

快速发展的电网信息化企业

——恒华科技（300365）

2014 年 01 月 08 日

建议申购

恒华科技

新股定价

摘要:

- **电网信息化系统是智能电网的重要支撑，市场快速增长。**电网的安全运行是事关经济有序运行的全局性问题，需要以电网信息化为保障。智能电网深化了电网信息化的建设过程，未来电网信息化投资额将不断加大，占智能电网建设投资比重也会不断提高。中国电力企业联合会的数据显示，我国电力行业信息化市场规模从 2006 年的 88 亿元增长到 2012 年的 265 亿元，年增速保持在 20% 左右。随着未来国家电网公司智能电网建设规划实施、新兴应用领域的不断出现以及产品更新换代需求的推动，2010-2015 年我国电网信息化投资规模将保持稳步增长。
- **公司是国内领先的电网信息化解决方案提供商。**公司自成立以来，一直致力于运用信息技术、物联网技术，为智能电网提供全生命周期的一体化、专业化信息服务。经过多年的积累，本公司已成为目前国内对智能电网业务环节信息化服务覆盖面最广、服务最全面的软件企业之一。并且公司资质齐全，是国内少数能够同时具备大型电网 GIS 建设和空间数据采集能力的专业化公司。
- **打造“一体化”解决方案，形成竞争优势。**公司依托具有自主知识产权的资源管理平台(FRP)、图形资源平台(GRP)及企业信息集成服务平台(EISP)等三大核心技术，将物联网的技术和理念与智能电网的具体实践相结合，针对智能电网资产和业务管理的数据采集、规划设计、基建管理、运营维护和营销管理等全生命周期，提供一系列信息化产品和服务，形成“横向集成”、“纵向贯通”的一体化解决方案，拥有较强的竞争优势。
- **盈利预测与估值。**预计公司 13-15 年摊薄后每股收益分别为 1.07 元、1.36 元和 1.72 元。当前行业内可比公司 2013 年平均动态市盈率率为 28.95 倍，我们认为公司对应 13 年合理市盈率率在 27-32 倍之间，建议一级市场询价区间为 29-34 元。预计上市首日价格区间在 31.9-37.4 元范围。

王明德

010-66554006

执业证书编号:

沈悦明

010-66554047

wangmd@dxzq.net.cn

S1480511100001

shenym@dxzq.net.cn

询价区间

34-43

上市首日定价区间

37.4-46.2

发行上市资料

总股本(万股)	4200.00
发行量(万股)	
发行日期	2014-01-14
发行方式	网上发行,网下配售
保荐机构	中银国际证券有限责任公司
预计上市日期	

发行前财务数据

每股净资产(元)	4.24
净资产收益率(%)	29.79%
资产负债率(%)	18.86%

主要股东和持股比例

江春华	20.19%
北京智汇创业投资	17.86%
方文	13.53%

财务指标预测

指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	132.49	164.77	195.67	250.15	316.12
增长率(%)	33.98%	24.37%	18.75%	27.84%	26.38%
净利润(百万元)	41.16	53.01	60.04	76.42	96.31
增长率(%)	36.71%	28.78%	13.27%	27.28%	26.03%
净资产收益率(%)	32.95%	29.79%	24.71%	24.82%	24.71%
每股收益(元)	0.98	1.26	1.07	1.36	1.72
PE	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

目 录

1. 公司是专注的智能电网信息化服务提供商	3
1.1 专注的智能电网信息化服务提供商	3
1.2 公司股权结构较为分散	3
1.3 募集资金使用	4
2. 电网信息化行业快速发展	4
2.1 信息化是智能电网的重要支撑	4
2.2 市场保持较高增速	5
2.3 行业竞争格局较分散	6
3. “一体化”产品与服务构筑竞争优势	7
3.1 公司业绩持续快速上涨	7
3.2 完善的“一体化”产品与服务形成协同优势	7
3.3 资质、研发、营销网络提供持续发展的动力	8
4. 盈利预测与投资建议	9
5. 风险提示	10

表格目录

表 1:公司募投项目明细	4
表 2:近三年公司的研发投入	9
表 3: 可比上市公司市盈率	10

插图目录

图 1:公司的业务分类	3
图 2:目前公司股权结构	4
图 3:电网信息化行业产业链	5
图 4: 国家电网“十二五”电网智能化投资规划	6
图 5: 我国 2006 年-2012 年电力行业信息化市场规模	6
图 6: 09-11 年营业收入增长趋势	7
图 7: 09-11 年净利润增长趋势	7

1. 公司是专注的智能电网信息化服务提供商

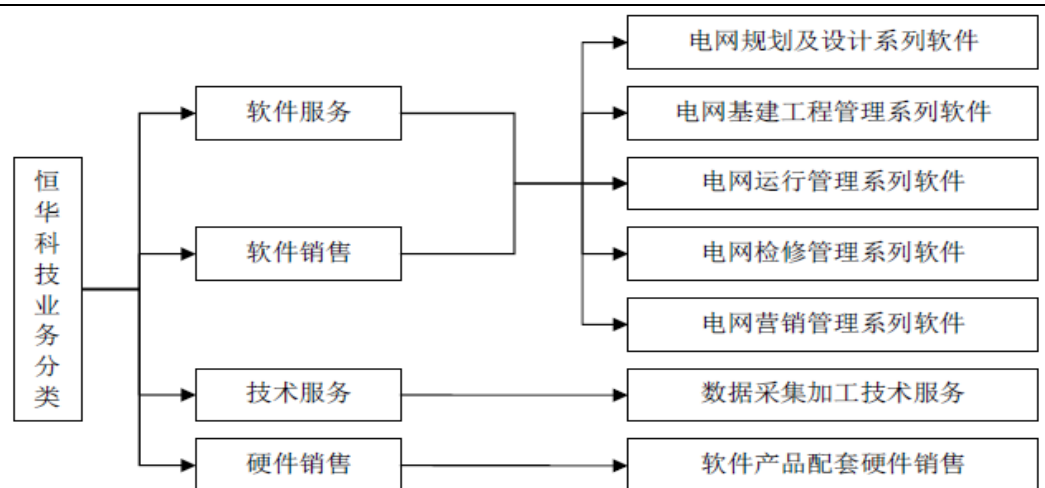
1.1 专注的智能电网信息化服务提供商

公司是一家面向智能电网的信息化服务供应商，自成立以来，一直致力于运用信息技术、物联网技术，并秉承信息技术与物联网技术相结合的理念，为智能电网提供全生命周期的一体化、专业化信息服务。

公司开发了具有自主知识产权的资源管理平台（FRP）、图形资源平台（GRP）及企业信息集成服务平台（EISP）等三大核心技术平台，以及系列化、一体化的信息化产品和服务，将物联网的技术和理念与智能电网的具体实践相结合，针对电网的数据采集、规划设计、基建管理、运营维护和营销管理等全生命周期，提供一体化的信息化解决方案，实现了“资产建设和信息建设一体化、资产转移与信息流转一体化、资产运营和信息维护一体化”，为建设智能电网提供了坚实的信息基础。

按业务类型划分，公司的业务可以分为软件服务、软件销售、技术服务和硬件销售四类，其中前三类为公司主要经营业务。按产品功能划分，软件服务和软件销售业务又可以进一步细分为电网规划及设计系列软件、电网基建工程管理系列软件、电网运行管理系列软件、电网检修管理系列软件和电网营销管理系列软件等多个系列。

图 1:公司的业务分类

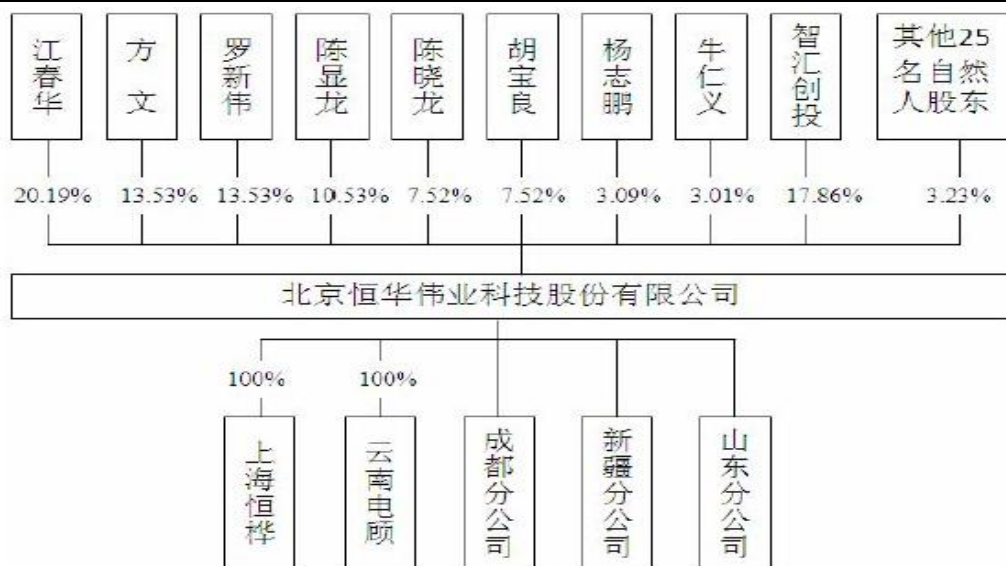


资料来源：东兴证券研究所

1.2 公司股权结构较为分散

公司拟向社会公开发行人人民币普通股 1,400 万股，占发行后公司总股本 5,600 万股的 25.00%。公司的控股股东和实际控制人为江春华、方文、罗新伟、陈显龙等四人组成的经营团队。实际控制人团队通过一致行动协议对发行人实施实际控制，本次发行前合计持有公司 57.78%的股份。

图 2:目前公司股权结构



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

1.3 募集资金使用

此次公司募集资金主要运用于基建管控标准化管理系统开发项目、智能电网移动应用系统开发项目、软件平台升级项目、研发中心建设项目以及其他与主营业务发展相关的营运资金，本次募集资金投资项目完成后，将对本公司发展战略的实现、经营规模的扩大和业绩水平的提高产生积极的促进作用。

表 1:公司募投项目明细

序号	项目名称	项目总投资额（万元）	募集资金投资额（万元）	建设期（月）
1	基建管控标准化管理系统开发项目	9,690.51	9,690.51	36
2	智能电网移动应用系统开发项目	3,648.95	3,320.06	24
3	软件平台升级项目	6,061.34	5,364.83	24
4	研发中心建设项目	4,808.33	4,808.33	24
5	其他与主营业务发展相关的营运资金	-	-	-

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

2. 电网信息化行业快速发展

2.1 信息化是智能电网的重要支撑

电源建设投资和电网建设投资是我国电力工业资产投资的两个主要方向。近年来，

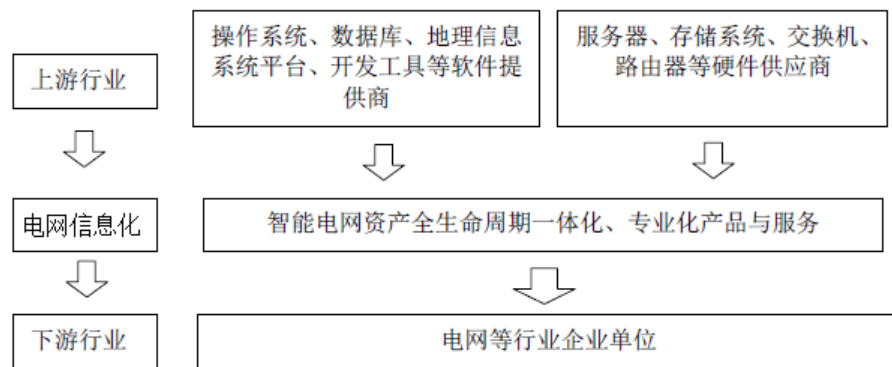
随着国民经济的快速发展，社会生产生活方面对用电数量需求和质量需求都提出了更高的要求，发展智能电网成为社会经济发展的必然选择。

智能电网以坚强网架为基础，以通信信息平台为支撑，以智能控制为手段，包含电网系统的发电、输电、变电、配电、用电和调度各个环节，覆盖所有电压等级，实现“电力流、信息流、业务流”的高度一体化融合，是坚强可靠、经济高效、清洁环保、透明开放、友好互动的现代电网。

以覆盖电网全系统的通信信息平台为支撑，利用物联网技术实现电网全系统的信息化，是实现建设智能电网的先决条件和重要基础。

在产业链中，电网信息化行业上游行业主要为基础软件平台行业、网络及存储设备行业、计算机硬件行业，下游行业为公司产品的最终用户，主要为电网系统的各企事业单位。

图 3:电网信息化行业产业链



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

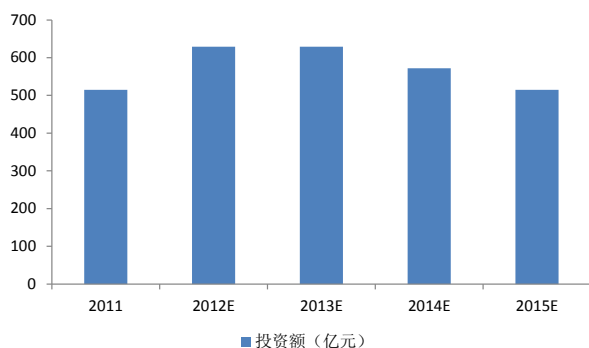
2.2 市场保持较高增速

电网的安全运行是事关经济有序运行的全局性问题，电网信息化也是国家信息化战略的重要发展领域，市场前景广阔。近年来，国家电网以及南方电网都加大了电网建设的投资力度，特别是智能电网的提出，更加深化了电网信息化的建设过程。未来电网信息化投资额将不断加大，占智能电网建设投资比重也会不断提高。

根据 2009 年 5 月国家电网宣布的中国智能电网计划，我国智能电网建设可以分为三个阶段：第一阶段 2009 年至 2010 年，为规划试点阶段，重点开展智能电网发展计划，制定技术和管理标准，开展关键技术和设备研制，开展各环节试点；第二阶段 2011 年至 2015 年，为全面建设阶段，将加快特高压电网和城乡配电网建设，初步形成智能电网运行控制和互动服务体系，关键技术和装备实现重大突破和广泛应用；第三阶段 2016 至 2020 年，为引领提升阶段，将全面建成统一的智能电网，技术和设备达到世界先进水平。

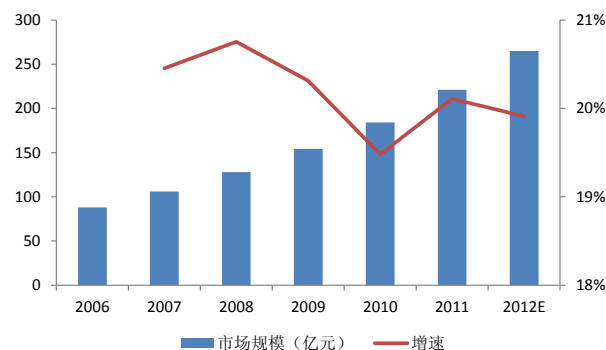
根据上述规划及国家电网“十二五”规划，在“十二五”期间，国家电网在电网智能化领域的投资总额将达到 2,861.1 亿元，年均投资为 572.2 亿元。信息化是智能电网的基本特征之一，构筑智能电网的过程，也是信息化深化建设的过程。随着未来国家电网公司智能电网建设规划实施、新兴应用领域的不断出现以及产品更新换代需求的推动，2010-2015 年我国电网信息化投资规模将保持稳步增长。中国电力企业联合会的数据显示，我国电力行业信息化市场规模将从 2006 年的 88 亿元增长到 2012 年的 265 亿元，年增速保持在 20% 左右。

图 4：国家电网“十二五”电网智能化投资规划



资料来源：国家电网，东兴证券研究所

图 5：我国 2006 年-2012 年电力行业信息化市场规模



资料来源：中国电力企业联合会，东兴证券研究所

2.3 行业竞争格局较分散

电网信息化市场是一个高度专业化的市场，涉及到许多细分领域。业内的主要软件服务商都在各自的领域形成了特色优势，尚未出现在整个电网信息化市场的各个领域全面占优的厂商。同时，业内软件服务商主要针对电网信息化的某个环节提供服务，缺乏一体化软件体系供应商。因此，除部分国外软件服务商的某些单项产品在部分细分市场市场份额较大外，参与电网信息化市场竞争的各服务商占有的份额较为分散。

基于智能电网信息化建设思路，电网行业开始建设“人、财、物”的集约化管理、构建贯穿电网“规划、建设、运行、检修、营销”五大业务板块的信息一体化管理体系，以统一信息平台、统一管理标准、统一支撑服务为保障，建立核心业务的科学管理体系，全面提升运营效率和发展能力。

目前在电网信息化领域提供一体化解决方案的软件供应商主要包括 SAP 公司、东软集团股份有限公司（以下简称“东软集团”）、恒华伟业等。SAP 公司成立于 1972 年，总部位于德国沃尔多夫市，是全球领先的企业管理软件供应商，主要面向企业商务管理提供供应链管理类软件系统，如财务管理、物资管理、人力资源管理、项目管理等系统或模块。SAP 早在二十世纪八十年代就开始同中国大型集团企业合作，并取得了成功经验，是目前我国 ERP 市场的领先者，在我国电力行业 ERP 市场的份额也处于领先的地位。

东软集团创立于 1991 年，是我国规模较大的 IT 解决方案与服务供应商，主要向多类企业提供信息化管理系统，为企业产品提供嵌入式软件系统、IT 服务咨询以及业务流程外包业务，并有部分医疗设备生产销售业务。

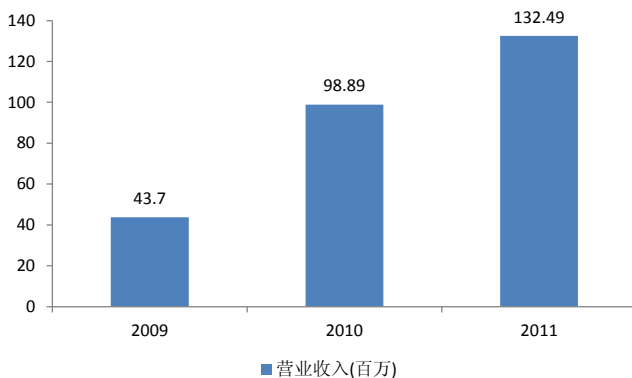
恒华伟业以“一体化”服务的优势，以及部分主要产品在相应细分市场领先优势，成为国内为数不多的能够覆盖智能电网资产全生命周期的一体化、专业化信息服务商。公司在电网规划及设计系列软件、电网基建工程管理系列软件和电网运行管理系列软件等领域已经取得相对领先的市场地位。

