

2024 年 09 月 06 日

证券分析师

彭文玉 A0230517080001
pengwy@swsresearch.com
胡巧云 A0230520080005
huqy@swsresearch.com
朱敏 A0230524050004
zhumin@swsresearch.com

研究支持

朱敏 A0230524050004
zhumin@swsresearch.com

联系人

朱敏
(8621)23297818×
zhumin@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

合合信息：行业知名的 AI 与大数据科技企业，C 端与 B 端协同发力

——注册制新股纵览 20240906

本期投资提示：

- **AHP 得分——剔除流动性溢价因素后，合合信息 2.46 分，位于总分的 40.3%分位。**合合信息于 2024 年 9 月 5 日招股，将在科创板上市。剔除流动性溢价因素后，我们测算合合信息 AHP 得分为 2.46 分，位于科创体系 AHP 模型总分 40.3%分位，处于中游偏下水平。考虑流动性溢价因素后，我们测算合合信息 AHP 得分为 2.47 分，位于科创体系 AHP 模型总分的 42.5%分位，位于中游偏下水平。假设以 90%入围率计，中性预期情形下，合合信息网下 A、B 两类配售对象的配售比例分别是：0.0336%、0.0289%。
- **布局 C 端产品与 B 端服务，拥有庞大的全球用户基础。**公司为全球 C 端用户和多元行业 B 端客户提供数字化、智能化的产品及服务，是行业内少有的在 C 端产品与 B 端服务同时拥有完善布局矩阵的企业，也是行业内少有的在人工智能、大数据两个领域均具有行业领先的核心自主研发技术的科技企业，核心技术领域均处于行业领先地位，早在 2012 年即被谷歌评为“全球顶尖开发者”。**在 C 端产品方面**，主要为面向全球个人用户的 APP 产品，包括扫描全能王、名片全能王、启信宝 3 款核心产品。截至 2023 年底，上述 3 款 APP 在 App Store 与 Google Play 应用市场的全球用户累计首次下载量合计超过 9.4 亿。2022 年，中国商业信息查询 C 端市场中启信宝的市场占有率约为 7%。**在 B 端业务方面**，主要为面向企业客户提供以智能文字识别、商业大数据为核心的服务，形成了包括基础技术服务、标准化服务和场景化解决方案的业务矩阵，已覆盖了银行、证券、保险、政府、物流、制造、地产、零售等行业的众多头部客户，涵盖超过 130 家 2023 年的世界 500 强公司。
- **行业空间广阔，积极拓展多元应用场景。**公司兼具具有成长潜力的 C 端业务、稳定盈利的 B 端业务，二者在研发、营销投入方面的协同性高。2022-2027 年，中国智能文字识别服务市场、商业大数据行业市场规模 CAGR 分别达 27.3%、20.7%，预计 2027 年市场规模将达 168.9 亿元、1,040.9 亿元。智能文字识别、商业大数据行业目前下游集中在电信、金融、物流运输等领域，正逐渐向政务、工业、公检法等领域广泛渗透，应用场景不断丰富成熟。在 B 端业务方面，公司计划扩大行业的覆盖度，继续解锁更多不同潜力行业的新客户，丰富客户类型。目前，**公司的商业全景数据库服务拓展了政府及教育等其他领域的客户，也计划进一步推动销售团队对不同行业客户痛点的深度挖掘，提高在优势行业的渗透率，扩大多元行业覆盖度。**
- **21-23 年营收、归母净利不及金山办公，毛利率和研发投入占比双双低于可比公司均值，但业绩复合增速领先。**我们选择金山办公、福昕软件作为可比上市公司。2021-2023 年，公司营收、归母净利低于可比公司平均，但高于福昕软件，综合毛利率不及可比公司，研发支出占营收比重低于可比公司平均。期间，公司营收、归母净利复合增速领先可比公司。2024 年 1-6 月，公司经审阅营业收入、归母净利同比分别增长 21.85%、18.15%。**截至 2024 年 9 月 4 日收盘，可比公司金山办公的市盈率 (TTM) 为 56.08 倍，其所属行业 I65 软件和信息技术服务业近一个月静态市盈率为 38.85 倍。**
- **风险提示：1) 市场竞争加剧的风险：**未来的市场进入者预期将不断增加，行业整体竞争未来将呈现逐步加剧态势。**2) 数据安全及个人隐私保护相关风险：**如果受到恶意软件、计算机病毒、黑客攻击等影响，公司存储的信息数据资源可能被泄露或受到损失可能对公司市场声誉及经营业绩造成不利影响。**3) 海外经营风险：**如果未来公司未能完全遵守产品销售地的法律或法规，则可能面临相应的处罚，进而影响其在当地的经营。**4) 公司 C 端产品被消费者投诉的风险：**未来若出现公司未能及时解决消费者投诉等事件的情况，将对公司产品的口碑和销售情况造成不利影响。

