



2021-07-28

公司深度报告

买入/维持

赛意信息(300687)

昨收盘: 20.81

信息技术 软件与服务

蜕变中的工业软件企业

■ 走势比较

■ 股票数据

证券分析师: 曹佩

电话: 13122223631

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

报告摘要

- **蜕变中的工业软件企业。**2020 年是公司的重要拐点, 智能制造的收入比例不断攀升, 因此公司的毛利率相对于 19 年提升了 6.48 个百分点, 达到了 34.90%, 净利率提升了 6.49 个百分点, ROE(加权) 为 19.22%, 提升了 11.52 个百分点。
- **工业软件的一体化提供商。**公司以 ERP 实施起家, 到目前已经布局了工业互联网、智能制造、大数据、智慧营销、智慧采购、财务等多条产品线, 形成了通讯、电子、汽车等多行业的布局。
- **订单持续高增长。**2020 年, 公司智能制造板块实现收入 4.13 亿元, 同比增长 56%。公司提供的企业级工业管理软件 S-MOM 产品家族包括高级计划排程、车间制造执行、智能仓储及物流、数字化品质管理、工业设备运营数据采集、制造大数据分析等多个子产品, 覆盖完整的车间制造运营领域。公司 2020 年新签订单超过 18 亿, 同比增长 55%。
- **股权激励捆绑员工利益。**2021 年 7 月, 公司发布股权激励计划(草案), 拟向激励对象授予的限制性股票数量为 553.30 万股, 授予的激励对象总人数为 64 人, 授予激励对象限制性股票的授予价格为 18.80 元/股, 股权激励的发布充分绑定了公司核心骨干的利益。
- **定增助力工业软件发展。**2021 年 6 月, 公司公告创业板向特定对象发行 A 股股票募集说明书(申报稿), 拟募集不超过 6.5 亿元, 用于基于共享技术中台的企业数字化解决方案升级项目, 项目的顺利实施有助于对现有数字供应链应用、数字营销应用、智能财务应用等自主应用软件产品进行迁移、升级、改造, 满足企业数字化转型对敏捷型数字化系统的需要。
- **投资建议:**公司以 ERP 实施起家, 逐渐向工业软件领域发展, 多年来积累了工业软件领域的深厚经验。预计 21-23 年 EPS 分别为 0.70、0.95、1.25 元, 维持“买入”评级。

- **风险提示：**工业软件进展不及预期；ERP 行业增速放缓；行业竞争加剧。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1385.31	1800.90	2341.17	3043.52
(+/-%)	28.79%	30.00%	30.00%	30.00%
净利润(百万元)	176.06	245.19	333.02	437.97
(+/-%)	165.37%	39.26%	35.82%	31.52%
摊薄每股收益(元)	0.50	0.70	0.95	1.25
市盈率(PE)	42	30	22	17

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

一、国内领先的智能制造产品及服务供应商	5
(一) 国内领先的智能制造产品及服务供应商	5
(二) 营收与净利润保持良好增长，期间费用率有所上升	5
(三) 公司具有强大的制造业基因，定增推动公司数字化业务发展	8
二、工业互联网行业景气度不断提升	10
(一) 受益于国内制造业转型升级，工业互联网行业景气度不断提升	10
(二) MES 行业集中度低，国产替代空间广阔	11
(三) 智能制造装备需求旺盛	12
三、智能制造业务与泛 ERP 并驾齐驱	13
(一) 智能制造业务高速发展，S-MOM 智能制造管理平台	13
(二) 泛 ERP 业务稳步提升，中台业务实现高质量发展	15
(三) 大客户行业标杆作用明显	16
四、投资建议	17
五、风险提示	17

图表目录

图表 1: 公司发展历程	5
图表 2: 2017-2021Q1 公司营业收入及增长	6
图表 3: 2017-2021Q1 公司净利润及增长	6
图表 4: 2017-2021Q1 公司经营性现金流与归母净利润	7
图表 5: 2017-2020 年公司主营业务收入及增长	7
图表 6: 2017-2021Q1 公司利润率	8
图表 7: 2017-2021Q1 公司各项费用率	8
图表 8: 公司前十大股东情况 (2021 年一季报)	9
图表 9: 公司定增资金使用计划	9
图表 10: 2016-2025 年全球工业互联网市场规模及增速	11
图表 11: 中国工业互联网产业规模及增速	11
图表 12: 中国 MES 市场规模及增速	12
图表 13: 2019 年 MES 供应商市场份额	12
图表 14: 中国智能制造装备市场规模及增速	13
图表 15: 2020 年中国智能制造能力水平 TOP10 行业	13
图表 16: S-MOM 智能制造管理平台	14
图表 17: 工业互联网平台	14
图表 18: 工业手环具有四大应用套件	15
图表 19: “财务先生”业务中台架构	16
图表 20: 与标杆企业合作不断深化行业解决方案	17
图表 21: 联合华为云提出解决方案	17

一、国内领先的智能制造产品及服务供应商

(一) 国内领先的智能制造产品及服务供应商

国内领先的智能产品及服务供应商，具有强大的制造业基因。公司成立于 2005 年，是一家专业的企业信息化管理软件解决方案及服务提供商，专注于面向制造、零售、服务等行业领域。公司从 Oracle ERP 实施起家，加大智能制造领域自有产品研发，脱胎于美的创始人团队，为公司注入强大的智能制造基因。目前其主营业务分为四大领域，分别是泛 ERP、智能制造、软件维护服务和代理分销。公司以泛 ERP 作为一个整体的基本盘，大力发展智能制造领域为战略方案，逐步成长为国内企业数字化服务领域最具发展潜力的领军企业之一。

图表 1：公司发展历程



资料来源：亿欧智库，太平洋证券研究院

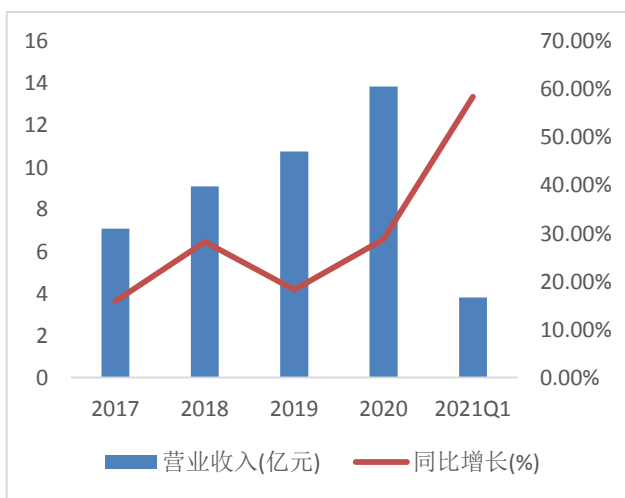
(二) 营收与净利润保持良好增长，期间费用率有所上升

营收与净利润保持良好增长。2017-2020 年公司营业收入 CAGR 为 25%，2021 年一季度公司着力提升工业管理软件的产品化能力，不断加强区域营销布局，公司在

手订单较为饱满,主营业务保持良好增长。2021Q1 公司营业收入为 3.814 亿元,同比增长 58.45%。2017-2020 年公司净利润 CAGR 为 20.3%,净利润为 1274 万元,同比增长 359.60%。2017-2020 年公司经营性现金流 CAGR 为 55.79%,2021Q1 经营性现金流净额为-0.31 亿元,同比增长 37.09%。2017-2020 年公司归母净利润 CAGR 为 20.34%,2021Q1 归母净利润为 0.11 亿元,同比增长 268.02%。

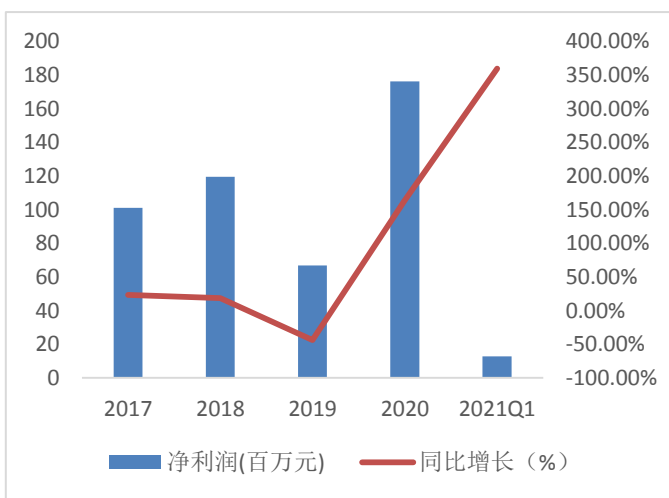
智能制造营收规模增长显著,泛 ERP 业务仍为公司营收主要来源。2020 年公司智能制造营业收入为 4.13 亿元,同比增长 56.33%,收入占比自 2019 年的 24.58% 提升至 2020 年的 29.83%。泛 ERP 业务营业收入为 8.15 亿元,同比增长 16.35%,占营业收入的比重为 58.86%,较 2019 年下降了 6.29%。

图表 2: 2017-2021Q1 公司营业收入及增长



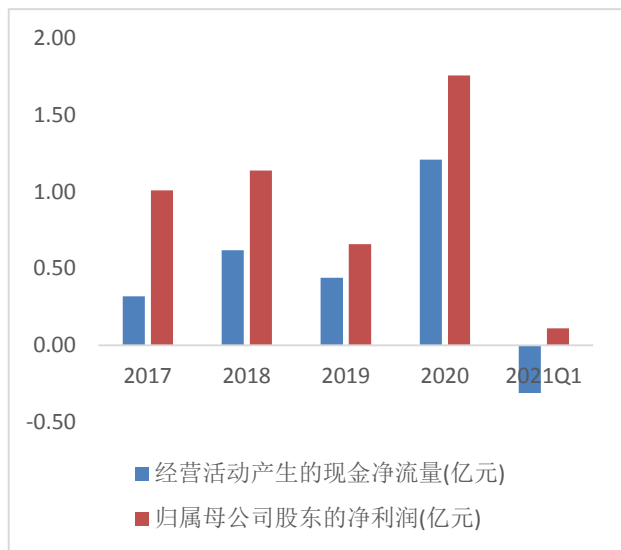
资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 3: 2017-2021Q1 公司净利润及增长



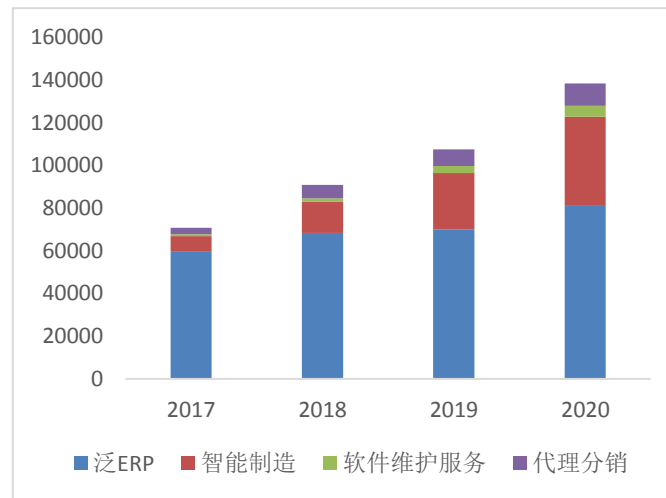
资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 4：2017-2021Q1 公司经营性现金流与归母净利润



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

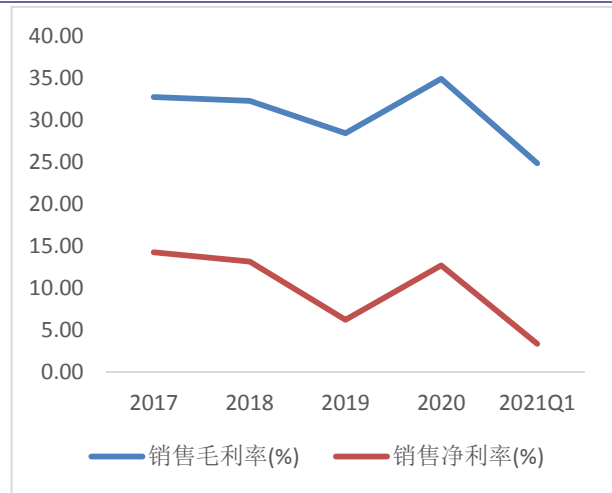
图表 5：2017-2020 年公司主营业务收入及增长



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

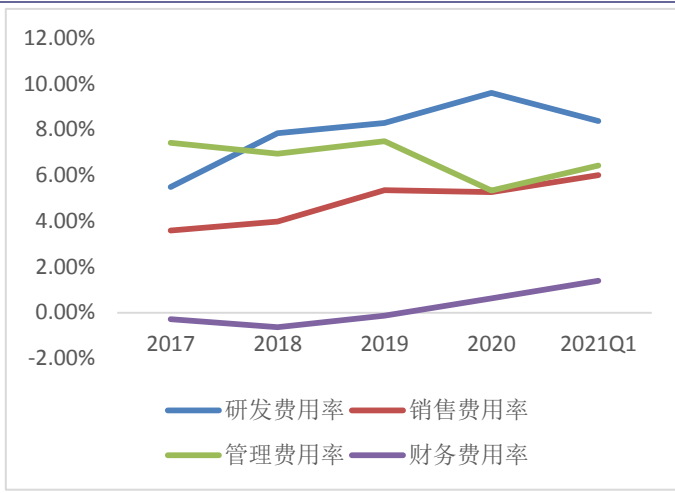
销售费用率、财务费用率、管理费用率均有所上升。主要是为加强业务拓展，销售及市场相关人数增加导致职工薪酬增加和银行借款利息支出增加以及计提可转债利息费用所致，因此净利率存在一定程度的下滑。2020 年公司研发费用率、销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 9.62%/5.27%/5.34%/0.63%，2021Q1 公司上述费用率分别为 8.38%/6.01%/6.43%/1.4%。2021Q1 公司毛利率为 24.87%，净利率为 3.34%。

图表 6: 2017-2021Q1 公司利润率



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 7: 2017-2021Q1 公司各项费用率



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

(三) 公司具有强大的制造业基因，定增推动公司数字化业务发展

公司第二大股东为美的集团，前五大股东中的自然人股东均曾在美的任职。公司第一大股东张成康先生任公司董事长、总经理，曾任美的集团软件开发项目总监，持有公司 16.44% 的股份；第二大股东美的集团，间接持有公司 12.08% 的股份；第三大股东刘伟超先生任公司董事、副总经理，曾任美的集团软件开发项目经理，持有公司 9.09% 的股份；第四大股东刘国华先生任公司董事、副总经理，曾任广东美的制冷设备有限公司财务经理，持有公司 6.01% 的股份；第五大股东欧阳湘英女士任公司财务总监，曾任美的集团高级财务经理，持有公司 5.35% 的股份。

图表 8：公司前十大股东情况（2021 年一季报）

股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)
张成康	35,712,943	16.44
佛山市美的投资管理有限公司	26,244,000	12.08
刘伟超	19,743,000	9.09
刘国华	13,058,600	6.01
欧阳湘英	11,608,300	5.35
曹金乔	10,099,100	4.65
中国建设银行股份有限公司-信达澳银新能源产业股票型证券投资基金	3,576,468	1.65
中国工商银行股份有限公司-富国创新科技混合型证券投资基金	3,126,500	1.44
广州市玄元投资管理有限公司-玄元科新 83 号私募证券投资基金	2,795,000	1.29
全国社保基金四零三组合	2,521,700	1.16
合计	128,485,611	59.16

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

定增推动公司数字化业务发展。公司公告创业板向特定对象发行 A 股股票募集说明书(申报稿)，拟向 35 名投资者进行定向增发，拟募集资金 6.5 亿元用于共享技术中台的企业数字化解决方案升级项目，项目实施有助于对现有数字供应链应用、数字营销应用、智能财务应用等自主应用软件产品进行迁移、升级、改造，满足企业数字化转型对敏捷型数字化系统的需要。

图表 9：公司定增资金使用计划

序号	项目名称	项目投资金额（万元）	使用募集资金金额（万元）
1	基于共享技术中台的企业数字化解决方案升级项目	71,778.73	65,000.00

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

二、 工业互联网行业景气度不断提升

(一) 受益于国内制造业转型升级，工业互联网行业景气度不断提升

在全球化进程不断加快的趋势下，全球制造供需链及产业链逐渐完善，信息技术与网络技术在产业链上下游不断延伸，带来了更为显著的集成协同作用。身处第四次工业革命浪潮的中国传统产业处于新旧动能转换的关键时期，工业互联网以及数字技术的应用为我国制造业转型升级提供了方向。我国目前正在积极推进网络强国发展战略，以工业互联网为重要的发展路径，在行业应用、平台建设、网络建设等方面出台了完善的指导政策。

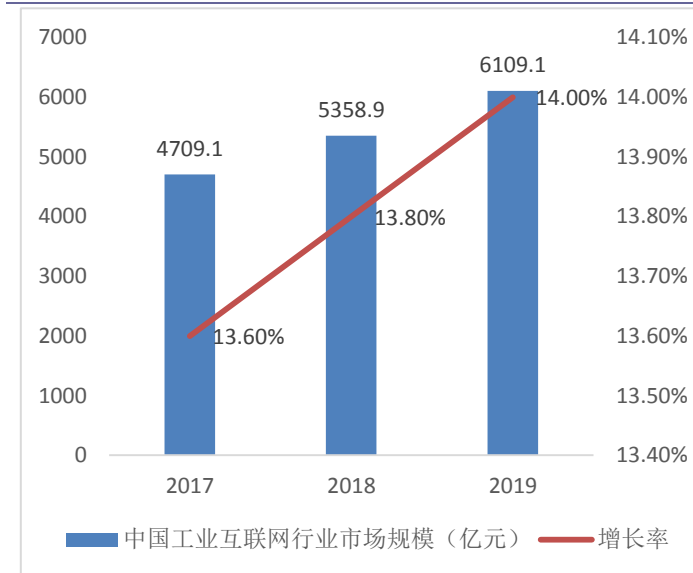
全球工业互联网市场呈现三足鼎立局面，预计将以 6% 的年复合增速增长。根据 CCID 的数据显示，2019 年，北美和欧洲市场整体增速出现下滑，亚太市场整体增速较高，亚太地区市场占比达到了 28.5%，逐渐接近欧洲的 30.8% 和北美的 35.4%。总体来看，欧美地区在规模上仍占据市场主要份额，但随着各地区增长速度开始出现分化，全球工业互联网区域市场已呈现三足鼎立的局面。2019 年全球工业互联网市场规模为 8465 亿美元，同比增长 5.03%；预计 2025 年将增长至 12077 亿美元，2020-2025 年 CAGR 为 6 %。中国工业互联网市场增速高于全球。根据前瞻产业研究院数据，2019 年中国工业互联网市场规模达 6080 亿元，预计 2020 年将达到 6990 亿元，同比增长 15%。工业互联网赛道广阔，其细分行业有工业软件、产业信息服务、网络基础设施、智能制造设备及相关配件等。

图表 10：2016-2025 年全球工业互联网市场规模及增速



资料来源：CCID，太平洋证券研究院

图表 11：中国工业互联网产业规模及增速



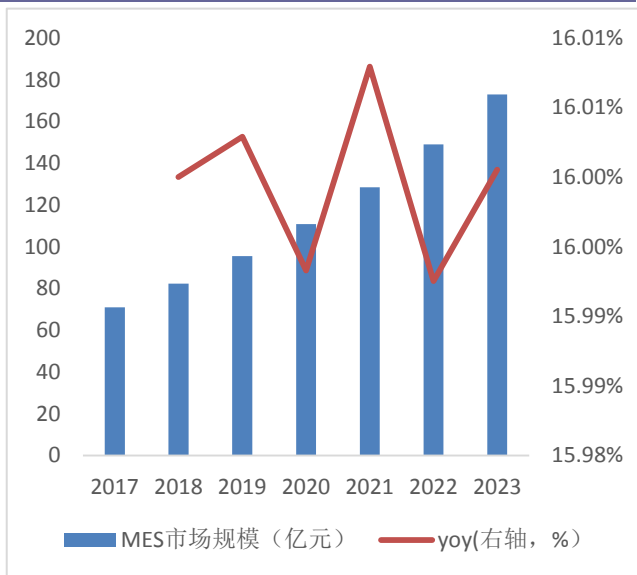
资料来源：，太平洋证券研究院

(二) MES 行业集中度低，国产替代空间广阔

MES（制造执行系统）属于工业软件中的生产控制类软件，是位于上层计划管理系统与底层工业控制之间、面向车间层的管理信息系统。它为操作人员、管理人员提供计划的执行、跟踪以及所有资源(人、设备、物料、客户需求等)的当前状态信息；通过不断优化企业生产制造管理模式，实时掌控计划、调度、质量、工艺、装置运行等信息情况，使各相关部门及时发现问题和解决问题，提高制造系统对变化的响应能力以及客户服务水平。生产、工艺等环节因行业不同，生产控制类软件供应企业大多具有“行业垂直”特性。

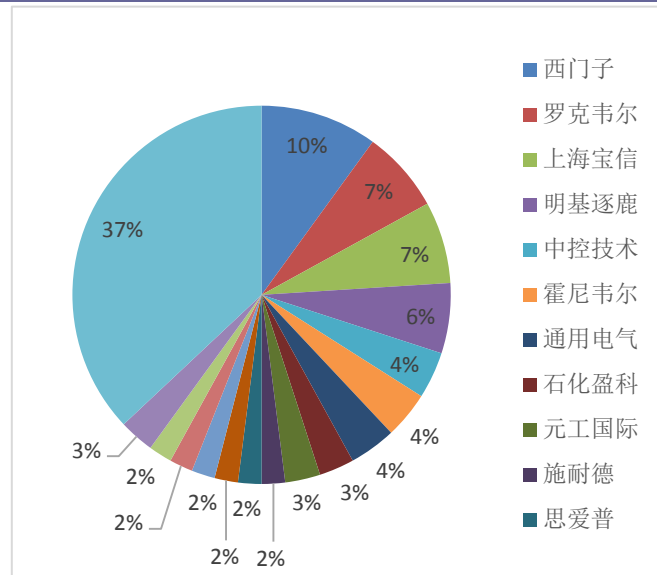
MES 市场较为分散，国外企业占据较高市场份额。根据赛迪顾问数据，2020 年中国 MES 市场规模为 111 亿元。2017-2020 年复合增长为 16%，预计 2023 年市场规模近 200 亿元。市场较为分散，其中，西门子、罗克韦尔、上海宝信、明基逐鹿、中控技术、霍尼韦尔等企业市占率位列在前。未来随着政策的逐步落地，国产化率有望进一步提升。

图表 12：中国 MES 市场规模及增速



资料来源：赛迪顾问，太平洋证券研究院

图表 13：2019 年 MES 供应商市场份额



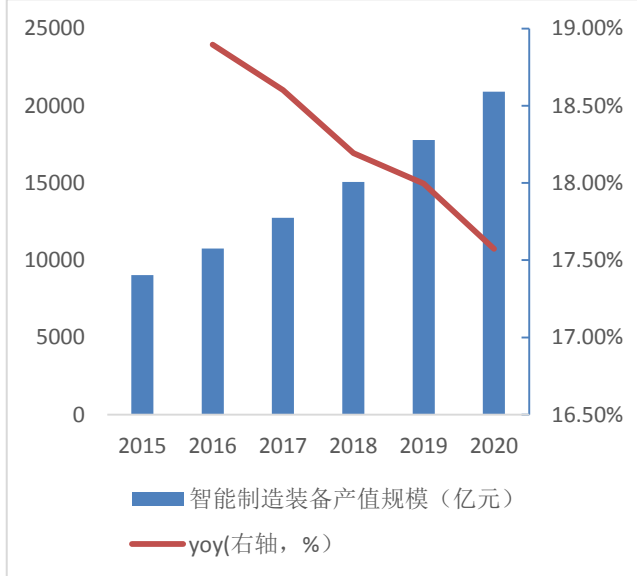
资料来源：睿工业，太平洋证券研究院

(三) 智能制造装备需求旺盛

在下游行业升级与国家产业政策支持下，智能制造装备产业具有广阔的市场空间。根据中商情报网数据，2019 年我国智能制造装备产值为 17776 亿元，同比增长预计 2020 年市场规模为 20900 亿元，智能制造设备主要包括智能机器人、增材制造、数控机床等。近年来，伴随国内市场消费升级，以新能源汽车为代表的下游新兴细分市场不断涌现，为智能制造装备带来了新的发展契机。结合《中国制造 2025》、十九届五中全会提出的新型工业化等政策，我国智能制造对于国家国际竞争力的提高越来越重要，智能制造装备行业将继续保持较高增速。

2020 年中国智能制造水平 TOP10 行业中，汽车制造业的智能制造水平最高，其次是电子设备制造业、电气机械和器材制造业、医药制造业等。

图表 14：中国智能制造装备市场规模及增速



资料来源：中商情报网，太平洋证券研究院

图表 15：2020 年中国智能制造能力水平 TOP10 行业

排名	行业
1	汽车制造业
2	电子设备制造业
3	电气机械和器材制造业
4	医药制造业
5	化学原料和化学制品制造业
6	专用设备制造业
7	有色金属冶炼和压延加工业
8	非金属矿物制品业
9	金属制品业
10	造纸和纸制品业

资料来源：前瞻产业研究院，太平洋证券研究院

三、智能制造业务与泛 ERP 并驾齐驱

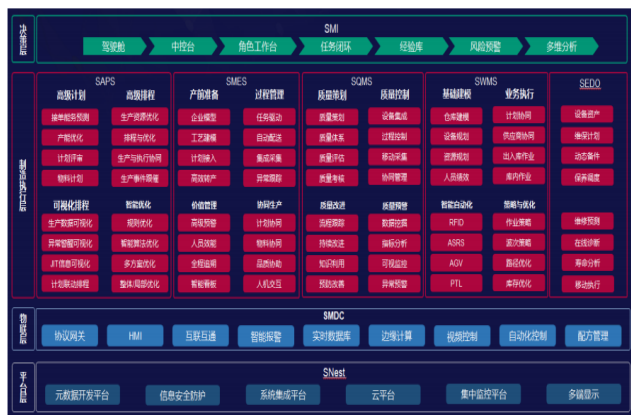
(一) 智能制造业务高速发展，S-MOM 智能制造管理平台

公司智能制造板块业务发展保持可观增速。公司对内持续加大智能制造产品研发投入，持续提高软件成熟程度，尤其着力提升工业管理软件的基础代码框架化、业务逻辑组件化、行业套件配置化等产品化能力。从业绩回报上看，效果显著。智能制造业务收入从 2017 年的 7346.7 万元、2018 年 14712 万元、2019 年 26434.8 万元逐步增长至 2020 年 41325.2 万元。2020 年智能制造营业收入同比增长 56.33%，收入占比自上年同期的 24.58% 提升至 29.83%。公司在该板块业务的毛利率也有较大提升，自去年同期的 31.56% 提升至 41.03%，主要由于产品成熟度持续提高并获得市场认可，客户对软件许可付费意愿提升。

自研工业管理软件套件 S-MOM 高质量发展，推出工业互联网平台及工业手环，不断扩大在智能制造及工业互联网领域的竞争优势。S-MOM 制造运营产品家族，是以智能工厂为框架蓝图，主要面向离散行业，尤其是当中的家电、通讯设备及元器件、装备制造、定制家居等行业客户，从供应链端开始，至物料流转、计划排程、制造执行、质量控制、仓储管理、设备管理、工况数据采集等全方向、完整的多个

功能模块。实现研发到出货之间所有流程的资源信息共享，最终实现企业信息化和自动化两化融合。

图表 16: S-MOM 智能制造管理平台



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

图表 17: 工业互联网平台



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

工业手环作为工业互联网解决方案套件，实现了软硬件一体化。由智能传感器、智能网关、工业互联网平台及工业应用四部分组成；同时具有外置式智能传感器，实现设备“一键上云”。在工业设备上部署工业手环，用户能够在任意场合通过多端口查看设备健康状态，以及接收告警信息，可满足不同的客户应用需求场景，包括设备远程监测、故障预警、预测性维护、亚健康管控、设备巡检及设备运行可视化等。

图表 18：工业手环具有四大应用套件



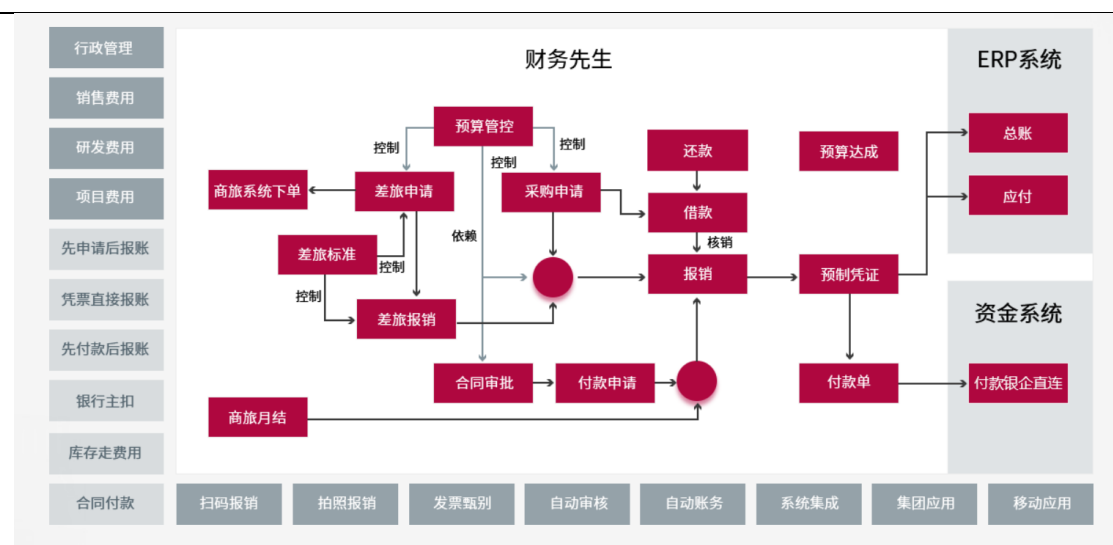
资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

(二) 泛 ERP 业务稳步提升，中台业务实现高质量发展

泛 ERP 业务保持稳中有增。泛 ERP 业务收入从 2017 年的 59605 万元、2018 年 68494 万元、2018 年 70079 万元逐步增长至 2020 年 81539 万元。2020 年泛 ERP 业务营业收入同比增长 16.35%。

数据中台产品得到较大发展，在泛 ERP 板块业务中的占比不断提高，持续为客户创造商业效能。公司通过构建“财务先生”业务中台，其作为统一的企业管理会计作业平台，能够实现统筹作业、支持决策和持续改善经营管理的目标，有效支撑客户数字化渠道营销及数字化采购业务，为客户公司高层进行销售数据分析提供依据；售后服务系统通过大数据、云计算等技术的应用，实现了“产品+服务”模式转型。

图表 19: “财务先生”业务中台架构



资料来源: 公司官网, 太平洋证券研究院

(三) 大客户行业标杆作用明显

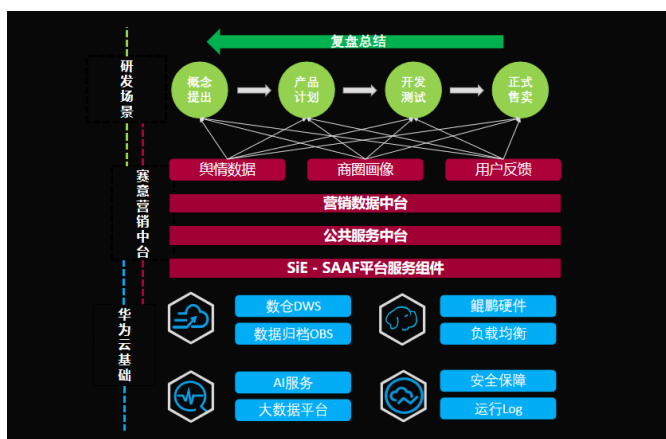
公司已积累 1000 余家行业标杆企业及 15 个行业解决方案。根据公司微信公众号披露, 公司已积累华为、美的、大疆、碧桂园、立白、TCL、中国平安等 1000+ 家行业标杆型客户企业, 积累了制造业、家电、电子科技、化工、美妆、家居、大健康、光伏、半导体等 15 个行业解决方案。公司于 2019 年 3 月与华为云结成战略合作伙伴关系, 双方在新零售、生物技术、汽车整车等行业龙头客户中持续推动, 基于共同的生态平台不断拓展场景落地, 为企业提供一站式上云服务。

图表 20：与标杆企业合作不断深化行业解决方案



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

图表 21：联合华为云提出解决方案



资料来源：公司微信公众号，太平洋证券研究院

四、投资建议

公司以 ERP 实施起家，逐渐向工业软件领域发展，多年来积累了工业软件领域的深厚经验。预计 21-23 年 EPS 分别为 0.70、0.95、1.25 元，首次覆盖给与“买入”评级。

五、风险提示

工业软件进展不及预期；ERP 行业增速放缓；行业竞争加剧。

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1385.31	1800.90	2341.17	3043.52
营业成本	901.84	1170.59	1521.76	1978.29
营业税金及附加	8.98	11.53	15.22	19.78
销售费用	72.99	90.05	117.06	152.18
管理费用	74.01	90.05	117.06	152.18
财务费用	8.70	21.74	22.94	22.89
资产减值损失	-0.38	5.00	5.00	5.00
投资收益	8.04	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	1.14	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	211.54	270.87	359.72	474.08
其他非经营损益	-22.62	-2.92	-1.55	-1.78
利润总额	188.92	267.95	358.17	472.30
所得税	12.86	18.76	21.16	30.33
净利润	176.05	249.19	337.02	441.97
少数股东损益	-0.01	4.00	4.00	4.00
归属母公司股东净利润	176.06	245.19	333.02	437.97
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	508.65	360.18	468.23	608.70
应收和预付款项	537.45	808.27	1021.83	1315.95
存货	98.63	128.02	166.43	216.36
其他流动资产	140.05	106.15	106.48	106.91
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	22.68	20.40	18.12	15.84
无形资产和开发支出	228.97	223.84	218.71	213.59
其他非流动资产	195.13	191.85	191.85	191.85
资产总计	2018.70	2125.88	2478.81	2956.35
短期借款	28.00	104.86	118.58	156.35
应付和预收款项	238.70	284.45	373.79	490.51
长期借款	157.00	157.00	157.00	157.00
其他负债	344.75	255.53	264.88	277.05
负债合计	768.45	801.83	914.26	1080.91
股本	217.10	351.54	351.54	351.54
资本公积	294.35	159.91	159.91	159.91
留存收益	461.40	637.29	873.80	1180.70
归属母公司股东权益	1072.80	1142.60	1379.10	1686.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	176.05	249.19	337.02	441.97
折旧与摊销	8.80	10.69	7.41	7.41
财务费用	8.70	21.74	22.94	22.89
资产减值损失	-0.38	5.00	5.00	5.00
经营营运资本变动	-68.64	-277.73	-153.59	-215.60
其他	-3.17	-15.00	-15.00	-15.00
经营活动现金流净额	121.36	-6.11	203.77	246.66
资本支出	-43.46	0.00	0.00	0.00
其他	-420.33	10.00	10.00	10.00
投资活动现金流净额	-463.79	10.00	10.00	10.00
短期借款	-44.09	76.85	13.73	37.77
长期借款	157.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	-0.61	0.00	0.00	0.00
支付股利	-26.11	-69.30	-96.51	-131.07
其他	332.30	-159.91	-22.94	-22.89
筹资活动现金流净额	418.49	-152.36	-105.72	-116.19
现金流量净额	76.06	-148.47	108.05	140.47
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	28.79%	30.00%	30.00%	30.00%
营业利润增长率	135.79%	28.05%	32.80%	31.79%
净利润增长率	163.30%	41.54%	35.24%	31.14%
EBITDA 增长率	138.66%	32.42%	28.61%	29.30%
获利能力				
毛利率	34.90%	35.00%	35.00%	35.00%
期间费率	20.86%	20.71%	20.48%	20.25%
净利率	12.71%	13.84%	14.40%	14.52%
ROE	14.08%	18.82%	21.54%	23.57%
ROA	8.72%	11.72%	13.60%	14.95%
ROIC	26.68%	26.15%	26.78%	28.26%
EBITDA/销售收入	16.53%	16.84%	16.66%	16.57%
营运能力				
总资产周转率	0.83	0.87	1.02	1.12
固定资产周转率	64.47	83.61	121.57	179.28
应收账款周转率	2.85	2.94	2.81	2.86
存货周转率	17.69	10.33	10.34	10.34
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.15%	—	—	—

少数股东权益	177.45	181.45	185.45	189.45
股东权益合计	1250.25	1324.04	1564.55	1875.44
负债和股东权益合计	2018.70	2125.88	2478.81	2956.35
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	229.04	303.30	390.07	504.37
PE	39.83	28.60	21.06	16.01
PB	5.61	5.30	4.48	3.74
PS	5.06	3.89	3.00	2.30
EV/EBITDA	16.45	21.91	16.79	12.78

资本结构				
资产负债率	38.07%	37.72%	36.88%	36.56%
带息债务/总负债	51.67%	59.11%	53.34%	48.61%
流动比率	3.32	3.34	3.31	3.21
速动比率	3.06	3.03	3.00	2.90
每股指标				
每股收益	0.50	0.70	0.95	1.25
每股净资产	3.56	3.77	4.45	5.33
每股经营现金	0.35	-0.02	0.58	0.70

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。