

2022 年 09 月 08 日

众诚科技：资质完备积累深厚，打造信息产业专精特新“小巨人” ——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 数字化解决方案国家级专精特新“小巨人”，营收五年 CAGR 达 41.20%

众诚科技是一家信息系统集成服务提供商，主要面向党政机关、企事业单位客户，在数智政务、数智民生、数智产业等智慧城市细分领域提供数字化解决方案及相关服务，是国家级专精特新“小巨人”企业并入选工信部第一批建议支持的国家级专精特新“小巨人”企业名单。2017-2021 年，众诚科技营收保持增长态势，2021 年达到 5.15 亿元同比增长 12.43%，五年 CAGR 达到 41.02%。2021 年净利润额达到 4319.72 万元，五年 CAGR 达到 64%，净利润率达到了 8.39%。

● 资质体系较为齐全且级别较高，拥有规模、技术、经验等方面竞争优势

众诚科技拥有包括电子与智能化工程专业承包资质一级、安防工程企业设计施工维护能力证书一级、ITSS 能力等级二级、涉密信息系统集成资质证书甲级等资质，具备承接河南省内涉密单位信息系统集成业务的能力，奠定了参与市场竞争的基础优势。此外，众诚科技通过了国际软件能力成熟度认证评估的最高认证 CMMI5 级，以及 ISO20000 信息技术服务管理体系等多项认证。近三年众诚科技实施交付数字化解决方案项目共计数百个，其中项目金额超过 1,000 万元的大型项目数十个，承接并顺利完成中大型项目实施工作的经验丰富。同时营收规模方面大于很多同行业可比公司。技术方面拥有虚拟仿真、政务信创等方面多项核心技术，形成自身独特竞争优势。

● 产业信息化行业发展前景良好，虚拟仿真技术成果积累持续转化

2018 年信创产业纳入国家战略，在国家政策的培育下，信创产业链的相关需求有望持续释放，2020 年中国信创生态市场实际规模 1,617 亿元，预计保持增长态势，年复合增长率为 37.40%，2025 年有望达到近 8,000 亿元规模，市场空间广阔；教育、医疗、农牧等产业的信息化同样成为发展重点。众诚科技在虚拟仿真方面拥有丰厚的技术积累，打造了洛阳理工学院建筑材料生产虚拟仿真开放实验中心建设项目等虚拟仿真实验室典型项目。2022 年众诚科技两次入围教育部产学合作育人项目，共 33 个项目获批，虚拟仿真技术积累在智慧教育领域持续转化。

● 发行价对应发行后 2021PE 14.69X，估值低于同业可比平均

选取汉鑫科技、志晟信息、恒锋信息、科创信息、杰创智能、华是科技、天亿马作为同业可比上市，众诚科技本轮公开发行底价为 7 元/股，对应发行前 2021PE 为 12.06X，发行后为 14.69X，低于可比公司平均 2021PE 34.07X 的水平，估值处于较低位置。

● 风险提示：市场区域集中风险、业绩季节性波动风险、业务拓展不确定性风险。

相关研究报告

《硅烷科技：氢气+硅烷气双轮驱动，高纯多晶硅等提供未来业绩增长点——北交所新股申购报告》-2022.9.7

《射频同轴连接器领域龙头，储备技术、推进募投为市场新需求蓄势——北交所首次覆盖报告》-2022.9.6

《专精特新“小巨人”，环保塑料助剂细分赛道龙头——北交所首次覆盖报告》-2022.9.6

目 录

1、 公司情况：高资质的国家级专精特新“小巨人”信息企业	4
1.1、 产品结构：数字化解决方案为主，虚拟仿真技术成果积累持续转化	5
1.2、 财务情况：营收五年 CAGR 达 41.02%，净利润率保持稳定	9
1.3、 竞争优势：资质体系较为齐全且级别较高，拥有丰富项目经验	10
1.4、 募投项目：数字化解决方案开发平台升级建设项目占总投资额 52%	11
2、 市场情况：产业信息化行业前景良好，河南省增速快	12
2.1、 市场规模：软件行业规模保持增长，信创等下游产业发展空间广阔	12
2.2、 竞争情况：行业规模大企业多，众诚科技规模及业务拓展能力占优	16
2.3、 竞争壁垒：资质认证是核心，技术、资金、人才、经验为行业壁垒	18
3、 同业对比：盈利能力保持稳定，发行估值低于平均水平	20
4、 风险提示	22

图表目录

图 1： 梁侃为众诚科技控股股东	4
图 2： 智慧教育是数智民生领域内重要环节	6
图 3： 众诚科技在虚拟仿真领域具有深厚技术积累	6
图 4： 众诚科技拥有完整的数字政务产品体系	6
图 5： 众诚科技建设的虚拟仿真实验室实现教学及探究方面创新	7
图 6： 营收全部由主营业务收入构成（万元）	8
图 7： 数字化解决方案为最大毛利贡献分项	8
图 8： 近三年毛利率整体保持稳定（%）	8
图 9： 党政机关、事业单位、国有企业等是稳定的下游客户及收入来源	9
图 10： 近五年营收保持上涨趋势	9
图 11： 近三年大部分收入来自河南省内	9
图 12： 净利润近 5 年保持增长	10
图 13： 净利润率提升后稳定在 8%-10% 之间	10
图 14： 2019-2021 期间费用率整体保持稳定（万元）	10
图 15： 研发费用 2021 年产生明显上涨（万元）	10
图 16： 我国软件行业收入年均复合增长率为 14.40%	12
图 17： 2021 年我国信息技术服务收入占全行业 63.50%	12
图 18： 2013-2020 年河南省软件业务收入年复合增长率达 9.68%	12
图 19： 2016-2022 年预计中国智慧城市支出规模 CAGR 达 11.44%	13
图 20： 信创生态市场规模预计 2025 年达到 8000 亿元	14
图 21： 基础设施为 2020 年信创产业最大细分（亿元）	14
图 22： 我国电子政务发展速度在全球处于领先水平	14
图 23： 我国医疗行业 IT 支出市场规模预计持续上行	16
图 24： 2021 年众诚科技营业收入处于行业内第四位	20
图 25： 2021 年净利润处于第六位	20
图 26： 综合毛利率略低于同行水平	20
图 27： 净利润率略低于同行水平（%）	20
图 28： 销售费用率维持行业平均水平	21

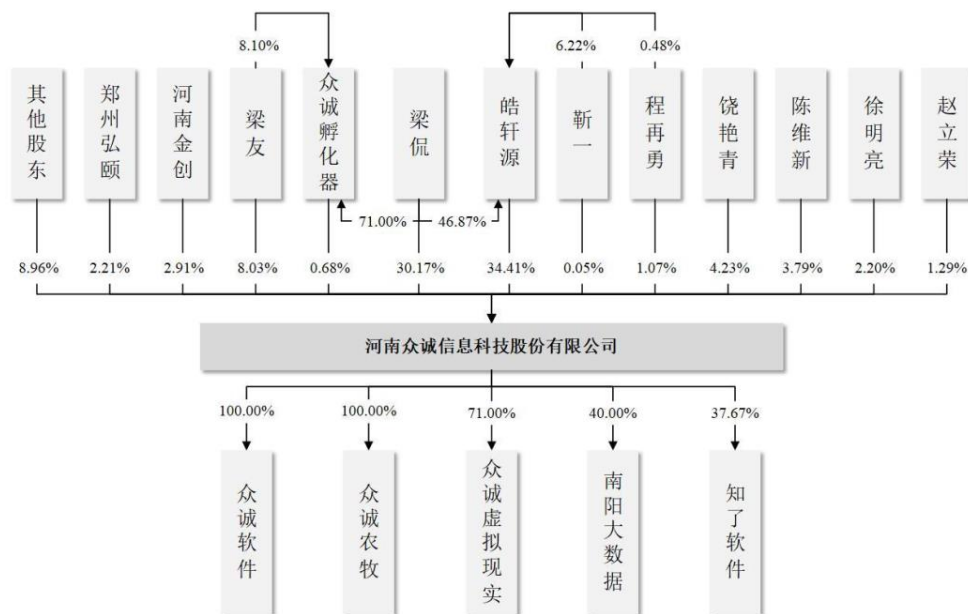
图 29： 管理费用率低于可比公司水平	21
图 30： 财务费用率略高于可比公司水平	21
图 31： 2021 年研发费用率有所提升	21
表 1： 高级管理人员均有相关行业多年工作经历	4
表 2： 2022 年众诚科技两度入围教育部产学合作育人项目共 33 个项目获批	7
表 3： 拟投入募集资金 1.3 亿元用于数字化解决方案开发平台升级建设项目（万元）	11
表 4： 2020-2021 年党政国产化市场空间预计超 1000 亿元	15
表 5： 选取汉鑫科技、志晟信息等公司作为同行业可比公司	17
表 6： 众诚科技此轮发行估值处于较低位置	22

1、公司情况：高资质的国家级专精特新“小巨人”信息企业

众诚科技是一家信息系统集成服务提供商，主要面向党政机关、企事业单位客户，在数智政务、数智民生、数智产业等智慧城市细分领域提供数字化解决方案及相关服务，是国家级专精特新“小巨人”企业并入选工信部第一批建议支持的国家级专精特新“小巨人”企业名单，荣获了 2021 年河南省技术创新示范企业、2021 年河南省创新龙头企业和“瞪羚”企业等荣誉。众诚科技具备良好的咨询和设计能力、软件开发能力、系统集成能力、项目实施与管理能力，能够向客户提供包括前期咨询、方案设计、软件开发、系统集成、云化转型、运维服务等一体化综合解决方案，助力客户数字化转型，实现资源整合与业务协同。2020 年 8 月，众诚科技研发水平通过 CMMI 五级认证。

梁侃直接持有众诚科技股份 22,266,000 股，持股比例为 30.17%，通过皓轩源间接持有 16.13% 股份，通过众诚孵化器间接持有 0.48% 股份，直接和间接合计持股比例为 46.78%，为控股股东；梁友直接持有 5,928,801 股，持股比例为 8.03%，通过众诚孵化器间接持有 0.05% 股份，直接和间接合计持股比例为 8.08%；靳一直接持有股份 40,000 股，持股比例为 0.05%，通过皓轩源间接持有 2.14% 股份，直接和间接合计持股比例为 2.19%。

图1：梁侃为众诚科技控股股东



资料来源：招股说明书

高级管理人员共九人，包括总经理梁友，副总经理韩世鲁、邓国军、王志刚，财务负责人程再勇，董事会秘书苏春路，总工程师王龙华，技术服务总监何晓明，综合管理总监靳一，几人均有相关行业多年工作经历。

表1：高级管理人员均有相关行业多年工作经历

序号	姓名	职务	任职期间	经历简介
1	梁友	总经理	2021 年 8 月 17 日 -2024 年 8 月 16 日	1974 年 8 月出生，中国国籍，本科学历，高级经济师。1998 年 3 月至 2005 年 3 月历任郑州众诚商务部经理、副总经理；2005 年 3 月至 2015 年 8 月任

序号	姓名	职务	任职期间	经历简介
				众诚有限董事、总经理；2013 年 7 月至今，历任众诚孵化器监事、董事；2019 年 7 月至今担任皓维特监事；2015 年 8 月至今，任众诚科技董事、总经理
2	韩世鲁	副总经理	2021 年 8 月 17 日 -2024 年 8 月 16 日	1979 年 2 月出生，中国国籍，本科学历。2000 年 12 月至 2005 年 3 月任郑州众诚业务经理；2005 年 3 月至 2015 年 8 月历任众诚有限业务经理、部门经理、销售总监；2015 年 6 月至今，任皓轩源监事；2015 年 8 月至今，历任众诚科技销售总监、副总经理、董事
3	邓国军	副总经理	2021 年 8 月 17 日 -2024 年 8 月 16 日	1985 年 5 月出生，中国国籍，高级经济师。2006 年 3 月至 2015 年 8 月任众诚有限销售经理；2015 年 8 月 2018 年 8 月，任众诚科技监事；2018 年 8 月至今，任众诚科技董事、副总经理；2021 年 6 月至今，任众诚农牧执行董事兼总经理
4	王志刚	副总经理	2021 年 12 月 21 日 -2024 年 8 月 16 日	1982 年 11 月出生，中国国籍，本科学历。2007 年 2 月至 2020 年 3 月在华为技术有限公司工作，任高级工程师；2020 年 6 月至 2021 年 12 月，任众诚科技解决方案部总监；2021 年 12 月至今，任众诚科技副总经理；2022 年 1 月至今，任众诚科技董事
5	程再勇	财务负责人	2021 年 8 月 17 日 -2024 年 8 月 16 日	1967 年 1 月出生，中国国籍，本科学历，注册会计师非执业会员，工程师。2002 年 1 月至 2005 年 2 月任郑州众诚财务总监；2005 年 3 月至 2015 年 8 月任众诚有限财务总监；2015 年 8 月至今历任众诚科技财务负责人兼董事会秘书、财务总监、财务负责人
6	苏春路	董事会秘书	2021 年 8 月 17 日 -2024 年 8 月 16 日	1986 年 7 月出生，中国国籍，本科学历。2010 年 6 月至 2013 年 6 月任英国益可艾尔环境咨询有限公司项目经理；2013 年 7 月至 2015 年 8 月任众诚有限董事长助理；2015 年 8 月至 2018 年 8 月，任众诚科技董事长助理；2018 年 8 月至今，任众诚科技董事会秘书
7	王龙华	总工程师	2021 年 8 月 17 日 -2024 年 8 月 16 日	1971 年 10 月出生，中国国籍，本科学历，高级项目经理。2010 年 10 月至 2011 年 4 月任郑州世博科贸有限公司副总经理；2011 年 4 月至 2015 年 8 月任众诚有限技术总监，2015 年 8 月至今，历任众诚科技技术总监、总工程师。
8	何晓明	技术服务总监	2021 年 8 月 17 日 -2024 年 8 月 16 日	1978 年 12 月出生，中国国籍，本科学历，高级项目管理师。2000 年 5 月至 2007 年 5 月历任郑州众诚生产线经理、服务中心总经理；2007 年 5 月至 2014 年 2 月任郑州众诚计算机服务有限公司总经理；2014 年 2 月至 2015 年 8 月任众诚有限工程总监。2015 年 8 月至今，历任任众诚科技工程总监、工程服务总监、技术服务总监
9	靳一	综合管理总监	2021 年 8 月 17 日 -2024 年 8 月 16 日	1977 年 12 月出生，中国国籍，本科学历，中级项目经理，高级项目管理师。2001 年 7 月至 2005 年 5 月任郑州众诚企划部经理；2005 年 6 月至 2015 年 8 月任众诚有限行政人力资源经理；2012 年 5 月至 2015 年 8 月在众诚有限任监事；2015 年 8 月至今，历任众诚科技行政人力资源总监、综合管理总监。

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

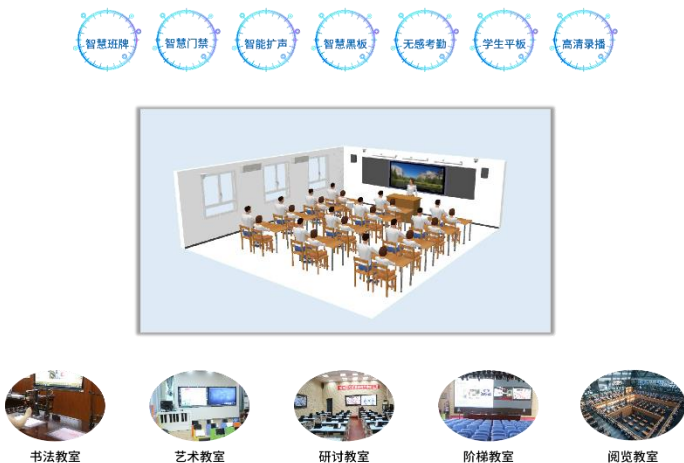
1.1、产品结构：数字化解决方案为主，虚拟仿真技术成果积累持续转化

众诚科技主要产品和服务包括数字化解决方案、信息技术服务、信息设备销售。

数字化解决方案主要包括数智政务、数智民生、数智产业三类，其中数智政务包括智慧政务、智慧党建、智慧监管、信创涉密等四类业务，数智民生领域包含智慧教育、智慧交通、智慧医疗等方面解决方案类产品，数智产业解决方案业务目前主要集中于智慧农牧领域，也在向金融、能源等细分领域不断拓展。

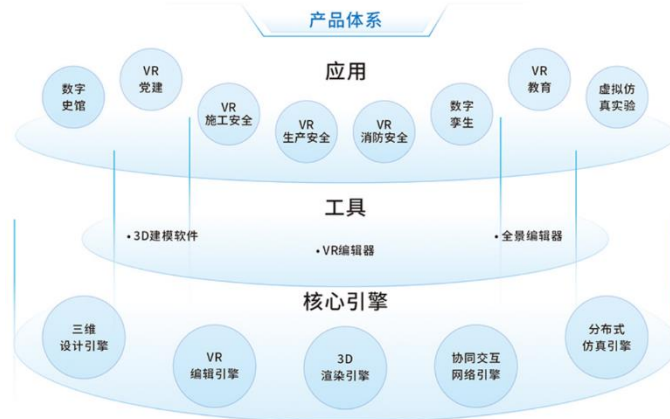
信息技术服务主要包括运维服务、云化转型服务、软件开发服务等技术服务；信息设备销售业务主要为提供数字化解决方案及相关服务过程中为客户提供信息设备供货服务。

图2：智慧教育是数智民生领域内重要环节



资料来源：众诚科技官方网站

图3：众诚科技在虚拟仿真领域具有深厚技术积累



资料来源：众诚科技官方网站

图4：众诚科技拥有完整的数字政务产品体系



资料来源：众诚科技官方网站

响应教育部政策，两度入围产学合作育人项目。2022年，众诚科技两度入围教育部产学合作育人项目，共计33个项目获批，项目方向涵盖教学内容和课程体系改革项目（8项）、师资培训项目（5项）、虚拟仿真实验教学课程建设（15项）、职业技能师资培训（5项）。众诚科技积极响应教育部政策号召，加大校企合作力度，围绕教学内容和课程体系改革项目、师资培训项目、虚拟仿真实验教学课程建设三大类别进行深入的产教融合，为高校提供实验平台的建设、虚拟仿真教学、虚拟仿真实训基地公共实训中心、智慧教室、智慧校园等系列的解决方案，致力于以大数据、云平台、虚拟现实、人工智能等赋能教育行业的数字化需求，推动教育行业的改革与创新。

