

行业研究/动态点评

2019年04月04日

行业评级:

通信 增持 (维持)

王林 执业证书编号: S0570518120002
研究员 wanglin014712@htsc.com

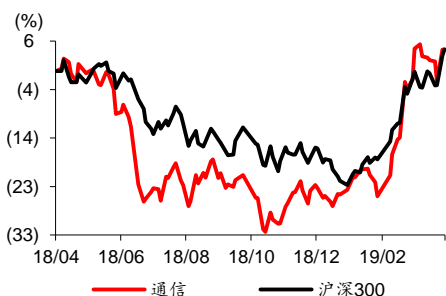
付东
联系人 fudong@htsc.com

荆子钰 021-38476179
联系人 jingziyu@htsc.com

相关研究

- 1 《海能达(002583,买入): Q4 业绩展现公司经营改善超预期》2019.04
- 2 《星网锐捷(002396,买入): 业绩符合预期,研发助力产品力提升》2019.03
- 3 《海能达(002583,买入): 一季报业绩预告符合预期》2019.03

一年内行业走势图



资料来源: Wind

科创板企业速递: 优刻得

科创投资手册系列

优刻得: 国内领先的中立第三方云计算服务商

公司是国内领先的第三方云计算服务商,自主研发并提供计算、网络、存储等基础资源和构建在这些基础资源上的基础IT架构产品,以及大数据、人工智能等产品,通过公有云、私有云、混合云三种模式为客户提供服务。根据IDC发布的报告,2018年上半年公司在中国公有云IaaS市场中占比4.8%,排名第六。公司在A股的可比公司2018年平均PE为44倍。公司2018年评估价格为111.37亿元,归母净利润8032万元,对应PE139倍,高于行业平均估值水平。我们认为,我国云计算处于快速发展的阶段,未来尚有较大发展空间。

云计算市场大有可为,全球市场规模持续增长,国内增速高于全球

云计算服务最早于2006年由亚马逊推出,经过数十年发展已经成从概念阶段走向了实践阶段。云计算领域可进一步划分为公有云、私有云和混合云。根据中国信通院统计,2018年全球公有云市场规模达到1392亿美元,同比增长25.41%,预计到2021年将达到2461亿美元。国内方面,我国公有云市场虽然起步较晚,但在政策和下游需求的共同推动下,实现了快速的增长。根据IDC统计,2018年我国公有云市场规模达到71.85亿美元,同比增长66.82%,高于全球增速。预计到2022年将增长至275.31亿美元,成长空间大。

公司位于第二梯队,是市场有力竞争者

根据IDC公布的数据,2017年中国公有云IaaS市场中,阿里云遥遥领先,份额45.5%;UCloud(5.3%)位于行业第二梯队,排名第六位。公司招股说明书引用IDC报告的数据显示,2018年上半年UCloud在中国公有云IaaS市场中占比4.8%,位列阿里云、腾讯云、中国电信、AWS、金山云之后,排名第六位,延续了2017年的排名顺序。2018年Q3,国际知名调研机构Forrester发布报告,遴选出中国市场最具代表性的12个厂商,Ucloud被选入竞争者行列。

公司营收增长迅速、连续两年盈利,研发占比较高

公司2016-2018年实现营业收入分别为5.16、8.40和11.87亿元,2017-2018年同比增长62.6%和41.39%,收入增长迅速。公有云是公司核心业务,是目前公司营收的主要来源,2018年占总收入的比为85%。2017年,公司扭亏为盈,实现归母净利润7683万元,2018年8032万元,同比增长4.54%。2016-2018年,公司研发费用分别为9798.24万元、1.06亿元和1.60亿元,占当期营业收入的比例分别为18.97%、12.68%和13.51%。

可比公司估值情况

公司竞争对手主要为阿里云、腾讯云、金山云、电信云、青云、七牛云等国内外云计算服务提供商。A股可比公司为云计算标的光环新网、鹏博士、数据港、宝信软件。根据Wind一致预期,可比公司2018年平均PE为44倍。公司2018年评估价格为111.37亿元,归母净利润8032万元,对应PE139倍,高于行业平均估值水平。我们认为,我国云计算处于快速发展的阶段,未来尚有较大发展空间。

风险提示: 科创板未能成功上市风险; 云计算市场竞争加剧的风险; 公司收入集中度高。

正文目录

Ucloud: 国内领先的云计算服务平台.....	3
国内领先的云计算服务平台, 提供云计算综合解决方案	3
股权结构较分散, 高级管理层为实际控制人	4
公有云为营收的主要来源, 已实现连续两年盈利, 研发费用占比较高	4
募集资金投向分析	6
云计算行业持续增长, 企业上云加速, 外部需求驱动发展	8
传统企业上云加速, 驱动需求增长	9
公司位于第二梯队, 是市场有力竞争者	10
可比公司估值情况	12
风险提示	13

图表目录

图表 1: UCloud 发展大事记	3
图表 2: UCloud 在全球有 30 个可用区、超过 500 个加速节点	3
图表 3: UCloud 股权结构	4
图表 4: 公司归母净利润和扣非归母净利润	5
图表 5: 公司营业收入 (按产品类别)	5
图表 6: 公司经营性现金流量净额	5
图表 7: 公司综合毛利率和分产品毛利率	6
图表 8: 公司三项期间费用率 (管理费用不含研发费用)	6
图表 9: 研发费用及占营收的比例	6
图表 10: 募集资金投资项目计划	7
图表 11: 云计算部署模式分类	8
图表 12: 全球云计算市场规模	8
图表 13: 全球公有云市场规模	9
图表 14: 全球公有云市场分地区市场规模增速	9
图表 15: 按客户所在领域分类的公司营收以及来自传统行业客户的收入占比	9
图表 16: 2017 年中国公有云市场份额 (IaaS)	10
图表 17: 2017 年下半年中国公有云 IaaS 竞争格局图	10
图表 18: Forrester 遴选出中国市场最具代表性的 12 个公有云厂商进行评估 (2018Q3)	11
图表 19: 公司与 AWS、阿里云云计算收入对比	11
图表 20: 可比公司估值表	12

Ucloud: 国内领先的云计算服务平台

公司是国内领先的第三方云计算服务商，通过公有云、私有云、混合云三种模式为客户提供服务。根据 IDC 的报告，2018 年上半年公司在中国公有云 IaaS 市场中占比 4.8%，排名第六。

国内领先的云计算服务平台，提供云计算综合解决方案

UCloud（优刻得科技股份有限公司）成立于 2012 年，注册资本约 3.64 亿元，是国内领先的云计算服务平台。**2018 年公司营业收入 11.87 亿元**，2018 年，公司获得中国移动 E 轮融资。根据中和评报字（2018）第 BJV1017 号《资产评估报告书》，**公司评估价格为 111.37 亿元**。公司存在表决权差异安排，根据公司招股说明书，公司符合并选择适用《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》第二十四条第二款上市标准：**预计市值不低于人民币 50 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 5 亿元。**

图表1: UCloud 发展大事记

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<ul style="list-style-type: none"> 三月 UCloud 正式成立 七月 UCloud 云平台上线运营 	<ul style="list-style-type: none"> 五月 华北数据中心开放运营 十一月 获 DCM、贝塔斯曼的 A 轮投资 	<ul style="list-style-type: none"> 一月 成为首批通过工信部可信云认证的云服务企业 六月 获君联资本、贝塔斯曼领投，DCM 跟投的 B 轮投资 十一月 获工信部 IDC/ISP 业务牌照 	<ul style="list-style-type: none"> 四月 获君联资本领投的 C 轮投资 五月 国内率先推出全球节点 CDN 加速服务 	<ul style="list-style-type: none"> 四月 与 Mirantis 合资成立子公司 UMCLOUD，进军国内私有云市场 	<ul style="list-style-type: none"> 三月 正式推出 AI 基础服务平台、“云汉”解决方案体系。获元禾重元、中金甲子的 D 轮投资 六月 推出大数据流通交易平台“安全屋” 十二月 完成对 UMCLOUD 的外资股份收购 	<ul style="list-style-type: none"> 四月 UMCLOUD 战略合并国内领先的 PaaS 公司数人云 七月 获得中国移动投资公司 E 轮投资 九月 完成海外 17 个地区的数据中心布局

资料来源：公司官网，华泰证券研究所

公司自主研发 IaaS、PaaS、AI 服务平台、大数据流通平台等一系列云计算产品，并深入了解互联网、传统企业，提供公有云、私有云、混合云、专有云在内的综合性行业解决方案。根据公司官网，公司依托国内北、上、广、深、杭等 11 地线下服务站，以及在全球各地部署的 30 大高效节能绿色数据中心，包括莫斯科、圣保罗、拉各斯、伦敦等，UCloud 已为 10 万多个用户提供了优质服务，间接服务用户数量超过 10 亿，部署在 UCloud 平台上的客户业务总产值逾千亿元人民币，业务已覆盖包含互联网、金融、教育、新零售、医疗、政府在内的诸多行业。

图表2: UCloud 在全球有 30 个可用区、超过 500 个加速节点



资料来源：公司官网，华泰证券研究所

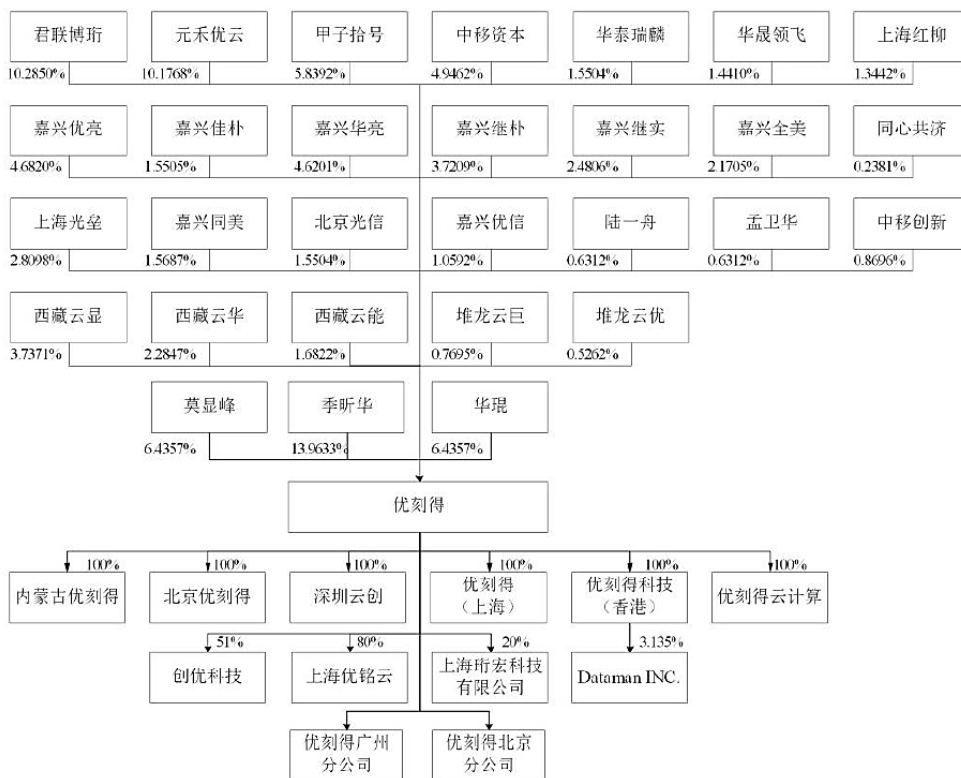
为适应行业及技术未来发展趋势，更好服务企业客户，公司提出由云计算（Cloud Computing）战略、大数据（Big Data）战略、人工智能（AI）战略共同组成的“CBA”发展战略。

股权结构较分散，高级管理层为实际控制人

根据公司招股说明书，公司的共同控股股东及实际控制人为季昕华、莫显峰和华琨。季昕华直接持有公司约 13.96% 的股份，为公司董事长、首席执行官兼总裁、核心技术人员。莫显峰直接持有公司约 6.44% 的股份，为公司董事、首席技术官及核心技术人员。华琨直接持有公司约 6.44% 的股份，为公司董事、首席运营官。

从公司治理层面，公司设置特别表决权。季昕华、莫显峰和华琨所持股权为 A 类股份，其他股东持有的股权为 B 类股份。每份 A 类股份拥有的表决权数量为每 B 类股份拥有的表决权的 5 倍，每份 A 类股份的表决权数量相同。季昕华、莫显峰和华琨分别拥有公司 33.67%、15.52% 和 15.52% 表决权。季昕华、莫显峰及华琨对公司的经营管理以及对需要股东大会决议的事项具有绝对控制权。

图表3: UCloud 股权结构



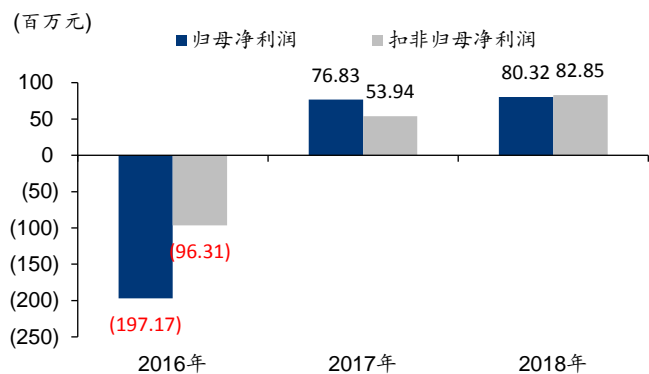
资料来源：公司招股说明书，华泰证券研究所

公有云为营收的主要来源，已实现连续两年盈利，研发费用占比较高

公司 2016-2018 年实现营业收入分别为 5.16、8.40 和 11.87 亿元，2017-2018 年同比增长 62.6% 和 41.39%，收入增长迅速。公有云是公司自成立以来的核心业务，是目前公司营收的主要来源，2016-2018 年占公司总收入的比例分别为 91%、91% 和 85%；私有云和混合云是公司近年来的重点发展领域，2017-2018 年，公有云收入增速分别为 63% 和 41%，混合云增速分别为 119% 和 182%，收入快速增长；其他业务为大数据及人工智能业务，是公司着重研发投入的领域，目前收入占比不高。

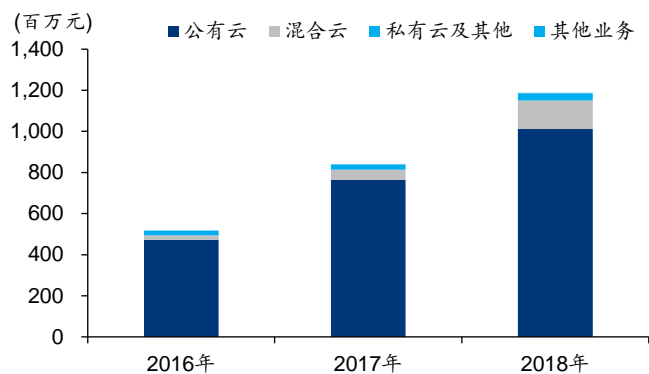
2017 年，公司已实现盈利，归母净利润 7683 万元，到 2018 年实现归母净利润 8032 万元，同比增长 4.54%。

图表4：公司归母净利润和扣非归母净利润



资料来源：公司招股说明书，华泰证券研究所

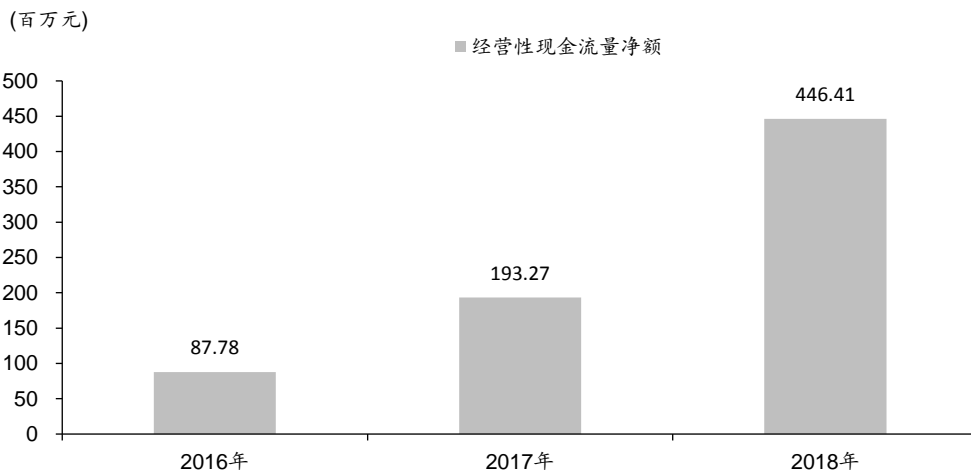
图表5：公司营业收入（按产品类别）



资料来源：公司招股说明书，华泰证券研究所

公司经营性现金流量净额也维持高速增长。2016-2018年，公司经营性现金流量净额分别为0.88、1.93、4.46亿元，2017、2018年同比增速高达120%和131%。

图表6：公司经营性现金流量净额

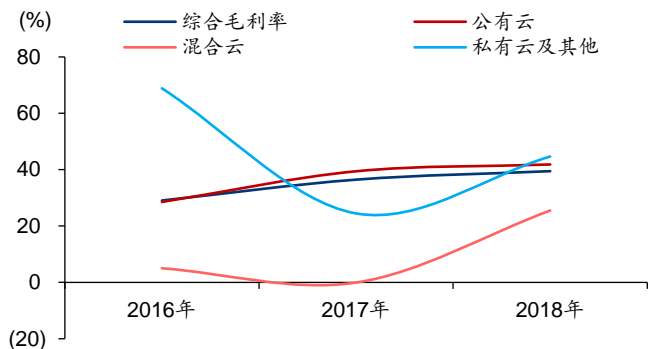


资料来源：公司招股说明书，华泰证券研究所

公司整体毛利率水平稳步增长，2016-2018年公司综合毛利率分别为29%、36%和39%。其中，公有云和私有云毛利率较高，2018年这两个业务板块的毛利率分别为42%和45%，混合云的毛利率为26%。

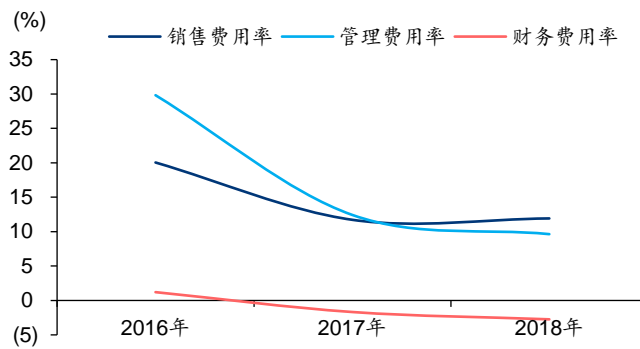
公司管理费用率(不含研发费用)下降明显，2016-2018年，公司管理费用率分别为29.83%、12.42%和9.64%。销售费用率在2017年也有明显下滑，2018与2017年基本持平。财务费用率整体波动不大。

图表7：公司综合毛利率和分产品毛利率



资料来源：公司招股说明书，华泰证券研究所

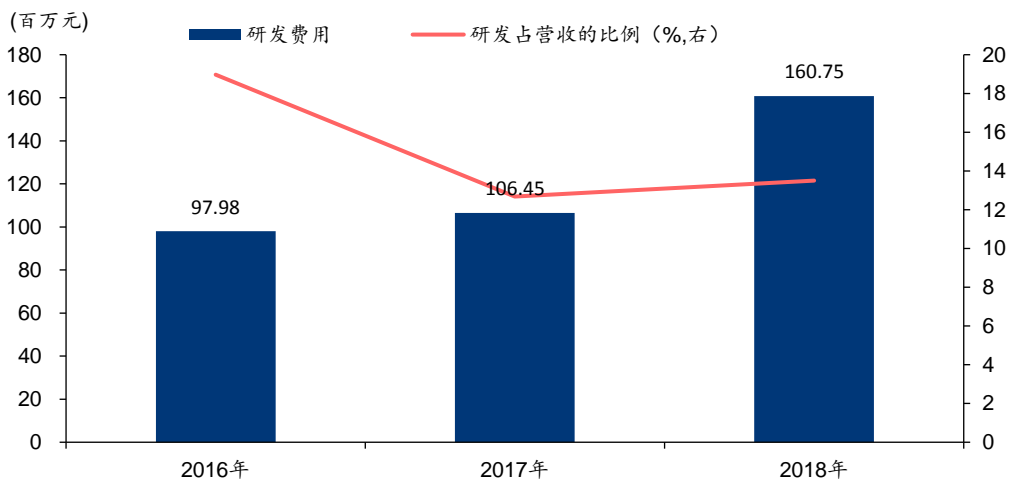
图表8：公司三项期间费用率（管理费用不含研发费用）



资料来源：公司招股说明书，华泰证券研究所

2016-2018年，公司研发费用分别为9798.24万元、1.06亿元和1.60亿元，占当期营业收入的比例分别为18.97%、12.68%和13.51%。在云计算领域，人才是核心竞争力之一。UCloud核心团队来自腾讯、阿里、百度、华为、VMware等国内外互联网和IT企业，并大量引进传统金融、医疗、零售、制造业等行业精英人才，截至2018年底，公司研发人员共计543人，占公司员工总数的比例达到51.46%。

图表9：研发费用及占营收的比例



资料来源：公司招股说明书，华泰证券研究所

募集资金投向分析

根据公司招股说明书，此次发行股数不超过12140万股，占发行后总股本的比例为25.01%。此次发行新股的实际募集资金扣除费用后，将围绕公司的核心技术，全部用于公司主营业务相关项目及营运资金，涉及到超募资金的，将用于科技创新领域。

图表10： 募集资金投资项目计划

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)	建设期 (年)
1	多媒体云平台项目	104,583.83	104,583.83	5
2	网络环境下应用数据安全流通平台项目	22,048.48	22,048.48	5
3	新一代人工智能服务平台项目	88,027.24	88,027.24	5
4	内蒙古乌兰察布市集宁区优刻得数据中心项目	480,000.00	260,132.82	7
合计		694,659.56	474,792.38	-

资料来源：公司招股说明书，华泰证券研究所

多媒体云平台项目：机房建设项目。在上海、北京等五个地区建设面向新媒体行业和教育行业的多媒体中心节点机房。

网络环境下应用数据安全流通平台项目：新产品研发项目。提供综合了基于云端的安全技术、计算技术和流通规则的数据安全流通平台，在保障数据所有者对数据的所有权不变的情况下，实现数据使用权的流通共享。

新一代人工智能服务平台项目：基础设施和平台升级项目。一方面，该项目将面向人工智能业务需求，全面升级现有的基础设施即服务，提升计算、网络和存储能力；另一方面，该项目将优化升级现有的人工智能训练平台和在线服务平台，新增算法评估平台、数据标注工具平台和数据处理计算平台等。

内蒙古乌兰察布市集宁区优刻得数据中心项目：数据中心建设项目。总投资金额 48 亿元，可容纳 6000 个机柜，支撑公司在华北地区的云计算业务。

云计算行业持续增长，企业上云加速，外部需求驱动发展

根据美国国家标准与技术研究院（NIST）的定义，云计算是一种按使用量付费的模式，使用户通过与云计算服务商的少量交互，快速、便捷地进入可配置的计算资源共享池，并按用户需求调取计算、存储、网络等各类资源。云计算按服务模式可分为 IaaS（基础设施即服务）、PaaS（平台即服务）及 SaaS（软件即服务）；按部署模式可分为公有云、私有云和混合云。

图表11：云计算部署模式分类

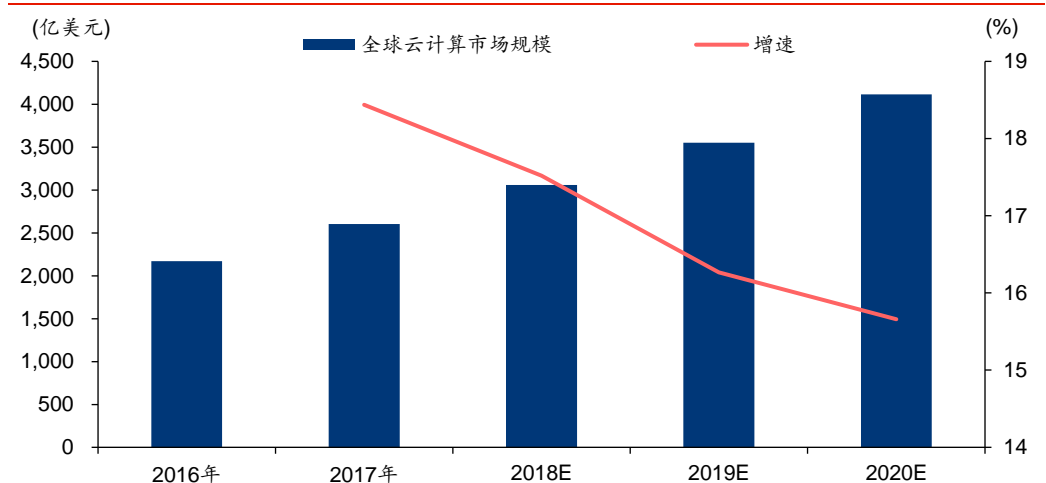
类别	主要方式
公有云	云计算服务商将其自有的服务器、存储设备等基础设施资源部署在 IDC 中统一运营管理，并向市场上不同的客户租售无差别的云计算产品和服务
私有云	云服务商为单一企业或者单位搭建部署的云计算基础架构，在用户内部网络上部署运营，数据信息安全性、私密性及服务质量都在较大程度上得到保障
混合云	将公有云和客户自有环境或者私有云进行联通和匹配，通过统一的平台管理，一般在云计算服务商自有的云环境中运行用户非核心业务，在私有云环境中运行核心业务和存储重要数据

资料来源：公司招股说明书，华泰证券研究所

数据流量快速增长的背景下，数据流量存储、分析需求带动云计算、大数据行业快速发展。根据思科全球流量白皮书预测，2016年~2021年全球 IP 月流量将增长 3 倍，到 2021 年预计全球 IP 流量将达到 278108 PB/月。相比于单个数据本身，海量数据背后孕育着较大的价值，并由此带动对于数据存储、分析的需求提升。在此背景之下，云计算、大数据和人工智能作为实现数据存储和分析的有效方法，得到了快速的发展。

全球云计算市场规模保持较快增长。公司招股说明书援引 Gartner 的数据显示，2018 年全球云计算市场规模达到 3058 亿美元，较 2017 年的 2602 亿美元增长 17.52%。根据 Gartner 预计，到 2020 年全球云计算市场规模将达到 4114 亿美元，2017-2020 年全球云计算市场规模复合增长率约为 17%。

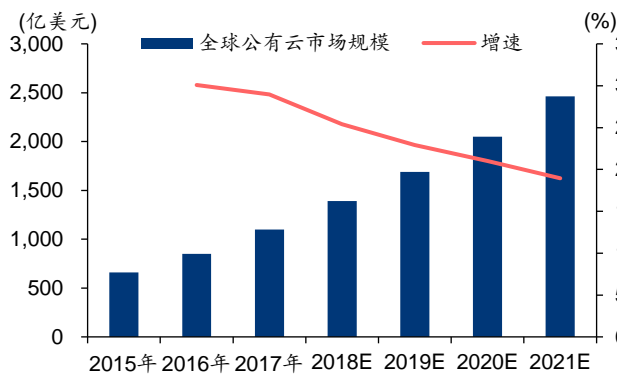
图表12：全球云计算市场规模



资料来源：Gartner，公司招股说明书，华泰证券研究所

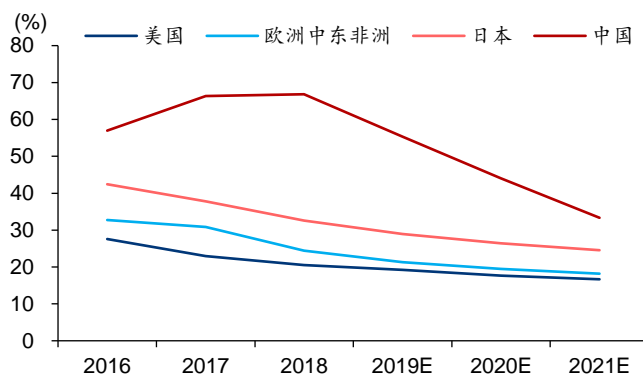
公有云市场规模保持较高增速，其中中国增速最快。根据中国通信院统计数据，2017 年全球公有云市场规模为 1110 亿美元，2018 年全球公有云市场规模增长到 1392 亿美元，同比增速高达 25.41%。未来几年全球公有云市场仍将保持 20% 以上的高增速增长，到 2021 年预计全球公有云市场规模将达到 2461 亿美元。根据 IDC 的数据，2018 年中国公有云市场规模达到 71.85 亿美元，同比 2017 年增长 66.82%，增速领跑全球。根据 IDC 预计，到 2021 年中国公有云市场仍将保持 33.64% 的高增速，美国、欧洲等地区的增速则保持在 20% 上下。

图表13：全球公有云市场规模



资料来源：中国信通院，公司招股说明书，华泰证券研究所

图表14：全球公有云市场分地区市场规模增速



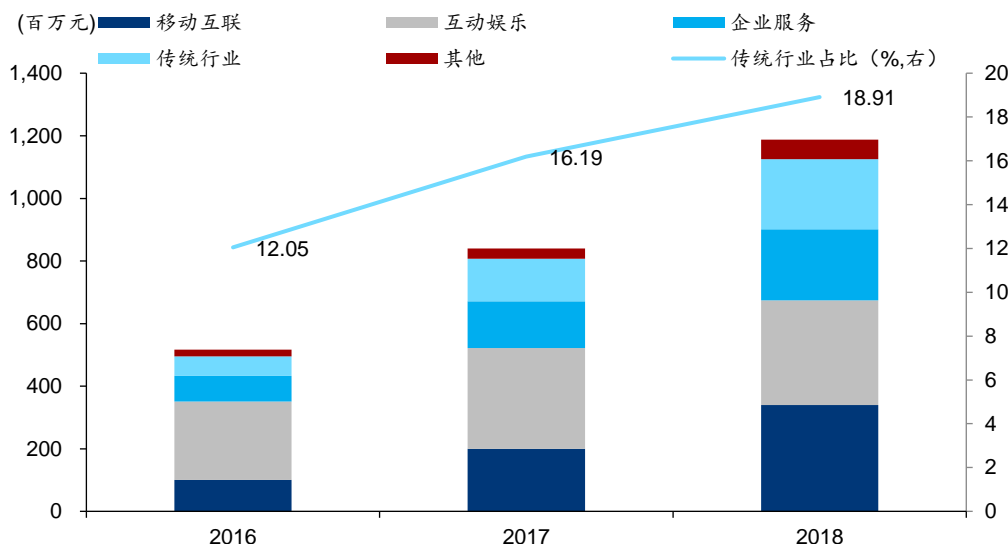
资料来源：IDC，公司招股说明书，华泰证券研究所

私有云需求兴起，与公有云长期共存。 Gartner 曾经对近 500 家公司的 CIO 进行过问卷调查，其结果显示企业对于公有云最大的担忧来自“安全与隐私”。私有云服务商能够为客户建设内部专有的 IT 系统，满足用户对“信息安全”的重视与“定制化服务”的要求。私有云将与公有云长期共存。

传统企业上云加速，驱动需求增长

由于互联网企业的业务特质与云计算服务高度契合，随着我国互联网产业的高速发展，互联网领域成为云计算市场中需求最先放量的领域，是云计算市场需求端的中坚力量。近年来，随着云计算技术的发展和成熟，为各行各业提供的定制化解决方案越来越成熟，传统行业如政务、金融、智能制造、轨道交通等，正在逐步上云，云计算的下游应用向传统行业加速渗透。从公司下游客户所在领域的分类收入来看，根据公司招股说明书，公司来自传统行业客户的收入占比正在迅速提高，2016 年为 12.05%，到 2018 年已达到 18.91%。传统企业加速上云正在成为驱动公司收入增长的重要动力。

图表15：按客户所在领域分类的公司营收以及来自传统行业客户的收入占比

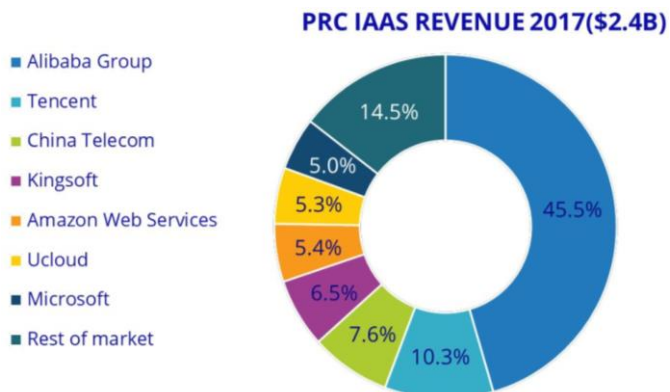


资料来源：公司招股说明书，华泰证券研究所

公司位于第二梯队， 是市场有力竞争者

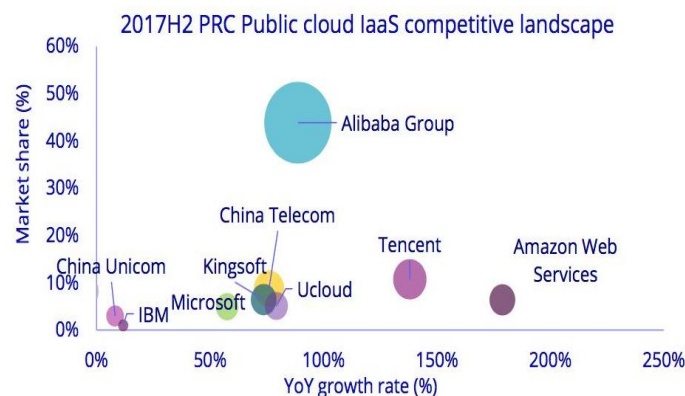
公司竞争对手主要为阿里云、腾讯云、金山云、电信云、青云、七牛云等国内外云计算服务提供商。根据 IDC 公布的数据，2017 年中国公有云 IaaS 市场中，阿里云排名第一营收 11.12 亿美元，份额 45.5%，遥遥领先；腾讯云(10.3%)、中国电信(7.6%)、金山云(6.5%)、AWS (5.4%) 和 UCloud (5.3%) 分列第二至第六位。七至十名分别是微软 Azure、中国联通、IBM 以及华为云，分别占 5 %、3%、1%及 0.9%。根据 IDC 给出的 2017 年下半年中国公有云服务商的竞争格局图，虽然市场接近一半的份额长期由阿里占据，但是腾讯云、中国电信、金山云、AWS、UCloud、微软云正在迅速追赶。

图表16: 2017 年中国公有云市场份额 (IaaS)



资料来源: IDC, 华泰证券研究所

图表17: 2017 年下半年中国公有云 IaaS 竞争格局图



资料来源: IDC 中国, 华泰证券研究所

国际知名调研机构 Forrester 发布《The Forrester Wave: Full-Stack Public Cloud Development Platforms In China, Q3 2018》(2018 年中国全栈公有云开发平台 Wave 报告)。该报告是分析师通过三大维度，即产品、战略、市场，以及 33 项评估标准，遴选出中国市场最具代表性的 12 个厂商，按角色分为四个象限，分别是挑战者 (Challengers)、竞争者 (Contenders)、强势出现者 (Strong Performers) 和领导者 (Leaders)。Ucloud 与 NetEase、Ping An Technology 共同被选入竞争者行列。

图表18: Forrester 遴选出中国市场最具代表性的 12 个公有云厂商进行评估 (2018Q3)



资料来源: Forrester, 华泰证券研究所

公司招股说明书引用 IDC 报告的数据显示, 2018 年上半年 UCloud 在中国公有云 IaaS 市场中占比 4.8%, 位列阿里云、腾讯云、中国电信、AWS、金山云之后, 排名第六位, 延续了 2017 年的排名顺序。

图表19: 公司与 AWS、阿里云云计算收入对比

公司	2016 年报营收规模	2017 年报营收规模	2018 年报营收规模
AWS (百万美元)	12219	17459	25655
阿里云 (百万元)	3019	6663	13390
Ucloud (百万元)	516	840	1187

资料来源: 公司招股说明书, 华泰证券研究所

可比公司估值情况

公司存在表决权差异安排，根据公司招股说明书，公司符合并选择适用《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》第二十四条第二款上市标准：预计市值不低于人民币 50 亿元，且最近一年营业收不低于人民币 5 亿元。

根据 Wind 一致预期，优刻得 A 股可比公司 2018-2020 年平均 PE 估值为 44 倍、39 倍、33 倍。根据中和评报字(2018)第 BJV1017 号《资产评估报告书》，公司评估价格为 111.37 亿元。公司 2018 年归母净利润 8032 万元，对应 2018 年 PE 为 139 倍，高于行业平均估值水平。

图表20：可比公司估值表

证券代码	证券名称	2019/4/3	EPS			PE		
		收盘价 (元)	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
光环新网	300383	19.26	0.45	0.61	0.82	42.80	31.57	23.49
鹏博士	600804	10.92	0.27	0.25	0.23	40.44	43.68	47.48
数据港	603881	42.98	0.93	0.93	1.22	46.22	46.22	35.23
宝信软件	600845	33.02	0.74	0.95	1.2	44.62	34.76	27.52
平均值						43.52	39.06	33.43

注：盈利预测数据为 Wind 一致预期

资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

- 1、科创板未能成功上市风险：存在未能在科创板上市的可能性。
- 2、云计算市场竞争加剧的风险：云计算行业已经逐渐呈现寡头垄断的趋势，早期布局云计算行业的一些大型企业凭借自身的规模效应使得其业务运营的边际成本明显下降，议价能力显著增强。公司作为第二梯队，未来仍面临与行业内其他领先企业的激烈竞争。
- 3、公司收入集中度高：公司收入超过 80% 的部分来自公有云，其他板块为形成规模，对公有云业务的依赖或为公司经营带来一定风险。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com