

# 计算机

## 阿里组织架构大调整，新零售再成核心风口

本周申万计算机行业指数下跌 0.80%。一个月前我们分析计算机板块 2018 年第三季度整体业绩、大小票估值、软件行业增速或脱钩 GDP、IT 代际预期消化期进入后半部分，并讨论云计算对 IT 支出增速与结构的影响，认为长周期下要淡化大小票风格，逐步挖掘优质成长机会，继续维持此前观点。本周，阿里发起大规模组织架构调整，加速新零售战略，近日友宝在线公告云鑫投资（蚂蚁金服旗下）有意以增资形式向其投资总计 12 亿元。我们认为产业信息化逐步深化，新零售将是阿里未来核心战略，且已形成产业趋势，具有核心卡位的公司有望受益。

**阿里组织架构大调整，新零售成核心发力点，预计前景乐观。** 1) 11 月 26 日，阿里巴巴 CEO 张勇发出一封全员公开信，宣布阿里最新一次组织升级。2) 成立“新零售技术事业群”：新零售技术事业群将整合 B2B、淘宝、天猫等的技术力量，为全面实现新零售提供技术支撑。特别启用了 80 后吴泽明（范禹）出任事业群总裁。吴泽明 2004 年加入阿里，是从基层一步步成长起来的技术骨干，被委以重任显示阿里核心决策层对年轻人的期待和信任。3) 天猫升级为“大天猫”，原先居于天猫事业群之下的天猫超市与天猫进出口业务升格成为单独事业群，最终呈现为天猫事业群、天猫超市事业群、天猫进出口业务部三位一体的状态，打造“全球品牌数字化转型”。4) 回顾过去几次阿里的组织升级（尤其近 3 次大的架构调整），每次带来的往往是业务的爆发式增长，以及更深层的商业形态和模式的变革。而此次架构调整的两条主线：一条线是业务层面的新零售，另一条线则是技术层面的智能化。因此，我们认为新零售作为阿里未来核心战略以及重点发力方向，参照前几次架构调整以后的情况，业务前景值得期待。

**新零售已形成趋势，“盒马鲜生”验证模式可行。** 1) 2017 年成为新零售发展的元年，以阿里和腾讯为首的互联网巨头对线下实体商业领域大量投资布局，打造诸多新物种，如阿里的盒马鲜生、京东的 7fresh、美团的掌鱼生鲜以及永辉的超级物种等。新零售升级改造的方法论正在被越来越多的行业巨头所采纳，并形成行业大趋势。2) 阿里通过大量资本运作全面布局新零售，相继入股家电数码连锁苏宁易购以及百货商超银泰商业、三江购物、高鑫零售，与全业态综合体百联集团、大型连锁星巴克等达成合作。2018 年 4 月 2 日，阿里巴巴联合蚂蚁金服以 95 亿美元对饿了么完成全资收购。3) “盒马鲜生”成为新零售标杆，验证模式可行。公司披露数据显示，运营 1.5 年以上的盒马鲜生门店，单店坪效超过 5 万元，远高于同业平均水平（1.5 万元），单店日均销售额达 80 万元，得益于盒马超过 60% 的线上销售占比，多家店面在开业半年就实现了盈利。

**投资主线：新北洋、金固股份、新国都、汇纳科技、石基信息。** 1) 阿里大规模组织架构调整、全面发力新零售，模式已经验证成功，方法论被腾讯等巨头接纳，新零售已经形成产业趋势。与传统零售和电子商务相比，新零售更加注重个性化推送和商品生产，需要大量且精准的消费大数据，并且需要对线下门店、自助售货设备以及 IT 系统进行大量投入，因此，我们认为相关细分领域具备核心卡位的公司将受益，主要分为三条主线：1、线下流量卡位：新北洋（自动售货设备），金固股份（汽车后市场新零售领军），新国都（线下商户零售 SaaS 服务）；2、零售数据运营：汇纳科技（国内最丰富零售大数据积累）；3、零售 IT 系统：石基信息（零售核心系统领军）。

**中期主线投资机会。** 1) 普惠金融：航天信息、上海钢联。2) 金融监管趋缓：恒生电子、赢时胜、同花顺、东方财富、顶点软件。3) 科技领军：中科曙光、浪潮信息、深信服、恒为科技、启明星辰、二三四五、南洋股份、易华录、华宇软件、科大讯飞、同花顺。4) 新零售及云领军：新北洋、金固股份、依米康、石基信息、广联达、万达信息、创业软件、久远银海、卫宁健康。

**风险提示：** 税控降价影响相关公司业绩；金融去杠杆力度影响金融创新；财政原因影响 AI 政务落地；新零售竞争格局恶化。

中性（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号：S0680518050002

邮箱：yangran@gszq.com

### 相关研究

- 《计算机：阿里新零售再加码，无人售货机路径获确认》2018-11-28
- 《计算机：更加明确：普惠金融支持力度还将不断加强》2018-11-25
- 《计算机：再次明确：普惠金融战略将加速推进》2018-11-18



## 内容目录

一、阿里架构调整发力新零售，产业趋势再明确.....	3
二、中期成长主线.....	11
2.1 普惠金融及金融科技.....	11
2.2 人工智能.....	11
2.3 新零售.....	11
2.4 云计算.....	11
三、行业新闻及公告.....	12
3.1 金融科技.....	12
3.2 云计算与信息安全.....	13
3.3 医疗信息化.....	14
3.4 人工智能.....	14
3.5 其它.....	16
四、风险提示.....	16

## 图表目录

图表 1: 阿里组织架构大规模调整.....	3
图表 2: 天猫全球狂欢节展示的本地生活服务布局.....	4
图表 3: 阿里近三年重要组织架构调整梳理.....	4
图表 4: 我国典型新零售企业概况及优劣势对比.....	5
图表 5: 近年阿里新零售重要布局.....	6
图表 6: 近年腾讯新零售重要布局.....	7
图表 7: 2017-2022E 年我国无人零售交易规模.....	8
图表 8: 2011-2017 年国内传统零售业销售额增速.....	8
图表 9: 2013-2018H1 友宝在线分项目收入/亿元.....	8
图表 10: 2013-2017 年友宝在线分项目收入构成.....	8
图表 11: 传统零售、电子商务与新零售的对比.....	9
图表 12: 新零售需求点对应的细分领军公司.....	9
图表 13: 新北洋“智能微超”产品及特点.....	10
图表 14: 金固股份与阿里深度业务整合.....	10
图表 15: 新国都商户服务系统.....	11

## 一、阿里组织架构大调整，新零售再成核心风口

本周申万计算机行业指数下跌 0.80%。一个月前我们分析计算机板块 2018 年第三季度整体业绩、大小票估值、软件行业增速或脱钩 GDP、IT 代际预期消化期进入后半部分，并讨论云计算对 IT 支出增速与结构的影响，认为长周期下要淡化大小票风格，逐步挖掘优质成长机会，继续维持此前观点。本周，阿里发起大规模组织架构调整，加速新零售战略，近日友宝在线公告云鑫投资（蚂蚁金服旗下）有意以增资形式向其投资总计 12 亿元。我们认为产业信息化逐步深化，新零售将是阿里未来核心战略，且已形成产业趋势，具有核心卡位的公司有望受益。

**阿里组织架构大调整，新零售成核心发力点，预计前景乐观。** 1) 11 月 26 日，阿里巴巴 CEO 张勇发出一封全员公开信，宣布阿里最新一次组织升级，张勇在公开信中这样写道，“要打造阿里商业操作系统，赋能商家，实现在数字经济时代，让天下没有难做的生意的使命，我们就要面向未来，不断升级我们的组织设计和组织能力。” 2) 成立“新零售技术事业群”：新零售技术事业群将整合 B2B、淘宝、天猫等的技术力量，为全面实现新零售提供技术支撑。特别启用了 80 后吴泽明（范禹）出任事业群总裁。吴泽明 2004 年加入阿里，是从基层一步步成长起来的技术骨干，被委以重任显示阿里核心决策层对年轻人的期待和信任。3) 天猫升级成为“大天猫”，原先居于天猫事业群之下的天猫超市与天猫进出口业务升格成为单独事业群，最终呈现为天猫事业群、天猫超市事业群、天猫进出口事业部三位一体的状态，打造“全球品牌数字化转型”。4) 阿里云事业群升级为阿里云智能事业群，显示阿里未来将会更加强调中台战略的智能化，全面和阿里云结合，提升算力、算法、数据库、基础架构、调度平台等核心能力，从而实现技术和商业的深度融合。5) 另外，还对菜鸟网络、阿里妈妈、阿里大文娱板块和人工智能实验室分别做了调整。6) 近些年，阿里逐渐从一个电商公司成长为覆盖零售、支付、云计算、物流、生活服务等各领域的商业巨头，还形成了阿里巴巴商业操作系统，组织架构的合理调整起到关键性作用。特别是 2015 年执行的“大中台，小前台”战略，中台将集合整个集团的运营数据能力、产品技术能力，对各前台形成强力支撑，使得前台一线业务调整会更快、更能适应市场变化，也是这次聚焦新零售进行组织架构调整的前提。回顾过去几次阿里的组织升级（尤其近 3 次大的架构调整），每次带来的往往是业务的爆发式增长，以及更深层的商业形态和模式的变革。而此次架构调整的两条主线：一条线是业务层面的新零售，另一条线则是技术层面的智能化。因此，我们认为新零售作为阿里未来核心战略以及重点发力方向，参照前几次架构调整以后的情况，业务前景值得期待。

图表 1: 阿里组织架构大规模调整



资料来源：搜狐科技，国盛证券研究所

图表 2: 天猫全球狂欢节展示的本地生活服务布局



资料来源: 搜狐科技, 国盛证券研究所

图表 3: 阿里近三年重要组织架构调整梳理

时间	变革聚焦	调整内容	业务方向及影响
2018年11月26日	新零售	阿里云升级为阿里云智能; 天猫一变三, 升级为大天猫; 新成立新零售技术事业群, 人工智能实验室进入集团创新业务事业群	大天猫成为阿里新零售的基座, 集合了物流、金融、技术、云计算等基础能力, 是阿里对新零售和本地生活战略的重要推进
2017年11月15日	“五新”战略	阿里成立 eWTP 投资工作小组, 由俞永福担任组长, 致力于 eWTP 生态圈的投资; Michael Evans 继续担任集团总裁职位并作为张勇的特别助理, 负责阿里巴巴集团海外战略项目的跟进	强化现有新零售战略部署的前提下, 明确五新战略的三驾马车: 基础设施落地、战略思维输出、生态圈投资拉动。以全球化为核心, 确保五新战略的高效运转和加速实施
2017年7月11日	“五新”战略	成立“五新执行委员会”, 由阿里巴巴集团 CEO 张勇担任委员会主席, 蚂蚁金服 CEO 井贤栋出任副主席, 其成员涵盖菜鸟网络、阿里云、天猫、淘宝等核心业务板块	统筹包括阿里巴巴集团、蚂蚁金服集团、菜鸟网络等阿里生态体系内力量, 投入建设“五新”
2017年1月13日	“五新”战略	任命童文红为阿里巴巴集团 CPO 兼任菜鸟网络董事长, 万霖出任菜鸟网络总裁; 任命蒋芳担任张勇的国际业务特别助理兼阿里巴巴集团副首席人力官	多名高管的重新任命和轮换对调, 是为了以不断升级的高效组织带来强大的执行力, 为“五新”(新零售、新金融、新制造、新技术和新能源) 战略服务
2016年12月2日	“三纵两横”架构	天猫团队和聚划算团队合并, 天猫成立三大事业组、营销平台事业部和运营中心变阵为以“三纵两横”的网状协同体系加若干独立事业部的全新架构	“三纵两横”架构, 即三纵为服饰、家电、快消; 两纵为针对天猫商家的营销平台和运营中心。组织升级将打通业务、营销和运营等环节
2016年1月10日	新商业生态系统	成立 25 个事业部, 具体事业部的业务发展将由各事业部总裁(总经理)负责	确保以电子商务为驱动的新商业生态系统全面形成, 以及适应互联网快速变革所带来的机遇和挑战, 从战略到运营层面为阿里巴巴集团的健康、稳定和可持续发展提供保障
2015年12月7日	“大中台, 小前台”	将此前的“树状”管理模式改为“网状”, 成立整合数据、搜索等技术平台的“中台事业群”, 对前台各业务模块进行整合支持	前台一线业务会更敏捷, 更快速适应瞬息万变的市场; 中台将集合整个集团的运营数据能力、产品技术能力, 对各前台形成强力支撑。大中台的架构是为了达到即时调用和支持创新的作用, 高内聚、松耦合是其中的关键

资料来源: 新浪科技等媒体, 国盛证券研究所

新零售已形成趋势, “盒马鲜生”验证模式可行。1) 2016年10月13日, 马云在云栖大会上第一次提出“新零售”的概念, 并且过去两年阿里通过“盒马鲜生”等新物种以

及对传统零售的改造来使其落地。2017年成为新零售发展的元年，以阿里和腾讯为首的互联网巨头对线下实体商业领域大量投资布局，打造诸多新物种，如阿里的盒马鲜生、京东的7fresh、美团的掌鱼生鲜以及永辉的超级物种等。新零售升级改造的方法论正在被越来越多的行业巨头所采纳，并形成行业大趋势。2)阿里通过大量资本运作全面布局新零售，相继入股家电数码连锁苏宁易购以及百货商超银泰商业、三江购物、高鑫零售，与全业态综合体百联集团、大型连锁星巴克等达成合作。2018年4月2日，阿里巴巴联合蚂蚁金服以95亿美元对饿了么完成全资收购。截至到2018年6月30日，饿了么年度活跃用户1.67亿（不含口碑），人均订单量19.8次/年，注册商家350万，月活骑手66.6万。通过此次收购，阿里在本地生活服务领域形成了“饿了么（外卖）+口碑+盒马（生鲜）”三大平台协同的格局，并且饿了么的“蜂鸟”配送体系可以支撑从外卖到盒马鲜生“最后一公里”的配送需求。根据艾媒咨询数据，饿了么收购百度外卖后，2017年第四季度市场用户份额占比达55.3%，与腾讯系的美团形成共分外卖市场之势。3)“盒马鲜生”成为新零售标杆，验证模式可行。“盒马鲜生”践行真正意义的O2O模式，线上流量通过线下实体店和线下物流系统提供服务，保证门店附近3公里范围内最快30分钟送货上门，并且产品品质严格把控、确保消费者体验。2018年9月，阿里巴巴举行投资者大会上，阿里巴巴集团副总裁、盒马CEO侯毅披露了授粉经营数据和盈利能力的成绩单。数据显示，运营1.5年以上的盒马鲜生门店，单店坪效超过5万元，远高于同业平均水平（1.5万元），单店日均销售额达80万元，得益于盒马超过60%的线上销售占比，多家店面在开业半年就实现了盈利。截至2018年7月31日，盒马已在全国拥有64家门店，分布在14个城市，服务超过1000万消费者。基于零售科技的“盒马鲜生”模式获得验证后，盒马将继续密集开店扩大规模，预计2018年全国门店将突破100家。

图表4：我国典型新零售企业概况及优劣势对比

厂商	盒马鲜生	多点 (Dmall)	每日优鲜
模式	线上+线下	线上+线下	线上
终端	线上：盒马APP 线下：86家盒马门店	线上：多点APP 线下：与商超合作，超市门店提供多点订单自提；物美超市与多点的会员体系正式打通	线上：每日优鲜APP
合作投资方	阿里巴巴等	物美、美廉美、新华百货等	腾讯等
SKU	SKU5000+	-	精选，SKU约500
配送	配送半径门店5公里内 30分钟内快速送 盒马门店为前置仓	配送半径门店5公里内 2小时送达 合作卖场后仓设置有30-50平方米的专属前置仓	全城配送 2小时送达 自建前置仓
覆盖区域	北京、上海、深圳、苏州、杭州、成都、广州、西安、武汉、南京、福州、宁波、贵阳、南通、海口	全国	北京、上海、广州、深圳、杭州、天津、南京、苏州、无锡、合肥、济南、石家庄、青岛、太原、宁波、南通
支付方式	支付宝	美通卡/货到付款/微信支付/支付宝/银行卡/Apple Pay/现金	储值支付/微信支付/支付宝
优势	1.场景化门店运营，用户深度参与，粘性强； 2.既是消费环境又是仓库，线上线下同价，30分钟内高效配送，用户体验好； 3.重模式下，一旦建立竞争壁垒同行将难以复制	1.轻模式，易快速迭代复制占领市场； 2.依托线下超市供应链，生鲜产品品质有保障	1.精选SKU降低管理运营成本，节约仓储占压成本，降低损耗； 2.前置冷链模式，缩短运输时间，提升用户体验； 3.生鲜产品采用自采模式，保证渠道上的优势
劣势	1.重模式的运营需要高盈利的支撑，随着成本损耗增加，成本压力会转嫁到消费者； 2.定位中高端消费群体，并且配送半径小，用户群体有局限性	1.与超市的供应链共享，对超市依赖性较强； 2.替超市跑腿，利润点低	1.重资产，前期自建冷链物流体系花费较高； 2.营销推广方式单一，主要靠促销补贴，用户粘性较弱

资料来源：盒马鲜生等公司官网，国盛证券研究所

图表 5: 近年阿里新零售重要布局

时间	投资或合作公司	内容及影响
2018年11月16日	神工众志	神工 007 将在全国重点城市布局服务运营中心, 下沉服务管控能力, 同时将配合阿里线下新零售业务的探索, 试点建设“天猫无忧购”生活服务店
2018年10月18日	壹玖壹玖	1919 将与天猫深度合作, 着重在新零售、供应链和物流叁方面深度合作, 双方将开展智慧门店项目试点, 打通线上线下的
2018年7月19日	分众传媒	双方将共同探索新零售大趋势下数字营销的模式创新
2018年6月25日	漱玉平民	阿里健康将与漱玉平民大药房共同探索和拓展地区内医药新零售模式, 触及医药零售市场更多消费者
2018年5月29日	中通快递	中通快递具有覆盖全国的优质服务网络, 为阿里巴巴新零售战略高效运作提供保障和推动力的条件
2018年4月2日	饿了么	饿了么依托外卖服务形成的庞大立体的本地即时配送网络, 将协同阿里新零售“三公里理想生活圈”, 成为支撑各种新零售场景的物流基础设施
2018年2月11日	居然之家	阿里投资居然之家有助于彻底打通线上和线下数据
2017年12月13日	中央商场	阿里利用旗下银泰与中央商场合作开设新公司, 托底运营中央商场旗下超过 20 家百货及购物中心, 一举打入江苏百货市场, 布局新零售
2017年11月20日	高鑫零售	双方合作的达成, 意味着零售业将实现以条形码扫描为代表的 IT 时代向以大数据和线上线下融合为代表的 DT 时代跃迁
2017年10月23日	东方股份	在东方股份的多个领域板块的结合下, 阿里巴巴新零售的现有品类和落地辐射再次得到扩张
2017年9月27日	新华都	双方将资源互补, 共享供应链优势
2017年5月27日	百联	双方将基于全业态融合创新、新零售技术研发、高效供应链整合、会员系统互通、支付金融互联、物流体系协同等六个领域进行合作
2017年1月10日	银泰	这是阿里从线上走向线下、从虚拟走向实体、实现“新零售”的第一步
2017年1月4日	日日顺物流	阿里巴巴集团对日日顺的布局历经三年, 打造智能物流体系
2016年12月23日	联华超市	从零售业的宏观层面来看推动了国企混改, 且加速商超三大业态拥抱新零售
2016年11月18日	三江购物	双方将共享各自供应链优势, 全面打通商品、支付、会员、数据和服务体系, 推动实体零售的转型升级
2016年11月17日	如涵电商	阿里入股如涵也是看中了其网红、社群以及电商结合的这一新零售商业模式
2016年8月8日	闪电购	闪电购提供基于 LBS 定位一公里范围内的水果生鲜、饮料乳品、休闲零食的一小时送货上门服务
2016年6月2日	苏宁云商	苏宁长期遍布全国物流、人力、售后服务的资源, 将为阿里平台的商户和用户带来丰富的展示、服务, 和线上线下融合创新的体验
2016年3月28日	易果生鲜	生鲜是潜在巨大势能的流量品类, 嵌入商超业务是与未来新零售布局的关键一环
2016年3月15日	盒马鲜生	盒马鲜生”是“新零售”的典型案例, 阿里借盒马鲜生进行系统输出, 将促使零售商形成三大阵营
2015年5月14日	圆通快递	阿里入股后, 通过管理和产品的提升, 带动整个行业的发展, 推动未来 2-3 年中国快递行业的大变革
2014年1月12日	百世快递	百世的智慧供应链生态体系集合了供应链、快递、优货、百世云、物流金融等成员, 助力新零售

资料来源: 腾讯、搜狐等媒体, 相关公司官网, 国盛证券研究所

图表6: 近年腾讯新零售重要布局

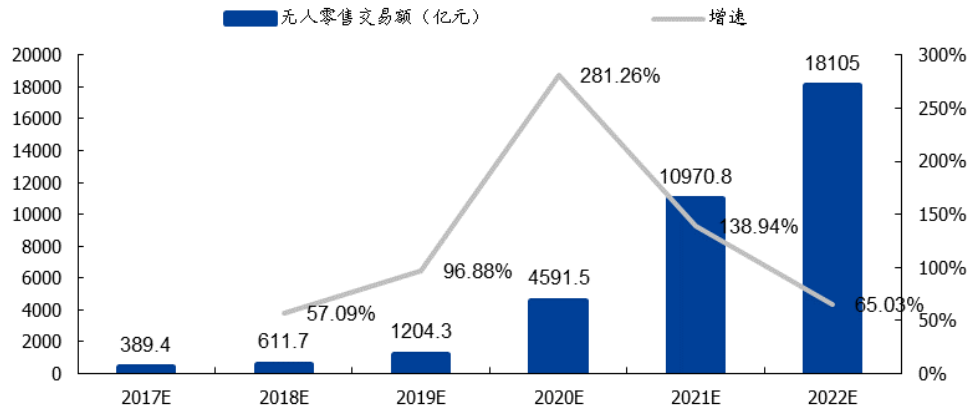
时间	投资或合作公司	内容及影响
2018年10月31日	美凯龙	双方合作, 打造IMP全球家居智慧营销平台
2018年9月6日	瑞幸咖啡	双方将在大数据、移动互联网、人工智能等技术在线下场景的应用转化与微信小程序的智能化营销合作, 共同建设瑞幸咖啡“智慧零售”解决方案
2018年8月28日	美团点评	腾讯入股美团, 美团新零售布局加强, 如闪购业务和无人配送开放平台
2018年6月7日	沃尔玛	重点围绕购物体验提升、精准市场营销、全面支付服务、强大会籍增值等多个领域开展深入的数字化和智慧化零售合作
2018年4月25日	天虹股份	双方拟充分发挥在各自产业的优势, 重点围绕数字化、智慧零售等多个领域开展深入的合作
2018年3月9日	利群	双方致力于打造安全可控的智慧零售行业互联网平台, 推动形成基于互联网平台的零售业新生态
2018年2月23日	步步高	建立全面战略合作伙伴关系建立在探索零售行业的产业价值提升及价值链重塑上, 以技术革新为驱动, 以数据产品、互联网工具、供应链能力为赋能手段, 推动零售模式的转型
2018年2月2日	海澜之家	借助海澜之家较为有力的产业链、供应链管理能力和通过具体垂直行业与互联网进行相互赋能从而构建新零售蓝海
2018年1月29日	万达商业	重新定位的万达商管集团将利用腾讯、苏宁、京东海量线上流量和本身巨大线下商业资源开展多方面合作, 共同打造线上线下融合的中国“新消费”商业模式
2018年1月23日	家乐福	结合了家乐福的全球零售专知、腾讯的卓越技术和永辉的丰富运营经验, 尤其是在生鲜行业的深厚知识积累
2017年12月29日	每日优鲜	布局新零售, 以及无人货架
2017年12月22日	红旗连锁	合作目的在于西南市场, 及对整个新零售版图的布局
2017年12月11日	永辉超市、超级物种	线上线下融合, 布局新零售。高端超市+生鲜餐饮的新业态, 实体零售和线上融合的新的可行性模式
2017年10月26日	中百集团	通过股权关系深度捆绑双方利益, 达到双赢, 为新零售业务铺路
2014年3月10日	京东	战略合作、合纵连横, 共同布局新零售

资料来源: 腾讯、搜狐等媒体, 相关公司官网, 国盛证券研究所

**阿里斥资 12 亿元入股友宝, 高溢价体现线下领军价值。**1) 11 月 19 日, 友宝在线 (836053.OC) 公告: 公司、公司控股股东王滨、股东陈昆嵘与上海云鑫创业投资有限公司 (蚂蚁金服全资子公司) 签订《投资意向书》, 云鑫投资有意以增资形式向公司投资总计 12 亿元, 价格拟定为 9.5 元/股。本次投资拟于公司完成全国中小企业股份转让系统终止挂牌程序之后实施。2) 根据中国连锁经营协会发布的报告, 2016 年便利店的租金成本上升了 7%、人工成本上升了 6.5%。并且, 根据虎嗅网数据, 近七年来传统零售领域的微小型便利店销售额均保持 10% 以上的增速 (除开 2013 年), 而超市和百货的销售额增速呈现下滑态势。因此, 无人化、微小型的自动售货机更具优势。从新零售角度, 商品配送体验方面, 无人化设备不可或缺, 可解决在商场、CBD、社区等区域最后几百米的新零售需求。3) 友宝在线成立于 2011 年, 致力于研发先进的售货机, 通过运用智能系统和云技术实现基于售货机的新零售运营, 并积极拓展本地生活服务、O2O 等领域。根据前瞻产业研究院数据, 2016 年友宝在线自有及租赁自助售货机市场份额占比达到 30%。基于自动售货机行业的先发优势, 友宝已形成规模效应, 掌握了大量优质点位资源以及技术、品牌、营销服务等优势。另外, 公司积极拓展广告运营业务, 体现点位资源和技术的变现能力, 根据财报, 2017 年实现广告陈列及其他服务收入 4.76 亿元, 已经占营收比例达到 22.64%, 且 2018H1 的业务毛利率达到 95.61%。4) 公司新三板股价为 7 元/股, 投资价格比股价高出 35.71%, 友宝在线整体估值将达到 72 亿元。此次

高溢价投资是公司新零售线下“最后几百米”的领军价值的集中体现。

图表 7: 2017-2022E 年我国无人零售交易规模



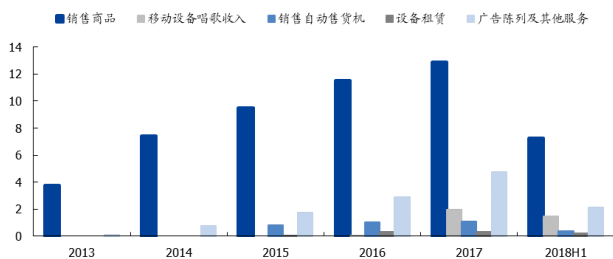
资料来源: 艾瑞咨询, 国盛证券研究所

图表 8: 2011-2017 年国内传统零售业销售额增速

年份	便利店销售额增速	超市销售额增速	百货销售额增速
2011	16.00%	11.90%	16.00%
2012	12.50%	11.60%	8.80%
2013	9.70%	7.00%	6.20%
2014	10.40%	6.20%	0.80%
2015	13.10%	4.10%	-0.60%
2016	11.20%	3.80%	-1.00%
2017	13.50%	3.60%	-0.70%

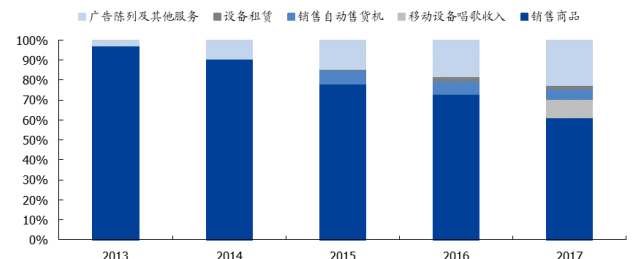
资料来源: 虎嗅网, 国盛证券研究所

图表 9: 2013-2018H1 友宝在线分项目收入/亿元



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 2013-2017 年友宝在线分项目收入构成



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**投资主线: 新北洋、金固股份、新国都、汇纳科技、石基信息。** 1) 阿里大规模组织架构调整、全面发力新零售, 模式已经验证成功, 方法论被腾讯等巨头接纳, 新零售已经形成产业趋势。与传统零售和电子商务相比, 新零售更加注重个性化推送和商品生产, 需要大量且精准的消费者大数据, 并且需要对线下门店、自助售货设备以及 IT 系统进行大量投入, 因此, 我们认为相关细分领域具备核心卡位的公司将受益, 主要分为三条主线: 1、线下流量卡位: 新北洋 (自动售货设备), 金固股份 (汽车后市场新零售领军), 新国都 (线下商户零售 SaaS 服务); 2、零售数据运营: 汇纳科技 (国内最丰富零售大数据积累); 3、零售 IT 系统: 石基信息 (零售核心系统领军)。2) 新北洋: 无人化时代智能设备领军, 有望享受下游新零售、物流行业高景气。金固股份: 与阿里系“天猫养

车”深度业务整合，汽车后市场未来领军。新国都：利用线下支付端卡位，整合优质 SaaS 资源，为商户提供新零售增值服务。汇纳科技：稀缺的线下零售大数据资源，未来 SaaS 化和商业分析价值可期。石基信息：酒店以及新零售信息化系统核心领军。

图表 11: 传统零售、电子商务与新零售的对比

对比项	传统零售	电子商务	新零售
表现形式	购物中心、便利店、百货店、超市等	B2C (天猫、唯品会等电商平台)	O2O (团购、旅游等) 无人超市、体验营销、VR/AR 购物等
有无实体店铺	有	无	有
有无网上商城	无	有	有
渠道形式	线下	线上	线上线下 (弱)
侧重点	出售商品	出售商品	消费者体验
主要驱动因素	店铺经营者	电商经营者	大数据
消费方式	在实体门店展柜浏览和试用商品，直接现金支付，“一手交钱一手提货”	在网站浏览商品详情，在线支付或货到付款，通过快递 / 物流获取商品	在线上查看商品详情，在线支付获取信息凭证，再去线下实体店提货或享受服务
供应链	供应链无法协同+产能过剩	本质上还是卖库存	无
			单件起订，实现个性化定制；C2M 平台协调原料商、设计公司、研发机构、工厂各类设备、自动发运机共同操作，最大程度实现自动化；满足客户个性化需求

资料来源：《新零售背景下我国传统零售企业转型升级研究》，《新零售与传统零售业变革》，国盛证券研究所

图表 12: 新零售需求点对应的细分领军公司

新零售特点	对应需求	细分领军	核心壁垒
无人化	自助零售设备	新北洋	自助设备领域具备研发、产能、渠道优势，核心产品智能微超和生鲜自提柜初步放量
个性化推送，C2M 的商品生产模式	消费者大数据	金固股份 汇纳科技 新国都	全国几百家核心门店布局，汇集车主和车况海量数据，可实现新零售精准营销 拥有国内最丰富的线下零售大数据积累，而 BAT 等巨头在线下流量数据积累较弱 全国几十万家线下门店支付和营销 SaaS 系统布局，可实现新零售定向营销
大数据驱动	零售 IT 核心系统	石基信息	国内酒店以及零售信息化系统领军

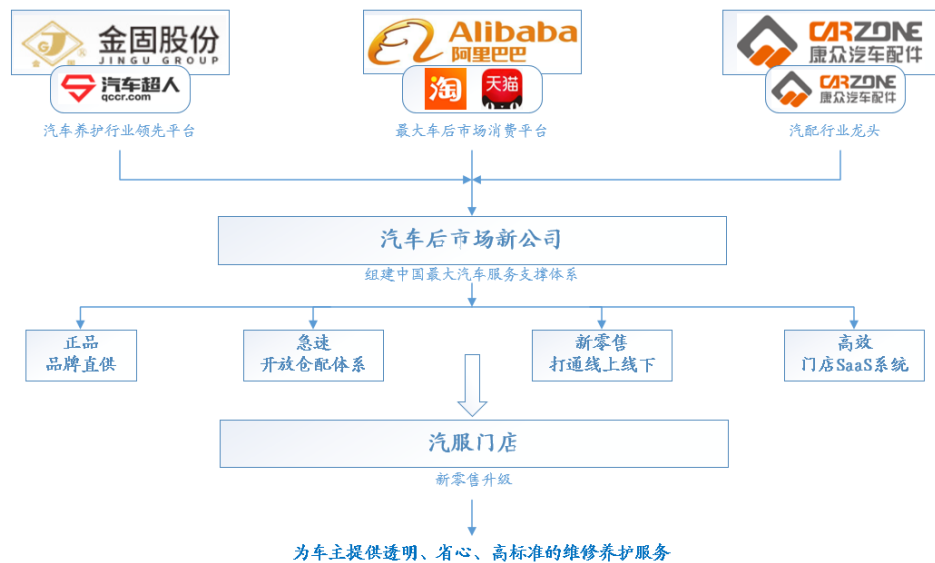
资料来源：相关公司官网、公告，国盛证券研究所

图表 13: 新北洋“智能微超”产品及特点



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表 14: 金固股份与阿里深度业务整合



资料来源: 亿欧网, 国盛证券研究所

图表 15: 新国都商户服务系统



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

## 二、 中期成长主线

### 2.1 普惠金融及金融科技

**航天信息：** 税务信息化深耕二十年，企业客户及数据积累领先。企业金融业务体量增长迅速。

**上海钢联：** 商业模式渐成熟，十亿融资解决关键问题，利润拐点来临，开启成长期。资讯业务有巨大预期差。

**新国都：** 强监管环境下支付行业领军企业“剩”者为王，银行卡收单流水有望快速变现。

**赢时胜：** 资管 IT 系统行业领军，随着资管新规落地，国内资管行业进入新阶段，公司业绩有望持续高增。

**卫宁健康：** 传统 IT 稳步增长，云医、云药布局大供应链优化，2018 年为盈亏平衡点，后续空间较大。

### 2.2 人工智能

**中科曙光：** 与 AMD 深度合作，国产 CPU 有望尽快推出，AI 云端算力行业领军。

**华宇软件：** AI 领域法院有望较早落地，员额制改革与新增案件数形成 IT 需求持续扩大，政府端彻底卡位后公众法律服务市场巨大。

### 2.3 新零售

**新北洋：** 金融和物流未来两年预计快速增长，多年积累的多种解决方案经验契合新零售需求，业务弹性较大。

### 2.4 云计算

**浪潮信息：** 云服务器领军，与阿里云深度合作。随着行业集中度提升，毛利率逐步稳定。

AI服务器及与IBM合作也有望提升利润率，股权激励授予后公司运营动力加强。

**太极股份：**央企背景的政务云行业领军，自主可控、网络安全业务体系不断完善。

**易华录：**政务云迎来盈亏平衡点，政务IT行业集中度提升。数字中国大会核心发言者。与地产商合作、优化商业模式，现金流有望改善。

### 三、 行业新闻及公告

#### 3.1 金融科技

##### 公司公告

###### 新国都

公司拟使用自有资金以集中竞价交易或其他监管允许的方式回购公司股份，回购金额不低于人民币5,000万元，且不超过人民币1亿元，回购价格不超过15.00元/股，具体回购数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。回购股份期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起不超过9个月。

关于公司及子公司使用自有资金购买理财产品到期赎回并继续购买理财产品的进展公告：截至本公告日，公司及子公司前十二个月内使用闲置自有资金购买的理财产品累计金额为216,000万元，尚未到期的理财产品金额为33,000万元。

###### 旋极信息

公司股票将于2018年11月29日（星期四）上午开市起复牌；公司将复牌后继续推进收购合肥瑞成股权的相关事项，并终止收购斯普瑞特股权事项。

公司于近日收到控股股东、实际控制人、董事长陈江涛先生提交的《关于鼓励公司员工增持公司股票的倡议书》。陈江涛先生倡议：旋极信息及全资子公司、控股子公司全体员工积极买入公司股票（股票简称：旋极信息，股票代码：300324），陈江涛先生承诺，公司及全资子公司、控股子公司员工在2018年12月3日至2018年12月17日期间完成净买入旋极信息股票，连续持有12个月以上并在职的员工，若因在前述期间增持旋极信息股票产生的亏损，陈江涛先生将以个人资金予以全额补偿；若有股票增值收益则归员工个人所有。

###### 宇信科技

公司召开第二届董事会第四次会议，审议通过了《关于控股子公司长沙宇信鸿泰信息科技有限公司实施2017年股权。

###### 四方精创

公司第三届董事会第九次会议审议通过了《关于2017年限制性股票激励计划首次授予部分第一个解锁期解锁条件成就的议案》，本次符合解锁条件的激励对象共计158人，可申请解锁并上市流通的限制性股票数量为1,291,617股，占公司股本总数的0.66%。

###### 长亮科技

本次解锁的限制性股票上市流通日为2018年12月4日。本次可解锁的限制性股票数量为4,532,500股，占公司总股本的比例为1.4097%；本次实际可上市流通的限制性股票数量为3,972,500股，占公司总股本的比例为1.2355%。

##### 行业新闻

事件：11月27日，央行网站发布消息称，经党中央、国务院同意，《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》正式发布。中国人民银行有关负责人就《指导意见》相关问题回答了记者提问。（中国经济网）

点评：《指导意见》的出台是加强宏观审慎管理的内在要求，符合金融监管体制改革的总体方向，有助于填补监管空白，防范系统性金融风险。《指导意见》对系统重要性金融机

构评估方法进行了合理界定，影响的金融机构数量较为有限。虽然系统重要性金融机构应当满足更为严格的资本、杠杆率等监管要求，因此可能会面临更高的合规成本，但从这些机构在金融体系所处地位来看，理应受到与其系统重要性程度相一致的监管。

事件：11月27日，捷信发三季报：捷信集团于2018年前九个月实现2.13亿欧元的净利润，其中，第三季度净利润达1.73亿欧元，折合人名币约14亿，同比增长75%，今年新增贷款达到151.19亿欧元，折合人民币约1189.14亿元，较2017年同比增长1.9%。（搜狐财经）

点评：业绩表现主要归功于捷信在中国、俄罗斯和哈萨克斯坦的业务增长，以及在数字化销售方面的持续提升。业务量方面，捷信集团从2018年初至今新增贷款量，受益于更稳定的市场环境，集团在中国的业务发展稳健；亚洲其他成熟和新兴市场，则同比贡献了36.1%的增长。

事件：11月29日，蚂蚁金服宣布组织架构升级，阿里云原总裁胡晓明（花名孙权）出任蚂蚁金服集团总裁，向董事长兼CEO井贤栋汇报。（搜狐科技）

点评：回归蚂蚁金服出任总裁，对于胡晓明来说，是回归他曾经熟悉的战场和领域。而对于蚂蚁金服来说，则是迎来了一位带着云计算技术管理经验的重要领头人。

## 3.2 云计算与信息安全

### 公司公告

#### 美亚柏科

公司拟以本公司名下的部分大额存单不超过3,200万元作为过渡性质押担保物，向农业银行申请贷款，担保期间自本次银行放款之日起至西安房产产权证办妥且办理完成抵押登记之日止。本次贷款金额为3,105.18万元人民币。

公司于西安房产按揭付款，公司需于2018年11月30日前支付预估总价款的30%，即人民币1,863.108万元。

董事会授权公司管理层择机处置可供出售金融资产。

#### 中国长城

公司发布关于收购下属控股子公司少数股东18.68%股权暨关联交易的公告：本公司下属全资子公司中原电子拟收购本公司控股股东及实际控制人中国电子所持有的中元股份18.68%股权

公司于2018年11月28日分别与湖南国科微电子股份有限公司、深圳中电国际信息科技有限公司、深圳云天励飞技术有限公司、深信服科技股份有限公司、星环信息科技（上海）有限公司、创智和宇信息技术股份有限公司、北京神州云联科技有限公司、湖南雨人网络安全技术股份有限公司、长沙景嘉微电子股份有限公司、上海融达信息科技有限公司、长沙富格伦信息科技有限公司、长沙市卫生和计划生育委员会签订了《战略合作协议》。

#### 太极股份

公司近日将与中电科融资租赁有限公司签订应收账款转让协议，构成关联交易，涉及应收账款金额为140,520,214.28元，手续费6,314,289.64元。

公司拟向兴业银行北京花园路支行申请累计不超过人民币30000万元的综合授信额度。公司收到高级副总裁王新忠先生的书面辞职报告。

#### 恒华科技

公司高级管理人员孟令军先生持有公司股票500,000股，占公司总股本比例0.12%，计划自本公告发布之日起十五个交易日后六个月内以集中竞价的方式减持其直接持有的本公司无限售流通股50,000股，占公司总股本比例0.01%。

#### 浪潮信息

公司拟将业务经营中产生的合计不超过 20 亿元应收账款转让给山东省国际信托股份有限公司。

公司拟向银行等金融机构申请办理应收账款无追索权保理业务，累计发生额不超过 30 亿元。

#### 千方科技

董事会同意将 2015 年非公开发行股票募集资金投资项目“城市综合交通信息服务及运营项目”中包含的“智能公交综合信息服务与运营”项目部分募集资金用途变更为永久补充流动资金，变更募集资金金额总计 52,000 万元。

#### 行业新闻

事件：11月29日，AI 前线获悉，亚马逊 AWS 首席执行官 Andy Jassy 在正在美国拉斯维加斯召开的 AWS re: Invent 2018 中表示：到 2019 年底，亚马逊将全面放弃使用 Oracle 数据库，97% 的“关键任务数据库”将运行在亚马逊自己的服务上。（搜狐科技）

点评：亚马逊多年来一直在努力从 Oracle 数据库平台迁移到 RedShift, Aurora 和 DynamoDB 等本地 AWS 服务。随着其他厂商数据库产品的不断发展以及全新开源数据库的出现，Oracle 的数据库似乎被人们视作了守旧、不思进取的象征，已经有不少公司想要“逃离” Oracle 数据库，现在亚马逊也走出了这一步。

### 3.3 医疗信息化

#### 公司公告

##### 宜华健康

公司发布《2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)募集说明书》：发行总规模为人民币 2.00 亿元，发行人的主体信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AAA。票面利率为 6.5%，每年的 11 月 30 日为该计息年度的起息日，兑付日期为 2021 年 11 月 30 日

##### 易联众

公司接到控股股东、实际控制人张曦先生通知，获悉张曦先生为优化持股结构，拟通过其全资控股厦门麟真，以协议转让方式受让信托计划所持有的公司无限售条件流通股 36,775,000 股，占公司总股本的 8.552%。

##### 东软集团

公司发布《以集中竞价交易方式回购公司股份的回购报告书》：按回购资金总额上限人民币 5 亿元、回购价格上限 13 元/股进行测算，预计最大回购股份数量约为 38,461,538 股，约占本公司截至目前已发行总股本的 3.1%。

##### 东华软件

公司拟与北京东华合创科技有限公司共同出资人民币 10,000 万元，设立“东华至高通信技术有限公司”，经营范围为通信工程的技术开发。公司直接投资 9,900 万元，由全资子公司北京东华合创科技有限公司出资 100 万元。

### 3.4 人工智能

#### 公司公告

##### 中科曙光

公司参与竞拍成都高投持有的海光信息 5.46% 股权及成都产投持有的海光信息 5.46% 股权，本次股权转让为捆绑转让，公司以挂牌价人民币 107,140 万元取得标的股权。

#### 辰安科技

武汉市“第七届世界军人运动会运动员村、铁人三项、定向越野安保及信息化建设项目”的中标公示信息中，由公司作为牵头单位与广东兆邦智能科技股份有限公司组成的联合体为第一中标候选人。

公司发布《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》：非公开发行股份募集配套资金，拟向不超过5名符合条件的特定投资者募集资金总额不超过17,300.00万元，购买资产标的为科大立安100%的股权。

公司使用部分闲置募集资金不超过人民币2,000万元暂时补充流动资金。  
公司通过董事会、监事会换届选举议案。

#### 四维图新

全资子公司杰发科技获得发明专利证书，涉及音效设置方法及电子装置、音效协同、USB数据传送、开机显示控制方法及装置、基于Android系统的多媒体播放方法及装置。

#### 东方网力

拟出售全资子公司苏州华启智能科技有限公司100%股权，交易作价11亿元人民币。华启智能2017年经审计的资产总额为58,171.58万元、2017年度经审计的营业收入为34,794.74万元、2017年经审计的净利润为8,201.94万元、本次交易的成交金额为11亿元、本次交易产生净利润约为6,000-10,000万元（未经审计）。

#### 佳发教育

公司于2018年6月27日至今，收到软件产品增值税退税款共计11,078,336.56元，拟将上述与收益相关的政府补助计入其他收益。

#### 科大智能

公司近日接到公司控股股东、实际控制人黄明松先生的通知，获悉黄明松先生所持有本公司的11,371,000股份被质押。现黄明松先生持股191,365,862股，占公司总股本的26.23%。其所持有上市公司股份累计被质押119,800,000股，占其持股总数的62.60%，占公司总股本的16.42%。

#### 东方网力

公司参股子公司中盟科技有限公司增资公司放弃优先认购权暨关联交易。

#### 捷顺科技

公司近日接到公司控股股东、实际控制人唐健先生及刘翠英女士的通知，获悉其将持有公司的部分股份办理了质押展期及补充质押登记手续。现唐健、刘翠英夫妇共累计被质押股份为

349,879,994股，占其持有公司股份比例的91.29%，占现公司股份总额的52.54%。

#### 行业新闻

事件：11月28日上午，在小米开发者大会上，小米宣布和宜家达成战略合作。雷军于上午10点左右在微博表示，“小米宣布和宜家达成战略合作，宜家全线智能照明产品12月将接入小米IoT平台。这是宜家第一次和中国科技企业合作。”（亿欧网）

点评：这次小米与宜家的合作，意味着小米为旗下智能硬件研发商及相关生态链企业打开了一个新通路。宜家全线智能照明产品接入小米IoT只是一个开始，对于小米而言，与家居业龙头的跨界合作带来的战略意义重大。在当下的智能家居行业，智能家居如何整合对行业的发展来说非常关键，宜家选择率先跟小米达成合作，其实也在无意间释放出一种信号：看中小米的物联网平台与行业地位、未来也有可能将更多的产品逐步导入宜家线下门店的智能家居场景。面对中国房地产行业增长受限、家居产业总体增速放缓的大背景，宜家也急需通过新的变革方式、新的创新力量、新的发展模式，从真正意义

上做出调整。宜家本次与小米的合作也不失为一次拥抱智能家居产业、迈出新发展通路的重要举措。

事件：11月29日，亚马逊旗下的云计算公司今天发布了一款专为机器学习设计的新型处理器芯片。这款芯片名为 **Inferentia**，将通过 AWS 的 EC2 计算服务以及 SageMaker AI 服务和同样在今天宣布的新服务：**Amazon Elastic Inference** 来提供。该芯片旨在加快由机器学习模型执行的推理或预测过程，帮助支持亚马逊的 **Alexa** 等服务和自动驾驶汽车。新芯片由几年前亚马逊收购的芯片设计公司 **Annapurna Labs** 设计，声称与图形处理单元（GPU，主要是英伟达的芯片）相比具有延迟低、具有成本效益的优点，近些年来 GPU 一直是机器学习的首选芯片。（搜狐科技）

点评：市场研究机构 **Moor Insights & Strategy** 的总裁兼首席分析师帕特里克·穆尔黑德（**Patrick Moorhead**）说：“AWS 宣布开发自己的支持许多框架的机器学习推理芯片，此举意义重大。与谷歌云不同，AWS 服务广泛使用，并具有弹性。针对推理这种应用，AWS 现在提供 CPU、GPU、FPGA 以及现在自己的 ASIC。”去这几年已涌现出了一系列针对某些应用而优化的新芯片，尤其是针对机器学习和 AI。芯片设计复兴这个现象的一个原因是，需要所谓的超大规模计算公司（拥有大量庞大数据中心）通过调整改动来榨取硬件的最后一点效率。

事件：11月30日消息，近日斯坦福大学发布了 **DAWN Benchmark** 最新成绩，在图像识别（**ResNet50-on-ImageNet**，93%以上精度）的总训练时间上，华为云 **ModelArts** 排名第一，仅需 **10分28秒**，比第二名提升近 **44%**。成绩证明，华为云 **ModelArts** 实现了更低成本、更快速度、更极致的体验。（新浪科技）

点评：作为人工智能最重要的基础技术之一，近年来深度学习也逐步延伸到更多的应用场景。随着深度学习模型越来越大，所需数据量越来越多，深度学习的训练和推理性能将是重中之重。华为云 **ModelArts** 将结合华为在 AI 芯片、硬件、云设施、软件和算法的全栈优势，打造更快的普惠的 AI 开发平台。

### 3.5 其它

#### 行业新闻

事件：11月26号，阿里公布了一年一次的组织架构调整。阿里 CEO 张勇发布公开信，宣布阿里最新一次组织升级：阿里云升级为阿里云智能；天猫升级为“大天猫”，形成天猫事业群、天猫超市事业群、天猫进出口事业部三大板块。（搜狐科技）

点评：在这轮阿里的自我升级中，人才、组织、未来再次成为核心关键词。正如阿里巴巴 CEO 张勇曾表示的，“阿里巴巴已经从一个大家所熟悉的电商公司，彻底蜕变为一个以大数据为驱动，以电商、金融、物流、云计算、文娱为场景，产生数据，并且用数据来反哺这些大行业来发展的一个数据公司。

事件：11月29日，中科院宣布，经过7年由中国科学院光电技术研究承担研究的“超分辨光刻装备项目”正式在成都通过验收，这是世界上首台分辨力最高的紫外超分辨光刻装备，能够在 **365nm** 的波长下完成 **22nm** 工艺芯片的生产，还能通过多重曝光等手段实现 **10nm** 以下工艺的芯片生产。这套光刻机绕过了国外高分辨光刻装备技术知识产权壁垒，形成了一条全新的纳米光学光刻工艺路线，具有完全自主知识产权。（智东西）

点评：这一里程碑式的重大国家项目在原理上突破分辨力衍射极限，采用近紫外光、汞灯的低成本光源，建立了一条波长更长、成本更低、更高光刻分辨力（**0.06倍曝光波长**）、更大面积的 **nm** 光刻装备研发新路线，绕过了国外相关知识产权壁垒。不过，由于研发项目往往离工业产品落地还有一段距离，我们同时也要避免陷入研发与市场严重脱节的陷阱，在突破技术封锁的同时，也要关注前沿技术的产业落地。

## 四、 风险提示

**税控降价影响相关公司业绩：**增值税税控设备及服务费受发改委价格指导，如政策因素降价可能引发相关公司当期收入下滑。

**金融去杠杆力度影响金融创新：**防控金融风险已经成为政府工作重点，整体金融环境处于收缩期、金融监管加强，相关机构业务重点回归传统金融，对金融创新形成负面影响，如消费金融、支付等领域。如果监管力度较大，还可能影响供应链金融等政策支持方向。

**财政原因影响 AI 政务落地：**近年政府财政状况较为紧张，影响相关部门对 AI 政务解决方案采购进度。

**新零售竞争格局恶化：**相关公司在新零售产业链壁垒未全面形成时，存在竞争者增加的可能。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com