

飞天诚信 (300386)

公司研究/新股价值分析报告

本土身份认证产品龙头厂商

—飞天诚信 (300386) 新股研究报告

民生精品---新股定价报告/飞天诚信

2014年6月13日

报告摘要:

● 国产身份认证信息安全产品领域的开拓者和领导者

公司专注于身份认证信息安全产品的研发和生产。公司成立于1998年，专注于以身份认证为核心的信息安全产品的研发、生产、销售和服务，一直是国内该领域的开拓者和领导者。公司围绕FT-COS智能卡操作系统已经形成包括USB Key、软件加密锁、OTP动态令牌、智能卡及其读写器等四大系列产品在内的丰富产品线。公司产品应用于网上银行、证券交易、电子政务、电子商务等诸多领域。

● 身份认证信息安全市场前景广阔，国内厂商大有可为

身份认证是信息安全防护第一关口，具备重要地位。下游行业网络安全建设推动身份认证信息安全市场持续增长。身份认证信息安全行业的下游行业目前主要以银行业为主，现已逐步发展到证券、工商税务、电子政务、电子商务、企事业OA/VPN系统、第三方支付、移动支付、云计算、IC卡等众多领域。随着网上银行的推广和发展以及其他信息系统安全性要求的提高，身份认证市场将面临市场增长需求。预计到2015年国内USB Key将达到1.8亿支左右，市场规模约50-60亿元。考虑银行业外的其他行业需求，目前OTP动态令牌产品国内市场容量5-6亿元左右。未来，随着OTP动态令牌市场应用的逐步增加，其市场规模将进一步扩大。

● 国产身份认证信息安全产品龙头厂商

公司技术研发实力雄厚，参与多项国家标准的制定。公司一贯重视技术与产品的创新。截至2013年末，公司已获授权的专利共560件（境内523件，境外37件），其中发明专利383件（境内346件，境外37件）。此外，公司积极参与USB Key技术、密码钥匙技术等国家信息安全产业标准的制定工作，保持行业内的技术优势。公司产品竞争力较强，持续保持高速增长。公司凭借USB Key产品先进的技术水平、稳定的质量、众多的应用案例和周到的售后服务，陆续获得了农业银行、工商银行、中信银行、民生银行和华夏银行等多家银行的产品选型入围资格，并巩固了其供应商地位；公司持续的技术研发投入，USB Key产品不断更新换代和系列化工作，确保了USB Key产品应用范围的不断扩大和市场竞争力的巩固和提升。

● 盈利预测与投资建议

我们预计公司2014-2016年实现营业收入分别为12.08亿元、17.15亿元和20.53亿元，实现净利润分别为2.88亿元、4.06亿元和4.82亿元。我们认为公司合理估值对应2014年20-25倍市盈率，市值对应56-72.5亿元。

● 风险提示

对重大银行客户的依赖风险；技术替代与替代风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	846	1,208	1,715	2,053
增长率（%）	39.79%	42.81%	41.97%	19.70%
归属母公司股东净利润（百万元）	201	288	406	482
增长率（%）	94.67%	43.08%	41.19%	18.69%
每股收益（元）	2.68	3.84	5.42	6.43
PE	0.00	0.00	0.00	0.00

合理市值: 56-72.5亿元

公司基本数据

发行前总股本（百万股）

首次发行（百万股）

发行后总股本（百万股）

大股东持股比例%

发行占总股本比例%

财务数据 (2013A)

股东权益（亿元）	5.07
每股净资产（元）	6.76
净资产收益率%	49.5
净利润（亿元）	2.01
基本每股收益（元）	2.68

分析师

分析师: 尹沿技

执业证书编号: S0100511050001

电话: (8621)60876700

Email: yinyanji@mszq.com

分析师: 李晶

执业证书编号: S0100511070003

电话: (8621)60876703

Email: lijing_yjs@mszq.com

研究助理: 宝幼琛

电话: (8621) 60876704

Email: baoyouchen@mszq.com

相关研究

目录

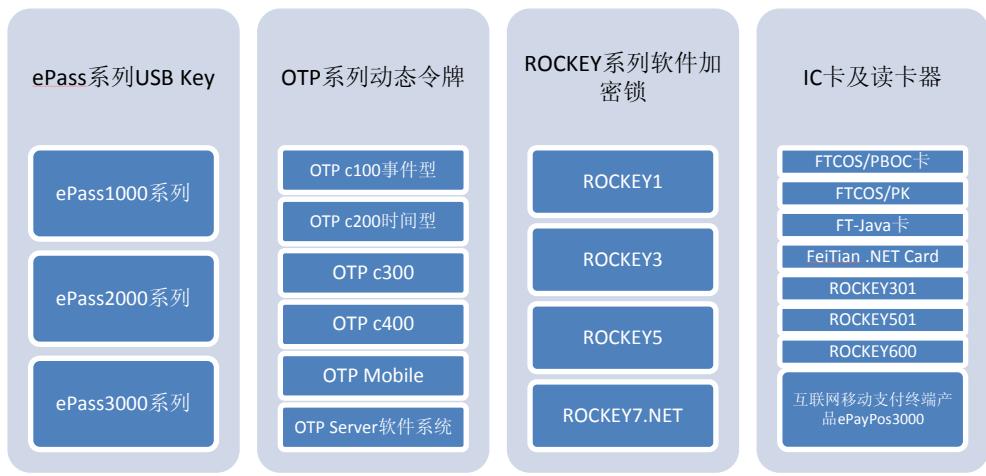
一、国产身份认证信息安全产品领域的开拓者和领导者	3
(一) 国内身份认证信息安全产品的专业厂商	3
(二) 收入净利润快速增长, 毛利率维持较高水平	3
(三) 股权结构稳定, 员工以研发技术人员为主	4
二、身份认证信息安全市场前景广阔, 国内厂商大有可为	4
(一) 战略地位和下游信息化需求保证行业广阔的市场空间	4
(二) 信息安全普及和政策扶持有望提升国内厂商市场份额	5
三、国产身份认证信息安全产品龙头厂商	7
(一) 研发技术实力强大, 占据行业地位和品牌优势	7
(二) 下游覆盖多行业, 成为众多领域核心业务系统架构的事实标准	8
四、募投项目分析	9
五、盈利预测和投资建议	9
图目录	11
表目录	11

一、国产身份认证信息安全产品领域的开拓者和领导者

(一) 国内身份认证信息安全产品的专业厂商

专注于身份认证信息安全产品的研发和生产。公司创立于 1998 年，专注于以身份认证为核心的信息安全产品的研发、生产、销售和服务，一直是国内该领域的开拓者和领导者。公司围绕 FT-COS 智能卡操作系统已经形成包括 USB Key、软件加密锁、OTP 动态令牌、智能卡及其读写器等四大系列产品在内的丰富产品线。公司产品应用于网上银行、证券交易、电子政务、电子商务等诸多领域。

图 1：公司形成四大系列丰富产品线

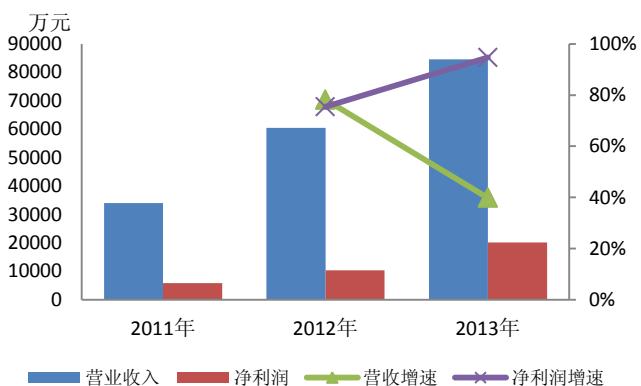


资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

(二) 收入净利润快速增长，毛利率维持较高水平

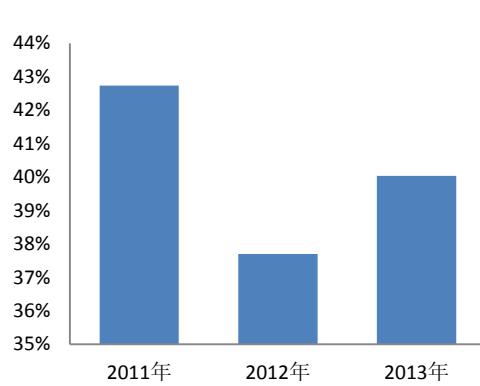
2011-2013 年营收 CAGR57.83%，归属于母公司股东扣除非经常性损益后的净利润 CAGR88.91%，毛利率维持较高水平。2013 年公司营业收入达到 8.46 亿元，过去几年同比增速在 35%以上；归属于母公司股东扣除非经常性损益后的净利润达 1.90 亿元，2011-2013 年 CAGR 达到 88.91%。2011-2013 年，公司综合毛利率维持在 35%以上。

图 2：2011-2013 年营收 CAGR57.83%



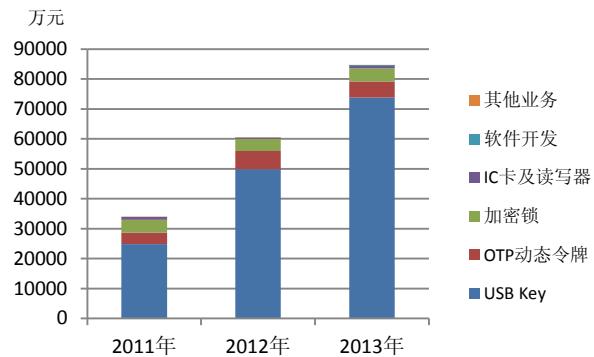
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：毛利率维持较高水平

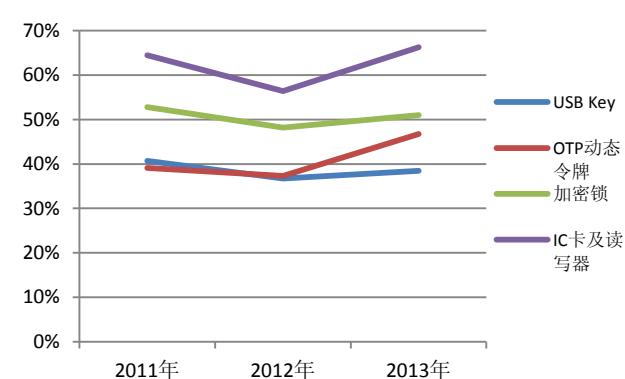


资料来源：wind，民生证券研究院

从结构上看，USB Key、OTP 动态令牌和加密锁是收入和利润的主要来源。2013 年这三类产品贡献了 98.78% 的收入和 97.83% 的毛利，毛利率保持在 37% 以上。在三类主要产品中，USB Key 产品是公司目前主要产品，2013 年贡献了 87.30% 的收入和 83.90% 的毛利，毛利率保持在 36% 以上。随着网上银行身份认证市场的不断发展，USB Key 产品对公司的毛利贡献占比逐年提升。

图 4：营收主要来源于 USB Key、OTP 动态令牌和加密锁


资料来源：招股说明书，民生证券研究院

图 5：2011-2013 年各主要业务毛利率


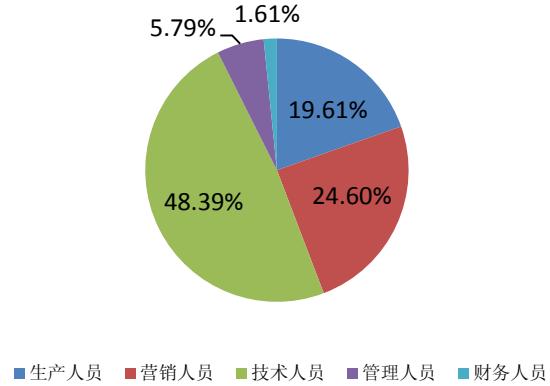
资料来源：招股说明书，民生证券研究院

(三) 股权结构稳定，员工以研发技术人员为主

股权结构稳定，核心管理层持股。黄煜为公司第一大股东，持股 44.16%，为控股股东、公司实际控制人。李伟、陆舟、韩雪峰分别持股 19.75%、18.59%、9.50%，为其次的三大股东。核心管理层持有公司股份，同投资者的利益相一致，有利于长远发展。员工结构合理，以研发技术人员为主，符合公司保证行业竞争力的需要。

图 6：公司上市前股权结构


资料来源：招股说明书，民生证券研究院

图 7：公司以研发技术人员为主


资料来源：招股说明书，民生证券研究院

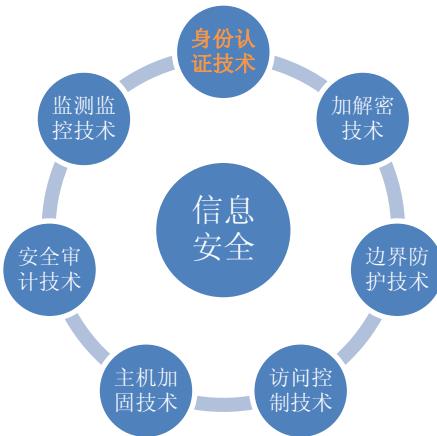
二、身份认证信息安全市场前景广阔，国内厂商大有可为

(一) 战略地位和下游信息化需求保证行业广阔的市场空间

身份认证是信息安全防护第一关口，具备重要地位。身份认证系统可以根据信

息保密要求的不同，对不同的用户通过访问控制设置不同的权限，并采用多种身份认证方式（用户名/密码方式、USB Key、动态口令、IC 卡认证、生物特征认证）相结合的方法，与简单的用户名/密码的认证方式相比，安全风险得以降低。

图 8：身份认证是信息安全防护第一关口



资料来源：招股说明书，民生证券研究院

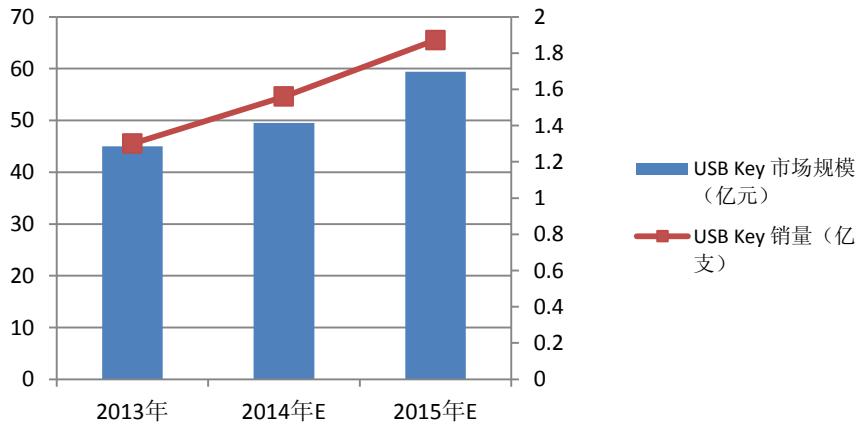
图 9：多种身份认证方式结合可有效降低安全风险



资料来源：招股说明书，民生证券研究院

下游行业网络安全建设推动身份认证信息安全市场持续增长。身份认证信息安全行业的下游行业目前主要以银行业为主，现已逐步发展到证券、工商税务、电子政务、电子商务、企事业 OA/VPN 系统、第三方支付、移动支付、云计算、IC 卡等众多领域。随着网上银行的推广和发展以及其他信息系统安全性要求的提高，身份认证市场将面临市场增长需求。据中国信息产业商会智能卡专业委员会研究显示，2013 年，国内 USB Key 市场销量为 1.3 亿支左右，市场规模约 40-50 亿元，到 2015 年将达到 1.8 亿支左右，市场规模约 50-60 亿元，销量 CAGR 将保持在 20% 左右。考虑银行业外的其他行业需求，目前 OTP 动态令牌产品国内市场容量 5-6 亿元左右。未来，随着 OTP 动态令牌市场应用的逐步增加，其市场规模将进一步扩大。

图 10：到 2015 年国内 USB Key 市场规模约 50-60 亿元

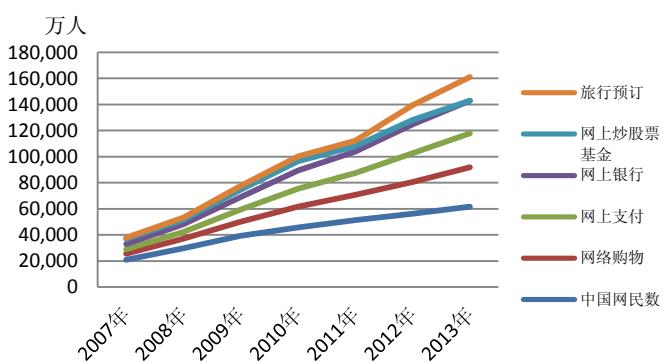


资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

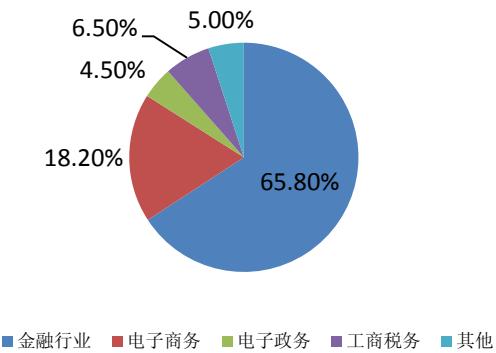
（二）信息安全普及和政策扶持有望提升国内厂商市场份额

银行业需求稳健，身份认证信息安全产品应用范围逐步扩展到其他行业。目前，

身份认证信息安全产品的应用主要集中在银行业。随着技术的进步，网络攻击手段也日益多样化和先进化，专门针对网上银行服务的欺诈和病毒攻击现象与日俱增，网络安全环境越来越严峻。其他行业客户尤其是对信息安全要求较高的电子商务、电子政务、企事业 OA/VPN 系统、第三方支付、移动支付、云计算、IC 卡等各行各业客户的信息系统都面临同样的信息安全问题，对网络身份认证需求日益提高。另外，随着移动互联网的普及，手机作为个人综合信息处理的终端产品应用越来越广泛，手机银行作为转账和支付方式逐渐为人们所接受。通过蓝牙、耳机、SD 接口方式与手机连接的 USB Key 产品将应运而生。网上银行和电子支付的迅速发展，将进一步推动身份认证信息安全产品的应用。

图 11：网上银行、电子支付持续增长


资料来源：CNNIC，民生证券研究院

图 12：2012 年各领域市场份额


资料来源：招股说明书，民生证券研究院

政策扶持行业发展，国产身份认证信息安全市场逐步扩大。 身份识别信息安全业受到国家产业政策的大力扶持。而国产身份认证信息安全厂商在产品、技术和服务与国外厂商的差距已经很小。日益完善的技术水平、积极的行业开拓以及在各高端市场的成熟应用，使国产身份认证信息安全的市场逐步扩大，已形成对国外厂商的有效竞争和一定程度的替代。

表 1：政府大力扶持身份认证信息安全行业发展

时间	规划或纲要	具体内容
2013 年 7 月	电信和互联网用户个人信息保护规定	明确对境内提供电信服务和互联网信息服务过程中收集、使用用户个人信息的活动作出了规定。
2012 年 12 月	关于加强网络信息保护的决定	对保护网络信息安全，保障公民、法人和其他组织的合法权益，维护国家安全和社会公共利益作出了明确的规定
2012 年 6 月	国务院关于大力推进信息化发展和切实保障信息安全的若干意见	健全电子认证服务体系，推动电子签名在金融等重点领域和电子商务中的应用。大力推动密码技术在涉密信息系统和重要信息系统保护中的应用，强化密码在保障电子政务、电子商务安全和保护公民个人信息等方面支撑作用
2012 年 8 月	国家规划布局内重点软件企业和集成电路设计企业认定管理试行办法	为软件企业按规定享受税收优惠创造了前提条件
2011 年 6 月	当前优先发展的高技术产业化重点领域指南（2011 年度）	在第 8 项“信息安全产品与系统”中明确将加解密设备和芯片，安全协议，公钥基础结构（PKI）系统，组合公钥（CPK）系统，安全支付系统，电子防伪系统以及网络安全监控系统，保障云计算、物联网、新一代

2011 年 3 月	我国国民经济和社会发展“十二五”规划纲要	信息网络等列为优先发展的重点领域。 加快推进安全可控关键软硬件应用试点示范和推广，加强信息网络监测、管控能力建设，确保基础信息网络和重点信息系统安全。推进信息安全保密基础设施建设，构建信息安全保密防护体系。
2011 年 3 月	产业结构调整指导目录 (2011 年本)	将“信息安全产品、网络监察专用设备开发制造”列为“鼓励类”产业目录，对信息安全产业予以支持。
2011 年 3 月	中国人民银行关于推进金融 IC 卡应用工作的意见	决定在全国范围内正式启动银行卡芯片迁移工作，“十二五”期间将全面推进金融 IC 卡应用。就金融 IC 卡受理环境改造、商业银行发行金融 IC 卡提出了时间表。
2011 年 1 月	进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策	明确提出“完善网络环境下消费者隐私及企业秘密保护制度逐步在各级政府机关和事业单位推广符合安全要求的产品”。

资料来源：招股说明书，民生证券研究院

信息安全上升为国家战略，国产化替代有望加速。随着各行业信息化需求的释放，国内 IT 支出的持续增加，信息安全领域威胁不断涌现。各种突发性的、造成较大范围损害的网络威胁事件和以应用为载体的网络犯罪频发，尤其是 2013 年棱镜门事件，信息安全更是提升至国家战略层面，直接刺激信息安全投资的增加。国家高度重视在基础产品层面的国产化，将大幅加强对身份认证信息安全产品的扶持力度。

三、国产身份认证信息安全产品龙头厂商

(一) 研发技术实力强大，占据行业地位和品牌优势

技术研发实力雄厚，参与多项国家标准的制定。公司一贯重视技术与产品的创新。截止 2013 年末，公司拥有一支 301 人的技术团队，占公司员工总数的 48.39%，核心研发人员具有 5 年以上研发经验。公司不断加大研发投入力度，为研发提供了物质、人力、资金等全方位支持。2013 年度，公司研发费用 6,314.48 万元，占营业收入的比例为 7.47%，2011-2013 年，公司研发费用 CAGR54.02%。截至 2013 年末，公司已获授权的专利共 560 件（境内 523 件，境外 37 件），其中发明专利 383 件（境内 346 件，境外 37 件）。此外，公司积极参与 USB Key 技术、密码钥匙技术等国家信息安全产业标准的制定工作，保持行业内的技术优势。

图 13：研发投入占全年营收比例维持在 7%以上

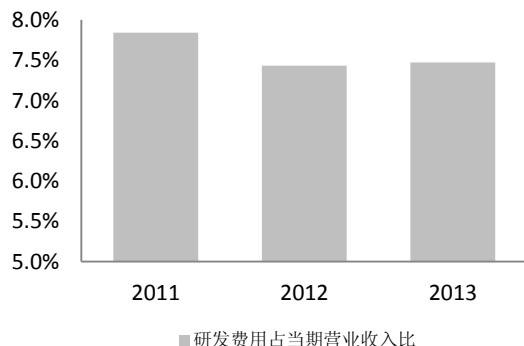


表 2：参与多项国家标准的制定

时间	具体内容
2011 年	参与密码行业标 GM/T 0021-2012《动态口令密码应用技术规范》制定工作
2011 年	参与 GM/T 0017-2012《智能密码钥匙密码应用接口数据格式规范》制定
2012 年	参与金融行业标准《网银系统 USBkey 技术规范》制定工作
2012 年	参与密码行业标准《智能密码钥匙技术规范》制定工作
2013 年	参与密码行业标准《智能密码钥匙检测规范》制定工作

2013年 参与密码行业标准《密码模块安全要求》制定工作

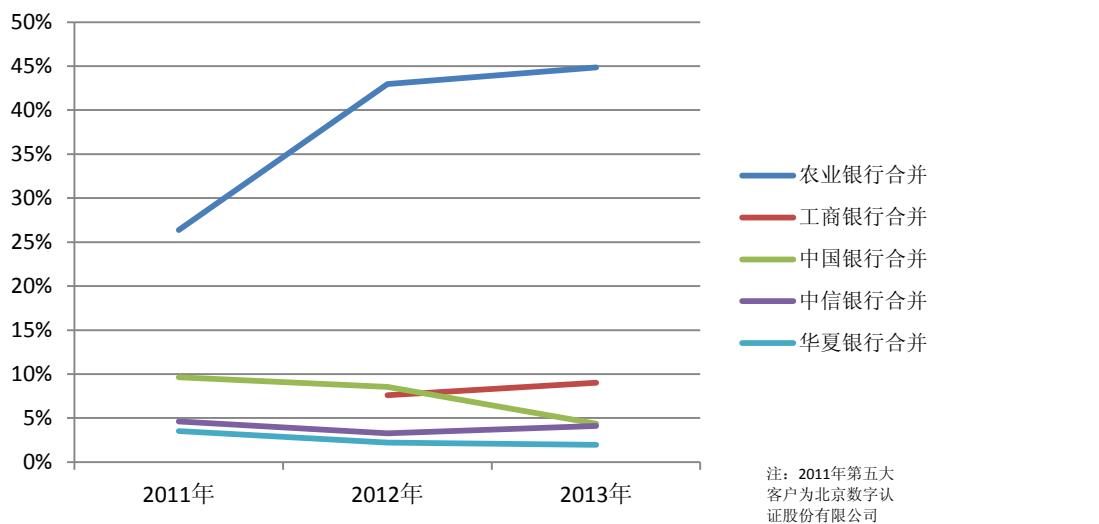
资料来源：招股说明书，民生证券研究院

市场渗透率高，占据品牌优势。公司是以身份认证信息安全产品研发、生产、销售、服务的高新技术企业，2013年12月，公司被认定为“2013-2014年度国家规划布局内重点软件企业”。中国信息产业商会智能卡专业委员会研究显示，2013年，公司USB Key产品市场占有率居行业前三位；公司OTP动态令牌产品市场占有率居行业前三位。

(二) 下游覆盖多行业，成为众多领域核心业务系统架构的事实标准

客户覆盖多个行业，网上银行、电子支付快速发展推动身份认证信息安全产品的应用。公司产品应用于网上银行、证券交易、电子政务、电子商务等诸多领域，是行业内业务服务区域较广、银行客户较多的身份认证及软件保护服务供应商之一。目前，工商银行、农业银行、中国银行、招商银行、交通银行、中信银行、民生银行、华夏银行等180多家国内银行使用了公司的产品和服务，银行客户覆盖率排名居前；另外，公司还拥有众多的非银行客户。公司客户群体分布较广，市场渗透率高，具有较强的持续发展能力和抗风险能力，同时广泛的、多样化的客户基础也为公司进一步推广OTP动态令牌产品和智能卡、读写器等产品奠定了基础。

图 14：公司前五大客户销售收入占当期收入之比



资料来源：招股说明书，民生证券研究院

公司产品竞争力较强，持续保持高速增长。公司凭借USB Key产品先进的技术水平、稳定的质量、众多的应用案例和周到的售后服务，陆续获得了农业银行、工商银行、中信银行、民生银行和华夏银行等多家银行的产品选型入围资格，并巩固了其供应商地位；公司保持了与吉大正元、北京数字认证股份有限公司、中国金融认证中心、江苏电子商务认证中心和众多软件公司等客户的良好合作关系，带来了公司销售业绩的不断增加。公司持续的技术研发投入，USB Key产品不断更新换代和系列化工作，确保了USB Key产品应用范围的不断扩大和市场竞争力的巩固和提升，确保公司销售业绩得以不断增加，并增强了公司持续发展能力。

四、募投项目分析

本次募集资金投资项目均围绕公司主营业务进行，旨在扩大公司经营规模，提高技术水平和产品质量，有利于增强公司核心竞争力。公司拟定的募集资金投资项目为 USB Key 安全产品的技术升级、新产品研发及产业化、动态令牌认证系统的研发及产业化、通用 Java 卡平台及 IC 卡的研发和产业化、高规格 IC 卡读写器研发及产业化、营销服务中心建设、身份认证云平台建设项目和技术研发中心建设项目等七个项目，募集资金投资项目围绕主营业务，对现有产品进行技术升级改造，并研发新的产品，着重于提高公司产品适应市场的能力和持续技术创新能力、提升公司技术研发实力、确保产品技术的持续优势、完善公司的市场营销服务网络。

表 3: 募投项目简介

项目名称	总投资 (万元)	拟投入募集资金 (万元)
USB Key 安全产品的技术升级、新产品研发及产业化项目	9,236	9,236
动态令牌认证系统的研发及产业化项目	8,298	8,298
通用 Java 卡平台及智能卡的研发和产业化项目	8,977	8,977
高规格智能卡读写器研发及产业化项目	2,756	2,756
营销服务中心建设项目	2,084	2,084
身份认证云平台建设项目	13,898	13,898
技术研发中心建设项目	39,406	16,600
合计	84,655	61,849

资料来源：招股说明书，民生证券研究院

五、盈利预测和投资建议

我们预计公司 2014-2016 年实现营业收入分别为 12.08 亿元、17.15 亿元和 20.53 亿元，实现净利润分别为 2.88 亿元、4.06 亿元和 4.82 亿元。我们认为公司合理估值对应 2014 年 20-25 倍市盈率，市值对应 56-72.5 亿元。

表 4: 可比公司估值情况

代码	公司	股价	总市值	2013A	2014E	2015E	2013PE	2014PE	2015PE
002104.SZ	恒宝股份	18.99	78.2	0.46	0.66	0.86	39	26.98	20.57
002197.SZ	证通电子	14.56	37	0.21	0.44	0.6	67.2	31.86	23.68
002268.SZ	卫士通	34.11	56.3	0.23	0.62	0.86	144.8	52.25	37.96
300077.SZ	国民技术	27.58	69	0.02	0.38	0.72	1471.7	65.95	35.26
300205.SZ	天喻信息	15.35	60.6	0.2	0.41	0.6	70.3	34.76	23.53
300324.SZ	旋极信息	21.9	44.4	0.1	0.4	0.63	199.6	48.95	31.59
300368.SZ	汇金股份	22.43	28.2	0.44	0.6	0.81	51.2	37.84	27.95
平均							292	42.7	28.6
平均 (剔除旋极信息、国民技术、卫士通)							56.9	32.9	23.9

资料来源：wind，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	846	1,208	1,715	2,053
减：营业成本	507	748	1,063	1,267
营业税金及附加	6	9	13	15
销售费用	38	60	77	92
管理费用	113	169	240	287
财务费用	1	0	0	0
资产减值损失	1	2	3	3
加：投资收益	0	25	25	25
二、营业利润	180	244	345	412
加：营业外收支净额	52	76	107	124
三、利润总额	232	320	452	536
减：所得税费用	31	32	45	54
四、净利润	201	288	406	482
归属于母公司的利润	201	288	406	482
五、基本每股收益 (元)	2.68	3.84	5.42	6.43

主要财务指标

项目 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA				
成长能力:				
营业收入同比	39.8%	42.8%	42.0%	19.7%
营业利润同比	75.9%	35.8%	41.1%	19.6%
净利润同比	94.7%	43.1%	41.2%	18.7%
营运能力:				
应收账款周转率	15.47	10.59	8.57	7.95
存货周转率	5.53	5.89	6.91	6.43
总资产周转率	1.69	0.89	0.71	0.71
盈利能力与收益质量:				
毛利率	40.0%	38.0%	38.0%	38.3%
净利率	23.8%	23.8%	23.7%	23.5%
总资产净利率 ROA	31.5%	13.8%	14.9%	15.9%
净资产收益率 ROE	39.7%	22.4%	24.1%	22.2%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	5.19	2.65	2.64	3.59
资产负债率	20.6%	38.3%	38.2%	28.3%
利息保障倍数				
每股指标:				
每股收益	2.68	3.84	5.42	6.43
每股经营现金流量	2.13	4.58	5.86	7.65
每股净资产	6.76	17.10	22.52	28.95

资料来源：民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	339	1,597	2,051	2,202
应收票据	2	17	23	28
应收账款	63	165	235	281
预付账款	7	18	34	53
其他应收款	1	50	70	84
存货	205	205	291	347
其他流动资产	14	14	14	14
流动资产合计	631	2,066	2,719	3,010
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	6	5	6	8
在建工程	0	1	1	1
无形资产	1	1	1	1
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	7	13	15	17
资产总计	638	2,078	2,734	3,027
短期借款	0	436	436	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	92	205	291	347
预收账款	9	118	272	457
其他应付款	2	21	29	35
应交税费	10	13	15	15
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	122	779	1,028	839
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债合计	131	796	1,045	856
股本	75	75	75	75
资本公积	88	576	576	576
盈余公积	35	35	35	35
未分配利润	309	597	1,003	1,485
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	507	1,282	1,689	2,171
负债和股东权益合计	638	2,078	2,734	3,027

现金流量表

项目 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	160	343	440	574
投资活动现金流量	(5)	23	23	23
筹资活动现金流量	(18)	923	0	(436)

图目录

图 1: 公司形成四大系列丰富产品线.....	3
图 2: 2011-2013 年营收 CAGR57.83%	3
图 3: 毛利率维持较高水平	3
图 4: 营收主要来源于 USB Key、OTP 动态令牌和加密锁	4
图 5: 2011-2013 年各主要业务毛利率.....	4
图 6: 公司上市前股权结构	4
图 7: 公司以研发技术人员为主	4
图 8: 身份认证是信息安全防护第一关口	5
图 9: 多种身份认证方式结合可有效降低安全风险	5
图 10: 到 2015 年国内 USB Key 市场规模约 50-60 亿元	5
图 11: 网上银行、电子支付持续增长	6
图 12: 2012 年各领域市场份额.....	6
图 13: 技术研发投入占全年营收比例维持在 7% 以上.....	7
图 14: 公司前五大客户销售收入占当期收入之比	8

表目录

表 1: 政府大力扶持身份认证信息安全行业发展	6
表 2: 参与多项国家标准的制定.....	7
表 3: 慕投项目简介	9
表 4: 可比公司估值情况.....	9

分析师简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，8年证券行业从业经验；2012年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

李晶，IT行业分析师，财务管理硕士，4年证券行业研究经验，2012年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名研究团队成员。

宝幼琛，上海交通大学计算机科学与技术硕士、学士；2012年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名研究团队实习生。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。