



# 科蓝软件 (300663): 国产数据库 征途启程, 有望成就东方蓝巨人

2020年06月21日

推荐/首次

科蓝软件

公司报告

银行转型 IT 前景市场广阔, 公司在互联网银行 IT 解决方案领域保持领先。

互联网金融迅猛发展, 银行 IT 解决方案需求市场广阔。公司一直将互联网银行作为战略重点, 在业界积极倡导和推动传统银行向互联网银行转型的理念, 得到了银行用户和业界的充分认可。科蓝软件在互联网银行 IT 解决方案领域持续领先, 根据 IDC 发布的 2018 年度报告显示, 中国银行业 IT 解决方案整体市场主要厂商中, 科蓝软件市场占有率为 2.4%; 其中互联网银行解决方案的市场占有率为 16.7%; 渠道类解决方案的市场占有率为 8.4%; 网络银行解决方案市场占有率为 18.5%; 移动银行解决方案市场占有率为 17.3%, 在上述细分市场中, 公司的市场占有率为排名第一。

**推出智能高柜机器人小蓝, 打造智慧银行体系。**推出智能高柜机器人小蓝, 并通过人民银行金融标准化测试, 推动银行网点智能化转型。eID 网络身份验证平台入选工信部数字化赋能服务产品名录。

**推动金融科技创新, 具有合作和客户资源优势。**与蚂蚁金服、京东、阿里云分别签署战略合作协议, 在区块链金融、金融科技输出、银行项目等领域开展深入合作, 深耕行业 20 年, 积累了丰富的客户资源优势。

**拥有完全自主产权的分布式内存数据库, 适应数据库国产化趋势。**2018 年, 科蓝收购韩国 SUNJE SOFT 公司 67.15% 股份, 拥有 SUNJE SOFT 公司研发的分布式内存数据库产品 Goldilocks 完整自主知识产权, 完全自主可控, 具有极强的高并发和性能保障, 能够应对大数据业务需求, 顺应了我国数据库国产化趋势。2019 年数据库收入占比 2.25%。目前市场上有多种国产数据库在竞争, 科蓝软件 Goldilocks 数据库是一个完全自主知识产权的交易型数据库, 有望打开较广阔市场空间。

**公司盈利预测及投资评级:**公司专注银行 IT 领域, 布局国产分布式内存数据库, 推动金融科技创新, 看好公司业务发展, 我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别 0.61、0.77 和 1.00 亿元, 对应 EPS 分别为 0.20、0.26 和 0.33 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 126、100 和 77 倍。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

**风险提示:**公司在科技创新应用领域投资回报周期不确定性风险, 市场竞争格局及技术发展迭代更新存在不确定性风险。

## 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	753.22	933.87	1,198.75	1,565.43	2,075.13
增长率 (%)	12.36%	23.98%	28.36%	30.59%	32.56%
归母净利润 (百万元)	42.58	49.51	61.21	77.48	100.28
增长率 (%)	6.23%	16.28%	23.64%	26.58%	29.42%
净资产收益率 (%)	5.91%	6.60%	7.38%	8.75%	10.45%
每股收益(元)	0.21	0.16	0.20	0.26	0.33
PE	122.43	160.69	126.18	99.68	77.02
PB	7.18	10.29	9.32	8.72	8.05

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介:

科蓝软件成立于 1999 年, 2017 年于深交所创业板上市, 主要为以银行为主的金融机构提供 IT 解决方案, 业务涵盖 IT 咨询、规划、建设、营运、产品创新以及市场营销等一揽子解决方案, 主要产品包括电子银行系统、互联网金融类系统、网银安全系统以及银行核心业务系统等。公司在区块链、人工智能、金融科技等方面积极探索, 基于数字化, 打造智慧银行体系与服务。

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	38.68-20.65
总市值 (亿元)	71.98
流通市值 (亿元)	54.39
总股本/流通 A 股 (万股)	30,043/22,701
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	6.14

## 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

## 1. 公司概况

### 1.1 公司简介

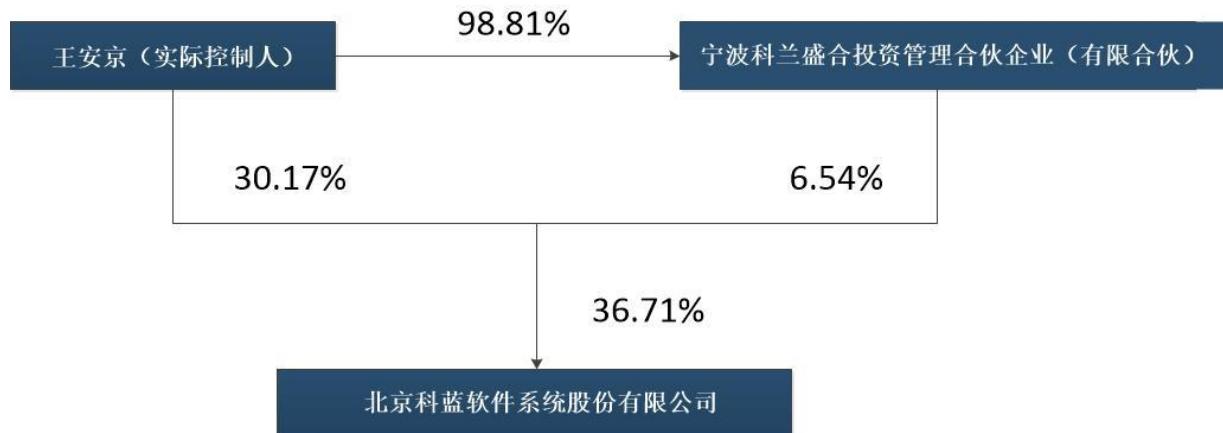
北京科蓝软件系统股份有限公司, 简称科蓝软件 (股票代码: 300663), 是一家国内领先的银行 IT 解决方案供应商, 正式成立于 1999 年 12 月, 并在 2017 年 6 月 8 日于深交所创业板 IPO 上市。主营业务是向以银行为主的金融机构提供软件产品应用开发和技术服务, 可为银行等金融行业企业提供 IT 咨询、规划、建设、营运、产品创新及市场营销等解决方案。公司产品涵盖银行渠道类、业务类和管理类领域, 主要产品包括电子银行系统、互联网金融类系统、网银安全系统以及银行核心业务系统等银行 IT 解决方案。

随着商业银行信息化水平的不断提高, 互联网金融迅猛发展, IT 信息系统已经成为银行业的重要基础架构, 从传统支持服务角色转变为生存发展支柱, 因此对 IT 解决方案需求逐年增长, 市场前景广阔。根据 IDC 研究, 科蓝软件在渠道类银行 IT 解决方案领域处于持续领先地位, 尤其在互联网银行、网络银行和移动金融领域处于领先。

### 1.2 公司股权结构

科蓝软件股份有限公司的实际控制人为王安京, 王安京为第一大股东, 持股比例为 30.17%。

图 1: 公司与实际控制人之间的产权及控制关系框架图



资料来源: 公司 2020 年一季度报, 东兴证券研究所

表1: 科蓝软件前十名股东持股情况(2020 年一季报)

股东名称	股东性质	持股比例	持股数量
王安京	境内自然人	30.17%	90,630,134
宁波科蓝盛合投资管理合伙企业 (有限合伙)	境内非国有法人	6.54%	19,647,202
上海云鑫创业投资有限公司	境内非国有法人	3.42%	10,274,661
杭州兆富投资合伙企业 (有限合伙)	境内非国有法人	2.62%	7,866,699
贺华强	境内自然人	2.58%	7,742,790
宁波科蓝盈众投资管理合伙企业 (有限合伙)	境内非国有法人	2.28%	6,839,921
杭州太一天择投资管理合伙企业 (有限合伙)	境内非国有法人	1.09%	3,266,324

股东名称	股东性质	持股比例	持股数量
广州司浦林信息产业创业投资企业（有限合伙）	境内非国有法人	0.98%	2,930,929
宁波科蓝银科投资管理合伙企业（有限合伙）	境内非国有法人	0.88%	2,641,754

资料来源：公司 2020 年一季度报，东兴证券研究所

### 1.3 经营状况

2020 年的疫情使得“远程服务”与“远程办公”成为刚需，由此引发一系列相关线上办公软件、服务软件的需求大增。科蓝软件从 18 年起就开始新金融的探索，在线上线下一体化互联网银行体系方面具有深厚优势，在 2020 年上半年远程保障全国几百家银行客户疫情下的金融服务，带来新的业务增长点。

公司 19 财年实现营收 9.34 亿元，同比增长 23.98%，归母净利润 4950.93 万元，同比增长 16.28%，归母扣费净利润 4628.98 万元，同比增长 22.34%；分季度看，公司 2020 年 Q1 实现营收 1.55 亿元，同比增长 37.73%，归母净利润为 -1034.75 万元，同比增长 39.06%，归母扣费净利润 -1070.93 万元，同比增长 39.55%。公司营业收入存在明显的季节性，前三季度净利润均为负值，而到第四季度翻正，主要原因是公司的银行客户 IT 采购流程一般每年上半年制定投资计划，通过预算、审批、招标、合同签订等流程，下半年则集中开展对供应商开发的 IT 系统进行测试、验收等工作，年末结算付款。

**图 2：公司近年营业收入（亿元）及增长率**



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

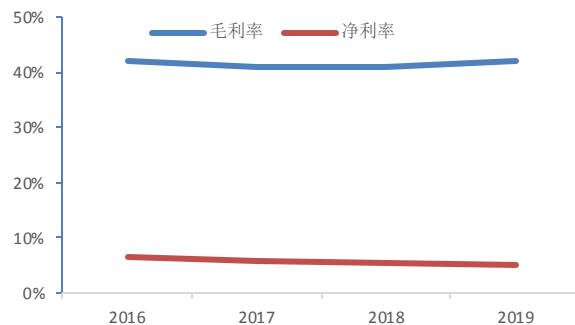
**图 3：公司近年归母净利润（百万元）及增长率**



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

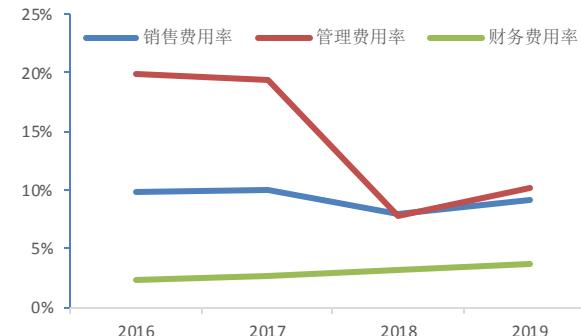
公司 2019 年毛利率为 42.25%，同比上升 1.08pct，净利率为 4.94%，同比下降 0.65pct。报告期内，期间费用占比 23.06%，同比上升 3.98%，其中销售费用率为 9.15%，同比上升 1.12pct；管理费用率为 10.21%，同比上升 2.37pct；财务费用率为 3.70%，同比上升 0.49pct；研发费用率为 12.19%，同比下降 0.3%。2019 年，公司增编研发人员至 548 人，并加大研发投入，2019 年研发费用为 1.13 亿元，同比增长 20.99%，占营收比例为 12.19%。

图 3: 公司近年期间毛利率及净利率情况



资料来源: 公司年报, 东興证券研究所

图 4: 公司近年期间费用情况



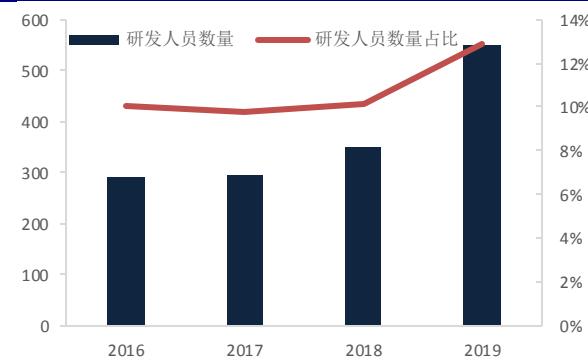
资料来源: 公司年报, 东興证券研究所

图 5: 公司近年研发费用情况



资料来源: 公司年报, 东興证券研究所

图 6: 公司研发人员数量及占比

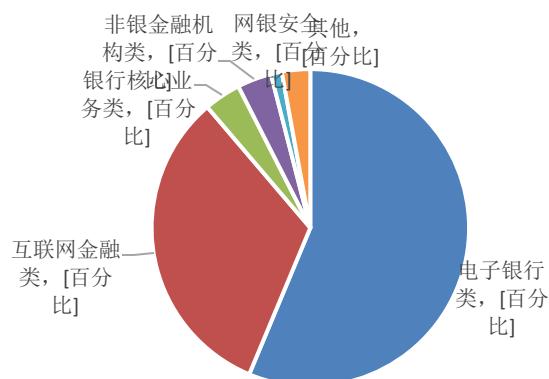


资料来源: 公司年报, 东興证券研究所

分产品看, 电子银行类系统为最主要的产品, 其收入占总体营收 56.29%, 其次是互联网金融类系统, 其收入占比为 32.47%, 两类产品收入合计占比 88.76%。其中电子银行类系统收入占比持续下降, 相对 18 年同比下降 10.41pct; 相反, 互联网金融类系统发展迅速, 收入占比不断爬升, 同比上升 7.91%。公司主要营收产品类型向着多元化发展, 盈利模式健康。

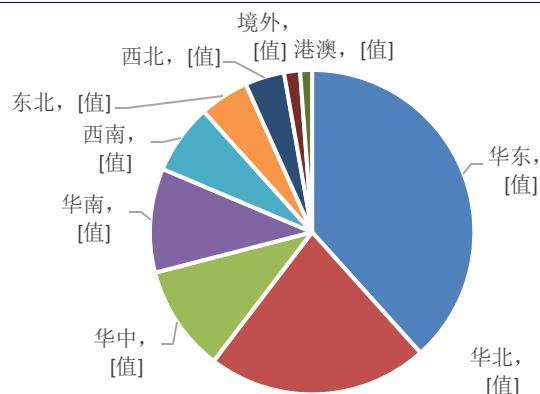
2019 年公司的主营业务在华东和华北地区收入较多, 华东地区营收占比为 38.35%, 华北地区营收占比 22.03%。公司近年在华中、华南地区的扩张速度明显, 华中地区 19 年营收占比 10.60%, 同比上升 3.79pct, 华南地区 19 年营收占比 10.39%, 同比上升 1.85pct。

图 7: 2019 年分产品收入占比情况



资料来源: 公司年报, 东興证券研究所

图 8: 2019 年分地区收入占比情况



资料来源: 公司年报, 东興证券研究所

## 2. 推出智能高柜机器人小蓝, 打造自主可控智慧银行体系

### 2.1 推出智能高柜机器人小蓝, 实现互联网银行与智慧银行体系结合

2020 年 3 月获得中国人民银行印制科学技术研究所鉴别能力检测中心授予的现金机具鉴别能力认可证书, 使公司即将推出的国内独家首创完全自主知识产权的智能高柜机器人“小蓝”成功通过了金融标准化测试。目前, 国内多家知名银行和省级农联社已启动智能机器人“小蓝”的网点试运营。依托 5G 网络的发展和市场普及以及银保监会文件要求的银行网点人员非接触服务, 国内二十万家银行网点将大大加快智能化转型。公司智能高柜机器人“小蓝”的推出, 实现了互联网银行与智慧银行体系相结合。

### 2.2 推出 eID 网络身份验证平台, 入选工信部数字化赋能服务产品名录

2019 年 4 月份, 科蓝软件 eID 人证合一网络身份验证平台入选工信部首期《中小企业数字化赋能服务产品及活动推荐目录》, 科蓝软件 CSIIIP 平台依托华为 HMS 提供的 TEE 可信移动架构、eID 数字身份体系及科蓝自研的网络客户身份验证体系, 通过构建端管云一体化新型高可信运行架构, 实现对交易安全、身份安全、展业安全的网络客户身份验证服务, 从底层解决客户信息保护问题。

## 3. 推进区块链金融业务创新, 具有合作和客户资源优势

### 3.1 与蚂蚁金服、京东、阿里等签署战略合作, 强强联合推动创新

公司在金融创新上与蚂蚁金服、京东、阿里等强强联合, 合力推动创新。2019 年 3 月科蓝软件和蚂蚁金服签订合作协议, 联合推出“移动金融逸平台”, 由蚂蚁金服提供基础技术平台, 科蓝软件进行业务呈现, 双方在移动互联网金融平台以及金融核心系统进行合作。19 年 12 月, 公司与蚂蚁金服联合召开区块链金融峰会, 共同推动区块链金融和未来数字金融发展。同时, 公司和京东金融签署了“京蓝计划”框架协议, 在金融科技输出业务领域开展合作, 与阿里云计算在部门银行项目上合作。

### 3.2 推动区块链技术创新, 积攒丰富的客户和资源优势

2019 年公司联合国家信息中心电子数据司法鉴定中心共同推出了“电子认证+保全鉴证”可信数据解决方案, 被中国人民银行支付结算司评为创新业务成果。11 月, 科蓝软件与长治高新区就金融服务区块链建设签署了项目合作协议, 为当地构建区块链产业生态, 推动金融创新和融合应用发挥重要作用。

公司从 1999 年以来已经为国家政策性银行、国有大型商业银行、股份制银行、城市商业银行、外资银行等将近 300 家客户实施了 IT 解决方案, 累计服务项目 2000 余个, 拥有庞大的客户群体和丰富的项目经验。

## 4. 拥有完全自主产权的分布式内存数据库, 适应数据库国产化趋势

2018 年, 科蓝收购韩国 SUNJE SOFT 公司 67.15% 股份, 拥有 SUNJE SOFT 公司研发的分布式内存数据库产品 Goldilocks 完整自主知识产权, 完全自主可控, 具有极强的高并发和性能保障, 能够应对大数据业务需求, 顺应了我国数据库国产化趋势。2019 年数据库收入占比 2.25%。

表 2: 科蓝软件分布式数据库发展进程

时间	事件
2018 年 8 月 2 日	早间发布公告称, 公司其香港全资子公司科蓝软件系统(香港)有限公司(简称“香港科蓝”)拟以现金 7300 万元人民币收购韩国 SUNJESOFT 株式会社(简称“SUNJESOFT 公司”) 67.15% 股权
2018 年 12 月 12 日	公司向本次交易的各交易对方支付了交易对价, 本次交易于 2018 年底正式完成交割
2019 年 5 月 26 日	第五届中国国际大数据产业博览会在贵阳盛大召开, 贵州省政府在数博会主会场隆重发布了由“云上贵州”承建, 采用科蓝软件先进的分布式内存数据库支撑的政务数据“一云一网一平台”
2020 年 2 月	旗下控股子公司 SUNJE SOFT 中标韩国电信运营商 SK Telecom 分布式数据库采购项目“SK Telecom 5G 计费运营支撑系统”。SKT 与 SUNJE SOFT 通过招标过程协商的合同金额为 10 亿韩元(约 600 万元人民币)分两期执行, 一期合同金额 5 亿韩元, 二期金额 5 亿韩元, 一期合同已完成签署
2020 年 2 月	公司的数据库应用已完成和华为鲲鹏系统的兼容性测试, 目前在商用推广阶段
2020 年 4 月	韩国已启动关于央行发行数字货币的试点计划。随着该试点计划的推进, 交易量增加并对交易速度有要求, 交易所之间的竞争将更加激烈, 旗下子公司 SUNJE SOFT 的数据库也将会有更大的市场机会

资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

分布式数据库系统通常使用较小的计算机系统, 每台计算机可单独放在一个地方, 每台计算机中都可能有 DBMS 的一份完整拷贝副本, 或者部分拷贝副本, 并具有自己局部的数据库, 位于不同地点的许多计算机通过网络互相连接, 共同组成一个完整的、全局的逻辑上集中、物理上分布的大型数据库。

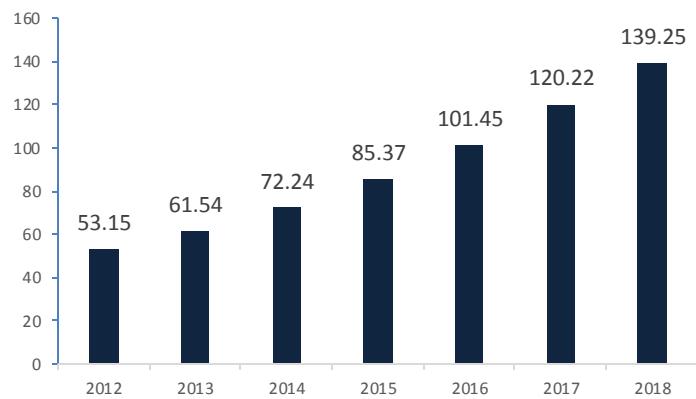
表2: 分布式数据库的优缺点

优点	缺点
具有灵活的体系结构	
适应分布式的管理和控制机构	系统开销大, 主要花在通信部分
经济性能优越	复杂的存取结构, 原来在集中式系统中有效存取数据的技术, 在分布式系统中都不再适用
系统的可靠性高、可用性好	
局部应用的响应速度快	
可扩展性好, 易于集成现有系统	数据的安全性和保密性较难处理

资料来源: CSDN、东兴证券研究所

近年来, 随着我国信息化进程的快速发展, 数据库软件的市场规模快速增长, 2018 年达到了 139.25 亿元, 据科蓝软件估计, 2020 年数据库在国内的市场规模将达到 200 亿元左右。公司内存分布式数据库应用非常符合未来大数据、云计算发展、云边协同、物联网、人工智能等诸多场景的应用趋势。

图 9: 2012-2018 年国内数据库软件市场规模统计



资料来源: 智研咨询整理, 东兴证券研究所

公司旗下子公司 SUNJE SOFT 自主研发的 Goldilocks 数据库软件于 2014 面世并被应用在韩国交易所的在线下单系统中, 该数据库在 2017 年 5 月 30 日得到了国际权威机构 TPC 委员会的认可并获其颁发资格认证, 此项认证在世界范围内目前仅有少数几个数据库厂商获得, Goldilocks 数据库为经 TPC-C、TPC-H 国际认证的亚洲唯一数据库产品。科蓝软件 Goldilocks 数据库是一个完全自主知识产权的国产交易型数据库, 具有较广阔市场空间。

**公司盈利预测及投资评级:** 公司专注银行 IT 领域, 布局国产分布式内存数据库, 推动金融科技创新, 看好公司业务发展, 我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别 0.61、0.77 和 1.00 亿元, 对应 EPS 分别为 0.20、0.26 和 0.33 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 126、100 和 77 倍。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

## 5. 风险提示

公司在科技创新应用领域投资回报周期不确定性风险, 市场竞争格局及技术发展迭代更新存在不确定性风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E			
<b>流动资产合计</b>	1237	1195	1373	1626	1974	<b>营业收入</b>	753	934	1199	1565	2075			
货币资金	407	261	240	235	249	<b>营业成本</b>	443	539	691	900	1191			
应收账款	546	643	760	906	1088	营业税金及附加	3	3	8	11	15			
其他应收款	19	17	21	28	37	营业费用	60	85	107	142	177			
预付款项	14	15	19	23	30	管理费用	59	95	122	163	206			
存货	186	256	322	411	532	财务费用	24	35	30	39	76			
其他流动资产	65	4	12	23	38	研发费用	94	114	146	191	253			
<b>非流动资产合计</b>	169	288	270	283	295	<b>资产减值损失</b>	33.29	-4.59	28.24	36.88	48.89			
长期股权投资	21	19	19	19	19	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
固定资产	5	7	12	15	19	投资净收益	-0.45	-0.17	0.00	0.00	0.00			
无形资产	33	94	104	113	121	加: 其他收益	4.35	2.42	2.42	2.42	2.42			
其他非流动资产	0	32	0	0	0	<b>营业利润</b>	40	43	68	86	111			
<b>资产总计</b>	1406	1484	1643	1908	2268	营业外收入	0.07	0.35	0.35	0.35	0.35			
<b>流动负债合计</b>	613	679	801	1010	1296	营业外支出	0.02	0.06	0.06	0.06	0.06			
短期借款	420	415	512	688	930	<b>利润总额</b>	40	43	68	86	111			
应付账款	14	36	45	57	74	所得税	-2	-3	7	9	11			
预收款项	22	35	50	71	98	<b>净利润</b>	42	46	61	77	100			
一年内到期的非流动负债	25	44	44	44	44	少数股东损益	0	-3	0	0	0			
<b>非流动负债合计</b>	56	41	0	0	0	归属母公司净利润	43	50	61	77	100			
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>								
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E			
<b>负债合计</b>	669	721	801	1010	1296	<b>成长能力</b>								
少数股东权益	16	13	13	13	13	营业收入增长	12.36%	23.98%	28.36%	30.59%	32.56%			
实收资本 (或股本)	201	300	300	300	300	营业利润增长	-1.70%	6.28%	58.33%	26.70%	29.52%			
资本公积	354	244	244	244	244	归属于母公司净利润增长	6.23%	16.28%	23.64%	26.58%	29.42%			
未分配利润	187	212	249	296	356	<b>获利能力</b>								
归属母公司股东权益合计	721	750	829	886	960	毛利率 (%)	41.17%	42.25%	42.38%	42.50%	42.61%			
<b>负债和所有者权益</b>	1406	1484	1643	1908	2268	净利率 (%)	5.59%	4.94%	5.11%	4.95%	4.83%			
<b>现金流量表</b>					<b>单位:百万元</b>	<b>总资产净利润 (%)</b>	3.03%	3.34%	3.73%	4.06%	4.42%			
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	<b>ROE (%)</b>	5.91%	6.60%	7.38%	8.75%	10.45%			
<b>经营活动现金流</b>	-50	-24	-45	-54	-46	<b>偿债能力</b>								
净利润	42	46	61	77	100	资产负债率 (%)	48%	49%	49%	53%	57%			
折旧摊销	10.65	16.28	16.10	17.36	18.33	流动比率	2.02	1.76	1.71	1.61	1.52			
财务费用	24	35	30	39	76	速动比率	1.71	1.38	1.31	1.20	1.11			
应收账款减少	-58	-97	-117	-147	-181	<b>营运能力</b>								
预收款项增加	7	12	16	21	27	总资产周转率	0.59	0.65	0.77	0.88	0.99			
<b>投资活动现金流</b>	-83	-59	-27	-68	-80	应收账款周转率	1	2	2	2	2			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	61.53	37.49	29.55	30.63	31.53			
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>								
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.21	0.16	0.20	0.26	0.33			
<b>筹资活动现金流</b>	157	-100	51	117	141	每股净现金流(最新摊薄)	0.12	-0.61	-0.07	-0.02	0.05			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.58	2.50	2.76	2.95	3.20			
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>								
普通股增加	68	99	0	0	0	P/E	122.43	160.69	126.18	99.68	77.02			
资本公积增加	-51	-111	0	0	0	P/B	7.18	10.29	9.32	8.72	8.05			
<b>现金净增加额</b>	24	-183	-22	-5	14	EV/EBITDA	76.61	94.36	76.96	62.35	43.20			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王健辉

计算机互联网行业首席分析师, 博士, 2015 年新财富第二名, 2018 年万得金牌分析师第一, 2019 年加盟东兴证券计算机团队, 组织团队专注研究: 云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、车联网、5G 应用、金融科技及数字货币等领域, 奉行产业研究创造价值理念。

## 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。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层  
邮编: 100033  
电话: 010-66554070  
传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层  
邮编: 200082  
电话: 021-25102800  
传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F  
邮编: 518038  
电话: 0755-83239601  
传真: 0755-23824526