



东兴证券
DONGXING SECURITIES

英孚泰克：领先IT综合服务商

——新三板公司商业模式研究之一百二十一

2017 年 07 月 31 日

新三板 商业模式

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
洪一	分析师	执业证书编号：S1480516110001
	hongyi0214@qq.com	010-66554046
岳鹏	联系人	
	yuepeng@dxzq.net.cn	010-66554013
韩宇	联系人	
	hanyu@dxzq.net.cn	010-66554131
张高艳	联系人	
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn	010-66554030

1. 公司情况

1.1 主营业务

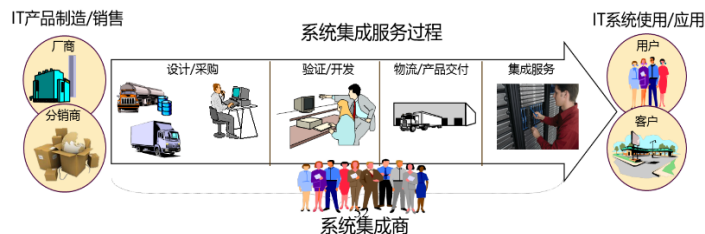
北京英孚泰克是国内领先的 IT 综合服务提供商，主要从事信息系统集成、建筑智能化工程设计与施工、软件开发和其他 IT 技术服务，具有 IT 环境设施建设、软硬件基础平台构建、应用开发与集成、提供全面的 IT 服务和从想一体化解决方案的能力。公司在气象、测绘、海洋、环保、粮食、外汇管理、学校、军队、企业等领域拥有大量成功案例，其中不乏国家和北京市重点建设项目，以及北京奥运会、上海世博会、国庆 60 周年阅兵式等大型活动的配套项目。

基于“服务创造价值”的经营理念 and “持续创新”的发展战略，公司始终关注和探索世界 IT 战略技术的最新进展和国内行业客户业务发展需求的契合点，并致力于形成适用、先进的解决方案，应用于国内客户，为其创造价值。

子公司厦门合道协同智能建筑工程有限公司主要从事建筑智能化工程设计与施工。厦门合道协同自创立以来，始终秉承“协同、创新、卓越”的经营理念，致力于智能建筑的发展，技术领域涵盖智能化工程的系统设计、系统集成及建筑智能化整体方案的开发和应用，已在政府、电信、金融、院校、宾馆、医院、工厂、住宅小区等领域取得了良好成绩。子公司仁和（香港）有限公司主要从事集成设备的销售，开展的业务活动全部为针对英孚泰克的信息系统集成项目的海外硬件采购。

信息系统集成是公司根据用户需求，合理选择各种软硬件产品，通过综合性的技术设计、工程施工、安装调试、管理监测和应用开发等环节，按低耗、高北京英孚泰克信息技术股份有限公司 公开转让说明书效、可靠的系统组织原则，完成系统软硬件配置及应用系统的安装和开发，最终向用户提供一个具有优良性能价格比的计算机系统及应用系统的全过程

图 1：公司信息系统集成业务



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

表 1：公司信息系统集成类型

服务	服务功能和用途描述
高性能计算机（HPC）系统集成	HPC 多用于国家高科技领域和尖端技术研究，在气象气候、石油勘探、药物研究、生物工程等领域能解决一般计算机系统无法解决的问题。HPC 系统集成通过在各计算机之间建立一套高速网络，设计一套并行管理软件和用户并行环境，解决数据传输瓶颈、系统稳定性等并行计算中的诸多复杂问题。ITC 已为国家气象局、北京气象局、上海气象局、天津气象局、河北气象局、北京市环保局、四川石油、西南石油大学等众多客户成功实施数十套 Unix Cluster、Linux Cluster HPC 系统和 GPFS 系统，凭借先进性能和优质的服务，取得了良好的效果。
数据中心 IT 基础架构系统集成及容灾系统集成	数据中心 IT 基础架构系统集成主要是为企事业单位的数据中心，构建计算平台、数据存储平台、数据传输（网络）平台、系统软件平台、系统安全平台和应用软件平台等 IT 基础架构。容灾系统是包括系统容灾、数据容灾和业务容灾等不同层面的建设需求，其目的是当企事业单位数据中心、计算机系统或数据存储系统在遭受如火灾、水灾、地震、战争等不可抗的自然灾难以及计算机犯罪、计算机病毒、停电、网络通信失败、硬件/软件错误和人为操作错误等人为灾难时，保证用户 IT 系统、重要数据和用户业务的安全、可靠性，确保用户数据不丢失、业务不中断。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

目前，信息系统集成是 ITC 的核心业务之一。ITC 根据用户需求，通过选择不同厂商的产品进行恰当“裁剪组合”，以自身的深厚技术知识和丰富实践经验，为客户集成起一个低成本的、高效率的、性能匀称的、可扩充性和可维护的系统。ITC 信息系统集成业务涵盖了数据中心 IT 基础架构系统集成及容灾系统集成、高性能计算机系统集成。

建筑智能化工程设计和施工是公司根据客户实际需求为客户提供相关解决方案，并对方案进行实施。

表 2：建筑智能化工程类别、用途和相关解决方案

工程类别	相关解决方案	特点	用途
------	--------	----	----

综合布线系统	1.智能大厦网络布线 2.工业园区厂房网络布线 3.中小型企业办公区域网络布线	构建集成化通用传输系统，在楼宇和园区范围内，利用双绞线或光缆来传输信息，可以连接电话、计算机、会议电视和监视电视等设备的结构化信息传输系统。	实现办公室电脑和相关办公设备信息接口的连网，并保证其可灵活使用性、使用稳定性、长期使用性和外观美观性
保安监控防盗报警系统	1.视频监控 2.入侵报警 3.电子巡更 4.门禁对讲	运用安全防范品和其它相关产品构建入侵报警系统、视频安防监控系统、出入口控制系统、安全检查等的系统	1.图像监控功能 2.探测报警功能 3.控制功能 4.自动化辅助功能
楼宇设备自控系统	1.楼宇智能化控制系统 2.工业自动化控制系统	构建冷热源系统空调通风系统、风机盘系统、电梯系统、给排水系统等系统集成	通过运行状态监控与故障监测，对建筑物内各类设备进行高效率的管理与控制，在提供最佳舒适环境、现代化管理模式的同时，大大降低能量消耗，因此广泛应用于办公、宾馆、医院、商场等建筑中
电子信息化机房	整体机房建设解决方案	涉及数据机房的选址，构建电力供应系统、防火系统、环境监控和报警系统、安全控制系统、应急照明系统、机房综合布线系统、机房设备远程监控系统、机柜子系统，机房防尘、防静电等环境工程。	提供舒适而良好的工作环境，保证计算机及网络系统等重要设备能长期可靠地运行。
智能多媒体会议系统	多媒体会议室、多功能学术厅工程、电教室、大屏幕拼接系统等	整合了包括音响扩声系统、会议讨论系统、同声传译系统、投票表决系统、自动跟踪摄像系统、多媒体视频系统以及网络视频会议系统等多个子系统；在无线触摸屏操控下，通过中央集成控制系统将以上各子系统与整个会议环境有机的结合成为一个整体	实现了会议的智能化管理

停车场系统	平面停车场、机械式立体停车场、智能立体停车库、遥控停车场管理系统	将机械、电子计算机和自控设备以及智能 IC 卡技术有机地结合起来，通过电脑管理可实现车辆出入控制管理、自动数据存储等功能，实现自动化运行，并提供一种高效管理服务的系统。	提供了一种更加安全、舒适、方便、快捷和开放的智能化、信息化的生活空间
-------	----------------------------------	--	------------------------------------

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司软件业务专注于政府、公共事业和大型企业领域的应用整合、业务处理运营和管理决策等信息化需求，积极参与国民经济和社会发展信息化建设，承担了一些重要应用软件项目的研发和实施服务，主要涉及气象、外汇管理、粮食、教育、地质、畜牧、部队等行业的重要客户。

表 3：公司软件业务类型

服务	服务功能和用途描述
SOA 应用开发	为政府、公共事业和大型企业用户提供基于自有知识产权的 SOA 应用支撑平台的面向服务应用软件开发服务，为市场提供低成本、高质量、实用灵活、安全可靠的 SOA 应用软件产品，在基于 SOA 体系架构的异构数据整合应用、可视化应用、移动应用等前沿技术方面，为客户提供高附加值的服务
物联网应用开发	融合射频识别（RFID）、传感器、高清视频、GPS/GIS、无线传感网等技术，建立基于物联网的软件技术支撑体系，通过智能化识别、定位、跟踪、监控和管理，实现对环境监测、食品安全监测、危险物品管理等典型应用领域的物联化软件支撑
应用集成开发	要是基于自有知识产权的应用软件支撑平台，为客户提供业务整合、数据整合、实战模拟方面的应用集成服务，帮助客户实现信息化由局部性向全局性、由分散性向集中性建设的转变，在保护客户原有投资的基础上，通过对客户原有信息系统的整合，形成业务协同一致、信息高度共享的一体化应用格局。

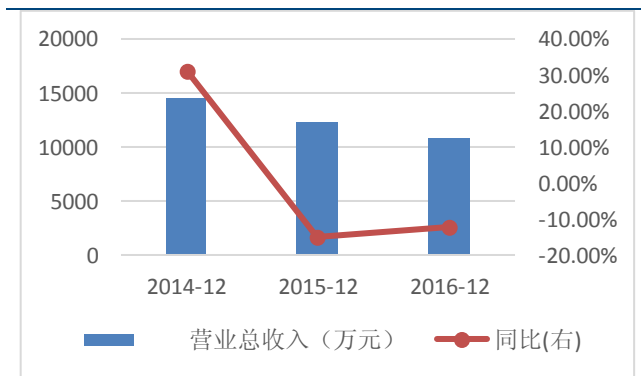
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司提供的其他 IT 技术服务范围包括：系统咨询与设计、现场安装与技术支持、5*9、7*24 电话/现场技术支持、备件服务、定期巡检、软件升级与软件开发、故障诊断排除、远程诊断及系统优化服务，现场/国内/国际专业培训服务和 IT 外包服务。其中，IT 外包服务又包括（1）IT 系统整体外包管理服务（2）桌面应用支持服务外包；（3）专项 IT 外包服务，例如：存储系统、备份系统、主机系统、安全管理。

1.2 业绩表现

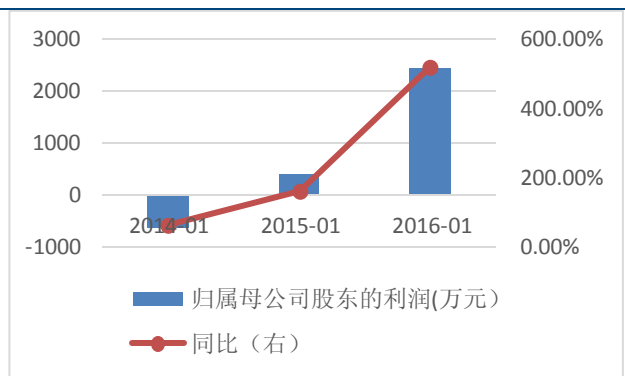
2016 年公司营业收入 1.08 亿元，同比减少-12.04%；2015 年公司营业收入 1.23 亿元，2014 年公司营业收入 1.44 亿元，同比减少 14.87%；2016 年归属母公司股东的净利润为 2438.06 万元，同比增长 522.67%；2015 年归属母公司股东的净利润为 391.55 万元，2014 年归属母公司股东的净利润为-645.70 万元，同比增长 160.64%；公司营业收入减少但利润增加，业绩向好。

图 2：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速



1.3 发展战略

ITC 的研发团队致力于两化融合应用的研究，专注于政府、公共事业领域的应用整合、数据处理与应用、管理决策等业务需求研究，通过引入 SOA、云计算、移动计算、物联网、大数据等新兴 IT 技术，帮助客户开发、建立一系列海量数据的处理平台、公共数据平台、公共服务平台、应急指挥平台、多媒体及虚拟现实、知识网络、智能移动等应用系统，并形成了自有知识产权的产品和解决方案。

2. 公司亮点

2.1 运营模式

公司依托于信息系统集成服务、建筑智能化工程设计与施工、软件开发和其他 IT 技术服务，通过为客户搭建与其自身业务或个性化需求相适应的 IT 基础设施、用户应用系统、建筑智能化设施，获取经营收入及利润。

- 公司及子公司制定了明确的部门分工和严格的采购程序，采购业务由各部门分工执行，通过与供应商签订合同来实现采购。为保证采购质量，公司建立严格的供应商筛选机制和验收制度。对于采购的技术服务，公司由开始的市场询价方式选择，到逐步建立稳定的合作关系，保证了公司产品质量和进度。对于硬件采购，为保证产品质量，公司建立了严格的供应商筛选机制，通常主要是根据客户需要或产品所需，通过市场途径，采购相应的硬件设备。
- 公司主要的销售模式是项目销售。信息系统集成业务、建筑智能化业务、软件开发业务，本质上都是针对客户项目建设需求而展开的一系列销售活动，通过实施活动，满足时间、费用和资源等约束条件，实现项目目标。项目销售流程主要包括售前阶段（项目开发阶段）和售中阶段（项目销售阶段）。此外，项目交付用户使用后，通常还有一至三年的售后支持工作。
- 公司主要通过产品增值和服务附加值来获取利润，其中产品增值是指通过解决方案的定制开发、第三方产品的二次开发，提升产品的价值，获取相应的利润；服务附加值是指在项目实施过程中，通过系统集成相关的供应链服务附加值和技术服务（如：技术咨询、安装、调试、测试、运维支持等）附加值，获取相应的利润。

2.2 市场渠道

公用事业是公司最重要的市场领域，公司是服务于气象、海洋、测绘、环保、军队、石油、汽车制造等行业的重要系统集成商之一。公司在气象、海洋、环保、石油等相关行业的高性能计算系统开发与建设、海量数据管理系统设计、开发与建设、气象数据应用开发等方面凭借公司持续的研发投入和长期积累的丰富经验，获得了较多的优质客户资源。

3. 同行业标的对比

中科软（430002.OC）属于公司同行业标的。中科软成立于 1996 年，是专门从事计算机软件研发、应用、服务的智能密集型高新技术企业，以大型行业应用软件开发和系统集成为核心，集自主开发的行业通用软件产品、大型网络应用软件组合平台、中间件软件产品及应用工具于一体，涵盖了系统软件、支撑软件、行业应用软件等各个层次，可为大型应用系统工程提供全方位支持。

表 3：公司与同行业相关标的对比

	智冠股份（831823.OC）	英孚泰克（834451.OC）
一、财务指标		
2014-2016 年营收（百万元）	69.03/100.99/-	144.98/123.42/108.56
2014-2016 年增长率（%）	-20.13%/46.30%/-	31.14%/-14.87%/-12.04%
2014-2016 年净利润（百万元）	12.47/17.05/-	-645.70/391.55/2438.06
2014-2016 年增长率（%）	-34.02%/37.09%/-	61.91/160.64/522.67
净资产收益率（%）（平均）	20.52%	8.52%
每股收益(元)	0.38	0.46
PE	17.26	24.72
PB	3.37	6.58
二、产品特点		
主营业务	专门从事计算机软件研发、应用、服务的智能密集型高新技术企业，公司以大型行业应用软件开发和系统集成为核心，集自主开发的行业通用软件产品、大型网络应用软件组合平台、中间件软件产品及应用工具于一体，涵盖了系统软件、支撑软件、行业应用软件等各个层次，可为大型应用系统工程提供全方位支持。	主要从事信息系统集成、建筑智能化工程设计与施工、软件开发和其他 IT 技术服务，具有 IT 环境设施建设、软硬件基础平台构建、应用开发与集成、提供全面的 IT 服务和从想一体化解决方案的能力。
主营业务优势	公司作为国家计划布局内重点软件企业，始终注意密切跟踪行业内的技术发展趋势，以保证本公司的软件设计和开发与世界软件发展的方向保持一致；在长期的研发和实践中，本公司始终掌握着行业内先进、主流的软件开发技术、软件设计思想，并成功实现多种技术在一个系统中的综合应用。公司拥有多项技术专利及软件著作权，产品和服务多次通过国际级标准认证，	公司的研发团队致力于两化融合应用的研究，专注于政府、公共事业领域的应用整合、数据处理与应用、管理决策等业务需求研究，通过引入 SOA、云计算、移动计算、物联网、大数据等新兴 IT 技术，帮助客户开发、建立一系列海量数据的处理平台、公共数据平台、公共服务平台、应急指挥平台、多媒体及虚拟现实、知识网络、智能移动等应用

	凭借着二十多年的行业经验积累，公司具有明显的技术优势与行业竞争力。近年来公司承担了多项国家级重点工程项目、国家科技攻关项目、国家发改委软件产业化项目、核高基国家科技重大专项、863 项目、科技部创新基金项目、国家科技支撑计划项目以及北京市科技计划重点项目等。中科软凭借专业的技术能力和优质的服务水平，同时为金融、保险、政府、邮政、媒体、能源、交通等众多领域客户提供技术建设、行业解决方案及咨询服务等业务，实现了在各行业全方位信息化建设的战略与目标。	系统，并形成了自有知识产权的产品和解决方案。这些产品和解决方案在气象、海洋、卫星等行业的气象数据的接收和加工处理、气象服务产品的制作和发送、卫星数据的收集和加工处理、卫星算法软件的集群任务调度、移动气象观测站等应用方面获得了好评，已广泛应用于国家气象信息中心、国家气象中心、北京市气候中心、北京市气象信息中心、北京市专业气象台、国家卫星海洋应用中心等客户的数十个项目。
三、业务布局新方向		
未来发展战略	公司以“发展软件产业，创新软件科技”为己任，践行“客户至上、信誉第一”、“以人为本”的企业文化，遵守“务实求和、技术创新”的经营理念，致力于创造中国软件的辉煌未来。行业核心业务系统综合技术发展战略公司根据自身情况，制定了行业核心业务系统发展战略。在很多重要行业内，以“核心业务系统”为主体，影响本行业的发展，并从战术层面过渡到战略层面。推进以核心业务系统升级换代为基础的持续软件服务和新技术产品的持续应用集成服务，通过建立强大的后台（装备）系统与专业化的前端执行，提高市场竞争能力。	公司的研发团队致力于两化融合应用的研究，专注于政府、公共事业领域的应用整合、数据处理与应用、管理决策等业务需求研究，通过引入 SOA、云计算、移动计算、物联网、大数据等新兴 IT 技术，帮助客户开发、建立一系列海量数据的处理平台、公共数据平台、公共服务平台、应急指挥平台、多媒体及虚拟现实、知识网络、智能移动等应用系统，并形成了自有知识产权的产品和解决方案。

资料来源：Wind, 东兴证券研究所(注：截止 2017 年 4 月 19 日)

4. 竞争能力分析

公司在业内拥有多项优势：

- **行业经验优势。**公司的研发团队致力于两化融合应用的研究，专注于政府、公共事业领域的应用整合、数据处理与应用、管理决策等业务需求研究，通过引入 SOA、云计算、移动计算、物联网、大数据等新兴 IT 技术，帮助客户开发、建立一系列海量数据的处理平台、公共数据平台、公共服务平台、应急指挥平台、多媒体及虚拟现实、知识网络、智能移动等应用系统，并形成了自有知识产权的产品和解决方案。这些产品和解决方案在气象、海洋、卫星等行业的气象数据的接收和加工处理、气象服务产品的制作和发送、卫星数据的收集和加工处理、卫星算法软件的集群任务调度、移动气象观测站等应用方面获得了好评，已广泛应用于国家气象信息中心、国家气象中心、北京市气候中心、北京市气象信息中心、

北京市专业气象台、国家卫星海洋应用中心等客户的数十个项目。

- **研发能力。**公司目前有三支研发团队，分别致力于 1) 石油石化/市政燃气的两化融合业务应用开发、2) 智慧气象应用及公共服务系统开发、3) 国防信息化/军民融合应用产品的研发。此外，公司还与国内一些知名科研院所建立战略合作，合作开发 I 安全产品和解决方案。目前公司已经拥有较强的研发能力。
- **企业文化和团队优势。**公司拥有一支不断创新追求卓越的管理与研发团队。核心团队长期服务政府和公共事业领域，对上述行业的产业特性、经营特点、管理模式、业务流程等有长期、深入、全面的理解和完整的把握，从而保证了公司研发的行业应用产品不仅具有技术上的领先优势，而且准确地把握并满足了客户现实或潜在的需求。企业文化建设方面，公司加大各方面的投入，包括加强内部和外部专业技术培训，拓展训练，加强工会建设，鼓励员工自我管理，取得了良好效果。公司努力通过多渠道、多层次建立“拼搏创新、追求卓越、共同成长”的企业文化理念，不断完善企业的激励机制，鼓励员工一起把公司做成“信息技术服务行业百年企业”。
- **营销优势。**公司销售团队采用事业部制（总部）和分公司制（区域）。公司总部设有两个销售事业部（系统集成事业部、系统科技事业部），重点进行行业客户/项目的开发、签单；此外，区域市场销售团队，分别负责西南、西北、河北、山东等区域的客户/项目的开发、签单。上述事业部/分公司，均配备了具有很强市场开拓能力销售经理和有丰富经验的售前工程师，团队的年签单能力均在 3000 万~5000 万以上。

采用波特五力模型对公司的核心竞争能力进行分析，每个维度满分为 5 分，总计 25 分，公司总得分为 19 分，核心竞争力较强。

表 4：公司波特五力模型分析

英孚泰克（836013.OC）：波特五力模型分析	
潜在进入者 (3.5)	根据工信部统计数据，我国软件和信息技术服务企业总数、收入逐年持续增长，软件和信息技术服务也正处于稳步发展阶段。随着国家对软件和信息技术服务的也大力支持，预计行业的规模将持续增长。预计未来将有更多企业进入该行业形成更为激烈的竞争格局。
买方议价能力 (4.0)	系统集成行业主要应用于金融、电信、政府、制造、能源和交通等行业客户，信息化建设的推进决定了下游客户对于系统集成服务的刚性需求。因此公司对买方议价能力尚可。
卖方议价能力 (4.0)	软件和信息技术硬件设备较为昂贵，公司一般大订单采购，具有一定的议价能力。
替代品的威胁 (3.0)	随着集成服务商向多行业、多业务方向发展，市场中已经分化出不同类型的系统集成服务商，包括区域型、专业型、行业型和综合性集成服务商。英孚泰克属于综合性集成服务公众企业，综合集成服务公众企业规模大，行业分布广，对客户从提供从计算机、网络系统、平台软件等到应用定制开发的全套服务，一版而言较为难以替代。
同业竞争程度 (4.0)	根据工业和信息化部查询的计算机信息系统集成资质企业名单，获得工信部颁发的计算机信息系统集成资质单位共计5236家，其中一级资质229家，二级资质622家，三级资质2953家，四级资质1432家同业竞争较为激烈。
总分（18.5）	企业核心竞争力较强。

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

5. 风险因素

技术升级风险。

公司所属行业具有技术发展迅速、更新换代快，产品生命周期短，客户需求多样化等特征。目前公司在气象、海洋、测绘、粮食、军队等公共事业领域，以及石油、汽车制造、交通等大型企业积累了丰富的行业与技术经验，可提出并实施令客户满意的解决方案。如公司不能及时跟进系统集成服务、软件开发和运维服务领域技术，将为公司经营带来风险。

6. 总体结论

作为目前国内领先的 IT 综合服务提供商，公司依托自身的产品研发能力、系统集成和 IT 服务能力，通过为客户提供搭建与其自身业务或个性化需求相适应的 IT 基础设施、业务应用系统、IT 运维支持，以及其它专业 IT 服务，获取经营收入及利润。公司拥有专业能力强、综合素质高、富有创新精神的营销团队、技术研发团队、技术服务团队和管理团队，并与一些国内知名科研院所、高等院校及军队科研机构建立了深度融合的战略合作关系，利用科技成果转化和军民融合的战略机遇期，大力提升了行业新技术和新产品的研发能力。公司未来前景向好，值得投资者关注。

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

洪一

CIIA, 中山大学金融硕士，2 年新三板投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、社会服务领域。

联系人简介

岳鹏

中科院机器人学硕士，3 年机器人研发及管理经验，2 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注电力设备与新能源领域、新三板领域。

韩宇

北京航空航天大学通信与信息系统专业学术硕士，并拥有 2 年市场咨询研究经验。2016 年进入东兴证券研究所，关注 TMT 领域。

张高艳

清华大学工业工程硕士，2 年制造型企业运营管理咨询经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、智能制造领域。

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。