

久其软件(002279)：报表管理软件行业的领头羊

软件及服务

合理价：37.91-40.75 元

报告日期：2009 年 8 月 10 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	130	162	201	246
(+/-)	1.94%	24.31%	23.99%	22.72%
营业利润	39	50	63	80
(+/-)	33.16%	28.17%	24.70%	27.34%
归属于母公司的				
净利润	49	58	70	86
(+/-)	16.60%	19.07%	20.98%	23.40%
每股收益（元）	1.06	0.95	1.15	1.41
ROE (%)	26.84	27.76	25.14	23.68

公司发行新股基本情况

发行日期/上市日期	2009.7.31/2009.8.11
发行后总股本（万股）	6,104
发行股数（万股）	1,530
发行价格（元）	27.00
发行市盈率（倍）	34
发行动态市盈率（倍）	28
行业滚动市盈率（倍）	39
实际控制人	董泰湘、赵福君
实际控制人持股比例 （发行前/发行后）	79.54%/59.60%
发行前每股净资产（元）	4.00
发行前资产负债率	15.59%

注：发行市盈率=发行价/发行前一年度摊薄后 EPS；

发行动态市盈率=发行价/发行当年预测摊薄后 EPS；

天相资讯科技组

联系人：刘晓冬、邹高

010-66045570 liuxd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司此次发行 A 股 1,530 万股，发行后总股本为 6,104 万股。公司实际控制人为董泰湘、赵福君夫妇，直接持有公司股份合计 2,074 万股，占发行后总股本的 33.98%，此外，董泰湘及赵福君还通过其控股的北京久其科技投资有限公司间接持有公司 1,564 万股股份，占发行后总股本的 25.63%。
- 公司主要从事报表管理软件、电子政务、ERP、商业智能等管理软件的开发与销售，其中，报表管理软件为公司的核心业务。与 SAP、ORACLE 及用友等综合性管理软件厂商所推出的侧重于微观企业自身报表处理的软件产品或模块不同，公司报表产品侧重于宏观数据的采集挖掘及统计分析，主要为政府机构、行业性组织或协会及集团型企业等大型组织提供数据处理及决策支持。目前，公司报表管理软件产品已占据了大部分的央企和政府部门市场，尤其是公司单机报表、决算软件等产品已成为事实上的行业标准，2008 年公司在我国报表管理软件市场占有率达 22.5%，排名第一。
- 随着我国信息化应用领域的日益广泛及应用程度的日益深入，我国各级政府部门及大型企业集团在信息采集整理及数据汇总分析等方面的需求日益增加，未来几年，预计我国报表管理软件市场规模将以 20% 左右的增速快速增长，2011 年市场规模将达 7.02 亿元。
- **募集资金建设项目。**公司此次募集资金主要投向行政事业单位资产管理系统、D&A 研发与业务生产平台等 5 个项目，所有项目均围绕公司核心技术展开，是公司现有核心产品的升级和补充，将进一步巩固提高公司在报表管理软件领域的领先优势，并为公司带来新的利润增长点。
- **盈利预测及估值。**预测公司 2009-2011 年按发行后总股本摊薄的每股收益分别为 0.95 元、1.15 元和 1.41 元，综合考虑公司所属行业发展前景、公司自身的行业地位及竞争能力，我们认为公司上市后的合理市盈率应为 40-43 倍，以 2009 年的每股收益 0.95 元进行计算，公司上市后的合理价位应在 37.91-40.75 元之间。

正文目录

1. 公司概况	4
1.1 公司基本情况	4
1.2 公司股本结构	4
1.3 公司主营概况	5
1.4 公司业绩快速增长	6
2. 公司经营状况分析	7
2.1 报表管理软件：市场规模快速增长	7
2.2 公司主营业务：以报表管理软件为核心，大力拓展相关领域	8
2.3 公司竞争优势：两大优势奠定公司领头羊地位	9
3. 募集资金项目分析	10
4. 盈利预测与估值分析	11
4.1 盈利预测假设条件	11
4.2 盈利预测与估值	12

图表目录

图表 1: 发行前公司股权结构及控制关系	4
图表 2: 发行前后公司股本结构对比	5
图表 3: 2008 年公司各项业务收入占比	5
图表 4: 2008 年公司各项业务毛利占比	5
图表 5: 近年来公司各项软件产品销售收入(单位: 万元)	6
图表 6: 近年来公司营业收入及净利润增长情况(单位: 万元)	6
图表 7: 近年来公司毛利率及期间费用率情况	7
图表 8: 近年来我国报表管理软件市场规模(单位: 亿元)	7
图表 9: 2008 年我国报表管理软件品牌竞争结构	8
图表 10: 近年来公司软件产品收入客户结构占比	9
图表 11: 公司募股资金项目	10
图表 12: 久其软件盈利预测 (单位:万元)	12
图表 13: 管理软件公司盈利预测及估值	13

1. 公司概况

1.1 公司基本情况

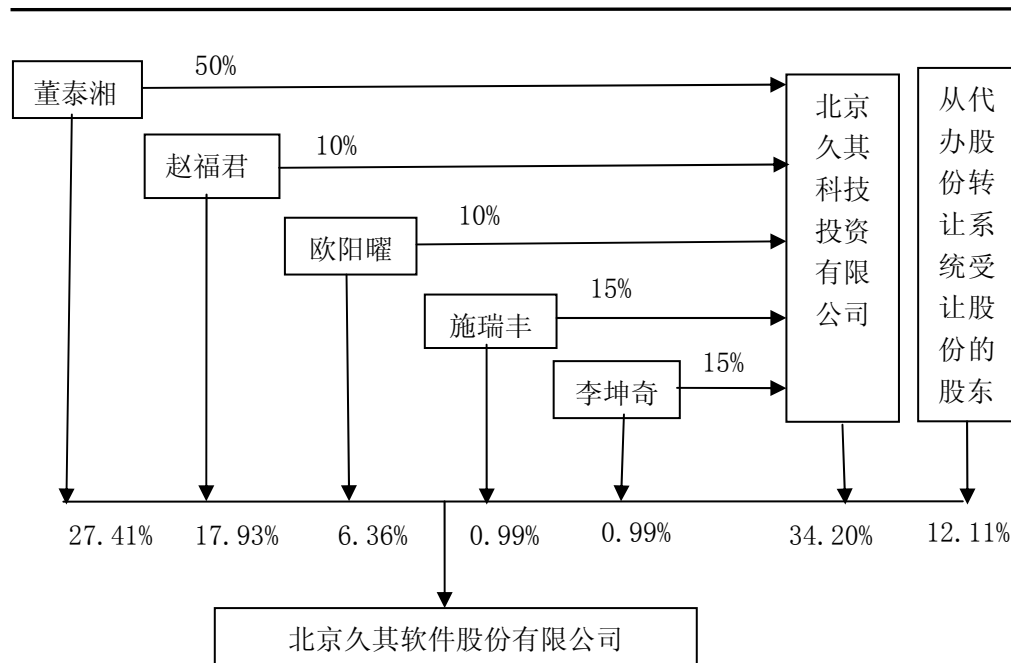
北京久其软件股份有限公司是2001年11月由原北京久其北方软件技术有限公司以整体变更方式设立的股份有限公司，2006年9月，经申银万国证券股份有限公司推荐，公司在代办股份转让系统挂牌(股份代码为430007，股份简称为久其软件)。

公司主要从事报表管理软件、电子政务、ERP、商业智能等管理软件的开发与销售，主要为各级政府部门及企业集团提供合并报表、财务决算及预算、统计及决策分析、资产管理等方面的解决方案。经过十余年的持续发展和技术积累，目前公司已成为我国报表管理软件市场的领头羊，根据CCID的统计，2008年公司市场份额达22.5%，排名第一。

1.2 公司股本结构

公司此次发行1,530万股A股，占发行后总股本的25.07%。公司实际控制人为董泰湘、赵福君夫妇，直接持有公司股份合计2,074万股，占发行后总股本的33.98%，此外，董泰湘及赵福君还通过其控股的北京久其科技投资有限公司(久其科技)间接持有公司1,564万股股份，占发行后总股本的25.63%。

图表 1：发行前公司股权结构及控制关系



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

图表 2：发行前后公司股本结构对比

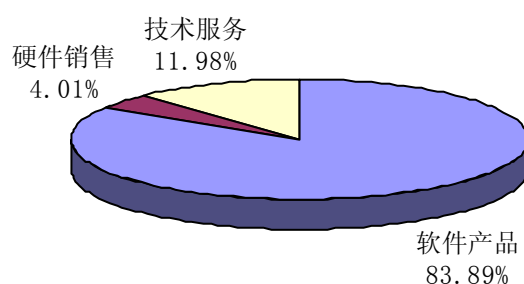
	股东名称	发行前		发行后	
		股数(万股)	持股比例(%)	股数(万股)	持股比例(%)
发起人股东	久其科技	1,564	34.20%	1,564	25.63%
	董泰湘	1,254	27.41%	1,254	20.54%
	赵福君	820	17.93%	820	13.43%
	欧阳曜	291	6.36%	291	4.77%
	李坤奇	45	0.99%	45	0.74%
	施瑞丰	45	0.99%	45	0.74%
从代办股份转让系统受让股份的股东		554	12.11%	554	9.08%
社会公众股股东				1,530	25.07%
合计		4,574	100.00%	6,104	100.00%

资料来源：招股说明书 天相投顾整理

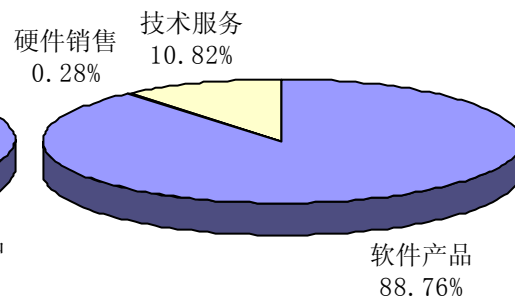
1.3 公司主营概况

公司主营业务为软件开发、技术服务及硬件销售，其中，软件开发业务为公司的核心业务和主要利润来源，2008年该业务收入及毛利占比分别达84%、89%；技术服务业务主要是围绕软件开发及销售业务展开，包括业务咨询、技术支持、培训及项目实施等，近年来，随着公司软件业务规模的快速扩张及广大软件用户对服务收费理念的逐步认同，公司技术服务业务收入快速增长，并已成为公司稳定的收入来源之一；对于硬件销售业务，仅为公司根据现有或潜在软件用户的需求所提供的相关硬件代购及系统集成服务，该业务具有资金占用量大及毛利率水平低的特点，并非公司业务发展重点。

图表 3：2008 年公司各项业务收入占比



图表 4：2008 年公司各项业务毛利占比



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

软件业务方面，公司软件产品主要有CI综合信息管理平台、VA管理平台、单机统计报表软件及年度决算软件。由于公司多年市场开拓所积累的深厚客户基础，以及对客户需求的深入挖掘，近年来，公司软件业务收入持续快速增长，2005-2008年年均复合增长率达34.5%。其中，2003年推出的CI及2004年推出的VA两大系列产品由于业务模块丰富及功能强大，销售收入增长较快，为公司软件业务收入增长的主要推动力，

而业务功能较为单一的单机统计报表产品及年度决算软件销售收入增速较为缓慢。

图表 5：近年来公司各项软件产品销售收入(单位：万元)

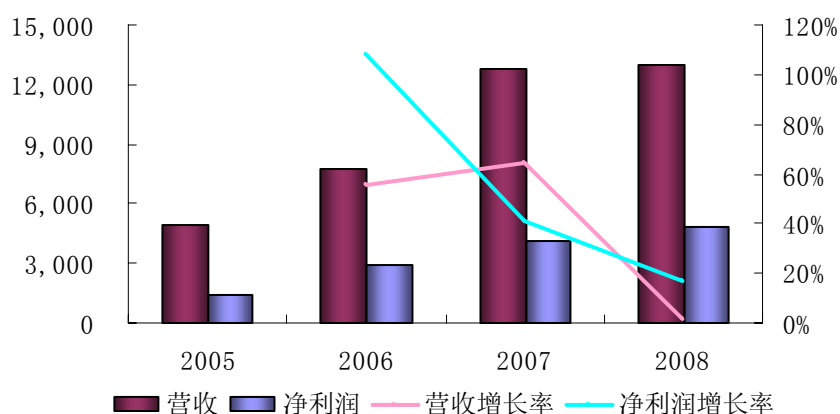
		2005	2006	2007	2008
CI 综合信息管理平台	收入	1,265	2,194	2,548	4,900
	增长率		73.50%	16.13%	92.32%
VA 管理平台	收入	270	622	1,459	1,923
	增长率		129.94%	134.75%	31.82%
单机统计报表产品	收入	2,103	2,204	2,250	2,523
	增长率		4.81%	2.09%	12.14%
年度决算软件	收入	851	1,078	1,263	1,576
	增长率		26.76%	17.14%	24.72%
总计	收入	4,488	6,098	7,520	10,922
	增长率		35.86%	23.32%	45.24%

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

1.4 公司业绩快速增长

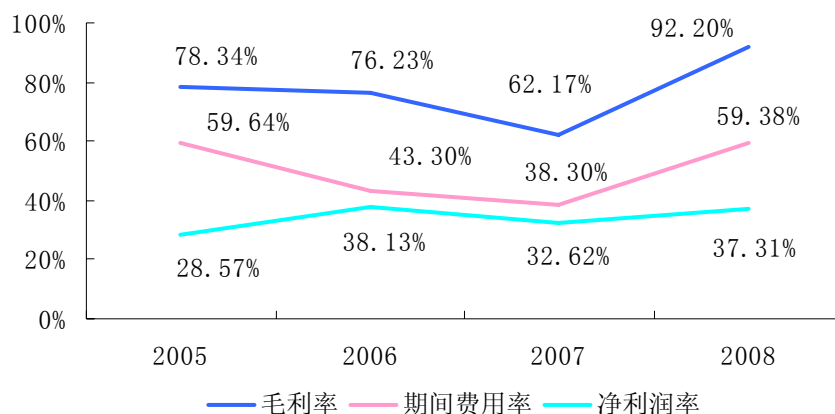
近年来，公司营业收入及净利润均保持快速增长态势，2005-2008 年公司营业收入年均复合增长率达 37.8%，其中公司 2008 年营业总收入 1.3 亿元，同比增长 1.94%，增长放缓的主要原因在于公司主动压缩了毛利率较低的硬件业务收入；2005-2008 年公司净利润年均复合增长率达 50.63%。毛利率方面，由于硬件业务收入变化不具规律性，近年来，公司综合毛利率变化幅度较大，但始终保持在 60%以上。此外，对于期间费用率，近年来，随着公司运营规模扩大及研发费用支出大幅增加，公司管理费用呈快速增长态势，长期来看，随着公司收入规模的扩大，预计公司期间费用率将呈下降趋势。

图表 6：近年来公司营业收入及净利润增长情况(单位：万元)



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

图表 7：近年来公司毛利率及期间费用率情况



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

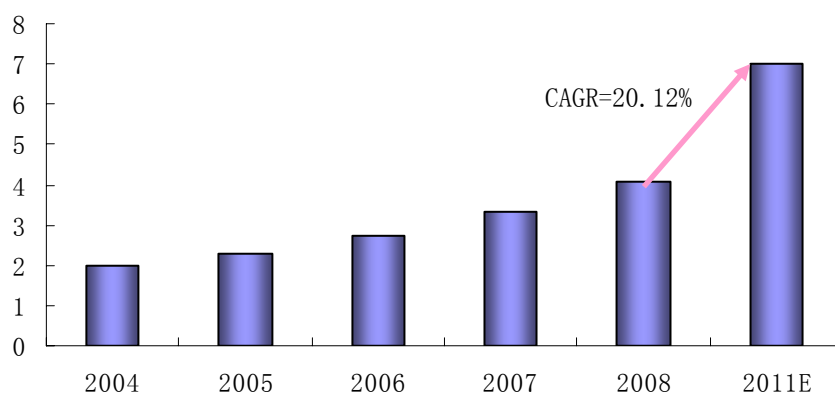
2. 公司经营状况分析

2.1 报表管理软件：市场规模快速增长

报表管理软件是管理软件的细分领域，可实现分散数据的采集、汇总、统计分析 & 决策支持等功能，主要应用于宏观经济监管、社会经济统计、区域经济调查、人口统计，以及大型企业内部的跨专业、跨领域数据处理等领域，其主要用户为政府机构、行业性组织或协会及集团型企业等大型组织。

近年来，随着我国信息化应用领域的日益广泛及应用程度的日益深入，我国各政府部门及大型企业集团在信息采集整理及数据汇总分析等方面的需求日益增加，受该方面需求带动，我国报表管理软件市场规模呈快速增长态势，根据 CCID 的统计，2008 年我国报表管理软件市场规模达 4.05 亿元，同比增长 20.9%，受市场需求持续增加带动，预计未来 3 年我国报表管理软件市场规模仍将以 20% 左右的增速快速增长，2011 年市场规模将达 7.02 亿元。

图表 8：近年来我国报表管理软件市场规模(单位：亿元)



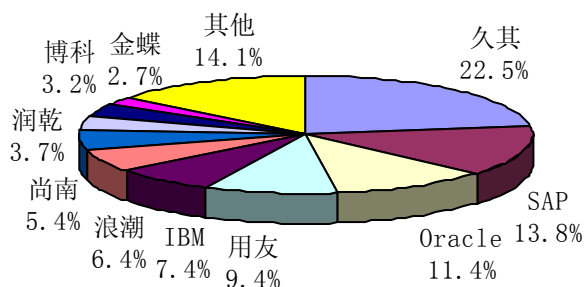
资料来源：CCID，天相投顾整理

2.2 公司主营业务：以报表管理软件为核心，大力拓展相关领域

报表管理软件领域的领头羊

自成立以来，公司一直致力于报表管理软件的开发，先后推出了单机版、网络版等多个版本，能够兼容所有主流硬件平台、操作系统及数据库系统。与 SAP、ORACLE 及用友等综合性管理软件厂商所推出的侧重于微观企业自身报表处理的软件产品或模块不同，公司报表产品侧重于宏观数据的采集挖掘及统计分析，主要为政府机构、行业性组织或协会及集团型企业等大型组织提供数据处理及决策支持，目前，公司报表管理软件产品已占据了大部分的央企和政府部门市场，从公司市场占有率来看，根据 CCID 的统计，2008 年公司报表管理软件产品收入达 0.91 亿元，市场份额达 22.5%，接近于排名第二位的 SAP 及第三位的 ORACLE 市场份额的总和。

图表 9：2008 年我国报表管理软件品牌竞争结构



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

电子政务领域实力雄厚

20 世纪 90 年代初以来，我国政府部门为了提高信息化水平，开始进行电子政务系统建设，“十五”期间，国家推进了金关、金税、金盾、金审等重点电子政务工程建设，并取得了一系列重要进展，此外，《2006-2020 年国家信息化发展战略》再次提出要不断规范政务基础信息的采集和应用，围绕财政、税收、工商、海关、国资监管等关键领域展开信息化推进建设，可以看出，我国政府部门在电子政务方面的需求空间巨大。市场供应主体方面，由于电子政务涉及国家安全，IBM、SAP 等跨国 IT 巨头涉足较少，国内厂商成为市场供给主体，值得我们关注的是，由于电子政务领域没有完整且普遍认可的业务模型、技术框架和工程标准，该市场割据严重，部分厂商仅能在某一或少数细分领域占据优势。

经过近十年的发展，公司在政务资产管理及政府信息资源管理领域占有较大的市场份额，特别是在财政系统用户中拥有很高的知名度。多年来，公司一直在为财政、国资等多个部门提供财务决算、预算管理、资产管理等方面的解决方案，尤其是公司单机报表、决算软件等产品，已成为事实上的行业标准。

积极拓展 ERP 与商业智能业务

近年来，公司在立足报表管理软件产品的基础上，还利用业务相关性，以及多年来积累的行业经验和客户资源，积极发展 ERP 及商业智能业务。

ERP 业务方面，公司提供的财务业务一体化软件产品具备易于定制、可灵活扩展、适应能力强及响应迅速等优势，在行政事业资产管理、基建项目资金管理等业务领域以及旅游、酒店、餐饮等特色行业具有一定的竞争力。

对于商业智能业务，目前商业智能产品市场主要由国外软件厂商所垄断，国内大部分厂商仅能利用国外产品提供部分应用及服务，而公司利用报表管理软件与商业智能软件在技术上的共通性，经过多年的研发，目前公司掌握了商业智能软件产品的核心技术，可根据国内用户的个性化需求提供及时的本地化功能，是我国为数不多的进入该产业链上游环节的软件产品供应商之一。

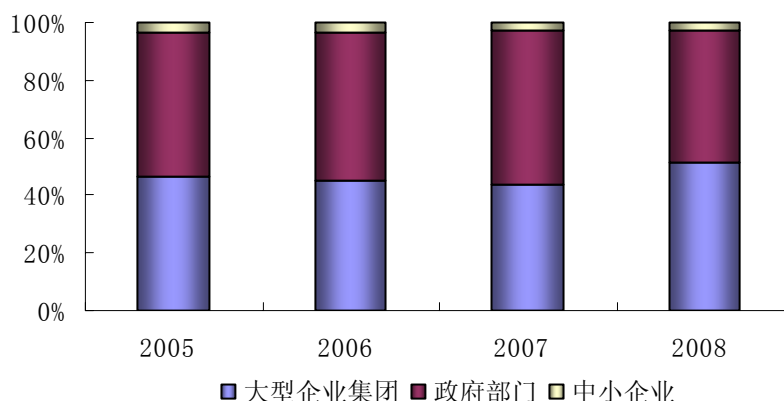
2.3 公司竞争优势：两大优势奠定公司领头羊地位

自成立以来，公司一直致力于报表管理软件及相关领域软件产品的开发与销售，经过多年的技术积累和市场开拓，目前公司在管理软件领域已经具备一定的竞争实力，尤其是在报表管理软件市场竞争优势明显，具体来看，我们认为公司在拥有综合管理软件厂商所具备的多年的技术沉淀及出色的服务能力等优势外，还拥有极具个性化的两大优势，即优质的客户资源及先进的产品开发模式。

优质的客户资源

凭借多年的市场开拓，以及对政府、大型企业集团运营体系及报表制作的深刻理解，公司建立了广泛稳定的客户基础和良好的品牌形象。目前公司产品用户已涵盖了所有的国务院部委及直属机构(共 80 家)、中央直属企业(共 141 家)，其中，有 45 家国务院及直属机构、72 家中央直属企业不仅应用了公司开发的决算软件产品，还与公司有更进一步的业务往来。鉴于目前所有的国务院部委及直属机构、中央直属企业均采用公司的决算软件及报表产品，同时考虑到数据标准的一致性及数据格式的连续性要求，我们认为这些机构更换软件产品的可能性不大，公司在该领域的绝对优势仍将延续。

图表 10：近年来公司软件产品收入客户结构占比



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

先进的产品开发模式

自成立以来，公司一直秉承以柔性理论为核心的平台化研发理念，采用平台化开发与二次开发相结合的开发模式。所谓平台化开发，即公司采用自行研发的组件构建

起核心的产品平台，在产品平台上通过二次开发生产的业务应用都可通过产品参数配置的方式保存下来，因而产品具备高度的灵活性和可复制性，用户通过调整软件功能参数的方式即可快速搭建一个全新的应用系统原型，再进行必要的修改和调整之后即可投入使用。通过这种开发模式，公司可以大幅降低研发成本，并缩短产品开发周期，同时可以通过调整参数，最大程度上满足用户因管理变革所导致的对产品模块及功能的需求变化，因此所开发产品具备很强的适应性，此外，由于构建系统所使用的核心组件均是经过了多个项目的实际应用考验，因此，所开发产品也具有很强的稳定性。

3. 募集资金项目分析

公司此次募集资金投向 5 个项目，分别为行政事业单位资产管理系统、D&A 研发与业务生产平台、政府直补一卡(折)通管理信息系统、决算报告大厅、久其商业智能套件(久其 BI 套件)。项目全部围绕公司核心技术展开，是公司现有核心产品的升级和补充，将进一步巩固提高公司在报表管理软件领域的领先优势，并为公司带来新的利润增长点。

图表 11：公司募股资金项目

项目名称	项目投资 (万元)	建设期 (年)	财务内部收益率 (%)	投资回收期 (年)
行政事业单位资产管理系统	7,970.9	2 年	34%	3.94
D&A 研发与业务生成平台	5,915.9	2 年	38%	3.94
政府直补一卡(折)通管理信息系统	4,008.0	2 年	35%	3.77
决算报告大厅	2,552.3	2 年	37%	3.40
久其商业智能套件(久其 BI 套件)	1,401.0	2 年		
合计	21,848.1			

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

行政事业单位资产管理系统

2006 年财政部明确提出加快资产管理信息化建设，全面推动行政事业单位国有资产动态管理，为此，财政部将建立“财政部门—主管部门—行政事业单位”三级资产管理平台。2007 年 8 月，公司中标财政部行政事业单位资产管理系统项目，负责在财政部、36 个省级财政厅(局)及 200 个一级预算单位实施安装资产管理软件，通过该项目，公司研发的行政事业单位资产管理系统将应用于全国所有行政事业单位。目前，行政事业单位资产管理系统已经完成了财政部及主管部门版本，已初步得到认可，并已在三个省、十个中央部门开展试点工作。此外，待该项目在财政部部署完成后，还需在各省、市、县的财政部门、各中央部门及其垂直管理机构进行个性化开发。

D&A 研发与业务生成平台

由于公司 CI 和 VA 两个平台技术架构和编码语言不同，导致 CI 和 VA 积累的组件在两者之间不能复用，同时随着技术的进步和市场需求的变化，CI 和 VA 平台本身也逐步显露出部分缺陷和不足，该项目拟采用全新的技术架构，将 CI 和 VA 平台上现有的功能模块和组件迁移到一个全新的平台上，并开发出更多的业务基础件以支持更多业务应用，同时打造一个兼具 ERP 和报表管理软件性质的产品生产平台，以充分发挥公司在报表领域的优势，并将这种优势延伸到 ERP 领域。

政府直补一卡(折)通管理信息系统

该项目是为解决各级财政、民政、农业、林业等各级政府部门直补发放管理业务中面临的诸多问题而提出的解决方案，主要用于完成各项政府直补项目的数据收集、补贴发放、汇总统计等业务，并最终实现对各种补贴进行集中管理的目标。

决算报告大厅

该项目是对公司现有的年度决算软件产品的升级，是在吸收目前单机版年度决算软件简单快捷、实用易用等优点的基础上，使用先进的软件开发环境，开发出基于网络环境的新的决算软件，从而满足客户新的业务需求，保证决算业务信息更好地为财政管理服务。

久其商业智能套件(久其 BI 套件)

该项目主要是开发面向国内企事业单位在报表制作、多维查询、财务/统计分析、数据可视化与决策支持等应用领域的完整解决方案，所开发套件既可以作为软件功能组件嵌入到其他的应用系统(如 ERP、MIS 及业务管理系统等)以实现各种查询、报表制作及统计分析等数据分析展示功能，又可以作为独立的应用系统运行，实现数据整理、转换、清洗、多维查询、报表制作及数据可视化等各种商业应用功能。该项目完成后，公司产品链将进一步延伸，业务发展空间将进一步拓展，并最终增强公司的持续发展能力。

4. 盈利预测与估值分析

4.1 盈利预测假设条件

公司各项业务收入增长情况：经过多年的市场开拓，目前 CI 和 VA 即将进入收获期，此外，D&A 研发与业务生成平台研发成功后，公司平台产品各项性能将获得进一步优化和提升，功能模块也将进一步扩充，预计未来几年公司平台产品业务收入将保持快速增长；单机统计报表产品及年度决算软件仍将保持平稳增长；随着公司软件销售规模的逐步扩大，以及用户对服务收费理念的逐步认可，预计未来几年公司技术服务业务收入增速将不低于软件业务收入增速。

公司各项业务毛利率情况：由于研发人员成本全计入费用，预计未来几年公司软件业务毛利率将保持在 95%以上；技术服务业务方面，由于公司当期支出全部费用化，技术服务业务毛利率为 100%，而 2008 年公司在新疆实施项目时，采用了部分服务外包的形式，毛利率有所下滑，随着公司销售规模的扩大，预计未来几年部分服务项目仍可能采取服务外包的形式实施。

