



Research and  
Development Center

# 四大板块支撑转型，布局物联网潜力市场

—— 宜通世纪（300310.SZ）深度报告

2018年2月5日

边铁城 行业分析师

## 四大板块支撑转型，布局物联网潜力市场

2018年2月5日

### 本期内容提要：

- ◆ **领先的网维网优服务商。**公司是国内领先的网维网优服务商，具备工信部颁发的通信信息网络系统集成甲级资质，主要客户为国内三大运营商、爱立信、诺基亚等大型运营商及通信设备厂商。近年来，公司通过设立子公司、并购、参股控股来布局业务，至今已形成三级架构和四大板块。四大板块分别为通信服务、物联网、智慧医疗、大数据。前两个板块是公司的关键板块，其中通信服务主要包括网络维护、网络优化和网络工程，物联网方面与中国联通合作卡位 CMP 平台，并逐步拓展 AEP 平台业务，智慧医疗以自助体检一体机的政府端市场为主攻方向，大数据方面初步入局广告营销细分领域。
- ◆ **通信服务板块：网维网优夯实地基，信令产品优势明显。**公司的网络维护和网络优化业务成为近年主要营收来源，此两项业务抗周期性较强，为公司业绩的持续增长提供了强有力的保障。同时，受益于“宽带中国”等国家战略，通信服务整体将得到快速增长，尤其是保证网络运行质量的网络维护服务和提升网络运行水平的网络优化服务。另外，公司在技术门槛较高的信令采集、监测和应用领域具有明显的优势，已在平台层形成了信令监测产品、基于信令的网络解决方案和用户标签系统等业务。
- ◆ **物联网板块：抢占 CMP 产业关节，拓展 AEP 等上层环节。**在 NB-IoT 规模商用加速，物联网产业窗口洞开的背景下，公司抓住物联网平台环节，通过外延并购和股权投资等一系列动作，形成了以 CMP 和 AEP 平台为主，物联网 SIM 卡定制和行业解决方案为补充的物联网板块格局。物联网板块主体公司是天河鸿城，该公司与世界领先的物联网平台商 Jasper 进行战略合作，为中国联通提供物联网平台和运营服务，为企业用户提供行业一体化解决方案。
- ◆ **智慧医疗板块：不断完善全链条布局，主攻政府端市场。**公司抓住市场契机，在 2015 年和 2016 年分别投资设立了控股公司广西宜通新联信息技术有限公司和湖南宜通新联信息技术有限公司，通称“宜通新联”，联合新华社、卫计委等提供医疗多媒体信息服务。2015 年由全资子公司北京宜通参股西部天使（北京）健康科技有限公司，基于 App “易随诊”为医院提供患者随访平台及服务。2016 年并购的倍泰健康已开始实现营收，该公司主打产品为自助体检一体机等，已斩获安徽、湖北、甘肃、山西、江西等地区卫计委的自助体检一体机采购订单，有望增厚公司业绩。

## 证券研究报告

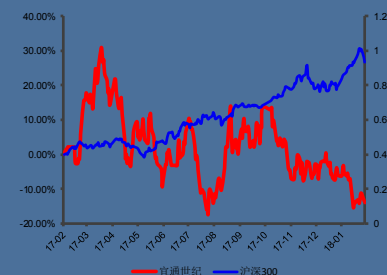
### 公司研究——首次覆盖

### 宜通世纪（300310.SZ）



首次评级

#### 宜通世纪相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

#### 公司主要数据（2018.2.2）

收盘价（元）	9.99
52 周内股价波动区间(元)	9.60-16.33
最近一月涨跌幅(%)	-13.66
总股本(亿股)	8.94
流通 A 股比例(%)	65.08
总市值(亿元)	89.31

**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

**蔡靖** 研究助理

联系电话：+86 10 83326728

邮箱：caijing@cindasc.com

**袁海宇** 研究助理

联系电话：+86 10 83326726

邮箱：yuanhaiyu@cindasc.com

**王佐玉** 研究助理

联系电话：+86 10 83326723

邮箱：wangzuoyu@cindasc.com

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

◆ **大数据板块：DSP、DMP 将迎来高速增长期，公司外延并购瞄准该领域。** 广告营销服务是大数据技术最早期也是最容易产生收益的应用之一，目前最热门的领域是 DSP(需求方平台)和 DMP(数据管理平台)。2015 年，公司收购广东曼拓信息科技有限公司，其核心员工来自宜通世纪和广告行业，长期从事运营商及互联网的大数据采集解析、海量数据处理、分布式运算架构、数据挖掘算法与大数据行业应用研究。其主要业务包括大数据报告、DSP 广告投放服务和 DMP 服务三类。

◆ **盈利预测和投资评级：**按照上述各业务板块的增长预测，我们预计公司 2017~2019 年整体营业收入分别为 24.19、31.04、39.82 亿元，归属母公司股东的净利润分别为 2.25、3.46、4.62 亿元，按照当前股本计算对应的 EPS 分别为 0.25、0.39 和 0.52 元，PE 分别为 40、26、19 倍。目前物联网产业大步推进，应用落地加速，公司物联网板块有望增厚公司业绩，因此我们首次覆盖给予“增持”投资评级。

◆ **风险因素：**通物联网产业发展速度不及预期，AEP 平台、物联网行业解决方案等业务竞争加剧；智慧医疗业务市场拓展不及预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,184.43	1,820.95	2,418.71	3,104.29	3,981.67
增长率 YoY%	30.07%	53.74%	32.83%	28.34%	28.26%
归属母公司净利润(百万元)	62.59	170.74	225.07	346.27	462.34
增长率 YoY%	31.71%	172.81%	31.82%	53.85%	33.52%
毛利率%	21.66%	22.58%	22.12%	21.83%	21.53%
净资产收益率 ROE%	8.92%	11.07%	7.50%	9.07%	10.96%
EPS (摊薄) (元)	0.07	0.19	0.25	0.39	0.52
市盈率 P/E (倍)	142.70	52.31	39.68	25.79	19.32
市净率 P/B(倍)	6.10	1.88	2.45	2.24	2.01

资料来源：万得，信达证券研发中心预测 注：股价为 2018 年 2 月 2 日收盘价

## 目 录

以传统网维网优服务起家，业绩稳步增长	5
四大板块形成，外延式布局新兴业务	5
参与中国联通混改，夯实产业布局	6
逐步拓宽市场份额，实现营收和利润的可持续增长	6
通信服务板块：网维网优夯实地基，信令产品优势明显	7
通信网络技术服务：网维网优营收比重上升，毛利率受竞争影响逐渐下降	7
系统解决方案：业绩稳步上升，信令产品是业务亮点	10
通信网络设备销售：代理国外前沿技术产品，毛利率高企	12
物联网板块：抢占 CMP 产业关节，拓展 AEP 等上层环节	12
天河鸿城：联合物联网平台巨头 Jasper，卡位中国联通 CMP 平台	13
爱云信息：配合天河鸿城，布局物联网 SIM 卡及行业解决方案服务	15
基本立子：牵手海外行业领先者，发力 AEP 平台	16
智慧医疗板块：不断完善全链条布局，主抓政府端市场	16
倍泰健康：健康测量分析设备首拓政府端市场，蕴含业绩潜力	16
宜通新联：携手官方合作伙伴，打造智慧医疗联播网	17
西部天使：面向肿瘤随诊需求，累积数据资源	17
大数据板块：外延并购瞄准 DSP 和 DMP 领域	18
大数据市场崛起带动 DSP 和 DMP 业务高速增长	18
收购曼拓信息，着眼 DSP 和 DMP 业务	20
盈利预测、估值与投资评级	20
风险因素	22

## 表 目 录

表 1：宜通世纪四大板块主要公司一览	5
表 2：通信服务板块业务类别	7
表 3：宜通世纪物联网平台运营服务	14
表 4：公司分业务盈利预测（万元）	20
表 5：A 股可比上市公司估值	21

