

2011年11月22日

东方国信 (300166)

市场经济下的企业竞争越激烈
商业智能系统应用则越广泛

投资要点

评级 买入
当前价格 50.65元
目标价格 67.80元
目标期限 6个月

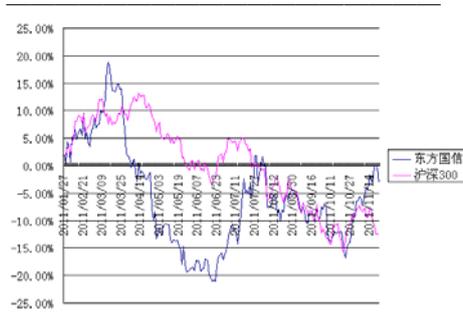
市场数据

总股本(万) 4050
总市值(亿) 21
流通比率 25.14%

主要股东

管连平
霍卫平

股价表现



姚 凯

S0910511010001

yaokai@casstock.com

侯卜魁

houbokui@casstock.com

021-62448025

上海市曹杨路430号

◆ 公司是国内领先的企业商业智能系统解决方案提供商, 业务按产品可分为企业数据平台、数据分析平台和基于 BI 的 CRM 应用三类, 2010 年各类的营收占比分别为 13.30%、63.44%、19.22%。

◆ 根据通信网络运维专业委员会《商业智能软件市场分析报告》, 2010-2013 年我国 BI 软件市场规模年均复合增长率可达到 17.48%; 中国电信行业 BI 应用软件投入在 2010-2013 年的年均复合增长率可达到 18.31%。

◆ 在未来电信行业 BI 领域的竞争中, 公司一方面维持其在中国联通和中国电信的优势地位, 另一方面将努力渗透中国移动的 BI 应用市场, 目前已有可观的成绩。

◆ 2011 年第三季度公司行业拓展部门成立, 专门负责非电信行业市场营销、产品设计和技术研发, 非电信行业对公司业绩的贡献比重将会逐渐增加。

◆ 公司募投项目的顺利实施将会产生两方面的重大作用: 一是可以扩大公司 BI 产品的行业应用领域和功能范围, 直接扩大市场需求; 二是可以提高公司 BI 产品或服务的交付效率从而降低成本。

◆ 从财务分析角度来看, 公司营运趋于稳健; 偿债能力中期无忧; 盈利能力稳中有升; 费用率整体下降; 营收和净利的高速增长有望维持。

◆ 随着公司业务拓展的加强和研发项目的推进, 我们预测的公司 2011-2010 年营业收入同比增速分别为 51.72%、53.38%、52.50%; EPS 分别为 1.56 元、2.26 元和 3.39 元, 复合增速达 48.27%。

◆ 公司未来主要面临两方面的风险: 一是电信行业 IT 投入停滞的风险; 二是非电信行业市场拓展不达预期的风险。

公司主要财务数据

项目	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(万)	12,124.73	18,395.15	28,213.88	43,025.84
营业利润(万)	3,916.09	6,104.33	9,058.27	13,868.41
净利润(万)	4,217.23	6,312.52	9,165.73	13,711.70
同比增长	68.90%	49.68%	45.20%	49.60%
EPS(元)	1.04	1.56	2.26	3.39

数据来源: 航天证券研究部

正文目录

一	专注商业智能（BI）领域的解决方案供应商	3
二	BI系统的市场需求未来持续高速增长.....	4
三	技术实力和市场战略推动公司赢得长远竞争	7
四	财务分析	9
五	盈利预测和估值	11
六	风险提示	12

一 专注商业智能（BI）领域的解决方案供应商

公司是国内领先的企业商业智能系统解决方案提供商，业务包括软件产品开发与销售、技术服务以及相应的系统集成等。

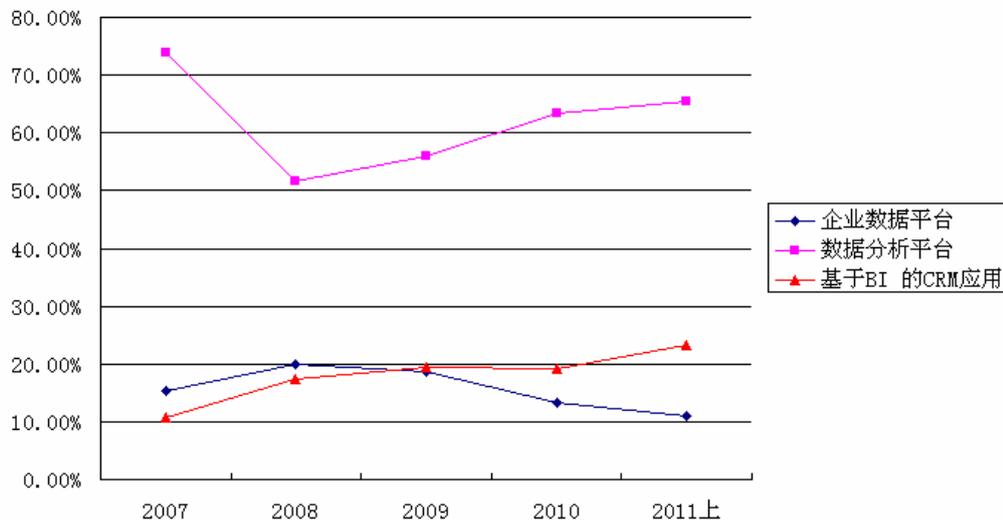
管连平先生和霍卫平先生为公司的共同实际控制人，他们的持股占比分别为 26.27%和 19.70%。其中，管连平先生任公司董事长和总经理，主要负责市场销售和总体规划；霍卫平先生任公司董事和副总经理，主要负责研发和技术。

公司业务按产品可以分为企业数据平台、数据分析平台和基于 BI 的 CRM 应用三类。

企业数据平台是商业智能系统的基础，其作为统一的数据共享平台向企业经营决策、数据挖掘、营销数据应用等提供数据支撑。数据分析平台建立在企业数据平台之上，用以满足企业经营活动中高层决策人员、业务管理人员、专业分析人员、一线营销人员对数据分析应用的需求。基于 BI 的 CRM 应用帮助企业将其所掌握的客户数据转化成客户知识，这对企业制订营销与维系策略起到关键作用。

近年来，公司业务结构发生着一些趋势性的变化，数据分析平台业务和 CRM 应用业务占比逐渐上升，企业数据平台业务占比逐渐下降，主要原因是企业数据平台业务的基础特性决定了其较低的增速，而分析和应用领域因客户需求广泛使得增长空间较大。

图表 1: 公司 2007 年以来业务结构占比情况



数据来源：公司公告、航天证券研究部

公司于 2011 年 10 月对其唯一的全资子公司东方国信（天津）科技有限公司增资 1000 万，这有利于公司完善市场布局，拓展收入范围，增加企业利润来源。经过增资，东方国信（天津）科技有限公司 2012 年营收预计增长 150%达到 5000 万左右，有望被打造成一个具有综合竞争优势的呼叫外包服务旗舰企业。

二 BI 系统的市场需求未来持续高速增长

BI 系统行业景气度较高

随着企业信息化的发展和业务量的扩张,简单的分析统计已不能满足生产经营的需要, BI 系统成为企业进一步成长的重要支撑。

按照 IT168 信息化频道的“2010-2011 年企业信息化建设现状及趋势线上调查”数据,在企业现阶段已经建成并正在使用的信息化管理系统中, BI 系统的普及率为 24.6%,未来存在较大的提升空间。而从企业 2011 年最急需建设的信息系统调查数据来看, BI 系统以 34.3% 的占比位居各信息系统第一位,说明市场对 BI 系统的需求非常旺盛。

根据通信网络运维专业委员会的《商业智能软件市场分析报告》,2009 年我国 BI 软件市场规模为 31.08 亿元,2010-2013 年我国 BI 软件市场规模年均复合增长率可达到 17.48%;中国电信行业 2009 年 BI 应用软件投入为 7.4 亿元,2010-2013 年的年均复合增长率可达到 18.31%。

电信运营商的 BI 需求维持强劲

公司的 BI 产品主要服务于国内电信运营商,具有较高的行业地位,是中国联通与中国电信最大的 BI 应用软件供应商,也是中国移动全资子公司中国铁通的 BI 三大核心厂商之一。按照三大电信运营商对 IT 系统的规划, BI 系统是其 IT 架构的重要组成部分。

根据通信网络运维专业委员会统计,2009 年中国移动商业智能系统投资占整个电信行业投资的比例为 49.50%,中国电信占 25.80%,其余为中国联通,占 24.70%。公司在中国电信和中国联通的 BI 市场中占据绝对龙头地位,而在中国移动的 BI 市场中占比较小。

针对未来在电信运营商 BI 领域的竞争,公司一方面维持其在中国联通和中国电信的优势地位,另一方面将努力渗透中国移动的 BI 市场,目前已有可观的成绩。

按照中国调查报告网数据,中国联通 2011 年 IT 系统资本开支为 57.6 亿元,相对 2010 年的 37.1 亿元同比增长 55%。基于 BI 系统在信息化中后期的重要性,我们认为中国联通的 BI 投入增速将超过 IT 系统整体投资。对于中国电信和中国移动,伴随着对 3G 用户的竞争和经营效率提升的压力,他们也将增加对 BI 系统的投资,特别是处于相对弱势和信息化应用相对不充分的中国电信会有较高的增速。

图表 2: 中国联通的 BI 行业应用竞争情况

	公司名称	BI 行业应用	
		企业数据平台	企业数据分析和应用
中国联通	东方国信	75%	71%
	联创科技	11%	12%
	亚信科技	8%	10%
	东软集团	4%	3%
	其他	2%	4%
	合计	100%	100%

数据来源: 公司招股书、航天证券研究部

图表 3: 中国电信的 BI 行业应用竞争情况

	公司名称	BI 行业应用	
		企业数据平台	企业数据分析和应用
中国电信	东方国信	28%	35%
	亚信科技	15%	10%
	联创科技	12%	19%
	天源迪科	13%	10%
	Teradata	7%	10%
	福富	3%	6%
	其他	22%	10%
	合计	100%	100%

数据来源: 公司招股书、航天证券研究部

近几年, 公司在三大电信运营商的客户数量增长明显, 市场开拓效果显著。

图表 4: 公司近年对三大电信运营商的市场开拓情况

运营商	领域	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-6 月
中国联通	企业数据平台	14 个省	总部+18 个省	总部+22 个省	总部+22 个省
	数据分析平台	15 个省	总部+18 个省	总部+22 个省	总部+22 个省
	基于 BI 的 CRM 应用	9 个省	12 个省	13 个省	13 个省
中国电信	企业数据平台		7 个省	9 个省	9 个省
	数据分析平台		9 个省	12 个省	12 个省
	基于 BI 的 CRM 应用		6 个省	7 个省	7 个省
中国移动	企业数据平台	中国铁通总部+4 个省	中国铁通总部+4 个省	中国铁通总部及+4 个省	中国铁通总部及+4 个省
	数据分析平台	中国铁通总部+4 个省	中国铁通总部+4 个省 中国移动内蒙古分公司	中国铁通总部+4 个省 中国移动内蒙古分公司	中国铁通总部+4 个省 中国移动内蒙古分公司 河南分公司
	基于 BI 的 CRM 应用	中国铁通总部+1 个省	中国铁通总部+1 个省	中国铁通总部+1 个省	中国铁通总部+1 个省

数据来源: 公司招股书、航天证券研究部

非电信行业的 BI 领域是公司战略增长的重大源泉

根据通信网络运维专业委员会的统计, 2009 年 BI 软件在国内各行业分布情况如下: 电信行业为 37%, 金融业为 31%, 保险业为 12%, 制造业为 10%, 零售业为 7%, 其他 3%。随着国内各行业信息化水平的提高和竞争加剧, 非电信行业的 BI 需求将会逐步爆发, 其在 BI 市场的占比还将出现明显上升。

公司在 2011 年第三季度成立了行业拓展部门, 专门负责非电信行业市场营销、产品设

计和技术研发，非电信行业对公司业绩的贡献比重将会逐渐增加。公司已推出符合非电信行业的产品解决方案，未来将积极地进行横向推广和发展。目前公司的BI产品已成功进入政府、电力、金融、能源等领域。

商业智能行业对软件供应商的要求较高，存在一定的进入壁垒。

(1) 电信行业系统建设实行严格的行业准入制度，经过一系列过程和层层筛选确定入围厂商，入围厂商才有资格参与电信企业总部或省分公司组织的竞标，中标单位则获得系统建设权。

(2) 商业智能系统需要专业化的团队提供分析服务，行业经验和知识积累是专业化的最重要体现。

(3) 商业智能供应商需掌握数据仓库、联机分析处理(OLAP)、数据挖掘(DM)、知识发现、多维可视化等核心技术，并需具有一流的产品研发能力。

三 技术实力和市场战略推动公司赢得长远竞争

公司为国家级高新技术企业，BI 专业技术处于国内领先地位，2010 年度获批软件著作权达 12 项。公司是国内第一家摆脱对国外 BI 应用工具软件的完全依赖而是依靠自主研发的软件来承担大型商业智能系统工程建设的厂家；同时独立为中国联通、中国电信、原中国网通和中国铁通编写了多项技术规范。

公司在 BI 领域，拥有电信行业通用数据模型、数据清洗、稽核、元数据、分析图表引擎、可视化报表设计、基于语义层的即席查询、挖掘模型、广义工作流、业务服务规则引擎等核心技术。以核心技术为依托，公司研发的 BI 产品能够充分满足客户在数据仓库建设、经营分析、决策支持、数据挖掘、客户服务与营销等众多领域的需求，并且在实施过程中能够进行灵活定制，满足不同客户的差异化需求。

公司高度重视对研发的投入，近几年研发支出一直都保持公司应收的 13%以上，这将巩固并增强公司的核心技术竞争力。

图表 5：研发支出占营业收入情况

单位：万元

项目	2011 上	2010	2009	2008
研发支出	1032.75	1628.42	1048.47	673.57
营业收入	7409.08	12124.72	7898.56	4941.71
研发支出占应收比例	13.94%	13.43%	13.27%	13.63%

数据来源：公司公告、航天证券研究部

研发项目大幅提升公司营业效率

目前公司实施的研究项目主要是 IPO 募投项目，其次还有公司以自筹资金推进的项目。

公司募投项目集中于企业数据平台、数据分析平台以及基于 BI 的 CRM 应用等领域。除全业务营销及维系挽留系统项目外，其余四个均是与 BI 工具或平台相关的产品研发项目。这些募投项目的顺利完成将会产生两方面的重大作用：一是可以扩大公司 BI 产品的行业应用领域和功能范围，直接扩大市场需求；二是可以提高公司 BI 产品或服务的交付效率从而降低成本。

公司募投项目开发期均为 2 年，目前进展顺利，涉及数据分析平台的两个募投项目将于 2012 年 2 月达到预期交付使用状态；其余三个项目将于 2012 年 7 月达到预期交付使用状态。大部分募投项目第二年即处于初步运营期，可取得部分收入。募投项目的顺利实施，将使公司营业收入大幅增加和盈利能力迅速增强，预期每年将为公司带来 13,352 万元的销售收入和 4,448.11 万元的净利润。

公司自筹资金项目主要为研发成功了处于国内处于领先水平的基于移动终端和组件模式的 BI 技术，并推出了公司的新产品即“东方国信掌上经营分析系统”。掌上系统以全新设计理念和优秀的客户体验，将传统 BI 过程移至指掌之间，满足了企业决策层随时随地掌握企业运营状况的需求，增强了公司产品在移动互联时代的市场竞争力。

图表 6: 公司 IPO 募投项目情况

主营产品线	募集资金投资项目	关系	说明
企业数据平台	企业数据仓库构建系统项目	现有产品升级 + 新产品研发	对现有的 ODS、EDW 等企业数据平台类产品进行升级, 扩展了支持的行业范围, 提高解决方案交付效率, 并提供支持数据仓库自动化构建过程的新产品
	数据集成和管理工具项目	新产品研发	基于公司已有的工作流引擎、元数据管理、ETL 过程处理等核心技术研发的, 支持企业数据平台解决方案的快速交付的新产品
数据分析平台	商业智能应用构建工具项目	现有产品升级 + 新产品研发	对现有的经营分析系统、ODS 应用等数据分析平台类产品进行升级, 增强功能, 降低成本, 并提供支持快速可视化应用设计的新产品
	探索式数据分析及应用平台项目	现有产品升级 + 新产品研发	对现有的数据挖掘及应用进行升级, 提高效率, 降低成本, 并提供支持交互式数据探索的新产品
基于 BI 的 CRM 应用	全业务营销及维系挽留系统项目	现有产品升级	对现有的针对性营销及维系挽留产品进行升级, 大幅扩展了支持的业务、功能范围, 增强了营销、维系挽留支撑的广度和深度

数据来源: 公司招股说明书

清晰的业务战略铺就未来成长路径

公司作为专业的 BI 系统提供商, 在巩固电信行业 BI 市场领先地位的前提下, 未来的成长主要依靠横向的行业扩张和纵向的业务范围深化。

(1) 在传统的电信行业 BI 领域, 公司将深化其产品和服务的竞争力, 加强同运营商的战略合作关系, 保持其在电信行业 BI 领域的竞争优势。

(2) 在其他行业拓展方面, 公司以其积累的技术、产品和服务理念为基础, 再结合其他行业的业务需求, 推出相应的 BI 产品解决方案, 积极进行业务扩张, 目前已有较好的开局。

(3) 在深化应用范围方面, 公司将加强对数据深层次分析应用的研发和服务, 持续满足客户的深度需求。

基于未来业务规模的扩张预期, 公司拟定了颇具进取性的人力资源规划, 2011 年底员工人数将达到 1300 人, 到 2013 年底将达到 3000 人, 到 2015 年底预计达到 4000 人。同时公司将使用超募资金和自有资金建设研发中心和办公用房, 这会有效提高公司的运营效率, 并节约每年大量的房屋租赁成本。

四 财务分析

公司营运趋于稳健

图表 7: 公司 2007-2011 三季度营运指标

项目	2007	2008	2009	2010	2011 前三季
存货周转率(次)	64.64	55.27	12.62	11.43	10.00
应收账款周转率(次)	1.62	2.46	3.16	2.55	1.47
流动资产周转率(次)	1.40	1.61	1.36	1.21	0.27
经营活动现金流净额/经营活动净收益	-0.36	1.40	0.96	0.31	-0.01

数据来源: WIND、航天证券研究部

公司存货周转率高于行业平均水平,近几年出现的下降变动是因为公司业务规模的扩大,指标回归常态。因为公司的回款力度不断加大,近几年应收账款周转率稳中有升,但是略低于行业平均水平,这是由公司所服务客户和产品的特点所致。考虑到货币资金出现明显增加,约占到营业收入的一半,公司流动资产周转率近几年也是逐步下滑。

公司销售规模快速增大使得营运资金占用增加,经营活动产生的净现金流量在 2010 年出现明显下降,2011 年前三季度因为季节性因素而出现负值。

偿债能力中期无忧

图表 8: 公司 2007-2011 三季度偿债指标

项目	2007	2008	2009	2010	2011 前三季
流动比率	2.68	2.63	4.07	5.39	39.13
速动比率	2.65	2.59	3.79	5.23	38.76
资产负债率(%)	34.82	34.20	23.25	18.00	2.53

数据来源: WIND、航天证券研究部

近几年,公司流动比率和速动比率大幅上升,资产负债率大幅下降,特别是在募投资金到位之后,公司内在偿债能力得到根本变化。公司目前面临的主要问题是如何更有效使用资金,债务问题中期无需考虑。

盈利能力稳中有升

图表 9: 公司 2007-2011 三季度盈利指标

项目	2007	2008	2009	2010	2011 前三季
销售毛利率(%)	44.19	48.27	52.41	57.22	52.30
销售净利率(%)	13.85	26.58	31.61	34.78	31.04
总资产净利率(%)	18.12	38.74	39.24	39.60	10.73
净资产收益率(%)	27.80	59.15	53.80	49.54	8.48

数据来源: WIND、航天证券研究部

公司近几年盈利能力逐渐增强，原因主要是收入不断增长，而成本得到了有效控制以及业务结构的优化所致。公司业务结构中，毛利率较高的数据分析平台收入增速相对较高，其在总的销售收入中的占比逐步上升，从而公司综合毛利率会有一定程度的提升；同时，募投项目是成功实施也会有效降低项目实施成本而提高公司的毛利率水平。

费用率整体下降，未来料将维持稳定。

图表 10: 公司 2007-2011 三季度费用指标

项目	2007	2008	2009	2010	2011 前三季
销售费用/营业总收入 (%)	8.11	5.65	3.74	4.29	5.57
管理费用/营业总收入 (%)	30.16	19.85	20.24	18.61	20.08
财务费用/营业总收入 (%)	0.18	0.03	0.04	-0.02	-8.42
总费用率	38.45	25.54	24.01	22.88	17.23

数据来源: WIND、航天证券研究部

公司费用率整体处于低位。管理费用率逐渐下降，2011 年因为人工成本上升而出现小幅反弹，整体上趋于稳定；随着业务拓展，公司销售费用率稳中有升。公司目前拥有大量的募投资金，财务费用率未来几年将会持续为负。

公司营收和净利爆发性的增长还将维持

图表 11: 公司 2008-2011 三季度成长性指标

项目	2008	2009	2010	2011 前三季
营业收入同比增长率 (%)	57.36	59.83	53.51	42.93
净利润同比增长率 (%)	202.12	90.08	68.90	42.89
净利润同比增长率-扣非 (%)	215.32	85.08	67.24	88.15
经营活动现金流净额同比增长率 (%)	2,848.62	42.59	-38.54	-108.50

数据来源: WIND、航天证券研究部

公司近几年营业收入维持高速增长，净利增速逐渐回落至同步水平。未来随着公司业务结构的优化和募投项目的完成，公司净利增速将会维持在明显高于营收增速的水平上。公司经营现金流在 2010 年下降，主要是营运资金占用增加所致；而 2011 年前三季度情况主要是受季节性因素影响。

五 盈利预测和估值

随着公司业务拓展的加强和募投项目达到预期状态，我们预计公司 2011-2010 年营业收入同比增长率为 51.72%、53.38%、52.50%。

基于公司业务结构的不断优化和公司募投项目中平台工具类产品的有效使用和推广，我们预计公司 2011-2013 年的综合毛利率分别为 53.29%、55.87%、57.31%。

由于公司将投入力量进行非电信行业的市场拓展，我们认为公司的销售费用率会维持在较高的水平；管理费用率基本稳定；而财务费用率未来几年会保持为负值，但逐渐上升。

图表 12：2011-2013 年公司主要业务收入预测

单位：万元

产品	项目	2010	2011	2012	2013
企业数据平台	营业收入	1,612.46	1612.46	1693.08	1862.39
	同比增速	9.36%	0.00%	5.00%	10.00%
	毛利率	53.16%	54.00%	56.00%	57.00%
	营业成本	755.27	741.73	744.96	800.83
数据分析平台	营业收入	7,691.72	12306.75	19444.67	30139.24
	同比增速	73.64%	60.00%	58.00%	55.00%
	毛利率	59.22%	56.00%	58.00%	60.00%
	营业成本	3,136.79	5414.97	8166.76	12055.69
基于 BI 的 CRM 应用	营业收入	2,329.79	3960.64	6535.06	10456.10
	同比增速	51.60%	70.00%	65.00%	60.00%
	毛利率	54.02%	45.00%	50.00%	50.00%
	营业成本	1071.18	2178.35	3267.53	5228.05
其他	营业收入	490.76	515.30	541.06	568.12
	同比增速	7.27%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	54.42%	50.00%	50.00%	50.00%
	营业成本	223.67	257.65	270.53	284.06
综合	营业总收入	12,124.73	18,395.15	28,213.88	43,025.84
	同比增速	53.51%	51.72%	53.38%	52.50%
	综合毛利率	57.22%	53.29%	55.87%	57.31%
	营业总成本	5,186.91	8,592.71	12,449.78	18,368.63

数据来源：公司公告、航天证券研究部

我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.56 元、2.26 元和 3.39 元，复合增速达到 48.27%。

为了对东方国信进行相对估值，我们选择按证监会分类的“计算机软件开发与咨询”中的主要 A 股上市公司作为参照标的，包括远光软件、恒生电子、东软载波、国电南瑞、川大智胜和科大讯飞。参照公司的 2011、2012 年的预期 PE 均值分别为 40.92、27.91；预期 PEG 均值分别为 0.99、0.62。而我们预测的东方国信 2011、2013 年的 PE 分别为 33.33、

23.00; PEG 分别为 0.67、0.51, 显著低于参照公司的平均水平。

谨慎考虑下, 我们认为给予公司 2012 年 30 倍 PE 是合理的, 得出 2012 年的合理估值为 67.80 元。相比 2011 年 11 月 22 日收盘价 50.65 元, 公司股价约有 33.86% 的预期上涨空间, 我们给予东方国信买入评级。

图表 13: 2011-2013 年公司利润表预测

单位: 万元

项目	2010	2011	2012	2013
营业收入	12,124.73	18,395.15	28,213.88	43,025.84
营业成本	5,186.91	8,592.71	12,449.78	18,368.63
营业税金及附加	198.56	301.68	462.71	705.62
销售费用	520.74	919.76	1,410.69	2,151.29
管理费用	2,256.95	3,403.10	5,219.57	7,959.78
财务费用	-2.97	-1,000.00	-500.00	-200.00
资产减值损失	48.44	73.58	112.86	172.10
营业利润	3,916.09	6,104.33	9,058.27	13,868.41
营业外收入	958.32	1,245.81	1,619.56	2,105.43
营业外支出	0.00	10.00	20.00	30.00
总利润总额	4,874.41	7,340.14	10,657.83	15,943.84
所得税费用	657.18	1,027.62	1,492.10	2,232.14
净利润	4,217.23	6,312.52	9,165.73	13,711.70
同比增速	68.90%	49.68%	45.20%	49.60%
每股收益	1.04	1.56	2.26	3.39

数据来源: 公司公告、航天证券研究部

图表 14: 参照公司估值数据

证券简称	2011PE	2012PE	2011PEG	2012PEG
远光软件	31.25	21.65	1.46	0.49
恒生电子	29.86	22.33	1.09	0.66
东软载波	34.62	25.22	0.56	0.68
国电南瑞	43.35	28.06	0.57	0.52
川大智胜	43.14	29.34	0.90	0.62
科大讯飞	63.28	40.87	1.38	0.75
平均值	40.92	27.91	0.99	0.62

数据来源: WIND、航天证券研究部

六 风险提示

- (1) 电信行业 IT 投入停滞。
- (2) 非电信行业市场拓展达不到预期效果。

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

航天证券有限责任公司研究发展部分析师 SAC 证券投资咨询执业资格证书编号(以姓氏拼音排序):

何筱薇: S0910510120001

魏 日: S0910511080001

姚 凯: S0910511010001

祝火生: S0910511010003

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 30%以上

增持: 相对强于市场表现 10~30%

中性: 相对市场表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于市场表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现

中性: 行业与整体市场表现基本

看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“航天证券”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任, 我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: www.casstock.com