目 录

1. AHP 分值及预期配售比例	4
2. 新股基本面亮点及特色	4
2.1 国内知名的人工智能及大数据科技企业，拥有庞大的全球用户基础	4
2.2 AI 及大数据技术行业领先，研发与落地应用相辅相成	5
2.3 行业空间广阔，积极拓展多元应用场景	6
3. 可比公司财务指标比较	7
3.1 业绩规模不及金山办公，21-23 年复合增速领先	7
3.2 毛利率、研发支出占比低于可比公司均值	8
4. 募投项目及发展愿景	8
5. 风险提示	9
附录 1：网下配售方案	11
附录 2：AHP 模型分值划分标准	12

图表目录

图 1：合合信息 2021-2023 年产品收入构成（单位：%）	5
图 2：合合信息 2021-2023 年营收、归母净利润及增速（单位：亿元、%）	5
图 3：合合信息与可比公司营业收入对比(单位：亿元).....	7
图 4：合合信息与可比公司归母净利对比(单位：亿元).....	7
图 5：合合信息与可比公司毛利率对比(单位：%).....	8
图 6：合合信息与可比公司研发支出占营收比重对比(单位：%).....	8
表 1：合合信息 AHP 得分及网下两类投资者预期配售比例	4
表 2：合合信息募投项目及项目收益预期	9
表 3：发行方案要点	11
表 4：发行重要时间安排	11
表 5：科创板 AHP 模型分值与所处水平划分标准	12

1.AHP 分值及预期配售比例

合合信息于 2024 年 9 月 5 日招股，将在科创板上市。剔除流动性溢价因素后，我们测算合合信息 AHP 得分为 2.46 分，位于科创体系 AHP 模型总分 40.3%分位，处于中游偏下水平。考虑流动性溢价因素后，我们测算合合信息 AHP 得分为 2.47 分，位于科创体系 AHP 模型总分的 42.5%分位，位于中游偏下水平。（注：AHP 模型采用多层次分析方法，目前设置 30 多项定性定量考察指标）

假设以 90%入围率计，中性预期情形下，合合信息网下 A、B 两类配售对象的配售比例分别是：0.0336%、0.0289%。

表 1：合合信息 AHP 得分及网下两类投资者预期配售比例

代码	名称	AHP 得分-剔除流动性溢价因素	总分的分位值水平	预期情形	预期配售比例	
					A 类	B 类
688615.SH	合合信息	2.46	40.3%	乐观	0.0401%	0.0308%
				中性	0.0336%	0.0289%
				谨慎	0.0283%	0.0270%

资料来源：申万宏源研究

2. 新股基本面亮点及特色

2.1 国内知名的人工智能及大数据科技企业，拥有庞大的全球用户基础

公司是一家人工智能及大数据科技企业，基于自主研发的领先的智能文字识别及商业大数据核心技术，为全球 C 端用户和多元行业 B 端客户提供数字化、智能化的产品及服务，是行业内少有的在 C 端产品与 B 端服务同时拥有完善布局矩阵的企业。目前，公司的 C 端产品覆盖了全球百余个国家和地区的亿级用户，B 端服务覆盖了近 30 个行业的企业客户，也是行业内少有的在国内、国际市场同时布局且均取得了规模化用户和产值的企业。

在 C 端产品方面，主要为面向全球个人用户的 APP 产品，包括扫描全能王、名片全能王、启信宝 3 款核心产品。2021 年至 2023 年，公司 C 端 APP 业务收入占相应期间公司营业收入总额的比例分别为 63.55%、66.13%和 70.25%，其中，公司智能文字识别业务中的 C 端 APP-扫描全能王在主营业务收入中的占比均超过 60%。

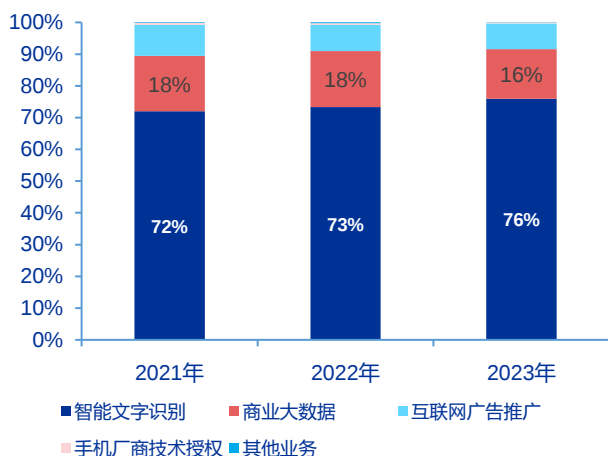
截至 2023 年底，公司上述 3 款 APP 在 App Store 与 Google Play 应用市场的全球用户累计首次下载量合计超过 9.4 亿，2023 年 12 月的各渠道月活合计接近 1.5 亿；扫描全能王曾在 App Store 上 84 个国家和地区（含中国）的效率类免费应用下载量排行榜位列第一，名片全能王曾在 App Store 上 41 个国家和地区的商务类免费应用下载量排行榜位列第一，巨大的 C 端用户基数为公司奠定了领先的行业地

位。根据灼识咨询，2022 年中国商业信息查询 C 端市场中启信宝的市场占有率约为 7%。

在 B 端业务方面，主要为面向企业客户提供以智能文字识别、商业大数据为核心的服务，形成了包括基础技术服务、标准化服务和场景化解决方案的业务矩阵。公司智能文字识别与商业大数据服务已覆盖了银行、证券、保险、政府、物流、制造、地产、零售等行业的众多头部客户。《财富》杂志 2023 年发布的世界 500 强公司名单中，公司客户已覆盖超过 130 家，特别在银行、券商、支付等金融细分领域具有领先地位。

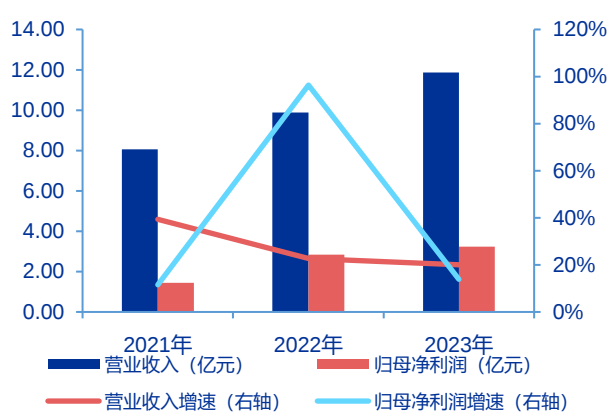
其中，在银行客户方面，公司已覆盖了 6 大国有商业银行、12 家全国性股份制商业银行的总行或分行；在券商客户方面，从 2022 年度证券行业总资产排名来看，Top10 均为公司客户；从头部支付公司看，公司已开发支付宝、银联支付等头部支付公司，在银行卡识别领域服务了 ebay、Lotte Pay、Paypal 等诸多标杆客户。

图 1：合合信息 2021-2023 年产品收入构成（单位：%）



资料来源：iFinD、公司公告、申万宏源研究

图 2：合合信息 2021-2023 年营收、归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：iFinD、公司公告、申万宏源研究

2.2 AI 及大数据技术行业领先，研发与落地应用相辅相成

公司是行业内少有的在人工智能、大数据两个领域均具有行业领先的核心自主研发技术的科技企业，在复杂场景文字识别、智能图像处理、NLP、知识图谱、大数据挖掘等核心技术领域均处于行业领先地位，早在 2012 年即被谷歌评为“全球顶尖开发者”。

在智能文字识别领域，公司识别准确率稳居行业领先水平。在 2023 年国际文档分析识别大会 (ICDAR) 的文本图像篡改检测算法竞赛中，公司研发团队取得文本篡改检测任务的冠军。2023 年 5 月，公司在中国信通院旗下中国泰尔实验室的 OCR 智能化服务评估和智能文档处理系统技术能力模块评估中获得最高评级，包括识别性能、AI 核心能力、数据安全性及可靠性等多维度评估。2024 年 4 月，公司凭借优秀

的 AI 商业化落地能力及技术实力成功入选“2024 福布斯中国人工智能科技企业 TOP 50”主榜单。

在知识图谱及大数据挖掘技术领域, 公司可对启信宝平台 1,000 亿条商业大数据进行毫秒级的实时搜索与分析, 为用户提供企业信息画像、关联关系查询、风险查询、营销决策分析等数据挖掘服务, 是国内领先、实时、动态的商业大数据平台, 目前已构建了上亿节点、数十亿条关系的知识图谱。

同时, 公司在 AI 与大数据两大领域的核心技术从研发与落地应用的角度具有协同性。从研发角度, 智能文字识别、商业大数据业务均基于 NLP 核心技术, 因此公司不同业务板块背后的底层技术和研发能力是相辅相成、相互促进的。从落地应用角度, 智能文字识别、商业大数据技术在 B 端场景下均为解决客户的效率问题, 因此在较多 B 端场景下具备业务协同性。

截至 2023 年底, 公司及其控股子公司已取得发明专利授权合计 125 项, 拥有的软件著作权证书共 140 件, 均系原始取得。

2.3 行业空间广阔, 积极拓展多元应用场景

公司兼具具有成长潜力的 C 端业务、稳定盈利的 B 端业务, 二者在研发、营销投入方面的协同性高。在研发投入方面, 公司 B 端业务是由 C 端的 AI 核心技术输出, 将 AI 技术在不同行业场景上实现真正的商业落地。同时, B 端已有近 30 类行业解决方案, 在不同行业场景下的深度理解, 以深度服务 B 端客户的过程中, 可以反哺 C 端垂直场景的开发。在营销投入方面, C 端用户是口碑的重要传播者, B 端客户在使用 C 端 APP 时通过优质且流畅的用户体验已经对公司的技术能力、服务质量有了良好的印象, 从而降低 B 端业务的营销成本。

2024 年 3 月, 2024 年《国务院政府工作报告》将“大力推进现代化产业体系建设, 加快发展新质生产力”列为十大工作任务之首, 并提出“**积极推进数字产业化、产业数字化, 促进数字技术和实体经济深度融合。深化大数据、人工智能等研发应用, 开展‘人工智能+’行动, 打造具有国际竞争力的数字产业集群**”。随着国家政策的倾斜和相关基础技术如 5G 通信、新基建的发展, 行业市场需求保持高速增长。

根据 Grand View Research 报告, 全球智能文字识别服务市场规模 2022 年达 106.5 亿美元, 预计 2022-2027 年复合年均增长率约 16.7%。根据灼识咨询, 2022 年-2027 年中国智能文字识别服务市场规模复合年均增长率达 27.3%, 远超全球市场总增速, 预计 2027 年市场规模将达 168.9 亿元; 2022-2027 年, 中国商业大数据行业复合年均增长率将达 20.7%, 2027 年市场规模达到 1,040.9 亿元。

从下游应用来看, **智能文字识别行业下**, 金融、物流运输的市场规模是占比最高的两个细分行业, 随着企业与政府数字化、信息化与智能化需求的不断提高, 预计将持续推动智能文字识别服务行业发展。**商业大数据行业下**, 目前在电信、金融等领域的落地较为集中, 逐渐向政务、工业、公检法等领域广泛渗透, 应用向生产、物流、供

应链等核心业务延伸，电力、铁路、石化等实体经济领域龙头企业不断完善自身大数据建设与治理能力，应用行业“脱虚向实”趋势明显，**应用场景不断丰富成熟。**

在 B 端业务方面，公司计划扩大行业的覆盖度，继续解锁更多不同潜力行业的新客户；优化业务结构，加大高客单价创新业务的拓展力度；丰富客户类型，标杆性的头部客户与基数更庞大的腰部客户并重，重点发展场景化解决方案与标准化 SaaS 服务。**目前，公司的商业全景数据库服务拓展了政府及教育等其他领域的客户，也计划进一步推动销售团队对不同行业客户痛点的深度挖掘，加强合作伙伴和销售渠道建设，提高公司在优势行业的渗透率，扩大多元行业的覆盖度。**

公司具有明显的先发优势，未来各业务板块联动的想象空间广阔，可进一步提升不同业务协同性，同时继续推出更具创新性的智能商业产品和解决方案。

注：本文 2.1-2.3 章节数据均参考《上海合合信息科技股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市招股意向书》（以下简称《公司招股说明书》）。

3. 可比公司财务指标比较

3.1 业绩规模不及金山办公，21-23 年复合增速领先

结合合合信息招股说明书的披露，通过对比所属行业、主营业务等因素，我们选择金山办公（688111）、福昕软件（688095）这 2 家 A 股上市公司作为合合信息的可比上市公司。**截至 2024 年 9 月 4 日收盘，可比公司福昕软件的市盈率（TTM）为负，金山办公的市盈率（TTM）为 56.08 倍，而合合信息所属行业 I65 软件和信息技术服务业近一个月静态市盈率为 38.85 倍。**

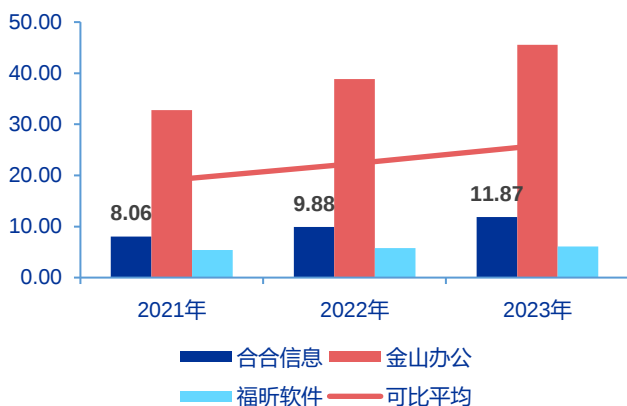
从营收和净利规模来看，公司 2021 年、2022 年、2023 年营收分别为 8.06 亿元、9.88 亿元、11.87 亿元，归母净利分别为 0.95 亿元、2.84 亿元、3.23 亿元，低于可比公司平均，高于福昕软件。2021 年-2023 年，公司营收、归母净利复合增速分别为 21.35%、84.71%，领先可比公司。

2024 年 1-6 月，公司实现营业收入 68,818.22 万元，同比增长 21.85%；实现归母净利 22,074.68，同比增长 18.15%。

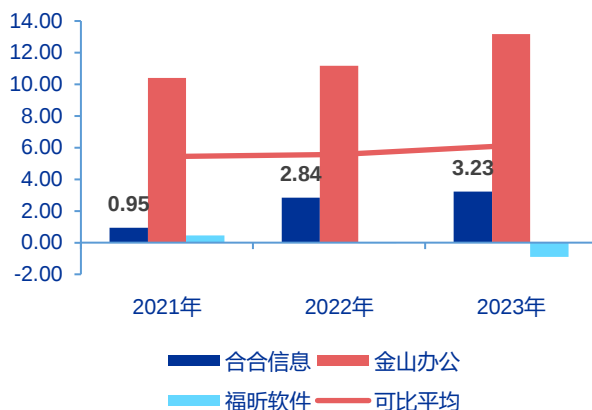
2024 年 1-9 月，公司预计实现营业收入 102,500~108,500 万元，同比增长 18%至 25%；预计实现归母净利润 29,080~29,520 万元，同比增长 5%至 7%。

图 3：合合信息与可比公司营业收入对比(单位：亿元)

图 4：合合信息与可比公司归母净利对比(单位：亿元)



资料来源：iFinD、申万宏源研究



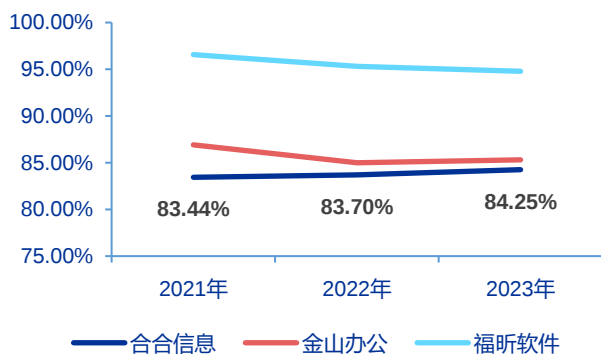
资料来源：iFinD、申万宏源研究

3.2 毛利率、研发支出占比低于可比公司均值

从毛利率水平来看，合合信息 2021 年-2023 年综合毛利率分别为 83.44%、83.70%、84.25%，不及可比公司。

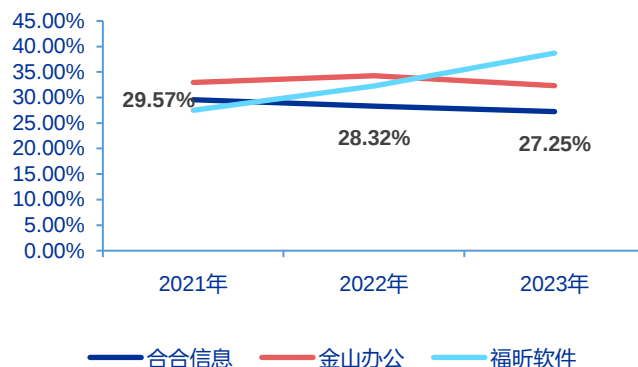
再从研发支出来看，公司 2021 年-2023 年研发支出占营收比重分别为 29.57%、28.32%、27.25%，低于可比公司平均。

图 5：合合信息与可比公司毛利率对比(单位：%)



资料来源：iFinD、申万宏源研究

图 6：合合信息与可比公司研发支出占营收比重对比(单位：%)



注：合合信息扣除股份支付影响

资料来源：iFinD、申万宏源研究

注：本文 3.1-3.2 章节数据均参考《公司招股说明书》及 iFinD 资讯终端。

4. 募投项目及发展愿景

根据《公司招股意向书》，公司本次计划公开发行不超过 2,500 万股新股，所募集资金扣除发行费用后，将用于**人工智能 C 端产品及 B 端服务研发升级项目**、**商业**

大数据 C 端产品及 B 端服务研发升级项目、人工智能核心技术研发升级项目、商业大数据核心技术研发与数据中台建设项目。

其中，**人工智能 C 端产品及 B 端服务研发升级项目**是对公司目前主营业务中的智能文字识别 C 端产品和 B 端服务的研发升级及优化，从技术研发升级和营销网络建设两方面加强对智能文字识别业务发展的支撑。**商业大数据 C 端产品及 B 端服务研发升级项目**是对公司目前主营业务中的 C 端启信宝 APP 和 B 端商业大数据服务的研发升级及优化，从技术研发升级和营销网络建设两方面加强对商业大数据业务发展的支撑。

人工智能核心技术研发升级项目是对公司目前的智能文字识别方面核心技术的进一步深化、升级和整合，通过更加模型化、平台化的技术开发，支撑公司智能文字识别 C 端产品和 B 端服务等业务发展。**商业大数据核心技术研发与数据中台建设项目**包括两方面，一方面，对公司目前的知识图谱、大数据挖掘等核心技术的进一步深化、升级和整合，另一方面，对基础数据、知识数据及智能数据模块进行数据源扩充与功能优化，进一步加强公司的数据中台建设，提升数据覆盖广度与丰富度。

表 2：合合信息募投项目及项目收益预期

拟投资项目	总投资 (万元)	项目建设期 (年)	税后投资回收期 (含建设期) (年)	税后内部收益率
人工智能 C 端产品及 B 端服务研发升级项目	76,284.25	3	-	-
商业大数据 C 端产品及 B 端服务研发升级项目	35,400.42	3	-	-
人工智能核心技术研发升级项目	21,032.50	3	-	-
商业大数据核心技术研发与数据中台建设项目	16,306.01	3	-	-

资料来源：公司招股意向书，申万宏源研究

5. 风险提示

1) 市场竞争加剧的风险。

随着公司所在的人工智能及大数据行业技术日趋成熟，政府的多项利好政策加速行业的整体生态建设，未来的市场进入者预期将不断增加，行业整体竞争未来将呈现逐步加剧态势。

在商业大数据业务方面，启信宝所处的 C 端 APP 市场存在一定的同质化竞争。启信宝相比主要竞争对手的竞争劣势是：未聘请代言人，上线至今市场营销投入有限，在早期用户积累、后续用户流量获取方面存在劣势，市场占有率与行业前两名存在一定差距，考虑到市场的同质化竞争将短期内持续存在，未来启信宝 APP 存在品牌知名度下降、用户流失或转移至其他竞品、收入下降、短期内无法盈利的风险。

在智能文字识别业务方面，未来竞争的加剧可能会导致扫描全能王 VIP 用户续费率及收入的下降；名片全能王产品面临来自微信等社交软件的竞争，部分用户使用社

交软件交换联系方式来替代交换纸质名片,未来存在月活进一步下降及收入减少的风险;百度、腾讯、阿里等综合型 AI 厂商均在其云平台提供智能文字识别标准化服务,加剧了公司智能文字识别 B 端业务所面临的行业竞争,未来存在收入下降的风险。;市场上部分主流手机自带的基础扫描功能和公司智能文字识别 C 端产品免费功能中的部分功能有所重叠,会分流一部分的免费用户,一定程度上加剧了公司所面临的行业竞争。

2) 数据安全及个人隐私保护相关风险。

业务经营过程中,公司根据业务需要获取了用户的相关数据。对于获取的数据,公司建立了一系列的数据安全内控制度,如果受到恶意软件、计算机病毒、黑客攻击的影响;或公司员工违反公司内部制度规定;数据合作方、客户违反协议约定以及其他原因造成了数据的不当泄露或使用,公司存储的信息数据资源可能被泄露或受到损失。公司还可能因侵犯个人隐私被投诉或受到主管部门处罚,或因侵犯个人隐私及个人信息相关权益导致诉讼或仲裁等纠纷,可能对公司市场声誉及经营业绩造成不利影响。

3) 海外经营风险。

报告期内,公司在欧美、东亚等主要国家与地区,针对海外客户的不同偏好与需求进行 C 端产品及 B 端服务的销售。海外业务经营的合规风险方面,尽管公司自从事海外经营以来未受到过收入来源地的处罚,随着业务规模的进一步扩大,公司境外业务涉及的法律法规环境将会更加复杂,如果未来公司未能完全遵守产品销售地的法律或法规,则可能面临相应的处罚,进而影响其在当地的经营。

4) 公司 C 端产品被消费者投诉的风险。

公司 C 端业务主要为扫描全能王、名片全能王、启信宝 APP 3 款核心产品。虽然公司已在相关 APP 支付界面明确提示用户自动订阅的相关内容,并且已根据《网络交易监督管理办法》对相关 APP 的自动订阅服务内容进行了调整,但未来若出现公司未能及时解决消费者投诉等事件的情况,将对公司产品的口碑和销售情况造成不利影响。

附录 1：网下配售方案

根据《上海合合信息科技股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市发行安排及初步询价公告》(以下简称《初步询价公告》)：

在网下市值门槛设置上，**合合信息**对网下投资者设置了差异化市值门槛。以初步询价开始前两个交易日 2024 年 9 月 6 日 (T-5 日) 为基准日，除科创和创业等主题封闭运作基金与封闭运作战略配售基金外的其他网下机构投资者及其管理配售对象账户，在该基准日前 20 个交易日 (含基准日) 所持有上海市场非限售 A 股股份和非限售存托凭证日均市值应为 **6,000 万元** (含) 以上。

在网下配售对象筛选和倾斜方面，**合合信息**对于配售对象的筛选排序遵循“价、量、时”原则，将网下对象分为两类：**优先安排不低于回拨后网下发行股票数量的 70% 向 A 类投资者进行配售。**

网下配售股份的限售方面，网下投资者应当承诺其获配股票数量的 **10%** (向上取整计算) **限售 6 个月**，限售期自本次发行股票在上交所上市交易之日起开始计算。

表 3：发行方案要点

项目	合合信息
拟发行新股量 (万股)	2,500
拟募资净额 (万元)	149,023.18
询价方式	初步询价确定发行价
市值门槛	科创和创业主题封闭运作基金与战略配售基金 1,000 万元， 其他对象 6,000 万元
网下初始份额	70.00%
保荐人跟投比例	5.00%
高管员工参与战略配售比例	10.00%
其他战略配售比例	5.00%
绿鞋机制	无
优配对象份额设置	注 A 类 $\geq 70\%$ ，且注 A 类 $\geq$ 注 B 类
网下最低申购量 (万股)	30
网下最高申购量 (万股)	700

资料来源：公司公告、申万宏源研究

表 4：发行重要时间安排

发行安排	合合信息
刊登《招股意向书》《初步询价及推介公告》等文件	T-6 日
网下投资者提交询价资格申请材料	(9 月 5 日)
网下路演	
网下投资者提交询价资格申请材料	T-6 日~T-4 日
网下路演	(9 月 5 日~9 月 9 日)
初步询价日 (9:30-15:00)	T-3 日

初步询价截止日参与战略配售的投资者（如有）	(9 月 10 日)
缴纳认购资金截止日	
网下申购发行日 (9:30-15:00)	T 日
网上申购发行日 (9:15-11:30, 13:00-15:00)	(9 月 13 日)
网上申购配号	
刊登《网下发行初步配售结果公告》	
《网上摇号中签结果公告》	T+2 日
网下获配投资者缴款，认购资金到账截止 16:00	(9 月 19 日)
网上中签投资者缴纳认购资金	

资料来源：公司公告、申万宏源研究

附录 2：AHP 模型分值划分标准

表 5：科创板 AHP 模型分值与所处水平划分标准

所处水平	科创板 AHP 分位值区间	
	考虑流动性溢价	剔除流动性溢价
上游偏上	51%以上	51%以上
上游偏下	48%~51%	47.5%~51%
中游偏上	43.5%~48%	43%~47.5%
中游偏下	40.5%~43.5%	38.5%~43%
下游偏上	38%~40.5%	36%~38.5%
下游偏下	小于 38%	小于 36%

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysec.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysec.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swhysec.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysec.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。