表2：2022 年众诚科技两度入围教育部产学合作育人项目共 33 个项目获批

项目名称	项目简介	获批数量
虚拟仿真实验教学课程建设	教学内容和课程体系改革项目围绕计算机、软件、经济管理等领域。支持高校一线教师在这些领域的模拟仿真课程建设和教育改革工作，建成一批高质量、可共享的课程教案和教学改革方案	15
职业技能师资培训	师资培训项目以“双师型”教师培养为目标，通过让教师了解产业发展、参与企业真实项目运营与实训、参加虚拟仿真教学信息化教学，课程思政等相关培训，提升高校教师实践能力和教学水平	5
教学内容和课程体系改革	项目面向核工程与核技术、热能与动力工程、自动化轨道交通信号与控制、电气工程等相关方面专业方向，由高校教师根据产业和人才培养需求遴选实验或实训项目，规划项目建设方案，提供教案，设计实验内容，撰写实验脚本，提供专业咨询。建设满足产业和人才培养需要、可共享的虚拟仿真实验教学资源并推广应用。加快专业改革与课程建设，提升教学质量，重点支持“涉及高危或极端的环境实验项目”，“实验存在不可及或不可逆操作的实验项目”，“高成本，高消耗，大型或综合训练实验项目”	8
师资培训项目	此项目面向全国高校教师，河南众诚提供经费和云教学平台，邀请院校优秀教师、企业专家，校、企线上线下不定期共同举办“一流专业建设与课程教学研讨会”与“骨干教师专业教学能力提升培训班”活动，开展虚拟仿真实验教学，课程思政、在线精品课及线上线下混合式教学方法，课程设计、考核、教学软件应用等方面培训	5

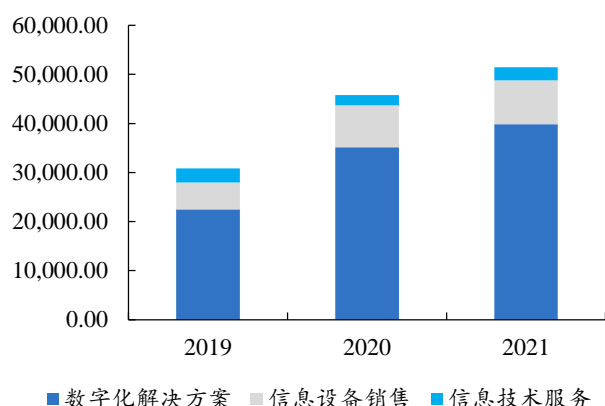
资料来源：众诚科技官方网站、开源证券研究所

虚拟仿真技术积累深厚，高校仿真实验室项目成果显著。众诚科技在虚拟仿真技术领域技术积累多年，拥有由系统级底层API构建的跨平台高效实时3D渲染引擎、基于逐像素渲染的实时光照系统、“所见即所得”的可视化三维场景编辑系统、用于行为和逻辑编辑的可视化流程图系统、VR内容开发平台、简约易用型三维建模软件、遵循HLA国际通用仿真标准的分布式构架与部署技术与引擎等多项核心技术。众诚科技建设的洛阳理工学院建筑材料生产虚拟仿真开放实验中心建设项目集成了流程教学、实际现场操作仿真、仪控维护仿真、预案处理仿真、控制系统教学等多重功能，覆盖工艺、仪控、电气以及运行多工种的教学、培训与科研多种场景。

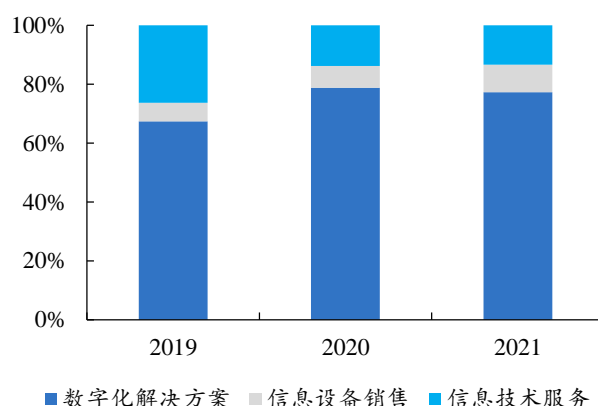
图5：众诚科技建设的虚拟仿真实验室实现教学及探究方面创新


资料来源：招股说明书

2019-2021 年，众诚科技营收由主营业务收入贡献，分别为 30,838.55 万元/45,767.21 万元/51,456.27 万元，同比增长 39.41%/48.41%/12.43%。其中数字化解决方案为最大毛利贡献产品分项，2019-2021 年分别贡献了毛利的 67.43%/78.84%/77.31%。

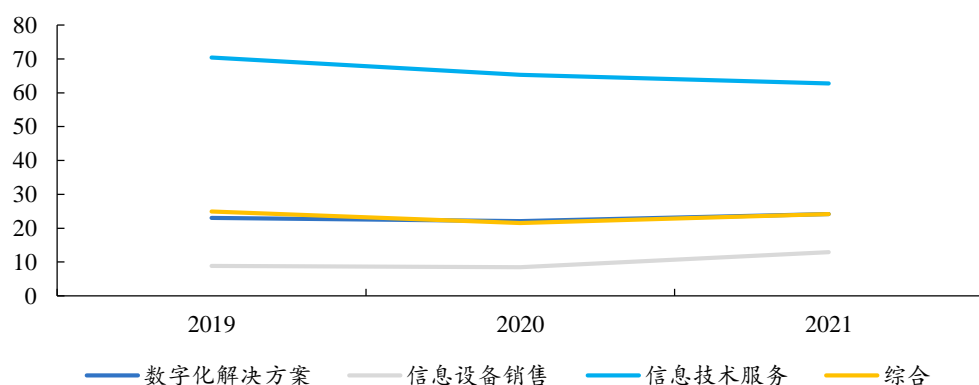
图6：营收全部由主营业务收入构成（万元）


数据来源：招股说明书、开源证券研究所

图7：数字化解决方案为最大毛利贡献分项


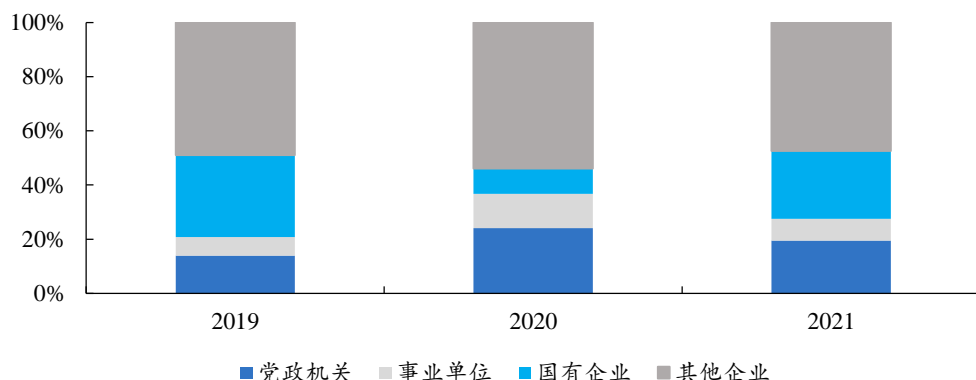
数据来源：招股说明书、开源证券研究所

2019-2021 年，数字化解决方案分项的毛利率为 23.08%/22.12%/24.17%，与综合毛利率为 24.94%/21.56%/24.22% 接近，整体保持平稳。信息设备销售毛利率为 8.81%/8.52%/12.96%，信息技术服务分项毛利率为 70.46%/65.34%/62.75%。

图8：近三年毛利率整体保持稳定（%）


数据来源：招股说明书、开源证券研究所

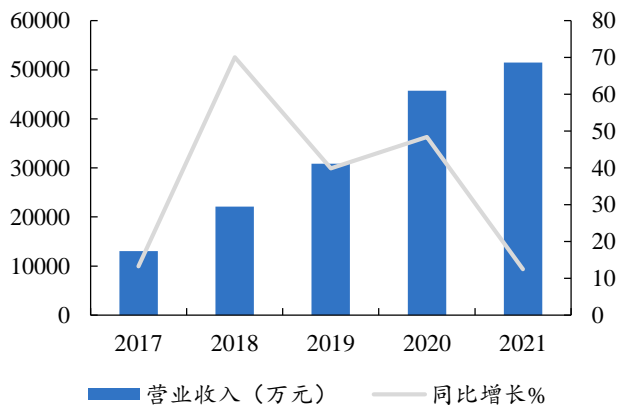
众诚科技为河南省具有核心竞争力的信息系统集成服务提供商，党政机关、事业单位、国有企业等是其稳定的下游客户及收入来源。2019-2021 年众诚科技向党政机关、事业单位、国有企业等提供服务和销售商品实现收入 15,733.08 万元、21,068.14 万元和 27,076.38 万元，占同期主营业务收入的比重基本保持在 50% 左右。

图9：党政机关、事业单位、国有企业等是稳定的下游客户及收入来源


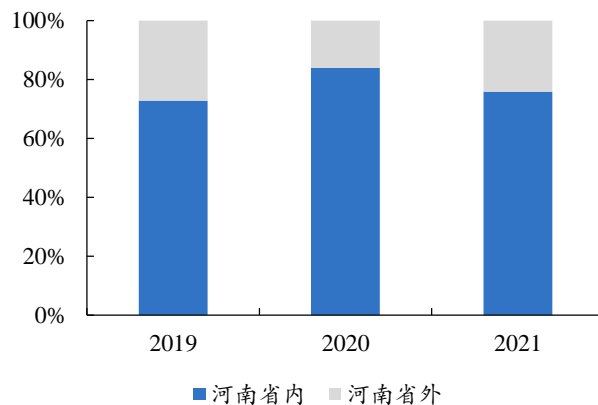
数据来源：招股说明书、开源证券研究所

1.2、财务情况：营收五年 CAGR 达 41.02%，净利润率保持稳定

2017-2021 年，众诚科技营收保持增长态势，2021 年达到 5.15 亿元，同比增长 12.43%，五年 CAGR 达到 41.02%。收入来源地域分析，众诚科技 2019-2021 年来自河南省内的收入占比维持在 72%-84%之间。

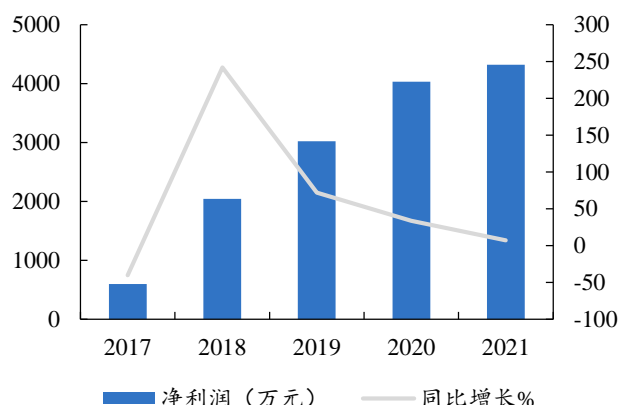
图10：近五年营收保持上涨趋势


数据来源：Wind、开源证券研究所

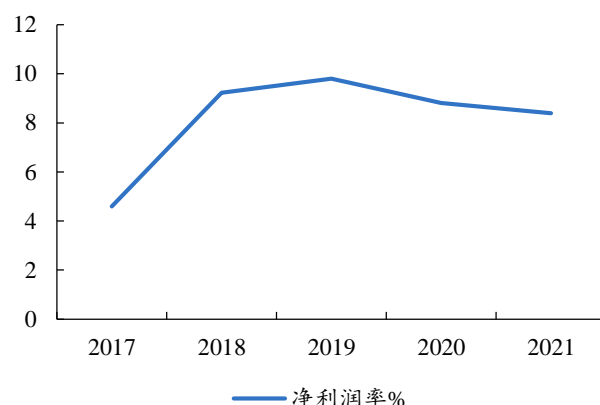
图11：近三年大部分收入来自河南省内


数据来源：招股说明书、开源证券研究所

净利润稳定增长，净利率维持在 8%-10% 之间。从 2017 年净利润 597.08 万元，净利率 4.59% 起步，公司一路发展 2021 年净利润额达到 4319.72 万元，五年 CAGR 达到 64%，净利率达到 8.39%。

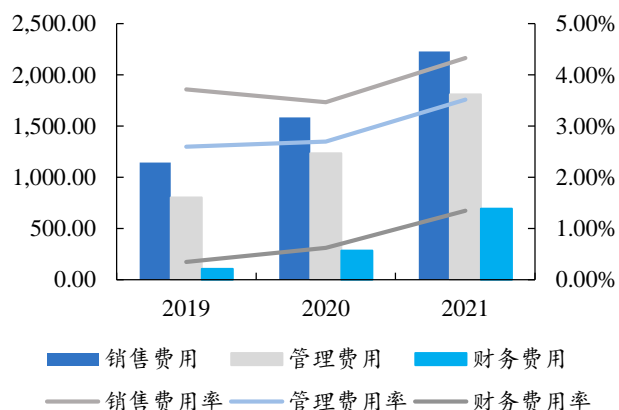
图12：净利润近5年保持增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

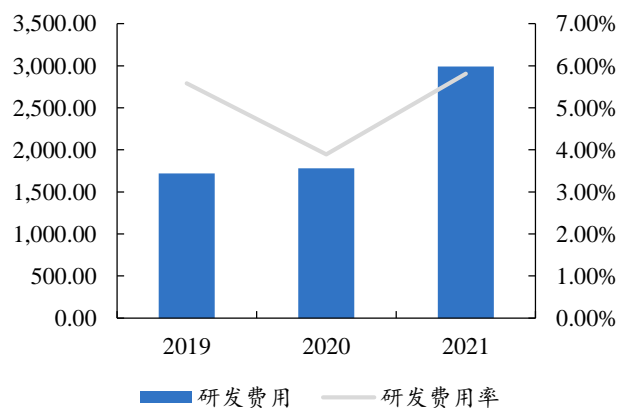
图13：净利润率提升后稳定在8%-10%之间


数据来源：Wind、开源证券研究所

2019-2021 年期间费用率分别为 12.25%/10.68%/15.01%，整体保持稳定。销售费用率分别为 3.72%、3.47%和 4.33%，略有上升的主要原因为销售规模提升和销售人员的增加；管理费用率分别为 2.60%/2.70%/3.52%，伴随着收入规模的提升略有上升；研发费用分别为 1,720.32 万元/1,781.83 万元/2,991.55 万元，2021 年加大研发投入产生明显上涨，研发费用率分别为 5.58%/3.89%/5.81%。

图14：2019-2021 期间费用率整体保持稳定（万元）


数据来源：招股说明书、开源证券研究所

图15：研发费用 2021 年产生明显上涨（万元）


数据来源：招股说明书、开源证券研究所

1.3、竞争优势：资质体系较为齐全且级别较高，拥有丰富项目经验

业务资质体系完备完善：经过多年的业务积累和技术沉淀，众诚科技是行业内资质体系较为齐全且级别较高的企业之一，拥有包括电子与智能化工程专业承包资质一级、安防工程企业设计施工维护能力证书一级、ITSS 能力等级二级、涉密信息系统集成资质证书甲级等资质，具备承接河南省内涉密单位信息系统集成业务的能力，奠定了参与市场竞争的基础优势。此外，众诚科技通过了国际软件能力成熟度认证评估的最高认证 CMMI5 级，以及 ISO20000 信息技术服务管理体系等多项认证。上述资质和认证既是进入政务、农牧、教育、交通、医疗等智慧城市细分领域市场

的通行证，也是技术创新能力和客户服务能力的有力证明。

本地项目实施经验丰富：作为河南省较早从事信息系统集成服务的企业，众诚科技在河南省相关行业从业多年，与主要党政机关、事业单位客户均存在合作关系，在数智政务、数智民生、数智产业等智慧城市细分领域具有丰富的本地项目实施经验和优秀案例，在河南省市场拥有良好口碑和较强品牌影响力，是河南省具有核心竞争力的信息系统集成服务提供商之一。近三年实施交付数字化解决方案项目共计数百个，应用领域广泛覆盖政务、党建、监管、教育、医疗、交通、农牧等众多领域，其中项目金额超过 1,000 万元的大型项目数十个，通过承接并顺利完成中大型项目的实施工作，众诚科技不断积累本地项目实施经验，提升产业链议价能力，形成自身的竞争优势。

快速响应客户需求的服务能力：服务质量及快速响应能力是业务发展的关键因素之一。多年来众诚科技深耕于信息系统集成行业，深入了解政务、农牧、教育、交通、医疗等领域的客户需求，为客户提供全方位数字化解决方案，包括售前方案咨询、售中方案改进、软件产品开发及项目实施、售后服务，并可提供满足组织核心安全需求的安全运维、安全开发、安全培训及应急响应等服务。同时，众诚科技当前主要客户多在河南省内，可为区域内客户提供本地化服务，加强和拓展与客户的联系，提升服务能力。

持续进行技术创新的能力：众诚科技始终将技术创新作为核心竞争力，构建了专业的技术研发团队，持续投入大量资源进行技术研发创新，并取得了丰硕的创新成果。截至 2021 年底拥有研发人员 118 人，占员工总数的 32.78%，其中包括高级工程师、一级建造师，以及华为 HCIE 专家级工程师、HCIP 高级工程师、HCIA 认证工程师、数字化转型服务咨询师等细分领域的专业人才，涵盖了数据采集与处理、网络通信、软件开发、虚拟仿真等相关领域。2019-2021 年研发投入分别为 1,720.32 万元、1,781.83 万元和 2,991.55 万元，占营业收入的比例分别为 5.58%、3.89% 和 5.81%，持续研发投入是保持技术创新的重要保障。截至 2022 年 3 月 31 日，众诚科技拥有软件著作权 159 项，拥有河南省企业技术中心、河南省虚拟现实技术与系统工程技术中心两个省级创新平台，并荣获 2021 年河南省技术创新示范企业、2021 年河南省创新龙头企业和“瞪羚”企业、2021 年河南服务业企业百强、第五届中国安防百强工程（集成）商、2020 年度河南省电子信息行业优秀企业、2020 年度河南省重点软件企业等荣誉称号，具备雄厚的技术创新实力。

1.4、募投项目：数字化解决方案开发平台升级建设项目占总投资额 52%

本次募投项目总计拟投入 4.07 亿元用于数字化解决方案开发平台升级建设项目、数字化技术应用研发中心建设项目及营销及服务平台建设项目，其中拟使用 1.3 亿元募集资金用于数字化解决方案开发平台升级建设项目。

表3：拟投入募集资金 1.3 亿元用于数字化解决方案开发平台升级建设项目（万元）

序号	项目	投资金额	拟使用募集资金	建设期
1	数字化解决方案开发平台升级建设项目	21,390.60	13,000.00	36 个月
2	数字化技术应用研发中心建设项目	8,345.82	0.00	18 个月
3	营销及服务平台建设项目	5,048.50	0.00	24 个月
4	补充流动资金	6,000.00	0.00	-
	合计	40,784.92	13,000.00	

数据来源：招股说明书、开源证券研究所

数字化解决方案开发平台升级建设项目预计 36 个月建设实施完成，项目运营期年平均营业收入 28,334.29 万元，年平均净利润为 3,184.04 万元。

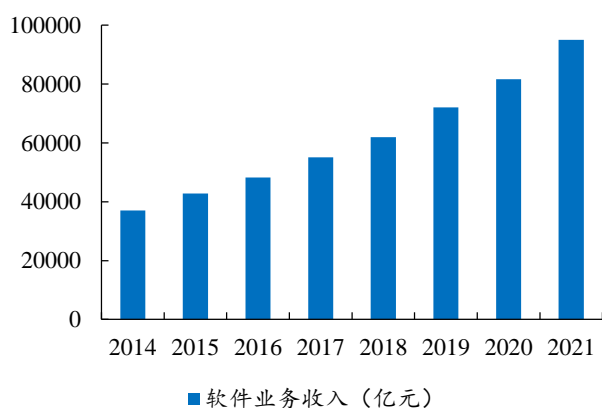
2、市场情况：产业信息化行业前景良好，河南省增速快

2.1、市场规模：软件行业规模保持增长，信创等下游产业发展空间广阔

2014 年至 2021 年，我国软件行业实现收入由 37,026 亿增长至 94,994 亿，与 2014 年相比增幅达 156.56%，年均复合增长率为 14.40%，各行各业信息化需求不断加大。

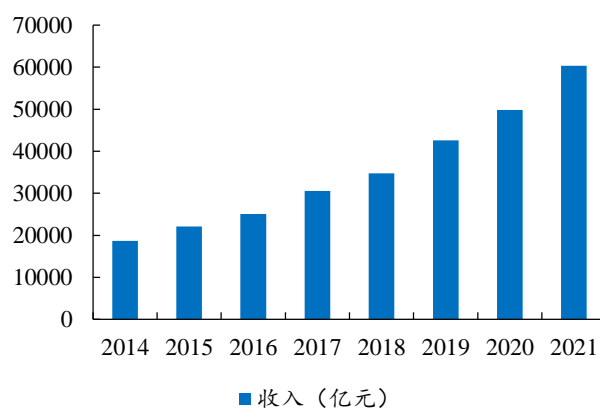
从行业细分领域来看，2021 年我国软件产品实现收入 24,433 亿元，同比增长 12.30%，占全行业比重为 25.70%；信息技术服务实现收入 60,312 亿元，同比增长 20.00%，占全行业收入比重为 63.50%，其中云服务、大数据服务共实现收入 7,768 亿元，同比增长 21.20%；信息安全产品和服务实现收入 1,825 亿元，同比增长 13.00%。

图16：我国软件行业收入年均复合增长率为 14.40%



数据来源：工信部、开源证券研究所

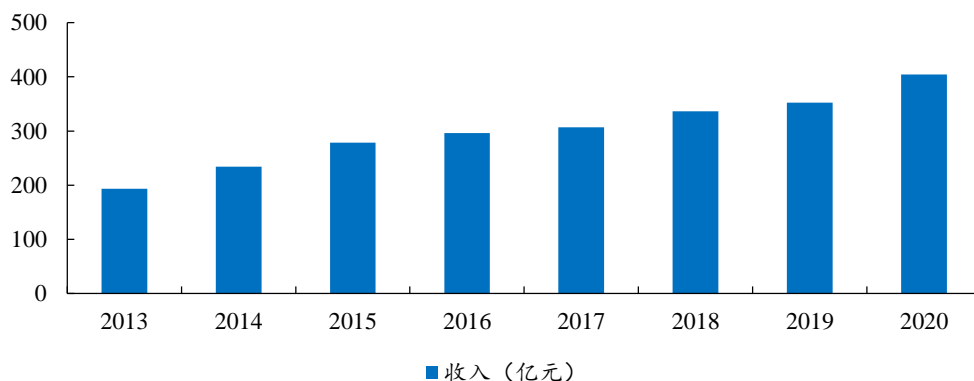
图17：2021 年我国信息技术服务收入占全行业 63.50%



数据来源：工信部、开源证券研究所

河南省作为我国中原经济区的重要组成部分，近年来河南省软件和信息技术服务业保持了良好的增长态势，软件业收入逐年增加，龙头骨干企业持续壮大。根据国家统计局统计数据显示，2013 年至 2020 年，河南省软件业务收入由 193.25 亿元上升至 404.60 亿元，年复合增长率达 9.68%，产业规模逐步壮大。

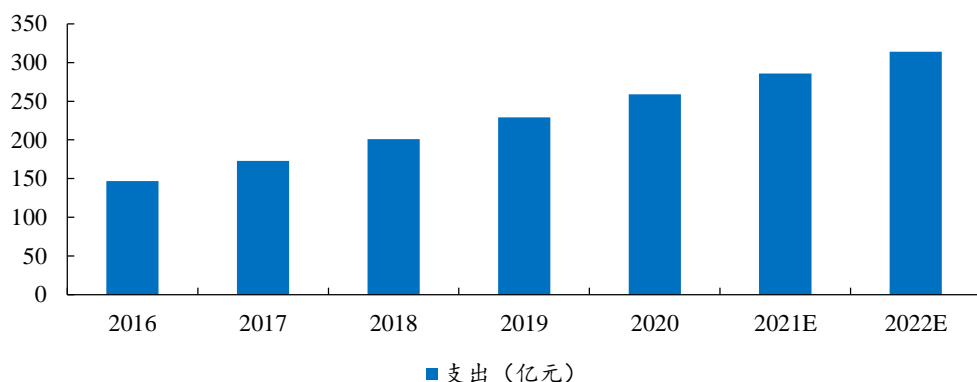
图18：2013-2020 年河南省软件业务收入年复合增长率达 9.68%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

数字化转型是指深化应用新一代信息技术，激发数据要素创新驱动潜能，建设提升数字时代生存和发展的新型能力，提高数字化、网络化、智能化水平，实现转型升级和创新发展。其中，智慧城市是数字产业的重要组成部分，根据 IDC 数据显示，2016 至 2022 年，中国智慧城市市场支出规模预计从 147.00 亿美元提升至 313.80 亿美元，2016 年至 2022 年的年复合增长率为 11.44%。智慧城市通过云计算、大数据、物联网等技术的融合应用，正向更大规模、更多领域、更高集成的方向加快升级，为智慧城市市场的增长带来持续动力。

图19：2016-2022 年预计中国智慧城市支出规模 CAGR 达 11.44%

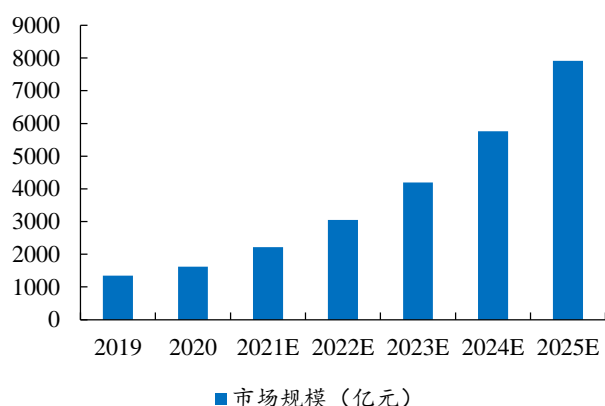


数据来源：IDC、开源证券研究所

信创产业即信息技术应用创新产业，是我国数字化转型的重要组成部分，其核心在于通过行业应用拉动构建国产化信息技术软硬件底层架构体系和全周期生态体系，解决核心技术关键环节“卡脖子”的问题，为中国发展奠定坚实的数字基础。在国家政策的培育下，信创产业链的相关需求有望持续释放，根据海比研究院数据显示，2020 年中国信创生态市场实际规模 1,617 亿元，预计保持增长态势，年复合增长率为 37.40%，2025 年有望达到近 8,000 亿元规模，市场空间广阔。

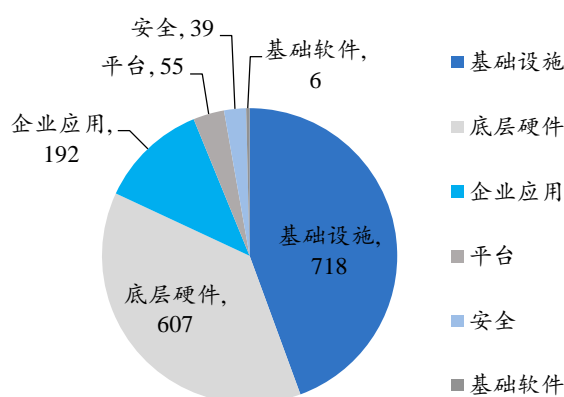
信创产业链主要分为基础设施（芯片、PC/服务器、存储等）、基础软件（操作系统、数据库、中间件等）、应用软件（政务软件、ERP、办公软件等）、网络安全（边界安全、终端安全等）等，核心环节包括芯片、PC/服务器、存储、中间件等。从信创产业的各细分领域市场规模来看，2020 年基础设施的市场规模最高为 718 亿元，其次是底层硬件为 607 亿元，企业应用类市场规模为 192 亿元，平台、安全和基础软件的市场规模合计为 100 亿元。

图20：信创生态市场规模预计 2025 年达到 8000 亿元



数据来源：海比研究院、开源证券研究所

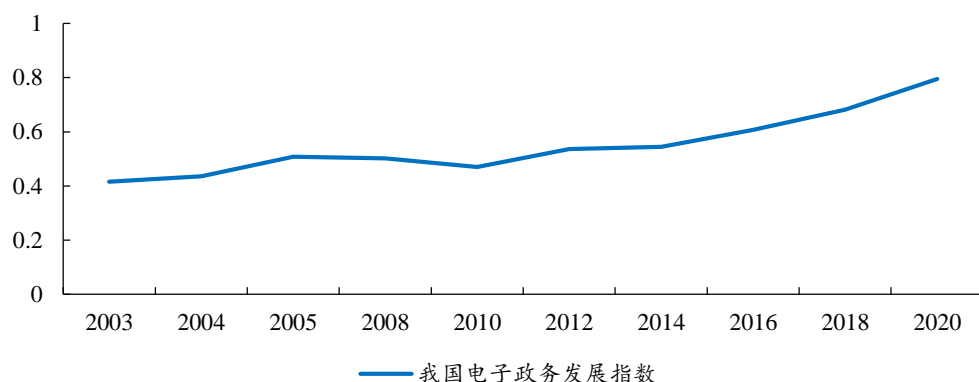
图21：基础设施为 2020 年信创产业最大细分（亿元）



数据来源：海比研究院、开源证券研究所

在“互联网+政务服务”“互联网+监管”等政策推动下，以及地方“数字政府”建设规划陆续出台，我国智慧政务水平的不断提升。根据《2020 联合国电子政务调查报告》，我国电子政务发展指数从 2018 年的 0.68 提高到 2020 年的 0.79，排名由 2018 年的第 65 位提升至 2020 年的第 45 位，我国电子政务发展速度在全球处于领先水平。

图22：我国电子政务发展速度在全球处于领先水平



数据来源：《2020 联合国电子政务调查报告》、开源证券研究所

随着我国信创产业的生态体系基本形成，将带动基础设施、基础软件、应用软件、信息安全、云服务和系统集成在电子政务行业的大发展，根据亿欧智库的测算，预计 2020-2021 年党政领域系统集成的国产化市场规模将超过 1,000 亿元。国产替代是行业发展的重要趋势，随着国产软硬件的持续发展，基于国产软硬件的数字化建设具备良好发展前景。

表4：2020-2021 年党政国产化市场空间预计超 1000 亿元

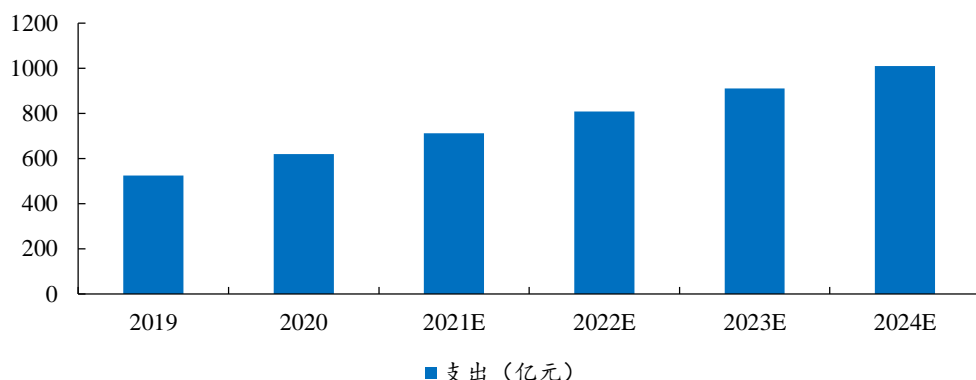
产业环节	细分方向	数量（万）	单价（元）	市场空间（亿元）
基础设施	服务器	10	45,000	45
	台式机及 PC	600	4,700	280
基础软件	操作系统	600	300	18
	数据库	2	50,000	10
	中间件	4	15,000-23,000	6-92
应用软件	办公软件	600	400	24
信息安全	安全保密产品	100	2,000	20
云服务	私有云	-	-	300-400
系统集成	-	-	-	1,000+

数据来源：亿欧智库、开源证券研究所

教育信息化是一项基本国策，是国家政策及资金的重点支持领域。2012 年教育部印发《教育信息化十年发展规划（2011-2020 年）》明确提出在教育投入中加大对教育信息化的倾斜，保障教育信息化发展需求；2019 年 2 月国务院印发的《中国教育现代化 2035》中明确提出确保财政一般预算教育经费支出逐年只增不减，保证国家财政性教育经费支出占 GDP 的比例不低于 4%，国家对教育信息化的资金投入不断加大。根据教育部统计，2020 年全国教育经费总投入为 53,033.87 亿元，同比增长 5.69%，其中国家财政性教育经费为 42,908.15 亿元，同比增长 7.15%，我国教育经费稳步增长，为学校推进智慧教育提供了资金基础，将有效促进教育信息化需求的持续释放。

随着云计算、大数据、虚拟现实、人工智能等新技术在教育领域的应用不断深入，推进了教育信息化的进一步发展。如虚拟仿真技术在实践教学中的应用顺应了教育信息化的发展趋势和现实需要，通过构建高度仿真的虚拟实验环境和实验对象，让学生在开放、交互的虚拟环境中开展自主实验，有利于提升学生的实践能力和创新能力，已成为学校加强实践教学、提高教学质量的重要手段。2021 年 7 月河南省教育厅印发《关于加快推进虚拟仿真实验教学体系建设的意见》提到：2021-2025 年再建设 600 项左右河南省高校虚拟仿真实验教学项目，建设 90 个河南省高校虚拟仿真实验教学课程群，认定 30 个省级示范性虚拟仿真实验教学中心的目标，将进一步推动河南省智慧教育虚拟仿真教学的发展。

智慧医疗通过大数据、物联网、云计算等技术，建立健康档案医疗信息平台，实现数据化、标准化和智能化管理，成为提升医院服务管理智能化、精细化水平的有效手段，因此得到国家大力支持和推广。在新医改方案的指导下，我国不断加大对智慧医疗行业的投入。根据 IDC 统计，2021 年我国医疗行业 IT 支出高达 712 亿元，预计到 2024 年市场规模增长至 1,010 亿元，2021 至 2024 年的年复合增长率为 12.36%。

图23：我国医疗行业 IT 支出市场规模预计持续上行


数据来源：IDC、开源证券研究所

智慧农牧是利用物联网、人工智能、大数据等现代信息技术，实现放牧定位、体征监测、政府管控、疫情预警、交易管理的一体化，可实现养殖场养殖户的精细化养殖管理、养殖场综合管理，也可实现政府部门畜牧监管需求。精细化养殖主要应用于生猪、牛及鸡的养殖上，随着畜牧产业转型升级加快，生猪养殖规模庞大，智慧养殖园区的管理运维市场广阔。畜牧养殖园区通过结合智能安防、AI 生物安全识别算法等技术对猪舍、猪栏、猪只进行管理，减少了人力管理投入成本。同时，结合猪场的人车安全管理，建立红区隔离流程、喷淋消毒流程、车辆洗消流程等生产安全管理体系。并通过可视化平台集成了猪场分布、猪场数量、母猪资源、育肥存栏、疫情检测、市场信息等多种数据，对养殖场进行全方位、场景数据化监管，促使养殖园区完成智能化、数字化转型，实现畜牧业的资源整合、数据共享和业务协同，助力现代畜牧产业转型升级。

2.2、竞争情况：行业规模大企业多，众诚科技规模及业务拓展能力占优

国内信息系统集成服务行业厂商主要分为三类：

第一类是全国性企业，此类企业在国内多个省份均有业务部署，业务领域覆盖智慧城市多个细分领域，经营规模较大；

第二类是区域性企业，此类企业在特定省份或区域具有相对竞争优势，业务领域也覆盖智慧城市多个细分领域，但经营规模低于全国性企业；

第三类是行业性企业，此类企业专注于服务特定行业，业务领域仅为智慧城市某一细分领域。

鉴于众诚科技主营业务领域及区域经营特征，选取与其所处行业相同、业务领域相同或相近、经营区域化或营业收入规模不超过 10 亿元的上市公司作为同业可比公司。

表5：选取汉鑫科技、志晟信息等公司作为同行业可比公司

公司名称	经营情况	业务资质	技术实力	衡量核心竞争力的关键业务数据和指标
汉鑫科技	2021 年营业收入 27,163.15 万元、净利润 4,841.02 万元	电子与智能化工程专业承包资质一级、涉密信息系统集成资质证书乙级	截至 2021 年 3 月 31 日，拥有软件著作权 66 项；截至 2021 年 12 月 31 日，合计拥有专利 19 项，其中发明专利 8 项	2021 年综合毛利率 32.61%、研发投入占营业收入比例为 5.17%
志晟信息	2021 年营业收入 28,059.97 万元、净利润 3,819.72 万元	电子与智能化工程专业承包资质二级、CMMI 认证证书五级、ITSS 能力等级三级、涉密信息系统集成资质证书乙级、安防工程企业设计施工维护能力证书一级	截至 2021 年 6 月 30，拥有 2 项发明专利和 223 项软件著作权	2021 年综合毛利率 36.80%、研发投入占营业收入比例为 7.64%
恒锋信息	2021 年营业收入 61,234.37 万元、净利润 4,703.71 万元	电子与智能化工程专业承包资质一级、安防工程企业设计施工维护能力证书一级、CMMI 认证证书五级、ITSS 能力等级二级、涉密信息系统集成资质证书甲级及乙级	截至 2021 年 9 月 30 日，共拥有专利 12 项，其中实用新型专利 4 项、外观专利 7 项、发明专利 1 项，软件著作权 212 项	2021 年综合毛利率 23.54%、研发投入占营业收入比例为 6.67%
科创信息	2021 年营业收入 49,677.80 万元、净利润 3,837.37 万元	电子与智能化工程专业承包资质一级、安防工程企业设计施工维护能力证书一级、CMMI 认证证书五级、ITSS 能力等级二级、涉密信息系统集成资质证书乙级	截至 2021 年 12 月 31 日，拥有发明专利 15 项，实用新型专利 11 项，软件著作权 584 项	2021 年综合毛利率 30.39%、研发投入占营业收入比例为 9.04%
杰创智能	2021 年营业收入 94,028.50 万元、净利润 10,516.20 万元	电子与智能化工程专业承包资质一级、安防工程企业设计施工维护能力证书一级、CMMI 认证证书五级、ITSS 能力等级二级、涉密信息系统集成资质证书甲级	截至 2021 年 12 月 31 日，已取得授权专利 29 项，其中发明专利 14 项、实用新型专利 15 项，软件著作权 208 项	2021 年综合毛利率 27.85%、研发投入占营业收入比例为 6.64%
华是科技	2021 年营业收入 52,437.01 万元、利润 6,218.86 万元	电子与智能化工程专业承包资质一级、安防工程企业设计施工维护能力证书一级、CMMI 认证证书五级、ITSS 能力等级二级、涉密信息系统集成资质证书甲级	截至 2022 年 4 月 28 日，拥有发明专利 12 项、实用新型专利 15 项、外观设计专利 6 项、软件著作权 218 项	2021 年综合毛利率 26.07%、研发投入占营业收入比例为 5.35%
天亿马	2021 年营业收入 46,712.92 万元、净利润 5,562.90 万元	电子与智能化工程专业承包资质一级、安防工程企业设计施工维护能力证书一级、CMMI 认证证书三级、涉密信息系统集成资质证书甲级及乙级	截至 2021 年 6 月 30 日，拥有 6 项授权专利，其中 1 项外观专利，5 项实用新型专利；截至 2021 年 12 月 31 日，拥有 236 项计算机软件著作权	2021 年综合毛利率 25.19%、研发投入占营业收入比例为 3.75%
众诚科技	2021 年营业收入 51,456.27 万元、净利润 4,319.72 万元	电子与智能化工程专业承包资质一级、安防工程企业设计施工维护能力证书一级、CMMI 认证证书五级、ITSS 能力等级二级、涉密信息系统集成资质证书甲级	截至 2022 年 3 月 31 日，共取得 1 项发明专利，159 项软件著作权	2021 年综合毛利率 24.22%、研发投入占营业收入比例为 5.81%

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

行业规模大，参与企业多，众诚科技规模占优。软件和信息技术服务行业总体规模较大，参与企业众多，市场竞争格局分散，集中度不高。行业内除少数全国性经营企业和区域龙头企业外，大多数小型系统集成商基本没有整体解决方案设计能力，大多只能进行单一子系统的施工服务和基本的安装调试服务，无法承担系统多、规模大的项目以及不同子系统间互通联动、根据客户需求提供应用软件开发等具备一定技术含量的业务。众诚科技 2021 年营收达 5.14 亿元，超过科创信息等同行业公司。

众诚科技业务拓展能力较强。作为河南省较早从事信息系统集成服务的企业，众诚科技在河南省相关行业从业多年，与主要党政机关、事业单位客户均存在合作关系，具有对数智政务、数智民生、数智产业信息化业务的丰富从业经验和优秀案例，在河南省市场拥有良好口碑和较强品牌影响力，是河南省具有核心竞争力的信息系统集成服务提供商之一。近三年众诚科技承担了河南省多个大型信息化项目的开发和建设，随着解决方案开发能力不断提高，产品不断创新，市场接受度不断增强，客户为了保证其信息系统在后期运行和维护上的可持续性 & 稳定性，大多倾向于进行长期合作，客户认可度的提高使得众诚科技可以更有效地进行后续项目的承接。2019-2021 年众诚科技积极参与河南省内信息系统集成项目的招投标，中标率分别为 51.28%、60.66% 和 61.62%，保持在较高水平，具备较强的业务拓展能力。

2.3、竞争壁垒：资质认证是核心，技术、资金、人才、经验为行业壁垒

资质认证是经营前提条件：信息系统集成行业实行强制性资质认证，拥有强制性资质是企业经营的前提条件，且业务综合性较强、专业性要求高、项目涉及规模较大，因此拥有高级别强制性资质的企业在项目承接方面具备较为明显的优势，包括安全技术防范资质认证、软件能力成熟度认证、信息技术服务运行维护标准符合性证书等完善的资质体系才能参与政府招投标等项目的承接活动，而新进入者难以在短期内获取全部相应资质。因此，本行业存在一定的资质壁垒。

技术密集型产业要求深厚的技术经验积累：信息系统集成行业属于技术密集型产业，涵盖了计算机科学、软件工程、网络通讯、网络与信息安全等多学科与多领域的知识，需要行业企业具备软硬件系统集成技术、软件开发能力、系统调试技术、网络通讯技术等综合技术能力，并需具有丰富的项目实践经验，以解决不同协议下软硬件系统的互联互通问题，保障数字化解决方案的安全稳定运行。同时，随着云计算、物联网、大数据、虚拟仿真等先进技术的快速发展及在各行业领域的融合应用，对行业企业的技术创新能力提出了更高的要求，需要企业具备深厚的技术基础、持续的研发创新能力以及丰富的项目实施经验，而新进入者难以在短期内达成上述技术经验积累。因此，本行业存在一定的技术壁垒。

持续研发投入及账期较长等行业特点对资金提出高要求：数字化建设需较多的技术研发、项目实施以及持续的人才培养等资金投入，且政府主导的政务信创等数字化项目账期较长，从而对行业企业运营资金提出较高要求。同时，本行业为技术密集型产业，随着行业技术进步及市场竞争的日益加剧，要求行业企业须不断投入人力和物力进行新产品、新技术的研发，而没有资金积累和支持的企业难以适应市场竞争需要。因此，本行业存在一定的资金壁垒。

企业需要大量高级研发人才储备：信息系统集成行业涵盖数据采集与处理、网络通信、软件开发、系统工程、虚拟仿真等领域，其核心在于企业的研发创新能力

及成果积累，因此需要大量的高级研发人才，不仅需具备良好的专业技术能力，还需有丰富的行业实践经验，能够针对不同应用层做出合理规划，深入了解行业的业务流程、管理标准等。新进入者很难快速、大量招聘及培养该类人才。因此，本行业存在一定的人才壁垒。

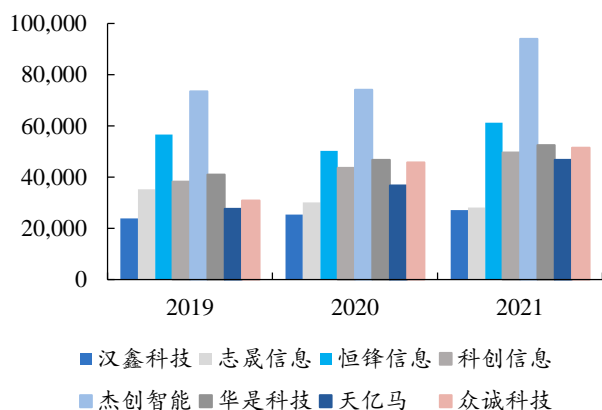
项目效率、客户信任都需要行业经验做支撑：行业企业提供数字化转型服务需对客户的业务流程、业务需求有深刻的理解和经验积累，才能设计开发出符合客户需求的解决方案，保证客户项目实施的效率，以及项目价值的实现。丰富的行业经验、成熟的解决方案和完善的应急策略是本行业企业取得客户信任的重要因素。此外，行业经验丰富的企业通常会更加了解和掌握行业动态及需求信息，能够依据市场发展趋势迅速做出正确判断和决策，准确把握客户需求。行业存在一定的行业经验壁垒。

3、同业对比：盈利能力保持稳定，发行估值低于平均水平

鉴于众诚科技主营业务领域及区域经营特征，在此选取与其所处行业相同、业务领域相同或相近、经营区域化或营业收入规模不超过 10 亿元的上市公司作为同业可比公司，包括汉鑫科技(837092.BJ)、志晟信息(832171.BJ)、恒锋信息(300605.SZ)、科创信息(300730.SZ)、杰创智能(301248.SZ)、华是科技(301218.SZ)、天亿马(301178.SZ)。

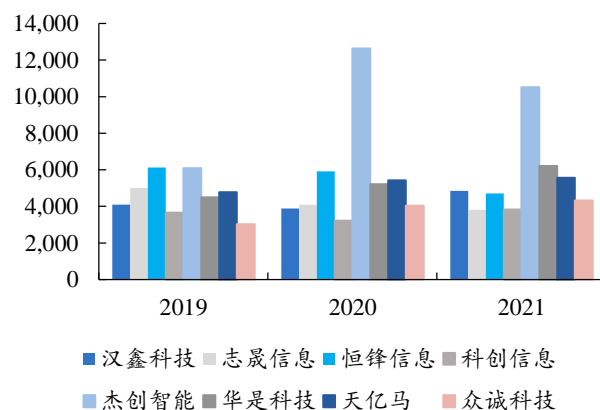
从营业总收入及净利润而言，众诚科技处于行业内中部位置，2021 年营业收入 5.14 亿元处于第四位，净利润 4319.72 万元处于第六位。

图24：2021 年众诚科技营业收入处于行业内第四位



数据来源：Wind、开源证券研究所

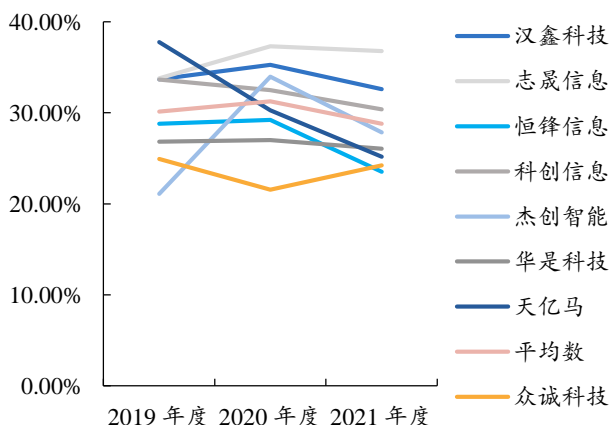
图25：2021 年净利润处于第六位



数据来源：Wind、开源证券研究所

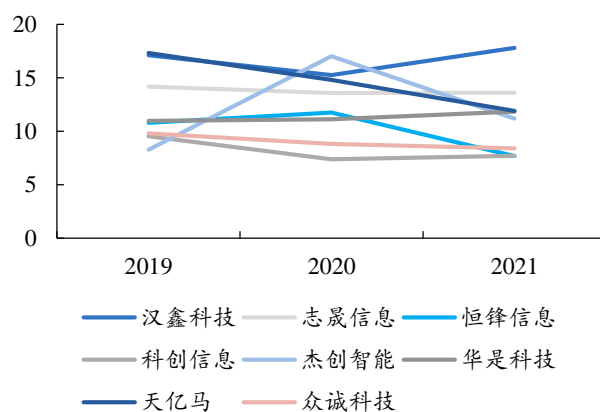
毛利率由于业务结构原因略低与同行，净利润率保持稳定。2019-2021 年众诚科技毛利率分别为 24.94%/21.56%/24.22%，略低于行业平均 30.13%/31.25%/28.80% 的水平。其中，由于业务收入构成不同、销售区域集中度不同和地区的数字化程度不同等因素导致数字化解决方案方面众诚科技毛利率略低于同业平均值，而信息设备销售业务本身毛利率水平较低，因此众诚科技综合毛利率表现略低于行业平均。净利润率 2019-2021 年分别为 9.80%/8.82%/8.39%，保持稳定。

图26：综合毛利率略低于同行水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

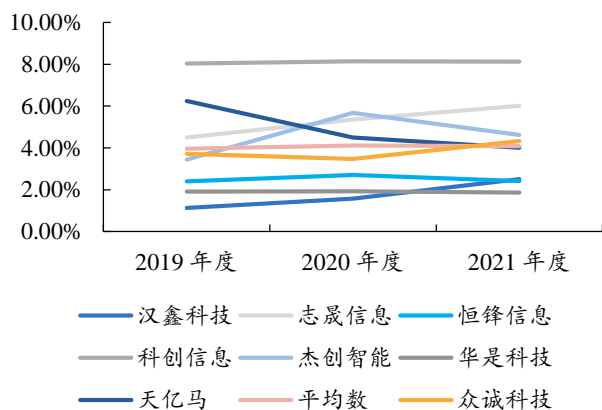
图27：净利润率略低于同行水平（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

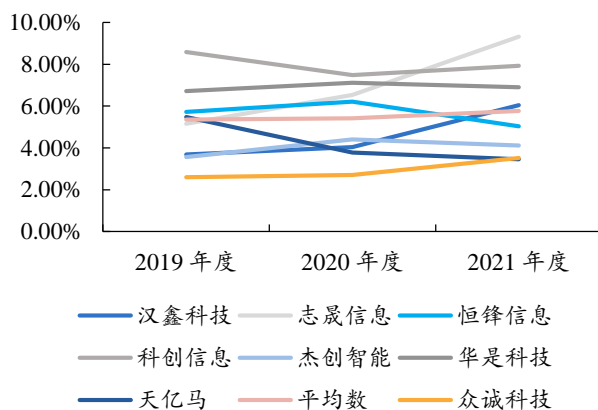
期间费用率基本保持稳定，研发费用保持增长。销售费用率整体维持行业内平均水平，伴随着销售规模提升和销售人员的增加，2020 及 2021 年销售费用有所上涨；2019-2021 年管理费用率分别为 2.60%/2.70%/3.52%，低于可比公司 5.35%/5.42%/5.77% 的平均水平；财务费用率略高于同行业可比公司。研发费用率方面，众诚科技在 2021 年加大研发投入，研发费用达到 2,991.55 万元，研发费用率较高提升达到 5.81% 的水平。

图28：销售费用率维持行业平均水平



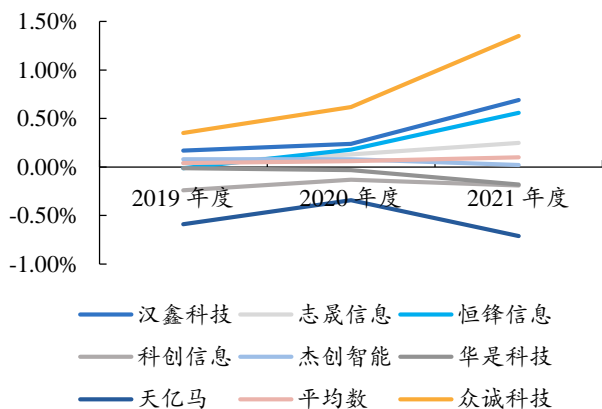
数据来源：招股说明书、开源证券研究所

图29：管理费用率低于可比公司水平



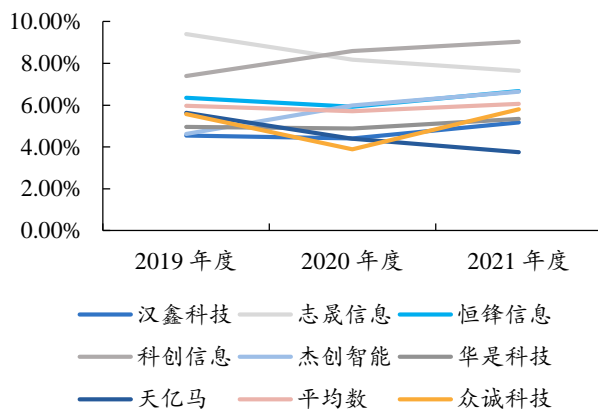
数据来源：招股说明书、开源证券研究所

图30：财务费用率略高于可比公司水平



数据来源：招股说明书、开源证券研究所

图31：2021 年研发费用率有所提升



数据来源：招股说明书、开源证券研究所

众诚科技本轮公开发行价为 7 元/股，对应发行前 2021PE 为 12.06X，发行后为 14.69X，低于可比公司平均 2021PE 34.07X 的水平，估值处于较低位置。

表6：众诚科技此轮发行估值处于较低位置

证券代码	证券名称	PE TTM	总市值(亿元)	2021 归母净利润 (百万元)	2021PE	PS TTM	PB MRQ
837092.BJ	汉鑫科技	16.92	7.21	48.41	14.72	2.59	1.82
832171.BJ	志晟信息	19.95	4.89	39.87	12.27	1.92	1.34
300605.SZ	恒锋信息	42.67	20.64	47.04	43.98	3.31	3.89
300730.SZ	科创信息	60.47	22.85	38.55	59.59	4.41	4.80
301248.SZ	杰创智能	26.33	30.44	105.15	28.71	2.90	1.94
301218.SZ	华是科技	49.30	26.06	60.00	43.77	5.44	3.00
301178.SZ	天亿马	38.00	19.72	55.66	35.43	4.12	2.46
	平均值	36.23			34.07		
835207.NQ	众诚科技	15.15	7.23	42.85	16.88	1.36	2.99

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

市场区域集中风险、业绩季节性波动风险、业务拓展不确定性风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%～+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn