

行业研究/动态点评

2019年06月19日

行业评级:

计算机软硬件

增持(维持)

郭雅丽 执业证书编号: S0570515060003
研究员 010-56793965
guoyali@htsc.com

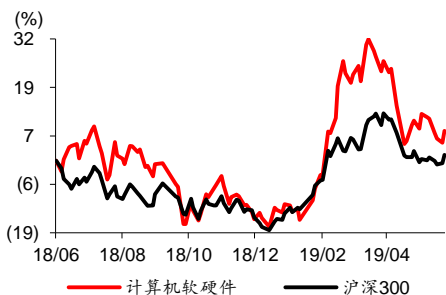
郭梁良 021-28972067
联系人 guoliangliang@htsc.com

金兴
联系人 jinxing@htsc.com

相关研究

- 1 《计算机软硬件:云+大数据:云计算企业生态构建之路》2019.06
- 2 《计算机软硬件:政策频出,关注医疗IT投资机会》2019.06
- 3 《计算机软硬件:自主可控、数据安全重要性再升级》2019.06

一年内行业走势图



资料来源: Wind

光云科技、普元信息解读

科创投资手册系列

光云科技、普元信息拟登陆科创板

光云科技、普元信息科创板上市申请被接收。光云科技主承销商为中金公司,是业内领先的电商 SaaS 企业,受益于电商平台商家数量的增加、付费意愿的加强,公司通过其电商 SaaS 业务的高速增长,2018 年实现收入 4.65 亿元,净利润 0.83 亿元。普元信息主承销商为民生证券,是国内专业的软件基础平台提供商,依托于现云计算、大数据等新一代信息技术获得发展契机。普元信息于 2018 年实现收入 3.4 亿元,净利润为 0.48 亿元。

光云科技:业内领先的电商 SaaS 企业

公司是一家电商软件及服务的科技公司,核心业务是基于电子商务平台为电商商家提供 SaaS 产品,在此基础上提供配套硬件、运营服务及 CRM 短信等增值产品。2017、2018 年公司营业收入平均增长率为 33.26%,归母净利润平均增长率为 148.90%。公司最近一次融资发生在 2017 年 3 月,阿里创投入股 4.9%,按照其出资额 1.08 亿元,当时投后估值约为 22.13 亿元。国内可比上市公司有用友网络、广联达、泛微网络、石基信息。2019 年 Wind 一致预期平均市盈率为 67 倍。

普元信息:发力大数据与云计算的软件基础平台供应商

公司是国内知名的基础软件平台提供商,核心业务是为金融、政务、能源、电信、制造业等行业大中型用户,提供自主可控、安全可靠的云应用平台、大数据中台和 SOA 集成平台软件及技术服务。2017 年、2018 年公司营业收入同比增长率分别为 0.6%、7.2%;归母净利润同比增长率分别为 -5.8%、13.4%。公司最近一次增资发生在 2019 年 3 月,当时估值 7.5 亿元。国内可比上市公司为东方通。2019 年东方通 Wind 一致预期平均市盈率为 32 倍。

风险提示:科创板未能成功上市风险;技术领先优势不能保持的风险;行业竞争风险。

光云科技：业内领先的电商 SaaS 企业

公司是一家电商软件及服务的科技公司，核心业务是基于电子商务平台为电商商家提供 SaaS 产品，在此基础上提供配套硬件、运营服务及 CRM 短信等增值产品。随着电子商务市场的不断发展，各类电商平台的商家对店铺管理、营销推广、运营服务、客户关系管理等各方面，提出了专业化和个性化的需求，以提升店铺运营管理效率，于是基于市场需求逐步出现了一批向商家提供各类应用的电商 SaaS 企业。光云科技主要产品及服务包括以超级店长、快递助手为代表的电商 SaaS 产品、以快麦电子面单打印机为主的配套硬件、以快麦电商为代表的运营服务及以营销目的为主的 CRM 短信等，公司在淘宝、天猫、1688、速卖通、京东、拼多多、饿了么、苏宁、蘑菇街、Lazada 等各大电商平台上提供 SaaS 产品及增值服务，在行业内具有良好的口碑和品牌效应。

图表1：公司电商 SaaS 产品及服务

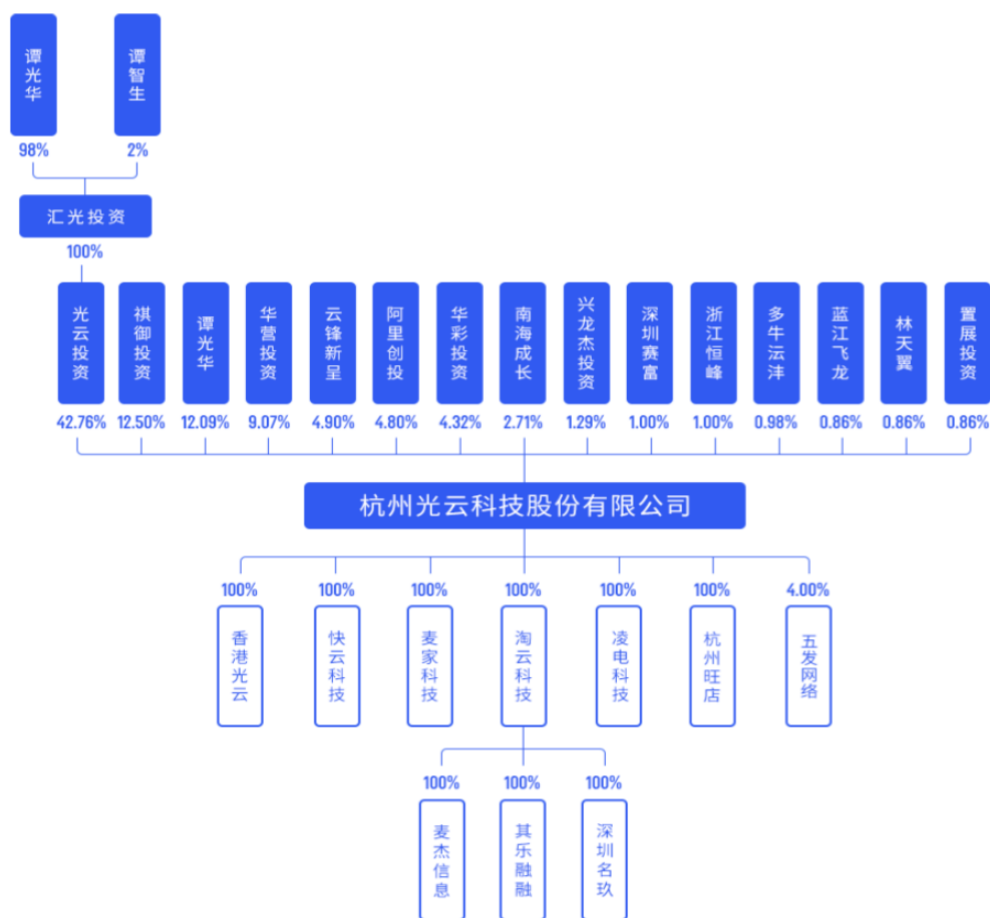


资料来源:招股说明书、华泰证券研究所

公司实际控制人为谭光华

公司控股股东为光云投资、实际控制人为谭光华。截至发行前，光云投资直接持有公司股份 42.76%，为公司控股股东。谭光华通过持有汇光投资、光云投资、华营投资等公司股份，直接或间接持有公司股份合计 63.92%，为公司实际控制人，控股股东光云投资直接或间接控制的其他企业为浙江大器。其他持股 5%以上的股东为祺御投资，另外阿里创投为公司第六大股东，持股比例 4.80%。快云科技、麦家科技、淘云科技等为公司全资子公司。

图表2：光云科技发行前股权结构



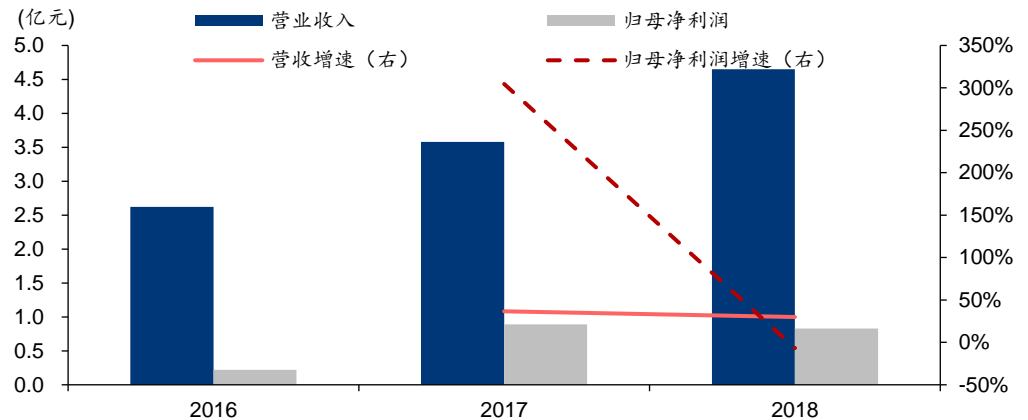
资料来源:招股说明书、华泰证券研究所

电商 SaaS 产品收入较快增长

2017、2018 年公司营业收入平均增速为 33.26%，归母净利润平均增速为 148.90%。

2016-2018 年公司营业收入分别为 2.62 亿元、3.58 亿元、4.65 亿元，归母净利润分别为 0.22 亿元、0.89 亿元、0.83 亿元；2017、2018 年营业收入同比增速分别为 36.64%、29.89%，归母净利润同比增速分别为 304.55%、-6.74%。公司营收实现了稳健增长，2017、2018 年营收增长的主要原因有三点：1. 立足于明星产品超级店长，公司迅速扩展产品品类，产品矩阵的丰富与完善对经营业绩增长起到较强推进作用。2. 公司坚持多平台适用性开发，在报告期内持续开发除淘宝、天猫以外的电商平台，如京东、拼多多、饿了么等。3. 公司重视关键技术的研发投入与研发团队建设，并已形成有利于技术创新和科技成果转化的有效运行机制。公司 2018 年净利润有所下降，主要系本期销售费用增加 1,429.50 万元以及研发费用增加 3,157.06 万元所致。

图表3：光云科技 2016-2018 年业绩



资料来源：Wind、华泰证券研究所

不断扩充电商 SaaS 品类，新产品量价齐升驱动业务高速增长。2018 年电商 SaaS 产品、配套硬件、运营服务和 CRM 短信收入占比分别为 61.81%、15.89%、12.75%、9.55%，电商 SaaS 产品为主要收入来源与增长点。超级店长为电商 SaaS 产品最主要的收入来源，2017-2018 年，客单价从 205.86 元上升至 238.59 元。随着旺店系列、快递助手等其他 SaaS 产品快速增长，超级店长在电商 SaaS 收入占比由 2016 年度的 79.42% 逐渐下降至 2018 年度的 46.18%，公司电商 SaaS 产品的收入构成日趋多样。旺店系列在 2016 年度、2017 年度和 2018 年度分别实现营业收入 1,684.58 万元、2,880.10 万元和 5,485.01 万元，年均复合增长率达到 80.44%，主要受益于旺店系列产品的用户规模高速增长，产品售价亦随功能的不断完善而有所提升。快递助手系以其乐融融为主体销售的电商 SaaS 产品，自 2018 年起纳入公司合并报表范围。2017-2018 年，旺店系列与快递助手付费用户数分别从 5.86 万上升至 22.99 万、19.55 万上升至 34.02 万；客单价分别从 95.26 元上升至 140.99 元、142.49 元上升至 169.11 元。

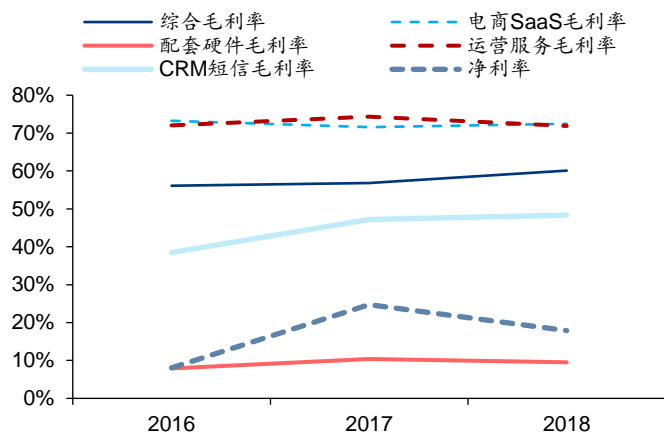
图表4：2016-2018 年公司收入结构（单位：万元）

项目	2018 年度			2017 年度			2016 年度	
	金额	占比	同比增速	金额	占比	同比增速	金额	占比
电商 SaaS 产品	28,772.49	61.81%	64.01%	17,543.34	48.95%	20.60%	14,546.79	55.47%
其中：超级店长	13,286.21	28.54%	0.63%	13,202.95	36.84%	14.29%	11,552.54	44.05%
旺店系列	5,485.01	11.78%	90.45%	2,880.10	8.04%	70.97%	1,684.58	6.42%
快递助手	7,915.87	17.00%	-	-	-	-	-	-
其他	2,085.40	4.48%	42.81%	1,460.30	4.07%	11.50%	1,309.67	4.99%
配套硬件	7,397.14	15.89%	5.69%	6,999.23	19.53%	44.99%	4,827.48	18.41%
其中：打印机	6,952.69	14.94%	2.93%	6,754.78	18.85%	42.77%	4,731.11	18.04%
其他	444.46	0.95%	81.83%	244.44	0.68%	153.65%	96.37	0.37%
运营服务	5,936.00	12.75%	-8.13%	6,461.49	18.03%	108.51%	3,098.88	11.82%
其中：云托管	3,420.66	7.35%	-17.07%	4,124.64	11.51%	93.59%	2,130.64	8.13%
超级快车 (人机)	1,748.97	3.76%	15.98%	1,508.05	4.21%	176.03%	546.33	2.08%
其他	766.37	1.65%	-7.53%	828.8	2.31%	96.44%	421.9	1.61%
CRM 短信	4,443.74	9.55%	-8.05%	4,832.52	13.48%	28.80%	3,751.84	14.31%
合计	46,549.38	100.00%	29.89%	35,836.58	100.00%	36.65%	26,224.99	100.00%

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

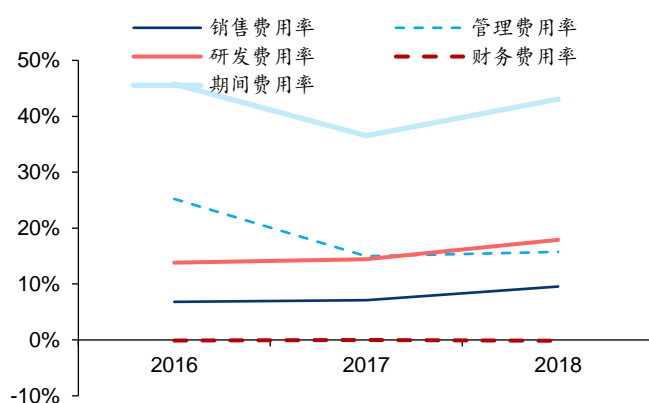
2016-2018 年，公司毛利率分别为 56%、57%、60%，净利率分别为 8%、25%、18%。2016-2018 年，公司毛利率呈稳步上升趋势，主要原因是毛利率较高的电商 SaaS 产品占比提升至 61.81%，2016-2018 年电商 SaaS 毛利率分别为 73.26%、71.58%、72.50%。2018 年销售费用率、管理费用率、研发费用率分别上升 2.43、0.81、3.45pct，导致净利率从 24.73% 下降至 17.91%。

图表5: 2016-2018年公司毛利率、净利率



资料来源: 招股说明书、华泰证券研究所

图表6: 2016-2018年公司费用率



资料来源: 招股说明书、华泰证券研究所

电商 SaaS 市场仍处于快速发展阶段

美国 SaaS 行业的成功经验催生了我国 SaaS 应用的快速发展, 目前我国 SaaS 行业正处于快速发展期。总体而言, 2014 年之前国内 SaaS 产品成熟度不高, 缺乏行业领军企业, 市场总体规模偏小, 叠加国内中小企业的软件付费意愿较弱, 因此国内 SaaS 的商业环境相对滞后; 2014 年开始, 随着国内商业环境的改善及云计算理念的推广与普及, 企业上云的趋势快速推动了国内 SaaS 行业的发展, 出现了一批在各细分领域具有一定市场影响力的 SaaS 企业, 如专注于 HR SaaS 的北森云、CRM 领域的销售易、会议系统领域的随锐科技等。同时用友、金蝶、广联达等传统软件厂商也开始转型 SaaS 服务提供商。根据艾瑞咨询, 我国 SaaS 市场规模增长迅速, 预计 2020 年 SaaS 市场将达到 473.40 亿元, 未来发展空间十分广阔。

近年来, 随着我国互联网基础设施的不断完善, 网络购物用户数量持续增长, 我国电子商务市场交易规模呈现高速增长的态势。根据电子商务研究中心的数据, 2018 年中国电子商务市场规模达到 37.05 万亿元, 2012-2018 年复合增速达到 29.7%。随着电子商务行业逐渐发展成熟, 电商交易平台的头部效应愈发明晰, 未来网络购物流量将向以淘宝、天猫、京东及拼多多等优势电商平台进一步集中。随着电商商家数量的增长, 市场竞争环境越显激烈, 愿意对电商服务付费的优质商家的市场优势地位愈发明晰, 电商服务市场的付费渗透率上升。在此背景下, 在电商领域出现了一批 SaaS 企业, 包括有赞、光云科技及麦苗网络等。电商平台商家数量的增加、付费意愿的加强及各类新型电子商务交易模式的产生, 促成了我国电商 SaaS 企业的快速发展。

整个电商服务市场的服务商数量众多, 但普遍规模较小, 规模化大型服务提供商很少, 市场集中度较低。根据《2016 年阿里巴巴商业服务生态报告》, 截至 2015 年, 作为最大的电子商务服务市场, 阿里巴巴商家服务市场中年收入在亿元级别的服务提供商仅十余家, 年收入在千万级别的服务提供商数十家, 行业内多数参与者为年收入在百万及以下级别的服务提供商。以阿里巴巴商家服务市场为例, 近几年付费用户量排名靠前的第三方 SaaS 产品为超级店长、美折促销、爱用交易、欢乐逛等, 其进入行业较早, 通过技术迭代研发、不断完善产品、积累用户数据, 在用户中具有较强的品牌优势。

募投项目

公司拟使用 3.49 亿元募集资金投资于光云系列产品优化升级项目、研发中心建设项目。光云系列产品优化升级项目是对现有的光云系列产品进行优化升级, 具体包括: 核心 SaaS 产品系列软件升级、“有成”中小企业管理软件、电商图像人工智能行业解决方案。本项目通过购置相关硬件设备及软件, 对光云系列产品的服务能力进行优化升级, 使公司产品适应电商 SaaS 行业不断扩大的内在需求, 巩固公司行业地位。

图表7：光云科技募投项目及对应资金（万元）

项目名称	总投资额	拟用募集资金投入金额
光云系列产品优化升级项目	26,349	26,349
研发中心建设项目	8,546	8,546
合计	34,895	34,895

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

可比公司估值情况

上市标准的选择上，公司选择标准为“预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5,000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元”。公司最近一次融资发生在 2017 年 3 月，阿里创投入股 4.9%，按照其出资额 10845.63 万元，当时投后估值约为 22.13 亿元。

国内与光云科技业务相近的是欢乐逛、爱用科技和美登科技，为新三板上市公司（欢乐逛已退市）。公司国内可比上市公司主要包括用友网络、广联达、泛微网络、石基信息，2019 年可比公司 Wind 一致预期平均市盈率为 67 倍。

图表8：可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 2019/6/18	总市值	EPS2018(A)	预测 EPS2019	预测 EPS2020	2018PE	2019PE	2020PE
600588	用友网络	24.26	603.14	0.25	0.34	0.44	99	71	55
002410	广联达	28.60	322.19	0.39	0.42	0.55	73	69	52
603039	泛微网络	63.12	95.76	0.75	1.00	1.30	84	63	49
002153	石基信息	33.90	361.93	0.43	0.52	0.63	78	66	54
	平均值		345.76	0.46	0.57	0.73	83	67	52

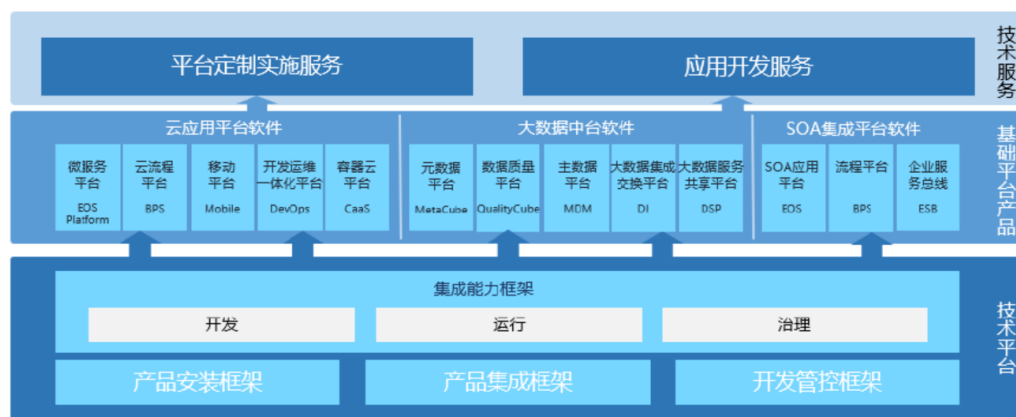
注：EPS 为 Wind 一致预期

资料来源：Wind、华泰证券研究所

普元信息：发力大数据与云计算的基础软件平台供应商

公司是国内知名的基础软件平台提供商，为企业提供自主可控、安全可靠的云应用平台、大数据中台和 SOA 集成平台软件及技术服务。公司产品包括单产品 EOS、OSA 系列产品 EOS、BPS、ESB 与云应用平台系列产品，大数据中台系列产品和 SOA 集成平台系列产品；公司服务包括基于软件平台产品的定制实施服务和应用开发服务。公司产品在多领域广泛应用，包括私营企业、大型国有企业和事业单位，包括国家开发银行、航天科技集团、上汽大众、海关总署、上海黄金交易所和中国邮政集团公司等。

图表9：公司产品及服务矩阵

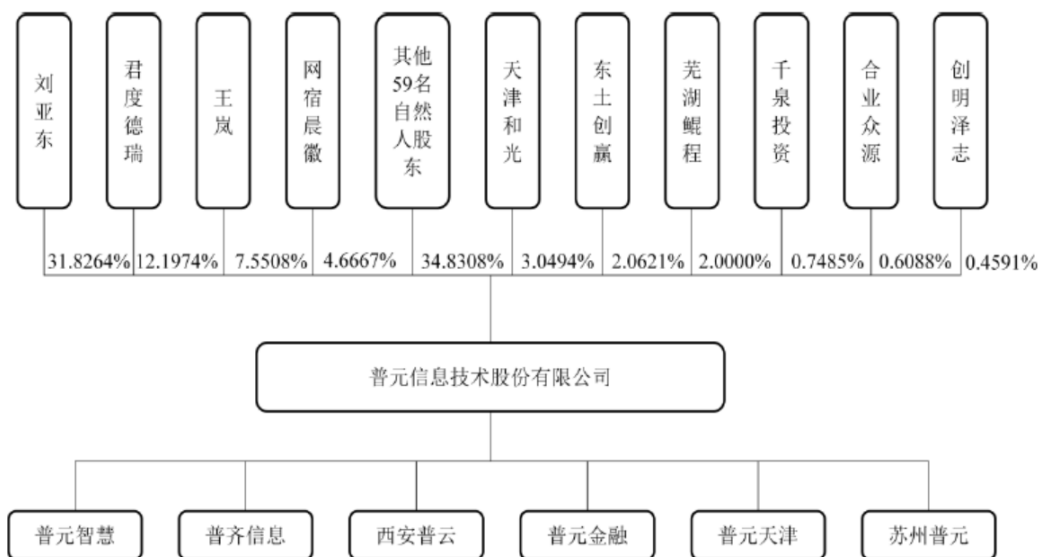


资料来源:招股说明书、华泰证券研究所

刘亚东为公司实际控制人

公司控股股东、实际控制人为刘亚东。截至发行前，刘亚东直接持有公司 2,277 万股，并通过千泉投资、合业众源、创明泽志间接持有公司 22.8689 万股股份，合计持有 2,300 万股，持股比例为 32.1454%，为公司实际控制人。君度德瑞共持有公司股份 12.1974%，王岚持有公司股份 7.5508%，网宿晨徽持有公司股份 4.6667%，杨玉宝持有公司股份 4.3874%。公司拥有全资子公司普元智慧、普齐信息、普云投资、西安普云、普元金融和普元天津。

图表10：普元信息发行前股权结构

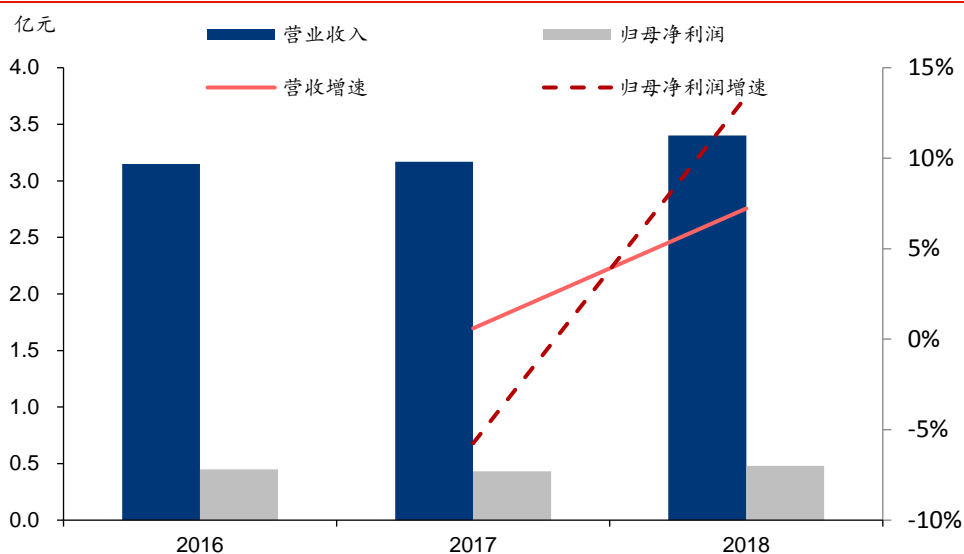


资料来源:招股说明书、华泰证券研究所

传统 SOA 平台相关收入日益萎缩，发力云计算与大数据平台

2017、2018 年公司营业收入平均增速为 3.9%，归母净利润平均增速为 3.8%，增速较为缓慢。2016-2018 年公司营业收入分别为 3.15 亿元、3.17 亿元、3.4 亿元，归母净利润分别为 0.45 亿元，0.43 亿元，0.48 亿元；2017-2018 年营业收入同比增速分别为 0.6%、7.2%，归母净利润同比增速分别为 -5.8%、13.4%。公司整体营收增速较慢，由其传统软件平台业务萎缩所致。2016 年公司 SOA 平台业务收入 2.44 亿元，占营收比例为 77.46%，2017、2018 年相关收入同比分别下降 28.3%、11.5%。随着云计算和大数据技术的快速发展和推广应用，客户对相关领域的软件基础平台产品及服务需求日益增加，公司积极拓展云应用平台和大数据中台相关业务，成为业绩主要增长因素。2017、2018 年云应用平台相关收入分别增长 232.5%、29.7%；大数据中台相关收入分别增长 37.1%、29.4%。

图表11：普元信息 2016-2018 年营收及归母净利润增速情况



资料来源：Wind、华泰证券研究所

各项业务均衡发力，呈现依托软件基础平台转变业务增长模式的特征。分析公司的收入构成，公司 2018 年软件基础平台产品营收占比约为 19.15%，其中，软件产品和维护服务各占 16.23%和 2.92%，软件产品占总营收比重逐步下降。公司 2018 年软件基础平台定制实施服务营业收入为 1.76 亿元，占比为 51.75%，营收占比逐年上升，凸显定制服务在云计算和大数据时代不断提高的需求。基于软件基础平台的应用开发服务在 2018 年营收为 9899.64 万元，同比增长 10.8%。公司整体营业收入 2017/2018 年的平均增速为 3.9%。

图表12：2016-2018 年公司收入结构（单位：万元）

项目	2018 年度			2017 年度			2016 年度	
	金额	占比	同比增速	金额	占比	同比增速	金额	占比
软件基础平台产品	6,513.92	19.15%	-16.5%	7,798.37	24.58%	-14.8%	9,155.31	29.03%
其中：软件产品	5,521.38	16.23%	-18.8%	6,797.37	21.42%	-18.5%	8,336.33	26.43%
维护服务	992.54	2.92%	-0.8%	1,001.01	3.16%	22.2%	818.99	2.60%
软件基础平台定制实施服务	17,605.61	51.75%	17.4%	14,998.07	47.27%	1.8%	14,728.58	46.70%
基于软件基础平台的应用开发服务	9,899.64	29.1%	10.8%	8,930.97	28.15%	16.7%	7,653.16	24.27%
合计	34,019.16	100.00%	7.2%	31,727.42	100.00%	0.6%	31,537.06	100.00%

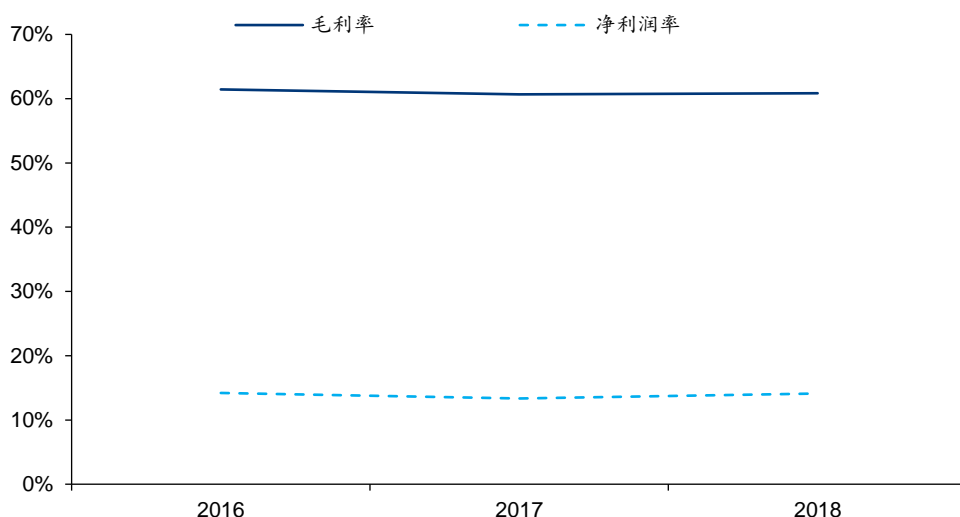
资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

根据公司招股说明书，企业依靠核心技术与研发优势、领先的平台产品化能力优势、平台定制实施优势和品牌与客户优势不断提高营收水平。公司拥有包括交通银行、中国邮政储

蓄银行股份有限公司、上海黄金交易所、中国证券登记结算有限责任公司、海关总署、三大电信运营商在内的多家大型企事业单位基于对公司技术实力的认可，长期向公司采购产品或技术服务。

2016-2018年，公司毛利率分别为61.44%、60.67%、60.84%，净利率分别为14.2%、13.34%、14.11%。2016-2018年，公司毛利率整体较稳定，得益于行业的稳定发展和自身技术、产品和服务优势，近年来营业收入稳定增长。由于公司业务特点和业务结构差异导致销售费用率高于同行业可比公司，同时研发投入维持在较高的水平，故净利率水平存在一定差距。公司主营业务毛利主要由软件产品、软件基础平台定制实施服务和基于软件基础平台的应用开发服务贡献。维护服务由于收入规模和占比相对较小，对毛利的贡献相对小。公司各项业务毛利占比受收入结构变化的影响。2016年-2018年，软件产品收入占比逐年下降，分别为26.43%、21.42%和16.23%，贡献毛利占比逐年降低，分别为43.01%、35.41%和26.66%。软件基础平台定制实施服务收入占比逐年增长，分别为46.70%、47.27%和51.75%，贡献毛利占比逐年增长，分别为38.42%、39.02%和46.45%。基于软件基础平台的应用开发服务收入占比逐年增长，分别为24.27%、28.15%和29.10%，贡献毛利占比逐年增长，分别为14.34%、20.35%和22.10%。

图表13：2016-2018年普元信息利润率



资料来源：Wind、华泰证券研究所

国产软件基础平台市场空间保持10%左右增长

随着云计算、大数据等新一代信息技术的兴起，软件基础平台从解决互联网、业务组合复用到实现数据共享与渠道融合，支持企业业务从规划方式向客户场景（消费端）驱动的创新业务发展，根据计世资讯（CCW Research）《2018-2019年软件基础设施（中间件）市场发展趋势研究报告》，软件基础平台的内涵和产品形态也由原来的基础中间件产品向云应用基础设施和大数据基础设施拓展。为了降低企业大规模云应用建设的难度和成本，支持云应用开发、运行与运维一体化的云应用平台软件应运而生。云应用平台软件，是支持云计算技术下业务应用软件建设的软件基础平台，主要帮助企业实现应用软件云化、统一云应用架构、建立云应用生命周期管理、融合应用移动渠道以及搭建开发运维一体化平台。伴随市场竞争和技术进步，信息技术已成为客户应对灵活多变的消费场景需求，提高核心竞争力的主要手段，而建立自主可控、安全可靠的软件基础平台是其中的关键环节。

根据计世资讯，2018年国内软件基础平台（中间件）市场总体规模为65.0亿元，同比增长9.6%。得益于政府、金融等行业信息化建设的提速，以及软件基础平台市场采购方式向服务化转变，近年来软件基础平台（中间件）市场保持稳定的增长态势。随着云计算、

大数据、物联网等数字化技术普及以及政务大数据、智慧城市、企业上云等行业数字化热点项目的推进，催生出大量新的市场需求，促进了市场规模持续增长。预计 2019 年市场总体规模为 72.4 亿元，同比增长 11.4%。

公司是国内软件基础平台主要供应商之一。从市场总体情况来看，基础中间件产品的市场份额逐年降低，云应用基础设施和大数据基础设施产品的份额增长趋势明显。在云应用基础设施市场地位方面，公司凭借在 PaaS 领域丰富的产品能力和针对企业用户的定制服务能力而处于市场主要供应商地位。在大数据基础设施市场地位方面，公司凭借为企业级客户提供大数据基础设施产品和技术服务的积累，特别是在政府客户中积累的大量基础设施建设经验，处于市场主要供应商地位。

经过十多年的专注发展，公司软件产品与技术服务方案在产品功能、技术性能等方面与国际品牌（IBM、Oracle 等）同类型产品相当，具备持续创新和迭代能力，在软件基础平台领域内享有较高的品牌知名度。2018 年《财富》世界 500 强企业中共有 120 家中国企业，其中 44 家选用了公司的软件基础平台产品或技术方案。

拟募集 3.34 亿元投入 3 个方向

公司拟募集资金 3.34 亿元投资于云应用平台研发升级项目、大数据中台研发升级项目和研发技术中心升级项目。云应用平台研发升级项目是公司目前的优势业务，促进云计算在重点行业应用的政策号召，迎合新时期金融、电信等行业用户对于微服务架构、移动平台、DevOps 等数字化相关产品的研发需求。大数据中台研发升级项目在于协助企业在数据与生产流程、企业管理流程方面实现高度融合。研发技术中心升级项目有助于公司利用已有的技术成果以及丰富的项目实施经验进一步完善技术研发体系，符合公司的技术发展需求，与公司现有业务紧密相关。

图表14：普元信息募投项目及对应资金（万元）

项目名称	总投资额	拟用募集资金投入金额
云应用平台研发升级项目	14,902.12	14,902.12
大数据中台研发升级项目	12,113.26	12,113.26
研发技术中心升级项目	6,413.36	6,413.36

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

可比公司估值情况

上市标准的选择上，公司选择标准为“预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5,000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元”。公司最近一次增资扩股发生在 2019 年 3 月，当时估值 7.5 亿元。

公司国内可比上市公司为东方通和科创板申报公司宝兰德，2019 年东方通 Wind 一致预期平均市盈率为 32 倍。

图表15：普元信息可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价	总市值	EPS2018(A)	预测 EPS2019	预测 EPS2020	2018PE	2019PE	2020PE
		2019/6/18							
300379	东方通	20.76	57.51	0.44	0.65	0.87	47	32	24

注：EPS 为 Wind 一致预期

资料来源：Wind、华泰证券研究所

风险提示

1. 科创板未能成功上市风险：存在未能在科创板上市的可能性；
2. 技术领先优势不能保持的风险：知识产权保护不当，核心技术人员流失，新产品推出不利等因素会侵蚀公司技术领先优势；
3. 行业风险：行业政策变动，行业竞争加剧等会影响公司盈利能力。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com