

## 脸书股价暴跌，互联网产业开始变局

### 核心看点 (07.23-07.29)

#### 一. 上周热点动态跟踪

经济参考报7月26日消息，截至目前，已有北京、上海、天津、浙江等20个省市，根据各地实际发展情况出台了人工智能产业政策和措施。业内认为，中央层面对人工智能发展高度重视，已陆续出台一系列人工智能产业发展政策。随着各地更为具体的措施亮相，中国人工智能产业政策体系已基本成型，并正在形成良好的央地联动效应。

美国东部时间7月25日，Facebook发布了截至6月30日的2018财年第二季度未经审计的财报，其股价在财报发布后的盘后交易中股价暴跌20.23%，至173.5美元，市值蒸发将近1230亿美元，创造美国股市史上第一跌。用户增长速率创历史新低，欧洲用户流失了100多万。FB CTO将欧洲的户流失归咎于GDPR政策。

#### 二. 最新观点

近年来，人工智能成为投资领域乃至中美高科技竞争的重中之重，亚马逊和微软由于云计算而成为资本市场的宠儿。我们认为，脸书暴跌背后或预示着整个互联网产业的变局已经开始。从满足人与人之间简单信息互联的社交媒体引领时代，逐渐转向以价值创造为主的智能化时代。医疗、安防、金融等行业应用的智能化转型也是如火如荼，这些都预示着新的智能互联网时代正在全面到来。重点推荐：海康威视，启明星辰，科大讯飞，东方国信。

#### 三. 核心组合上周表现

表1 核心组合上周表现

股票代码	股票简称	权重	周涨幅 (%)	绝对收益率 (%)	相对收益率 (%)
002410.SZ	广联达	25%	3.67	40.47	48.79
300166.SZ	东方国信	25%	-3.87	18.07	26.40
002415.SZ	海康威视	25%	-5.39	-5.70	2.62
000977.SZ	浪潮信息	25%	-6.49	31.06	39.38

资料来源: Wind, 中国银河证券研究部整理

**推荐** 维持评级

#### 分析师

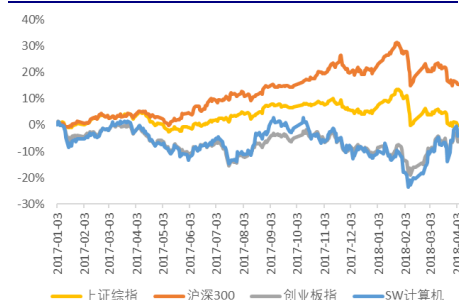
钱劲宇

☎: 021-20252621

✉: qianjinyu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517110002

SW 计算机指数 2017 年至今的表现



数据来源: wind, 中国银河证券研究院整理

组合推荐以来表现



数据来源: wind, 中国银河证券研究院整理

## 目录

最新研究观点 .....	2
(一) 上周热点动态跟踪 .....	2
(二) 最新观点 .....	2
(三) 国内外行业及公司估值情况 .....	2
(四) 核心组合 .....	2
(五) 风险提示 .....	8
附录 .....	9
1. 行业数据跟踪 .....	9
2. 重要上市公司动态 .....	9
插图目录 .....	12

## 最新研究观点

### (一) 上周热点动态跟踪

表 2 热点事件及分析

重点事件	我们的理解
7月26日,根据经济参考报消息,截至目前,已有北京、上海、天津、浙江等20个省市,根据各地实际发展情况出台了人工智能产业政策和措施。业内认为,中央层面对人工智能发展高度重视,已陆续出台一系列人工智能产业发展政策。随着各地更为具体的措施亮相,中国人工智能产业政策体系已基本成型,并正在形成良好的央地联动效应。	随着中央层面产业政策不断出炉,各地对人工智能产业的发展也日益重视。从2016年开始,上海、北京、浙江、广东等地根据各自实际情况,陆续出台了地方性产业政策和措施。我们认为,未来人工智能将会是重要的市场机会,中国阿里、腾讯和百度等互联网巨头,纷纷加大自身AI业务的投入,AI市场的投资规模也将越来越大。重点推荐:浪潮信息,四维图新,紫光股份,广联达。
美国东部时间7月25日,Facebook发布了截至6月30日的2018财年第二季度未经审计的财报,其股价在财报发布后的盘后交易中股价暴跌20.23%,至173.5美元,市值蒸发将近1230亿美元,创造美国股市史上第一跌。用户增长速率创历史新低,欧洲用户流失了100多万。FB CTO将欧洲的户流失归咎于GDPR政策。	近年来,人工智能成为投资领域乃至中美高科技竞争的重中之重,亚马逊和微软由于云计算而成为资本市场的宠儿。我们认为,脸书暴跌背后或预示着整个互联网产业的变局已经开始。从满足人与人之间简单信息互联的社交媒体引领时代,逐渐转向以价值创造为主的智能化时代。医疗、安防、金融等行业应用的智能化转型也是如火如荼,这些都预示着新的智能互联网时代正在全面到来。重点推荐:海康威视,启明星辰,科大讯飞,东方国信。

资料来源:凤凰网,新浪,中国银河证券研究院整理

### (二) 最新观点

美国东部时间7月25日,Facebook发布了截至6月30日的2018财年第二季度未经审计的财报,其股价在财报发布后的盘后交易中股价暴跌20.23%,至173.5美元,市值蒸发将近1230亿美元,创造美国股市史上第一跌。用户增长速率创历史新低,欧洲用户流失了100多万。FB CTO将欧洲的户流失归咎于GDPR政策。

Facebook 2018年Q2财报显示营收为132亿美元,同比增长42%,净利润为51亿美元,同比增长31%。尽管盈利方面客观,但营收以及每日活跃用户人数和月度活跃用户人数均未能达到预期,是其股价大跌的原因之一。但实际上对于Facebook来说真正的问题是,其主要的产品已经处于成长停滞期。Facebook的收入98%的占比是广告收入。每当Facebook需要赚更多的钱时,它就会拨出广告的频率,或者积极地吸引世界各地越来越多的人注册Facebook。

近年来,人工智能成为投资领域乃至中美高科技竞争的重中之重,亚马逊和微软由于云计算而成为资本市场的宠儿。我们认为,脸书暴跌背后或预示着整个互联网产业的变局已经开始。从满足人与人之间简单信息互联的社交媒体引领时代,逐渐转向以价值创造为主的智能化

时代。医疗、安防、金融等行业应用的智能化转型也是如火如荼，这些都预示着新的智能互联网时代正在全面到来。

脸书暴跌对中国的启示也非常深刻。首先，**社交媒体的平台主体责任和治理能力急需完善提高，且越早越好**。脸书内容审查人员的数量在今年将达到 2 万，几乎相当于脸书全球员工数量，可见合规的成本无疑是高昂的。其次，**围绕新应用和新网民的创新依然是竞争的制高点**。抖音、拼多多等多以吸引中国三四线以下城镇和农村地区网民为突破口，而下一个 40 亿的主体将来自发展中国家，这将为它们这样的新兴力量提供契机。

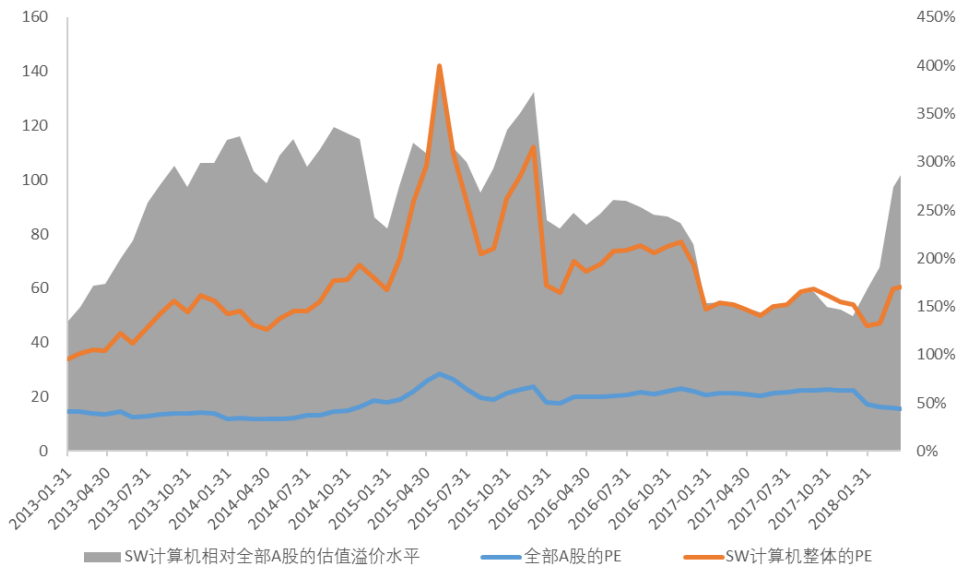
此外，在中国，一批全新的社交媒体纷纷崛起，如做内容分发的今日头条，短视频 App 抖音和快手，网络直播平台虎牙和映客，以及刚刚上市的社交电商拼多多等。这些“小巨头”不但用户增长强劲，而且市值也开始从数十亿美元向数百亿美元挺进。这或许是比较数据保护更能给巨头制造“烦恼”的关键因素。**全球网民目前已经超过 40 亿，下一个 40 亿的变局潜能不容忽视。**

过去十多年，全球互联网最大的变革就是谷歌、脸书等终结了网景、雅虎等始自上世纪 90 年代互联网第一次浪潮时的江湖地位。表现在中国则是，BAT 颠覆了三大门户主导的互联网格局。如今看来，互联网新的大变局依然会继续上演。重点推荐：海康威视，启明星辰，科大讯飞，东方国信。

### (三) 国内外行业及公司估值情况

国内与国际计算机行业估值及对比：

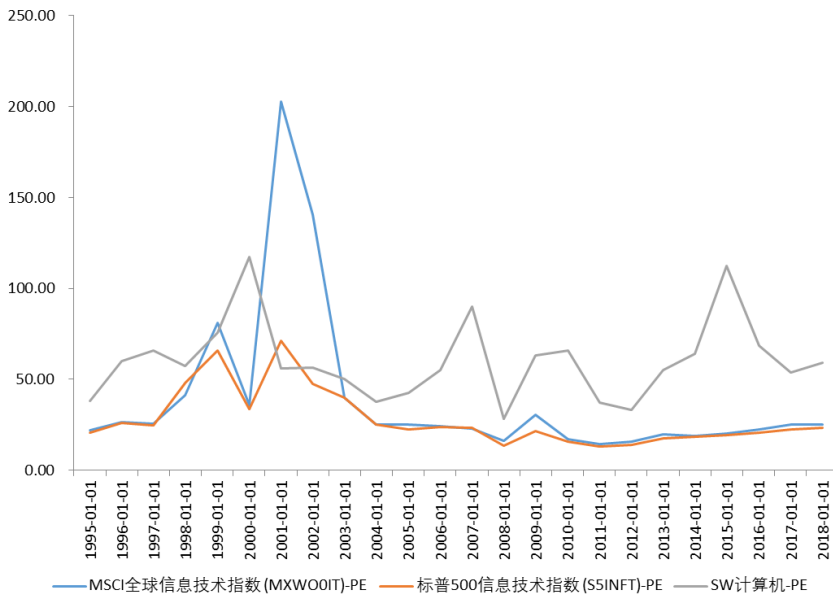
图 1：计算机行业估值及溢价分析



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

行业估值国际对比情况：

图 2：各国计算机板块 PE 比较



资料来源：wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

国内与国际重点公司估值：

表 3：国际计算机龙头业绩增速与估值（截止 2018.05.13）

代码	公司名称	净利润同比		收入同比增		市 盈 率 TTM	当前市值 (亿美元)
		增速%	Y16	速%	Y16		
		Y17	Y16	Y17	Y16	2018/04/30	2018/04/30
GOOG	Alphabet	-34.99	19.15	22.80	20.38	42.5	7066
AMZN	亚马逊	27.92	297.82	30.80	27.08	193	7599
FB	Facebook	56.40	177.68	47.09	54.16	27.9	4979
NFLX	奈飞	199.41	52.22	32.41	30.26	202.5	1358
BKNG	Booking 控 股	9.64	-16.32	18.04	16.47	44.9	1052
BIDU	百度	57.33	-65.45	20.21	6.28	23.7	874
EBAY	eBay	-113.98	321.22	6.55	4.50	-22.9	377
NTES	网易	-7.73	72.30	41.71	67.43	20.6	338
EQIX	Equinix	83.74	-32.47	20.94	32.51	143.1	333
WB	新浪微博	226.39	210.91	75.37	37.23	72.3	255
CTRP	携程旅行网	249.72	-157.05	39.27	76.45	67.5	221
TWTR	推特	76.35	12.31	-3.41	14.05	1570.4	228
	均值	69.18	74.36	29.32	32.23	198.79	2056.67
	中位数	56.87	35.69	26.80	28.67	56.20	625.50
	最大值	249.72	321.22	75.37	76.45	1570.40	7599.00
	最小值	-113.98	-157.05	-3.41	4.50	-22.9	221

资料来源：wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

表 4：港股及中概股龙头业绩增速与估值（截止 2018.05.13）

代码	公司名称	净利润同比		收入同比增		市 盈 率 TTM	当前市值 (亿港元)
		增速%	Y16	速%	Y16		
		Y17	Y16	Y17	Y16	2018/04/16	2018/04/16
00354	中国软件国 际	27.9	57.9	36.3	32.3	20.6	140
00268	金蝶国际	7.6	172.5	23.7	22.8	67.9	252

资料来源：wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

表 5: 国内计算机白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿人民币元; 截止 2018.05.13)

代码	公司名称	净利润同比		收入同比增		市 盈 率	
		增速%	Y16	速%	Y16	TTM	当前市值
		Y17	Y16	Y17	Y16	2018/04/30	2018/04/30
601360.SH	三六零	85.14	-27.70	23.56	-9.17	73.74	2486.47
002230.SZ	科大讯飞	-3.54	13.79	63.97	32.78	165.57	732.95
600588.SH	用友网络	129.36	-28.81	24.06	14.87	119.89	537.29
600271.SH	航天信息	10.38	3.24	16.17	14.43	34.51	435.53
600570.SH	恒生电子	929.49	-111.64	22.85	-2.49	77.34	376.12
603019.SH	中科曙光	36.04	33.75	44.36	19.06	102.83	321.51
000977.SZ	浪潮信息	49.68	-36.57	101.21	25.14	72.54	298.46
002410.SZ	广联达	12.92	70.56	15.56	32.48	59.64	282.75
300033.SZ	同花顺	-40.11	26.57	-18.69	20.23	37.50	261.97
002439.SZ	启明星辰	69.49	2.38	18.22	25.65	49.66	235.83
002920.SZ	德赛西威	4.33	65.10	5.85	54.79	32.54	182.66
600845.SH	宝信软件	26.17	10.14	20.59	0.57	46.99	190.68
600718.SH	东软集团	-47.78	456.26	-7.81	-0.22	19.12	202.43
002152.SZ	广电运通	8.11	-2.83	-0.91	11.34	22.54	185.81
000555.SZ	神州信息	24.70	-31.42	2.16	19.39	48.96	153.57
300188.SZ	美亚柏科	46.75	17.23	33.94	30.76	52.37	143.24
300634.SZ	彩讯股份	50.41	35.68	33.46	31.56	148.89	212.09
002383.SZ	合众思壮	149.45	54.56	95.48	54.58	55.51	161.34
300271.SZ	华宇软件	36.62	31.51	28.46	34.66	39.10	153.97
600728.SH	佳都科技	72.86	-29.14	51.39	6.79	64.23	147.02
300212.SZ	易华录	41.02	31.80	33.07	38.75	59.27	126.85
000034.SZ	神州数码	79.55	1,785.41	53.50	8,748.37	18.86	141.28
002368.SZ	太极股份	-2.83	46.46	1.54	6.93	44.11	129.30
002279.SZ	久其软件	62.72	62.76	50.83	84.29	30.02	92.61
300036.SZ	超图软件	50.39	115.68	50.00	78.35	43.75	88.11
	均值	75.25	103.79	30.51	374.96	60.78	331.19
	中位数	41.02	26.57	24.06	25.14	49.66	190.68
	最大值	929.49	1,785.41	101.21	8,748.37	165.57	2,486.47
	最小值	-47.78	-111.64	-18.69	-9.17	18.86	88.11

资料来源: wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

#### (四) 核心组合

进攻型组合是以短期可能博得超额收益为选择标准，个股  $\beta$  值往往较高，短期或面临多种催化剂；稳健型组合是以长期可能博得超额收益为选择标准，个股往往属于低估值且成长空间较大的白马股。

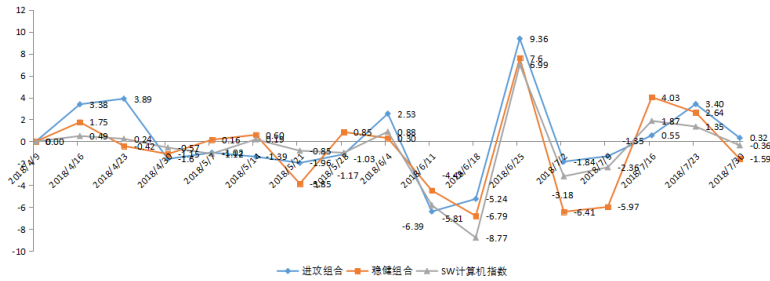
表 6 核心推荐组合及推荐理由

组合	证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	绝对收益率 (%)	相对收益率 (%)	入选时间
稳健型组合	002405.SZ	四维图新	唯一在 A 股上市的图商行业龙头，深度布局无人驾驶与人工智能产业链，业绩有望加速增长	0.91	-34.07	-25.74	2017/11/27
	002230.SZ	科大讯飞	人工智能龙头，依托语音识别与合成、机器视觉、自然语言处理等技术深耕教育、公检法、医疗等核心赛道	1.23	-23.97	-0.09	2017/11/27
	600588.SH	用友网络	云业务进展迅速，传统业务收入稳步提升，业绩有望加速增长	-4.52	64.63	0.06	2017/11/27
	002415.SZ	海康威视	全球视频安防龙头，未来智能安防行业高景气，业绩增长可期	-5.39	-5.70	0.04	2017/11/27
	300188.SZ	美亚柏科	电子数据取证龙头，得益于国家战略、公安部委的持续投入，将维持高景气度	-0.17	57.68	0.06	2017/11/27
进攻型组合	002383.SZ	合众思壮	北斗产业链催化密集，在贸易战背景下，自主可控方向的投资力度有望加大	2.89	-7.54	-0.09	2018/4/9
	300078.SZ	思创医惠	受益于医疗信息化政策加码，研发持续投入，AI 医疗加速推进	3.18	-10.52	-0.17	2018/4/9
	000977.SZ	浪潮信息	服务器绝对龙头，云服务器销量和销售额全球第一，受益于 AI、云计算高景气，业绩有望高速增长	-6.49	11.63	0.14	2018/4/9
	002279.SZ	久其软件	公司是正宗的电子政务 IT 龙头之一，18 年估值仅 23 倍，在数字中国建设背景下值得关注	2.02	-26.25	-0.16	2018/4/9
	300036.SH	超图软件	受益于数字中国建设以及自主可控的 GIS 平台软件龙头	0.00	0.00	-0.04	2018/4/9

资料来源: Wind, 中国银河证券研究部整理

其中稳健性组合的夏普比率为-0.4457，进攻型组合的夏普比率为-0.4760。

图3 组合推荐以来的表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## (五) 风险提示

- 1) 行业技术进展不及预期的风险
- 2) 行业竞争加剧

## 附录

### 1. 行业数据跟踪

图 4 SW 计算机指数 2017 年至今的表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 7 计算机行业涨跌幅榜

周表现	个股名称及表现				
涨幅前五	长亮科技	中孚信息	湘邮科技	中国软件	兆日科技
	34.29%	29.22%	26.69%	23.34%	17.00%
跌幅前五	荣之联	三六零	北信源	中科曙光	绿盟科技
	-18.29%	-14.21%	-13.93%	-12.77%	-11.53%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

### 2. 重要上市公司动态

(1) **【四维图新: 四维图新联合中标公安部 PGIS2.0 项目, 助力公安服务创新】**近日, 四维图新与北京中盾安全技术开发公司、公安部第一研究所(以下简称公安一所)、方正国际软件(北京)有限公司联合中标《全国公安地图服务管理系统(云图)项目(第 1 包: 系统开发与集成)》, 该项目是四维图新地图及大数据业务在公安领域的进一步拓展。

(2) **【科大讯飞: 科大讯飞推 AI 技术减少餐饮企业人力成本】**北京商报讯, 7 月 26 日, “A.I. 新营销” 科大讯飞 AI 营销云品牌升级暨产品发布会在京举行, 并揭晓讯飞 AI 营销云品牌及多场景智能营销产品矩阵。此外, 讯飞 AI 营销云推出 AI 营销新物种——IFLYCHAT, AI 导购专家。据了解, AI 应用已经在包括肯德基、海底捞等餐饮企业当中得到了良好的应用, 未来有望持续推广升级。

(3) **【美亚柏科: 董事减持计划实施完毕】**中证网讯, 美亚柏科 7 月 23 日晚间公告, 截至

2018年7月20日,美亚柏科董事苏学武先生通过集中竞价的方式累计减持公司股份3,277,940股,占公司总股本的0.4124%,其减持计划已实施完毕。

(4) **【神州泰岳:董事增持213.69万股】**中证网讯,神州泰岳7月17日晚间公告,公司董事冒大卫通过集中竞价方式累计增持了公司股票2,136,900股,占公司总股本0.11%,累计增持金额约1,005.98万元,本次增持计划已经完成。本次增持后,冒大卫持有公司2,136,900股,占公司总股本的比例为0.11%。

(5) **【同有科技:同有亮相全球闪存技术峰会,以高速介质推动存储技术创新】**2018年7月20-21日,2018全球存储半导体大会暨全球闪存技术峰会(简称“GSS大会”)在中国武汉召开。本次峰会由百易传媒(DOIT)、武汉光电国家研究中心和湖北省半导体行业协会联合主办,来自政府机关、科研院所、高校等业界知名技术专家、领导共千余人出席了本次会议,同有科技受邀参展。

(6) **【杰赛科技:发行股份购买资产并募资事宜批复到期失效】**e公司讯,杰赛科技7月26日晚公告,去年7月,中国证监会核准公司向中国电子科技集团公司第五十四研究所等发行股份购买资产并募集配套资金事宜。公司收到核准文件后,已完成发行股份购买资产相关事宜的办理。但由于资本市场的变化,自取得核准文件以来,公司股票价格一直较募集配套资金的发行价格有一定差距,公司未能在有效期内完成发行股票募集配套资金事宜。批复到期自动失效。

(7) **【东软集团:融盛财产保险股份有限公司获批开业,注册资本10亿元】**新浪财经讯7月26日消息,银保监会官网今日公布关于融盛财产保险股份有限公司开业批复。批复显示,银保监会同意融盛财产保险股份有限公司开业,注册资本为人民币10亿元,法定代表人为刘积仁。

(8) **【法拉电子:薄膜电容器龙头,新能源市场引领未来】**国内薄膜电容器龙头法拉电子,主营业务为薄膜电容器的研发、生产和销售,产品涵盖全系列薄膜电容器,为各类整机客户如照明、通讯、家电、电源、工业控制、汽车电子、绿色能源等提供薄膜电容器"一站式"解决方案,产品行销全球,是国内薄膜电容器领域的龙头,全球市占率在15%左右。

(9) **【国元证券:设立内核办公室】**国元证券7月20日公告称,根据中国证监会《证券公司投资银行类业务内部控制指引》的要求及公司的实际情况,该公司日前董事会会议同意设立内核办公室。

(10) **【深信服:竞得南山区地块用于建设网络信息安全服务及产品研发基地】**中证网讯,深信服7月25日午间公告,近日,公司与深圳市南山区人民政府签订了《深圳市南山区产业发展监管协议》;与深圳市规划和国土资源委员会南山管理局签订了《深圳市土地使用权出让合同书》。公司竞得的土地——南山区留仙洞总部基地用途为工业用地,总用地面积5933.88平方米,总建筑面积50000平方米,土地使用年限为30年。土地使用权出让的总地价款为2.71亿元。

### 3.重点公司盈利预测及估值比较

表 8 重点公司盈利预测

	公司名称	股价 (04 月 30 日)	EPS2018E	EPS2019E	PE2018E	PE2019E
002230.SZ	科大讯飞	52.78	0.46	0.66	114.17	79.91
000938.SZ	紫光股份	72.02	1.86	2.25	38.77	32.08
002415.SZ	海康威视	38.50	1.31	1.67	29.33	22.99
002405.SZ	四维图新	26.49	0.31	0.40	84.90	66.09
002153.SZ	石基信息	24.89	0.47	0.55	53.26	44.90
600588.SH	用友网络	36.77	0.44	0.60	83.87	61.17
300036.SZ	超图软件	19.60	0.62	0.85	31.79	23.00
600570.SH	恒生电子	60.88	0.92	1.17	65.93	51.89
603019.SH	中科曙光	50.00	0.70	1.01	71.56	49.36
300033.SZ	同花顺	48.73	1.69	2.01	28.87	24.25
000977.SZ	浪潮信息	23.15	0.48	0.65	48.55	35.51
002410.SZ	广联达	25.26	0.51	0.63	49.81	40.33
300271.SZ	华宇软件	20.24	0.66	0.85	30.49	23.94
002439.SZ	启明星辰	26.30	0.65	0.83	40.52	31.53
002279.SZ	久其软件	13.03	0.58	0.79	22.51	16.55
000066.SZ	中国长城	9.02	0.22	0.29	41.86	31.33
300188.SZ	美亚柏科	28.82	0.74	0.99	39.21	28.99
300253.SZ	卫宁健康	13.29	0.20	0.27	66.05	49.28
600718.SH	东软集团	16.29	0.40	0.48	40.67	34.15
300078.SZ	思创医惠	12.43	0.30	0.39	40.79	32.10
002766.SZ	索菱股份	13.39	0.57	0.73	23.48	18.43
300170.SZ	汉得信息	15.28	0.46	0.60	33.31	25.37
600845.SH	宝信软件	29.11	0.75	0.97	38.72	30.13
000555.SZ	神州信息	15.94	0.39	0.48	40.39	33.01
002383.SZ	合众思壮	21.72	0.57	0.79	37.78	27.46
	平均				47.86	36.55

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 插图目录

图 1 推荐组合四周以来的表现 .....	5
图 2 SW 计算机指数年初至今的表现 .....	6

## 图表目录

表 1 核心组合上周表现.....	1
表 2 热点事件及分析.....	4
表 3 核心推荐组合及推荐理由 .....	4
表 4 计算机行业涨跌幅榜.....	7
表 5 重点公司盈利预测.....	9

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**钱劲宇，计算机行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)

海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)

北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)

海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)