

首次覆盖：困境反转初显，AI 调解多元解纷正放量

金桥信息(603918)

计算机/信息科技

——金桥信息（603918.SH）首次覆盖报告

603918 CH

Shanghai Golden Bridge InfoTech

Rating: OUTPERFORM

Target Price: Rmb21.59

Lin Yang

lin.yang@htisec.com

Liang Song

l.song@htisec.com

本报告导读：

公司作为国内数字化科技的行业领先者，前瞻性布局法律金融科技板块，随着基本盘业务反弹+AI 调解提效+多元解纷放量+法院合作深化，未来业绩增速有望超预期。

投资要点：

- **投资建议：**首次覆盖，给予“优于大市”评级。公司作为国内数字化科技的行业领先者，预计 2025-2027 年营收分别为 9.41/11.53/13.77 亿元，EPS 分别为 0.07/0.27/0.46 元，按照 PE 和 PS 估值，最终给予公司 2026 年 80 倍 PE 估值，合理估值为 79.13 亿元人民币，对应目标价 21.59 元/股。
- **公司前瞻性布局法律金融科技板块，多元解纷迅速放量。**早在 2022 年公司就正式上线运营多元解纷平台，服务金融纠纷调解场景，并迅速迎来业务爆发，2024 年调解相关业务实现收入超过 4,500 万元，同比增长超 220%；平台已在浙江省、重庆市、安徽省等多家法院相继落地开展业务，已入驻特邀调解组织超 20 家，入驻调解人员超 1,800 人。基于多元解纷平台在西南、长三角及珠三角等区域市场的成功经验，2025 年公司将继续向其他地区推广，持续加强与相关政府机关、金融机构、大型企业的合作与交流，探索更多业务场景与盈利模式，实现收入的进一步突破。
- **AI+法院项目合作不断深化。**公司在上海、浙江等地法院及最高院积极参与全国数字法院建设，以 AI 智能助手、智能辅助办案、元宇宙法庭、诉讼服务数字人等创新应用为切入点进行落地探索和技术攻关，引领诉服、审判、办案等场景数字化变革。公司与阿里云智能集团签署合作框架协议，发挥各自优势，协调资源配置，共建“金桥-阿里司法行业人工智能联合创新基地”，联手打造并向市场推出面向司法行业的人工智能大语言模型。
- **人工智能积极开展战略布局，AI 调解深度赋能。**一方面，公司依托阿里巴巴、蚂蚁集团等优质合作伙伴搭建司法大模型技术生态；另一方面，公司加大研发投入，聚焦智慧法院和金融法律科技两大业务板块进行持续创新，为激发司法行业新质生产力注入强大动力。同时，公司正倾力打造 AI 调解机器人，我们认为，通过“机器处理标准化流程+人工介入复杂决策”的协同模式，公司的调解效率与质量将发生质变，相关业务收入有望实现放量。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险、新兴业务发展不及预期的风险。

财务摘要（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	932	699	941	1,153	1,377
(+/-)%	7.9%	-25.0%	34.6%	22.5%	19.4%
净利润（归母）	26	-61	26	99	169
(+/-)%	42.8%	-337.5%	142.9%	279.2%	70.7%
每股净收益（元）	0.07	-0.17	0.07	0.27	0.46
净资产收益率(%)	2.3%	-5.7%	2.5%	8.9%	14.1%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	249.21	—	244.78	64.55	37.81

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司，海通证券印度私人有限公司，海通国际株式会社和海通国际证券集团其他各成员单位的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。关于海通国际的分析师证明，重要披露声明和免责声明，请参阅附录。（Please see appendix for English translation of the disclaimer）

财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	687	739	725	787	856	营业总收入	932	699	941	1,153	1,377
交易性金融资产	31	0	0	0	0	营业成本	645	512	645	766	879
应收账款及票据	369	287	375	444	530	税金及附加	3	4	4	5	6
存货	210	253	256	299	365	销售费用	154	144	165	167	186
其他流动资产	82	48	82	92	106	管理费用	51	50	52	63	76
流动资产合计	1,379	1,327	1,437	1,622	1,858	研发费用	36	38	38	40	48
长期投资	23	22	22	22	22	EBIT	22	-79	22	103	176
固定资产	51	44	40	35	29	其他收益	8	4	6	7	9
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	2	1	0	0	0
无形资产及商誉	94	67	15	0	0	投资收益	1	0	1	1	1
其他非流动资产	110	147	177	172	172	财务费用	-3	-3	-4	-4	-5
非流动资产合计	278	280	254	228	223	减值损失	-29	-30	-23	-17	-15
总资产	1,657	1,607	1,691	1,850	2,081	资产处置损益	0	0	0	0	0
短期借款	0	13	13	13	13	营业利润	28	-71	26	107	181
应付账款及票据	284	253	304	359	420	营业外收支	0	-2	0	0	0
一年内到期的非流动负债	7	7	8	8	8	所得税	3	-12	3	13	22
其他流动负债	241	263	303	363	458	净利润	25	-61	24	94	159
流动负债合计	532	536	628	743	899	少数股东损益	-1	0	-2	-5	-10
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	26	-61	26	99	169
应付债券	0	0	0	0	0	主要财务比率					
租赁债券	7	6	6	6	6	ROE(摊薄,%)	2.3%	-5.7%	2.5%	8.9%	14.1%
其他非流动负债	0	0	0	0	0	ROA(%)	1.5%	-3.7%	1.4%	5.3%	8.1%
非流动负债合计	7	6	6	6	6	ROIC(%)	1.8%	-6.0%	1.8%	8.0%	12.9%
总负债	538	542	634	749	905	销售毛利率(%)	30.8%	26.7%	31.5%	33.6%	36.1%
实收资本(或股本)	367	367	367	367	367	EBIT Margin(%)	2.4%	-11.2%	2.3%	8.9%	12.8%
其他归母股东权益	754	701	695	744	829	销售净利率(%)	2.7%	-8.7%	2.5%	8.1%	11.5%
归属母公司股东权益	1,120	1,067	1,061	1,111	1,195	资产负债率(%)	32.5%	33.7%	37.5%	40.5%	43.5%
少数股东权益	-2	-2	-5	-10	-20	存货周转率(次)	2.9	2.2	2.5	2.8	2.7
股东权益合计	1,118	1,065	1,057	1,101	1,175	应收账款周转率(次)	2.5	2.1	2.8	2.8	2.8
总负债及总权益	1,657	1,607	1,691	1,850	2,081	总资产周转率(次)	0.6	0.4	0.6	0.7	0.7
现金流量表 (百万元)						净利润现金含量	2.5	-1.4	2.1	1.2	0.9
经营活动现金流	63	85	56	116	158	资本支出/收入	8.2%	7.4%	1.6%	0.4%	0.4%
投资活动现金流	-86	-40	-38	-4	-4	EV/EBITDA	72.13	—	62.18	42.31	29.71
筹资活动现金流	16	-12	-32	-50	-85	P/E(现价&最新股本摊薄)	249.21	—	244.78	64.55	37.81
汇率变动影响及其他	-2	0	0	0	0	P/B(现价)	5.70	5.98	6.02	5.75	5.34
现金净增加额	-10	34	-14	62	69	P/S(现价)	6.85	9.13	6.78	5.54	4.64
折旧与摊销	63	71	70	30	11	EPS-最新股本摊薄(元)	0.07	-0.17	0.07	0.27	0.46
营运资本变动	-51	58	-56	-24	-26	DPS-最新股本摊薄(元)	0.04	0.00	0.04	0.13	0.23
资本性支出	-76	-52	-15	-5	-5	股息率(现价,%)	0.2%	0.0%	0.2%	0.8%	1.3%

数据来源: Wind, 公司公告, HTI

目录

1. 盈利预测及投资建议	4
1.1. 收入和盈利预测	4
1.2. 估值分析	5
2. 金桥信息：智慧空间信息化解决方案及服务提供商	6
2.1. 深耕多媒体信息系统，新兴业务打造第二增长曲线	6
2.2. 2024 年业绩低迷，2025 年 Q1 初显困境反转之势	8
2.3. 股权架构多元化，拟注销回购股份增强股东回报	10
3. 多元解纷持续放量，AI 赋能新兴业务开疆拓土	11
3.1. 资源整合叠加行业数智化，多维夯实业务高质量发展	11
3.1.1. 智慧政务：信息化建设持续深化	12
3.1.2. 智慧法治：区块链加持司法信息化服务生态	13
3.1.3. 智慧教育：校企联合建设新一代智慧校园	14
3.1.4. 智慧企业：全面提升企业空间管理效率	15
3.2. 稳步推进法律金融科技，多元解纷高速放量	17
3.3. 人工智能领航，开辟业务发展新方向	18
4. 风险提示	19

1. 盈利预测及投资建议

1.1. 收入和盈利预测

1) 智慧场景解决方案业务: 公司在智慧场景等解决方案中不断夯实现有业务的产品优势, 坚持“AV+IT+软件”的三位一体融合能力, 大力发展、推广和应用自主软件和软硬件产品, 加速“互联网+应用+云服务”的业务叠加升级, 以资源整合和行业数字化、智能化为主线, 加大研发和技术力度, 将大数据、区块链、人工智能、物联网、云计算等新一代信息技术与行业应用深度融合, 互补联动, 持续提升公司业务综合能力, 推动业务高质量发展。随着最高人民法院提出多元解纷、诉源治理的指导思想, 营造法治化营商环境, 实现普惠金融纠纷有效预防、有效分流、有效化解。公司积极布局并不断开拓金融法律科技领域, 拓宽新兴业务发展格局, 致力于为金融纠纷提供全生命周期的系统解决方案, 多元解纷平台在 2024 年案件数量继续呈现高速增长态势, 2024 年平台接收的案件数量较 2023 年同期增长数倍。随着公司业务基本盘的复苏叠加多元解纷平台的迅速放量, 我们认为该业务有望在短期内迎来迅速回弹并持续放量, 预计 2025-2027 年的增速分别为 45%、25%、20%, 随着新兴业务的占比提升, 毛利率预计会逐年升高, 预计 2025-2027 年分别为 30%、32%、35%。

2) 云服务及大数据业务: 该业务为公司核心优势业务的纵向延伸, 以软件开发和技术服务为主, 开发新的业务模式, 深入解决客户在业务流程和内部管理的需求, 打造统一平台, 解决客户业务痛点。公司的 OSC²运营平台对外开创了运维服务新模式, 平台前端有运维工程师现场支持, 后端有专家团队技术支持, 基于运维管理软件和云平台的运用, 打造“人、事、物、流程”为一体的综合管理体系, 从而大幅提高了运维效率和服务质量, 为客户提供更为迅捷和高效的服务。该业务有望保持较快增速。2024 年公司触达完成了全国法院智慧执行运维服务、华为深圳、东莞、上海、北京等地 2,500 间会议室云运维服务、上海市 22 家公证处智慧公证设备运维服务, 我们预计该业务未来有望维持较高增速, 预计 2025-2027 年的增速分别为 20%、20%、20%, 该业务毛利率水平稳定, 随着业务规模增长毛利率有望回升至历史较高水平, 预计 2025-2027 年的毛利率分别为 45%、48%、50%。

3) 智慧建筑解决方案业务: 该业务以设计、集成、维护服务为主, 方案包括整个楼宇或者建筑集合的综合布线系统、计算机网络系统、机房工程及弱电防雷系统、安防监控系统、建筑设备管理系统、升降旗控制系统、时钟系统、智能化集成系统等。其中智慧办公建筑解决方案为各类企事业单位提供与其业务信息化高度融合的定制化服务, 通过将传统通讯信息设备、智慧安防、信息化应用、楼宇设备控制和信息机房进行集成, 为该类型客户解决了业务系统和基础智能化/弱电设施专业程度高、管理难度大、难以有效整合的痛点, 而智慧工厂建筑解决方案主要服务于智能制造大背景下的智慧园区/厂区管理, 智慧家居解决方案则是构建高效的住宅设施与家庭日程事务的管理系统, 提升家居安全性、便利性、舒适性、艺术性, 并实现环保节能的功能。我们认为该业务与建筑房地产等行业景气度存在关联, 未来将维持较为稳定的增速, 我们预计 2025-2027 年的增速分别为 10%、12%、15%。毛利率也维持稳定水平, 预计 2025-2027 年的毛利率分别为 19%、20%、20%。

表1: 公司收入拆分表 (百万元)

		2024	2025E	2026E	2027E
智慧场景解决方案业务	营收	449.69	652.05	815.07	978.08
	同比(%)	-38%	45%	25%	20%
	毛利率(%)	23%	30%	32%	35%
云服务及大数据业务	营收	145.73	174.87	209.85	251.82
	同比(%)	30%	20%	20%	20%
	毛利率(%)	44%	45%	48%	50%
智慧建筑解决方案业务	营收	103.78	114.16	127.86	147.04
	同比(%)	5%	10%	12%	15%
	毛利率(%)	18%	19%	20%	20%
总营收		699.20	941.09	1152.77	1376.94
同比(%)		-25%	35%	22%	19%
毛利率(%)		27%	31%	34%	36%

数据来源: Wind, HTI

1.2. 估值分析

我们采用 PE 和 PS 两种估值方法, 对公司进行估值。

1) PE 估值法

考虑到公司为国内领先的智慧空间和智慧化行业解决方案商, 聚焦政务、法治、教育、企业、金融等优势行业。海量数据、国投智能、千方科技与公司所从事的行业相近, 主要向党政及企业客户提供软硬件产品及相关技术服务, 因此我们选择这三家公司为可比公司。

预计 2025-2027 年金桥信息归母净利润分别为 0.26/0.99/1.69 亿元, 公司作为国内领先的智慧空间和智慧化行业解决方案商, 坚定不移地推进基础业务与新兴业务的双轨拓展, 敏锐把握数字化、智能化、自主化带来的重大战略机遇, 积极布局新的业务增长曲线, 不断提升自身成长空间, 巩固长期竞争优势。近年来, 在“自主开发转型、服务化转型和平台化转型”的战略部署下, 公司不断适应新的环境, 持续扩展服务空间的边界, 提供深入定制和平台化并行的服务, 形成了新的业务结构。随着核心业务基本盘的触底反弹及新兴业务的迅速放量, 公司业绩有望实现超预期增长, 因此给予公司一定的估值溢价, 由于我们预计公司 2025 年利润端扭亏为盈, 2026-2027 年才正式迎来利润放量复苏, 可比公司 2026 年平均 60.37 倍 PE, 因此给予金桥信息 2026 年 80 倍 PE, 合理估值为 79.13 亿元人民币。

表2: 可比公司 PE 估值表 (表中数据更新于 2025/5/31)

可比公司	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
海量数据	13.62	40.09	0.02	0.19	0.35	681.00	71.68	38.91
国投智能	13.02	111.90	0.09	0.16	0.24	144.67	81.38	54.25
千方科技*	9.45	149.33	0.23	0.34	0.47	40.73	28.05	19.99
平均						288.80	60.37	37.72

数据来源: Wind, HTI (加*公司盈利预测为 Wind 一致预期。)

2) PS 估值法

我们仍选取海量数据、国投智能、千方科技三家作为可比公司。

预计 2025-2027 年金桥信息的收入分别为 9.41/11.53/13.77 亿元，可比公司 2026 年平均 4.05 倍 PS，考虑到公司作为国内数字化科技的行业领先者，根据我们预计未来三年有望保持收入高增长，同时通过已经积累的 AI 技术降本增效增厚利润，因此给予公司一定的估值溢价，给予 2026 年 7 倍 PS，合理估值为 80.69 亿元人民币。

表3: 可比公司 PS 估值表 (表中数据更新于 2025/5/31)

可比公司	收盘价 (元)	总市值(亿 元)	营收(亿元)			PS		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
海量数据	13.62	40.09	5.30	7.40	9.65	7.56	5.42	4.15
国投智能	13.02	111.90	19.44	21.92	25.19	5.76	5.11	4.44
千方科技*	9.45	149.33	79.96	92.12	92.12	1.87	1.62	1.62
平均						5.06	4.05	3.41

数据来源: Wind, HTI (加*公司盈利预测为 Wind 一致预期。)

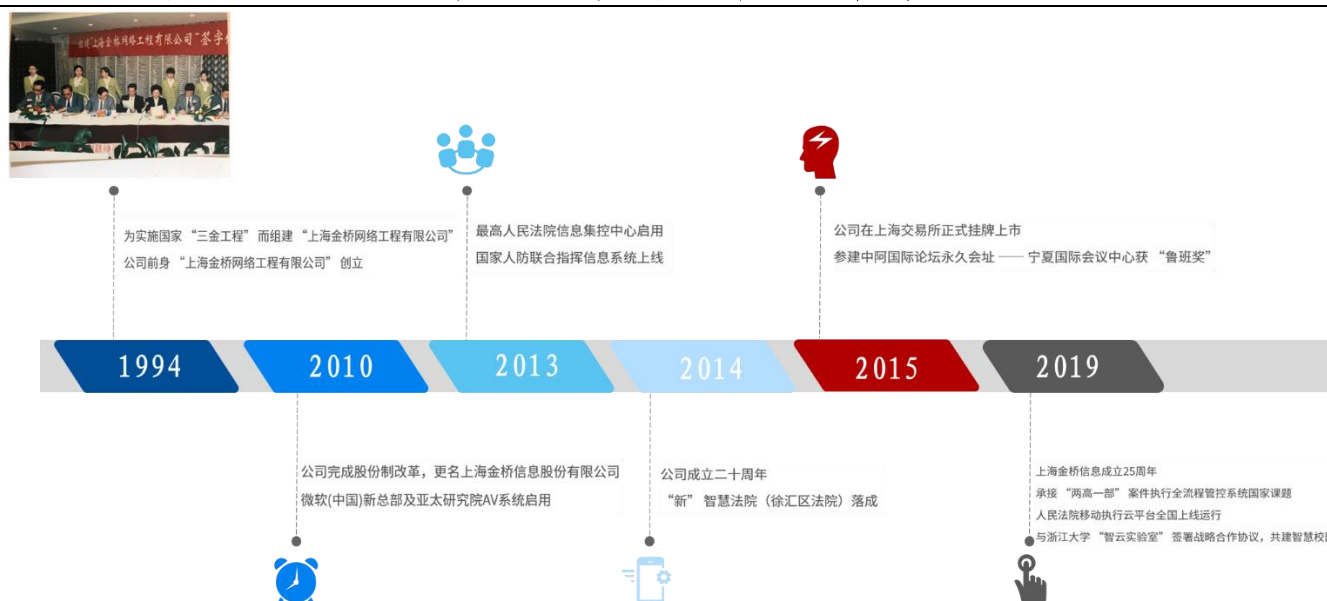
综合以上估值方法，按照谨慎取低原则，我们认为公司合理估值为 79.20 亿元人民币，对应目标价为 21.59 元。

2. 金桥信息：智慧空间信息化解决方案及服务提供商

2.1. 深耕多媒体信息系统，新兴业务打造第二增长曲线

金桥信息深耕信息系统行业应用 30 年，创新开辟法律金融科技业务。公司业务面向政务、司法、教育、医疗健康、金融等国计民生行业及大中型企业，融合客户需求，叠加行业应用，打造智慧空间信息化系列解决方案。公司成立于 1994 年，源自国家“三金工程”，早期承办了上海宝钢、上海图书馆、浦发银行等多家重点单位的视频会议系统建设，随后公司业务进一步拓展至政务、法院的信息化建设，为上海市政协、宁波行政中心、最高人民法院等单位提供智慧解决方案。2010 年，公司完成股份制改革，2015 年在上海证券交易所正式挂牌上市。目前，公司在全国分布有二十多个分支机构，员工 700 余人。秉承“真诚是金，共享为桥”的核心价值观，公司从客户业务需求出发，以信息技术为载体，叠加行业应用，面向政务、司法、教育、医疗健康、金融等国计民生行业提供大数据、云平台等软硬件产品服务，打造智慧空间信息化解决方案。2022 年底，公司前瞻性布局法律金融科技板块，正式上线运营多元解纷平台，服务金融纠纷调解场景，并迅速迎来业务爆发。

图1：公司深耕信息系统行业应用 30 年，前瞻性布局智慧法律、金融科技等板块



数据来源：公司官网，HTI

公司聚焦智慧场景解决方案、智慧建筑解决方案与大数据及云平台服务。

随着沟通内容不断丰富、沟通场景日益多元和沟通空间持续外延，公司积极拓展服务广度和服务深度，形成三大主营业务板块。通过将传统优势产品“多媒体会议系统”向以“沟通交流协作”为主要需求的多样化场景进行延伸和扩展，公司形成科技法庭、应急指挥等产品并进一步应用于教育、展示等场景，开发出以 Space365 为核心的空间与设备全生命周期综合管理解决方案，整体打造“智慧场景解决方案”；通过将业务从相对封闭狭小的专用型“会议空间”或“类会议空间”向更为广阔开放的通用型“建筑空间”延伸，形成最优化设计建筑或建筑群空间结构、系统、服务和管理的“智慧建筑解决方案”；通过将业务从“实体空间”向“虚拟空间”延伸，形成深刻理解客户业务流程与管理需求的定制化“大数据及云平台服务”。

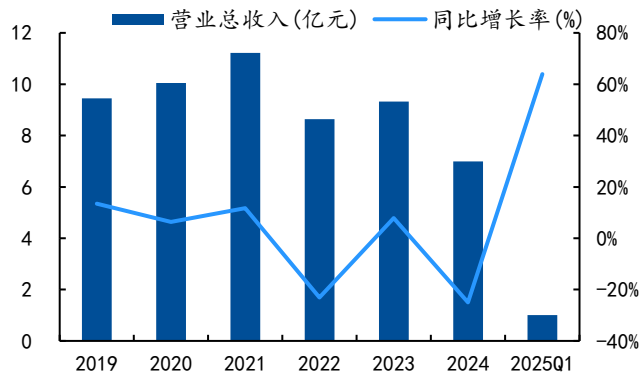
表4: 公司聚焦智慧场景解决方案、智慧建筑解决方案与大数据及云平台服务

主营业务及产品	智慧场景解决方案	智慧建筑解决方案	大数据及云平台服务
背景	以多媒体信息技术为核心，结合物联网、大数据及人工智能技术，面向会议、教育、指挥、展示等一项或多项需求提供特定的空间解决方案及服务。	以设计、集成、维护服务为主，方案包括整个楼宇或者建筑集合的综合布线系统、计算机网络系统、机房工程及弱电防雷系统、安防监控系统、建筑设备管理系统、升降旗控制系统、时钟系统、智能化集成系统等。	以软件开发和技术服务为主，开发新的业务模式，深入解决客户在业务流程和内部管理的需求，打造统一平台，解决客户业务痛点。
产品	会议空间解决方案 教育空间解决方案 指挥空间解决方案 展示空间解决方案 综合空间管理解决方案	智慧办公建筑解决方案 智慧工厂建筑解决方案 智慧家居建筑解决方案	基于云平台的行业定制服务 OSC2 云运营服务
典型项目	上海重大政务会议电子会议系统 清华大学融合式智慧多媒体教学环境建设项目 上海市城市运行中心指挥大厅信息化项目 华为供应链数字化运营中心视听系统项目 三一集团全国空间管理项目 ...	山东省博兴县人民法院审判法庭信息化项目 静安体育场项目 远景能源园区 上汽通用泛亚金桥新园区 前海嘉里中心公寓智能家居项目 ...	云南省政协“网络议政，远程协商”系统 全国四级法院互联网应急调度服务平台 安徽省人民政府办公厅省/市/县三级值班室远程会商系统 全国法院智慧执行运维服务 上海市 22 家公证处智慧公证设备运维服务 ...

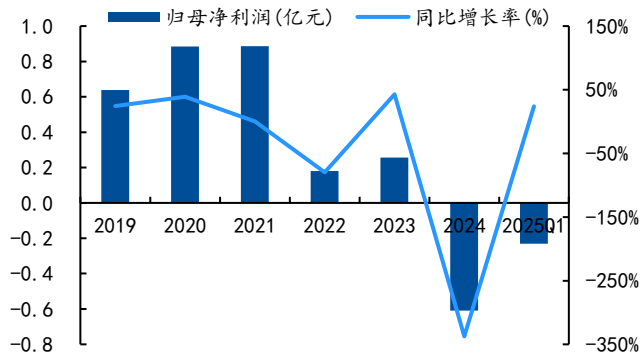
数据来源：公司 2024 年年度报告，HTI

2.2. 2024 年业绩低迷，2025 年 Q1 初显困境反转之势

2024 年公司业绩整体承压，2025Q1 回升向好。2024 年，公司实现营收 6.99 亿元，同比下降 24.98%；归母净亏损 0.61 亿元，较同期净利润 0.26 亿元下滑 0.87 亿元，业绩下滑主要系受宏观经济环境的影响，公司部分客户预算收紧、相关审批周期延长和深入开拓市场与客户资源过程中部分区域业务产出较慢，以及报告期内实施周期长的大项目较多，使期末完工验收项目较去年同期减少等原因所致。2025 年一季度完工验收项目增加，公司实现营收 1.01 亿元，同比增长 63.93%，显著改善。随着政府财政回暖，传统信息化业务修复，高回款率与合规优势驱动创新业务订单量持续增长实现规模效应，公司业绩有望企稳回升。

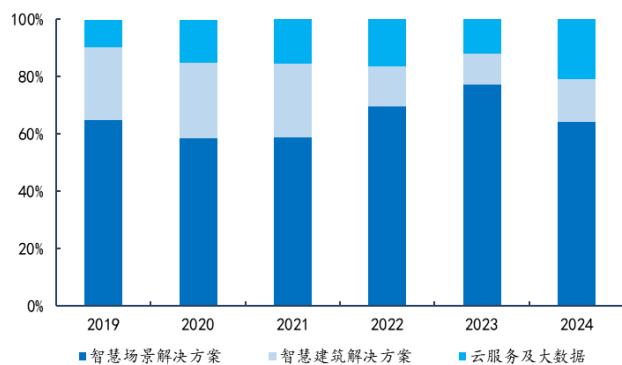
图2: 受宏观经济环境影响公司 2021-2024 收入收缩


数据来源: Wind, HTI

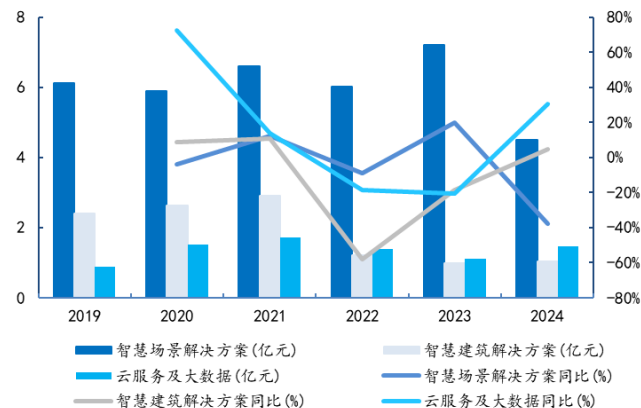
图3: 2024 年公司利润端承压, 2025Q1 回升向好


数据来源: Wind, HTI

智慧场景解决方案贡献主要收入，大数据与云平台增速亮眼。2024 年，公司智慧场景解决方案实现收入 4.50 亿元，同比下降 37.61%，但结构占比仍有 64.32%，贡献公司主要收入；智慧建筑解决方案实现收入 1.04 亿元，同比增长 4.51%；大数据及云平台服务实现收入 1.46 亿元，同比增长 30.37%，发展亮眼，业务结构占比增长 8.85pct 至 20.84%。

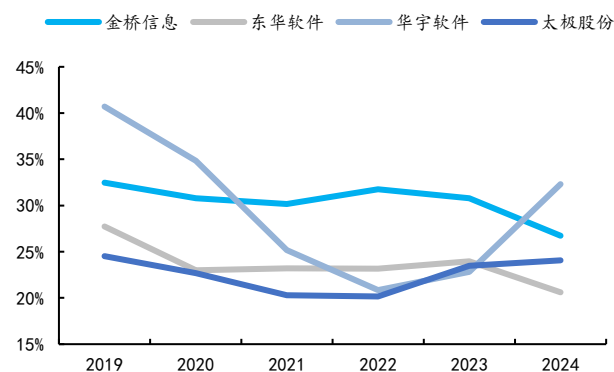
图4: 智慧场景业务贡献主要收入，云服务发展亮眼


数据来源: Wind, HTI

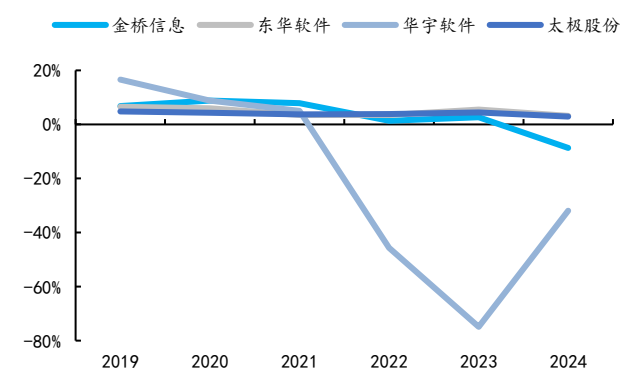
图5: 2024 年人工智能业务增长迅速


数据来源: Wind, HTI

2024 年公司毛利率下滑明显，净利率受业绩转亏影响。2024 年公司销售毛利率为 26.73%，同比下滑 4.07pct，但较同业可比公司仍位数前列；销售净利率下跌至-8.70%，行业整体呈现下跌趋势。

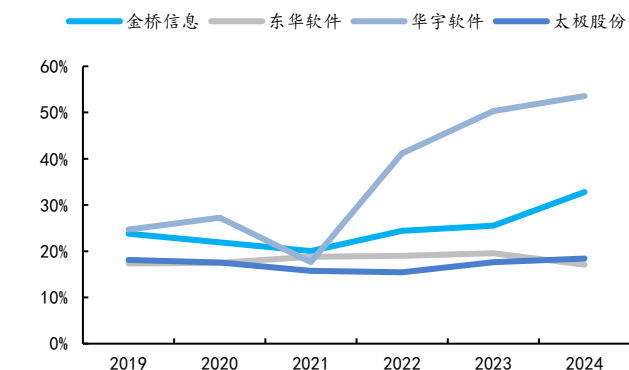
图6: 公司毛利率为历史低位但仍居于行业中上水平


数据来源: Wind, HTI

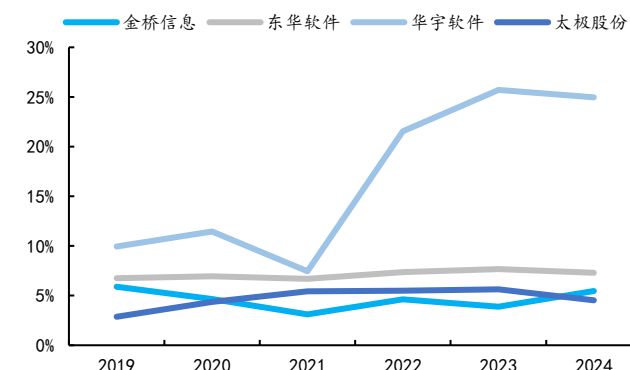
图7: 2024 年公司净利率显著承压


数据来源: Wind, HTI

2024 年费用端整体抬升，研发投入相对稳定。为抢占信创国产化市场和新兴业务机遇，公司积极布局战略规划，持续加大各项战略投入，鉴于大力开拓市场的实际需求，相关费用呈现出一定幅度的上升趋势，对利润造成一定影响。2024 年公司期间费用率为 32.8%，同比增长 7.26pct，其中研发投入 8,534.39 万元，研发费用率 5.47%，同比增长 1.58pct，较可比公司维持在正常水平。

图8：2024 年公司期间费用率同比增长 7.26pct


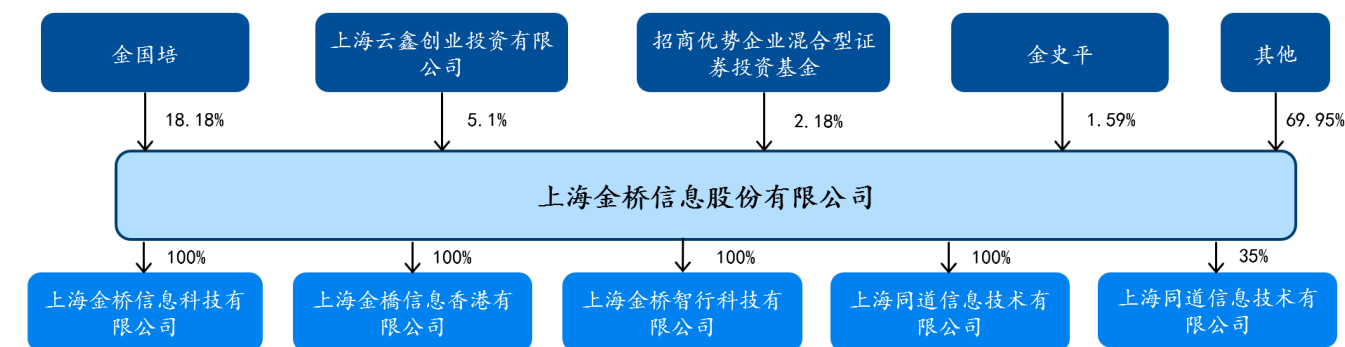
数据来源：Wind，HTI

图9：公司研发费用率维持在正常水平


数据来源：Wind，HTI

2.3. 股权架构多元化，拟注销回购股份增强股东回报

公司股权结构呈现多元化特征，管理层经验丰富。公司控股股东、实际控制人金国培先生持有公司 18.18%的股份，其堂弟金史平先生持股 1.59%，二人合计持股 19.77%；蚂蚁集团通过云鑫创投持有公司 5.10%股份，为公司第二大股东。金国培先生，毕业于浙江大学，高级工程师，曾任公安部上海 832 厂技术员、上海毕昇电脑技术有限公司销售部经理；1994 年至 2010 年 9 月就职于金桥有限，历任公司信息系统部经理、公司副总经理、公司总经理，股份公司成立后出任董事长，2019 年卸任。金史平先生于 2003 年进入公司工作至今，历任公司研发部经理，董事，副总经理等职务，现任公司董事长、总经理。此外，公司高管团队均在公司任职多年，行业经验丰富。

图10：公司股权结构多元化，第一大股东金国培持股 18.18%


数据来源：公司 2024 年年度报告，HTI

公司发布 2025 年员工持股计划持续激励。2025 年 2 月 27 日，公司发布《2025 年员工持股计划》，该计划拟持有的标的股票数量不超过 1,213,658 股，约占公布日公司股本总额的 0.33%，回购价格为 7.76 元/股，考核目标二者满足其一：以 2024 年营业收入为基数，2025 年营业收入增长率不低于 5%；或以 2024 年净利润为基数，2025 年净利润减亏不低于 5%。

拟注销回购股份增强股东回报，彰显公司未来发展信心。2025年4月25日金桥信息发布公告拟注销112.11万股回购股份。这部分股份是在2024年12月23日至2025年2月28日期间通过集中竞价的方式回购而来，总计花费1942.13万元。这项回购计划不仅有助于提高公司每股收益、增强股东的回报，且表明公司对自身未来发展信心十足。

图11：公司拟注销回购股份112.11万股增强股东回报

回购方案首次披露日	2024/8/30
回购方案实施期限	2024年8月28日~2025年5月27日
预计回购金额	1,000万元~2,000万元
回购价格上限	22.00元/股
回购用途	☒ 减少注册资本 ☐ 为维护公司价值及股东权益
实际回购股数	1,121,100股
实际回购股数占总股本比例	0.31%
实际回购金额	1,942.13万元
实际回购价格区间	10.91元/股~21.75元/股

数据来源：《金桥信息:关于股份回购实施结果暨股份变动的公告》

3. 多元解纷持续放量，AI赋能新兴业务开疆拓土

在业务布局上，公司坚定不移地推进基础业务与新兴业务的双轨拓展。一方面，加速新兴业务的落地实施，持续拓展法律金融业务版图，推动商业模式的持续迭代；另一方面，进一步夯实基础业务，聚焦政务、法治、教育、企业、金融等优势行业，为客户量身定制融合新技术与产品的行业解决方案。

3.1. 资源整合叠加行业数智化，多维夯实业务高质量发展

公司在智慧场景等解决方案中不断夯实现有业务的产品优势。公司坚持“AV+IT+软件”的三位一体融合能力，大力发展、推广和应用自主软件和软硬件产品，加速“互联网+应用+云服务”的业务叠加升级，以资源整合和行业数字化、智能化为主线，将大数据、区块链、人工智能、物联网、云计算等新一代信息技术与行业应用深度融合，互补联动，持续推动公司业务高质量发展。

随着沟通空间的不断外延，信息化程度不断提高，公司的业务环境在不断发生变化。传统会议室空间主要服务于“人与人沟通”，多媒体会议系统通过增加对“人与信息沟通”的服务，从而更好地服务“人与人沟通”，这样的模式和需求同样出现在政务、司法、指挥、教学和展示等一系列场景空间中；公司面向政务、司法、教育、医疗健康、金融等国计民生行业及大中型企业，融合客户需求，叠加行业应用，打造智慧空间信息化系列解决方案。

图12: 公司融合客户需求+行业应用, 打造智慧空间信息化系列解决方案



数据来源: 公司 2024 年年度报告

3.1.1. 智慧政务: 信息化建设持续深化

公司打造智慧政务解决方案, 助力政企转型提效。公司紧抓国家推行数字政府建设有利契机, 依据城市数字化转型、信息技术应用创新产业等新政策机遇, 在政府领域进行业务拓展与落地, 实现技术融合、业务融合和数据融合, 同时加强对数据安全、信创安全、商业密码等方面的技术创新和解决方案融合。公司服务客户覆盖北京、上海、广东、浙江、江苏、安徽等国内主要经济发达省市, 先后实施数千项政务信息工程项目, 包括上海市大数据中心信息化及多功能会议系统、上海市政府值班值守可视调度系统、宁波党校新校区信息化系统、上海世博中心多媒体会议系统、安徽省政府多媒体会议系统、江苏省人大常委会会议系统等。

图13: 公司在“智慧政务”领域, 具有长期具有行业影响力和具示范效应的解决方案



数据来源: 公司官网

政务信息化建设如火如荼。公司已获得上海市人民代表大会常务委员会办公厅相关系统、中共上海市委政法委员会相关系统、上海市公务网管理中心相关系统、上海市档案局、上海市财政局、中国人民政治协商会议云南省委员会办公厅相关项目、安徽省人民政府办公厅相关系统、上海市大数据中心相关系统、上海市浦东新区大数据中心相关项目、上海市徐汇区机关事务管理中心相关系统、宁波行政中心项目等在内的重点项目相关信息化建设承建或运维工作, 信息化建设持续推进。

3.1.2. 智慧法治：区块链加持司法信息化服务生态

智慧法院解决方案多方位打造法院信息化服务生态。公司聚焦法院物联中台和质效型事务管理系统，以高度信息化方式支持司法审判、诉讼服务和司法管理，实现案件全业务网上办理、全流程依法公开、全方位智能服务的人民法院组织、建设、运行和管理形态，支持智慧服务、智慧审判、智慧执行、智慧管理的人民法院信息化。围绕基础建设、信息展示、信息挖掘信息化建设三阶段，公司为最高人民法院信息管理中心项目建设提供技术支持。整个项目包含五个区域：信息管理中心，大要案观摩室，视频会议室，数据机房，中心值班室等，涵盖多媒体音视频，网络信息及服务承载，全国法院综合音视频（远程连线），微模块数据中心，安保对接，信息展示、智能调度平台等各个方面，有效实现可视化信息管理和智能化信息挖掘，加强司法审判为核心的信息资源整合。

图14：公司在“智慧法院”项目中打造了信息化、智能化业务空间



数据来源：公司官网

区块链技术赋能法院审判执行工作。公司充分发挥区块链技术去中心化、防篡改、安全可靠的特点，将司法业务与区块链技术深度融合，重点应用于以下场景：

- 1) **移动执行平台：**在传统司法信息化建设模式的基础上，提供基于 SaaS 平台化的服务模式，以解决当事人信息不对称、服务法官外勤办案、服务执行工作管理、强化执行舆情分析、支持法官在线培训五大需求为基础，建立依托于互联网支撑的全国四级法院统一版本的移动执行平台，并利用区块链技术解决执行外勤数据的安全存储、防篡改和数据信任问题，将全国执行办案和执行管理系统从法院专网向互联网端的横向拓展和纵向深入，实现执行案件信息与执行公开服务深度融合。
- 2) **终本案件智能核查系统：**利用人工智能、区块链存证、智能合约等技术，构建“办理信息+电子卷宗”双重校验标准，更好地为执行终本案件管理提供支撑，可提供终本案件自动核查服务、智能监管服务。通过终本案件结案、电子卷宗材料内容合规性等方面实现终本案件结案执行的流程合规，保障诉讼参与人的权益，实现司法为民，司法公正。

图15: 移动执行平台: 解决执行外勤数据的安全存储、防篡改和数据信任问题, 提升效率, 降低成本



数据来源: 公司官网

图16: 终本案件智能核查: 终本案件的办案信息、办案过程的电子卷宗自动上链固化, 向申请人公示个案终本达成过程和证明材料



数据来源: 公司官网

智慧法院业务进一步拓展。公司已获得上海市高级人民法院、上海市第一中级人民法院、上海市第二中级人民法院、上海市第三中级人民法院、上海市徐汇区人民法院、上海市静安区人民法院、上海市虹口区人民法院、上海市人民检察院第三分院、南京市江宁区人民法院、阳春市人民法院、内蒙古自治区高级人民法院、鄱阳县人民法院等多个法院的信息化改造项目, 业务边际持续扩展。

3.1.3. 智慧教育: 校企联合建设新一代智慧校园

针对性建设“互联网+应用+云服务”智慧教学空间。公司教育客户涵盖商学院、高校、职业院校、党校、部队院校、中外合作院校、K12 及企业内培中心等。以国内高端 MBA/EMBA 商学院和顶级 985/211 高等院校的信息系统和智慧教学空间设计为制高点, 构建“智慧物联平台”、“融媒资平台”、“通用人工智能平台”、“智慧教学管理平台”等能力中台。积极参与校企联合创新, 利用丰富的行业实践经验将产品和服务向云端迁移。针对案例教学、互动教学、线上线下混合教学、实验教学、实训教学、演播录播等多样化的教学场景, 开发以“互联网+应用+云服务”为核心的智慧教学空间综合解决方案。在 AI 教学分析、AI 教学助手、声音大脑、机器视觉、智能控制等领域, 进一步推进教学场景和教学空间的数字化转型。同时, 依托人工智能、大数据等

技术，链接各级各类物联系统，构建精准化风险预警、智能化服务感知、多维度决策支持、低碳环保可持续的全生命周期运维服务体系。目前，公司已获得复旦大学、中欧国际工商学院、昆山杜克大学、上海交通大学、西湖大学、浙江大学、清华大学、同济大学、南京工业大学、上海外国语大学等在内的重点项目相关信息化建设承建或运维工作。

图17：公司设计并实施了包括哈佛商学院、中欧国际工商学院、长江商学院等国内外顶尖一流商学院信息系统和智慧教室



数据来源：公司官网

3.1.4. 智慧企业：全面提升企业空间管理效率

公司围绕轻量化、云端化和服务化打造新型企业会议和协作空间的解决方案。通过新技术、新通信、新物联等全面感知企业空间、时间及人员，以Space365、OSC²云运营、Heyshare云视频、信息看板等软硬件为载体，通过IoT和云平台的整合，提升企业空间服务及空间使用效率，持续为企业赋能。

- **Space365 空间管理平台：**涵盖空间预约、资产控制、运维保障、空间数据分析等系统，可灵活应用于会议室、教室、报告厅等封闭空间，也可以适用于办公工位、走廊等开放空间。实现空间管理高实时性、运维互联网化及流程可视化。落地项目包括三一集团全国空间管理项目、字节跳动会管集成项目、米哈游多媒体建设项目、高校空间管理平台（浙大、清华、同济、中欧等项目），上汽大通会管项目等。

图18: 通过设备建模和标准协议, Space365 将空间设备从接入、使用、报警和维修纳入到平台中, 提供了全生命周期的设备管理



数据来源: 公司 2022 年年度报告

- **OSC² 云运营服务平台**: 以工程管理、运营服务为核心, 对内可使现场项目经理和执行人员实现交互管理、实时监控、相关关键节点管控、后台提示跟踪督查及排除项目难点问题, 对外实现“人、事、物、流程”为一体的综合管理体系, 大幅提高运维效率和服务质量。落地项目包括全国法院智慧执行运维服务、华为深圳、东莞、上海、北京等地 2,500 间会议室云运维服务、上海市 22 家公证处智慧公证设备运维服务等。

图19: 基于运维管理软件和云平台的运用, OSC² 云运营服务平台打造“人、事、物、流程”为一体的综合管理体系



数据来源: 公司 2024 年年度报告

- **Heyshare 云视频平台**: 公司自研的企业级云视频 SaaS 服务平台, 打破传统视频会议系统与云视频会议系统的边界, 通过专业的终端设备与移动办公融合, 契合线下专业会议室及云空间会议需求, 构建面向服务的线上线下云视频协作系统。相关产品已在上海交大、复旦大学、某党校等客户得到应用。

图20: Heyshare 云视频平台构建面向服务的线上线下一体化云视频协作系统



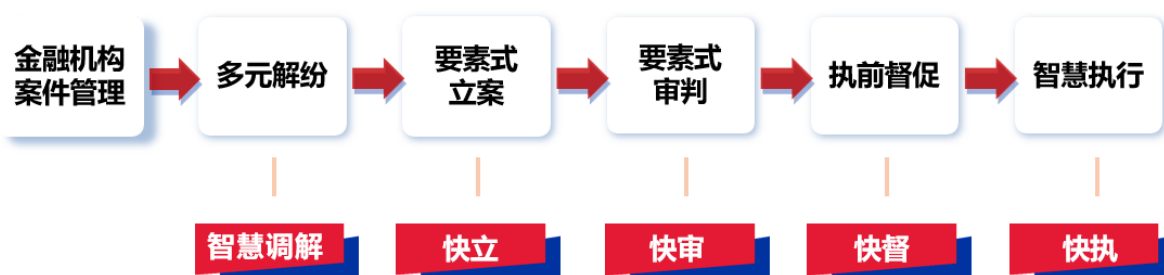
数据来源: 公司 2022 年年度报告

公司积极开展与行业头部企业合作。截至目前,公司已获得中国金融期货交易所、国家电投集团数字科技有限公司上海分公司、华为、黄大年茶思屋、上海米哈游、江苏中烟、大众汽车(安徽)、通用汽车(中国)、潍柴动力、上海飞机制造有限公司、公牛集团、湖南省国创电力有限公司、浦发银行西安分行等在内的重点项目相关信息化建设承建或运维工作。

3.2. 稳步推进法律金融科技, 多元解纷高速放量

公司积极布局法律金融科技领域, 加速新兴业务落地。随着最高人民法院提出多元解纷、诉源治理的指导思想, 强调营造法治化营商环境, 实现普惠金融纠纷有效预防、有效分流、有效化解, 公司积极布局金融法律科技领域, 为金融纠纷提供全生命周期的系统解决方案。

图21: 公司致力于为金融纠纷提供全生命周期的系统解决方案



数据来源: 公司 2024 年年度报告

多元解纷高速发展, 业务版图持续扩张。公司持续与蚂蚁集团保持着长期良好合作关系, 共同打造国内一流的智能化、专业化、规范化的多元解纷平台, 已在当事人画像、智能语音调解、智能质检、情绪识别、批量处理、失联修复等场景应用人工智能等技术, 为相关客户提供更有竞争力的解决方案。2024 年, 多元解纷平台案件量继续呈现高速增长态势, 较去年同期增长数倍, 主要应用于金融借款合同、信用卡、融资租赁合同、车贷等多元化纠纷类型; 调解相关业务实现收入超过 4,500 万元, 同比增长超 220%; 平台已在浙江省、重庆市、安徽省等多家法院相继落地开展业务, 已入驻特邀调解组织超 20 家, 入驻调解人员超 1,800 人。基于多元解纷平台在西南、长三角及珠三角等区域市场的成功经验, 2025 年公司将继续向其他地区推广, 持续加强与相关政府机关、金融机构、大型企业的合作与交流, 探索更多业务场景与盈利模式, 实现收入的进一步突破。

持续构建不良资产处置全链条服务体系。公司积极推进不良资产数字化处置平台，打造完成金融类案的集保全、调解、诉讼和执行为一体的全链路一站式解决方案。通过全流程在线、批量、一键式的智能化操作，全面提升金融类案全流程生命周期的解决方案。2024年6月，金融纠纷智能调解平台于重庆相关法院正式上线，目前运行效果良好。此外，公司持续拓宽业务发展格局，与浙江省浙商资产管理股份有限公司围绕金融科技在不良资产处置领域的应用前景展开多轮交流与探讨，并在业务合作中取得一定落地成效。2025年，公司计划深化资产端布局，重点推进与头部资产管理公司、商业银行、互联网企业的战略合作，持续构建不良资产处置领域的全链条服务体系。通过批量接入个贷案件处置场景，公司将加速AI调解机器人的研发，打造覆盖调解、谈判、回款的全流程智能解决方案。

3.3. 人工智能领航，开辟业务发展新方向

公司在人工智能技术领域积极开展战略布局。一方面，公司依托阿里巴巴、蚂蚁集团等优质合作伙伴搭建司法大模型技术生态；另一方面，公司加大研发投入，聚焦智慧法院和金融法律科技两大业务板块进行持续创新，为激发司法行业新质生产力注入强大动力。与此同时，公司引进多学科复合型人才，围绕人工智能应用落地，组建北京及上海核心项目团队、资产处置团队、AI创新团队及战略发展中心，并进一步深化产学研合作，与高校、科研机构共同开展关键技术研究 and 项目攻关，加速科技成果转化。

助推司法数字化转型，携手阿里云推出司法行业大语言模型。公司与阿里云智能集团签署合作框架协议，发挥各自优势，协调资源配置，共建“金桥-阿里司法行业人工智能联合创新基地”，联手打造并向市场推出面向司法行业的人工智能大语言模型。此外，公司在上海、浙江等地法院及最高院积极参与全国数字法院建设，以AI智能助手、智能辅助办案、元宇宙法庭、诉讼服务数字人等创新应用为切入点进行落地探索和技术攻关，引领诉服、审判、办案等场景数字化变革。2024年，公司中标上海市高级人民法院“数字法院”建设项目，重点参与建设司法人工智能、数据中台、司法可信、司法知识库及安全防护体系等核心系统。其中，“数助办案”和“数助便民”两大创新业务板块，为司法数字化转型升级提供了全方位解决方案：

- 1) **数助办案系统：**深度融合大语言模型与知识图谱技术，构建智能化类案要件指引体系，实现案件要素自动梳理、案件要素提取、争议焦点分析、法律适用推荐及类案精准推送等，并基于机器学习和法官经验结合，智能推送案件审查重点及路径建议，辅助法官高质高效完成案件审理工作。
- 2) **数助便民系统：**构建覆盖诉讼全流程的智能服务体系，从诉前调解到执行阶段提供全程智能化指引。通过多渠道信息推送和交互式智能问答功能，有效提升当事人参与诉讼的便利性。系统提供7*24小时在线的智能法律咨询服务，支持语音、文字、图片等多模态交互方式，有效解决当事人法律知识不足的痛点。

4. 风险提示

1) 市场竞争加剧的风险

我国信息技术服务行业行业集中度较低，竞争较为激烈。公司面临行业竞争可能进一步加剧的市场风险，如果公司不能适应市场竞争环境的变化，竞争优势可能被削弱，从而面临市场占有率降低的风险。

2) 新兴业务发展不及预期的风险

随着信息技术行业发展日新月异，市场竞争日益激烈，公司在能否持续保持技术先进性，继续紧密跟踪客户需求，在较短的时间内推进新产品落地、抢占市场资源，从而保持新业务的持续增长，仍存在不确定性。

公司主营业务为向客户提供各类多媒体信息系统行业应用解决方案及服务，主要是利用计算机对音视频、文本、图形、图像、动画等多种信息进行综合处理，结合网络通信技术、智能控制技术、传感技术，建立多种信息间的逻辑关系和人机交互作用，为客户提供完整的、适合其业务需求的多媒体信息系统的设计、工程实施、应用软件开发、软硬件平台系统整合、运行维护保障，并不断提升其应用价值。公司主要产品已得到广泛应用，处于行业领先水平，其中多媒体会议系统业务占国内领先地位。公司是国家火炬计划高新技术企业、高新技术企业、上海市科技小巨人企业、上海市明星软件企业、上海名牌企业、上海市智能建筑设计施工优秀企业。公司是上海市软件行业协会副会长单位，上海市智能建筑建设协会副会长(轮值会长)单位。公司具有国家建筑智能化工程设计施工壹级、计算机信息系统集成企业资质贰级、上海市公共安全防范工程设计施工单位壹级等资质。公司曾获中国建筑工程“鲁班奖”(参与浦东新区办公中心工程)、上海建设工程“白玉兰”奖(参与上海市委组织部、宣传部、人事局办公大楼工程)、上海市智能建筑“申慧奖”(上海世博中心多媒体会议系统)等荣誉。

附表 前十大股东：

股东名称	占总股本比例(%)
金国培	18.8600
上海云鑫创业投资有限公司	5.5400
金史平	1.5900
方万传	1.4600
杭州文心致禾资产管理合伙企业(有限合伙)	1.3500
中国国际金融股份有限公司	1.0100
朱树旺	0.9100
宋俊希	0.6800
深圳展博投资管理有限公司-展博多策略 2 号基金	0.5900
边萌	0.5500
合 计	32.5400

APPENDIX 1

Summary

Investment Highlights:

Investment Advice: Initiate coverage with an ‘Outperform’ rating. As a leader in domestic digital technology, the company projects revenue of 0.94/1.15/1.38 billion RMB for 2025-2027, with EPS of 0.07/0.27/0.46 RMB. Based on PE and PS valuations, a 2026 PE of 80x is applied, resulting in a fair valuation of 7.91 billion RMB and a target price of 21.59 RMB per share.

The company strategically advances in legal fintech, rapidly expanding multi-resolution services. Since 2022, the multi-resolution platform has been operational, serving financial dispute mediation, with 2024 revenue exceeding 45 million RMB, a YoY growth of over 220%. The platform operates in multiple courts across Zhejiang, Chongqing, and Anhui, with over 20 mediation organizations and 1,800 mediators. In 2025, the company plans to expand to other regions, enhancing collaboration with government, financial institutions, and large enterprises to explore new business scenarios and profit models, aiming for further revenue breakthroughs.

AI+Court projects deepen. The company actively participates in national digital court construction in Shanghai, Zhejiang, and the Supreme Court, exploring AI applications like intelligent assistants and metaverse courts, leading digital transformation in litigation and trial scenarios. A partnership with Alibaba Cloud aims to build a joint AI innovation base for the judicial sector, launching AI language models for the market.

AI strategically expands, empowering AI mediation. Leveraging partners like Alibaba Group, the company builds a judicial foundation model ecosystem, increasing R&D in smart courts and fintech innovation. The AI mediation robot, combining ‘standardized process automation + human complex decision-making’, is expected to significantly enhance mediation efficiency and quality, with potential revenue growth.

Risk Warning: Risks of intensified market competition and weaker than expected growth in emerging businesses.

附录 APPENDIX

重要信息披露

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司(HTIRL)，Haitong Securities India Private Limited (HSIPL)，Haitong International Japan K.K. (HTIJKK)和海通国际证券有限公司(HTISCL)的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团(HTISG)各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。

IMPORTANT DISCLOSURES

This research report is distributed by Haitong International, a global brand name for the equity research teams of Haitong International Research Limited ("HTIRL"), Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), Haitong International Japan K.K. ("HTIJKK"), Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL"), and any other members within the Haitong International Securities Group of Companies ("HTISG"), each authorized to engage in securities activities in its respective jurisdiction.

HTIRL 分析师认证 Analyst Certification:

我，杨林，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的 3 个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Lin Yang, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

我，宋亮，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的 3 个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Liang Song, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

利益冲突披露 Conflict of Interest Disclosures

海通国际及其某些关联公司可从事投资银行业务和/或对本研究中的特定股票或公司进行做市或持有自营头寸。就本研究报告而言，以下是有关该等关系的披露事项（以下披露不能保证及时无遗漏，如需了解及时全面信息，请发邮件至 ERD-Disclosure@htisec.com）

HTI and some of its affiliates may engage in investment banking and / or serve as a market maker or hold proprietary trading positions of certain stocks or companies in this research report. As far as this research report is concerned, the following are the disclosure matters related to such relationship (As the following disclosure does not ensure timeliness and completeness, please send an email to ERD-Disclosure@htisec.com if timely and comprehensive information is needed).

No Disclosure

评级定义（从 2020 年 7 月 1 日开始执行）：

海通国际（以下简称“HTI”）采用相对评级系统来为投资者推荐我们覆盖的公司：优于大市、中性或弱于大市。投资者应仔细阅读 HTI 的评级定义。并且 HTI 发布分析师观点的完整信息，投资者应仔细阅读全文而非仅看评级。在任何情况下，分析师的评级和研究都不能作为投资建议。投资者的买卖股票的决策应基于各自情况（比如投资者的现有持仓）以及其他因素。

分析师股票评级

优于大市，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

弱于大市，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100, 美国 – SP500; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

Ratings Definitions (from 1 Jul 2020):

Haitong International uses a relative rating system using Outperform, Neutral, or Underperform for recommending the stocks we cover to investors. Investors should carefully read the definitions of all ratings used in Haitong International Research. In addition, since Haitong International Research contains more complete information concerning the analyst's views, investors should carefully read Haitong International Research, in its entirety, and not infer the contents from the rating alone. In any case, ratings (or research) should not be used or relied upon as investment advice. An investor's decision to buy or sell a stock should depend on individual circumstances (such as the investor's existing holdings) and other considerations.

Analyst Stock Ratings

Outperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Neutral: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

Underperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100, US – SP500; for all other China-concept stocks – MSCI China.

	截至 2025 年 3 月 31 日海通国际股票研究评级分布			截至 2024 年 12 月 31 日海通国际股票研究评级分布		
	优于大市	中性 (持有)	弱于大市	优于大市	中性 (持有)	弱于大市
海通国际股票研究覆盖率	92.2%	7.5%	0.3%	91.9%	7.6%	0.4%
投资银行客户*	3.3%	3.5%	0.0%	2.1%	2.2%	0.0%

*在每个评级类别里投资银行客户所占的百分比。

上述分布中的买入，中性和卖出分别对应我们当前优于大市，中性和落后大市评级。

只有根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们才将中性评级划入持有这一类别。请注意在上表中不包含非评级的股票。

此前的评级系统定义（直至 2020 年 6 月 30 日）：

买入，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

卖出，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

	Haitong International Equity Research Ratings Distribution, as of March 31, 2025			Haitong International Equity Research Ratings Distribution, as of December 31, 2024		
	Outperform	Neutral (hold)	Underperform	Outperform	Neutral (hold)	Underperform
HTI Equity Research Coverage	92.2%	7.5%	0.3%	91.9%	7.6%	0.4%
IB clients*	3.3%	3.5%	0.0%	2.1%	2.2%	0.0%

*Percentage of investment banking clients in each rating category.

BUY, Neutral, and SELL in the above distribution correspond to our current ratings of Outperform, Neutral, and Underperform.

For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category. Please note that stocks with an NR designation are not included in the table above.

Previous rating system definitions (until 30 Jun 2020):

BUY: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

NEUTRAL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

SELL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100; for all other China-concept stocks – MSCI China.

海通国际非评级研究：海通国际发布计量、筛选或短篇报告，并在报告中根据估值和其他指标对股票进行排名，或者基于可能的估值倍数提出建议价格。这种排名或建议价格并非为了进行股票评级、提出目标价格或进行基本面估值，而仅供参考使用。

Haitong International Non-Rated Research: Haitong International publishes quantitative, screening or short reports which may rank stocks according to valuation and other metrics or may suggest prices based on possible valuation multiples. Such rankings or suggested prices do not purport to be stock ratings or target prices or fundamental values and are for information only.

海通国际 A 股覆盖：海通国际可能会就沪港通及深港通的中国 A 股进行覆盖及评级。国泰海通证券（601211.CH），海通国际于上海的母公司，也会于中国发布中国 A 股的研究报告。但是，海通国际使用与国泰海通证券不同的评级系统，所以海通国际与国泰海通证券的中国 A 股评级可能有所不同。

Haitong International Coverage of A-Shares: Haitong International may cover and rate A-Shares that are subject to the Hong Kong Stock Connect scheme with Shanghai and Shenzhen. GUOTAI HAITONG SECURITIES (601211 CH), the ultimate parent company of HTISG based in Shanghai, covers and publishes research on these same A-Shares for distribution in mainland China. However, the rating system employed by GTHS differs from that used by HTI and as a result there may be a difference in the HTI and GTHS ratings for the same A-share stocks.

海通国际优质 100 A 股（Q100）指数：海通国际 Q100 指数是一个包括 100 支由国泰海通证券覆盖的优质中国 A 股的计量产品。这些股票是通过基于质量的筛选过程，并结合对国泰海通证券 A 股团队自下而上的研究。海通国际每季对 Q100 指数成分作出复审。

Haitong International Quality 100 A-share (Q100) Index: HTI's Q100 Index is a quant product that consists of 100 of the highest-quality A-shares under coverage at GTHS in Shanghai. These stocks are carefully selected through a quality-based screening process in combination with a review of the GTHS A-share team's bottom-up research. The Q100 constituent companies are reviewed quarterly.

盟浪义利（FIN-ESG）数据通免责声明条款：在使用盟浪义利（FIN-ESG）数据之前，请务必仔细阅读本条款并同意本声明：

第一条 义利（FIN-ESG）数据系由盟浪可持续数字科技有限责任公司（以下简称“本公司”）基于合法取得的公开信息评估而成，本公司对信息的准确性及完整性不作任何保证。对公司的评估结果仅供参考，并不构成对任何个人或机构投资建议，也不能作为任何个人或机构购买、出售或持有相关金融产品的依据。本公司不对任何个人或机构投资者因使用本数据表述的评估结果造成的任何直接或间接损失负责。

第二条 盟浪并不因收到此评估数据而将收件人视为客户，收件人使用此数据时应根据自身实际情况作出自我独立判断。本数据所载内容反映的是盟浪在最初发布本数据日期当日的判断，盟浪有权在不发出通知的情况下更新、修订与发出其他与本数据所载内容不一致或有不同结论的数据。除非另行说明，本数据（如财务业绩数据等）仅代表过往表现，过往的业绩表现不作为日后回报的预测。

第三条

改、复制、编译、汇编、再次编辑、改编、删减、缩写、节选、发行、出租、展览、表演、放映、广播、信息网络传播、摄制、增加图标及说明等，否则因此给盟浪或其他第三方造成损失的，由用户承担相应的赔偿责任，盟浪不承担责任。

第四条 如本免责声明未约定，而盟浪网站平台载明的其他协议内容（如《盟浪网站用户注册协议》《盟浪网用户服务（含认证）协议》《盟浪网隐私政策》等）有约定的，则按其他协议的约定执行；若本免责声明与其他协议约定存在冲突或不一致的，则以本免责声明约定为准。

SusallWave FIN-ESG Data Service Disclaimer: Please read these terms and conditions below carefully and confirm your agreement and acceptance with these terms before using SusallWave FIN-ESG Data Service.

1. FIN-ESG Data is produced by SusallWave Digital Technology Co., Ltd. (In short, SusallWave)'s assessment based on legal publicly accessible information. SusallWave shall not be responsible for any accuracy and completeness of the information. The assessment result is for reference only. It is not for any investment advice for any individual or institution and not for basis of purchasing, selling or holding any relative financial products. We will not be liable for any direct or indirect loss of any individual or institution as a result of using SusallWave FIN-ESG Data.
2. SusallWave do not consider recipients as customers for receiving these data. When using the data, recipients shall make your own independent judgment according to your practical individual status. The contents of the data reflect the judgment of us only on the release day. We have right to update and amend the data and release other data that contains inconsistent contents or different conclusions without notification. Unless expressly stated, the data (e.g., financial performance data) represents past performance only and the past performance cannot be viewed as the prediction of future return.
3. The copyright of this data belongs to SusallWave, and we reserve all rights in accordance with the law. Without the prior written permission of our company, none of individual or institution can use these data for any profitable purpose. Besides, none of individual or institution can take actions such as amendment, replication, translation, compilation, re-editing, adaption, deletion, abbreviation, excerpts, issuance, rent, exhibition, performance, projection, broadcast, information network transmission, shooting, adding icons and instructions. If any loss of SusallWave or any third-party is caused by those actions, users shall bear the corresponding compensation liability. SusallWave shall not be responsible for any loss.
4. If any term is not contained in this disclaimer but written in other agreements on our website (e.g. *User Registration Protocol of SusallWave Website*, *User Service (including authentication) Agreement of SusallWave Website*, *Privacy Policy of SusallWave Website*), it should be executed according to other agreements. If there is any difference between this disclaimer and other agreements, this disclaimer shall be applied.

重要免责声明：

非印度证券的研究报告：本报告由海通国际证券集团有限公司（“HTISGL”）的全资附属公司海通国际研究有限公司（“HTIRL”）发行，该公司是根据香港证券及期货条例（第571章）持有第4类受规管活动（就证券提供意见）的持牌法团。该研究报告在 HTISGL 的全资附属公司 Haitong International (Japan) K.K.（“HTIJKK”）的协助下发行，HTIJKK 是由日本关东财务局监管为投资顾问。

印度证券的研究报告：本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India（“SEBI”）监管的 Haitong Securities India Private Limited（“HTSIPL”）所发行，包括制作及发布涵盖 BSE Limited（“BSE”）和 National Stock Exchange of India Limited（“NSE”）上市公司（统称为「印度交易所」）的研究报告。HTSIPL 于 2016 年 12 月 22 日被收购并成为海通国际证券集团有限公司（“HTISG”）的一部分。

所有研究报告均以海通国际为名作为全球品牌，经许可由海通国际证券股份有限公司及/或海通国际证券集团的其他成员在其司法管辖区发布。

本文件所载信息和观点已被编译或源自可靠来源，但 HTIRL、HTISGL 或任何其他属于海通国际证券集团有限公司（“HTISG”）的成员对其准确性、完整性和正确性不做任何明示或暗示的声明或保证。本文件中所有观点均截至本报告日期，如有更改，恕不另行通知。本文件仅供参考使用。文件中提及的任何公司或其股票的说明并非意图展示完整的内容，本文件并非/不应被解释为对证券买卖的明示或暗示地出价或征价。在某些司法管辖区，本文件中提及的证券可能无法进行买卖。如果投资产品以投资者本国货币以外的币种进行计价，则汇率变化可能会对投资产生不利影响。过去的表现并不一定代表将来的结果。某些特定交易，包括设计金融衍生工具的，有产生重大风险的可能性，因此并不适合所有的投资者。您还应认识到本文件中的建议并非为您量身定制。分析师并未考虑到您自身的财务情况，如您的财务状况和风险偏好。因此您必须自行分析并在适用的情况下咨询自己的法律、税收、会计、金融和其他方面的专业顾问，以期在投资之前评估该项建议是否适合于您。若由于使用本文件所载的材料而产生任何直接或间接的损失，HTISG 及其董事、雇员或代理人对此均不承担任何责任。

除对本文内容承担责任的分析师除外，HTISG 及我们的关联公司、高级管理人员、董事和雇员，均可不时作为主事人就本文件所述的任何证券或衍生品持有长仓或短仓以及进行买卖。HTISG 的销售员、交易员和其他专业人士均可向 HTISG 的相关客户和公司提供与本文件所述意见相反的口头或书面市场评论意见或交易策略。HTISG 可做出与本文件所述建议或意见不一致的投资决策。但 HTIRL 没有义务来确保本文件的收件人了解到该等交易决定、思路或建议。

请访问海通国际网站 www.equities.htisec.com，查阅更多有关海通国际为预防和避免利益冲突设立的组织 and 行政安排的内容信息。

非美国分析师披露信息：本项研究首页上列明的海通国际分析师并未在 FINRA 进行注册或者取得相应的资格，并且不受美国 FINRA 有关与本项研究目标公司进行沟通、公开露面和自营证券交易的第 2241 条规则之限制。

IMPORTANT DISCLAIMER

For research reports on non-Indian securities: The research report is issued by Haitong International Research Limited (“HTIRL”), a wholly owned subsidiary of Haitong International Securities Group Limited (“HTISGL”) and a licensed corporation to carry on Type 4 regulated activity (advising on securities) for the purpose of the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) of Hong Kong, with the assistance of Haitong International (Japan) K.K. (“HTIJKK”), a wholly owned subsidiary of HTISGL and which is regulated as an Investment Adviser by the Kanto Finance Bureau of Japan.

For research reports on Indian securities: The research report is issued by Haitong Securities India Private Limited (“HTSIPL”), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited (“BSE”) and the National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) (collectively referred to as “Indian Exchanges”). HTSIPL was acquired and became part of the Haitong International Securities Group of Companies (“HTISG”) on 22 December 2016.

All the research reports are globally branded under the name Haitong International and approved for distribution by Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL") and/or any other members within HTISG in their respective jurisdictions.

The information and opinions contained in this research report have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable and in good faith but no representation or warranty, express or implied, is made by HTIRL, HTISCL, HSIPL, HTIJKK or any other members within HTISG from which this research report may be received, as to their accuracy, completeness or correctness. All opinions expressed herein are as of the date of this research report and are subject to change without notice. This research report is for information purpose only. Descriptions of any companies or their securities mentioned herein are not intended to be complete and this research report is not, and should not be construed expressly or impliedly as, an offer to buy or sell securities. The securities referred to in this research report may not be eligible for purchase or sale in some jurisdictions. If an investment product is denominated in a currency other than an investor's home currency, a change in exchange rates may adversely affect the investment. Past performance is not necessarily indicative of future results. Certain transactions, including those involving derivatives, give rise to substantial risk and are not suitable for all investors. You should also bear in mind that recommendations in this research report are not tailor-made for you. The analyst has not taken into account your unique financial circumstances, such as your financial situation and risk appetite. You must, therefore, analyze and should, where applicable, consult your own legal, tax, accounting, financial and other professional advisers to evaluate whether the recommendations suits you before investment. Neither HTISG nor any of its directors, employees or agents accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of the materials contained in this research report.

HTISG and our affiliates, officers, directors, and employees, excluding the analysts responsible for the content of this document, will from time to time have long or short positions in, act as principal in, and buy or sell, the securities or derivatives, if any, referred to in this research report. Sales, traders, and other professionals of HTISG may provide oral or written market commentary or trading strategies to the relevant clients and the companies within HTISG that reflect opinions that are contrary to the opinions expressed in this research report. HTISG may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations or views expressed in this research report. HTI is under no obligation to ensure that such other trading decisions, ideas or recommendations are brought to the attention of any recipient of this research report.

Please refer to HTI's website www.equities.htisec.com for further information on HTI's organizational and administrative arrangements set up for the prevention and avoidance of conflicts of interest with respect to Research.

Non U.S. Analyst Disclosure: The HTI analyst(s) listed on the cover of this Research is (are) not registered or qualified as a research analyst with FINRA and are not subject to U.S. FINRA Rule 2241 restrictions on communications with companies that are the subject of the Research; public appearances; and trading securities by a research analyst.

分发和地区通知:

除非下文另有规定, 否则任何希望讨论本报告或者就本项研究中讨论的任何证券进行任何交易的收件人均应联系其所在国家或地区的海通国际销售人员。

香港投资者的通知事项: 海通国际证券股份有限公司("HTISCL")负责分发该研究报告, HTISCL 是在香港有权实施第 1 类受规管活动(从事证券交易)的持牌公司。该研究报告并不构成《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)(以下简称"SFO")所界定的要约邀请, 证券要约或公众要约。本研究报告仅提供给 SFO 所界定的"专业投资者"。本研究报告未经过证券及期货事务监察委员会的审查。您不应仅根据本研究报告中所载的信息做出投资决定。本研究报告的收件人就研究报告中产生或与之相关的任何事宜请联系 HTISCL 销售人员。

美国投资者的通知事项: 本研究报告由 HTIRL, HSIPL 或 HTIJKK 编写。HTIRL, HSIPL, HTIJKK 以及任何非 HTISG 美国联营公司, 均未在美国注册, 因此不受美国关于研究报告编制和研究分析人员独立性规定的约束。本研究报告提供给依照 1934 年"美国证券交易法"第 15a-6 条规定的豁免注册的「美国主要机构投资者」("Major U.S. Institutional Investor")和「机构投资者」("U.S. Institutional Investors")。在向美国机构投资者分发研究报告时, Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA") 将对报告的内容负责。任何收到本研究报告的美国投资者, 希望根据本研究报告提供的信息进行任何证券或相关金融工具买卖的交易, 只能通过 HTI USA。HTI USA 位于 1460 Broadway, Suite 11017, New York, NY 10036 USA, 电话+1 212-351-6052。HTI USA 是在美国于 U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC") 注册的经纪商, 也是 Financial Industry Regulatory Authority, Inc. ("FINRA") 的成员。HTIUSA 不负责编写本研究报告, 也不负责其中包含的分析。在任何情况下, 收到本研究报告的任何美国投资者, 不得直接与分析师直接联系, 也不得通过 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 直接进行买卖证券或相关金融工具的交易。本研究报告中出现的 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 分析师没有注册或具备 FINRA 的研究分析师资格, 因此可能不受 FINRA 第 2241 条规定的与目标公司的交流, 公开露面和分析师账户持有的交易证券等限制。投资本研究报告中讨论的任何非美国证券或相关金融工具(包括 ADR)可能存在一定风险。非美国发行的证券可能没有注册, 或不受美国法规的约束。有关非美国证券或相关金融工具的信息可能有限制。外国公司可能不受审计和汇报的标准以及与美国境内生效相符的监管要求。本研究报告中以美元以外的其他货币计价的任何证券或相关金融工具的投资或收益的价值受汇率波动的影响, 可能对该等证券或相关金融工具的价值或收入产生正面或负面影响。美国收件人的所有问询请联系:

Haitong International Securities (USA) Inc.

1460 Broadway, Suite 11017

New York, NY 10036

联系人电话: +1 212-351-6052

DISTRIBUTION AND REGIONAL NOTICES

Except as otherwise indicated below, any Recipient wishing to discuss this research report or effect any transaction in any security discussed in HTI's research should contact the Haitong International salesperson in their own country or region.

Notice to Hong Kong investors: The research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL"), which is a licensed corporation to carry on Type 1 regulated activity (dealing in securities) in Hong Kong. This research report does not constitute a solicitation or an offer of securities or an invitation to the public within the meaning of the SFO. This research report is only to be circulated to "Professional Investors" as defined in the SFO. This research report has not been reviewed by the Securities and Futures Commission. You should not make investment decisions solely on the basis of the information contained in this research report. Recipients of this research report are to contact HTISCL salespersons in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report.

Notice to U.S. investors: As described above, this research report was prepared by HTIRL, HSIPL or HTIJKK. Neither HTIRL, HSIPL, HTIJKK, nor any of the non U.S. HTISG affiliates is registered in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" and "U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. When distributing research reports to "U.S. institutional investors," HTI USA will accept the responsibilities for the content of the reports. Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Haitong International Securities (USA)

Inc. ("HTI USA"), located at 1460 Broadway, Suite 11017, New York, NY 10036, USA; telephone +1 212-351-6052. HTI USA is a broker-dealer registered in the U.S. with the U.S. Securities and Exchange Commission (the "SEC") and a member of the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. ("FINRA"). HTI USA is not responsible for the preparation of this research report nor for the analysis contained therein. Under no circumstances should any U.S. recipient of this research report contact the analyst directly or effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments directly through HSIPL, HTIRL or HTIJKK. The HSIPL, HTIRL or HTIJKK analyst(s) whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with FINRA and, therefore, may not be subject to FINRA Rule 2241 restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to U.S. regulations. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the U.S. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments. All inquiries by U.S. recipients should be directed to:

Haitong International Securities (USA) Inc.

1460 Broadway, Suite 11017

New York, NY 10036

Attn: Sales Desk at +1 212-351-6052

中华人民共和国的通知事项：在中华人民共和国（下称“中国”，就本报告目的而言，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾）只有根据适用的中国法律法规而收到该材料的人员方可使用该材料。并且根据相关法律法规，该材料中的信息并不构成“在中国从事生产、经营活动”。本文件在中国并不构成相关证券的公共发售或认购。无论根据法律规定或其他任何规定，在取得中国政府所有的批准或许可之前，任何法人或自然人均不得直接或间接地购买本材料中的任何证券或任何实益权益。接收本文件的人员须遵守上述限制性规定。

加拿大投资者的通知事项：在任何情况下该等材料均不得被解释为在任何加拿大的司法管辖区内出售证券的要约或认购证券的要约邀请。本材料中所述证券在加拿大的任何要约或出售行为均只能在豁免向有关加拿大证券监管机构提交招股说明书的前提下由 Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA") 予以实施，该公司是一家根据 National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations ("NI 31-103") 的规定得到「国际交易商豁免」("International Dealer Exemption") 的交易商，位于艾伯塔省、不列颠哥伦比亚省、安大略省和魁北克省。在加拿大，该等材料在任何情况下均不得被解释为任何证券的招股说明书、发行备忘录、广告或公开发行。加拿大的任何证券委员会或类似的监管机构均未审查或以任何方式批准该等材料、其中所载的信息或所述证券的优点，任何与此相反的声明即属违法。在收到该等材料时，每个加拿大的收件人均将被视为属于 National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions 第 1.1 节或者 Securities Act (Ontario) 第 73.3(1) 节所规定的「认可投资者」("Accredited Investor")，或者在适用情况下 National Instrument 31-103 第 1.1 节所规定的「许可投资者」("Permitted Investor")。

新加坡投资者的通知事项：本研究报告由 Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd ("HTISSPL") 于新加坡提供。HTISSPL 是符合《财务顾问法》2001 ("FAA") 定义的豁免财务顾问，可 (a) 提供关于证券，集体投资计划的部分，交易所衍生品合约和场外衍生品合约的建议 (b) 发行或公布有关证券、交易所衍生品合约和场外衍生品合约的研究分析或研究报告。本研究报告仅提供给符合《证券及期货法》2001 第 4A 条项下规定的机构投资者。对于因本研究报告而产生的或与之相关的任何问题，本研究报告的收件人应通过以下信息与 HTISSPL 联系：

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd

10 Collyer Quay, #19-01 - #19-05 Ocean Financial Centre, Singapore 049315

电话: (65) 6713 0473

日本投资者的通知事项：本研究报告由海通国际证券有限公司所发布，旨在分发给从事投资管理的金融服务提供商或注册金融机构（根据日本金融机构和交易法 ("FIEL") 第 61 (1) 条，第 17-11 (1) 条的执行及相关条款）。

英国及欧盟投资者的通知事项：本报告由从事投资顾问的 Haitong International Securities Company Limited 所发布，本报告只面向有投资相关经验的专业客户发布。任何投资或与本报告相关的投资行为只面对此类专业客户。没有投资经验或相关投资经验的客户不得依赖本报告。Haitong International Securities Company Limited 的分支机构的净长期或短期金融权益可能超过本研究报告中提及的实体已发行股本总额的 0.5%。特别提醒有些英文报告有可能此前已经通过中文或其它语言完成发布。

澳大利亚投资者的通知事项：Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited 和 Haitong International Securities (UK) Limited 分别根据澳大利亚证券和投资委员会（以下简称"ASIC"）公司（废除及过度性）文书第 2016/396 号规章在澳大利亚分发本项研究，该等规章免除了根据 2001 年《公司法》在澳大利亚为批发客户提供金融服务时海通国际需持有澳大利亚金融服务许可的要求。ASIC 的规章副本可在以下网站获取：www.legislation.gov.au。海通国际提供的金融服务受外国法律法规规定的管制，该等法律与在澳大利亚所适用的法律存在差异。

印度投资者的通知事项：本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India ("SEBI") 监管的 Haitong Securities India Private Limited ("HTSIPL") 所发布，包括制作及发布涵盖 BSE Limited ("BSE") 和 National Stock Exchange of India Limited ("NSE")（统称为「印度交易所」）研究报告。

研究机构名称: Haitong Securities India Private Limited

SEBI 研究分析师注册号: INH000002590

地址: 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

电话: +91 22 43156800 传真: +91 22 24216327

合规和申诉办公室联系人: Prasanna Chandwaskar ; 电话: +91 22 43156803; 电子邮箱: prasanna.chandwaskar@htisec.com

“请注意，SEBI 授予的注册和 NISM 的认证并不保证中介的表现或为投资者提供任何回报保证”。

版权所有：海通国际证券集团有限公司 2019 年。保留所有权利。

People's Republic of China (PRC): In the PRC, the research report is directed for the sole use of those who receive the research report in accordance with the applicable PRC laws and regulations. Further, the information on the research report does not constitute "production and business activities in the PRC" under relevant PRC laws. This research report does not constitute a public offer of the security, whether by sale or subscription, in the PRC. Further, no legal or natural persons of the PRC may directly or indirectly purchase any of the security or any beneficial interest therein without obtaining all prior PRC government approvals or licenses that are required, whether statutorily or otherwise. Persons who come into possession of this research are required to observe these restrictions.

Notice to Canadian Investors: Under no circumstances is this research report to be construed as an offer to sell securities or as a solicitation of an offer to buy securities in any jurisdiction of Canada. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators and only by Haitong International Securities (USA) Inc., a dealer relying on the "international dealer exemption" under National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations ("NI 31-103") in Alberta, British Columbia, Ontario and Quebec. This research report is not, and under no circumstances should be construed as, a prospectus, an offering memorandum, an advertisement or a public offering of any securities in Canada. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed upon this research report, the information contained herein or the merits of the securities described herein and any representation to the contrary is an offence. Upon receipt of this research report, each Canadian recipient will be deemed to have represented that the investor is an "accredited investor" as such term is defined in section 1.1 of National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions or, in Ontario, in section 73.3(1) of the Securities Act (Ontario), as applicable, and a "permitted client" as such term is defined in section 1.1 of NI 31-103, respectively.

Notice to Singapore investors: This research report is provided in Singapore by or through Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd ("HTISSPL"). HTISSPL is an Exempt Financial Adviser under the Financial Advisers Act 2001 ("FAA") to (a) advise on securities, units in a collective investment scheme, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts and (b) issue or promulgate research analyses or research reports on securities, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts. This research report is only provided to institutional investors, within the meaning of Section 4A of the Securities and Futures Act 2001. Recipients of this research report are to contact HTISSPL via the details below in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report:

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd.

10 Collyer Quay, #19-01 - #19-05 Ocean Financial Centre, Singapore 049315

Telephone: (65) 6713 0473

Notice to Japanese investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited and intended to be distributed to Financial Services Providers or Registered Financial Institutions engaged in investment management (as defined in the Japan Financial Instruments and Exchange Act ("FIEL") Art. 61(1), Order for Enforcement of FIEL Art. 17-11(1), and related articles).

Notice to UK and European Union investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited. This research is directed at persons having professional experience in matters relating to investments. Any investment or investment activity to which this research relates is available only to such persons or will be engaged in only with such persons. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely on this research. Haitong International Securities Company Limited's affiliates may have a net long or short financial interest in excess of 0.5% of the total issued share capital of the entities mentioned in this research report. Please be aware that any report in English may have been published previously in Chinese or another language.

Notice to Australian investors: The research report is distributed in Australia by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited in reliance on ASIC Corporations (Repeal and Transitional) Instrument 2016/396, which exempts those HTISG entities from the requirement to hold an Australian financial services license under the Corporations Act 2001 in respect of the financial services it provides to wholesale clients in Australia. A copy of the ASIC Class Orders may be obtained at the following website, www.legislation.gov.au. Financial services provided by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited are regulated under foreign laws and regulatory requirements, which are different from the laws applying in Australia.

Notice to Indian investors: The research report is distributed by Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India ("SEBI") registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited ("BSE") and the National Stock Exchange of India Limited ("NSE") (collectively referred to as "Indian Exchanges").

Name of the entity: Haitong Securities India Private Limited

SEBI Research Analyst Registration Number: INH000002590

Address : 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

Ph: +91 22 43156800 Fax: +91 22 24216327

Details of the Compliance Officer and Grievance Officer : Prasanna Chandwaskar : Ph: +91 22 43156803; Email id: prasanna.chandwaskar@htisec.com

"Please note that Registration granted by SEBI and Certification from NISM in no way guarantee performance of the intermediary or provide any assurance of returns to investors".

This research report is intended for the recipients only and may not be reproduced or redistributed without the written consent of an authorized signatory of HTISG.

Copyright: Haitong International Securities Group Limited 2019. All rights reserved.

Shanghai Golden Bridge InfoTech - 603918 CH

