

新股报告

上海城市信息化龙头，放眼全国大市场

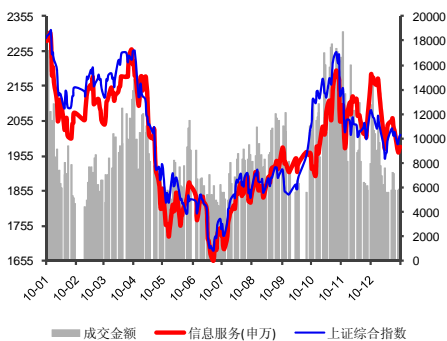
计算机行业

2011年01月14日

——万达信息（300168）新股报告

建议申购

行业相对 A 股指数表现



发行相关数据

网上发行数量: **2400 万股**  
 网上发行价格: **28.00 元**  
 网上申购简称: **万达信息**  
 网上申购代码: **300168**

报告作者

国联证券研究所物联网小组  
 组长: 韩星南  
 执业证书编号: S0590210020001

联系人:

吴昊  
 电话: 0510-82833321  
 Email: wuh@glsc.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

- **国内城市信息化的领先者。**万达信息立足上海地区是以公共事务为核心的城市信息化领域的软件和服务提供商。已占据上海地区城市信息化领域约 30% 的市场份额, 政府信息化领域约 60% 的市场份额。特别是在社会保障、卫生服务、民航交通、工商管理和电子政务等细分领域拥有较为突出的竞争优势。
- **城市信息化是国内新增 IT 投入热点, 政策助推城市信息化投入。**中国 IT 投入居于全球前列, 但占 GDP 比例较低, 尚不及印度, 空间广阔。加之国内城镇化率不断提高, 城市信息化需求迫切。政府、医疗等各个城市服务部门已出台政策, 助推城市信息化 IT 投入。其中, 社会保障和卫生服务信息化近期收益将较为明显。
- **立足上海, 放眼全国, 上海外地区收入占比不断加大。**公司当前收入主要来源于上海。上海作为城市信息化最为发达地区, 公司的项目可以起到良好的示范作用。多年的技术、行业经验的积累使得公司有将上海的成功复制到全国。公司现已将业务拓展至浙江、江苏等地, 上海外的收入占比不断提升。
- **估值合理, 建议申购。**预测 2010-2012 年三年 EPS 分别为 0.47 元、0.73 元、1.07 元, 对应 28.00 元的发行价, 未来三年的动态市盈率分别为 60、38 和 26 倍, 处于可比公司估值的平均水平, 建议申购。

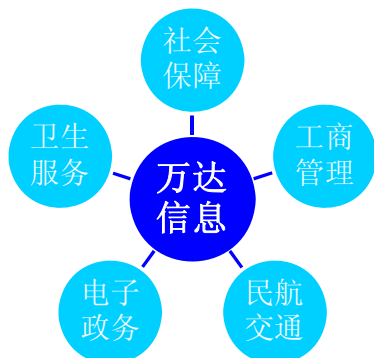
单位: 百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	319.44	408.47	497.78	660.87	857.57
YOY(%)	5.9%	27.9%	21.9%	32.8%	29.8%
营业利润	25.57	42.55	61.68	96.13	140.98
归属母公司净利润	25.38	39.93	55.51	86.52	126.88
EPS (元)	0.28	0.44	0.47	0.73	1.07
ROA(%)	6.9%	10.5%	13.9%	8.1%	10.5%
ROE(%)	12.9%	18.2%	21.0%	9.3%	12.3%
P/E	99.3	63.1	59.2	38.3	26.2
P/B	12.8	11.5	12.7	3.6	3.2

## 1. 城市信息化的领先者

### 1.1 公司概况

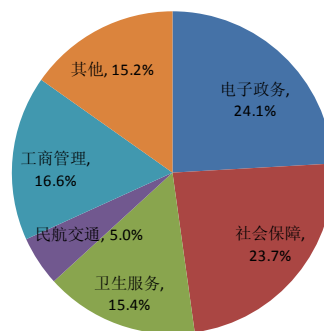
上海地区的城市信息化龙头企业。万达信息立足上海地区是以公共事务为核心的城市信息化领域的软件和服务提供商，从1995年成立至今一直专注城市的信息化建设，现已发展成为国内信息化领域的领先公司。公司的产品和服务已占据上海地区城市信息化领域约30%的市场份额，政府信息化领域约60%的市场份额。特别是在社会保障、卫生服务、民航交通、工商管理和电子政务等细分领域拥有较为突出的竞争优势。公司立足城市信息化发展最前端的上海地区，拥有丰富的技术积累和行业经验。通过近年全国范围内的大力拓展，业务已拓展至北京，江苏，浙江等省市，初步成为可覆盖全国的城市信息化领先公司。

图表 1: 万达信息主营业务构成



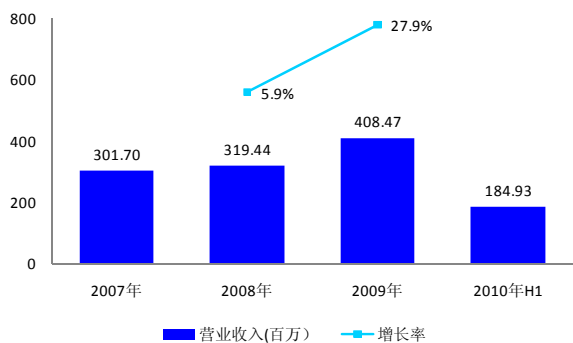
数据来源: 招股说明书, 国联证券研究所

图表 2: 公司各项业务占比



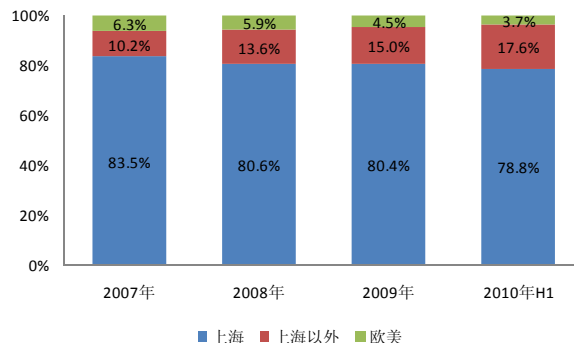
数据来源: 招股说明书, 国联证券研究所

图表 3: 公司近 3 年主营收入情况



数据来源: 招股说明书, 国联证券研究所

图表 4: 分区域收入占比

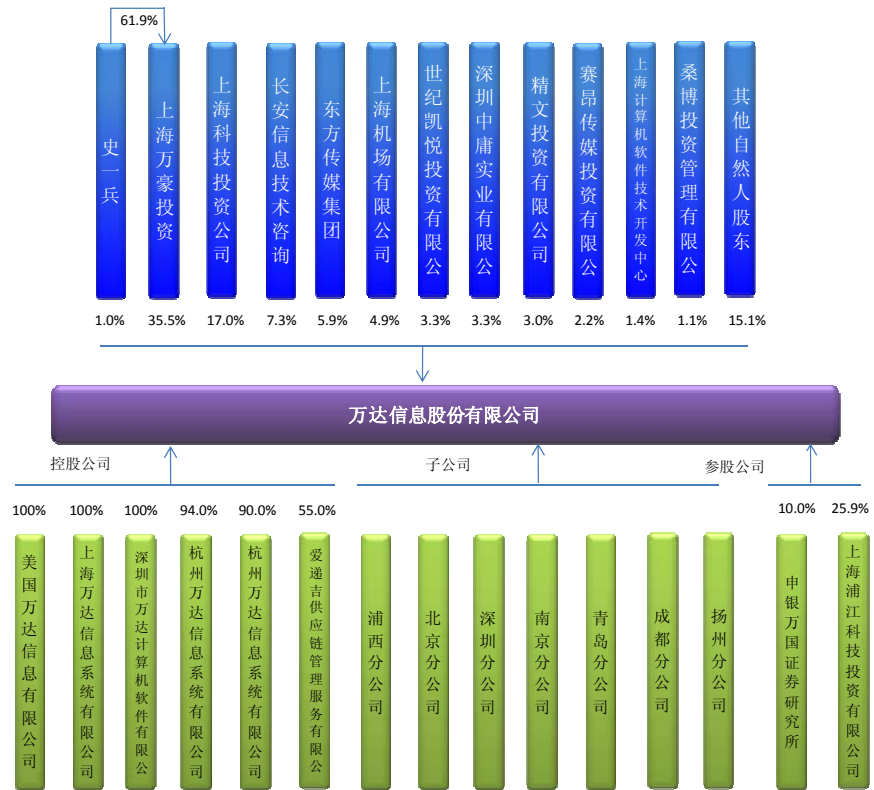


数据来源: 招股说明书, 国联证券研究所

## 1.2 股权结构

公司成立于1995年12月，2000年以前最大股东为职工持股会。2000年职工持股会结算，还原到自然人名下。公司实际控制人为公司董事长史一兵，直接持有公司1.02%股权，并持有公司控股股东万豪投资61.9%，通过万豪投资间接持有公司35.5%股权。公司同时拥有6家全资或控股子公司，参股2家公司和7家分公司。

图表 5: 股权结构及控股、参股、子公司

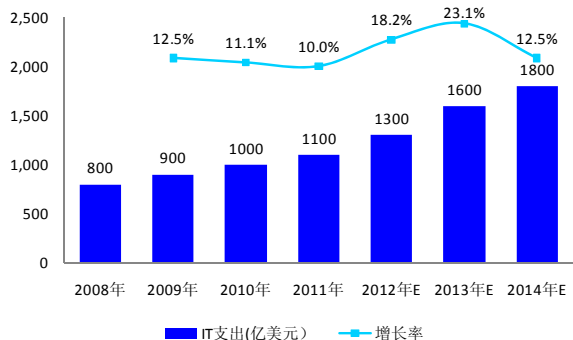


数据来源：招股说明书，国联证券研究所整理

## 2. 城市信息化：国内新增IT投入热点

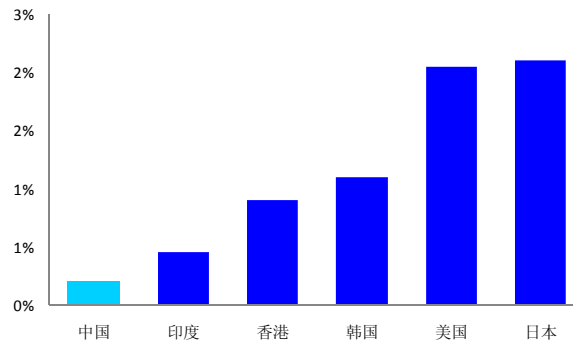
中国IT支出增速快、占比尚低、空间巨大。国内软件与服务消费市场成长迅速，中国国内的IT支出大大超越日本和美国等发达国家，位于全球前列。据Gartner数据统计，2010年中国IT支出可达1000亿，至2014年可达1800亿，年复合增长率为14.5%。但是，中国IT支出占比还处于非常低的位置，不足0.5%，甚至低于印度。因此，中国国内的软件服务业仅仅是刚刚起步，未来的空间巨大。

图表 6: 中国 IT 支出预测



数据来源: Gartner, 国联证券研究所

图表 7: 全球主要国家 IT 支出占 GDP 比例



数据来源: Gartner, 国联证券研究所

**城市信息化是新增IT投入增长点。**城市化是中国发展的趋势,中国城市化率从1980年的19.4%跃升至2010年的46.6%。快速的城镇化进程必然给城市的管理带来前所未有的压力。而城市的信息化正是提高城市管理效率的有效方法之一。据国家城市信息化管理工作目标,到2010年全国地级以上城市和条件具备的县级市将会全面推广信息化。城市信息化主要包括社会服务、经济发展、行政管理和城市运行四大部分,公司在社会保障、卫生服务、工商管理、电子政务和民航交通具有较强实力。

图表 8: 城市信息化应用与服务组成部分及公司优势业务

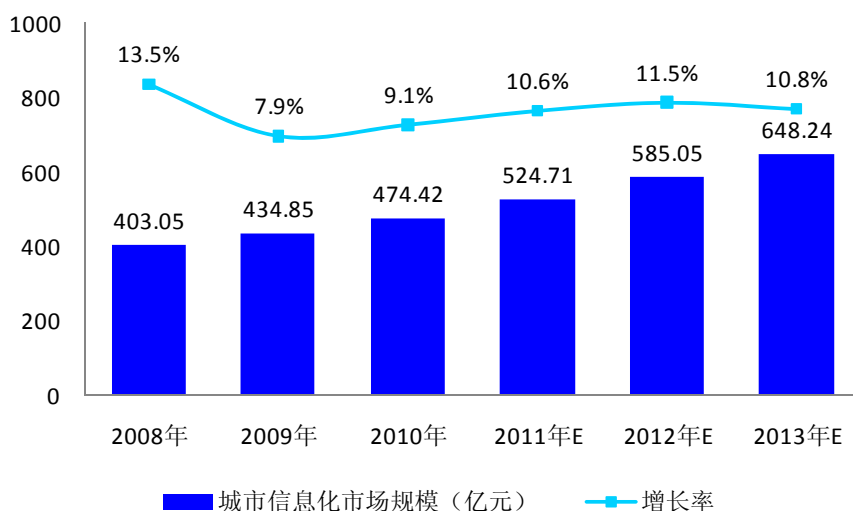


数据来源: 招股说明书, 国联证券研究所整理

**城市信息化刚刚起步,对软件服务需求逐渐加大。**当前,对城市和政府  
的软件服务尚处于初期阶段,大多数的信息系统规划、选择、购买、部署及

系统维护工作由独立的IT部门提供支持。各部门需要建立自己的网络和应用系统，并需要准确，高效的传输和操作。由于政府人力资源和技术的限制，现有部门越来越不能够承担这些任务，随着整体改革的进展和电子政府的推进，采用专业的软件服务将会越来越多。

图表 9: 中国城市信息化市场规模



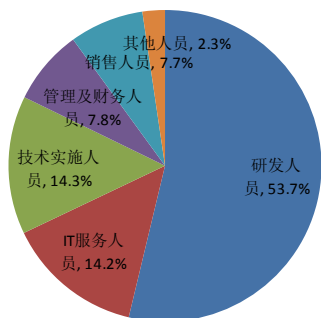
数据来源: 计世资讯, 国联证券研究所整理

### 3. 产品多点开花, 市场放眼全国

#### 3.1 技术领先, 行业经验丰富

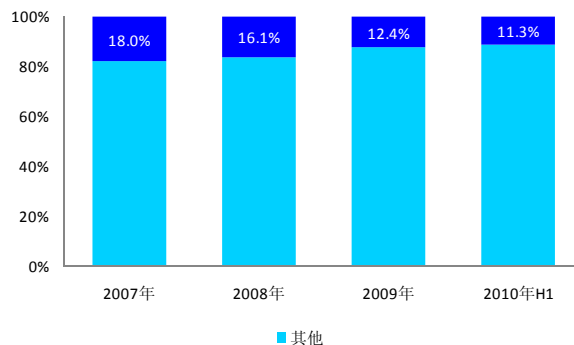
**国内老牌IT企业, 技术领先, 资质完备。**公司是国内软件企业中拥有业务资质和认证最为完备的企业之一, **是国内第一家整体通过CMMI5的企业。**公司从2002-2009年连续8年被评为国家规划布局内重点软件企业, 其产品被科技部、国家税务总局、商务部和国家质检总局认定为“国家重点新产品”, 面向电子政务领域的应用平台研发和产业化入选“核高基”项目。公司还召集和参与制定7个国家电子政务标准或指南、6个卫生部医疗卫生信息化国家行业标准或指南和9个地方信息化标准。公司现有员工1029人, 其中54%为研发人员, 2007年至今的研发费用均在同期销售收入的10%以上。

图表 10: 公司研发人员占比



数据来源: 招股说明书, 国联证券研究所

图表 11: 公司历年研发投入占销售收入比



数据来源: 招股说明书, 国联证券研究所

### 3.2 城市信息化多点开花, 社保、医疗受益明显

**政策助推城市信息化, 社保、医疗受益明显。**公司在主要收入来源于社保领域、医疗卫生、民航交通、工商行政管理和电子政务, 并在这些领域中均取得了较为领先的地位。**社会保障和卫生服务信息化在近期将受益明显。**

《社会保障法》的实施将推动社保领域的信息化建设, 其中金保二期建设将推动整个社会保障领域信息化的投资。据计世资讯预测, 至2013年社会保障投资规模将达到76.58亿元, 2009-2013年的年复合增长率高达16.5%。卫生服务的信息化一直是我国发展的重点, 而新医改方案的确立更是推动对卫生服务信息化的投入。2009-2011年政府将投入8500亿元进行医改。并且政府有关部门已明确规定此次医改将优先采用国内产品, 这将对整个国内的卫生服务信息化行业起到极大的助推作用。据计世资讯预测, 至2013年中国医疗卫生信息化投资规模将达到180.54亿元, 2009-2013年年复合增长率为21%。其他三项城市信息化业务也受到政策不同程度的驱动和支持。

图表 12: 所处行业政策驱动因素及公司资质和成功项目

行业驱动因素	公司资质和成功项目
<p>社保领域 《社会保障法》实施, “金保”工程第二阶段将围绕一体化综合社保的模式, 重点放在三级数据中心建设、完善社保业务系统、建立基本统一的信息化公共服务体系上。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 公司是全国经过劳动部认证的 8 家核三平台技术支持商之一。</li> <li>● 全国第一个劳动保障一体化信息系统-上海市劳动保障管理信息系统。</li> </ul>

**医疗卫生** 新医改推动医疗卫生信息化投入。新医改方案首次在国家级层面提出信息化，要求建立使用共享医药卫生信息系统，要求在三年内为居民建立统一的电子健康档案。

- 公司在健康档案为基础的区域卫生信息化领域已经占据领先地位。
- 上海市医联工程，覆盖了 23 家三甲医院
- 上海市突发公共卫生事件应急信息系统
- 海市长宁区区域医疗信息整合平台与应用系统
- 浙江省慢性病管理系统
- 浙江省宁波市卫生局宁波市医疗就诊卡信息交换与管理信息系统
- 四川省成都市卫生局成都市社区卫生服务信息系统市级平台

**民航交通** “十一五”期间（2006-2010 年），中国投入约 1400 亿元人民币用于机场建设，机场信息化建设在运营信息化的基础上，将进一步向管理信息化、服务信息化方面拓展。

- 公司在空管信息化、机场信息化两个细分行业中具有明显优势。
- 目前，通过万达空管一体化系统处理航班每日超过 4400 个，约占全国航班量的 1/3。
- 万达机场集成系统（AIIS）是国内首家以 AODB（机场生产运营中心数据库）为核心的集成化的机场核心运营管理系统。
- 万达机场信息集成平台（CUTELNK）也是国内第一个自主知识产权的机场信息集成平台。

**工商管理** 工商系统已经为中国政府部门信息化应用最好的单位之一。2007 年起工商行业将对重点的应用系统进行全面升级建设和完善企业信息网络。

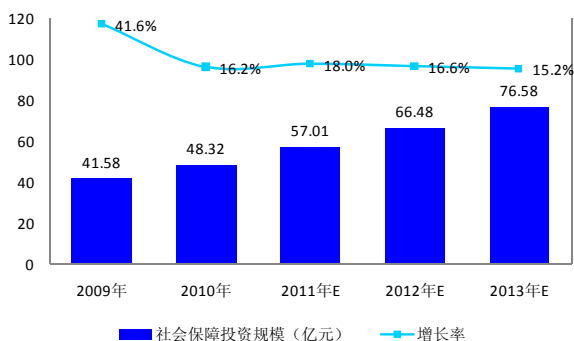
- 公司是国家金信工程核心业务系统唯一的软件与服务供应商，作为国家工商行政管理总局金信工程的总包商。
- 上海市金信工程，是国内规模最大的工商业务管理系统
- 国家工商行政管理总局综合业务系统
- 上海市工商行政管理信息系统等

**电子政务** 《信息化领导小组关于我国电子政务建设指导意见》  
《国家电子政务总体框架》  
《2006-2020 年国家信息化发展战略》  
2009 年，政府行业信息化建设需求重点仍将是电子政务平台、公共服务系统和网络建设

- 国内第一个实现权力网上公开透明的电子政务系统-南京市阳光政务平台。
- 上海市人民政府办公厅政务信息化系统
- 上海市政务外网应用支撑平台
- 上海市行政审批办事平台等

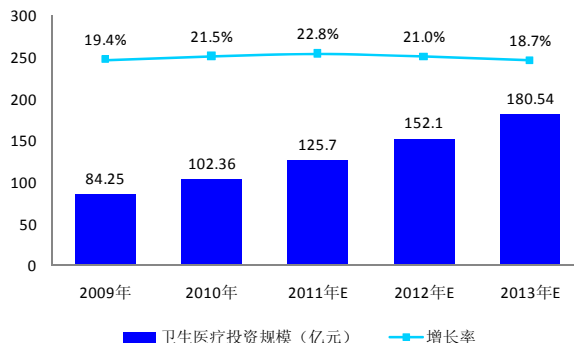
资料来源：招股说明书，国联证券研究所整理

图表 13: 社会保障信息化投资规模



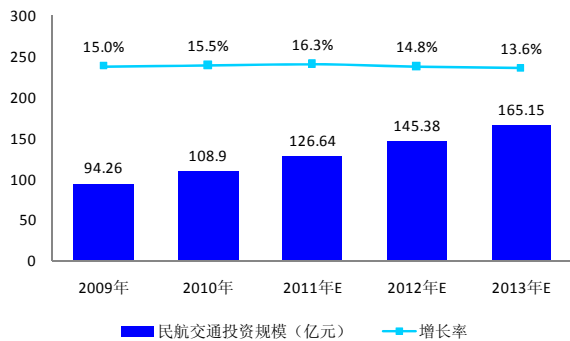
数据来源：计世资讯，国联证券研究所

图表 14: 卫生医疗信息化投资规模



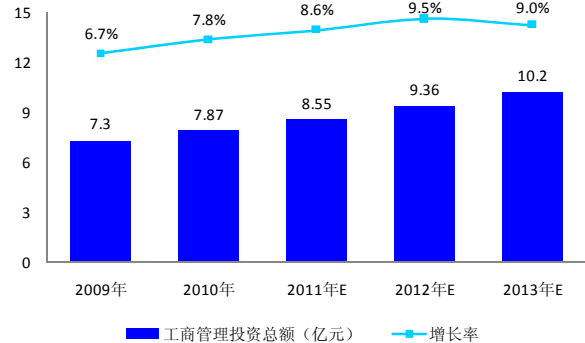
数据来源：计世资讯，国联证券研究所

图表 15: 民航交通信息化投资规模



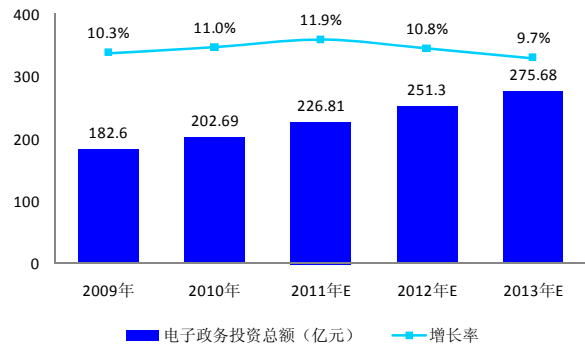
数据来源: 计世资讯, 国联证券研究所

图表 16: 工商管理信息化投资规模



数据来源: 计世资讯, 国联证券研究所

图表 17: 电子政务信息化投资规模



数据来源: 计世资讯, 国联证券研究所

### 3.3 立足上海, 放眼全国

上海地区龙头企业, 上海以外占比逐步提高。公司当前的营业收入主要来源于上海地区, 在上海地区的城市信息化市场占有率超过30%, 政府信息化市场占有率超过60%, 而上海作为国内城市和政府信息化最为发达的地区之一。因此, 万达积累的充足的技术和行业经验可向其他地区快速复制。2005年公司开始向上海地区以外的市场发展, 目前已将业务扩展至北京、南京、杭州、宁波等14个地区。从2007年到2010上半年, 上海地区以外的收入占比逐年提高, 分别为16.55%、19.45%、19.58%和21.23%。

图表 18: 上海地区外部分项目

省份	部分项目
浙江省	宁波市劳动和社会保障局, 淳安县劳动和社会保障局、杭州市劳动和社会保障局、嵊州市劳动和社会保障局等
江苏省	扬州市劳动和社会保障局、江苏省人力资源和社会保障厅



卫生服务	山东省	青岛市人力资源和社会保障局
	浙江省	浙江省疾病预防控制中心
	四川省	成都青羊区卫生局、成都市卫生局
	广州市	佛山市卫生厅、深圳市卫生厅、广州市卫生厅
	江苏省	南京市玄武区卫生局、江苏省卫生厅
工商管理	中央	国家工商行政管理总局
	浙江省	宁波市工商行政管理局
电子政务	中央	国家工业和信息化部
	浙江省	杭州市政府
	江苏省	南京市政府
	黑龙江省	黑龙江省科技厅
民航交通	浙江省	宁波栎社机场、杭州萧山机场、义乌机场、温州永强机场
	江苏省	淮安机场、无锡机场

资料来源：招股说明书，国联证券研究所整理

### 3.4 募投项目提升公司竞争力

公司本次共计划募集资金1.96亿元，投入5个项目，包括：综合业务基础平台的建设，劳动社保、民航信息、企业综合监管、医疗卫生四个领域的应用系统升级，均是对公司目前核心业务系统所作的系统性升级，将有助于公司提升整体竞争力。按照28.00元发行价格估算，公司超额募集资金约6亿。不排除公司使用超募资金进行行业并购已达到迅速扩张的目的。

图表 19：计划募集投资项目

项目名称	项目总投资（万元）	第一年	第二年
综合业务基础软件平台 V4.0 系统	4916.00	3318.67	1597.33
综合劳动和社会保障 V3.0 系统	4480.00	4480.00	
民航信息一体化 V2.0 系统	3863.00	3090.00	773.00
企业综合监管平台 V2.0 项目	3520.00	3520.00	
医疗卫生信息化 V2.0 系统	2787.00	2022.00	765.00
总计	19566.00		

资料来源：招股说明书，国联证券研究所整理

## 4. 盈利预测

### 4.1 关键假设

1. 上海地区及全国持续对城市信息化投入，且公司继续保持行业领先地位。募投项目顺利实施，并在计划时间内取得收益。预计2010-2012年营业收入分别增长21.9%，32.8%，29.8%。

2. 规模效应使得毛利率稳健提高，预计2010-2012年毛利率分别为32.5%，33.8%，35.3%。
3. 公司继续享受所得税率优惠政策，假设2010-2012年所得税率为10%。
4. 费用维持稳定，2010-2012年销售费用率为3.9%，管理费用率为12.6%。

## 4.2 估值及投资建议

根据我们的预测，2010-2012年公司摊薄后的每股收益分别为0.47元、0.73元和1.07元，公司网上申购发行价为28.00元，对应未来三年的动态PE分别为60、38和26倍，处于可比公司估值的平均水平，建议申购。

图表 20: 可比公司估值

证券代码	股票名称	收盘价		市盈率	
		2011-1-13	2010E	2011E	2012E
002474	榕基软件	45.48	62	39	25
300020	银江股份	26.97	57	36	25
300075	数字政通	51.77	48	34	25
300096	易联众	36.91	65	46	35
平均			58	39	28

资料来源：Wind，国联证券研究所

## 5. 风险提示

1. 上海地区城市信息化投入接近饱和，增长低于预期。
2. 上海地区以外地区拓展不利，增长低于预期。

财务报表预测与财务指标						更新日期: 10-01-14					
单位: 百万											
利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	319.44	408.47	497.78	660.87	857.57	现金	120.81	146.53	150.00	794.40	895.05
YOY(%)	5.9%	27.9%	21.9%	32.8%	29.8%	交易性金融资产	0.07	0.10	0.10	0.10	0.10
营业成本	221.26	278.95	336.00	437.49	554.85	应收款项净额	87.57	72.03	87.78	116.54	151.23
营业税金及附加	8.41	13.60	16.57	22.00	28.55	存货	12.74	13.15	15.89	20.88	26.66
销售费用	14.11	15.73	19.17	25.45	33.02	其他流动资产	5.27	2.93	3.57	4.74	6.15
占营业收入比(%)	4.4%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	<b>流动资产总额</b>	<b>226.46</b>	<b>234.74</b>	<b>257.34</b>	<b>936.66</b>	<b>1,079.18</b>
管理费用	43.17	51.01	62.74	83.29	108.08	固定资产净值	128.18	130.85	127.27	122.69	118.00
占营业收入比(%)	13.5%	12.5%	12.6%	12.6%	12.6%	减: 资产减值准备	(0.97)	0.11	0.11	0.10	0.10
<b>EBIT</b>	<b>32.45</b>	<b>49.14</b>	<b>63.23</b>	<b>92.56</b>	<b>133.00</b>	固定资产净额	127.21	130.96	127.38	122.80	118.10
财务费用	7.08	7.01	1.75	(3.37)	(7.78)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	2.2%	1.7%	0.4%	-0.5%	-0.9%	在建工程	0.78	0.35	0.57	1.26	1.54
资产减值损失	(0.97)	0.11	0.00	0.00	0.00	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.17	0.32	0.20	0.20	0.20	<b>固定资产总额</b>	<b>127.99</b>	<b>131.31</b>	<b>127.95</b>	<b>124.06</b>	<b>119.64</b>
<b>营业利润</b>	<b>25.57</b>	<b>42.55</b>	<b>61.68</b>	<b>96.13</b>	<b>140.98</b>	无形资产	1.81	1.77	1.70	1.63	1.56
营业外净收入	3.16	1.71	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	9.16	9.19	9.22	9.25	9.28
<b>利润总额</b>	<b>28.74</b>	<b>44.27</b>	<b>61.68</b>	<b>96.13</b>	<b>140.98</b>	其他长期资产	1.02	2.56	2.56	2.56	2.56
所得税	3.35	4.33	6.17	9.61	14.10	<b>资产总额</b>	<b>366.44</b>	<b>379.57</b>	<b>398.77</b>	<b>1,074.16</b>	<b>1,212.22</b>
所得税率(%)	11.7%	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%	循环贷款	70.00	71.00	25.90	0.00	0.00
<b>净利润</b>	<b>25.39</b>	<b>39.94</b>	<b>55.51</b>	<b>86.52</b>	<b>126.88</b>	应付款项	13.00	30.04	36.31	47.70	60.90
占营业收入比(%)	7.9%	9.8%	11.2%	13.1%	14.8%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	61.14	41.18	49.92	65.71	84.17
<b>归属母公司净利润</b>	<b>25.38</b>	<b>39.93</b>	<b>55.51</b>	<b>86.52</b>	<b>126.88</b>	<b>流动负债</b>	<b>144.14</b>	<b>142.22</b>	<b>112.13</b>	<b>113.41</b>	<b>145.07</b>
YOY(%)	-15.6%	57.3%	39.0%	55.9%	46.7%	长期借款	25.00	12.50	12.50	12.50	12.50
<b>EPS (元)</b>	<b>0.28</b>	<b>0.44</b>	<b>0.47</b>	<b>0.73</b>	<b>1.07</b>	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	0.00	4.89	9.78	14.67	19.56
						<b>负债总额</b>	<b>169.14</b>	<b>159.61</b>	<b>134.41</b>	<b>140.58</b>	<b>177.13</b>
<b>主要财务比率</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	少数股东权益	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12
<b>成长能力</b>						股东权益	197.18	219.84	264.25	933.46	1,034.97
营业收入	5.9%	27.9%	21.9%	32.8%	29.8%	<b>负债和股东权益</b>	<b>366.44</b>	<b>379.57</b>	<b>398.77</b>	<b>1,074.16</b>	<b>1,212.22</b>
营业利润	-7.9%	66.4%	45.0%	55.9%	46.7%						
净利润	-15.6%	57.3%	39.0%	55.9%	46.7%						
<b>获利能力</b>						<b>现金流量表</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
毛利率(%)	30.7%	31.7%	32.5%	33.8%	35.3%	税后利润	25.38	39.93	55.51	86.52	126.88
净利率(%)	7.9%	9.8%	11.2%	13.1%	14.8%	加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	12.9%	18.2%	21.0%	9.3%	12.3%	公允价值变动	0.97	-0.11	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	6.9%	10.5%	13.9%	8.1%	10.5%	折旧和摊销	10.08	11.93	13.43	13.96	14.49
<b>偿债能力</b>						营运资金的变动	2.96	16.82	0.77	-2.84	-5.32
流动比率	1.57	1.65	2.30	8.26	7.44	<b>经营活动现金流</b>	<b>39.39</b>	<b>68.57</b>	<b>69.70</b>	<b>97.64</b>	<b>136.05</b>
速动比率	1.48	1.56	2.15	8.08	7.26	短期投资	0.05	-0.03	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	46.2%	42.1%	33.7%	13.1%	14.6%	长期股权投资	-0.02	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03
<b>营运能力</b>						固定资产投资	0.00	-14.24	-10.00	-10.00	-10.00
总资产周转率	87.2%	107.6%	124.8%	61.5%	70.7%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0.03</b>	<b>-14.30</b>	<b>-10.03</b>	<b>-10.03</b>	<b>-10.03</b>
应收账款周转天数	100.06	64.36	64.36	64.36	64.36	股权融资	-0.02	0.00	0.00	600.00	0.00
存货周转天数	21.17	17.10	17.10	17.10	17.10	长期贷款的增加/	-12.50	-12.50	0.00	0.00	0.00
<b>每股指标 (元)</b>						公司债券发行/	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.28	0.44	0.47	0.73	1.07	股利分配	-25.65	-25.88	-11.10	-17.30	-25.38
每股净资产	2.19	2.44	2.20	7.78	8.62	计入循环贷款前副	-38.17	-38.38	-11.10	582.70	-25.38
<b>估值比率</b>						循环贷款的增加/	22.84	48.21	-45.10	-25.90	0.00
P/E	99.3	63.1	59.2	38.3	26.2	<b>融资活动现金流</b>	<b>-53.48</b>	<b>-28.55</b>	<b>-56.20</b>	<b>556.80</b>	<b>-25.38</b>
P/B	12.8	11.5	12.7	3.6	3.2	<b>现金净变动额</b>	<b>-14.06</b>	<b>25.72</b>	<b>3.47</b>	<b>644.40</b>	<b>100.64</b>

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

**国联证券投资评级:**

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

**免责声明:**

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。