## 图 目 录

图 1：2012-2016 年营业收入及其增速	6
图 2：2012-2016 年归属母公司净利润及其增速	6
图 3：通信网络工程服务业务流程	8
图 4：通信网络维护服务业务流程	8
图 5：通信网络优化服务业务流程	8
图 6：2012-2016 年通信网络技术服务各细分产品营收占比	9
图 7：2012-2016 年通信网络技术服务毛利率	9
图 8：2012-2016 年网络维护服务营业收入及其增速	9
图 9：2012-2016 年网络优化服务营业收入及其增速	9
图 10：2012-2016 年网络工程服务营业收入及其增速	10
图 11：2012-2016 年系统解决方案营业收入及其增速	10
图 12：2012-2016 年系统解决方案毛利率	10
图 13：信令平台应用体系	11
图 14：信令平台系统架构	11
图 15：物联网的分层体系	12
图 16：Jasper 全球合作伙伴	13
图 17：Jasper 物联网平台架构	13
图 18：基于 Jasper 平台的中国联通物联网平台	14
图 19：爱云物联网整体解决方案架构	15
图 20：“就医通”整体应用架构	17
图 21：易随诊医生 APP	18
图 22：2014-2020 年中国大数据市场规模及其增速	19
图 23：2015-2018 年中国大数据营销服务市场规模及其增速	19
图 24：2012-2018 年中国 DSP 广告投放市场规模及其增速	19
图 25：2015-2020 年中国企业级 DMP 市场规模及增速（亿元）	19

## 以传统网维网优服务起家，业绩稳步增长

公司成立于 2001 年 10 月，于 2012 年 4 月 25 日在创业板上市，是国内领先的网维网优服务商。作为国内较早进入通信技术服务领域的企业之一，公司具备工信部颁发的通信信息网络系统集成甲级资质，主要客户为中国移动、中国联通、中国电信、爱立信、诺基亚等大型运营商及通信设备厂商；其业务市场立足华南地区，形成了向华北、华东、华中和西部地区辐射的局面。近年来，公司紧跟技术前沿和产业风口，通过投资设立与并购等方式，在原通信技术服务等板块的基础上，衍生出物联网、智慧医疗、大数据三大新兴板块。截至 2016 年底，公司员工总数为 5930 人，技术人员占比高达 87.25%，研发人员占比逐年升高，是典型的技术驱动型企业。

### 四大板块形成，外延式布局新兴业务

近年来，公司通过设立子公司、并购、参股控股来布局业务，至今已形成三级架构和四大板块。四大板块分别为通信服务、物联网、智慧医疗、大数据。其中，**通信服务板块**是公司营收和利润的主要来源，主要包括网络维护、网络优化和网络工程，实体公司为宜通世纪母公司及其全资子公司北京宜通和上海瑞禾；**物联网板块**是公司布局潜力市场的关键，公司主要与 Jasper 合作，为中国联通唯一 CMP（物联网接入）平台合作商，公司全资子公司天河鸿城是该业务的承载方，公司持股 51% 的基本立子则在 AEP（物联网应用使能）平台业务方面谋求发展；**智慧医疗板块**主要包括医疗多媒体信息服务提供商宜通新联和主营自助体检一体机的倍泰健康，其中倍泰健康成长迅速，主攻政府端市场，为公司带来一定的营收；**大数据板块**，公司通过收购曼拓信息 51% 的股份进入广告营销行业，尚在起步阶段。

表 1：宜通世纪四大板块主要公司一览

板块	一级	二级	三级	备注
通信服务	宜通世纪	北京宜通		宜通世纪全资子公司
		上海瑞禾		宜通世纪全资子公司
		天河鸿城		宜通世纪全资子公司
物联网			爱云信息	天河鸿城全资子公司
		基本立子		宜通世纪持股 51%
		广西宜通新联		宜通世纪持股 80%
智慧医疗		湖南宜通新联		宜通世纪持股 70%
		倍泰健康		宜通世纪全资子公司
			西部天使	北京宜通持股 16.31%
大数据		曼拓信息		宜通世纪持股 51%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心整理



新兴板块中，物联网业务是公司的战略重点和亮点。2016 年 3 月，公司收购天河鸿城已完成。这起并购不仅帮助公司将业务拓展到物联网平台和物联网系统解决方案，还将中国联通发展成为大客户，削弱了以往依赖中国移动的单一客户风险，进一步提升了公司的核心竞争力。

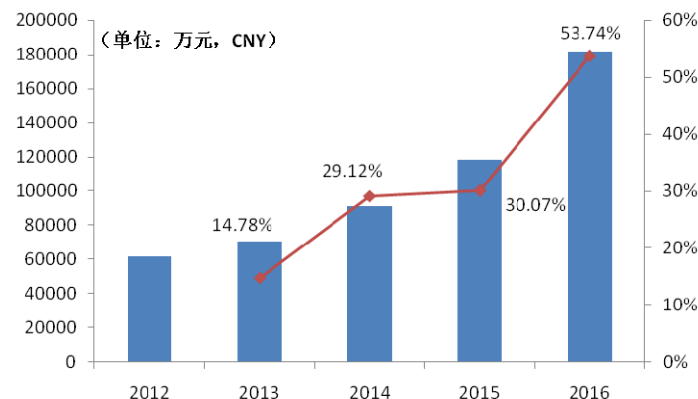
### 参与中国联通混改，夯实产业布局

公司通过收购天河鸿城并借力全球物联网网络支撑平台公司 Jasper，成功卡位 CMP 平台业务，抢占物联网行业关键节点。2016 年，公司控股子公司基本立子与德国物联网平台公司 Cumulocity 合作发展 AEP 平台。公司以“CMP+AEP”双平台模式发展，在中国联通深度合作的同时，也力求打造独立运营能力。其中，CMP 平台与中国联通是完全共生的关系，而 AEP 平台的发展目前也需要依托中国联通在物联网产业链的影响力。2017 年 8 月 17 日，公司宣布参与中国联通混合所有制改革事宜，使用不超过人民币 2 亿元的自有资金参与面向中国联通混改的专项产业股权投资基金并成为该基金有限合伙人。在 BATJ 等互联网巨头入局的情况下，此举可以在一定程度上加固公司作为中国联通物联网垂直领域合作方的地位，同时保证公司在未来的物联网市场中始终保持参与度。

### 逐步拓宽市场份额，实现营收和利润的可持续增长

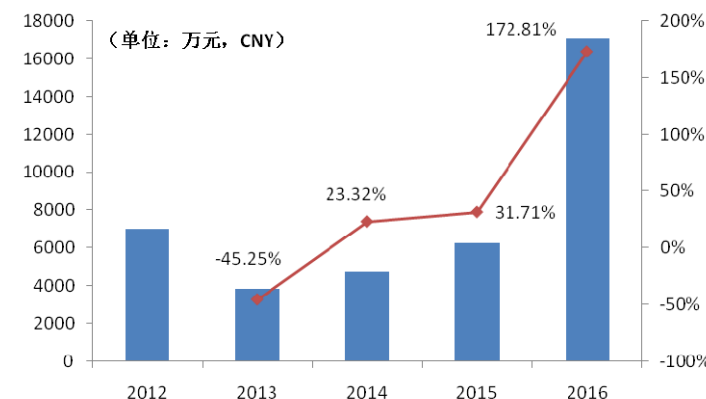
公司经营情况总体良好，自 2012 年上市以来，营收保持稳定增长，净利润虽曾有起伏，但近年来保持可持续增长态势，不断向好。2016 年，公司营业收入为 182,094.99 万元，同比增长 53.74%；归属母公司股东净利润为 17,073.83 万元，同比增长 172.81%。2012 年到 2016 年间，营业收入 CAGR 为 31.2%，归母净利润 CAGR 为 24.8%。

图 1：2012-2016 年营业收入及其增速



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：2012-2016 年归属母公司净利润及其增速



资料来源：万得，信达证券研发中心

2013 年，公司的净利润曾出现滑坡，主要原因是恰逢移动通信网络新旧更替的阶段和拓展全国新市场。一方面，运营商在 2G 和 3G 的网络投资规模下降，导致核心网和无线网优业务订单减少。同时，公司在 LTE 网络升级上投入了大量的人力资源和

技术储备，然而运营商在 4G 资本开支的实际进度却未达预期，双面夹击致使成本增速超越业务收入增速；另一方面，公司在华南大区的市场基础上积极拓展新市场，这一举措也加速了成本开支，以短期利润的牺牲换取长期发展空间。

从 2014 年开始，公司在管理上引入了“阿米巴经营”模式，并逐步在其他业务大区建立了客户服务体系和资源能力。在运营商成本开支下降且行业竞争激烈的情况下，公司仍然保持了营收和净利润的稳步增长。

2016 年，公司在营收和净利润上实现了快速成长。在网络维护服务上的营收增长了 44.31%，中标中国移动 9 省公司、中国铁塔、中国联通等运营商的一体化维护项目；同时，公司推进基于信令的高端网络优化业务，斩获多个高端网优订单，网络优化服务同比增长 61.84%。

## 通信服务板块：网维网优夯实地基，信令产品优势明显

2012-2015 年，公司的营收全部来自通信服务板块。通信服务主要包括通信网络技术服务和系统解决方案两大类，直到 2016 年公司收购天河鸿城，营收来源才新增了通信网络设备销售。通信服务板块以宜通世纪母公司为主体，全资子公司北京宜通、上海瑞禾在通信网络技术服务方面做协同，以便在区域市场开展业务。

**表 2：通信服务板块业务类别**

业务大类	细分产品
通信网络技术服务	网络工程，维护和优化服务
系统解决方案	系统解决方案
通信网络设备销售	代售天线、一体化机柜、网优仪表等

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

### 通信网络技术服务：网维网优营收比重上升，毛利率受竞争影响逐渐下降

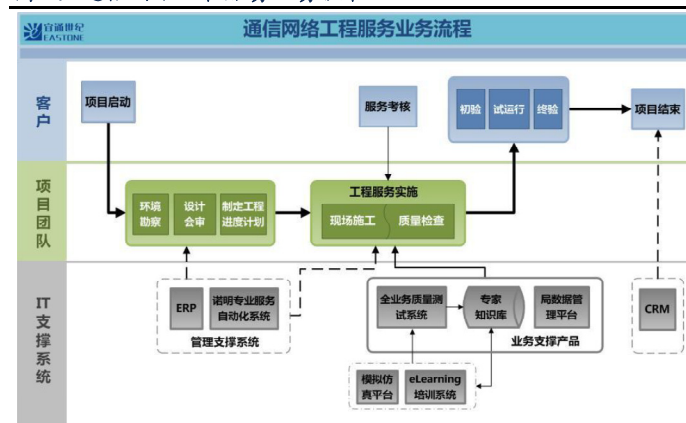
通信网络技术服务分为网络工程服务、网络维护服务、网络优化服务三种细分产品。网络维护和网络优化业务成为近年主要营收来源，此两项业务抗周期性较强，为公司业绩的持续增长提供了强有力的保障。同时，受益于“宽带中国”等国家战略，通信服务整体将得到快速增长，尤其是保证网络运行质量的网络维护服务和提升网络运行水平的网络优化服务。另外，公司在技术门槛较高的信令采集、监测和应用领域具有明显的优势，已在平台层形成了信令监测产品、基于信令的网络解决方案和用户标签系统等业务。

**网络工程服务**主要包括核心网工程、无线网工程、传输网工程等。按照国家相关法规、行业技术标准和客户要求完成通信网络工程建设的实施工作。

**网络维护服务**主要包括无线网和传输网的一体化维护和技术支持服务等。通过全面的综合技术服务为客户的通信网络提供运行保障。

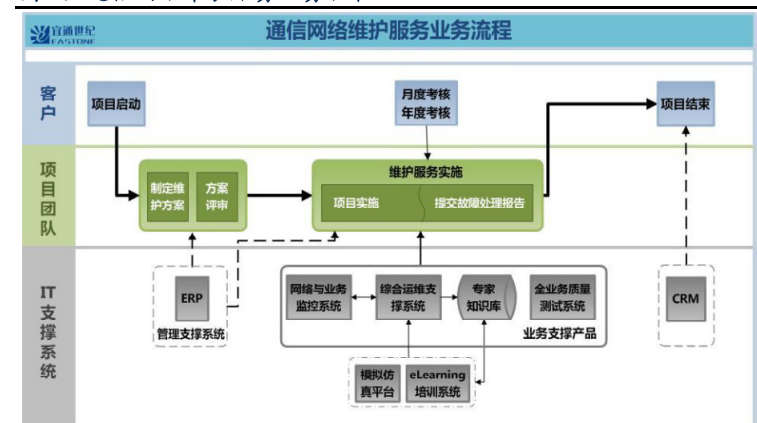
**网络优化服务**主要包括核心网优化、无线网优化、传输网优化等。通过设备调整、参数调整等技术手段使动态、复杂的网络达到最佳运行状态，调整、参数调整等技术手段使动态、复杂的网络达到最佳运行状态，网络资源得到最佳利用并获得最大收益，同时分析话务的变化规律，为网络规划扩容提供依据。

图 3：通信网络工程服务业务流程



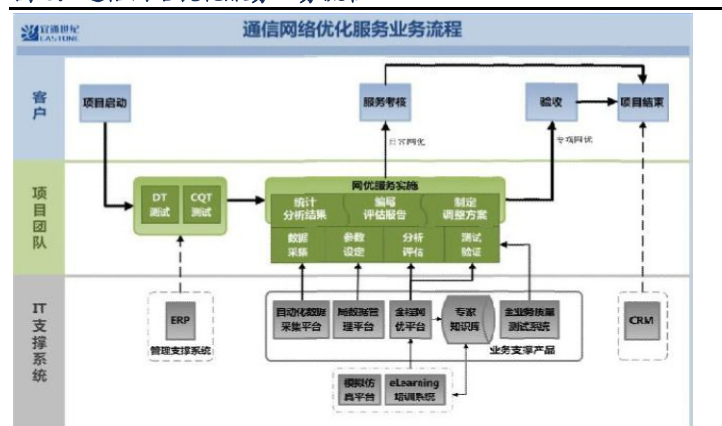
资料来源：公司招股说明书，信达证券研发中心

图 4：通信网络维护服务业务流程



资料来源：公司招股说明书，信达证券研发中心

图 5：通信网络优化服务业务流程



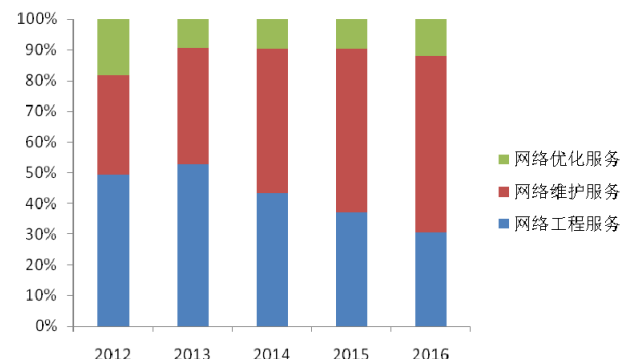
资料来源：公司招股说明书，信达证券研发中心

其中，细分产品网络工程服务和网络维护服务在公司的总营收中占主要份额，且网络维护服务已逐渐成为第一大营收来源。



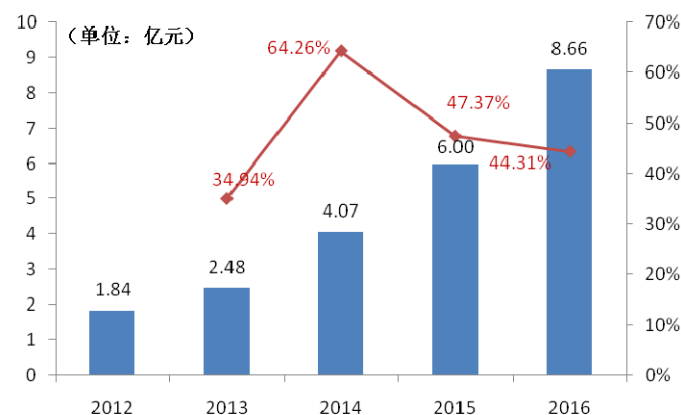
由于运营商资本开支在近两年呈下降趋势，网络工程服务的增长性受到影响，而网络维护服务和网络优化服务属于常规需求，抗周期性较强，为公司业绩的持续增长提供了保障。另外，通信网络技术服务总体毛利率呈下降趋势。

图 6：2012-2016 年通信网络技术服务各细分产品营收占比



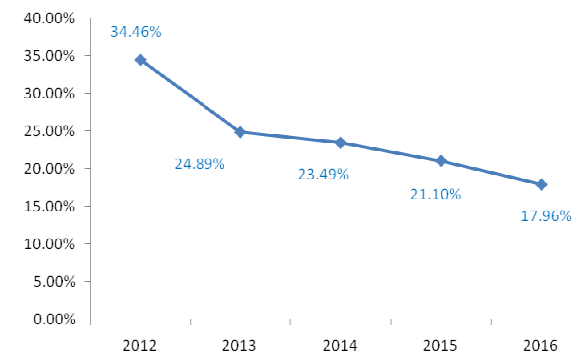
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 8：2012-2016 年网络维护服务营业收入及其增速



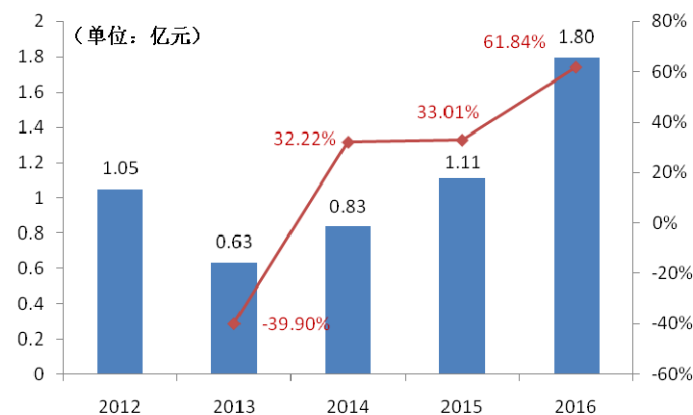
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 7：2012-2016 年通信网络技术服务毛利率

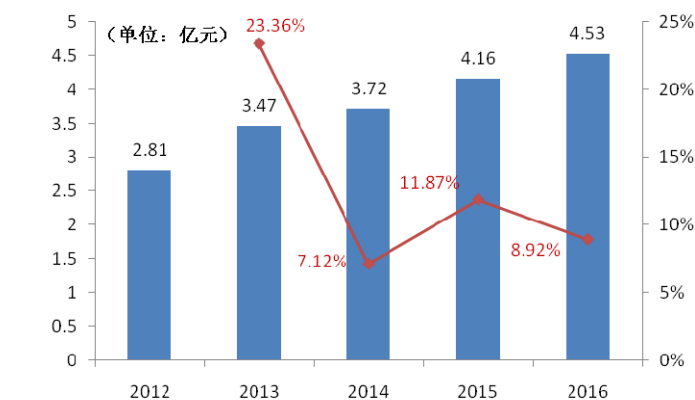


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 9：2012-2016 年网络优化服务营业收入及其增速



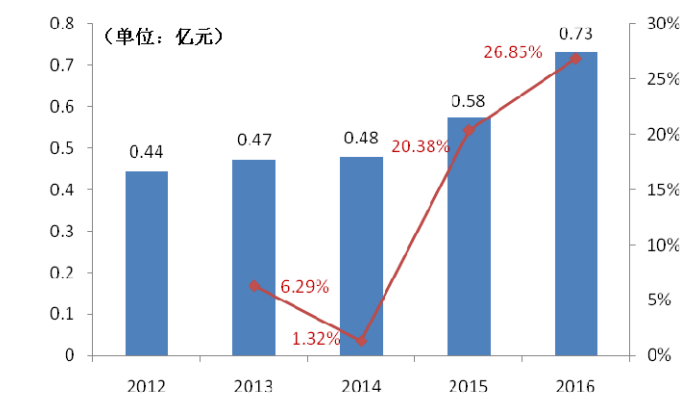
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图 10：2012-2016 年网络工程服务营业收入及其增速**


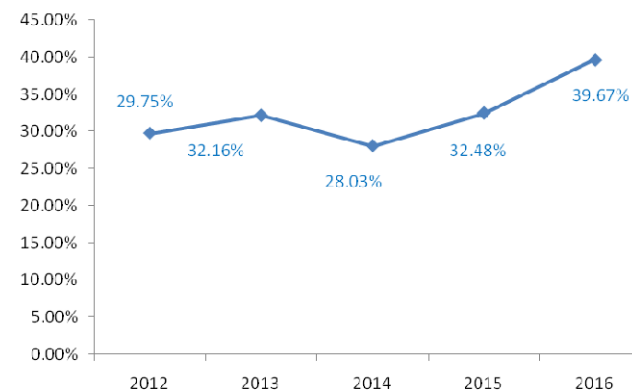
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

### 系统解决方案：业绩稳步上升，信令产品是业务亮点

**系统解决方案**主要指运营商内部各种网络支撑系统及为政企客户提供基于通信网络增值服务的业务系统。细分产品包括信令监测平台、基于信令的网络解决方案等等。此类产品属于技术驱动型，技术能力复用性强，长期人力成本较低，其营收和毛利率都呈现稳步上升的态势。

**图 11：2012-2016 年系统解决方案营业收入及其增速**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图 12：2012-2016 年系统解决方案毛利率**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

在信令监测平台领域，由于技术门槛较高，需要厂商具备长期的技术积累和研发投入，运营商定制化需求较多且国外竞争对手缺乏本地化研发合作的支撑，国内相关企业形成了天然的护城河。公司自 2002 年开始就致力于信令类产品的研发和技术支撑服务，在信令采集、监测和应用领域具有明显的优势。而且，基于海量信令数据所建立的监测平台，在应用于常规的网络监测、网络优化等功能之外，还可以为用户画像、精准营销、应急保障等拓展性功能服务。

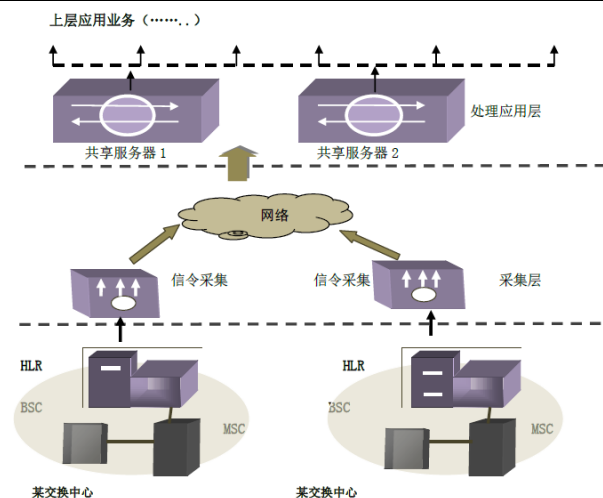
信令平台系统一般包括采集层、处理应用层和平台层（上层应用业务）。平台层是对采集层和处理应用层的数据进行面向服务的系统研发，如关键信息提取、分类统计、关联分析等等。目前，公司在平台层形成了信令监测产品、基于信令的网络解决方案和用户标签系统等三类业务。

图 13：信令平台应用体系



资料来源：公司招股说明书，信达证券研发中心

图 14：信令平台系统架构



资料来源：公司招股说明书，信达证券研发中心

信令监测产品分为 LTE 及 Gb/IuPS/Gn 信令采集分析系统、LTE 软采检测分析仪表 LengLong O RMOX-201 和 MC 共享平台三种，实现了网络质量专题应用、用户感知评估、网络质量评估、网络监控保障等多种功能。

基于信令的解决方案有 LTE/PS 域网络优化解决方案系统和 CS 域网络优化解决方案。前者可实现 LTE 多接口关联分析、CFSB 优化分析等功能，后者可实现小区性能分析、业务性能分析、端到端时延分析、用户感知分析等功能。

用户标签系统帮助客户构建 4W1H 营销标签体系并打造场景化快营销，如中国移动的“和阅读”、“和游戏”业务在使用该系统后营销成功率高达 12%-30%，效能提升 5-20 倍。

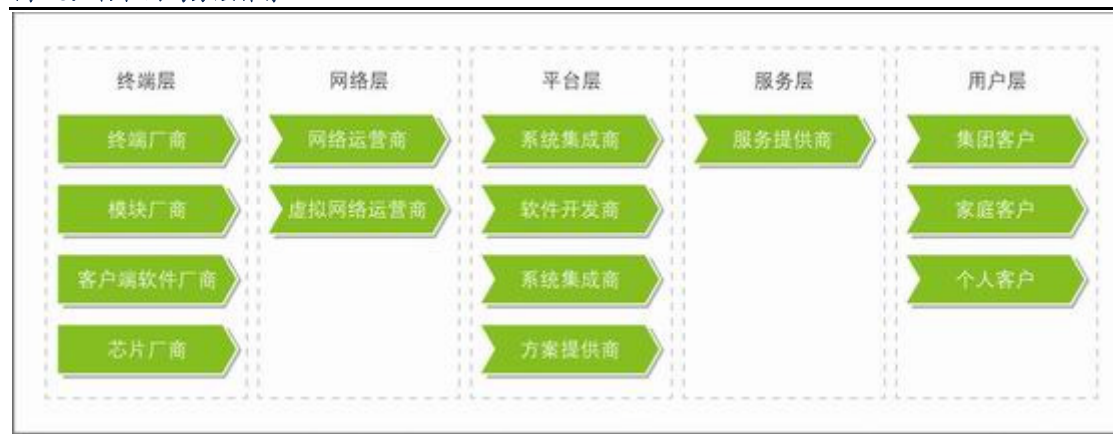
## 通信网络设备销售：代理国外前沿技术产品，毛利率高企

公司 2016 年并购的天河鸿城以代理国外前沿技术的通信产品起家，多年来先后获得了瑞典 Allgon 基站天线、ANRITSU 仪表、美国波尔威 Powerwave 基站天线、美国 Ruckus Wireless、Ascom 网优仪表等产品在中国联通的独家代理权。2016 年，该项业务的营业收入为 2.49 亿元，占营业总收入的 13.7%，毛利率高达 45.3%。

## 物联网板块：抢占 CMP 产业关节，拓展 AEP 等上层环节

物联网可分为五个层级，从下到上依次是终端层、网络层、平台层、服务层和应用层。终端层把采集的各类信息和数据通过网络层传输至平台层，平台层和服务层对数据信息进行处理和分析，以最终支持应用层的运行。

图 15：物联网的分层体系



资料来源：中兴通讯，信达证券研发中心

麦肯锡认为，在物联网价值链中，目前硬件价值的比重为 20%-30%，软件和应用开发层的比重为 20-35%，但未来前者的价值占比会越来越高，后者的价值占比会越来越低。而平台层是物联网产业链条中的关键环节，不仅可实现各设备的互联互通，也将形成的数据加以利用，为创新商业模式及应用打下基础。

宜通世纪抓住物联网平台环节，通过外延并购和股权投资等一系列动作，形成了以 **CMP** 和 **AEP** 平台为主，物联网 **SIM** 卡定制和行业解决方案等为补充的物联网板块格局。该板块主体公司是全资子公司天河鸿城，天河鸿城与世界领先的物联网平台商 Jasper 进行战略合作，为中国联通提供物联网平台和运营服务；宜通世纪持股 51% 的基本立子主要发力 AEP 平台；天河鸿城的全资子公司爱云信息则提供物联网 SIM 卡定制和行业解决方案服务。

## 天河鸿城：联合物联网平台巨头 Jasper，卡位中国联通 CMP 平台

公司成立于 1997 年，主营业务是代理推广前沿技术的通信产品和物联网平台运营服务。2015 年，宜通世纪收购天河鸿城获得中国证监会条件通过，2016 年，正式完成收购，天河鸿城成为宜通世纪的全资子公司。在物联网平台运营服务方面，公司与世界领先的物联网平台商 Jasper 进行战略合作，为中国联通提供物联网平台和运营服务，是中国联通在物联网 CMP 平台方面的唯一合作商，成功抢占了物联网产业的关键环节。截至宜通世纪 2017 年半年报期，该平台注册用户达 4360 万户，计费用户达 1470 万户，利润达 1758 万元。

Jasper 成立于 2004 年，总部位于美国加利福尼亚州，是全球物联网平台领导者。2016 年 2 月，思科以 14 亿美元全资收购了 Jasper。Jasper 基于云架构的物联网平台能够实现平台应用管理、自我服务、终端及卡管理、通信管控、基础通信和增值通信服务等功能，达成物联网应用的统一运营和管理。现已为 AT&T、Telefonica、NTT Docomo、KPN 等 40 多家企业提供服务，被全球 50 多个服务提供商所接纳，掌握的 IoT 设备遍及全球 550 张移动运营网络。根据美国权威调查机构 ABI Research 的研究结果，2015 年，Jasper 在全球 CMP 平台中排名第一。

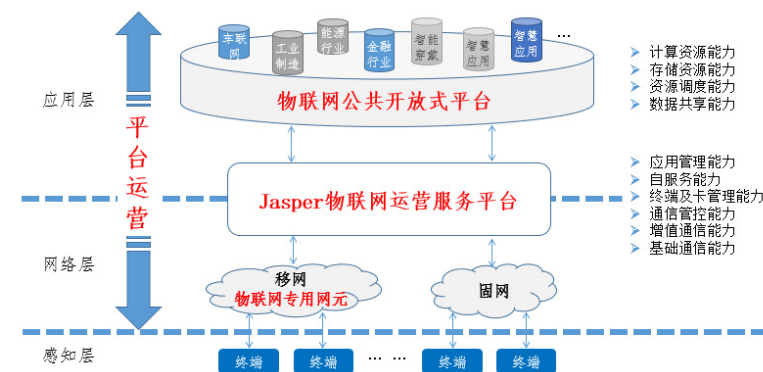
Jasper 平台包括三个层次：一是感知层，即利用传感器、RFID、二维码等技术随时随地获取物体信息；二是网络层，通过各种电信网络、互联网，进行物体信息实时准确地传递与交流；三是应用层，将感知层汇集的信息进行处理、分析，实现智能化识别、定位、跟踪、监控和管理等实际应用。

图 16: Jasper 全球合作伙伴



资料来源：Jasper 官网，信达证券研发中心

图 17: Jasper 物联网平台架构



资料来源：天河鸿城官网，信达证券研发中心

中国联通的物联网平台（CMP）就是基于 Jasper 物联网平台和天河鸿城的运营服务，为不同行业的企业用户提供终端设备的智能化识别、定位、跟踪、监控和管理服务，最终实现统一、高效、节能的智慧运营。



图 18: 基于 Jasper 平台的中国联通物联网平台



资料来源: 天河鸿城官网, 信达证券研发中心

表 3: 宜通世纪物联网平台运营服务

行业运营解决方案	物联网的行业应用分布广泛、应用客户需求差异明显, 针对不同行业客户差异化、多样化需求, 为企业用户提供匹配灵活的物联网行业运营解决方案, 包括企业与物联网平台标准对接、资费计划的设定、SIM 卡生命周期管理计划等。
平台维护	公司为中国联通物联网运营中心提供平台维护服务, 维护范围具体包括 Jasper 软件系统及其配套的运行设备、设施, 旨在保证平台性能、技术指标和机房环境条件符合运行标准, 并合理调整、控制设备利用率和运行维护成本。
技术支持	公司为中国联通物联网运营中心提供售前方案支持、技术标书支持和客户需求分析等技术支持服务, 旨在协助中国联通进行全国物联网业务的推广, 向市场、客户传递物联网平台的优势及价值, 实现物联网产业链生态圈的构建。
人员培训	公司为中国联通的物联网运营支撑人员和物联网虚拟团队进行了包括物联网全球发展部署、平台功能、特点和优势以及垂直行业分析等内容在内的物联网业务培训, 并通过“培训+考试”的方法对物联网支撑人员进行内部合格认证等。

资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

## 爱云信息：配合天河鸿城，布局物联网 SIM 卡及行业解决方案服务

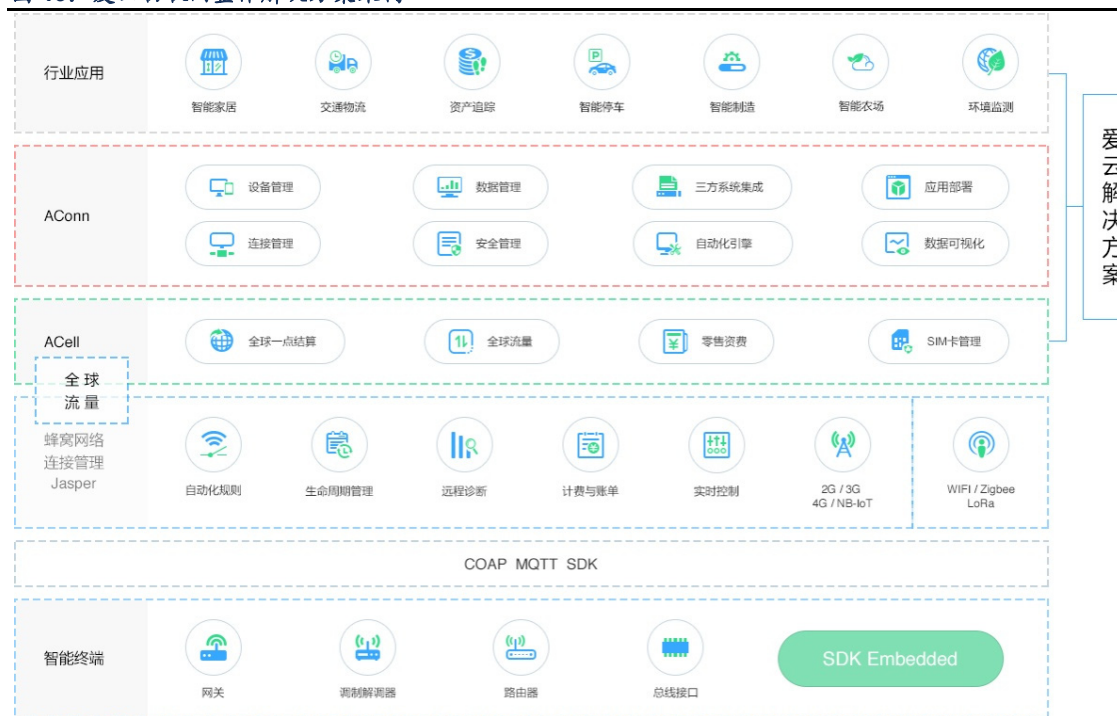
爱云信息（ACloud）于 2014 年 4 月成立，是天河鸿城的全资子公司，Jasper 独家授权的在华合作服务商。2015 年 5 月，携手 Jasper 与中国联通合作共建物联网 M2M 平台；2016 年 8 月推出自主研发产品 AConn 平台；2016 年 9 月推出 ACell 平台，同年第一批客户成功入驻两个平台。除了中国联通 M2M 平台，爱云信息的物联网解决方案业务主要包括 AConn、ACell 和 SaaS 三类。

**ACell**：针对物联网设备 SIM 卡定制和入网服务，为企业提供运营商级的一站式全球 IoT 连接管理服务。

**AConn**：打造物联网行业应用 OS，提供多协议环境下的海量设备连接、数据分析、应用开发等服务。

**SaaS**：基于 ACell 和 AConn 提供行业应用解决方案，如共享汽车管理、智能充电桩管理等。

图 19：爱云物联网整体解决方案架构



资料来源：爱云信息官网，信达证券研发中心

## 基本立子：牵手海外行业领先者，发力 AEP 平台

2016 年，宜通世纪与樟树市天河星辰投资管理中心(有限合伙)成立了基本立子(北京)科技发展有限公司，与德国 Cumulocity 公司合作物联网 AEP 平台，已成功上线运营，提供应用开发、应用灵活拓展、数据统计分析等服务，涵盖智能工业、智慧农业、智慧城市、智慧医疗、智能家居、车联网六大垂直领域，形成三十余种应用解决方案。

德国 Cumulocity 是领先的物联网(IoT)软件和解决方案提供商，前身是曾经的全球移动宽带专业公司诺基亚西门子网络(Nokia Siemens Networks)的一部分。

## 智慧医疗板块：不断完善全链条布局，主抓政府端市场

医疗信息化和智慧化是“健康中国”战略落地的重点之一，根据智研咨询发布的《2017-2022 年中国智慧医疗市场运行态势及投资战略研究报告》，中国医疗信息化市场规模每年将以 20%左右的速度增长，到 2020 年达约 790 亿元。公司抓住市场契机，在 2015 年和 2016 年分别投资设立了控股公司广西宜通新联信息技术有限公司和湖南宜通新联信息技术有限公司，通称“宜通新联”，联合新华社、卫计委等提供医疗多媒体信息服务。2015 年由全资子公司北京宜通参股西部天使(北京)健康科技有限公司，基于 App“易随诊”为医院提供患者随访平台及服务。2016 年并购的倍泰健康已开始实现营收，该公司主打产品为自助体检一体机等，已斩获安徽、湖北、甘肃、山西、江西等地区卫计委的自助体检一体机采购订单，有望迎来业绩拐点。

### 倍泰健康：健康测量分析设备首拓政府端市场，蕴含业绩潜力

2017 年，宜通世纪完成并购深圳市倍泰健康测量分析技术有限公司，5 月并表后，倍泰健康在两个月内贡献 1292 万利润。

倍泰健康于 1994 年成立，拥有医疗器械生产许可证、医疗器械经营许可证、互联网 ICP 经营许可证、互联网医疗卫生信息服务许可证等专业资质；通过了 CE、FDA、CFDA、ISO9001、ISO13485、SA8000 等权威认证；有 130 多项行业专利。其主营业务为智慧健康管理产品和服务，形成了“云-管-端”全链条布局的“产品+服务”体系，主打产品为自助体检一体机、智慧健康亭、倍康仪、胎心仪、智能手环等智慧医疗分析监测产品，提供区域级和家庭级的智慧医疗服务和解决方案。倍泰健康的医疗设备功能和稳定性在同行业中处于领先地位。另外，倍泰健康的数据已接入国家医保体系，并被国家大数据中心采纳，其数据资产价值值得关注。

近年来，倍泰健康的市场重心从海外撤回国内，不仅承接小米生态链公司华米信息的业务，成为小米手环的 ODM/OEM 代工厂商，还积极拓展政府端市场，斩获安徽、湖北、甘肃、山西、江西等地区卫计委的自助体检一体机采购订单，有望增厚公

司业绩。

## 宜通新联：携手官方合作伙伴，打造智慧医疗联播网

宜通新联是智慧医疗多媒体信息服务提供商，与新华社、卫计委及全区各医疗单位已建立长期合作伙伴关系，三家合力打造的智慧医疗联播网将各级医院的多媒体电视显示屏组成联播网络，由统一播控平台按个性需求加密传输视频内容，实时滚动播报新华社权威资讯、医院介绍、医院新闻、就医指引、专题栏目及客户广告等内容。智慧医疗联播网覆盖广西、湖南多个地市，近 400 家公立医院，在医院公共场所安装约 5000 台液晶电视机，每年影响近 5 亿人次。

宜通新联还开发了一款面向移动端的智慧医疗平台“就医通”，设有预约挂号、医院微网、疾病查找、在线医生等功能模块，通过信息化手段实现患者与医务人员、医疗机构、医疗设备之间的互动。

图 20：“就医通”整体应用架构



资料来源：宜通新联官网，信达证券研发中心

## 西部天使：面向肿瘤随诊需求，累积数据资源

西部天使（北京）健康科技有限公司建立于 2013 年，是一家移动随诊随访云平台技术服务商，2015 年 1 月获得 A 轮融资，2015 年 6 月，宜通世纪发布公告认购西部天使股份，西部天使成为北京宜通的参股公司。其主要产品为“易随诊”。“易随诊”是基于移动互联网的“医院-医生-患者”三位一体的专业肿瘤随诊及大数据平台。该平台为医院提供患者随访平台及服务，为医生提供患者管理及临床科研数据服务，轻松实现患者院外随诊数据收集以及院内诊疗数据归并；为患者提供便捷的医院/医生的随诊服务，提供精准专业的肿瘤康复指导及相关疾病知识等。目前已经签约落地 48 家肿瘤专科医院，其中包括中国医学

科学院肿瘤医院及 10 余家省级肿瘤医院，积累了 12000 余名注册肿瘤医生用户，累积了超过 400 万份肿瘤患者病历。

图 21：易随诊医生 APP



资料来源：app store，信达证券研发中心，注：此版本为 2017 年 10 月 30 日发布的 v3.6.8

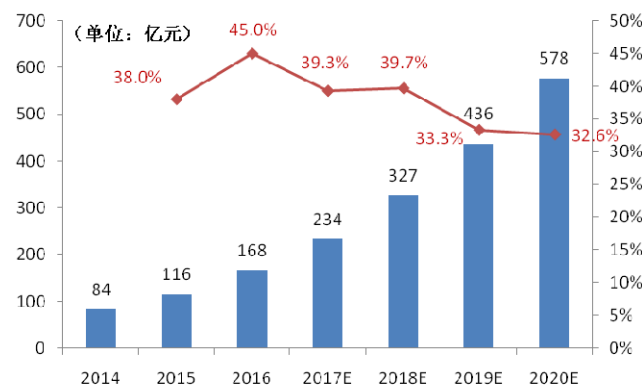
## 大数据板块：外延并购瞄准 DSP 和 DMP 领域

广告营销服务是大数据技术最早期也是最容易产生收益的应用之一，目前最热门的领域是 DSP（需求方平台）和 DMP（数据管理平台）。2015 年，公司收购广东曼拓信息科技有限公司，其核心员工来自宜通世纪和广告行业，长期从事运营商及互联网的大数据采集解析、海量数据处理、分布式运算架构、数据挖掘算法与大数据行业应用研究，公司主要业务包括大数据报告、DSP 广告投放服务和 DMP 服务三类。

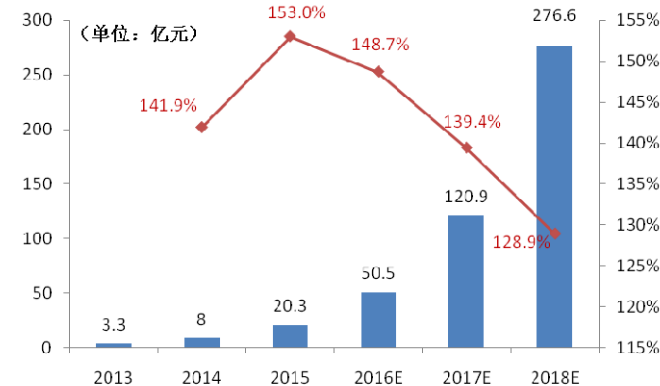
### 大数据市场崛起带动 DSP 和 DMP 业务高速增长

中国信息通信研究院最新发布的《中国大数据发展调查报告（2017）》显示，2016 年中国大数据市场规模已达 168 亿，2017 年到 2020 年间将保持每年 30% 以上的增长速度，预计 2020 年市场规模将达 578 亿元。从细分市场来看，同比增长最快的是大数据服务领域，2016 年市场规模为 41.5 亿元，同比增长 1.0%。其中，广告营销服务从最初的精准投放，到 RTB（实时竞价）和 Ad Exchange（广告交易平台），再到热门的 DSP（需求方平台）和 DMP（数据管理平台），已成为是最容易产生收益的应用之一。



**图 22: 2014-2020 年中国大数据市场规模及其增速**


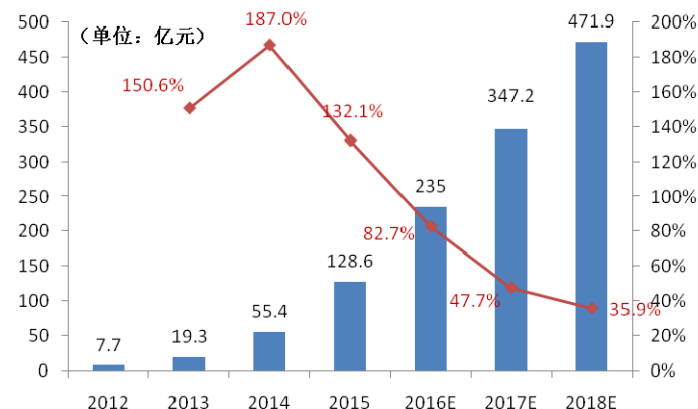
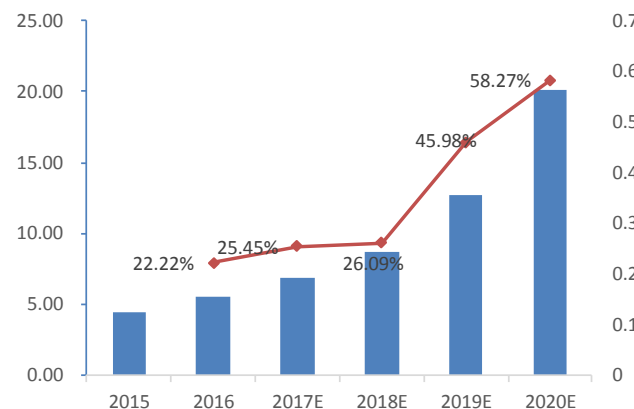
资料来源: 中国信息通信研究院, 中国信息产业网, 信达证券研发中心

**图 23: 2015-2018 年中国大数据营销服务市场规模及其增速**


资料来源: 中国产业信息网, 信达证券研发中心

**DSP (需求方平台)** 是一种在线广告平台, 可以帮助广告主简单便捷地通过统一的竞价和反馈方式, 对位多家广告交易平台的在线广告, 以合理的价格实时购买高质量的广告库存。该细分领域目前处于爆发期, 根据艾媒咨询的报告, 2018 年中国 DSP 广告投放的市场规模预计达 471.9 亿元。

**DMP (数据管理平台)** 是把分散的第一、第三方数据进行整合纳入统一的技术平台, 并对这些数据进行标准化和细分, 让用户可以把这些细分结果推向现有的互动营销环境里。IDC 认为, DMP 的兴起动因主要在于行业竞争促进企业自我革新, 目前的 DMP 多是企业级应用且在发展初期。根据易观国际的数据, 国内企业级 DMP 市场中, 广告营销洞察的目的占比 90% 以上, 预测 2018 年企业级 DMP 将迎来高速增长期, 2019 年市场规模达 10 亿元, 2020 年市场规模将跃升 75%, 超过 20 亿元。

**图 24: 2012-2018 年中国 DSP 广告投放市场规模及其增速**

**图 25: 2015-2020 年中国企业级 DMP 市场规模及增速 (亿元)**


资料来源：艾媒咨询，199IT，信达证券研发中心

资料来源：易观智库，中商情报网，信达证券研发中心

## 收购曼拓信息，着眼 DSP 和 DMP 业务

2015 年，广东曼拓信息科技有限公司成立，注册资金 1632 万。同年，宜通世纪收购曼拓信息，持股 51%。曼拓信息的核心员工来自宜通世纪和广告行业，长期从事运营商及互联网的大数据采集解析、海量数据处理、分布式运算架构、数据挖掘算法与大数据行业应用研究。其主要业务包括大数据报告、DSP 广告投放服务和 DMP 服务三类。根据公司官网及公开资料显示，公司是“广东移动大数据报告产品”指定合作方；DSP 广告投放平台是公司自主研发产品，其数据来源真实，全面覆盖日均 10 亿移动流量，可触达 4.2 亿移动端标签用户。

## 盈利预测、估值与投资评级

公司分板块的收入预测基于以下判断：

**通信网络技术服务：**受运营商资本开支缩减和市场价格竞争加剧的影响，网络工程服务的量价均有下滑；网络维护和网络优化服务因抗周期性较强且在高端网优方面有技术优势，成为营收提拉的模块，但因运营商部分省份一体化维护项目采用新计价模式，毛利率依然受负面影响。我们预计此块业务 2017-2019 年收入增速分别为 35%、30%、30%，毛利率为 18% 左右。

**通信网络设备销售：**5G 相关设备大规模放量应该在 2020 年以后，基站天线等通信网络设备的需求基本保持稳定，略有下降，我们预计此块业务 2017-2019 年收入增速分别为-15%、10%、10%，毛利率预估与 2016 年持平，为 45% 左右。

**系统解决方案：**公司在系统解决方案业务的营收一直较为稳定，我们预计此块业务 2017-2019 年收入增速将保持在 15% 左右，毛利率为 40%。

**健康测量分析：**倍泰健康一体机和解决方案等业务在国内市场尚处于推进阶段，2017 年首次实现营收，随着与各省战略合作的加深以及项目逐步落地，业绩很快将迎来增长，我们预计 2018-2019 年收入增速分别为 45%、35%，毛利率与 2017 半年报保持一致，为 42%。

**其他业务：**2018-2019 年其他业务将维持 0% 的增长速度，毛利率稳定在 20%。

表 4：公司分业务盈利预测（万元）

(单位：万元)		2015	2016	2017E	2018E	2019E
	营业收入	112687.76	149846.56	202292.86	262980.71	341874.93
通信网络技术服务	营业收入 YOY	30.68%	32.98%	35.00%	30.00%	30.00%

	毛利率	21.10%	17.96%	18.00%	18.00%	18.00%
	营业收入	0.00	24947.43	21205.32	23325.85	25658.43
通信网络设备销售	营业收入 YOY	-	-	-15.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	-	45.30%	45.00%	45.00%	45.00%
	营业收入	5755.66	7301.00	8396.15	9655.57	11103.91
系统解决方案	营业收入 YOY	20.38%	26.85%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	32.48%	39.67%	40.00%	40.00%	40.00%
	营业收入	0.00	0.00	9976.80	14466.36	19529.59
健康测量分析	营业收入 YOY	-	-	-	45.00%	35.00%
	毛利率	-	-	42.00%	42.00%	42.00%
	营业收入	0.00	0.00	30.84	30.84	30.84
其他业务	营业收入 YOY	0.00%	0.00%	-	0.00%	0.00%
	毛利率	-	-	20.00%	20.00%	20.00%
	营业收入	118,443.42	182,094.99	241,871.12	310,428.49	398,166.85
合计	营业收入 YOY	30.07%	53.74%	32.83%	28.34%	28.26%
	毛利率	21.66%	22.58%	22.12%	21.83%	21.53%

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

按照上述各业务板块的增长预测，我们预计公司 2017~2019 年整体营业收入分别为 24.19、31.04、39.82 亿元，归属母公司股东的净利润分别为 2.25、3.46、4.62 亿元，按照当前股本计算对应的 EPS 分别为 0.25、0.39 和 0.52 元，PE 分别为 40、26、19 倍。目前物联网产业大步推进，应用落地加速，公司物联网板块有望增厚公司业绩，因此我们首次覆盖给予“增持”投资评级。

表 5：A 股可比上市公司估值

证券代码	证券简称	股价	市值（亿元）	PE			EPS		
				2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E
002115.SZ	三维通信	8.47	43.61	127.75	109.29	42.63	0.07	0.08	0.20
002544.SZ	杰赛科技	15.85	90.67	76.79	39.93	32.88	0.21	0.40	0.48
300025.SZ	华星创业	4.95	21.21	28.29	18.74	13.89	0.18	0.26	0.36
300050.SZ	世纪鼎利	7.59	42.57	31.57	22.15	17.05	0.24	0.34	0.45
300560.SZ	中富通	25.29	26.60	46.48	58.46	39.12	0.54	0.43	0.65
	平均	12.43	44.93	62.18	49.72	29.11	-	-	-
300310.SZ	宜通世纪	9.99	89.31	52.31	39.68	25.79	0.19	0.25	0.39

资料来源：万得,信达证券研发中心，注：股价、市值以2018年2月2日收盘价为准，宜通世纪PE、EPS为信达预测值，其余为万得一致预期。

## 风险因素

- 1、物联网产业发展速度不及预期，AEP平台、物联网行业解决方案等业务竞争加剧。
- 2、智慧医疗业务市场拓展不及预期。

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	909.73	2,139.31	2,339.59	2,744.74	3,294.04
货币资金	292.77	1,130.66	1,027.73	1,096.88	1,215.41
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	376.77	528.53	715.51	918.31	1,177.86
预付账款	4.08	6.35	8.44	10.88	14.01
存货	162.11	339.58	453.72	584.48	752.57
其他	74.01	134.19	134.19	134.19	134.19
<b>非流动资产</b>	178.68	1,112.11	2,020.83	2,066.40	2,113.29
长期投资	29.45	19.72	19.72	19.72	19.72
固定资产	87.51	126.13	247.40	266.68	288.66
无形资产	11.47	26.68	53.27	78.06	101.06
其他	50.25	939.57	1,700.44	1,701.93	1,703.85
<b>资产总计</b>	1,088.41	3,251.41	4,360.42	4,811.14	5,407.33
<b>流动负债</b>	356.44	884.89	712.94	824.18	967.09
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	236.36	383.31	339.06	436.78	562.39
其他	120.08	501.58	373.88	387.40	404.70
<b>非流动负债</b>	4.23	5.03	5.03	5.03	5.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.23	5.03	5.03	5.03	5.03
<b>负债合计</b>	360.67	889.92	717.97	829.21	972.12
少数股东权益	0.82	4.13	-0.28	-7.07	-16.14
归属母公司股东权益	726.92	2,357.36	3,642.73	3,989.00	4,451.34
<b>负债和股东权益</b>	1088.41	3251.41	4360.42	4811.14	5407.33

**重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,184.43	1,820.95	2,418.71	3,104.29	3,981.67
同比(%)	30.07%	53.74%	32.83%	28.34%	28.26%
归属母公司净利润	62.59	170.74	225.07	346.27	462.34
同比(%)	31.71%	172.81%	31.82%	53.85%	33.52%
毛利率(%)	21.66%	22.58%	22.12%	21.83%	21.53%
ROE(%)	8.92%	11.07%	7.50%	9.07%	10.96%
EPS (摊薄) (元)	0.07	0.19	0.25	0.39	0.52
P/E	142.70	52.31	39.68	25.79	19.32
P/B	6.10	1.88	2.45	2.24	2.01
EV/EBITDA	28.29	20.14	31.04	20.32	15.35

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,184.43	1,820.95	2,418.71	3,104.29	3,981.67
营业成本	927.92	1,409.81	1,883.67	2,426.57	3,124.39
营业税金及附加	15.00	14.65	24.19	31.04	39.82
营业费用	25.18	31.23	43.54	44.70	57.34
管理费用	140.00	170.41	226.63	217.30	240.89
财务费用	-2.47	-6.80	-20.68	-18.07	-18.75
资产减值损失	10.30	12.69	7.16	9.18	11.78
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-3.84	3.22	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	64.67	192.18	254.20	393.56	526.21
营业外收入	3.08	8.55	11.17	14.31	18.36
营业外支出	0.46	0.47	0.31	0.06	0.06
<b>利润总额</b>	67.29	200.26	265.07	407.81	544.51
所得税	7.63	33.55	44.41	68.33	91.23
<b>净利润</b>	59.66	166.71	220.65	339.48	453.28
少数股东损益	-2.92	-4.03	-4.41	-6.79	-9.07
<b>归属母公司净利润</b>	62.59	170.74	225.07	346.27	462.34
EBITDA	80.80	220.19	287.72	439.60	581.82
EPS	0.27	0.38	0.25	0.39	0.52

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	104.46	102.44	-232.75	145.01	200.82
净利润	59.66	166.71	220.65	339.48	453.28
折旧摊销	13.51	19.92	22.65	31.79	37.31
财务费用	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
投资损失	3.84	-3.22	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	20.39	-94.07	-482.31	-233.95	-299.63
其它	7.05	13.10	6.26	7.69	9.86
<b>投资活动现金流</b>	-39.38	-227.42	-930.48	-75.87	-82.28
资本支出	-17.38	-69.26	-170.75	-75.87	-82.28
长期投资	0.00	203.76	-469.03	0.00	0.00
其他	-22.00	-361.91	-290.70	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	-14.81	956.86	1,060.30	0.00	0.00
吸收投资	4.12	976.47	1,095.82	0.00	0.00
借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	11.44	13.88	35.51	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	50.26	831.88	-102.92	69.15	118.53



## 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、电子元器件行业研究。

**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。

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	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。