

移动应用进入爆发前夜，基础设施和应用平台将率先受益

——千元智能机专题系列报告之四

研究结论

- 运营商千元智能机战略推动移动应用市场进入爆发前夜。智能手机将是移动互联网的重要终端，实现高端用户向中低端用户的渗透，做大移动互联网用户基础的一个重要前提就是大量中低端智能终端的普及。今年以来，三大运营商纷纷将千元智能机作为吸引和发展 3G 用户的重要手段，推出大量的终端机型和优惠的合约政策。从效果来看拉动效应明显，据工信部数据，今年 1-9 月我国累计核发了 337 张智能终端入网许可证，7134 万个智能手机标签（一张许可证代表一款产品，一个标签代表一部产品），同比分别增长 103% 和 152%。随着用户数量的不断增多，以及 App store 模式下开发者的商业利益得到保证，越来越多的开发者投身于移动应用开发，传统互联网巨头也布局移动应用，移动应用市场已经进入爆发前夜。
- 基础设施、应用基础平台和商业模式成熟的内容应用将是前期主要受益板块。
 - 基础设施方面：千元智能机的普及将带动移动数据流量暴增，并推动用户群体从单一的高端用户发展为中低端用户为主，因此未来用户对于资费和流量套餐的需求也会进一步多样化。运营商需要升级 OSS 系统，并对海量数据进行更加精确和实时的分析以满足客户需求，运营支撑系统厂商和 BI 厂商将从中受益。
 - 应用基础平台：语音识别将是智能手机时代重要的人机交互手段，手机厂商出于控制流量入口或吸引用户角度考虑，会更倾向于在手机中预装语音识别功能，从而使得语音识别技术商将受益于智能手机的放量。同时地理位置信息的加入是移动互联网区别于传统互联网的根本特征，LBS 行业已经进入高速增长阶段，大量开发者参与开发 LBS 应用，作为开发的基础平台，GIS 基础平台市场将先于应用而爆发，同时基础电子地图将被预装于手机中，从而受益于智能手机的放量。
 - 内容应用：商业模式明确、发展基础较好的移动应用如手机阅读、动漫、音乐、视频、移动证券、IM 等业务将率先启动，并将随着用户的增多而进入高速增长期。其他应用有待于智能手机渗透率达到更高水平或商业模式的完善。

● 预期相关受益公司：

- (1) 基础设施优化：东方国信（300166.SZ，未评级），新国都（300130.SZ，买入）
- (2) 应用基础平台：科大讯飞（002230.SZ，买入），超图软件（300036.SZ，未评级），四维图新（002405.SZ，增持）


东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

周军

执业证书编号：S0860210060004

联系人

张乐

8621-63325888-6098

zhangle@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

行业

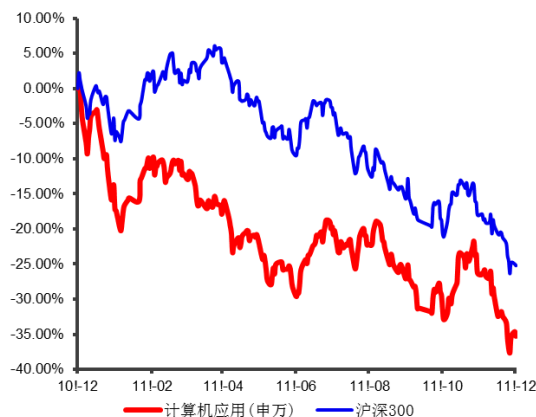
计算机/软硬件

报告发布日期

2011 年 12 月 22 日

行业表现

计算机指数与沪深 300 指数表现对比



重点公司盈利预测及投资评级

	10EPS	11EPS	12EPS	13EPS	评级
科大讯飞	0.63	0.60	0.88	1.45	买入
新国都	0.91	0.67	1.07	1.56	买入

相关研究报告

通信行业深度研究：千元智能机系列报告之一

——3G 用户破三亿，引爆千元机 2011.12.19

通信行业深度研究：千元智能机系列报告之二

——网络优化和 3G 应用将迎来机会 2011.12.20

电子行业深度研究：千元智能机系列报告之二

——性价比提升，本土供应链受益 2011.12.21

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

一、移动应用服务爆发前夜，各方积极准备	4
1、运营商的千元智能机战略直接推动移动应用市场	4
2、3G 用户渗透率已到达临界点	5
3、App 开发火热，软件和互联网巨头纷纷进入	7
二、智能终端普及将带动基础设施、基础应用平台和内容应用三方面的需求 ..	9
1、移动软件发展将遵循“基础设施—>软件平台—>内容/应用”的发展路线	9
2、基础设施：移动终端剧增带动数据流量暴涨，给支撑系统和 BI 厂商带来机遇	10
3、应用基础平台：由开发或预装带动，先于应用爆发	13
4、商业模式明确的移动娱乐类应用将最先启动	18
三、相关受益公司	24
1、科大讯飞（002230.SZ，买入）	24
2、超图软件（300036.SZ，未评级）	24
3、四维图新（002405.SZ，增持）	25
4、东方国信（300166.SZ，未评级）	25
5、新国都（300130.SZ，买入）	26

图表目录

图 1：中国联通主推的千元智能机机型	4
图 2：中国联通新发展用户中，千元智能机占比逐月提升	5
图 4：日本 3G 普及对移动互联网用户增长刺激作用明显	6
图 5：中国 3G 用户数和渗透率快速增长	6
图 6：2010Q1-2011Q3 中国网络经济市场结构	7
图 7：移动终端上 App Store 应用累计下载量远远高于桌面 iTunes 音乐/视频/电影下载量	8
图 8：2011 年 5 月底苹果 App Store 上应用数量已突破 50 万款	8
图 9：移动应用服务发展路线图	10
图 10：2011-2015 年全球移动数据流量预测	11
图 11：千元智能机普及后用户的资费套餐需求将进一步多元化	12
图 12：数据智能和可用性提高 10%，新产品和服务收入提升最大的十个行业（单位：百万美元）	12
图 13：数据智能和可用性提高 10%，新客户收入提升最大的十个行业（单位：百万美元）	13
图 14：2008-2013 年我国 BI 市场规模预测（单位：亿元）	13
图 15：2007-2013 年电信行业 BI 投资趋势	13
图 17：全球 LBS 用户数进入高速增长期	16
图 18：智能手机用户是 LBS 业务的主要用户	16
图 19：中国位置签到服务分类	17
图 20：2010-2013 年中国位置签到服务用户规模	17
图 21：GIS 产业链的核心是基础电子地图和 GIS 开发平台	17
图 22：2008-2014 年全球 NFC 手机出货量预测	18
图 23：2009-2013 手机现场支付市场规模预测	19
图 24：手机现场支付产业链	19
图 25：移动互联网用户最常使用的手机应用服务	21
图 26：移动互联网用户愿意接受的付费手机应用服务	22
表 1：四大互联网企业的移动业务布局	9
表 2：智能手机上现有的部分语音识别软件及功能对比	15
表 3：新国都和同行业 A 股上市公司业务结构与毛利率对比	20
表 3：移动应用分类及其发展基础	20

一、移动应用服务爆发前夜，各方积极准备

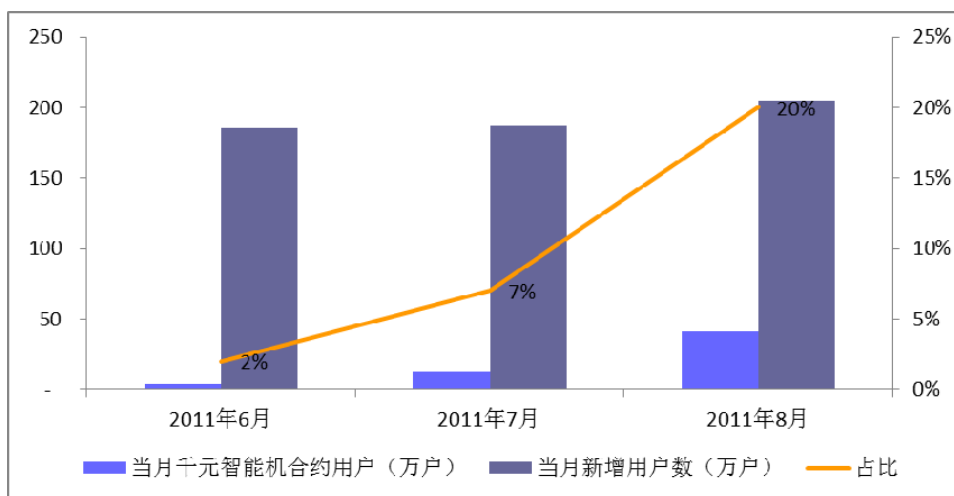
1、运营商的千元智能机战略直接推动移动应用市场

移动互联网应用服务市场充分遵循“长尾理论”，应用只有依托于庞大的用户基数，才有可能得到商业变现。因此，高端用户向中低端用户的渗透，做大用户基数，才是移动互联网真正的发展方向。智能手机将是移动互联网初期的重要终端，实现高端用户向中低端用户的渗透，做大移动互联网用户基础的一个重要前提就是大量中低端智能终端的普及。今年以来，三大运营商纷纷将千元智能机作为吸引和发展 3G 用户的重要手段，推出大量的终端机型和优惠的合约政策。从效果来看拉动效应明显，据工信部数据，今年 1-9 月我国累计核发了 337 张智能终端入网许可证，7134 万个智能手机标签（一张许可证代表一款产品，一个标签代表一部产品），同比分别增长 103% 和 152%。以联通的数据为例，今年 6-8 月，单月新增 3G 用户数逐月上升，其中千元智能机合约用户占比则大幅攀升，6 月份只有 6%，到 8 月份时已经达到 20%。

图 1：中国联通主推的千元智能机机型

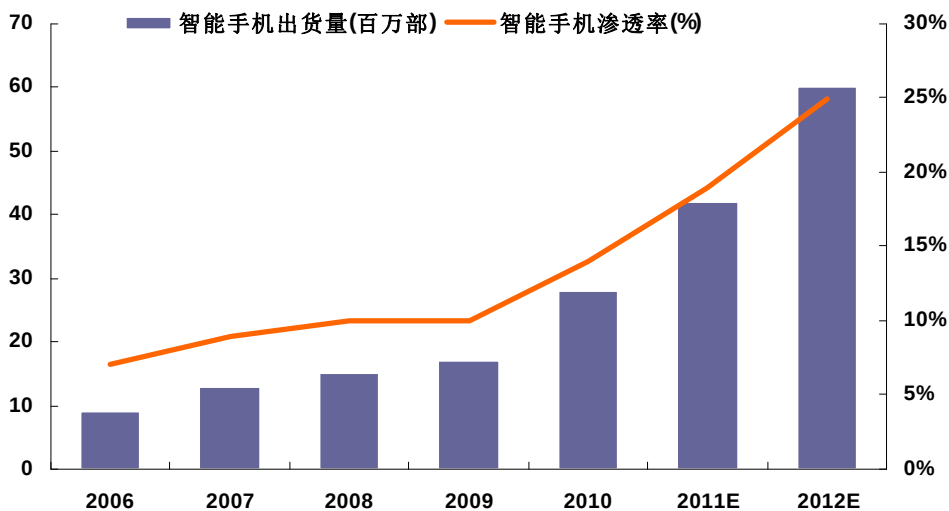


资料来源：中国联通，东方证券研究所

图 2：中国联通新发展用户中，千元智能机占比逐月提升


资料来源：中国联通，东方证券研究所

同时，千元智能机 BOM 成本也在不断下降，高通和展讯推出的新的芯片有望在明年将低端智能机的成本降至 50 美元以下。IDC 预计，今年全球智能手机出货量将达到 4.72 亿部，较 2010 年的 3.05 亿部增长 55%。到 2015 年则会翻番至 9.82 亿部。我们预测，在 BOM 成本下降和运营商千元智能机补贴政策的推动下，乐观估计的话，明年中国的 3G 用户渗透率将超过 28%，3G 用户数将超过 3 亿。

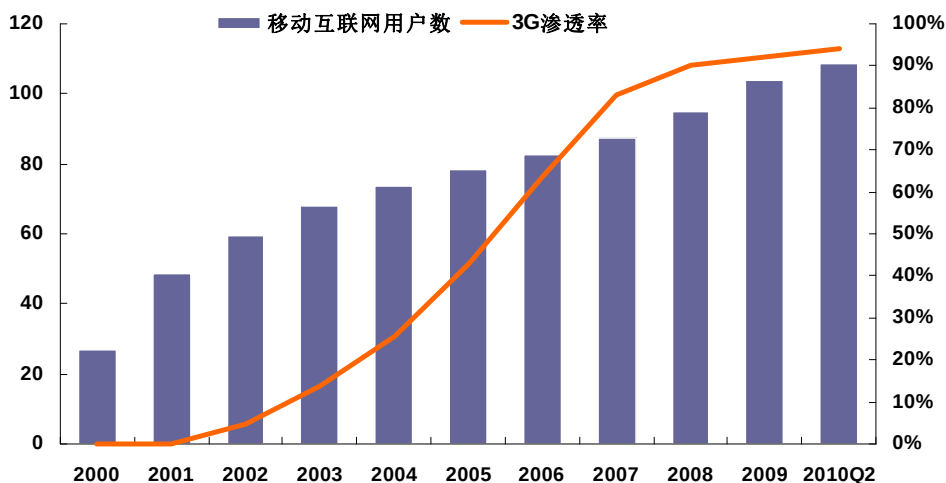
图 3：中国智能手机出货量和渗透率


资料来源：ThinkBank，东方证券研究所

2、3G 用户渗透率已到达临界点

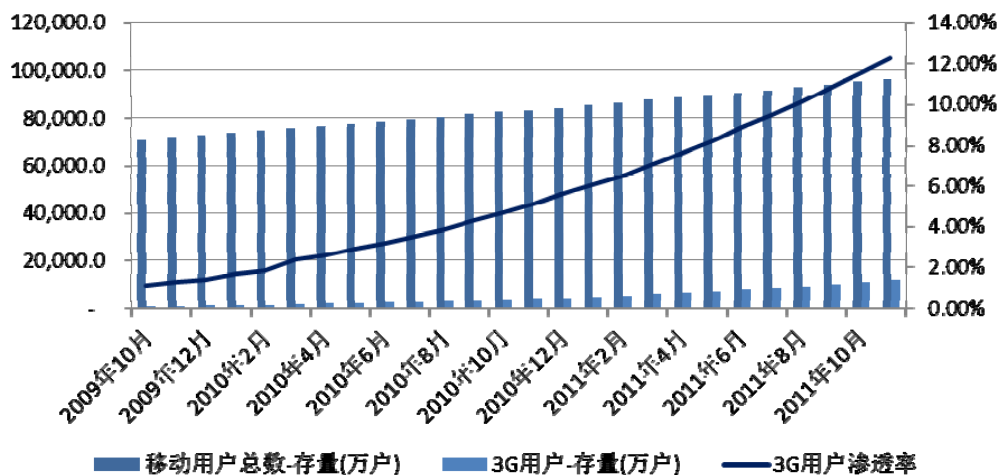
根据日本和美国的发展经验，3G 的普及对于移动互联网用户增长的刺激作用非常明显。“2011 中国手机产业发展大会”上，工信部电信管理局副局长张新生表示，截至今年 10 月底，我国 3G 用户总数已达 1.1 亿户，比去年同期增长 7136 万户，3G 用户渗透率达 11.3%。2011 年 10 月，新增 3G 用户在新增移动用户中占比 65%。随着中国 3G 网络的发展，中国的手机上网用户也已经开始迅速增长，截至 2011 年 6 月，中国网民规模达到 4.85 亿，手机网民规模为 3.18 亿，手机网民在总体网民中的比例达 65.5%，成为中国网民的重要组成部分。从而意味着移动互联网已进入产业爆发式增长的前夜。

图 4：日本 3G 普及对移动互联网用户增长刺激作用明显



资料来源：CEIC，东方证券研究所

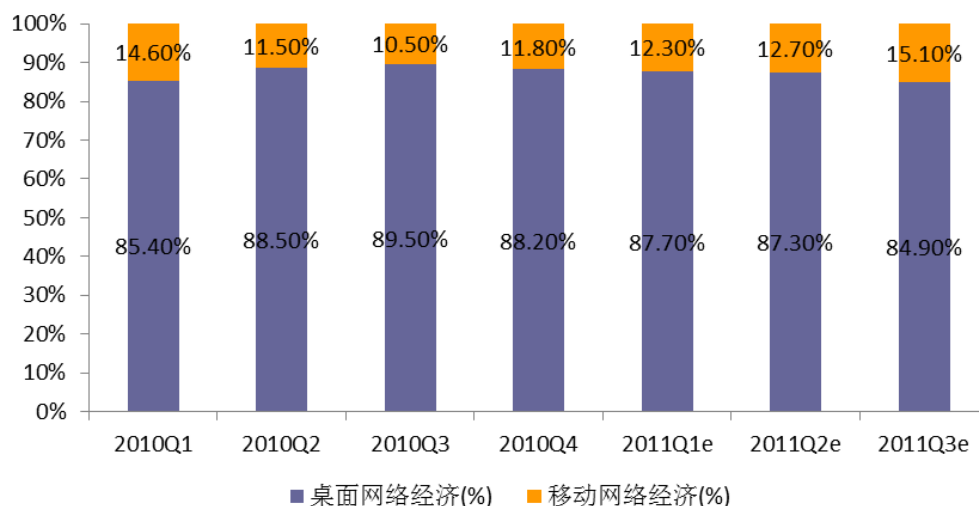
图 5：中国 3G 用户数和渗透率快速增长



资料来源：工信部，东方证券研究所

从市场规模上来看，根据艾瑞咨询统计数据显示，移动互联网整体市场规模呈现高速增长的态势。其中 2011Q3 移动互联网市场规模更是超过了 100 亿元，从全年来看，2011 年移动互联网全年市场规模将达到接近 400 亿元的水平。从整体网络经济的发展情况来看，移动互联网市场规模占整体网络经济市场规模的比例逐渐提升，移动互联网的发展优势明显。

