

# 赛意信息 (300687.SZ)

## 上半年业绩稳健增长，全年预期无虞

### 核心观点:

- 公司披露 22H1 财报。1.22H1 营收 10.26 亿元，同比+18.3%；归母净利润 6771 万元，同比+22.8%；扣非归母净利润 5772 万元，同比+15.1%；2.Q2 单季度营收 5.34 亿元，同比+9.9%；归母净利润 5377 万元，同比+21.5%，扣非归母净利润 4803 万元，同比+15.3%。
- 上半年业绩稳健增长，行业景气度高、公司竞争力强，全年业绩可积极预期。22H1 收入同比增速 18.3%，比我们预期略低。但我们认为，影响因素更多应在于公司管理运营节奏的调整，而非行业景气度、公司竞争力减弱等方面。此前我们强调，智能制造 MOM 软件类需求底层驱动为下游制造业企业盈利能力自 2017 年以来的明显承压，这类市场化需求的景气度高、持续性强。而公司的核心竞争力主要包括完整的企业数字化及智能制造解决方案覆盖、行业头部客户资源优势等，这些优势从毛利率、公司投入等运营数据来看，仍在持续加强中。
- 毛利率提升超出市场预期，侧面印证行业景气度高及公司经营效率、产品能力的持续提升。22H1 综合毛利率同比增加 3.4 PCT，创上市以来同期新高，泛 ERP 业务及智能制造业务毛利率均出现 3.2 PCT 以上的增长，超出市场预期。这实际一方面反映出行业景气度高，需求旺盛，因此并未出现同行之间的价格战；另一方面反映的是公司内部组织管理、项目实施交付效率、产品标准化程度等多个方面的优化提升等。
- 盈利预测与投资建议。预计 22 年~24 年公司归母净利润分别为 2.96 亿元、4.09 亿元、5.66 亿元。公司是智能制造领域头部厂商，我们维持其合理价值为 38.51 元/股的判断，维持“买入”评级。
- 风险提示。公司自有产品研发及销售网络扩充带来的人员挑战；公司人员及规模膨胀带来的管理挑战；中型企业市场拓展的不确定性。

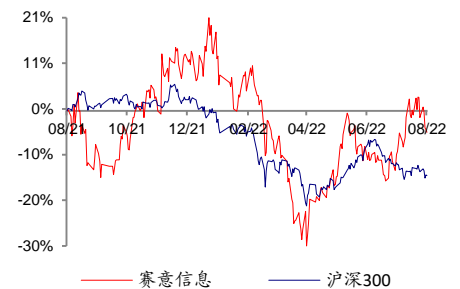
### 盈利预测:

|               | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)    | 1,385 | 1,935 | 2,495 | 3,274 | 4,302 |
| 增长率 (%)       | 28.8  | 39.7  | 28.9  | 31.2  | 31.4  |
| EBITDA (百万元)  | 198   | 282   | 349   | 475   | 645   |
| 归母净利润 (百万元)   | 176   | 225   | 296   | 409   | 566   |
| 增长率 (%)       | 165.4 | 27.5  | 31.9  | 38.2  | 38.4  |
| EPS (元/股)     | 0.81  | 0.56  | 0.74  | 1.03  | 1.42  |
| 市盈率 (x)       | 28.29 | 51.77 | 33.02 | 23.90 | 17.28 |
| ROE (%)       | 16.4  | 10.3  | 12.2  | 14.4  | 16.6  |
| EV/EBITDA (x) | 24.78 | 37.67 | 24.81 | 17.61 | 12.33 |

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

| 公司评级 | 买入         |
|------|------------|
| 当前价格 | 24.55 元    |
| 合理价值 | 38.51 元    |
| 前次评级 | 买入         |
| 报告日期 | 2022-08-28 |

### 相对市场表现



### 分析师:

刘雪峰



SAC 执证号: S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-38003675



gfliuxuefeng@gf.com.cn

### 分析师:

雷棠棣



SAC 执证号: S0260522080006

021-38003673



leitangdi@gf.com.cn

请注意，雷棠棣并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

- 赛意信息 (300687.SZ): 智能制造逆周期发展，一季报保持年报高成长态势 2022-04-29
- 赛意信息 (300687.SZ): 疫情影响可控，Q1 收入增长略超预期 2022-04-10
- 赛意信息 (300687.SZ): 收入超过预告中位数，增长动力充足，中长期前景乐观 2022-03-01

## 一、2022 年中报财务数据

公司披露2022年中报:

2022年上半年业绩:收入10.26亿元,同比增长18.3%;归母净利润6771万元,同比增长22.8%;扣非归母净利润5772万元,同比增长15.1%;

22Q2业绩:收入5.34亿元,同比增长9.9%;归母净利润5377万元,同比增长21.5%,扣非归母净利润4803万元,同比增长15.3%。

### (一) 主要财务数据分析

#### 1. 22H1各板块业务情况:

- (1) 泛ERP业务实现收入6.31亿元,同比增长14.7%;毛利率为29.22%,同比上升3.23 PCT;
- (2) 智能制造业务实现收入2.74亿元,同比增长25.22%;毛利率为41.97%,同比增加3.42 PCT。同时,智能制造业务收入占比提升至26.7%,21H1为25.2%,20H1为21.0%。

#### 2. 22H1综合毛利率31.78%,同比增加3.4 PCT,创上市以来同期新高。

#### 3. 22H1费用方面:

- (1) 销售费用6316万元,同比增加26.1%,其中职工薪酬为5195万元,同比增长33.6%。销售费用率6.2%,21H1为5.8%。
- (2) 管理费用7614万元,同比增加41.7%,其中职工薪酬为2615万元,同比增长51.5%,股份支付费用1783万元,21H1为1087万元。管理费用率7.4%,21H1为6.2%。
- (3) 研发费用1.21亿元,同比增加56.5%,其中职工薪酬1.16亿元,同比增长62.8%。研发费用率11.8%,21H1为8.9%。

#### 4. 22H1研发投入1.84亿元,同比增加77.5%,占营业收入比例为17.9%,21H1占比为11.9%。开发支出1.76亿元,较期初增加56.1%。无形资产6951万元,年初为7414万元。

#### 5. 22H1资产负债情况:

- (1) 应收账款7.55亿元,较期初增加27.0%,其中第一大客户/前五大客户应收账款余额1.44/2.51亿元,占应收账款期末余额的16.7%/29.2%;合同资产6108万元,较期初增加7.3%;
- (2) 合同负债1.13亿元,较期初增加53.7%;应付账款7836万元,较期初增加72.8%。

#### 6. 22H1经营活动现金流量净额-3758万元,21H1为1444万元。其中,销售商品、提供劳务收到的现金9.67亿元,同比增加9.4%;支付给职工以及为职工支付的现金6.94亿元,同比增加22.8%。22Q2单季度经营活动现金流量净额为2987万元,同比减少34.1%,其中,销售商品、提供劳务收到的现金4.90亿元,同比增

加7.7%；支付给职工以及为职工支付的现金3.19亿元，同比增加27.1%。

表1：半年度财务关键数据（单位：百万元）

|               | 2018H1  | 2019H1  | 2020H1  | 2021H1 | 2022H1   |
|---------------|---------|---------|---------|--------|----------|
| 营业收入          | 361.37  | 481.64  | 536.74  | 867.20 | 1,025.55 |
| 营业成本          | 257.63  | 363.54  | 383.50  | 620.74 | 699.63   |
| 销售费用          | 18.04   | 19.33   | 29.16   | 50.07  | 63.16    |
| 管理费用          | 28.29   | 41.94   | 33.94   | 53.73  | 76.14    |
| 研发费用          | 34.43   | 44.21   | 52.57   | 77.03  | 120.56   |
| 财务费用          | -2.77   | -0.91   | 0.62    | 15.25  | -1.90    |
| 投资净收益         | 3.51    | 5.59    | 3.76    | -1.20  | 4.97     |
| 营业利润          | 26.34   | 14.39   | 48.42   | 54.31  | 66.88    |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 25.40   | 12.07   | 46.20   | 55.14  | 67.71    |
| 扣非净利润         | 19.84   | 5.48    | 39.07   | 50.14  | 57.72    |
| <b>主要比率</b>   |         |         |         |        |          |
| 毛利率           | 28.71%  | 24.52%  | 28.55%  | 28.42% | 31.78%   |
| 销售费用率         | 4.99%   | 4.01%   | 5.43%   | 5.77%  | 6.16%    |
| 管理费用率         | 7.83%   | 8.71%   | 6.32%   | 6.20%  | 7.42%    |
| 研发费用率         | 9.53%   | 9.18%   | 9.79%   | 8.88%  | 11.76%   |
| 营业利润率         | 7.29%   | 2.99%   | 9.02%   | 6.26%  | 6.52%    |
| 归母净利率         | 7.03%   | 2.51%   | 8.61%   | 6.36%  | 6.60%    |
| <b>YOY</b>    |         |         |         |        |          |
| 营业收入          | 11.93%  | 33.28%  | 11.44%  | 61.57% | 18.26%   |
| 归母公司净利润       | -32.42% | -52.49% | 282.77% | 19.36% | 22.80%   |
| 扣非净利润         | -43.53% | -72.39% | 612.98% | 28.34% | 15.12%   |

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表2：季度财务关键数据（单位：百万元）

| 财报数据（百万元）   | 20Q4   | 21Q1   | 21Q2   | 21Q3   | 21Q4   | 22Q1   | 22Q2   |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入        | 425.83 | 381.35 | 485.85 | 499.68 | 568.05 | 491.68 | 533.87 |
| 营业成本        | 233.96 | 286.50 | 334.24 | 314.48 | 316.05 | 353.74 | 345.89 |
| 销售费用        | 26.05  | 22.94  | 27.13  | 25.43  | 27.49  | 27.79  | 35.37  |
| 管理费用        | 23.41  | 24.53  | 29.19  | 26.96  | 49.59  | 35.02  | 41.11  |
| 研发费用        | 55.43  | 31.95  | 45.07  | 51.13  | 70.51  | 65.49  | 55.07  |
| 财务费用        | 6.89   | 5.35   | 9.90   | 4.42   | -1.34  | -0.73  | -1.17  |
| 投资净收益       | 4.87   | -1.65  | 0.45   | 2.27   | 10.10  | -0.90  | 5.86   |
| 营业利润        | 69.75  | 13.08  | 41.23  | 83.60  | 101.82 | 12.51  | 54.37  |
| 归母公司净利润     | 66.44  | 10.87  | 44.27  | 77.24  | 92.16  | 13.94  | 53.77  |
| 扣非净利润       | 61.28  | 8.49   | 41.65  | 75.56  | 82.10  | 9.70   | 48.03  |
| <b>主要比率</b> |        |        |        |        |        |        |        |

|            |         |         |         |        |        |         |         |
|------------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|
| 毛利率        | 45.06%  | 24.87%  | 31.20%  | 37.06% | 44.36% | 28.06%  | 35.21%  |
| 销售费用率      | 6.12%   | 6.02%   | 5.58%   | 5.09%  | 4.84%  | 5.65%   | 6.63%   |
| 管理费用率      | 5.50%   | 6.43%   | 6.01%   | 5.39%  | 8.73%  | 7.12%   | 7.70%   |
| 研发费用率      | 13.02%  | 8.38%   | 9.28%   | 10.23% | 12.41% | 13.32%  | 10.32%  |
| 营业利润率      | 16.38%  | 3.43%   | 8.49%   | 16.73% | 17.92% | 2.54%   | 10.18%  |
| 归母净利率      | 15.60%  | 2.85%   | 9.11%   | 15.46% | 16.22% | 2.84%   | 10.07%  |
| <b>YoY</b> |         |         |         |        |        |         |         |
| 营业收入       | 34.87%  | 58.45%  | 64.10%  | 18.20% | 33.40% | 28.93%  | 9.88%   |
| 归母公司净利润    | 356.54% | 268.02% | 2.38%   | 21.78% | 38.71% | 28.26%  | 21.46%  |
| 扣非净利润      | 377.51% | 551.81% | 10.28%  | 21.48% | 33.98% | 14.17%  | 15.32%  |
| <b>QoQ</b> |         |         |         |        |        |         |         |
| 营业收入       | 0.73%   | -10.45% | 27.40%  | 2.85%  | 13.68% | -13.44% | 8.58%   |
| 归母公司净利润    | 6.23%   | -83.64% | 307.32% | 74.46% | 19.32% | -84.87% | 285.73% |
| 扣非净利润      | -1.48%  | -86.14% | 390.39% | 81.42% | 8.66%  | -88.19% | 395.31% |

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## (二) 简评

- 上半年业绩稳健增长，行业景气度高、公司竞争力强，全年业绩可积极预期。22H1收入同比增速18.3%，比我们预期略低。但我们认为，影响因素更多应在于公司管理运营节奏的调整，而非行业景气度、公司竞争力减弱等方面。如我们在年初个股深度报告《格局优于彼时ERP行业，公司崛起正当时》中强调：智能制造MOM软件类需求底层驱动为下游制造业企业盈利能力自2017年以来的明显承压，这类市场化需求的景气度高、持续性强。同时，公司的核心竞争力主要包括完整的企业数字化及智能制造解决方案覆盖、行业头部客户资源优势等，这些优势从毛利率、公司投入等运营数据来看，仍在持续加强中。
- 毛利率提升超出市场预期，侧面印证行业景气度高及公司经营效率、产品能力的持续提升。22H1综合毛利率同比增加3.4 PCT，创上市以来同期新高。分业务看，泛ERP业务及智能制造业务毛利率均出现3.2 PCT以上的增长，超出市场预期。我们认为，这实际一方面反映出行业景气度高，需求旺盛，因此并未出现同行之间的价格战；另一方面反映的是公司内部组织管理、项目实施交付效率、产品标准化程度等多个方面的优化提升等。以此看，在当前国内制造业智能制造升级的浪潮中，公司有望快速成长为行业龙头公司。

## 二、盈利预测与投资建议

预计22年~24年，公司营业总收入分别为24.95亿元、32.74亿元、43.02亿元，同比增速分别为28.9%、31.2%、31.4%；在不考虑将来可能新增的股权激励前提下，预计公司2022年到2024年归母净利润分别为2.96亿元、4.09亿元、5.66亿元，同比增速分别为31.9%、38.2%、38.4%。

公司是智能制造领域头部厂商，我们维持其合理价值为38.51元/股的判断，维持“买入”评级。

## 三、风险提示

### （一）公司自有产品研发及销售网络扩充带来的人员挑战

下游需求旺盛，景气度高，而公司也在全力推动自有产品研发，这需要公司快速拓展研发及销售团队，但智能制造相关人才较稀缺，且需要培养周期，可能对公司业务发展产生一定影响。

### （二）公司人员及规模膨胀带来的管理挑战

公司人员规模快速膨胀，这将会增加公司的管理难度，如果管理层不能较好应对，则公司经营效率、市场口碑等方面可能会出现负面变化。

### （三）中型企业市场拓展的不确定性

公司当前主要以大型企业客户为主，近年正逐步往中型企业市场拓展，可能会面临细分市场景气度、竞争强度等多方面的影响，具有不确定性。

| 资产负债表          |              |              |              |              |              | 现金流量表          |             |              |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位: 百万元        |              |              |              |              |              | 单位: 百万元        |             |              |              |              |              |
| 至 12 月 31 日    | 2020A        | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        | 至 12 月 31 日    | 2020A       | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
| <b>流动资产</b>    | <b>1,285</b> | <b>1,999</b> | <b>2,351</b> | <b>2,886</b> | <b>3,614</b> | <b>经营活动现金流</b> | <b>121</b>  | <b>253</b>   | <b>326</b>   | <b>391</b>   | <b>512</b>   |
| 货币资金           | 509          | 1,162        | 1,321        | 1,614        | 2,019        | 净利润            | 176         | 228          | 301          | 416          | 575          |
| 应收及预付          | 518          | 631          | 766          | 919          | 1,172        | 折旧摊销           | 9           | 34           | 37           | 42           | 48           |
| 存货             | 99           | 124          | 139          | 179          | 190          | 营运资金变动         | -86         | -29          | -17          | -72          | -114         |
| 其他流动资产         | 160          | 82           | 125          | 173          | 232          | 其它             | 22          | 21           | 5            | 5            | 3            |
| <b>非流动资产</b>   | <b>734</b>   | <b>1,007</b> | <b>1,060</b> | <b>1,120</b> | <b>1,187</b> | <b>投资活动现金流</b> | <b>-464</b> | <b>-181</b>  | <b>-78</b>   | <b>-86</b>   | <b>-94</b>   |
| 长期股权投资         | 101          | 109          | 114          | 120          | 127          | 资本支出           | -244        | -197         | -85          | -96          | -108         |
| 固定资产           | 23           | 237          | 250          | 264          | 278          | 投资变动           | -223        | 11           | -5           | -6           | -7           |
| 在建工程           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 其他             | 3           | 6            | 12           | 16           | 22           |
| 无形资产           | 40           | 74           | 109          | 149          | 194          | <b>筹资活动现金流</b> | <b>418</b>  | <b>583</b>   | <b>-89</b>   | <b>-13</b>   | <b>-13</b>   |
| 其他长期资产         | 570          | 587          | 587          | 587          | 587          | 银行借款           | 560         | 47           | -30          | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>    | <b>2,019</b> | <b>3,006</b> | <b>3,411</b> | <b>4,006</b> | <b>4,801</b> | 股权融资           | 0           | 663          | 0            | 0            | 0            |
| <b>流动负债</b>    | <b>387</b>   | <b>455</b>   | <b>602</b>   | <b>778</b>   | <b>992</b>   | 其他             | -141        | -127         | -59          | -13          | -13          |
| 短期借款           | 28           | 30           | 0            | 0            | 0            | <b>现金净增加额</b>  | <b>76</b>   | <b>654</b>   | <b>159</b>   | <b>292</b>   | <b>405</b>   |
| 应付及预收          | 37           | 46           | 72           | 102          | 139          | <b>期初现金余额</b>  | <b>429</b>  | <b>505</b>   | <b>1,159</b> | <b>1,318</b> | <b>1,611</b> |
| 其他流动负债         | 322          | 379          | 531          | 676          | 853          | <b>期末现金余额</b>  | <b>505</b>  | <b>1,159</b> | <b>1,318</b> | <b>1,611</b> | <b>2,016</b> |
| <b>非流动负债</b>   | <b>381</b>   | <b>188</b>   | <b>188</b>   | <b>188</b>   | <b>188</b>   |                |             |              |              |              |              |
| 长期借款           | 157          | 145          | 145          | 145          | 145          |                |             |              |              |              |              |
| 应付债券           | 212          | 0            | 0            | 0            | 0            |                |             |              |              |              |              |
| 其他非流动负债        | 12           | 43           | 43           | 43           | 43           |                |             |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | <b>768</b>   | <b>643</b>   | <b>790</b>   | <b>966</b>   | <b>1,180</b> |                |             |              |              |              |              |
| 股本             | 217          | 398          | 398          | 398          | 398          |                |             |              |              |              |              |
| 资本公积           | 294          | 1,133        | 1,133        | 1,133        | 1,133        |                |             |              |              |              |              |
| 留存收益           | 461          | 649          | 902          | 1,315        | 1,886        |                |             |              |              |              |              |
| 归属母公司股东权益      | 1,073        | 2,181        | 2,435        | 2,848        | 3,419        |                |             |              |              |              |              |
| 少数股东权益         | 177          | 182          | 186          | 193          | 202          |                |             |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>2,019</b> | <b>3,006</b> | <b>3,411</b> | <b>4,006</b> | <b>4,801</b> |                |             |              |              |              |              |

| 利润表             |              |              |              |              |              |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位: 百万元         |              |              |              |              |              |
| 至 12 月 31 日     | 2020A        | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
| <b>营业收入</b>     | <b>1,385</b> | <b>1,935</b> | <b>2,495</b> | <b>3,274</b> | <b>4,302</b> |
| 营业成本            | 902          | 1,251        | 1,576        | 2,046        | 2,663        |
| 营业税金及附加         | 9            | 11           | 14           | 18           | 24           |
| 销售费用            | 73           | 103          | 148          | 193          | 254          |
| 管理费用            | 74           | 130          | 172          | 224          | 293          |
| 研发费用            | 133          | 199          | 299          | 396          | 520          |
| 财务费用            | 9            | 18           | 2            | 0            | -3           |
| 资产减值损失          | 0            | -2           | -2           | -4           | -5           |
| 公允价值变动收益        | 1            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 投资净收益           | 8            | 11           | 12           | 16           | 22           |
| <b>营业利润</b>     | <b>189</b>   | <b>240</b>   | <b>316</b>   | <b>437</b>   | <b>604</b>   |
| 营业外收支           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>利润总额</b>     | <b>189</b>   | <b>240</b>   | <b>316</b>   | <b>437</b>   | <b>604</b>   |
| 所得税             | 13           | 12           | 15           | 21           | 29           |
| <b>净利润</b>      | <b>176</b>   | <b>228</b>   | <b>301</b>   | <b>416</b>   | <b>575</b>   |
| 少数股东损益          | 0            | 4            | 5            | 6            | 9            |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>176</b>   | <b>225</b>   | <b>296</b>   | <b>409</b>   | <b>566</b>   |
| EBITDA          | 198          | 282          | 349          | 475          | 645          |
| EPS (元)         | 0.81         | 0.56         | 0.74         | 1.03         | 1.42         |

| 主要财务比率          |        |       |       |       |       |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 至 12 月 31 日     | 2020A  | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| <b>成长能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 营业收入增长          | 28.8%  | 39.7% | 28.9% | 31.2% | 31.4% |
| 营业利润增长          | 179.9% | 26.8% | 31.9% | 38.1% | 38.4% |
| 归母净利润增长         | 165.4% | 27.5% | 31.9% | 38.2% | 38.4% |
| <b>获利能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 毛利率             | 34.9%  | 35.3% | 36.8% | 37.5% | 38.1% |
| 净利率             | 12.7%  | 11.8% | 12.1% | 12.7% | 13.4% |
| ROE             | 16.4%  | 10.3% | 12.2% | 14.4% | 16.6% |
| ROIC            | 10.5%  | 9.2%  | 10.6% | 12.7% | 14.9% |
| <b>偿债能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 资产负债率           | 38.1%  | 21.4% | 23.2% | 24.1% | 24.6% |
| 净负债比率           | 61.5%  | 27.2% | 30.2% | 31.8% | 32.6% |
| 流动比率            | 3.32   | 4.39  | 3.90  | 3.71  | 3.64  |
| 速动比率            | 2.93   | 3.93  | 3.47  | 3.25  | 3.22  |
| <b>营运能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.69   | 0.64  | 0.73  | 0.82  | 0.90  |
| 应收账款周转率         | 2.85   | 3.26  | 3.46  | 3.99  | 3.97  |
| 存货周转率           | 14.05  | 15.63 | 17.97 | 18.24 | 22.60 |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |       |       |       |       |
| 每股收益            | 0.81   | 0.56  | 0.74  | 1.03  | 1.42  |
| 每股经营现金流         | 1      | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 每股净资产           | 4.94   | 5.48  | 6.11  | 7.15  | 8.58  |
| <b>估值比率</b>     |        |       |       |       |       |
| P/E             | 28.29  | 51.77 | 33.02 | 23.90 | 17.28 |
| P/B             | 4.64   | 5.33  | 4.02  | 3.43  | 2.86  |
| EV/EBITDA       | 24.78  | 37.67 | 24.81 | 17.61 | 12.33 |

## 广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理。2010年就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 庞倩倩：资深分析师，华南理工大学管理学硕士，曾就职于华创证券，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 李傲远：资深分析师，重庆大学金融学硕士，曾任职于国泰君安、安信基金，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 吴祖鹏：资深分析师，中南大学材料工程学士，复旦大学经济学硕士，曾先后任职于华泰证券、华西证券，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 雷棠棣：高级分析师，哈尔滨工业大学软件工程硕士，悉尼大学商科硕士（金融学与商业分析方向），注册会计师非执业会员。2020年加入广发证券发展研究中心。
- 周源：高级研究员，慕尼黑工业大学硕士，2021年加入广发证券，曾任职于TUMCREATE自动驾驶科技公司，负责大数据相关工作。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

|      | 广州市                           | 深圳市                             | 北京市                     | 上海市                              | 香港                            |
|------|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------|----------------------------------|-------------------------------|
| 地址   | 广州市天河区马场路<br>26号广发证券大厦35<br>楼 | 深圳市福田区益田路<br>6001号太平金融大厦<br>31层 | 北京市西城区月坛北<br>街2号月坛大厦18层 | 上海市浦东新区南泉<br>北路429号泰康保险<br>大厦37楼 | 香港德辅道中189号<br>李宝椿大厦29及30<br>楼 |
| 邮政编码 | 510627                        | 518026                          | 100045                  | 200120                           | -                             |
| 客服邮箱 | gfzqyf@gf.com.cn              |                                 |                         |                                  |                               |

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。