

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

首次覆盖

## 云南国资唯一信息化平台迈向新征程

南天信息是老牌银行 IT 龙头,是云南省唯一 IT 类 A 股上市公司。公司 1999 年上市时硬件份额全国领先,2014 年公司 OFP CoreBanking V5.5 系统成功在国有大型银行完成上线实施,2018 年公司出售医药公司股权聚焦主业并实施首期员工持股计划(均价 11.21 元),公司有望凭软硬件+集成一体服务能力充分受益银行 IT 市场高景气。

**2020-2023 年银行 IT 景气度有望提升,龙头 IT 厂商有望充分受益。**2018 年中国银行 IT 市场规模达 1116.8 亿元(同比+10.1%),其中整体解决方案 419.9 亿元(同比+23.6%)。从 2014 年银监会发文要求各银行安全可控应用比例 2019 年达到不低于 75% 的总体占比后,2018-19 年银行国产创新支持政策接踵而至,大型国有商业银行纷纷加大 IT 投入。我们判断,2020-2023 年银行 IT 市场景气度有望提升,公司作为少数能提供核心系统的厂商,收入增速有望快于行业均值。

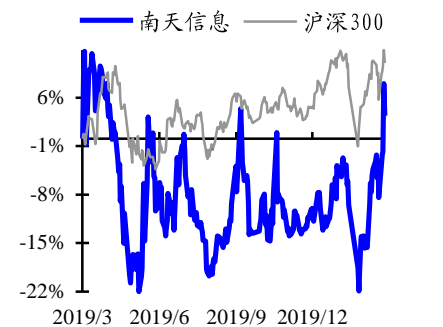
作为数字云南战略实施平台,携手中国电子及新加坡吉宝公司,南天信息有望显著受益。云南省政府 2019 年 11 月发布《“数字云南”信息通信基础设施建设三年行动计划(2019—2021 年)》,要求到 2021 年底,全省 4G 基站要达到 23.2 万个,5G 基站要达到 5.6 万个,IDC 服务器架需要达到 3.2 万个。2020 年 1 月南天信息大股东云南省工控集团在工作会议上表示,将以南天信息为平台,携手中国电子并联合新加坡吉宝公司共同推进数字云南战略落地。南天信息软硬件与集成收入有望显著提升,或有机会拓展新的盈利增长点。

**盈利预测:** 预计 2019-21 年归母净利润为 0.36/0.75/1.50 亿元,对应 109/52/26x P/E,2020-21 年可比公司平均 P/E 为 43/33x。我们认为公司收入、员工人数、客户覆盖情况各类指标均居处于行业前列,利润率有望逐年提升,故我们采用 P/S 估值法估值。参考神州信息 2020 年 Wind 一致预期 P/S 1.4x,给予南天信息 2020 年 1.4-1.5x 目标 P/S,对应目标市值 57-61 亿,目标价 17.76-19.03 元。

**风险提示:** 订单释放不及预期、数字云南进程不及预期、竞争加剧等。

股票数据	2020/3/6
6 个月目标价(元)	17.76-19.03
收盘价(元)	12.32
12 个月股价区间(元)	8.80~18.82
总市值(百万元)	3,950
总股本(百万股)	321
A 股(百万股)	321
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	28

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	23%	17%	13%
相对收益	17%	11%	6%

### 相关报告

《基础软硬件,填补中国 IT 产业最后一块版图——计算机行业 2020 年年度投资策略》

-20191203

《计算机(0771): Q3 腾讯资本开支超预期,国内需求拐点确立》

-20191114

财务摘要(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,316	2,780	3,164	4,068	5,291
(+/-)%	7%	20%	14%	29%	30%
归属母公司净利润	22	75	36	75	150
(+/-)%	6%	240%	-52%	108%	99%
每股收益(元)	0.07	0.23	0.11	0.23	0.47
市盈率	180	53	109	52	26
市净率	2.7	2.6	2.6	2.5	2.3
净资产收益率(%)	1.5%	5.0%	2.4%	4.8%	9.1%
股息收益率(%)	0.6%	0.6%	0.3%	0.6%	1.1%
总股本(百万股)	321	321	321	321	321

### 证券分析师: 安永平

执业证书编号: S0550519100001

13810884820 anyp@nesc.cn

### 研究助理: 赵伟博

执业证书编号: S0550119110002

15652991086 zhaowb@nesc.cn

### 研究助理: 邵珠印

执业证书编号: S0550119110012

18811346899 shaozy@nesc.cn

### 联系人: 朴虹睿

执业证书编号: S0550119120003

18688975825 piaohr@nesc.cn

## 目 录

<b>1. 核心观点</b> .....	<b>3</b>
1.1. 云南省唯一 IT 类上市 A 股平台，数字云南战略助力提升公司盈利能力 .....	3
1.2. 作为老牌银行 IT 龙头，有望受益行业高景气 .....	3
<b>2. 银行 IT 老牌龙头企业，云南省唯一 A 股上市 IT 公司</b> .....	<b>4</b>
<b>3. 受益于银行 IT 景气度向上+数字云南建设提速，公司有望改善盈利能力</b> ....	<b>11</b>
3.1. 银行 IT 景气度提升，龙头厂商收入增速有望高于行业均值 .....	11
3.2. 数字云南建设加速，云南本地唯一 IT 企业有望受益 .....	15
3.2.1. 南天信息定增募资 6.5 亿加码获证监会核准，云南工投承诺认购 5 亿元 .....	15
3.2.2. 数字云南战略推进，南天信息作为省内信息化平台有望大有作为 .....	16
3.3. 预计 2019-2021 年收入分别为 31.64/40.68/52.91 亿元，收入增速分别为 14%/29%/30% ..	17
3.4. 预计 2019-2021 归母净利润分别为 0.36/0.75/1.50 亿元 .....	20
3.5. 给予公司 2020 年 1.4-1.5x 目标 P/S，目标价 17.76-19.03 元 .....	20
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>22</b>

## 1. 核心观点

### 1.1. 云南省唯一 IT 类上市 A 股平台，数字云南战略助力提升公司盈利能力

南天信息是云南省唯一 IT 类 A 股上市公司，是数字云南战略实施平台。南天信息实控人为云南省工业投资控股集团有限责任公司，是云南省唯一 IT 类 A 股上市公司。2019 年 11 月云南省政府发布《“数字云南”信息通信基础设施建设三年行动计划（2019—2021 年）》，要求到 2021 年底，全省 4G 基站要达到 23.2 万个，5G 基站要达到 5.6 万个，IDC 服务机架需要达到 3.2 万个。南天信息作为云南省唯一 IT 类上市公司有望深度参与。

2020 年 1 月南天信息大股东云南省工控集团在工作会议上表示，将以南天信息为平台，携手中国电子并联合新加坡吉宝公司共同推进数字云南战略落地。中国电子信息产业集团有限公司（China Electronics Corporation，简称中国电子），是中央直接管理的国有独资特大型集团公司，也是中国最大的国有 IT 中央企业，旗下拥有 36 家二级企业和 15 家控股上市公司，员工总数逾 11 万人。新加坡吉宝公司是新加坡最大的跨国集团之一，2018 年吉宝公司全球已拥有 22 个数据中心，资产价值 27 亿新元（约合 135 亿元），18 年数据中心实现净利润 7600 万新元（约合 3.8 亿元）。南天信息软硬件与集成收入有望显著提升，或有机会拓展新的盈利增长点。

南天信息定增募资 6.5 亿获准，云南工投进一步提升持股比例。2020 年 2 月 20 日，南天信息定增募资 6.5 亿获证监会核准，募资资金将投入金融行业智能化云平台项目（4.55 亿）并补充流动资金（1.95 亿）。南天信息大股东云南工投承诺认购 5 亿元。我们预计本次定增事项完成后，云南工投对南天信息的持股比例将进一步提升，彰显大股东对公司发展前景充满信心。

### 1.2. 作为老牌银行 IT 龙头，有望受益行业高景气

南天信息是老牌银行 IT 龙头，是少数能提供银行核心系统的厂商之一。公司前身云南电子设备厂 1985 年进入电子金融领域，1999 年上市时硬件份额全国领先。2010 年公司成功树立中小银行核心系统标杆项目，2014 年公司 OFP CoreBanking V5.5 系统成功在国有大型银行完成上线实施，承担了每日超过 8000 万笔交易量且稳定运行。2018 年公司出售医药公司股权聚焦主业并实施首期员工持股计划（总股本 2.57%，均价 11.21 元），公司有望凭软硬件+集成一体服务能力充分受益银行 IT 市场高景气。

2020-2023 年银行 IT 景气度有望提升，龙头 IT 厂商有望充分受益。IDC 数据显示 2018 年中国银行 IT 市场规模达 1116.8 亿元（同比+10.1%），其中整体解决方案 419.9 亿元（同比+23.6%）。具备提供整体解决方案的银行 IT 厂商在当前竞争环境下有望收获更多订单，我们预计行业集中度有提升趋势。

从 2014 年银监会发文要求各银行安全可控应用比例 2019 年达到不低于 75% 的总体占比后，2018-2019 年银行国产创新支持政策接踵而至：1）2018 年 11 月 2 日金融基础设施写入 2018 年央行《金融稳定报告》；2）习主席在 2019 年 2 月政治局集体

学习会议上，提出加快金融市场基础设施建设，稳步推进金融业关键信息基础设施国产化；3）2019年4月，建设国家金融基础数据库首次纳入央行预算；4）2019年8月央行印发《金融科技（FinTech）发展规划（2019—2021年）》，提出金融科技应用先进可控、与金融科技发展相适应的基础设施逐步健全、“统筹规划云计算在金融领域的应用，搭建安全可控的金融行业云服务平台”等相关要求；5）2019年9月深改委第十次会议通过《统筹监管金融基础设施工作方案》，推动形成金融基础设施体系。相关政策逐渐明朗，稳步推进金融业关键信息基础设施国产化。

银行龙头纷纷加大IT投入，助推行业景气度上行。1）招商银行2019年10月24日晚发布公告，公司修订章程获银保监会批准，新的公司章程要求每年金融科技整体预算原则上不得少于本行上一年度营收的3.5%、其中“招行金融科技创新项目基金”预算额度原则上不低于上一年营收的1%。2018年招商银行信息科技投入金额65.02亿（同比+35%），占2017年营收的2.94%。按照招商银行2019业绩快报中2697.5亿元预估，2020年招行金融科技投入预算应为94.41亿，18-20年金融科技投入复合增速21%，金融科技投入保持较快增长。2）2018年4月建信金融科技有限责任公司（建信金科）正式成立，初期规模约3000人，是国有大型商业银行成立的首家金融科技子公司。我们预计建信金科有望依托建行这类大型国有银行的行业地位，和建行新一代核心的强大技术实力，带动业内更多中小银行实现信息技术的快速迭代，和自主技术和云计算技术的全面推广。

南天信息能提供包括银行核心系统在内的多项解决方案，作为老牌银行IT龙头厂商，在2018年重新聚焦主业并实施员工持股计划后，我们判断公司有望深度受益本轮银行系统替换升级浪潮。

盈利预测：我们预计公司2019-2021年归母净利润分别为0.36/0.75/1.50亿元，分别对应109/52/26x P/E，2020-2021年可比公司平均P/E为43/33x。我们认为南天信息作为银行IT龙头，收入、员工人数、客户覆盖情况各类指标均居处于行业前列，2020年是公司利润率提升元年，故我们采用P/S估值法进行估值。参考可比公司神州信息2020年Wind一致预期P/S 1.4x，我们给予南天信息2020年1.4-1.5x目标P/S，预计2020年实现收入40.68亿元，对应目标市值57-61亿，目标价17.76-19.03元。

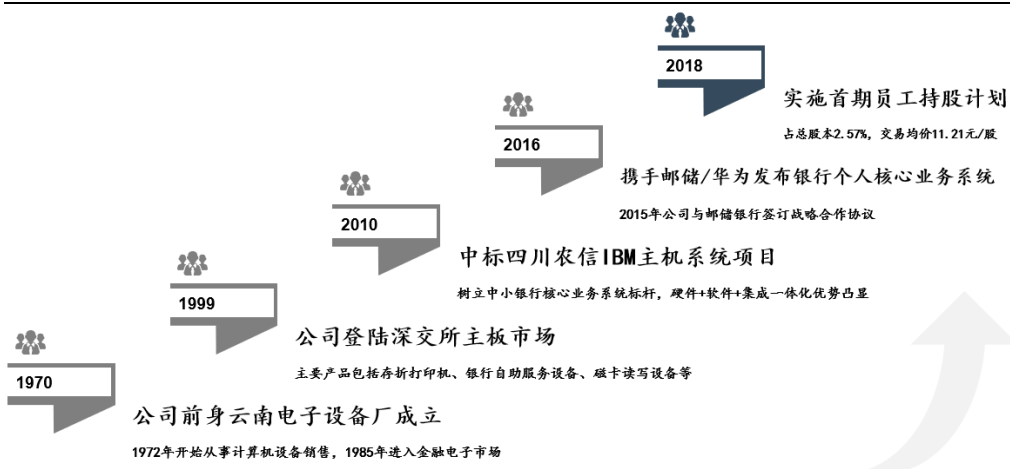
风险提示：1）银行IT行业订单释放不及预期；2）云南省数字化建设进程不及预期；3）行业竞争加剧导致利润率降低。

## 2. 银行IT老牌龙头企业，云南省唯一A股上市IT公司

硬件起家，1985年进入金融电子化行业，深耕银行业三十余年。南天信息（云南南天电子信息产业股份有限公司）前身云南电子设备厂，1970年成立，1985年进入金融电子市场。南天信息1999年登陆深交所主板，Nantian PR系列专业存折打印机国内市场份额近40%，Nantian BST银行自助服务设备、Nantian BP8900磁卡读写设备等多类硬件设备广受市场欢迎。2010年公司中标四川农信IBM主机系统项目，成功打造中小银行核心业务系统标杆，软硬件+集成一体化服务优势凸显。2016年公司携邮储银行、华为共同发布银行个人核心业务系统。2018年，公司实施首期

员工持股计划，同时出售医疗子公司股权重新聚焦主业。

图表 1: 南天信息历史沿革



数据来源：东北证券，Wind

南天信息大股东为云南省工投集团，目前是云南省 A 股唯一 IT 类上市公司。南天信息大股东为云南省工控集团，前身为云南省国有资产经营有限责任公司，直接持有南天信息 35.38% 股权，通过南天电子信息产业集团间接持有公司 0.78% 股权。南天信息第二大股东为公司第一期员工持股计划，持股比例 2.57%。

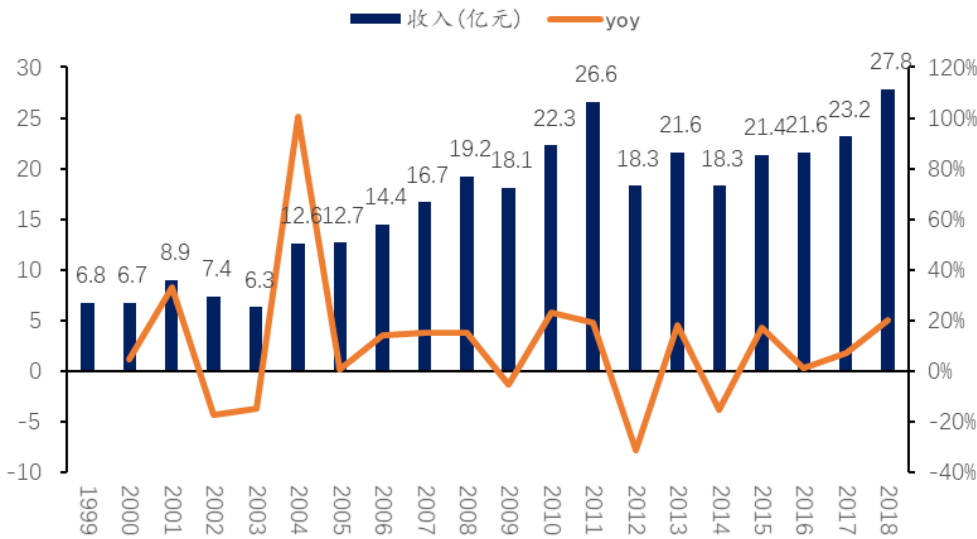
图表 2: 南天信息股权结构（截至 2019Q3）



数据来源：东北证券，Wind

1999-2018 年公司收入从 6.8 亿元提升至 27.8 亿元，CAGR7.7%。南天信息自 1999 年上市以来，收入从 6.7 亿提升至 27.8 亿，CAGR7.7%。其中 2012 年公司收入下降 31.3%，主要由于是公司原控股子公司云南医药工业股份有限公司不再纳入合并报表范围，叠加硬件产品需求减弱。2018 年公司收入增长 20%，受益于公司软件、硬件、服务收入增速有所提升，叠加公司智慧城市业务取得突破，公司整体收入增速提升明显。

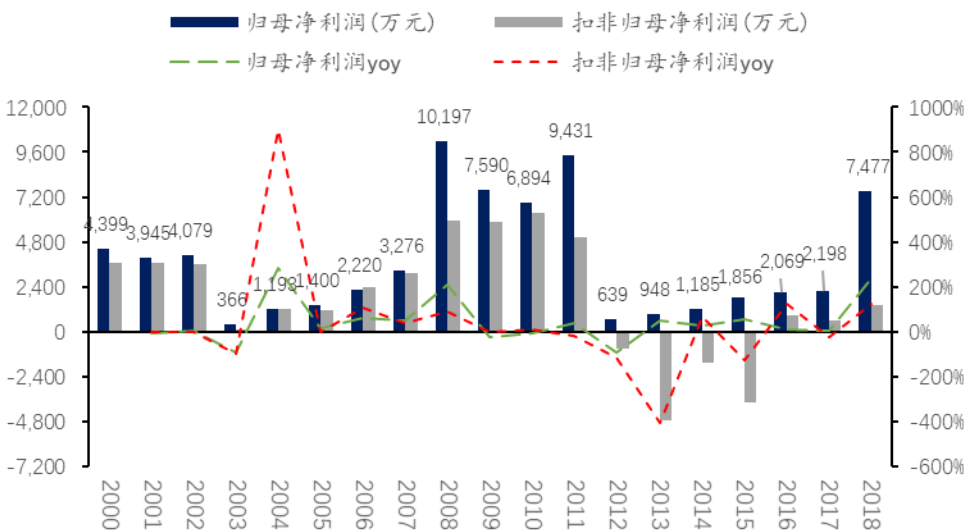
图表 3: 1999-2018 年公司收入及 yoy



数据来源: 东北证券, Wind

2000-2018 年公司扣非净利润有所下滑, 业务结构持续调整。2000-2018 年, 公司归母净利润从 4399 万元提升至 7477 万元, 扣非归母净利润从 3701 万元下降至 1413 万元。南天信息整体利润情况表现不佳主要由于 2003 年和 2012 年两次出现净利润大幅下滑的情况。2003 年利润下滑主要由于当年公司主要的金融电子设备竞争加剧, 价格大幅下滑; 2012 年利润大幅下滑主要由于硬件产品毛利率进一步下滑, 叠加人力成本大幅上涨。2018 年公司业务结构调整到位, 各项业务开始向好, 实现归母净利润 7477 万元 (同比+240%), 扣非归母净利润 1413 万元 (同比+126%), 非经常性损益主要是处置医药公司股权聚焦主业。

图表 4: 2000-2018 年公司归母净利润及扣非归母净利润



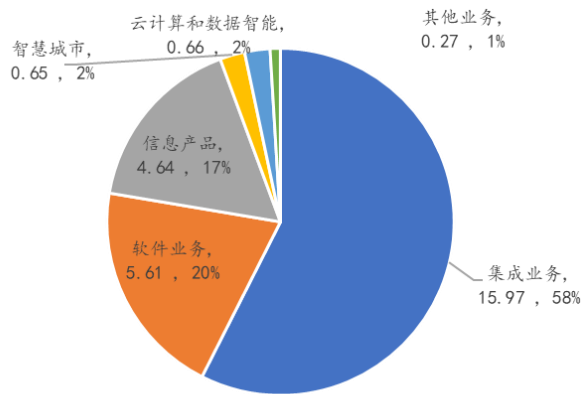
数据来源: 东北证券, Wind

2018 年公司业务主要分为集成、软件服务、硬件产品、智慧城市、云计算和智能业务。2018 年公司集成业务收入 15.97 亿, 占比 58%, 为公司第一大业务; 软件服务

业务实现收入 5.61 亿，占比 20%；硬件信息产品收入 4.64 亿，占比 17%。智慧城市与云计算和数据智能业务为 2018 年单独拆分出的业务板块，其中智慧城市业务主要包括昆明地铁售检票系统安装及运维、丽江智慧政务平台试点等。云计算和智能业务主要包含公司 2018 年新收购的红岭云（党建云，持股 29%，表决权比例 52%）和星立方（教育云，持股 40%，表决权比例 72%）。

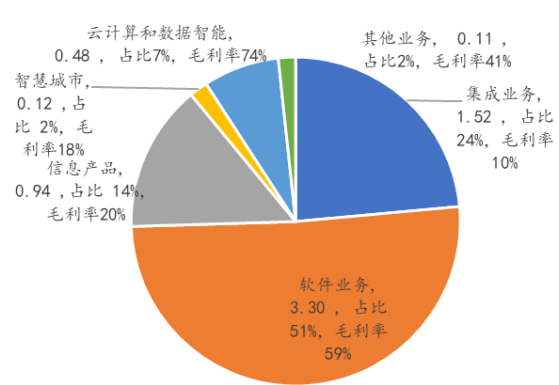
2018 年公司软件业务毛利润占比超 50%。2018 年公司整体毛利率 23%，其中软件业务实现毛利润 3.3 亿，毛利率 59%，占公司毛利润比例 51%。公司集成业务与硬件信息产品业务毛利率分别为 10% 和 20%。

图表 5: 2018 年公司收入结构 (亿元)



数据来源: 东北证券, Wind

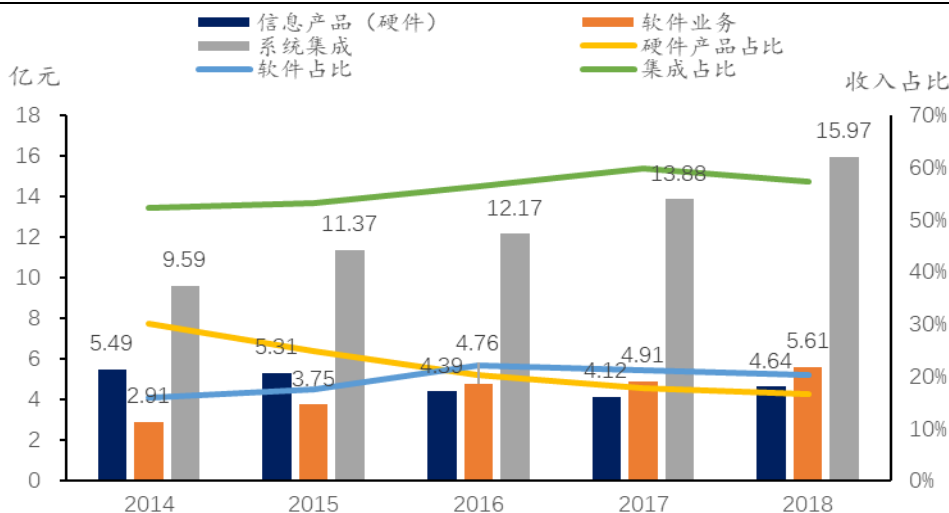
图表 6: 2018 年公司毛利润结构 (亿元)



数据来源: 东北证券, Wind

业务结构持续优化，2014-2018 年硬件营收占比从 30% 下降至 17%。2014-2018 年公司硬件业务营收绝对值实现下降，从 5.49 亿下降至 4.64 亿，收入占比从 30% 下降至 17%。同期内公司集成业务和软件业务实现较快增长，软件业务收入从 2.91 亿提升至 5.61 亿，CAGR18%；集成业务收入从 9.59 亿提升至 15.97 亿，CAGR14%。公司已经成功从上市时的金融硬件厂商转型为软硬件与集成一体化的银行 IT 厂商。

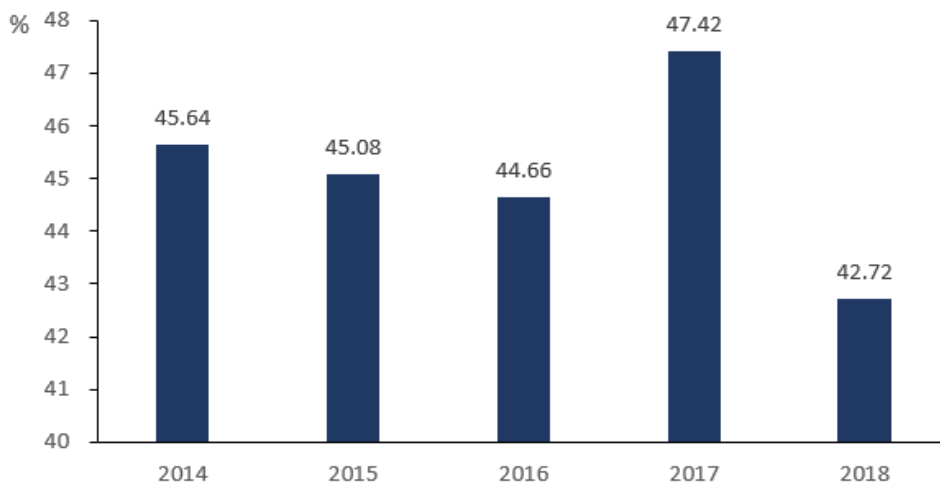
图表 7: 2000-2018 年公司归母净利润及扣非归母净利润



数据来源: 东北证券, Wind

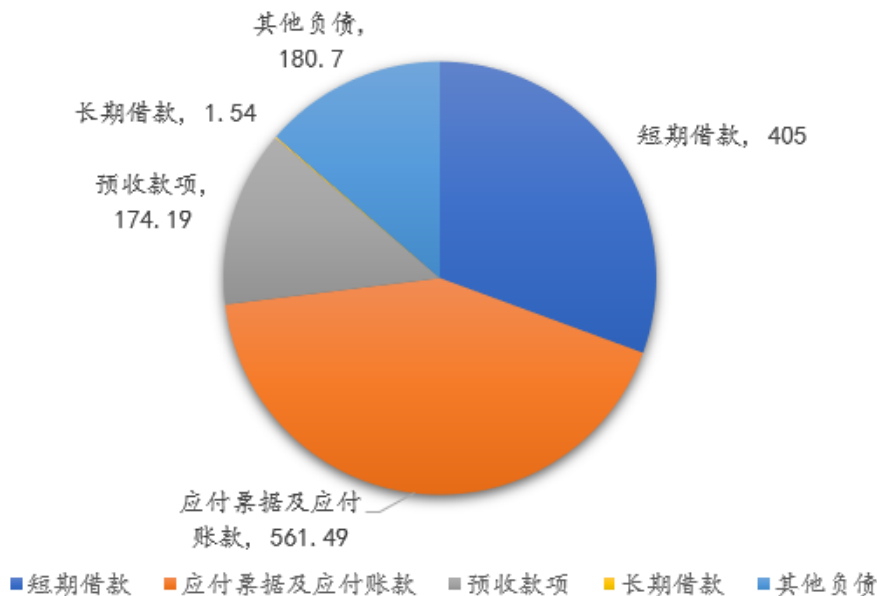
2018 年资产负债率 42.72%，负债结构中应付款项占比较高。由于 2017 年销售规模增加，软件和集成业务相继中标大金额合同，相应在下半年增加采购，采购的增加使得 17 年的应付账款等负债有明显的增长，使得资产负债率增加。从负债结构来看，主要由短期借款、应付款项以及预收账款组成。南天信息的应付票据及应付账款占比 42%，预收账款占比 13%，对上下游企业均有一定议价力。

图表 8: 2014-18 年公司资产负债率



数据来源：东北证券，Wind

图表 9: 18 年公司负债结构 (百万)



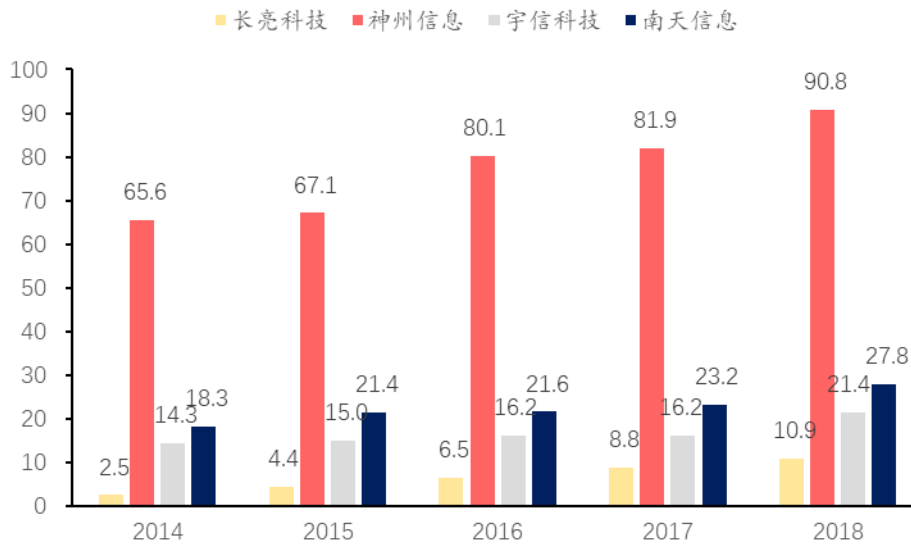
数据来源：东北证券，Wind

南天信息营收及员工人数在同类上市公司中处于中游。2018 年南天信息实现收入 27.8 亿，收入体量高于银行 IT 企业宇信科技与长亮科技，低于神州信息。2018 年末南天信息员工人数为 5194 人，其中研发人员数量 3674 人。公司在银行业深耕多年，我们认为当前收入体量以及员工人数有望支撑公司成为银行 IT 行业中有力竞争



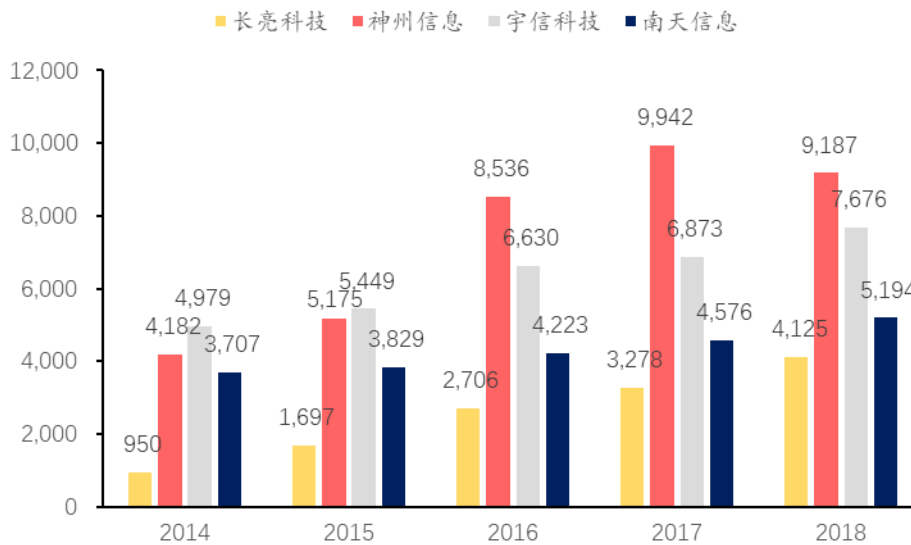
者。

图表 10: 2014-18 年主要金融 IT 公司收入 (单位: 亿元)



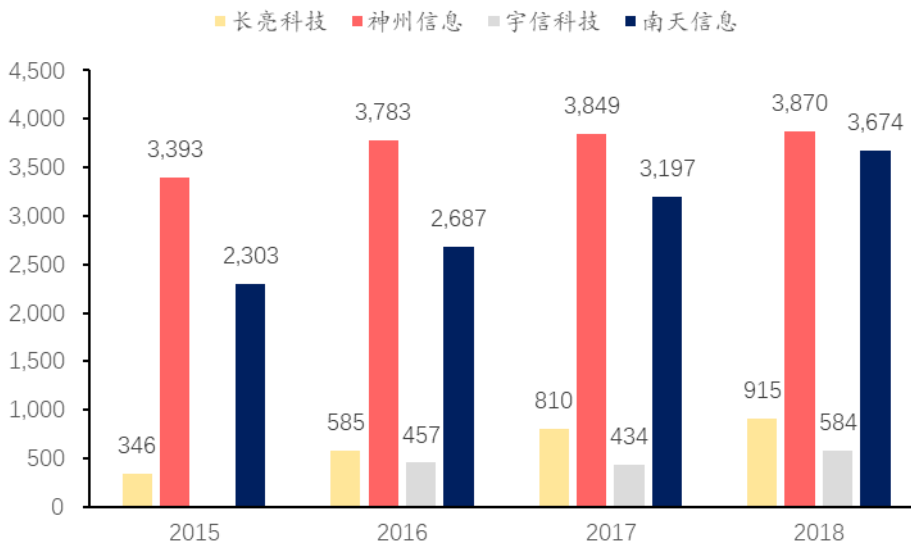
数据来源: 东北证券, Wind

图表 11: 2014-18 年主要金融 IT 公司员工人数



数据来源: 东北证券, Wind

图表 12: 2014-18 年主要金融 IT 公司研发人员数量



数据来源: 东北证券, Wind

南天信息受制于盈利模式, ROE 低于可比公司。2014-2017 年, 南天信息 ROE 在 0.8%-1.5% 之间小幅上行, 低于同期其他银行 IT 龙头公司长亮科技、宇信科技、神州信息。公司 ROE 较低主要由于公司业务结构中集成与硬件业务占比较高, 两块业务毛利率降低, 导致南天信息净利率水平显著低于可比公司。公司在总资产周转率与权益乘数方面均处于同行业前列, 我们判断随公司硬件业务占比持续下降, 软件业务占比持续提升, 公司 ROE 有望持续修复。

图表 13: 可比公司杜邦分析

	公司简称	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	长亮科技	8.3%	6.2%	13.4%	9.3%	4.9%
	神州信息	11.6%	11.3%	6.2%	6.4%	0.9%
	宇信科技	9.0%	11.0%	19.8%	17.3%	13.8%
	南天信息	0.8%	1.3%	1.4%	1.5%	5.0%
净利率	长亮科技	15.0%	8.4%	15.9%	10.0%	5.3%
	神州信息	4.4%	5.5%	3.2%	3.9%	0.5%
	宇信科技	3.1%	5.0%	10.6%	11.7%	9.2%
	南天信息	0.5%	0.9%	1.0%	0.9%	3.6%
总资产周转率(次)	长亮科技	0.46	0.53	0.60	0.67	0.66
	神州信息	1.05	0.97	0.95	0.81	0.85
	宇信科技	1.03	0.93	0.80	0.66	0.73
	南天信息	0.71	0.82	0.82	0.86	0.95
权益乘数	长亮科技	1.20	1.39	1.43	1.39	1.42
	神州信息	2.57	2.23	2.15	2.13	2.18
	宇信科技	2.85	2.40	2.29	2.26	2.06
	南天信息	1.83	1.83	1.82	1.86	1.98

数据来源: 东北证券, Wind

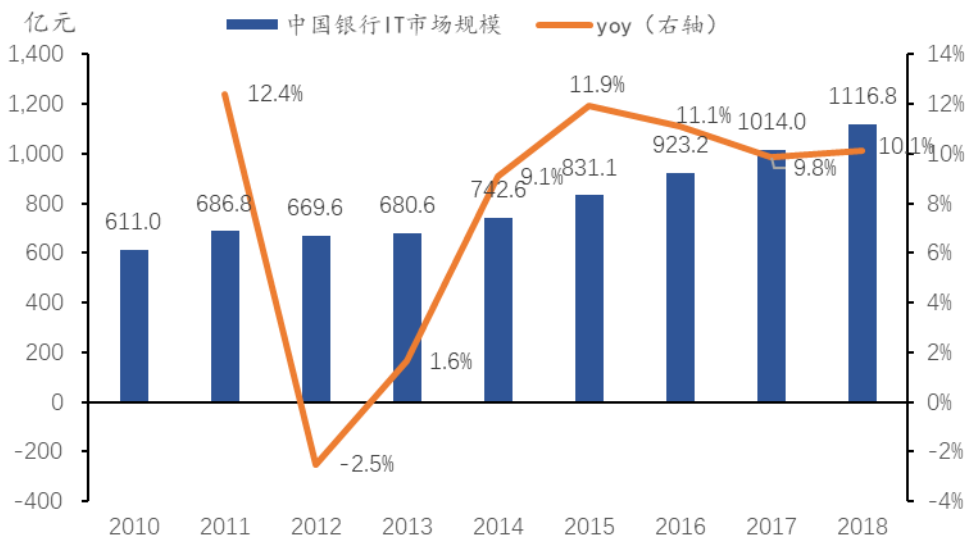
注: 杜邦分析 ROE 采取平均 ROE 口径=当年归母净利润/(前一年权益规模与当年权益规模均值)

### 3. 受益于银行 IT 景气度向上+数字云南建设提速，公司有望改善盈利能力

#### 3.1. 银行 IT 景气度提升，龙头厂商收入增速有望高于行业均值

2018 年中国银行业整体 IT 市场规模超过 1100 亿元。IDC 数据显示，2018 年中国银行业整体 IT 支出为 1116.8 亿元，同比增长 10.1%。2010-2018 年我国银行 IT 市场规模复合增长率 7.8%。

图表 14: 中国银行 IT 市场规模 (亿元)



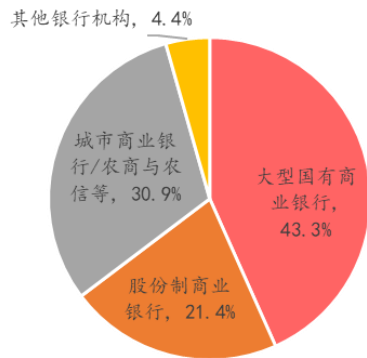
数据来源: 东北证券, IDC

2018 年银行 IT 整体方案市场空间 419.9 亿，增速远高于行业整体增速。根据 IDC 数据，2018 年我国银行整体解决方案市场达到 419.9 亿元，同比增长 23.6%，高于银行 IT 行业整体增速。IDC 预测该市场 2019-2023 年的年均复合增长率为 20.8%，到 2023 年，中国银行业 IT 解决方案市场规模将达到 1071.5 亿元。我们认为，具备提供整体解决方案的银行 IT 龙头厂商未来收入增速会显著快于行业增速。

银行业硬件占比持续降低，国有大型银行仍为 IT 投入主力。从投资结构来看，2018 年大型国有商业银行仍为银行 IT 投入主力，占比 43.3%；股份制商业银行 IT 投入占比 21.4%，城市农商行/农商/农信银行整体 IT 投入占比 30.9%。2018 年我国银行 IT 市场中硬件规模占比从 2017 年的 52.1% 下降至 48.8%，硬件规模首次跌破 50%。

图表 15: 2018 年银行 IT 市场构成 (按客户类型)

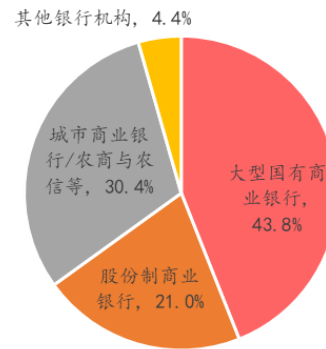
2018年中国银行业投资比例



数据来源: 东北证券, IDC

图表 16: 2017 年银行 IT 市场构成 (按客户类型)

2017年中国银行业投资比例



数据来源: 东北证券, IDC

南天信息银行客户覆盖面广, 是国内银行业十大解决方案主要提供商之一。南天信息自 1985 年进入银行业, 历时多年客户覆盖范围广泛: 包括工、农、中、建、交、邮储六大国有银行, 光大、民生、华夏、广发、中信、招商、四川农信、富滇银行、海峡银行等股份制银行和众多农信、城商行。公司是国内银行业十大解决方案主要提供商之一, 开发了多个自有品牌的应用软件产品及解决方案, 实施的金融应用软件产品解决方案和计算机应用系统超过 1000 余个, 应用的网点达 5 万个。

图表 17: 南天信息银行业典型客户



数据来源: 东北证券, 公司官网

南天信息可提供多类银行解决方案, 核心业务系统在大型国有商业银行成功应用。南天信息具备在银行开放式平台上以小机集群方案部署大规模高容量核心系统的能力, 公司最典型的解决方案是 **OFP CoreBanking 第五代核心业务系统产品 (OFP CoreBanking V5.5)**。OFP CoreBanking V5.5 自 2011 年开始, 至 2014 年已经成功在国内某大型银行完成上线实施, 在实际生产中支撑的数据量达到几十个 TB, 承担了每日超过 8000 万笔, 峰值日交易量超过 1 亿的交易量 (性能测试指标达到 13000 笔/秒), 运行稳定。

图表 18: 南天信息主要解决方案

● 云应用	
❖ 南天商业银行云核心业务系统	❖ 南天基于云的虚拟账户系统
❖ 南天商业银行云缴费业务系统	
● 互联网及移动应用	
❖ 南天商业银行智慧网点解决方案	❖ 南天移动支付解决方案
❖ 南天微金融投融资平台	
● 关键业务应用	
❖ 南天商业银行综合前置平台	❖ 南天金融图形化前端平台
❖ 南天商业银行智慧网点自助一体化服务平台	
● 专业应用	
❖ 南天流程银行平台	❖ 南天运维自动化管理平台
❖ 南天理财产品录像监控系统	❖ 南天资产管理公司业务平台
❖ 南天行业大数据分析平台系统	❖ 其他专业应用解决方案

数据来源：东北证券，公司官网

银行国产创新浪潮延续，国内 IT 厂商有望深度参与系统更替升级。2014 年 9 月，银监会、发改委、科技部、工信部联合发布《关于应用安全可控信息技术加强银行业网络安全和信息化建设的指导意见》，文件指出，在涉及客户敏感数据的信息处理环节，应优先使用创新安全的信息技术和服务。从 2015 年起，各银行业金融机构对创新信息技术的应用以不低于 15% 的比例逐年增加，直至 2019 年达到不低于 75% 的总体占比。我们认为国内银行 IT 龙头厂商有望深度参与银行业系统更换升级的机会。南天信息 2016 年顺应银行创新趋势，加深与浪潮、曙光、联想、华为、华三及锐捷等大型 IT 企业的合作关系，在银行系统国产化领域进行持续布局。

金融基础设施写入 2018 年央行《金融稳定报告》。2018 年 11 月 2 日，央行官网发布《中国金融稳定报告（2018）》，提出人民银行正在会同有关部门制定统筹监管金融基础设施有关工作方案，重点是制定金融基础设施管理办法，对各类金融基础设施的准入、运作、监管要求等作出统一规范。同时，强化对金融基础设施建设的规划引领，完善治理，加强协调，最终形成布局合理、治理完善、安全高效、监管有力的金融基础设施体系，推动形成统一包容开放的金融市场，充分发挥金融市场资源配置功能。

习主席在 2019 年 2 月政治局集体学习会议上，提出加快金融市场基础设施建设，稳步推进金融业关键信息基础设施国产化。中共中央政治局 2019 年 2 月 22 日下午就完善金融服务、防范金融风险举行第十三次集体学习。习主席指出，防范化解金融风险特别是防止发生系统性金融风险，是金融工作的根本性任务。要加快金融市场基础设施建设，稳步推进金融业关键信息基础设施国产化。

图表 19: 2019 年 2 月政治局集体学习完善金融服务、防范金融风险议题



数据来源：东北证券，新华社

2019 年 4 月，建设国家金融基础数据库首次纳入央行预算。2019 年 4 月 2 日，中国人民银行正式公布《中国人民银行 2019 预算》，要求统筹金融业综合统计，牵头制定统一的金融业综合统计基础标准和工作机制，建设国家金融基础数据库，履行金融统计调查相关工作职责。“建设国家金融基础数据库”首次被列入人民银行“主要职责”，这也是央行首次将该建设纳入年度预算。我们认为，金融基础数据库有助于我国金融信息基础设施日益完善。

2019 年 8 月央行印发《金融科技（FinTech）发展规划（2019—2021 年）》，目标到 2021 年，建立健全我国金融科技发展的“四梁八柱”。19 年 8 月央行发布《金融科技（FinTech）发展规划（2019—2021 年）》，提出金融科技应用先进可控、与金融科技发展相适应的基础设施逐步健全、“统筹规划云计算在金融领域的应用，搭建安全可控的金融行业云服务平台”等相关要求。

2019 年 9 月深改委第十次会议通过《统筹监管金融基础设施工作方案》，推动形成金融基础设施体系。19 年 9 月 9 日中央全面深化改革委员会举行第十次会议，审议通过了《统筹监管金融基础设施工作方案》。会议指出，要加强对重要金融基础设施的统筹监管，统一监管标准，健全准入管理，优化设施布局，健全治理结构，推动形成布局合理、治理有效、先进可靠、富有弹性的金融基础设施体系。

大型银行纷纷加大金融 IT 投入占比，2020 年起行业整体市场规模有望加速成长：

1) 招商银行 2019 年 10 月 24 日晚发布公告，公司修订章程获银保监会批准，新的公司章程要求每年金融科技整体预算原则上不得少于本行上一年度营收的 3.5%、其中“招行金融科技创新项目基金”预算额度原则上不低于上一年营收的 1%。2018

年招商银行信息科技投入金额 65.02 亿（同比+35%），占 2017 年营收的 2.94%。按照招商银行 2019 业绩快报中 2697.5 亿元预估，2020 年招行金融科技投入预算应为 94.41 亿，18-20 年金融科技投入复合增速 21%，金融科技投入保持较快增长。

2) 建设银行对于金融科技的投入值得高度重视，2018 年 4 月建信金融科技有限责任公司（建信金科）正式成立，初期规模约 3000 人，是国有大型商业银行成立的首家金融科技子公司。建信金科成立至今已获得“中国最佳数据分析项目奖”、“金融科技领军企业”、“最具创新力银保科技平台奖”（银保云产品）。我们预计依托建行这类大型国有银行的行业地位，和建行新一代核心的强大技术实力，其将带动业内更多中小银行实现信息技术的快速迭代，和自主技术和云计算技术的全面推广。

政策明朗叠加国内银行龙头纷纷加大 IT 投入，看好银行 IT 龙头厂商 2020-2023 年订单加速放量。由于国内促进银行业关键基础设施国产化政策频出，且招行、建行等龙头银行纷纷加大 IT 投入，我们判断 2020-2023 年银行 IT 整体市场规模增速将高于 2015-2019 年均值。国内银行 IT 龙头厂商订单获取数量有望呈现加速趋势，南天信息作为老牌银行 IT 龙头企业，有望依托邮储、建行等大型银行深度参与本轮银行系统升级替换工程，收入增速有望提升。

## 3.2 数字云南建设加速，云南本地唯一 IT 企业有望受益

### 3.1.1. 南天信息定增募资 6.5 亿加码获证监会核准，云南工投承诺认购 5 亿元

南天信息定增募资 6.5 亿获准，云南工投进一步提升持股比例。2020 年 2 月 20 日，南天信息定增募资 6.5 亿获证监会核准，募资资金将投入金融行业智能化云平台项目（4.55 亿）并补充流动资金（1.95 亿）。南天信息大股东云南工投承诺认购 5 亿元。我们预计本次定增事项完成后，云南工投对南天信息的持股比例将进一步提升，彰显大股东对公司发展前景充满信心。

实控人工投集团承接云南省国有企业改制工作，已完成云南省水泥业整合等多项任务。云南工投前身是云南省国有资产经营有限责任公司。在第二轮国企改革中，先后完成了全省水泥行业整合、云大科技重组、昆机集团改制等国企改制重组任务。2008 年 2 月，在原云南省国有资产经营有限责任公司基础上，联合省属五大国有工业企业组建云南工投集团，注册资本 64 亿。目前工投集团第一大股东为云南省国资委，持股比例 41.11%。

图表 20: 云南工投股权结构 (截至 2019Q3)



数据来源: 东北证券, 天眼查

### 3.1.2 数字云南战略推进, 南天信息作为省内信息化平台有望大有作为

数字云南战略发布, 全省唯一 IT 企业有望显著受益。2019 年 11 月 21 日, 云南省政府印发《“数字云南”信息通信基础设施建设三年行动计划(2019—2021 年)》。文件要求力争到 2021 年, 围绕“滇中崛起、沿边开放、滇西一体化”发展步伐, 通过“补短板打基础、高质量发展、全面提升”三步走, 建成高速、移动、安全、泛在、优质的新一代信息通信基础设施。其中到 2021 年底, 全省 4G 基站要达到 23.2 万个, 5G 基站要达到 5.6 万个, IDC 服务机架要达到 3.2 万个。

图表 21: 数字云南战略主要目标

主要发展能力目标	单位	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
光缆线路长度	万公里	152.7	220	270	300
互联网出省总带宽能力	T	16.1	26	33	40
重点场所千兆宽带覆盖率	%	—	5%	40%	100%
4G 基站	万个	14.6	19.1	22.1	23.2
5G 基站	万个	无	0.15	2.2	5.6
自然村(20 户以上)4G 覆盖率	%	80%	85%	88%	90%
IDC 服务机架	万架	2.2	2.5	2.8	3.2

数据来源: 东北证券, 云南省政府门户网站



南天信息将作为平台，协助实施数字云南战略。根据南天信息大股东云南省工投集团官网显示，2020年1月17-18日，工投召开2020年度工作会议，将以南天信息公司为平台，围绕“数字云南”建设发展战略，充分发挥人才、技术、品牌优势，携手中国电子信息产业集团、联合新加坡吉宝公司落地云南，打造信息技术产业园，做大做强信息技术板块。

携手中国电子和新加坡吉宝公司，南天信息软件、集成收入有望快速提升。中国电子信息产业集团有限公司（China Electronics Corporation，简称中国电子），是中央直接管理的国有独资特大型集团公司，也是中国最大的国有IT中央企业，旗下拥有36家二级企业和15家控股上市公司，员工总数逾11万人。新加坡吉宝公司是新加坡最大的跨国集团之一，2018年吉宝公司全球已拥有22个数据中心，资产价值27亿新元（约合135亿元），18年数据中心实现净利润7600万新元（约合3.8亿元）。随数字云南战略推进，南天信息作为云南省信息业务平台，有望联手中国电子与新加坡吉宝公司共同推进云南省信息化建设水平，公司软件、集成收入有望快速提升。

### 3.2 预计2019-2021年收入分别为31.64/40.68/52.91亿元，收入增速分别为14%/29%/30%

信息产品及服务（硬件）：2019-2021年收入增速-40%/-10%/-10%，毛利率维持在20%。由于成本上升和行业竞争加剧，公司硬件产品毛利有所下降。相比于公司其他业务，信息产品毛利相对较低；同时，结合19年上半年公司信息产品及服务的营收状况，预计公司长期将继续缩减打印机等硬件产品的业务规模。

图表 22：信息产品及服务业务营收及毛利预测（单位：百万元）

	2017A	2018A	2019H1A	2019E	2020E	2021E
信息产品及服务营收	412	464	128	279	251	226
YOY	-6%	13%	-28%	-40%	-10%	-10%
信息产品及服务毛利润	106	94	20	56	51	46
毛利率	26%	20%	16%	20%	20%	20%

数据来源：东北证券，Wind

软件业务：2019-2021年收入增速30%/40%/40%，毛利率维持在56%。预计公司将继续保持与邮储银行等重要战略客户的良好合作关系，以银行IT解决方案为核心，持续推进公司在商业银行业核心业务系统等方面的产品推广，积极拓展其他大型客户。受益于银行IT景气度提升叠加数字云南战略推进，公司营收有望实现快速增长。

图表 23：软件业务营收及毛利预测（单位：百万元）

	2017A	2018A	2019H1A	2019E	2020E	2021E
软件业务营收	491	561	246	730	1,022	1,430
YOY	3%	14%	41%	30%	40%	40%
软件业务毛利润	288	330	137	407	570	798
毛利率	59%	59%	55%	56%	56%	56%

数据来源：东北证券，Wind

**集成服务业务:** 2019-2021 年收入增速 20%/30%/30%，毛利率为 10%/11%/12%。集成服务作为公司收入规模最大的业务模块，公司未来将持续聚焦数据中心服务，加快云数据中心建设。随着未来几年银行业对“分布式多活数据中心”的需求增加，以及云数据平台的快速发展，预计公司集成服务业务将迎来快速增长，我们预计公司集成业务毛利率有小幅提升趋势，

图表 24: 集成服务业务营收及毛利预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019H1A	2019E	2020E	2021E
集成服务业务营收	1,388	1,597	740	1,917	2,492	3,240
YOY	14%	15%	28%	20%	30%	30%
集成服务业务毛利润	153	152	65	183	263	374
毛利率	11%	10%	9%	10%	11%	12%

数据来源: 东北证券, Wind

**智慧城市:** 2019 年收入增速 -20%，2020-2021 年收入增速为 0%；毛利率维持在 18%。公司在智慧城市业务方面继续建设生态服务体系，结合 2019 年上半年财务数据，公司在此业务的收入同比下降 38%，因此预计 2019 年全年有所下降，同时，预计公司未来在智慧城市方面的收入状况较为稳定。

图表 25: 智慧城市业务营收及毛利预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019H1A	2019E	2020E	2021E
智慧城市业务营收	65	32	52	52	52
YOY	-	-38%	-20%	0%	0%
智慧城市业务毛利润	12	7	9	9	9
毛利率	18%	22%	18%	18%	18%

数据来源: 东北证券, Wind

**云计算和数据智能业务:** 2019-2021 年收入增速为 144%/41%/41%，毛利率保持在 62%。公司战略在并购红岭云和星立方、设立“云业务事业部”和“数据智能事业部”以来，云计算和数据智能业务板块表现良好。预计公司将继续积极布局增量业务，拓展党建云和教育信息化建设，加大对创新业务的投入，培养新的利润增长点。结合 2019 年上半年数据，预测 2019-2021 年红岭云收入增速维持在 35%，毛利率维持在 65%；星立方收入增速维持在 45%，毛利率为 60%。我们预计公司 2019-2021 年云计算和数据智能业务收入增速为 144%/41%/41%，毛利率保持在 62%，其中 19 年收入增速较高主要由于 2018 年星立方和红岭云只并表部分收入

图表 26: 云计算和数据智能细分业务营收及毛利预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
红岭云营收	35	91	132	192
YOY		45%	45%	45%
红岭云毛利润		55	79	115
毛利率		60%	60%	60%
星立方营收	31	45	65	94
YOY		45%	45%	45%
星立方毛利润		27	39	56
毛利率		60%	60%	60%

数据来源: 东北证券, Wind

注: 18 年红岭云及星立方均只并表部分收入

预计公司整体 2019-2021 年收入分别为 31.64/40.68/52.91 亿元, 收入增速分别为 14%/29%/30%, 毛利率分别为 24%/26%/27%。

图表 27: 公司整体收入毛利率预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	2,316	2,780	3,164	4,068	5,291
YOY	7%	20%	14%	29%	30%
毛利率	24%	23%	24%	26%	27%
信息产品及服务	412	464	279	251	226
YOY	-6%	13%	-40%	-10%	-10%
毛利率	26%	20%	20%	20%	20%
软件业务	491	561	730	1,022	1,430
YOY	3%	14%	30%	40%	40%
毛利率	59%	59%	56%	56%	56%
集成服务业务	1,388	1,597	1,917	2,492	3,240
YOY	14%	15%	20%	30%	30%
毛利率	11%	10%	10%	11%	12%
智慧城市业务	-	65	52	52	52
YOY	-	-	-20%	0%	0%
毛利率	-	18%	18%	18%	18%
云计算和数据智能业务	-	66	160	225	318
YOY	-	-	144%	41%	41%
毛利率	-	74%	62%	62%	62%
其他业务	25	27	27	27	27
YOY	0%	6%	0%	0%	0%
毛利率	51%	41%	41%	41%	41%

数据来源: 东北证券, Wind

### 3.3 预计 2019-2021 归母净利润分别为 0.36/0.75/1.50 亿元

- 1) 管理费用率: 2018 年公司管理费用率为 4.4%, 较 2017 年小幅下降; 预计 2019-2021 年管理费用率将维持在 4.4%。
- 2) 研发费用率: 2018 年公司研发费用率为 9.6%, 较 2017 年有小幅上升, 基本维持不变。随着金融 IT 的快速发展, 行业需求不断增多, 需要持续的研发和技术支持来保障业务的发展。同时, 公司创新业务持续发展, 党建云和智慧教育需要研发赋能。预计公司在收入规模不断扩大的同时, 将持续对新产品和新技术的进行研发投入, 2019-2021 年研发费用率研发费用率维持在 9.6%。
- 3) 销售费用率: 2018 年公司销售费用率为 6.7%, 公司的销售费用随着公司战略和结构的调整, 销售费用率有小幅下降, 基本保持稳定。预计 2019-2021 年公司销售费用率分别为 6.6%/6.6%/6.6%。
- 4) 财务费用率: 2018 年公司财务费用率为 0.6%, 我们预计 2019 年由于公司现金回流, 整体有息负债下降, 预计 2019-2021 年公司财务费用率分别为 0.1%/0.1%/0.1%。
- 5) 净利润: 公司盈利能力较强, 获取订单能力较稳定, 和战略客户合作关系良好, 2018 年净利润较 2017 年有较大幅度上升。2019 年净利润较上一年度有所减少, 主要是由于 2018 年三季度处置联营企业股权获得大额投资收益, 而 2019 年同期未获得。总体预计公司盈利会稳步增长, 2019-2021 年净利率为 1.1%、2.1%、3.2%, 归母净利润分别为 0.36 亿、0.75 亿、1.50 亿元。

图表 28: 费用及净利润预测 (百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
管理费用	113	123	140	180	234
占主营业务收入	4.9%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
研发费用	221	267	303	390	508
占主营业务收入	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
销售费用	167	185	208	267	347
占主营业务收入	7.2%	6.7%	6.6%	6.6%	6.6%
财务费用	18	17	5	5	4
占主营业务收入	0.8%	0.6%	0.1%	0.1%	0.1%
归母净利润	22	75	36	75	150
净利率	0.9%	2.7%	1.1%	1.8%	2.8%
增长率 (YOY)	6%	240%	-52%	108%	99%

数据来源: 东北证券, Wind

### 3.4 给予公司 2020 年 1.4-1.5x 目标 P/S, 目标价 17.76-19.03 元

给予南天信息 2020 年 57-61 亿目标市值, 目标价 17.76-19.03 元, 首次覆盖给予“买入”评级。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 0.36/0.75/1.50 亿元, 分别对应 109/52/26x P/E, 2020-2021 年可比公司平均 P/E 为 43/33x。我们认为南天信息作为银行 IT 龙头, 收入、员工人数、客户覆盖情况各类指标均居处于行业前列, 2020 年是公司利润率提升元年, 故我们采用 P/S 估值法进行估值。参考可比公司神州信息 2020 年 Wind 一致预期 P/S 1.4x, 我们给予南天信息 2020 年 1.4-1.5x 目标 P/S, 预计 2020 年实现收入 40.68 亿元, 对应目标市值 57-61 亿, 目标价 17.76-19.03 元。

**图表 29: 金融软件服务可比公司 PS 估值表 (2020/3/8)**

	市值(亿元)		预测收入(亿元)		预测净利润(亿元)		P/S		P/E	
	2020/3/8	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	
长亮科技	125	17.4	22.2	2.2	2.9	7.2	5.6	56	42	
神州信息	173	120.5	145.8	4.5	5.7	1.4	1.2	38	31	
宇信科技	151	33.8	42.4	3.7	4.8	4.5	3.6	41	32	
高伟达	64	22.6	27.4	1.9	2.4	2.8	2.3	34	27	
均值						4.0	3.2	43	33	
南天信息	39	40.7	52.9	0.8	1.5	1.0	0.7	52	26	

数据来源: 东北证券, Wind

## 4 风险提示

**银行 IT 行业订单释放不及预期：**若银行 IT 系统替代升级速度不及预期，导致公司收入低于预期，将导致公司利润不如报告预期。

**云南省数字化建设进程不及预期：**若“数字云南”政府投入不及预期，则会导致公司业务推广不及预期，将导致公司收入不如报告预期。

**行业竞争加剧导致利润率降低：**若银行 IT 行业竞争加剧，导致公司利润率增长低于预期，将导致公司利润不如报告预期。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,165	1,175	1,260	1,420
交易性金融资产	-	-	-	-
应收款项	672	763	977	1,265
存货	604	666	849	1,076
其他流动资产	5	5	5	5
<b>流动资产合计</b>	<b>2,404</b>	<b>2,562</b>	<b>3,032</b>	<b>3,694</b>
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期投资净额	54	54	54	54
固定资产	227	129	35	(56)
无形资产	129	193	247	295
商誉	27	27	27	27
<b>非流动资产合计</b>	<b>693</b>	<b>658</b>	<b>619</b>	<b>576</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,097</b>	<b>3,220</b>	<b>3,651</b>	<b>4,269</b>
短期借款	405	405	405	405
应付款项	703	740	979	1,293
预收款项	42	48	62	80
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
<b>流动负债合计</b>	<b>1,283</b>	<b>1,345</b>	<b>1,640</b>	<b>2,030</b>
长期借款	2	-	-	-
其他长期负债	39	39	39	39
<b>长期负债合计</b>	<b>40</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>39</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,323</b>	<b>1,383</b>	<b>1,678</b>	<b>2,069</b>
归属于母公司股东权益合计	1,515	1,527	1,592	1,719
少数股东权益	259	310	381	481
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,097</b>	<b>3,220</b>	<b>3,651</b>	<b>4,269</b>

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	75	36	75	150
资产减值准备	7	(12)	(12)	(0)
折旧及摊销	33	40	45	49
公允价值变动损失	-	-	-	-
财务费用	17	5	5	4
投资损失	(87)	(9)	(9)	(9)
运营资本变动	(10)	(74)	(78)	(110)
其他	(7)	-	-	-
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>53</b>	<b>37</b>	<b>97</b>	<b>183</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>498</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>(131)</b>	<b>(30)</b>	<b>(15)</b>	<b>(26)</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>420</b>	<b>10</b>	<b>85</b>	<b>161</b>

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.23	0.11	0.23	0.47
每股净资产 (元)	4.73	4.76	4.96	5.36
每股经营性现金流量 (元)	0.17	0.12	0.30	0.57
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	20.0%	13.8%	28.6%	30.1%
净利润增长率	240.0%	-51.6%	107.9%	99.2%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	23.3%	24.2%	25.7%	27.1%
净利率	2.7%	1.1%	1.8%	2.8%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	5.70	5.70	5.70	5.70
存货周转率 (次)	3.53	3.67	3.67	3.67
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	42.7%	42.9%	46.0%	48.5%
流动比率	1.87	1.91	1.85	1.82
速动比率	1.40	1.41	1.33	1.29
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	6.7%	6.6%	6.6%	6.6%
管理费用率	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
财务费用率	0.6%	0.1%	0.1%	0.1%
<b>分红指标</b>				
分红比例	32.1%	30.0%	30.0%	30.0%
股息收益率	0.6%	0.3%	0.6%	1.1%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	53	109	52	26
P/B (倍)	2.6	2.6	2.5	2.3
P/S (倍)	1.4	1.2	1.0	0.7
净资产收益率	5.0%	2.4%	4.8%	9.1%

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,780	3,164	4,068	5,291
营业成本	2,132	2,397	3,024	3,857
营业税金及附加	17	19	24	32
资产减值损失	7	16	20	26
销售费用	185	208	267	347
管理费用	123	140	180	234
财务费用	17	5	5	4
公允价值变动净收益	-	-	-	-
投资净收益	87	9	9	9
<b>营业利润</b>	<b>140</b>	<b>109</b>	<b>195</b>	<b>333</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>140</b>	<b>109</b>	<b>195</b>	<b>333</b>
所得税	41	22	49	83
净利润	99	87	147	250
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>75</b>	<b>36</b>	<b>75</b>	<b>150</b>
少数股东损益	(24)	(51)	(71)	(100)

资料来源：东北证券

#### 分析师简介:

**安永平:** 上海财经大学金融学硕士, 中国人民大学本科, 现任东北证券研究所所长助理、计算机行业首席分析师。曾任海通证券研究所计算机行业分析师, 安信证券研究中心电子行业高级分析师, 方正证券研究所计算机行业首席分析师。2012年以来具有8年证券研究从业经历。所在团队获得2015、2016年新财富分析师电子行业第1名, 2014年新财富分析师计算机行业第4名, 2018年Wind最佳分析师计算机行业第1名, 入围金牛奖计算机行业最佳分析师。

#### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本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反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

#### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

#### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。



东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn