



Research and
Development Center

自主可控领军企业，打造政务云服务第一品牌

—— 太极股份（002368.sz）深度报告

2017年11月17日

边铁城 计算机行业分析师

蔡靖 研究助理

袁海宇 研究助理

王佐玉 研究助理

自主可控领军企业，打造政务云服务第一品牌

2017年11月17日

本期内容提要：

- ◆ **领先的计算机信息系统集成服务商。** 太极股份是中国电科旗下国内领先的信息系统集成商，其业务范围覆盖智行业解决方案与服务、IT 咨询服务及 IT 产品增值服务等。2013 年，太极股份凭借突出的综合实力和发展潜力成为首批 4 家获得计算机信息系统集成特一级企业资质的公司之一。2015 年，公司提出“固根基、展两翼”的发展策略。在传统解决方案领域进一步做强的同时发展太极股份自主可控产业体系以及政务云服务和政务大数据服务体系。
- ◆ **自主可控任重道远，太极股份迎难而上。** 长期以来我国政府部门、电信及互联网领域采用国外产品的现象非常普遍，这给我国网络安全和国家安全带来潜在的隐患。解决问题的根本办法在于实现关键信息技术领域产品的自护可控。目前，在芯片、操作系统、数据库、中间件等重要领域，国产产品虽与国外产品尚存在不小差距，市场占有率依旧较小，但已经达到可用程度并处在快速发展阶段。太极股份布局自主可控领域多年，从 2013 年开始先后收购慧点科技、金蝶中间件、量子伟业、人大金仓全部或部分股权，逐渐完成在企业管理软件、中间件、档案管理软件、数据库等领域的布局。此外，太极股份作为国家特一级资质的系统集成商，在整合不同产品、打造成可用系统方面、形成产业生态方面具有一定的竞争优势，有助于推进自主可控的快速实现。
- ◆ **以北京市政务云项目为标杆，打造中国政务云服务第一品牌。** 我国智慧城市建设正处在快速发展阶段，截至 2016 年 6 月，我国 95% 的副省级城市、76% 的地级城市，总计超过 500 座城市，明确提出构建智慧城市的相关方案。随着云计算、大数据等新一代信息技术的快速发展，越来越多的智慧城市建设是以政务云为核心来进行建设的。太极股份依托在政务信息化领域优势，着力打造“中国政务云服务第一品牌”。2015 年，太极股份凭借科学的技术方案、合理的服务报价和强大的综合实力，在 BAT、三大运营商等二十多家公司竞争过程中脱颖而出，成功中标，获得未来三年北京市特许政务云服务的资格，为全市党政机关提供持续的政务云服务。截止 2017 年 7 月，已有 58 家委办局的近 170 个业务系统部署在太极云内，进行测试或正式运行。各系统运行状况优良，系统运行稳定，云平台可用性达到 99.99%，数据可靠性达到 99.9999%。此次北京市政务云平台建设是政府内部大规模应用云服务的尝试，为全国政务云服务模式探索走出了第一步，将为政务云产业发展起到示范作用。太极股份也将受益于政务云平台建设经验的积累，有望向更多城市拓展政务云业务。
- ◆ **盈利预测与投资评级：** 我们预计 2017~2019 年公司营业收入分别为 60.72 亿元、72.39 亿元和 87.53 亿元，归属于母公司净利润分别为 3.64 亿元、4.61 亿元和 5.68 亿元，按最新股本 4.15 亿股计算每股收益分别为 0.88 元、1.11 元和 1.37 元，最新股价对应 PE 分别为 33 倍、26 倍和 21 倍，给予“增持”评级。

证券研究报告

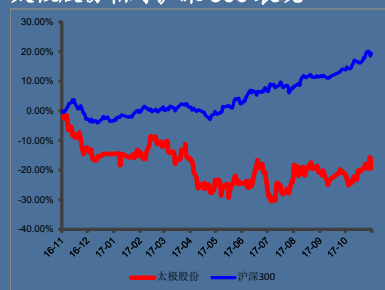
公司研究——跟踪报告

太极股份（002368.sz）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2014.10.29

太极股份相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

边铁城 行业分析师

执业编号：S1500510120018

联系电话：+86 10 83326721

邮箱：biantiecheng@cindasc.com

袁海宇 研究助理

联系电话：+86 10 83326726

邮箱：yuanhaiyu@cindasc.com

蔡靖 研究助理

联系电话：+86 10 83326728

邮箱：caijing@cindasc.com

王佐玉 研究助理

联系电话：+86 10 83326723

邮箱：wangzuoyu@cindasc.com

公司主要数据（2017.11.16）

收盘价(元)	29.02
52周内股价波动区间(元)	36.11-24.56
最近一月涨跌幅(%)	1.61%
总股本(亿股)	4.15
流通A股比例(%)	94.35
总市值(亿元)	120.50

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

◆ **股价催化剂:** 国家党政军领域自主可控产品的推进; 政务信息化、政务云服务在不同城市的推广。

◆ **风险因素:** 技术风险; 并购整合风险; 政策风险; 市场风险。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,829.49	5,164.08	6,072.31	7,238.71	8,752.99
增长率 YoY %	13.48%	6.93%	17.59%	19.21%	20.92%
归属母公司净利润(百万元)	201.50	301.60	363.68	461.28	568.07
增长率 YoY%	2.96%	49.67%	20.59%	26.84%	23.15%
毛利率%	16.87%	19.60%	19.51%	19.72%	19.89%
净资产收益率 ROE%	9.72%	13.22%	14.28%	15.84%	16.58%
每股收益 EPS(元)	0.49	0.73	0.88	1.11	1.37
市盈率 P/E(倍)	60	40	33	26	21
市净率 P/B(倍)	5.61	5.00	4.50	3.84	3.25

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2017 年 11 月 16 日收盘价

目 录

背靠中国电科，计算机系统集成领先企业.....	1
中国电科旗下十五所为公司第一大股东.....	1
业务结构以行业解决方案为主.....	2
国家安全激发自主可控需求，关键信息技术领域发展空间大.....	3
自主可控是国家安全的前提.....	3
关键领域国产自主可控进展情况.....	4
多年自主可控战略布局，收获正当时.....	5
借助资本力量，多领域率先布局.....	5
整合集团资源，打造中国电科自主可控集团.....	8
智慧城市如火如荼，政务云服务快速发展.....	9
依托政务领域传统优势，打造领先政务云服务提供商.....	11
公司财务分析.....	12
盈利预测、估值与投资评级.....	14
盈利预测及假设.....	14
估值与投资评级.....	14
风险因素.....	15

表 目 录

表 1: 龙芯 3A3000 性能对比.....	4
表 2: 太极股份近年战略布局情况汇总.....	7
表 3: 公司主营业务收入和毛利率预测.....	14
表 4: 部分 A 股可比上市公司估值情况.....	15

图 目 录

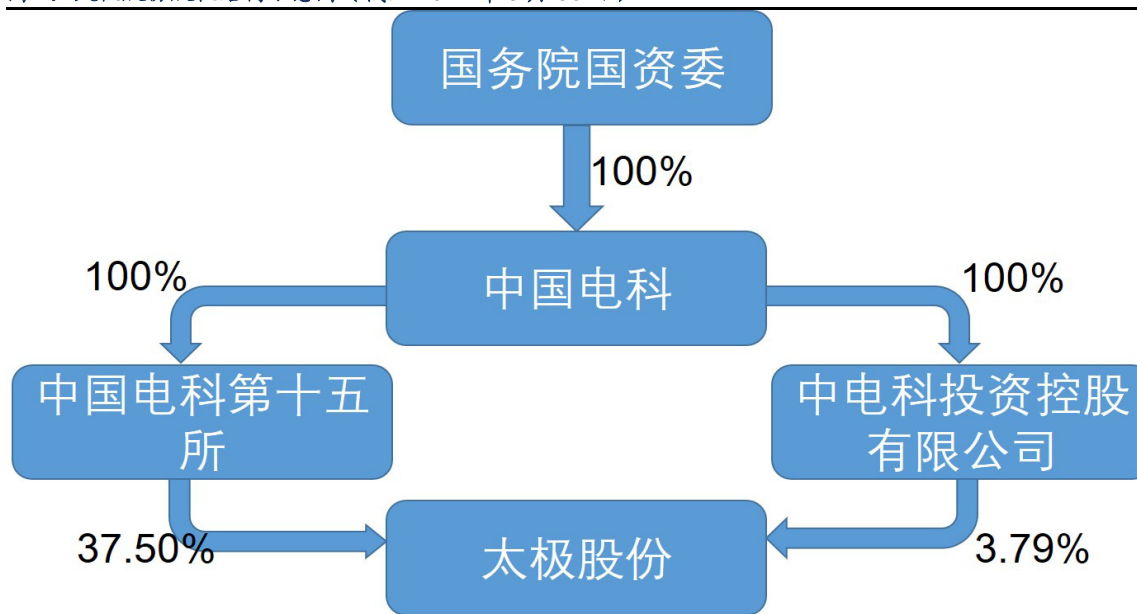
图 1: 太极股份股权结构示意图.....	1
图 2: 太极股份未来发展战略.....	2
图 3: 2010-2016 年太极股份各项业务收入占比（按产品）.....	3
图 4: 2010-2016 年太极股份各项业务收入占比（按行业）.....	3
图 5: 我国数据库软件市场规模及同比增速.....	5
图 6: 2016 年我国数据库软件市场占有率情况.....	5
图 7: 慧点科技近三年营收及归母净利润.....	6
图 8: 量子伟业营收及归母净利润历史数据和未来预测.....	7
图 9: 智慧城市规模预测（万亿元）.....	9
图 10: 智慧城市 IT 投资规模预测（亿元）.....	9
图 11: 中国专有云市场规模及同比增速.....	10
图 12: 中国公有云市场规模及同比增速.....	10
图 13: 2010-2016 年太极股份营收及同比增速.....	13
图 14: 2010-2016 年太极股份营收及同比增速.....	13
图 15: 2010-2016 年太极股份销售毛利率及净利率.....	13
图 16: 2010-2016 年太极股份三项费用率.....	13

背靠中国电科，计算机系统集成领先企业

中国电科旗下十五所为公司第一大股东

太极计算机股份有限公司成立于 2002 年 9 月，由中国电科旗下的第十五研究所作为主发起人发起设立。公司前身是成立于 1987 年的太极计算机公司，是我国最早成立的大型计算机企业。截止 2017 年三季度，中国电科第十五研究所为公司第一大股东，持股比例为 37.50%，中国电科旗下的中电科投资控股有限公司持有公司股份 3.79%，两者分别是中国电科全资事业单位和全资子公司。中国电科为公司实际控制人。

图 1：太极股份股权结构示意图（截止 2017 年 9 月 30 日）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

公司自成立以来，始终致力于软件及信息服务业，业务范围包括行业解决方案与服务、IT 咨询服务及 IT 产品增值服务等。2013 年 11 月，工业和信息化部计算机信息系统集成资质管理办公室正式发文，授予太极计算机股份有限公司等 4 家企业计算机信息系统集成特一级企业资质。特一级资质的评定旨在促进软件和信息技术服务业的健康发展，推动计算机信息系统集成企业做大做强，提高行业对于党政、军队、金融、电信、交通、能源等重要领域安全可靠信息系统的建设和保障能力。太极股份在全国企业中脱颖而出，获评首批特一级资质，证明了产业主管部门和产业界对公司综合能力和发展潜力的认同。

2015 年，公司提出“固根基、展两翼”的发展策略。“固根基”是指围绕党政、国防、公共安全、电力、交通以及智慧城市等重点行业和领域，聚焦客户核心业务应用，进一步做强行业解决方案服务业务，通过核心解决方案能力提升战略性行业的竞争优势。“展两翼”的“一翼”是发展太极股份自主可控产业体系，尤其要在核心产品上取得突破，为国家安全战略提供重要的技术和产品支撑。另“一翼”是指要顺应新技术和互联网发展趋势，积极发展政务云服务和政务大数据服务体系，并结合优势行业发展产业互联网业务，与行业客户共同实现产业转移。

图 2: 太极股份未来发展战略

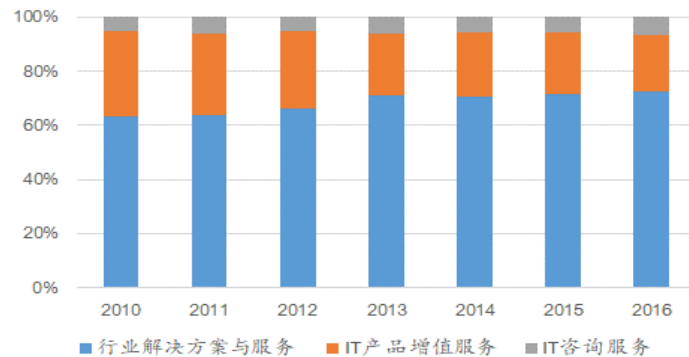


资料来源：公司官网，信达证券研发中心

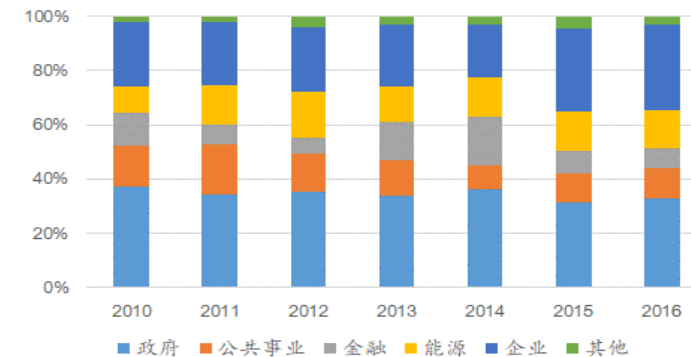
业务结构以行业解决方案为主

公司业务从产品角度区分，主要可以分为行业解决方案和服务、IT 产品增值服务和 IT 增值服务这三大类。其中，“行业解决方案与服务”是指为政府、公共事业、金融、能源等行业客户提供以行业应用软件为核心的、涵盖 IT 基础设施建设、系统集成及系统运行维护的系列服务。“IT 咨询服务”是指提供信息化项目总体规划、项目立项咨询、系统设计、总承包管理、工程监理、系统测试等专业服务。“IT 产品增值服务”是指围绕企业级软件系统平台、服务器、存储及系统管理等 IT 产品的销售及定制开发、系统维护、性能优化等增值服务。从业务占比角度来看，“行业解决方案与服务”在营收上始终占据最主要的地位，且所占百分比持续上升，到 2016 年其业务占比达到 72.50%。与此相反的是，“IT 产品增值服务”的业务占比逐渐下降，到 2016 年其业务占比达到 20.75%。另外一块“IT 咨询服务”业务占比始终稳定保持在 6%左右的水平。

公司业务从行业角度区分，主要集中在政府、公共事业、金融、能源等行业应用领域。从业务所占百分比角度来看，各细分行业占比变化幅度不大，行业格局稳定，政府业务始终是公司最主要的业务来源，占比保持在 30%以上。

图 3：2010-2016 年太极股份各项业务收入占比（按产品）


资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 4：2010-2016 年太极股份各项业务收入占比（按行业）


资料来源:Wind, 信达证券研发中心

国家安全激发自主可控需求，关键信息技术领域发展空间大

自主可控是国家安全的前提

自主可控就是依靠自身研发设计，全面掌握产品核心技术，实现信息系统从硬件到软件的自主研发、生产、升级、维护的全程可控。简单地说就是核心技术、关键零部件、各类软件全都国产化，自己开发、自己制造，不受制于人。

长期以来我国政府部门、电信及互联网领域采用国外产品的现象非常普遍，以思科为代表的“八大金刚”与我国各个领域都有不同程度的合作。“棱镜门”事件以后，国外核心设施产品对国家网络安全领域存在的潜在威胁引起了国家的广泛重视。因此，我国开始逐步推进关键基础设施领域的自主可控。

自主可控是网络安全得以实现的前提。特别是在政府、军工、金融等关系到国计民生的重要领域中，实现自主可控对于国家而言战略意义显著。但是实现完全的自主可控却并非易事，其一，国产产品和国外优秀产品仍然存在较大差距，想要替代国外产品面临着很大阻力；其二，若要杜绝硬件设备和软件中可能存在的后门问题，理论上需要所有的相关设备都是可信的，但是由于我国在信息产业上起步较晚，在单独一两项产品上或许可以替代国外产品，但是要实现全部替代需要的是这个产业链和整个行业的努力，目前来看还是比较困难的；其三，相关的产业生态暂未形成。IT产品与普通工业产品的一个重要差别是IT产品的使用需要上下游软硬件产品的共同参与，即行业生态的形成对产品的使用和发展至关重要。例如，单一的国产CPU产品上的突破很难对Intel+Microsoft的联盟起到实质影响。

2017年6月1日起,《网络安全法》正式开始实施。《网络安全法》第二十三条规定:“网络关键设备和网络安全专用产品应当按照相关国家标准的强制性要求,由具备资格的机构安全认证合格或者安全检测符合要求后,方可销售或者提供。国家网信部门会同国务院有关部门制定、公布网络关键设备和网络安全专用产品目录,并推动安全认证和安全检测结果互认,避免重复认证、检测。”第三十五条又规定:“关键信息基础设施的运营者采购网络产品和服务,可能影响国家安全的,应当通过国家网信部门会同国务院有关部门组织的国家安全审查。”《网络安全法》对于网络关键设备、网络安全专用产品的使用设置了具体的门槛,国产产品的替代进程有望得以加快。

关键领域国产自主可控进展情况

集成电路仍然是我国极度稀缺的产品,我国高端集成电路需求仍然基本依赖进口。我国集成电路产值不足全球7%,而市场需求却接近全球1/3。2016年,我国集成电路进口额达到2271亿美元,连续四年进口额超过2000亿美元,与石油并列最大进口产品。与此同时,2016年集成电路出口金额仅为613.8亿美元,贸易逆差约为1657亿美元。在PC端的CPU芯片市场,Intel和AMD依然保持着垄断地位。在智能手机芯片市场,基本被高通、苹果、联发科、三星LSI及展讯占据。根据市场调研机构Strategy Analytics的数据,2017上半年高通智能手机处理器的市占率达到42%,之后的苹果和联发科各占18%,第四和第五名分别是三星LSI及展讯。在服务器芯片市场,虽然面临来自AMD以及高通的竞争,但Intel的x86服务器芯片基本上处于垄断地位。

目前国产的芯片产品尚处在发展初期。在PC端CPU领域,国产产品有来自中科院计算技术研究所的龙芯、天津飞腾公司的飞腾芯片、江南计算机所的申威芯片、兆芯、宏芯等。按照不同的技术路线,有独立自主技术路线为主的龙芯和申威、购买ARM的IP授权的华为海思和展讯、与国外品牌合资的兆芯、宏芯。以坚持自主技术路线的龙芯为例,其最新的桌面级CPU 3A3000是基于中芯28nm FDSOI工艺,自主GS464E架构(自主指令系统LoongISA),设计为四核64位,主频1.5GHz,功耗仅30W。从实测数据来看,这款芯片的综合性能已经超越了Intel Atom系列和ARM系列CPU。但3A3000与Intel芯片在主频和微结构等方面还有一定差距,市场竞争力还有待提高。但龙芯已经应用于包括北斗卫星在内的十几种国家重器中,以及应用于党政办公等信息系统中,还走到了国外,首先实现了从基本可用到可用的跨越。龙芯的性能已经超过了国外主流CPU的低端系列产品,正在向中高端迈进。这也意味着龙芯将面临着从以研发和技术为主过渡到以市场和产业链为主。

表1: 龙芯3A3000性能对比

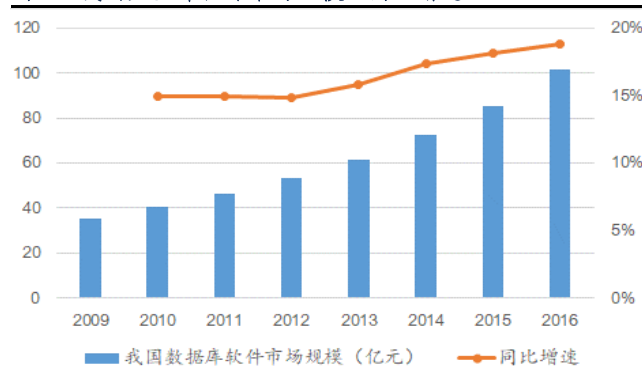
	单核性能			四核性能		
	SPEC INT2006	SPEC FP2006	STREAM (MB)	SPEC INT2006	SPEC FP2006	STREAM (MB)
LS 3A3000 (四核, 1.5GHZ)	11.1	10.1	8.8	36.2	32.9	13.2
VIA C-4600 (四核, 2.0GHZ)	10.8	9.8	4.5	27.5	23.2	3.3
AMD K10 (四核, 1.5GHZ)	11.3	11.3	4.5	36.6	34.0	6.0

资料来源: 雷锋网、信达证券研发中心

操作系统领域主要的市场参与者是微软的 Windows 和苹果的 MacOS，国产的操作系统大部分是以 Linux 为基础进行二次开发的。国产操作系统主要有中国软件公司开发的思普操作系统 (SPGnuX)、深度 Linux (Deepin)、银河麒麟、中标麒麟 Linux、雨林木风、凝思磐石安全操作系统、共创 Linux 操作系统、普华操作系统等。操作系统和 CPU 相比更依赖于产业生态，因为用户在使用操作系统的时候是使用操作系统上对应的服务和应用，操作系统也面临着产业生态方面较为薄弱的问题，也因此国产操作系统始终面临市场份额较低的问题。2016 年 2 月，据 Net Applications 统计，微软 Windows 系统仍占据桌面操作系统的最大份额，总计达到 90.45%，Win7 仍以 52.34% 的份额占据主流。2014 年中国国产操作系统迎来爆发式增长，市场规模达到 32600 万元，比 2013 年增长 46.5%，2017 年国产操作系统市场有望达到 43500 万元。