公司期间费用情况：近年来，随着公司运营规模的持续扩大，公司员工人数呈快速增长态势，由于公司研发人员成本及技术服务支出费用化，预计未来几年公司销售费用及管理费用支出将保持快速增长；随着公司募集资金的到位，预计公司财务费用支出将保持稳定。

公司所得税税率：公司未来几年仍将入选国家规划布局内重点软件企业，享受 10%的优惠税率。

4.2 盈利预测与估值

图表 12: 久其软件盈利预测 (单位: 万元)

单位: 万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	12,772	13,020	16,185	20,069	24,628
营业收入增长 (%)	64.76%	1.94%	24.31%	23.99%	22.72%
主营业务毛利率 (%)	62.17%	92.20%	92.05%	92.43%	92.83%
二、营业总成本	9,902	9,085	11,142	13,780	16,619
其中: 主营业务成本	4,831	1,015	1,288	1,519	1,766
营业税金及附加	161	299	340	421	517
资产减值损失	18	41	50	50	50
期间费用	4,891	7,731	9,465	11,790	14,286
其中: 销售费用	122	147	210	301	345
管理费用	4,734	7,435	9,104	11,339	13,791
财务费用	35	149	150	150	150
期间费用率 (%)	38.30%	59.38%	58.48%	58.75%	58.01%
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	84	0	0	0	0
三、营业利润	2,955	3,935	5,043	6,289	8,008
营业利润增长 (%)	15.75%	33.16%	28.17%	24.70%	27.34%
营业利润率 (%)	23.14%	30.22%	31.16%	31.34%	32.52%
加: 营业外收入	1,605	1,251	1,350	1,450	1,550
减: 营业外支出	87	22	50	50	50
四、利润总额	4,473	5,163	6,343	7,689	9,508
利润总额增长 (%)	41.38%	15.44%	22.85%	21.21%	23.66%
减: 所得税	283	277	524	649	821
实际所得税率 (%)	6.32%	5.36%	8.27%	8.44%	8.63%
五、净利润	4,190	4,887	5,819	7,040	8,687
净利润增长 (%)	38.67%	16.62%	19.07%	20.98%	23.40%
其中: 归属母公司所有者净利润	4,166	4,858	5,784	6,998	8,636
母公司净利润增长 (%)	40.94%	16.60%	19.07%	20.98%	23.40%
净利润率 (%)	32.62%	37.31%	35.74%	34.87%	35.07%
少数股东损益	24	29	34	42	51
基本每股收益 (元/股)	0.91	1.06	0.95	1.15	1.41
每股净资产 (元/股)	2.89	3.95	3.41	4.56	5.98
净资产收益率 (%)	31.51	26.84	27.76	25.14	23.68

资料来源: 天相投顾

预测公司 2009-2011 年归属母公司所有者净利润分别为 5,784 万元、6,998 万元、8,636 万元, 按发行后总股本摊薄后的每股收益分别为 0.95 元、1.15 元、1.41 元。

目前, 我国 A 股市场上主营业务为管理软件的公司主要有用友软件、浪潮软件、远光软件、启明信息及石基信息。其中, 浪潮软件处于微利状态, 估值偏高, 我们予以剔除; 对于用友软件, 历年来其公允价值变动收益、股票及基金投资收益占净利润比重较大, 我们在预测其每股收益时将该部分剔除。

综合考虑公司所属行业发展前景、公司自身的行业地位及竞争能力，我们认为公司上市后的合理市盈率应为 40-43 倍，以 2009 年的每股收益 0.95 元进行估值，公司的合理价位应在 37.91-40.75 元之间。

图表 13：管理软件公司盈利预测及估值

公司名称	代码	EPS		PE		投资评级
		2009E	2010E	2009	2010	
用友软件	600588	0.50	0.63	42	33	增持
远光软件	002063	0.44	0.53	35	28	增持
启明信息	002232	0.33	0.45	52	38	增持
石基信息	002153	1.01	1.32	34	26	增持
平均				41	32	

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100