

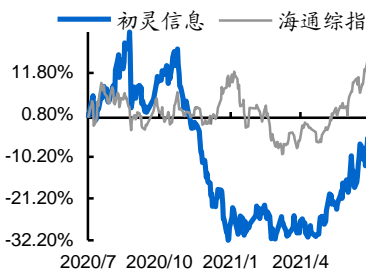
投资评级 优于大市 首次覆盖

云边缘一体化的物联网边缘计算厂商

股票数据

07月15日收盘价(元)	12.05
52周股价波动(元)	8.18-16.48
总股本/流通A股(百万股)	220/159
总市值/流通市值(百万元)	2651/1920

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	8.4	22.3	30.0
相对涨幅(%)	8.7	21.5	25.9

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021)23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

分析师: 杨林

Tel: (021)23154174

Email: yl11036@htsec.com

证书: S0850517080008

分析师: 洪琳

Tel: (021)23154137

Email: hl11570@htsec.com

证书: S0850519050002

联系人: 杨蒙

Tel: (0755)23617756

Email: ym13254@htsec.com

投资要点:

- 以数据接入为核心, 切入物联网边缘端。**公司积极布局大数据产业链, 深耕数据接入和挖掘分析等业务, 目前已形成大数据接入、运营商大数据应用、视频大数据应用、商业智能大数据应用四大业务板块。公司融合“产品+平台+数据服务”的业务模式, 以“技术+数据”的综合解决方案实现客户大数据创新应用的需求。公司通过网经科技、博瑞得、视达科、博科思等子公司为广电、新媒体、运营商等大中型企业提供数据接入与应用服务, 产品和服务已覆盖全国约三十个省份的运营商、广电市场及众多中小型企业。我们认为公司以数据接入为主要抓手, 为运营商提供云边缘一体化的数据采集、存储和计算能力, 云边缘能力逐渐形成闭环, 物联网企业级服务模式已见雏形。
- 运营商大数据应用具备先发优势, 云端计算能力得到沉淀。**公司已经采集超过30个省级运营商的2G/3G/4G数据, 大数据采集(DPI)技术已经得到了三大运营商的认可, 份额持续提升。我们认为, 未来公司运营商大数据应用板块收入有望在4G和5G的支撑下持续增长, 在海量数据的支撑下, 有利于公司在云端更好的进行数据分析, 更好的沉淀云端计算能力。
- 客户结构不断优化, 物联网企业级服务持续拓展至其他行业, 形成电信运营商、新媒体和广电并重的市场布局。**公司逐渐将业务重心从广电系转移到运营商客户中。视达科已具备OTT、OTT+DVB、OTT+IPTV系统解决方案及视频智慧运营服务的部署能力。新媒体客户方面, 公司已经拿下包括芒果TV、CNTV以及部分地区广电新媒体公司的播控平台项目。我们认为丰富的客户群体将为公司分散行业风险, 增强物联网时代的核心竞争力, 为新增长打下良好基础。
- 商誉风险释放, 业绩有望开启上升通道。**截至2020年底, 公司因收购子公司而产生的商誉账面原值9.01亿元, 已计提商誉减值准备8.85亿元, 目前账面商誉剩余0.16亿元, 占总资产的1.64%。我们认为, 公司商誉减值基本计提完毕, 业绩有望开启持续增长。
- 盈利预测与投资建议。**我们认为公司深耕大数据产业链, 以数据接入为核心, 切入物联网边缘端, 云边缘一体化能力渐成闭环, 同时商誉风险释放, 业绩有望开启持续增长。我们预计, 公司2021-2023年营业收入分别为5.13/6.38/7.82亿元, 归母净利润分别为0.88/1.10/1.37亿元, 对应EPS分别为0.40/0.50/0.62元。结合目前行业阶段和公司增速及壁垒, 给予公司2021年动态PE35-40倍, 6个月合理价值区间为14.00-16.00元, 给予“优于大市”评级。
- 风险提示:**公司业务拓展不达预期的风险, 物联网行业发展不达预期的风险等。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	486	408	513	638	782
(+/-)YoY(%)	15.7%	-16.1%	25.9%	24.4%	22.6%
净利润(百万元)	47	-369	88	110	137
(+/-)YoY(%)	115.5%	-882.5%	124.0%	25.1%	23.6%
全面摊薄EPS(元)	0.21	-1.68	0.40	0.50	0.62
毛利率(%)	46.9%	42.5%	47.7%	48.9%	48.6%
净资产收益率(%)	4.6%	-52.4%	11.2%	12.3%	13.1%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

目 录

1. 以数据接入为核心，切入物联网边缘端	5
2. 云边端一体化能力渐成闭环	6
3. 商誉减值计提完毕，业绩有望开启持续增长	8
4. 盈利预测与投资建议	10
5. 风险提示	12
财务报表分析和预测	13

图目录

图 1	公司主营业务与业务主体.....	5
图 2	公司股权架构与参股控股公司	5
图 3	公司网关产品线(部分)	6
图 4	博瑞得 DPI 采集产品（运营商）	7
图 5	2014-2020 我国有线电视实际用户规模统计.....	8
图 6	智慧党建 26+功能（部分）	8
图 7	公司营业收入及增速.....	9
图 8	公司净利润及增速.....	9
图 9	重要子公司营业收入（单位：亿元）	9
图 10	重要子公司净利润（单位：亿元）	10

表目录

表 1	公司重要子公司及主要产品和服务	6
表 2	视达科以第四中标候选人中标电信集采项目	7

1. 以数据接入为核心，切入物联网边缘端

数据接入及应用是公司业务的主要构成。公司积极布局大数据产业链，深耕数据接入、数据挖掘分析、数据服务、数据应用等业务，目前已形成**大数据接入**、**运营商大数据应用**、**视频大数据应用**、**商业智能大数据应用**四大业务板块。公司融合“产品+平台+数据服务”的业务模式，以“技术+数据”的综合解决方案能力与客户业务场景深度结合，实现客户大数据创新应用的需求。公司通过网经科技、博瑞得、视达科、博科思等子公司为广电、新媒体、运营商等大中小型企业提供数据接入与应用服务，目前已与各大运营商、广电等客户建立了长期、稳定、持续的业务合作关系，产品和服务已覆盖全国约三十个省份的运营商、广电市场及众多中小型企业。

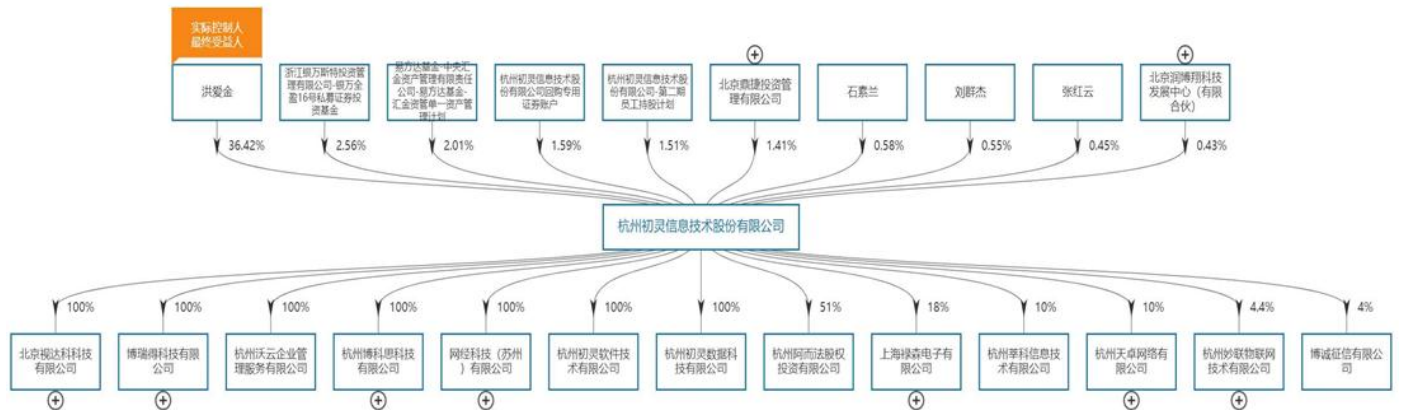
图1 公司主营业务与业务主体



资料来源：公司 2018-2020 年度报告，海通证券研究所整理

公司股权结构稳定。根据公司 2020 年年报，洪爱金持股比例 36.42%，为公司实际控制人和最终受益人。公司参股控股的公司总计 13 家，其中重要控股公司 4 家，分别为博科思、博瑞得、视达科、网经科技，是公司核心业务的技术主体。

图2 公司股权架构与参股控股公司



资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 云边端一体化能力渐成闭环

四大核心业务由不同子公司承担。目前，在公司各类核心业务中，大数据接入业务由公司主体和子公司网经科技承担，主要通过公开招投标形式参与广电、通信等运营商的公开招标，后续公司根据框架协议或具体合同订单提供产品。大数据服务主要为子公司博科思、博瑞得和视达科的业务，包括增值业务、数据挖掘、采集分析、视频运营及应用服务等，帮助客户充分利用数据的价值从而获得更高的生产效率和经营效益。

表1 公司重要子公司及主要产品和服务

重要子公司	主营业务	服务对象	主要产品及服务
网经科技	大数据接入	运营商	5G 前传、中小企业专线接入、大客户专线接入、家宽接入、语音接入
博瑞得	运营商大数据应用	运营商	大数据采集类 (DPI) 产品、大数据存储与计算的平台类产品、大数据运营支撑类分析应用及业务支撑类增值应用软件等产品
视达科	视频大数据应用	广电、新媒体、电信运营商	互动媒体平台业务支撑系统软件 (BO)、媒体服务平台软件 (MSP) 及应用客户端软件的设计、开发、部署和技术服务
博科思	商业智能大数据应用	运营商、企业	精确营销服务、SaaS 服务

资料来源：公司 2020 年度报告，海通证券研究所整理

DICT (Data&ICT) 综合解决方案有望成为新的业务增长点。 大数据接入业务是公司大数据产业链的重要基础，是公司获取数据的重要环节。公司通过数据接入系统参与运营商数据管道建设，运用公司 DPI 等核心技术对管道内数据进行采集、挖掘和分析，形成有价值的信息，并以此为主干扩展到运营商、视频、广告、征信、中小企业商业智能等行业的数据应用层面上。根据初灵信息以及网经科技官网，目前公司已推出 Mesh 网关系列 (OfficeTen1800 MESH)、政企网关系列 (OfficeTen1800-10GPON)、POE 网关系列 (OfficeTen1800-POE)、企业融合网关 (OfficeTen SDG 1800) 等产品线。2021 年，公司将在原有网关设备市场扩展的基础上，配合运营商推出 DICT 综合解决方案。我们认为，未来随着运营商 DICT 解决方案在园区、酒店、沿街商铺等领域不断铺开，公司大数据接入业务收入将会步入快速增长轨道。

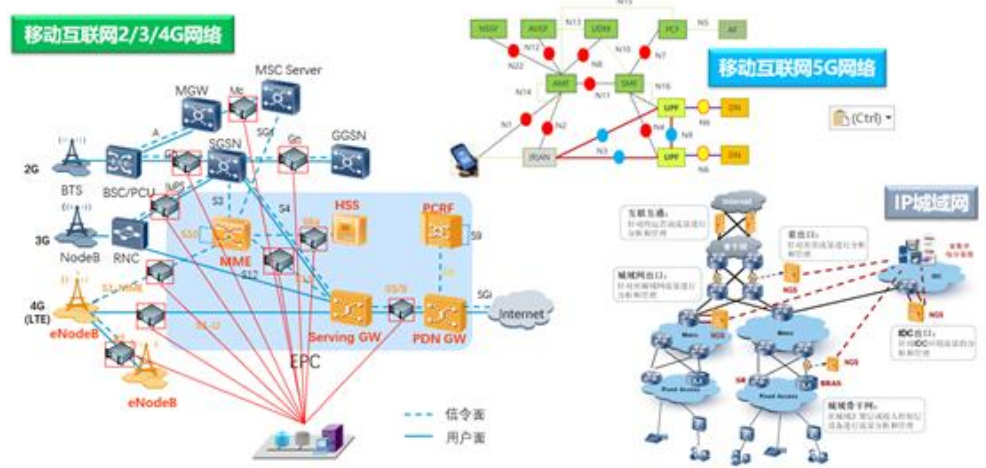
图3 公司网关产品线(部分)



资料来源：公司及网经科技官网，海通证券研究所整理

大数据采集 (DPI) 业务稳定发展。 在运营商大数据应用板块，公司聚焦 3G/4G/5G 无线网络，提供大数据采集类 (DPI) 产品、大数据存储与计算的平台类产品、大数据运营支撑类分析应用及业务支撑类增值应用软件等产品，具备 DPI、运营商大数据平台、算法、模型搭建的能力，能有效地为运营商手机业务的用户感知、网络维护、用户增值等提供技术支撑。目前，公司能够提供物联网 DPI 采集、固网 DPI 采集和移动网 DPI 采集等多场景网络原始信令采集解析产品。我们认为，公司的 DPI 采集产品结合 NGS 综合网管系统、数据网关设备、汇聚分流设备等，能够满足运营商运维、网管等部门的大数据 DPI 上的需求。

图4 博瑞得 DPI 采集产品 (运营商)



资料来源: 博瑞得官网, 海通证券研究所

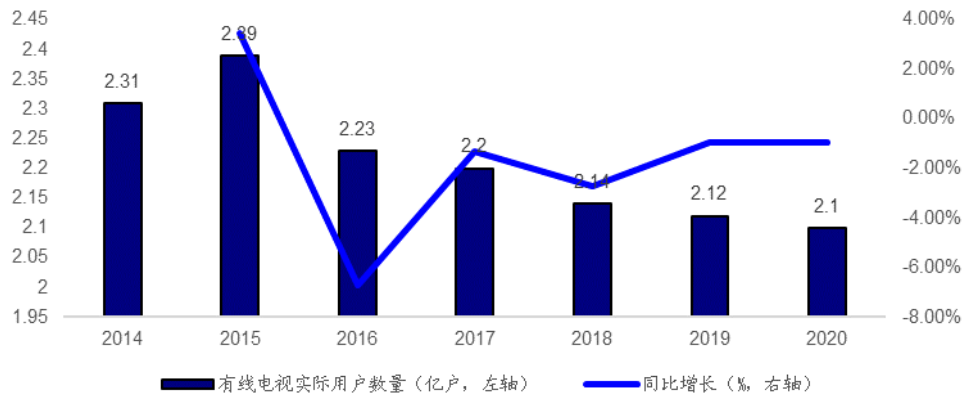
客户群体不断丰富, 形成电信运营商、新媒体和广电并重的市场布局。视达科已具备 OTT、OTT+DVB、OTT+IPTV 系统解决方案及视频智慧运营服务的部署能力。目前, 公司逐渐把业务重心从广电系转移到运营商客户中, 在电信运营商 CDN 方面已有部分项目中标。公司发布的视达科 HVS2.0 方案在同一平台融合了 DVB、IPTV、OTT 三种业务形态。该平台主要包含了综合业务管理系统 (CMS、BMS、EPG、AAA、VAS、PAY)、CDN 分发系统 (HLS、HTTP、RTSP)、多屏终端系统, 助力运营商完成全业务应用融合, 整体业务平滑过渡, 并形成完整的业务闭环。同时, 该系统集成了视达科自主研发的视频业务分析系统, 可实现用户画像、用户体验分析、精准广告投放、个性化内容推荐、A/B 测试等功能, 可为运营商降低运营成本, 为用户提供极致的视频体验, 构建视频业务新生态。

表2 视达科以第四中标候选人中标电信集采项目

中标候选人排名	中标候选人	投标报价 (元)
1	烽火通信科技股份有限公司	17047482.02
2	华为技术有限公司	20579025.19
3	中兴通讯股份有限公司	19353051.57
4	北京视达科科技有限公司	17555987.81

资料来源: 5G 通信公众号, 海通证券研究所整理

新媒体客户方面, 视达科已经拿下包括芒果 TV、CNTV 以及部分广电新媒体公司的播控平台项目。我们认为, 随着互联网的快速发展, 5G 部署的逐步加速, 互联网头部视频平台 (爱奇艺、腾讯视频、优酷视频、芒果 TV 等) 不断发展, 公司业务重心的转移符合市场的要求, 结合公司自有的视频大数据处理分析平台, 公司产品在视频大数据应用变现上将会更有竞争力。

图5 2014-2020 我国有线电视实际用户规模统计


资料来源：产业信息网援引国家统计局、智研咨询，海通证券研究所整理

主打智慧办公+智慧党建，基于企业微信推出两款拳头产品。公司在商业智能大数据应用领域主要推出了基于企业微信打造的“微加云”和“微加智慧党建”两款产品。前者是智慧办公平台，目前可以提供的云办公、云文化、云学院、云人事等6大类应用，特色功能达28+，能够覆盖企业办公80%的问题。6大类应用可以分别安装到企业微信中，产品以周为迭代周期，能够定期优化客户的需求。后者为基于企业微信打造的智慧党建云平台，将26+的党建应用集成到企业微信中，实现高效落实三会一课，随时进行学习考试、丰富党内组织生活等功能。目前，微加的客户包括：一汽大众、中国人寿、中国移动等万余家公司；智慧党建已应用于神华集团、徐工集团、浙江大学等政企单位。

图6 智慧党建26+功能（部分）

26+应用集成至企业微信

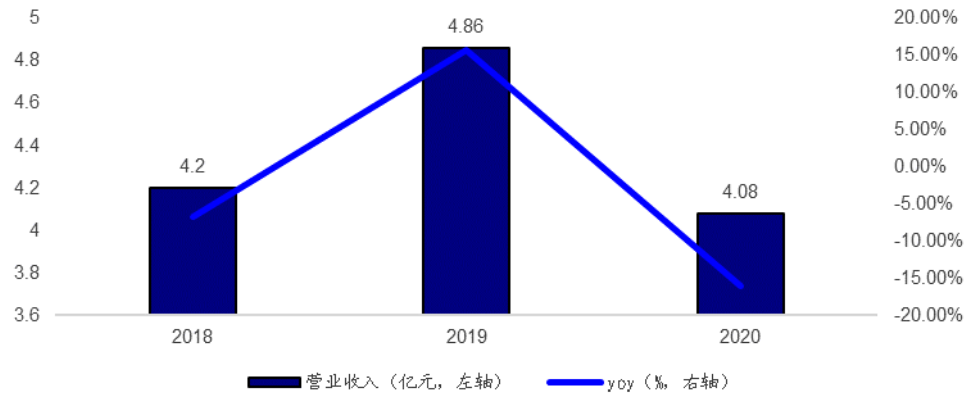


资料来源：微加智慧党建官网，海通证券研究所

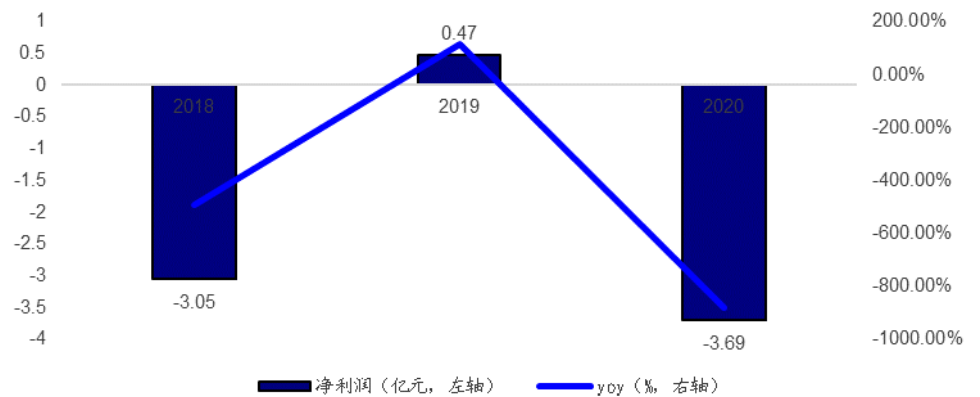
根据公司官网及官方客服提供的信息，目前微加云主要采取模块付费模式，微加智慧党建采取按人数收费的方式。根据2020年年报，当前公司产品付费率还处于较低水平，拓展空间较大。我们认为，随着公司产品的逐步标准化，合理的定价及长久使用带来的用户粘性将会为公司带来业务的增长。

3. 商誉减值计提完毕，业绩有望开启持续增长

业绩受外部环境影响有所波动。近三年来，公司营业收入存在一定波动，2020年，受新冠疫情和上下游企业开工率不足的影响，公司实现收入4.08亿元，同比下降16.07%。2018年，由于公司计提大额商誉减值损失，致使公司2018年归母净利润为-3.05亿元，同比下降491.27%；2020年，公司再度计提上述子公司的商誉减值准备，致使公司当年归母净利润为-3.69亿元，同比下降882.46%。目前商誉减值已经计提完毕，我们认为后续公司业绩将朝着稳中向好发展。

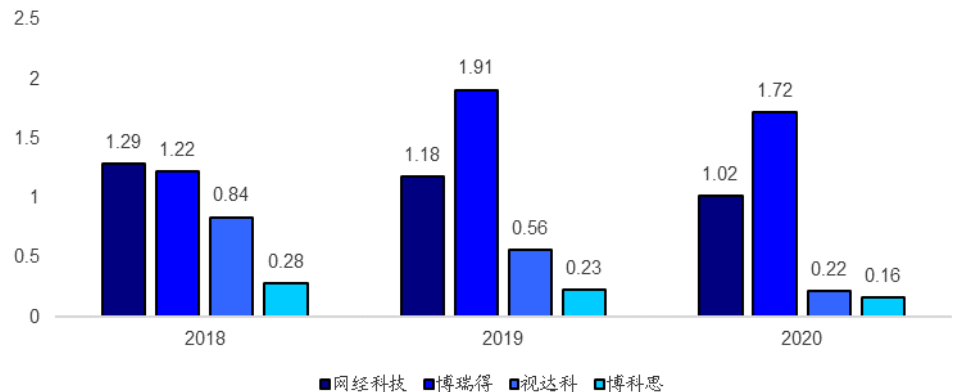
图7 公司营业收入及增速


资料来源: Wind, 海通证券研究所

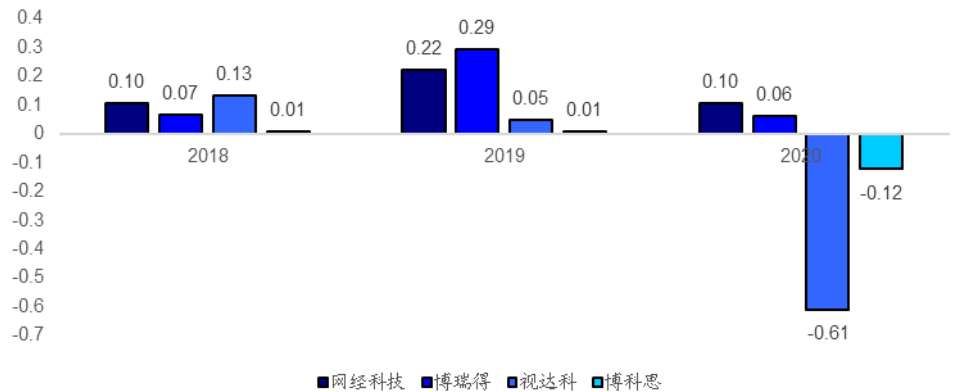
图8 公司归母净利润及增速


资料来源: Wind, 海通证券研究所

从子公司来看，网经科技与博瑞得贡献了公司业绩的主要部分。网经科技与博瑞得2020年分别实现收入1.02亿元和1.72亿元。2020年，由于研发投入的上升以及5G DPI拓展放缓，网经科技和博瑞得的净利润有所下降。视达科受广电行业下行的影响，2020年亏损0.61亿元；博科思推出的无代码应用功能，在疫情期间免费使用，叠加客户低付费率的影响，导致公司2020年亏损0.12亿元。

图9 重要子公司营业收入 (单位: 亿元)


资料来源: 2018-2020年公司年报, 海通证券研究所

图10 重要子公司净利润 (单位: 亿元)


资料来源: 2018-2020 年公司年报, 海通证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

公司目前形成大数据接入、运营商大数据应用、视频大数据应用、商业智能大数据应用四大业务板块, 我们认为公司立足于数据接入及应用, 核心业务稳健发展。同时, 公司在运营商大数据应用具备先发优势, 已经采集超过 30 个省级运营商的 2G/3G/4G 数据, 大数据采集 (DPI) 技术已经得到了三大运营商的认可, 份额持续提升。我们认为, 未来公司运营商大数据应用板块收入有望在 4G 和 5G 的支撑下持续增长。风险方面, 公司商誉减值基本计提完毕, 业绩有望开启持续增长。

我们预计公司 2021 年收入稳中增长, 盈利能力有所提升。根据公司 2021 年半年度业绩预告, 公司 2021 年上半年实现归母净利润 1600 万元-2000 万元, 同比增长 85%-132%, 主要原因是上半年营业收入同比增长, 盈利能力提升:

1. 边缘数据智能连接业务板块, 报告期内公司 IMS 接入设备在移动多个省级公司实现中标, 并全面入围东北三省 IMS 集采; 融合企业网关产品中标浙江移动的 PON-SDWAN 政企智能网关采购项目, 与中国移动终端公司签订 1.8 亿框架协议; 公司深化 DICT 信息化产业链的产品布局, 先后成为安阳电信、山东电信、郴州电信、黑龙江移动、厦门电信等 DICT 生态合作伙伴, 助推云 PBX、呼叫中心、政企网关和语音网关等产品的市场合作; 中标中国移动小型化接入 PTN 设备集中采购项目、小型化 PTN 管控一体 OMC 系统项目、中国电信 IP-RAN U 设备集中采购项目、中国移动广西公司前传波分产品框架采购项目等。多个项目的入围中标落地有利于增强公司在“云、边、端”一体化协同的基础上贴近客户端 (数据源端) 推出实时的边缘数据、智能计算的应用能力, 为公司未来边缘数据连接业务的发展提供了有力支撑。

2. 运营商边缘数据智能应用板块, 随着软硬件解耦趋势催生行业应用和数据安全等价值市场, 报告期内子公司博瑞得保持 4G DPI 扩容业务, 积极配合运营商政企部, 向行业推出 DICT 应用方案, 同时向数据安全应用领域拓展, 将 DPI 作为解决数据智能应用的数据采集能力, 给用户和行业提供垂直数据智能应用, 报告期内应用和服务侧业务较去年同期实现增长。

3. 视频大数据应用板块, 报告期内子公司视达科中标山西新媒体 EPG 系统改造项目、江苏广电网络 CDN 开发对接采购项目、天翼高清精准营销支撑服务项目、深圳天威扩容项目等, 其中天翼高清精准营销支撑服务项目是视达科首次进入中国电信大屏端的运营支撑类项目, 为视达科加强同电信各省分公司的合作奠定了基础, 有利于后续视达科软终端、AI 制图、运营助手以及大小屏联动等产品在电信侧的深入拓展。视达科继续积极参与运营商边缘解耦的 CDN 系统建设, 为未来高清时代和 VR/AR 时代, 提供实时边缘视频流分发系统 CDN, 同时积极将智能算法能力用于视频用户的经营上, 开拓运营商视频市场的份额。

我们认为公司深耕大数据产业链，以数据接入为核心，切入物联网边缘端，云边端一体化能力渐成闭环，同时商誉风险释放，业绩有望开启持续增长。我们预计，公司2021-2023年营业收入分别为5.13/6.38/7.82亿元，归母净利润分别为0.88/1.10/1.37亿元，对应EPS分别为0.40/0.50/0.62元。结合目前行业阶段和公司增速及壁垒，给予公司2021年动态PE35-40倍，6个月合理价值区间为14.00-16.00元，给予“优于大市”评级。

表1 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价(元)	市值(亿元)	EPS(元)			PE(倍)			CAGR(21-23E)(%)
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
广和通	300638	52.52	217.09	1.01	1.38	1.78	51.91	38.14	29.50	32.66%
移远通信	603236	180	261.67	2.54	4.07	6.10	70.93	44.22	29.53	54.98%
平均				-	-	-	61.42	41.18	29.53	43.82%
初灵信息	300250	12.05	26.51	0.4	0.5	0.62	30.13	24.10	19.44	24.50%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 初灵信息采用海通证券盈利预测, 其他公司采用 Wind 一致预期, 股价为 2021 年 7 月 15 日收盘价。

表2 公司业务分拆(百万元)

		2020	2021E	2022E	2023E
通信接入设备	营收	184.80	203.28	221.58	245.95
	同比(%)	0%	10%	9%	11%
	毛利率(%)	45%	47%	48%	48%
数据采集、分析与应用	营收	172.06	258.09	361.33	476.95
	同比(%)	-10%	50%	40%	32%
	毛利率(%)	41%	50%	51%	50%
运营服务	营收	18.76	19.70	20.88	22.34
	同比(%)	-19%	5%	6%	7%
	毛利率(%)	51%	53%	52%	54%
增值服务	营收	16.14	14.53	15.25	16.01
	同比(%)	-31%	-10%	5%	5%
	毛利率(%)	46%	50%	51%	50%
平台开发	营收	3.60	2.88	3.02	3.18
	同比(%)	-84%	-20%	5%	5%
	毛利率(%)	64%	87%	88%	88%
硬件代理	营收	0.01	0.01	0.01	0.01
	同比(%)	0%	0%	0%	0%
	毛利率(%)	0%	0%	0%	0%
其他业务	营收	12.38	14.86	16.34	17.98
	同比(%)	151%	20%	10%	10%
	毛利率(%)	0%	0%	0%	0%
合计	营收	407.75	513.34	638.41	782.42
	同比(%)	-16%	26%	24%	23%
	毛利率(%)	43%	48%	49%	49%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

5. 风险提示

公司业务推进不及预期；行业进展不及预期。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	408	513	638	782
每股收益	-1.68	0.40	0.50	0.62	营业成本	234	269	326	403
每股净资产	3.19	3.60	4.10	4.72	毛利率%	42.5%	47.7%	48.9%	48.6%
每股经营现金流	0.33	0.29	0.65	0.63	营业税金及附加	4	3	4	5
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.0%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	71	64	77	96
P/E	-7.39	30.85	24.65	19.95	营业费用率%	17.3%	12.5%	12.0%	12.3%
P/B	3.88	3.44	3.02	2.62	管理费用	57	51	67	62
P/S	6.68	5.31	4.27	3.48	管理费用率%	14.0%	10.0%	10.5%	7.9%
EV/EBITDA	-50.17	22.37	21.17	17.00	EBIT	-67	49	67	85
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-7	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	42.5%	47.7%	48.9%	48.6%	资产减值损失	-320	-8	-10	-14
净利润率	-90.4%	17.2%	17.3%	17.4%	投资收益	4	10	10	14
净资产收益率	-52.4%	11.2%	12.3%	13.1%	营业利润	-360	89	109	136
资产回报率	-38.4%	8.6%	9.1%	9.6%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	-9.8%	6.2%	7.5%	8.1%	利润总额	-360	89	109	136
盈利增长 (%)					EBITDA	-41	108	107	125
营业收入增长率	-16.1%	25.9%	24.4%	22.6%	所得税	9	0	-1	0
EBIT 增长率	-327.9%	173.2%	37.0%	25.4%	有效所得税率%	-2.4%	0.5%	-1.0%	-0.2%
净利润增长率	-882.5%	124.0%	25.1%	23.6%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	-369	88	110	137
资产负债率	26.6%	22.6%	25.2%	25.5%	资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
流动比率	2.48	3.07	3.02	3.16	货币资金	295	317	457	594
速动比率	2.09	2.65	2.60	2.74	应收账款及应收票据	138	189	226	283
现金比率	1.17	1.39	1.52	1.66	存货	88	85	113	134
经营效率指标					其它流动资产	105	108	114	120
应收帐款周转天数	115.84	127.51	121.67	124.59	流动资产合计	626	700	910	1130
存货周转天数	137.15	115.93	126.54	121.23	长期股权投资	71	71	71	71
总资产周转率	0.42	0.50	0.53	0.55	固定资产	43	36	35	33
固定资产周转率	9.38	14.09	18.50	23.88	在建工程	0	0	0	0
					无形资产	14	19	3	3
					非流动资产合计	334	325	298	286
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	资产总计	961	1024	1208	1416
净利润	-369	88	110	137	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	111	88	131	147
非现金支出	347	66	50	54	预收账款	4	17	14	22
非经营收益	0	-15	-19	-24	其它流动负债	137	123	156	189
营运资金变动	94	-75	3	-27	流动负债合计	252	228	301	357
经营活动现金流	73	64	144	140	长期借款	0	0	0	0
资产	-23	-51	-14	-17	其它长期负债	3	3	3	3
投资	-34	0	0	0	非流动负债合计	3	3	3	3
其他	-63	10	10	14	负债总计	256	231	305	361
投资活动现金流	-120	-41	-4	-3	实收资本	220	220	220	220
债权募资	5	0	0	0	归属于母公司所有者权益	703	791	902	1038
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	2	2	2	2
其他	27	0	0	0	负债和所有者权益合计	961	1024	1208	1401
融资活动现金流	32	0	0	0					
现金净流量	-15	23	140	137					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 15 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2020)、海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
 杨林 计算机行业
 洪琳 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 易华录,四维图新,佳都科技,创业慧康,京北方,盈建科,品茗股份,广联达,用友网络,银江股份,金溢科技,锐明技术,中控技术,拉卡拉,捷顺科技,恒华科技,鼎捷软件,中电兴发,优刻得-W,金山办公,道通科技,中望软件,中孚信息,万兴科技,云从科技,海康威视,启明星辰,长亮科技,金蝶国际,久远银海

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

宏观经济研究团队

宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com
联系人
应稼娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com
侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com
李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com
李林芷 llz13859@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
联系人
孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com
张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com
郑玲玲 zll13940@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com
黄雨薇(021)23219645 hyw13116@htsec.com
张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com
滕颖杰(021)23219433 tyj13580@htsec.com
江涛(021)23219879 jt13892@htsec.com
章画意 02123154168 zhy13958@htsec.com

固定收益研究团队

姜珊珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com
张紫睿 021-23154484 zzz13186@htsec.com
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com
王冠军(021)23154116 wgj13735@htsec.com
方欣来 021-23219635 fxl13957@htsec.com
周雨昕 021-23219472 zyx13962@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
李殊醒 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com
联系人
杨锦(021)23154504
余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 py110297@htsec.com
相美(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军勇(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
范国钦 02123154384 fgg12116@htsec.com
朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
孟陆 86 10 56760096 ml13172@htsec.com
周航(021)23219671 zh13348@htsec.com
彭婷(010)68067998 pp13606@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
联系人
房乔华 021-23219807 fqh12888@htsec.com
郑蕾 23963569 zl12742@htsec.com

公用事业

戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com
于鸿光(021)23219646 yhg13617@htsec.com
吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com

批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
康璐(021)23212214 kl13778@htsec.com
联系人
曹蕾娜 cln13796@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
联系人
康百川(021)23212208 kbc13683@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)232154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅 zjy12711@htsec.com
余金花 sjh13785@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨凡(010)58067828 yf11127@htsec.com

电子行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 刘 溢(021)23219748 ly12337@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com 文 灿 wc13799@htsec.com 薛逸民 xym13863@htsec.com 李 潇	煤炭行业 李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@htsec.com
基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张峰青(021)23219383 zzq11650@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com 夏 凡(021)23154128 xf13728@htsec.com
非银行金融行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 l yj12399@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	纺织服装行业 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 周 丹 zd12213@htsec.com 吉 晟(021)23154653 js12801@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com 联系人 赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 z xj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lfh12225@htsec.com	农林牧渔行业 丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 刘丛丛(021)23219164 lcc13806@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张恒铨 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	银行行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13026@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 赵 洋(021)23154126 zy10340@htsec.com 郭庆龙 gq13820@htsec.com 联系人 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
 欧阳梦楚(0755)23617160
 oymc11039@htsec.com
 巩柏含 gbh11537@htsec.com
 滕雪竹 txz13189@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
 李唯佳(021)23219384 liwj@htsec.com
 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
 马晓男 mxn11376@htsec.com
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
 王朝领 wcl11854@htsec.com
 张思宇 zsy11797@htsec.com

北京地区销售团队

朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com
 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
 董晓梅 dxm10457@htsec.com
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
 郭金焯(010)58067851 gjy12727@htsec.com
 张钧博 zjb13446@htsec.com
 高 瑞 gr13547@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：（021）23219000
传真：（021）23219392
网址：www.htsec.com