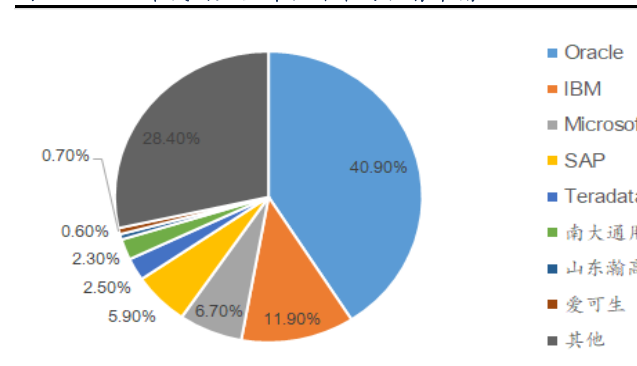
数据库领域的主流厂商有 Oracle、MySQL、SQL Server、PostgreSQL、MongoDB、DB2 等，根据 DB-Engines 网站的统计数据，前二十大主流使用的数据库产品中没有出现国产产品的身影，而 Oracle、MySQL、SQL Server 是流行程度最高的三款数据库。目前国产的数据库产品有达梦数据库、南大通用、神通数据库、人大金仓数据库、山东瀚高、爱可生等等。但国产数据库在稳定性、与原有客户兼容性等方面尚存在一定缺陷。从 2016 年国内数据库市场竞争格局上来看，Oracle 以 40.9% 的占有率高居第一，国产数据库中南大通用以销售收入 2.35 亿元，占据 2.3% 的市场规模。

图 5：我国数据库软件市场规模及同比增速



资料来源：中国产业信息网，信达证券研发中心

图 6：2016 年我国数据库软件市场占有率情况



资料来源：中国产业信息网，信达证券研发中心

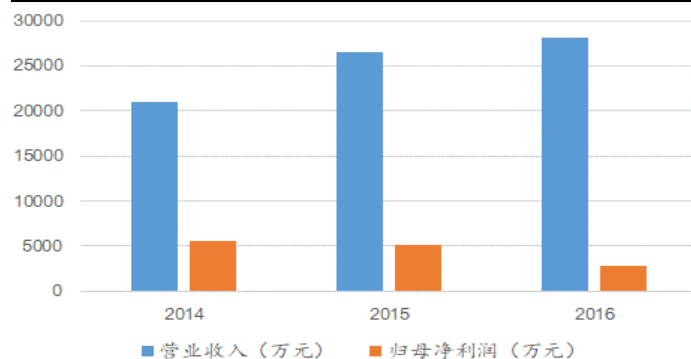
多年自主可控战略布局，收获正当时

借助资本力量，多领域率先布局

自主可控是太极股份“固根基展两翼”战略中的重要一翼。回顾历史，太极股份从 2013 年开始先后收购慧点科技、金蝶中间件、量子伟业、人大金仓全部或部分股权，完成在企业管理软件、中间件、档案管理软件、数据库等领域的布局。

2013年，太极股份以发行股份购买资产的方式购买慧点科技91%股权，交易对价为4.9亿人民币。慧点科技是中国领先的管理软件与服务提供商，在GRC（Governance, Risk, Compliance）企业管控软件领域有着长期的业务实践和大量的客户积累。该公司所开发的具有自主知识产权的集团管控型OA软件、风险管控软件在国内中高端客户群中拥有较强的竞争实力。对于慧点科技的收购，不仅使得太极股份在软件开发能力和大型解决方案交付能力上能得到明显提升，并且补充了集团企业协同办公平台和风险管控软件系列产品，有利于改善公司业务结构，提高毛利水平。

图7：慧点科技近三年营收及归母净利润



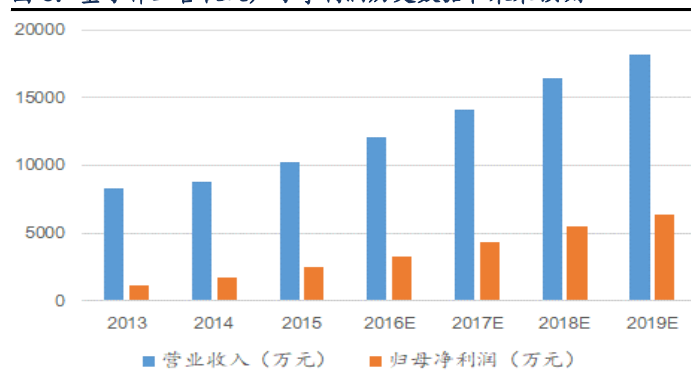
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

2015年，太极股份以协议收购的方式受让金蝶中间件公司21%的股权，受让完成后公司成为金蝶中间件公司的第二大股东，持有其21%的股权。金蝶中间件公司是中国技术领先的基础软件企业。以自主创新的核心技术与平台产品引领中国基础软件产业崛起，致力于成为中国基础软件领航者。金蝶中间件公司是国内JAVA中间件领域实力最强和解决方案最完整的专业厂商。金蝶中间件公司拥有完善的基础平台产品体系，涵盖JAVA中间件、SOA解决方案以及云计算平台，包括应用服务器、消息中间件、企业服务总线、门户平台、业务流程管理、主数据管理、统一身份管理、云计算的PaaS平台、开发工具与领域应用框架等。通过此次收购，太极股份实现了在中间件领域的快速布局，完善自主可控体系。同时，将金蝶中间件公司与太极股份行业应用解决方案进行集成适配，使之有效融合和相互促进发展，提升产业整体竞争力。

2017年年初，太极股份发布预案，拟以发行股份及支付现金相结合的方式购买量子伟业100%股权，交易对价为4.5亿人民币。量子伟业是国内领先的档案管理软件和档案数据服务提供商，主营业务主要包括档案管理应用软件销售、档案业务流程外包服务（档案管理BPO）、档案数字化加工服务三大业务单元。另外，客户纸质档案/电子档案托管业务成长也比较快。依托于量子伟业成熟的PDE产品系列和众多高端企业用户群，十多年积累的丰富的行业经验和中国档案信息化知名的市场品牌，借助各个行业龙头企业的辐射力，量子伟业在纸质档案托管、档案大数据服务、档案云服务等领域已成为国内领先的档案管理软件和档案数据服务提供商。2017年7月份，公司购买资产及募集配套资金事项已经获得中国证监会的核准通过，公司正在积极推进后续相关工作。量子伟业对2017、2018、2019三个年度的扣非后归母净利润的业绩承诺分别为4,325、5,450、

6,374 万元，若收购顺利完成将明显提升公司的业务规模及盈利能力。

图 8: 量子伟业营收及归母净利润历史数据和未来预测



资料来源:公司公告, 信达证券研发中心

2017 年 5 月, 太极股份发布预案, 为全面实施公司发展战略, 拟使用自有资金 5,000 万元对人大金仓进行增资扩股。之前, 人大金仓已经是太极股份持股 32.74% 的参股企业。此次增资完成后, 太极股份对人大金仓的持股比例将提升到 38.18%, 将成为人大金仓第一大股东。人大金仓是国内基础数据库领域领军企业之一, 掌握了数据库从底层到应用层的核心技术, 具有完全自主数据库知识产权, 产品主要应用于政府、军工等具有一定政策壁垒的领域。增资人大金仓并成为其控股股东, 将有利于将自主数据库与公司现有的行业应用解决方案更好地进行融合, 更好地服务于国家关键领域安全可靠系统建设。

表 2: 太极股份近年战略布局情况汇总

收购或增资标的	股权比例	收购方式	收购标的主要业务领域	进展
慧点科技	91%	发行股份及支付现金	企业管控软件	完成
金蝶中间件	21%	支付现金	中间件	完成
量子伟业	100%	发行股份及支付现金	档案管理软件及档案数据服务	证监会批准
人大金仓	5.44% (增资)	支付现金	基础数据库	完成

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

此外, 中国电科旗下还有普华基础软件股份有限公司, 其完全自主研发了普华操作系统。普华软件还是中标软件的股东之一, 普华和中标软件在多个领域的产品有所合作。通过此前不断的资本运作以及与中国电科集团旗下资源的合作, 太极股份能够实现操作系统、基础数据库、中间件、部分应用软件等领域的整体布局。

整合集团资源，打造中国电科自主可控集团

展望未来，在太极股份主办的“2017 创见未来·数字服务高峰论坛”上，中国电科党组成员、副总经理胡爱民透露，中国电科明确了以太极股份为总体单位，依托其组建“中国电科安全可靠系统工程研究中心”。希望通过太极股份进一步整合集团公司内外资源，打造中国电科开放的自主可控产业生态体系，成为国家安全可靠信息系统建设的主力军企业。此外，中国电科也正努力推动十五所与太极股份的融合发展，拟依托十五所和太极股份组建中国电科太极集团，以快速提升对全产业链的影响力、带动力和控制力。

我们认为，太极股份有望成为国家自主可控领域的主要参与者。原因有以下几点：

1) 从太极股份成立三十年的历史来看，太极股份曾承担多项国家信息技术领域的重大战略性任务。例如，太极成功研发并批量生产的小型机填补了国内空白，并在航天、军工、交通、教育、石油等关键领域广为应用，为国家节约了大量外汇；太极股份是计算机应用进入行业的重要推动者，在电信 114 查号台、金融同城清算、冶金自动化、“三金工程”等各个行业信息化建设中起到重要推动作用。太极股份可谓是中国 IT 服务的国家队，这体现了太极股份在我国 IT 系统集成、IT 服务等领域的重要地位，也是责任和能力的突出体现。现阶段，保障国家网络安全及关键领域的自主可控成为国家极力推动的方向，这关系到国家在信息技术时代最根本的安全，太极股份责无旁贷。

2) 自主可控产业链庞杂、涉及产品广泛，包括芯片、整机、操作系统、中间件、数据库、应用支撑系统、公文管理系统、数据交换系统、流式文件、版式文件、电子签章系统、办公系统等等。而且完整的自主可控产业链的形成需要整个生态的支持、需要不同产品或应用之间的相互适配和协调，因此长于系统集成的太极股份在整合不同产品、打造成可用系统方面具有一定的竞争优势，有助于推进自主可控的快速实现。太极股份是首批获得国家计算机信息系统集成特一级企业资质证书的四家企业之一，在计算机系统集成公司领域优势突出。

3) 目前的现实情况是，多数领域的自主可控产品与国外同类产品还是存在较大差距，这给国产产品的替代使用造成了一定的困难。而在软件领域，软件的更迭是需要用户的广泛使用为基础的，通过用户的使用能发现现有问题、搜集用户需求，并最终促进软件产品的升级。因此，国产产品需要解决的一个重要问题是让部分用户先用起来。太极股份作为中国电科旗下企业，在推动党政军领域的国产化替代具有明显优势。

从历史来看，太极股份是国家 IT 服务国家队，在打造自主可控生态领域，公司通过资本手段进行了多年的战略布局。这既有利于提升公司的业务规模，也有利于提升公司在集成领域的核心竞争力。从未来来看，太极股份有望肩负起中国电科自主可控的大任，并有望凭借在产品整合、系统集成方面的优势有力推动我国自主可控领域的发展。太极股份也将受益于自主可控产品在党政军领域的推进。

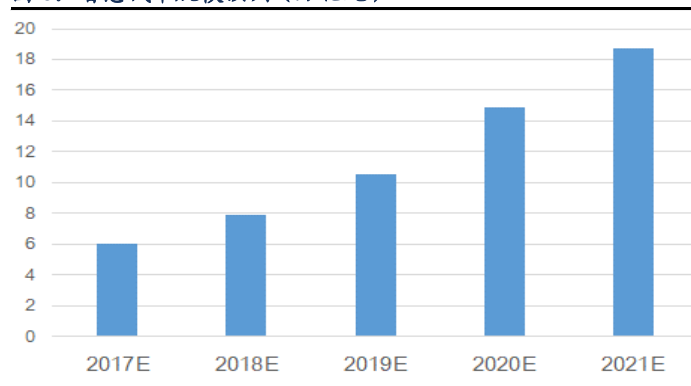
智慧城市如火如荼，政务云服务快速发展

智慧城市是把新一代信息技术充分运用在城市的各行各业之中的城市信息化技术应用。智慧城市基于互联网、云计算、智能传感、通信、遥感、卫星定位、地理信息系统等新一代信息技术以及综合集成法等方法的应用，可以实现城市管理的智能化识别、定位、跟踪、监控与管理，从而使城市管理达到“智慧”的状态，实现城市管理与服务的自动化与智能化。智慧城市涉及领域众多，包括数字城管、平安城市、智慧交通、智慧医疗、智慧楼宇、智慧节能、智慧旅游、智慧环保等各个方面。

2013年1月29日，住建部公布了首批国家智慧城市试点名单。首批国家智慧城市试点共90家，其中地级市37个，区（县）50个，镇3个。2013年8月5日，住建部对外公布了第二批国家智慧城市试点名单，共确定103个城市（区、县、镇）为2013年度国家智慧城市试点。在103个第二批试点城市名单中，市区级83个，县镇级20个，除此之外新增首批试点扩大范围9个。2015年4月7日，住建部和科技部公布了第三批国家智慧城市试点名单，共确定84个城市（区、县、镇）为国家智慧城市2014年度新增试点，其中市区级67个，县镇级17个，此外新增河北省石家庄市正定县等13个城市（区、县）为扩大范围试点。截至2016年6月，我国95%的副省级城市、76%的地级城市，总计超过500座城市，明确提出构建智慧城市的相关方案。

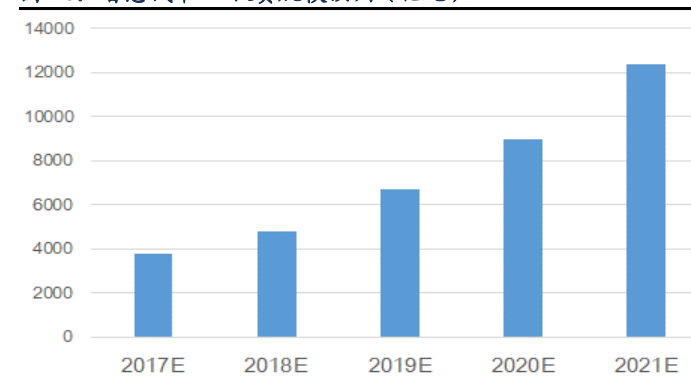
据前瞻产业研究院预测，2017年我国智慧城市市场规模将超过6万亿元，未来五年(2017-2021)年均复合增长率约为32.64%，2021年市场规模将达到18.7万亿元。智慧城市建设中IT投资规模占有较高的比重。根据中国产业信息网数据显示，2014年我国智慧城市IT投资规模达2060亿元，同比增长17.0%；2015年达2480亿元，同比增长20.4%。预计2017年我国智慧城市IT投资规模将达3752亿元，2021年的投资规模将达到12341亿元，年均复合增长率达到31.12%。

图 9: 智慧城市规模预测 (万亿元)



资料来源: 前瞻产业研究院, 信达证券研发中心

图 10: 智慧城市 IT 投资规模预测 (亿元)



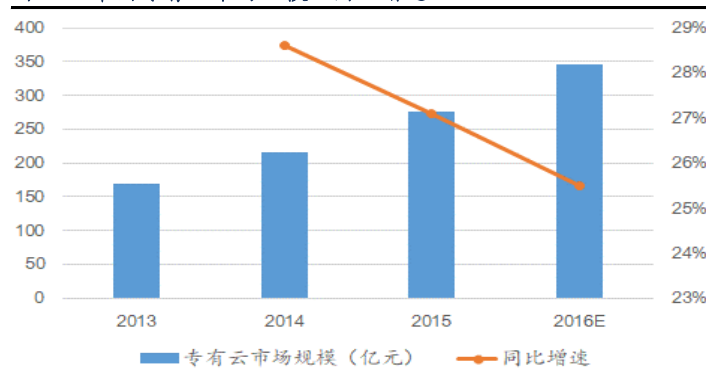
资料来源: 前瞻产业研究院, 信达证券研发中心

随着云计算、大数据等新一代信息技术的快速发展，越来越多的智慧城市建设是以政务云为核心来进行建设的。政务云系统与原有智慧城市系统的区别在于，政务云系统充分利用云计算技术，全面统筹已有的机房、计算、存储、网络、安全、应用支撑、信息资源等，发挥云计算虚拟化、高可靠性、高通用性、高可扩展性及快速、按需、弹性服务等特征，为政府行业提供基础设施、支撑软件、应用系统、信息资源、运行保障和信息安全等综合服务平台。

国家对于政务云建设也持积极态度，今年以来发布了多项政策以促进云计算和政务信息系统的发展。2017年4月份，工信部发布《云计算发展三年行动计划（2017-2019年）》，其中提出“坚持市场需求导向，以工业云、政务云等重点行业领域应用为切入点，带动产业快速发展。推动云计算的普及推广与深入应用”，目标到2019年“云计算在制造、政务等领域的应用水平显著提升”。2017年5月份，国务院办公厅印发《政务信息系统整合共享实施方案》，提出要“推动政务信息化建设投资、运维和项目建设模式改革，鼓励推广云计算、大数据等新技术新模式的应用与服务，提升集约化建设水平”。目标在2017年12月底前，整合一批、清理一批、规范一批，基本完成国务院部门内部政务信息系统整合清理工作；在2018年6月底前，实现国务院各部门整合后的政务信息系统接入国家数据共享交换平台，各地区结合实际统筹推进本地区政务信息系统整合共享工作，初步实现国务院部门和地方政府信息系统互联互通。

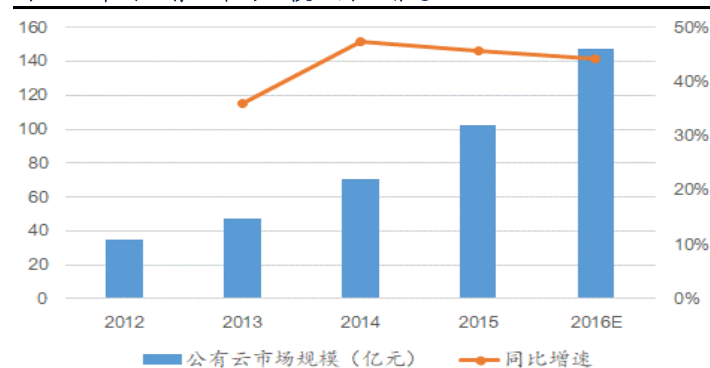
根据中国信息通信研究院的数据，2015年我国云计算整体市场规模达378亿元，整体增速31.7%。其中专有云市场规模275.6亿元，年增长率27.1%，预计2016年增速为25.5%；2015年，我国公共云服务市场规模约102.4亿元，同比增长45.8%，预计2016年保持高速增长态势。政务云一般以私有云形式为主，从整体上看私有云市场规模增速慢于公有云市场，但仍然处在快速发展阶段。同时，伴随着国家在智慧城市建设、政务信息系统领域投入的逐渐增大，以及云计算、大数据技术在政务系统渗透率的逐渐提升，政务云系统建设有望提速。

图 11：中国专有云市场规模及同比增速



资料来源：中国信息通信研究院，信达证券研发中心

图 12：中国公有云市场规模及同比增速



资料来源：中国信息通信研究院，信达证券研发中心

依托政务领域传统优势，打造领先政务云服务提供商

政务云服务和政务大数据服务体系是太极股份公司着力发展的另外“一翼”。在政务信息化及智慧城市领域，太极股份与中央国家机关始终保持着良好的业务合作关系，始终在国家政务信息化市场保持领先地位。2016年公司先后承担了全国人大、最高人民法院、最高人民检察院、国家发展改革委、工业和信息化部、环境保护部、人力资源和社会保障部、国家安全生产监督管理总局、中国证监会等中央国家机关重要信息系统建设任务，继续保持在国家政务信息化领域的领先优势。公司成功地为全国两会、G20、B20、乌镇世界互联网大会等国家重大会议或活动提供IT系统支撑和会议保障任务，并得到有关主管部门的表彰。公司作为中国电科旗下新型智慧城市业务板块的骨干企业，积极参与了深圳、福州、嘉兴等国家新型智慧城市试点工作，参与了包括深圳市“织网工程”二期、天津生态城智慧城市建设、广东省电子政务畅通工程、智慧建湖“互联网+工业”服务中心、乌鲁木齐市智慧城市公共信息平台、贵阳市智慧旅游运行监管及应急指挥平台、长春市双阳区“智慧城市”建设等智慧城市建设项目。

2015年，太极明确了向云计算转型的战略，旨在打造“中国政务云服务第一品牌”。党政、国防、公共安全以及中央企业是太极的优势市场，这些行业也是积极推行私有云的重要领域，经过“十二五”期间的研究论证，很多行业客户逐步开始启动云服务平台和大数据管理平台建设。2015年，太极股份成功为国家海关总署、北京市政府、海南省政府、天津市交通运输委、宁夏回族自治区公安厅等部门或地方政府提供了安全可靠云计算解决方案和云服务。2015年10月15日，太极股份凭借科学的技术方案、合理的服务报价和强大的综合实力，在BAT、三大运营商等二十多家公司竞争过程中脱颖而出，成功中标，获得未来三年北京市特许政务云服务的资格，为全市党政机关提供持续的政务云服务。为满足重要部门对云服务高安全性的要求，2015年公司启动建设“T3+”级别“太极云计算中心”。该云计算中心将主要面向党政机关和重要行业提供安全可靠的云服务，同时与异地第三方云计算中心实现互联，实现异地备份。

2016年年初，由公司承建并提供运营服务的北京市级政务云平台上线，正式面向全市各委办局和部分区县提供基于云的服务。北京市政务云采取“企业投资运营、政府采购服务”的模式。截止2017年7月，已有58家委办局的近170个业务系统部署在太极云内，进行测试或正式运行。包括人大选民登记系统、市委组织部干部管理系统、财政局网站、北京交警APP、北京通APP等，各系统运行状况优良，系统运行稳定，云平台可用性达到99.99%，数据可靠性达到99.9999%。政务云项目使得资源利用效率提升3倍，运维效率提升70%，服务效率提升2倍。北京市政务云项目的中标对于太极股份的“固根基、展两翼”战略落地具有重大意义，标志着太极股份在云服务战略业务方向发展上树立起新的风向标，从传统的IT建设者向运营合伙人的战略转变，未来将基于政务云开展大数据时代的政务服务。此次政务云建设采用2家云服务商竞争、互备模式，是政府内部大规模应用云服务的尝试，为全国政务云服务模式探索走出了第一步，将为政务云产业发展起到示范作用。今年7月，在北京举办的2017年可信云大会上，太极云主机服务顺利通过2017年度可信云服务认证，标志着对于太极云服务的肯定和认可。

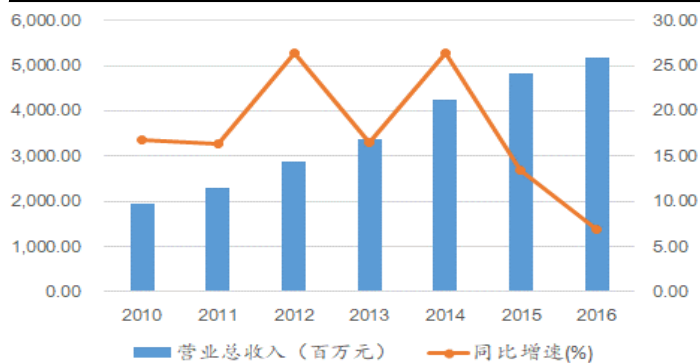
除了北京市政务云项目以外，2017年年初，公司先后中标海南省电子政务云、榆林市政务云项目，其中海南省级政务云同样采取“企业投资运营、政府采购服务”的模式。同时，依托在行业端的优势，公司还积极为广东省、乌鲁木齐市、甘肃省公安厅、贵阳市、中国日报社、新华网等单位 and 部门提供云计算解决方案和大数据服务。

在云服务领域，太极股份还积极与行业领先的公有云服务提供商阿里云进行合作。2016年8月25日，太极股份与阿里云订战略合作协议，双方协定建立长期稳定的战略合作关系。同年10月13日，在杭州·云栖大会上，太极股份与阿里云共同发布“太极阿里云政务大数据联合实验室”，标志着双方战略合作协议的进一步落实。双方将以联合实验室为依托，将共同研发政务大数据平台解决方案，整合各类数据资源，形成面向政府和公众的数据产品和应用，提升政府治理和公共服务水平；推动研究成果转化平台。对具有重要市场价值的研究成果进行产品转化和工程化推广，以工程化带动产业化，促进双方大数据产业协同发展；以大数据实验室为载体，建立双方解决方案及成果的联合展示窗口，共同推进市场化部署。

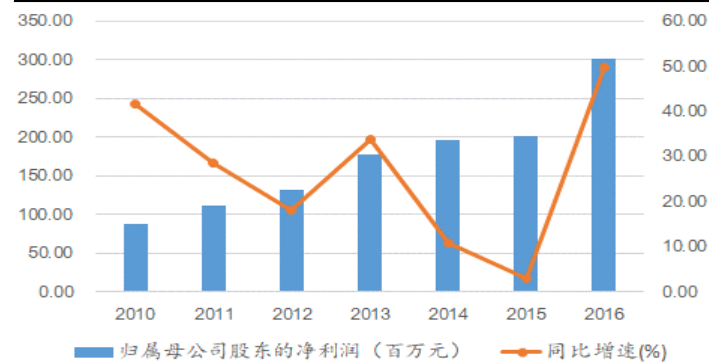
我们认为，云服务已经成为推动中国IT产业发展的重要推动力，企业上云已经成为大趋势。政府部门由于其业务敏感，对于系统稳定性、数据保密性、网络安全性具有较高要求，因此政府上云过程相对较慢，上云模式以私有云为主。但是随着私有云市场规模的快速增长以及政策层面对于政务云的支持，未来政府上云过程有望逐渐加快，政务云也是政府数据打通、政务大数据应用的前提。太极股份在政务云服务领域具有客户关系良好、技术领先等优势，公司所承接的北京市政务云项目是全国政务云服务模式的标杆工程，也为公司积累了宝贵的政务云服务的经验，为公司未来的政务云业务拓展打下坚实基础。未来公司也有望参与到北京通州城市副中心以及雄安新区政务系统建设中。

公司财务分析

公司上市以来业绩保持稳定增长，从上市的2010年至今每年营收及归母净利润均保持正增长，其中营收增速的年均复合增速为17.50%，归母净利润的年均增速达到22.99%。2017年前三季度，公司营收同比增速为21.18%，营业利润同比增长26.75%，归母净利润同比增速为1.94%。其中归母净利润增速低于营收及营业利润增速，主要是由于前三季度营业外收入与去年同比相比下降较为明显。公司2017年整体经营情况依旧处在快速增长阶段。

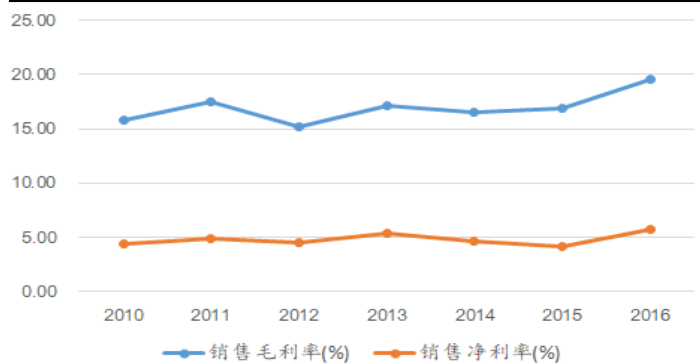
图 13: 2010-2016 年太极股份营收及同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

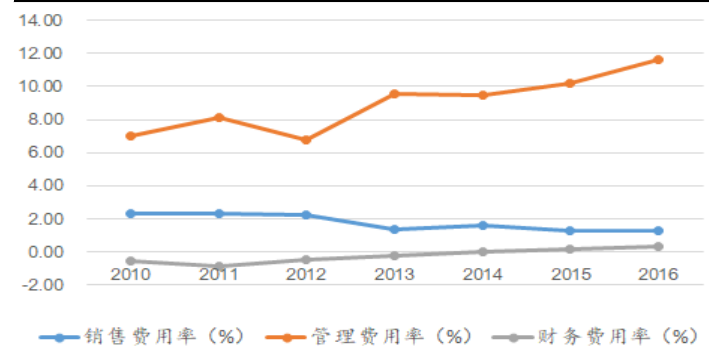
图 14: 2010-2016 年太极股份营收及同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

公司从 2010 年以来销售毛利率和销售净利率基本保持稳定，而 2016 年度的销售毛利率和销售净利率均创下历史新高，反映了公司盈利能力的进一步增强。从费用端来看，2010 年以来销售费用率逐渐走低，财务费用率小幅上升，管理费用率逐渐上升。

图 15: 2010-2016 年太极股份销售毛利率及净利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 2010-2016 年太极股份三项费用率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

盈利预测、估值与投资评级

盈利预测及假设

- 1、公司行业解决方案及服务业务为主要的业务板块，近两年发展势头良好。未来受益于自主可控产品在党政军领域的渗透以及政务云服务的推进，板块迎来业绩增量，预计营业收入增速保持在 20% 左右，毛利率水平保持稳定。
- 2、公司 IT 产品增值服务业务板块属于成熟业务，预计板块营业收入保持在 10% 左右，毛利率水平较低但变化不会太大。

表 5: 公司主营业务收入和毛利率预测

(单位: 百万元)		2015	2016	2017E	2018E	2019E
行业解决方案与服务	营业收入	3,448.08	3,743.95	4,492.74	5,481.14	6,796.62
	营业收入 YOY	14.41%	8.58%	20%	22%	24%
	毛利率	17.97	20.38	20.38	20.38	20.38
IT 产品增值服务	营业收入	1,112.37	1,071.55	1,178.71	1,296.58	1,426.23
	营业收入 YOY	12.11%	-3.67%	10%	10%	10%
	毛利率	5.37	6.01	5.38	5.59	5.66
IT 咨询服务	营业收入	269.04	348.58	400.87	461.00	530.15
	营业收入 YOY	7.83%	29.56%	15%	15%	15%
	毛利率	50.35	53.03	51.27	51.55	51.95
合计	营业收入	4,829.49	5,164.08	6,072.31	7,238.71	8,752.99

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

估值与投资评级

按照公司现有股本 (415,229,246 股), 我们预计公司 2017 年、2018 年、2019 年的 EPS 分别为 0.88、1.11、1.37 元, 对应 2017 年 11 月 16 日的收盘价 (29.02 元) 的 PE 分别为 33、26、21 倍。而根据 wind 统计数据的一致预期, 可比 A 股上市公司 2017 年和 2018 年的平均 PE 分别为 39 和 31 倍, 高于我们对太极股份的预计。考虑到太极股份在自主可控领域的率先布局以及拥有北京市政务云服务的项目经验, 我们看好公司未来在这两个业务方向上的发展, 给予“增持”投资评级。

表 6: 部分 A 股可比上市公司估值情况

证券代码	证券简称	股价 (元)	市值 (亿元)	PE (倍)		
				TTM	2017E	2018E
600271.sh	航天信息	20.07	373.87	21.8	23.3	20.3
600718.sh	东软集团	16.58	206.12	-	42.3	31.4
000034.sz	神州数码	21.60	141.28	36.9	32.1	27.8
600536.sh	中国软件	18.08	89.42	-	40.7	24.2
002065.sz	东华软件	9.75	306.13	26.2	21.8	20.1
600410.sh	华胜天成	10.87	119.88	60.1	60.9	56.3
000977.sz	浪潮信息	21.13	272.42	144.9	59.3	43.0
300379.sz	东方通	14.83	41.08	39.4	32.5	26.9
	平均	-	193.78	54.87	39.10	31.24
002368.sz	太极股份	29.02	120.50	39.8	35	28

资料来源: Wind, 信达证券研发中心; 股价、市值以 2017 年 11 月 16 日收盘价为基准, 太极股份 PE 为信达预测, 其余为 wind 一致预期。

风险因素

- 1、技术风险。**IT 行业技术日新月异, 新技术、新商业模式的不断涌现对公司技术研发、人员储备、市场开拓等带来一定挑战。
- 2、并购整合风险。**公司对于量子伟业的并购已经通过证监会批准, 但还未完成, 存在一定并购失败风险。此外, 并购之后业务能否有效协同也给公司管理带来挑战。
- 3、政策风险。**公司自主可控业务体系以及政务云服务业务受政府政策影响较大, 存在政策支持不及预期导致项目推进较慢的风险。此外, 中国电科在自主可控领域的业务布局, 对公司的业务支持也存在一定的不确定性。
- 4、市场风险。**自主可控尚处在初期招投标试点阶段, 后期存在行业市场竞争持续加剧的风险。此外, 自主可控及政务云服务领域也存在市场发展不及预期的风险。

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,192.14	5,709.27	6,582.91	7,759.86	9,238.28
货币资金	1,036.11	1,135.24	1,262.29	1,487.24	1,729.49
应收票据	226.36	628.49	739.03	880.99	1,065.28
应收账款	2,074.20	2,268.65	2,667.64	3,180.06	3,845.30
预付账款	179.30	222.32	261.73	311.19	375.46
存货	497.45	1,115.26	1,312.92	1,561.07	1,883.44
其他	178.72	339.31	339.31	339.31	339.31
非流动资产	1,614.37	1,892.13	2,016.80	2,226.67	2,518.17
长期投资	173.24	174.65	174.65	174.65	174.65
固定资产	75.07	70.85	645.60	875.48	1,120.20
无形资产	543.62	570.18	595.98	616.53	637.21
其他	822.43	1,076.45	600.57	560.01	586.10
资产总计	5,806.51	7,601.40	8,599.72	9,986.53	11,756.45
流动负债	3,573.96	4,959.33	5,687.01	6,610.61	7,810.09
短期借款	401.81	691.53	691.53	691.53	691.53
应付账款	1,464.10	1,755.12	2,066.17	2,456.69	2,964.02
其他	1,708.05	2,512.68	2,929.31	3,462.39	4,154.53
非流动负债	55.53	210.59	210.59	210.59	210.59
长期借款	0.00	160.00	160.00	160.00	160.00
其他	55.53	50.59	50.59	50.59	50.59
负债合计	3,629.49	5,169.93	5,897.60	6,821.21	8,020.68
少数股东权益	26.87	19.92	21.44	23.36	25.74
归属母公司股东权益	2,150.14	2,411.56	2,680.68	3,141.96	3,710.03
负债和股东权益	5806.51	7601.40	8599.72	9986.53	11756.45

主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,829.49	5,164.08	6,072.31	7,238.71	8,752.99
同比(%)	13.48%	6.93%	17.59%	19.21%	20.92%
归属母公司净利润	201.50	301.60	363.68	461.28	568.07
同比(%)	2.96%	49.67%	20.59%	26.84%	23.15%
毛利率(%)	16.87%	19.60%	19.51%	19.72%	19.89%
ROE(%)	9.72%	13.22%	14.28%	15.84%	16.58%
每股收益(元)	0.49	0.73	0.88	1.11	1.37
P/E	60	40	33	26	21
P/B	5.61	5.00	4.50	3.84	3.25
EV/EBITDA	43.41	31.47	24.17	18.36	14.92

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,829.49	5,164.08	6,072.31	7,238.71	8,752.99
营业成本	4,014.69	4,151.93	4,887.75	5,811.57	7,011.72
营业税金及附加	28.23	4.39	12.14	14.48	17.51
营业费用	63.90	66.22	77.87	92.82	112.24
管理费用	492.46	600.46	634.44	756.31	914.53
财务费用	7.80	17.87	31.48	31.02	30.00
资产减值损失	41.70	49.41	54.18	65.92	80.52
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.48	-0.05	1.18	0.87	0.67
营业利润	182.20	273.75	375.62	467.45	587.14
营业外收入	56.86	55.64	50.24	50.24	50.24
营业外支出	0.29	0.55	18.26	0.70	0.70
利润总额	238.77	328.85	407.61	516.99	636.69
所得税	37.59	34.21	42.41	53.79	66.24
净利润	201.18	294.64	365.20	463.21	570.45
少数股东损益	-0.32	-6.96	1.52	1.93	2.37
归属母公司净利润	201.50	301.60	363.68	461.28	568.07
EBITDA	287.06	410.31	533.76	702.84	864.84
EPS (摊薄)	0.49	0.73	0.88	1.11	1.37

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	247.81	110.53	482.89	612.63	752.55
净利润	201.18	294.64	365.20	463.21	570.45
折旧摊销	38.28	60.80	88.98	148.67	190.98
财务费用	10.02	20.67	37.17	37.17	37.17
投资损失	-1.48	0.05	-1.18	-0.87	-0.67
营运资金变动	-29.45	-314.72	-73.08	-94.31	-117.22
其它	29.27	49.10	65.79	58.76	71.83
投资活动现金流	-451.75	-357.11	-224.09	-350.50	-473.13
资本支出	-389.51	-355.65	-225.27	-351.37	-473.80
长期投资	1.36	0.14	1.18	0.87	0.67
其他	-63.60	-1.60	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	362.99	366.10	-131.74	-37.17	-37.17
吸收投资	44.04	0.00	-3.96	0.00	0.00
借款	366.81	449.72	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	79.19	89.62	127.78	37.17	37.17
现金净增加额	159.05	119.52	127.06	224.95	242.24

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学工商管理硕士，曾经从事手机研发，实验室管理等工作，IT 从业经验八年。2015 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017 年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。