3. “一体化”产品与服务构筑竞争优势

3.1 公司业绩持续快速上涨

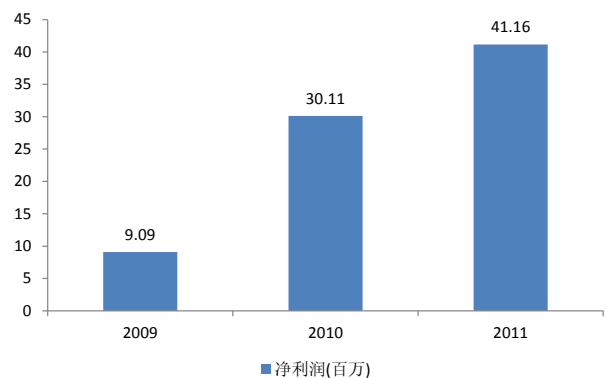
受益于我国电网行业的快速发展，以及公司生产经营规模的扩大和市场开拓力度的不断加大，公司 2009 年-2011 年的营业收入和净利润保持了较快增长，成长趋势良好。2009 年-2011 年，公司实现营业收入分别为 4369.6 万元、9888.7 万元和 1.32 亿元，2010 年和 2011 年营业收入分别较上年增长了 126.31%和 33.98%；2009 年-2011 年，公司实现净利润分别为 908.7 万元、3010.7 万元和 4116.0 万元，2010 年和 2011 年净利润分别增长了 231.32%和 36.71%。

图 6：09-11 年营业收入增长趋势



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

图 7：09-11 年净利润增长趋势



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

3.2 完善的“一体化”产品与服务形成协同优势

公司以“一体化”服务的优势，以及部分主要产品在相应细分市场领先优势，成为国内为数不多的能够覆盖智能电网资产全生命周期的一体化、专业化信息服务商。公司在电网规划及设计系列软件、电网基建工程管理系列软件和电网运行管理系列软件等领域已经取得相对领先的市场地位。

公司系列软件及服务涵盖了智能电网资产全生命周期的各业务环节，在智能电网信息化领域拥有齐备的服务资质和完整的服务体系。公司的产品及服务之间既紧密联系又能自成体系，可有效实现独立区域内智能电网资产全生命周期横向一体化信息集成，

并可为电网各层级公司间的某单项业务提供纵向信息一体化的软件系统及服务，进而能为智能电网最终建立“横向集成”、“纵向贯通”的电网信息一体化网络提供完整的业务软件平台，并为电网“规划、建设、运行、检修、营销”等五大业务板块与“人、财、物”集约化管理的有机协同提供了软件系统基础。

经过多年的积累，公司已成为目前国内对智能电网业务环节信息化服务覆盖面最广、服务最全面的软件企业之一，并已具备全网规模部署软件系统的能力。较之其他同类软件供应商，本公司产品及服务的协同能力更能契合智能电网业务信息一体化管理的需求，在该领域具有较强的领先优势。

公司五大产品形成协同竞争力的同时，部分产品在细分市场也具有较强的竞争力：

公司的电网规划及设计系列软件用户已经覆盖全国 20 多个省和地区，在专业电网规划设计市场上占据一定优势，是业内为数不多的具有实施配网设计软件全省推广能力的供应商；

公司是电网基建工程管理系列软件细分行业的龙头企业，用户涵盖北京、重庆、上海、浙江、青海等省级电网公司、国网交流工程建设有限公司、国网直流工程建设有限公司等国网直属单位，同时还覆盖其他 19 个市县地区，公司已成为国家电网基建管控项目模块业务应用软件的主要服务商之一；

公司的电网运行管理系列软件具有一定的优势，已经为北京、河南、重庆、贵州电网公司等省级公司提供了覆盖全区的运行管理系统。公司还是业内大规模推广基于 GIS 的可视化电网运行管理系统的率先倡导者，产品及服务受到了客户的一致认同，并已在河北、河南、四川等地区的市县级供电企业推广。

电网检修管理系列软件市场竞争较为激烈，市场份额也较为分散。目前，本公司电网检修管理系列软件客户包括青海省电网公司及十多家地市级电网单位。

电网营销系列软件市场是电网行业发展较早、较为成熟的业务板块，市场份额也较为分散。相比其他进入市场较早、专注于该领域的软件厂商，本公司进入该细分市场时间较晚，尚处于开拓阶段。目前本公司营销系列软件已在山西、四川等地区的地市级电网企业推广应用。

3.3 资质、研发、营销网络提供持续发展的动力

公司具有互联网地图服务甲级测绘资质、计算机信息系统集成企业叁级资质、工程勘察乙级资质、工程测绘乙级资质、工程设计电力行业（送电工程、变电工程）专业乙级资质，覆盖智能电网资产全生命周期管理的各个环节。其中工程勘察乙级资质、工程测绘乙级资质、工程设计电力行业（送电工程、变电工程）专业乙级资质使公司能够在全国范围内向客户提供相关服务。除此以外，公司于 2011 年获得 CMMI L3 的认证，成为电网信息化行业中为数不多的获此认证的企业。上述认证及资质的取得完全能够满足行业管理部门及客户对于本公司提供主要产品及服务及开展募集资金投资项目的要求。同时，本公司是能够同时具备大型电网 GIS 建设和空间数据采集能

力并能在全国范围内开展业务的专业化公司，上述资质的取得，为本公司在全国范围内向客户提供一体化、全方位的服务打下了坚实的基础。

强大的技术积累是本公司保持创新能力的重要保障，公司深入了解电网信息化行业市场需求，以客户需求及行业发展趋势为研发导向，持续加大研发投入，确保技术的不断进步。近三年公司的研发投入在营业收入的占比都超过 10%。

表 2:近三年公司的研发投入

项目	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入	13,248.82	9,888.68	4,369.60
研发投入	1,435.64	1,207.80	513.69
占营业收入的比例	10.84%	12.21%	11.76%

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

经过几年的努力，公司已经建立起以北京为中心的华北区，以四川、云南为中心的西南区，以上海为中心的华东区等几大营销中心，并在各营销中心设有分支机构及技术支持中心，为客户提供服务。上述三大营销中心为报告期内公司业绩的快速增长提供了强有力的支撑。总体看来，公司的销售业绩分布与中国的经济地理分布及电网行业的区域发展状况相吻合，符合公司重点区域重点出击的市场拓展原则。除了在上述营销中心设立分支机构及技术支持中心外，公司还在全国建立了 12 个办事处，基本具备了全国性的销售网络。公司“全面+重点”的营销布局为公司加快智能电网的信息化业务的拓展，实现公司的快速成长奠定了坚实的基础。

4. 盈利预测与投资建议

电网信息化是国家信息化战略的重要发展领域，市场前景广阔。近年来，国家电网以及南方电网都加大了电网建设的投资力度，特别是智能电网的提出，更加深化了电网信息化的建设过程。未来电网信息化投资额将不断加大，占智能电网建设投资比重也会不断提高，电网信息化市场将持续快速增长。

公司以“一体化”服务的优势，以及部分主要产品在相应细分市场领先优势，成为国内为数不多的能够覆盖智能电网资产全生命周期的一体化、专业化信息服务商。公司在电网规划及设计系列软件、电网基建工程管理系列软件和电网运行管理系列软件等领域已经取得相对领先的市场地位。

公司此次公司募集资金主要运用于基建管控标准化管理系统开发项目、智能电网移动应用系统开发项目、软件平台升级项目、研发中心建设项目以及其他与主营业务发展相关的营运资金，本次募集资金投资项目完成后，将对本公司发展战略的实现、经营规模的扩大和业绩水平的提高产生积极的促进作用。预计公司 13-15 年摊薄后每股收益分别为 1.07 元、1.36 元和 1.72 元。当前行业内可比公司 2013 年平均动态市盈率为 28.95 倍，我们认为公司对应 13 年合理市盈率在 27-32 倍之间，建议一级市场询价区间为 29-34 元。预计上市首日价格区间在 31.9-37.4 元范围。

表 3：可比上市公司市盈率

名称	代码	EPS			PE			股价/目 标价
		2012A	2013E	2014E	2012A	2013E	2014E	
远光软件	002063.SZ	0.62	0.80	1.04	30.00	23.40	17.92	18.70
榕基软件	002474.SZ	0.40	0.43	0.53	29.17	27.33	21.83	11.66
东软集团	600718.SH	0.37	0.44	0.56	32.09	27.14	21.28	11.93
润和软件	300339.SZ	0.43	0.58	0.77	51.54	37.94	28.40	22.01
平均					35.70	28.95	22.36	
恒华科技	300365.SZ	1.26	1.07	1.36	24.68	29.00	22.78	31.09

资料来源：东兴证券研究所

5. 风险提示

- 1、募投项目不达预期的风险。
- 2、市场竞争加剧，导致产品价格快速下降的风险。
- 3、受经济下行影响，电网信息化投资增速下降的风险。

公司盈利预测表

资产负债表						单位: 百万元		利润表			单位: 百万元		
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		
流动资产合计	116	160	271	354	445	营业收入	132	165	196	250	316		
货币资金	39	44	166	221	279	营业成本	65	82	97	125	159		
应收账款	55	79	75	93	113	营业税金及附加	4	3	7	9	11		
其他应收款	2	3	3	4	6	营业费用	4	6	6	7	9		
预付款项	4	3	6	11	16	管理费用	11	15	17	21	27		
存货	12	23	19	24	31	财务费用	2	2	3	3	3		
其他流动资产	0	1	1	1	1	资产减值损失	1.53	-0.04	0.00	0.00	0.00		
非流动资产合计	60	59	55	51	48	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
固定资产	54.23	53.98	50.56	47.14	43.72	营业利润	44	57	66	85	107		
无形资产	5	4	4	3	3	营业外收入	3.66	4.88	4.00	4.50	5.00		
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.00	0.02	0.00	0.00	0.00		
资产总计	175	219	326	405	493	利润总额	48	62	70	89	112		
流动负债合计	36	28	70	84	90	所得税	7	9	10	13	16		
短期借款	18	9	0	0	0	净利润	41	53	60	76	96		
应付账款	5	2	8	10	13	少数股东损益	0	0	0	0	0		
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	41	53	60	76	96		
一年内到期的非流	2	2	2	2	2	EBITDA	54	67	73	91	114		
非流动负债合计	15	13	13	13	13	BPS (元)	0.98	1.26	1.07	1.36	1.72		
长期借款	15	13	13	13	13	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0							2011A	2012A
负债合计	51	41	83	97	103	成长能力							
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	33.98%	24.37%	18.75%	27.84%	26.38%		
实收资本(或股本)	42	42	56	56	56	营业利润增长	31.86%	29.62%	14.89%	28.17%	26.83%		
资本公积	17	17	17	17	17	归属于母公司净利润	13.27%	27.28%	13.27%	27.28%	26.03%		
未分配利润	59	107	152	209	281	获利能力							
归属母公司股东权	125	178	243	308	390	毛利率(%)	50.83%	50.34%	50.20%	49.90%	49.67%		
负债和所有者权	175	219	326	405	493	净利率(%)	31.07%	32.17%	30.68%	30.55%	30.47%		
现金流量表						单位: 百万元		总资产净利润(%)					
						2011A		2012A	2013E	2014E	2015E		
						ROE(%)		32.95%	29.79%	24.71%	24.82%		
						2011A		2012A	2013E	2014E	2015E		
经营活动现金流	15	21	130	69	76	偿债能力							
净利润	41	53	60	76	96	资产负债率(%)	29%	19%	25%	24%	21%		
折旧摊销	7.92	7.54	0.00	3.81	3.81	流动比率	3.25	5.65	3.87	4.20	4.95		
财务费用	2	2	3	3	3	速动比率	2.91	4.85	3.60	3.91	4.61		
应收账款减少	0	0	4	-17	-20	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.86	0.83	0.72	0.68	0.70		
投资活动现金流	-3	-3	-1	0	0	应收账款周转率	3	2	3	3	3		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	16.44	47.30	39.08	27.33	27.05		
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.98	1.26	1.07	1.36	1.72		
筹资活动现金流	3	-13	-7	-14	-17	每股净现金流(最新	0.35	0.12	2.19	0.98	1.04		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.97	4.24	4.34	5.50	6.96		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	0	14	0	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
现金净增加额	15	5	123	55	58	EV/EBITDA	-0.07	-0.29	-2.08	-2.26	-2.32		

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

沈悦明

同济大学控制理论与控制工程硕士，8年计算机从业经验，2012年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。