

把握双碳与电改机遇，布局数智化转型

远光软件(002063)

计算机/信息技术

■ 远光软件（002063.SZ）首次覆盖报告

002063 CH

Ygsoft

Rating: OUTPERFORM

Target Price: Rmb8.49

Lin Yang

lin.yang@htisec.com

Liang Song

l.song@htisec.com

本报告导读：

公司作为电力信息龙头，把握“双碳+电改”加速与信创 ERP 市场扩张多重机遇，携手国网南网推进国产化替代，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。公司作为电力信息龙头，预计 2025-2027 年营收分别为 27.39/31.66/37.48 亿元，EPS 分别为 0.19/0.22/0.29 元，按照 PE 和 PS 估值，最终给予公司 2025 年 45 倍 PE 估值，合理估值为 161.69 亿元人民币，对应目标价 8.49 元/股。
- **电力能源行业积累优势凸显，“四驾马车”拉动业绩增长。**公司专注大型企业管理信息化 40 年，长期为能源行业企业提供信息化产品和服务。在推进“双碳”和全球能源危机背景下，我国提出要加快建设全国统一电力市场体系，亟需数字信息系统助力。公司围绕“数字企业、智慧能源、信创平台、社会互联”四大领域，强化原有核心业务，保持营收稳健增长；同时不断增加研发投入，推进新技术的研发、储备和应用。公司精研软硬一体化应用，持续完善新一代企业数字核心系统“远光 DAP”的产品功能，进一步深化“九天智能一体化云平台”建设。
- **政策推动信创 ERP 发展，公司持续推进数智化转型。**为构建自主可控的关键技术体系，近年来政策大力扶持，助推信创国产化替代进程加速，数智转型已成为企业高质量发展的必然选择。公司深耕电力能源业 ERP 软件市场多年，凭借丰富的行业经验与积累，快速打通能源行业上下游产业链，构建了全面覆盖发电、输电、配电、售电和用电全产业链各环节的产品体系。
- **携手国网南网，把握电力信息化、国产替代和税改机遇。**随着电力信息化政策加码，国网聚焦新型电力系统建设为公司提供业务新机遇。公司被纳入国网“三型两网”的战略部署，股权结构稳定，与国网电网在多个领域深度合作，加大在能源互联网领域的投入和产品技术创新。此外，公司研发推出集“资源配置中心、智慧结算中心、价值创造中心、资金安全中心”于一体的远光全球司库管理系统。同时，新一轮财税体制改革箭在弦上，公司有望借助改革东风进一步拓展业务和市场。
- **风险提示：**宏观波动加剧的风险、行业政策不及预期的风险。

财务摘要(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,389	2,398	2,739	3,166	3,748
(+/-)%	12.4%	0.4%	14.2%	15.6%	18.4%
净利润(归母)	344	293	359	426	558
(+/-)%	6.7%	-14.9%	22.7%	18.6%	30.8%
每股净收益(元)	0.18	0.15	0.19	0.22	0.29
净资产收益率(%)	10.0%	8.0%	9.1%	9.9%	11.7%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	35.31	41.49	33.83	28.51	21.80

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	816	944	1,334	1,373	1,434	营业总收入	2,389	2,398	2,739	3,166	3,748
交易性金融资产	0	0	0	0	0	营业成本	1,022	1,065	1,186	1,364	1,613
应收账款及票据	1,519	1,883	1,910	2,155	2,664	税金及附加	16	16	18	21	25
存货	29	27	41	44	51	销售费用	162	179	198	229	272
其他流动资产	857	611	657	904	969	管理费用	208	198	219	260	305
流动资产合计	3,222	3,465	3,942	4,476	5,119	研发费用	600	651	707	811	959
长期投资	30	29	29	29	29	EBIT	390	292	386	457	599
固定资产	426	410	367	324	278	其他收益	15	11	17	18	21
在建工程	8	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产及商誉	288	143	55	35	35	投资收益	10	-1	4	4	4
其他非流动资产	285	393	484	458	458	财务费用	1	2	-2	-4	-4
非流动资产合计	1,036	975	936	846	800	减值损失	-35	19	-47	-48	0
总资产	4,258	4,440	4,878	5,322	5,919	资产处置损益	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业利润	370	317	388	460	603
应付账款及票据	380	339	435	480	558	营业外收支	0	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	12	11	13	13	13	所得税	11	9	12	13	18
其他流动负债	212	196	232	266	309	净利润	359	308	377	447	585
流动负债合计	604	546	680	759	880	少数股东损益	15	15	17	21	27
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	344	293	359	426	558
应付债券	0	0	0	0	0	主要财务比率					
租赁负债	52	46	46	46	46	ROE(摊薄,%)	10.0%	8.0%	9.1%	9.9%	11.7%
其他非流动负债	2	1	1	1	1	ROA(%)	8.8%	7.1%	8.1%	8.8%	10.4%
非流动负债合计	54	47	47	47	47	ROIC(%)	10.3%	7.3%	8.9%	9.7%	11.5%
总负债	658	593	726	806	927	销售毛利率(%)	57.2%	55.6%	56.7%	56.9%	56.9%
实收资本(或股本)	1,905	1,905	1,905	1,905	1,905	EBIT Margin(%)	16.3%	12.2%	14.1%	14.4%	16.0%
其他归母股东权益	1,521	1,768	2,056	2,399	2,848	销售净利率(%)	15.0%	12.8%	13.8%	14.1%	15.6%
归属母公司股东权益	3,426	3,673	3,961	4,304	4,753	资产负债率(%)	15.4%	13.4%	14.9%	15.1%	15.7%
少数股东权益	174	174	191	212	239	存货周转率(次)	29.7	38.0	34.8	32.1	33.9
股东权益合计	3,600	3,847	4,152	4,516	4,992	应收账款周转率(次)	1.6	1.5	1.5	1.6	1.6
总负债及总权益	4,258	4,440	4,878	5,322	5,919	总资产周转率(次)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
现金流量表(百万元)						净利润现金含量	-0.2	0.8	1.6	0.3	0.3
经营活动现金流	-85	232	572	121	168	资本支出/收入	2.2%	1.8%	4.1%	0.1%	0.0%
投资活动现金流	718	-29	-109	3	5	EV/EBITDA	21.43	20.31	19.95	19.74	16.73
筹资活动现金流	-117	-75	-73	-85	-111	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.31	41.49	33.83	28.51	21.80
汇率变动影响及其他	0	0	0	0	0	P/B(现价)	3.55	3.31	3.07	2.82	2.56
现金净增加额	516	128	390	39	61	P/S(现价)	5.09	5.07	4.44	3.84	3.24
折旧与摊销	125	204	159	92	45	EPS-最新股本摊薄(元)	0.18	0.15	0.19	0.22	0.29
营运资本变动	-584	-263	-2	-463	-460	DPS-最新股本摊薄(元)	0.03	0.03	0.04	0.04	0.06
资本性支出	-52	-44	-113	-2	0	股息率(现价,%)	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	0.9%

资料来源: Wind, 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. “双碳+电改”助力电力信息龙头开启新篇章	6
2.1. 深耕电力能源行业多年，行业积累优势显著	6
2.2. “双碳+电改”加速，亟需数字信息系统助力	8
2.3. “四驾马车”并驾齐驱，业绩持续稳健增长	8
2.4. 重视研发创新，加大技术储备	10
3. 信创 ERP 市场迅速发展，数智化转型势在必行	11
3.1. 政策持续加码，信创国产化替代发力	11
3.2. 市场规模迅速增长，下游应用广泛	12
3.3. 国内 ERP 市场竞争激烈，数智化转型大势所趋	13
4. 携手国网南网，把握电力信息化、国产替代和税改机遇	14
4.1. 纳入国网“三型两网”战略布局，财务替代助力市场拓展	14
4.2. 成立合资公司，拓展南网业务边界	17
4.3. 借助“税改”东风，拓展业务和市场	17
5. 风险提示	18

1. 盈利预测及投资建议

1.1. 收入和盈利预测

1) 集团管理业务：公司围绕集团企业的“数字化转型”新需求，持续完善新一代企业数字核心系统-远光 DAP 的产品功能。公司未来计划全面推广智慧共享财务平台、数智司库体系建设、财务无纸化等企业级数字化应用，持续在司库管理、应收应付、财务共享、智能应用等方面完善提升；深度绑定大客户的同时公司也将在两网五大以外电力持续开拓市场，聚焦各大集团财务数智化转型。在电力行业以外，公司广泛开展以集团资源管理为核心的咨询业务及信息化系统实施服务，同时在医疗行业、轨道交通行业进一步拓展经营。随着公司业务的持续拓展，该业务有望在短期内迎来较高增速并持续放量，预计 2025-2027 年的增速分别为 15%、15%、18%，毛利率预计会稳定在 59%的水平。

2) 数据服务业务：公司在数据中台、模型服务、智慧物联及数字孪生方面持续加大研发投入，健全大数据产品体系。公司的企业智能数据平台 EDT 持续健全数据产生、采集、清洗、整合、分析和应用的全生命周期治理体系，为国家电投、国网安徽、国网江苏等客户项目，提供财务数据治理、业务预测等服务。同时还成功建设了企业智能物联平台 AIoT、企业智能分析平台 Realinsight 和资金智能监控产品 Cashinsight，多产品全面布局数字孪生、智慧数字运营和司库领域，该业务有望保持较快增速。预计 2025-2027 年的增速分别为 12%、15%、15%。该业务毛利率水平稳定，预计 2025-2027 年的毛利率维持在 62%水平。

3) 人工智能业务：公司基于财务家园作为移动应用平台与门户，沉淀知识中心和 IM 中心，将社交技术、移动应用与业务系统有机融合，构建智能化社交沟通、语义交互，形成具有云管理时代特征的社交化业务系统，使得沟通更及时、协作更透明。2024 年，公司在企业协同、共享服务、流程贯通等领域持续探索，聚合价值链，通过构建互联网智能云服务体系，从而帮助企业实现从信息化向数字化、智能化转型，构建企业智慧生态圈。该业务将保持正常增速稳定发展，预计 2025-2027 年的增速分别为 15%、20%、25%，毛利率稳定在 57%的水平。

4) 智慧能源业务：公司以能源互联网子公司为主要平台，在“智慧能源”方向上持续发力，深入电力市场交易、综合能源服务、虚拟电厂、能源运维、低碳服务等核心业务，形成服务政府单位、电网企业、发电企业、电力用户和综合能源服务商等各类主体的标准化产品和解决方案、赋能各市场主体“能源+数字化”双转型，随着《电力市场运营基本规则》的即将实施，公司智慧能源业务将迎来新的市场机遇。新规将促进全国各省级电力市场的建设，为公司现有电力市场相关业务提供更广阔的市场空间。我们预计 2025-2027 年的增速分别是 10%、15%、15%。随着标准化产品和解决方案的普及，毛利率有望进一步提升，预计 2025-2027 年的毛利率分别为 38%、40%、40%。

表1: 收入拆分表 (百万元)

		2024	2025E	2026E	2027E
集团管理业务	营收	1596.65	1836.15	2111.57	2491.65
	同比(%)	1%	15%	15%	18%
	毛利率(%)	59%	59%	59%	59%
数据服务业务	营收	137.03	153.48	176.50	202.97
	同比(%)	0%	12%	15%	15%
	毛利率(%)	63%	62%	62%	62%
人工智能业务	营收	331.07	380.73	456.88	571.10
	同比(%)	5%	15%	20%	25%
	毛利率(%)	57%	57%	57%	57%
智慧能源业务	营收	264.46	290.90	334.54	384.72
	同比(%)	-9%	10%	15%	15%
	毛利率(%)	28%	38%	40%	40%
其他业务	营收	69.18	77.48	86.78	97.19
	同比(%)	90%	12%	12%	12%
	毛利率(%)	62%	62%	62%	62%
总营收		2398.4	2738.7	3166.3	3747.6
同比(%)		0%	14%	16%	18%
毛利率(%)		56%	57%	57%	57%

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

考虑到公司为电力信息化行业老牌公司, 因此选择同赛道的朗新集团、国能日新、威胜信息作为可比公司。

预计 2025-2027 年远光软件归母净利润分别为 3.59/4.26/5.58 亿元, 可比公司 2025 年平均 43.22 倍 PE, 考虑到公司作为电力集团管理软件龙头, 为国内 90% 的电力企业提供以财务为核心的企业管理软件及服务, 具备在两大电网、五大发电集团等大型集团数字化转型中的优势地位; 公司高度重视自主可控、安全可靠, 始终坚持自主创新, 不断优化的产品体系为公司未来发展奠定基础, 因此给予远光软件 2025 年 45 倍 PE, 合理估值为 161.69 亿元人民币。

表2: 可比公司 PE 估值表 (表中数据更新于 2025/10/8)

可比公司	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
朗新集团	19.47	210.32	0.45	0.60	0.77	42.80	32.42	25.25
国能日新	60.08	79.66	0.96	1.26	1.61	62.30	47.60	37.27
威胜信息	37.60	184.87	1.53	1.88	2.30	24.57	19.98	16.36
平均						43.22	33.33	26.29

数据来源: Wind, HTI (公司盈利预测为 Wind 一致预期。)

2) PS 估值法

我们仍选取朗新集团、国能日新、威胜信息三家电力行业公司作为可比公司。

预计 2025-2027 年远光软件的收入分别为 27.39/31.66/37.48 亿元，可比公司 2025 年平均 6.96 倍 PS，考虑到公司作为国家鼓励的重点软件企业，在数字企业、智慧能源、信创平台、社会互联等领域位居前列，公司以其深厚的技术积累和前瞻性业务布局，持续推动着能源行业的数字化转型，随着《电力市场运营基本规则》的即将实施，公司智慧能源业务将迎来新的市场机遇。新规将促进全国各省级电力市场的建设，为公司现有电力市场相关业务提供更广阔的市场空间。考虑到公司业务经营增长稳健，因此给予 2025 年 6 倍 PS，合理估值为 164.32 亿元人民币。

表3：可比公司 PS 估值表（表中数据更新于 2025/10/8）

可比公司	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	营收 (亿元)			PS		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
朗新集团	19.47	210.32	51.21	60.24	71.40	4.11	3.49	2.95
国能日新	60.08	79.66	7.16	9.05	11.30	11.12	8.80	7.05
威胜信息	37.60	184.87	32.63	39.80	48.71	5.67	4.64	3.80
平均						6.96	5.65	4.60

数据来源：Wind，HTI（公司盈利预测为 Wind 一致预期。）

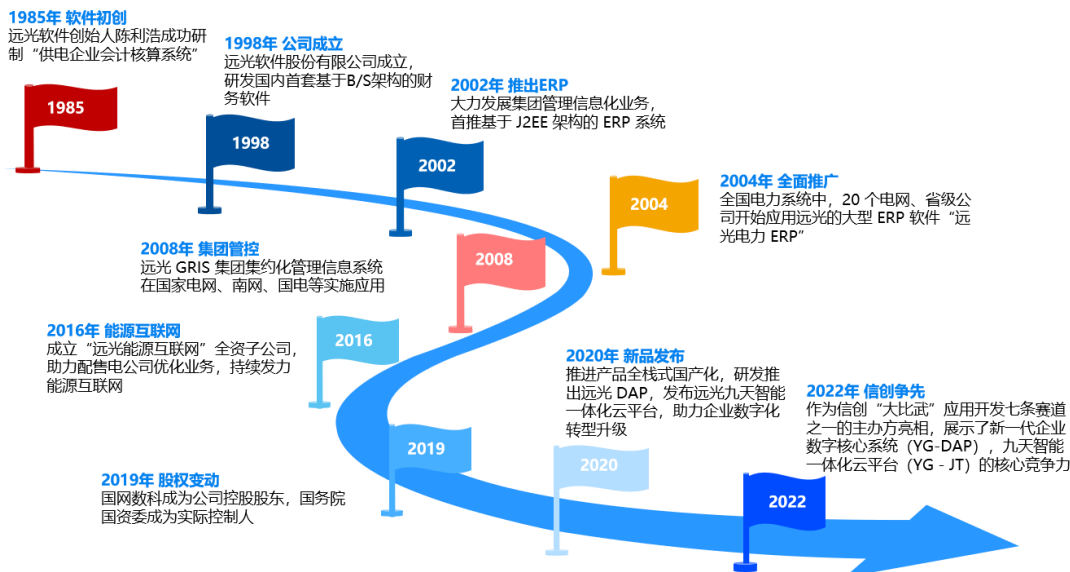
综合以上估值方法，按照谨慎取低原则，我们认为公司合理估值为 161.69 亿元人民币，对应目标价 8.49 元/股。

2. “双碳+电改”助力电力信息龙头开启新篇章

2.1. 深耕电力能源行业多年，行业积累优势显著

专注大型企业管理信息化 40 年，长期为能源行业企业提供信息化产品和服务。公司成立于 1998 年，自成立伊始便确定了以服务电力集团企业为主的战略方向。2008 年，推出的 GRIS 集团集约化管理信息系统在国家电网、南网、国电等电力企业实施应用。2019 年，国网数字科技成为公司控股股东，国务院国资委成为实际控制人。2023 年，公司深入贯彻落实国资委对加强央企资金管理及加快建设世界一流财务管理体系的要求，在国网、南网、国家能源集团等行业头部企业的司库体系建设应用也持续深化。2024 年，智慧共享财务平台在国网全面推广应用，为国网落实国资委建设一流财务管理体系工作部署提供坚强支撑。目前，公司已经成为国内领先的企业管理、能源互联和社会服务的信息技术、产品和服务提供商。

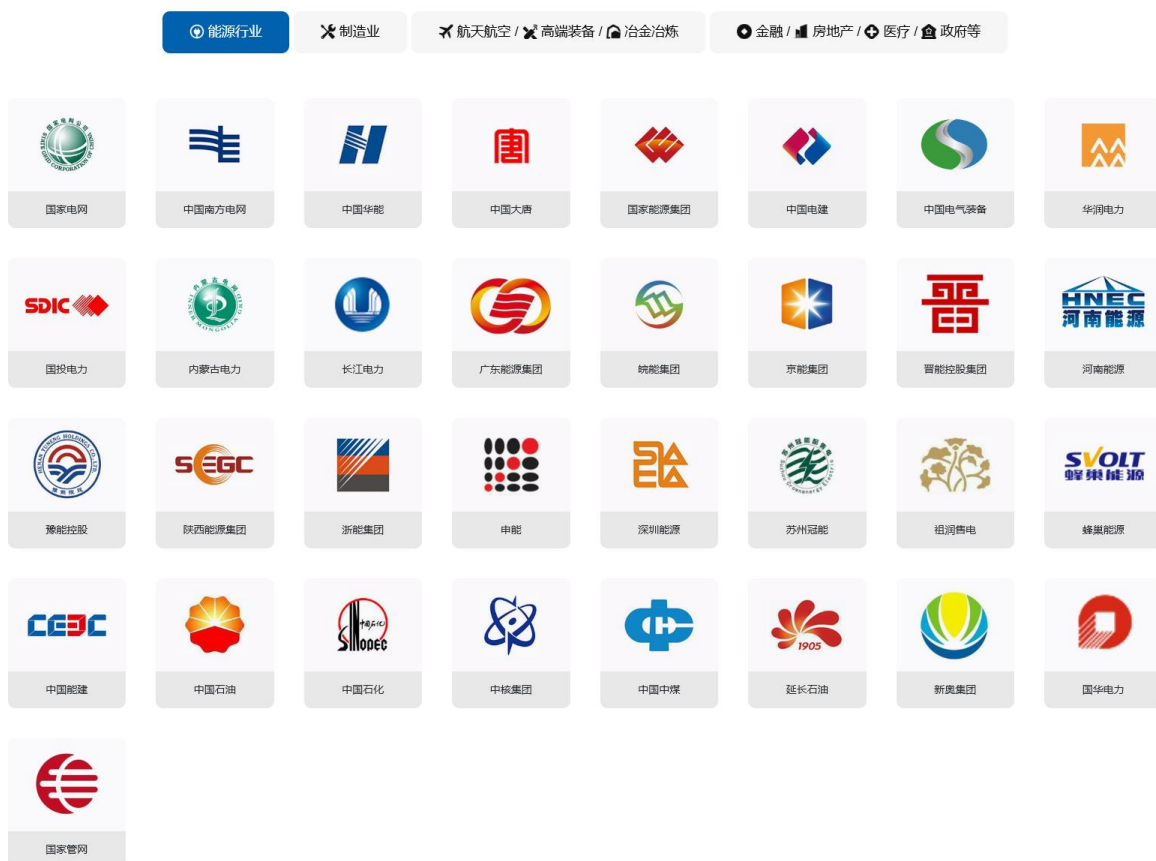
图1: 公司发展历史悠久, 专注于大型集团企业的管理信息化和数字化近 40 年



数据来源: 公司官网, HTI

能源行业多年沉淀与积累的优势愈加明显。近40年来, 公司一直服务并参与大型能源集团的信息化工程建设, 对能源行业的产业特性、经营特点、管理模式、业务流程等有着长期、深入、全面的理解, 有利于横向扩展国内区域性、地方性能源集团的信息化项目, 帮助公司更好地抓住战略性新机遇。伴随着能源互联网的加速, 公司在该行业的多年沉淀和积累的优势将愈加明显。

图2: 公司客户以电网和发电客户为主

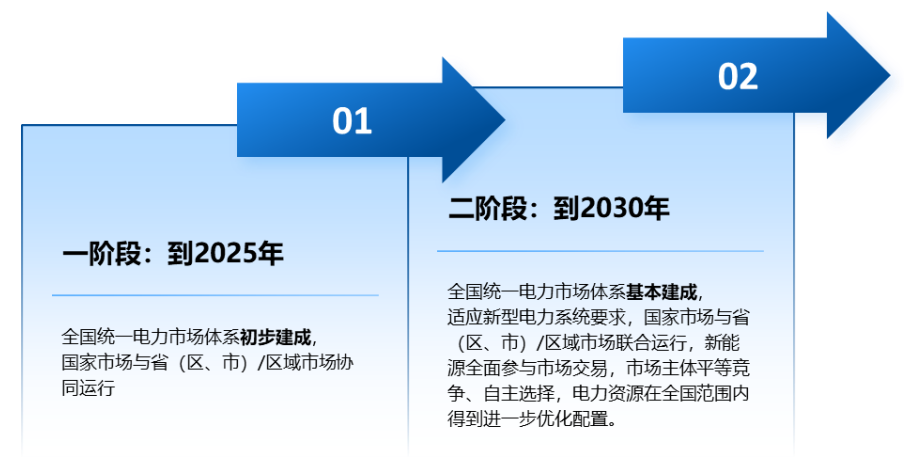


数据来源: 公司官网

2.2. “双碳+电改”加速，亟需数字信息系统助力

推进“双碳”和全球能源危机背景下，电力市场化改革加速。近年来世界能源消费继续强劲扩张，供需矛盾进一步恶化，2020年9月，中国明确提出2030年“碳达峰”与2060年“碳中和”目标。为达成双碳目标，电力市场化改革加快步伐。2002年开始实施首轮电力市场化改革，2022年1月18日，国家发改委、国家能源局发布《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》，提出对于建设全国统一电力市场体系分为两阶段。一阶段为到2025年，全国统一电力市场体系初步建成；二阶段为到2030年，全国统一电力市场体系基本建成。

图3：建设全国统一电力市场体系分为两阶段



数据来源：国家发改委，国家能源局，HTI

电力市场的复杂性和独特性意味着“电改”亟需数字信息系统助力。我们认为，电的生产、流通和消费几乎瞬间同时完成，且无法做到大量储存，这一特性要求电力市场必须实时保持供需平衡。因而，电力市场中需要有专门的市场运营机构，如电力系统调度机构和电力交易机构来进行精准调控。数字化技术将为新型电力系统和电力市场化改革赋能。

2.3. “四驾马车”并驾齐驱，业绩持续稳健增长

围绕“数字企业、智慧能源、信创平台、社会互联”四大领域，强化原有核心业务，不断推进新技术的研发、储备和应用。数字企业方面，公司围绕集团企业的“数字化转型”新需求，持续完善新一代企业数字核心系统“远光 DAP”的产品功能。在智慧能源方面，公司以能源互联网子公司为主要平台，提供覆盖能源生产、能源输配、能源网络、电力市场交易到能源消费全产业链的数字化产品和服务。信创平台方面，公司全面践行自主可靠理念，进一步深化“九天智能一体化云平台”建设，持续研发覆盖软件开发全过程的全栈式信息技术生产国产化工具链。社会互联方面，基于“互联网+物联网+区块链”，形成具有云管理时代特征的社交化业务系统，助力智慧组织、智慧城市、智慧产业的建设与发展，使得沟通更及时、协作更透明。

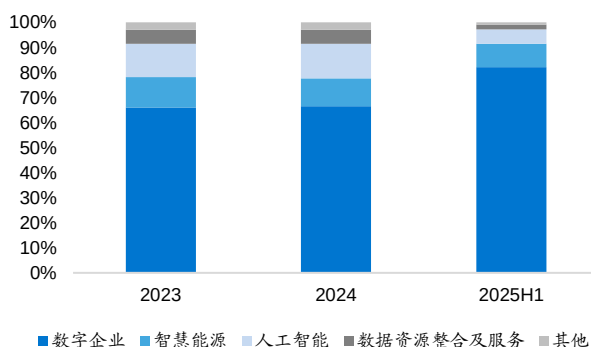
图4：四大业务方向为数字企业、智慧能源、信创平台和社会互联



数据来源：公司年报

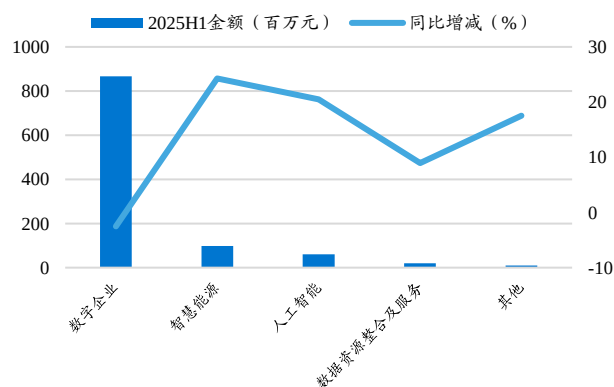
核心业务稳健增长，重点项目全面推进。公司主营收入分为数字企业、智慧能源、人工智能、数据资源整合及服务四大板块，其他收入归入其他产品板块。营业收入中以数字企业板块为主，2024 年、2025H1 实现收入 15.97、8.66 亿元，同比增长 1.36%、-2.52%，占比 66.57%、82.10%。公司稳步推进能源电力等大型央企数智化项目落地，进一步深耕和拓展综合性地方国企、大型集团企业及医疗行业的数字化服务场景，加速项目上线进程，同时积极探索非电央企及地方烟草等领域的合作机会，力争实现市场突破。智慧能源业务 2024 年、2025H1 实现收入 2.64、0.98 亿元，同比增长-9.31%、24.28%。远光能源互联网在知识产权领域取得较大进展，构建起适应公司发展的技术成果矩阵，专利布局成果显著；同时深化能源电力行业创新应用，提高产品服务能力，为能源绿色低碳转型与新型电力系统高质量发展注入核心动能。人工智能业务 2024 年、2025H1 实现营收 3.31、0.61 亿元，同比增长 4.87%、20.50%。公司聚焦大模型、知识图谱、自然语言处理等前沿技术研发，成功推出 AI 赋能的智能化应用与终端解决方案，有效赋能客户数字化转型，驱动运营效率显著跃升。数据资源整合及服务业 2024 年、2025H1 实现收入 1.37、0.2 亿元，同比增长 0.05%、8.97%。公司结合行业客户需求，在智能分析、数据中台、模型服务与全域分析方面持续发力，不断健全大数据产品体系。

图5：公司主营收入分为四大板块（2023-2025H1 拆分如下）



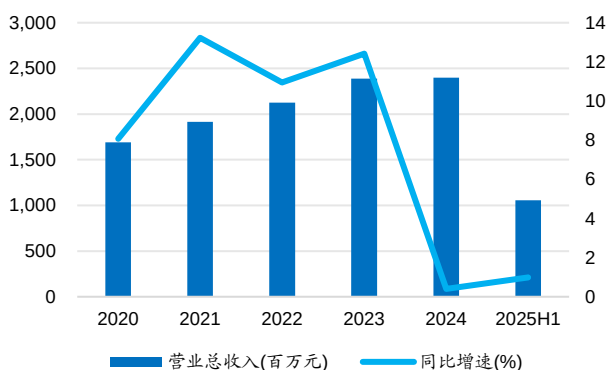
数据来源：公司年报，HTI

图6：2025H1 智慧能源业务取得较大进展

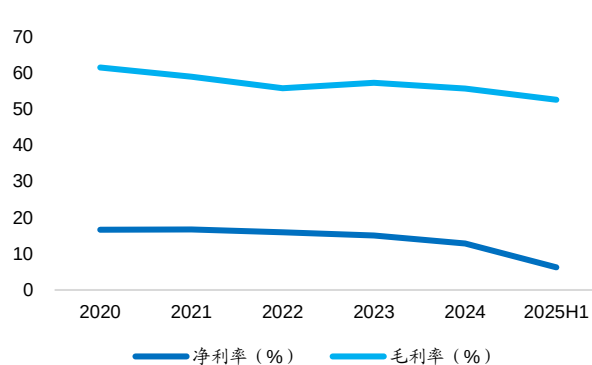


数据来源：公司年报，HTI

收入利润保持稳健，盈利能力优秀。2022 年-2024 年，远光软件实现营业收入 21.25、23.89、23.98 亿元，净利润分别为 3.38、3.59、3.08 亿元，同比增速为 5.59%、6.38%、-14.30%，受产品和研发投入增加等因素的影响，2024 年公司利润有所下滑。公司毛利率水平基本维持在 60%左右，2024 年净利率水平 12.8%，整体来看盈利能力优秀。2025 年上半年，公司实现营业收入 10.55 亿元，同比增长 0.98%，归母净利润为 0.75 亿元，同比增长 33.61%，盈利能力进一步提升。

图7：2020-2025H1 公司营业规模稳步增长（百万元）


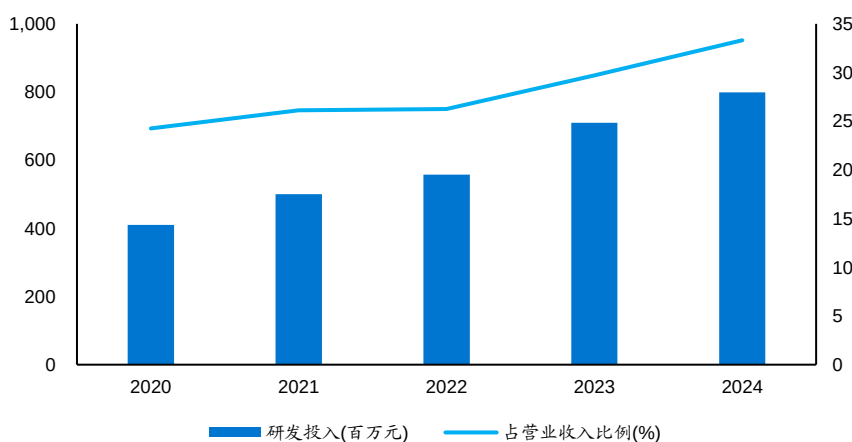
数据来源：Choice, HTI

图8：2020-2024 年公司净利率稳定在 15%左右（%）


数据来源：Choice, HTI

2.4. 重视研发创新，加大技术储备

重视研发创新，研发投入规模稳定增长。公司高度重视自主可控、安全可靠，坚持技术创新，近年来持续加大对关键技术的储备、研发及应用落地，公司连续五年研发费用率超 24%，近五年研发投入稳健增长，从而保证了自主可控技术的持续升级。为了快速响应遍布全国的研发、服务需求，远光形成了跨地域、多元化研发组织体系，建有远光研究院，珠海、北京、武汉、广州四大研发中心，一个博士后工作站。公司累计获得有效授权专利 300 余件、软件著作权 600 余件，建立了完善的知识产权体系。公司深入应用 AI 大模型技术，以大模型为核心驱动，提供覆盖需求、设计、开发、测试、部署、运维等软件研发全生命周期的 AIGC 能力，为行业数字化转型提供从 AI 能力构建到业务价值落地的全栈支撑。

图9：近五年研发投入规模稳定增长，2024 年占营业收入超 30%


数据来源：Wind, HTI

精研软硬一体化应用，技术底蕴深厚。远光软件始终坚持自主创新，曾先后承担国家和省市科技计划、产业示范、火炬计划等科技项目，并荣获多项省部级科技成果奖励。公司与国内外知名企业、机构、高校建立了密切的战略合作联盟，强化产学研合作，持续加大对新技术的研发、储备和应用，2024 年研发投入近 8 亿元，占营业收入比例超 30%。公司精研软硬一体化应用，基于云原生、微服务、中台架构模式，充分融合应用大数据处理、人工智能、区块链、IOT 等信息技术，实现万物互联、人机智能交互，状态全面感知、信息高效处理、应用便捷灵活。

3. 信创 ERP 市场迅速发展，数智化转型势在必行

3.1. 政策持续加码，信创国产化替代发力

全球化背景下，信创战略重要性日益凸显。信息技术应用创新是我国为了构建自主可控的信息技术产业体系而提出的一项战略。在全球化背景下，信息技术领域的安全问题日益凸显。信创战略的实施，能够确保我国信息技术产业在关键领域实现自主可控，从而保障国家信息安全和网络安全；推动我国信息技术产业的创新发展，提高我国在全球信息技术产业中的竞争力；推动我国信息技术产业的转型升级，促进高质量发展。国家和企业日益感受到信创国产化替代的重要性。

政策大力扶持，信创国产化替代进程加速。2021 年，国务院中央网络安全和信息化委员会发布《“十四五”国家信息化规划》，以响应国家十四五规划及 2035 年远景目标纲要，指出要提高国家重点软件研发水平，培育壮大人工智能、大数据、区块链、云计算、网络安全等新兴数字产业。2023 年 4 月，国资委发布《关于开展对标世界一流企业价值创造行动的通知》，确立了新一轮信创时间点和具体目标要求，即 2025 年党政信创基本替换完成，2027 年八大行业应替尽替，政策端持续加码，推动信创国产化替代进程加速，提振市场信心及预期。2024 年 3 月，发改委出台《关于做好 2024 年享受税收优惠政策的集成电路企业或项目、软件企业清单制定工作有关要求的通知》，明确 2024 年享受税收优惠政策的企业条件和项目标准、重点集成电路设计领域和重点软件领域，涉及的细分领域基本覆盖了信创产业链核心环节，为信创国产化提供税收优惠支持，减轻企业负担。在政策的多方面支持下，信创国产化替代进程加速，产业规模不断扩大。

表4：信创政策持续加码

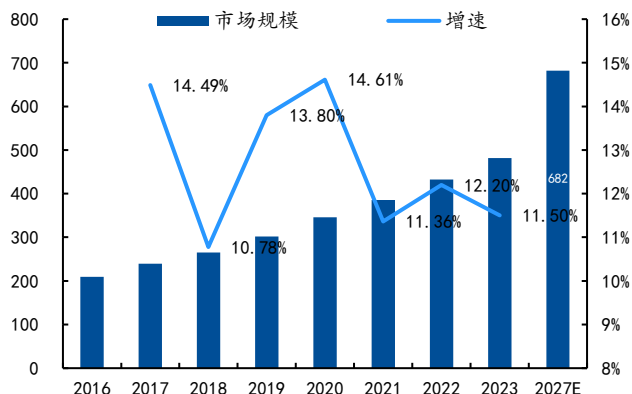
时间	政策文件	相关部门	政策内容
2024.03	《关于做好 2024 年享受税收优惠政策的集成电路企业或项目、软件企业清单制定工作有关要求的通知》	发改委	明确 2024 年享受税收优惠政策的企业条件和项目标准、重点集成电路设计领域和重点软件领域。
2023.04	《关于开展对标世界一流企业价值创造行动的通知》	国资委	2025 年党政信创基本替换完成，2027 年八大行业应替尽替 增强财务集团化管控、集约化运作能力，优化财务资源配置，加快构建世界一流财务管理体系。深入推进司库体系建设，提高资金运营效率、降低资金成本，防范资金风险。 积极探索商业模式创新，充分发挥国有企业数据和应用场景优势，加快企业数字化、智能化转型，推动大数据、区块链、人工智能等先进技术与业务深度融合，培育价值增长有效动力。
2022.02	《关于中央企业加快建设世界一流财务管理体系的指导意见》	国资委	以数字技术与财务管理深度融合为抓手，固根基、强职能、优保障，加快构建世界一流财务管理体系。通过 5 年左右的努力，中央企业整体财务管理水平明显跃上新台阶，通过 10-15 年左右的努力，绝大多数中央企业建成与世界一流企业相适应的世界一流财务管理体系，一批中央企业财务管理水平位居世界前列。 完善智能前瞻的财务数智体系。统筹制定全集团财务数字化转型规划，完善制度体系、组织体系和管控体系，加强跨部门、跨板块协同合作，建立智慧、敏捷、系统、深入、前瞻的数字化、智能化财务。统一底层架构、流程体系、数据规范，横向整合各财务系统、连接各业务系统，纵向贯通各级子企业，推进系统高度集成，避免数据孤岛，实现全集团“一张网、一个库、一朵云”。
2021.12	《“十四五”国家信息化规划》	网信委	提高重点软件研发水平。面向关键基础软件、高端工业软件、云计算、大数据、信息安全、人工智能、车联网等重点领域和重大需求，加强重点软件的开发。加快软件知识产权保护与信息服务体系建设。 培育壮大人工智能、大数据、区块链、云计算、网络安全等新兴数字产业，提升通信设备、核心电子元器件、关键软件等产业水平。瞄准产业基础高级化，加快基础材料、关键芯片、高端元器件、新型显示器件等关键核心信息技术成果转化，推动产业迈向全球价值链中高端。

数据来源：发改委，国资委，网信委，HTI

3.2. 市场规模迅速增长，下游应用广泛

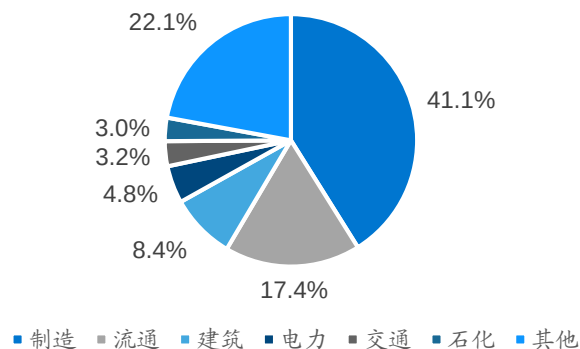
伴随信创国产化替代持续发力，我国 ERP 市场规模近年迅速增长。随着中国制造业自动化和信息化的持续扩张，企业对管理水平和效率的日益重视，越来越多的企业希望通过 ERP 系统的建设增强企业的综合竞争力，从而推动了国内 ERP 软件市场的稳定增长。根据华经产业研究院整理而得的 IDC 数据显示，2016-2023 年中国 ERP 软件市场规模由 209 亿元增长至 482 亿元，复合增速近 13%，未来随着中国企业数字化转型的持续深入，观研天下预计中国 ERP 市场收入增速具有较大的提升空间，到 2027 年达到 682 亿元。根据中国 ERP 软件协会数据，中国 ERP 软件应用最多的行业是制造业，占比 41.1%，其次为流通业，占比 17.4%，建筑、电力、交通、石化行业占比分别为 8.4%、4.8%、3.2%和 3.0%。

图10: 我国 ERP 市场规模近年迅速增长 (亿元)



数据来源: IDC, 华经产业研究院, 观研天下, HTI

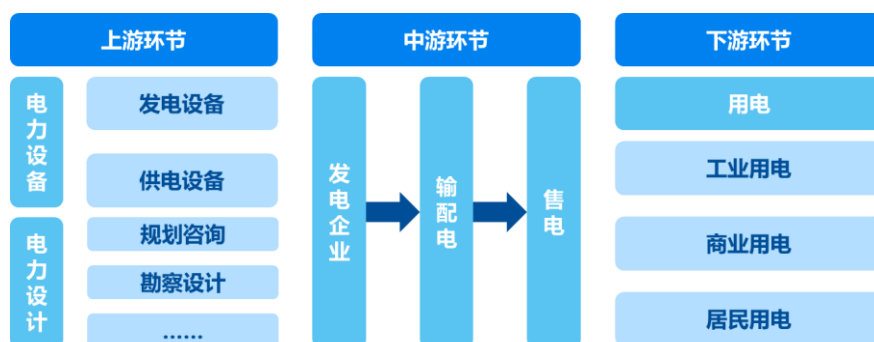
图11: 我国 ERP 软件应用最多的行业为制造业



数据来源: 中国 ERP 软件协会, 华经产业研究院, HTI

公司凭借丰富的行业经验与积累，构建下游全产业链各环节的产品体系。电力产业链的上游包括电力设备和电力设计环节;中游环节分为3个部分，依次为发电、输配电、售电;下游是电力的应用场景，即用电侧。公司凭借丰富的行业经验和积累，充分利用研发产业链的协同效应，提前布局，通过对外投资、并购等方式，引入成熟的产品技术、市场及业务团队，完善产品线布局，整合优势资源，优化配置，快速打通能源行业上下游产业链，构建了全面覆盖发电、输电、配电、售电和用电全产业链各环节的产品体系。

图12: 电力市场产业链如下

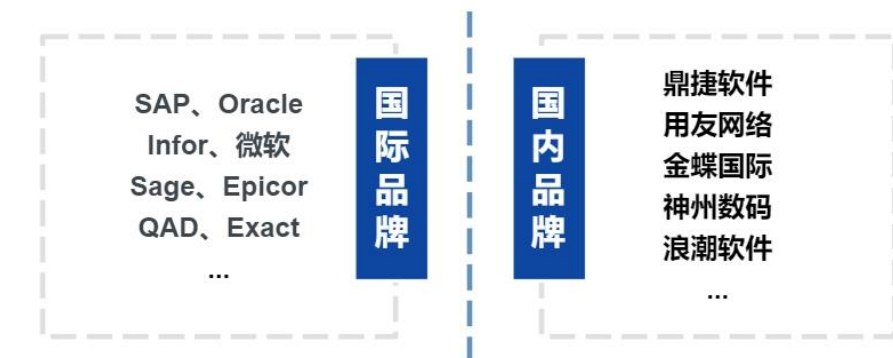


数据来源: 前瞻产业研究院

3.3. 国内 ERP 市场竞争激烈，数智化转型大势所趋

公司深耕电力能源行业 ERP 软件市场，市场竞争激烈。目前，ERP 相关业务仍占公司业务的 60%以上，因此我们必须关注公司在 ERP 领域的大型竞争对手。中国 ERP 软件市场竞争激烈，市场的参与者主要分为国内和国际两大派系。本土品牌正在成为中国 ERP 市场的主要发展趋势，本土 ERP 软件已经占据中国整体 ERP 软件市场的主要份额。国际品牌主要占据着中国高端 ERP 软件市场，除 SAP、Oracle 这些传统的 ERP 巨头之外，Infor、微软、Sage、Epicor、QAD、Exact 等国外中等规模的 ERP 厂商在中高端市场也有着较为稳固的市场份额。

图13：我国 ERP 软件市场主要分为国内本土品牌和国际品牌两大派系



数据来源：前瞻产业研究院

数智转型是企业高质量发展的必然选择。根据中国信息通信研究院发布的《中国数字经济发展研究报告（2024 年）》，2023 年，我国数字经济规模达到 53.9 万亿元，同比名义增长 7.39%，已连续 11 年显著高于同期 GDP 名义增速，数字经济占 GDP 比重达到 42.8%。《数字中国建设整体布局规划》和《“十四五”数字经济发展规划》等政策文件为行业的发展提供了政策保障。重点推动数字基础设施建设、数字经济与实体经济深度融合，为行业发展注入了新的活力。在数智化转型的大趋势下，公司全力推进新一代企业数字核心系统 DAP、智慧共享财务平台、全球司库管理、数电票应用、智能全栈低代码平台、数智员工、“数立方”智慧价值管理中心、碳资产管理平台等产品研发。

4. 携手国网南网，把握电力信息化、国产替代和税改机遇

4.1. 纳入国网“三型两网”战略布局，财务替代助力市场拓展

电力信息化政策加码，国网聚焦新型电力系统建设，推动数字化智能化发展。近年来电力信息化政策持续加码，2022 年，《“十四五”现代能源体系规划》指出要推动能源基础设施数字化。同年，国家能源局《能源碳达峰碳中和标准化提升行动计划》提出要加强新型电力系统标准体系建设，并在电力系统安全稳定运行、输配电网、微电网、构网型柔性直流、需求侧响应、电气化提升、电力市场等领域制定一批标准，推动新型电力系统建设及相关产业发展。2023 年，工信部《电力装备行业稳增长工作方案（2023-2024 年）》指出要加快推进装备数字化，开展智能制造试点示范行动。2024 年，《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的意见》提出要加快构建新型电力系统，坚持清洁低碳、安全充裕、经济高效、供需协同、灵活智能的基本原则。2024 至 2027 年需重点开展智慧化调度体系建设工作。此外国家电网有限公司高质量发展工作会议暨 2024 年第二季度工作会议强调，数字化智能化是电网高质量发展的支点。要聚焦应用赋能，聚焦新型电力系统建设，聚焦人工智能创新应用，发挥好数据要素价值。政策的持续加码和国网的重视为电力信息化产业带来机遇。

表5: 电力信息化政策持续加码

时间	政策文件	相关部门	政策内容
2025	《关于加快推进虚拟电厂发展的指导意见(发改能源〔2025〕357号)》	发改委、国家能源局	到 2027 年,虚拟电厂建设运行管理机制成熟规范,参与电力市场的机制健全完善,全国虚拟电厂调节能力达到 2000 万千瓦以上。到 2030 年,虚拟电厂应用场景进一步拓展,各类商业模式创新发展,全国虚拟电厂调节能力达到 5000 万千瓦以上。
2024	《加快构建新型电力系统行动方案(2024—2027 年)》	发改委、国家能源局、国家数据局	聚焦近期新型电力系统建设亟待突破的关键领域,选取典型性、代表性的方向开展探索,以“小切口”解决“大问题”,提升电网对清洁能源的接纳、配置、调控能力。在 2024—2027 年重点开展 9 项专项行动,推进新型电力系统建设取得实效。
2024	《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》	中共中央办公厅、国务院办公厅	围绕规划建设新型能源体系、加快构建新型电力系统的总目标,坚持清洁低碳、安全充裕、经济高效、供需协同、灵活智能的基本原则。为推进新型电力系统建设取得实效,明确指出需在 2024—2027 年重点开展的 9 项专项行动,其中包括智慧化调度体系建设行动。
2023	《电力装备行业稳增长工作方案(2023-2024 年)》	工信部	加快推进装备数字化,开展智能制造试点示范行动,提升数字化智能化水平。加快与新一代信息技术融合,推动“5G+工业互联网”典型场景在电力装备领域应用。推广远程运维服务、全生命周期管理,加快电力装备网络化服务化发展。
2022	《能源碳达峰碳中和标准化提升行动计划》	国家能源局	提出要加强新型电力系统标准体系建设,并在电力系统安全稳定运行、输配电网、微电网、构网型柔性直流、需求侧响应、电气化提升、电力市场等领域制定一批标准,推动新型电力系统建设及相关产业发展。
2022	《“十四五”现代能源体系规划》	发改委、国家能源局	推动能源基础设施数字化。加快信息技术和能源产业融合发展,推动能源产业数字化升级,加强新一代信息技术、人工智能、云计算、区块链、物联网、大数据等新技术在能源领域的推广应用。

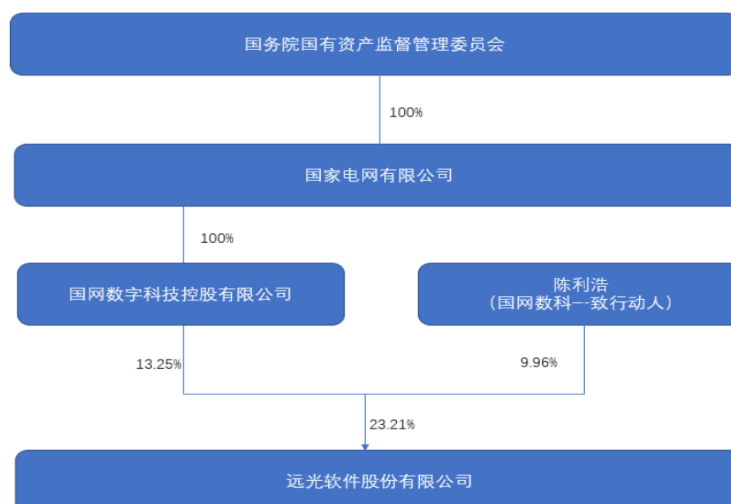
数据来源:工信部,中共中央办公厅,国务院办公厅,国家能源局,发改委,HTI

电力信息化行业存在技术、行业经验、客户资源、资质、资金等多重壁垒。技术和行业经验是核心壁垒,要求服务商深入理解电力业务流程,具备高效定制软件的能力及持续研发升级技术,以应对快速变化的市场需求。其次,客户资源壁垒显著,因产品关乎电力生产运营安全,客户选择严格且粘性高,新进入者难以迅速积累稳定客户群。再者,资质壁垒严格,包括质量管理体系、软件成熟度、信息技术服务及信息安全管理体系统等多项认证,确保服务商具备高标准的技术与管理能力。最后,项目周期长、投入大且回款慢,要求服务商拥有雄厚的资金实力以支撑长期运营,限制了小规模企业的参与。

公司自研创新,把握电力信息化和国产替代机遇。在国家“打好基础软件国产化攻坚战”和“提升国产化替代水平和应用规模”战略要求背景之下,电力能源行业大型集团企业国产替代化迫在眉睫,创造大量需求。作为专注于企业数智化转型服务的企业,公司立足自主可控要求,底层核心算法全部自研,已坚持了近三十年的自主可控软件和平台的研发,从产品、技术、队伍等各方面做了充分准备。以此确保自身具备国产替代的实力,把握机遇。公司立足于国网架构中台化、数据价值化、业务智能化的转型愿景,以能源电力数字化、运营服务数字化、能源数字产业化为主线,从企业经营数字化和企业资源数智化两个方面,为国网打造新型数字基础设施、提升电网智慧运营能力、培育能源战略性新兴产业等方面发挥重要作用。

公司被纳入国网“三型两网”的战略部署,股权结构稳定,合作密切。2019年,国网数字科技成为远光软件控股股东,国务院国资委成为公司实际控制人,远光软件正式成为国家电网“三型两网”发展战略的重要组成部分。截至2024年12月31日,公司前三大股东为国网数字科技控股有限公司、陈利浩、国电电力发展股份有限公司,股份分别为13.25%、9.96%、6.21%。2019年,国网数字科技成为远光软件控股股东,国务院国资委成为公司实际控制人,远光软件正式成为国家电网“三型两网”发展战略的重要组成部分,同国网合作密切。公司作为国家电网公司的成员单位,国网数科公司为公司控股股东,国务院国资委为公司的实际控制人,从根本上保证了公司为电力企业提供产品和服务的持续性和稳定性。同时,公司的产品优势和国网数科公司的平台优势相结合,在多个领域深度合作,加大在能源互联网领域的投入和产品技术创新。

图14: 国网数科与公司管理层为一致行动人，是公司第一大股东



数据来源：公司年报

司库系统助集团资金数字化转型，成功应用于国网及多家大型企业。针对大型集团企业资金管理普遍存在的资金使用效率低、监控手段缺乏、管理决策依赖经验、存贷双高问题突出等痛点，公司围绕“资源更集中、结算更精益、效益更突出、防控更全面”的管理目标，研发推出集“资源配置中心、智慧结算中心、价值创造中心、资金安全中心”于一体的远光全球司库管理系统，促进业财在更深层次融合、资金在更大范围内共享，推动资金管理向数字化、智能化、生态化转型。除国家电网以外，远光全球司库管理系统也在南方电网、中国华能集团、国家能源集团、中国电力建设集团、中国电气装备集团、越秀集团、海尔集团等多家央企与世界 500 强企业成功应用。2025 年，公司将继续推进数智化全球司库管理系统项目，推动企业从价值守护向战略引领转型，构建国际化、协同化的“三位一体”资金管理模式，助力大型集团提升资源配置效率与全球竞争力。

图15: 远光全球司库管理系统应用架构赋能数字智库转型



数据来源：公司官网

4.2. 成立合资公司，拓展南网业务边界

合资公司数远科技的成立进一步拓展了公司在南网的业务边界，减轻 ERP 推进压力，整合优势资源，提升公司整体竞争力。南网数研院作为南网全资子公司，是南方电网公司数字化转型和数字电网建设的核心力量，承担了多项国家重点科技攻关任务和南方电网公司重大科研项目。2022 年 12 月远光软件与国网数科、南网数研院共同对外投资设立合资公司数远科技，发挥其各股东方的市场和技术优势，强化合作，更加全面深入参与南网数字化转型工作，积极推进电网管理平台（计财域）的建设和实用化提升，持续在司库管理、应收应付、财务共享、智能应用等方面完善提升，深度参与南网业务中台、技术平台、人工智能平台、数据中心等重点项目。公司通过成立合资公司数远科技，整合优势资源，加快推进技术创新，有利于公司进一步拓展南网的其他业务边界，提升公司整体竞争力。

图16：2022 年远光与国网数科、南方电网设立合资公司

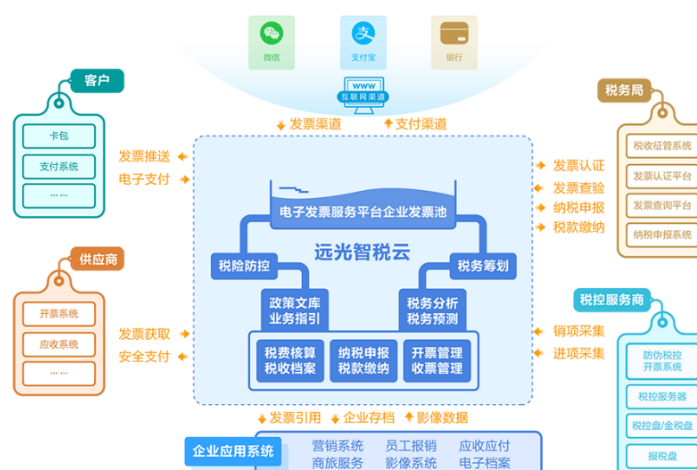


数据来源：公司年报

4.3. 借助“税改”东风，拓展业务和市场

新一轮财税体制改革箭在弦上，公司有望借助改革东风，发挥核心产品之一财税管理产品的优势，进一步拓展业务和市场。2023 年年底，国家提出谋划新一轮财税体制改革，2024 年以来，多项政策释放财税改革信号，改革箭在弦上。远光软件长期紧随财税体制改革，公司持续推出智慧税务、数电票管理、无纸化管理、电子凭证、会计档案等多款产品。相关项目研发投入加大，持续推进数电票建设，构建企业“业、票、财、税”信息融合贯通的公司发票管理服务，助力企业税务管理数字化升级；推广会计引擎，依托“远光九天智能一体化云平台”，实现业财联动，财务处理自由化，从而助力企业会计核算标准化。一直以来，财税管理产品是公司的核心优势产品之一，目前产品已在多个世界 500 强企业得到应用。样板客户的树立为后期市场推广奠定良好基础，新一轮财税体制的东风也将助力业务的进一步拓展。

图17：远光智税云打造云服务模式下的智税管理系统



数据来源：公司官网

5. 风险提示

1) 宏观波动加剧的风险

当今世界格局加速演进，新一轮科技革命和产业变革深入发展，企业面临的宏观经济风险挑战不断增多。公司秉持“科技推动进步,创新引领发展”的理念，以创新为根本动力，不断探索适应新经济、新业态、新模式的产品战略，以抵御复杂的外部环境带来的挑战。

2) 行业政策不及预期的风险

公司长期根植于电力能源行业市场，主要客户涉及国家电网公司总部及各省市电力公司，公司发展受到国家行业政策的影响。随着能源互联网、新基建、数字经济等相关政策出台，公司迎来良好的发展机遇，如后续行业政策发生变化，也可能带来一定的行业风险。

本公司是本报告所述威胜信息(688100)的做市券商。本报告系本公司分析师根据威胜信息(688100)公开信息所做的独立判断。

公司创立于 1998 年，2006 年在深圳证券交易所上市，是国内主流的企业管理、能源互联和社会服务信息技术、产品和服务提供商，控股股东为国家电网全资子公司国网数字科技控股有限公司，实际控制人为国务院国资委。远光软件是国家鼓励的重点软件企业，设有北京、珠海双总部，建有 4 大研发中心、1 个博士后科研工作站及 4 个前沿技术实验室，公司是广东省企业技术中心、广东省工程技术研究中心。作为软件行业信创品牌，公司高度重视自主可控，坚持自主创新，构建起精益的研发体系和“全栈式、全过程、全方位”信创生态体系，通过 CMMI5 级软件成熟度认证。公司秉承开放合作的发展思路，与国内外 200 余个知名企业、机构、高校建立了密切的战略合作联盟。公司始终以先进的信息技术、能源技术等核心技术为根本动力，依托 16 家下属公司，遍布全国的 35 个分支机构，在数字企业、智慧能源等领域为广大客户提供优质的产品和服务。已服务能源电力、航天航空、采矿及冶金冶炼、制造、医院、房地产、水利管理、金融、交通运输等行业众多大型集团企业，在智慧财务、企业管理软件领域长期处于领先地位。未来，公司将始终坚持“客户第一、同事至上、技术向善”的核心价值观，着力当好 AI 引领的集团企业资源管理专家和智慧能源共创者，与生态伙伴一起，持续推动企业升级、能源革命、经济增长和社会进步。

附表 前十大股东：

股东名称	占总股本比例(%)
国网数字科技控股有限公司	13.2500
陈利浩	9.9600
国电电力发展股份有限公司	6.2100
香港中央结算有限公司(陆股通)	1.8100
中国工商银行股份有限公司-前海开源新经济灵活配置混合型证券投资基金	1.3100
中国工商银行股份有限公司-华安媒体互联网混合型证券投资基金	1.0400
许福林	0.9600
赖汉宣	0.7700
李小飞	0.7200
中国建设银行股份有限公司-中欧电子信息产业沪港深股票型证券投资基金	0.6700
合 计	36.7000

APPENDIX 1

Summary

Investment Highlights:

Investment Advice: Initiate coverage with 'Outperform'. As a leader in power information, the company is expected to achieve revenues of 2.74/3.17/3.75 billion RMB in 2025-2027, with EPS of 0.19/0.22/0.29 RMB. Based on PE and PS valuations, a 45x PE valuation for 2025 is reasonable, valuing the company at 16.17 billion RMB, with a target price of 8.49 RMB per share.

The power energy industry shows accumulated advantages, driving performance growth. The company has focused on large enterprise management information for 40 years, providing digital products and services to the energy sector. Amid the 'carbon peaking and carbon neutrality' and global energy crisis, China aims to accelerate a unified power market, requiring digital systems. The company strengthens core businesses in 'digital enterprise, smarter energy, information innovation platform, social connectivity', ensuring stable revenue growth and increasing R&D for new technologies. It refines integrated applications, enhancing the 'Yuanguang DAP' system and 'Jiutian Intelligent Integrated Cloud Platform'.

Policy supports information innovation ERP development, advancing digital transformation. Policies accelerate domestic substitution, making digital transformation essential for high-quality growth. With extensive experience in the power energy ERP software market, the company connects the energy industry's value chain, covering generation, transmission, distribution, sales, and usage.

Partnering with State Grid and Southern Grid, the company seizes opportunities in power information, domestic substitution, and tax reform. With increased power information policies, State Grid's focus on new power systems offers new business opportunities. The company is part of State Grid's strategic deployment, with stable equity structure and deep cooperation in energy internet, increasing investment and innovation. It launched the Yuanguang Global Treasury Management System, integrating resource allocation, smart settlement, value creation, and fund security. The upcoming fiscal and tax reform may further expand business and market.

Risk Warning: Risks of increased macroeconomic volatility and weaker than expected industry policies.

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 30 个自然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 30 calendar 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 30 个自然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 30 calendar 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 601398.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 601398.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 601398.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.

601398.CH 目前或过去 12 个月内是国泰海通的投资银行业务客户。

601398.CH is/was an investment bank clients of Guotai Haitong currently or within the past 12 months.

601398.CH 目前或过去 12 个月内是国泰海通的客户。国泰海通向客户提供非投资银行业务的证券相关业务服务。

601398.CH is/was a client of Guotai Haitong currently or within the past 12 months. The client has been provided for non-investment-banking securities-related services.

国泰海通在过去 12 个月中获得对 601398.CH 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 601398.CH.

国泰海通预计将（或者有意向）在未来三个月内从 601398.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 601398.CH.

国泰海通在过去的 12 个月中从 601398.CH 获得除投资银行服务以外之产品或服务的报酬。

Guotai Haitong has received compensation in the past 12 months for products or services other than investment banking from 601398.CH.

国泰海通担任 601398.CH 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 601398.CH.

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 9 月 30 日海通国际股票研究评级分布			截至 2025 年 6 月 30 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	92.3%	7.5%	0.2%	92.6%	7.2%	0.2%
投资银行客户*	3.3%	3.9%	0.0%	2.9%	4.1%	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 September 30, 2025			Haitong International Equity Research Ratings Distribution, as of June 30, 2025		
	Outperform	Neutral (hold)	Underperform	Outperform	Neutral (hold)	Underperform
HTI Equity Research Coverage	92.3%	7.5%	0.2%	92.6%	7.2%	0.2%
IB clients*	3.3%	3.9%	0.0%	2.9%	4.1%	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

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

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和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。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。

(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>

Ygsoft - 002063 CH

