司历史新高，为未来业务快速增长奠定了坚实的基础。金融大数据平台产品继续发力，公司继移动金融产品、金融 BI 等产品后，金融大数据平台成为具备快速增长潜力的核心产品。

依托吃通信息，公司不断扩大金融行业大数据应用的战果。在互联网金融软件产品及服务领域持续领先，依然保持公司移动金融市场占有率第一的位置，并不断拓展移动金融新模式，由前段终端业务向中端渠道整合平台深化、并对互联网金融的核心业务创新研发作了铺垫和落实。公司整合移动和网上银行等应用业务，丰富和加强各泛终端互联网金融应用以拓宽业务产品线，成功推出最新互联网金融应用平台。运用大数据为银行打造“贴身管家”，通过提供统一化的移动与互联网金融平台，帮助客户享受统一互通的场景化的“服务体验”；如：兴业银行“兴业管家”、交通银行信用卡中心“云端支付”等，并对现有业务向非金融行业

渗透拓展，如：兵器集团“移动金融平台”，自主研发技术平台的产品销售得到突破，如：陕西农信，且单一销售合同金额继续突破提高。公司在金融大数据应用方面，以“客户行为分析”、“互联网风险分析”等应用推广成效显著。公司通过建立营销体系和舆情分析体系，让大数据化身金融营销分析的“咨询顾问”，帮助银行丰富分析视角，优化经营管理。一方面，“咨询顾问”通过舆情分析，能够实现全方位、全天候的舆情监控管理，及时帮助银行发现舆论危机、聆听用户心声、捕捉竞争信息、给出舆论管理建议，树立品牌形象。另一方面，通过客户行为轨迹、资金流分析、电子渠道日志分析及客户全生命周期管理，银行将不断发掘潜在的营销商机，为业务营销发展提供重要的决策支持。在金融风险防控领域，公司通过建立历史数据体系和风险管控体系，帮助银行实时侦破各项危机。大数据环境下的审计监督是新时代、新环境的客观要求。着眼于总体数据开展审计，审计项目将更具全面性、时效性、综合性、系统性。公司基于大数据技术的应用，帮助银行构建合规运营的“保镖”，通过智能化的技术从混杂数据中发掘潜在相关关系，查找问题线索，使审计项目更具延展性、纵深性。借助大数据的技术优势，可以实现动态的全过程审计，真正实现以风险为导向、以控制为主线、以增值为目的、以治理为目标的现代审计模式。目前，我国商业银行的数据仓库应用仍有待于提升和完善，同时，监管机构对商业银行的监管力度不断加大，近年来随着报表级别数据向明细数据转移，商业银行满足监管要求需要做的工作日益复杂，因此数据的转换工作尤为重要。在此背景下，公司巧用大数据为银行提供专业“调度师”，银行可以建立一套稳定的对外、对内统一口径的数据接口模型，来确保报送数据的准确性和一致性。此外，通过建立数据仓库，银行将建立统一的数据架构和数据模型，为各个部门、各个层面的使用者的信息查询获取、经营分析、决策支持等需求提供全方位的数据支撑服务。从根本上解决了沉淀数据分散重复、共享困难和信息孤岛问题，充分发挥数据资源价值，为银行业进行大数据的分析利用建立数据基础。

我们认为，公司凭借屹通信息进入金融领域大数据业务，借助金融行业对于数据应用快速变现的天生优势，成功挖掘到除运营商业务之外的一座金矿。公司在金融领域的大数据发展前景无限广阔，可以深度发掘的业务机会非常多。下面我们借助同样是专注于在金融大数据领域的上海旗计智能科技有限公司横向对比，来展望公司在金融领域的潜力。

3.2 横向对比旗计智能，彰显金融大数据的无限潜力

我们挑选出一家在金融行业大数据应用的公司来与上市公司进行横向对比。旗计智能成立于2012年，总部位于上海，在北京、深圳、合肥、常州等地设有9家分子公司及办事机构，建有11个呼叫中心标准职场，各地员工合计超过3000人。公司是一家银行卡增值业务创新服务提供商，利用自身大数据分析应用能力、产品开发能力和电话营销服务能力，为银行提供银行卡商品邮购分期业务、信用卡账单分期营销业务以及其他衍生权益消费产品销售等整体解决方案。在为银行卡客户提供适销商品和服务的同时，高效、精准地帮助金融机构丰富客户服务内容、达成交叉营销、促进客户消费、提升服务品质、增强客户忠诚度并为银行创造更多中间业务收入。公司的客户有交通银行、平安银行、中信银行、银联数据、海尔消费金融、中移在线等大型机构客户，并为二十余家城市商业银行及农村商业银行提供各种业务服务。旗计智能是银行卡增值业务创新服务外包领域的领先公司，目前主要提供商品邮购分期业务及信用卡账单分期营销业务。

图表 15: 旗计智能客户价值营销整体解决方案



资料来源: 旗计智能官网、华安证券研究所

图表 16: 旗计智能消费分期营销整体解决方案



资料来源: 旗计智能官网、华安证券研究所

公司的业绩保持快速增长, 从2013年开始, 无论是营收还是净利润, 均呈现倍数级别的增长。公司找到了一个金融大数据应用非常好的切入点, 很快实现盈利并快速发展。在2016年, 公司有望跨越营业收入10亿元的门槛。也正是这样的优秀业绩和高成长性, 获得了上市公司的青睐。

2015年11月, 康耐特公司发布并购旗计智能预案: 向和顺投资、和雅投资、安赐互联、美亚创享、易牧科技5家机构股东及2名自然人股东刘涛、陈永兰, 发行股份及支付现金, 共计作价23.4亿元购买旗计智能100%股权。旗计智能业绩承诺: 2016年、2017年、2018年, 公司实现净利润分别不低于1.6亿元、2.45亿元、3.45亿元。

图表 17: 旗计智能利润表 (万元)

项目	2016年	2015年	2014年	2013年
营业收入		71,365.51	38,779.83	11,435.03
利润总额		12,369.48	2,337.26	1,080.49
净利润	20,097	8,882.05	1,749.85	800.67
归属于母公司股东的净利润	20,097	8,919.78	1,750.85	800.67
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	17,935	8,575.23	1,668.49	801.41

资料来源: 公司公告、华安证券研究所

相对应的东方国信在进入金融领域之后, 年报披露的金融领域的收入2015年、2016年, 分别为1.62亿元、2.26亿元。其中, 屹通信息在2015年的营业收入为1.25亿元, 净利润是4700万元左右; 2016年的营业收入为1.72亿元, 净利润为6169万元。

我们可以看到, 公司在金融领域的收入规模较小, 但是增速很快。考虑到旗计智能的业务上, 除了利用大数据为银行提供解决方案之外, 有相应的客服、物流等方案实施配套功能。能够帮助银行进行端到端的物品销售的机会挖掘和落地, 直接完成现金的闭环。这一方面反应到营收规模上, 另一方面也能够直接为银行带来收入的体现。反观屹通信息, 更多的是大数据的解决方案, 以及信息化项目的落地。公司并未涉及商品的销售环节, 所以两个公司的业务并不能完全一一对比。即便如此通过旗计智能的飞速发展, 我们也能看到在金融大数据领域具有非常广阔的发展空间。公司也将金融领域大数据作为业务的增长重点, 深挖金融领域大数据的应用, 实现金融大数据业务规模的快速放量。

4、大数据技术储备丰富，大数据平台初具规模

4.1 公司大数据技术水平领先

公司大数据技术通过多年的积累，已经在业内属于领先水平。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，打造自主研发的核心大数据产品。发行了东方国信自有知识产权的 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，并实现在通信、金融、智慧城市等领域的落地。公司在大型分析型大数据关键技术领域中针对国内外各行业用户需求和海量数据分析领域的痛点、技术难点以及组织力量进行攻关，在分析型数据库关键技术（并行数据库技术、列存储技术、内存计算技术、无共享架构、分布式存储技术与高性能数据传输等）取得了实用性成果。另一方面，公司与全球领先的大数据公司 CLUDERA 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。双方将在 Hadoop 技术创新、行业拓展、应用落地、客户服务等方面开展深入的合作与共享，推动 hadoop 技术在中国市场的深入发展与有效落地。

目前，公司已经构建云化架构的大数据产品线，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。通过多年的自主研发，对标国内外优秀软件与产品打造了大数据的核心产品与能力，在多个行业客户中得到了广泛与成功的应用。

公司进一步推动了大数据技术的平台化，并紧密围绕大数据领域最新的 docker、spark 等核心技术领域，打造了大数据能力开放平台等一系列核心技术解决方案，这些技术能力在国内海量数据应用场景中切实实现了有效落地，在民族软件自主化的趋势中，形成了对国外产品的有效替代。同时公司不断跟进全球领先的大数据技术发展趋势，在云计算技术领域不断投入研发力量，通过 DCOS 技术对底层 IaaS 平台进行多租户弹性资源划分；通过统一的 PaaS 平台提供多租户的大数据存储加工治理能力，提供基础框架服务能力、提供平台定制与开发能力。面向最终用户，提供企业在运营管理过程中所需要的多种 SaaS 应用，结合企业大数据服务满足客户所需的决策、营销、销售、服务等方面服务，形成了云化架构的能力平台建设技术体系，帮助行业客户打造了面向对外服务的数据能力开放平台，这一系列的核心技术平台研发让东方国信成为行业内少有的完全以自主研发为手段强势打造技术竞争优势的高科技企业，夯实了东方国信民族大数据软件领先品牌的企业地位。

4.2 多行业布局，大数据平台初具规模

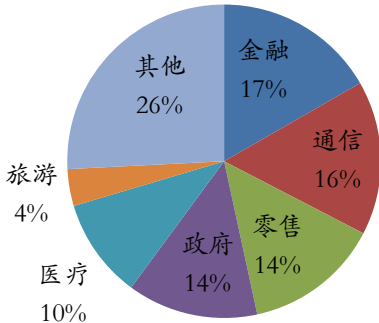
大数据在所有行业均能找到相对应可以应用的场景，但从应用成熟度、数据源的需求契合度等方面来看，零售、通信、金融、政府和医疗等行业的大数据发展相对较快。易观智库 2016 年 8 月发布的研究报告显示：2015 年中国大数据市场行业投资结构中，金融、通信、零售为前三大行业，投资占比分别为 16.7%、15.9%和 14.0%。政府、医疗、旅游投资比例分别为 13.5%、10.3%和 3.8%。六大行业累计占比 74.2%。

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，构建起横向跨行业大数据能力。公司确定“大数据+”战略，以领先的大数据解决

方案服务于通信、金融、智慧城市、公共安全、智慧旅游、工业、农业、医疗、媒体、大数据运营等行业和业务领域。

图表 18: 2015 年中国大数据市场行业营收结构

图表 19: 东方国信“大数据+”战略



资料来源：易观智库、华安证券研究所

资料来源：东方国信官网、华安证券研究所

政府行业：公司聚焦智慧城市的大数据需求，创新性的打造了智慧城市标杆工程——城市智能中心（IOC）。综合运用云计算、大数据、物联网等现代信息技术，充分发挥大数据对城市数据资源的集聚作用，开展城市数据体系以及城市大数据的采集与交换、存储与组织、整合与计算、共享与服务、治理与管控、分析与应用、运营与支撑等体系建设，为“智慧城市”构建“城市大脑”，实现城市数据资源的融合、共享与开放，推动城市大数据挖掘、分析、应用和服务，实现城市空间布局与资源承载优化、工业经济监控与智能分析、社会治理与诚信分析、人口分析与民生服务、环境监测与应急处置等方面的应用，为城市“更智能的感知、更智能的分析、更科学的治理”奠定基础。

公司助力昆明、辽宁、广东等地智慧城市建设。与昆明市经济技术开发区管委会达成合作，建立昆明市经济技术开发区城市智能中心（IOC），助力昆明市经开区政府构建智慧的“城市大脑”。帮助昆明经开区围绕“十三五”期间提出的发展创新区的总体战略目标，针对经开区管理的重大问题和经济转型升级的薄弱环节，以云计算、大数据、“互联网+”等先进技术手段与经开区管理融合为抓手，以构建经开区城市智能中心（IOC）为主攻方向，加速经开区城市管理、产业升级、民生服务与信息化的深度融合，实现昆明经济技术开发区的跨越式发展，把昆明经开区打造成为云南省首家“智慧城市、大数据和新型工业化示范基地”，助力其实现“更智慧的城市治理、更智慧的产业转型、更智慧的民生服务”。目前，东方国信成功实现在广东、广西、江苏、浙江、安徽、山东、内蒙、云南、辽宁、宁夏宁东等众多省份与城市的大数据落地实践。

工业和能源行业：公司基于在冶金大数据和能源管理大数据的优势，实现在煤炭、有色金属、制造业等方向深入耕耘，成功打造了工业资产设备管理体系、能耗管理体系、安全环保体系、经营管理体系、知识能力体系等业务的核心能力，强化工业与大数据的深度融合及应用，推动工业转型升级。

