

行业研究/动态点评

2019年05月16日

行业评级:

计算机软硬件

增持(维持)

郭雅丽 执业证书编号: S0570515060003
研究员 010-56793965
guoyali@htsc.com

郭梁良 021-28972067
联系人 guoliangliang@htsc.com

金兴
联系人 jinxing@htsc.com

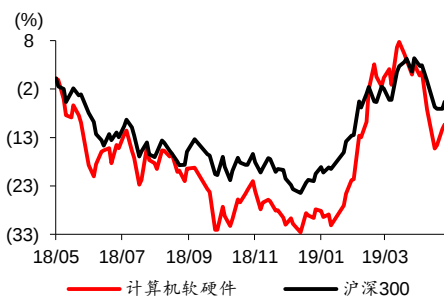
相关研究

1《计算机软硬件: 布局硬科技, 寻找高景气》
2019.05

2《计算机软硬件: 重申重点关注自主可控与信息安全》2019.05

3《计算机软硬件: 商誉减值拖累 2018, 2019 值得期待》2019.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

金山办公、连山科技解读

科创投资手册系列

金山办公、连山科技拟登陆科创板

金山办公、连山科技科创板上市申请被接收。金山办公从港股上市公司金山软件中拆分至科创板上市, 主承销商为中金公司。连山科技主承销商为光大证券。金山办公国产办公软件龙头, 受益于党政办公国产化替代要求, 2018年 WPS 注册用户数量达到 2.8 亿, 公司实现收入 11.3 亿元, 净利润 3.11 亿元, 在计算机行业科创板申报公司中净利润体量较为领先, 建议关注。

金山办公: 国内领先的基础办公软件提供商

公司是国内领先的基础办公软件和服务提供商, 主要从事 WPS Office 办公软件产品及服务的设计研发和销售推广。截至 2018 年底, 公司 WPS 注册用户总量为 2.80 亿, 公司办公软件用户占国内办公市场用户总规模的 42.75%。2017、2018 年公司营业收入平均增长率为 44%, 归母净利润平均增长率为 55%。公司最近一次股权转让发生在 2016 年 3 月, 估值 19.62 亿元。国内可比上市公司有用友网络、广联达、泛微网络、东方通。2019 年 Wind 一致预期平均市盈率为 59 倍。

连山科技: 军用信息安全产品供应商

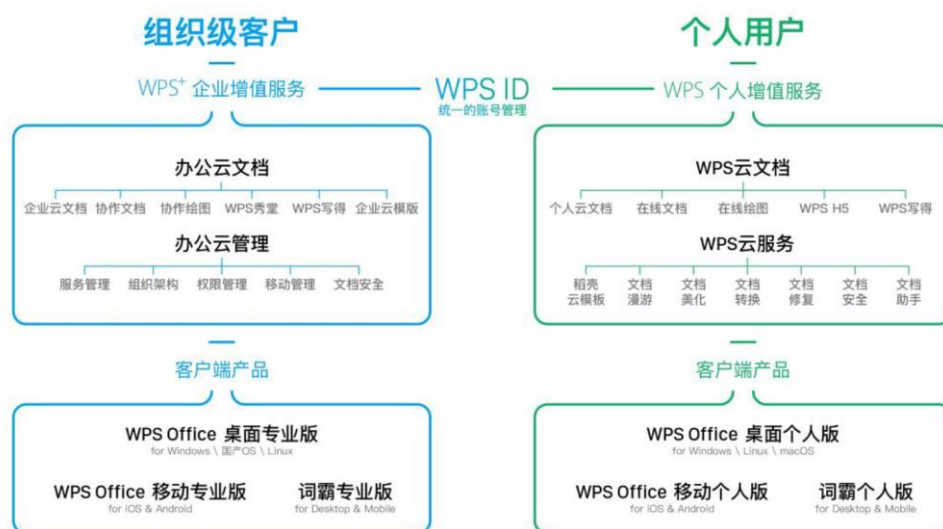
公司是军用信息安全产品与高安全定制化软件产品及配套服务提供商, 基于自主可控的“数据粒子化”信息安全核心技术体系, 向军队军工、外交、国安、应急等用户提供管理控制系统、应用系统开发与服务、通信及存储系统等产品, 并提供军用软件测评服务和信息安全系统集成服务。2017、2018 年公司营业收入平均增速为 56%, 净利润平均增速为 93%。公司最近一次增资扩股在 2018 年 6 月, 当时估值 4 亿元。国内可比上市公司主要包括绿盟科技、启明星辰、深信服、北信源、卫士通。2019 年可比公司 Wind 一致预期平均市盈率为 45 倍。

风险提示: 科创板未能成功上市风险; 技术领先优势不能保持的风险; 行业竞争风险。

金山办公：国产办公软件龙头

公司是国内领先的办公软件和服务提供商，主要从事 WPS Office 办公软件产品及服务的设计研发和销售推广。公司产品包括 WPS Office 办公软件和金山词霸等，可在 Windows, Linux, Mac 等多种平台应用；公司服务包括基于公司产品的增值服务和互联网广告推广服务。公司产品已在多领域广泛应用，在政府部门尤其明显，目前已覆盖 30 多个省市自治区，400 多个市县级政府。企业客户中，在国内 96 家央企中，公司已服务 82 家，包括中石油、国网、中国工商银行、中国南航、中国航天科工等集团。

图表1：公司产品及服务矩阵

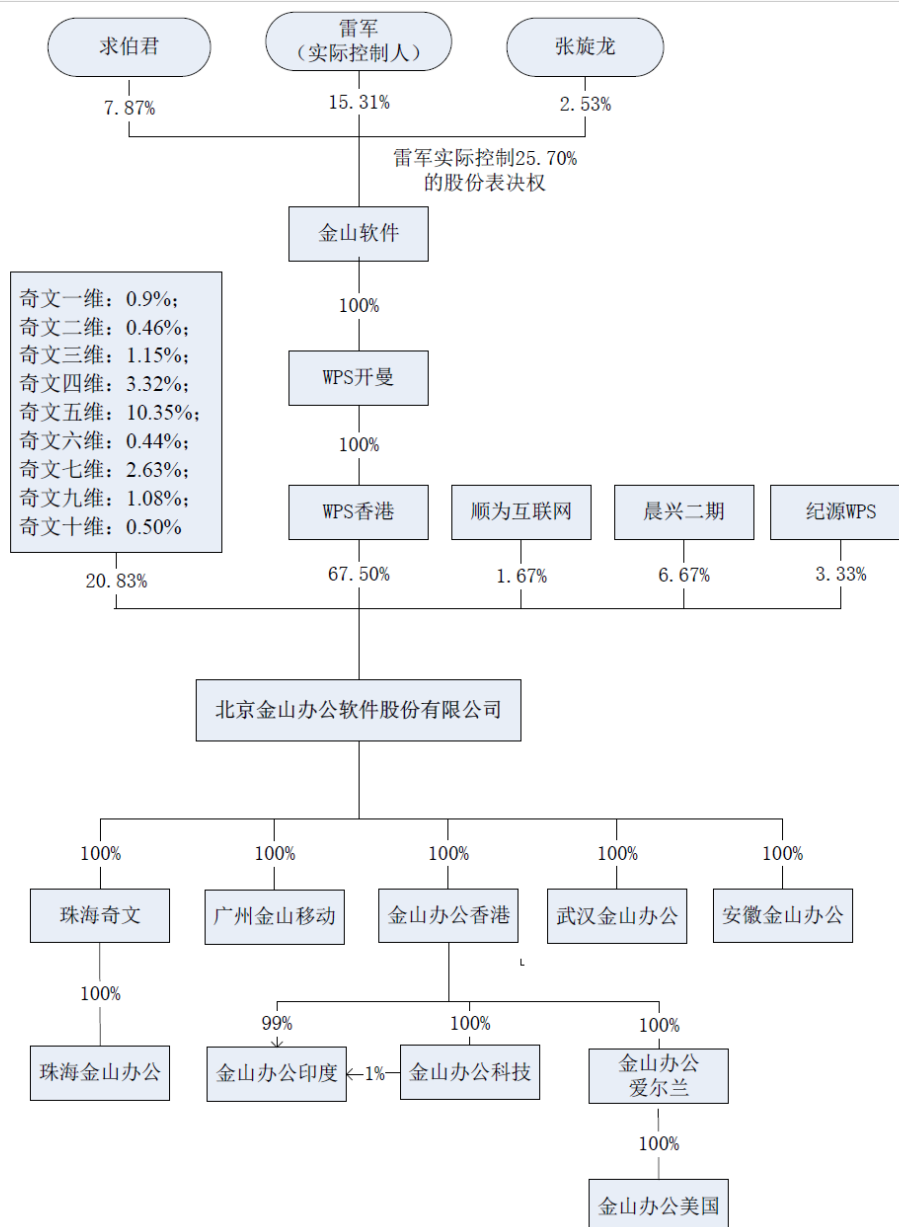


资料来源:招股说明书、华泰证券研究所

雷军为公司实际控制人

公司控股股东为 WPS 香港、实际控制人为雷军。截至发行前，WPS 香港直接持有公司股份 67.50%，为公司控股股东。雷军通过持有金山软件、WPS 开曼、WPS 香港等公司股份合计间接持有公司股份 25.70%，为公司实际控制人。奇文系列公司共持有公司股份 20.83%，晨兴二期持有公司股份 6.67%，纪源 WPS 持有公司股份 3.33%，顺为互联网持有公司股份 1.67%。公司拥有全资子公司珠海奇文，广州金山移动、金山办公香港、武汉金山办公、安徽金山办公。

图表2：金山办公发行前股权结构

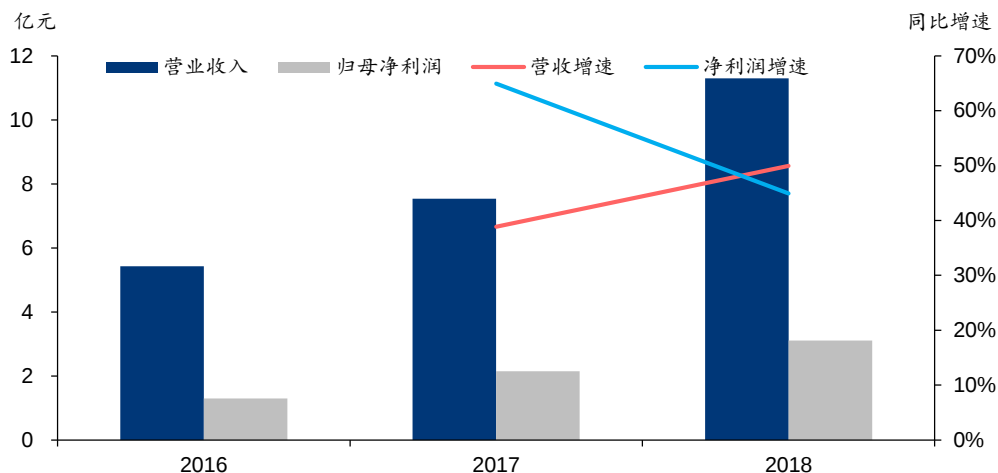


资料来源:招股说明书、华泰证券研究所

业绩稳健增长，办公服务订阅增速最快

2017、2018 年公司营业收入平均增速为 44%，归母净利润平均增速为 55%。2016-2018 年公司营业收入分别为 5.43 亿元，7.53 亿元，11.30 亿元，归母净利润分别为 1.30 亿元，2.14 亿元，3.11 亿元。公司业绩实现了稳健增长，业绩增长的主要原因有三点：1. 在信息安全的导向下，越来越多的客户采购国产办公软件，市场规模快速扩张。2. 公司产品及服务竞争力不断增强，根据招股说明书，公司 2018 年主要产品月度活跃用户数超过 3.10 亿，领先其他国产办公软件。3. 公司近年组建了用户服务与技术支持团队，在销售运营角度不断提升用户体验，完善运营体系。

图表3：金山办公 2016-2018 年业绩



资料来源：Wind、华泰证券研究所

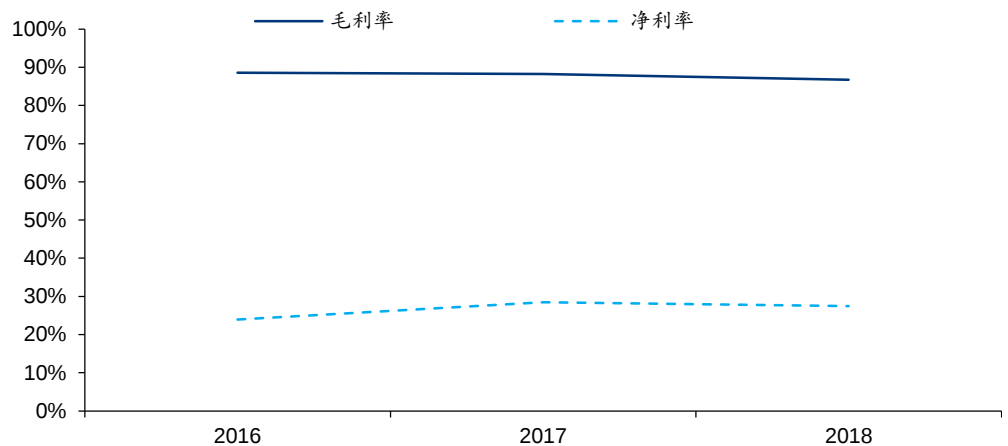
子业务均衡发力，办公服务订阅增长迅速。2018 年办公软件产品授权收入、互联网广告推广服务收入和办公服务订阅收入各营收占比约为 33%，各子业务均衡发力。办公服务订阅 2016 年营业收入 6412 万元，2018 年营业收入 39265 万元，2017、2018 两年间营收平均增速为 147.45%，增长迅速，营收占比相应逐年增加。截至 2018 年，办公服务订阅收入营收占比为 34.76%。公司办公服务订阅收入增长的原因是公司的 WPS 会员和稻壳会员业务得到大力发展，根据公司招股说明书，WPS 会员从 2016 年的 99 万人增长至 2018 年的 575 万人，稻壳会员从 2016 年的 106 万人增长至 2018 年的 357 万人，帮助收入实现快速增长。

图表4：2016-2018 年公司收入结构（单位：万元）

项目	2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
办公软件产品使用授权	35,568.35	31.49%	28,422.94	37.73%	23,503.29	43.36%
其中：按数量授权	20,219.28	17.90%	16,640.90	22.09%	16,109.42	29.72%
按场地面积授权	15,349.07	13.59%	11,782.03	15.64%	7,393.88	13.64%
互联网广告推广服务	38,121.31	33.75%	29,586.91	39.28%	24,283.41	44.80%
其中：第三方平台合作推广	19,097.45	16.91%	16,731.46	22.21%	12,254.62	22.61%
广告业务	18,796.59	17%	12,235.60	16%	11,013.54	20%
其他	227.27	0.20%	619.85	0.82%	1,015.25	1.87%
办公订阅服务	39,264.76	34.76%	17,316.45	22.99%	6,412.48	11.83%
其中：机构客户订阅	2,289.84	2.03%	2,530.95	3.36%	1,581.47	2.92%
个人客户订阅	36,974.92	32.73%	14,785.50	19.63%	4,831.00	8.91%
合计	112,954.42	100.00%	75,326.29	100.00%	54,199.18	100.00%

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

2016-2018 年，公司毛利率分别为 89%、88%、87%，净利率分别为 24%、28%、28%。2016-2018 年，公司毛利率呈小幅下降趋势，2017 年毛利率下降的原因是毛利率较低的办公服务订阅收入营收占比上升，2018 年毛利率下降的原因是互联网广告推广服务毛利率较 2017 年下降 4.27pct。办公软件产品授权毛利率分别为 96.60%、96.84%、97.14%。互联网广告推广服务毛利率分别为 87.58%、87.53%、83.26%。办公服务订阅毛利率分别为 62.86%、75.31%、80.65%。

图表5： 2016-2018 年金山办公利润率

资料来源：Wind、华泰证券研究所

国产办公软件市场空间快速增长

随着国家安全意识的增强，对国产软件的需求增加，根据工信部数据，我国软件业 2018 年实现软件业务收入 6.31 万亿元，同比增长 14.2%。2010-2018 年，我国软件业收入从 1.36 万亿元增长至 6.31 万亿元，年复合增长率达到 21.1%，呈现稳步增长趋势。软件行业的迅速发展，促进了基础软件行业的发展，据计世资讯统计，2018 年中国基础软件市场规模为 85.34 亿元，同比增长 9.7%，预计到 2023 年，行业市场规模将达到 149.04 亿元，2018-2023 年期间复合增长率为 11.8%。

近年来，国务院和工信部推出一系列政策支持基础软件行业的发展。如 2016 年 5 月发改委等部门联合发布的《关于印发国家规划布局内重点软件和集成电路设计领域的通知》中规定了将基础软件作为国家规划布局内重点软件领域。2017 年工信部等部门联合印发的《信息产业发展指南》将基础软件和工业软件作为“十三五”时期我国信息产业发展的重点领域。

国产办公软件的研发具有一定技术壁垒，截至目前，只有部分公司掌握核心技术，海外包括微软-Microsoft Office、谷歌-G Suite、苹果-iWork；国内包括金山办公-WPS Office、永中-永中 Office、中标-中标普华 Office。公司是国内最大的基础办公软件提供商，根据招股说明书，截至 2018 年底，公司 WPS 注册用户总量为 2.80 亿，公司办公软件用户占国内办公市场用户总规模的 42.75%，处于行业领先地位；公司产品 WPS Office 在 2018 年 12 月艾瑞 APP 国内指数排名中名列办公管理类 APP 第一位。

拟募集 20 亿元投入 4 个方向

公司拟募集资金 20 亿元投资于面向 WPS 产品升级的 WPS Office 办公软件研发升级方向、面向 AI 引进的办公领域人工智能基础研发中心建设方向、面向云服务引进的办公产品互联网云服务方向和面向国际业务的办公软件国际化方向。

图表6：金山办公募投项目及对应资金（万元）

项目名称	总投资额	拟用募集资金投入金额
WPS Office 办公软件研发升级方向	60,879.11	60,879.11
其中：WPS Office 办公软件客户端增强与优化项目	40,410.37	40,410.37
WPS Office 办公软件安全可靠增强与优化项目	20,468.75	20,468.75
办公领域人工智能基础研发中心建设方向	31,876.04	31,876.04
其中：基于海量语料的人机协同辅助写作系统研发项目	10,793.43	10,793.43
AI 自然语言处理平台项目	10,517.10	10,517.10
AI 计算机视觉识别平台项目	10,565.51	10,565.51
办公产品互联网云服务方向	60,983.18	60,983.18
其中：办公产品云服务研发中心建设项目	20,412.76	20,412.76
互联网增值服务研发项目	40,570.42	40,570.42
办公软件国际化方向	51,274.19	51,274.19
其中：WPS Office 办公产品及服务全球化研发升级项目	20,391.87	20,391.87
全球技术服务支持中心建设项目	20,615.40	20,615.40
全球营销网络服务中心建设项目	10,266.92	10,266.92
合计	205,012.53	205,012.53

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

可比公司估值情况

上市标准的选择上，公司选择标准为“预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5,000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元”。公司最近一次增资扩股发生在 2016 年 3 月，当时估值 19.62 亿元。

公司国内可比上市公司主要包括用友网络、广联达、泛微网络、东方通，2019 年可比公司 Wind 一致预期平均市盈率为 59 倍。

图表7：金山办公可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价	总市值	EPS2018(A)	预测 EPS2019	预测 EPS2020	2018PE	2019PE	2020PE
		2019/5/15							
600588	用友网络	23.78	591.20	0.3200	0.34	0.44	74	70	54
002410	广联达	28.55	321.63	0.3923	0.42	0.56	73	68	51
603039	泛微网络	99.61	102.11	1.1600	1.48	1.91	86	67	52
300379	东方通	21.41	59.31	0.4400	0.65	0.87	49	33	25
	平均值	43.34	268.56	0.58	0.72	0.95	70	59	45

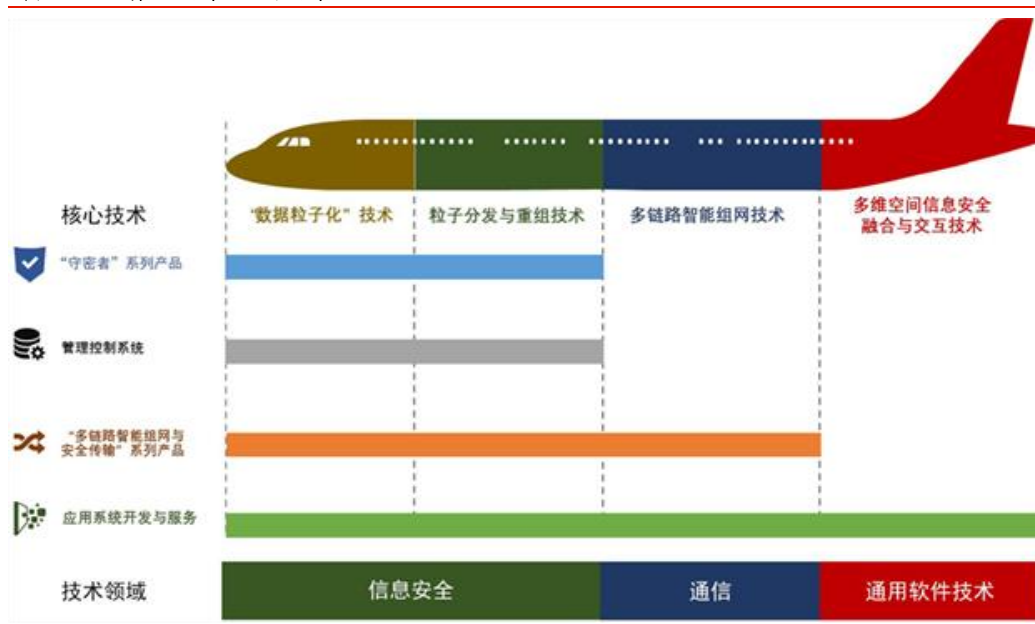
注：EPS 为 Wind 一致预期

资料来源：Wind、华泰证券研究所

连山科技：军用信息安全产品供应商

公司是一家专注于信息安全技术及其应用的高新技术企业，自身定位是军用信息安全产品与高安全定制化软件产品及配套服务提供商；技术方向是专注于信息安全技术领域，聚焦于军用信息安全产品与高安全定制化软件产品的研发与交付。公司的主营业务是基于自主可控的“数据粒子化”信息安全核心技术体系，面向军队军工、外交、国安、应急等（以及对信息安全有高要求的企事业单位）用户，研发、销售信息安全产品与高安全定制化软件产品（包括：管理控制系统、应用系统开发与服务、通信及存储系统等产品）及配套服务，并提供军用软件测评服务和信息安全系统集成服务。

图表8：公司产品体系和技术体系



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

公司的核心技术体系包括：数据粒子化、数据粒子分发与重组、多链路智能组网、多维空间信息安全融合与交互四项技术。该核心技术体系，基于信息传输的基本要素构建了完整的数据安全保障机制，具有体系的完整性和逻辑的自洽性。公司主要客户群体为军队、企事业单位、军工科研院所及部分民营企业，其中军队军工客户占营业收入的七成左右。军队军工客户中中国航天科工集团占销售收入的比例不断提升，从 2016 年到 2018 年占比分别为 31.37%、45.26%和 43.90%。

图表9：连山科技业务分类

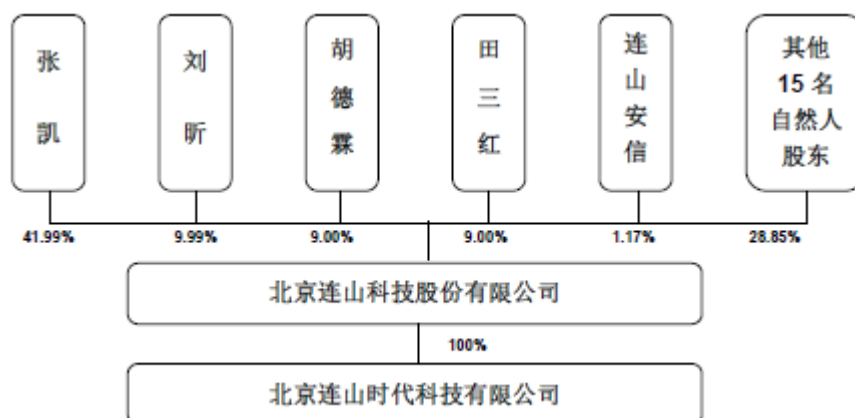
业务		业务描述
信息安全及其应用	管理控制系统	基于“数据粒子化”核心技术，公司面向数据安全领域推出了一系列信息安全管理控制系统软件，其代表产品为敏感电子信息安全管理系统
	应用系统开发与服务	基于“多维空间信息安全融合与交互”核心技术，公司开发了军用 GIS 平台和仿真平台。公司的应用系统开发与服务，主要面对军队军工单位，基于军用 GIS 平台和仿真平台，交付高安全定制化软件产品及配套服务
	通信及存储系统	基于“数据粒子化技术、数据粒子分发与重组技术、多链路智能组网技术”三项核心技术，公司研发交付了高安全特性的军用通信系统、数据存储产品及安全终端设备（与通信系统协同使用），具体产品形态包括：多链路安全传输系统、军事勤务通信保障系统、其他多链路产品应用解决方案、以及“守密者”系列产品等四大类产品
测评服务		公司主要为军用软件与系统提供测评服务。测评服务的主要工作内容包括：1) 基于软件产品的预期应用环境，对产品在技术开发、项目管理、交付等整个生命周期内的关键环节进行全面的测评；2) 围绕软件的功能性、兼容性、易用性、可靠性、易维护性、可移植性等质量特性进行测评；3) 确定产品的保密性、完整性和可用性程度。上述工作，旨在为用户全面判断产品的功能、性能、运行效率、可靠性、易用性、兼容性、可维护性以及可移植性等关键特性提供依据
系统集成服务		系统集成服务为公司根据客户需求采购商品进行集成，并按合同约定的条件进行安装调试

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

张凯为公司实际控制人

公司控股股东、实际控制人为张凯。截至发行前，张凯直接持有连山科技 2799.00 万股股份，占公司总股本的 41.99%，为公司的控股股东。张凯，计算机科学与技术专业，科班出身，主持建立了公司的核心技术体系和产品体系。除控股股东张凯外，持有公司 5%以上股份的股东为刘昕、胡德霖和田三红，分别持有公司 9.99%、9%和 9%股份。

图表10：连山科技发行前股权结构



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

业绩快速增长，毛利率稳中有进

2017、2018 年公司营业收入平均增速为 56%，净利润平均增速为 93%。2016-2018 年公司分别实现营业收入 0.58、1.13、1.42 亿元，分别实现净利润 0.15 亿元、0.32 亿元、0.56 亿元。公司收入的快速增长，主要源自 2016-2018 年，公司信息安全及其应用和测评服务呈快速增长趋势。其中信息安全及其应用业务在 2017 年度和 2018 年度实现的销售收入

较上年度分别增长 61.46%和 41.33%，主要原因是随着军队信息化建设的不断深入，公司主要军队军工客户的需求不断提升，致使相关收入实现大幅增长；另外测评服务在 2017 年度和 2018 年度实现的销售收入较上年度分别增长 53.29%和 205.78%。

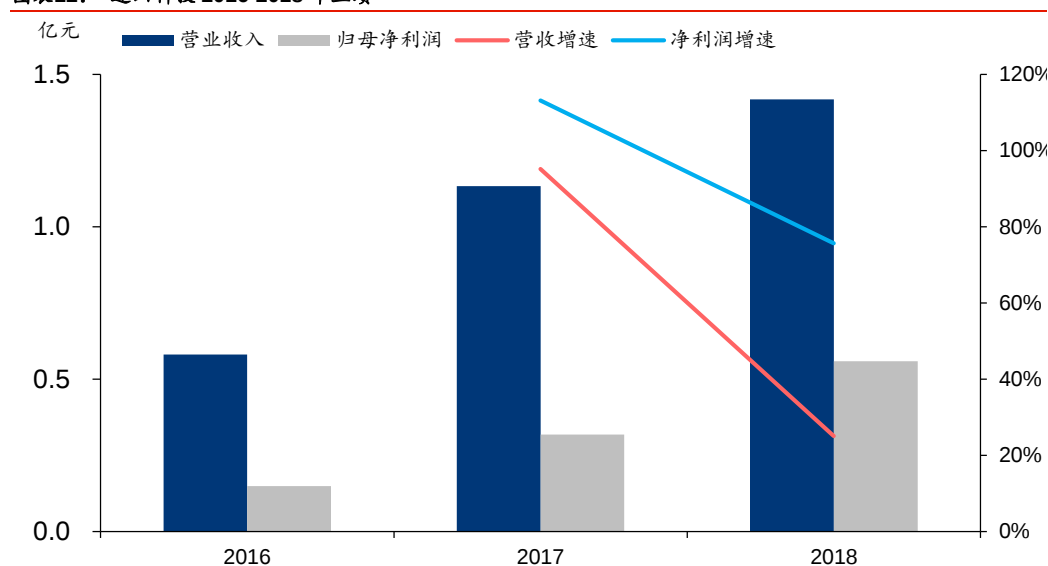
业务结构相对稳定，信息安全及应用业务占主营收入七成左右。公司主营业务收入主要来自信息安全及其应用业务。2016 年、2017 年、2018 年，该业务收入金额分别为 4,513.47 万元、7,287.56 万元、10,299.16 万元，占比分别为 77.73%、64.31%和 72.67%。

图表11： 2016-2018 年公司收入结构（单位：万元）

项目	2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信息安全及其应用	10,299.16	72.67%	7,287.56	64.31%	4,513.47	77.73%
管理控制系统	2,769.33	19.54%	2,731.65	24.10%	1,894.97	32.63%
应用系统开发与服务	7,204.61	50.84%	4,478.06	39.52%	2,589.12	44.59%
通信及存储系统	325.22	2.29%	77.85	0.69%	29.38	0.51%
测评服务	1,629.90	11.50%	533.04	4.70%	347.74	5.99%
系统集成服务	2,242.88	15.83%	3,511.84	30.99%	945.72	16.29%
合计	14,171.94	100.00%	11,332.43	100.00%	5,806.93	100.00%

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

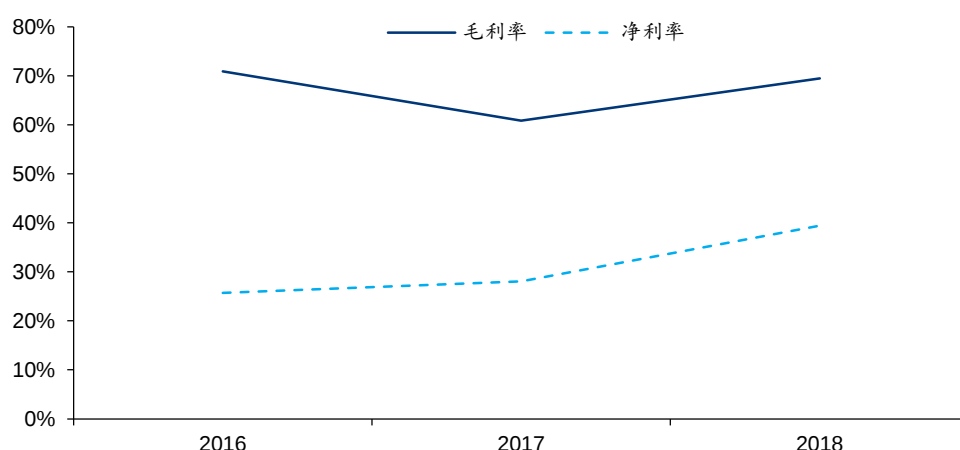
图表12： 连山科技 2016-2018 年业绩



资料来源：Wind、华泰证券研究所

2016-2018 年，公司毛利率分别为 70.92%、60.83%、69.48%，净利率分别为 25.70%、28.70%、39.43%。公司信息安全及其应用业务是公司毛利的主要来源，该业务 2016-2018 年毛利占主营业务毛利的比重分别为 91.90%、88.84%、86.62%；同期该业务的毛利率水平较高，分别为 83.85%、84.00%、82.82%。公司通过持续性研发投入及技术创新，研制出符合军队信息化及信息安全需求的产品及服务，填补了市场空白，具有一定稀缺性，因此产品毛利率较高。

图表13： 2016-2018 年连山科技利润率



资料来源：Wind、华泰证券研究所

国内信息安全产业成长迅速，公司掌握四项核心技术

国内信息安全产业快速成长，市场规模不断增长。2016 年之后，随着中国在信息安全科技专项上的支持力度加大、用户需求扩张、国产产品逐步成熟，信息安全产业快速成长，市场规模不断增长。根据赛迪顾问预测，2018 年中国网络信息安全市场规模达到 495.2 亿元，同比增长 20.9%，预计 2021 年将达到 926.8 亿元。作为现代化战争中战斗力提高的倍增器，军队信息化建设在国防现代化建设中的地位和作用越来越突出，市场需求快速持续增长。

公司坚持走自主创新的发展道路，掌握了四项核心技术：包括数据粒子化、数据粒子分发与重组、多链路智能组网、多维空间信息安全融合与交互。同时公司大力推进“数据粒子化”专利技术在军队、军工、政府等核心涉密领域的研究与应用，与军队、中国航天科工集团、中国航天科技集团、中国电子科技集团等单位在技术、产品、解决方案等多个维度形成了深度的合作关系。

拟募集 4.6 亿元投入 3 个项目

公司拟募集资金 4.6 亿元，全部用于与公司主营业务相关的项目。其中包括连山科技信息安全技术与系统研发中心项目、连山科技自主可控安全技术研发、生产及检测中心项目和连山科技软件测评实验室项目。募集的资金，将集中投入到技术研发、产品开发、生产提升、服务提升、以及质量提升五个领域。

图表14： 连山科技募投项目（单位：万元）

项目名称	总投资额	使用募集资金投入额
连山科技信息安全技术与系统研发中心项目	18,012.35	18,000.00
连山科技自主可控安全技术研发、生产及检测中心项目	22,525.65	22,500.00
连山科技软件测评实验室项目	5,506.30	5,500.00
合计	46,044.30	46,000.00

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

图表15： 连山科技募集资金具体用途

项目名称	技术研发	产品开发	生产提升	服务提升	质量提升
信息安全技术与系统研发中心项目	✓	✓			
自主可控安全技术研发、生产中心项目	✓	✓			
自主可控安全技术生产检测中心项目			✓		✓
软件测评实验室项目				✓	✓

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

可比公司估值情况

上市标准的选择上，公司选择标准为“预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元”。公司最近一次增资扩股在 2018 年 6 月，当时估值 4 亿元。

公司国内可比上市公司主要包括绿盟科技、启明星辰、深信服、北信源、卫士通。2019 年可比公司 Wind 一致预期平均市盈率为 45 倍。

图表16： 安恒信息可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 2019/5/15	总市值	EPS2018(A)	预测 EPS2019	预测 EPS2020	2018PE	2019PE	2020PE
002268.SZ	卫士通	25.36	212.60	0.17	0.42	0.67	152	60	38
002439.SZ	启明星辰	25.70	230.45	0.63	0.78	0.97	41	33	27
300352.SZ	北信源	5.04	73.07	0.06	0.14	0.21	78	35	24
300369.SZ	绿盟科技	13.02	104.23	0.21	0.29	0.37	62	46	36
300454.SZ	深信服	93.99	378.90	1.55	1.77	2.26	61	53	42
	平均值	32.62	199.85	0.52	0.68	0.90	79	45	33

注：EPS 为 Wind 一致预期

资料来源：Wind、华泰证券研究所

风险提示

1. 科创板未能成功上市风险：存在未能在科创板上市的可能性；
2. 技术领先优势不能保持的风险：知识产权保护不当，核心技术人员流失，新产品推出不利等因素会侵蚀公司技术领先优势；
3. 行业风险：行业政策变动，行业竞争加剧等会影响公司盈利能力。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com