

评级：审慎推荐（维持）
互联网金融信息服务
公司深度报告

证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

电话：0755-25832647

邮件：renwenjie@fcsc.cn

同花顺(300033) 厚积薄发的金融数据挑战者

摘要：

迈向综合金融信息服务 公司专注于提供金融信息服务，正在从目前的股票信息服务为主发展成包括股票、基金、期货、理财、外汇等全方面综合金融信息服务业务；从目前以个人投资者为主的业务模式，发展成个人投资者和机构投资者并重的业务模式，并探索基金销售和财经专业搜索等新运营模式。公司目前庞大的活跃用户群，为公司进一步开拓新的业务模式奠定了基础。

受益于中国金融市场投资品种和数量增加 中国金融市场正在呈现加速发展的态势。A股和B股的总市值达到24万亿元，债券市场债券托管总额达22万亿元，国内基金公司管理的资产净值总和达到了2.2万亿元，2011年国内期货市场的总成交金额达到137万亿元。对比外贸信息服务和房产信息服务行业公司市值相对行业交易金额的比例，金融信息服务行业公司的市值将会有至少6倍的成长空间。在投资品种和标的数量急剧增加的情况下，投资者迫切需要有高水准的专业信息服务，市场需求和产品质量将呈互相促进的螺旋式上升趋势。

广泛的现有用户群有利拓展新业务 同花顺免费版在众多证券软件中装机量最高，免费用户的规模可以带来增值服务的更多转化。同花顺网上交易系统在市场覆盖率和收入方面均处于领先的位置，具有广泛的机构客户群体。同花顺移动金融信息服务应用目前已经全面覆盖了各种主流的智能手机操作系统和平板电脑。利用现有注册用户和活跃用户的优势，公司将拓展更多业务，如基金销售（以及获得证券投资基金销售业务资格）、财经搜索引擎（搜牛财经搜索）、网络广告等。

成为机构金融终端市场的重要竞争者 机构金融终端每年的市场规模将超过10亿元。假设同花顺iFinD的份额为20%，则iFinD将可能为公司每年带来显著的新收入。未来金融从业人员数量的增加以及使用者扩展到银行、保险、信托、私募等将会带来用户量的成倍数增长，而公司产品的市场占有率也有可能继续提升，这些都有利于未来公司的机构金融终端业务获得更高的增长。iFinD在功能上已经和市场上最主要的竞争对手达到同样水平。在运行速度上胜于对手。而在价格上相比主要对手更是有明显的优势。

研发投入奠定未来成长 研发投入决定了公司长远的竞争力，公司的研发费用从2006年的336万元大幅增长到2011年的7842万

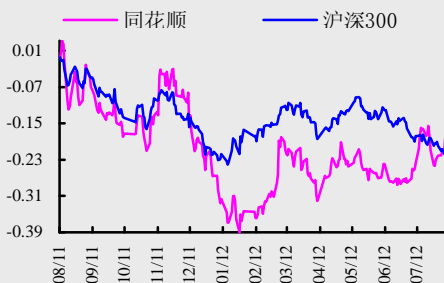
交易数据

上一日交易日股价（元）	18.97
总市值（百万元）	2,550
流通股本（百万股）	48
流通股比率（%）	35.66

资产负债表摘要（03/12）

股东权益（百万元）	1,129
每股净资产（元）	8.40
市净率（倍）	2.26
资产负债率（%）	8.47

公司与沪深300指数比较



相关报告



元，由于公司将研发费用全部计入当年费用，未进行资本化，因此研发费用的增加会减少当期的利润，但却是为未来的投资，为长期增长建立了基础。

市值低估 公司持有充足现金，2012 一季度末持有 10.01 亿元现金，折合每股现金 7.46 元。意味着同花顺除去现金后的市值仅为 14.1 亿元。市值相对于同行业其他公司的市值明显低估。我们预计公司 2012 年至 2014 年的每股收益将分别为 0.47 元、0.74 元、1.11 元。维持“审慎推荐”评级。

风险提示 证券市场持续长时间不景气导致对公司产品和服务需求下降的风险。行业内竞争加剧使得产品和服务价格下降的风险。



目 录

1	专注金融信息服务	4
1.1	金融信息行业内的领先者之一	4
1.2	高管和核心技术人员是主要股东	5
2	金融市场大发展促进信息需求	6
2.1	中国金融产品种类、数量、规模增加	6
2.2	金融信息服务发展潜力大	8
2.3	投资者对信息和分析需求增加	9
3	现有业务具有广泛用户基础	11
3.1	个人金融资讯及数据服务	11
3.2	免费版及网站用户奠定了品牌知名度	13
3.3	网上行情交易系统	15
3.4	移动金融信息服务	15
4	成为机构金融终端市场的重要竞争者	17
4.1	机构金融终端市场的挑战者	17
4.2	功能不断丰富,运行速度更快,价格优势明显	18
4.3	投顾业务市场新蓝海	19
5	迈向综合金融服务商	20
5.1	依托客户资源,增加新产品线和新业务	20
5.2	研发高投入奠定未来回报	21
5.3	开展第三方基金销售业务	23
6	盈利预测与投资建议	23



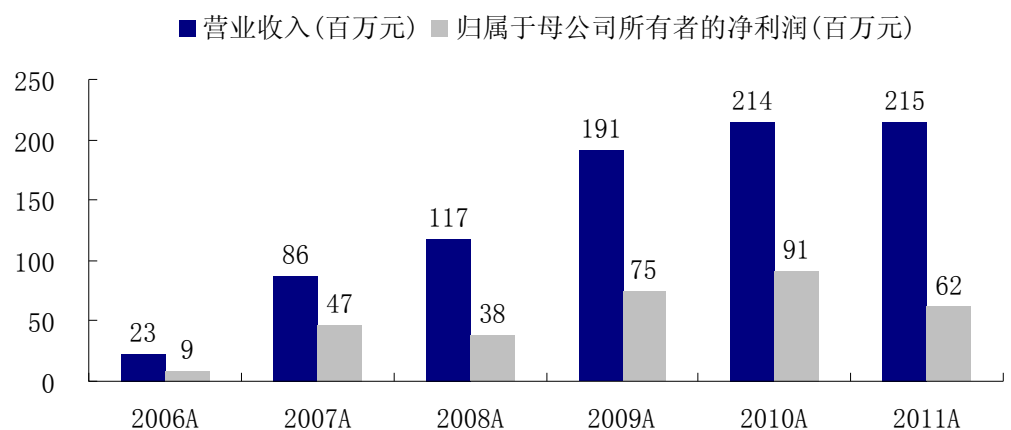
1 专注金融信息服务

1.1 金融信息行业内的领先者之一

公司是专注于提供金融信息服务，是国内的领先公司之一。公司前身为上海核新软件技术有限公司，成立于 2001 年，于 2007 年 5 月迁址到杭州高新区。公司作为国内领先的互联网金融信息服务提供商，自成立以来一直专注于为国内资本市场提供金融资讯、数据分析和软件系统服务。根据客户需求不断创新，向全国 106 家证券公司中的 97 家提供证券网上行情交易系统综合解决方案。于 2004 年推出并运营“同花顺金融服务网”。同花顺金融服务网是一个综合性的金融信息门户网站，为中国资本市场提供全面的金融资讯服务，内容涵盖了财经、证券、期货、外汇、基金、债券、理财、论坛、博客等。公司采用“平台免费、增值服务收费”的方式，以免费的网上行情交易客户端和网站为平台，通过互联网和移动通信网络向证券市场投资者提供及时、全面、深入的金融资讯、数据及分析服务。2009 年 12 月，公司首次公开发行 A 股，并于 2009 年 12 月 25 日在深交所创业板挂牌上市。

公司的营业收入从 2006 年的 2310 万元增长到 2011 年的 2.15 亿元。净利润在 2010 年达到 9127 万元，而 2011 年由于受到股票市场不理想和研发投入增加的影响，净利润有所下降到 6173 万元。

图 1、公司历年收入和净利润



资料来源：iFind、第一创业证券研究所

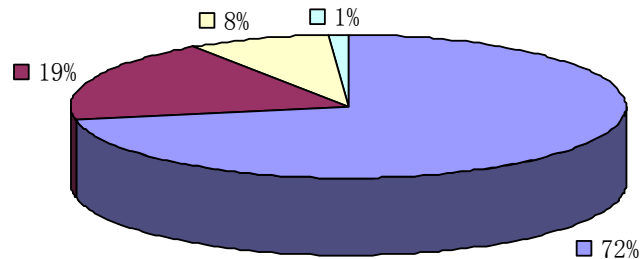
公司的收入主要来自金融资讯及数据服务、网上行情交易系统服务、手机金融信息服务，2011 年这三项业务的收入分别占营业



