



东兴证券
DONGXING SECURITIES

拓尔思 (300229): 新基建释放新动力, 智能语义赋能数字经济

2020年04月23日

推荐/首次

拓尔思

公司报告

事件:

公司 2019 年实现营业总收入 96,730.60 万元, 相比去年同期同比增长 14.43%; 实现归属于上市公司股东的净利润 15,720.32 万元, 相比去年同期增长 158.02%。

公司发布 2020 年第一季度业绩预告, 预计 2020 年第一季度归属于上市公司股东的净利润为 720.77-864.92 万元, 同比上升 0%-20%。

点评:

2019 年公司业绩保持高速增长, 毛利率提升费用占比下降

公司 2019 年实现营收 9.67 亿元, 同比增长 14.43%, 归母净利润 1.57 亿元, 同比增长 158.02%, 归母扣非净利润 1.59 亿元, 同比增长 221.28%。公司 2019 年毛利率为 61.75%, 同比增加 2.31pct, 净利率为 16.70%, 同比增加 7.97pct。期间费用占比 42.09%, 同比下降 2.95pct, 其中销售费用率为 17.05%, 同比下降 1.38pct, 管理费用率为 25.03%, 同比下降 1.66pct, 财务费用率为 0.01%, 同比增加 0.09pct, 研发费用率为 9.45%, 同比下降 2.37pct。2019 年公司经营活动产生的现金流量净额为 2.22 亿元, 同比下降 27.73%, 经营性现金流净额/营业收入为 22.90%, 同比下降 13.36%。应收账款周转率为 1.5916, 同比增长 0.86%, 存货周转率为 1.8844, 同比下降 6.34%, 总资产周转率为 0.3489, 同比增长 0.55%。

新冠疫情影响下公司经营业绩仍取得稳定增长

2020 年第一季度, 新冠疫情对公司目标客户的招标、采购、验收计划均产生了延迟影响, 但由于公司去年下半年的订单密集, 公司加强技术研发和在手订单交付, 公司的经营业绩仍取得了稳定增长, 归属于上市公司股东的净利润预计同比增长 0%-20%, 非经常性损益对净利润影响金额约为 220 万元, 去年同期为 517.77 万元。可以预见, 政府集约化和大数据、融媒体、网络舆情治理收到国家政策的大力加持, 凭借公司的技术优势和强势的拿单能力, 2020 年公司的经营情况仍会保持向好趋势。

新基建释放新动能, 拓尔思语义智能赋能数字经济

2020 年中央统筹推进疫情防控和经济社会发展中将新基建提到战略高度, 人工智能成为新基建七大领域之一。自然语言处理 (NLP) 是推动人工智能从弱 AI 走向强 AI 的基础技术。公司长期围绕语义理解的认知智能技术, 在自然语言理解 (NLP)、知识图谱、多媒体内容理解等多个方向研发相关技术和产品, 将其应用于数字政府、融媒体、网络空间治理等不同行业的众多业务场景中。数字经济时代, 公司作为国内语义智能技术的领导者, 将受益于快速增长的数据处理和智能化需求。

政策风口下公司业务多点共振, 转型战略夯实 5G 市场

2019 年公司在主流业务上取得了良好业绩, 在政府网站集约化市场占据半壁江山, 融媒体市场业绩翻番, 网络空间治理业务占据行业最高点, 实现了三个领域的多点共振, 奠定了综合竞争优势。5G 风口下大数据分析和人

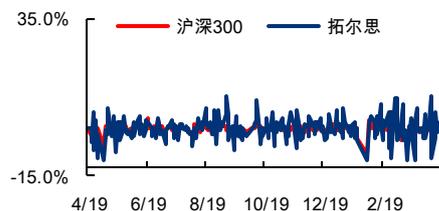
公司简介:

公司是国内领先的拥有自主核心技术的人工智能和大数据技术及数据服务提供商, 是国内语义智能技术的领导厂商, 公司围绕语义智能为发展主线, 研发相关人工智能和大数据技术, 以平台和行业应用产品、云和数据服务相结合的产品+服务战略, 实现公司核心技术在众多垂直行业的应用落地, 为中高端企业级客户推行数字化和智慧化赋能。

交易数据

52 周股价区间 (元)	9.94-20.6
总市值 (亿元)	84.12
流通市值 (亿元)	81.81
总股本/流通 A 股 (万股)	47801/46481
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.60

52 周股价走势图



资料来源: wind, 东兴证券研究所

分析师: 王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050004

工智能应用边界不断延伸，将带来传统行业的智能化升级和新兴产业的创新开发。公司“云和数据服务优先”的发展战略不断深化落实，为 5G 时代在网络舆情、金融打非、风险管理等多领域的创新和应用落地奠定扎实基础。

公司盈利预测及投资评级:5G 风口下大数据分析和人工智能应用边界不断延伸，将带来传统行业的智能化升级和新兴产业的创新开发。公司作为国内语义智能技术的领导者，将受益于快速增长的数据处理和智能化需求。我们预计公司 20-22 年实现归母净利润分别为 1.89 亿元、2.29 亿元和 2.90 亿元；对应 EPS 分别为 0.40 元、0.48 元和 0.61 元，对应 PE 为 44.96 倍、37.20 倍、29.38 倍。我们看好公司未来发展，首次覆盖，予以“推荐”评级。

风险提示:疫情影响常态化；各领域智能化升级不及预期；融媒体、网络舆情和政府集约化等领域业务拓展不及预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	845.30	967.31	1,165.61	1,410.39	1,734.78
增长率(%)	2.92%	14.43%	20.50%	21.00%	23.00%
归母净利润(百万元)	60.93	157.20	189.23	228.73	289.56
增长率(%)	-61.47%	158.02%	20.38%	20.87%	26.60%
净资产收益率(%)	3.29%	7.59%	8.42%	9.32%	10.70%
每股收益(元)	0.13	0.33	0.40	0.48	0.61
PE	137.45	53.91	44.96	37.20	29.38
PB	4.56	4.11	3.79	3.47	3.14

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

新基建释放新动能, 拓尔思语义智能赋能数字经济

2020 年中央统筹推进疫情防控和经济社会发展中将新基建提到战略高度, 人工智能成为新基建七大领域之一。目前人工智能处于弱 AI 阶段, 人工智能走向强 AI 阶段一个重要的工具便是自然语言处理 (NLP) 的语义分析。自然语言处理 (NLP) 是一种使得机器理解人类语言的技术, 处于人工智能的最高层次。公司长期围绕语义理解的认知智能技术, 在自然语言理解 (NLP)、知识图谱、多媒体内容理解等多个方向研发相关技术和产品, 加强研发在 AI 后深度学习时代从数据驱动到知识驱动的认知智能技术, 推出 TRS 智拓-语义人工智能技术平台等 AI 新产品。TRS 人工智能技术平台以深度学习的自然语言处理引擎为核心, 拥有全栈 NLP 技术能力, 领先的知识图谱技术和图像和音视频处理能力, 可将语义智能赋能公司全线产品、解决方案和在线大数据服务, 最终应用于数字政府、融媒体、网络空间治理等不同行业的众多业务场景中, 覆盖众多国家部委和地方政府、大型新闻媒体、大中型企业集团等 8000 多家高端用户。数字经济时代, 网页、音频、视频等非结构化数据数量将进一步呈现指数级攀升, 公司作为国内语义智能技术的领导者, 将受益于快速增长的数据处理和分析需求, 满足传统行业的智能化升级和新兴产业的创新开发。

图 1: TRS 智拓-语义人工智能技术平台架构



资料来源: 2019 半年报, 东兴证券研究所

图 2: 公司语义智能应用场景



资料来源: 公司官方公众号, 东兴证券研究所

融媒体市场边界不断延伸, 公司竞争优势明显

县级融媒体中心建设处于密集期, 带动云平台发展。自党的十八大以来, 习近平总书记和党中央一直坚定不移推进媒体融合发展。各级广电媒体已经完成或者正在打造区域范围内的联合发展。即省市级广电机构搭建一个融合媒体平台, 可覆盖到市县级广电机构, 既可以让市县级广电机构节省资金, 省去重复建设工作, 又可解决发展不平衡带来的弊端。2018 年 9 月 20 日中宣部作出部署, 要求 2020 年底基本实现县级融媒体中心在全国的全覆盖, 这意味着 2019-2020 年县级融媒体中心建设处于建设高潮期。县级融媒体中心密集涌现, 不仅是媒体融合的“最后一公里”下沉, 也有利于促进国家媒体体系的全盘激活。县级融媒体中心的建设既在于媒体融合层面, 也在于社会融合层面。其中最引起关注的是县级融媒体建设和各地云平台的深度连接, 这既有助于解决当前基层媒体发展的同质化竞争、形式化融合等问题, 还意味着基层媒体以政务、信息、技术、电商、会员等多元服务模式打开新的生存和发展路径, 激发各行业媒体、政府部门、行业服务机构和集团企业也加入到融媒体云平台的建设当中, 市场边界不断延伸。

表 1: 融媒体相关法规

发布时间	发布部门/会议	法律法规	相关内容
2015 年 8 月 18 日	中央全面深化改革领导小组第四次会议	《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》	推动传统媒体和新兴媒体融合发展, 要遵循新闻传播规律和新兴媒体发展规律, 强化互联网思维, 坚持传统媒体和新兴媒体优势互补、一体发展, 坚持先进技术为支撑、内容建设为根本, 推动传统媒体和新兴媒体在内容、渠道、平台、经营、管理等方面的深度融合
2018 年 8 月 21 日	全国宣传思想工作会议上		要扎实抓好县级融媒体中心建设, 更好引导群众、服务群众
2018 年 9 月 20 日	中宣部		2020 年底基本实现县级融媒体中心在全国的全覆盖
2018 年 11 月 14 日	中央全面深化改革委员会第五次会议	《关于加强县级融媒体中心建设的意见》	组建县级融媒体中心, 有利于整合县级媒体资源、巩固壮大主流思想舆论。要深化机构、人事、财政、薪酬等方面改革, 调整优化媒体布局, 推进融合发展, 不断提高县级媒体传播力、引导力、影响力。
2019 年 1 月 15 日	中宣部、国家广电总局	《县级融媒体中心建设规范》	基于县级融媒体中心的业务类型, 规定了其总体架构、功能要求、基础设施配套要求、关键技术指标及验收要求等内容。
2019 年 1 月 15 日	国家广电总局	《县级融媒体中心省级技术平台规范要求》	规定了对县级融媒体中心提供业务和技术支撑的省级技术平台规范要求, 适用于支撑县级融媒体中心的省级技术平台的设计、建设和运行维护。
2019 年 1 月 25 日	中共中央政治局第十二次集体学习		推动媒体融合像纵深发展, 做大做强主流舆论

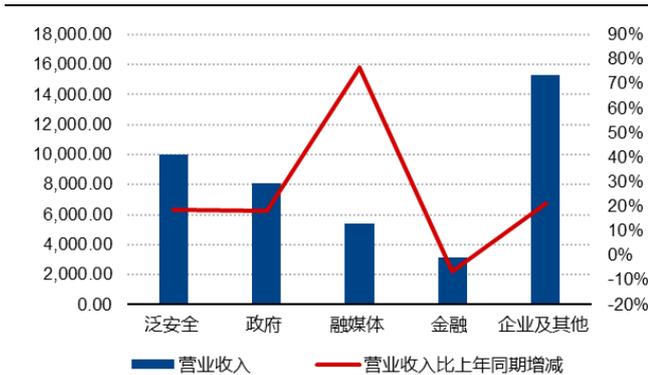
资料来源: 网络公开资料, 东兴证券研究所

语义智能推动 5G 媒体升级, 连续中标重量级项目彰显领导地位。

当下视频节目、短视频的异军突起使得高清流畅的画质、场景化体验受到追捧, 5G 高带宽、低时延、多连接为新兴媒体的诞生和发展提供更多的机遇, 但同时媒体内容的丰富也给媒体采编策划、内容审核、内容推荐、传播监测评估带来更大的压力。通过计算机技术推动媒体内容的场景创新, 实现智能策划、生产、分发和评价成为新一轮媒体平台升级建设的重点。拓尔思作为媒体长期合作的技术服务商, 深耕语义智能技术, 打造 TRS 海融等智媒平台, 基于大数据+人工智能的融媒体解决方案以内容资产为核心的业务理念得到业界广泛认可, 陆续中标人民日报数据中心建设云平台、浙江日报集团天目云二期、新华社互联网数据引入项目等一批重量级项目。拓尔思承接的新华社数字融媒体智能分析服务平台项目入围 2019 年度“王选新闻科学技术奖”项目一等奖, 融媒体场景代表公司强势亮相 2019 年软博会“无限场景—2019 北京人工智能产业高峰论坛”, 进一步彰显拓尔思 AI+ 融媒体的领导者地位。2019 年, 公司融媒体板块表现强劲, 营收 5379.3085 万元, 同比增长 76.61%, 营业成本仅增长 20.25%, 毛利率高达 74.43, 可与预见 2020 年融媒体板块仍会成为公司利润增长的重要力量之一。

图 3: 2019 年拓尔思分行业主营业务收入及增长

图 4: 融媒体服务



资料来源: 2019 半年报, 东兴证券研究所



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

政府网站集约化大规模推广, 公司强势领跑市场

根据 2018 年 11 月 09 日国务院办公厅下发的《政府网站集约化试点工作方案》, 2019 年 12 月年底北京、吉林、安徽、山东、湖北、湖南、广东、广西、重庆、贵州 10 个省(区、市)和西藏自治区拉萨市试点地区需完成政府网络集约化工作, 实现本地区各级各类政府网站资源优化融合、平台整合安全、数据互认共享、管理统筹规范、服务便捷高效, 2020 年 4 月底前进行验收总结, 从而根据试点结果在全国进行推广。作为政府门户建设市场的领军企业, 公司自 2016 年起就根据政府门户集约化、智能化的发展趋势, 推出“集约、智能、云服务”三位一体的集约化政务服务门户、政务智能服务机器人、政务统一信息资源库等产品, 凭借先前在海南省、南宁市的集约化建设经验, 打造富有竞争力的产品和服务, 中标湖北省、吉林省等试点政府网站集约化项目, 从 2019 年下半年开始更是陆续在各大省市获得订单。随着试点收官, 全国各地政府网站大面积铺开, 凭借公司强势的拿单能力, 可望将行业应用成果复用实现规模化的快速复制, 提高效率和盈利水平。

表 2: 近年公司集约化中标项目

中标时间	集约化项目	中标金额
2017 年 11 月	南宁市政府网站集约化建设项目	418 万元
2019 年 7 月	桂林市政府网站集约化升级改造	258 万元
2019 年 8 月	湖北省政务管理办网站集约化项目	3151.72 万元
2019 年 9 月	荆州市政府网站集约化平台	209 万元
2019 年 10 月	湘西州政府网站集约化建设项目	365 万元
2019 年 10 月	随州市政府网站集约化项目	347 万元
2019 年 10 月	长沙市政府网站集约化平台项目	473.19 万元
2019 年 11 月	佛山市政务网站集约化平台建设项目	158 万元
2019 年 12 月	吉林省政府网站集约化试点建设项目	3088 万元
2020 年 1 月	天津市政府网站集约化平台开发建设项目	897.42 万元
2019 年 12 月	武汉市政府网站集约化项目	749.80 万元
2020 年 1 月	陕西省政府网站集约化省级平台	896 万元
2020 年 1 月	铜陵市政府网站集约化三期暨统一信息资源库开发	328 万元

中标时间	集约化项目	中标金额
2020年3月	山东省大数据局网站迁移及统一技术平台项目	218.42万元
2020年4月	陕西省政府网站集约化省级平台(一期)采购项目	896万元
2019年05月	气象政府网站集约化平台	849万元
2019年12月	全国总工会网站平台	287万元

资料来源: 采招网, 东兴证券研究所

辅助疫情谣言治理, 未来网络空间治理可期

新冠病毒疫情期间, 市场对于信息的传播提出了更高的要求。一方面, 互联网信息平台、各类自媒体平台海量信息纷飞繁杂, 突发事项屡有发生, 另一方面, 互联网信息传播渠道复杂, 真假难辨但传播迅猛。大数据公司在对传播内容的把控以及虚假信息的识别方面有着天然的优势。长期围绕语义智能为发展主线的拓尔思, 在疫情期间分析的谣言数量上万, 及时向相关政府用户进行了预警和持续地追踪研判, 为遏制谣言传播发挥了重要的辅助决策的作用。

可以预见, 5G时代使得舆情事件从萌芽到发酵再到全面爆发时间大大缩短, 舆情传播面临即时化的风险, 网络监听、网络攻击、网络恐怖主义、网络色情等一系列网络安全问题也将进一步升级, 各级政府部门、传媒机构、中大型集团企业建立舆情检测和应对平台的需求急剧增加。也因此, 国家对网络治理的重视程度达到前所未有的程度, 从2016年11月颁布《中华人民共和国网络安全法》到2018年成立中央网络安全和信息化委员, 再到2019年《网络信息内容生态治理规定》, 网络空间治理将成为今后国家治理的重要一环。拓尔思凭借自身在网络治理领域的数据、技术、功能和行业背景的优势, 打造TRS网查大数据分析平台, 已为中央纪律委员会、公安部、陕西省人民政府等提供网信服务, 未来仍可望公司在政务舆情、金融打非、智慧城市、品牌口碑检测等方面有所发挥。

图 5: TRS 网察大数据分析平台四大优势

图 6: 网信服务布局和客户



数据优势

自2009年创建、拥有3大专业IDC机房的TRS舆情大数据中心, 7*24小时不间断实时采集, 微博新增数据覆盖度及数据存储量均高于业内水平。



技术优势

十余年舆情监测技术沉淀, 上千家政企服务项目实战经验; 设计成熟、功能丰富, 运行稳定, 拥有多项技术专利与认证。



功能优势

聚合传统媒体、微博、微信等新媒体数据, 通过态势感知、信息预警、事件追踪、传播分析、报告生成为用户解决多场景的网络信息洞察、分析、研判服务。



行业背景优势

2006年涉足舆情行业, 曾在政务舆情、媒体大数据、金融打非、智慧城市、总统大选预测、品牌口碑监测、新媒体榜单等领域具备成功经验, 同时与社会舆情研究等合作。

资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所



中央纪律监察委员会	中共中央党校	卫计委
环保部	国家质量监督检验检疫总局	公安部
山西省农业厅	黑龙江省国土资源厅	外交部
北京市科学技术委员会	上海市工商行政管理局	陕西省人民政府
乌鲁木齐市人民政府	海南省委宣传部	广东省国家税务局

资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

公司盈利预测及投资评级

5G 风口下大数据分析和人工智能应用边界不断延伸, 将带来传统行业的智能化升级和新兴产业的创新开发。公司作为国内语义智能技术的领导者, 将受益于快速增长的数据处理和智能化需求。我们预计公司 20-22 年实现归母净利润分别为 1.89 亿元、2.29 亿元和 2.90 亿元; 对应 EPS 分别为 0.40 元、0.48 元和 0.61 元, 对应 PE 为 44.96 倍、37.20 倍、29.38 倍。我们看好公司未来发展, 首次覆盖, 予以“推荐”评级。

风险提示

疫情影响常态化; 各领域智能化升级不及预期; 融媒体、网络舆情和政府集约化等领域业务拓展不及预期。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	1510	1441	1935	2418	3009	营业收入	845	967	1166	1410	1735
货币资金	253	364	841	1123	1450	营业成本	343	370	445	537	658
应收账款	581	634	749	888	1070	营业税金及附加	10	8	8	10	12
其他应收款	51	49	59	72	89	营业费用	156	165	199	241	260
预付款项	45	15	18	20	24	管理费用	126	151	182	220	270
存货	222	171	201	238	286	财务费用	-1	0	18	10	27
其他流动资产	351	48	54	62	71	研发费用	100	91	110	133	164
非流动资产合计	1145	1448	1346	1340	1333	资产减值损失	60.86	-6.03	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	20	23	23	23	23	公允价值变动收	0.00	1.73	0.00	0.00	0.00
固定资产	168	90	83	76	68	投资净收益	3.22	-10.35	0.00	0.00	0.00
无形资产	35	76	72	67	63	加: 其他收益	37.95	29.61	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	92	177	224	280	363
资产总计	2655	2889	3281	3757	4342	营业外收入	1.12	0.54	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	744	749	961	1220	1543	营业外支出	0.81	1.04	3.00	15.00	30.00
短期借款	48	0	0	0	0	利润总额	92	177	221	265	333
应付账款	153	192	223	264	317	所得税	19	15	22	27	33
预收款项	370	421	602	821	1089	净利润	74	162	199	239	300
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	13	4	10	10	10
非流动负债合计	8	19	12	12	12	归属母公司净利润	61	157	189	229	290
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	753	769	974	1233	1555	成长能力					
少数股东权益	49	50	60	70	80	营业收入增长	2.92%	14.43%	20.50%	21.00%	23.00%
实收资本(或股	475	478	478	478	478	营业利润增长	-45.79%	92.38%	26.73%	24.91%	29.47%
资本公积	608	637	637	637	637	归属于母公司净	-61.47%	158.02%	20.38%	20.87%	26.60%
未分配利润	700	824	937	1074	1248	获利能力					
归属母公司股东权	1853	2070	2247	2454	2707	毛利率(%)	59.44%	61.75%	61.85%	61.95%	62.05%
负债和所有者权益	2655	2889	3281	3757	4342	净利率(%)	8.73%	16.70%	17.09%	16.93%	17.27%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润	7.31%	2.29%	5.44%	5.77%	6.09%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	3.29%	7.59%	8.42%	9.32%	10.70%
经营活动现金流	306	222	269	321	399	偿债能力					
净利润	74	162	199	239	300	资产负债率(%)	28%	27%	30%	33%	36%
折旧摊销	53.13	68.18	12.41	13.09	13.64	流动比率	2.03	1.92	2.01	1.98	1.95
财务费用	-1	0	18	10	27	速动比率	1.73	1.69	1.80	1.79	1.77
应收账款减少	-91	-53	-115	-139	-182	营运能力					
预收帐款增加	349	52	181	219	269	总资产周转率	0.35	0.35	0.38	0.40	0.43
投资活动现金流	-291	-69	274	28	28	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收	0	2	0	0	0	应付账款周转率	5.92	5.61	5.61	5.79	5.97
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	3	-10	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.13	0.33	0.40	0.48	0.61
筹资活动现金流	-46	-37	-66	-67	-100	每股净现金流(最新摊	-0.06	0.24	1.00	0.59	0.69
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.91	4.33	4.70	5.13	5.66
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	3	3	0	0	0	P/E	137.45	53.91	44.96	37.20	29.38
资本公积增加	-10	29	0	0	0	P/B	4.56	4.11	3.79	3.47	3.14
现金净增加额	-31	116	477	282	328	EV/EBITDA	57.53	33.50	30.17	24.46	17.59

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

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、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。