

光音网络(835505)

专注于场景的精准营销专家 三大产品线塑造核心优势

基本数据

2016年9月28日	
收盘价(元)	97.5
总股本(百万股)	31.8
流通股本(百万股)	1.8
总市值(百万元)	3100.5
每股净资产(元)	7.3
PB	13.36

财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	164.92	298.68	439.33	608.01	785.12
净利润(百万)	24.63	63.68	96.82	136.75	178.67
毛利率(%)	40.7%	46.9%	47.4%	47.7%	47.9%
净利率(%)	14.9%	21.3%	22.0%	22.5%	22.8%
EPS(元)	2.24	2.12	3.23	4.56	5.96
净资产收益率(%)	95.0%	87.0%	41.7%	58.9%	77.0%

投资评级: 买入 (首次)

报告要点

- 公司是一家专注于场景营销的大数据云平台企业, 主营业务聚焦于场景互联, 目前公司旗下拥有小云网络、小云社群、广告家 Pro.cn 三大业务品牌, 基本完成了在场景流量入口, 增值服务云平台 and 大数据营销系统的全产业链布局。
- 目前广告家 Pro.cn 日均有效广告展现次数超过 8 亿, 覆盖用户 2.5 亿人次, 覆盖全国 100 万生活场景, 5 万多个社群。
- 公司是新三板首批创新层企业。
- 公司业绩持续高速增长, 2015 年营业收入 2.98 亿元, 同比大幅增长 81.1%, 归母净利润 6368 万元, 同比大幅增长 159%。2016 上半年收入 2.12 亿元, 同比大幅增长 51.39%, 归母净利润 4493 万元, 同比大幅增长 51.70%。
- 公司商业模式最大的特点是基于“小云网络 + 广告家”双引擎驱动结构, 强大的本地场景媒体资源是公司核心优势。

盈利预测及估值分析

我们预计公司 2016-2018 年的营收总额为 4.39 亿元、6.08 亿元、7.85 亿元, 归属母公司的净利润为 9682 万元、1.36 亿元、1.78 亿元。所对应的每股收益 EPS 分别为 3.23 元、4.56 元、5.96 元。公司 2016 预期市盈率为 38.5 倍, 合理市值水平为 37.27 亿元, 首次覆盖给予“买入”评级。

流动性评级

代码	简称	流动性评级	每日可买金额	波动风险评估	平均每日成交笔数	上次评级
835505.OQ	光音网络	D	-	-	0.65	D

研究员: 王振亚

wangzhenya@wtneeq.com

010-85715117



目 录

风险分析	1
专注于场景的大数据精准营销服务商	2
程序化营销业务持续发力 带动业绩快速规模化	3
精准营销行业“得渠道资源者得天下”	5
移动营销已成为移动购物外第二大移动互联网市场	7
盈利预测	10
估值分析	10

图表目录

图表 1 公司主要产品线简介	2
图表 2 公司股权结构图	3
图表 3 公司 2013-2016 年营业收入及净利润走势（单位 百万）	3
图表 4 公司 2015 年营收主要来源（单位 百万）	4
图表 5 公司 2013-2016 年业务毛利率水平及三大费用占比	4
图表 6 公司主要资产科目余额占比及经营性现金流变化（单位 百万）	5
图表 7 电信运营商渠道种类	5
图表 8 公司广告主要投放方式	6
图表 9 公司国际化团队风采展示	6
图表 9 公司所获行业荣誉	7
图表 10 精准营销行业格局	8
图表 12 2011-2017 年我国移动营销市场规模及预测（亿元）	9
图表 12 2010-2015 我国移动互联网市场细分结构	9
图表 13 公司 2016-2018 盈利预测（单位 百万）	10
图表 14 对标公司市值及 2016 年预期市盈率比较	11

风险分析

通过整理并分析公司的公开披露信息，我们发现以下可能的潜在风险：

公司实际控制人及管理团队方面：

通过整理公开信息，未发现公司这方面的潜在风险。

财务方面：

1、应收账款无法收回的风险。由于互联网行业为创业型新兴行业，互联网企业普遍存在盈利模式不确定、轻资产、亏损经营等特点，持续盈利能力存在较强的不确定性。尽管全额计提坏账准备的客户数量及金额占客户总数以及应收账款余额的比重较小，但是未来公司客户，如过多的发生严重亏损、停业、破产等不利情形，公司的应收款项将存在不能收回的风险。基于上述原因，公司于 2015 年，针对特定客户全额计提了 3,765,275.00 元坏账准备。

公司业务及行业方面：

1、严重依赖大客户的风险。2013 年、2014 年、2015 年，公司第一大客户百度在线网络技术（北京）有限公司收入占总收入的比例分别为 39.40%，79.90% 和 86.26%。这主要是由于在目前中国互联网广告行业的竞争格局下，百度是最大的广告联盟平台，聚合了几十万中小广告主的投放需求。未来公司如果不能与百度保持较好的合作关系，或是百度自身出现不可控的因素，将可能导致公司收入出现较大的波动。

2、媒体渠道成本上升的风险。公司主要的经营成本是购买下游媒体渠道的成本。受未来经济发展、城市生活成本上升、互联网广告位需求不断增加等因素的影响，公司的渠道成本存在持续增长的风险。如果未来互联网媒体渠道成本上升速度过快，将会对公司未来盈利能力产生不良的影响。

3、不能持续保持技术创新能力从而导致公司发展速度减缓的风险。互联网营销服务行业具有技术更新快、产品生命周期短、客户对相关营销服务的要求不断提高等特点，互联网新技术及其可能引发的服务方式的变化将对公司原有的业务模式带来较大影响。如果公司未能准确把握行业技术的发展趋势，针对新的互联网表现形式及新的客户群体，提供出符合市场需求的服务，开发新的业务技术平台，未能持续保持技术创新能力，将使公司丧失技术和市场优势，从而产生公司发展速度减缓的风险。

专注于场景的大数据精准营销服务商

➤ “小云网络 + 广告家”双引擎驱动精准营销业务快速发展

公司成立于 2003 年，是一家专注于场景营销的大数据云平台企业，主营业务聚焦于场景互联（Connect Local），目前公司旗下拥有小云网络、小云社群、广告家 Pro.cn 三大业务品牌，基本完成了在场景流量入口，增值服务云平台和大数据营销系统的全产业链布局。

广告家 Pro.cn（www.pro.cn）是中国首个大数据场景营销平台，提供包括 DSP、DMP 和 SSP 全产品链在内的程序化广告投放系统。目前，广告家 Pro.cn 日均有效广告展现次数超过 8 亿，覆盖用户 2.5 亿人次，覆盖全国 100 万生活场景，5 万多个社群。

图表 1 公司主要产品线简介



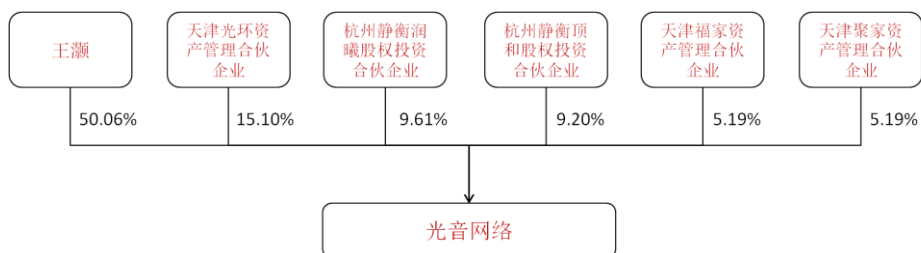
资料来源：公开转让说明书

小云网络（www.xiaoyun.com）是中国最大的场景流量入口之一，为中小商家和城市社区提供网络连接以及相关的运营管理和大数据营销等服务，助力本地传统企业快速步入移动互联网时代。目前全国品牌合作伙伴超过 300 家，累计合作商户超过 6 万家，涵盖城市超过 100 个，覆盖用户 2000 万。目前小云网络已覆盖中国移动、中国联通、中国电信、西贝莜面村、味多美、眉州东坡等全国数万家公共和消费场所。

2016 年上半年，公司商业模式得到了进一步的深化和拓展，通过战略性布局小云社群，将主营业务从场景营销延伸到互联网社群经济。目前公司旗下拥有小云网络、小云社群、广告家 Pro.cn 三大业务品牌，基本完成了在场景流量入口，增值服务云平台和大数据营销系统的全产业链布局，能够为快速成长的互联网社群经济提供赋能型服务。

➤ 公司股权结构

图表 2 公司股权结构图



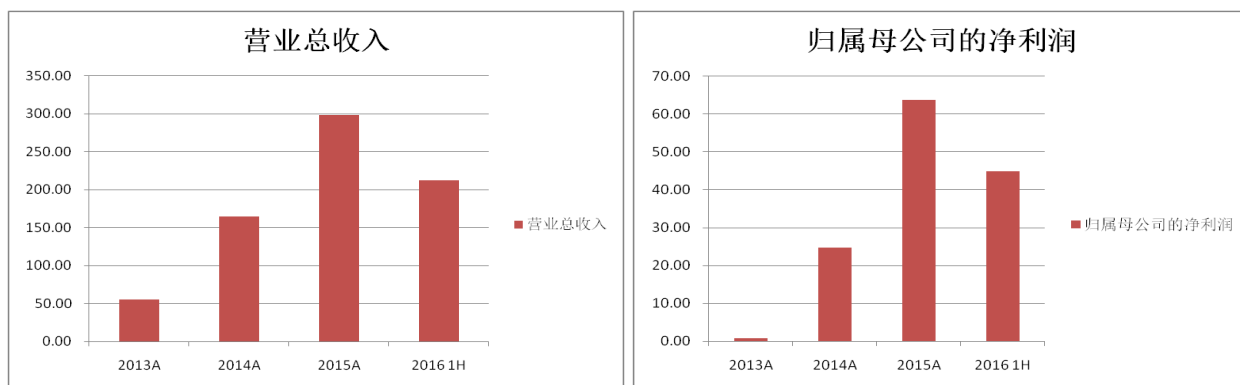
资料来源：公司公告

截止至 2016 年 6 月，公司控股股东、实际控制人为王灏先生，目前直接持有公司 50.06%、间接持有公司 10.42% 的股份。股东王灏分别持有天津光环、天津聚家和天津福家 1.00%、99.00% 和 99.00% 的股权；公司企业股东静衡润曦和静衡顶和的普通合伙人均为北京静衡投资管理有限公司，且北京静衡投资管理有限公司分别持有静衡润曦、静衡顶和 5.00% 的合伙份额。除此以外，公司前十名股东之间无关联关系。

值得一提的是，公司独特的商业模式和具有实力的团队得到资本市场的广泛关注，公司股东列表中，“公募一哥”王亚伟等知名投资人和机构赫然在列。

程序化营销业务持续发力 带动业绩快速规模化

图表 3 公司 2013-2016 年营业收入及净利润走势（单位 百万）



数据来源：choice 金融数据

➤ 程序化营销收入高速增长拉动公司业绩猛增

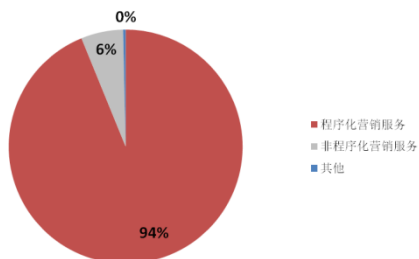
公司 2015 年营业收入 2.98 亿元，同比大幅增长 81.1%，归属母公司的净利润为 6368 万元，同比大幅增长 159%。在最新披露的 2016 年半年报里，上半年收入 2.12 亿元，同比大幅增长 51.39%，净利润 4493 万元，同比大幅增长 51.70%。

公司业绩近两年持续高速增长，2014 年业绩增速最高达到 197.6%，随着营收规模的上升，增速有所下降，从 2016 年上半年的数据看，营收及净利润的

增速均在 50% 以上，依然保持较高速度。2015 年后公司双引擎战略模式已经比较成熟，在广告主和媒体端均取得了较好成效。

图表 4 公司 2015 年营收主要来源（单位 百万）

	2013A	2014A	2015A
营业总收入			
程序化营销服务	19.52	133.64	280.25
增长率 %		585%	110%
非程序化营销服务	35.89	28.70	17.37
增长率 %		-20%	-39%
其他	0.00	2.58	1.06
总收入合计	55.41	164.92	298.68
总收入增长率		197.6%	81.1%



数据来源：choice 金融数据

从收入占比看，截止至 2015 年末，程序化营销服务收入占比达到 94%，是公司营收的主要来源，非程序化营销服务收入占比达到 6%，并且在公司的战略倾斜下，该业务收入及占比都逐渐下滑。相比而言，非程序化的营销方式主要是为广告主定制广告投放方案，从活动策划、资源采买、活动执行到结案的专业整体解决方案，商业模式比较传统，公司有意压缩这块业务。

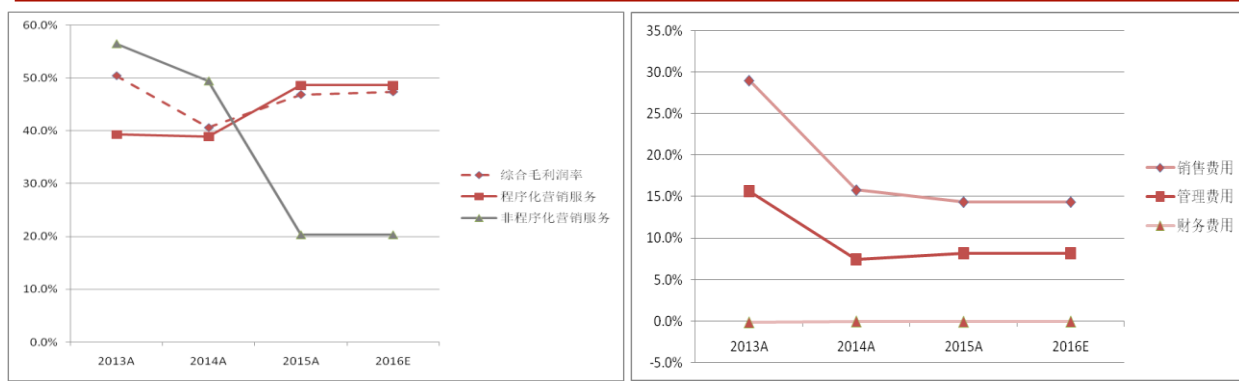
➤ 程序化营销业务毛利率远高于非程序化营销业务

成本方面，公司两项业务的毛利率有较大差别，程序化营销服务的毛利率在 48% 左右，而非程序化营销服务方面，近年来该细分市场竞争加剧，毛利率大幅下降目前仅为 20.3%，相差一倍以上。如上文所说，非程序化营销业务较为传统，需要为广告主定制化设计、从策划到资源购买，实际投放等都要专门的团队来服务，相应的成本更高。

三大费用方面，随着公司营收在 2014 年实现了规模化以后，管理费用及销售费用占比都有明显的降低，目前基本保持稳定。

从成本及费用看，公司综合毛利率上升，费用占比下降是净利润持续高速增长的有效保障。

图表 5 公司 2013-2016 年业务毛利率水平及三大费用占比

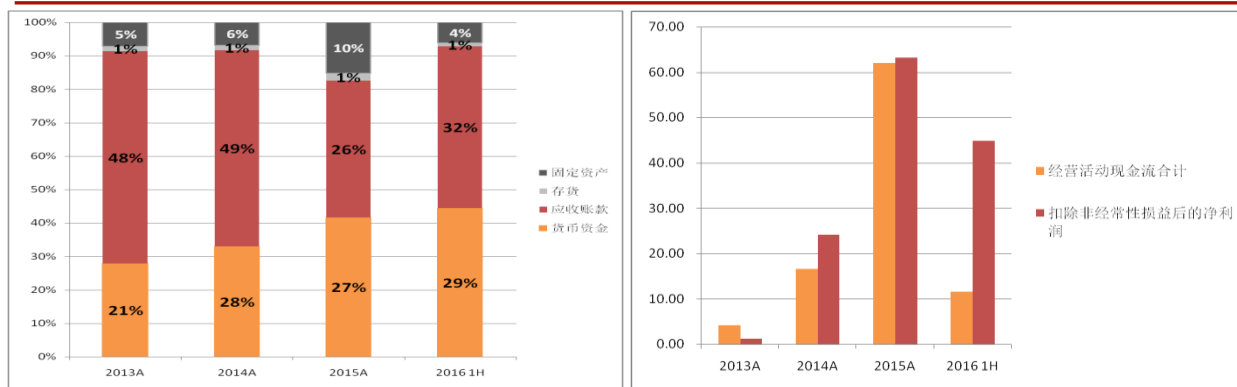


数据来源：choice 金融数据

➤ 现金流及净利润同步大幅增长 各财务指标表现健康

从各资产科目占比看，公司固定资产在总资产中占比在 4%左右，属于轻资产运营。其他重要资产科目中，应收账款余额占比有一定规模，不过 2015 年后开始降低，相应的现金余额占比有小幅升高。整体来看公司现金流状态比较健康。

图表 6 公司主要资产科目余额占比及经营性现金流变化（单位 百万）



数据来源：choice 金融数据

从经营性现金流上看，随着公司扣非净利润的增长，经营性现金流表现为同步增长状态，也说明了公司现金流状态良好。从业务特点看，公司核心业务程序化营销服务，按照供需双方约定的规则，一旦有合适的广告投放机会系统将自动实施并同步扣款，现金流转非常快，行业具有“现金牛”的特质。

■ 精准营销行业“得渠道资源者得天下”

➤ 强大的本地场景媒体资源是公司核心优势

公司商业模式最大的特点是基于“小云网络 + 广告家”双引擎驱动结构，“广告家”作为广告投放平台，而“小云网络”则通过网络服务等方式拓展自有的线下生活场景资源，公司 2016 年推出“小云社区”后，又整合了线上投放渠道资源，进一步补充了精准营销业务的广告覆盖面。

图表 7 电信运营商渠道种类

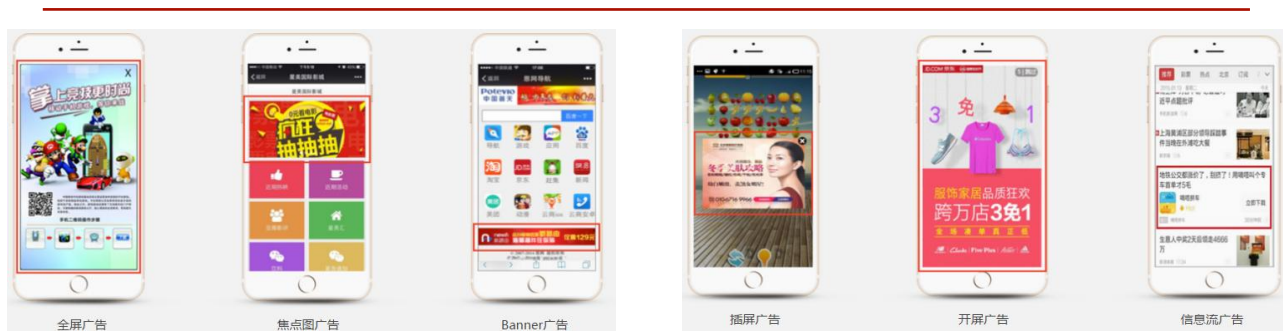
场景分类	细节内容
商业 Wi-Fi	30 万家知名商户，3 万辆公交巴士，1500 家娱乐场所、机场、火车站、旅游巴士、商场、4S 店、咖啡厅、银行、旅游景点。
驻地网络	港口码头、工厂、医院、学校、社区、信息港、产业园等。
城市热点	中国移动 CMCC、中国电信 CHINANET、中国联通 UNICOM、智慧城市、城市热点等。
网吧	全国最大的网吧媒体投放平台，覆盖全国 95% 的网吧。

资料来源：梧桐公会

一般说来，精准营销行业是“得渠道资源者得天下”，在投放技术、大数据客户画像、需求管理等方面都已经比较成熟，相互间难以拉开差距，行业内各方比拼的是所能覆盖的渠道资源，是精准营销企业的核心竞争力，业内巨头诸如百度、360、腾讯等无不是掌控巨大的流量渠道资源，并据此发力。

目前在投放渠道覆盖上，目前广告家 Pro.cn 是中国最大的场景媒体流量供应方平台之一，日均有效广告展现次数超过 8 亿，覆盖用户 2.5 亿人次，覆盖全国 100 万生活场景，5 万多个社群，75%流量拥有场景标签。公司自有渠道发展起来后，便成为公司发展广告业务的基石，让公司不依赖第三方的广告投放渠道开展广告业务，大幅提高在产业链中的竞争力。

图表 8 公司广告主要投放方式



资料来源：公司官网

目前公司在场景资源方面已经有了较大先发优势，多年前较为前瞻地洞察到场景营销将成为数字营销行业的新的增长引擎，并进行了积极布局。目前公司“光音小云+广告家”的双轮驱动商业模式已获得行业和客户的广泛认可，销售收入快速增长，市场占有率保持领先。

➤ 国际化结构、先进管理模式铸就精英团队

精准营销目前在全球已经是一个较为成熟的产业，公司非常重视在策划思路、开发技术方面与国际接轨，在团队建设上引入国外优秀的技术人员。目前广告家事业部拥有来自 7 个国家和地区近 100 人的国际化技术团队，技术研发具有较强的前瞻性，各产品线的技术水准在客户中有口皆碑，保证了公司各项业务拥有行业内领先的盈利能力。

图表 9 公司国际化团队风采展示



资料来源：公司官网

在团队出色的表现下，近年来公司在精准营销行业取得了不俗的成绩，也获得了多个行业嘉奖，得到了业内及用户的高度评价和信任。

图表 10 公司所获行业荣誉

- 2016金鼠标营销峰会“年度最佳数字营销平台”
- 2016年度中国杰出营销奖杰出技术服务平台；
- 2016中国移动互联网金指尖奖“最佳移动广告平台”
- 2015年梅花大展“最佳网络广告技术创新奖”
- 中国互联网协会“中国互联网场景营销工作组”发起单位；
- 2015金坐标年度最具创新力移动广告平台；
- 新华三绿洲平台首批战略合作伙伴；
- 2015TMA移动营销大奖年度移动营销创新平台；
- 2015年金触点技术与内容营销峰会最具实效大数据营销平台；

资料来源：公司官网

在技术方面，公司精准营销不依赖传统的 Cookie 技术，而是基于大数据方式，通过对用户的洞察和细分，依托媒介技术平台，对人群特征、访问行为、兴趣偏好、技术特性等维度的大数据分析实现对受众的定向，从而帮助广告主把广告投放给精准的目标受众，提高广告投放的价值。

另外，公司基于广告行业的特点以及国际化团队的思维活跃、主观能动性等特点，在管理上采用 OKR (Objective and Key Results) 方式而不是传统的 KPI 考核方式。该方式近几年在全球优秀科技类企业中开始流行起来，也是 Google 所采用的管理方式。

就这两种方式而言，KPI 由公司考核业务的收益，最终体现是“一个数字”，而 OKR 最终体现在“一个目标”。简单来说，OKR 分为三步：1、团队成员提出目标；2、团队讨论并确定目标；3、给目标一个监督人，由他监督目标和关键结果。

在国内，采用 OKR 制度的公司不多但都获得了较好的成绩。明道软件从 2014 年开始采用 OKR 制度，取得了 1100% 的业绩增长；在创客圈颇有名气的 SeedStudio 也从一开始便使用 OKR 制度；作为 Google 系创业公司，豌豆荚也采用了 OKR。

显然 OKR 方式并不是任何公司想复制就能成功的，它要求团队有极强的主动性和凝聚力，同时也要在所处行业中处于精英水平，就算不是精英至少也要对行业有清晰的认识，因为 OKR 方式由团队自己提出任务目标，需要对行业及市场有一定的判断力。

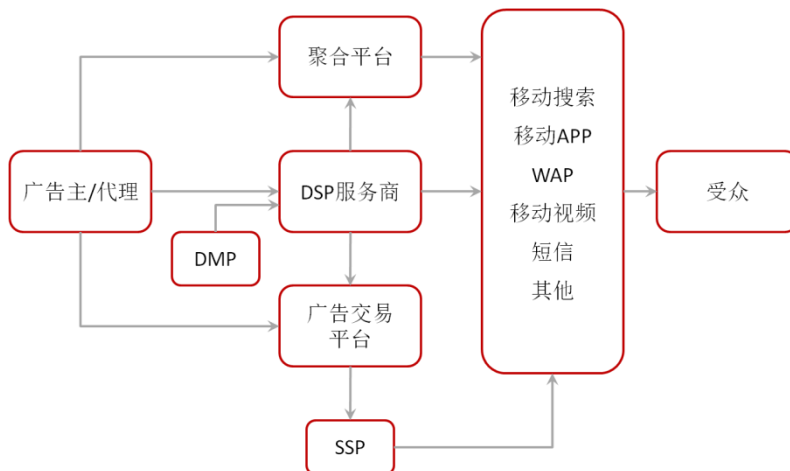
■ 移动营销已成为移动购物外第二大移动互联网市场

➤ 精准营销比传统营销方式更有优势

精准营销，是指在精准定位的基础上，依托大数据等信息技术手段建立个性化的顾客沟通服务体系，实现企业可度量的低成本推广。精准营销一般是除报纸、杂志、广播、电视之外的媒体营销，广义上来讲包括 PC 及移动营销，

从投放精准及场景运用的角度看，主要是指移动营销。

图表 11 精准营销行业格局



数据来源：choice 金融数据

与传统 PC 营销行业的“广告主-代理公司-广告平台-媒体”产业链不同，移动营销的产业链参与者众多，产业链环节更加复杂。如上图所示，目前移动营销行业的主要服务者主要分为以下几种角色：

1、DSP（demand side platform），即需求方平台，是面向广告主的广告投放管理平台。DSP 通过对数据的整合及分析，实现基于受众的精准投放，以程序化购买的方式，接入众多媒体资源进行跨越媒介、跨平台、跨终端的广告投放，并对广告投放效果进行实时监测和优化。DSP 是目前行业中主流的广告投放渠道。

2、广告交易平台，汇聚了各种媒体流量的大规模交易平台，是 DSP 实现受众精准购买的交易场所，可以分为封闭式和非封闭式两种。

3、DMP（data management platform），即数据管理平台，通过将各种来源的数据进行规范化、标签化管理，为 DSP 等提供数据支持。

4、SSP（supply side platform），即供应方平台，为媒体的广告投放进行全方位的分析和管理平台，与 DSP 对应，是媒体优化自身收益的工具。

5、聚合平台，聚集了很多家广告网络平台的流量资源，这样媒体资源会更为丰富，但这类平台对于媒体资源的掌控下较弱。

与传统营销方式及 PC 营销相比，移动营销有较大的优势。首先，受众参与度高。目前我国移动网民对通过移动终端上网的依赖性较强，近 80% 的移动网民每天至少使用移动终端上网一次，典型用户每天接触手机 120~150 次，媒体伴随时间超过 15 小时。

其次，也是最重要的是投放精准。对于广告主来讲，手机广告相对于其他媒体广告的突出特点还在于它投放群体可划分可量化，同时投放结果也具有可测性及可追踪性，使受众数量可准确统计。从而进一步提升广告投放效果，根据投放数据优化投放策略。

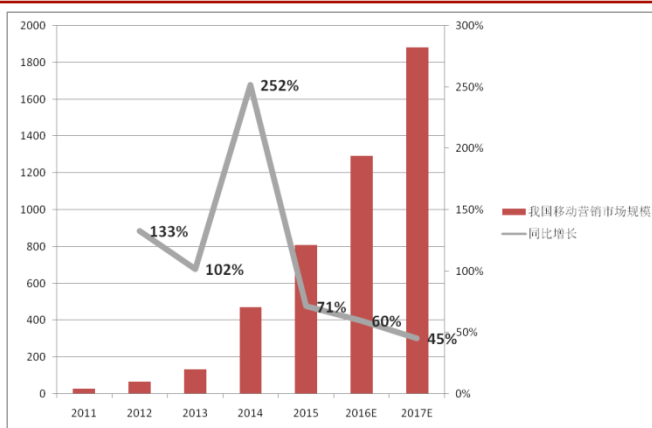
另外，传统广告营销活动周期和跨度较长，广告效果的反馈需要一定的时间。而移动互联网广告营销在运作时可以达到信息传递的即时性，使目标受众在可以短时间就接收到广告信息，并做出即时的反映。

最后移动广告有良好的扩散性，即可再传播性，即消费者可以将自认为有用的广告转给亲朋好友，向身边的人扩散信息或传播广告。在第一时间做到裂变传播。加快传播速度和传播价值。

➤ 移动营销市场高速发展 将成为互联网广告的主流方式

近几年来，我国移动营销市场规模随着智能手机的普及、网络流量成本降低、移动网民规模扩大而保持快速增长。数据显示，2014 年中国移动营销市场规模达到 472.2 亿元，较 2013 年增长 251.7%，预计 2017 年整个市场规模能够达到 1881.9 亿元，2015-2017 年市场整体复合增速在 50%-60% 左右。

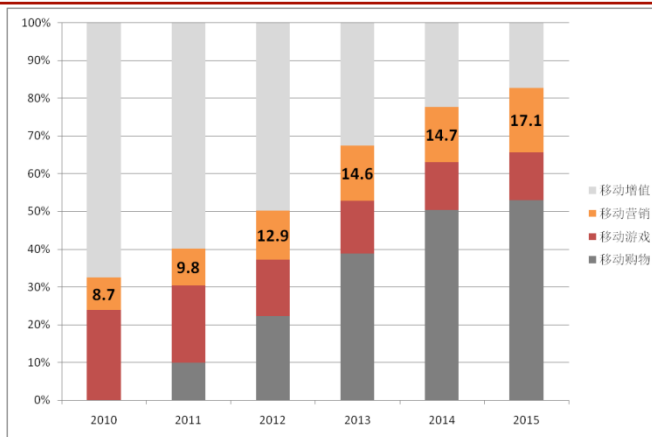
图表 12 2011-2017 年我国移动营销市场规模及预测（亿元）



数据来源：网络整理

从移动互联经济结构来看，近几年移动营销市场份额占比获得较大提升，从 2013 年开始，移动营销以 14.6% 的市场占比成为继移动购物之后的移动互联网第二大细分领域。预计未来移动广告将继续保持高速增长，并且增长率远高于 PC 广告市场增速，未来移动广告将成为互联网广告增长的主要驱动因素。

图表 13 2010-2015 我国移动互联网市场细分结构



数据来源：艾瑞咨询

对于移动营销市场来说，高速发展的驱动力主要有两个方面，一方面移动互联网用户群基础仍在不断扩大，截至 2015 年 6 月，我国移动互联网用户规模达 5.94 亿，较 2014 年 12 月增加 3679 万人。虽然移动端用户整体规模还不及 PC 端，但是手机端 App、pad 端 App 月度使用时长比例已超过 PC 网页月度使用时间比例。

另一方面由于互联网经济的蓬勃发展，现在各行各业企业的网络营销的意识不断增强，在整个实体经济供过于求的时期，广告营销投入比重将逐渐提升。同时移动营销以更高的精准度和命中率，更智能的投放方式，更低的投放成本成为广告主的首选。

■ 盈利预测

公司广告业务仍处于高速增长时期，随着公司线下及线上投放渠道覆盖面的进一步扩大，将为业绩持续增长提供保障，营收及净利润增速将延续之前的状态。

根据以上观点，我们预计公司 2016-2018 年的营收总额为 4.39 亿元、6.08 亿元、7.85 亿元，归属母公司的净利润为 9682 万元、1.36 亿元、1.78 亿元。所对应的每股收益 EPS 分别为 3.23 元、4.56 元、5.96 元。

图表 14 公司 2016-2018 盈利预测（单位 百万）

	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
总收入合计	55.41	164.92	298.68	439.33	608.01	785.12
总收入增长率		197.6%	81.1%	47.1%	38.4%	29.1%
营业成本合计	27.44	97.84	158.56	230.93	317.69	408.79
综合毛利率	50.5%	40.7%	46.9%	47.4%	47.7%	47.9%
营业税金及附加	1.25	1.05	1.28	1.28	1.28	1.28
销售费用	16.08	26.02	42.80	62.95	87.13	112.51
管理费用	8.68	12.27	24.42	35.92	49.71	64.19
EBIT	1.96	27.74	71.62	108.25	152.20	198.36
资产减值损失	0.78	1.57	2.03	2.03	2.03	2.03
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	(0.31)	(0.35)	0.80	0.00	0.00	0.00
财务费用合计	(0.08)	(0.05)	(0.19)	(0.19)	(0.19)	(0.19)
营业利润	0.95	25.87	70.58	106.41	150.36	196.52
其他非经营性损益合计	(0.38)	0.54	(0.69)	0.17	0.17	0.17
利润总额	0.57	26.41	69.89	106.58	150.53	196.69
所得税	(0.12)	1.94	6.40	9.76	13.78	18.01
净利润	0.69	24.47	63.49	96.82	136.75	178.67
净利润增长率		3446%	159%	52%	41%	31%
少数股东权益	(0.12)	(0.16)	(0.19)	0.00	0.00	0.00
归属母公司的净利润	0.81	24.63	63.68	96.82	136.75	178.67
归母净利润增长率		2941%	159%	52%	41%	31%

数据来源：梧桐理想、choice 金融数据

■ 估值分析

公司在主板的同类型对标企业为腾信股份、蓝色光标、浩丰科技、恒信移

动等。其中腾信股份是 A 股中规模较大的互联网营销服务公司之一，新为客户提供整合式互联网营销技术服务。蓝色光标是一家以提供公共关系服务为基础的品牌管理服务的现代服务企业，核心业务是为企业提供品牌管理服务。浩丰科技是国内领先的营销信息化解决方案提供商。恒信移动是一家以移动信息通信为行业的企业，公司主要从事移动信息产品的销售与服务，业务主要通过与中国移动销售或与中国移动合作完成。

上述公司 2016 年预期市盈率水平大约在 40-70 倍左右，我们将其作为参考标准为标的公司估值。考虑到公司业务处于高速发展期、拥有自有渠道优势等因素，我们给予公司预期市盈率基准值为 55 倍，另外由于新三板流动性不足，扣除 30% 的流动性溢价，得到其 2016 年预期市盈率为 38.5 倍，对应其 2016 年预测净利润，其合理的市值水平为 37.27 亿元，与公司当前的市值相比有较大上升空间，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 15 对标公司市值及 2016 年预期市盈率比较

	腾信股份	蓝色光标	浩丰科技	恒信移动
市值（亿元）	86	254	60	60
预期市盈率	53	35	67	128

数据来源：choice 金融数据

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员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观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告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。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