收入的 72%、19%、8%。

图 2、2011 年分业务收入占比

■ 金融资讯及数据服务 ■ 网上行情交易系统服务 □ 手机金融信息服务 □ 其他



资料来源：iFind、第一创业证券研究所

公司正在从原来的股票信息服务为主发展成包括股票、基金、期货、理财、外汇等全方面综合金融信息服务业务；从目前以个人投资者为主的业务模式，发展成个人投资者和机构投资者并重的业务模式，并探索基金销售和财经专业搜索等新运营模式。

公司目前庞大而活跃的用户群，为公司进一步开拓新的业务模式奠定了基础。公司正利用现有注册用户和活跃用户的优势，根据市场需要，拓展金融信息服务以外的业务，如基金销售、财经搜索引擎、网络广告、为上市公司和基金经理提供与投资者沟通和互动的投资者关系管理平台等。在更好满足客户多方面需求的同时，不断延伸公司的产品链，增强公司的盈利能力。

1.2 高管和核心技术人员是主要股东

公司的主要股东是公司的创始人和主要管理和技术人员，股东结构稳定。由于高管和主要核心人员直接或间接持有上市公司的股份，他们的利益和其他股东的利益是完全一致的，都是为了让公司的长期价值提升。因此公司的经营决策上也会是为全体股东利益的目标。同时核心人员普遍持有股份有利于公司团队的长期稳定。

表 1、公司主要股东

股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)	担任公司职务
易峥	48,384,000	36.0%	董事长 总经理
上海凯士奥投资咨询有限公司	17,436,494	13.0%	由公司 44 位高级管理和核心人员持股
叶琼玖	16,128,000	12.0%	董事 副总经理



股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)	担任公司职务
于浩淼	8,064,000	6.0%	董事 技术总监
王进	8,064,000	6.0%	董事 总工程师
合计	98,076,494	73.0%	

资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

2 金融市场大发展促进信息需求

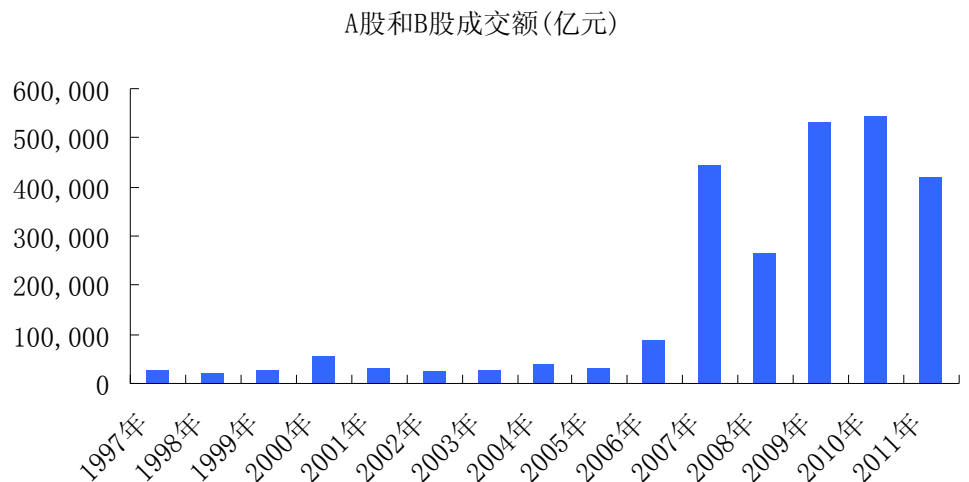
2.1 中国金融产品种类、数量、规模增加

从世界各国的发展历史来看，随着实体经济的发展到一定阶段，金融市场也会随之将进入无论是产品种类还是规模都迅猛增加的阶段。中国以 GDP 计算的经济规模已经超过日本成为全球第二大经济体，如果以这样的发展速度，未来超过美国成为全球最大的经济体也只是时间问题。相比中国实体经济在过去 30 年的高速发展，中国金融市场的发展是相对滞后的，但现在这种情况正在改变，中国金融市场正在呈现加速发展的态势。我们可以看一下几个主要的金融类别市场的情况。

从 2007 年以来，随着上市公司数量的增加，中国股票市场的成交金额比前几年有提升了一个台阶。2011 年全年 A 股和 B 股的合计成交金额 41.9 万亿元，从 2007 年到 2011 年的年平均成交金额 44.07 万亿元。

截至 2012 年 4 月，A 股和 B 股的总市值达到 24.12 万亿元，流通 A 股市值为 18.36 万亿元。

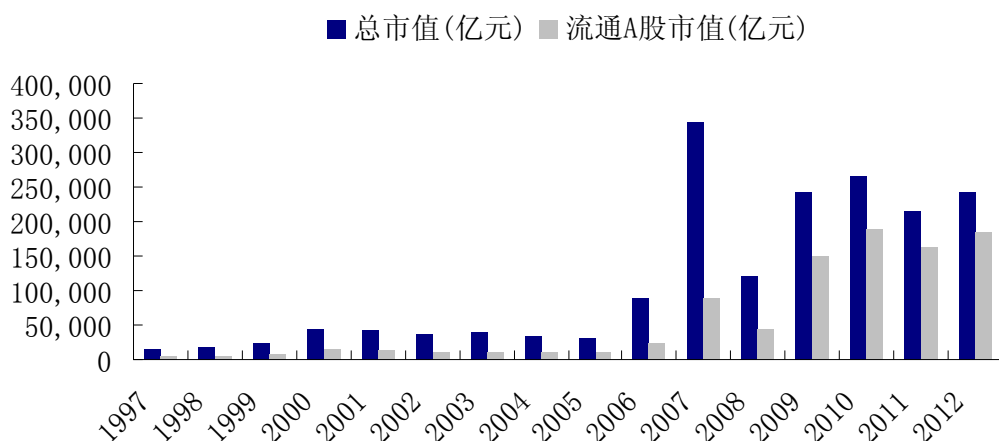
图 3、中国股票市场历年交易额



资料来源：iFinD、第一创业证券研究所

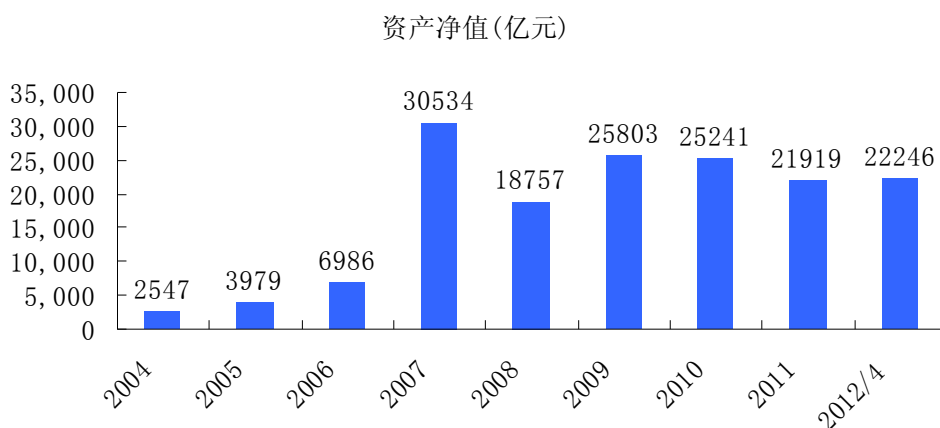


图 4、中国股票市场历年总市值和流通 A 股市值



资料来源：iFinD、第一创业证券研究所

图 5、中国基金管理资产净值(亿元)



资料来源：iFinD、第一创业证券研究所

中国的债券市场同样也获得了很大的发展,根据 iFinD 的数据,目前债券的票面总额达到 22.5 万亿元,其中金融债和国债分别占 35%和 30%。

根据人民银行发布的《2011 年金融市场运行情况》,2011 年债券市场累计发行人民币债券 7.8 万亿元,2011 年末,债券市场债券托管总额达 22.1 万亿元,其中,银行间市场债券托管额为 21.4 万亿元,占比 97.1%。2011 年,银行间市场累计成交 196.5 万亿元,同比增加 9.5%。其中同业拆借累计成交 33.4 万亿元,同比增加 20.0%; 债券回购累计成交 99.5 万亿元,同比增加 13.6%; 现券交易累计成交 63.6 万亿元,同比减少 0.6%。截至 2011 年末,银行间债券市场共有参与机构 11162 个,比 2010 年末增加 927 个,包括各类金融机构和非金融机构投资者,形成了以做市商为核心、金融机构为主体、其他机构投资者共同参与的多



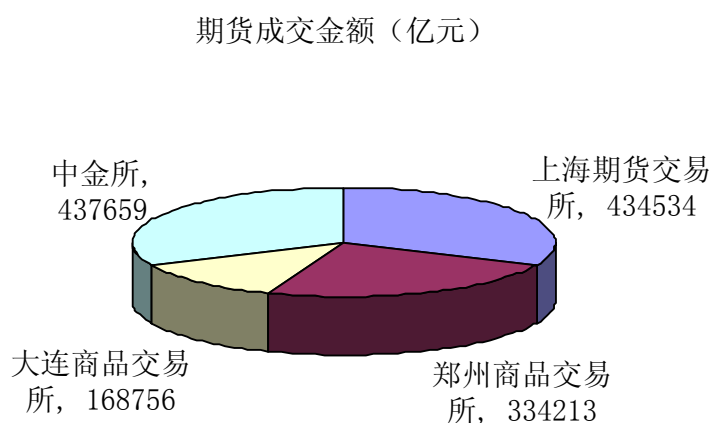
层投资者结构,银行间市场已成为各类市场主体进行投融资活动的重要平台。

在股票和债券市场发展的背景下,从2000年以后中国的基金行业同样获得了大规模的发展,2012年4月国内基金公司管理的资产净值总和达到了22246亿元,其中股票型基金和混合型基金的资产净值分别为10572亿元和5140亿元。

而在最近几年,在公募基金以外,证券公司的资产管理和信托的阳光私募正日益成为重要的专业理财渠道。根据iFinD的统计,目前券商理财产品管理的产品数量达到316只,管理资产总和为1500亿元。信托产品的数量超过2000只,规模总和约为909亿元。

除了股票和债券市场之外,期货市场在中国的发展也日益重要,包括以商品期货为交易标点的上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、以沪深300指数期货为标点的中金所。2011年国内期货市场的总成交金额达到137.52万亿元。

图6、2011年中国期货成交金额(亿元)



资料来源:证监会网站、第一创业证券研究所

2.2 金融信息服务发展潜力大

股票、债券、期货、基金、理财产品等各种金融投资产品的种类和数量在快速增加,带来了相关信息数量也大幅增加,投资者对于第三方金融信息和分析服务的需求随之增加,为公司的产品和服务奠定了更多的需求。

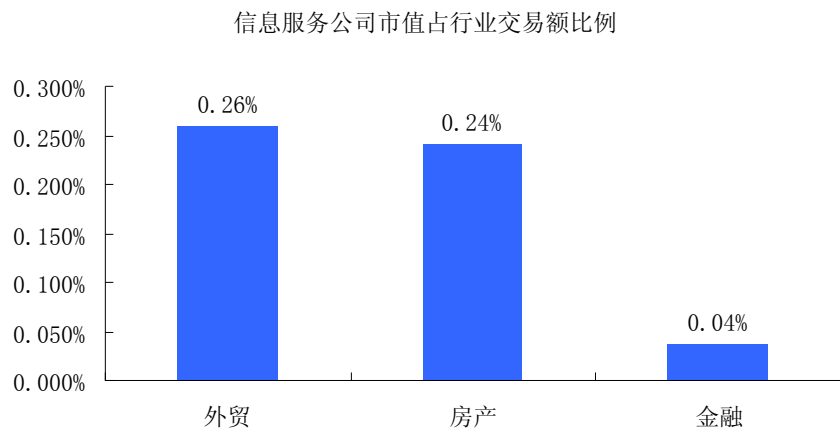
2011年中国的进出口商品总额为23.08亿元,主要为中国进出口服务的上市公司阿里巴巴B2B、环球资源、焦点科技的市值合计为600亿元,市值占交易额的比例为0.26%。2011年中国商品



房销售额为 5.91 万亿元,从事房地产信息服务的上市公司搜房网、中房信、三六五网的总市值为 142 亿元,市值占行业销售额的比例为 0.24%。

2011 年中国上海和深圳证券交易所的股票成交金额为 41.9 万亿元,而金融信息服务上市公司大智慧、同花顺、东方财富、中国金融在线的总市值为 157 亿元,市值占股票交易额的比例仅为 0.04%。金融信息服务公司市值相比行业交易金额的比例明显低于外贸信息服务和房产信息服务相比行业交易金额的比例,还不到后两者其中之一的 1/6。如果考虑到股票仅为金融市场的其中一部分,如果加上债券等其他金融产品(例如 2011 年银行间债券市场成交额就达到 196.5 万亿元,远高于股票成交金额),实际上金融信息服务公司的规模就更是远远落后于其他行业。说明金融信息服务提供商目前还没有充分发掘市场的潜在需求,目前的产品只满足了市场的小部分需求。如果金融信息服务可以提供更丰富的产品和服务,这个市场中主要公司的市值规模将会有至少 6 倍的成长空间。

图 7、行业信息服务公司市值相对行业交易额比例



资料来源: iFinD、第一创业证券研究所

相比国外领先的企业,中国金融信息服务企业的无论从收入还是市值上都还有很大的差距。例如汤森路透 2011 年的总营业收入为 129.16 亿美元。其中以提供金融信息服务为主的市场分部的收入为 74.94 亿美元,公司市值达到 240 亿美元。

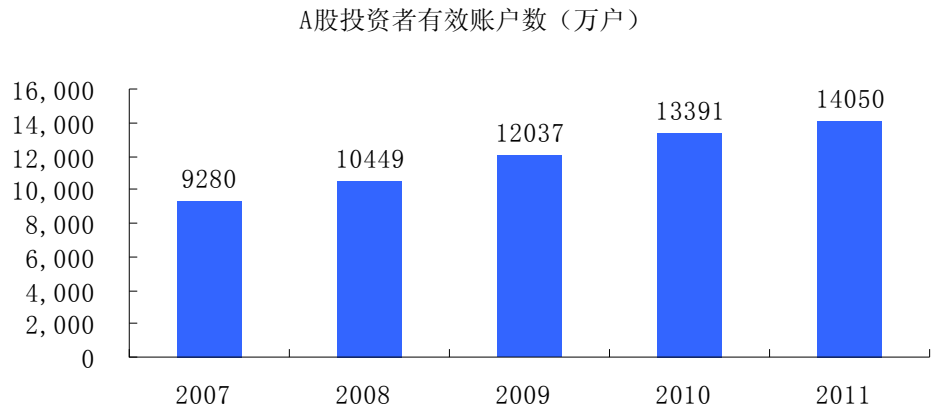
2.3 投资者对信息和分析需求增加

随着经济发展和财富的增加,居民对于投资的需求也在不断上升中。根据中登公司的统计,2012 年 5 月底沪深两市场共有 A 股有效账户有效账户为 13,779 万户,其中 5176.15 万近一年内参与



了二级市场交易。

图 8、A 股投资者有效帐户数(万户)



资料来源：中登公司、第一创业证券研究所

根据深交所《2011 年个人投资者状况调查报告》，对于最近一次投资的一支股票，65%的投资者表示会通过交易软件的股票价格走势、成交量变化等技术指标的分析来形成投资决策，其次有40%的投资者表示通过他人推荐和网络类媒体（如股吧、论坛、微博等）获取投资决策所需要的信息。

比较而言，创业板投资者在决策时的信息来源相对更为多元，其获取投资信息渠道平均为 4 种，明显多于非创业板投资者(2.6 种)，对多种渠道的利用率相对较高，超过 50%的创业板投资者会通过交易软件的技术指标分析、网络类媒体、上市公司的招股书、定期报告、临时公告等披露信息和金融机构的研究报告来获取投资信息。77%的投资者表示自身需要系统地学习投资知识与投资技能。

在投资品种和标的数量急剧增加的情况下，投资者迫切需要有高水准的专业信息服务，以帮助他们获取数据和新闻，筛选和提炼重要的和相关的信息，使用容易上手而又可以个性化定制的工具来协助更准确的分析，在分析的基础上做出投资决定，监控和管理投资组合。无论是个体投资者还是机构投资者，都需要建立自己的信息优势和分析优势，从而带来最终的行动优势。因此金融信息服务在中国正方兴未艾。可以预见，金融信息服务将会不断地推陈出新，市场需求和产品质量将互相促进的螺旋式上升趋势。

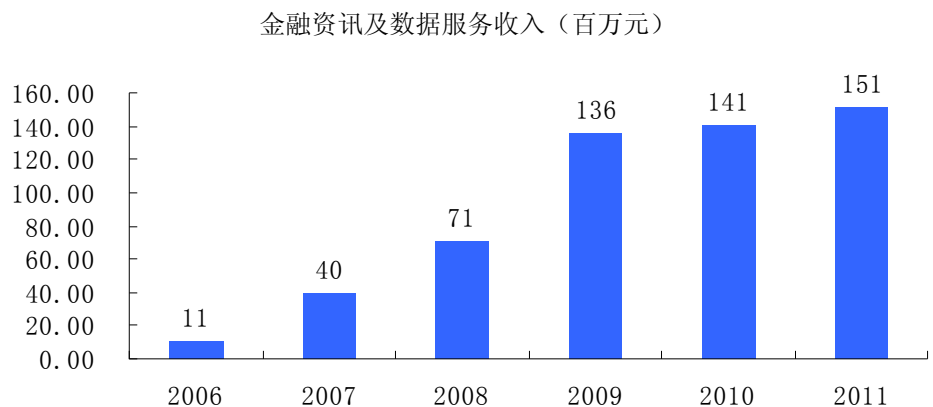


3 现有业务具有广泛用户基础

3.1 个人金融资讯及服务

金融资讯及服务是公司目前主要的业务，收入从 2006 年的 1139 万元增长到 2011 年的 1.51 亿元。

图 9、公司历年金融资讯及服务收入



资料来源：iFinD、第一创业证券研究所

金融资讯及服务指通过网页和专用客户端向投资者提供金融资讯及数据分析服务。公司对交易所提供的证券交易行情信息、盘中资金流向数据和盘后交易统计信息数据进行深度开发和挖掘，为客户提供直观、权威、及时的证券数据，以及相应的分析模型、关键指标和其他分析工具；同时利用公司分析人员的专业知识，通过对基本面、技术面、资金面相结合的专业分析，总结出数据模型和选股模型，为投资者提供参考。同花顺软件可以通过公司网站和其他网站下载方式免费获取，基本行情数据也是免费向广大投资者提供，并通过提供增值证券服务收取费用。

公司的金融资讯及服务代表产品有：Level-2 深度行情数据、iFinD、同花顺云参数、股指期货、大研究、大机构、财富先锋等。

表 2、同花顺部分主要付费产品及功能

产品	主要功能
level-2	交易所授权数据，揭密主力大单买入数据、市场资金操作。 1、明确掌握大盘，板块、个股的主力资金流向数据，并提供分类统计； 2、利用大单数据，创造出 DDE，BBD 两大资金选投平台； 3、通过大单净量，主力买卖、大单金额等指标，提供个股买卖决策。



产品	主要功能
iFind	同花顺 iFind 提供全面的金融市场数据与信息，内容覆盖股票、债券、基金、指数、商品期货、外汇、宏观行业等多品种，7×24×365 不间断的为券商、基金、银行、私募等专业金融机构以及市场参与者提供最准确、最及时、最完整的金融资讯。
云参数	云参数四大核心服务： 1. 提供个股最佳买卖点，红色箭头买入，绿色箭头卖出，操作简单 2. 沪深交易所权威授权，level-2 主力数据；第一时间把握机构资金流向 3. 热点主题选股，BBD、DDE 大单选股，一键选股等三大特色选股平台 4. 金牌讲师课程服务，专业课程详细指导云参数应用方法
股指期货	中金所授权数据，五档实时行情，独有套利模型。 1. 独有套利模型揭示套利机会； 2. 五档实时行情，主力大单统计，跟踪资金动向； 3. 超级委托，闪电下单，实现行情和交易的融合。
大研究	宏观数据把握市场涨跌，主题投资紧跟市场热点。 1. 高端数据、深度资讯，内幕揭密，为高端用户决策依据； 2. 主题投资、价值投资、明星研究员三大股票池，轻松选好股； 3. 提供海量数据，综合分析券商研究报告，业绩预测等综合服务。
大机构	机构博弈决策系统与超级资金选股系统的完美结合，专为高端用户量身定制。以拓赢数据（超级资金分类系统）为基础，结合基本面、技术面及资金面，形成一个多维的分析模型，为用户提供机构决策选股平台、风险控制平台及智能盘中选股系统三大特色服务
财富先锋	同花顺财富先锋是集大机构产品原有特色功能基础上，新增五大特色系统功能和服务。分别为：1. 云策略股票池 2. 云参数买卖点提示系统 3. 拓赢超级资金 II 代体系 4. 短线精灵系统监测体系 5. 投顾服务平台云策略股票池
智能交易	独创智能交易体系，支持多帐户管理。 核心功能： 1. 支持多券商，多资金帐户； 2. 全市场 level-2 数据，全面监控主力资金； 3. 多帐户同时买入卖出，可设置预定价格操作。

资料来源：公司网站、第一创业证券研究所

个人金融数据的收费服务和股票市场有密切的相关度。根据中登公司的统计，截止 2012 年 5 月末，沪深股票账户数合计为 16,812 万户，其中 A 股账户 16,559 万户，B 股账户 252 万户，剔除休眠账户 3,033 万户，有效账户为 13,779 万户。从是否参与二级市场集中交易的角度看，5176 万户近一年内参与了二级市场交易，占期末 A 股有效账户的 38.27%。月末持仓的 A 股账户数为 5680.52 万户，持仓 A 股账户占全部 A 股有效账户的比重为 42.00%。即使是在市场走势不太好的日子里，股票市场还是保持不断有新增投资者，以 2012 年 5 月份为例，日均新开 A 股账户数为 19,698 户。其中沪市平均每日新开 A 股账户数为 10,127 户，深市平均每日新开 A 股账户数为 9,571 户。

A 股在经历了已经将近 3 年的震荡向下的市场行情以后，按照均值回归的原理，牛熊交替总会发生，市场已经向下的时间越长，幅度越大，未来市场重新走好的概率也正在越来越增加。最近货币



政策的放松，尤其是短时间内连续 2 次降息，也显示了利率水平正朝着有利于股市发展的方向发展。随着股市在未来重新活跃，我们预计个人投资者将会加大对付费证券数据和信息的需求。熊市中实力较弱的竞争对手退出市场，行业集中度上升，当牛市重临的时候，公司的传统个人产品有望再次驶上类似 09 年以前的增长快车道。

3.2 免费版及网站用户奠定了品牌知名度

同花顺免费版在众多证券软件中是装机量最高的，在四个主要的软件下载网站（PCHome、ZOL、天空下载、华军）的证券类软件下载排行中，同花顺在的其中三个网站排在第一，一个排在第二。庞大的软件装机量为同花顺获得了广大的用户规模。

表 3、主要下载网站证券类软件下载排行

各网站下载排名	PCHome	ZOL	天空下载	华军软件
1	同花顺	大智慧	同花顺	同花顺
2	大智慧	同花顺	大智慧	大智慧
3	钱龙旗舰	庄股龙头烈	同花顺手机炒股软件	益盟操盘手

资料来源：各下载网站、第一创业证券研究所

表 4、公司部分主要免费产品及功能

免费产品	主要功能
同花顺免费版	<ol style="list-style-type: none"> 1. 沪深两市股票（免费主力增仓、资金流向）、基金行情； 2. 在线股票买卖委托交易功能； 3. 宏观财经、行业板块和个股 F10 等资讯； 4. 外汇、港股、美股、期货、股指期货等行情。
同花顺免费模拟炒股软件	实时的行情数据，专业的仿真交易平台，且能结合了同花顺软件各个增值服务和功能，同时也可以进行真实的炒股操作，免去两个平台间相互切换。

资料来源：公司网站、第一创业证券研究所

证券软件的特性决定了的使用频率和时间是比较高的，因为沪深股市每周 5 天开市，每天交易 4 个小时，一般在每天的交易时段内，软件的浏览和使用频率都相当高，用户的使用时间越多，可以带来的价值也越高。免费用户的规模可以带来增值服务的更多转化。而且用户主动操作和信息不断更新的特质使得软件对用户具有更强的粘性和影响力。2011 年每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约 415 万人，2011 年日最高并发人数达到 283 万人，



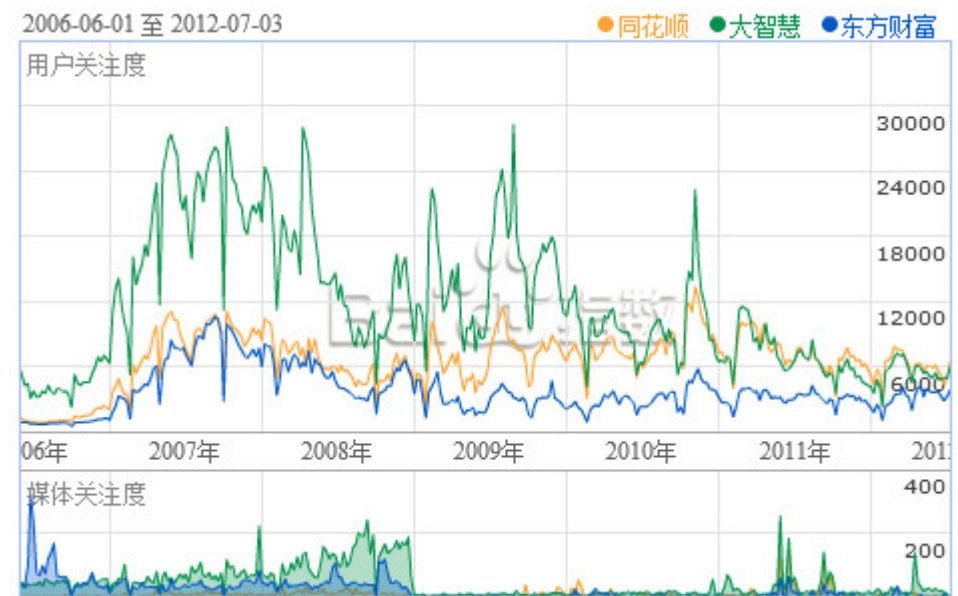
每周活跃用户数约为 645 万人。

公司同时通过同花顺金融服务网（www.10jqka.com.cn）向用户免费提供金融资讯服务。同花顺金融服务网是一个综合性的金融信息门户网站，为中国资本市场提供全面的金融资讯服务，内容涵盖了财经、证券、期货、外汇、基金、债券、理财、论坛、博客等。公司通过自主或合作开发、购买数据库或取得授权使用、网页链接等多种途径获得各地的财经、金融和产业等资讯以及股票、基金、外汇、期货等金融信息，并通过同花顺金融服务网免费向用户提供。此外，网站还提供财经搜索、金融论坛和博客电子公告服务、用户社区活动等服务，同时网站还是公司重要的产品资讯发布平台

截至 2011 年 12 月 31 日，同花顺金融服务网拥有注册用户约 13,414 万人；2011 年每日独立 IP 的访问量约为 295 万个。

庞大而活跃的用户群提高了公司的品牌知名度，公司产品和服务的推出、升级、更新换代能被市场快速接受，具有突出的客户资源优势。百度指数显示了互联网用户对同行业的品牌之间的关注度的变化。我们对比了同花顺、大智慧、东方财富自 2006 年以来的百度指数，在 2009 年以前，大智慧的用户关注度高于同花顺，而从 2009 年以后到现在，同花顺的关注度已经快速缩小大智慧的差距甚至反超。

图 10、同行业公司的百度指数比较



资料来源：百度、第一创业证券研究所

同花顺一方面为已有的用户提供更多的服务来增加客户的粘性，另一方面通过为新投资者提供培训而使他们成为公司的用户。中登公司数据显示，尽管 2011 年行情低迷，中国股市新增开户量仍高达 1070 万。然而目前的炒股软件针对新股民的服务模式非常

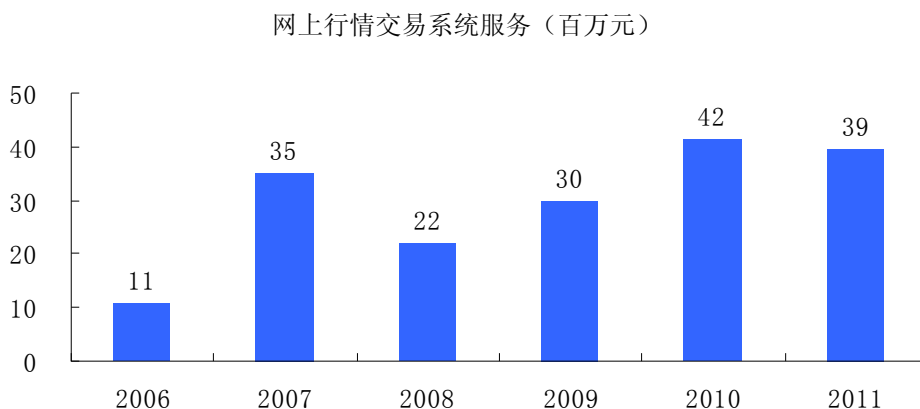


稀缺。同花顺就此推出了包括“股民学校进阶课程”、“新手任务”、“模拟炒股”等一系列针对新股民的服务内容，有效地解决了初入股市用户对服务的迫切需求。同花顺不但为新股民提供从股票基础知识、软件使用方法到股市技术分析等一系列免费培训课程，而且大胆尝试，推陈出新，已开始通过原创系列动画片，让股民以轻松娱乐的方式，掌握股票投资必备的知识。

3.3 网上行情交易系统

网上行情交易系统销售和维护是公司的传统业务，为证券公司设计、开发和安装基于互联网和无线网络的行情、交易、资讯、安全等系统，以及提供相应的升级和维护服务，收取相应的维护费收入。证券行情和交易系统服务是互联网金融信息服务行业最稳定的业务之一。同花顺网上交易系统已广泛应用于全国 107 家证券公司中的 97 家券商的 2600 多家营业部中，覆盖率达到 90% 以上，无论在市场覆盖率（合作证券公司的数量）还是收入方面均处于领先的位置。2011 年网上行情交易系统贡献收入 3939 万元。通过网上行情交易系统，公司和证券公司等机构客户建立起密切的联系，广泛的机构客群体。在此基础上未来的面向机构的新产品将会具有较快的导入期。

图 11、公司网上行情交易系统服务收入



资料来源：iFinD、第一创业证券研究所

3.4 移动金融服务

随着智能手机和 3G 网络服务的快速普及，通过移动终端（手机或者平板电脑）获取金融信息并进行在线交易正日益成为重要的移动互联网应用。



同花顺手机金融信息服务除了提供手机证券行情、手机委托交易等基本功能外,还利用公司专业的证券研究分析能力对实时资金流向和盘面热点和个股资料以及行业信息进行分析,同时公司还利用上证信息公司提供的深度证券交易行情数据,为投资者提供基于 Level-2 的金融数据分析服务。并且公司针对不同层次客户的需求,设计了多种手机金融信息服务产品,对客户进行差异化服务。

图 12、同花顺手机客户端界面



资料来源: 同花顺软件、第一创业证券研究所

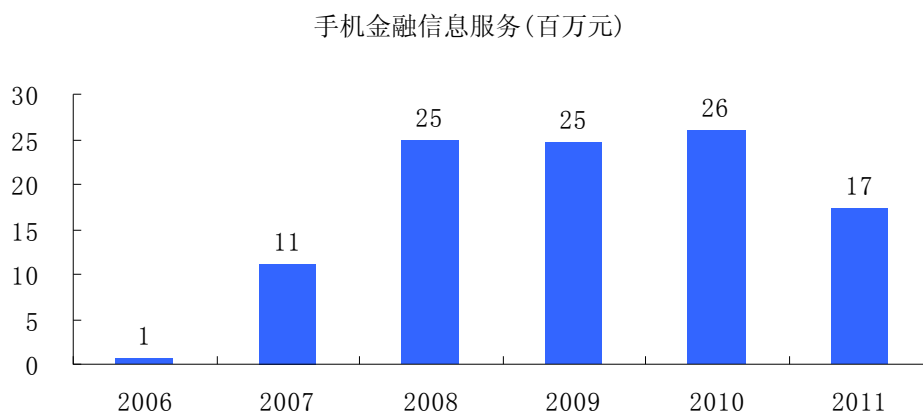
同花顺手机金融信息服务产品除了在公司自己网站上进行宣传和推广外,还与各地的移动、联通等运营商进行合作,利用移动、联通等运营商的销售网络对同花顺手机金融信息服务进行宣传和推广。同时公司还与 30 多家手机制造商进行合作,将公司的同花顺手机金融信息服务产品预先安装在未销售的手机上,利用手机制造商的销售网络对公司产品进行宣传和推广。

公司的移动金融信息服务应用目前已经全面覆盖了包括 iOS、Android、Windows Mobile、Symbian 等各种主流的智能手机操作系统,也提供 K-JAVA 等传统手机平台的版本。针对平板电脑的特性,推出了 iPad 和 Android 的专门版本。

2011 年,同花顺手机金融信息服务拥有注册用户约 1,755 万人,每日手机金融信息服务实时并发人数约 66 万人。2011 年来自手机金融信息服务收入有 1732 万元。



图 13、公司手机金融信息服务收入



资料来源: iFinD、第一创业证券研究所

4 成为机构金融终端市场的重要竞争者

4.1 机构金融终端市场的挑战者

同花顺金融终端(iFinD)为证券公司,基金公司、银行、期货公司、投资公司、媒体,高校金融研究机构、政府部门及监管机构等机构投资者,提供高度集成的股票、债券、期货、基金、宏观行业、新闻研报、产权交易、行情、分析工具等综合性金融服务平台。

对信息和数据的分析是决定投资成败的必不可少的过程,机构投资者对信息数据分析的需求是刚性的,把分散的异构数据变成结构化数据明显提高了分析的效率,同时也让分析者从数据的手工搜集和整理的繁重工作中解脱,把精力放在更能创造出附加价值的分析中。只要市场参与者中有一个人因为使用了数据分析工具而占有更快捷更准确的信息优势,其他人必然也要使用,否则在信息万变的市场面前就会处于劣势。因此金融信息终端对于投资机构来说不是可选的工具,而是必需要用的产品。

根据证券业协会的数据,目前国内有 111 家证券公司,证券公司中具有执业资格的证券从业人员数量超过 25.2 万人。国内有 70 家基金公司,证券公司中具有执业资格的证券从业人员数量超过 9600 人。证券公司和基金公司中的从业人员将是同花顺机构终端产品的最大的潜在客户群。此外,银行、保险、信托、资产管理公司、投资公司、个人职业投资者等都是广大的潜在客户。

保守估计,即使仅以证券公司和基金公司具有执业资格人数的 80% 计算,假设每金融终端的价格为 5000 元每年,则机构金融终端每年的市场规模将超过 10 亿元。假设同花顺 iFinD 的份额为 20%,则 iFinD 也将可能为公司每年带来超过 2 亿元的新收入,而



公司 2011 年总营收也就是 2.15 亿元。机构金融终端将有望使得公司的收入规模翻倍。而这还只是从市场静态的角度去考虑。如果从动态发展角度展望,产品服务功能的增加将会带来新增的增值服务收费,金融从业人员数量的增加以及使用者扩展到银行保险信托私募等等将会带来用户量的成倍数增长,五年后国内机构金融终端的市场规模将可能达到 60 亿元,而公司产品的市场占有率也有可能继续提升,这些都有利于未来公司的机构金融终端业务获得更高的增长。

4.2 功能不断丰富,运行速度更快,价格优势明显

同花顺 iFinD 的主要功能包括新闻与公告、研报平台、行情、数据与资料、数据分析工具、EDB 经济数据库等等。在功能上已经和市场上最主要的竞争对手达到同样水平。而由于公司有大规模并发行情交易系统的开发优势,因此在运行速度上胜于主要竞争对手。而在价格上相比主要对手更是有明显的优势。

同花顺 iFinD 的新闻和报告全面及时。全天 24 小时滚动展示 2 万多条新闻和 2 千条精选新闻,追踪 4000 多个信息来源,以简练实用的方式展现有价值的信息。财经新闻收录的宏观栏目达 50 多个,详细的新闻分类使客户轻松查找到所需要的新闻;行业经济新闻收到了 80 个传统行业和 30 个新兴行业新闻,还收录了 20 多个部委的新闻,让客户及时掌握政策变化方向。所有新闻都可以进行信息编辑和订阅。24 小时不间断提取数据源,公司公告及时更新,几乎与公告发布时间同步展示在终端上,公告分类十分详尽,且查找方便,便于客户分类检索。

研报平台上有国内主要券商的晨会纪要、个股分析报告、行业分析报告、宏观经济政策评析、策略研究、基金、债券以及其他金融衍生产品的研究报告、评级和估值统计。

行情功能包括了上交所,深交所,香港联交所所有上市股票和海外上市的中国概念股,接近 4000 个股票行情报价;上交所、深交所、银行间债券市场所有交易债券,共超过 500 个债券的行情报价。超过 200 只中国基金的行情报价;指数、权证、商品期货、股指期货行情。

数据资料提供了各品种深度资料 F9,包括沪深股票、港台股票、海外股票、债券、基金、期货等交易品种的深度资讯。提供单只股票上市前三年财务数据及上市后各类数据和信息。提供了多证券品种的专题报表,按照市场概况、发行市场、流通市场、基础分析、特色研究等几大主题清晰地描述了各交易品种从发行到流通的市场全貌,更方便不同职能的机构用户分类查阅,除了数据也直接以图形的方式更直观的展示。

数据分析工具包括数据浏览器、筛选工具、板块分析工具等。数据浏览器可用于制作股票、债券、基金等交易品种的个性化数据



报表，支持多板块 3000 多项指标数据提取，并可进行数据统计、排序、筛选等操作。数据浏览器支持对相应品种、指标、参数等任意设定、自由提取。强大、智能的筛选工具，支持股票、债券、基金等品种的数据筛选。可在系统板块或用户自定义板块的范围内，根据基本面、技术面等指标进行综合检索。板块分析工具由板块数据浏览器、板块行情序列、板块财务纵比三个模块组成。板块分析以板块作为研究个体，包括市场板块、行业板块、热点概念板块和用户自定义板块，可对板块成分进行不同角度的统计运算。

EDB 经济数据库整合了全球宏观和行业数据，分为三大类：中国宏观数据、全球宏观数据、行业经济数据，指标总数超过 60 万条，并配合强大的指标计算和图形功能。EDB 数据目前来自超过 450 个数据来源，新的数据源还在不断充实中。

Excel 插件在 Excel 中直接获取后台数据操作简单，计算速度快，满足数据提取快的要求；指标丰富多样，满足用户制作各种报表的要求。快速提取上市公司三大财务报表，支持多证券品种的行情向导和函数搜索。

同花顺金融数据终端对数据进行合理的统计和加工，对统计数据中可能出现的错误进行大量排查和人工修正及补充，能够为使用者提供更有价值、更准确的判断依据和市场信息。使用简捷，其界面沿用用户原有的使用习惯，使得用户无需重新学习就可以轻松使用。对客户使用中的问题建立了实时响应的机制，及时对客户进行回复。

4.3 投顾业务市场新蓝海

随着证券公司的竞争激烈，面对个人客户，同质化的业务只会造成佣金的价格竞争，根据深交所发布的《2011 年个人投资者状况调查报告》，连续三年的跟踪调查显示，证券公司佣金率继续呈现下降态势，2011 年证券公司的佣金率平均为 0.11%，较 2010 年下降了 1 个百分点。除了深圳外，各地的佣金水平逐年下降，其中北京和上海的平均佣金率均低于 0.1%，但下降幅度较前两年变少，显示佣金竞争的空间已经有限。

为客户提供有质量的增值服务才是行业发展的出路。投资顾问业务正成为证券行业发展的大趋势。根据《2011 年个人投资者状况调查报告》的调查，账户资产量较大(50 万以上)和受教育程度较高(大专及以上)的投资者在选择证券公司时对该公司“投资资讯质量的优劣”及“是否能提供个性化多种服务”相对较为关注，这也预示出未来证券公司进行差异化竞争和细分群体精准服务的可能。

2011 年整体投资者中 42% 的人群目前拥有较为固定的投资咨询顾问，与 2010 年相比保持平稳。（“投资咨询顾问”包括证券公司客户经理、证券经纪人及其他有证券投资咨询资格的从业者。



“较为固定”是指持续了一段时间的连续服务,而非只提供一次咨询)。其中接近六成的投资者表示在决策时会基本依照或主要依据投资顾问的建议。在拥有固定投资顾问的受访者中,过半数人群(55%)表示接受的是付费服务(包括直接与间接收费,如购买服务套餐或提高账户交易佣金率等)。而在目前没有固定投资顾问的投资者中,仅有 30%的投资者表示愿意接受付费的投资咨询服务。表示不愿意接受付费投资咨询服务的投资者中,最主要的原因是不太相信目前投资咨询服务的品质。

调查显示了如果投资顾问可以提供有质量的咨询服务,投资者是愿意付费的,在这种情况下,投资顾问要保持服务的质量,必然要从原来主要依靠个人获取信息甚至是道听途说,发展到需要有强大的后台数据库的支持并且可以快捷方便地获取相关的信息。而同花顺正恰恰可以提供这样的支持系统。

调查显示,目前投资顾问为投资者提供的服务主要是提供“宏观经济与市场走势预测”、“行业及上市公司基本面分析”、“主力资金动向”和“推荐理财产品”。其中“宏观经济与市场走势预测”、“行业及上市公司基本面分析”这两类信息是目前投资者认为最有效的咨询服务,而风险控制与资产配置方面的咨询服务则相对薄弱。而同花顺的机构金融终端以及涵盖了投资顾问为投资者服务所需要的以上信息和数据,因此同花顺的机构金融终端完全可以满足营业部投资顾问的需要。

根据中国证券业协会的统计,截至 2011 年末,我国证券营业部数量达 5032 家,营业部的展业人员将会逐步转变为投资顾问。投资顾问将会在证券机构总部人员以外,成为同花顺金融终端的新的用户群体。

5 迈向综合金融服务商

5.1 依托客户资源,增加新产品线和新业务

公司计划从目前的股票为主的金融信息服务业务发展成包括股票、基金、期货、外汇等全方面综合金融信息服务业务;从目前以个人投资者为主的业务模式,发展成个人投资者和机构投资者并重的业务模式。

公司通过网站平台、券商平台、无线移动平台,为客户提供全面的互联网金融信息服务,公司覆盖了中国证券市场不同类型的客户群体。与国内 97 家证券公司建立了业务合作关系,与中国移动、中国联通、中国电信三大移动运营商建立起全面合作关系的手机金融信息服务提供商;通过网站平台、券商平台、无线移动平台,为客户提供全面的互联网金融信息服务,公司覆盖了中国证券市场较广泛的客户群体。

公司目前庞大而活跃的用户群,为公司进一步开拓新的业务模



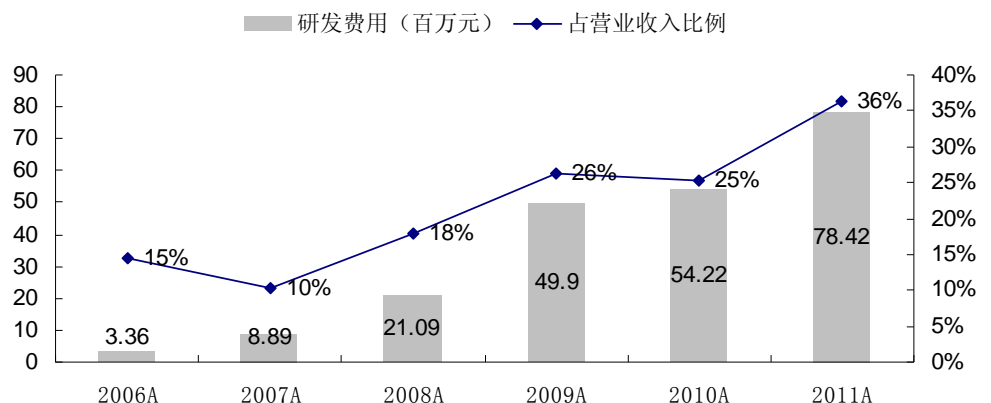
式奠定了基础。公司将充分利用现有注册用户和活跃用户的优势，根据市场需要，拓展金融信息服务以外的业务，如基金销售、财经搜索引擎（搜牛财经搜索）、网络广告、为上市公司和基金经理提供与投资者沟通和互动的投资者关系管理平台等。在更好满足客户多方面需求的同时，不断延伸公司的产品链，增强公司的盈利能力。

例如，同花顺与全球最大中文搜索引擎百度在达成战略合作共识，将联手推出国内首款炒股浏览器，该款浏览器将集双方所长，在安全度、便利度、专业度及信息量等方面量身打造，给广大股民们带来最佳的炒股体验。此次合作，扩大了同花顺大众市场的覆盖率，也标志着同花顺在提升客户服务体验创新上又迈出了坚实的一步，同花顺与百度借助国内首款炒股浏览器的推出，共同打造联合营销平台。届时，所有用户使用百度账户即可顺利登录同花顺金融服务网、PC 客户端和手机客户端，进行炒股操作。

5.2 研发高投入奠定未来回报

作为中国最早提供互联网金融信息服务的公司之一，公司一直注重技术开发和产品创新。主要股东既是管理层，也是公司的核心技术人员，形成了成熟、稳定的技术开发精英团队，在行业内一直保持技术领先优势。同花顺金融研究中心拥有信息技术和金融工程技术相结合的复合型人才队伍，建立了一套成熟的产品设计开发流程，能快速、有效地把握资本市场趋势，识别不断演变的用户需求，推动产品和金融工程技术的创新。截至 2011 年年底，公司先后自主开发、应用的软件著作权 33 项，非专利技术 57 项，为公司的快速发展奠定了坚实基础。

图 14、公司历年研发费用及占营业收入比例



资料来源：公司定期报告、第一创业证券研究所

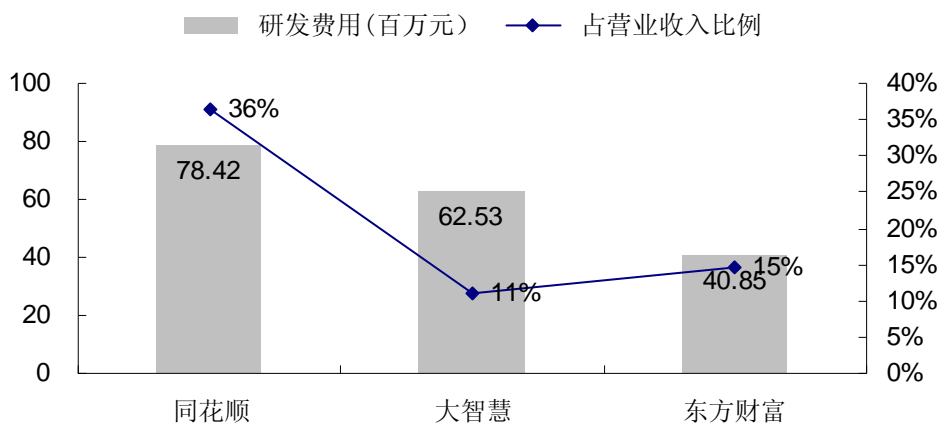
研发投入决定了公司长远的竞争力，公司的研发费用从 2006



年的 336 万元大幅增长到 2011 年的 7842 万元，研发费用占营业收入的比例从 14.5% 提高到 2011 年的 36.4%。由于公司将研发费用全部计入当年费用，未进行资本化，因此研发费用的增加会减少当期的利润，但却是为未来的投资，为长期增长建立了基础，随着研发投入转化为新产品新服务，前期的研发投入将在未来逐步贡献新增利润。

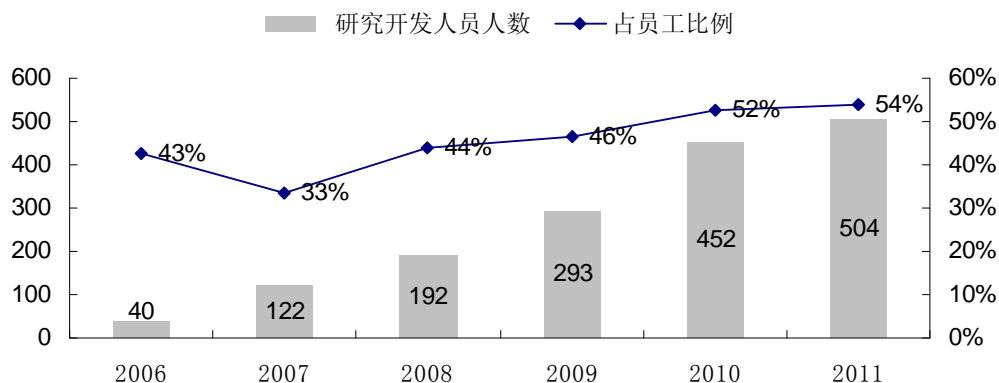
和金融信息服务的同行业公司相比，同花顺无论是研发费用的绝对值还是研发费用占营业收入的相对比例都明显高于同行公司。2011 年同花顺研发支出占营业收入的比例为 36.4%，而其余两家公司分别为 15% 和 11%。

图 15、同行业公司 2011 年研发费用及占营业收入比例对比



资料来源：各公司定期报告、第一创业证券研究所

图 16、研发人员数量及占员工总数比例逐步增加



资料来源：公司定期报告、第一创业证券研究所

公司研发人员数量从 2006 年的 40 人增加到 2011 年的 504 人，研发人员占全体员工的比例也从 2006 年的 43% 增加到 2011



年的 54%。对于互联网和软件企业，员工是重要的投入。公司研发人员的增长为产品和服务的数量和质量的增加提供了保证。

5.3 开展第三方基金销售业务

公司的免费行情系统和网站积累了大量有投资需求的用户，这些用户同时也会是基金投资的潜在客户。因此公司依托用户优势开展第三方基金销售业务具有很好的基础。

根据中国证券登记结算公司统计，截至 2011 年 12 月 31 日，基金账户数量达到 3712 万户。这为针对基金投资者提供基金数据、信息服务带来巨大机遇。同时伴随证监会基金销售资质的开放，第三方基金销售成为业务开拓创新的方向。

2011 年 9 月 27 日公司新设全资子公司浙江同花顺经济信息咨询有限公司，具体负责公司第三方理财产品销售与服务。2012 年 4 月 14 日，公司召开第二届董事会第十一次会议审议通过《关于变更自有资金项目实施主体的议案》，决定“爱基金”第三方资讯及评价平台项目由全资子公司——浙江同花顺经济信息咨询有限公司实施。

2012 年 4 月 10 日，浙江核新同花顺网络信息股份有限公司全资子公司浙江同花顺经济信息咨询有限公司收到中国证券监督管理委员会证监许可[2012]446 号《关于核准浙江同花顺经济信息咨询有限公司证券投资基金销售业务资格的批复》。

公司将在目前基金频道的基础上已经建立“爱基金”网站，作为展基金的资讯、评价和销售平台，自主开发系统和并且和各个基金公司对接。我们预计很快爱基金网站将可以正式销售基金公司的基金产品，随着销售规模的扩大，第三方基金销售业务将为公司带来新的盈利增长点，同时和公司的金融信息服务形成良好的互补，个人客户可以在同花顺完成一站式从信息获取到执行购买的整个投资流程。

6 盈利预测与投资建议

公司持有充足现金，2012 一季度末持有 10.01 亿元现金，折合每股现金 7.46 元。意味着同花顺除去现金后的市值仅为 14.1 亿元。市值相对于于同行业其他公司的市值明显低估。例如腾讯 2011 年以 3.8 亿元人民币的代价收购非上市公司益盟操盘手 20.2% 股权，意味着益盟的估值为 19 亿元。同花顺的产品占有率、收入和利润都更高，理应有更大的市值。

当证券市场重新活跃，公司的传统产品的销售将会回升，毛利率很有望回到较好的水平。公司原来处于技术投入期，随着新产品



新业务的推出，前期研发投入将逐步产生收益。

我们预计公司 2012 年至 2014 年的每股收益将分别为 0.47 元、0.74 元、1.11 元，对应当前股价的市盈率分别为 40、25、17 倍。维持“审慎推荐”评级

风险提示

证券市场持续长时间不景气导致对公司产品和服务需求下降的风险。

行业内竞争加剧使得产品和服务价格下降的风险。



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	1,114.8	1,127.8	1,215.8	1,373.3	一、营业收入	215.3	210.3	291.6	412.2
货币资金	1,021.5	1,065.8	1,142.6	1,280.5	减: 营业成本	40.6	38.8	47.6	64.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	7.4	7.0	9.9	13.9
应收款项	9.8	10.4	14.4	20.3	销售费用	25.4	24.8	33.8	47.0
预付款项	63.7	31.9	39.1	52.7	管理费用	112.1	109.4	128.3	160.8
存货	0.0	0.0	0.0	0.0	财务费用	-27.1	-30.6	-32.0	-34.3
其他流动资产	19.7	19.7	19.7	19.7	资产减值损失	0.4	0.1	0.4	0.6
非流动资产	133.7	137.7	161.6	185.5	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	74.7	101.5	125.1	148.6	二、营业利润	56.6	60.9	103.6	160.2
在建工程	22.9	0.0	0.0	0.0	加: 营业外收入	9.7	9.9	10.1	10.3
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.2	0.3	0.3	0.3
无形及递延性资产	36.0	36.2	36.5	36.8	三、利润总额	66.1	70.6	113.4	170.2
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	4.3	7.8	13.6	20.4
资产总计	1,248.4	1,265.5	1,377.4	1,558.7	四、净利润	61.7	62.8	99.8	149.8
流动负债	125.8	108.0	148.1	207.7	归属母公司净利润	61.7	62.8	99.8	149.8
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益与调整	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	0.0	0.1	0.1	0.2	五、总股本(百万股)	134.4	134.4	134.4	134.4
预收帐款	121.6	103.7	143.8	203.3	EPS(元/股)	0.46	0.47	0.74	1.11
其他	4.2	4.2	4.2	4.2					
长期负债	4.6	4.6	4.6	4.6	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	4.6	4.6	4.6	4.6	营业收入	0.4%	-2.3%	38.6%	41.4%
负债合计	130.4	112.6	152.7	212.3	营业毛利	-3.8%	-1.8%	42.3%	42.7%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT	-58.6%	1.7%	137.6%	75.7%
股本	134.4	134.4	134.4	134.4	净利润	-32.4%	1.7%	58.9%	50.1%
资本公积	774.5	774.5	774.5	774.5	获利能力				
留存收益	209.2	244.0	315.8	437.6	毛利率	81.1%	81.5%	83.7%	84.4%
股东权益合计	1,118.1	1,152.8	1,224.7	1,346.4	EBIT/收入	13.8%	14.4%	24.7%	30.7%
负债和股东权益	1,248.4	1,265.5	1,377.4	1,558.7	净利率	28.7%	29.9%	34.2%	36.3%
					ROE	5.5%	5.4%	8.2%	11.1%
					ROIC	5.5%	5.4%	8.2%	11.1%
现金流量表	单位: 百万元				偿债能力				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	资产负债率	10.4%	8.9%	11.1%	13.6%
经营活动现金流	27.7	72.6	104.0	162.9	利息保障倍数	-2.3	-2.0	-3.1	-4.4
净利润	61.7	62.8	99.8	149.8	速动比率	8.71	10.26	8.07	6.52
折旧摊销	2.1	0.9	0.9	0.0	经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
财务费用	0.0	-30.6	-32.0	-34.3	营运能力				
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.17	0.17	0.21	0.26
营运资金变动	-40.0	13.5	28.9	40.0	应收账款天数	16.44	17.75	17.75	17.75
其它	-4.1	22.9	0.0	7.4	存货天数				
投资活动现金流	-138.0	-31.0	-31.2	-31.3	每股指标(元)				
资本支出	-142.3	-31.0	-31.2	-31.3	EBIT/股本	0.22	0.23	0.54	0.94
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	0.21	0.54	0.77	1.21
其他	4.3	0.0	0.0	0.0	每股净资产	8.32	8.58	9.11	10.02
筹资活动现金流	-28.2	2.6	4.0	6.3	估值比率				
债务融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/E	41.10	40.41	25.42	16.94
权益融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/B	2.27	2.20	2.07	1.88
其它	-28.2	2.6	4.0	6.3	P/S	11.79	12.06	8.70	6.16
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	79.59	81.46	34.81	20.06
现金净增加额	-138.6	44.2	76.8	137.9					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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,也可能为这些公司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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135