公司在山东成立子公司，更好的服务胶东半岛政府服务和民生保障，推动当地工业产业转型升级。充分利用在大数据、云计算、物联网等领域的技术积累对山东省重点重工业企业的各种能源生产、能源存储、能源输送、能源使用系统进行数据采集、系统对接、数据监测、运营优化、能效管理并向企业提供节能服务，

实现能源的高效使用，更好的解决能源节约和应对气候变化等问题，通过节能环保和信息消费的跨界融合，衍生出新模式、新服务、新业态。

医疗行业：2016年精准医学研究上升到国家战略高度，国务院办公厅印发《关于促进和规范健康医疗大数据应用发展的指导意见》，部署通过“互联网+健康医疗”探索服务新模式、培育发展新业态，努力建设人民满意的医疗卫生事业，为打造健康中国提供有力支撑。2016年7月，科技部公布了国家“精准医学研究”国家重点研发专项课题内容。公司在与众多国内知名企业和科研单位的激烈竞争中脱颖而出，作为唯一一家企业单位与多家科研院所合作共同承担国家级“精准医学大数据管理和共享技术平台”。发挥领先的大数据技术优势，建立PB级别分布式大数据存储系统，整合精准医学临床大数据与生物学基础数据，建设支撑我国精准医学研究和临床应用的国际一流的精准医学数据中心。作为国家级的精准医学大数据平台，我们几乎与世界发达国家同步开启精准医学研究，其将实现跨机构、跨部门的医学大数据的汇聚和整合，进而实现对大规模精准医学数据全生命周期的统一管理，解决我国精准医学最关键的中国人组学等数据缺失问题，为我国精准医学在重大疾病、生物医学、中国人组学等领域建立扎实的数据基础，对推动我国医学的进步具有重大的意义。

随着政府、企业、科研机构加大对精准医疗的资源投入，大数据将持续发挥精准医疗发展助推器作用，推动精准医疗产业发展。作为国内大数据龙头企业，东方国信将加速搭建大数据与精准医学的桥梁，推动精准医学的研究与创新实践。

农业行业：公司的农业行业大数据应用主要是依托子公司海芯华夏来发展。2017年2月首席数据官联盟在京发布《中国大数据企业排行榜》，对国内1100多家大数据企业进行分析，评选出200余家上榜企业。公司在榜单多个领域榜上有名，包括电信、工业、农业等行业。海芯华夏在榜单的农业大数据中排名第一。海芯华夏运用大数据、物联网、移动互联网等新一代信息技术，通过传感设备感知农业生产环境、人工采集生产信息和市场信息，并对农产品的种植、生产流通等进行专业指导，积极推动农产品生产、流通、加工、储运、销售、服务等环节的互联网化，进而实现提高农产品质量、平衡农产品供给结构和稳定农产品价格等目标。“基于大数据的农业云服务平台”的中国农业信息网物联网频道，经过海芯华夏9年的持续研发和优化，目前已形成技术成熟、性能稳定、服务精准的服务于设施农业全产业链的农业大数据平台。

海芯华夏目前拥有8个农业知识数据库，建设完成11个大数据产品服务，物联网终端设备已覆盖5万亩设施农业，12000栋日光温室，为3万农户带来了便捷的信息化服务。未来，海芯华夏在农业领域将持续整合生产者、投入品供应者（农资）、批发市场、零售商、消费者等全产业链的资源，力争打造PB级海量农业大数据平台，覆盖中国1亿农民、5000万亩设施农业，从而实现产业链各方的有效链接、资源的合理配置，为农业生产、流通、消费、管理提供大数据技术服务，助力农业朝更先进、更高效的方向发展。

公司在2016年完成非公开发行股票，募集资金净额约17.5亿元。本次募集资金用于大数据分析服务平台项目、互联网银行平台项目、工业大数据智能互联平台项目、城市智能运营中心项目、分布式大数据处理平台项目，并适当补充公司流动资金。随着募投项目的完工和推广，将进一步夯实公司通用大数据分析工具产品竞争力，将有力提高公司大数据技术、产品行业应用的实践能力，将强化公司在金融、工业、智慧城市、大数据运营等领域的产品、技术及解决方案能力，推动业务模式创新，为公司巩固行业地位和拓展行业市场提供更强大的支撑，从

而提高公司业务规模和市场空间。

我们认为，公司依托优异的大数据分析处理的技术能力，建立夯实的大数据处理平台。同时，不断下沉到不同行业中接触到垂直领域的的数据源和业务，不断的对垂直领域进行大数据分析处理赋能。在这个过程中，一方面加强大数据分析处理平台的能力，另一方面使得垂直行业的大数据应用效率大幅提升。公司作为A股市场中稀缺的大数据领域平台型公司，具有独特的市场价值。

5、盈利预测

公司依托在运营商领域的大数据应用能力，借助大数据行业的快速发展，取得了一定的先发优势。逐步从电信领域向金融、农业、工业等领域不断扩展，在大数据平台的战略布局逐步成型。我们认为，公司在巩固原有电信领域的大数据应用的市场的同时，在金融等领域具有非常良好的发展前景。目前由于积极卡位各个行业的大数据应用，横向发展已经初具规模。后续，我们同样看好公司在不同行业的深度发展，借助大数据技术的优势和数据应用的经验，借助平台的力量，实现多个行业应用领域的协同发展。我们预计公司 2017/2018/2019 的 EPS 分别是：0.71/0.97/1.28；对应的 PE 分别为 25x/18x/14x。我们给出买入评级。

6、风险提示

- 公司并购整合不及预期
- 大数据应用出现数据安全事故

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,166	3,918	4,885	5,984	营业收入	1,278	1,725	2,320	3,086
现金	569	892	1,330	1,750	营业成本	686	927	1,227	1,626
应收账款	962	1,343	1,779	2,364	营业税金及附加	8	10	14	19
其他应收款	48	59	77	108	销售费用	77	113	149	194
预付账款	28	41	30	36	管理费用	170	229	308	409
存货	129	153	230	293	财务费用	(7)	3	(3)	(10)
其他流动资产	1,431	1,429	1,439	1,434	资产减值损失	53	(2)	1	2
非流动资产	1,774	1,766	1,735	1,685	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	29	20	23	24	投资净收益	14	0	0	0
固定资产	211	198	184	171	营业利润	305	445	623	845
无形资产	376	351	328	306	营业外收入	61	67	74	81
其他非流动资产	1,157	1,197	1,199	1,184	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	4,940	5,683	6,620	7,670	利润总额	366	512	697	926
流动负债	897	1,073	1,388	1,614	所得税	32	43	58	79
短期借款	282	276	267	255	净利润	334	469	639	848
应付账款	42	51	68	93	少数股东损益	6	2	4	8
其他流动负债	573	746	1,053	1,266	归属母公司净利润	328	468	635	840
非流动负债	4	9	10	13	EBITDA	334	486	657	871
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.50	0.71	0.97	1.28
其他非流动负债	4	9	10	13					
负债合计	901	1,081	1,399	1,627					
少数股东权益	87	89	93	101	主要财务比率				
股本	656	656	656	656	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
资本公积	2,494	2,494	2,494	2,494	成长能力				
留存收益	924	1,363	1,978	2,792	营业收入	37.23%	35.00%	34.50%	33.00%
归属母公司股东权益	3,951	4,513	5,128	5,942	营业利润	39.70%	45.70%	40.06%	35.63%
负债和股东权益	4,940	5,683	6,620	7,670	归属于母公司净利润	43.49%	42.62%	35.73%	32.31%
					获利能力				
					毛利率(%)	46.29%	46.29%	47.10%	47.30%
					净利率(%)	25.66%	27.11%	27.36%	27.22%
					ROE(%)	8.27%	10.19%	12.23%	14.02%
					ROIC(%)	18.39%	13.02%	16.48%	20.80%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	18.24%	19.03%	21.13%	21.21%
					净负债比率(%)	0.72%	-5.94%	-10.06%	-10.23%
					流动比率	3.53	3.65	3.52	3.71
					速动比率	3.39	3.51	3.35	3.53
					营运能力				
					总资产周转率	0.33	0.32	0.38	0.43
					应收账款周转率	1.59	1.57	1.55	1.56
					应付账款周转率	38.09	37.20	39.09	38.30
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.50	0.71	0.97	1.28
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.41	0.71	0.66
					每股净资产(最新摊薄)	6.02	6.88	7.81	9.05
					估值比率				
					P/E	36.1	25.3	18.7	14.1
					P/B	3.0	2.6	2.3	2.0
					EV/EBITDA	39.83	23.01	16.36	11.86

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。