

电力造价软件龙头，传统主业焕发新春

——理工能科首次深度覆盖



买入(首次)

行业：计算机
日期：2024年07月23日

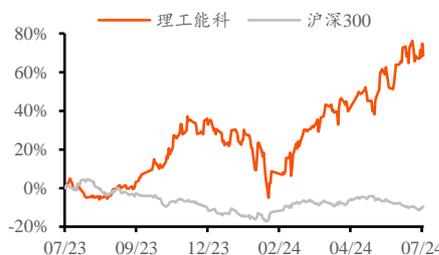
分析师：李行杰
E-mail：lixingjie@yongxingsec.com
SAC编号：S1760524010003

分析师：黄伯乐
E-mail：huangbole@yongxingsec.com
SAC编号：S1760520110001

基本数据

07月12日收盘价(元)	15.65
12mthA股价格区间(元)	8.44-16.60
总股本(百万股)	379.15
无限售A股/总股本	96.27%
流通市值(亿元)	57.13

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

核心观点

电力监测产品是公司未来几年的主要增长点。国家电网要求 220kV 及以上电压等级油浸式变压器和位置特别重要或存在绝缘缺陷的 110 (66) kV 油浸式变压器，应配置多组分油中溶解气体在线监测装置，从而带动更新置换的需求。十四五全国电网总投资预计近 3 万亿元，高于十三五的 2.57 万亿，而特高压的投资规模大幅增长 35.7%，能够有效带动变压器油色谱在线监测系统的新的建设需求。我们测算变压器油色谱在线监测装置市场空间总体市场规模约 230.47 亿元。2024 年国网五省分公司对于油色谱智能在线监测系统的采购规模大幅增长，增速约为 77.26%。而公司自研的单乙炔三通道快速检测装置以及高可靠性油色谱智能在线监测系统性能先进，市场认可，公司有望实现超过行业平均增速的增长。

公司是电力造价软件龙头，有望充分受益于电力信息化行业的成长，数字工地业务有望受益于电网数字化建设的投入。据艾瑞建模测算，中国电力数字化核心软件及服务市场规模 2021-2025 年复合增长率约为 19.3%，预计 2025 年市场规模达 839 亿元。公司是电力造价软件的龙头，公司全资子公司江西博微的电力造价类软件已覆盖全国除港澳台之外的所有地区，市场占有率达 90% 以上。未来公司有望充分受益电力信息化行业的成长。数字工地业务是公司近年的重点发力方向，2019 年国网新开工基建工程数量四千余个，工程数量每年保持稳定增长，测算国网智慧工地理论市场空间约 22 亿元/年。数字化建设作为电网公司十四五期间的重点任务，电网公司施工数字化转型工作不断推进。公司数字工地业务主要分为传统业务和新兴业务。从工地现场管理到数字孪生工程建设过程管控平台都有产品。未来有望充分受益电网数字化建设的投入。

公司环保业务有望保持稳定增长。公司以首创的数据采购模式为业务基本盘，在环保产业投资整体收紧的现实压力下，仍实现了营业收入及项目回款的双回升。2023 年公司中标宁波市地表水水质自动监测数据采购（第二期）、吉林省水环境质量自动监测系统网络购买服务、2024 年-2025 年江苏省本级水质自动站及增配仪器运维服务采购项目、淳安县鸠坑口水质自动监测超级站数据服务采购项目等项目，体现了公司自主研发的环保智能仪器的竞争力及综合服务实力。根据公司调整后的环保智能仪器板块员工持股计划的业绩考核指标，2023 年、2024 年的业绩指标以 2022 年的基数每年复合增长 10%。

盈利预测与投资建议

首次覆盖，给与“买入”评级。公司是电力造价软件的龙头企业，有望充分受益于电力信息化行业的发展。公司新一代油色谱智能在线监测系统有望受益于行业更新换代和电力设施新建的需求。我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 3.38、4.19、5.15 亿元，同比增速分别为 37.5%、23.9%和 23.0%，EPS 分别为 0.89、1.10、1.36 元/股，对应 7 月 22 号收盘价 14.74 元，PE 分别为 16.53、13.34 和 10.85 倍。公司是一个增速较高的低估值高分红企业，首次覆盖，我们给与“买入”评级。

风险提示

电网投资不及预期的风险，电力造价软件市场竞争的风险，环保行业发展不及预期的风险，公司商誉减值的风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,098	1,316	1,546	1,737
年增长率 (%)	12.9%	19.9%	17.5%	12.3%
归属于母公司的净利润	246	338	419	515
年增长率 (%)	14.6%	37.5%	23.9%	23.0%
每股收益 (元)	0.65	0.89	1.10	1.36
市盈率 (X)	19.69	16.53	13.34	10.85
净资产收益率 (%)	7.4%	9.2%	10.3%	11.2%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2024年07月22日收盘价）

正文目录

1. 从 MGA 产品起家，目前业务三足鼎立	4
1.1. MGA 起家，后并购延伸至电力及环保领域	4
1.2. 软件信息化及环保智能仪器为重点发力方向	4
1.3. 渡过低谷期，公司重回增长通道	4
2. 电网投资进入上行期	8
2.1. 电力行业信息化持续增长，2025 年市场规模有望超 800 亿	8
2.2. 变压器在线监测系统规模超 200 亿	9
2.3. 水质监测行业进入高质量发展阶段	11
3. 公司优势显著，核心竞争力突出	13
3.1. 博微软件电力造价软件市场份额领先，新产品的推出有望带动软件业务持续增长	13
3.2. 电力监测产品是公司未来几年的主要增长点	16
3.3. 环保业务有望保持稳定	16
3.4. 持续高分红，注重股东回报	17
4. 盈利预测及投资建议	17
5. 风险提示	19

图目录

图 1: 2014-2024Q1 公司营业收入.....	5
图 2: 2014-2024Q1 公司归母净利润.....	5
图 3: 2016-2023 年软件销售收入.....	5
图 4: 2016-2023 年环保监测收入.....	5
图 5: 2016-2023 年电力监测收入.....	6
图 6: 公司业务构成.....	6
图 7: 公司毛利率稳保持稳定.....	7
图 8: 公司费用率控制效果明显.....	7
图 9: 公司实际控制人持股情况.....	8
图 10: 2016-2025 电力数字化市场规模及增速.....	9
图 11: 中国环境监测行业市场规模	13
图 12: 博微电力造价产品.....	14

表目录

表 1: 2022 年我国 220 千伏及以上变压器数量测算	10
表 2: 存量变压器油色谱在线监测装置市场空间测算	10
表 3: 2020-2025 年新建变压器油色谱在线监测装置市场空间测算	11
表 4: “十四五”特高压变压器油色谱在线监测装置市场空间测算	11
表 5: 水质监测行业发展阶段.....	12
表 6: 公司历年分红数据.....	17
表 7: 公司分业务收入、成本、增速与毛利率预测（单位：百万元）	19

1. 从 MGA 产品起家，目前业务三足鼎立

1.1. MGA 起家，后并购延伸至电力及环保领域

公司 2000 年底成立，成立之初，主导产品是变压器色谱在线监测系统（MGA），该业务致力于电力系统在线监测技术、故障诊断技术以及其他在线监测技术的研究、产品开发和经营。

从 2015 年起，公司开始进行战略转型，陆续并购了博微新技术、尚洋环科、湖南碧蓝，进军电力及环保领域。博微新技术主要从事电力工程造价工具软件的研发与销售，尚洋环科主要从事水质自动在线监测系统整体解决方案业务，湖南碧蓝主要从事土壤修复和重金属治理。湖南碧蓝由于各种原因，业绩不佳，2022 年年报披露的主营业务构成中不再包含土壤修复业务收入。

1.2. 软件信息化及环保智能仪器为重点发力方向

目前公司主营业务由软件信息化、环保智能仪器及运维、电力智能仪器及运维三个版块组成。

（1）软件与信息化板块持续深挖数字化转型的行业机会，助力数智化坚强电网建设。

软件及信息化业务营收占比 50.47%。2023 年实现营业收入 5.53 亿元，同比上升 7.13%。电力软件产品及项目为这块业务的主要构成，2023 年电力造价软件收入为 4.96 亿元，收入占比为 45.24%。主要客户是国网及南网。主要是江西博微公司提供的电力工程造价软件及电力信息化解决方案。

（2）智能仪器板块分为环保仪器和电力仪器，融合大数据平台，推进高端仪器国产化。

环保智能仪器及运维服务占比 39.48%。环保智能仪器主要是由尚洋环科提供的水质监测仪器及运维服务。主要客户是地方政府的环境监测部门。公司环保智能仪器及运维服务业务 2023 年实现营业收入 4.33 亿元，同比上升 19.27%，其中运维服务收入 2.67 亿元，同比增长 4.67%，截止 2023 年年报报告期末在手未执行订单 4.33 亿元。

电力智能仪器与运维服务占比 9.75%。电力智能仪器主要是公司原有主营业务，主要是做变压器色谱在线监测系统，主要客户是国家电网。2023 年电力智能仪器及运维业务实现营业收入 1.07 亿元，同比上升 32.90%。

1.3. 渡过低谷期，公司重回增长通道

九年复合收入超 20%，净利润重回增长。公司营收规模自 2014 年的 1.95 亿元提升至 2023 年的 10.96 亿元，九年营收复合增速为 21.15%。归属母公司股东的净利润由 2014 年的 0.62 亿元，增长到 2023 年的 2.46 亿元。2024Q1 公司实现营收 1.66 亿元，归母净利润为 0.41 亿元，同比增速分别

为 16%和 143%。2020 年及 2021 年，公司业绩出现明显下滑，主要是由于湖南碧蓝业绩下滑以及商誉减值所致，2020 年-2021 年湖南碧蓝分别计提商誉减值 7198.66 万元和 1.94 亿元，至此湖南碧蓝全部商誉计提完毕。2022 年公司重回增长通道。

图1:2014-2024Q1 公司营业收入


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

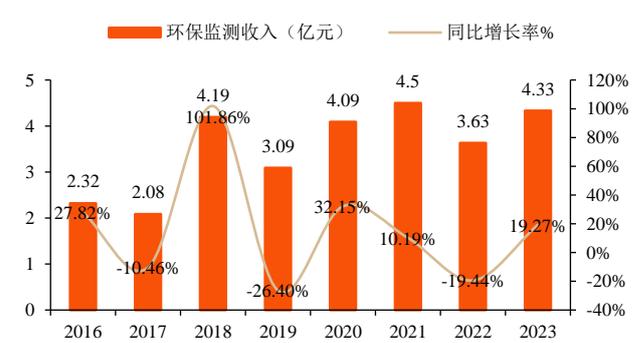
图2:2014-2024Q1 公司归母净利润


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

分板块长期来看，公司软件销售、环保检测为主要增长动力，短期来看，2023 年电力监测设备增速较高。2016-2023 年，公司软件销售收入从 2.5 亿元增长到 5.53 亿元，7 年复合增速为 12.01%。2016 年公司环保监测的营收为 2.32 亿元，到 2023 年收入达到 4.33 亿元，7 年复合增速为 9.32%。2016 年公司电力监测设备收入为 1.17 亿元，到 2023 年电力监测设备营收为 1.07 亿元。

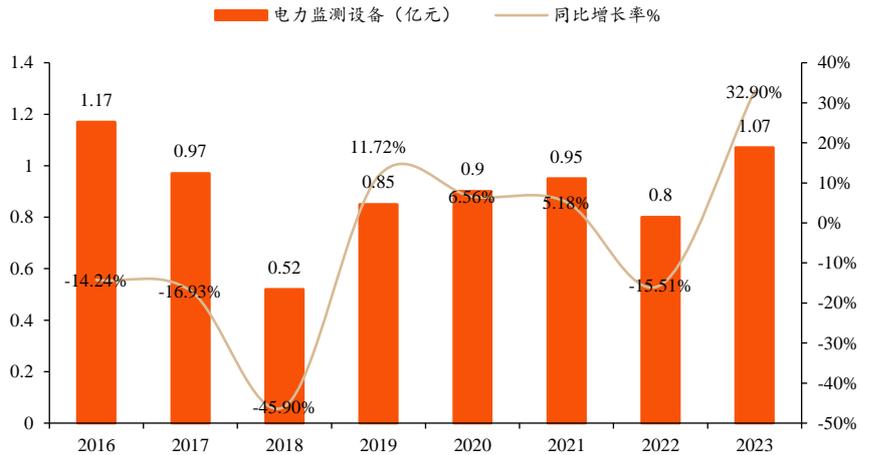
图3:2016-2023 年软件销售收入


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图4:2016-2023 年环保监测收入


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

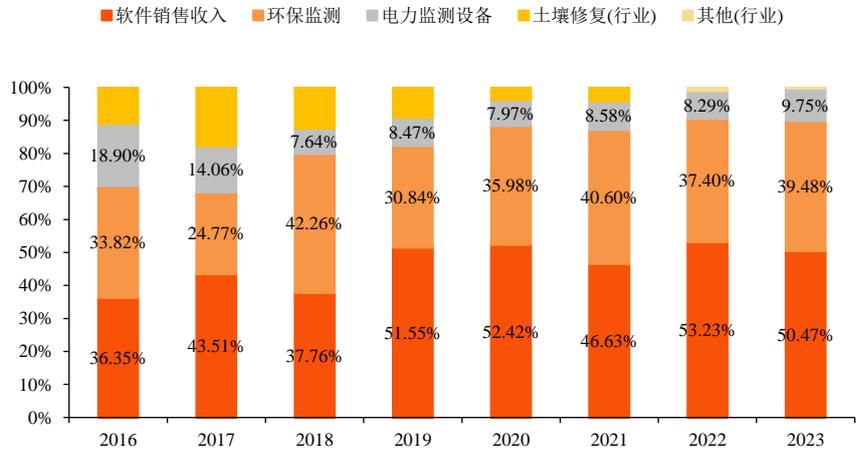
图5:2016-2023 年电力监测收入



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

2023 年公司软件销售收入和环保监测收入占公司营收近 90%，是公司的主要营收来源。2016 年，公司软件销售收入占比约为 36.35%，到 2023 年占比提升到 50.47%。环境监测占比由 2016 年的 33.82% 增长到 2023 年的 39.48%。2023 年这两项业务合计占总营收的比重约为 89.95%。电力监测设备收入占比由 2016 年的 18.90% 降到 2023 年的 9.75%。

图6:公司业务构成



资料来源: 公司公告, 甬兴证券研究所

软件销售收入占比提升拉动公司整体毛利率。公司整体毛利率相对稳定，一直围绕 60% 上下波动。2023 年，公司整体毛利率为 60.66%、2024Q1 毛利率提升明显，达到了 72.65%。分业务来看，软件销售收入的毛利率较高，2023 年该业务毛利率为 84.52%。环境监测的毛利率区间波动，2023 年该业务毛利率为 38.56%。2023 年电力监测设备的毛利率提升明显，2023 年该业务的毛利率为 45.94%，相较于 2022 年的 40.21%，提升明显。

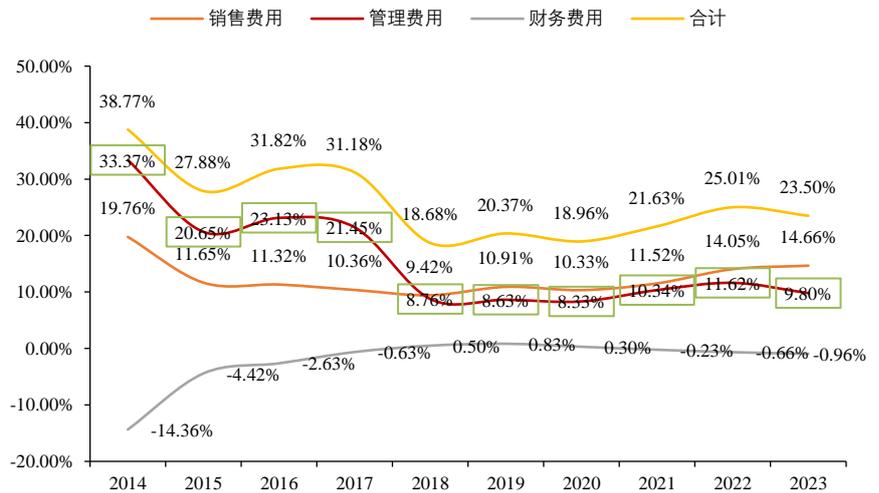
图7:公司毛利率保持稳定



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

公司费用率控制效果明显, 2023 年整体费用率为 23.50%。公司整体费率在 2018 年以前持续下降趋势明显, 随后进入区间波动。长期看, 公司管理费用和销售费用率下降明显, 公司管理费用率从 2014 年的 33.37% 下降到 2023 年的 9.80%, 销售费用率从 2014 年的 19.76% 下降到 2023 年的 14.66%。

图8:公司费用率控制效果明显

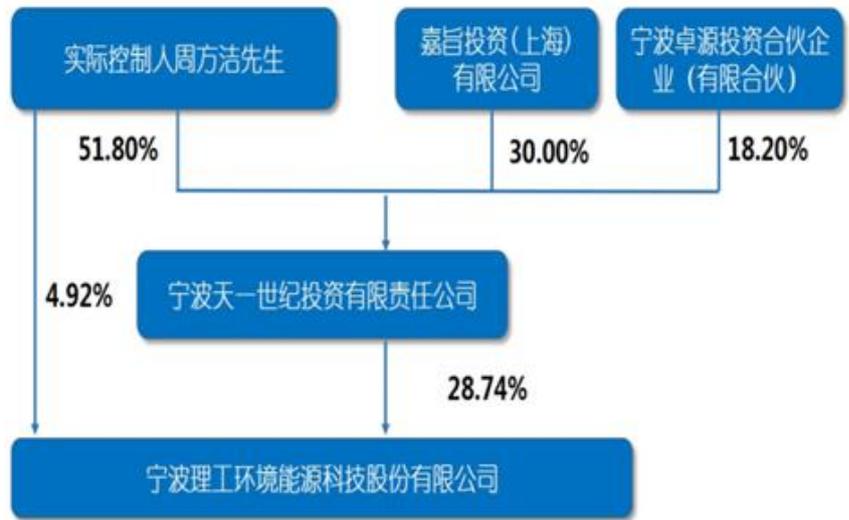


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

股权结构稳定。根据 2023 年年报披露, 周方洁直接持有上市公司 4.92% 的股份, 宁波天一世纪投资有限责任公司持有上市公司 28.74% 的股份, 周方洁先生持有宁波天一世纪投资有限责任公司 51.80% 的股份。周方请务必阅读报告正文后各项声明

洁是公司的实际控制人。周方洁是国家 863 专家库专家，曾获国家科技进步三等奖。

图9:公司实际控制人持股情况



资料来源: Wind, 2023 年年报, 甬兴证券研究所

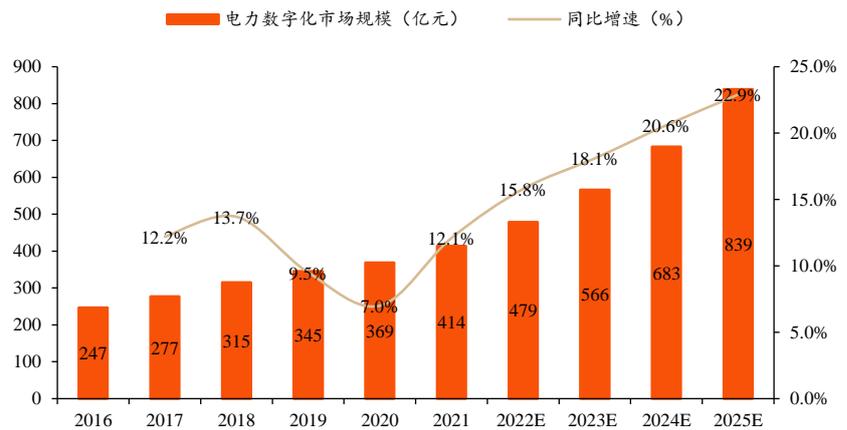
2. 电网投资进入上行期

2.1. 电力行业信息化持续增长，2025 年市场规模有望超 800 亿

十四五期间电力信息化投资进入两位数增长。据艾瑞咨询报告，2019 年受《关于进一步严格控制电网投资的通知》影响，两大电网的投资增速有所放缓，但十四五期间将重回高增长。“十四五”规划明确了智慧电厂、智能电网的建设目标，两大电网及发电集团在数字平台、物联网平台及场景化应用软件上的投入，因此需求将持续释放。

据艾瑞建模测算，2021 年中国电力数字化核心软件及服务市场规模为 414 亿元，2021-2025 年复合增长率约为 19.3%，预计 2025 年市场规模达 839 亿元。

图10:2016-2025 电力数字化市场规模及增速



资料来源：艾瑞咨询，甬兴证券研究所

注释：统计电力企业（电网、发电企业）于电力数字化核心软件及服务投入规模，覆盖电力大数据平台、物联网平台、场景化应用软件等。

根据艾瑞咨询，电力数字化市场高增长的主要驱动因素有三个：

(1) 电力企业全域精细化管理在持续推进。五大四小、两大电网集团层面的数字基础已经打好，其二、三级单位的转型建设仍待推进。(2) 智慧电网、虚拟电厂等数字技术的推进促进智能电网进一步提效。(3) 能源生产与消费结构转型。

2.2. 变压器在线监测系统规模超 200 亿

据上海沪跃电气科技有限公司介绍的变压器油色谱在线监测系统原理。对于大型力变压器，目前几乎都是用油来绝缘和散热。变压器油与油中的固体有机绝缘材料（纸和纸板等），在运行压下随运行时间的增加，因放和热的作用会逐渐老化和分解，产生少量的各种低分子烃类及 CO、CO₂ 气体，变压器的内部绝缘故障常常伴随着局部过热和局部放现象，会使油或纸分解产生 H₂、CO、CO₂、CH₄、C₂H₆、C₂H₄ 和 C₂H₂ 等气体。通过对油中溶解气体进行在线监测，便可发现变压器内部的发热和放性故障。

变压器油色谱在线监测系统主要是采用光声光谱技术对油中 H₂、CO、CO₂、CH₄、C₂H₆、C₂H₄ 和 C₂H₂ 这 7 种气体的浓度进行测量，利用容型驻极体微音器作传感器，传感器输出的信号经过放大、滤波后，由 AVR 单片机进行数据的预处理，并通过串行通信把数据上给 PC 机，PC 机完成对数据的处理和分析，形成各种气体浓度的趋势图，组建数据库分析变压器内部潜伏性故障。

根据《国家电网有限公司十八项电网重大反事故措施（修订版）》的内容，要求 220kV 及以上电压等级油浸式变压器和位置特别重要或存在绝缘缺陷的 110（66）kV 油浸式变压器，应配置多组分油中溶解气体在线监测装置。

表1:2022年我国220千伏及以上变压器数量测算

		变电站数量 (座)	单站变压器数量 (台)	变压器总数 (台)
直流	±1100 千伏	1	28	28
	±800 千伏	39	28	1092
	±660 千伏	2	12	24
	±500 千伏	36	14	504
	±400 千伏	4	8	32
	±400 千伏以下	19	7	133
交流	1000 千伏	31	7	217
	750 千伏	63	2	126
	500 千伏	855	6	5130
	330 千伏	344	4	1376
	220 千伏	7923	2	15846
	110 千伏 (含 66 千伏)	34907	2	69814
合计				94322

资料来源:《中国电力统计年鉴 2023》, 国际电力网, 人民资讯百家号, 国务院国资委, 永仁县人民政府官网, 中国科技网, 江苏省生态环境厅, 金塔县人民政府官网, 广州市黄埔区人民政府官网, 德阳市政府官网, 甬兴证券研究所

根据国家电网电子商务平台的招标信息, 国网山东省电力有限公司 2024 年第二批物资招标采购公告, 理工能科中标 56 套 220KV 变压器油色谱在线监测装置, 中标金额 473.7 万元, 单套价格约为 8.46 万元。根据国网内蒙东部电力有限公司 2024 年第二批物资类招标采购公告, 500KV 变压器油色谱在线监测装置, 河南中分仪器中标 18 套共计 289 万, 单价 16.06 万元, 思源电气中标 12 套共计 180 万, 单价 15 万元。国网山东省电力有限公司 2024 年第一批物资招标采购公告, 理工能科中标 1000KV 变压器油色谱在线监测装置 19 套共计 708.5 万元, 单价 37.29 万元。

我们做了市场空间测算, 假定每个变压器都是双重配置油色谱在线监测装置, 1000KV 及以上的变压器油色谱在线监测装置单价按照 37 万元/台计算, 220KV-500KV 的和 500KV (含) -800KV 的变压器油色谱在线监测装置单价按照 16 万元/台计算, 220KV 的变压器油色谱在线监测装置单价按照 8.5 万元/台计算。我们测算得出存量变压器的油色谱在线监测装置的市场总规模约为 174.37 亿元。

表2:存量变压器油色谱在线监测装置市场空间测算

	变压器数量	配置两组油色谱	单价 (万元)	市场空间 (万元)
1000KV 及以上	245	490	37	18130
500KV-800KV	6876	13752	16	220032
220KV-500KV	1541	3082	16	49312
220KV	15846	31692	8.5	269382
110 千伏 (含 66 千伏)	69814	139628	8.5	1186838
合计	94322	188644		1743694

资料来源: 国家电网商务平台, 北极星电力网, 甬兴证券研究所

根据杭州科林的招股说明书援引前瞻研究院资料, 2020-2025 年, 预计我国新增 110KV 及以上智能变电站的数量达到 6386 座, 我们测算变压器油色谱在线监测装置新增的市场空间约为 48.67 亿元。

表3:2020-2025 年新建变压器油色谱在线监测装置市场空间测算

项目	新增智能变电站数量 (座)	单站变压器数量	变压器数量	油色谱组数 (配置两组油色谱)	单价 (万元)	市场空间 (万元)
110KV	2088	2	4176	8352	8.5	70992
220KV	1986	2	3972	7944	8.5	67524
330KV	315	4	1260	2520	16	40320
500KV	1406	6	8436	16872	16	269952
750KV	592	2	1184	2368	16	37888
合计	6387		14852	29704		486676

资料来源：杭州科林招股说明书，前瞻研究院，甬兴证券研究所

十四五期间特高压领域将迎来加速，变压器油色谱在线监测装置总体市场规模超 200 亿元。根据财联社报道，十四五”期间全国电网总投资预计近 3 万亿元。高于“十三五”期间全国电网总投资 2.57 万亿元。根据国网四川电力有限公司的新闻，“十四五”期间，国家电网规划建设特高压工程“24 交 14 直”，涉及线路 3 万余公里，变电换流容量 3.4 亿千伏安，总投资 3800 亿元，较“十三五”特高压投资 2800 亿元大幅增长 35.7%，特高压领域将迎来加速期。特高压是 1000 千伏及以上的交流和±800 千伏及以上的直流电。而特高压直流一般是两个换流站，特高压交流需要变电站按照距离，需要不同数量的变电站，例如川渝 1000 千伏特高压交流工程，需要建设 4 个变电站。按照单个直流换电站需要配置 28 台变压器，则需要 784 台变压器，我们假定特高压直流单条线路需要 4 个变电站，单个交流变电站需要配置 2 台变压器，则需要 192 台变压器。我们测算新增市场空间约为 7.22 亿元。

表4:“十四五”特高压变压器油色谱在线监测装置市场空间测算

项目	单挑线路所需变电站	单站所需变压器	变压器数量	油色谱组数 (配置两组油色谱)	单价 (万元)	市场空间 (万元)
24 交	4	2	192	384	37	14208
14 直	2	28	784	1568	37	58016
合计						72224

资料来源：国网四川电力有限公司，甬兴证券研究所整理

我们测算出变压器油色谱在线监测装置总体市场规模约为 $174.37+48.67+7.22=230.26$ 亿元。如果算上发电侧和用电侧，则市场规模会更大。

2024 年以来，国家电网对于变压器油色谱在线监测装置的采购金额相比去年大幅增长。我们统计了国网山东、河北、陕西、福建、新疆分公司 2024 年前三次物资集中采购的数据，其中变压器油色谱在线监测装置金额约为 6940.71 万元，相比去年前三次集采的 3915.55 万元，同比增长约 77.26%。

2.3. 水质监测行业进入高质量发展阶段

据前瞻产业研究院，中国水质监测行业发展历程主要分为四个阶段。

第一阶段为“十一五”期间，主要以监测网络的构建为主；第二阶段为“十二五期间”，监测的重点集中在污染源监测；第三阶段为“十三五”期间提出建立全国统一、全面覆盖的实时在线环境监测监控系统，水质监测的重点集中在质量监测；第四阶段为“十四五期间”，我国发布《“十四五”生态环境监测规划》，提出深化全国地表水环境质量监测评价，进一步提升重点区域流域水质监测预警与水污染溯源能力。建立水生态监测网络与评价体系，支撑水环境、水资源和水生态统筹管理。

表5:水质监测行业发展阶段

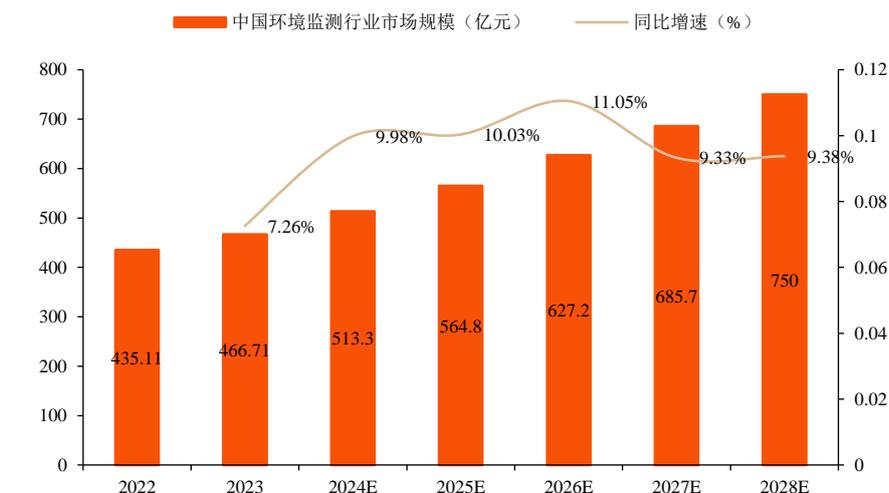
序号	时间	主要工作成果
第一阶段	十一五	主要以监测网络的构建为主
第二阶段	十二五	监测的重点集中在污染源监测
第三阶段	十三五	提出建立全国统一、全面覆盖的实时在线环境监测监控系统，水质监测的重点集中在质量监测
第四阶段	十四五	水质监测逐步向水生态监测转变

资料来源：前瞻产业研究院，甬兴证券研究所

《“十四五”生态环境监测规划》中提出，在全国重点流域和地级及以上城市设置3646个国家地表水环境质量监测断面，开展自动为主、手工为辅的融合监测，支撑全国水环境质量评价、排名与考核。

政策加码生态环境监测。2024年3月份，生态环境部发布的《关于加快建立现代化生态环境监测体系的实施意见》提出，未来五年，生态环境监测数智化转型加速推进，监测数据质量持续改善，应用支撑更加高效，先行示范取得实效，监测管理体制机制更加顺畅，监测基础能力全面加强，现代化监测体系建设取得重要进展。在数智化转型方面，人工智能、区块链、物联网等符合新质生产力发展要求的新技术充分应用，环境质量监测网络智能化改造基本完成，与数字化相适应的新一代监测技术体系基本建立，监测数据采集、传输、处理、分析及应用支撑基本实现全链条流程化、智能化，智慧监测全面推进。

据中投顾问百家号，2022年，我国中国环境监测行业市场规模达到435.11亿元；2023年，我国中国环境监测行业市场规模约达到466.71亿元。预计，2024年我国中国环境监测行业市场规模将达到513.3亿元，未来五年（2024-2028）年均复合增长率约为9.95%，2028年将达到750.0亿元。

图11:中国环境监测行业市场规模


资料来源：中投顾问，甬兴证券研究所

3. 公司优势显著，核心竞争力突出

3.1. 博微软件电力造价软件市场份额领先，新产品的推出有望带动软件业务持续增长

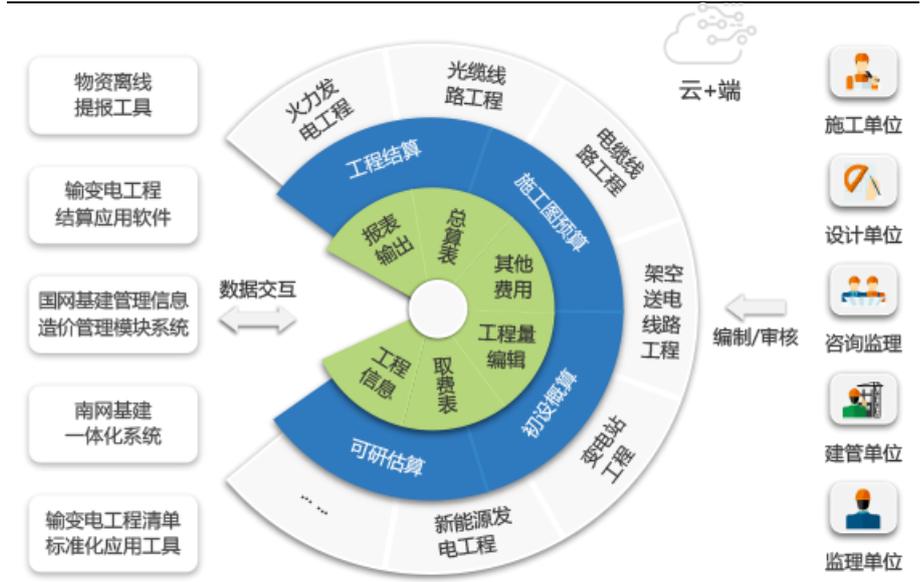
公司软件与信息化业务板块中，数字电力产品是主要组成部分，主要是由江西博微研发和提供产品，是公司的主要营收来源。数字电力产品中，电力工程造价软件是主要产品，2023年，电力造价软件营收为4.96亿元。

博微工程造价全过程解决方案向客户提供贯穿规划阶段、决策阶段、设计阶段、招投标阶段、施工阶段及竣工结算阶段的全过程工程造价管理及投资控制的信息化系列方案，可满足建管、设计、施工、咨询、审计等不同性质客户在工程不同阶段的管理需求。协助企业实现计价全业务一体化，全流程覆盖，从而使造价工作更高效、更智能。

公司电力造价软件的亮点功能有：1)支撑数据批量设置，快捷操作体验；2)自主性配置统计分析，数据分析结果一键生成；3)便捷工程全费用合并与计算，快速实现报表数据合并；4)支持EXCEL数据导入，大幅提升工程编制效率；5)工程数据跨阶段转换，减少重复工作量；6)工程费用计算实时展现，实现工程编辑与数据查看自由切换；7)智能体检，实现问题一键定位便于问题快速处理。

2023年6月，博微配网工程计价通D3软件发布。新软件在保持过往专业、精准特性的同时，首创两套定额同步适用的全新模式，旨在帮助用户平稳度过定额换版的过渡期。软件还在易用性、高效性、数据交互贯通和“云+端”生态等方面进行了优化创新，助力广大用户在开展技经工作时提速增效。

图12:博微电力造价产品



资料来源：江西博微官网，甬兴证券研究所

公司在电力造价软件市场份额达到90%以上。根据公司2022年3月9日的投资者调研纪要披露，作为电力工程造价与定额管理总站相关标准与规范的合作编制单位、国家电网公司与南方电网公司信息化建设的重要合作伙伴，博微经过将近二十年的市场耕耘，造价类软件已覆盖全国除港澳台之外的所有地区，市场占有率达90%以上。博微电力工程造价软件广泛应用于国家电网公司、南方电网公司、五大发电集团、中国电力建设集团有限公司、中国能源建设集团有限公司等电力工程建设管理单位、设计单位、施工单位、咨询单位。工程造价软件显著提高造价编制效率，为各电力企业节省人力物力，具有显著的经济效益。博微是电力定额总站电子版定额授权单位，具有电子版定额合法使用权利。目前公司造价类产品已覆盖发电、输变电、配电全生命周期以及定额计价、清单计价两种计价体系，根据电压等级及工程类型，公司造价类产品共分为主网、配电网、技改检修三大类。近年来博微积极探索新能源领域，已逐步推出核电造价、核电清单、光伏造价及经济评价软件。公司造价软件适用于电力设计、咨询、施工、监理及建管单位用于编制电力工程估算、概算、预算、结算、招标控制价、投标报价等。公司造价产品营收具有周期性及可持续性，公司会根据定额版本研发新版软件，并进行license授权，定额换版后研发新版软件。

单品类定额更新周期一般为5年，主网造价系列产品的市场空间大致在5-6万套/5年，技改检修造价系列产品的市场空间大致在3万套/5年，配网造价系列产品的市场空间大致在3万套/5年。单套价格在6000-15000元不等。新能源主要设计单位与公司电网造价客户群体重叠度较高。

公司在配电网设计软件市场市占率领先，但因软件使用没有形成粘性，还有较大的市场空间可挖掘。根据公司2022年3月9日的投资者调研纪要

披露，公司配电网设计软件目前市占率领先，主要适用于电力建管、设计、咨询单位编制。整体市场空间约在 2-3 万套。单套价格为 30000 元。公司目前已形成了基于配网勘测 APP 应用软件、WEB 管理平台、配电网设计软件的配电网勘测设计技经一体化解决方案。除造价设计软件之外，公司还研发有工程建设辅助类产品，主要为工程建设全生命周期应用类软件，包括电力工程经济评价软件，电力工程清单标准化应用软件，物资离线提报等软件产品。单款产品各省的市场空间约为 50-100 套。

根据公司 2022 年 2 月 16 日的投资者调研纪要披露，造价产品领域，随着电力定额授权的放开，广联达、恒华科技等竞争厂商先后获得了部分定额的授权，但是因为公司完整的产品生态链及良好的客户使用粘性，目前竞争厂商未获得规模化的市场份额，公司龙头地位较为稳固。设计产品领域，竞争较为激烈，恒华科技、博超软件在主网设计市场具有较高的市场份额，公司主要以抢占市场为主。

数字工地业务是公司新的亮点。根据公司 2023 年 5 月 16 日的投资者调研纪要披露，数字化建设作为电网公司十四五期间的重点任务，电网公司施工数字化转型工作不断推进。公司数字工地业务主要分为传统业务和新兴业务，传统业务覆盖工地现场人、机、料、法、环五大施工要素，支撑施工现场安全、质量、进度、造价、队伍、技术、党建、廉政、工会等多专业管理；新兴业务包括基于 BIM 的数字孪生工程建设过程管控平台，智能物联感知解决方案，其中包括自主知识产权的边缘物联代理设备、抱杆组塔监测装置、基于北斗和 UWB 等多重技术的精准定位系统等 30 余种智能感知设备。在运维阶段，公司提供电力治安反恐电子防范系统、变电站智能辅助监控系统、无人机智能巡检平台及咨询服务。

根据公司 2022 年 3 月 9 日的投资者调研纪要披露，2019 年国网新开工基建工程数量四千余个，工程数量每年保持稳定增长，按 10%大型智慧工地项目投资规模 200 万（智慧工地平台+BIM 模型搭建及服务+硬件设备等），90%中小型项目投资额 40 万（智慧工地平台软硬件系统基本模块建设），测算国网智慧工地理论市场空间约 22 亿元/年。公司主要有施工产品竞争优势主要由以下几点构成：1、可提供多元化的服务内容，数字工地整体解决方案集软件平台研发、智联感知设备及咨询服务为一体。2、产品覆盖面广，业务深度竞争对手难以企及，数字工地整体解决方案覆盖工程建设全生命周期，以现场感知设备为监控手段，应用人脸识别、物联网、人工智能、5G 等技术；依托三维可视化对进度、安全、质量、队伍、技经、技术“六纵”智能化管控及可视化展现，实现各专业数据贯通共享，达到办公室直达工地现场的目的，促进管理指挥体系与现场作业体系融合，助力工程管理数字化转型。3、公司具有自主可控的三维技术平台，集成三维技术实现工程的的虚拟仿真应用，能根据客户需求做定制化开发。4、

渠道方面，公司已建立了覆盖全国的营销网络，可深入县区实现快速覆盖。

公司数字工地相关业务不限于施工阶段，业务还触及工程前期规划设计、后期运维阶段。数字工地业务发展没有具有明显竞争优势的企业，公司从 2019 年开始布局相关业务，预计有较大市场空间。

3.2. 电力监测产品是公司未来几年的主要增长点

公司新一代油色谱智能在线监测系统以自主研发的“数字动态顶空平衡脱气”等核心技术有效解决了在线与离线数据比对误差大、最低检出限不理想、油样含气率影响检测结果、监测灵敏度存在衰减、载气免维护性差等市场痛点及难点，产品技术及性能优异性获得权威检测机构及市场的充分认可，正稳步实现技术与产品优势向市场优势的转化。

公司成功自研单乙炔三通道快速检测装置、高可靠性油色谱智能在线监测系统，其中单乙炔三通道快速检测装置经中国电科院检测产品性能评价为优+，可直接进入现场应用环节，高可靠性油色谱智能在线监测系统满足国网要求的 30 分钟检测时间间隔要求，增加快速测量模式，同时保证数据的稳定性、重复性和快速响应。高技术含量和附加值产品线的布局及突破，奠定了公司产品在特高压领域及高端市场应用的基础及爆发力。

电力监测产品带动公司营收净利润增长。2024Q1 公司营收 1.66 亿元，归母净利润 0.41 亿元，同比增速分别为 16.18%和 142.57%，根据公司业绩预告，智能仪器板块产品升级、高技术含量和附加值产品布局持续为公司业绩增长发力。我们认为，电力监测业务的高速增长带动公司业绩增长。而一季度整体销售毛利率达到 72.65%，我们认为，软件和环保业务毛利率可能变化不大，大概率是电力监测产品毛利率持续上行带动公司整体毛利率提升。2024 年国网五省分公司对于油色谱智能在线监测系统的采购规模大幅增长，增速约为 77.26%。而公司自研的单乙炔三通道快速检测装置以及高可靠性油色谱智能在线监测系统性能先进，市场认可，公司电力监测产品有望实现超过行业平均增速的增长，“十四五”期间，国家电网规划建设特高压工程“24 交 14 直”，增长 35.7%。特高压建设的投入的快速增长，有望带动公司高毛利产品的销售，提升整体毛利率。

3.3. 环保业务有望保持稳定

公司以首创的数据采购模式为业务基本盘，在环保产业投资整体收紧的现实压力下，仍实现了营业收入及项目回款的双回升。报告期内，公司中标宁波市地表水水质自动监测数据采购（第二期）、吉林省水环境质量自动监测系统网络购买服务、2024 年-2025 年江苏省本级水质自动站及增配仪器运维服务采购项目、淳安县鸠坑口水质自动监测超级站数据服务采购项目等项目，体现了公司自主研发的环保智能仪器的竞争力及综合服务实力。

员工持股业绩考核指标调整，彰显公司该业务保持稳定增长的信心。

根据公司调整后的环保智能仪器板块员工持股计划的业绩考核指标，2023年、2024年的业绩指标以2022年的基数每年复合增长10%。

3.4. 持续高分红，注重股东回报

2009年上市以来，每年均推出分红方案，累计分红达12亿元（不含2023年度预案），2023年度向全体股东每10股派送现金红利8.5元（含税），现金分红3.09亿元，股息率为6.64%。

表6:公司历年分红数据

年度	归母净利润(万元)	现金分红总额(万元)	期末未分配利润(万元)	股利支付率(%)	每股股利(元)	股息率(%)
2009/12/31	7,609.82	3,335.00	12,949.59	43.82	0.5	0.81
2010/12/31	6,775.08	2,001.00	16,794.07	29.53	0.3	0.39
2011/12/31	8,053.08	1,334.00	21,487.28	16.57	0.2	0.53
2012/12/31	10,647.82	1,412.60	27,922.76	13.27	0.1	0.63
2013/12/31	13,311.55	2,825.20	39,363.08	21.22	0.1	0.74
2014/12/31	6,156.22	5,650.40	43,460.23	91.78	0.2	1.65
2015/12/31	10,787.20	4,013.15	41,556.44	37.2	0.1	0.4
2016/12/31	15,192.77	11,941.03	46,542.25	78.6	0.3	1.26
2017/12/31	27,911.79	11,661.05	37,889.33	41.78	0.3	1.6
2018/12/31	25,656.35	18,714.37	41,206.98	72.94	0.5	5.51
2019/12/31	31,161.89	22,328.88	49,635.75	71.65	0.6	5.06
2020/12/31	23,407.92	24,189.62	61,822.04	103.34	0.65	5.79
2021/12/31	7,105.02	7,582.96	32,737.99	106.73	0.2	1.67
2022/12/31	21,462.74	1,895.74	32,874.63	8.83	0.05	0.56
2023/12/31	24,591.58	30,866.52	64,823.20	125.52	0.85	6.64

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

4. 盈利预测及投资建议

核心假设与盈利预测:

1、核心假设:

公司深入扎根电力信息化、电力环保智能仪器行业二十余年。目前公司是电力造价软件的龙头，数字工地业务有望带来新的增量，公司以首创的数据采购模式带动水质监测业务企稳回升，国家电网推动油色谱在线监测装置更新换代，有望带动公司电力监测设备的业务需求。未来公司的营收有望保持稳定增长，毛利率稳中有升。

2、软件销售

软件及信息化业务营收占比50.47%。2023年实现营业收入5.53亿元，同比上升7.13%。电力软件产品及项目为这块业务的主要构成，2023年电力造价软件收入为4.96亿元，收入占比为45.24%。据艾瑞建模测算，中国电力数字化核心软件及服务市场规模2024-2025年增长率约为20.6%和22.9%，我们认为公司作为电力造价软件的龙头，有望充分受益于行业增长。出于审慎考虑，我们预计2024-2026年，公司软件销售的营收分别为6.25亿元、6.94亿元和7.56亿元，同比增速分别为13.00%、11%、9.00%。

3、环保监测

环保监测业务是公司的主要业务之一，环保智能仪器及运维服务业务

2023 年实现营业收入 4.33 亿元，同比上升 19.27%，营收占比 39.48%。截止 2023 年年报报告期末在手未执行订单 4.33 亿元。根据中投顾问的数据，2024 年我国中国环境监测行业市场规模将达到 513.3 亿元，未来五年（2024-2028）年均复合增长率约为 9.95%。我们预计 2024-2026 年，公司环保监测业务的营收分别为 4.72 亿元、5.05 亿元和 5.30 亿元，同比增速分别为 9.00%、7.00%和 5.00%。

4、电力监测设备

电力监测业务是公司未来几年的主要增长点，2023 年电力智能仪器及运维业务实现营业收入 1.07 亿元，同比上升 32.90%。2024 年国网五省分公司对于油色谱智能在线监测系统的采购规模大幅增长，增速约为 77.26%。而公司自研的单乙炔三通道快速检测装置以及高可靠性油色谱智能在线监测系统性能先进，市场认可，公司有望实现超过行业平均增速的增长，我们预计 2024-2026 年，公司电力监测设备业务的营收分别为 2.14 亿元、3.42 亿元和 4.44 亿元，同比增速分别为 100.00%、60.00%和 30.00%。

5、毛利率假设

2021-2023 年，公司综合毛利率分别为 60.04%、63.02%和 60.66%，2023 年，公司软件销售，环保监测和电力监测设备的毛利率分别为 84.52%、38.56%和 45.94%。我们认为公司软件销售业务的毛利率基本保持稳定增长，预计 2024-2026 年毛利率分别为 85.50%、86.50%和 87.50%。环保业务毛利率也是有望保持稳定，预计 2024-2026 年毛利率分别为 39.00%、39.20%和 39.50%。而一季度公司整体销售毛利率达到 72.65%，比 2023 年全年的 60.66%有大幅提升，在软件和环保业务毛利率基本保持稳定的情况下，大概率是电力监测产品毛利率大幅上行带动公司整体毛利率提升，我们预计 2024-2026 年电力监测板块的毛利率分别为 60.00%、65.00%和 70.00%。预计 2024-2026 年，公司综合毛利率为 63.10%、64.88%和 67.04%。

表7:公司分业务收入、成本、增速与毛利率预测 (单位:百万元)

分业务收入测算	2023	2024E	2025E	2026E
软件销售	553.04	624.94	693.68	756.11
环保监测	432.60	471.53	504.54	529.77
电力监测	106.81	213.62	341.79	444.33
其他	3.30	3.33	3.37	3.40
合计	1095.75	1313.42	1543.38	1733.61
分业务成本测算	2023	2024E	2025E	2026E
软件销售	85.63	90.62	93.65	94.51
环保监测	265.81	287.64	306.76	320.51
电力监测	57.74	85.45	119.63	133.30
其他	21.84	21.00	22.00	23.00
合计	431.02	484.70	542.03	571.32
分业务增速	2023	2024E	2025E	2026E
软件销售	7.13%	13.00%	11.00%	9.00%
环保监测	19.27%	9.00%	7.00%	5.00%
电力监测	32.90%	100.00%	60.00%	30.00%
其他	-68.78%	1.00%	1.00%	1.00%
合计	12.98%	19.87%	17.51%	12.33%
分业务毛利率	2023	2024E	2025E	2026E
软件销售	84.52%	85.50%	86.50%	87.50%
环保监测	38.56%	39.00%	39.20%	39.50%
电力监测	45.94%	60.00%	65.00%	70.00%
其他	-561.67%	-530.06%	-553.53%	-576.47%
合计	60.66%	63.10%	64.88%	67.04%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

投资建议:

首次覆盖, 给与“买入”评级。公司是电力造价软件的龙头企业, 有望充分受益于电力信息化行业的发展。公司新一代油色谱智能在线监测系统有望受益于行业更新换代和电力设施新建的需求。我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 3.38、4.19、5.15 亿元, 同比增速分别为 37.5%、23.9%和 23.0%, EPS 分别为 0.89、1.10、1.36 元/股, 对应 7 月 22 号收盘价 14.74 元, PE 分别为 16.53、13.34 和 10.85 倍。公司是一个增速较高的低估值高分红企业, 首次覆盖, 我们给与“买入”评级。

5. 风险提示

1、电网投资不及预期的风险;

公司超过 50% 的收入来自于电力造价软件和电力监测设备, 主要客户是国网和南网, 未来如果下游客户受经济周期影响, 资本开支不及预期, 可能会对公司的收入和净利润产生不利影响。

2、电力造价软件市场竞争风险;

公司电力造价软件的市场份额超过 90%, 其他厂商陆续进入, 可能会对公司业绩产生不利影响。

3、环保行业发展不及预期的风险。

环保行业受到宏观政策，宏观经济发展等因素的影响，如政府政策不及预期，投入减少，可能会对公司业绩产生不利影响。

4、商誉减值的风险。

公司多起收购完成后，因收购已形成较大金额的商誉。若未来博微新技术、尚洋环科自身经营规模下滑或者其他因素导致这两个公司未来经营状况和盈利能力未达预期，则公司将存在大额商誉减值集中计提的风险。

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,363	1,641	2,047	2,517	3,042	
货币资金	591	912	1,266	1,620	2,076	
应收及预付	467	454	469	553	604	
存货	186	140	155	166	167	
其他流动资产	119	135	156	178	196	
非流动资产	2,140	2,086	2,062	2,053	2,058	
长期股权投资	164	176	191	211	236	
固定资产	411	364	332	307	289	
在建工程	0	0	0	0	0	
无形资产	33	29	24	19	15	
其他长期资产	1,532	1,517	1,516	1,516	1,518	
资产总计	3,503	3,726	4,109	4,570	5,101	
流动负债	408	385	436	483	505	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付及预收	138	166	186	203	206	
其他流动负债	270	219	250	280	299	
非流动负债	11	6	6	6	6	
长期借款	0	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	11	6	6	6	6	
负债合计	419	391	442	489	511	
股本	379	379	379	379	379	
资本公积	1,651	1,665	1,666	1,666	1,666	
留存收益	1,080	1,307	1,641	2,055	2,564	
归属母公司股东权益	3,084	3,335	3,667	4,081	4,590	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
负债和股东权益	3,503	3,726	4,109	4,570	5,101	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	973	1,098	1,316	1,546	1,737	
营业成本	359	431	485	542	571	
营业税金及附加	10	11	14	16	18	
销售费用	137	161	184	224	251	
管理费用	113	108	125	147	165	
研发费用	165	159	190	232	260	
财务费用	-6	-10	-9	-13	-16	
资产减值损失	-14	1	2	2	2	
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0	
投资净收益	18	20	24	29	34	
营业利润	244	276	380	471	579	
营业外收支	-3	0	0	0	0	
利润总额	241	276	380	471	579	
所得税	27	30	42	52	64	
净利润	215	246	338	419	515	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	215	246	338	419	515	
EBITDA	314	326	428	518	625	
EPS (元)	0.57	0.65	0.89	1.10	1.36	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	239	335	369	379	493	
净利润	215	246	338	419	515	
折旧摊销	80	80	57	60	62	
营运资金变动	-57	11	-21	-90	-70	
其它	1	-2	-5	-10	-14	
投资活动现金流	-43	-2	-13	-25	-38	
资本支出	-20	-8	-15	-27	-38	
投资变动	-31	-1	-22	-28	-34	
其他	8	7	24	29	34	
筹资活动现金流	-82	-15	-2	0	0	
银行借款	0	0	0	0	0	
股权融资	0	0	-4	0	0	
其他	-82	-15	2	0	0	
现金净增加额	114	319	354	354	455	
期初现金余额	472	586	905	1,259	1,612	
期末现金余额	586	905	1,259	1,612	2,068	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	-12.5%	12.9%	19.9%	17.5%	12.3%
营业利润增长	113.0%	13.2%	37.6%	23.9%	22.9%
归母净利润增长	201.9%	14.6%	37.5%	23.9%	23.0%
获利能力					
毛利率	63.0%	60.7%	63.1%	64.9%	67.0%
净利率	22.1%	22.4%	25.7%	27.1%	29.7%
ROE	7.0%	7.4%	9.2%	10.3%	11.2%
ROIC	6.7%	6.5%	9.0%	10.0%	10.9%
偿债能力					
资产负债率	12.0%	10.5%	10.8%	10.7%	10.0%
净负债比率	-18.6%	-27.0%	-34.2%	-39.4%	-45.0%
流动比率	3.34	4.26	4.69	5.21	6.02
速动比率	2.65	3.59	4.02	4.55	5.37
营运能力					
总资产周转率	0.28	0.30	0.34	0.36	0.36
应收账款周转率	2.42	2.51	2.97	3.18	3.16
存货周转率	1.87	2.64	3.29	3.38	3.44
每股指标 (元)					
每股收益	0.57	0.65	0.89	1.10	1.36
每股经营现金流	0.63	0.88	0.97	1.00	1.30
每股净资产	8.13	8.80	9.67	10.76	12.11
估值比率					
P/E	15.67	19.69	16.53	13.34	10.85
P/B	1.10	1.46	1.52	1.37	1.22
EV/EBITDA	8.95	12.11	10.12	7.68	5.64

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。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、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司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本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。