

金融数字化转型不断，智能信创助力发展

——艾融软件首次覆盖报告

2024年07月17日

核心观点

- 专注金融数字化转型，创新推动智能化发展：**艾融软件公司是一家向以大型银行为代表的金融行业客户提供人工智能、虚拟现实技术为主的信创解决方案的新型高科技企业，公司业务包括：数字化金融服务及渠道业务类、数字化基础业务及运营管理业务类、大数据及人工智能创新应用类，涵盖创新业务咨询、IT 系统建设规划。公司客户以大中型银行为主，全国 20 家系统重要性银行中的 15 家均为公司的客户，包括工商银行、建设银行、农业银行、交通银行 4 家大型商业银行。
- 技术开发业务持续增长，毛利率保持稳定：**2023 年营收达 6.06 亿元，同比小幅增长 0.07%，同期公司实现归母净利润为 0.70 亿元，同比增长 36.78%，其中技术开发细分业务作为核心业务保持稳增长。2019-2022 年，公司的营收规模实现了从 2.13 亿元到 6.06 亿元的迅速增长，其中 2022 年营收增速达 43.80%，年复合增长率达 22%。2023 年，公司营业收入保持较为平稳的趋势，细分不同业务来看，公司的技术开发收入涨幅为 9.20%，主要系老客户产生的新需求以及新客户的开拓。
- 深耕智能领域，未来稳中向好。**中国金融行业数字化转型正进入以智能化为特征的新时代，进一步催生了多元化的金融业务需求，为金融科技发展带来新一轮机遇。一系列金融科技政策的出台推动金融科技行业的健康发展，我国金融业数字化转型升级深入推进，金融机构技术资金投入持续增长。艾融软件不断深耕于金融信创领域，基于公司的研发储备，以及行业的未来增长预期，我们认为公司将受益于科技金融以及信息安全行业的发展，提振公司业绩。
- 投资建议：**预计公司 2024-2026 年营收分别为 7.49 亿元、9.39 亿元、10.84 亿元，同比分别增长 23.49%、25.34%、15.49%，归母净利润分别为 0.82 亿元、0.99 亿元、1.18 亿元，同比分别为 16.78%、20.27%、18.88%，EPS 分别为 0.39 元/股、0.47 元/股、0.56 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 26.33 倍、21.90 倍、18.42 倍。因此，我们预计公司未来发展趋势稳定，看好公司全面系统参与金融信创体系建设的未来发展，首次覆盖给予“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济环境的风险、受下游行业影响较大的风险、市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	606.43	748.91	938.71	1084.07
增速	0.07%	23.49%	25.34%	15.49%
归母净利润(百万元)	70.46	82.28	98.96	117.64
增速	36.78%	16.78%	20.27%	18.88%
摊薄 EPS(元/股)	0.33	0.39	0.47	0.56
PE	30.75	26.33	21.90	18.42

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

艾融软件 (830799.BJ)

推荐 首次评级

分析师

范想想

☎：010-8092-7663

✉：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518090002

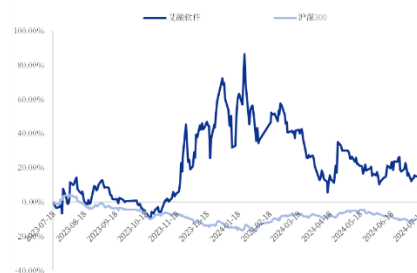
市场数据

2024-07-17

股票代码	830799.BJ
A 股收盘价(元)	10.30
上证指数	2962.85
总股本(万股)	21,036.93
实际流通 A 股(万股)	12,093.01
流通 A 股市值(亿元)	12.46

相对沪深 300 表现图

2024-07-17



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】2024 年展望：政策助力北交所加快发展，市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024 中期策略_新质生产力赋能北证，关注央企投资价值

目录

Catalog

一、 专注金融数字化转型，创新推动智能化金融	3
(一) 多元化产品覆盖多领域，建立全面整体解决方案	3
(二) 客户以大型银行为主	3
(三) 发行人股东及实际控制人情况	4
二、 技术开发业务持续增长，毛利率略有下滑	5
(一) 24 年一季度营收同比增长 6.87%	5
(二) 综合毛利率有所下滑	5
(三) 研发围绕 AI 领域，科研能力坚实	6
三、 深耕智能领域，未来稳中向好	7
四、 盈利预测和投资评级	9
五、 风险提示	10

一、专注金融数字化转型，创新推动智能化金融

（一）多元化产品覆盖多领域，建立全面整体解决方案

艾融公司是一家面向关键行业机构提供深度数字化整体解决方案的科技公司，是国家认证的高新技术企业、软件企业。公司面向以大型银行为代表的金融行业客户，并提供人工智能、虚拟现实技术为主的信创解决方案。为金融机构提供的服务，按应用领域可分为数字化金融服务及渠道业务类、数字化基础业务及运营管理业务类、大数据及人工智能创新应用类。

公司以“平台级数字化金融系列软件+专业设计+100%贴身定制服务”为核心竞争力，十余年来专注研究金融业务数字化转型，致力于推动传统金融机构向数字化、智能化金融的转型，成为产品覆盖金融 IT 各领域的计算机科技企业。

公司为金融机构提供从产品平台建设到基础服务支持，再到业务运营支撑等较为全面的整体解决方案，公司的多元化产品涵盖金融 IT 各领域。基于互联网、大数据、机器学习、区块链、人工智能等先进技术应用，公司业务从最初的商业银行核心交易系统、外围 IT 系统建设，逐步形成包括业务咨询、平台建设、安全保障、运营支撑、营销获客为一体的互联网金融整体解决方案——SQUARE (Smart, Quick, Unique, Abundant, Reliable and Efficient) 平台和一系列标准化、专业化、多元化的企业级应用软件，包括互联网金融类、电子银行类、应用安全类和大数据分析类产品，助力客户实现互联网金融转型。

图1：公司主要产品-金融整体解决方案

SQUARE互联网金融2.0整体解决方案



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图2：公司主要产品案例

03 金融电商案例：工行“融e购”金融电商平台



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

（二）客户以大型银行为主

艾融软件服务的客户以大中型银行为主。全国 20 家系统重要性银行中的 15 家均为公司的客户，包括工商银行、建设银行、农业银行、交通银行 4 家大型商业银行；中信银行、民生银行、浦发银行、光大银行等 8 家全国性股份制商业银行；上海银行、北京银行、南京银行、宁波银行等 8 家城市商业银行；上海农商行、北京农商行等农村商业银行；友利银行、南洋商业银行等外资银行；中国信托登记有限责任公司、证通公司、中国供销、太平洋保险、建信人寿保险、光大证券、中泰证券、支付宝、拉卡拉等众多优质金融机构客户。2023 年，艾融软件公司还新增了中国农业银行、中银消费金融等客户。

图3: 艾融软件主要客户



资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

(三) 发行人股东及实际控制人情况

公司股权集中, 实际控制人系夫妻关系。艾融软件公司的控股股东和实际控制人公司控股股东及实际控制人为张岩和吴臻。截止 2024 年 3 月, 吴臻女士直接持有艾融软件公司 24.42% 的股份, 张岩先生直接持有艾融软件公司 15.87% 的股份且通过控制乾温企业间接控制艾融软件公司 10.00% 的股份。张岩先生和吴臻女士为夫妻关系, 两人合计控制公司 50.29% 的股份。乾温企业为控股股东、实际控制人的一致行动人。

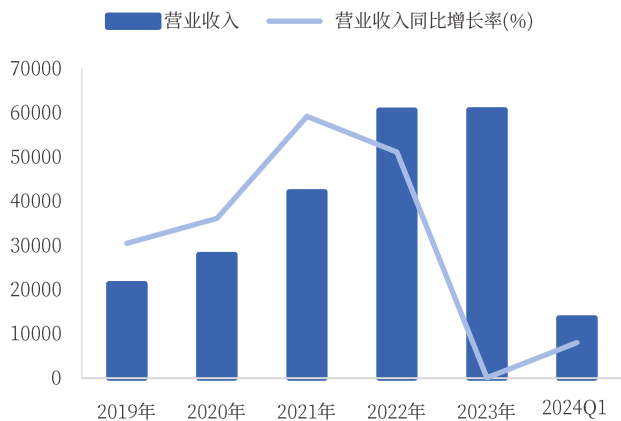
二、技术开发业务持续增长，毛利率略有下滑

(一) 24 年一季度营收同比增长 6.87%

2023 年营收达 6.06 亿元，同比小幅增长 0.07%，同期公司实现归母净利润为 0.70 亿元，同比增长 36.78%，其中技术开发细分业务作为核心业务逐年稳增长。2019-2022 年，公司的营收规模实现了从 2.13 亿元到 6.06 亿元的迅速增长，其中 2022 年营收增速达 43.80%，年复合增长率达 22%。

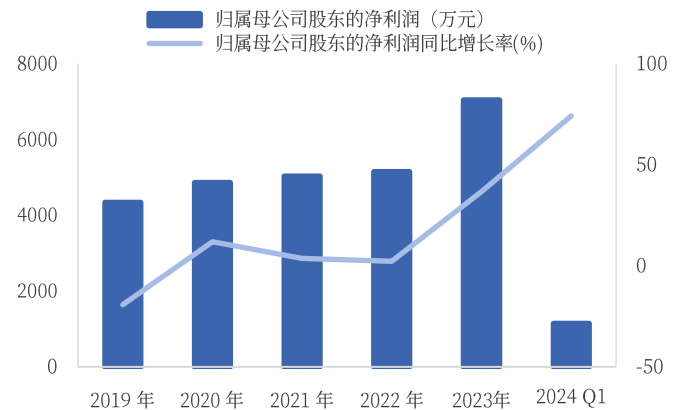
2023 年，公司营业收入保持较为平稳的趋势，细分不同业务来看，公司的技术开发收入增长了 9.20%，主要增长来自深耕老客户的新需求，以及增加了一些新开拓客户的收入贡献。此外，公司的产品销售及其他收入下降了 66.00%，产品销售及其他成本较上年下降了 64.68%，主要原因为硬件销售业务有所下降。技术服务收入下降了 25.73%，技术服务成本下降了 33.75%，技术服务收入的下降主要为信息服务费收入的下降。

图4：公司收入规模及增速变化（万元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：公司归母净利润及增速变化（万元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

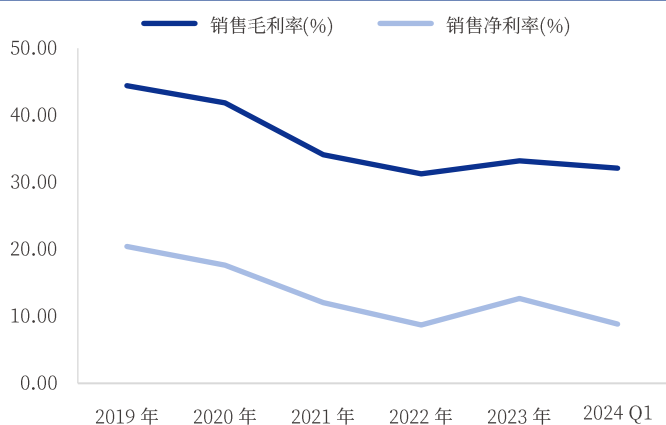
从归母净利润来看，公司盈利能力稳中有升。归母净利润呈上升趋势，2023 年公司实现归母净利润 7045 万元，同比增长 36.78%；2024 年一季度公司实现归母净利润 1150.39 万元，同比大幅增长 74.18%。公司归母净利润呈现上升趋势的原因包括毛利率较高的技术开发业务收入比重上升、持续推进全面预算管理提升了管理人员工作效能，导致销售费用和管理费用下降，以及提升资金使用效能使财务费用下降、投资收益上升等多个因素共同作用。

(二) 综合毛利率有所下滑

近年来，公司的综合毛利率水平有所下滑。2023 年毛利率为 33.18%，虽然同比略有回升，但从长时间周期来看，公司综合毛利率水平呈现下行趋势，较 2019 年和 2020 年的毛利率水平有所下滑。综合来看，主要系两方面的原因，主要系两点：1) 公司聘用高素质人才的数量增加，使得人力成本提升。2) 公司产品结构的调整，使得低毛利率产品的营收占比提升。

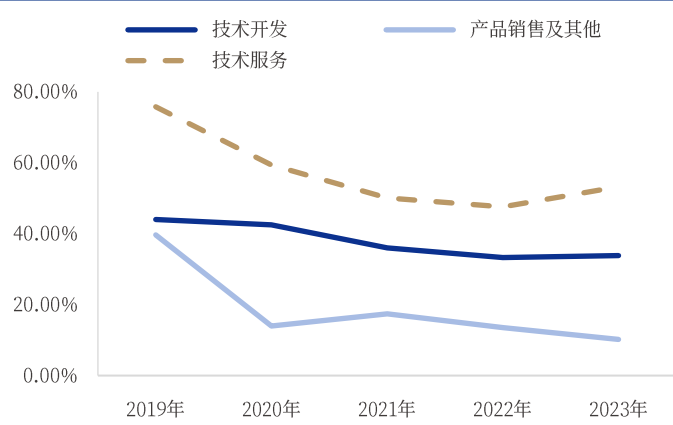
分产品看，营收占比最高的技术开发产品的毛利率有所下滑，从 2019 年的 44% 下滑至 2023 年的 34% 的水平；此外，其余两个占比较小的业务毛利率水平也均有所下滑。

图6: 公司销售毛利率及净利率变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 公司分产品毛利率情况 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

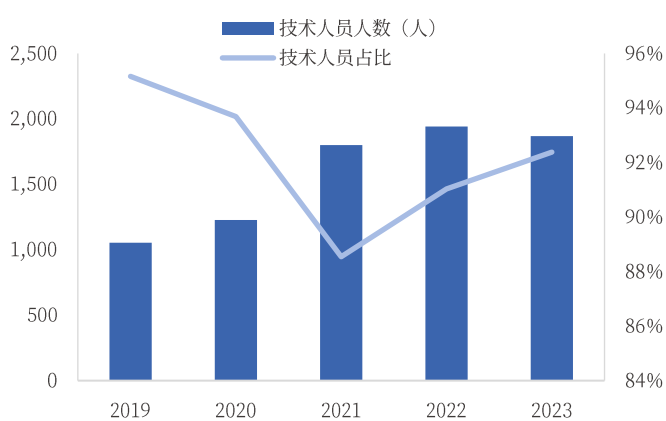
(三) 研发围绕 AI 领域, 科研能力坚实

艾融软件公司的技术研发能力强, 且重视发明专利, 企业核心竞争力和持续盈利能力强, 拥有 90% 的技术工程师占比, 315 项计算机软件著作权, 19 项软件技术发明专利。

对于未来的研发方向, 公司将在人工智能领域, 围绕“大数据+专有模型”和“大语言模型”, 加大产品研发力度。围绕“大数据+专有模型”, 目前已建立数智化运营中台、数智化风控中台、对公数字化运营、智能监管报送、大数据风控建模等多维度的产品解决方案。未来发展可期, 稳中向好。

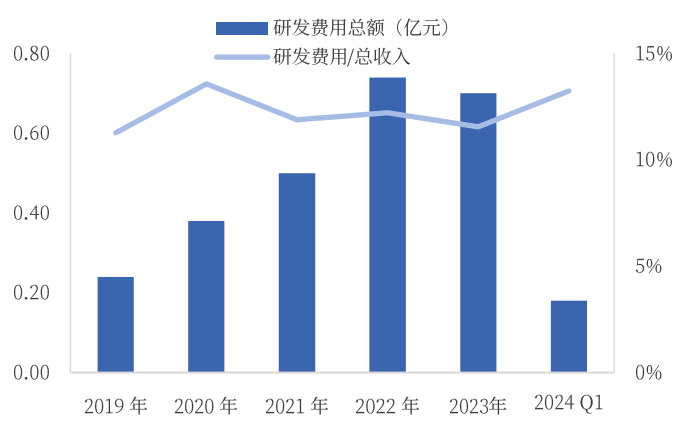
公司持续加强研发投入, 扩充研究人员数量。公司长期重视技术研发, 以增强企业核心竞争力及持续盈利能力。2018-2023 年, 公司研发人员稳步扩张, 研发人员占比常年保持 85% 以上, 2023 年研发与技术人员占比达到了 95.16%, 为技术发展提供了基本保障。2019-2023 年研发投入增速总体保持高位, 研发支出由 2019 年的 0.24 亿元上涨到 2023 年的 0.70 亿元; 研发支出占营业收入比例稳定。

图8: 技术人员人数及占比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 研发费用及研发费用占总收入的比例

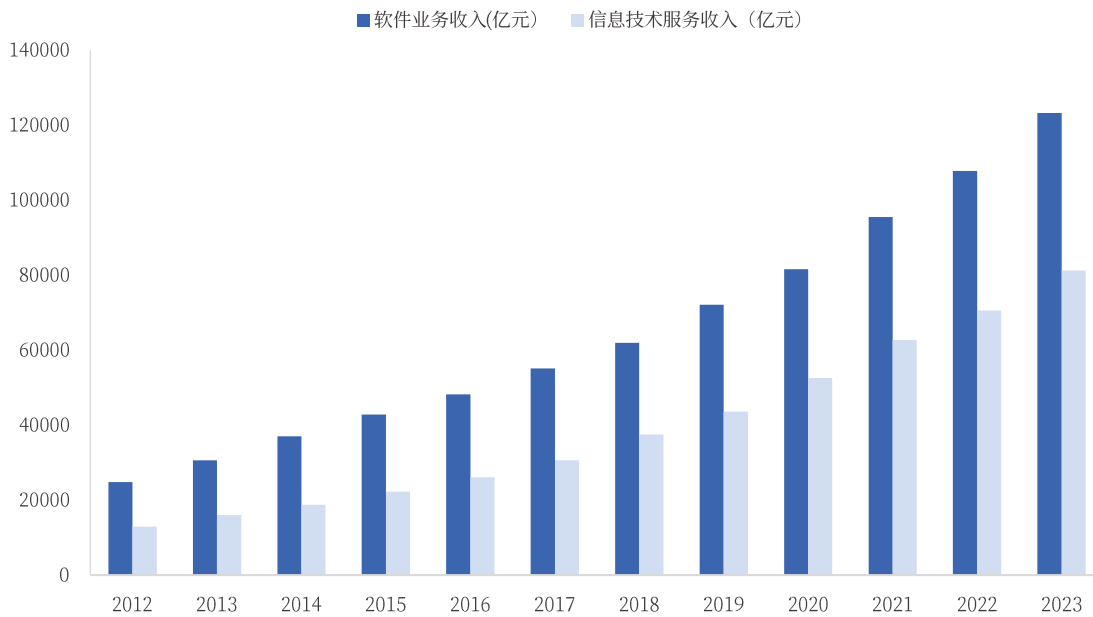


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、深耕智能领域，未来稳中向好

随着互联网的快速发展，以及国家对软件和信息技术安全重视程度的日益提升，我国软件行业近年来保持高速增长，软件产业规模迅速扩大。近年来，我国软件业运行态势平稳向好，软件业务收入增长加快，利润总额保持较快增长。银行业金融科技投资自 2019 年人民银行发布金融科技发展规划以来，我国金融业数字化转型升级深入推进，金融机构技术资金投入持续增长。根据工信部公布的数据，我国软件产业企业 2019 年底实现业务收入 72071.87 亿元;到 2023 年实现业务收入 123258.21 亿元，增长稳定而迅速。信息技术服务方面，2019 年底实现业务收入 43580.34 亿元，到 2023 年实现业务收入 81226.23 亿元，整体增幅较大。

图10: 中国软件业务总收入及信息业务收入



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

中国金融行业数字化转型正进入以智能化为特征的 3.0 时代，金融行业管理方式和服务模式都发生了巨大转变，金融服务供给和资源配置效率显著提升，并进一步催生了多元化的金融业务需求，为金融科技发展带来新一轮机遇。金融科技行业近年来推出了一系列金融科技政策，旨在推动金融科技行业的健康发展，提升金融服务实体经济的能力，以及加强金融监管和风险控制。

表1: 金融科技发展相关政策

政策	主要内容
《金融科技发展规划(2022-2025年)》	明确了金融科技发展的指导思想和基本原则，设定了发展目标，确定了重点任务，并提出了保障措施。规划强调创新驱动发展，坚守为民初心，高质量推进金融数字化转型，健全适应数字经济发展的现代金融体系。
《金融标准化“十四五”发展规划》	完善金融风险防控标准，提出到 2025 年与现代金融体系相适应的标准体系基本建成，金融标准化的经济效益、社会效益、质量效益和生态效益充分显现
关于强化金融支持举措助力民营企业发展壮大通知》	金融服务民营企业的目标和重点，并提出了支持民营经济的 25 条具体举措，包括加大对科技创新、绿色低碳、产业基础再造工程等重点领域以及民营中小微企业的支持力度。
《关于银行业保险业数字化转型的指导意见》	引导银行业和保险业加快数字化转型步伐，利用金融科技提升服务效率和风险管理能力
《非银行支付机构监督管理条例》	加强对非银行支付机构的监管，确保支付服务的安全和稳定，同时也为金融科技在支付领域的健康发展提供了法律框架

《关于加快场景创新以人工智能高水平应用促进经济高质量发展的指导意见》	推动人工智能场景创新，解决人工智能重大应用和产业化问题，全面提升人工智能发展质量和水平
《生成式人工智能服务管理暂行办法》	促进生成式人工智能健康发展和规范应用，维护国家安全和社会公共利益，保护公民、法人和其他组织的合法权益
《新一代人工智能伦理规范》	将伦理道德融入人工智能全生命周期，为从事人工智能相关活动的自然人、法人和其他相关机构等提供伦理指引。这些政策的出台，体现了中国对金融科技行业的重视，以及对促进金融科技与实体经济深度融合、提升金融服务效率和风险管理能力的决心。通过这些政策的实施，中国金融科技行业有望在未来几年内实现高质量发展。

资料来源：iFinD，公司公告，中国银河证券研究院

艾融软件将深化客户合作，提升服务质量，拓展大型金融机构客户群，增强大型银行覆盖。同时，加大信创领域投入，储备技术和人才，深化金融信创产业生态建设，加强基础硬件、软件、应用及信息安全合作。

在 AI 领域，公司将围绕“大数据+专有模型”和“大语言模型”，加大产品研发力度。围绕“大数据+专有模型”，目前已建立数智化运营中台、数智化风控中台、对公数字化运营、智能监管报送、大数据风控建模等多维度的产品解决方案。因此，基于公司的研发储备，以及行业的未来增长预期，我们认为公司将受益于科技金融以及信息安全行业的发展，提振公司业绩。

四、盈利预测和投资评级

公司主营业务按产品可分为技术开发、产品销售及其他和技术服务，其中技术开发是公司的主要营收来源，2023 年营收占比为 94.93%。未来公司计划加强与稳定客户之间的业务合作，不断提升服务质量。持续拓展大型金融机构客户，进一步提升对大型银行的覆盖，持续提升公司市场占有率，开辟多元化发展的新路径，有望实现公司整体运营规模高效跨越式增长。

1) 技术开发：公司收入主要来源于技术开发，目前已建立数智化运营中台、数智化风控中台、对公数字化运营、智能监管报送、大数据风控建模等多维度的产品解决方案。艾融软件公司积极提升检测能力，加大市场开拓力度，业务量和销售额均有所增长。我们预测 2024-2026 年技术开发的营业收入分别为 7.20、9.09、10.53 亿元，增长率分别为 25.03%、26.34%、15.87%。

2) 产品销售及其他：公司积极开展国家标准样品研制工作，加大宣传力度，着重市场客户开发，耗材销售业务收入有望保持平稳增长态势。我们预测 2024-2026 年产品销售及其他的营业收入分别为 2225.00、2226.00、2303.00 万元，增长率分别为-5.30%、0.06%、3.45%。

3) 技术服务：我们预测 2024-2026 年技术服务的营业收入分别为 689.00、709.00、737.00 万元，增长率分别为-5.04%、2.87%、3.90%。

表2：分业务预测（百万元）

产品名称	项目	2023	2024E	2025E	2026E
技术开发	营业收入	575.68	719.77	909.35	1,053.67
	YOY (%)	9.20%	25.03%	26.34%	15.87%
产品销售及其他	营业收入	23.50	22.25	22.26	23.03
	YOY (%)	-66.00%	-5.30%	0.06%	3.45%
技术服务	营业收入	7.26	6.89	7.09	7.37
	YOY (%)	-25.73%	-5.04%	2.87%	3.90%
营业收入合计		606.43	748.91	938.71	1,084.07
YOY (%)		0.07%	23.49%	25.34%	15.49%
归母净利润合计		70.46	82.28	98.96	117.64
YOY (%)		36.78%	16.78%	20.27%	18.88%
EPS (元)		0.33	0.39	0.47	0.56
PE (倍)		30.75	26.33	21.90	18.42

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

预计公司 2024-2026 年营收分别为 7.49 亿元、9.39 亿元、10.84 亿元，同比分别增长 23.49%、25.34%、15.49%，归母净利润分别为 0.82 亿元、0.99 亿元、1.18 亿元，同比分别为 16.78%、20.27%、18.88%，EPS 分别为 0.39 元/股、0.47 元/股、0.56 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 26.33 倍、21.90 倍、18.42 倍。因此，我们预计公司未来发展趋势稳定，我们看好公司全面系统参与金融信创体系建设的未来发展，首次覆盖给予“推荐”评级。

五、风险提示

宏观经济环境的风险、受下游行业影响较大的风险、市场竞争加剧的风险。。

图表目录

图 1: 公司主要产品-金融整体解决方案	3
图 2: 公司主要产品案例.....	3
图 3: 艾融软件主要客户.....	4
图 4: 公司收入规模及增速变化 (万元)	5
图 5: 公司归母净利润及增速变化 (万元)	5
图 6: 公司销售毛利率及净利率变化	6
图 7: 公司分产品毛利率情况 (%)	6
图 8: 技术人员人数及占比	6
图 9: 研发费用及研发费用占总收入的比例.....	6
图 10: 中国软件业务总收入及信息业务收入	7
表 1: 金融科技发展相关政策	7
表 2: 分业务预测 (百万元)	9

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	226.31	74.89	93.87	108.41
应收票据及账款	202.43	236.64	296.62	342.55
预付账款	0.33	1.00	1.26	1.45
其他应收款	1.91	3.13	3.92	4.53
存货	11.86	39.48	50.30	57.59
其他流动资产	313.57	166.54	208.75	241.08
流动资产总计	756.41	521.69	654.71	755.60
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	48.36	38.77	29.19	19.60
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	4.47	2.98	1.50	0.01
长期待摊费用	1.96	0.98	0.00	0.00
其他非流动资产	117.12	117.12	117.12	117.12
非流动资产合计	171.91	159.86	147.81	136.73
资产总计	928.32	681.55	802.52	892.33
短期借款	437.48	110.29	162.57	189.78
应付票据及账款	2.43	6.41	8.17	9.35
其他流动负债	81.59	132.73	168.92	193.52
流动负债合计	521.50	249.43	339.67	392.65
长期借款	4.46	3.26	2.12	1.06
其他非流动负债	7.12	7.12	7.12	7.12
非流动负债合计	11.59	10.38	9.24	8.19
负债合计	533.08	259.81	348.91	400.83
股本	210.37	210.37	210.37	210.37
资本公积	48.27	48.27	48.27	48.27
留存收益	131.09	154.38	182.40	215.70
归属母公司权益	389.73	413.02	441.04	474.35
少数股东权益	5.51	8.71	12.57	17.15
股东权益合计	395.24	421.74	453.61	491.50
负债和股东权益合计	928.32	681.55	802.52	892.33

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	76.82	73.49	90.82	110.23
折旧与摊销	8.53	12.05	12.05	11.07
财务费用	4.48	11.57	5.77	7.39
投资损失	-3.03	-2.64	-2.64	-2.64
营运资金变动	-16.24	138.43	-76.09	-60.57
其他经营现金流	9.43	11.96	11.96	11.96
经营性现金净流量	80.00	244.86	41.88	77.44
资本支出	14.81	-0.00	0.00	-0.00
长期投资	-284.14	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	14.85	2.67	2.67	2.67
投资性现金净流量	-284.09	2.67	2.67	2.67
短期借款	210.56	-327.19	52.29	27.20
长期借款	-2.64	-1.20	-1.14	-1.05
普通股增加	-0.32	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-3.58	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-44.45	-70.56	-76.71	-91.72
筹资性现金净流量	159.57	-398.95	-25.57	-65.57
现金流量净额	-44.52	-151.42	18.98	14.54

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	606.43	748.91	938.71	1084.07
营业成本	405.20	490.69	625.09	715.75
税金及附加	3.89	4.39	5.50	6.35
销售费用	14.08	19.42	24.34	28.11
管理费用	37.93	56.00	70.19	81.05
研发费用	70.28	88.64	111.10	128.31
财务费用	4.48	11.57	5.77	7.39
资产减值损失	-0.10	-0.25	-0.31	-0.36
信用减值损失	-2.32	-3.44	-4.31	-4.98
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	3.03	2.64	2.64	2.64
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.57	0.21	0.21	0.21
其他收益	9.11	8.19	8.19	8.19
营业利润	80.86	85.56	103.13	122.81
营业外收入	0.01	2.05	2.05	2.05
营业外支出	0.36	0.92	0.92	0.92
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	80.51	86.68	104.26	123.94
所得税	3.70	1.20	1.44	1.71
净利润	76.82	85.49	102.82	122.22
少数股东损益	6.36	3.20	3.85	4.58
归属母公司股东净利	70.46	82.28	98.96	117.64
EBITDA	93.53	110.31	122.08	142.40
NOPLAT	73.46	95.58	107.19	128.19
EPS(元)	0.33	0.39	0.47	0.56

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收增长率	0.07%	23.49%	25.34%	15.49%
营业利润增长率	58.40%	5.81%	20.54%	19.08%
EBIT 增长率	51.11%	15.60%	11.98%	19.35%
EBITDA 增长率	36.31%	17.95%	10.67%	16.64%
归母净利润增长率	36.78%	16.78%	20.27%	18.88%
经营现金流增长率	122.49%	206.09%	-82.90%	84.92%
盈利能力				
毛利率	33.18%	34.48%	33.41%	33.98%
净利率	12.67%	11.41%	10.95%	11.27%
营业利润率	13.33%	11.42%	10.99%	11.33%
ROE	18.08%	19.92%	22.44%	24.80%
ROA	7.59%	12.07%	12.33%	13.18%
ROIC	19.73%	14.23%	20.03%	20.73%
估值倍数				
P/E	30.75	26.33	21.90	18.42
P/S	3.57	2.89	2.31	2.00
P/B	5.56	5.25	4.91	4.57
股息率	1.45%	2.72%	3.27%	3.89%
EV/EBIT	36.48	23.30	21.30	18.08
EV/EBITDA	33.15	20.75	19.20	16.68
EV/NOPLAT	42.21	23.95	21.87	18.53

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想 北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第14届机器人大赛团体第一名，FPM学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn