

## 法本信息（300925）公司深度报告

### AI 助力降本提效，高速增长拥抱华为

方正证券研究所证券研究报告

#### 分析师

张初晨

登记编号：S1220523070001

#### 推荐（首次）

##### 公司信息

|              |             |
|--------------|-------------|
| 行业           | 垂直应用软件      |
| 最新收盘价(人民币/元) | 16.08       |
| 总市值(亿)(元)    | 60.27       |
| 52周最高/最低价(元) | 17.70/11.42 |

##### 历史表现



数据来源：wind 方正证券研究所

##### 相关研究

**固本拓新高速增长，业务类型及行业方案丰富。**成立于 2006 年，2017-2022 年营收 CAGR 52.7%，归母净利润 CAGR 32.4%。新一期股票期权激励计划营收增长目标值为接下来 3 年每年较 2022 年增长 20%/40%/60%。在传统软件服务的基础上，法本信息积极探索例如智能汽车、云业务、AI 等高成长市场，维持 6%左右的研发费用率，取得了超过 390 项软著和 20 余项专利技术。同时公司管理费用率从 2021 年的 12%下降为今年前三季度的 9%，降本提效效果凸显。公司传统聚焦于互联网及金融行业，同时具备通信、软件、制造业、汽车等多行业解决方案能力，客户为众多头部企业。

**持续推动华为合作，积极参与信创生态建设。**根据艾媒网《2023 年中国信创企业百强榜》，公司入选且排名相较 2022 年更进一步。公司在金融行业的解决能力最为突出，包括数字中台、数据治理、监管报送及智慧风控等，FarTest 一站式自动化测试管理平台入评 2023 年度优秀软件产品。法本信息 FarData 大数据平台获鲲鹏云技术信创认证，正式加入华为云“沃土云创”计划。此前公司的多个产品已经完成华为信创产品兼容性测试，AI 产品 GPTCoder 在 2023 华为开发者大赛获得三等奖。

**积极探索高成长市场，AI 赋能 IT 服务降本提效。**1) 拥抱人工智能技术变革，“AI+IT”持续创新。FarAI 一个平台多种能力，赋能 RPA、行业、大数据中台解决方案。FarAI 服务平台以 OCR 能力为主，并向自然语言、语音、知识图谱、视觉等能力延伸。法本信息 RPA 具有灵活及智能等优势，中国 RPA 市场规模 2022 至 2028 年预计 CAGR 为 43%，公司预计受益行业 β 向上。公司基于 AIGC 的 FarAI GPT 的系列产品对内预计显著提高人效，并有望对外输出。2) 定位智能座舱国产方案提供商，拓展智能化能力。公司围绕国产主芯片和操作系统开发汽车智能解决方案，合作比亚迪、上汽等主流车企。推出软件平台 FarCarOS，支持 360 环视、DMS 眼动追踪、健康监测、云游戏等创新业务功能。3) 致力围绕“一云二厂三平台”，打造多场景、全流程云服务能力。公司提供上云、用云、管云能力，适配腾讯云、阿里云、天翼云、京东云和亚马逊云。以云为基础，提供算法工厂及软件工厂，叠加微服务治理平台、智能大数据平台、DevOps 平台的丰富能力。

**盈利预测及投资建议：**预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 40.23/53.99/69.82 亿元，同比增长 12.18%/34.21%/29.33%。同时实现归母净利润为 1.84/3.04/4.69 亿元，同比增长 42.38%/64.90%/54.28%，对应当前 PE 为 32/19/12，给予“推荐”评级。

**风险提示：**宏观经济波动风险、人力成本上升风险、人才引进和流失风险、行业竞争加剧风险。

## 盈利预测 (人民币)

| 单位/百万   | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入   | 3586  | 4023  | 5399  | 6982  |
| (+/-)%  | 16.11 | 12.18 | 34.21 | 29.33 |
| 归母净利润   | 130   | 184   | 304   | 469   |
| (+/-)%  | -4.21 | 42.38 | 64.90 | 54.28 |
| EPS (元) | 0.35  | 0.49  | 0.81  | 1.25  |
| ROE (%) | 8.65  | 11.05 | 15.42 | 19.21 |
| PE      | 37.00 | 31.74 | 19.25 | 12.48 |
| PB      | 3.24  | 3.51  | 2.97  | 2.40  |

数据来源: wind 方正证券研究所

注: EPS 预测值按照最新股本摊薄

## 正文目录

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| 1 固本拓新高速增长，业务类型及行业方案丰富 .....             | 5  |
| 1.1 6 年实现营收 8 倍，归母净利润 4 倍增长 .....        | 6  |
| 1.2 面向产业数字化打造技术底座，持续推进信创生态建设 .....       | 9  |
| 2 持续推动华为合作，积极参与信创生态建设 .....              | 11 |
| 2.1 行业信创渗透率逐步提升，公司在多行业均具有解决方案 .....      | 11 |
| 2.2 与华为合作共建信创生态，后续有望进入 Meta ERP 体系 ..... | 15 |
| 3 积极探索高成长市场，AI 赋能 IT 服务降本提效 .....        | 16 |
| 3.1 拥抱人工智能技术变革，“AI+IT”持续创新 .....         | 16 |
| 3.2 定位智能座舱国产方案提供商，拓展智能化能力 .....          | 19 |
| 3.3 致力围绕“一云二厂三平台”，打造多场景、全流程云服务能力 .....   | 20 |
| 4 盈利预测与投资建议 .....                        | 20 |
| 4.1 关键假设 .....                           | 20 |
| 4.2 可比公司估值对比 .....                       | 22 |
| 5 风险提示 .....                             | 23 |

## 图表目录

|                                            |    |
|--------------------------------------------|----|
| 图表 1: 公司发展历程 .....                         | 5  |
| 图表 2: 公司股权结构 .....                         | 6  |
| 图表 3: 公司 2023 年股票期权激励行权条件 .....            | 6  |
| 图表 4: 2017-2023Q3 公司营收及增速 .....            | 7  |
| 图表 5: 2017-2023Q3 公司归母净利润及增速 .....         | 7  |
| 图表 6: 2018-2023Q3 公司研发费用及增速 .....          | 7  |
| 图表 7: 2018-2023Q3 公司费用率 .....              | 7  |
| 图表 8: 公司业务分类 .....                         | 8  |
| 图表 9: 2017-2023H1 公司分业务营业收入 .....          | 8  |
| 图表 10: 2017-2023H1 公司分行业营业收入 .....         | 9  |
| 图表 11: 公司围绕“一云二厂三平台”打造坚实的软件服务数字化基座 .....   | 9  |
| 图表 12: 公司 FarData 大数据平台 .....              | 10 |
| 图表 13: 公司 FarAI 人工智能平台 .....               | 11 |
| 图表 14: 2021-2027E 国内信创产业规模 .....           | 11 |
| 图表 15: 信创产业已泛化至 8 大关基行业 .....              | 12 |
| 图表 16: 各个行业信创政策指引明确 .....                  | 13 |
| 图表 17: 公司 Fartest 自动化测试平台结构 .....          | 13 |
| 图表 18: 公司入评 2023 年度优秀软件产品 .....            | 13 |
| 图表 19: 公司在不同行业的解决方案 .....                  | 14 |
| 图表 20: 公司拥有众多优质客户 .....                    | 14 |
| 图表 21: 公司 FarData 大数据平台获得华为鲲鹏技术认证书 .....   | 15 |
| 图表 22: 公司 AI 产品 GPTcoder 在华为开发者大赛上获奖 ..... | 16 |
| 图表 23: FarAI 主要能力 .....                    | 17 |
| 图表 24: FarAI 以 OCR 能力为主向更多领域延伸 .....       | 18 |
| 图表 25: 中国机器人流程自动化市场规模预测（亿元） .....          | 19 |
| 图表 26: 中国 RPA AI 解决方案市场份额（%） .....         | 19 |
| 图表 27: 法本智能汽车方案优势 .....                    | 20 |
| 图表 28: 法本信息提供上云、用云、管云服务 .....              | 20 |
| 图表 29: 公司分产品营收预测 .....                     | 21 |
| 图表 30: 公司费用率预测 .....                       | 22 |
| 图表 31: 公司盈利情况预测 .....                      | 22 |
| 图表 32: 可比公司估值表 .....                       | 23 |

## 1 固本拓新高速增长，业务类型及行业方案丰富

知名的软件技术和解决方案外包（ITO）服务的提供商。公司成立于2006年，专注于数字化技术服务，致力为客户提供先进的数字化平台、技术和解决方案。公司以数字化技术为依托，聚焦自主安全可控的实时智能计算（Real-time Intelligent Computing, RTIC）关键技术和产品，助力金融、互联网、软件、通信、智能制造和公共服务等行业客户的产品与技术创新和业务变革，利用数字化的技术与工具推动各行业客户转型升级，实现客户业务的精细化运营，助力企业数字化转型。

公司的发展可以分为五个阶段：

**初创期（2006-2009）：**公司成立初期主要为国内运营商提供解决方案服务，服务的客户集中于金融和通信等行业，为后期的快速发展奠定了基础。

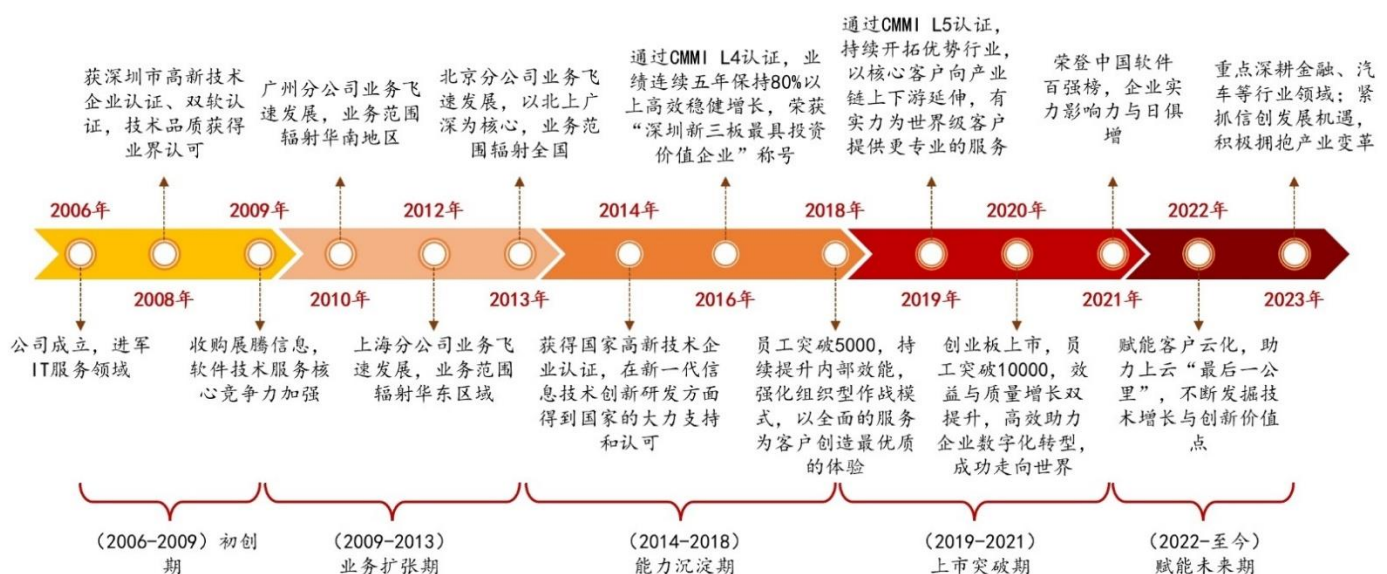
**业务扩张期（2009-2013）：**在行业上，公司借助已有项目的交付经验，切入互联网、房地产、航空物流等行业。在地域上，公司以北上广深为核心，将业务拓展至全国，逐步实现国内信息技术服务外包市场的全面覆盖。

**能力沉淀期（2014-2018）：**公司在2004年获得国家高新技术企业认证，2016年通过CMMI L4认证。此阶段公司专注知识库、专家资源池、产品与解决方案、技术四个要素的培育，通过多项行业标准认证，持续开拓优势行业，以核心客户向产业链上下游延伸，与各领域优质企业达成合作。

**上市突破期（2019-2021）：**公司于2020年在创业板上市，2021年荣登中国软件百强榜。影响力与日俱增。

**赋能未来期（2022-至今）：**公司在积极开展传统外包业务的同时积极探索例如智能汽车、云化业务、AI等高成长市场，拥抱产业变革。

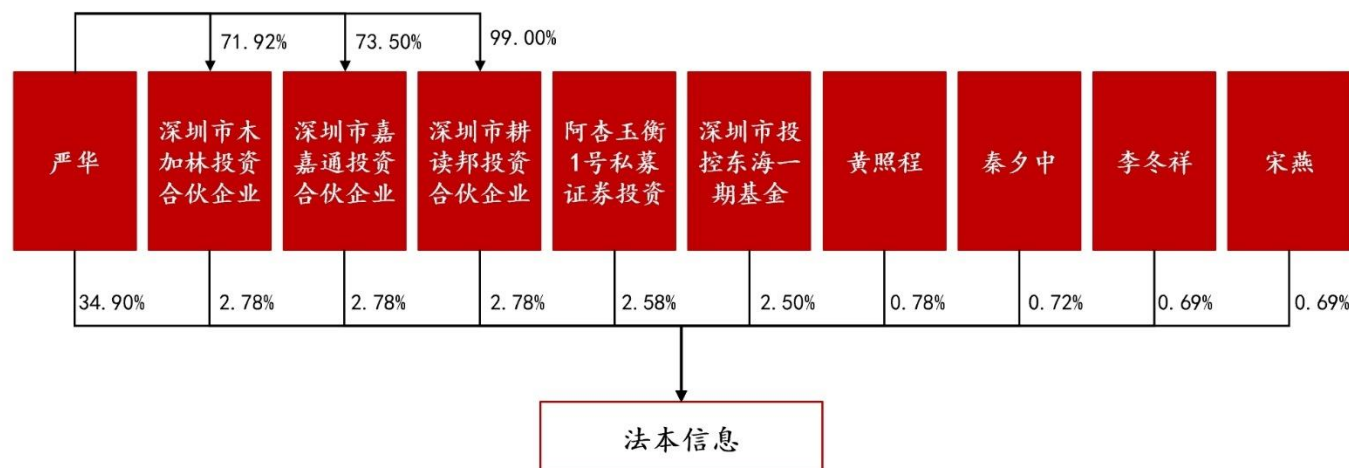
图表1：公司发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，方正证券研究所

公司股权结构稳定,核心高管拥有华为背景。公司的实际控制人为严华,截至 2023 年 Q3 直接控制公司 34.9%的股份,并通过深圳木加林、深圳嘉嘉通及深圳耕读帮三个员工持股平台间接控制公司 8.34%的股份,合计控制公司 43.24%的股份。公司的中高层普遍拥有华为、中兴、IBM 等头部企业背景,为公司发展奠定了坚实的基础。

图表2: 公司股权结构



资料来源: Wind, 方正证券研究所

新一期股票期权激励计划彰显公司发展信心,新增 32.5 亿授信额度有望快速扩张业务规模。继 2021 年的股权激励,公司于 2023 年 7 月 14 日完成了新一期股票期权激励计划的登记。此次激励计划授予 65 人共 219.19 万份的股票期权,行权价格为 14.87 元/股,行权期分别为 1/2/3 年后起一年内,行权比例分别为 40%/30%/30%。并且公司于 2023 年 11 月 16 日发布公告称拟向银行及非银行金融机构申请总额不超过人民币 32.5 亿元的综合授信额度,将有利于改善公司财务状况,为公司未来的发展及业务规模扩张提供坚实的支持。

图表3: 公司 2023 年股票期权激励行权条件

| 行权期                          | 对应考核年度 | 年度营业收入相对于 2022 年的营业收入增长率 (A) |              |
|------------------------------|--------|------------------------------|--------------|
|                              |        | 触发值 (An)                     | 目标值 (Am)     |
| 第一个行权期                       | 2023   | 10%                          | 20%          |
| 第二个行权期                       | 2024   | 20%                          | 40%          |
| 第三个行权期                       | 2025   | 30%                          | 60%          |
| 考核指标                         |        | 业绩完成度                        | 公司层面行权比例 (X) |
| 年度营业收入相对于 2022 年的营业收入增长率 (A) |        | $A \geq Am$                  | $X=100\%$    |
|                              |        | $Am > A \geq An$             | $X=80\%$     |
|                              |        | $A < An$                     | $X=0$        |

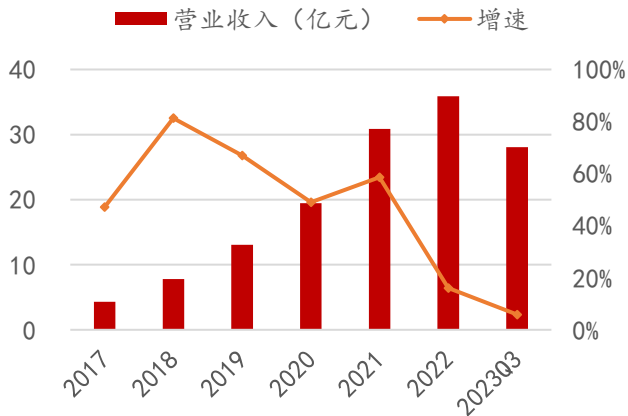
数据来源: 方正证券研究所

1.1 6 年实现营收 8 倍, 归母净利润 4 倍增长

业绩持续高增, 6 年实现营收 8 倍增长。公司近年来紧抓行业发展机遇, 不断扩张市场, 实现业绩的高速增长。2017-2022 年公司的营收从 4.32 亿元增长至 35.86

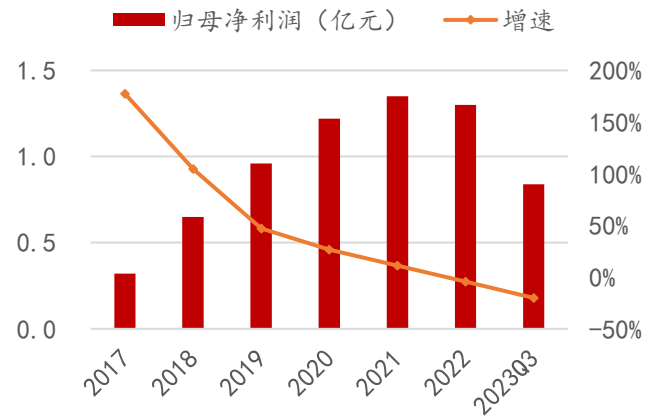
亿元，CAGR 52.7%；归母净利润从 0.32 亿元增长至 1.3 亿元，CAGR 32.4%，实现营收 8 倍、归母净利润 4 倍的增长。2023 年前三季度受到宏观经济的影响公司营收增速暂时放缓，归母净利润受到 0.3 亿元的计提可转债财务费用影响增速转负。

图表4:2017-2023Q3 公司营收及增速



资料来源: Wind, 方正证券研究所

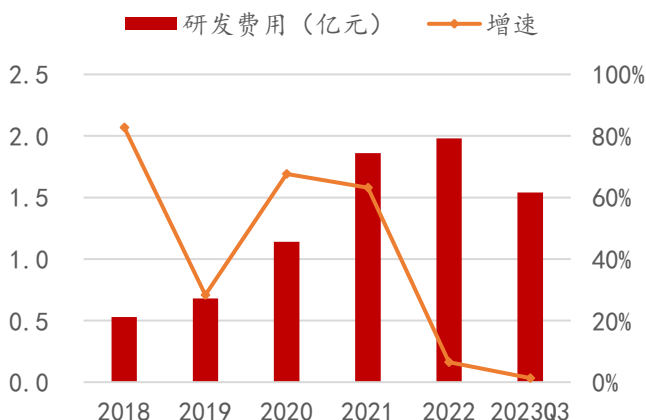
图表5:2017-2023Q3 公司归母净利润及增速



资料来源: Wind, 方正证券研究所

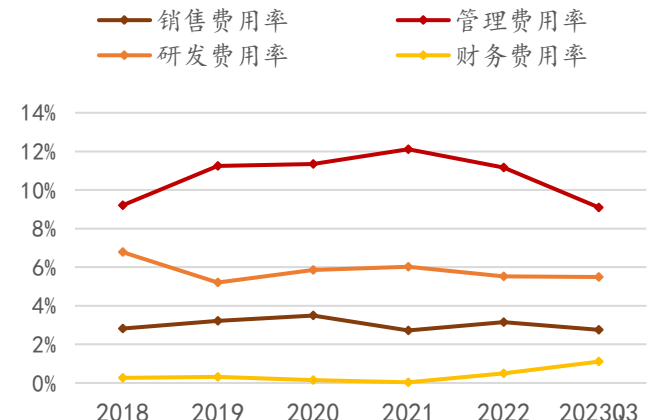
较高研发投入确保技术优势，人员配置优化初见成效。公司在研发模式上构建了研发中心和产品与解决方案中心的“双能力中心”平台，搭建了先行技术研究、共性技术研究、应用技术研究、交付技术研究的四级研发体系，在云计算、人工智能、智能汽车等高新领域持续进行研发投入，研发费用率维持在 6% 上下。同时公司从 2022 年开始进行人员配置及管理效率的优化，管理费用率得到了明显的改善。

图表6:2018-2023Q3 公司研发费用及增速



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表7:2018-2023Q3 公司费用率



资料来源: Wind, 方正证券研究所

公司的传统业务为客户提供涵盖信息技术系统和产品全生命周期的专业服务。具体为企业为了专注核心竞争力业务、提高效率和控制 IT 相关成本，将与软件相关的信息技术系统或产品的全部或部分工作，发包给专业软件和信息技术服务企

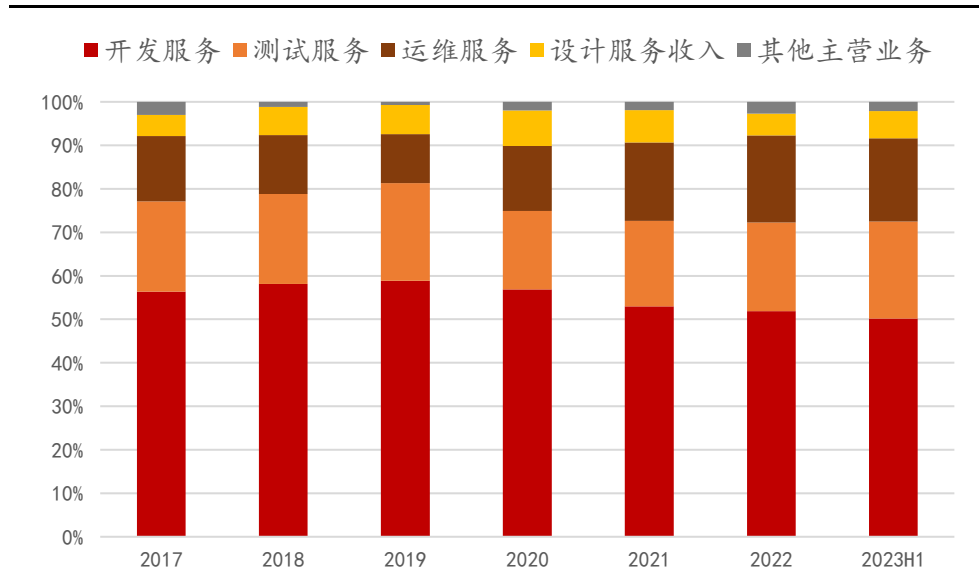
业去执行和完成的活动。其中涉及分析与设计服务、开发与编程服务、测试与集成服务以及实施与运维服务。

图表8: 公司业务分类

| 业务类型    | 主要业务内容                                | 对客户意义                                   |
|---------|---------------------------------------|-----------------------------------------|
| 分析与设计服务 | 方案设计、产品设计、交互设计、网站设计、用户界面设计服务等         | 1. 业务聚焦: 借助服务提高组织弹性与灵活性, 聚焦核心业务, 确保竞争优势 |
| 开发与编程服务 | JAVA 开发、C++开发、互联网前端开发、大数据开发、人工智能应用服务等 | 2. 技术提升: 改善技术服务, 促进信息技术在企业的运用及发展        |
| 测试与集成服务 | 系统测试、功能测试、性能测试、自动化测试服务、用户体验测试等        | 3. 企业战略: 提高服务响应速度和效率, 降低系统维护和企业经营风险     |
| 实施与运维服务 | 运行维护、网络管理、信息安全、技术支持、数据支持服务等           | 4. 人力资源: 减少成本压力、增加人员配置的灵活性              |
|         |                                       | 5. 财务管理: 重构信息系统预算, 增强成本控制               |

资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

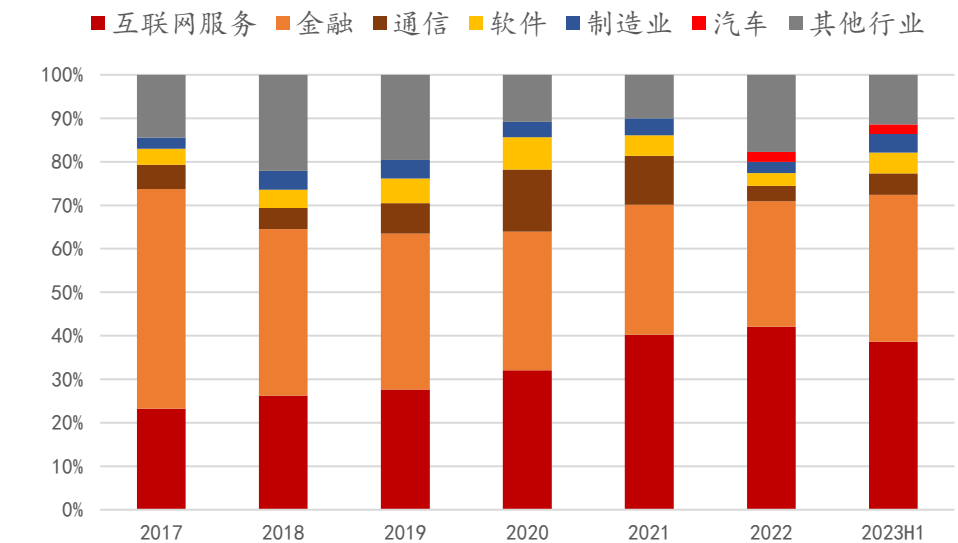
图表9: 2017-2023H1 公司分业务营业收入



资料来源: Wind, 方正证券研究所

**业务聚焦信创核心领域，积极探索新市场。**公司的业务主要聚焦于互联网、金融及通信行业，近年来营收贡献维持在 70%-80%。公司在确保基石业务高质量增长的同时凭借自身在优势行业的经验积累，积极拓展汽车、云服务等高成长市场。在汽车领域，公司围绕国产化主芯片和国产化操作系统为客户提供国产化智能座舱解决方案，具备从基础软件到上层应用的软件开发能力，为客户提供从需求定义到实车测试的全流程服务。2022 年公司在汽车领域收入 0.81 亿元，占比达到 2.3%。

图表10:2017-2023H1 公司分行业营业收入

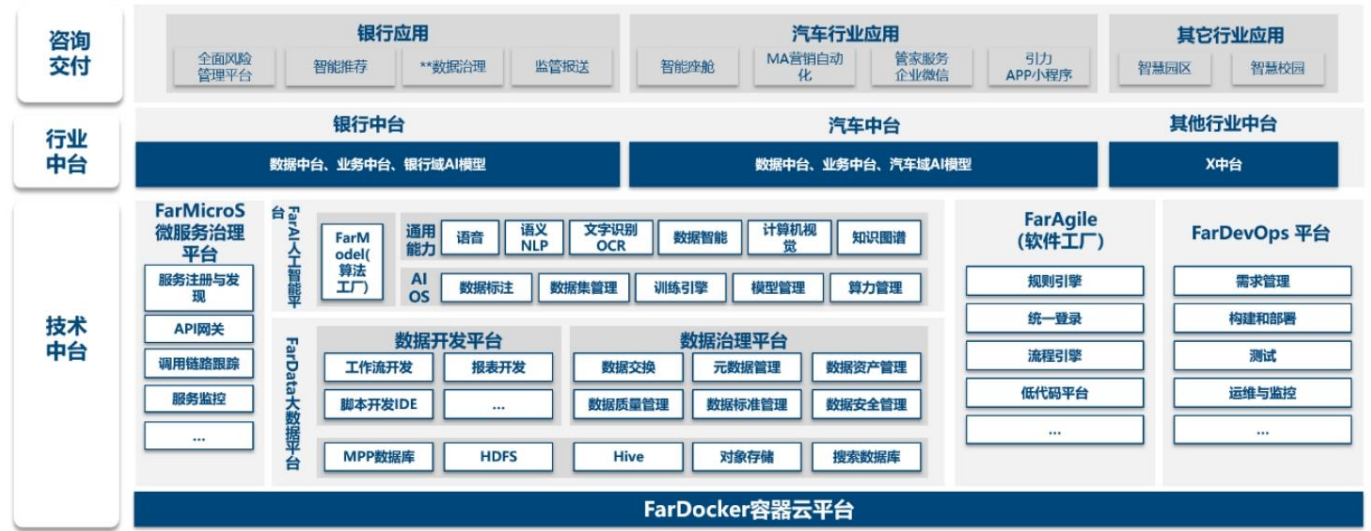


资料来源: Wind, 方正证券研究所

## 1.2 面向产业数字化打造技术底座，持续推进信创生态建设

在基础软件工程技术体系方面，公司打造“一云二厂三平台”软件服务数字化基座，即容器云平台+算法工厂&软件工厂+微服务治理平台&智能大数据平台（FarData&FarAI）& DevOps 平台。公司自主研发的 FarHOMS 和 FarRMS 高效能数字化运营平台可以有效改善客户满意度、提升管理效率、打破管理半径，成为支撑业务高速高质发展的关键。目前公司已经在云计算、人工智能、大数据、物联网、移动互联网等技术领域形成了多系列技术解决方案，并已全面通过国家高新技术企业认证以及多项行业认证，取得了超过 390 项软著和 20 余项专利技术。

图表11:公司围绕“一云二厂三平台”打造坚实的软件服务数字化基座



资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

在夯实基础软件工程技术体系的同时，公司着力于信创产品在行业应用中的落地和实施。公司持续在 FarData 大数据敏捷开发平台、FarAI 人工智能平台、RPA 等信创相关技术领域加大投入。

**FarData 大数据敏捷开发平台：**FarData 是一款服务政府和企业客户的通用大数据平台，连接数据前台和后台，突破数据局限，为企业客户提供更灵活、更高效、更低成本的数据分析挖掘服务。避免企业客户为满足具体某部门某种数据分析需求而投放大量高成本、重复性的数据开发成本，真正实现不同业务之间的互通互融。用户可通过平台完成数据集成、数据分析、数据治理、数据服务和数据可视化等各类场景的数据应用开发。

图表12: 公司 FarData 大数据平台



资料来源：公司官网，方正证券研究所

**FarAI 人工智能平台：**FarAI 人工智能平台利用最前沿技术，在企业持续开发持续集成、企业打造数据中台能力、数据资产管理、人工智能、自然语言识别以及 RPA 机器人流程自动化等方面，提升解决方案和项目实施落地能力；实现高灵活的分行业、分场景的定制服务，可广泛应用于金融、政企、电信、交通、互联网等领域，为需求客户提供咨询、方案和实施的全栈式服务。

图表13: 公司 FarAI 人工智能平台



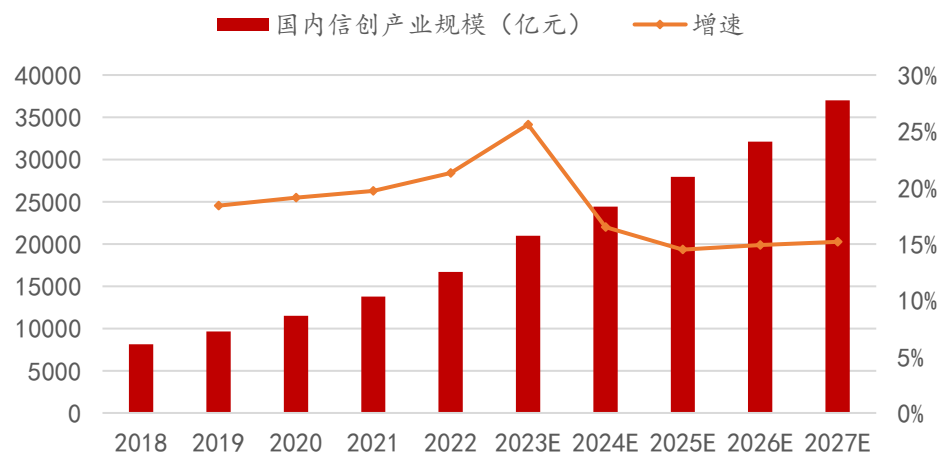
资料来源：公司官网，方正证券研究所

## 2 持续推动华为合作，积极参与信创生态建设

### 2.1 行业信创渗透率逐步提升，公司在多行业均具有解决方案

信创产业规模有望于 2027 年达到 37000 亿，2021-2027 CAGR 18.31%。根据艾媒网的测算，随着数字中国建设的加快、行业信创的深入以及应用程序的成熟，信创产品将渗透至更多核心业务场景，国内信创产业市场整体规模仍将保持 10% 以上的年增长。预计国内信创产业规模将于 2027 年突破 37000 亿。

图表14: 2021-2027E 国内信创产业规模

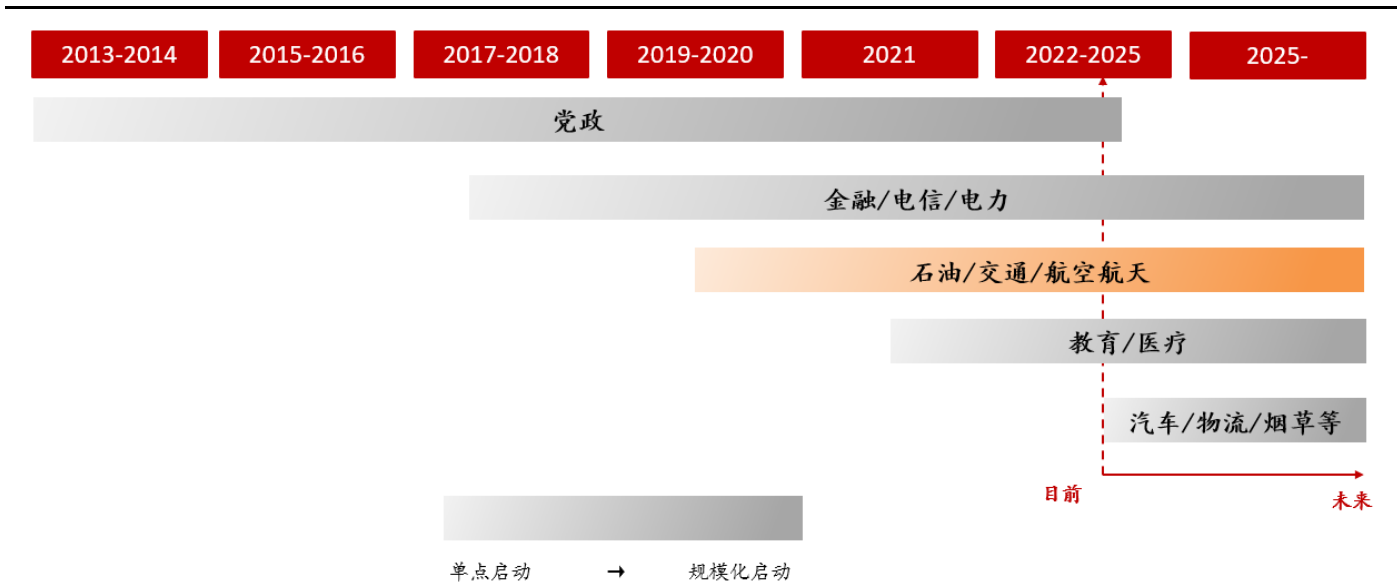


资料来源：艾媒网，方正证券研究所

从产业规模来看，信创持续横纵发展，行业渗透率有望进一步提升。目前我国信创产业呈现出横纵同步发展趋势：

- **纵向来看，党政信创已步入区县下扩阶段，持续纵深发展。**我国信创产业率先在党政领域启动，目前已走过初步试点、规模试点、全面推广三个阶段。2022 年，电子公文系统继续向区县级覆盖，推动信创下沉扩展的新发展阶段。同时，“十四五”规划中明确指出到 2025 年行政办公及电子政务系统要全部完成国产化替代，也将进一步确保党政信创市场后续的确定性需求。
- **横向来看，信创产业泛化至 8 大关基行业，逐步打开新增量空间。**目前我国信创落地节奏呈现出“2+8+N”的发展态势。已逐步从启动最早的党政部门向金融、电信、电力、石油、交通、航空航天等领域横向拓展。**目前各行业信创产业落地节奏均已逐步从单点向规模化转换，未来有望成为信创行业的新发展动能。**

图表15: 信创产业已泛化至 8 大关基行业



资料来源：亿欧智库，方正证券研究所

**相关行业政策集中出台，行业信创发展指引明确。**在十四五规划中，国家对于各行业均给出了清晰的政策指引，明确了行业未来在信创领域的发展方向。在明确的指引下未来信创在各行业的规模有望进一步提升，具有多行业解决能力的公司将成为核心受益者。

图表16: 各个行业信创政策指引明确

| 时间      | 政策文件                   | 所属行业 | 主要内容                                                                     |
|---------|------------------------|------|--------------------------------------------------------------------------|
| 2022.02 | 《金融标准化“十四五”发展规划》       | 金融   | 稳步推进金融科技标准建设，系统完善金融数据要素标准，健全金融信息基础设施标准，强化金融网络安全标准防护，推进金融业信息化核心技术安全可控标准建设 |
| 2022.01 | 《“十四五”数字经济发展规划》        | 党政   | 到2025年在线政务要翻一倍，行政办公及电子政务要全部完成国产化替代                                       |
| 2021.11 | 《“十四五”信息通信行业发展规划》      | 电信   | 到2025年基本建成高速泛在、集成互联、智能绿色、安全可靠的新型数字基础设施体系。                                |
| 2022.04 | 《义务教育信息科技课程标准（2022年版）》 | 教育   | 25次提及“自主可控”、5次提到“原始创新”、4次提到“原创精神”，强调“信息科技课程”对促进科技创新自主可控、维护国家安全的重要基础性意义。  |
| 2022.01 | 《“十四五”公共服务规划》          | 医疗   | 完善医疗保障经办管理服务网络，推进标准化、信息化建设；积极发展智慧医疗，鼓励医疗机构提升信息化、智能化水平。                   |
| 2022.01 | 《“十四五”现代能源体系规划》        | 能源   | 加快信息技术和能源产业融合发展，推动能源产业数字化升级，加强新技术在能源领域的推广应用。                             |
| 2022.04 | 《“十四五”交通领域科技创新规划》      | 交通   | 到2025年，交通运输技术研发应用取得新突破，科技创新能力全面增强，创新环境明显优化，创新驱动交通运输高质量发展取得明显成效。          |

数据来源：方正证券研究所整理

**入选中国信创企业百强榜。**艾媒网于2023年6月发布艾媒金榜《2023年中国信创企业百强榜》。公司与华为、中兴、阿里云、腾讯云等上榜企业共同入选榜单，且排名较2022年更进一步。

**公司在金融行业的解决能力最为突出。**金融行业的软件场景复杂、数据规模庞大、软件体系关联性强，同时对稳定性和安全性要求非常高，需要更多地依赖自动化测试来提高业务流程的效率和准确性，在政策加持下对自动化建设需求强烈。公司已内生性形成系列金融IT解决方案业务体系，包括数字中台、数据治理、监管报送及智慧风控等银行类解决方案，构建金融行业端到端的全栈式服务能力。同时公司自主研发适配信创国产化的FarTest一站式自动化测试管理平台，保障软件和系统质量，助力金融行业提质增效和防控风险，入评2023年度优秀软件产品。

图表17: 公司 FarTest 自动化测试平台结构



资料来源：法本信息公众号，方正证券研究所

图表18: 公司入评 2023 年度优秀软件产品



资料来源：法本信息公众号，方正证券研究所

**多行业解决方案积累。**在长期的业务发展过程中，公司已经在十多个行业积累了解决方案能力，助力行业客户智能化升级、高效延展以及有机融合。

图表19:公司在不同行业的解决方案

| 行业   | 解决方案                                                                                                     |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 金融   | 公司在基于 PAAS/SAAS/DAAS 的金融云服务、互联网金融、以及基于大数据的数据分析和营销服务等业务领域提供 RPA 软件流程自动化服务、数据治理体系咨询、管控及交付、大数据智能分析解决方案等多种服务 |
| 互联网  | 基于 SaaS 应用开发架构和大数据、AI 及物联网技术，并结合其在移动应用开发领域积累的多年经验和技术，提供大数据中台解决方案、SaaS 软件工厂开发交付服务等多种服务                    |
| 通信   | 通信专家和咨询团队通过对技术、解决方案和服务的平衡组合，运用大数据技术和挖掘模型，助力客户洞察先机，开发新的业务潜能，构筑新的商业模式。                                     |
| 航空物流 | 整合多方资源，提供软、硬、云、服务思维一体的综合解决方案，帮助客户实现一体化供应链管理，提升航空物流行业的综合效能，实现业务模式的更进一步创新                                  |
| 房地产  | 围绕客户各运营模块的核心需求，基于产品+服务的模式，提供构筑全新形态的一体化房地产行业应用解决方案与服务，助力客户实现业务发展和突破                                       |
| 软件   | 公司软件技术正加速向云化、平台化、服务化方向演进，正在培育形成开放创新生态，提供财务系统软件、系统软件产业等多种服务                                               |
| 游戏   | 公司团队由均具备丰富的游戏行业设计和开发经验人员组成。目前聚焦在移动游戏领域，提供从行业咨询到测试、美术、技术研发的全周期服务                                          |
| 汽车   | 公司为整车厂、Tier1、车联网、出行公司等上下游伙伴提供丰富的软件信息服务及定制解决方案，成为 SDV 时代的赋能专家                                             |

数据来源：公司官网，方正证券研究所

**合作多行业头部客户。**公司通过高效的业务能力及客户管理能力增强客户粘性，与客户展开长期稳定的合作，陆续进入国内外知名企业的合格供应商名录。目前公司已与数百家企业建立深度合作关系，客户中包含腾讯、阿里、字节、平安、移动、蔚来、小鹏、理想等众多优质客户。

图表20:公司拥有众多优质客户



资料来源：公司官网，方正证券研究所

## 2.2 与华为合作共建信创生态，后续有望进入 Meta ERP 体系

华为基于欧拉、GaussDB 等根系统开发自主可控的 MetaERP。华为于 2023 年 4 月正式宣布实现自主可控的 MetaERP 研发，并完成对旧 ERP 系统的替换，MetaERP 已覆盖了华为公司 100% 的业务场景和 80% 的业务量，经历了月结、季结和年结的考验，实现了零故障、零延时、零调账。MetaERP 全栈自主可控，基于华为欧拉操作系统、GaussDB 等根技术，结合华为在通用大模型领域的积累以及全栈自主可控的 AI 硬件基础设施体系，若推向市场有望推进 EPR 国产进程及“AI+ERP”的渗透加速。

FarData 大数据平台获鲲鹏云技术信创认证，携手华为共建数字化云生态。2022 年 4 月，公司 FarData 大数据敏捷开发平台凭借其高度的成熟性和强大的开放性，完成了与华为云和华为 GaussDB 和 MRS 的集成和认证，获华为云鲲鹏云服务等信创认证，正式加入华为云“沃土云创”计划。至此 FarData 实现“云+大数据”在信创环境下的快速部署，可进一步满足客户在信创云架构下的大数据需求。此次认证代表着公司信创云生态版图进一步的扩大，在加速信创国产化系统在各行业的深度落地层面取得巨大进展。FarData 完成 GaussDB 的认证也代表着在 ERP 市场持续扩张的情况下，公司未来有望切入华为 ERP 体系成为合作商。

图表21:公司 FarData 大数据平台获得华为鲲鹏技术认证书

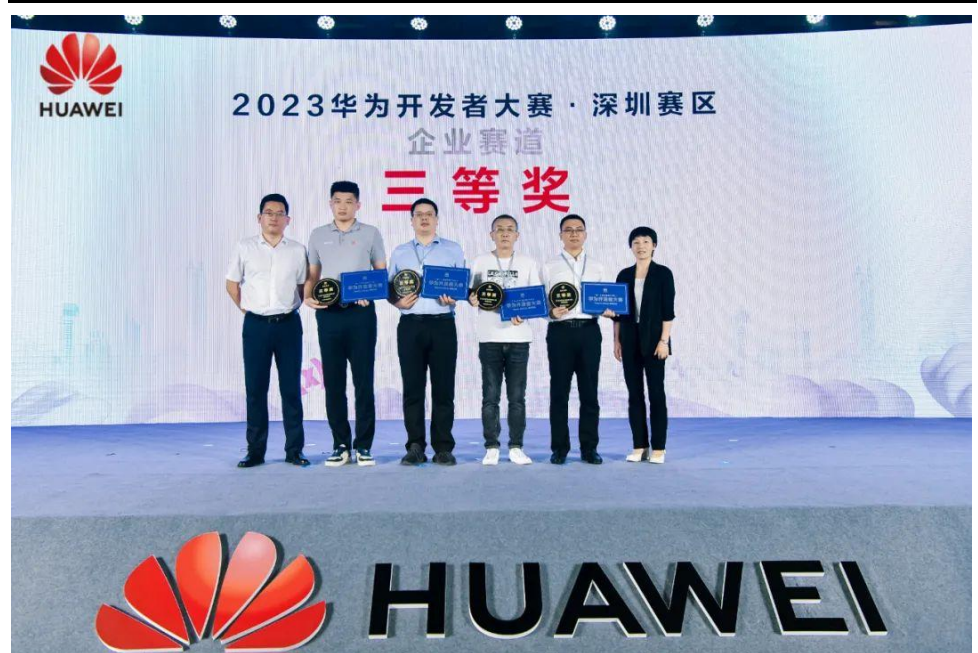


资料来源：法本信息公众号，方正证券研究所

多项产品完成与华为、统信软件等信创主流厂商相关信创产品兼容性测试或技术认证，进一步加深合作关系。公司于2022年12月2日发表公告称公司的FarAI人工智能平台 V1.0、视频算法智能监控 V1.0、AI 智能机器人信息交互管理平台 V1.0、FarData 大数据敏捷开发平台 V1.0、新一代智慧社区平台 V1.0 等智能运维产品与华为完成了相关信创产品兼容性测试和技术认证。产品兼容性互认证是加速国产化生态建设、促进关键领域国产化的重要方式，将巩固公司与华为之间的合作关系。

**AI 产品 GPTCoder 在 2023 华为开发者大赛摘奖。**2023 年 9 月 10 日，公司 AI 系列产品 GPTcoder 在华为开发者大赛·深圳赛区参赛的 126 支队伍中获得三等奖。此次获奖充分体现了法本信息在 AI 大模型领域的技术实力和创新应用能力的，有望受益于“AI+ERP”的行业趋势。

图表22:公司 AI 产品 GPTcoder 在华为开发者大赛上获奖



资料来源：法本信息公众号，方正证券研究所

### 3 积极探索高成长市场，AI 赋能 IT 服务降本提效

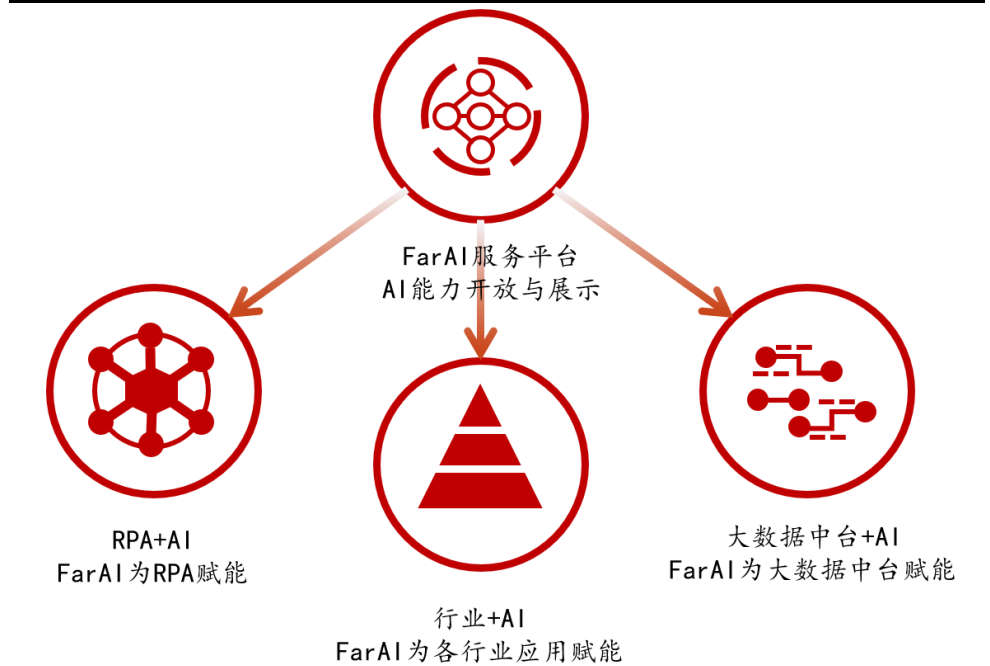
#### 3.1 拥抱人工智能技术变革，“AI+IT”持续创新

公司持续提升软件服务能力，探索前沿技术。坚持在“AI+IT”等数字技术细分领域创新，打造“FarData”“FarAI”等自主技术与产品。

**FarData 降低大数据应用开发技术难度，为模型训练迭代提供数据“燃料”。**训练数据的质量很大程度上决定了人工智能模型的质量，因此提升政企数据治理能力亦是当前各行业推动数智化转型的关键。FarData 应用于政府、金融、互联网、智能汽车、物流、零售和制造业等行业的实时分析、离线分析、交互查询、实时检索、数据仓库、数据治理等场景。同时将 AI 技术应用于数据治理也会大大提升处理分析效率。

**FarAI 一个平台多种能力，边界仍在拓展。**FarAI 由机器学习平台、深度学习平台、智能开发平台和人工智能平台四个平台组成，基于机器学习、深度学习双引擎，可提供从开发到即时可用的文本、自然语言 API 等能力。

图表23:FarAI 主要能力



资料来源：公司官网，方正证券研究所

**FarAI 以 OCR 能力为主，并向更多领域延伸。**OCR（图片文字识别）是公司传统 AI 能力的核心，主要包括通用文字识别、身份证、银行卡、名片、手写文字、网络图片、数字、通用票据、增值税发票、火车票、出租车票、定额发票识别、OCR 自定义模版文字、OCR 财会票据、银行账单等解析识别。公司 OCR 能力范围较广，定价清晰。自然语言能力主要是为各类企业及开发者提供用于文本分析及挖掘，可用于用于电商、资讯、教育、文娱、社交、金融、物流等不同场景。帮助用户搭建内容搜索、内容推荐、舆情识别及分析、文本结构化、对话机器人、机器翻译等智能产品。此外，根据公司官网，FarAI 还可提供智能语音、知识图谱、视觉智能、AR/VR 等能力，但预计仍处于开发早期，具体发展模式及定价信息较少。

图表24:FarAI 以 OCR 能力为主向更多领域延申

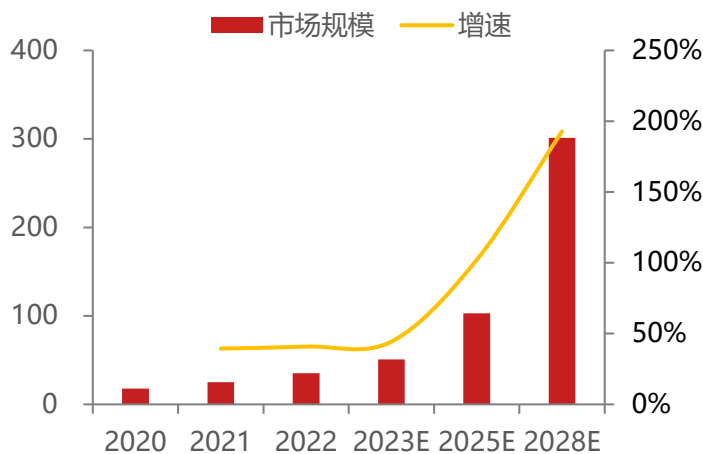


资料来源：公司官网，方正证券研究所

RPA(Robotic Process Automation, 机器人流程自动化)是一种通过软件按照指定规则与流程进行业务自动处理的技术，以实现对人工作业的辅助或替代。RPA有效解决了具备“流程化、规则明确、重复琐碎”特性业务的生产力瓶颈问题，同时降低业务操作的错误率。2022 年中国 RPA 市场规模约为 35 亿元，至 2025 年国内市场规模约达 100 亿元，2022 至 2028 年预计 CAGR 为 43%。

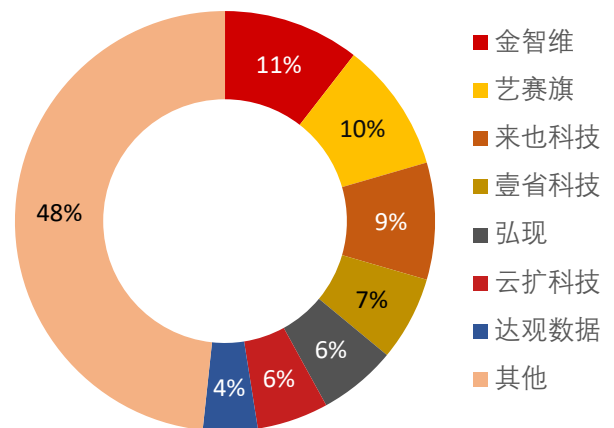
法本信息 RPA 具有以下优势：1) 智能的流程机器人：自动学习优化流程、运行环境自感知；2) 全能的机器人设管家：全智能管家、支持 RPA 开发、部署和运行监控的一体化；3) 灵活的机器人设计器：支持两种开发模式，强大的组件市场。

图表25: 中国机器人流程自动化市场规模预测 (亿元)



资料来源: 前瞻产业研究, 方正证券研究所

图表26: 中国 RPA AI 解决方案市场份额 (%)



资料来源: IDC, 前瞻产业研究, 方正证券研究所

**AI 大模型+编码驱动软件开发革新。**编程本质上是用计算机可以理解的语言给出指令, 以解决复杂的问题。人工智能本质是训练机器类人类思考, 因此通过编程语料库的训练, 大模型可以较好的实现代码自动化能力, 从而较大程度的提高软件开发人员的效率, 降低代码出错率。

**公司 2023 年上半年推出 FarAI GPTCoder 编码工具产品, 并在华为开发者大赛赢得三等奖。**GPTCoder 主要功能包括代码生成、代码补全、代码注释、代码搜索、代码翻译等, 可以较明显提高软件开发效率。

**打造基于 AIGC 的 FarAI GPT 系列产品。**除 GPTCoder (辅助编码), 公司将继续打造 GPTRecruit (智能招聘)、GPTReporter (辅助报告)、GPTChatX (知识问答) 等产品。

**AI 工具对内自用提高人效, 后有望对外输出。**公司人工智能产品已经在公司内部落地应用, 对于人效的提升预计产生明显效果, 后续亦有望将 AI 产品对外输出。

### 3.2 定位智能座舱国产方案提供商, 拓展智能化能力

公司在座舱领域定位于智能座舱国产化解决方案提供商, 围绕国产化主芯片和国产化操作系统为客户提供国产化智能座舱解决方案, 支持高度定制化研发交付。合作车企包括公司已与比亚迪、上汽、长安、长城、东风、理想、蔚来、小鹏、路特斯、飞凡、智己等。

**推出软件平台 FarCarOS, 进一步拓展智能化能力。**硬件上支持一芯多摄多屏、单芯片驱动仪表、IVI、电子后视镜、头枕屏等多块屏幕。除了导航、音乐、娱乐、语音交互外, 支持 360 环视、DMS 眼动追踪、健康监测、云游戏等创新业务功能。

图表27:法本智能汽车方案优势



资料来源：公司官网，方正证券研究所

### 3.3 致力围绕“一云二厂三平台”，打造多场景、全流程云服务能力

公司战略重视云业务发展。公司将云业务视为驱动公司业务增长的关键因素之一。

**全流程云服务解决方案，适配主流云厂商。**法本信息提供云咨询、云规划、云原厂产品、云迁移、云管理、云运维、云解决方案等全栈式一揽子云服务，满足客户上云、用云、管云需求。同步向云业务高价值领域快速发展与延伸，不断提升MSP的竞争优势和服务能力。公司合作腾讯云、阿里云、天翼云、京东云和亚马逊云。

**以云平台为基础，发展“一云二厂三平台”能力。**“一云二厂三平台”即容器云平台+算法工厂&软件工厂+微服务治理平台&智能大数据平台（FarData&FarAI）&DevOps平台。自主研发FarHOMS和FarRMS高效能数字化运营平台，提升管理效率。

图表28:法本信息提供上云、用云、管云服务



资料来源：公司官网，方正证券研究所

## 4 盈利预测与投资建议

### 4.1 关键假设

- 1) 开发与编程服务：预计 2023-2025 年营收分别为 20.85/28.15/36.59 亿元，同比增长 12%/35%/30%。
- 2) 测试与集成服务：预计 2023-2025 年营收分别为 8.19/10.65/13.31 亿元，同比增长 12%/30%/25%。
- 3) 实施与运维服务：预计 2023-2025 年营收分别为 7.89/10.66/13.85 亿元，同比增长 10%/35%/30%。
- 4) 分析与设计服务：预计 2023-2025 年营收分别为 2.34/3.39/4.57 亿元，同比增长 30%/45%/35%。
- 5) 其他业务：预计 2023-2025 年营收分别为 0.96/1.15/1.49 亿元，同比增长 0%/20%/30%。

毛利率假设：AI 技术及产品的应用预计持续推动公司人效提升，预计公司 2023-2025 年毛利率分别为 22.8%/23.46%/24.29%。

图表29:公司分产品营收预测

|         | 2021   | 2022    | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 开发与编程服务 |        |         |        |        |        |
| 收入(亿元)  | 16.36  | 18.61   | 20.85  | 28.15  | 36.59  |
| yoy     | 47.88% | 13.76%  | 12.00% | 35.00% | 30.00% |
| 毛利率     | 25.90% | 23.98%  | 24.00% | 24.50% | 25.00% |
| 测试与集成服务 |        |         |        |        |        |
| 收入(亿元)  | 6.07   | 7.31    | 8.19   | 10.65  | 13.31  |
| yoy     | 72.69% | 20.57%  | 12.00% | 30.00% | 25.00% |
| 毛利率     | 25.25% | 24.37%  | 23.00% | 24.00% | 26.00% |
| 实施与运维服务 |        |         |        |        |        |
| 收入(亿元)  | 5.56   | 7.18    | 7.89   | 10.66  | 13.85  |
| yoy     | 90.34% | 29.02%  | 10.00% | 35.00% | 30.00% |
| 毛利率     | 27.89% | 28.27%  | 20.00% | 21.00% | 22.00% |
| 分析与设计服务 |        |         |        |        |        |
| 收入(亿元)  | 2.31   | 1.8     | 2.34   | 3.39   | 4.57   |
| yoy     | 45.75% | -22.13% | 30.00% | 45.00% | 35.00% |
| 毛利率     | 25.13% | 22.53%  | 22.00% | 22.00% | 22.00% |
| 其他      |        |         |        |        |        |
| 收入(亿元)  | 0.58   | 0.96    | 0.96   | 1.15   | 1.49   |
| yoy     | 48.22% | 63.92%  | 0.00%  | 20.00% | 30.00% |
| 毛利率     | 42.98% | 14.95%  | 20.00% | 20.00% | 20.00% |
| 总营收(亿元) | 30.88  | 35.86   | 40.23  | 53.99  | 69.82  |
| yoy     | 58.55% | 16.11%  | 12.18% | 34.21% | 29.33% |
| 综合毛利率   | 26.39% | 24.60%  | 22.80% | 23.46% | 24.29% |
| 毛利(亿元)  | 8.15   | 8.82    | 9.17   | 12.66  | 16.96  |

数据来源：Wind，方正证券研究所

费用率假设：

**销售费用率：**公司市场开发及销售模式成熟，销售费率比较稳定。2022 年由于销售人员增加费用略有提升，目前经过人员结构优化已经回归正常。预计 2023-2025 年销售费用率分别为：2.8%、2.8%、2.8%。

**管理费用率：**随着公司人员结构优化及管理效率提升策略的实施，2023 年前三季度公司管理费用率有较明显的下降，后续预计维持稳定或略降。预计 2023-2025 年管理费用率分别为：9.3%、9.3%、9.3%。

**研发费用率：**公司的技术能力是核心竞争力，公司未来在 FarAI、FarData 及 RPA 业务上均需要进行研发投入来保持自身的技术领先地位，预计研发费用与销售增长保持同频，费用率基本稳定。预计 2023-2025 年研发费用率分别为：5.9%、6%、6%。

**财务费用率：**公司财务费用比较稳定，今年由于计提可转债利息财务费用略有增加。预计 2023-2025 年财务费用率分别为 0.87%、0.31%、0.08%。

图表30: 公司费用率预测

|       | 2021   | 2022   | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 销售费用率 | 2.71%  | 3.14%  | 2.80% | 2.80% | 2.80% |
| 管理费用率 | 12.12% | 11.15% | 9.30% | 9.30% | 9.30% |
| 研发费用率 | 6.03%  | 5.52%  | 5.80% | 6.00% | 6.00% |
| 财务费用率 | 0.02%  | 0.49%  | 0.87% | 0.31% | 0.08% |

数据来源：Wind，方正证券研究所

根据以上假设，我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 40.23/53.99/69.82 亿元，同比增长 12.18%/34.21%/29.33%。同时实现归母净利润 1.84/3.04/4.69 亿元，同比增长 42.38%/64.9%/54.28%。对应 EPS 为 0.58/0.76/1.02 元，PE 为 31.74/19.25/12.48。

图表31: 公司盈利情况预测

| 单位（百万元） | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入    | 3586   | 4023   | 5399   | 6982   |
| yoy     | 16.11% | 12.18% | 34.21% | 29.33% |
| 归母净利润   | 130    | 184    | 304    | 469    |
| yoy     | -4.21% | 42.38% | 64.90% | 54.28% |
| EPS (元) | 0.35   | 0.49   | 0.81   | 1.25   |
| P/E     | 37.00  | 31.74  | 19.25  | 12.48  |

数据来源：Wind，方正证券研究所

#### 4.2 可比公司估值对比

我们选取与公司主营业务相似的软通动力、长亮科技、中科创达作为可比公司。可比公司 2022-2024 年平均 PE 估值分别为 41.35/49.43/35.4，我们预计法本信

息 2022-2025 年 PE 估值分别为 37/31.74/19.25/12.48，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

图表32:可比公司估值表

| 代码           | 股票名称 | 2023/11/17<br>收盘价<br>(元) | 总市值<br>(亿元) | 归母净利润(百万元) |       |       | PE   |       |       |
|--------------|------|--------------------------|-------------|------------|-------|-------|------|-------|-------|
|              |      |                          |             | 2022       | 2023E | 2024E | 2022 | 2023E | 2024E |
| 301236.SZ    | 软通动力 | 44.36                    | 423         | 9.73       | 9.96  | 12.4  | 23   | 43    | 34    |
| 300348.SZ    | 长亮科技 | 10.76                    | 79          | 0.22       | 1.38  | 2.27  | 332  | 57    | 35    |
| 300496.SZ    | 中科创达 | 88.31                    | 406         | 7.69       | 8.37  | 10.8  | 60   | 49    | 38    |
| 可比公司平均 PE 估值 |      |                          |             |            |       |       | 207  | 49    | 35    |
| 300925.SZ    | 法本信息 | 16.08                    | 60          | 1.30       | 1.84  | 3.04  | 37   | 32    | 19    |

数据来源: Wind, 方正证券研究所(注: 数据截至 2023 年 11 月 17 日, 除法本信息外, 其余标的均采用 Wind 一致预期)

## 5 风险提示

- 宏观经济波动风险:** 公司的业务涵盖金融、电信、能源、互联网、汽车等多个行业。经济增速和宏观经济的波动将直接影响到公司下游服务客户的经营发展情况, 从而对公司所属的软件和信息技术服务业造成影响。
- 人力成本上升风险:** 软件技术服务外包行业的成本主要是人员的工资薪酬, 随着经济的发展、城市生活成本的上升、社保征管制改革的推进, 公司人力成本很可能将继续增加, 如果公司不能很好地将人力成本的提高向下游转移, 会直接影响公司的业务规模和成本的稳定控制, 从而将会给公司的盈利能力甚至持续经营能力带来重大影响。
- 人才引进和流失风险:** 软件技术服务外包行业的市场竞争主要体现为高素质人才的竞争。该行业中的企业面临的人力资源群体通常具有人员素质高、流动性大、知识结构更新快、人力成本不断上升的特点。如果公司不能吸引到业务快速发展所需的人才或者公司核心骨干人员流失, 将会对公司经营发展造成不利的影响。
- 行业竞争加剧风险:** 软件技术服务外包行业已实现较高度度的市场化竞争。近几年, 随着行业市场规模的扩大, 越来越多的资本进入行业内, 将导致市场竞争进一步加剧, 预计未来仍将维持激烈的竞争态势。为应对激烈的市场竞争, 中小型软件技术服务外包企业很可能通过压低价格等手段来参与市场竞争, 如果公司应对市场竞争的方式采取不当, 将对公司持续经营产生一定的不利影响。

## 附录: 公司财务预测表

单位: 百万元(人民币)

| 资产负债表     | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表          | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------------|--------|--------|--------|-------|
| 流动资产      | 2551  | 3098  | 3920  | 5013  | 营业总收入        | 3586   | 4023   | 5399   | 6982  |
| 货币资金      | 835   | 1144  | 1374  | 1968  | 营业成本         | 2704   | 3105   | 4132   | 5286  |
| 应收票据      | 5     | 4     | 6     | 7     | 税金及附加        | 24     | 27     | 36     | 46    |
| 应收账款      | 1131  | 1229  | 1575  | 1939  | 销售费用         | 113    | 113    | 151    | 195   |
| 其它应收款     | 18    | 19    | 27    | 34    | 管理费用         | 400    | 374    | 502    | 649   |
| 预付账款      | 14    | 19    | 23    | 31    | 研发费用         | 198    | 233    | 324    | 419   |
| 存货        | 29    | 22    | 21    | 19    | 财务费用         | 18     | 35     | 17     | 5     |
| 其他        | 520   | 662   | 895   | 1016  | 资产减值损失       | 0      | 0      | 0      | 0     |
| 非流动资产     | 123   | 149   | 149   | 154   | 公允价值变动收益     | 2      | 0      | 0      | 0     |
| 长期投资      | 0     | 0     | 0     | 0     | 投资收益         | 9      | 10     | 14     | 18    |
| 固定资产      | 23    | 20    | 12    | 4     | 营业利润         | 131    | 183    | 295    | 458   |
| 无形资产      | 2     | 1     | 1     | 0     | 营业外收入        | 0      | 0      | 0      | 0     |
| 其他        | 98    | 127   | 137   | 150   | 营业外支出        | 10     | 4      | 5      | 6     |
| 资产总计      | 2675  | 3246  | 4069  | 5167  | 利润总额         | 122    | 179    | 291    | 452   |
| 流动负债      | 697   | 865   | 1146  | 1469  | 所得税          | -8     | -5     | -13    | -17   |
| 短期借款      | 205   | 275   | 380   | 468   | 净利润          | 130    | 184    | 304    | 469   |
| 应付账款      | 23    | 30    | 46    | 73    | 少数股东损益       | 0      | 0      | 0      | 0     |
| 其他        | 470   | 560   | 720   | 928   | 归属母公司净利润     | 130    | 184    | 304    | 469   |
| 非流动负债     | 480   | 712   | 950   | 1256  | EBITDA       | 206    | 237    | 317    | 476   |
| 长期借款      | 0     | -2    | -3    | -4    | EPS (元)      | 0.35   | 0.49   | 0.81   | 1.25  |
| 其他        | 480   | 715   | 953   | 1260  |              |        |        |        |       |
| 负债合计      | 1177  | 1577  | 2096  | 2725  | 主要财务比率       | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E |
| 少数股东权益    | 0     | 0     | 0     | 0     | 成长能力(同比增长率%) |        |        |        |       |
| 股本        | 375   | 375   | 375   | 375   | 营业总收入        | 16.11  | 12.18  | 34.21  | 29.33 |
| 资本公积      | 440   | 441   | 441   | 441   | 营业利润         | -3.79  | 39.36  | 61.46  | 55.12 |
| 留存收益      | 559   | 730   | 1034  | 1504  | 归属母公司净利润     | -4.21  | 42.38  | 64.90  | 54.28 |
| 归属母公司股东权益 | 1497  | 1669  | 1973  | 2442  | 获利能力(%)      |        |        |        |       |
| 负债和股东权益   | 2675  | 3246  | 4069  | 5167  | 毛利率          | 24.60  | 22.80  | 23.46  | 24.29 |
|           |       |       |       |       | 净利率          | 3.61   | 4.59   | 5.63   | 6.72  |
| 现金流量表     | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | ROE          | 8.65   | 11.05  | 15.42  | 19.21 |
| 经营活动现金流   | -4    | 121   | -2    | 206   | ROIC         | 6.52   | 8.24   | 9.67   | 11.34 |
| 净利润       | 130   | 184   | 304   | 469   | 偿债能力         |        |        |        |       |
| 折旧摊销      | 71    | 22    | 10    | 18    | 资产负债率(%)     | 44.02  | 48.59  | 51.51  | 52.74 |
| 财务费用      | 26    | 0     | 0     | 0     | 净负债比率(%)     | -8.52  | -8.10  | -1.19  | -9.15 |
| 投资损失      | -9    | -10   | -14   | -18   | 流动比率         | 3.66   | 3.58   | 3.42   | 3.41  |
| 营运资金变动    | -243  | -75   | -303  | -265  | 速动比率         | 3.25   | 3.16   | 3.01   | 3.00  |
| 其他        | 21    | 0     | 0     | 1     | 营运能力         |        |        |        |       |
| 投资活动现金流   | -303  | -101  | -109  | -6    | 总资产周转率       | 1.60   | 1.36   | 1.48   | 1.51  |
| 资本支出      | -14   | -47   | -15   | -31   | 应收账款周转率      | 3.50   | 3.41   | 3.85   | 3.97  |
| 长期投资      | 0     | -64   | -112  | 0     | 应付账款周转率      | 142.20 | 117.80 | 108.59 | 88.59 |
| 其他        | -289  | 10    | 18    | 25    | 每股指标(元)      |        |        |        |       |
| 筹资活动现金流   | 643   | 289   | 342   | 394   | 每股收益         | 0.35   | 0.49   | 0.81   | 1.25  |
| 短期借款      | 139   | 70    | 105   | 87    | 每股经营现金       | -0.01  | 0.32   | -0.01  | 0.55  |
| 长期借款      | 0     | -2    | -1    | -1    | 每股净资产        | 4.00   | 4.45   | 5.26   | 6.52  |
| 普通股增加     | 155   | 0     | 0     | 0     | 估值比率         |        |        |        |       |
| 资本公积增加    | -146  | 1     | 0     | 0     | P/E          | 37.00  | 31.74  | 19.25  | 12.48 |
| 其他        | 495   | 220   | 238   | 307   | P/B          | 3.24   | 3.51   | 2.97   | 2.40  |
| 现金净增加额    | 336   | 309   | 230   | 593   | EV/EBITDA    | 22.90  | 24.16  | 18.38  | 11.84 |

数据来源: wind 方正证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，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。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容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，方正证券不对任何人因使用本报告所载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。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。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，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 评级说明：

| 类别     | 评级   | 说明                                             |
|--------|------|------------------------------------------------|
| 公司评级   | 强烈推荐 | 分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。                 |
|        | 推荐   | 分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。                 |
|        | 中性   | 分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。             |
|        | 减持   | 分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。                 |
| 行业评级   | 推荐   | 分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。                      |
|        | 中性   | 分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。                     |
|        | 减持   | 分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。                      |
| 基准指数说明 |      | A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。 |

## 方正证券研究所联系方式：

北京：西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com