

新电商生在“上海翼码”

物联网着陆“新大陆”

应以电子商务企业看待上海翼码。翼码是“电子凭证”产品概念提出人和运营商。基于二维码的电子凭证弥补了电子商务的凭证环节的缺失，以团购为代表的生活服务类电子商务兴起是电子凭证的发展契机。电子凭证在电子票务等市场具有明显潜力，公司还创新了电子礼品、无物流的电子商务等新兴消费模式和电商模式。翼码目前的盈利模式为通过移动运营商的短信分成，2009年翼码流量超6000万条，收入超过3000万，商业上已获得验证。基于翼码巨大的市场前景，给予参考市值40亿元。

内外共振，物联网实现公司从优秀到卓越。公司发展至今，形成了信息识别、电子支付、行业应用、交通机电工程等四大业务格局，这四大业务包括翼码在内实际上以物联网为发展主线，公司发展战略即为“立足于以物联网为主线”的发展战略。

公司在条码终端上国内第一，Pos终端位于国内前三，具有突出的终端能力；公司电信BOSS系统，高速公路信息化系统在福建处于垄断地位，显示公司软件部门能力；同时电子支付，电信运营、交通信息化培育了公司多行业的领域经验。这种融合硬件、软件、行业集成的综合能力，具备电信、金融、物流等多行业的信息化经验，正是物联网实施的难度所在，公司在物联网机遇面前，可以说内外共振，有望实现从优秀到卓越的跨越。

物联网业务方面，溯源业务不断扩大，从农业部动物疫病溯源进入肉类流通溯源领域；冷链业务正在培育之中。资产管理、商e通、车联网等新应用不断孵化。

传统和新兴业务收入来源组合降低新业务开展不确定性。电信行业应用业务收入和高速公路机电工程业务收入增速平稳，目前仍贡献稳定的收入。POS机具近年随着移动支付、第三方支付的发展，以及与信息识别终端的结合，近年处于较快成长。溯源、冷链等物联网应用，翼码等电商业务除带来信息识别终端的销售外，也开始贡献业绩。公司传统业务支撑，新兴领域孕育爆发点，这种组合降低了未来的不确定性。

公司估值。粗略估算翼码、房地产、物联网及传统业务分别市值20.4亿（公司控股51%），10.8亿，44.5亿元，总市值75.7亿元，对应股价14.83元，基于翼码、物联网等业务广阔的市场空间和公司领导者地位，给予增持评级。

新大陆
000997

首次

增持

分析师：周峰

投资咨询执业证书编号：

S0630511010001

联系信息：

021-50586660-8619

zhouf@longone.com.cn

日期

分析：2011年11月10日

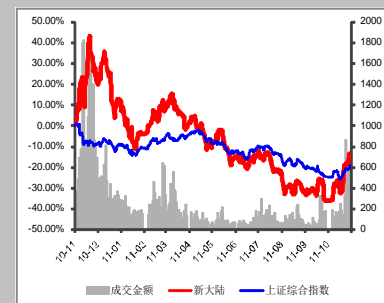
调研：有

价格

当前市价：14.93元

半年目标：- 元

股价表现



目录

一、应以电子商务企业看待上海翼码	3
1. 电子凭证	3
2. 翼码业务	3
3. O2O 电商兴起成翼码壮大契机	5
4. 翼码优势和空间分析	6
二、物联网是贯穿各业务的主线	8
1. 溯源业务应用范围不断扩大	8
2. 冷链传感业务逐渐成熟	9
3. 其他物联网应用	9
三、从优秀到卓越	10
四、估值	11

图目录

图 1. 电子凭证实实现电子商务闭环	3
图 1. 移动订票业务示意	4
图 2. “码上赚”开店流程	4
图 3. 2010-2015 团购用户规模及渗透率	6
图 4. 主要服务类团购网站日均访问人数（万人）	6
图 5. 冷链物流示意图	9
图 6. 公司发展历程与 IT 行业同步	10
图 7. 公司营业收入随业务转型增长	10

表目录

表 1. 2010 年国内主要网站交易额	5
表 2. 2010-2011 国内团购网站融资情况	6
表 3. 近年公司中标农业部动物疫病可追溯体系项目中标情况（部分）	8
表 4. 近年公司中标商务部“放心肉”溯源体系项目中标情况（部分）	8
表 5. 三公司营业收入情况	11
表 6. 三公司用户数、商户数等情况	11
表 7. 三公司商品交易额等情况	11
表 8. 翼码市值推算	11
表 9. 行业应用、POS 机具和物联网业务盈利预测	12

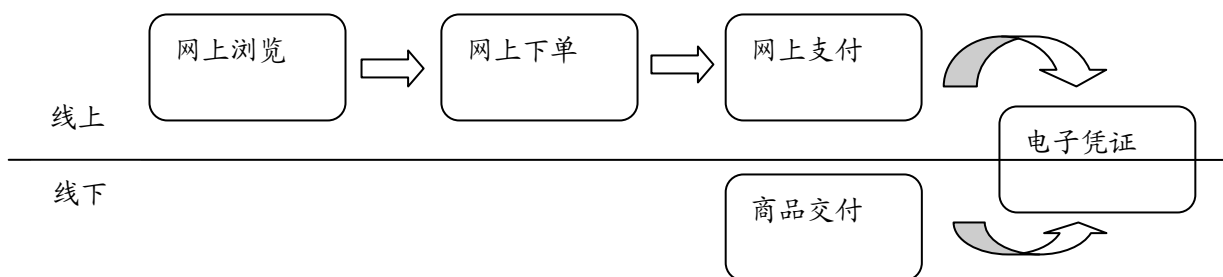
一、应以电子商务企业看待上海翼码

上海翼码是新大陆运营电子凭证（即电子回执）业务的平台，公司2006年9月成立，是电子凭证产品概念的提出者，公司定位为电子凭证运营商，致力于“电子凭证”产品的研究、开发、运营以及技术支持。公司搭建了国内第一个“电子回执”系统平台，形成了“移动定票”等10多项“电子凭证”产品形式，并构建了服务全国的电子化凭证服务网络。公司在电子回执平台技术、专用终端识读设备以及电子回执业务应用等方面处于行业领先地位，是电子凭证市场的领导者。2009年该模式取得商业上的阶段性验证，完成条码电子凭证生成流量超过6000万条，带来营业收入超过3000万。

1. 电子凭证

电子凭证基于二维码信息防伪、信息携带、信息识别的功能特性，在电子商务中，用与交易有关的信息生成的唯一的二维码作为当此交易的凭证，凭证是电子化的，可以保存，传递，识别。电子凭证的意义在于提供了电子化的交易凭证，弥补了国内电子商务流程中交易凭证环节的缺失，使电子商务流程形成完整闭环。凭证电子化实现了商品和服务的交易和交付的分离，使得更多的商品和服务可以线上销售，同时促成了基于凭证的或凭证敏感型的电商交易形式。

图 1. 电子凭证实现电子商务闭环



资料来源：东海证券研究所

公司的电子凭证运营的典型形式是：翼码通过与移动和银联合作，在电商环节，消费者网上完成交易，翼码系统平台将代表交易有关信息的唯一的二维码凭证发到客户的手机上，客户或者收到该凭证的用户，凭借该凭证可到商户现场获得对应的服务和商品，同时系统平台还可对交易进行记录管理。电子凭证是电子商务、移动通信网络的融合应用。

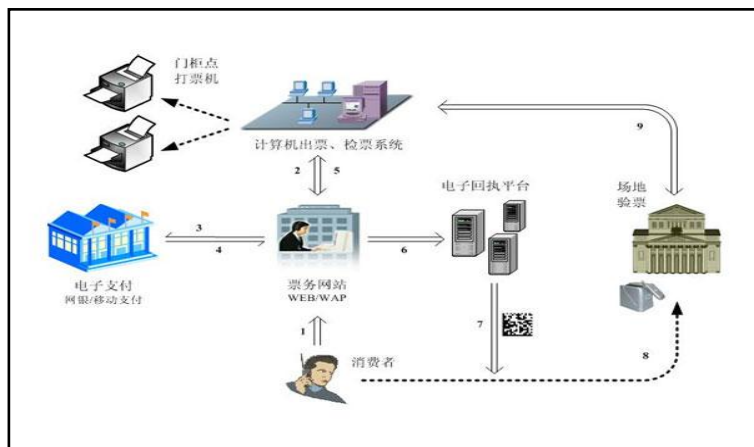
2. 翼码业务

目前翼码的业务类型包括：移动订票、积分兑换、电子VIP、电子折扣券、电子提货券、自助值机、电子访客等，合作行业包括金融行业、航空业、网游行业、旅游行业、石化行业、餐饮业和电影行业，主要商品如：哈根达斯券、麦当劳券等。电子凭证的商业价值体现为：成为电子商务凭证环节，带来用户便利，同时成为商户创新的营销手段。

以移动订票系统为例：消费者登陆商户的网站订票并支付，商户系统连接公司的电子回执平台下发该次交易有关的二维码到消费者的手机上。消费者凭此凭证即可到商户现场，由现场安置的读码机具识别该凭证，

获得所订票证。

图 2. 移动订票业务示意



资料来源：公司网站

目前业务的盈利模式为：与移动运营商的短信分成收入、与大商户系统对接的技术服务费及商户安装公司读码机具的设备费。目前该业务仍出于培育期，后期盈利模式可能以其他多种形式，如商品折扣。

除行业应用外，公司依托电子回执平台，孕育了多种新兴电子商务业态，主要有“码上赚”、“码上送”、自营网店、团购店等。

“码上赚”：是公司为淘宝商户提供的免去物流环节的开店模式。消费者在淘宝网上购买产品后，手机上收到二维码凭证，消费者凭借电子凭证实体店提货，免去了物流环节。这对那些适合自行提货或者无法快递的场合十分方便。目前已在哈根达斯、麦当劳等淘宝店深度应用。据统计，2011年初，淘宝注册用户数达3.7亿，在线商品数8亿，渗透空间巨大。

图 3. “码上赚”开店流程



资料来源：公司网站

“码上发”：是公司创新的基于电子凭证方式实现送礼的商务模式。消费者登陆“码上发”主页，选择合作商户提供的商品，将实物礼品以电子凭证的方式，发送到收礼人的手机中，礼物由收礼人去所在商户现场去领取。企业用户可以为员工或企业VIP客户批量送出礼品。送礼服务创新新的送礼模式，面向礼品市场，迎合国内礼节文化，市场潜力可期。国内中秋节、春节、生日等礼品市场发达。如单考虑生日礼物市场，

按中国互联网络信息中心最近数据,我国网民数量达4.85亿,按每个网民生日礼品花费100元计,市场规模为485亿元。“码上发”有成为领先的国内礼品电子平台的潜力。

自营网店:公司在淘宝商城、拍拍,1号店等主流电子商城上直接经营网店,汇聚合作商户,销售翼码电子化商品,等于运营B2C业务、团购业务。公司自营网店与“码上送”相结合,提供了自购和送礼的新型网购体验。目前主要商品包括月饼、海产品、补品、农产品、酒类及旅游景点门票等。主要合作商户包括:哈根达斯,麦当劳,淘宝聚划算团购等。在团购市场,不同于目前区域性的团购公司,公司的商品和服务可以跨区域,公司有机会借此在竞争激烈的团购市场冲出一条特色道路。

3. O2O 电商兴起成翼码壮大契机

O2O即OnlineToOffline,是线上交易,线下消费的电子商务模式。传统的B2B或B2C都是在线交易和交付的,主要用于商品的购买;O2O则主要针对服务的网上购买,如餐饮、美容、健身、医疗、培训等服务性商品,实现了服务性商品的电子商务,使得生活服务可以打包,快递,优惠,团购,目前火爆的团购网站正是O2O的实例。由于线下现场消费,消费者的购买凭证是这一模式中的必要环节,电子凭证因而成为O2O商务模式的通道,可以预见电子凭证在O2O中迎来发展良机。(在用户现场凭证的必要性较低,而在商户现场必要性提高)

生活服务类电子商务市场空间巨大,据统计,其市场规模与实物商品规模约为9:1。根据艾瑞咨询数据,2010年我国网购交易额为4980亿元,占社会消费品零售总额的3.2%。

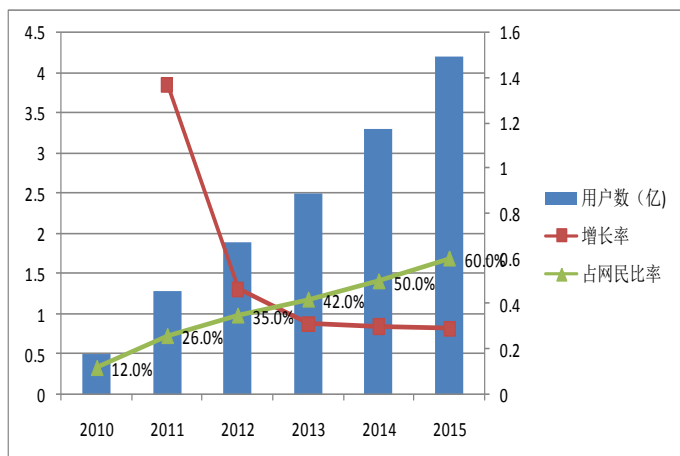
以团购为代表的生活服务类电商成长空间巨大。生活服务类电子商务主要形式是目前火爆的团购网站,根据艾瑞咨询研究,2011年中国网络团购市场交易规模将达到43.5亿元,占社会消费品零售总额的0.02%,2010年规模为14.5亿元,增长200%,预计2015年中国网络团购市场的交易规模将接近300亿元。2010年团购用户0.5亿,预计2011年达1.3亿,2015年达4.2亿,在网民中渗透率达60%。2011年5月拉手网等团购网日均访问量维持在600万人次以上。

表 1. 2010 年国内主要网站交易额

	占比	金额(万元)
拉手	15.8%	26126
美团	14.1%	23315
淘宝聚划算	12.9%	21331
满座	8.9%	14717
24券	8.7%	14386
大众点评	6.2%	10252
团宝网	5.6%	9260
糯米团	4.9%	8130
嘀嗒网	3.8%	6284
58团购	3.3%	5457
QQ团	2.8%	4630
其他	13.1%	21662

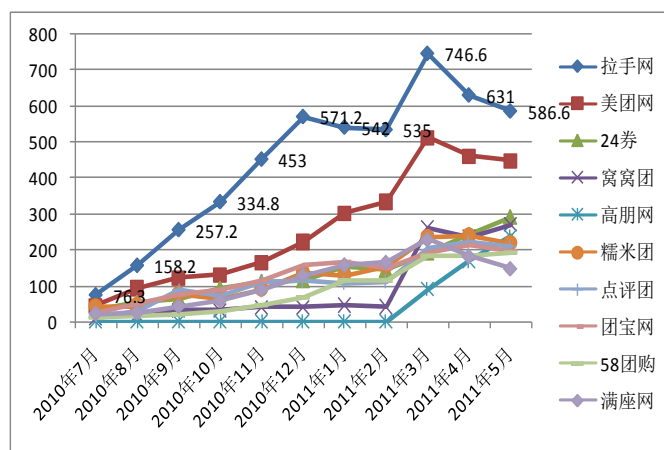
资料来源:水清木华数据研究中心

图 4. 2010-2015团购用户规模及渗透率



资料来源：艾瑞咨询

图 5. 主要服务类团购网站日均访问人数 (万人)



团购市场成为融资热点。根据艾瑞咨询研究，2010年1月至2011年6月，中国团购网站的融资规模达到4.1亿美元，占整个电子商务行业融资规模的14.0%。

表 2. 2010-2011国内团购网站融资情况

时间	团购网站	融资次数	融资金额
2010.05	酷团	1	1000万人民币
2010.05	5151团购	1	2000万人民币
2010.09	满座网	1	1000万美元
2010.09	团购之家	1	3000万人民币
2010.12	嘀嗒团	1	1000万美元
2010.03-2010.12	拉手网	4	6000万美元
2010.04-2010.12	团宝网	2	3亿人民币
2010.05-2010.06	阿丫团	2	1.2亿人民币
2010.06-2011.03	F团	2	3500万美元

资料来源：水清木华数据研究中心

公司已与淘宝聚划算合作进入团购领域。公司与聚划算合作支撑其团购业务，预计公司与淘宝等大型电商企业的合作将给公司带来巨大流量。

4. 翼码优势和空间分析

除目前成熟的分成短信收入的模式外，翼码的电商潜力还有以下三个看点：

电子票务市场空间巨大。对于票务市场，凭证本身就是商品，电子凭证或将拉动巨大的电子票务市场。以公司目前主推的旅游门票为例，电子门票省却景点现场排队购票的诸多麻烦，同时也是旅游公司进行营销的新型手段，优势突出。国内旅游市场巨大，2010年全国国内旅游达21亿人次。

电子礼品市场或异军突起。公司首创“电子礼品”概念，目前凭证消费者已达2亿次，商品交易规模超100亿，电子礼品培育了新兴的送礼方式，处于国内近5亿网民的礼品市场，公司或能异军突起。

未来或经营特色团购。一方面，凭证是以生活服务类为主的团购的通道，是交易的必然环节，通过凭证，公司已获得用户数据和交易数据，具备了运营团购店的条件；其二，公司运营团购网站可以突破地域限制，走不完全同于目前团购大厂的特色团购之路。

二、物联网是贯穿各业务的主线

公司以做POS机具起家，后来向电信运营、高速公路信息化等软件业务转型，之后成功培育条码业务，形成了目前信息识别、电子支付、行业应用、交通机电工程的四大业务格局。这种融合硬件、软件、行业集成的综合能力，具备电信、金融、物流等多行业的信息化经验，正是物联网实施的难度所在，公司经历17年在IT领域的创业、转型，今天与物联网不期而遇，可谓水到渠成、豁然开朗。正如公司在2010年年报中披露公司战略为“立足于以物联网为主线的发展战略”，可以预见，未来将不断培育出新的物联网项目。

1. 溯源业务应用范围不断扩大

溯源业务主要为动物疫病防治溯源、食品流通各环节追踪等信息化项目，记录标的在养殖、检疫、屠宰、物流、零售等各个环节信息的信息系统，目的是控制疫病防治，食品流通溯源等。溯源动物包括猪、牛羊、禽类等。溯源业务的应用领域还可拓展到药品、果蔬等领域。

目前溯源业务主要受推动的领域为两块：农业部的“动物标识与疫病可追溯体系”和商务部推动的“放心肉”等食品安全信息溯源体系。农业部项目主要解决动物的重大疫病控制的问题，商务部项目主要解决食品流通环节的食品安全问题。根据全国按照全国共有408个市（州），2763个县（市、区），34976个乡镇，每个乡镇平均需求10个农业部专用智能识读设备计算，对公司识读设备市场需求量为40万台左右。加上软件系统和集成服务，总规模在40亿以上。流通环节的需求空间也十分巨大，公司2011年2月中标的单杭州市的“杭州市肉类蔬菜可追溯体系项目”订单达3000多万元。实际上这两个项目是动物溯源应用业务从动物养殖环节开始延伸至动物屠宰环节和肉品流通环节。

溯源业务中公司提供的产品包括：读码设备的销售，溯源应用系统的开发和集成，维护服务等整体的解决方案。

表 3. 近年公司中标农业部动物疫病可追溯体系项目中标情况（部分）

时间	中标项目	金额（万元）
2010	“浙江省动物标识与疫病可追溯体系项目”-省级中心项目	-
2008.5	“河南省畜牧局畜牧耳标识读器项目”	1,404.82
2008.5	“云南省2006年乡镇兽医站建设项目仪器设备采购”	487.08
2008.5	山西省动物卫生监督所、山西省动物疫病预防控制中心设备采购合同	791.72
2007.12	中标福建省农业厅畜牧兽医局的“福建省政府采购货物和服务项目”之仪器设备采购项目	726.5
2007.12	四川省畜牧食品局2006年动物防疫体系建设工程溯源设备采购第一包和第二包	1996.3
2007.11	广东省农业厅二维码耳标识读系统采购项目	913.4

资料来源：公司公告

表 4. 近年公司中标商务部“放心肉”溯源体系项目中标情况（部分）

时间	中标项目	金额（万元）
2011.2	“杭州市肉类蔬菜流通追溯体系项目”	3,368
2010.1	杭州市肉类质量安全信息化追溯管理系统软件开发及集成项目	518

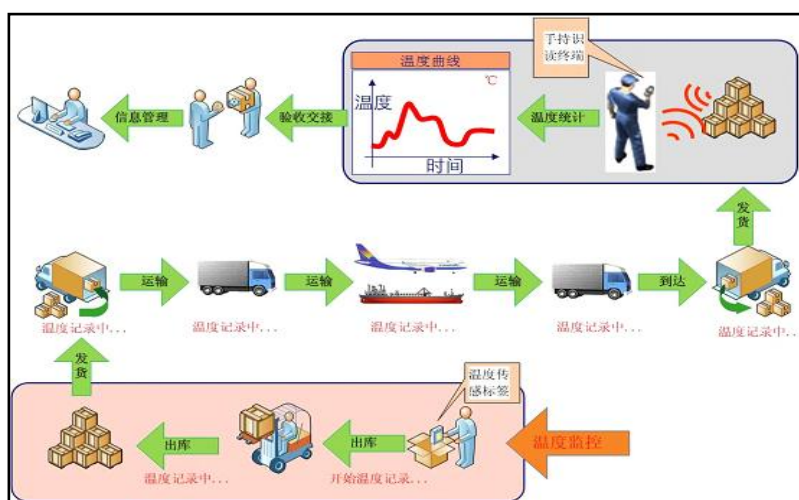
资料来源：公司公告

2. 冷链传感业务正在培育之中

由于很多药品、食品都有温度要求，尤其是药品，如血液制品、疫苗、肽类激素和生化药品等，在进、销、存环节都有特殊的温控要求。例如要求在2-8的为冷藏品，要求低于-20℃为冷冻产品。公司2010年新成立传感业务事业部开发的医药冷链物流温度电子标签和冷链物联网温度监测系统应用解决方案，通过FID/GPS技术，提供冷链物联网的全过程追踪，追溯，预警信息服务，实验冷链药品的实时监测。

如下图所示，冷藏品从出库开始，记录温度到RFID标签，经过出库，发货，运输，验收等各环节，温度一直被记录中，收货环节可以获得物品的温度记录，查看是否符合温度要求。更可以结合GPS, GIS技术，将物品的位置，状态实时记录到云端数据库，给用户提供可视化的流程监控。

图 6. 冷链物流示意图



资料来源：公司公告

冷链物流市场潜力巨大。目前中国医药物流成本约占12%，规模约为1500亿元，据统计药品物流环节损耗约为14%，通过对物流环节的有效管控，损失减少的空间在200亿元以上。

3. 其他物联网应用

新的物联网应用不断突破或孵化。公司基于条码技术的物联网应用在新的应用领域不断取得成效，2010年在金融行业市场的资产管理、票证管理等业务中取得突破，反映条码识读设备应用领域不断扩大。此外，商e通在烟草行业的应用、车联网等创新物联网应用也在突破或孵化之中。

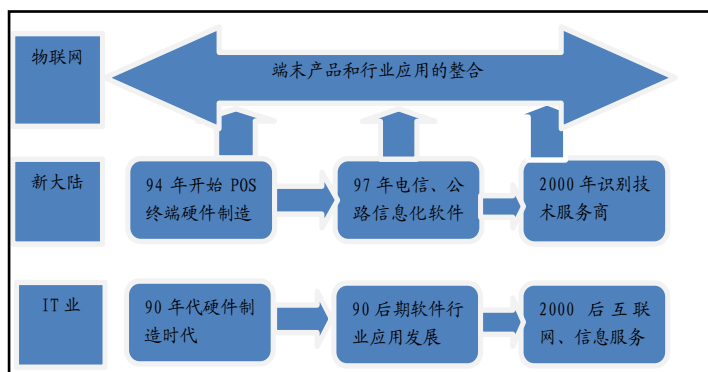
公司目前的物联网产品和服务主要仍以提供终端产品和应用系统开发等IT产品和服务，我们期待，公司未来能在物联网的应用中培育出新的商业模式来，如某个领域的物联网运营。公司在2010年年报中指出了“一主”（物联网感知识别核心技术、物联网关键产品）“两翼”（物联网应用与物联网商业模式创新）的立足于以物联网为主线的发展战略，目前带来收入的产品仍然在“一主”阶段，我们期待“两翼”带来起飞。

三、从优秀到卓越

今天的IT企业，正如同苹果公司所展示的，需要企业同时具备硬件制造、软件开发、生态建设的能力。而公司POS终端、条码读取终端制造国内领先，支撑电信、金融等应用的软件团队，金融、物流、电信等领域经验使得公司在这些基础生态上具备优势。公司已基本具备今天IT企业王者所要求的能力。

公司团队伴随中国IT业发展一路走来，经过市场和技术潮流考验。公司以POS终端起家，进入IT硬件制造领域，POS机具成功实现进口替代，97年开始成功进入电信运营系统、高速公路信息化系统，向软件方面的转型，这样的转型也正是整个IT业的重心由硬件向软件偏移的变迁过程。2000年之后开始培育条码业务，2007年取得实质成功，目前条码业务成为重要利润来源。上述历程反映出，公司通过自身转型积极应对IT行业的转型，可以看出，公司团队是一支深谙IT业脉搏的团队。公司营业收入97-2000年受软件业务增长放量，2007年受条码业务再次放量，2010年之后期待受物联网业务再次得以攀升。

图 7.公司发展历程与 IT 行业同步



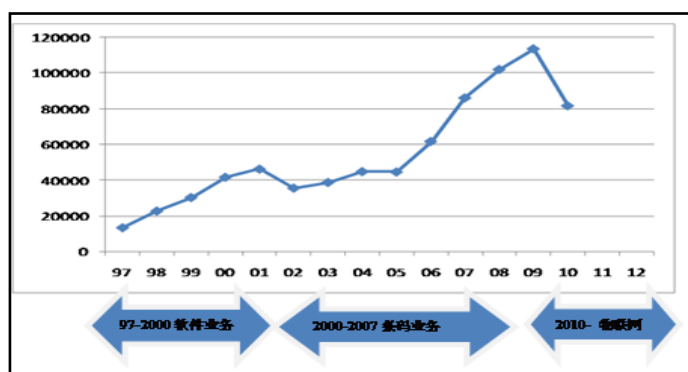
资料来源：东海证券研究所

全球化视野。公司在经济危机中抓住机会大力进入海外市场，设立欧洲、美洲、台湾分公司，成为第一批走出去的IT企业，高调推行全球布局。2011年，公司欧洲分公司取得土耳其订单，标志着海外业务开始结果。同时公司利用海西地缘优势，广泛与台湾学术界、产业界深入合作。此外，公司积极部署知识产权保护，2010年，新申报及新授权专利220 余项（其中发明专利约占一半），包括条码芯片有关专利120 项，物联网应用有关专利22 项，在知识产权方面做好参与全球竞争的准备。公司走过了从草根到优秀，可以说现在正从优秀走向卓越。

综合的技术能力和基于二维码的自主技术产品。公司形成了从芯片、终端、软件系统的完整产业链的技术能力以及在电信、金融等核心应用中的行业经验。在二维码技术方面，形成了完备的自主技术和产品，在该领域处于国际领先，国内领导者的地位。

系统整合能力搭建公司进军物联网的桥梁。公司基于多年的应用行业经验，融合电信、金融、物流等多行业经验，这种整合能力是物联网环境下的商业模式创新和应用创新上的必要条件。公司四大业务：信息识别、电子支付、物流应用和电信行业应用，可以对应对物联网应用感知，信息传递、信息处理的三个层面。信息识别和电子支付是物联网信息采集环节，物流、电信是信息传递环节，行业应用是信息处理环节。整合能力搭建其公司进军物联网的桥梁，使得物联网能真正落地。

图 8. 公司营业收入随业务转型增长



四、估值

按电商企业对上海翼码估值40亿元。电商企业一般DCF法或倍数法估值。由于翼码的收入模式仍在培育中，用户数、交易额等运营数据也尚未公开发布，我们采取倍数法进行估值。我们参考2011年11月4日在纳斯达克上市的团购鼻祖美国Groupon公司和正在IPO的我国的拉手网，三公司营业收入、用户数、商品交易额等指标数据如下：

表 5. 三公司营业收入情况

	2008	2009	2010	2011
Groupon: (\$)	8.9万	3047万	7.1亿	6.4亿(一季度)
拉手网: (\$)		0	160万	1680万(前三季度)
翼码: (RMB)		2960万	3114万	1630万(前二季度)

资料来源: Bloomberg, Wind

表 6. 三公司用户数、商户数等情况

	Groupon(截止2011.3.31)	拉手网(截止2011.9.30)	翼码(截止目前)
用户数	8310万	1680万	-
商户数	5.68万	2.4万	-
当季度售出团购券	2810万	1960万(共4330万)	共2亿人次
付费用户数	-	330万	-

资料来源: Bloomberg, 翼码官网

表 7. 三公司商品交易额等情况

	2008	2009	2010	2011 (E)	说明
Groupon (\$)	94万	3.4亿	7.45亿	32亿	15.97亿(2011前二季度)
laso (\$)		0	1930万	2.52亿	1.89亿(2011前三季度)
翼码 (\$)				3.15亿(20亿RMB)	100亿RMB(2007-2011)

资料来源: Bloomberg, 翼码官网

我们认为，商品交易额反映了电商企业的吞吐能力，比较能反映电商企业的价值，这里我们以商品交易额的倍数推算，参考laso和Groupon的市值，得出翼码的市值为30.9亿和95.6亿元人民币，我们保守取值40亿元。新大陆占上海翼码51%的股权，对应市值为20.4亿元。

表 8. 翼码市值推算

	美元(亿)	人民币(亿)
Groupon	153.2(截止目前市价)	-
laso	3.9-11(IPO报价)	-
翼码	15.1	95.6
	4.9	30.9

资料来源: Bloomberg

房地产估值10.8亿元。根据公司公告，公司控股95%的子公司新大陆地产所开发“69号”地块的房地产项目，地块面积114,133平方米(合171.2亩)，容积率为1.98，折合建筑面积为22.6万平方米。按照当地商

品房价1万元/平米计，房地产建筑费用按3000元/平米计，土地成本合计为44436.2万元，房地产估值为 $(22.6 \times 7000 - 44436.2) \times 0.95 = 10.8$ 亿元。

行业应用、POS机具和物联网业务按PE法估值44.5亿。

假设：

1. 行业应用（包括电信和高速公路）业务平稳，按20%增速；
2. Pos终端按40%增速；
3. 条码终端及系统等物联网业务按60%增速

预测11-13年营业利润为7907万元，11116万元，15954万元，参照物联网公司平均PE，给予12年40倍PE，对应市值 $11116 \times 40 = 44.5$ 亿元。

综上，估算公司总市值为 $20.4 \text{ 亿} + 10.8 + 44.5 = 75.7$ 亿元，对应股价14.83元，基于公司翼码、物联网等领域广阔的市场空间和公司领导者地位，给予增持评级。

表 9. 行业应用、POS机具和物联网业务盈利预测

	2010/12/31	2011E	2012E	2013E
行业应用软件开发及服务(含硬件配套)	42,825.35	51,390.42	61,668.50	74,002.20
假设增长率		20%	20%	20%
假设毛利率	38.82%	35.00%	35.00%	35.00%
毛利	16623.40	17986.65	21583.98	25900.77
电子支付产品	14,000.00	18,200.00	23,660.00	30,758.00
假设增长率		30%	30%	30%
假设毛利率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
毛利	3500.00	4550.00	5915.00	7689.50
物联网业务(含溯源、冷链、条码设备销售)	20,000.00	32,000.00	51,200.00	81,920.00
假设增长率		60%	60%	60%
假设毛利率	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
毛利	8000.00	12800.00	20480.00	32768.00
收入合计	76,825.35	101,590.42	136,528.50	186,680.20
毛利合计	28123.40	35336.65	47978.98	66358.27
期间费用率	29.38%	27.00%	27.00%	27.00%
营业利润	5549.02	7907.23	11116.28	15954.62
收入增长率		32.24%	34.39%	36.73%
营业利润增长率		42.50%	40.58%	43.52%

资料来源：东海证券研究所

作者简介

周峰：电子行业分析师，同济大学应用物理学士、上海交通大学软件工程硕士，10年IT行业经验。

重点跟踪公司：天瑞仪器、水晶光电、福晶科技、晶源电子、高德红外等。

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897