图 6：2010Q1-2011Q3 中国网络经济市场结构

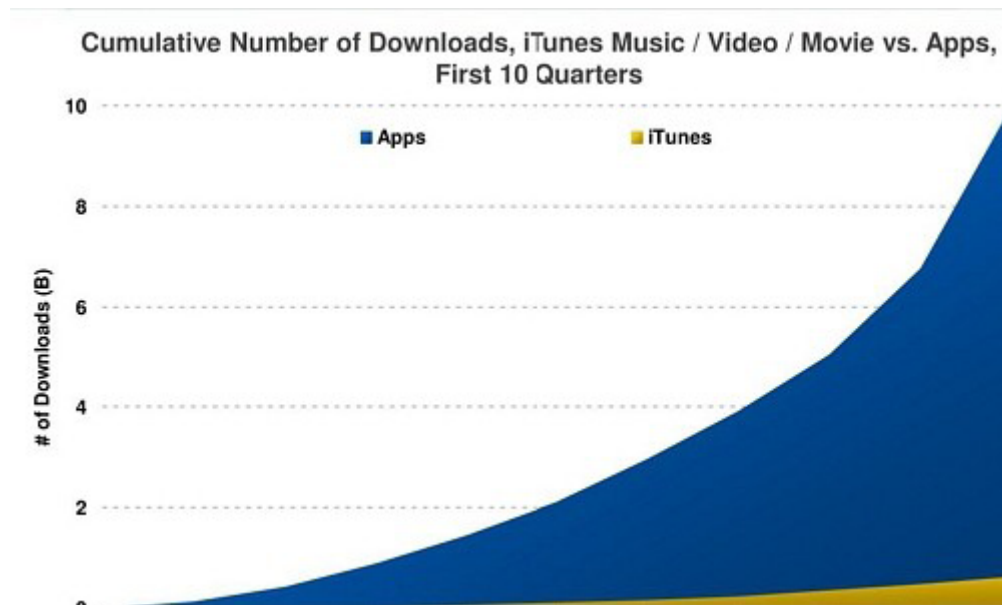


资料来源：艾瑞咨询，东方证券研究所

3、App 开发火热，软件和互联网巨头纷纷进入

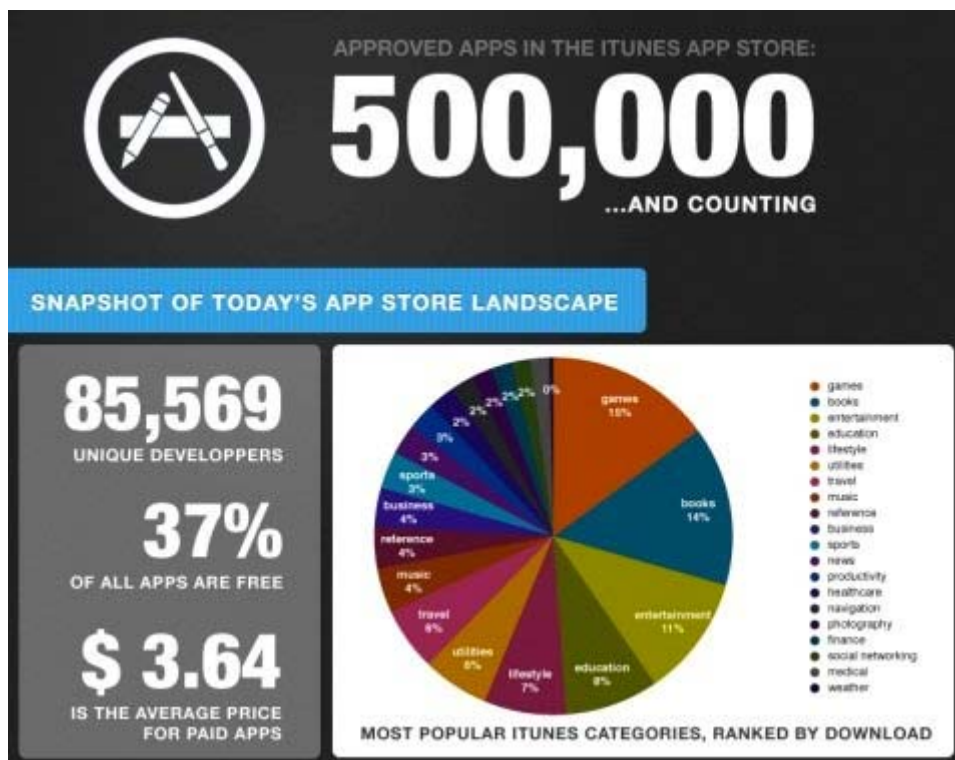
随着用户数量的不断增多，以及 App store 模式下开发者的商业利益得到保证，越来越多的开发者投身于移动应用开发，BGR 的数据表明截止 2011 年 5 月底，苹果公司的 App Store 上的应用数量已经超过 500000 款，达到这一惊人的数据仅仅用了 34 个月，同时苹果 App Store 上的应用开发人员数量达到了 85569 名。而 Android Market 尽管上线时间远远晚于苹果 App Store，但从发展的势头来看比苹果更加迅猛，最近几个月单月新增应用数量都远远高于苹果。移动应用开发的火爆甚至带动了国内租赁智能手机以供开发的需求

图 7：移动终端上 App Store 应用累计下载量远远高于桌面 iTunes 音乐/视频/电影下载量



资料来源：KPCB，东方证券研究所

图 8：2011 年 5 月底苹果 App Store 上应用数量已突破 50 万款



资料来源：cnBeta，东方证券研究所

除了一些创业型的企业外，传统互联网企业也成为该领域的有力竞争者，他们凭借在互联网业务方面积累的资源 and 用户优势，在移动端业务和产品线方面也实现了快速扩张。

表 1：四大互联网企业的移动业务布局

互联网企业	代表性应用产品	智能终端	战略布局特点
腾讯	微信	HTC Cha Cha W808W "iQQ"	产品线涵盖了社交、浏览、订阅、输入、同步、安全、音乐、游戏、阅读等方面，意在打造移动互联网产品帝国。
	手机 QQ 浏览器		
	QQ 手机管家		
阿里巴巴	阿里云 OS	天语云智能手机 w700	主打云战略，通过阿里云 OS 手机建立起移动互联网平台。
	手机淘宝		
	手机支付宝		
百度	手机贴吧	将推出"易手机"	递进式的平台化战略，最先推出产品，然后将产品服务整合成为一个“大平台”——百度·易。
	手机搜索		
	手机地图		
	百度·易平台		
盛大	切客		重视产品布局多于产品开发，大力投资、收购、开发移动互联网业务和资源。
	有你		
	盛大听书		
	投资威锋、安智等 Andriod 应用渠道		

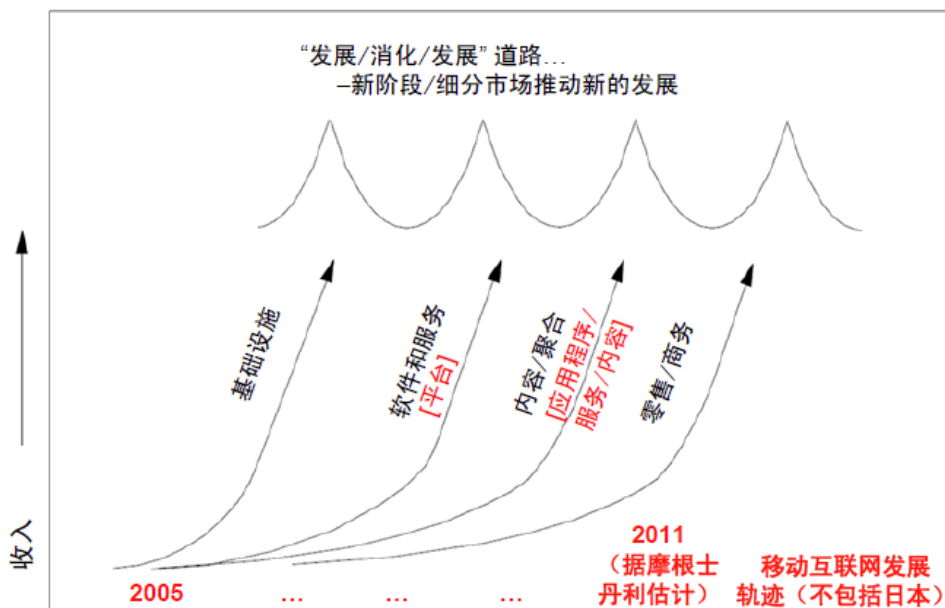
资料来源：艾瑞咨询，东方证券研究所

二、智能终端普及将带动基础设施、基础应用平台和内容应用三方面的需求

1、移动软件发展将遵循“基础设施—>应用平台—>内容/应用”的发展路线

我们认为，伴随着智能终端的普及，相关的软件和服务的投资将按照“基础设施—>应用平台—>内容/应用”的发展路线逐步推进。

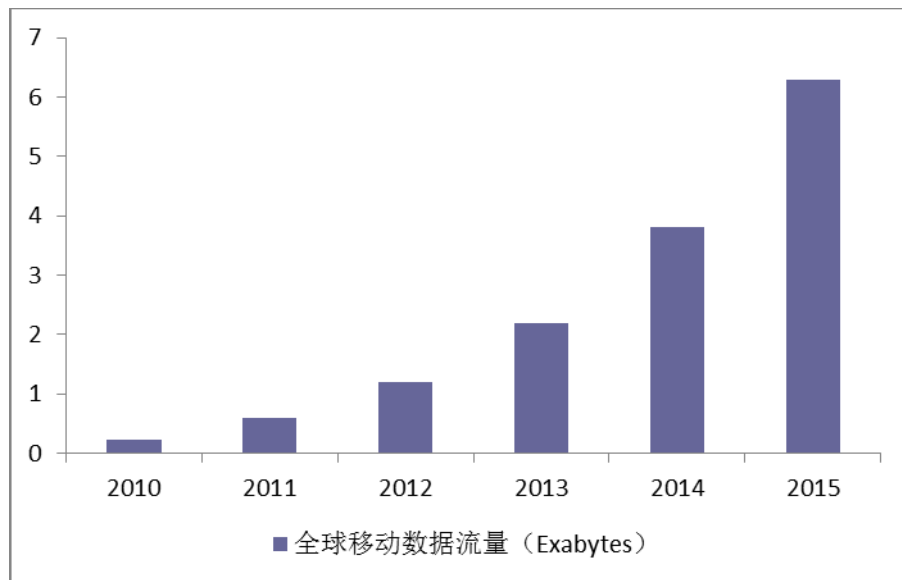
图 9：移动应用服务发展路线图



资料来源：Morgan Stanley，东方证券研究所

2、基础设施：移动终端剧增带动数据流量暴涨，给支撑系统和BI厂商带来机遇

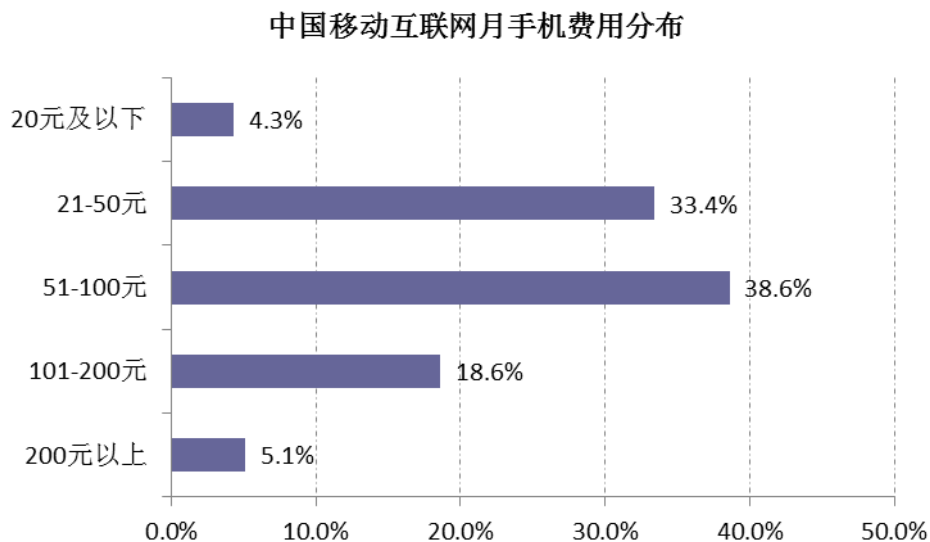
摩根士丹利认为计算技术发展至今共经历了五个周期，每个发展周期内计算产品的数量都会出现十倍以上的增长，如小型机时代的计算终端数量为 1000 万台，进入个人电脑时代，PC 大大普及，数量超过 1 亿台；而到了桌面互联网时代，联网终端的数量已经超过 10 亿台；按照这一趋势，预计包括智能手机、平板电脑、无线家电等移动终端的数量将超过 100 亿台。这么多移动终端带来的是数据流量的暴涨，美国 AT & T 表示，过去 3 年美国移动数据流量增长了 30 倍，而 AT & T 的增幅为 50 倍。2011 年第二季度每个月全球的移动数据流量达到 400PB（1PB=1024TB），而根据思科的预计，到 2015 年全球移动终端带来的数据流量将达到 6.3EB（1EB=1024PB）。如此巨量的数据流量本身就对运营商的运营支撑系统提出了巨大的挑战。

图 10：2011-2015 年全球移动数据流量预测

资料来源：Cisco，东方证券研究所

千元智能机的普及将推动用户群体从单一的高端用户发展为中低端用户为主，因此未来用户对于资费和流量套餐的需求也会进一步多样化。移动运营商需要向智能手机及平板电脑用户提供按特定应用、时间段、网速等区分的市场细分资费方案以及多设备资费方案。相应地，不限流量的无线数据资费方案将逐步被分层定价资费方案所取代。通过对整个网络的分析可以使资费方案制定者更好的理解一天中不同时间段和不同设备类型(例如，对比 Samsung Galaxy S II 和 iPhone 4)以及不同应用(P2P、电子邮件、视/音频流以及 FTP 等)的使用模式，以便为用户和用户群(例如同一家公司的员工)提供个性化的资费方案，从而提升客户保有率和忠诚度。目前，亚太地区的大部分运营商仍在使用旧的运营支撑系统(OSS)或业务支持系统(BSS)，因此需要进行 OSS/BSS 升级或现代化以支持实时分析功能。

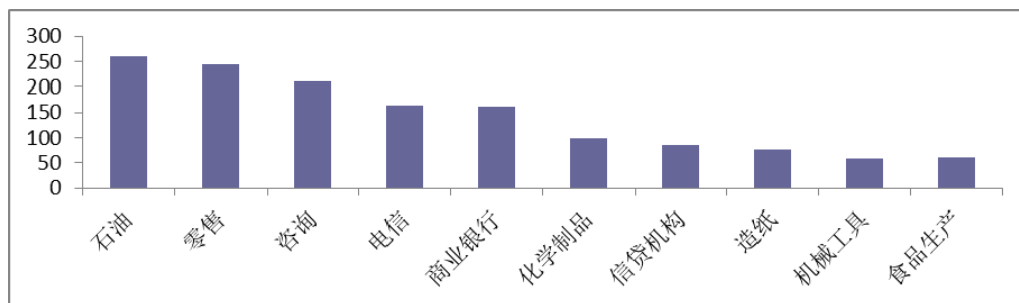
图 11：千元智能机普及后用户的资费套餐需求将进一步多元化



资料来源：DCCI，东方证券研究所

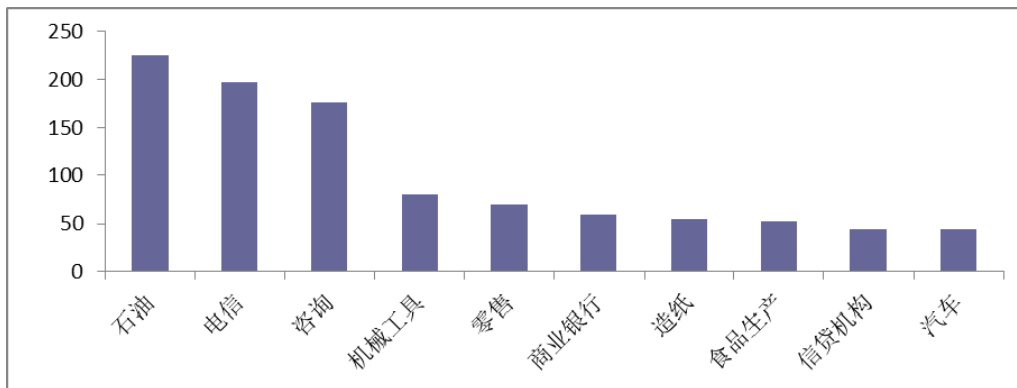
另一方面，对海量客户数据的商业智能（BI）处理早已成为电信运营商深度挖掘客户需求，推出新产品和服务，以及降低客户流失率的重要手段。Sybase 的研究表明，数据智能和可用性提升 10%，将给企业带来显著的新产品和服务收入，以及新客户收入，收入提升的程度因行业而不同，但电信行业无一例外都居于提升程度最大的前 5 个行业中。在当前电信运营商竞争加剧的背景下，数据的 BI 处理对于电信运营商具有更加重要的意义。

图 12：数据智能和可用性提高 10%，新产品和服务收入提升最大的十个行业（单位：百万美元）



资料来源：Sybase，东方证券研究所

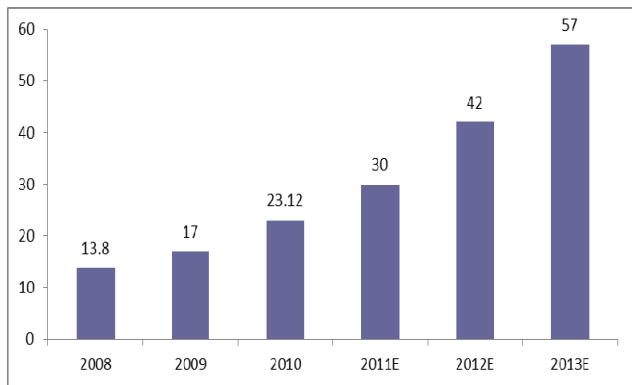
图 13：数据智能和可用性提高 10%，新客户收入提升最大的十个行业（单位：百万美元）



资料来源：Sybase，东方证券研究所

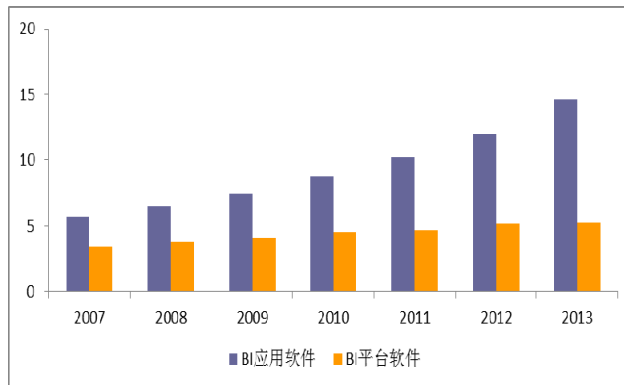
同时随着智能手机等终端的普及和流量的加大，图像、声音、视频等非结构化数据的数据量暴增，同时对数据实时处理的要求也更高，进一步加大了海量数据智能处理的难度，也必将促使运营商进一步加大 BI 应用上的投入。根据通信网络运维委员会的预测，未来 4 年我国电信 BI 应用软件市场有望保持 19% 的 CAGR，2013 年市场规模将达到 14.5 亿元。

图 14：2008-2013 年我国 BI 市场规模预测（单位：亿元）



资料来源：计世资讯，Gartner，东方证券研究所

图 15：2007-2013 年电信行业 BI 投资趋势



资料来源：通信网络运维专业委员会，东方证券研究所

我们认为在运营支撑系统和数据 BI 领域主要的受益者包括东方国信和华胜天成。

东方国信 (300166.SZ)：公司是国内领先的电信行业 BI 服务商，公司客户包括中国联通总部及 25 个省公司，中国电信 15 个省公司及中国移动内蒙古、河南分公司，市场份额领先；技术方面公司掌握了多项 BI 核心技术，编写了多种电信行业 BI 规范。电信行业 BI 服务对于经验和数据积累要求很高，具有较高的进入壁垒，在各大电信运营商加强数据挖掘管理以应对竞争的背景下，公司作为行业龙头，将充分享受行业爆发带来的高增长。

华胜天成 (600410.SH)：公司于 2011 年 7 月收购电信行业 BI 厂商广州石竹，广州石竹是电信行业商业智能软件提供商，向电信企业提供数据集成、处理、分析服务，支持其进行企业经营情况、

市场研究、销售管理、财务状况等方面的分析，广州石竹在元数据管理、数据仓库等领域具备核心技术。通过本次收购，一方面有助于推进公司在电信行业领域从系统集成向以软件、服务为主的高端 IT 服务厂商的转型步伐，另一方面也有助于弥补华胜在元数据管理、数据仓库等技术能力，强化在云计算底层数据整合能力。

3、应用基础平台：由开发或预装带动，先于应用爆发

智能手机相比传统功能手机的一个根本特征就是可以由用户自己安装应用软件，因此智能手机时代大部分软件都不会内置，商业模式上也由原先功能手机时代的 B2B（手机厂商向软件厂商购买，内置在手机中）变为 B2C（用户直接通过应用商店向软件厂商购买安装），但是一些具备基础性和通用性的应用基础平台仍然会被手机厂商预装，或者提供给开发者进行相关应用开发，从而会先于应用程序的爆发而爆发。我们分析认为**语音识别**和**地理位置信息**将是未来主要的两类应用基础平台，分别对应移动智能终端的兴起将会带来的两大变革——人机交互方式和信息交互方式的变革，而 POS 机将会受益于运营商和收单服务商对移动支付基础设施的提前布局；

（1）语音识别：内置方式直接受益于智能终端放量

首先，由于移动终端的轻薄、便携、易用要求，传统的键盘鼠标等人机交互方式显然无法满足这些要求，触摸屏的应用使得用户可以通过手势动作控制终端，同时可以直接内置在移动终端的屏幕中，满足了轻薄和便携的要求，但是由于现有主流的电容式触摸屏技术要求使用者必须用手接触控制屏幕，且触摸屏的分辨精度有个极限，所以在易用性上仍然远不是一种完美的技术。无论从使用的便利性上、还是与人类自然交流习惯的接近程度上来看，语音识别都要优于触摸屏技术，而且当前语音识别在实用程度上也达到了相当高的水平。

图 16：人机交互技术的演进



资料来源：东方证券研究所

我们认为两方面的原因将使得未来 1-2 年内厂商倾向于将语音识别技术内置于智能手机中，而非作为第三方应用程序在手机应用商店上出售。

第一，当前智能手机上的主要语音识别技术，如苹果的 Siri、谷歌语音识别、Nuance 的 Dragon Dictation 和科大讯飞的“讯飞口讯”，都是采用云计算的工作模式，即对数据的处理并不全部在本机上完成，而是通过 Wifi 或 3G 网络传送到后台的服务器，通过服务器进行识别，再将识别结果

通过 Wifi 或 3G 网络发送给使用者。这一工作模式一方面可以搜集数据从而进一步优化识别效果，另一方面毫无疑问是为了掌控流量入口，从而为在将来利用移动互联网流量设计盈利模式留下了伏笔。因此对整个移动互联网产业链有野心的手机厂商都不会将入口拱手让于他人，而会选择自己与语音技术商合作开发自己的语音识别应用，内置于手机中。

第二，自从苹果率先在 iPhone 4S 中采用语音识别助理 Siri 以来，语音识别技术已经成为手机时尚型和先进性的重要衡量指标之一，也将成为消费者购买手机时的重要考虑因素之一。因此众多小一点的手机厂商即使没有掌控数据流量入口的野心，也会将语音识别技术作为未来机型的重要卖点进行内置，国内如联想和金立等厂商都推出了以语音识别功能作为主要卖点的智能手机。可以预见，未来 1-2 年内大多数手机厂商都会在新的智能手机机型中内置语音识别功能。

综合以上分析，我们认为会有越来越多的厂商选择与科大讯飞（002230.SZ）这样掌握中文语音识别核心技术的厂商合作开发语音识别应用，内置方式将使得科大讯飞直接受益于智能手机终端的放量。

表 2：智能手机上现有的部分语音识别软件及功能对比

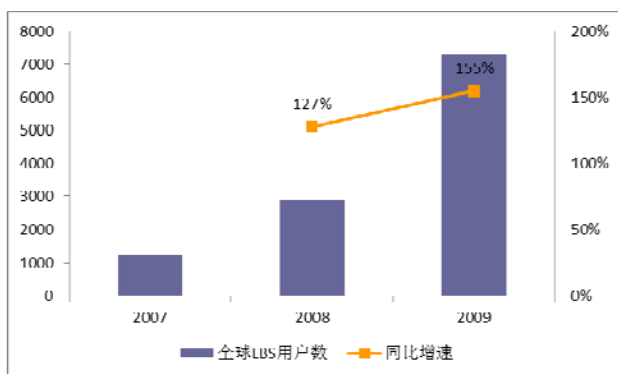
	打电话	发短信	听音乐	搜索	社交网络	导航	打开应用	翻译	视频	听新闻
iPhone	✓		✓							
Google	✓	✓		✓			✓	✓		
Microsoft	✓			✓			✓			
Siri				✓	✓					
Vlingo	✓	✓		✓	✓	✓	✓			
语音命令软件	✓						✓			
轻松语音指令	✓		✓	✓		✓	✓		✓	
乐 Phone	✓	✓	✓	✓	✓	✓				✓

资料来源：ZOL，东方证券研究所

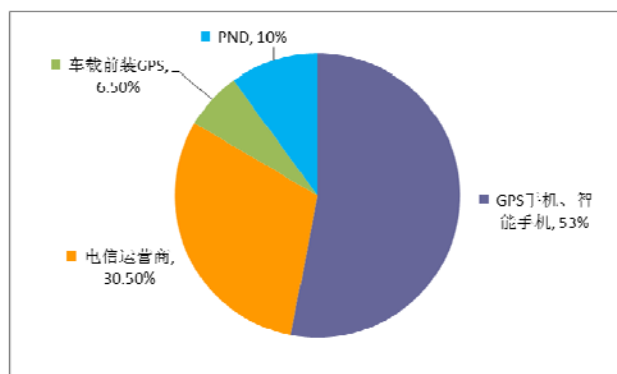
（2）地理位置信息服务：应用开发火热，看好 GIS 基础平台商和基础电子地图提供商

移动互联网与传统互联网的根本差异在于终端的移动性上，因此终端的地理位置信息也是整个移动互联网的核心属性，传统互联网传递的信息属性主要是关于“人物”和“时间”的，而现实生活的事件同时还具有“地点”属性。由于缺少地点属性，传统的互联网缺乏现场感，有着很多局限。而地理位置信息把人的行为和“地理位置”结合了起来。传统互联网时代的各种服务，一旦加入“地理位置”这一元素，可能发生惊人的变化。例如一条广告，化为针对不同位置顾客的成千上万个定制版本；一家媒体，化为针对不同位置顾客的成千上万个定制服务。在移动互联网中，人与智能终端其实已经融为一体，也就是人与信息融为一体，共同成为移动网络上的一个“节点”，每个“节点”之间更容易形成精准快捷的信息交互，满足了人们的信息需求。甚至可以说，地理位置信息将是移动互联网运营的基础。

位置服务（Location Based Service, LBS）是最先兴起的基于地理位置信息的应用，LBS 指通过电信运营商的移动通信网络，采用 GPS\基站等相关定位技术，结合 GIS 地理信息系统，通过手机终端确定用户实际地理位置信息，以短信、彩信、语音、网页及客户端软件等方式为用户提供的地理位置信息服务。从日本 NTT Docomo 的运营经验来看，当移动数据业务的市场规模达到语音业务的 10% 以上时，数据业务中有 5% 将是位置服务业务。据相关统计数据显示，全球 LBS 用户数从 2007 年起进入高速增长期，光是 2010 年全年，全球的 LBS 行业总收入即达到了 70 亿美元之多，同比增长了 100%。而在目前的 LBS 用户中，来自智能手机和电信运营商的用户合计占了超过 83.5% 的份额。

图 17：全球 LBS 用户数进入高速增长期


资料来源：赛迪顾问，东方证券研究所

图 18：智能手机用户是 LBS 业务的主要用户


资料来源：赛迪顾问，东方证券研究所

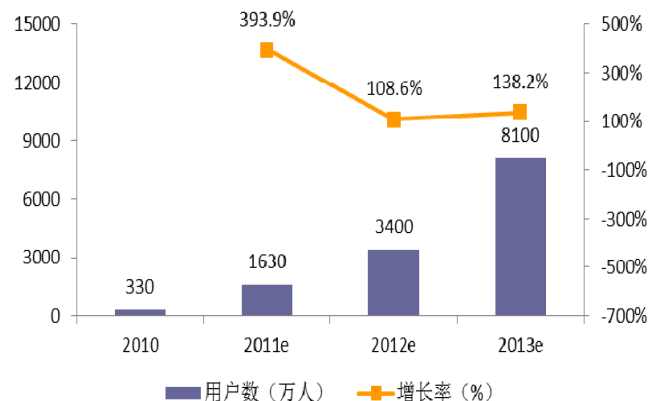
在位置服务的基础上，进一步发展了位置签到服务，引入用户主动签到机制（Check-in），围绕签到信息提供勋章、头衔等虚拟用户激励，整合本地生活信息、社交服务、游戏元素及场景化服务，在此基础上聚合用户、开发者及广告主的产业链生态系统。2010 年国内签到服务用户规模达到 330 万人。艾瑞咨询预计，2010 至 2013 年，随着 3G 推动下的移动互联网普及、智能手机渗透率的进一步提升以及用户使用习惯的形成，位置签到服务用户规模将以 290.6% 的年度复合增长率飞速成长。到 2013 年，用户规模将达到 8100 万人。

图 19：中国位置签到服务分类

中国位置签到服务分类					
分类标准	类型	服务方式	业务模式	企业类型	典型企业
按运营企业类型不同	狭义位置签到服务	SNS	以签到机制为核心的社交服务	位置签到服务运营商	嘀咕、街旁、玩转四方、切客、开开
		游戏	以签到机制为核心的虚拟游戏		16fun
		场景化服务	以签到为核心的场景化服务		冒泡
	广义位置信息服务	位置信息	以位置信息为核心，提供虚拟激励	传统互联网企业	邻讯
		本地生活信息	以本地商家信息推送为核心，引入签到机制		大众点评

资料来源：艾瑞咨询，东方证券研究所

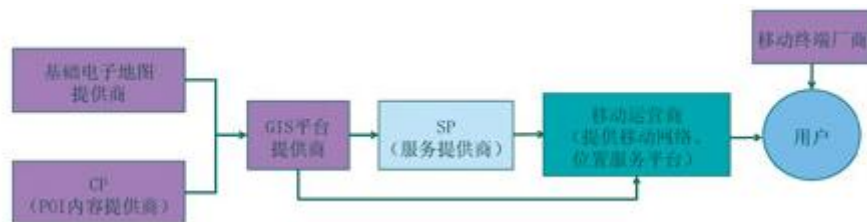
图 20：2010-2013 年中国位置签到服务用户规模



资料来源：艾瑞咨询，东方证券研究所

当前 LBS 行业还处于早期发展阶段，开发更丰富的 LBS 应用并培养用户使用习惯是这一阶段的发展重点，从 GIS 产业链来看，基础电子地图和 GIS 基础平台两个环节是 LBS 应用开发的基础，也是产业链中集中度最高，国内厂商具有相对优势的环节。新推出的智能手机基本上都预装电子地图，基础电子地图供应商将直接受益于智能手机的放量。而大量 LBS 应用推向市场前，开发者需要购买 GIS 基础平台进行开发，因此这 GIS 基础平台的需求将会先于应用而爆发。

图 21：GIS 产业链的核心是基础电子地图和 GIS 开发平台



资料来源：东方证券研究所

基础电子地图处于整个地理信息产业最上游，是产业链的核心基础。基础电子地图具有资源属性和价值。由于在中国地图的勘测受到国家法律，法规的控制，只有拥有国家授权的企业才有资格可以进行勘测并绘制地图或电子地图，因此决定了电子地图产业高集中度这一产业的结构特点，一般由国家授权的大型企业为主导形成自然垄断的格局。目前行业已基本形成以四维图新、高德等为主导的寡头垄断局面。其中**四维图新 (002405.SZ)** 是国内规模最大的电子地图提供商。在车载前装和 GPS 手机导航电子地图的市场均占有 50% 以上的市场份额。另外地图数据库的建设周期长，投入资金大，需要企业长期的积累，这一特点导致先发企业占有明显的优势。作为国内首家获得导航电子地图资质的企业，四维图新率先在国内从事电子地图商业化的开发，具有明显的先发优势。

GIS 基础平台软件在 GIS 产业链中的地位相当于操作系统在计算机软件中的地位。由于底层的开发涉及多项复杂的地理信息技术，包括地图图形学，地理学，测绘学等，大多数下游厂商为了减少

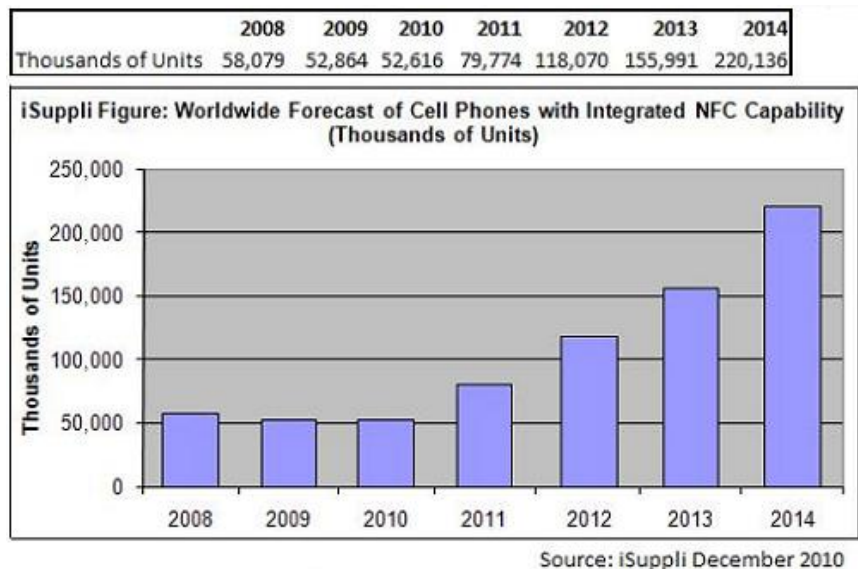
投入，直接从专业的 GIS 基础平台商购买。目前行业的集中度很高，仅有国内外十余家公司参与竞争，而前三家供应商——ESRI，超图软件，武汉中地合计的市场份额超过 65%，其中**超图软件 (300036.SZ)** 是国内排名第一的 GIS 基础平台提供商。随着越来越多的厂商参与开发 LBS 应用，对平台软件的需求不断扩大，同时原有的客户也将大规模的信息化升级改造，预计未来 5 年 GIS 基础平台软件将保持 20%以上的增长。

(3) 手机支付：近场支付平台建设给 POS 机带来行业性机会

手机支付将是智能手机时代的核心应用之一，因为当前绝大多数移动应用还是以内容收费的商业模式为主，必然涉及到支付，因此手机支付是移动应用和移动电子商务爆发的基础和前提。

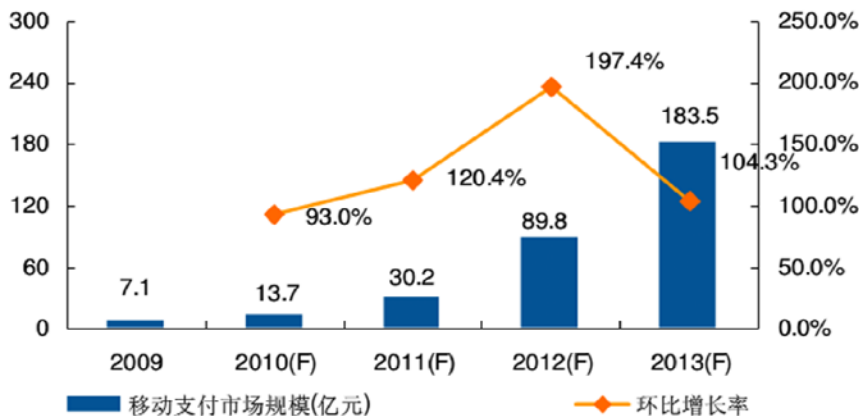
手机支付主要有两种形式——远程支付和近场支付。其中远程支付早在 2G 时代就通过手机钱包等功能实现小额支付，未来进一步发展的基础在于解决交易安全的风险问题。而近场支付则还处在发展的起步期，是目前发展的重点。大多数领先的手机厂商在过去的 12 个月里都推出了具有 NFC 功能的手机。这些厂商包括三星、RIM、诺基亚和 HTC。苹果是到目前为止还没有推出 NFC 手机的主要厂商，但大家普遍预期 iPhone 5 手机中会集成 NFC 应用。我们认为手机现场支付的软硬件环境都已基本成熟，将从 2011 年开始爆发，根据易观国际的预测数据，2010 年手机现场支付市场规模将突破 13.7 亿元，2011 年增长 120.4%达到 30.2 亿元，2012 年将达到 89.8 亿元。市场研究公司 IMS Research 最新发表的研究报告称，2011 年全球具有 NFC 功能的手机出货量达到了 3500 万部。这是移动支付技术的一个“突破性”的一年。

图 22：2008-2014 年全球 NFC 手机出货量预测



资料来源：iSuppli，东方证券研究所

图 23：2009-2013 手机现场支付市场规模预测

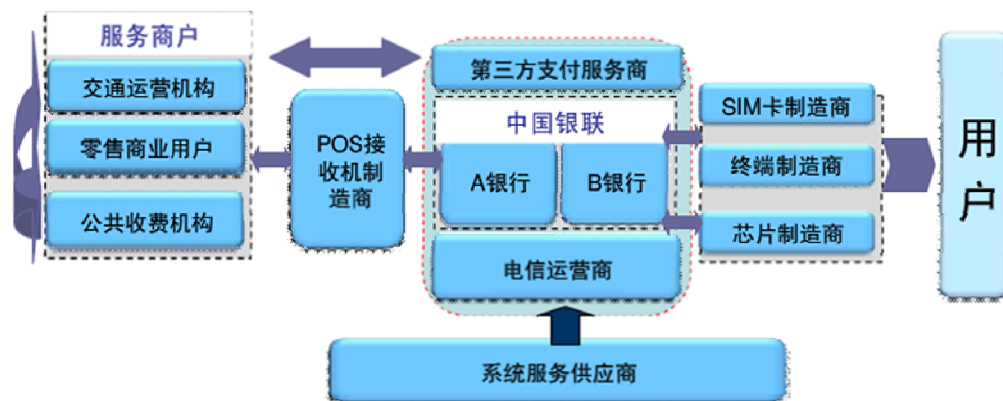


资料来源：易观国际、东方证券研究所

从产业链看，手机现场支付产业链存在两条主线：基础设施制造商和运营服务平台提供商。设备制造商主要包括发射端的手机智能卡和手机制造商，以及接收端的 POS 机制造商；运营服务平台则是中国银联、电信运营商和第三方支付服务提供商。

从产业链受益次序来看，依次是基础设施、服务投资——应用平台——增值服务——综合平台，POS 机终端制造商和芯片厂商将是整个产业链中最先受益的环节。

图 24：手机现场支付产业链



资料来源：易观国际、东方证券研究所

手机支付对于 POS 机产业的带动主要体现在两个方面：一是现有 POS 机加装非接触式读头，本次建行表示前期将在京沪广等一线城市大力布局终端支付设备即是例证，按 2011 年 6 月底 397 万台存量 POS 机，每个 13.56M 读头 260 元计算，市场规模为 10.4 亿元，如果是同时支持 13.56M 和 2.4G 标准的读头则更贵，预计市场售价在 600 元以上，存量 POS 全部加装读头的话市场规模会达到 24 亿元；二是电信运营商的手机支付公司在申请到收单服务牌照后也会采购 POS 机，将给 POS 机厂商在在银联、四大国有商业银行之外带来新的大客户。目前行业已经初步形成了相对封闭的寡头市场格局。业内五大 POS 终端供应商：深圳百富、福建联迪、新国都、惠尔丰、新大陆，合计占有我国联网 EFT-POS 终端年市场增量超过 80% 的市场份额。处于领先地位的优势企业如新国都、百富环球、联迪商务等将显著受益于移动支付业务的开展。**新国都 (300130.SZ)** 近

四年收入的复合增长率分别为 64.09%，是近年来国内增长最快的 POS 终端供应商，同时也是 A 股上市公司中 POS 业务弹性最高的公司。

表 3：新国都和同行业 A 股上市公司业务结构与毛利率对比

公司	主营业务	2010 年 POS 机销售收入在营业总收入中占比	2007-2010 年 POS 收入复合增长率	2010 年上半年 POS 业务毛利率
新国都	POS 机销售及租赁	97.76%	64.09%	51.34%
新大陆	电子支付产品和信息识读产品	41.73%	8.15%	37.30%
证通电子	电话 E-POS、加密键盘、自助服务终端、银行柜台端设备、LED	36.70%	57.62%	50.44%

资料来源：相关公司年报、东方证券研究所

4、商业模式明确的移动娱乐类应用将最先启动

移动互联网上的内容和应用类型众多，基本可以分为移动娱乐类应用和移动生活类应用这两大类。

表 4：移动应用分类及其发展基础

应用类型		数据流量需求	盈利模式	应用普及度	进一步发展需要条件
移动娱乐类应用	网页浏览	低	广告	高	无
	电子阅读	低	1、广告 2、内容收费	高	无
	移动音乐/动漫	中	1、广告 2、内容收费	中	1、大屏幕手机 2、更优惠流量套餐
	移动搜索	低	广告	中	输入便利性
	移动影视	高	1、广告 2、内容收费	低	1、大屏幕手机 2、网络带宽提升 3、更优惠流量套餐
	游戏	中	1、内置广告 2、收费下载 3、内置 IPA 收费	高	大屏幕手机
	IM/SNS	中	1、增值服务 2、其他待开发	较高	开发增值服务
移动生活类应用	LBS	高	待开发	低	1、应用进一步丰富 2、完善商业模式
	移动银行	低	手续费	低	安全性
	移动证券	中	收费增值资讯服务	高	无
	移动彩票	中	手续费	无	支付安全性和及时性

移动电子商务	高	1、 B2C 直接销售 2、 搭建平台	低	1、 近场支付基础设施 2、 支付安全性

资料来源：东方证券研究所

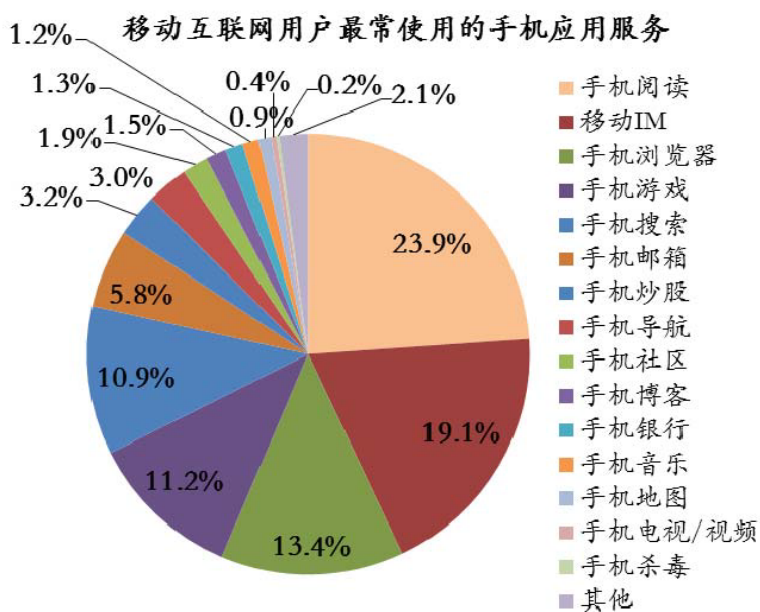
我们认为三个因素决定了移动娱乐类应用将是移动互联网应用中最先启动的领域：

第一是这类应用在 2G 时代已经逐步在用户中推广，是移动互联网初期的主要应用，用户的接受程度比较高；

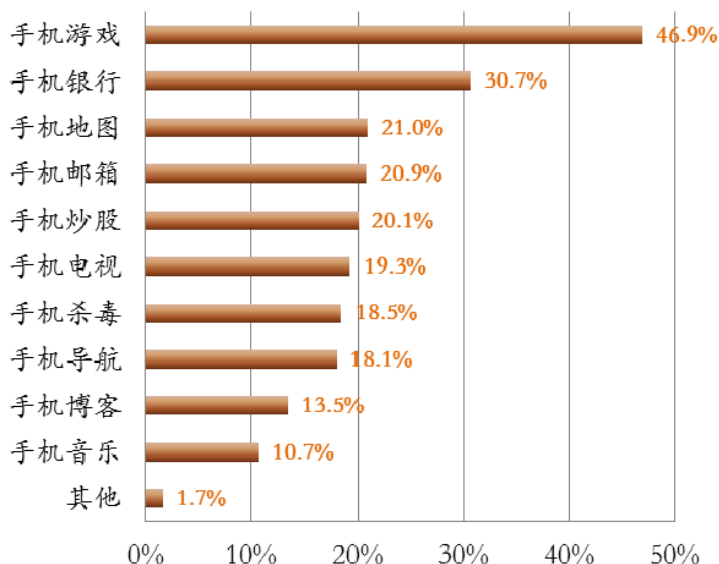
第二是移动娱乐类应用大部分都有比较清晰的盈利模式，例如手机阅读、动漫、游戏等大多实行前向收费，用户在下载的时候就要进行付费，部分游戏还会在游戏中通过 IPA 的方式进行收费，移动影视和 IM/SNS 则是通过广告或增值服务收费的模式盈利；

第三是移动娱乐类应用基本上都是小额支付，且多采用账户充值的方式，支付体系比较成熟，用户通过手机进行支付比较方便。

图 25：移动互联网用户最常使用的手机应用服务



资料来源：艾瑞咨询，东方证券研究所

图 26：移动互联网用户愿意接受的付费手机应用服务


资料来源：易观国际，东方证券研究所

目前已经开展移动娱乐类应用业务的上市公司包括：

(1) 拓维信息(002261.SZ，未评级)：

公司在手机动漫行业处于领先地位，在该业务领域与中国移动有着长期合作。拓维信息拥有全国最大的手机动漫支撑平台，借助“中国原创手机动漫大赛”整合了营销渠道。公司未来的产品将以动漫超市、动漫连续剧、动漫电影和动漫游戏多种形式出现，拟推出手机漫画阅读客户端产品；公司参股湖南红网，占掌上红网 49% 的股份；公司进入移动电子商务的历史已经超过 10 年，具有移动电子商务的先入发展优势，并推出运营了手机彩票投注业务、移动电子票务、手机优惠券和移动公共事业缴费；公司还承担了湖南移动手机支付平台的建设工作。

(2) 北纬通信(002148.SZ，未评级)：

公司与央视(手机电视牌照方)合作，获取中国移动手机视频业务“动漫”门户独家运营权，其手机视频用户已超 10 万，实现月收入约 30-50 万元；投资上海爱魔，经营移动电子商务，类似手机淘宝，北纬累计投资 600 万元，持股 45%；公司参股多家网络游戏公司，其中参股杭州掌盟 30% 股份，2009 年实现净利润 1000 万元；参股西安袖意无线 35% 股权，专注给 iPhone 做游戏开发外包，已开发了 7 款 iPhone 游戏，手机游戏业务月收入达 600 万元，目前已经成功推出的游戏有“星际家园”、“五日惊魂”、“纳拉奇传说”等；北纬通信手机阅读和移动社区等新业务也将进一步推广。

(3) 东方明珠(600832.SH，未评级)：

公司旗下上海文广手机电视有限公司将承担 CMMB(手机电视)上海商业运营，上海的 CMMB 信号已覆盖中心城区 95% 以上，今年还将新增闵行、普陀、松江三个发射点，同时对 13 条地铁线路的车厢和站台进行信号覆盖。用户付费后，将可以收看 7 套数字电视，收听 2 套数字广播，此外，还能够免费获得天气预报、股票信息、电子报刊等数字业务；

东方明珠大股东上海文广集团是地方最大的影视传媒集团，其在节目内容、业务服务方面将为东方明珠开展手机电视业务提供强有力的保障。

(4) 博瑞传播(600880.SH, 未评级):

公司收购了国内领先的 iPhone 平台游戏开发商上海晨炎，同时与北京其欣然影视机构共同投资手机电视项目，并与上海文广新闻传媒集团旗下的东方龙移动信息有限公司合作，实现手机电视节目内容的制作与播出；博瑞传播参股的手机游戏项目“手中乾坤”，目前已完成上市改制，基本满足国内创业板上市条件。

(5) 乐视网(300104.SZ, 未评级):

公司的手机电视门户“3G 乐视网”为手机用户提供网络视频点播和直播服务。同时移动影视业务的发展会促使视频网站加大内容采购力度，公司作为领先的互联网影视版权分销商，将先于视频网站受益于移动影视业务的爆发。

(6) 华谊兄弟(300027.SZ, 未评级):

公司作为国内领先的影视内容生产商，直接受益于移动影视应用带动的对影视内容需求的爆发。

同时公司进军手机游戏业务，与移动游戏开发商和发行商北京掌趣科技有限公司(掌趣科技)达成协议，以 1.485 亿元自有资金获得掌趣科技 22% 的股份，成为该公司第二大股东。掌趣科技主要从事手机游戏、页面网游、社区网游等业务，建立的多元化手机游戏发行渠道，以及跨平台页面网游、社交游戏的研发和发行都受到渠道和用户的认可，其自主研发的系列手机游戏如《潜伏》、《格斗三国》等游戏，以及代理发行 EA 的《极品飞车》、《2010FIFA 南非世界杯》等知名品牌的手机游戏产品。

(7) 浙大网新(600797.SH, 未评级):

子公司上海花样年华数字媒体技术有限公司与韩国 IV 公司、韩国 Danal 公司就无线网络游戏签订一系列战略合作协议。IV 公司是一家手机增值服务内容开发及供应商。花样年华公司作为 IV 公司惟一的中国授权经销商，将负责 IV 公司提供的手机游戏等移动数字娱乐产品的汉化及中国市场的销售。

(8) 神州泰岳(300002.SZ, 买入):

公司是中移动“飞信”(中国移动的即时通讯(IM)工具)唯一的运维支撑外包服务提供商；公司还拓展了“农信通”的开发与运维支撑服务业务。

(9) 科大讯飞(002230.SZ, 买入):

公司主要手机增值业务有声动彩铃、音乐搜索、语音搜索，目前正从 2G 应用向 3G 应用拓展。公司在移动互联网方面推出了语音电子书软件，可以将文本电子书通过语音方式朗读出来，目前该语音电子书软件已捆绑进入众多 Android 手机。

同时，一些商业模式明确的移动生活类应用也会随着移动互联网用户的增多而率先启动，主要是移动证券业务，以及有望开展的手机彩票业务，相关上市公司包括：

(1) 同花顺(300033.SZ, 未评级): 公司提供同花顺手机行情和交易系统。

(2) 东方财富(300059.SZ, 未评级): 公司提供手机东方财富网。

(3) 大智慧(601519.SH, 未评级): 公司提供大智慧手机行情和交易系统。

(4) 恒生电子(600570.SH, 未评级): 公司提供恒生手机行情和交易系统。

(5) 鸿博股份 (002229.SZ, 未评级)：彩票无纸化、网络销售和手机即开投注。

三、相关受益公司

1、科大讯飞 (002230.SZ, 买入)

- **公司是全球中文语音技术的翘楚，三大优势铸就了公司难以逾越的护城河。**第一是国家支持优势，语音数据包含了声纹信息，关系到国家战略安全，未来必然受到国家重点关注和保护，讯飞作为民族企业，在和国外巨头的竞争中会有相应优势。第二是语料库资源优势，科大讯飞在电信、金融、电力、社保、手机、导航等行业的市场份额高达 80% 以上，具有全球最全面的中文语音数据资源。第三是中文语音技术资源优势，公司创始人团队本身就是国内一流的中文语音技术团队，同时公司与国内语音技术积累最深厚的中国科学技术大学、清华大学、中国社科院语言所等单位联合，从源头技术上整合了最好的资源。
- **公司全面受益于智能手机爆发对移动应用的带动。**苹果 iPhone 4S 内置 Siri 后，越来越多的手机厂商会将语音识别技术作为重要卖点内置于智能手机中，公司作为中文语音识别技术的龙头，是手机厂商合作的首选，直接受益于智能手机的放量。同时公司的音乐识别等 3G 增值业务也将受益于 3G 时代内容应用的兴起。
- **公司业务储备丰富，短期内业绩三大动力。**教育业务关注教具产品的省外推广和英语学习平台用户数的上升；电信增值业务从 2G 音乐搜索向 3G 音乐互动拓展，预计将维持 40% 以上增速；嵌入式产品方面，公司已经与彩电企业合作推出内嵌语音控制和搜索功能的互联网电视，由于电视领域竞争激烈，新功能普及很快，预计渗透率将迅速提升。
- **长远布局移动互联网、教育和声纹识别三大百亿级业务。**公司移动互联网业务的终极目的是使得语音交互技术成为用户终端应用程序和互联网的控制入口，进而围绕流量开发各种盈利模式。用户的积累和产业生态圈的打造都是长期过程，我们预计在用户基数超过 3000 万、相关应用超过 100 个以上时才是设计盈利模式的合适时机。教育业务方面，公司正在将畅言语言教具向安徽省外推广，普通话口语评测业务进一步在全国范围内推广，同时进军学校英语口语学习和评测领域，推出在线英语互动学习平台，用户购买点卡在线学习，我们预测英语口语学习领域的市场规模达到 193 亿元。声纹识别则是公司竞争优势的来源和下一个蓝海，预期市场规模在 200 亿以上。

2、超图软件 (300036.SZ, 未评级)

- **公司是国内领先的 GIS 基础平台软件提供商，**公司从事地理信息系统 (GIS) 平台软件的研发、销售和技术服务。公司技术实力强、产品性价比高，并有本土化服务优势和覆盖面广的营销渠道，国内 GIS 基础软件平台的市占率 21%，仅次于美国 ESRI 的 32%，国内厂商中位居第一。
- **下游应用是近期主要发展动力。**从下游行业来看，今年公司通过中标水利部全国水利普查、环保部全国环境统计能力建设、统计局全国统计地理信息系统等国家级项目，实现了行业核心应用拓展的发展。未来公司有望借助这些核心系统，切入后续应用开发。十二五数字城市迎来建设高峰，预计增速 30%；水利、气象、环保和统计四个新领域将在向省市推行中实现收入快速增长，预计增速在 50% 以上；国土、测绘等传统领域 GIS 需求稳定增长，增速 25%。受益于数字城市、水利、气象等领域需求上升，预计未来公司未来在行业应用方面将获得较快发展。
- **GIS 云是长期看点。**公司发布了全球首套支持云计算的 64 位 Service GIS 平台软件产品 --SuperMap GIS6R (2012) 以及超图地理信息云服务平台。通过超图云的尝试，公司目前也

在积极探索基于网络的 GIS 应用服务的应用模式，与上游的数据生产企业，下游的应用开发商探索基于云的各类 GIS 应用，开拓 GIS 的现代服务业的蓝海市场。

3、四维图新（002405.SZ，增持）

- **导航电子地图领域龙头，未来成长可期。**在车载前装导航电子地图领域，公司连续 8 年市场份额超过 60%。今年，由于受日本地震和乘用车销量放缓的影响，公司车载导航电子地图增速有所放缓，但是长远来看，导航装备率的提高是必然发展趋势，公司车载导航电子地图成长空间广阔。明年，公司将和阿尔派合作为宝马车提供导航仪，拿下宝马高端车型，不仅是公司实力的体现，也将为公司贡献业绩。在 GPS 手机导航电子地图领域，公司连续 4 年市场份额超过 50%。尽管诺基亚在全球销量下降，但今年公司对诺基亚的销售仍保持了快速增长，目前公司也积极推广产品在苹果、Android 等操作系统的的应用，促进 GPS 手机业务的进一步发展。
- **向综合地理信息服务商转变，培育新的增长点。**公司的动态交通信息业务，经过前几年的大力投入，预计今年将实现盈利。随着城市交通日益拥堵，以及人们对绿色环保出行的重视，动态交通信息业务将迎来广阔的发展空间，未来将成为公司新的利润增长点。公司上半年推出了 Telematics “趣行·乐驾”新业务，使公司从传统的内容提供商转变为内容提供及服务运营商。Telematics 业务的推出，有利于公司提前布局车辆网，分享产业发展盛宴。近期，公司公告收购中交宇科 51.98% 的股权，增加了公司公路测绘业务，是对现在城市测绘业务的补充，同时增强了公司在地理信息技术服务领域的实力。通过一系列的业务布局，公司为未来新的业务增长打下基础。
- **公司充分分享我国地理信息产业的广阔市场。**大力发展地理信息产业，强调地理信息资源，推动数字城市建设，已被列入“十二五”规划纲要，目前政府正加快推进地理信息产业发展相关优惠政策和《地理信息产业发展“十二五”规划》的出台，我国地理信息产业发展前景广阔。据统计，2010 年我国地理信息产业年产值超过 1000 亿元，预计 2011 年达到 1500 亿元，根据国家测绘地理信息局预计，未来 10 年该产业总产值将保持 25% 以上的年均增长率，到 2020 年形成万亿元年产值，是 2010 年的 10 倍。公司依托在导航电子地图领域的优势，向地理信息产业整个产业链拓展，未来将受益于整个产业的快速发展。
- **盈利预测与估值。**我们维持公司原来的盈利预测，预测 2011 年、2012 年和 2013 年 EPS 分别为 0.69 元、0.94 元和 1.22 元，目标价 27.42 元，维持公司增持评级。

4、东方国信（300166.SZ，未评级）

- **公司是国内领先的电信企业 BI 系统解决方案提供商，**公司主要业务包括企业数据平台、数据分析平台和基于 BI 的 CRM 应用三类，公司目前在中国联通和中国电信中具有优势地位，同时公司正在努力渗透中国移动的 BI 应用市场，目前已有可观的成绩。
- **运营商对数据的重视推动国内电信 BI 市场快速增长：**智能手机放量带动移动互联网用户爆发并向中低端用户渗透，用户对于流量资费套餐的需求也更加多元化，更加凸显对数据的 BI 处理以实现精确营销的重要性。根据通信网络运维委员会的预测，未来 4 年我国电信 BI 应用软件市场有望保持 19% 的 CAGR，2013 年市场规模将达到 14.5 亿元。
- **竞争优势突出，市场份额有望提升：**公司客户包括中国联通总部及 25 个省公司，中国电信 15 个省公司及中国移动内蒙古、河南分公司，市场份额领先；技术方面公司掌握了多项 BI 核心技术，编写了多种电信行业 BI 规范。电信行业 BI 服务对于经验和数据积累要求很高，具有较

高的进入壁垒，在各大电信运营商加强数据挖掘管理以应对竞争的背景下，公司作为行业龙头，有望凭借已有优势，并通过并购进一步提升市场份额。

5、新国都（300130.SZ，买入）

- **国内 POS 终端市场有 9 倍以上的成长空间，未来三年有望保持 40% 以上高增长。**我国 POS 终端覆盖比例和受理银行卡商户比例仅相当于发达国家的 11%，成长空间巨大；2011 年开始的 EMV 迁移和存量更新需求；手机支付和特定行业支付等新兴需求等三大需求将推动国内 POS 终端行业快速增长，预计未来三年国内 POS 机销量将保持 40% 以上的高增长。
- **新国都的行业地位和成本优势保证公司获得高于行业平均增速的高增长。**银联是 POS 机行业的主导者。出于金融安全的考虑，银联对 POS 机制造商提出了较高的认证和招标资质要求，形成了较高的资质壁垒，从而造就了金融 POS 领域寡头竞争的格局。新国都是最近三年增长最快的 POS 制造商，公司采用平台化的研发架构、用软件代替部分硬件功能的实现，有效降低了 POS 机的制造和维护成本。公司在产品价格低于行业平均水平的基础上，毛利率高于主要竞争对手。我们认为，公司的行业领先地位和成本优势将保证公司未来三年获得高于行业平均增速的高增长。
- **手机现场支付、特定行业小额支付应用和海外市场为公司提供了新的增长点。**随着移动和银联在手机支付标准上趋向统一，同时越来越多的手机制造商推出内置 NFC 功能的手机，我们认为手机现场支付大范围推广的条件已经成熟，2011 年有望出现爆发性增长，POS 终端等将是最先受益的产业链环节。同时除了手机现场支付外，铁路、电力、石油等垄断行业也将形成较大的小额支付需求。公司已经为手机支付和其他行业支付储备了技术和产品，由于银联在手机现场支付标准中获得较大的话语权，将使得新国都这样在银联采购体系中具有优势的公司更加受益。同时公司已经通过贴牌方式进军美国市场，2011 年起计划开拓伊朗等中东市场。
- **进军第三方收单服务业务，向平台服务商转型。**公司与广州羊城通合作试点推广公交卡小额支付应用，公司负责 POS 终端的布点和维护。我们认为与羊城通的合作短期内不会带来太大的利润贡献，但是可以积累经验，为公司复制该模式和申请第三方收单服务机构资质打下基础。未来公司将转型为第三方收单平台服务商。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，本公司或东证资管仍持有神州泰岳（300002.SZ）股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，本公司或东证资管仍持有超图软件（300036.SZ）股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn