

首次覆盖：银行、车企业务突破，“双能力中心、数字化基座”构建核心竞争力

法本信息(300925)
计算机/信息技术

300925 CH
Shenzhen Farben Information
Technology
Rating: OUTPERFORM
Target Price: Rmb34.29

Lin Yang
lin.yang@htisec.com

Liang Song
l.song@htisec.com

本报告导读：

银行、车企业务突破，机器人与海外实现拓展；构建“双能力中心+数字化基座”体系，全栈大模型深度赋能业务，打造核心竞争力。

投资要点：

- 首次覆盖，给予“优于大市”评级。考虑到创新业务快速进展，我们预测 2025-2027 年 EPS 为 0.34/0.39/0.47 元。基于谨慎性考虑，参考可比公司估值，目标价 34.29 元，首次覆盖，给予“优于大市”评级。
- 公司是一家专业信息技术外包商，业绩保持稳健。①公司成立于 2006 年，业务包括数字化创新技术服务和数字化通用技术服务两大板块，致力于为客户提供先进的数字化平台、技术和解决方案，以技术创新为依托，信息技术专业人才为载体，助力金融、互联网、软件、通信、智能制造和公共服务等行业客户的产品与技术创新和业务变革。②2024 年营收 43.21 亿元，同比+11.22%；归母净利润 1.31 亿元，同比+15.90%；扣非净利润 1.22 亿元，同比+37.69%。
- 银行、车企业务突破，机器人与海外实现拓展。①数字化通用技术服务，公司助力金融、互联网等行业明确人员需求。②数字化创新技术服务，1) 银行类，2024 年国有大行及全国性股份制银行客户收入占比达 45%；同时完成腰部客户全覆盖。2) 车企数字化，公司已与上汽、吉利、长城等超过 70 家车企及 Tier1 达成了合作关系。同时完成了 TMMI5、CMMI 5、ASPICE L2 等软件开发测试相关的认证。③除此之外，公司在机器人行业已为部分客户提供系统运维支持等基础性服务支持，形成对客户生产调试、售后响应等场景流程理解与数据沉淀。在海外市场拓展上，2024 年多维突破。
- 构建“双能力中心+数字化基座”体系，全栈大模型深度赋能业务。①公司以研发及产品解决方案中心为核心，推动技术成果商业化，打造“一云两厂三平台”为核心数字化基座，即统一容器云平台+在线算法工厂&低代码软件工厂+微服务治理平台&智能大数据平台&DevOps 平台。②公司近两年聚焦垂直大模型技术突破，联合哈工大成立实验室，并与 DeepSeek、华为、智谱等头部厂商建立生态联盟，形成“基础大模型→垂直大模型→Agent 应用”全链路能力。
- 风险提示：行业竞争加剧；下游需求不及预期；鸿蒙业务进展缓慢。

财务摘要（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,885	4,321	4,854	5,503	6,330
(+/-)%	8.3%	11.2%	12.3%	13.4%	15.0%
净利润（归母）	113	131	146	167	203
(+/-)%	-12.6%	15.9%	11.4%	14.4%	21.5%
每股净收益（元）	0.26	0.31	0.34	0.39	0.47
净资产收益率(%)	5.5%	6.2%	6.5%	8.1%	10.8%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	94.50	81.53	73.21	63.99	52.65

资料来源：Wind，HTI

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	794	1,058	1,346	1,295	1,243	营业总收入	3,885	4,321	4,854	5,503	6,330
交易性金融资产	506	335	335	335	335	营业成本	3,061	3,465	3,895	4,410	5,068
应收账款及票据	1,238	1,274	1,317	1,451	1,634	税金及附加	27	31	34	39	44
存货	32	72	80	91	104	销售费用	106	105	110	115	120
其他流动资产	51	150	147	159	172	管理费用	347	415	455	516	598
流动资产合计	2,621	2,890	3,225	3,331	3,488	研发费用	198	173	196	228	263
长期投资	51	50	66	83	96	EBIT	134	119	148	173	215
固定资产	14	14	13	13	14	其他收益	14	9	17	11	6
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	-7	0	0	0
无形资产及商誉	2	2	2	2	2	投资收益	19	11	17	19	24
其他非流动资产	80	80	72	75	82	财务费用	36	-15	2	5	11
非流动资产合计	147	146	153	172	193	减值损失	-26	-22	-50	-50	-50
总资产	2,768	3,037	3,378	3,503	3,682	资产处置损益	-1	-1	0	-1	-1
短期借款	150	274	424	624	874	营业利润	116	136	146	168	204
应付账款及票据	30	39	44	50	58	营业外收支	-3	-3	0	0	0
一年内到期的非流动负债	20	20	16	16	16	所得税	1	2	0	1	2
其他流动负债	497	575	649	736	845	净利润	113	131	146	167	203
流动负债合计	697	909	1,133	1,426	1,792	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	113	131	146	167	203
应付债券	6	0	0	0	0	主要财务比率					
租赁负债	13	5	5	5	5	ROE(摊薄,%)	5.5%	6.2%	6.5%	8.1%	10.8%
其他非流动负债	0	0	0	0	0	ROA(%)	4.2%	4.5%	4.5%	4.9%	5.6%
非流动负债合计	19	5	5	5	5	ROIC(%)	5.9%	4.8%	5.5%	6.3%	7.7%
总负债	716	913	1,137	1,431	1,796	销售毛利率(%)	21.2%	19.8%	19.8%	19.9%	19.9%
实收资本(或股本)	428	429	429	429	429	EBIT Margin(%)	3.5%	2.7%	3.1%	3.1%	3.4%
其他归母股东权益	1,623	1,694	1,812	1,644	1,457	销售净利率(%)	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%	3.2%
归属母公司股东权益	2,051	2,123	2,241	2,073	1,885	资产负债率(%)	25.9%	30.1%	33.7%	40.8%	48.8%
少数股东权益	0	0	0	0	0	存货周转率(次)	100.4	66.3	51.1	51.7	52.0
股东权益合计	2,051	2,123	2,241	2,073	1,885	应收账款周转率(次)	3.3	3.5	3.8	4.0	4.2
总负债及总权益	2,768	3,037	3,378	3,503	3,682	总资产周转率(次)	1.4	1.5	1.5	1.6	1.8
现金流量表 (百万元)						净利润现金含量	1.0	1.2	1.2	0.6	0.6
经营活动现金流	118	152	177	108	115	资本支出/收入	0.2%	0.6%	-0.1%	0.2%	0.3%
投资活动现金流	-34	28	2	-11	-8	EV/EBITDA	24.88	56.35	52.43	46.60	39.19
筹资活动现金流	-125	32	108	152	191	P/E(现价&最新股本摊薄)	94.50	81.53	73.21	63.99	52.65
汇率变动影响及其他	0	-1	0	-300	-350	P/B(现价)	5.21	5.03	4.77	5.15	5.66
现金净增加额	-41	211	288	-51	-52	P/S(现价)	2.75	2.47	1.90	1.67	1.45
折旧与摊销	44	37	10	10	11	EPS-最新股本摊薄(元)	0.26	0.31	0.34	0.39	0.47
营运资本变动	-92	-33	-19	-114	-144	DPS-最新股本摊薄(元)	0.08	0.06	0.07	0.08	0.09
资本性支出	-9	-25	3	-12	-17	股息率(现价,%)	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%

资料来源: Wind, HTI

目录

1. 盈利预测与估值	4
1.1. 公司业务拆分	4
1.2. 盈利预测与可比估值	4
2. 创新技术+通用服务双引擎发力，营收五年翻番	5
3. FADOs 支撑数字化转型，客户覆盖与粘性双提升	7
4. 国产化底座+三域协同赋能车企智变	9
5. 以 AI 赋能业务自动化，铸就核心竞争力	10
6. 风险提示	11

1. 盈利预测与估值

1.1. 公司业务拆分

基本假设

1) 数字化创新技术服务：公司以前沿技术协同、场景化定制实施与数字化运营闭环，驱动传统业务智能化升级与跨域协同创新，达成降本增效、国产化替代及数字技术与实体经济的高质量融合。我们预计 2025-2027 年公司数字化创新技术服务收入增速分别为 36%/37%/38%。

2) 数字化通用技术服务：公司拥有深厚的行业积累、独特的工程化管理体系带来的高客户粘性、强续签率以及数字化平台驱动的运营效率提升与成本优化，受益于企业持续的 IT 系统升级与运维需求。我们预计 2025-2027 年公司数字化通用技术服务收入增速分别为 6%/5.5%/5%。

总体营收增速，预计 2025-2027 年分别为 12.34%/13.37%/15.03%。总体毛利率来看，综合高增长、高毛利业务占比提升、通用业务效率改善及创新业务规模效应，预计公司整体毛利率将步入上行通道。预计 2025-2027 年公司总体毛利率分别为 19.75%/19.85%/19.93%。

表 1 公司业务拆分（百万元）

		2024	2025E	2026E	2027E
数字化创新技术服务	营收	885.88	1204.79	1650.56	2277.78
	同比（%）	36.31%	36.00%	37.00%	38.00%
	毛利率	21.17%	21.37%	21.57%	21.77%
数字化通用技术服务	营收	3400.46	3604.49	3802.74	3992.87
	同比（%）	5.53%	6.00%	5.50%	5.00%
	毛利率	19.52%	19.32%	19.22%	19.02%
其他主营业务	营收	34.17	44.42	49.31	59.17
	同比（%）	-80.10%	30.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	11.08%	11.00%	11.00%	11.00%
总计	营收	4320.51	4853.70	5502.61	6329.82
	同比（%）	11.22%	12.34%	13.37%	15.03%
	毛利率	19.79%	19.75%	19.85%	19.93%

资料来源：wind，HTI

1.2. 盈利预测与可比估值

综合来看，我们预计公司 25-27 年营业收入分别为 4853.70/5502.61/6329.82 百万元，同比+12.34%/+13.37%/+15.03%，EPS 分别为 0.34/0.39/0.47 元。

采用 PB 和 PS 两种估值方法对公司进行估值，选择中科创达、博彦科技和润和软件三家可比公司，润和软件聚焦金融科技和智能物联网领域的数字化解决方案，博彦科技主要在金融、高科技等行业提供 IT 服务及外包，与法本信息的软件外包服务（ITO）及多行业信息技术服务模式高度相似，中科创达在智能终端操作系统等领域的技术服务模式与法本信息，开发、测试、运维等全流程服务相似。

1) PE 估值

我们预测公司 25-27 年 EPS 分别为 0.34/0.39/0.47 元，参考可比公司，考虑公司数字化创新技术服务长期成长空间大，给予公司 2025 年 100 倍 PE，对应每股合理估值为 34.29 元。

表 2 可比公司 PE 估值表

股票代码	股票简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300496	中科创达	58.32	1.11	1.37	1.73	52.54	42.57	33.71
002649	博彦科技	14.94	0.38	0.48	0.56	39.32	31.13	26.68
300339	润和软件	54.03	0.27	0.36	0.39	200.11	150.08	138.54
	平均值		0.59	0.74	0.89	97.32	74.59	66.31
300925	法本信息	24.91	0.34	0.39	0.47	73.21	63.99	52.65

数据来源：wind，HTI 收盘价选择 2025 年 7 月 18 日数据，其他数据来源于 wind

2) PS 估值

我们预测公司 25-27 年营业总收入分别为 48.54/55.03/63.30 亿元，PS 分别为 2.20/1.94/1.69 倍。参考可比公司，考虑公司数字化创新技术的成长性，给予公司 2025 年 3 倍 PS，对应每股合理估值为 34.29 元。

表 3 可比公司 PS 估值表

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	营业总收入 (亿元)			PS		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300496	中科创达	268	59.83	67.15	77.2	4.48	3.99	3.47
002649	博彦科技	87	74.22	80.69	88.09	1.17	1.08	0.99
300339	润和软件	430	39.68	46.27	51.69	10.84	9.29	8.32
	平均值		57.91	64.70	72.33	5.50	4.79	4.26
300925	法本信息	107	48.54	55.03	63.30	2.20	1.94	1.69

数据来源：wind，HTI 收盘价选择 2025 年 7 月 18 日数据，其他数据来源于 wind

综合来看，考虑到创新业务的快速进展，我们结合 PE 和 PS 的方法对公司进行估值，参考业务高度可比的三家同业，谨慎考虑最终给予公司 2025 年 100 倍 PE 或 3 倍 PS，目标价 34.29 元，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

2. 创新技术+通用服务双引擎发力，营收五年翻番

公司成立于 2006 年，业务包括数字化创新技术服务和数字化通用技术服务两大板块，专注于数字化技术服务，致力为客户提供先进的数字化平台、技术和解决方案，以技术创新为依托，信息技术专业人才为载体，助力金融、互联网、软件、通信、智能制造和公共服务等行业客户的产品与技术创新和业务变革。

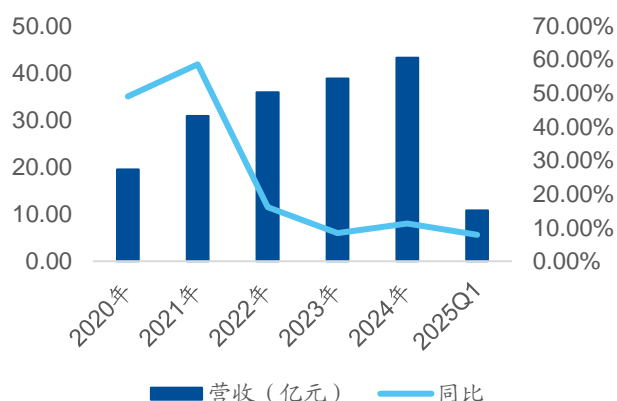
表 4: 公司业务包括数字化创新技术服务和数字化通用技术服务两大板块

业务	业务概况及经营情况
数字化创新技术服务	<p>数字化创新技术服务深度融合大数据、人工智能、智能座舱及国产信创等前沿技术，以数据驱动为核心构建自主可控的数字化底座，为企业提供覆盖技术整合、实施优化与运营赋能的全栈式技术解决方案。</p> <p>1) 创新技术积累。自研产品（FarAI GPTCoder、FarData、FarAI GPTBrain）完成华为昇腾、鲲鹏等生态认证，深度参与鸿蒙原生应用开发，夯实信创替代能力。</p> <p>2) AI 全栈能力突破。联合哈工大实验室，协同 DeepSeek/华为/阿里等建立大模型生态，形成“基础模型→垂直模型→Agent 应用”全链路体系，落地 GPTCoder（编程）、GPTBrain（知识）、GPTRecruit（招聘）、GPTLabel（标注）四大产品矩阵。</p> <p>3) 垂直行业深度赋能。金融：定制化银行场景方案，驱动价值上探；汽车：聚焦电子研发、工程化及数字化，提供智能平台与技术赋能；能源/运营商：基于千亿级 FarAI 大模型与 DeepSeek 技术，构建“数据标注-治理-应用”闭环，打造行业数字化生态。</p>
数字化通用技术服务	<p>构建“标准+平台+组织”三位一体的软件工程化管理体系，以项目全生命周期标准为纲领、客户服务阵型为保障、全流程 IT 系统为底座，创新驱动新质生产力发展。</p> <p>1) 标准化管控闭环：建立分析→规划→建立→实施→移交五大阶段全生命周期标准，通过交付主计划拆解、任务分级管理及项目管理系统，实现战略到执行的全链路穿透。</p> <p>2) 质量与组织双维保障：“规划-保证-控制-评估”闭环机制，独创性地将客户的声音纳入质量管控，通过 11 项质量控制节点系统覆盖交付流程适配、验收标准适配、过程监管等关键环节。构建“战略层-管理层-执行层”三级协同架构，实现与客户组织的战略对齐和高效协同。</p> <p>3) 数字化底座赋能：部署 CRM/HR/PMS 等六大系统平台，数字化贯通项目立项、资源调度、成本管控全流程，沉淀方法论体系支撑规模化交付。</p>

数据来源：公司 2024 年报，HTI

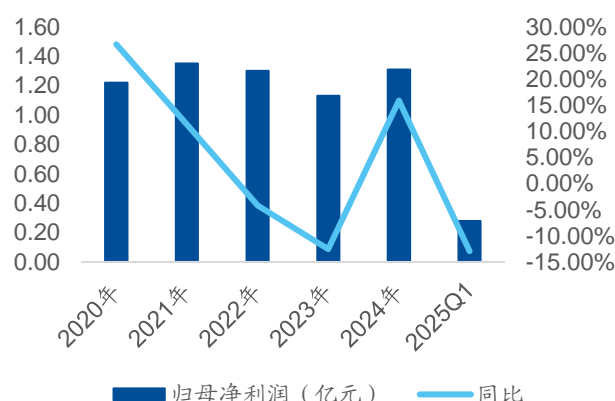
法本信息 2020 年到 2024 年营收持续增长，归母净利润较稳定。公司 2020 年营收 19.48 亿元，2020 年到 2024 年持续增长，2024 年营收达到 43.21 亿元，2025Q1 也保持 7.85% 增长速度。2020 年公司归母净利润 1.22 亿元，21-23 年略有波动，2024 年回升到 1.31 亿元，2020 年-2024 年均值为 1.26 亿元，公司归母净利较为稳定。

图1：2020 年-2025Q1 法本信息营收及增速



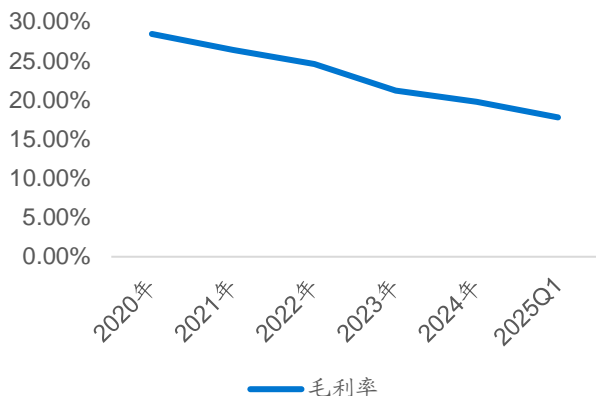
数据来源：Wind，HTI

图2：2020 年-2025Q1 法本信息归母净利润及增速

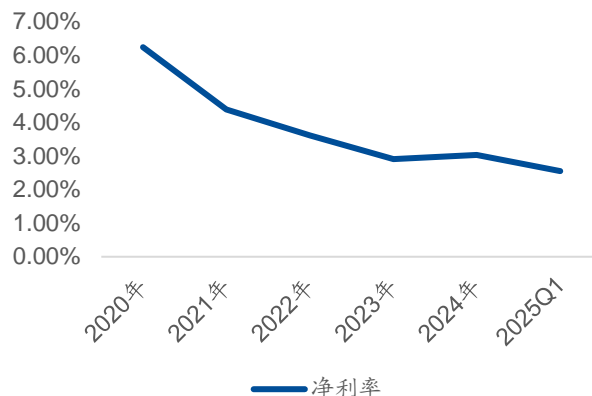


数据来源：Wind，HTI

2020-2025Q1 毛利率、净利率保持下降趋势。2020 年公司毛利率为 28.43%，2020-2025Q1 毛利率呈现下跌趋势，2024 年毛利率为 19.79%，2025Q1 下落到 17.78%。2020 年公司净利率 6.24%，2020-2024 年呈现下跌趋势，2024 年为 3.03%，2025Q1 下落到 2.55%。

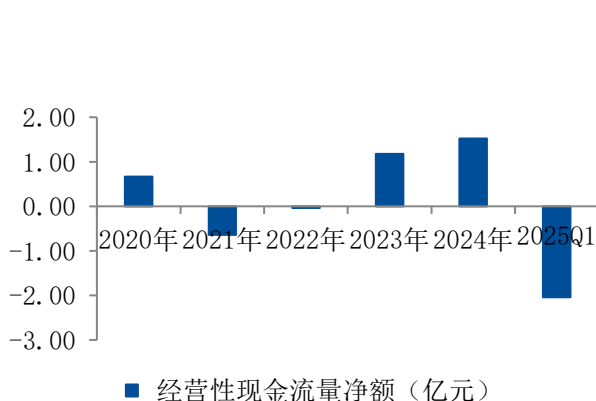
图3：2020年-2025Q1 法本信息毛利率


数据来源：Wind, HTI

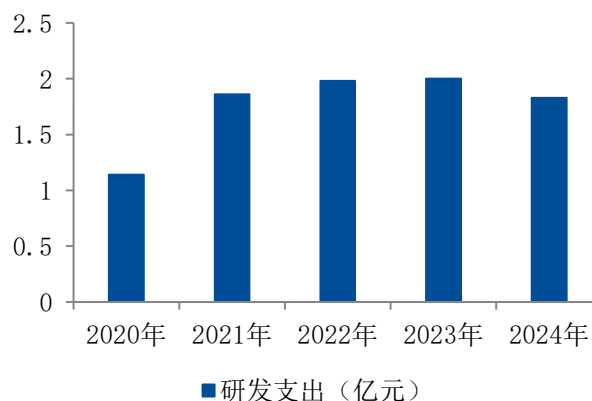
图4：2020年-2025Q1 法本信息净利率


数据来源：Wind, HTI

近两年经营性净现金流表现较好，公司持续保持研发支出。公司 2023 年、2024 年经营性净现金流分别为 1.18、1.52 亿元连续两年为正，2025Q1 由于季度性原因为负。公司 2020 年-2023 年研发支出持续提升，2020 年研发支出为 1.14 亿元，2023 年提升到 2 亿元，2024 年略有下跌为 1.83 亿元。

图5：2020年-2025Q1 法本信息经营性现金流量净额


数据来源：Wind, HTI

图6：2020年-2025Q1 法本信息研发支出


数据来源：Wind, HTI

3. FADOs 支撑数字化转型，客户覆盖与粘性双提升

银行业数字化转型加速，迎接新机遇与挑战。2024 年中国银行业数字化转型进入新阶段，数字化在提升金融服务质量和效率方面具有重要作用，政策鼓励金融科技与传统金融深度融合，以银行为代表的金融机构正在积极适应这一趋势，通过与科技公司合作，中小银行可以快速获取先进技术，实现业务创新。

战略聚焦明确，产品体系支撑价值上探。公司锚定“聚焦金融行业，实现价值上探”的战略主轴。在此指引下，银行产品线已构建以“FADOs”为核心的产品能力体系，深度融合金融行业特性，以“数据+AI”为双引擎驱动，打通业务渠道，并围绕金融核心应用场景打造体系化的场景化解决方案与服务。

图7：银行产品线已构建以“FADOs”为核心的产品能力体系



数据来源：法本信息公司官网，HTI

拳头产品驱动规模化落地，深化价值上探成果。通过集中资源打造解决方案拳头产品，公司已在目标市场实现重点突破。目前，四大拳头产品均已完成规模化落地应用，有力支撑了战略目标的达成。

表 5：四大拳头产品

统一监管报送平台	一表通监管报送产品解决方案以数据平台为底座，构建了监管数据集市、一表通报送标准组件和可信区（监管报送安全区域），整合了 1104、EAST 等报表，实现了监管报送平台“统一规划、集中管理”的建设目标，满足不同监管机构的不同监管报送要求。
数据资产管理	资产管理解决方案以“体系建设+工具实施”的形式，助力银行建设完善的数据资产管理体系并匹配数据资产管理平台高效的落地实施日常数据管理工作。数据资产管理平台实现资产从盘点、识别、价值洞察、价值发现的资产全链路标准化管理，为企业最大化释放数据价值提供有效支撑。数据资产服务作为数据资产管理的核心，是数据资产内部变现的重要能力，也是数据资产外部价值体现的重要出口。
大数据测试	全类型、全层面的测试解决方案：涵盖从大数据测试体系、数据测试平台、丰富经验测试团队，为客户实际量身定做，进行数据迁移及数据下游系统测试项目顺利落地。软件交付全生命周期的质量保障，用规范和流程贯穿，实现手工测试和自动化测试资产统一、能力统一、规范统一、认知统一。通过统一的管理理念，共享测试能力，改变现有测试模式，通过内建质量，对外赋能，实现降本增效提质。
金融信创	信创下的数据库风险管理、数据迁移及改造，包括数据库代码审核：应用代码 SQL 审核，规避 SQL 性能风险；数据库研发规范管理：为元数据管理、版本发布、规范落地提供安全防护；数据迁移：源端数据库到目标端数据库双向实时同步和校验；SQL 转义：信创过程中自动高效的将 SQL 代码转换为符合目标数据库语法的代码。

数据来源：公司官网，HTI

银行业客户拓展与战略深化成效显著。经过数年聚焦行业的持续深耕，公司银行业客户数量已突破 170 家，金融业客户总数超 300 家。2024 年，银行业新增客户 34 家，成功突破包括建设银行、交通银行、兴业银行、浙商银行、中国农业发展银行、国家开发银行等在内的关键银行客户，标志着公司在高价值银行客户市场实现全面渗透。

头部客户价值贡献突出，腰部客户生态稳固。2024 年，公司深化头部客户战略，国有大行及全国性股份制银行客户收入占比提升至 45%。同时，完成对腰部银行客户从技术服务、业务流程、解决方案到产品业务的全业务覆盖，深度绑定高价值客户，客户粘性显著增强。

未来战略：深耕与共建并进，加速海外布局。未来三年，银行类业务将深化“头部客户价值深耕、腰部客户生态共建”双轮驱动模式，并加速推进海外市场拓展。

4. 国产化底座+三域协同赋能车企智变

公司定位智能网联汽车全栈软件服务商，聚焦电子研发测试、工程化及数字化三大核心领域，以车规级技术实践能力赋能车企智能化升级：通过国产化全栈方案（Soc+FarcarOS）、模块化工程平台及认知智能引擎，提供覆盖电子架构开发、工程效率优化到数据价值挖掘的全链条服务，助力客户构建高可靠性、高适配性的智能网联体系。

表 6：法本信息车企业务全栈能力矩阵

业务板块	技术特性与创新	核心能力覆盖	客户价值
汽车电子研发与测试	<ul style="list-style-type: none">• 国产 Soc+自研 FarcarOS 全栈方案• 创新生态应用定制化开发	<ul style="list-style-type: none">• 座舱/智能驾驶/整车集成/海外测试• 方案设计→过程管控→测试交付全链路	满足车企国产化替代与个性化开发需求
汽车工程服务	<ul style="list-style-type: none">• 模块化开发平台+数字化设计工具链• CAE 仿真验证与工艺开发	<ul style="list-style-type: none">• 市场分析→造型设计→智能制造全价值链• 一站式工程解决方案	提高开发效率 缩短开发周期 降低开发成本
车企数字化转型	<ul style="list-style-type: none">• 认知智能引擎+工业物联网融合• 全域数据中台+亿级用户标签	<p>数智营销</p> <ul style="list-style-type: none">• 智能用户画像+动态内容生成• 虚拟数字人+线索培育 <p>车主服务</p> <ul style="list-style-type: none">• 车辆健康云脑（10 万工况建模）• AI 保险精算+智能救援	<ul style="list-style-type: none">• 广告 ROI↑20%• 潜客转化率↑35%• 故障预警准确率 98%• 救援响应≤10 秒

数据来源：公司 2024 年年报，HTI

公司目前已与上汽、吉利、长城、蔚来、小鹏、德赛西威等超过 70 家车企及 Tier1 达成了合作关系。同时完成了 TMMI5、CMMI 5、ASPICE L2 等软件开发测试相关的认证，能够更快、更好的服务于客户。

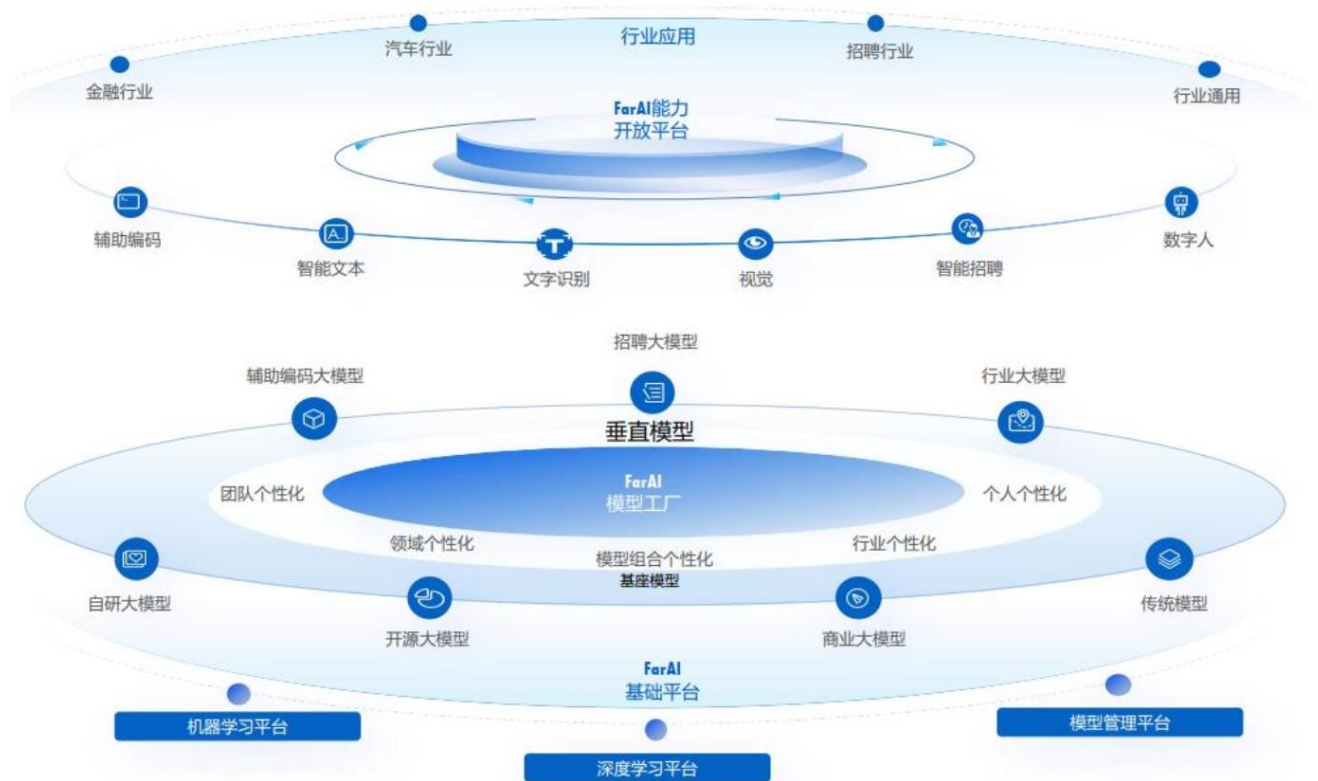
5. 以 AI 赋能业务自动化，铸就核心竞争力

构建“双能力中心+数字化基座”赋能体系。公司以研发中心及产品解决方案中心为核心，通过云计算、大数据、AI 等技术构建开放智能生态，推动技术成果商业化。基于数百项目实践，提炼共性能力形成标准化技术平台，实现组件复用与降本增效，持续深化技术-业务融合能力。打造“一云两厂三平台”为核心的数字化基座，即统一容器云平台+在线算法工厂&低代码软件工厂+微服务治理平台&智能大数据平台&DevOps 平台。

FarData 大数据敏捷开发平台：信创中间件产品，连接数据前台和后台，突破数据局限，为企业客户提供更灵活、更高效、更低成本的数据分析挖掘服务，避免企业客户为满足具体某部门某种数据分析需求而投放大量高成本、重复性的数据开发成本，真正实现不同业务之间的互通互融。

以 FarAI 人工智能平台为核心引擎，通过全栈大模型能力深度赋能业务自动化。公司多年持续投入构建机器学习、智能开发、能力开放等基础平台，近两年聚焦垂直大模型技术突破，联合哈工大成立实验室，并与 DeepSeek、华为、智谱 AI 等头部厂商建立生态联盟，形成“基础大模型→垂直大模型→Agent 应用”全链路能力。自主研发 GPTCoder 智能编程、GPTBrain 知识大脑、GPTRecruit 智能招聘、GPTLabel 智能标注四大产品矩阵，驱动金融、汽车等关键领域自动化升级——例如与全球 500 强客户共建需求生成-代码开发-测试纠错全流程智能体系，提升软件开发的效率与质量；赋能银行“一表通”监管问答与报告自动生成，打造汽车维修知识大脑实现故障诊断效率倍增；智能招聘模型降低企业人力成本，GPTLabel 工具+BPO 服务重构数据生产模式。技术成果获 2024 世界智能产业博览会创新案例、国家工业信息安全典型案例等权威认证，彰显 AI 赋能的行业标杆地位。

图8：FarAI 人工智能平台



数据来源：公司 2024 年年报，HTI

6. 风险提示

行业竞争加剧。IT 服务市场持续扩大吸引了众多企业涌入，导致盈利压力增大，尤其是在数字化转型背景下，公司需持续投入研发以保持竞争力，但负债率高、毛利率下滑等问题可能放大影响。

下游需求不及预期。下游客户覆盖互联网、金融、汽车等行业，可能因经济下行、政策推进延迟或客户 IT 支出削减而调整需求，从而冲击公司业绩和盈利能力。

鸿蒙业务进展缓慢。下游数字化转型放缓或生态伙伴市场竞争加剧，可能拖累鸿蒙市场拓展和技术创新。

公司是一家致力于为客户提供专业的信息技术外包(ITO)服务的提供商。公司基于对信息技术的研究与开发,结合客户的业务场景,为客户在信息化和数字化进程中的不同需求提供软件技术外包服务。公司自设立以来,主营业务未发生重大变化。经过多年的研发技术积累、行业经验沉淀、组织管理优化和业务市场开拓,结合强有力的客户管理能力,公司已经与金融、互联网、软件、通信、房地产、航空物流、制造业、批发零售等多个行业的客户形成长期而稳定的合作关系。

附表 前十大股东:

股东名称	占总股本比例(%)
严华	34.9100
深圳市耕读邦投资合伙企业(有限合伙)	2.7800
深圳市嘉嘉通投资合伙企业(有限合伙)	2.7800
深圳市木加林投资合伙企业(有限合伙)	2.7800
夏海燕	2.6300
深圳市投控东海一期基金(有限合伙)	2.5000
中国建设银行股份有限公司-广发科技创新混合型证券投资基金	0.9600
李冬祥	0.9300
海通创新证券投资有限公司	0.8700
嘉兴海通旭初股权投资基金合伙企业(有限合伙)	0.8100
合 计	51.9500

APPENDIX 1**Summary****Investment Highlights:**

Initial coverage with an 'Outperform' rating. Due to rapid progress in innovative business, we forecast EPS for 2025-2027 to be RMB 0.34/0.39/0.47. The target price of Rmb34.29 is derived from PE/PS comparable valuation of industry peers, and we initiate the coverage with an 'Outperform' rating. The company, a professional IT outsourcing provider, maintains stable performance. Founded in 2006, it offers digital innovation and general technology services, providing advanced digital platforms and solutions, supporting industries like finance, internet, software, and more. In 2024, revenue is RMB 4.32 billion, up 11.22% YoY; net profit attributable to shareholders is RMB 131 million, up 15.90% YoY; recurring NPATs is RMB 122 million, up 37.69% YoY. Banking and automobile sectors see breakthroughs, with expansion in robotics and overseas. In digital general tech services, the company aids finance and internet sectors in personnel needs. In digital innovation tech services, 1) banking: 2024 revenue from major banks is 45%; mid-tier clients fully covered. 2) Automobile: partnerships with over 70 companies like SAIC, Geely, Great Wall, achieving certifications like TMMI5, CMMI 5, ASPICE L2. Additionally, in robotics, the company provides basic support services, understanding client processes and data. Overseas expansion sees multi-dimensional breakthroughs in 2024. Building a 'dual capability center + digital base' system, full-stack foundation models empower business. ① With R&D and product solutions at the core, the company commercializes tech results, creating a digital base with 'one cloud, two factories, three platforms': unified container cloud, online algorithm & low-code software factories, microservices governance, intelligent big data, and DevOps platforms. ② Focus on vertical foundation model breakthroughs, partnering with Harbin Institute of Technology, DeepSeek, Huawei, and others, forming a full-chain capability from basic to vertical models to Agent applications.

Risk Warning: Intensified industry competition; downstream demand weaker than expected; slow progress in HarmonyOS business.

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).

国泰海通证券股份有限公司和/或其子公司（统称“国泰海通”）在过去 12 个月内参与了 601633.CH 的投资银行项目。投资银行项目包括：1、国泰海通担任上市前辅导机构、保荐人或主承销商的首次公开发行项目；2、国泰海通作为保荐人、主承销商或财务顾问的股权或债务再融资项目；3、国泰海通作为主经纪商的新三板上市、目标配售和并购项目。

Guotai Haitong Securities Co., Ltd. and/or its subsidiaries (collectively, the "Guotai Haitong") have a role in investment banking projects of 601633.CH within the past 12 months. The investment banking projects include 1. IPO projects in which Guotai Haitong acted as pre-listing tutor, sponsor, or lead-underwriter; 2. equity or debt refinancing projects of 601633.CH for which Guotai Haitong acted as sponsor, lead-underwriter or financial advisor; 3. listing by introduction in the new three board, target placement, M&A projects in which Guotai Haitong acted as lead-brokerage firm.

601633.CH, 9866.HK 及 9868.HK 目前或过去 12 个月内是国泰海通的投资银行业务客户。

601633.CH, 9866.HK and 9868.HK are/were an investment bank clients of Guotai Haitong currently or within the past 12 months.

国泰海通在过去 12 个月中获得对 601633.CH, 9866.HK 及 9868.HK 提供投资银行服务的报酬。

Guotai Haitong received in the past 12 months compensation for investment banking services provided to 601633.CH, 9866.HK and 9868.HK.

国泰海通预计将（或者有意向）在未来三个月内从 601633.CH 获得投资银行服务报酬。

Guotai Haitong expects to receive, or intends to seek, compensation for investment banking services in the next three months from 601633.CH.

国泰海通担任 0175.HK, 601633.CH 及 9868.HK 有关证券的做市商或流动性提供者。

Guotai Haitong acts as a market maker or liquidity provider in the securities of 0175.HK, 601633.CH and 9868.HK.

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 本数据版权归本公司所有, 本公司依法保留各项权利。未经本公司事先书面许可授权, 任何个人或机构不得将本数据中的评估结果用于任何营利性目的, 不得对本数据进行修改、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 (“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”). HSIPL 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

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权益权益。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、广告或公开发售。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。

（条款链接：<https://www.htisec.com/sites/all/themes/hitong/files/india/Terms%20and%20Conditions%20for%20Research%20Analyst.pdf>）

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”。

本项研究仅供收件人使用，未经海通国际的书面同意不得予以复制和再次分发。

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").

(Link to the Terms and Conditions document: <https://www.htisec.com/sites/all/themes/hitong/files/india/Terms%20and%20Conditions%20for%20Research%20Analyst.pdf>)

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.

<http://equities.htisec.com/x/legal.html>

Shenzhen Farben Information Technology - 300925 CH

