

2019年06月11日

看好**相关研究**

"科创板受理 TMT 企业全景分析" 2019年6月6日

"5月多重重磅政策落地,网安发展迎良机-信息安全行业点评" 2019年6月5日

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com
刘畅 A0230516090003
liuchang@swsresearch.com

联系人

刘畅
(8621)23297818×7391
liuchang@swsresearch.com

深解：医疗信息化性价比再提升！

——计算机行业周报 20190603-20190609

本期投资提示：

- **首先，我们上周与申万宏源医药联合发布医疗信息化深度研究：《DRGs+PBM 的必然：医疗信息化 2019 新成长》，医疗/医药/医疗信息化即将产业重大变化。**1、DRGs 实施进度如何，上市公司如何从中受益？还在规则库建立阶段，上市公司主要参与为后续规则库建立打基础的信息化建设工作。医院端 3 年增量建设空间为 500 亿。2、PBM 和 DRGs 有何区别？未来 PBM 模式能否在国内成型？DRGs 是控费方式、PBM 是医疗支付方与结算方中的第三方服务商。PBM 模式短期很难国内成型，上游（不同的商业保险、医保 vs 社保医保）、下游（私立医院、家庭医生、连锁药店 vs 大三甲医院）分散度、患者习惯、医疗资源，意味着其话语权完全不同。3、龙头医疗信息化公司估值能否被消化？龙头公司可以在 2021 年后 PE 达到 20 倍以下。主要来自传统业务每年 20-%30%的稳定增长，与 2019 年后，互联网医疗、区域平台运营与区域医疗大数据、电子病历等细分医疗 IT 软件将得到较快增长。
- **其次、本周新北洋大家关心较多，解读公告，存在机会！**本周新北洋拟转让参股子公司华菱电子 765 万股股权（占其总股本的 8%），转让价格为 10.25 元/股，总金额为 7839 万元。本次股权转让预期产生投资收益 5,028 万元，预计对新北洋当期业绩产生一定的积极影响。一个原因是大多公司壁垒形成，不像 2008-2012 做企业解决方案时还有明显对手、不像 2013-2015 时可能错过了移动互联网。另一个原因是壁垒形成后的远期估值折现回来较高！
- **再次，纳思达公告易被误解，目前存在较好投资机会！**实际情况是“持股平台”增持，且实际把 2016 年的收益权互换、股东激励落地完成。



申万宏源研究微信服务号

1. 最新观点：医疗信息化性价比再提升！

首先，我们上周与申万宏源医药联合发布医疗信息化深度研究：《DRGs+PBM 的必然：医疗信息化 2019 新成长》，医疗/医药/医疗信息化即将产业重大变化。

上周，国务院办公厅发布《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》。文件中对于医改各项工作做出了明确的时间要求，其中要求 2019 年 9 月底前完成制定互联网诊疗收费和医保支付的政策文件。此前 5 月，30 个 DRGs 付费国家试点城市完整名单公布。2019 年医疗信息化仍然利好政策不断。

市场对医药医疗存担，对医疗信息化关注度提高。目前市场对于医疗信息化板块主要有以下关注点：

- 1、DRGs 实施进度如何，上市公司如何从中受益？
- 2、PBM 和 DRGs 有何区别？未来 PBM 模式能否在国内成型？
- 3、龙头医疗信息化公司估值能否被消化？

本文逐一解答。

1、DRGs 实施进度如何，上市公司如何从中受益？答案是先 500 亿基础信息化建设，再 DRGs 全国规则库的建立。

DRGs 是目前国际公认最优的医保控费方式之一，相比国内此前的总额预付法更为科学。国内此前使用总额预付法：即医疗保险机构根据某一区域以前年度参保人数、就诊患者数量等，综合考虑就诊患者数量增长等因素确定下一年的费用预算总额，然后将费用分配，超支部分由医院自己承担。

DRG 是指以出院患者信息为依据，综合考虑治疗方式、年龄、并发症等，将相似病例分到同一个 DRG 组中，并对一个病种给予固定费用的支付。显然，DRGs 控费更精准，也能有效调动医院及医务人员积极性。

DRGs 控费法首先要求控费方有较为健全的规则库。首先，DRGs 控费法要求对病重分类方法、每一病种的合理支付，都建立有迹可寻的规则，这是使用 DRGs 控费的基础。目前国内部分规则库来自于海外，但若强行借鉴西方规则库，则会由于各项成本占比不同（如国内人力成本在病人费用中所占的比重明显偏低），导致付费结果偏差。

DRGs 规则库要求的信息化水平约对应电子病历五级。建立全国范围的 DRG 疾病组别的规则及相关编码的规则，医院端必须动态掌握临床数据（对应电子病历 5 级），医保端需要建立全国统一的疾病和费用数据库，且都需要数年的标准数据积累。

目前全国仅仅 30 个市、约 100 家医院开展 DRGs 试点，预计现阶段以 DRGs 分组规则试建立为重点。2018 年底《分组付费》政策推出，要求试点城市应具备医保信息系统具有相对统一的医保药品、诊疗项目和耗材编码；能够提供近三年的完整、规范、标准化医保结算数据；具备安装 DRGs 分组器的硬件网络环境和运维能力，支持与医疗机构信息系统、DRGs 分组器互联互通，保证数据传输的及时性、完整性和准确性；至少有 3 家以上的医疗机构具备开展按 DRGs 付费试点的条件；可以提供分组必须的近三年的完整、规范、标准化的医疗相关数据等条件。2019 年 5 月，30 个城市名单公布，其中部分城市如北京、沈阳、金华等，此前已经自行对医保 DRGs 付费进行了探索，其余要从零开始。

国内大部分医院信息化水平难以支撑 DRGs 规则库建立和系统实行。目前国内大部分医院甚至尚未形成跨部门统一的医疗数据字典（对应电子病历 3 级），也尚未达到初级医疗决策支持（对应电子病历 4 级）和动态掌握临床数据（对应电子病历 5 级），甚至在 2018 年之前大量医院信息系统以 HIS 系统为主，即只能收集最基础的挂号、收费等数据。因此为了在全国范围内推广 DRGs，医疗系统信息化基础是现阶段的建设重点。

现阶段工作重点为基础信息化建设，这也是上市公司近三年内业绩主要受益来源。卫健委 2018 年发布的《关于印发电子病历系统应用水平分级评价管理办法（试行）及评价标准（试行）的通知》，对三级与二级医院的互联互通和电子病历信息化水平做出要求。

在完成基础信息化建设后，才是 DRGs 全国规则库的建立。根据测算，目前已有的基础信息化建设政策整体支撑未来 3 年 500 亿增量建设空间。

2、PBM 和 DRGs 有何区别？未来 PBM 模式能否在国内成型？四个角度认为难度高。

在理解医疗信息化上市公司主要通过基础信息化建设从 DRGs 政策受益后，投资者往往会产生后续疑问：信息化公司作为支付方和医院中的中间方，能否类似于美国的 PBM，直接参与控费并赚取利润？

先明确 PBM 和 DRGs 不同，DRGs 是一种控费方式，PBM 是一种服务模式。药品福利管理（PBM，即：Pharmacy Benefit Management，下同）模式自美国兴起。PBM 介于医保支付方与药店以及制药商协商中间，通过审核处方行为，以节省医药花费。是介于医院、药房、患者、药品生产商及支付方（政府、雇主福利、商业保险）间的“平衡者”和“服务者”。PBM 的控费可以通过 DRGs 方式来实现，但 PBM 提供的服务不只 DRGs 控费一种（还有数据收集、审核、采购结算、送药上门等），且并不是只有 PBM 能使用 DRGs 控费（政府医保、商业保险等也可直接使用 DRGs 控费）。

投资者从信息化建设联想到 PBM 很合理，因为相比于单纯的医疗信息化建设，PBM 模式有明显优势，主要是壁垒与盈利：1）更高的进入壁垒，由于 PBM 需要积累大量医疗数据，后来者很难反超，因此具有更深积累的公司也自然建立更高的进入壁垒，而医疗信息化企业目前各家企业产品同质化程度较高，竞争更为激烈；2）更好的盈利模式：医疗信息化企业目前以信息化订单建设模式为主，需要大量的定制与实施，企业边际拓展与人力相关。而 PBM 则通过控费前后的差价获取利润，对于上下游都有一定议价权。

我们认为，一段时间内国内无法生长出类似美国的 PBM 企业，主要是上游支付分散度、下游结算分散度、患者就医习惯、医疗资源倾斜，完全不同。

1) 上游支付方：美国商业保险为主，高市场化 vs 中国国家医保；个人医疗支付严重依赖医保。目前医疗资源供需方都严重依赖于医保；根据 OECD 数据，目前在我国医疗个人支付中，医保基金承担约 50% 以上，商业保险承担不足 5%，个人承担 40%。而对于医院端，公立三甲医院收入约 7% 来自政府财政拨款，约 60% 来自于医保经费。未来一段时间中国医疗支付仍将以医保支付/公立医院就诊为主，控费将围绕以上主体展开。

2) 下游结算方：美国私立医院、家庭医生、连锁药店+公立医院 vs 中国大三甲医院主导。我国医疗需求向公立医院，尤其是三甲大医院倾斜。基层医疗卫生机构诊疗人次自 2014 年之后增长速度放缓（0.9%），2015 年甚至出现负增长，且诊疗人次占比从 2009 年的 61.8% 降低到 2017 年的 54.2%。

3) 患者就医习惯不同。美国公立医疗资源便宜但获取困难，私立资源相对昂贵，患者会考虑自身保险情况后谨慎选择，同时完善的连锁药房使得基础医疗资源更可得。

4) 医疗资源的倾斜，直接导致患者就医习惯与医生职业习惯不同。美国医生多点执业/自由职业较为完善，专科医生、家庭医生体系健全；中国医生大部分属于公立医院，多点执业、专科医生、家庭医生刚开始出现。

上下游情况、就医习惯、医疗资源的差异，使中美 PBM 简单映射难度大。相比于为分散的上游（不同的商业保险、医保）、下游（私立医院、家庭医生、连锁药店）提供中间商服务，为单一来源支付主体（社保医保）与数量少而极为强势的下游（大三甲医院）控费并赚取差价，显然非常困难。

3、龙头医疗信息化公司估值能否被消化？可以，预计大约 2021 年。

既然短期内 PBM 的商业模式很难围绕社保医保控费展开，那么医疗信息化龙头公司是否很难以凭借传统信息化业务每年 30% 的增长支撑现在接近 PE 50 的估值？

互联网医疗、健康医疗大数据、电子病历等创新业务，自 2020 年起将接替传统信息化业务高增！目前医疗信息化行业，从下游对接客户角度划分，大致可分为对接医院客户的医院信息化，与对接政府客户为主的区域卫生信息化。按照软件解决方案划分，大致可分为传统业务、医疗支付 IT、创新业务三类。

传统业务：一般以项目、订单形式结算。存在一定定制化，包括医院信息化 HIS\CIS 建设，区域卫生信息平台建设等。医疗支付 IT：指用来支持业务发展的各类应用系统的开发、部署和实施，由于第三方支付接入、医保支付平台整合等原因增长较快，单独列出。创新业务：包括互联网医疗、健康医疗大数据等。

基于 IDC 2016、2017 的市场数据，对各医疗产品线 2018-2020 年增长进行了预测。

医院信息化：3 年内医院核心管理系统、集成平台与临床数据仓库增速 20%-30%，较为快速。3-5 年电子病历增速提升。

区域卫生信息化：区域卫生系统将随着医联体、医共体建设高增，其中区域卫生系统 2019-2020 增长快。

医疗支付 IT 与医疗信息化创新业务：1) 预计医疗支付 IT 在 2020 年前保持高增。2) 互联网医疗预计 2019 年开始加速。2018 年 4 月国务院发布了推动互联网医疗发展政策后，互联网医疗 IT 解决方案快速发展。本周国务院办公厅发布的《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》，要求 2019 年 9 月底前完成制定互联网诊疗收费和医保支付的政策文件，也将为互联网医疗提速。预计 2019 年开始，互联网医院、互联网区域医疗平台增速加快。3) 健康大数据是重要解决方案。

上市公司中，卫宁健康、创业慧康、和仁科技、思创医惠、东华软件等在该行业有较为全面的布局。其中，卫宁健康在传统医院信息化、互联网医院方面布局较多；创业慧康在区域卫生信息化、医疗大数据领域较为出众；和仁科技在电子病历 EMR 领域有深入布局。

卫宁健康 2021 年 PE 约为 20 倍：创新业务经历 15-18 的 4 年布局，预计在 2019 年开始收入高增。包括+1 平台运营、支付流水返佣、云医院分成、商保接入分成等多项互联网创新业务将开始产生利润。并在 2020 年后持续高增长。对应 2021 年 PE 为 20 倍。

创业慧康 2021 年 PE 约为 19 倍：预计创新业务健康中山项目每年产生约 2000 万元以上运营收入，且以经过投入期，平台运营业务将有类似纯软件企业的利润率。且运营平台数在 2018 年后稳定增加。2021 年增加至 8 个。对应 2021 年 PE 为 19 倍。

和仁科技 2022 年 PE 为 18 倍：公司提供第三代，全院级别临床系统，在电子病历方面具有较强优势。但是目前由于国内对于电子病历辅助诊断要求尚未完全形成（对应电子病历等级 6 级及以上），政策对应评级要求为四级，已有电子病历相关业务较少。但预计随着整体医疗水平发展与 DRGs 的渗透，大型医院电子病历要求将会进一步提升。预计公司电子病历相关业务将在 2020 年后得到较大增长。并从 2022 年起电子病历相关业务与其他业务体量持平。

总结：

1、DRGs 实施进度如何，上市公司如何从中受益？

还在规则库建立阶段，上市公司主要参与为后续规则库建立打基础的信息化建设工作。医院端 3 年增量建设空间为 500 亿。

2、PBM 和 DRGs 有何区别？未来 PBM 模式能否在国内成型？

DRGs 是控费方式、PBM 是医疗支付方与结算方中的第三方服务商。PBM 模式短期很难国内成型，上游（不同的商业保险、医保 vs 社保医保）、下游（私立医院、家庭医生、连锁药店 vs 大三甲医院）分散度、患者习惯、医疗资源，意味着其话语权完全不同。

3、龙头医疗信息化公司估值能否被消化？

龙头公司可以在 2021 年后 PE 达到 20 倍以下。主要来自传统业务每年 20%-30% 的稳定增长，与 2019 年后，互联网医疗、区域平台运营与区域医疗大数据、电子病历等细分医疗 IT 软件将得到较快增长。

其次、本周新北洋大家关心较多，解读公告，存在机会！

新北洋：优化华菱电子股权结构，促其长期发展；PE 历史低点

本周新北洋拟转让参股子公司华菱电子 765 万股股权（占其总股本的 8%），转让价格为 10.25 元/股，总金额为 7839 万元。本次股权转让预期产生投资收益 5,028 万元，预计对新北洋当期业绩产生一定的积极影响

本次公司转让华菱电子部分股权，有利于华菱电子战略落地，进一步优化其股权结构，促进其长远发展。本次部分股权转让完成后，公司仍将持有华菱电子 26.80% 的股份（与北洋电气合计持股 48.10%），是华菱电子第二大股东。

华菱电子具有全球行业领先地位。新北洋掌握打印扫描领域核心技术，公司掌握热敏打印头（TPH）和接触式图像传感器（CIS）技术专利，是打印扫描行业稀缺标的。其中，CIS 生产主要集中在华菱电子，是国内最大的 CIS 供应商，在传真机、扫描仪等领域应用非常广泛，全球市场占有率第五。

上半年业绩承压，但全年指引不变，利润悲观 25% 增长，中性 30% 增长。PE 对应 18 年仅 21 倍，PE 历史低点，维持“买入”评级。维持物流金融零售增长判断，暂不考虑子公司股权转让后投资收益影响，维持 2019-2021 年盈利预测，预计 2019-2021 年营业收入为 34.65 亿元、45.58 亿元、56.81 亿元，归母净利润为 5.09 亿元、6.83 亿元、8.64 亿元。维持“买入”评级。

再次，纳思达公告易被误解，目前存在较好投资机会！实际情况是“持股平台”增持，且实际把 2016 年的收益权互换、股东激励落地完成。

主要减持股东不负责经营。且 2018 年曾同样预告减持窗口却实际未减持。公司主要减持股东庞江华先生，曾任职万利达（公司 2014 年借壳标的）董事长、总经理、董秘等高管职务，目前是纳思达非独立董事，并非公司高管，也不负责公司经营层面等业务工作。庞江华于 2018 年 5 月，也曾经公告过减持规划，主要原因为上市公司股权质押新规限制，需要解决个人资金的周转，减持数量 1064 万股，减持股份来源于公司首次公开发行前持有的股份及资本公积转增，但是并未进行减持操作。

实际等于 2016 年收益权互换落地。公告中，2019 年 3-6 月有 620 万股收益权互换减持。这个与 2016 年公告对应。2016 年 1-2 月，纳思达（原艾派克）有多个控股股东部分股权质押的公告。

实际等于 2016 年高管激励接待的落地。公告中，剔除庞江华先生的拟减持（上面已描述不参与经营），还有 33 万股管理层减持额度。2016 年 9 月公司公告“限制性股票激励方案”，推测本次减持额度或与高管参与限制性股票借贷有关。

实际大股东向员工持股平台转让股份进展，等效于“持股平台增持”。目前公司的员工持股主要为奔图永业、纳思达恒丰、赛纳永丰及赛纳永信四个平台持有控股股东赛纳科技的股份形式进行，但考虑到部分员工资金变现等各方面需求，同时优化公司的激励机制，2019 年初，赛纳科技拟向其员工持股平台转让不超过 5000 万股，实现员工持股平台直接持有上市公司股权。截止至 2019 年 6 月 4 日，已转让 900 万股。

目前公司芯片业务订单较为饱满，盈利能力较强（毛利 70%，净利 40%）。根据公开招标，通用 MCU 已中标南网项目，后续看点较多。耗材方面，预计 2019 年硒鼓行业有望进一步整合，公司作为目前兼容耗材龙头，在兼容硒鼓方面市占率仍将进一步提升。

奔图及利盟协同效果正逐步体现。自 2018 下半年开始利盟与奔图推出五款合作机型，公司目前正在加强对政府、特殊行业、中小企业等市场的开发，奔图有望充分受益于自主可控采购。

综上，认为，大股东减持给员工持股平台，有助于公司优化股权结构，相当于员工持股平台对公司进行增持。而“拟减持公告”，或为市场对收益权互换、高管激励借贷的落地，投资者应发生了误解。公司近期受“减持误解”影响被错杀，重申公司为未来四年复合增速 34%打印机产业链整合者的观点，目前对应 19 年 13.7 亿净利润约 17 倍 PE。

2. 风险偏好判断以及重点标的

2.1 风险偏好判断

增加“核心配置栏目”的原因：2019 计算机可能弱化 PE。

风险偏好判断更加重要。高风险偏好阶段，对 PE 的敏感度低。低风险偏好阶段，在乎 PE 估值。“种种迹象表明在风险偏好最高（风险增加）区域，预计后续走势将会拉锯”。6 月 1 日认为风险偏好已经进入极低位置，适合买计算机领军！

2.2 核心配置（长期壁垒，有时无从看 PE 与 G）

恒生电子、广联达、海康威视、航天信息、东方财富、用友网络、科大讯飞、大华股份、石基信息、拉卡拉。

2.3 成长期领军(PE 不高)

启明星辰、新大陆、德赛西威、汉得信息、纳思达、宝信软件、新国都(20+报告)、新北洋、华宇软件、浪潮信息、赢时胜。

2.4 导入期领军(部分业务在导入期,导致 PE 高)

深信服、太极股份、中科曙光、上海钢联、石基信息、美亚柏科、同花顺。

2.5 安全安防可控(宏观弱相关,2019 策略重点)

太极股份、纳思达、海康威视、启明星辰、同有科技、大华股份、中新赛克、深信服、美亚柏科、中科曙光等。

2.6 智联汽车(智联汽车小组)

千方科技(V2X)、中科创达、德赛西威、四维图新。

2.7 金税 IT(宏观弱相关,2019 策略重点)

恒生电子、航天信息、上海钢联、新大陆、东方财富、聚龙股份、三联虹普、众安科技。

2.8 AI(见 2019AI 策略)

科大讯飞、中科曙光、同花顺等。

2.9 云计算大数据(计算机&通信)

浪潮信息、泛微网络、广联达、宝信软件、深信服、神州数码。

2.10 医疗信息化(宏观弱相关,但估值偏高)

卫宁健康、和仁科技(提前)、创业惠康、思创医惠、东华软件等。

2.11 电力信息化

远光软件、朗新科技、恒华科技等。

表 1：计算机行业重点公司估值表

证券代码	证券简称	2019-06-10		PB		Wind 一致预期 EPS					PE		
		收盘价(元)	总市值(亿元)	2018A	2018A	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
600271.SH	航天信息	22.15	413	3.68	0.87	1.09	1.33	1.55	20	17	14		
300454.SZ	深信服	85.45	344	10.25	1.55	1.77	2.26	2.96	48	38	29		
600570.SH	恒生电子	59.65	479	14.10	1.04	1.09	1.40	1.87	55	43	32		
002153.SZ	石基信息	32.36	345	4.19	0.43	0.51	0.63	0.75	63	52	43		
600588.SH	用友网络	22.50	559	9.60	0.32	0.34	0.44	0.55	66	51	41		
002376.SZ	新北洋	11.67	78	2.48	0.58	0.79	1.02	1.27	15	11	9		
002920.SZ	德赛西威	22.00	121	3.10	0.76	0.77	0.93	1.13	29	24	20		
002439.SZ	启明星辰	24.53	220	6.26	0.63	0.78	0.97	1.20	32	25	20		
002415.SZ	海康威视	24.96	2,333	6.94	1.23	1.43	1.75	2.09	17	14	12		
300170.SZ	汉得信息	13.52	120	3.97	0.44	0.54	0.68	0.79	25	20	17		
000997.SZ	新大陆	16.85	176	3.15	0.58	0.75	0.96	1.21	22	17	14		
002152.SZ	广电运通	6.47	156	1.74	0.28	0.41	0.52	0.00	16	12	-		
002410.SZ	广联达	27.90	314	10.42	0.39	0.42	0.55	0.72	67	50	39		
600845.SH	宝信软件	31.87	240	4.16	0.80	1.00	1.25	1.52	32	26	21		
002368.SZ	太极股份	31.33	130	4.53	0.78	0.96	1.22	1.58	33	26	20		
002180.SZ	纳思达	22.11	235	4.68	0.89	1.17	1.65	2.05	19	13	11		
300188.SZ	美亚柏科	16.36	130	5.04	0.38	0.49	0.66	0.83	33	25	20		
300523.SZ	辰安科技	50.78	79	5.47	0.94	1.66	2.20	2.85	31	23	18		
603019.SH	中科曙光	36.90	332	9.19	0.67	0.73	1.08	1.42	50	34	26		
300302.SZ	同有科技	10.26	47	4.02	0.05	0.00	0.00	0.00	-	-	-		
002912.SZ	中新赛克	81.80	87	6.78	1.92	2.71	3.76	4.90	30	22	17		
300130.SZ	新国都	16.20	77	3.59	0.52	0.71	0.89	1.17	23	18	14		
000606.SZ	顺利办	5.82	45	1.56	0.12	0.55	0.73	0.00	11	8	-		
300226.SZ	上海钢联	69.86	111	11.29	0.76	1.50	2.34	2.94	47	30	24		
300059.SZ	东方财富	12.17	817	4.14	0.19	0.24	0.33	0.41	50	36	30		
002153.SZ	石基信息	32.36	345	4.19	0.43	0.51	0.63	0.75	63	52	43		
300384.SZ	三联虹普	14.52	46	2.74	0.35	0.70	0.79	0.92	21	18	16		
300078.SZ	思创医惠	9.22	74	3.35	0.18	0.25	0.33	0.44	36	28	21		
300253.SZ	卫宁健康	12.50	203	6.11	0.19	0.26	0.36	0.48	47	35	26		
002065.SZ	东华软件	6.94	216	2.32	0.26	0.29	0.35	0.42	24	20	17		
300550.SZ	和仁科技	41.19	35	6.19	0.50	0.96	1.43	2.05	43	29	20		
300451.SZ	创业软件	20.05	97	4.08	0.44	0.57	0.73	0.93	35	28	22		
300168.SZ	万达信息	11.58	127	3.50	0.21	0.42	0.50	0.62	28	23	19		
002777.SZ	久远银海	22.59	51	5.12	0.69	0.69	0.93	1.21	33	24	19		
002920.SZ	德赛西威	22.00	121	3.10	0.76	0.83	1.26	2.13	27	17	10		
002405.SZ	四维图新	23.39	306	4.24	0.37	0.34	0.41	0.52	70	57	45		
002230.SZ	科大讯飞	28.60	598	7.32	0.26	0.42	0.64	0.92	69	45	31		
300033.SZ	同花顺	80.08	431	13.57	1.18	1.73	2.26	2.72	46	35	29		
002410.SZ	广联达	27.90	314	10.42	0.39	0.42	0.55	0.72	67	50	39		

000977.SZ	浪潮信息	23.89	308	3.45	0.51	0.71	1.04	1.40	34	23	17
600845.SH	宝信软件	31.87	240	4.16	0.80	1.00	1.25	1.52	32	26	21
000034.SZ	神州数码	12.52	82	2.17	0.78	0.97	1.19	1.41	13	11	9
603039.SH	泛微网络	61.78	94	12.77	1.14	1.00	1.30	1.68	62	48	37
300036.SZ	超图软件	15.44	69	3.63	0.37	0.50	0.65	0.87	31	24	18
002236.SZ	大华股份	12.98	389	3.07	0.87	0.99	1.24	1.56	13	10	8
600570.SH	恒生电子	59.65	479	14.10	1.04	1.09	1.40	1.87	55	43	32
300377.SZ	赢时胜	11.21	83	3.12	0.24	0.37	0.47	0.43	30	24	26

资料来源：wind、申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。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。