

奥维云网 (831101.OC)

其它互联网行业

评级：买入 首次评级

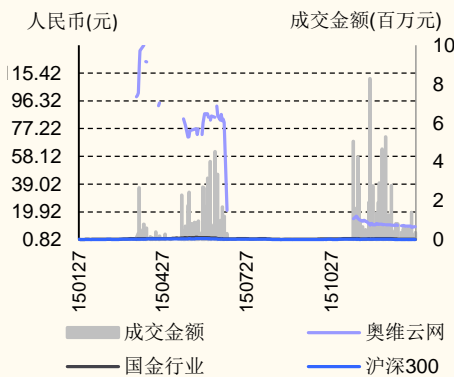
公司研究

市场价格 (人民币): 9.75 元
 目标价格 (人民币): 16.00-22.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	13.32
总市值(百万元)	295.43
年内股价最高最低(元)	134.50/1.00
沪深 300 指数	2940.51



智慧家庭领域大数据技术和应用服务商

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.157	0.968	0.339	0.573	0.679
每股净资产(元)	1.10	2.71	4.69	7.95	11.92
每股经营性现金流(元)	0.38	-0.88	1.82	2.72	3.68
市盈率(倍)	N/A	N/A	28.67	16.95	14.30
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	N/A	540.44%	104.73%	69.16%	18.50%
净资产收益率(%)	14.21%	35.75%	42.26%	42.19%	33.33%
总股本(百万股)	5.00	5.18	30.30	30.30	30.30

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **大数据市场方兴未艾。**2015年9月,国务院颁布《促进大数据发展行动纲要》。明确了未来5-10年的主要任务和政府职责,明确表示要坚持创新驱动发展,加快大数据部署,深化大数据应用,大数据产业迎来政策催化剂。
- **公司在家电数据挖掘和咨询服务领域深耕多年,具有海量多维数据资源,为转型大数据技术和应用服务供应商打下坚实基础。**数据来源线下覆盖全国1018个县市和6400多家实体门店,线上覆盖10多家主流电商平台,以及300多家商用产品代理商和行业用户,全网采集规模总量覆盖行业规模的90%以上。在数据品类方面,从以往的电视、冰箱、空调和洗衣机4个品类拓展到2014年的32个品类,到2015年已经超过52个品类,品类数量的增加即可以直接增加公司的收入来源,更有利于公司大数据平台数据体系的完整。
- **公司不断布局完善大数据产业链条,在垂直行业不断做深,做强。**对外投资完善大数据体系,参股北京奥维智信科技,定位于智慧显示系统一站式服务平台,其一站式购物网站“智信购”面向行业集成商及经销商提供专业解决方案。加大与行业协会合作,完善上下游产业链数据,积极尝试布局移动互联网,并在2015年12月22日召开产品发布会正式推出行业内首款大数据应用类APP“万象数据”。万象数据首期发布包含“市场罗盘”、“产品智能”、“价控卫士”和“评价管家”四类业务场景,以大数据技术和应用从不同维度变革企业的传统决策模式。万象数据后续将支持企业多类业务场景应用。
- **公司积极布局智能电视用户大数据,抢占家庭互联网核心入口和用户资源。**通过收购北京勾正数据科技20%股权并双方达成战略合作,共同构建基于智能电视用户的大数据技术和应用解决方案,并由奥维云网全面负责智能电视用户大数据挖掘和应用开发。

盈利预测、估值及投资建议

- 我们预测公司2015-2017年的收入分别为6000万元、9000万元和1.11亿元,分别同比增长49.8%、50.2%和22.5%,净利润分别为1000万元、1700万元、2100万元,分别同比增长104.73%、69.16%、18.50%;EPS分别为0.339元、0.573元和0.679元。
- 根据新三板大数据业务及A股对应公司估值,未来尚有上升空间,建议买入

张景鹏

联系人
 (862160935876
 zhangjingpeng@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
 (8621)60230235
 hegw@gjzq.com.cn

评级，目标价约 16-22 元。

- 公司近年基于智慧家庭的数据信息服务步入成熟期，但是公司目前在积极拓展与智能电视厂商的合作，未来的智能电视用户检测业务的未来成长空间不断增大，推荐关注。

风险

- 公司虽然具有基于智慧家庭的大数据库，但是原有业务已经逐渐步入成熟期，未来与智能电视厂商的合作能否顺利的大规模推行，已经采集后的数据如何变现是公司的风险所在。

内容目录

1. 公司从以产品为中心的数据销售平台，正转变为以用户为中心的数据服务商。	6
1.1 具备“双高新”和“双软”企业认定的新三板明星企业	6
1.2 公司在家电咨询领域具备深厚的积累和领先的地位	9
1.3 中国家电咨询行业处于起步阶段	11
1.4 公司大力拓展智慧家庭大数据业务	13
2. 中国大数据市场蓬勃发展	15
2.1 “大数据”是一场影响全球各个行业的 IT 革命	15
2.2 全球大数据市场风起云涌	17
2.3 中国大数据市场方兴未艾	19
2.4 智慧家庭垂直大数据应用市场将率先爆发	21
3. 大数据业务成为未来新的利润增长点	22
3.1 公司定位以用户为中心的智慧家庭领域的大数据应用服务商	22
3.2 精准营销是公司大数据应用变现的重要通道	23
3.3 公司近年来业绩增速亮眼	24
3.4 公司具备资源、人才、数据、团队和服务四大优势	26
4. 公司不断布局完善大数据产业链条	28
4.1 对外投资完善大数据体系	28
4.3 加大与行业协会合作，完善上下游产业链数据	31
4.4 发布移动 APP 布局移动互联数据入口	32
4.5 公司与乐资资本签署《关于共同发起设立大数据产业投资基金的合作意向书》，双方拟合作共同发起设立“奥维乐资大数据产业投资基金”。	33
5 盈利预测、估值及投资建议	33
6 风险提示	33

图表目录

图表 1：公司发展历程	6
图表 2：公司具备“双高新”和“双软”企业认定	7
图表 3：公司股权结构	7
图表 4：公司高管	8
图表 5：公司融资状况	8
图表 6：公司定位于智慧家庭领域的大数据技术和应用服务商	9
图表 7：传统的家电数据挖掘和咨询业务盈利模式	9
图表 8：依靠家电数据的大数据服务业务盈利模式	9
图表 9：公司传统业务产品类型与服务形式	10
图表 10：线下零售大数据采集网络	10
图表 11：2011-2015H 中国家电整体市场规模（亿元）	11

图表 12: 2011-2015H 中国电网购市场规模 (亿元)	11
图表 13: 2012-2014 中国电咨询市场规模 (亿元)	12
图表 14: 2014 年中国电咨询细分市场 (亿元)	12
图表 15: 公司竞争对手概况	12
图表 16: 公司行业影响力	13
图表 17: 奥维云网大数据业务商业模式	13
图表 18: 公司的数据资源	14
图表 19: 奥维云网大数据应用和解决方案	14
图表 20: 奥维云网大数据平台技术架构	15
图表 21: 奥维云网大数据应用和解决方案	15
图表 22: 大数据的定义	16
图表 23: 大数据的演进模式	16
图表 24: 大数据正在各个领域发挥重大作用	17
图表 25: 2011-2017 年全球云计算市场规模 (亿美元)	18
图表 26: 云计算助推大数据发展	18
图表 27: 2011-2017 年全球大数据市场规模 (亿美元)	18
图表 28: 2014 年全球大数据细分市场占比	18
图表 29: 2013 年全球主要公司大数据业务收入 (亿美元)	19
图表 30: 中国大数据产业支持政策	19
图表 31: 中国大数据市场从 2014 年起进入高速发展期	20
图表 32: 2011-2016 年中国大数据市场规模及预测	20
图表 33: 大数据应用的四种商业模式	21
图表 34: 中国智慧家电生态产值 2020 年将达万亿	21
图表 35: 2020 年中国智能家电渗透率	21
图表 36: 公司致力于构建全产业链大数据体系	22
图表 37: 大数据精准营销分析框架	23
图表 38: 大数据精准营销数据处理过程	23
图表 39: 海尔 u+ 智慧生活操作系统	24
图表 40: 美的阿里联合建立大数据平台	24
图表 41: 奥维云网大数据整体框架	24
图表 42: 奥维云网大数据应用场景	24
图表 43: 2012-2015H 公司收入与净利润情况 (万元)	25
图表 44: 2012-2015H EPS 与净资产收益率	25
图表 45: 2012-2015H 现金流与总资产 (万元)	25
图表 46: 2012-2015H 期间费用情况 (万元)	25
图表 47: 2012-2015H 收入结构情况 (万元)	26
图表 48: 2012-2015H 收入占比情况	26
图表 49: 2012-2015H 毛利率情况	26
图表 50: 丰富的客户资源	27

图表 51: 公司员工数量按岗位划分.....	27
图表 52: 公司员工数量按受教育程度划分.....	27
图表 53: “智信购”定位于智慧显示系统一站式服务平台.....	29
图表 54: 奥维云网针对卫视的实时数据采集和挖掘分析.....	30
图表 55: 奥维云网的黄金广告时段分析.....	31
图表 56: 奥维云网卫视观众分析.....	31
图表 57: 奥维数据 APP 提供丰富的市场数据.....	32
图表 58: 奥维数据 APP 市场数据实时准确.....	32

1. 公司从以产品为中心的数据销售平台，正转变为以用户为中心的数据服务商。

图表 1：公司发展历程



来源：公司路演 PPT, 国金证券研究所

1.1 具备“双高新”和“双软”企业认定的新三板明星企业

奥维云网（AVC）成立于2011年，全称为北京奥维云网大数据科技股份有限公司，是一家专注于智慧家庭领域的大数据技术和应用服务商。

公司前身为北京奥维市场咨询股份有限公司，由国家工业和信息化部、中国电子视像行业协会倡导成立。致力于为家电生产商及经销商提供专业咨询服务，是国内领先的家电行业咨询公司。2014年1月，公司在北京举办大数据战略发布会，确立了公司大数据发展战略。

2014年3月18日，公司完成股份制改造。2014年8月18日，公司在全国中小企业股份转让系统挂牌，成功登陆资本市场。

■ 公司具备“双高新”和“双软”企业认定

2014年2月，公司获得中关村科技园区管理委员会颁发的《中关村高新技术企业》证书；2014年10月，公司获得北京市科学技术委员会、北京市财政局、北京市国家税务局和北京市地方税务局联合颁发的《高新技术企业证书》；2014年11月，公司获得北京市经济与信息化委员会颁发的《软件企业认定证书》。至此，公司获得“双高新”技术企业和“双软”企业认定。

2015，公司分别获得“2015北京品牌100强”企业、2015年“新三板价值排行榜”、“2015年新三板最具投资价值企业”、“2015中国最具投资价值公司100强”、“2015大数据挖掘领域领军企业奖”、“2015大数据挖掘领域最佳解决方案奖”、“2015中关村百家最具发展潜力信用企业”等荣誉。公司董事长喻亮星先生入选“北京品牌（行业）十大创新人物”。

图表 2：公司具备“双高新”和“双软”企业认定



来源：公司路演 PPT，国金证券研究所

■ 公司股权结构

在登陆新三板之前，公司的前四大股东为喻亮星、文建平、盛哲、金晓峰，合计持有公司 58.58%的股权，并签订《一致行动协议书》，共同认定为公司实际控制人。

登陆新三板之后，公司先后完成两次定向发行，并在 2015 年 6 月进行了资本公积转增股本，权益分派前本公司总股本为 7,575,000 股，权益分派后总股本增至 30,300,000 股。

目前公司前四大股东分别为喻亮星、文建平、金晓峰和盛哲，各自持有公司 19.19%、13.73%、11.75%和 11.03%的股份，是公司的实际控制人。公司的股权结构中，自然人股东持有公司股权合计 92.27%，3 家券商（国联证券、安信证券、国信证券等）及 1 家投资机构（兴全睿众资产管理公司）持有公司 7.73%的股权。

图表 3：公司股权结构



来源：公司公告，国金证券研究所（2015.06.30 数据）

■ 公司高管团队

图表 4：公司高管

喻亮星	董事长	1998年7月毕业于重庆商学院国际贸易专业，获得本科学历	1998年8月-2001年9月，任重庆太极实业（集团）股份有限公司营销咨询员；2001年10月-2002年9月，任北京电视台咨询员；2002年10月-2003年11月，任赛迪顾问股份有限公司咨询员；2001年9月-2004年7月，参加中国人民大学MBA课程培训班，获得在职研究生学历；2003年12月-2007年8月，任北京赛诺市场研究有限责任公司事业部总经理；2007年9月-2011年10月，在北京奥维营销咨询有限责任公司工作；2011年11月-2013年11月，任北京奥维营销咨询有限责任公司执行董事兼经理；2011年5月-2014年2月，在有限公司工作，历任执行董事兼经理；2014年3月起任股份公司董事长。
文建平	董事兼总经理	2000年7月毕业于重庆商学院经济学，获得本科学历	2000年8月-2003年2月，任黑龙江省完达山乳业股份有限公司区域经理；2003年3月-2005年12月，任网龙（中国）有限公司渠道部北方大区经理；2006年1月-2007年10月，任北京奥维市场咨询股份有限公司赛诺市场研究有限责任公司客户总监；2007年11月-2011年10月，在北京奥维营销咨询有限责任公司工作；2011年11月-2013年11月，任北京奥维营销咨询有限责任公司监事；2011年5月-2014年2月，任有限公司监事；2014年3月起任股份公司董事兼总经理。
盛哲	董事兼副总经理	1999年7月毕业于中南工业大学电子信息专业，获得本科学历	1999年10月-2004年9月，任北京东方冠捷电子股份有限公司营业主任、工程师；2004年10月-2007年9月，先后任北京赛诺市场研究有限责任公司研究总监、高级研究经理；2004年9月-2006年9月，毕业于北京大学情报学专业，获得在职研究生学历；2007年10月-2013年8月，任北京奥维营销咨询有限责任公司副总经理；2013年9月-2014年2月，任有限公司副总经理；2014年3月起任股份公司董事兼副总经理。
金晓锋	董事兼副总经理、董事会秘书	2001年7月毕业于中国计量学院光电科学与技术专业，获得本科学历	2001年8月-2007年12月，任康佳集团股份有限公司产品规划员；2008年1月-2013年8月，任北京奥维营销咨询有限责任公司副总经理；2013年1月-2013年11月，任有限公司执行董事兼经理；2013年12月-2014年2月，任有限公司副总经理；2014年3月起任股份公司董事、副总经理、董事会秘书。

来源：公司年报，国金证券研究所

■ 公司融资状况

图表 5：公司融资状况

日期	融资方式	股票数量（股）	股票单价（元）	融资规模（元）
2014.12	定向增发股票	175,000	20	3,500,000
2015.3	定向增发股票	400,000	16	6,400,000
2015.5	定向增发股票	2,000,000	20	40,000,000

来源：公司年报，国金证券研究所

■ 公司盈利模式

图表 6：公司定位于智慧家庭领域的大数据技术和应用服务商



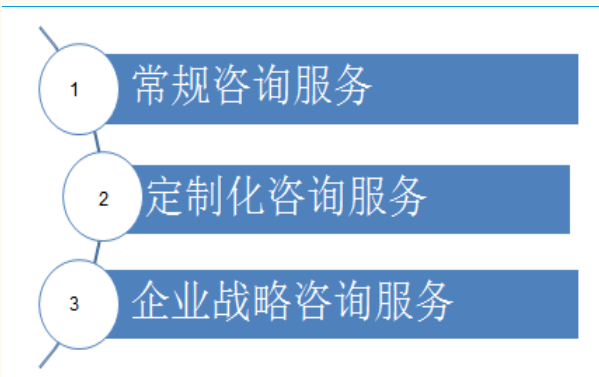
来源：公司路演 PPT,国金证券研究所

公司现在正从以产品为中心的数据销售平台，转变为以用户为中心的数据服务商，公司的主营业务分为两部分：

- (1) 传统的家电数据挖掘和咨询业务
- (2) 依靠家电数据的大数据服务业务

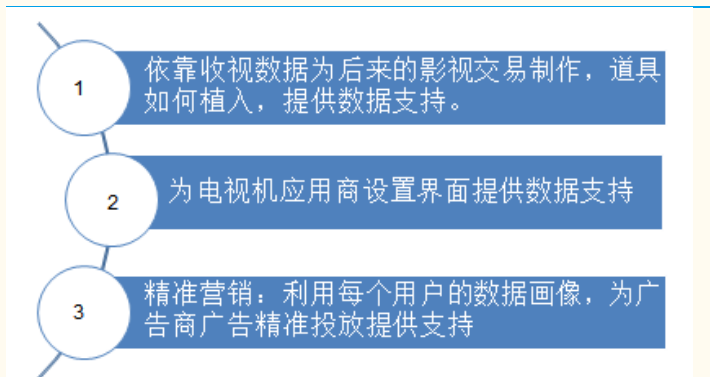
现阶段公司主要采取自建团队直接向企业客户销售为主，以通过互联网和移动互联网向其他用户开展网络销售为辅的模式开拓业务。收入来源是通过数据应用和基于数据研究分析的咨询业务收取应用和服务费用。

图表 7：传统的家电数据挖掘和咨询业务盈利模式



来源：国金证券研究所

图表 8：依靠家电数据的大数据服务业务盈利模式



来源：国金证券研究所

1.2 公司在家电咨询领域具备深厚的积累和领先的地位

2011-2014 年，公司基于自主大数据体系和技术平台，采用“全产业链”的数据体系和研究模式，致力于为家电生产商及经销商提供专业咨询服务。

公司业务按服务类型可划分为常规数据信息服务、市场调查专项服务、会议服务及其他信息服务。公司为家电行业咨询服务提供商，客户主要为家电生产商及经销商，服务应用于家电零售监测、家电行业监测、电商研究、商用研究、消费者研究、品牌推广等领域。

在四项业务中，常规数据信息服务和市场调查专项服务是公司的主要业务，2014 年收入占比为 97.2%。

图表 9：公司传统业务产品类型与服务形式

类型	形式	产品
常规数据信息服务	基于对家电产品线下（实体门店）和线上（电子商务）的交易零售监测获取的数据及其基础上形成的分析报告。	具体包括彩电、冰箱、洗衣机、空调、厨房电器、生活电器等家电的每日价格追踪、周度及月度交易数据和细分市场分析报告。
	基于对家电行业产业链关键部分产销存情况的监测形成的行业运行特征分析报告。	行业运行分析报告
市场调研专项服务	基于对商用显示领域的行业监测和工程项目监测获取的数据及其基础上形成的专项调研报告，具体包括细分市场专项调研及工程项目专项调研。	主要聚焦于酒店电视、大屏幕拼接、电子白板、数字标牌、LED 拼接等 17 个细分领域。
	基于对家电行业政策、市场数据和产业链的深刻理解提供的企业市场营销与管理咨询。	具体包括产品规划、渠道定位、推广策略、价格管控、产品上下游的生命周期管理等。
会议服务	为客户新品发布会或品牌宣传会提供会议组织等服务。	企业新品发布会或品牌宣传会
其他信息服务	主要是基于对家电行业政策、市场和产业链的深刻理解而提供的培训服务。	培训服务

来源：公司公告，国金证券研究所

■ 常规数据信息服务在行业内处于领先地位

常规数据信息服务主要包括基于对家电产品线下（实体门店）和线上（电子商务）的交易零售监测和基于对家电行业产业链关键部分产销存情况的监测。

针对该类业务，公司利用自主信息平台从外界采集海量数据，形成数据池，一旦客户有所需求，公司即可利用自身的数据挖掘、分析能力，对数据进行加工、整合，形成满足客户需求的数据包及分析报告。

常规数据信息服务是按照年度签订合同，定期提供服务。2014 年实现收入 2273 万元，营业利润 1381 万元。

公司在常规数据信息服务领域在国内处于领先地位，主要得益于公司在国内广大地区全产业链的数据采集网络。线下覆盖全国 1018 个县市和 6400 多家实体门店（包括连锁店、超市、卖场、国美和苏宁等门店），线上覆盖 TOP 10 主流电商平台，全网采集总量覆盖行业规模的 90% 以上。

公司覆盖家电产品种类近年来持续增加。2014 年以前，公司业务主要涵盖家电产品中的彩电、冰箱及洗衣机。2014 年开始公司业务覆盖产品种类大幅增长，目前覆盖产品种类达到 54 种，3812 个企业（品牌），456372 款机型，未来仍将持续扩大。随着覆盖产品类型的增多，也将为公司带来相应的收入。

图表 10：线下零售大数据采集网络



来源：公司官网，国金证券研究所

■ 市场调查专项服务具备深厚的积累

市场调查专项服务是根据客户需求开展的专项调查服务，包括基于对商用显示领域的行业监测、工程项目监测和企业市场营销与管理咨询服务。公司与客户签订合同后，成立专项组开展调研工作，从线下、线上有针对性的获取调研数据，并在此基础上形成专项调研报告。

凭借公司在产业数据方面的积累和研究方法方面过硬的服务质量，公司已经与国内外众多知名家电品牌企业达成深度合作，提供专业服务。包括海尔、美的、惠而浦、三星、三洋、A.O.史密斯、老板电器、方太、九阳、华帝、万和、万家乐、帅康、能率、林内、樱花、阿里斯顿、苏泊尔、松下、小天鹅、奥马、奥克斯、美菱、吉德、威灵、志高、长虹、上海日立、法罗力、新飞、金羚、SKG、耐沃特、TCL、倍科、创维、艾美特、德意、康宝等。

市场调查专项服务是非定期提供服务。2014 年实现收入 1625 万元，营业利润 1006 万元，拥有非常高的毛利率。

1.3 中国家电咨询行业处于起步阶段

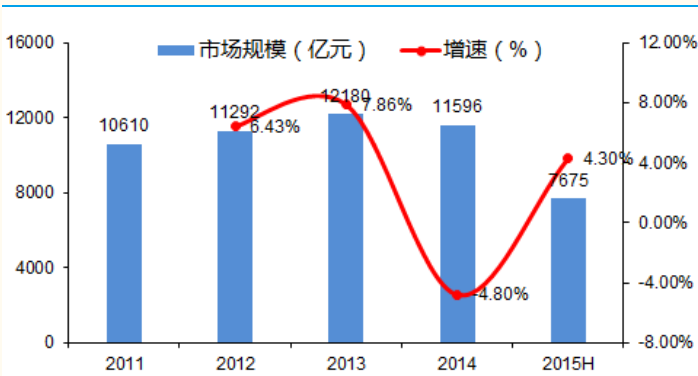
■ 中国家电市场规模巨大

根据中国电子信息产业研究院的数据，2014 年全国家电行业市场总规模 1.16 万亿元，相比于 2013 年下降 4.8%。尽管目前国内家电行业进入“低迷期”，但是整个行业仍然巨大。

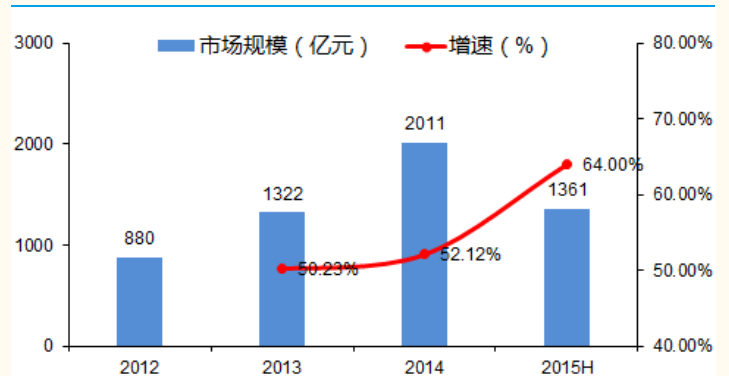
在电商的大力推动和消费者行为变化的驱动下，家电网购爆发式增长。2014 年中国家电网购市场规模突破 2000 亿元，同比增长 51%，而此前 2012 年、2013 年这一数值分别是 880 多亿元、1322 亿。

近两年随着海尔、长虹、TCL、美的等家电企业继续在电商渠道发力，家电产品的线上销量占比也纷纷突破 10%。大家电中，冰箱的线上销售量占比达到 13%，空调的线上销售量占比为 11%，洗衣机的线上销售量占比约为 14%；而平板电视的线上销售量占比则达到了 21%。

图表 11：2011-2015H 中国家电整体市场规模（亿元）



图表 12：2011-2015H 中国家电网购市场规模（亿元）



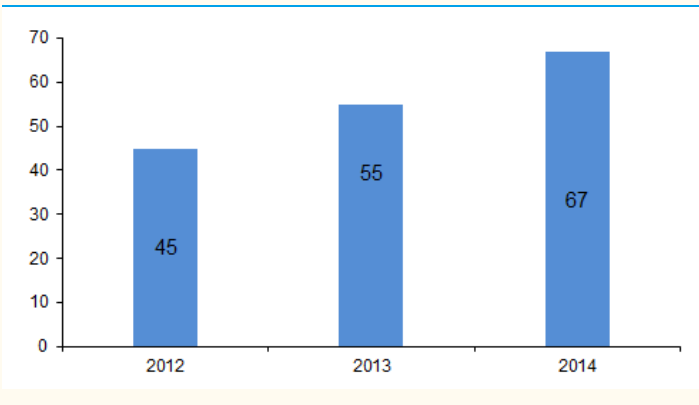
来源：中国电子信息产业研究院，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

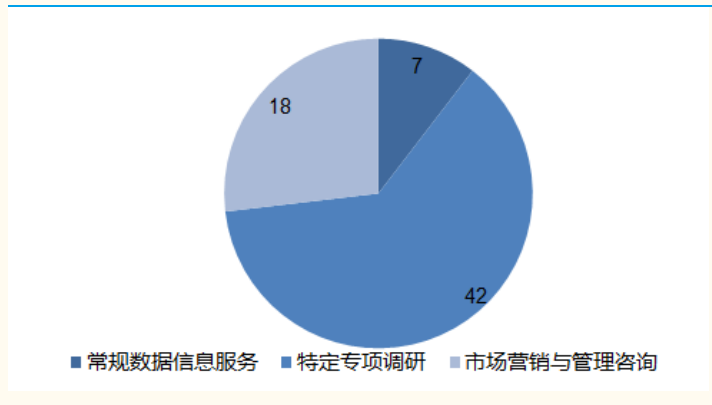
■ 中国家电资讯行业处于起步阶段，行业规模小

相比于中国家电行业万亿级的市场规模，家电咨询行业规模还比较小，市场参与者众多。根据格兰研究出具的《2013 年中国咨询服务行业发展报告》，2014 年国内家电咨询市场规模约 67 亿元，同比增长 21.8%。其中，细分领域特定专项调研、市场营销与管理咨询和常规数据信息服务的市场规模分别为 42 亿、18 亿和 7 亿元。

图表 13: 2012-2014 中国家电咨询市场规模 (亿元)



图表 14: 2014 年中国家电咨询细分市场 (亿元)



来源: 2013 年中国咨询服务行业发展报告, 国金证券研究所

来源: 2013 年中国咨询服务行业发展报告, 国金证券研究所

我国的家电咨询行业目前更多集中在大中型城市的市场分析, 缺乏对更广阔的农村市场的研究咨询。而 2015 年农村家电领域咨询服务市场容量约为 20 亿元, 目前国内外咨询服务提供商尚未涉足这一领域。

■ 国内家电咨询服务市场竞争格局

家电领域的咨询服务市场发展历程较短, 竞争比较激烈的领域集中在零售市场常规数据检测、特定目的专项调研及产业链研究等领域。国际上比较著名的家电行业咨询服务提供商有 GFK、TNS 和 ipsos, GFK 在零售市场常规数据监测领域具有领先地位。TNS 和 ipsos 在特定目的专项调研领域具有比较大的影响力。

国内家电行业咨询服务提供商主要有艾瑞、易观国际和公司。艾瑞专注于网络媒体、电子商务、网络游戏、无线增值等新经济领域, 易观国际目前为中国互联网市场最大的信息产品、服务和解决方案提供商之一。艾瑞、易观和公司在国内家电咨询服务市场上具有同国际著名家电行业咨询服务商竞争的實力。

图表 15: 公司竞争对手概况

名称	团队规模	介绍
GFK	全球员工人数超过 1.3 万人, 在全球超过 100 个国家有分支机构。	成立于 1984 年, 致力于市场和销售调研, 公司总部位于纽伦堡, 是德国最大、全球第四大的市场调研公司, 业务范围涵盖汽车、消费品、能源、时尚、金融服务、保健医疗、媒体和娱乐、专业服务、公共服务、零售、技术、旅游和物流。
TNS	TNS 在中国上海、北京和广州拥有三家分公司, 目前拥有 250 多名员工以及 140 多名专职研究人员。	一家全球性的市场研究与资讯集团, 于 1992 年进驻中国市场, 是最早在中国大陆从事市场研究的国际性研究公司。目前, TNS 逐步成长为中国地区最成功和享有盛誉的市场研究公司之一。
ipsos	目前在中国北京、上海、广州、成都、香港和台北均设有办事处, 拥有 840 余名专业员工。	成立于 1975 年, 总部设在巴黎, 目前为全球最大的个案研究集团之一, 在全球 67 个国家开设分公司, 全球员工人数超过 1 万人。ipsos 在亚太地区设有 22 个办事处, 1,700 多名专业员工。
艾瑞	艾瑞目前拥有员工超过两百人, 在上海、北京、广州、深圳等地设有办事机构。	成立于 2002 年, 是一家专注于网络媒体、电子商务、网络游戏、无线增值等新经济领域, 深入研究和了解消费者行为, 并为网络行业客户及传统行业客户提供市场调查研究和咨询服务的专业研究机构。
易观国际	目前拥有员工超过两百人, 在上海、北京、深圳等地设有办事机构。	中国互联网市场最大的信息产品、服务和解决方案提供商之一, 易观国际拥有三大业务线——易观信媒、易观商业解决方案和易观智库, 利用所提供的优质周全的产品与服务, 帮助客户从认识和发展逐步深入了解互联网市场。

来源: 百度, 国金证券研究所

图表 16: 公司行业影响力



来源：公司路演 PPT,国金证券研究所

1.4 公司大力拓展智慧家庭大数据业务

依托于公司在家电咨询领域深厚的积累，公司于 2014 年 1 月提出由家电行业咨询服务提供商向智慧家庭垂直领域大数据技术和应用服务商转型的战略决策，将公司未来的发展重心转移至大数据领域。

图表 17: 奥维云网大数据业务商业模式



来源：公司路演 PPT，国金证券研究所

■ 拥有海量的数据来源，为智慧家庭大数据平台打下了坚实的基础。

公司在家电咨询领域深耕多年，数据来源线下覆盖全国 1018 个县市和 6400 多家实体门店，线上覆盖 10 多家主流电商平台，全网监测总量覆盖行业规模的 90% 以上。公司还通过 B2B 商城 300 多家品牌商、代理商和 SNS（社会化媒体）微信、微博、社区、论坛等途径获得数据。在数据响应速度方面，公司可以根据企业的需求做到实时与快速。

图表 18: 公司的数据资源



来源：公司路演 PPT, 国金证券研究所

智慧家庭大数据战略规划

公司在大数据领域设定了清晰可执行的战略规划。2014-2015 年公司将首先构建开放式大数据平台，以此平台为核心，对智慧家庭领域的各类数据进行采集、处理、分析、挖掘和应用，生成数据报表、数据库和可视化图表等形式。2016-2017 年公司将基于大数据分析提供家庭互联网用户数据挖掘和精准营销支持。2018-2020 年公司将进一步在 BI 商业智能等方面为客户提供深度大数据应用服务。

图表 19: 奥维云网大数据应用和解决方案



来源：公司路演 PPT, 国金证券研究所

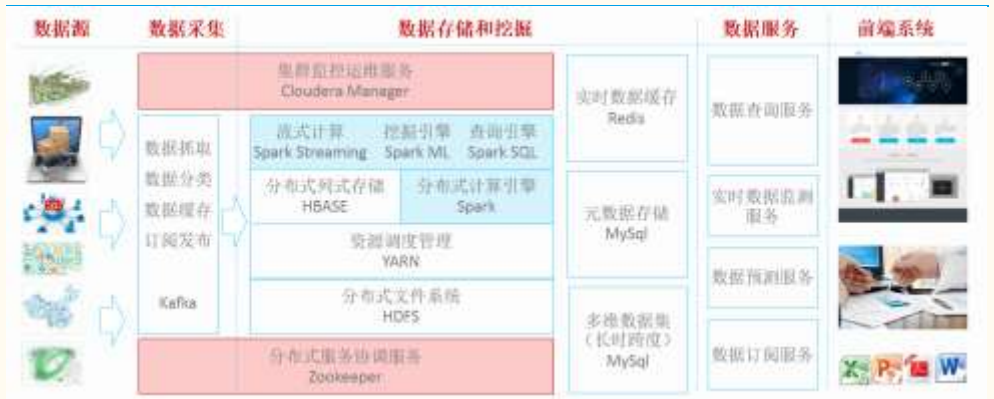
大数据平台初具规模

2014 年以来，公司持续加大自有大数据平台和技术的研发投入。整合垂直领域全产业链数据体系，在大数据技术研发和应用推广、互联网信息服务的技术研发和业务拓展、数据服务产品的品类扩展等方面均取得了积极进展。

2014 年，公司在数据平台建设方面重点投入基于数据采集、数据存储和计算、行业知识图谱、语义分析、数据挖掘和数学模型、大数据可视化等方面的技术投入，并初步建设完成从数据监测和采集至数据应用展示和分析的平台系统，响应速度和效益大幅提升。

2014 年，公司“奥维数据平台处理软件 V3.2”、“奥维大数据互联网信息预警系统 V7”、“奥维中文语义分析软件 V2.0”、“奥维交易智能识别软件 V3.2”、“奥维中文分词软件 V2.0”等 10 项软件产品获得由国家版权局颁发的计算机软件著作权证书。

图表 20：奥维云网大数据平台技术架构



来源：公司路演 PPT，国金证券研究所

■ 精准营销和 BI 商业智能前景可期

目前，公司大数据应用平台和解决方案已经搭建完成，以用户为中心，公司将对客户的使用行为、使用体验、售货服务等各个方面的数据进行深度的处理、分析、挖掘。基于现有的客户资源，与家电厂商和营销公司合作，提供精准营销方面的服务，将大数据平台进行有力的变现，预计将于 2016 年为公司带来可观的收入。

公司的最终目标是成为商业智能领域出色的大数据服务商。通过对商业信息的搜集、处理、分析和管理的，是客户企业的决策者获得行业和公司的核心信息，从而为决策者做出正确的决定提供重要支持。

2015 年 12 月 22 日，公司召开“2015 智慧家庭大数据年会暨奥维大数据产品发布会”，会议发布奥维云网大数据新产品“企业智能决策支持系统——万象数据”。万象数据首期发布包含“市场罗盘”、“产品智能”、“价控卫士”和“评价管家”四类业务场景，以大数据技术和应用从不同维度变革企业的传统决策模式。万象数据后续将支持企业多类业务场景应用。

图表 21：奥维云网大数据应用和解决方案



来源：公司路演 PPT，国金证券研究所

2. 中国大数据市场蓬勃发展

2.1 “大数据”是一场影响全球各个行业的 IT 革命

■ 何为大数据？

尽管“大数据”这个词直到 2013 年才受到人们的高度关注，但早在 1980 年，著名未来学家托夫勒在其所著的《第三次浪潮》中就热情地将“大数据”颂为“第三次浪潮的华彩乐章”。《自然》杂志在 2008 年 9 月推出了“大数据”

的封面专栏。从 2009 年开始“大数据”才成为互联网技术行业中的热门词汇。

大数据到底是什么？在这个问题上，国内目前常用的是“3V”定义，即数量（Volume）、速度（Velocity）和种类（Variety）。根据 BCG 的报告，成就大数据的关键点在于“第四个 V”，即价值（Value）。当量级庞大、实时传输、格式多样的全量数据通过某种手段得到利用并创造出商业价值，而且能够进一步推动商业模式的变革时，大数据才真正诞生。

图表 22：大数据的定义



来源：BCG，国金证券研究所

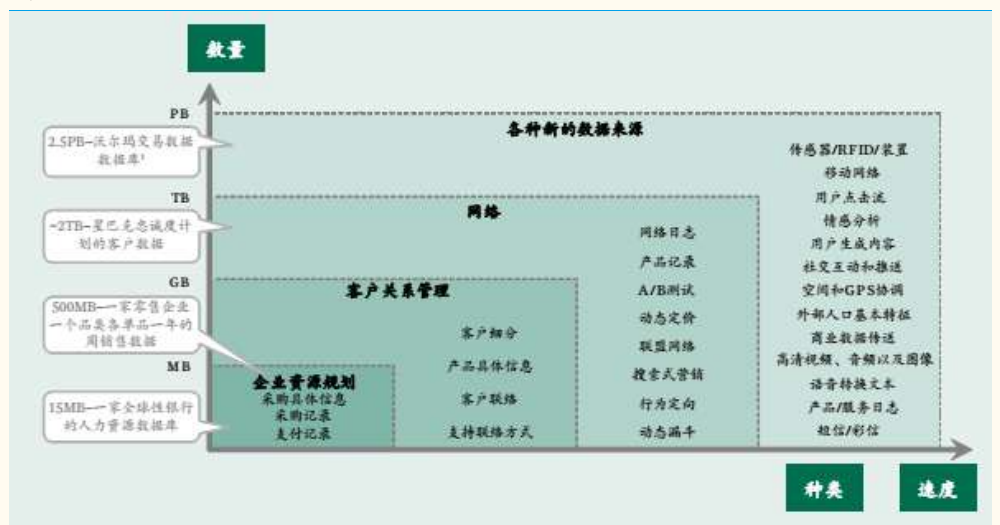
■ 大数据的演进模式

在商业环境中，企业过去最关注的是 ERP 和 CRM 系统中的数据。共性在于都是由一个机构有意识、有目的地收集到的，而且基本上都是结构化数据。

随着互联网的深入普及，特别是移动互联网的爆发式增长，人机互动所产生的数据已经成为了另一个重要的数据来源。

机器之间交互处理时沉淀下来的数据是使数据量级实现跨越式增长的主要原因。“物联网”是当前人们将现实世界数据化的最时髦的代名词。海量的数据就是以这样的方式源源不断地产生和积累。

图表 23：大数据的演进模式



来源：BCG，国金证券研究所

■ 大数据的应用领域不断拓展，深刻改变各行各业

大数据实践包含多个维度，按照行业划分，包括金融大数据、医疗大数据、零售大数据、交通大数据、运营商大数据、互联网大数据、物流大数据等等。目前，大数据已经渗透到各行各业，对各个行业来讲都是一场 IT 革命。

图表 24：大数据正在各个领域发挥重大作用

应用领域	典型案例
电子商务	阿里巴巴“聚石塔”商家海量数据平台、百度热点指数、SiftScience、谷歌商业指数
零售	沃尔玛、Zara 供应链大数据分析
文化体育	耐克公司 Nike+可穿戴数字设备及社区
金融	Lenddo 公司基于社交网络数据发放贷款、众安在线保险、阿里巴巴小微金融（网络小额贷款、余额宝等）
能源	Teradata 软件工具分析如停电事故、电力供应与需求和节能措施
国防	国防高级研究项目署 DARPA 针对军事应用的 XDATA 计划
城市管理	Texton Systemd Impace 软件帮助警方采集和分析文本和图像
医疗健康	Asthmapolis 公司“路易斯维尔哮喘数据创新计划”、Ayasdi 对重大疾病的机器学习研究、美国公共健康协会 FluNearYou 应用程序收集流感症状发展信息
教育与人力资源	Coursera/edX/Udacity 在线教育平台、Kenexa 人力资源管理数据分析、LinkedIn 商务社交网站
科学研究	ARGO “全球海洋观测网”、美国国家生态观测网络 NEON、麻省理工学院媒体实验室人类语言习得研究、电视媒体与社交媒体的互动关系
政府	美国等国家数据开放行动、英国税务及海关总署利用数据挖掘算法在海量数据中发现违法行为

来源：阿里研究院，国金证券研究所

2.2 全球大数据市场风起云涌

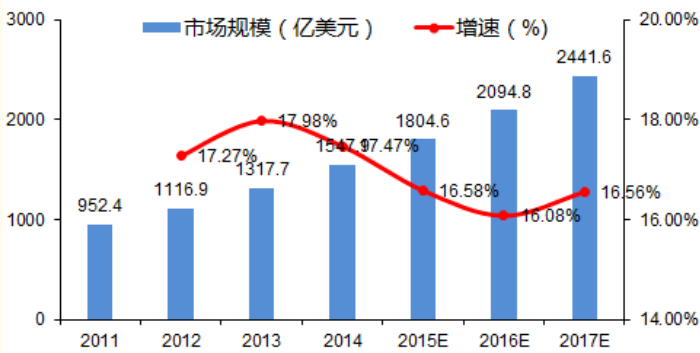
■ 云计算是大数据的助推器

全球云计算产业进入高速发展期。云计算包括三个层次的服务：基础架构即服务 (IaaS)，平台即服务 (PaaS) 和软件即服务 (SaaS)。来自 SAP 关于云计算采用的研究《The Cloud Grow Up》中提出，69%的企业预计在未来三年内将会中度或者重度投资在云计算上，这意味着它们的核心业务功能将迁移到云上。

Gartner 预测 2015 年全球云计算服务市场总收入将突破 1800 亿美元。2015 年 2 月，国务院下发《关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》，支持政府机构和企业创新大数据服务模式，政府部门要加大采购云计算服务的力度等一系列措施。

云计算降低了使用 IT 资源的门槛，为数据集中化创造了基础，极大的促进了大数据产业的发展。云计算中心基础设施的不断完善使得大型数据中心和 PaaS 类运行平台的趋于成熟，为 SaaS 类应用业务市场的大规模启动创造了条件。SaaS 应用的大规模使用降低了用户使用软件的成本，促进了企业信息化程度提高，又进一步促进了数据集中化。

图表 25: 2011-2017 年全球云计算市场规模 (亿美元)



来源: Wikibon, 国金证券研究所

图表 26: 云计算助推大数据发展



来源: 百度, 国金证券研究所

■ 全球大数据高速发展

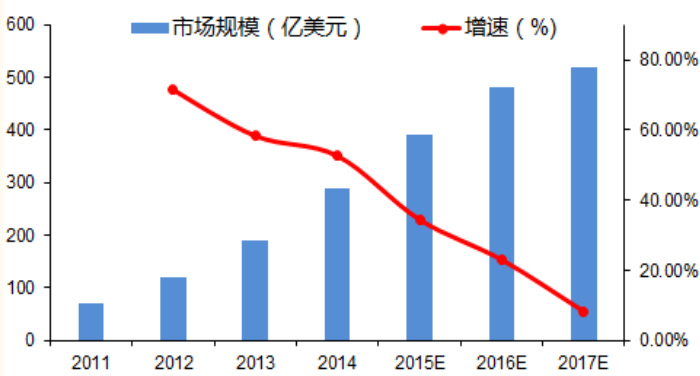
Wikibon 估测 2014 年全球大数据市场规模达到 285 亿美元, 同比增长 53.2%, 大数据成为全球 IT 支出新的增长点。预计到 2017 年全球大数据市场规模将达到 501 亿美元。

全球大数据市场目前仍处于发展初期, 大数据的硬件设备相关业务, 目前仍然占据大数据市场的较大比重。

根据赛迪智库的报告, 2014 年全球大数据市场中, 行业解决方案、计算分析服务、存储服务 and 数据库服务市场份额排名最靠前的细分市场, 分别占据 35.4%、17.3%、14.7%、和 12.5% 的市场份额。其中大数据应用市场占比为 7.9%。

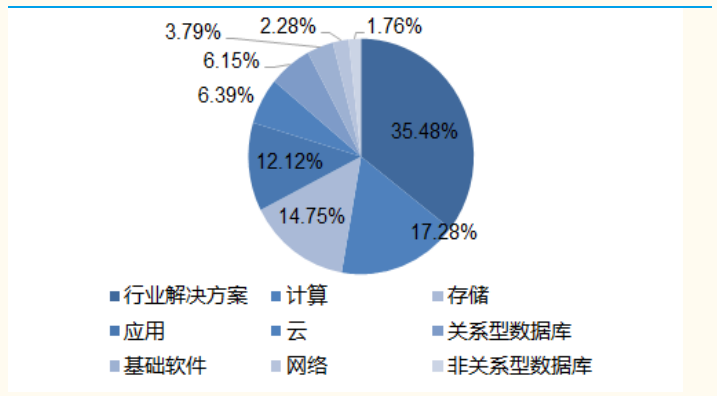
目前来讲, 大数据的硬件设备相关业务占据了绝大多数市场份额, 将成为大数据产业发展的最直接受益者。但从更广义的角度来看, 大数据带来的是社会多个领域的创新和变革, 并将对传统行业进行改造, 未来大数据应用领域的发展空间难以估量。

图表 27: 2011-2017 年全球大数据市场规模 (亿美元)



来源: Wikibon, 国金证券研究所

图表 28: 2014 年全球大数据细分市场占比



来源: 赛迪智库, 国金证券研究所

■ 国际巨头纷纷布局大数据

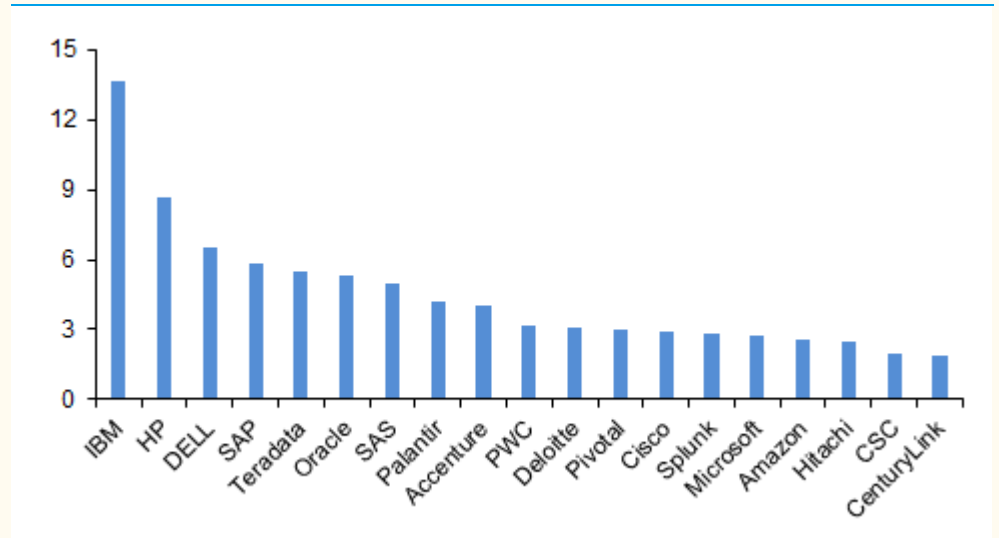
2013 年 IBM 大数据业务收入为 13.68 亿美元, HP 和 Dell 的大数据收入分别为 8.69 和 6.52 亿美元, 排在第二三位。三家公司的大数据业务主要来自于硬件解决方案。

收入最高的纯大数据分析公司为 Palantir (为政府和金融机构提供数据分析软件服务), Pivotal (大数据集成产品, 提供 Hadoop, 内存 SQL 数据库以及

MPP 等多种服务) 和 Splunk (大规模机器数据收集, 存储, 可视化分析), 分别为 4.18 亿, 3 亿, 2.83 亿美元。

外界普遍认为谷歌未来将是大数据巨无霸。得益于自身在互联网数据方面的积累, 以及用户数据的丰富, 谷歌被认为是未来大数据领域的巨无霸, 谷歌将充分利用自己在数据和技术方面的优势, 为全球各个行业的公司和客户提供大数据应用解决方案。

图表 29: 2013 年全球主要公司大数据业务收入 (亿美元)



来源: Wikibon, 国金证券研究所

2.3 中国大数据市场方兴未艾

■ 我国政府高度重视大数据的发展

自 2014 年 3 月“大数据”首次出现在《政府工作报告》中以来, 国务院常务会议一年内 6 次提及大数据运用。在 2015 年 6 月的国务院常务会议上, 李克强总理再次强调“我们正在推进简政放权, 放管结合、优化服务, 而大数据手段的运用十分重要。”

2015 年 9 月, 国务院颁布《促进大数据发展行动纲要》。明确了未来 5-10 年的主要任务和政府职责, 明确表示要坚持创新驱动发展, 加快大数据部署, 深化大数据应用。

图表 30: 中国大数据产业支持政策

时间	部门	政策名称	具体措施
2012 年 7 月	国务院	《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》	首次明确提出支持海量数据存储、处理技术的研发和产业化。
2013 年 7 月	重庆	《重庆市大数据行动计划》	力争 2017 年将大数据产业培育成全市经济发展的重要增长极。
2013 年 7 月	上海	《上海推进大数据研究与发展三年行动计划 (2013-2015 年)》	数据硬件及大数据软件产品具备产业核心竞争力。
2013 年 8 月	国务院	《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》	制定行业标准, 构建大数据产业链, 促进创新链与产业链有效嫁接。
2014 年 2 月	贵州	《关于加快大数据产业发展应用若干政策的意见》	打造大数据产业发展应用新高地, 建成全国领先的大数据资源中心和大数据应用服务示范基地。
2015 年 3 月	国务院	制定“互联网+”行动计划	推动移动互联网、云计算、大数据、物联网等与现代制造业结合。
2015 年 5 月	工信部	编制软件和大数据“十三五”规划	大数据产业第一次明确出现在规划中。
2015 年 7 月	国务院	《关于运用大数据加强对市场主体服务和监管的若干意见》	运用大数据加强对市场主体服务和监管, 明确时间表。
2015 年 9 月	国务院	《促进大数据发展行动纲要》	坚持创新驱动发展, 加快大数据部署, 深化大数据应用。明确主要任务和政府职责。

来源: 国金证券研究所

■ 我国大数据领域进入高速发展的初步阶段

中国大数据市场起步于 2009-2011 年，行业关注度直线上升。2012-2013 年，由于技术相对不成熟，大数据技术落地存在苦难，行业混乱。自 2014 年开始，随着商业模式的逐渐清晰和大数据技术的成熟，大数据的市场应用进入高速发展阶段。

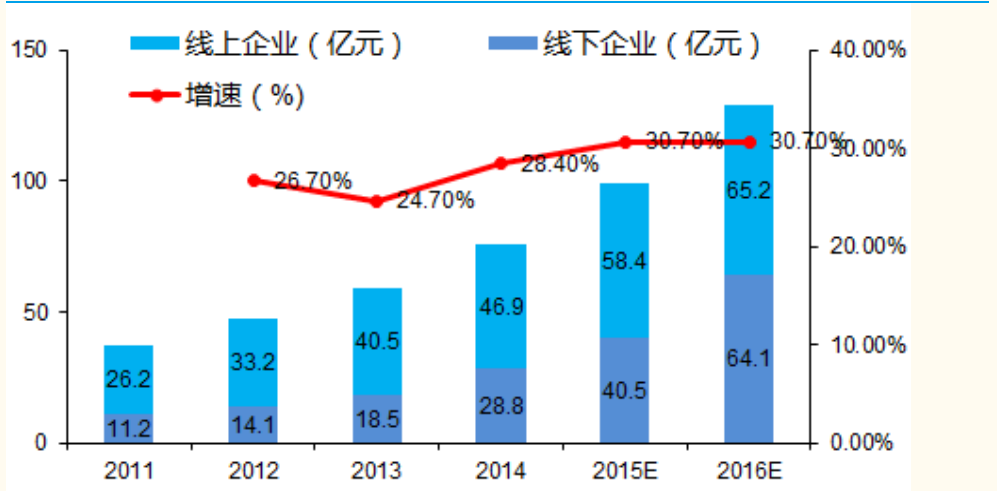
图表 31：中国大数据市场从 2014 年起进入高速发展期



来源：易观智库，国金证券研究所

在电商、营销等行业应用的刺激之下，中国大数据市场进入高速增长阶段。根据易观智库的预测，2014 年市场规模为 75.7 亿元，预计到 2016 年将达到 129.3 亿元，行业增速在 30% 以上。

图表 32：2011-2016 年中国大数据市场规模及预测



来源：易观智库，国金证券研究所

■ 数据增值服务是中国大数据应用的重要模式之一

目前国内在大数据应用方面，主要存在四种模式：

- 1) 以阿里、金山云等为代表的数据存储租用，利用存储能力进行运营。
- 2) 以阿里金融、德国咨询公司 GFK 为代表的数字增值服务，对数据进行挖掘分析后预测相关主体的行为。本公司奥维云网即为此种模式。
- 3) 以四维图新、广联达、彭博为代表的租售信息业务，直接进行信息租售或提供信息租售平台。
- 4) 以 IBM、华为为代表的数字技术服务，直接提供大数据整体解决方案。

图表 33：大数据应用的四种商业模式



来源：易观智库，国金证券研究所

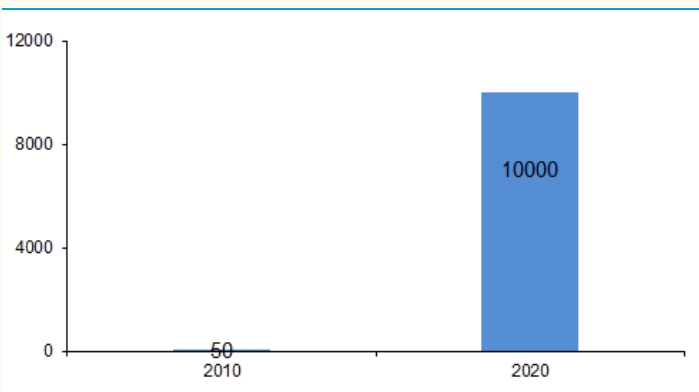
2.4 智慧家庭垂直大数据应用市场将率先爆发

■ 智慧家庭大数据需求即将爆发

智慧家庭又可称为智慧家庭服务平台，是综合利用物联网、云计算、移动互联网和大数据技术，结合自动控制技术，将家庭设备智能控制、家庭环境感知、家人健康感知、家居安全感知以及信息交流、消费服务等家居生活有效地结合起来，创造出健康、安全、舒适、低碳、便捷的个性化家居生活。

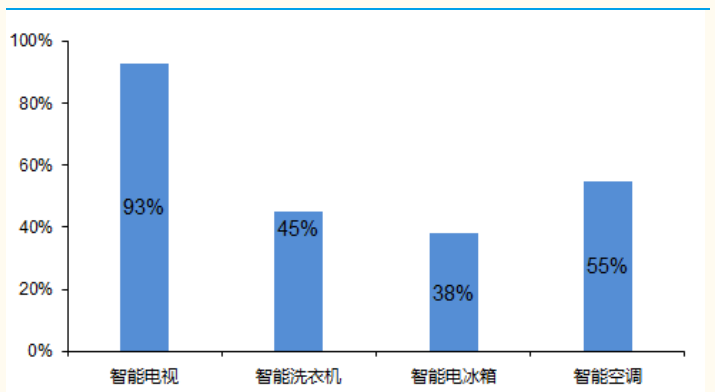
智慧家庭，被认为是下一个蓝海市场。根据中国家电商业协会发布的《智能改变未来：智能家电的现状与未来》，预计到 2020 年，智能家电的生态产值将由 2010 年的 50 亿飙升至 10000 亿，智能终端将增至 8000 亿元的市场规模，实现飞跃式增长，其中到 2020 年智能电视渗透率达到 93%，智能洗衣机、智能电冰箱、智能空调的渗透率将分别增至 45%、38%和 55%。

图表 34：中国智慧家电生态产值 2020 年将达万亿



来源：中国家电商业协会，国金证券研究所

图表 35：2020 年中国智能家电渗透率



来源：中国家电商业协会，国金证券研究所

大数据应用服务商将获益于智慧家庭的数据红利。随着智慧家庭基础设施建设的完备和智能家电的大规模普及，对其用户使用数据的采集、分析、挖掘和管理将具有巨大的商业价值。

智慧家庭用户数据的分析，不再是依靠某一款客户端软件、移动 APP 进行分析大数据分析，不是某一品类家电品牌就能完成的。而是需要专业的大数据平台公司，搭建用户平台，占据了用户入口，拿到用户的数据，从而对产业链上的企业运营、对增值服务提供商都具备重要的商业价值。

3. 大数据业务成为未来新的利润增长点

3.1 公司定位以用户为中心的智慧家庭领域的大数据应用服务商

■ 大力构建大数据产品与用户平台

2014年1月，公司提出了大数据发展战略，持续加大自有大数据平台和技术研发投入。整合垂直领域全产业链数据体系，公司从以家电产品为中心延伸到以产品和用户为中心，通过搭建自己的大数据平台体系，提供大数据应用服务。

1) 在产品数据平台方面，形成了覆盖全国的庞大的数据库和数据体系。公司多年主营业务集中于线上与线下家电数据的搜集与处理，线下覆盖全国1018个县市和6400多家实体门店（包括连锁店、超市、卖场、国美和苏宁等门店），线上覆盖10多家主流电商平台，全网采集总量覆盖行业规模的90%以上。

公司逐步将产品数据平台通过智慧家庭进行变现，形成以产品为中心的数据销售平台，为家电生产和销售厂商提供准确的数据分析与结论。

2) 在用户数据平台方面，打通上下游数据产业链。公司积极布局智能电视用户大数据，抢占家庭互联网核心入口和用户资源。通过收购北京勾正数据科技20%股权并双方达成战略合作，共同构建基于智能电视用户的大数据技术和应用解决方案，并由奥维云网全面负责智能电视用户大数据挖掘和应用开发。

依托实时在线的产品模式，建立以用户为中心的服务体系，将用户的使用行为、评价反馈、售货服务等信息进行处理和分析，构建完整的智慧家庭数据链条。

■ 构建全产业链数据体系

立足于产品数据平台和用户数据平台，公司将具备供应链数据、销售数据和用户评价数据，形成“大交易”、“大交互”的初级大数据体系。未来，以此为基础将数据产业链延伸至用户行为数据、售后数据和企业运营数据，进一步形成“大行为”、“大运营”的数据体系。

图表 36： 公司致力于构建全产业链大数据体系



来源：公司路演 PPT，国金证券研究所

目前，公司已经形成海量多维大数据采集网络，按时、日、周、月度进行采集。公司未来将在数据的维度和品类两个方面继续延伸。

1) 在数据品类方面，从以往的电视、冰箱、空调和洗衣机 4 个品类拓展到 2014 年的 32 个品类，到 2015 年已经超过 52 个品类、7451 家企业（品牌）、456,372 款机型、1,106 个标签的产品画像。涵盖微波炉、净化器、面包机、电风扇、饮水机等大小家电各个品类。

品类数量的增加即可以直接增加公司的收入来源，更有利于公司大数据平台体系的完整。

2) 在数据维度方面，从线上线下销售数据的单一维度拓展至涵盖供应链数

据、销售数据、用户评价、用户行为、用户售后和企业运营的六维数据体系。公司获得的数据不仅仅局限于家电产品的类型、价格、数量等简单信息，将更多地重视用户行为、用户评价和企业运营等更有价值的信息。

3.2 精准营销是公司大数据应用变现的重要通道

■ 数据增值精准营销是到目前为止大数据应用最成功的案例

一部《纸牌屋》，让全世界都意识到了大数据的力量。《纸牌屋》的出品方兼播放平台 Netflix 在一季度新增超 300 万流媒体用户。这一切，都源于《纸牌屋》的诞生是从 3000 万付费用户的数据中总结收视习惯，并根据对用户喜好的精准分析进行创作。

如今，互联网以及社交媒体的发展让人们在网络上留下的数据越来越多，海量数据再通过多维度的信息重组使得企业都在谋求各平台间的内容、用户、广告投放的全面打通，以期通过用户关系链的融合，网络媒体的社会化重构，为广告用户带来更好的精准社会化营销效果。

图表 37：大数据精准营销分析框架



来源：百度，国金证券研究所

图表 38：大数据精准营销数据处理过程



来源：百度，国金证券研究所

■ 大数据“精准营销”成智能家电竞争焦点

随着智能白电、智能小家电、智能穿戴式产品在 2015 年的快速发展，让整个家电产业迎来“大智能”时代，加速整个家电行业的整合，大数据“精准营销”成为智能家电竞争的焦点。

家电制造厂家正从以往的产品制造能力比拼变成大数据应用的比拼。海尔家电的 u+ 智慧生活操作系统背后其实是海尔 5000 万用户的数据资源，同时还吸纳了包括中国气象局公众气象服务中心、百度云、腾讯微信等众多数据信息资源。美的高调与阿里的合作显然也是看中了其背后的庞大数据信息库。长虹旗下美菱推出的能够提供附近商场内食品价格比较的智能冰箱，背后也是基于大数据提供商的实时数据。

各大厂商的最终目的是通过大数据的搜集和分析，获得对用户和产品最真实准确的判断，然后实施“精准营销”，提升用户推广的准确性和用户粘性。

由此可见，在之前数十年来传统家电行业普遍的成本竞争之后，大数据“精准营销”将成为未来智能家电竞争的新战场。

图表 39: 海尔 U+ 智慧生活操作系统



来源: 百度, 国金证券研究所

图表 40: 美的阿里联合建立大数据平台



来源: 百度, 国金证券研究所

■ 公司大数据应用于精准营销水到渠成

公司在家电咨询领域深耕多年, 积累了丰富的行业口碑和丰富的客户资源, 与国内主要协会和国内外主流厂商均保持良好的合作关系。

建立覆盖家电全产业链的大数据用户与产品数据库之后, 经过专业的数据处理、分析、建模和用户画像, 完成数据的深度分析, 得到产品与用户精确的分析结构和画像描述。

公司从价格分布、关键属性、流量、成交量、消费者评价、消费者售后服务等维度建模, 挖掘出功能卖点、主流价格段分布、消费者需求、增值卖点来指导厂家的研发、设计、生产。

公司作为第三方数据服务机构, 受到全行业厂商的信赖。尽管目前主流家电厂商均致力于自己的大数据体系建设, 但是公司作为一家行业内权威的数据提供商, 可以获得全行业各个环节、各家公司的数据, 这是单个厂商无法做到的。因此, 公司将凭借自己在数据方面深厚的积累、在客户领域丰富的资源、以及独立第三方的定位, 成为智能家电领域大数据服务的佼佼者。

图表 41: 奥维云网大数据整体框架



来源: 公司官网, 国金证券研究所

图表 42: 奥维云网大数据应用场景



来源: 公司官网, 国金证券研究所

3.3 公司近年来业绩增速亮眼

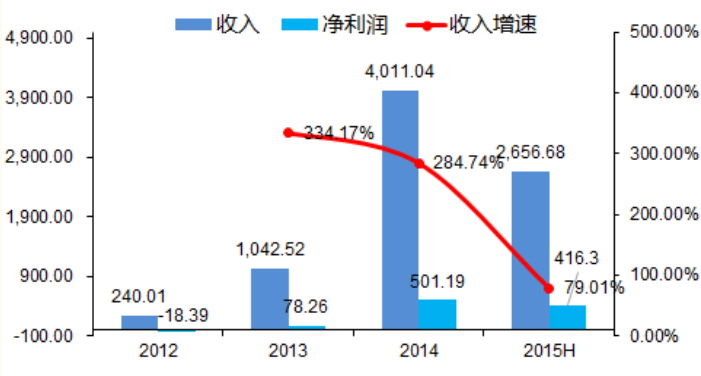
近年来, 公司业绩持续爆发式增长。2014 年实现营业收入 40,110,388.84 元, 较上年同期增长 284.74%; 利润总额 5,990,973.54 元, 较上年同期增长

415.47%；净利润 5,011,971.05 元，较上年同期增长 540.44%。

2015 上半年实现营收 26,566,771.12 元，同比增长 79.01%；实现归属净利润 4,163,004.41 元，同比大幅增长 9,582.84%。

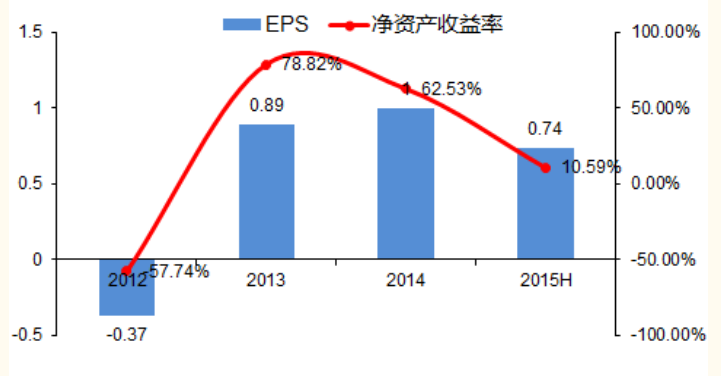
EPS 从 2012 年的-0.37 上升至 2014 年的 1.0,2015 上半年达到 0.74。随着公司总资产规模的快速扩张，净资产收益率下滑。

图表 43: 2012-2015H 公司收入与净利润情况 (万元)



来源: WIND, 国金证券研究所

图表 44: 2012-2015H EPS 与净资产收益率

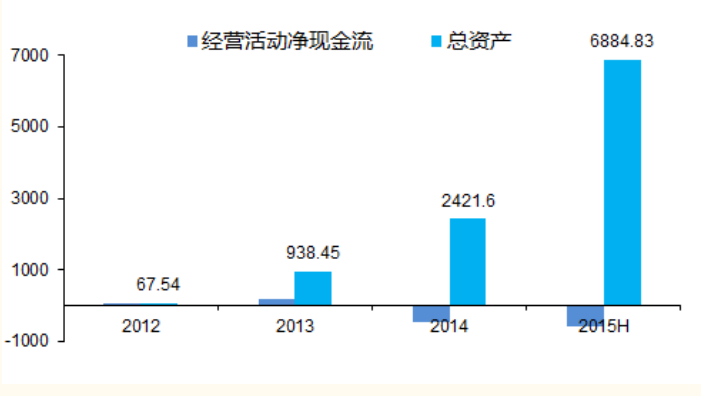


来源: WIND, 国金证券研究所

总资产持续高速增长，由 2012 年的 67.54 万元，增长至 2015 上半年的 6884.83 万元。由于目前公司仍然处于业务快速扩张期，经营现金流不佳。

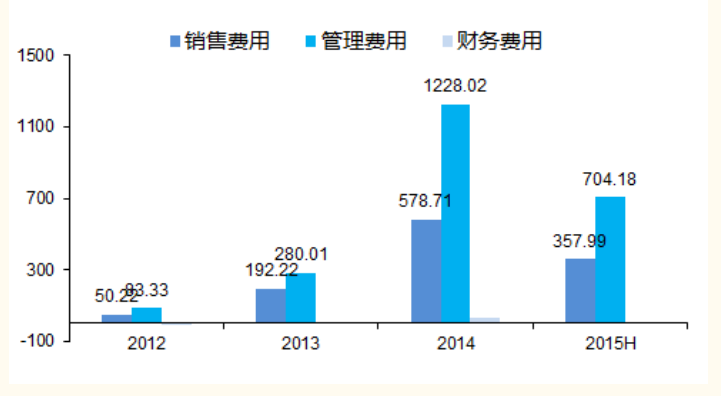
公司在大数据研发上的投入持续大幅增加，导致管理费用快速增长。数据应用市场开拓支出不断增加，导致销售费用快速增长。

图表 45: 2012-2015H 现金流与总资产 (万元)



来源: WIND, 国金证券研究所

图表 46: 2012-2015H 期间费用情况 (万元)



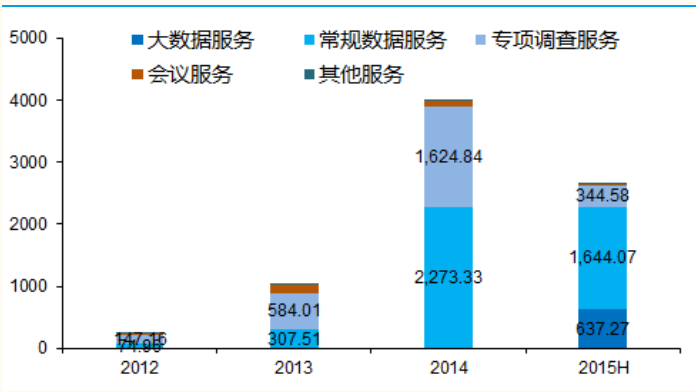
来源: WIND, 国金证券研究所

公司大数据转型取得阶段性成果，大数据系列产品逐步落地。从收入结构来看，2014 年之前，常规数据服务和专项调查服务一直是公司收入的主要来源，占比在 90% 以上。

公司新开发的大数据产品如实时价格监控系统 RTPM1.0、中文语义数据挖掘平台 CSDMP1.0 等自 2015 上半年开始产生收入。2015 上半年大数据相关业务实现营业收入 6,372,741.76 元，占公司整体营业收入比重达到 23.99%。

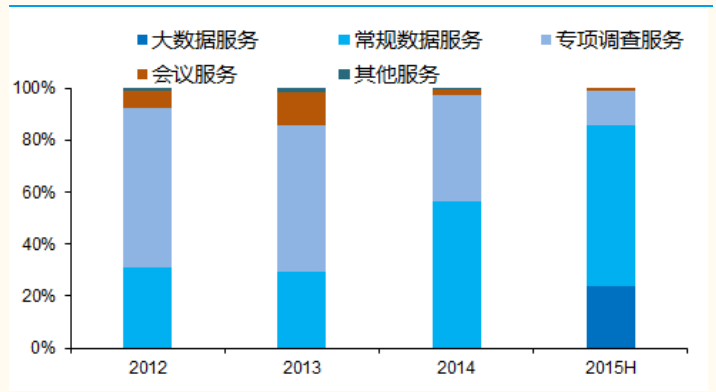
大数据平台资源和技术优势逐步得到释放。凭借业内领先的大数据技术、数据挖掘和应用开发能力，公司大数据平台在报告期内累计输出 16,296 份数据产品。同时，服务响应提速 30% 以上，大幅提升客户满意度，促进业务持续增长。

图表 47: 2012-2015H 收入结构情况 (万元)



来源: WIND, 国金证券研究所

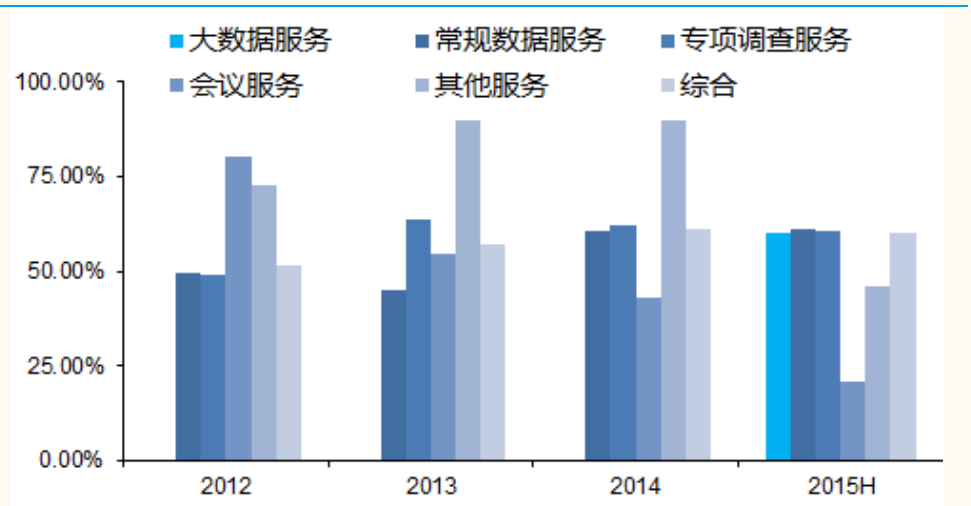
图表 48: 2012-2015H 收入占比情况



来源: WIND, 国金证券研究所

从毛利率角度来看, 公司毛利率一直保持较高的水平。公司整体毛利率保持上升的趋势, 由 50% 上升至 60%。常规数据服务和专项调查服务的毛利率保持稳定在 60% 以上, 大数据业务的毛利率也接近 60%。会议服务毛利率呈下滑趋势, 未来公司将逐步放弃该项业务。

图表 49: 2012-2015H 毛利率情况



来源: WIND, 国金证券研究所

3.4 公司具备资源、人才、数据、团队和服务四大优势

■ 丰富的行业客户资源优势

公司自成立以来以扎实的数据和研究支撑, 为行业内企业客户提供数据产品和咨询服务, 并通过定期发布有关国内家电行业运行特征、重大政策与行业热点的联合公报和新闻发布会, 得到了行业的高度关注和认可, 在业界树立了“严谨、精确、专业、独立”的形象。

公司先后与中国电子视像行业协会、中国五金制品工业协会、中国家用电器协会、中国家电商业协会及中国标准化研究院等权威机构建立了紧密的合作。

同时, 经过多年的业务开拓, 公司已积累了一批优质的客户。伴随着这些优质客户的市场扩张和品类扩张, 能为公司带来持续增长的营业收入。同时公司通过为这些客户提供优质的数据产品和应用服务积累了丰富的经验, 有利于公司拓展更为广阔的市场。

公司的家电厂商客户包括西门子、飞利浦、松下、索尼、三星、创维、TCL、

海尔、海信等一大批国内外知名企业。

图表 50: 丰富的客户资源



来源: 公司路演 PPT, 国金证券研究所

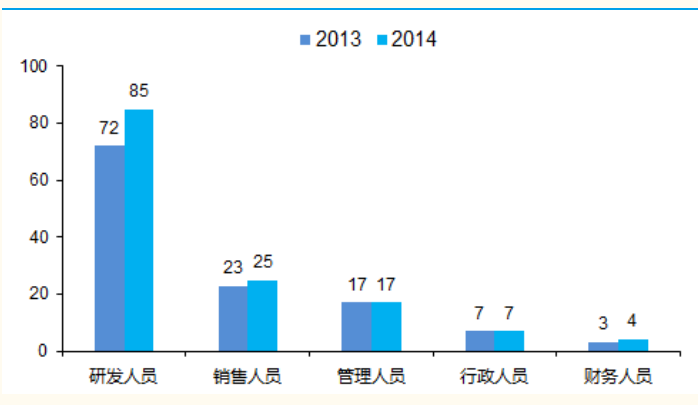
■ 资深的人才和团队优势

公司拥有一支专业的数据挖掘、技术研发和项目管理队伍,团队成员大部分具备跨领域的知识结构和丰富实践经验。其中数据分析和研究咨询团队成员主要来源于专业咨询机构或大型家电企业,技术开发团队成员主要来自于互联网和软件开发企业。

公司实际控制人喻亮星、文建平、盛哲、金晓锋均具有 10 年以上相关行业经验,公司部门主管均具有 5 年以上相关行业经验且担任过大型咨询项目负责人,公司数据分析师均具有 3 年以上相关行业经验,公司技术开发团队在数据库、数据挖掘、数据可视化、APP 应用、软件系统、分布式应用等方面有多年的项目开发经验。

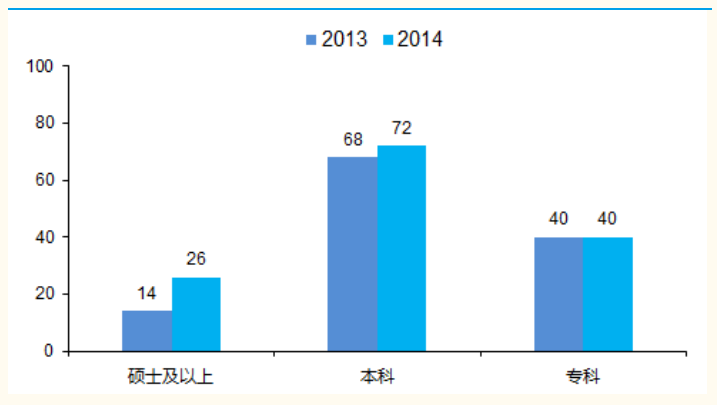
公司人力资源结构逐步得到优化。截止 2014 年公司员工结构中,研发人员占比达到 61.6%。公司员工受教育程度较高,本科、硕士占员工比例分别为 52.17%和 18.84%,较好的人员梯队有利于公司快速推进大数据发展战略,保障公司整体竞争力高于行业水平。

图表 51: 公司员工数量按岗位划分



来源: WIND, 国金证券研究所

图表 52: 公司员工数量按受教育程度划分



来源: WIND, 国金证券研究所

■ 深厚的数据资源与技术优势

公司技术优势明显,数据处理体系从采集、处理、挖掘到可视化和应用全部打通,形成全产业链,公司重视建立自身的直接数据源,以最擅长的家电行业作为切入口瞄准大数据挖掘的垂直应用,并以此扩展至其它领域。

大数据应用服务领域，拥有的数据资源的多寡是一项长期建立的壁垒。经过近年来的努力，公司初步构建完成家电领域涵盖线上线下终端用户交易、商用工程市场交易、上游材料购销和互联网用户交互信息等的海量多维大数据监测和采集网络，并依据企业需求实现不同频次的数据监测和采集。

2014年5月，公司“奥维数据平台处理软件 V3.2”、“奥维大数据互联网信息预警系统 V7”、“奥维中文语义分析软件 V2.0”、“奥维交易智能识别软件 V3.2”、“奥维中文分词软件 V2.0”等 10 项软件产品获得由国家版权局颁发的计算机软件著作权证书。截止 2015 年底，公司已累计获得 38 项计算机软件著作权

公司已具备基于 VPS+Scrapy+Thrift+Kafka 的分布式数据采集平台，基于 Hadoop 的数据存储平台，基于 Spark 的数据处理平台，以及基于 Docker 的服务发布平台。公司具有整合海量多维数据资源并进行挖掘预测的能力，为企业和行业提供大数据技术解决方案及更多大数据应用服务。

■ 到位的产品和服务优势

数据服务需要对数据本身、以及用户需求有深入的理解力，公司凭借多年来的行业经验和技術积累，依托对家电行业的深刻理解和客户需求的精准把握，为用户提供高品质、快速度、定制化的数据产品和应用服务。

同时，基于纵深化、专业化和一体化的技术和研究团队布局，公司在与客户合作过程中，能提供涵盖客户多方面数据研究与咨询的专业服务，强化客户对公司的认同感，维护客户粘性。

2015年12月22日，公司召开《2015智慧家庭大数据年会暨奥维大数据产品发布会》，会议发布了奥维云网大数据新产品“企业智能决策支持系统——万象数据”。万象数据首期发布包含“市场罗盘”、“产品智能”、“价控卫士”和“评价管家”四类业务场景，以大数据技术和应用从不同维度变革企业的传统决策模式。万象数据后续将支持企业多类业务场景应用。

4.公司不断布局完善大数据产业链条

4.1 对外投资完善大数据体系

2015年1月，公司发布对外投资公告，拟与自然人刘作、申瑞霓共同出资设立参股公司-北京奥维智信科技有限公司。注册资本 1000 万元，其中公司出资人民币 150 万元，占注册资本的 15.00%，出资方式为现金出资。

北京奥维智信科技有限公司定位于智慧显示系统一站式服务平台，其一站式购物网站“智信购”面向行业集成商及经销商提供专业解决方案，同时也面向中小用户提供标准化硬件产品。

作为国内首个一站式智慧商显解决方案平台，“智信购”目前正在尝试探索整合上中下游资源，提供垂直领域的定制化商显解决方案。在以客户需求为核心的商机大数据体系下，提供完整而高效的一站式商显解决方案服务。

图表 53：“智信购”定位于智慧显示系统一站式服务平台



来源：“智信购”官网，国金证券研究所

智信购面向智能信息发布（数字标牌）、智慧教育、智慧城市及安防、智慧酒店及娱乐、智能家居、智慧医疗、智能办公等智慧化信息系统领域，提供包括显示、音视频、信息处理、播放及传输模块等硬件产品，以及软件、云平台运营、大数据商机挖掘等综合服务。

合作伙伴包括行业集成商及经销商、中小用户；供应商伴涵盖商用显示领域 TOP100 品牌商（战略伙伴包括三星、LG、松下、飞利浦、仙视、鸿合、TCL、唯瑞、海康、希沃、信颐、创维等 10 多个一线品牌）。

公司此次对外投资的目的在于积极布局面向智慧显示系统领域的大数据，完善公司大数据体系。对公司大数据产品和应用服务的能力提升有一定的促进作用。同时拓宽投资渠道，提高资金使用效率，拓展新的利润增长点，优化公司资产结构。

4.2 以智能电视为切入点，抢占家庭互联网核心入口和用户资源。

2015 年 11 月 20 日，公司发布《收购资产的公告》，拟出资认购北京勾正数据科技有限公司 20% 股权。勾正数据科技主要从事家庭互联网用户大数据技术解决方案，主营业务为用户大数据、广告大平台和应用服务大聚合（家庭互联网金融，O2O, 电子商务等）。目前勾正数据已与多家彩电企业开展技术合作业务，并已实现智能电视激活用户数量 773,359 户。在应用开发方面，勾正数据目前正积极与第三方数据应用服务商、互联网广告商和家庭互联网应用与服务企业开展战略合作。

基于家庭互联网的客厅经济未来有望形成万亿市场空间，发展潜力不亚于移动互联网。其中智能电视作为家庭互联网的核心入口，由于其交互性、视觉性和大屏幕的独特优势，逐渐成为家庭娱乐中心，且视频、游戏、在线教育、电商等盈利模式清晰，随着用户积累，智能电视用户大数据平台的巨大价值将逐渐凸显。

(1) 智能电视用户规模在未来几年呈不断增长的趋势，量级巨大。2015 年中国彩电零售市场规模预期在 4500 万台以上，其中智能电视销售渗透率将超过 80%，且未来三年仍将保持快速增长，预期智能电视保有量也将从 2015 年的 8000 万台有望突破到 2018 年的 2 亿台以上。同时智能电视用户因其具有年轻、消费能力强、消费需求高，新事物接受能力强等特点，汇聚了中国最具 ARPU 值潜力的高价值用户群体。

(2) 实时用户大数据挖掘和分析的价值巨大。通过对智能电视用户大数据进

行深入的数据挖掘和研究分析，不仅可以帮助终端整机企业极大程度提升用户体验，还将对广告价值评估、各类应用开发及业务规划与运营设计等多个领域提供最具价值的决策依据，同时还可以为智能电视领域的推荐系统、推荐引擎以及用户运营等相关平台提供数据支持。

奥维云网此次出资认购勾正数据 20%的股权，未来不排除通过持续扩大持股比例以进一步达到控股地位。双方将展开全面战略合作，通过资源和优势互补，共同构建基于智能电视用户的大数据技术和应用解决方案，并由奥维云网全面负责智能电视用户大数据挖掘和应用开发。

双方计划共同投入资源，在 2016 年一季度实现智能电视用户规模 500 万，2016 年达到 2000 万，并在未来三年内建设成为中国最具规模的智能电视用户大数据平台。未来不排除智能电视整机企业以及视频、广告、游戏、在线教育、精准营销等领域相关企业的陆续加入，形成数据、技术、业务和资本层面的深度紧密合作和利益捆绑，从而有利于构建更广泛的家庭互联网用户大数据生态圈。

完成此次股权收购事项之后，将有助于完善奥维云网集供应链、生产制造、产品销售、购买评价、用户体验、售后服务等于一体的智慧家庭大数据平台，实现以大数据技术为核心的全产业数据垂直整合下的价值链重构，打破数据维度边界实现数据融合创新，创造全新的基于产品和用户的开放式大数据平台，进入家庭互联网用户大数据的百亿市场蓝海。

2015 年 12 月 31 日，奥维云网用户大数据平台针对五大卫视跨年晚会的实时数据采集和挖掘分析

图表 54：奥维云网针对卫视的实时数据采集和挖掘分析



来源：公司路演 PPT，国金证券研究所

图表 55：奥维云网的黄金广告时段分析



来源：公司路演 PPT，国金证券研究所

图表 56：奥维云网卫视观众分析



来源：公司路演 PPT，国金证券研究所

4.3 加大与行业协会合作，完善上下游产业链数据

■ 打造五金行业全产业链大数据平台

2015 年 5 月 22 日，公司与中国五金制品协会签订战略合作框架协议，确立双方互为厨卫电器与五金行业的数据和研究领域的战略合作伙伴关系。致力于打造涵盖五金行业全产业链的大数据与专业研究资讯发布平台。

中国五金制品协会成立于 1988 年，拥有近 3000 个会员单位，由中国日用五金、工具五金、建筑五金领域重点企业，地方五金协会，科研设计、检测检验、教育培训机构等组成。

双方将重点围绕五金制品行业大数据平台共享和数行据信息、住宅精装修市场、厨卫电器产品等领域，开展数据和市场信息、专项调研和研究咨询、会议和传播等全方位的战略合作，共同强化五金制品行业的大数据体系建设、数据平台搭建、数据挖掘和应用输出的平台化服务能力和研究咨询能力，更好服务五金产业上下游企业。

将有助于公司进一步扩大在五金制品行业的影响力，快速推动公司在住宅精装修市场、厨卫电器等领域的数据和应用服务的开拓，加速公司全产业链数据体系的建设步伐。

■ 开拓酒店行业大数据应用市场

2015年6月26日，公司与中国饭店业采购供应协会签订战略合作框架协议。共同强化和充实在酒店行业的大数据体系建设、数据平台搭建、数据挖掘与应用输出的平台化服务能力和研究咨询能力，更好的服务于酒店产业链上下游企业。

中国饭店业采购供应协会（CHPSA）成立于2007年，目前拥有团体与个人会员6000多个，广泛分布于全国各饭店集团、星级饭店、品牌供应商与服务企业。

双方将重点围绕酒店智慧化相关硬件产品和解决方案、酒店用户评价及语义分析、旅游类电子商务平台酒店客房价格及入住率监测、酒店综合服务管理智能系统等领域，分阶段开展大数据平台共享和数据挖掘、咨询服务、推广和交易平台合作、会议和传播等全方位的合作。

将有助于进一步扩大公司在智慧化商用系统领域的影响力，快速推动公司在酒店行业的大数据应用服务的市场开拓，并对公司未来的经营业绩产生积极的影响。

4.4 发布移动 APP 布局移动互联数据入口

公司于2014年开始积极尝试布局移动互联网，专门开发基于移动互联网的应用和服务，于2015年发布了全国首款家电业大数据应用类APP“奥维数据”。

奥维数据APP是一款集合了家电产品核心市场数据的应用APP，可以向客户提供包括全网比价、促销型号、新品上架、市场规模、品牌竞争、价格指数等一系列每日与月度数据。方便厂商客户快速查阅线上数据，作出决策，极大地为客户缩减了时间，提高了效率，也提升了客户粘性和忠诚度。同时也面向普通消费者提供上述数据，对消费者的购买行为提供市场数据的参考。

公司同时针对特定行业的需求，专门开发了舆情管家、价控卫士、水质道、产品智能决策等APP应用。

2015年12月22日公司召开“2015智慧家庭大数据年会暨奥维大数据产品发布会”会议发布奥维云网大数据新产品“企业智能决策支持系统——万象数据”。万象数据首期发布包含“市场罗盘”、“产品智能”、“价控卫士”和“评价管家”四类业务场景，以大数据技术和应用从不同维度变革企业的传统决策模式。万象数据后续将支持企业多类业务场景应用。

图表 57：奥维数据 APP 提供丰富的市场数据



来源：奥维数据 APP，国金证券研究所

图表 58：奥维数据 APP 市场数据实时准确



来源：奥维数据 APP，国金证券研究所

4.5 公司与乐赞资本签署《关于共同发起设立大数据产业投资基金的合作意向书》，双方拟合作共同发起设立“奥维乐赞大数据产业投资基金”。

奥维乐赞产业基金将主要围绕奥维云网大数据发展战略和主营业务，充分发挥基金管理人专业投资团队和风险控制体系，有效整合双方的资源优势，侧重大数据产业相关的核心技术创新类企业、智慧家庭和智慧商显等领域具有产品创新能力和高成长潜力的新兴企业开展投资，加快公司对大数据产业资源的整合。此外，奥维乐赞产业基金还将围绕奥维云网的并购重组、资本运作等事项，为奥维云网外延式发展储备和培育优质项目资源，加速公司大数据产业生态圈建设，进一步提升公司综合竞争力。

5 盈利预测、估值及投资建议

我们预测公司 2015-2017 年的收入分别为 6000 万元、9000 万元和 1.11 亿元，分别同比增长 49.8%，50.2%和 22.5%，净利润分别为 1000 万元、1700 万元、2100 万元，分别同比增长 104.73%，69.16%，18.50%；EPS 分别为 0.339 元，0.573 元和 0.679 元。

根据新三板大数据业务及 A 股对应公司估值，未来尚有上升空间，建议买入评级，目标价约 16-22 元。

公司近年基于智慧家庭的数据信息服务步入成熟期，但是公司目前在积极拓展与智能电视厂商的合作，未来的智能电视用户检测业务的未来成长空间不断增大，推荐关注。

6 风险提示

公司虽然具有基于智慧家庭的大数据库，但是原有业务已经逐渐步入成熟期，未来与智能电视厂商的合作能否顺利的大规模推行，已经采集后的数据如何变现是公司的风险所在。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	2	10	40	60	90	111
增长率		334.2%	284.7%	49.8%	50.2%	22.5%
主营业务成本	-1	-4	-16	-23	-33	-40
%销售收入	48.6%	42.8%	39.1%	38.1%	36.1%	35.9%
毛利	1	6	24	37	58	71
%销售收入	51.4%	57.2%	60.9%	61.9%	63.9%	64.1%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	-1
%销售收入	5.1%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-1	-2	-6	-7	-12	-16
%销售收入	20.9%	18.4%	14.4%	12.0%	13.4%	14.4%
管理费用	-1	-3	-12	-18	-24	-30
%销售收入	34.7%	26.9%	30.6%	29.6%	27.1%	27.0%
息税前利润 (EBIT)	0	1	6	12	21	25
%销售收入	n.a.	11.6%	15.3%	19.8%	22.9%	22.2%
财务费用	0	0	0	0	-1	-1
%销售收入	-0.1%	0.3%	0.8%	0.5%	0.7%	0.6%
资产减值损失	0	0	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	0	1	5	11	20	24
营业利润率	n.a.	11.1%	13.0%	19.1%	22.1%	21.5%
营业外收支	0	0	1	1	1	1
税前利润	0	1	6	12	21	25
利润率	n.a.	11.1%	14.9%	20.4%	23.0%	22.2%
所得税	0	0	-1	-2	-3	-4
所得税率	n.a.	32.7%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%
净利润	0	1	5	10	17	21
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	0	1	5	10	17	21
净利率	n.a.	7.5%	12.5%	17.1%	19.2%	18.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	0	1	5	10	17	21
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	0	0	1	1	1	1
非经营收益	0	0	0	-1	0	0
营运资金变动	0	1	-11	0	-4	-3
经营活动现金净流	0	2	-5	9	14	19
资本开支	0	-1	-1	-13	-9	-10
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	0	-1	-1	-14	-9	-10
股权募资	0	5	4	0	-1	0
债权募资	0	1	4	6	6	2
其他	0	0	0	-1	-1	-1
筹资活动现金净流	0	5	7	5	5	1
现金净流量	0	7	2	1	10	10

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	0	7	9	10	20	30
应收款项	0	1	12	10	15	19
存货	0	0	1	1	1	1
其他流动资产	0	0	2	4	4	5
流动资产	1	9	23	25	41	55
%总资产	88.6%	94.9%	95.2%	62.2%	63.2%	62.2%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	0	0	1	2	2	2
%总资产	1.4%	5.0%	3.8%	4.9%	2.8%	1.7%
无形资产	0	0	0	10	20	30
非流动资产	0	0	1	15	24	34
%总资产	11.4%	5.1%	4.8%	37.8%	36.8%	37.8%
资产总计	1	9	24	40	65	89
短期借款	0	1	5	11	17	18
应付款项	0	1	0	0	0	0
其他流动负债	0	2	5	4	7	8
流动负债	0	4	10	16	24	26
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	0	4	10	16	24	27
普通股股东权益	0	6	14	24	41	62
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1	9	24	40	65	89

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	-0.368	0.157	0.968	0.339	0.573	0.679
每股净资产	0.453	1.102	2.709	4.692	7.949	11.924
每股经营现金净流	0.344	0.378	-0.884	1.818	2.717	3.676
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-81.18%	14.21%	35.75%	42.26%	42.19%	33.33%
总资产收益率	-27.23%	8.34%	20.70%	25.70%	26.70%	23.13%
投入资本收益率	-74.66%	12.86%	27.05%	28.26%	29.68%	25.45%
增长率						
主营业务收入增长率	N/A	334.18%	284.74%	49.85%	50.18%	22.51%
EBIT增长率	N/A	-637.56%	410.34%	93.61%	73.22%	18.80%
净利润增长率	N/A	N/A	540.44%	104.73%	69.16%	18.50%
总资产增长率	N/A	1289.55%	158.04%	64.86%	62.83%	36.81%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.3	15.3	51.2	51.2	51.2	51.2
存货周转天数	6.0	21.8	13.5	13.5	13.5	13.5
应付账款周转天数	#DIV/0!	6.0	3.4	3.4	3.4	3.4
固定资产周转天数	1.4	16.4	8.4	5.8	3.4	1.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.83%	-108.42%	-27.24%	4.01%	-7.26%	-18.07%
EBIT利息保障倍数	163.9	33.7	18.9	36.1	33.9	37.0
资产负债率	66.45%	41.30%	42.10%	39.18%	36.71%	30.61%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD