

日期: 2014年12月19日

行业: IT



陈启书  
021-53519888-1918  
mymailno@hotmail.com  
执业证书编号: S0870510120022

## 将得益于政务电子化的发展趋势

IPO 询价区间 RMB14.95 元  
合理估值区间 RMB31.78-38.14 元

### 基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股) 25.00  
发行后总股本 (百万股) 100.00  
发行方式 网下询价配售 80%  
网上定价发行 20%  
保荐机构 太平洋证券

### 主要股东 (IPO 前)

吴志雄 76.54%  
天津市凯信金鹏股权投资基金 9.93%  
福州市晋安区德弘嘉业投资中 4.00%  
厦门东方汇富股权投资合伙企 3.00%  
福建盈科成长创业投资有限公 3.00%

### 收入结构 (2014Q2)

系统集成 80.96%  
软件开发 17.05%  
技术服务 1.51%

### 报告编号:

首次报告日期: 2014年12月19日

### ■ 投资要点:

#### 电子化是政务发展趋势, 推动行业加速发展

随着我国经济社会的发展, 对政务办公效率不断提出新的要求, 从而全面建设服务型政府对电子政务公共服务提出了更高要求。近年来, 国家各部委以及各地政府纷纷出台加快建设电子政务的规划、政策等文件, 为电子政务行业的健康成长提供了良好的政策环境。

根据赛迪 2014 年 2 月《2013 年中国电子政务行业专项研究报告》, 2013 年中国电子政务行业市场规模达到 1634.2 亿元, 同比增长 16.91%, 从 2009 年至 2013 年, 行业市场规模年均复合增速达到 17.35%。根据赛迪预测, 2014-2018 年, 中国电子政务总体投资规模将保持 15% 以上的增长速度, 到 2018 年, 总体投资规模将超过 3400 亿元。

#### 在区域电子政务中具有较强的市场竞争优势

由于国内电子政务应用的特殊性, 国内软件企业是该领域的主要供应商。随着我国电子政务系统建设思路日趋成熟, 要求电子政务解决方案提供商更加专业化, 而该领域的先行者已凭借对我国电子政务系统的深刻理解和丰富经验取得了较为稳固的竞争地位。所以, 目前我国电子政务市场门槛相对较高, 进入难度较大, 市场竞争格局比较稳定。

公司拥有所有产品的自主知识产权以及 2 项发明专利及 5 项实用新型专利。同时, 公司已将产品涵盖了党务、政务、权力阳光、公安、交通、监狱司法等政务领域的各个细分领域, 构建了较为完整的电子政务平台软件系统, 成功将产品渗透于福建省宁德市、泉州市等多个县市区以及福建省政府机关, 在福建省电子政府系统形成了一定的垄断力, 具有较强的市场竞争优势。

### 股票估值

预计 2014-2016 年公司可分别实现每股收益 (按最新股本摊薄) 0.91 元、1.16 元和 1.39 元。预期未来 6 个月内公司股价对应 2014 年动态市盈率可达 35-42 倍, 对应合理估值为 31.78-38.14 元/股。建议公司的 IPO 询价为 14.95 元/股。

### ■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	280.59	325.47	376.58	456.82
年增长率 (%)	16.03	15.99	15.71	21.30
归属于母公司所有者的净利润	79.51	90.80	115.59	139.01
年增长率 (%)	11.88	14.21	27.30	20.25
每股收益 (按最新股本摊薄, 元)	0.80	0.91	1.16	1.39

注: 有关指标按公司 IPO 后总股本计算

## 一. 公司及其业务简况

公司创立于2002年，注册资本为7500。公司前身为福建省泉州市南威软件有限公司。2011年2月公司以截止2010年12月账面净资产15712.06万元为基准，折为7500万股，整体变更设立为股份有限公司。2011年3月企业名称变更为南威软件股份有限公司。

公司的控股股东吴志雄，现任公司董事长兼总经理，持有公司5740万股，占公司总股本的76.54%。

公司自成立以来，就以电子政务为主营方向，根据政务部门的保密性、分散性的特点，为政府部门提供软件产品、方案和服务支持，成为了以权力阳光系列产品为核心，以平安城市和智慧公安为辅助的信息化综合服务提供商。

公司的主要服务对象包括中共中央办公厅和福建省委、浙江省委、新疆自治区党委等重要部委，产品涉及人大、政府、政协、军队、法院、检察院等多个政务部门，公司相关产品在电子政务这一高度分散的市场中具有较高的市场占有率，具备较强竞争力。

表1 2011年-2013年公司产品市场占有率

产品类别	2013年度	2012年度	2011年度
权利阳光产品	1.71%	1.27%	1.46%
党委信息化产品	0.51%	0.58%	0.62%
智慧公安	0.15%	0.28%	0.27%
平安城市	0.35%	0.26%	0.18%

资料来源：南威软件招股说明书

系统集成是公司的主要业务，在这三年占总收入的比例分别为63.14%、62.63%、60.73%，甚至在今年上半年达到了81.35%。2011年公司主营业务收入为21892.09万元，2012年主营业务收入为24183.33万元，2013年主营业务收入为28058.76万元，实现了年均13.25%的增长，公司呈现稳定增长的趋势。从主营收入构成来看，安全产品是主营业务收入增长最主要的驱动因素。公司销售自主研发的信息安全产品最近三年达到营业收入70%以上，是最主要收入来源。

2010年度、2011年度、2012年度和2013年1-6月公司分别实现主营业务收入29,649.55万元、41,477.77万元、52,722.18万元和22,640.13万元，2011年、2012年和2013年1-6月分别比上年同期增长39.89%、27.11%和38.30%，呈现出良好的快速增长趋势。

## 二. 行业增长前景

### 作为“十二五”规划之一，电子化是政务发展趋势，推动行业加速发展

我国政府部门、党政机关实现政务电子化已经是必然趋势。随着我国经济社会的发展，对政务办公效率不断提出新的要求，从而全面建设服务型政府对电子政务公共服务提出了更高要求。近年来，国家各部委以及各地政府纷纷出台加快建设电子政务的规划、政策等文件，为电子政务行业的健康成长提供了良好的政策环境。大力推进电子政务发展已成为国家“十二五”规划的重要任务，国家出台了《国家电子政务发展十二五规划》。规划提出，在“十二五”期间电子政务实现六大发展，其中包括：1、应用发展取得重大进展。县级以上政府部门主要业务基本实现电子政务覆盖，政务信息资源开发利用成效明显。政务部门主要业务信息化覆盖率，中央和省级超过 85%，地市和县区分别平均达到 70%、50% 以上。2、政府公共服务和管理应用成效明显。县级以上政府社会管理和政务服务电子政务水平明显提高，社会管理和政务服务事项电子政务覆盖率平均达到 70% 以上。县级以下街道(乡镇)和社区(行政村)的政务服务事项电子政务覆盖率分别平均达到 50%、30% 以上。3、电子政务技术服务能力明显加强。电子政务基础设施建设不断发展，专业技术服务水平持续提升，应用支撑服务能力明显提高。电子政务网络互联互通率平均达到 85% 以上，专业技术服务机构技术服务达标率平均达到 60% 以上。在规划的推动下，政务电子化成为趋势，市场极大扩大，市场前景广阔，推动了我国电子政务行业快速发展。

此外，2013 年，国务院取消下放 50 项行政审批项目，这将使得相关行政申报、审批等政务系统面临升级改造需求，监管及规范化管理的要求也使得政务信息化市场规模再度扩大。加之受“棱镜门”事件的影响，电子政务国产化已经成为我国相关部门着力推动的趋势，使得我国国产电子政务企业迎来新的发展高潮，推动了我国电子政务产业的加速发展。根据赛迪 2014 年 2 月《2013 年中国电子政务行业专项研究报告》，2013 年中国电子政务行业市场规模达到 1634.2 亿元，同比增长 16.91%，从 2009 年至 2013 年，行业市场规模年均复合增速达到 17.35%。根据赛迪预测，2014-2018 年，中国电子政务总体投资规模将保持 15% 以上的增长速度，到 2018 年，总体投资规模将超过 3400 亿元。

随着电子政务在政府机关及有关部门不断应用及深化发展，电子政府已向智慧公安、平安城市等社会管理和公共服务领域横向拓展，拓宽了电子政务市场的发展宽度。

### 三. 公司竞争能力及发展空间

由于国内电子政务应用的特殊性，国内软件企业是该领域的主要供应商。随着我国电子政务系统建设思路日趋成熟，要求电子政务解决方案提供商更加专业化，而该领域的先行者已凭借对我国电子政务系统的深刻理解和丰富经验取得了较为稳固的竞争地位。所以，目前我国电子政务市场门槛相对较高，进入难度较大，市场竞争格局比较稳定。

南威软件拥有所有产品的自主知识产权以及 2 项发明专利及 5 项实用新型专利。同时，公司已将产品涵盖了党务、政务、权力阳光、公安、交通、监狱司法等政务领域的各个细分领域，构建了较为完整的电子政务平台软件系统，成功将产品渗透于福建省宁德市、泉州市等多个县区以及福建省政府机关，在福建省电子政务系统形成了一定的垄断力，具有较强的市场优势以及竞争优势。

图1 公司主要产品和解决方案

产品		解决方案	
优克普云平台	公安行业系列产品	平安城市解决方案	水利行业信息整合解决方案
智慧党务系列产品	智能交通系列产品	城市治安卡口整体解决方案	云数据中心解决方案
智慧政务系列产品	公共安全系列产品	智能电子警察解决方案	审讯同步录音录像解决方案
权力阳光系列产品	司法监狱系列产品	政府应急指挥解决方案	智慧军营解决方案
通用办公与信息管理系统产品			

资料来源：南威软件公司网站

通过对照公司与行业内已上市企业近三年的营业收入可知，公司营业收入处于行业下游，企业规模较小，而这与公司的业务市场发展息息相关。2011 年至 2014 年上半年，公司来自福建省外的业务收入占比分别为 21.52%、26.35%、28.08%和 6.18%，可见公司的主要业务仍然集中于福建省。如果公司能够积极开拓省外市场，那么公司业务与收入能实现较大突破，为公司的未来发展带来较大的空间。

### 四. 募投项目分析

经公司股东大会及相关董事会会议批准，公司拟申请向社会公开发行人民币普通 A 股，发行数量不超过 2500 万股，占发行后总股本的 25%。公司本次发行 A 股募集资金计划将全部用于公司主营业务相关的项目及所需的营运资金。

在本次公开发行股票募集资金到位前，公司将根据项目进度的实际情况，暂以自有资金先行投入。截止截至 2014 年 6 月 30 日，公司募投项目已累计投入 2857.84 万元。

公开发行募集资金到位后，将进一步增大公司的资产规模，优化产品结构，强化规模效应，降低生产成本，进一步提高公司盈利水平，从而全面提升公司的综合竞争实力和抗风险能力。

#### (1) 政务云应用平台研发项目

该项目对公司现有的权力阳光平台进行升级和扩建，构建基于云计算的新一代电子政务平台，满足整体化规划、集约化建设的要求，满足政务面向公众服务的发展需要，促进大部制改革下的政务协同办公体系和监督体系的完善，从而更好地为群众、社会和企业提供便捷、高效和优质的服务。

项目预计投入总资金为 9270.17 万元，其中项目研发投入 3770.30 万元，铺底流动资金为 1329.49 万元，预备费为 155.70 万元。项目建设期为 2 年，项目达产后年均增加营业收入 15456.52 万元，年均增加利润为 2176.09 万元，投资净利润率为 23.47%，全部投资税后内部收益率为 22.96%，静态投资回收期为 5.19 年。

#### (2) 智慧型平安城市综合信息平台研发项目

该项目通过云计算、大数据、数据整合、智能分析等技术，整合城市安全资源，开发平安城市领域最核心的社会安全、交通安全和社区安全等三个解决方案，从而形成更加智能的复合型的城市安全信息系统，满足智慧城市时代平安城市的建设需求。

项目预计投入总资金为 10620.08 万元，其中项目研发投入为 4182.55 万元，铺底流动资金 1,697.27 万元，预备费为 174.96 万元。项目建设期为 2 年，项目达产后年均增加营业收入 22,044.00 万元，年均增加利润为 2,984.71 万元，投资净利润率为 28.10%，全部投资税后内部收益率为 23.04%，静态投资回收期为 5.77 年。

#### (3) 支持国产化的党委信息化解决方案项目

该以建设支持国产化技术资源的党务管理系统平台为中心，党务公开系统为辅助，党务办公系统为支持，监督考核平台为监管，领导决策平台为目的的综合解决方案。

项目预计投入总资金为 3981.02 万元，其中研发及实施费用为 1452.70 万元，铺底流动资金 563.14 万元，预备费为 66.23 万元。项目建设期为 2 年，项目达产后年均增加营业收入 9,948.05 万元，年均增加利润为 1,241.83

万元，投资净利润率为 31.19%，全部投资税后内部收益率为 24.06%，静态投资回收期为 5.42 年。

#### (4) 智慧军营综合信息管理平台升级项目

该项目围绕信息化条件下的平战一体化建设需求，按照“平时能服务、急时能应急、战时能应战”的总体要求，对公司原有的基层通用信息系统进行升级，形成一个感知融合、平战结合、应用整合、数据汇合、指挥决策的智慧军营信息管理平台。

项目预计投入总资金为 7068.09 万元，其中项目研发投入为 2656 万元，铺底流动资金 117.23 万元，预备费为 1089.36 万元。项目建设期为 2 年，项目达产后年均增加营业收入 16929.36 万元，年均增加利润为 2400.65 万元，投资净利润率为 33.96%，全部投资税后内部收益率为 26.49%，静态投资回收期为 5.39 年。

#### (5) 研发中心建设项目

该项目建设的主要内容有研发中心基础体系建设、基础平台升级、前沿技术研究、移动互联 APP 的研究。

项目预计投资总额为 5466.85 万元，其中项目研发投入为 800 万元，铺底流动资金为 300.00 万元。研发中心建设项目并不能直接为公司带来效益，其作用体现在以下几个方面：一是有利于研发团队建设；二是有利于增强企业核心竞争力；三是有利于增强公司抗风险能力。

#### (6) 营销网络与服务体系建设项目

该项目拟建设公司的营销与服务渠道，建成全国五大销售片区（华北、华南、华东、华中、西部片区），形成一个业务和服务覆盖全国、纵深行业发展、运行高效且复制性强的营销网络与服务体系。

项目预计投入总资金为 4728.90 万元，建设周期为 24 个月，该项目为公司创造间接的经济效益主要有：一是提升产品与项目的附加值；二是增强公司的销售能力；三是增强公司抗风险能力；四是提高公司对市场的适应能力。

## 五. 风险因素

### 业务区域较为集中的风险

从收入结构来看，目前福建市场为公司最主要的市场，如果公司未来不能顺利拓展福建省外市场，将对公司的持续成长产生较大影响。

### 市场竞争风险

公司所处行业是一个高度开放的市场，厂商竞争较为激烈，客户需

求也在快速变化中。如果公司不能继续保持在政府、党委、军队、公安等电子政务领域的既有优势，并不断开发新产品、拓展新市场，将可能对公司未来增长产生不利影响。

#### 季节性波动风险

受客户结构、业务特点等因素的影响，公司营业收入存在季节性分布不均衡的特点，下半年的营业收入和利润水平占全年的比例高于上半年。主要原因为公司的客户以政府、党委、军队等政务部门为主，项目资金大多来源于财政资金，按照国家相关规定，政府采购项目需进行公开招标。此类项目通常在年初进行招标方案设计，项目建设集中在年中和下半年，而项目的终验大多在年底进行。行业客户的采购特点使公司及同行业公司均存在明显的收入和利润季节性波动的特征，营业收入和利润主要集中在下半年尤其是第四季度实现。

#### 技术创新风险

公司拥有比较完备的技术开发体系和创新机制，研发能力在行业中处于先进水平。但由于新产品的研究开发技术难度较大，周期较长，开发环节的个别难题可能导致新产品的推出滞后等原因，新产品推出后的经济效益与预期收益可能会出现较大差距。

#### 大股东控制风险

公司的控股股东和实际控制人为吴志雄，占发行前总股本的 76.54%，具有直接影响公司重大经营决策的能力。虽然公司已经制定并施行一系列制度加强防范控股股东及实际控制人操控公司行为的发生，而且公司自设立以来也未发生过控股股东或实际控制人利用其控股地位侵害其他股东利益的行为，但不能排除在本次发行后，控股股东、实际控制人利用其控股地位，通过行使表决权对公司发展战略、经营决策、人事安排和利润分配等重大事宜实施影响，从而损害公司及中小股东利益的可能性。

## 六. 盈利状况和盈利预测

#### 与相关公司比较 盈利能力一般

在与业务相近的上市公司比较中，公司综合毛利率较高，销售净利润率也处于行业较高水平，表明公司盈利能力较强。

**表2 公司和相关公司的销售毛利率比较（单位：%）**

证券简称	2011-12	2012-12	2013-12	2014-6
南威软件	40.76	47.75	45.06	38.10
华宇软件	52.13	47.65	45.61	50.40
榕基软件	43.36	37.37	31.85	40.42

久其软件	96.81	96.31	97.29	91.90
万达信息	30.47	30.85	30.05	30.35

数据来源：公司公告，上海证券研究所

表3 公司和相关公司的销售净利润率比较（单位：%）

证券简称	2011-12	2012-12	2013-12	2014-6
南威软件	27.28	29.29	28.14	18.97
华宇软件	17.62	18.48	18.23	17.45
榕基软件	27.58	21.83	10.40	14.12
久其软件	25.49	7.76	20.42	-7.43
万达信息	11.66	11.91	11.30	3.86

数据来源：公司公告，上海证券研究所

### 收入成长性较强，净利润增长迅速

2010年公司实现营业收入和净利润相对于2008年分别复合增长33.35%和20.06%，和相关公司相比较，公司营业收入成长性较强，在行业中处于较高水平；净利润增长迅速，这与公司目前正处于快速成长阶段有关。

表4 公司和相关公司的营业总收入增长比较（单位：%）

证券简称	2012年同比增长率	2013年同比增长率	2013年相对于2011年的年复合增长率
南威软件	10.47%	16.03%	13.21%
华宇软件	17.39%	22.74%	20.04%
榕基软件	31.27%	6.13%	18.03%
久其软件	2.51%	17.07%	9.55%
万达信息	27.33%	37.11%	32.13%

数据来源：公司公告，上海证券研究所

表5 公司和相关公司的净利润增长比较（单位：%）

证券简称	2012年同比增长率	2013年同比增长率	2013年相对于2011年的年复合增长率
南威软件	19.04%	11.85%	15.39%
华宇软件	22.33%	21.06%	21.69%
榕基软件	4.07%	-49.46%	-27.48%
久其软件	-68.18%	204.27%	-1.61%
万达信息	36.21%	31.66%	33.91%

数据来源：公司公告，上海证券研究所

### 与同类公司相比，公司营运能力较强

公司的存货周转天数较低，存货周转率与同类上市公司相比处于适中水平；应收账款周转天数较低。

表6 公司和相关公司的存货周转天数比较（单位：天）

证券简称	2011-12	2012-12	2013-12	2014-6
南威软件	160.59	190.82	217.01	236.10
华宇软件	113.16	143.05	165.56	268.42
榕基软件	74.49	103.73	144.64	236.10



久其软件	44.84	15.21	39.76	33.61
万达信息	15.57	21.18	45.18	145.77

数据来源：公司公告，上海证券研究所

表7 公司和相关公司的应收账款周转天数比较（单位：天）

证券简称	2011-12	2012-12	2013-12	2014-6
南威软件	110.33	122.37	135.58	128.91
华宇软件	68.65	96.77	126.65	154.47
榕基软件	30.70	29.58	31.26	51.20
久其软件	61.23	86.60	79.65	148.37
万达信息	78.81	91.77	99.35	189.18

数据来源：公司公告，上海证券研究所

从总资产周转情况来看，公司与同类公司相比处于较高水平，公司营运能力较好。

表8 公司和相关公司的总资产周转率比较（单位：次）

证券简称	2011-12	2012-12	2013-12	2014-6
南威软件	0.67	0.62	0.54	0.24
华宇软件	0.64	0.52	0.56	0.26
榕基软件	0.34	0.41	0.39	0.16
久其软件	0.36	0.35	0.39	0.13
万达信息	0.76	0.62	0.67	0.22

数据来源：公司公告，上海证券研究所

### 公司盈利预测

初步预计 2014-2016 年公司可分别实现营业收入 325.47 百万元、376.58 百万元和 456.82 百万元，同比增长 15.99%、15.71%和 21.30%；分别实现归属于母公司所有者的净利润 90.80 百万元、115.59 百万元和 139.01 百万元，同比增长 14.21%、27.30%和 20.25%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.91 元、1.16 元和 1.39 元。

表9 公司利润表预测（单位：百万元）

项目（单位：百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	280.59	325.47	376.58	456.82
增长率	16.03%	15.99%	15.71%	21.30%
毛利率	45.06%	45.40%	45.35%	46.57%
二、营业总成本	212.05	246.05	272.02	329.88
营业成本	154.15	177.70	205.82	244.09
营业税金及附加	2.35	2.93	3.39	4.11
销售费用	15.48	17.58	19.96	23.75
管理费用	40.22	48.82	56.04	67.06
财务费用	-3.35	-4.23	-16.95	-13.70
资产减值损失	3.20	3.25	3.77	4.57
三、主营业利润	68.54	79.42	104.56	126.94
增长率	15.93%	15.87%	31.67%	21.40%

收入比	24.43%	24.40%	27.77%	27.79%
公允价值变动净收益				
投资净收益		1.10	1.50	2.10
汇兑净收益				
四、营业利润	68.54	80.52	106.06	129.04
营业外净收益	22.79	24.41	27.49	31.52
五、利润总额	91.33	104.93	133.55	160.56
减：所得税	12.36	14.12	17.96	21.55
六、净利润	78.97	90.80	115.59	139.01
少数股东损益	-0.54			
归属于母公司所有者的净利润	79.51	90.80	115.59	139.01
增长率	11.88%	14.21%	27.30%	20.25%
收入比	28.34%	27.90%	30.70%	30.43%
七、每股收益：				
调整后的加权平均股本(百万股)	75.00	75.00	100.00	100.00
按加权平均股本计算的每股收益(元)	1.06	1.21	1.16	1.39
增长率	11.58%	14.22%	-4.53%	20.25%
PER(X)				
按最新股本摊薄后的每股收益(元)	0.80	0.91	1.16	1.39
增长率	11.88%	14.21%	27.30%	20.25%
PER(X)				

数据来源：公司公告，上海证券研究所

## 七. 估值及定价分析

### 同类公司比较分析

目前，和公司业务模式或盈利水平相近的上市公司对应 2013-2016 年的动态市盈率均值分别为 97 倍、59 倍、39 倍和 30 倍。

表10 相关公司估值比较（单位：元/股）

证券代码	证券简称	股价	EPS				PER(倍)			
			2013A	2014E	2015E	2016E	2013A	2014E	2015E	2016E
300271	华宇软件	40.18	0.81	1.08	1.47	1.92	50	37	27	21
002474	榕基软件	10.46	0.10	0.32	0.46	0.55	104	33	23	19
002279	久其软件	27.19	0.34	0.43	0.72	0.90	80	63	38	30
300168	万达信息	46.69	0.30	0.46	0.67	0.91	155	102	70	51
	样本均值						97	59	39	30

数据来源：Wind，上海证券研究所（对应股价为 2014-12-19 日收盘价）

### 股票估值

2012-2013 年间，公司分别实现营业收入同比增长 10.47%和 16.03%；2011-2013 年间，分别实现净资产收益率（ROE，加权）为 31.83%、28.09%和 24.22%；分别实现每股经营性现金流净额为 0.46 元、0.67 元和 1.34 元。

预计 2014-2016 年公司可分别实现营业收入同比增长 15.99%、15.71%

和 21.30%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 14.21%、27.30%和 20.25%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.91 元、1.16 元和 1.39 元。

#### 询价估值

预计 2014-2016 年公司可分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.91 元、1.16 元和 1.39 元。预期未来 6 个月内公司股价对应 2014 年动态市盈率可达 35-42 倍，对应合理估值为 31.78-38.14 元/股。

考虑公司未来的成长性和盈利性，以及已上市公司发行市盈率情况和上市后的估值水平，建议公司的 IPO 询价区间为 14.95 元/股，对应 2014 年每股收益的动态市盈率为 16.42 倍。

## 分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。