

分析师: 唐月

执业证书编号: S0730512030001

tangyue@ccnew.com 021-50588666-8020

避险情绪主导, 寻底过程持续

——计算机行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市 (调降)

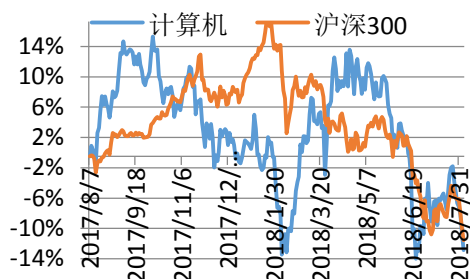
盈利预测和投资评级

公司简称	17EPS	18EPS	18PE	评级
华宇软件	0.50	0.72	21.84	买入
浪潮信息	0.33	0.46	53.39	增持
美亚柏科	0.34	0.47	35.53	增持

发布日期: 2018年08月06日

投资要点:

计算机相对沪深300指数表现



相关报告

- 1 《计算机行业月报: 市场风偏向下, 行业危中有机》 2018-07-04
- 2 《计算机行业半年度策略: 巨头聚焦, 迎来2B业务的春天》 2018-06-20
- 3 《计算机行业月报: 冰点中等待新机遇》 2018-05-30

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

- **下调对行业投资评级至“同步大势”。**7月市场呈现短暂的反弹后再次探底, 大盘股仍有杀跌迹象, 小盘股则呈现出加速下跌之势。在国内外政治局势的不确定下, 市场对利空因素反应强烈, 持续宣泄悲观情绪。而于此同时, 我们还没有看到引领市场的新方向出现, 概念板块的持续性不强, 短期内缺乏止跌反弹的动能。我们认为8月板块仍将被悲观情绪主导, 处于寻底的过程。
- **2018年1-6月份行业基本面稳中略升。**1-6月我国实现软件业务收入29118亿元, 同比增长14.4%, 较上年同期增长了0.8个百分点, 行业实现利润总额3581亿元, 同比增长10.3%, 较上年下滑了1.6个百分点, 净利率12.3%。
- **北斗卫星组网发射进入前所未有的高密度期。**2018年7月29日9时48分, 我国成功发射第三十三、三十四颗北斗导航卫星, 是我国北斗三号系统第九、十颗组网卫星, 预计后续发射密度将进一步加大。
- **行业仍处严冬, 规范发展为当前PPP监管主题。**财政部明确要求, 要统筹评估和控制PPP项目的财政支出责任, 每一年度从一般公共预算安排的PPP项目支出责任, 不得超过一般公共预算支出的10%。近期, 一轮由多部门参与的地方政府隐性债务排查已启动, 重点针对PPP等重大项目负债、资金流情况等。
- **前装导航仍现出货量下降趋势, 行业机会来自高精度地图的应用。**1季度, 中国前装车载导航市场出货量为88.68万台, 环比下降16.10%。1季度前装导航渗透率为14.5% (2017年1季度峰值23.2%), 反应出了手机导航对车载导航的替代作用。
- **随着本月市场的回调, 行业当前整体估值已经低于历史均值水平。**8月3日中信计算机行业TTM整体法 (剔除负值) 估值为43.60倍, 高于创业板34.39倍和A股14.28倍的估值, 低于近10年51.66倍的平均估值。2季报公募基金持有行业比重5.34%, 较2017年4季度3.29%的比例仍有明显的增长。
- **本月我们重点推荐个股为浪潮信息、美亚柏科和华宇软件。**

风险提示: 并购业务发展不及预期; 中美贸易战及其他国际形势对情绪的影响; 资金面收紧影响地方政府项目投资。

内容目录

1. 产业数据	4
1.1. 软件行业整体数据：行业基本面稳中略升	4
1.2. 软件出口：前 6 个月保持增长，后续多空因素交织	5
1.3. 北斗行业数据：北斗卫星组网发射进入前所未有的高密度期	6
1.4. PPP 行业数据：行业仍处严冬，规范发展为当前 PPP 监管主题	10
1.5. 车载导航：前装导航仍现出货量下降趋势，行业机会来自高精度地图的应用	12
2. 行业事件	14
2.1. 行业新闻	14
2.2. 行业会议	18
3. 基金持股情况：2018 年已现增仓迹象	18
4. 二级市场表现	20
4.1. 二级市场表现：避险情绪处于主导	20
4.2. 行业估值水平	21
5. 投资观点	21
6. 风险提示	22

图表目录

图 1: 2011-2018 年前 6 个月软件行业收入及增速	4
图 2: 2013-2018 年前 6 个月软件行业利润总额及增速	4
图 3: 2018 年 1-6 月软件产业分类收入占比	5
图 4: 2018 年 1-6 月软件产业子行业收入增速	5
图 5: 2011-2018 年 6 月软件行业出口及增速	5
图 6: 北斗导航系统监测数据 (2018.7.31)	8
图 7: 北斗系统示意图	8
图 8: 2016 年-2018 年全国 PPP 入库项目	10
图 9: 2016-2018 年全国 PPP 管理库项目落地情况	10
图 10: 2016 年-2018 年各阶段国家 PPP 示范项目数量	11
图 11: 2016-2018 年国家 PPP 示范项目落地情况	11
图 12: 2014-2018 年前装车导航出货量及环比增速	12
图 13: 2018 年 1 季度前装车导航厂商份额	13
图 14: 2017 年 1 季度前装车导航厂商份额	13
图 15: 2013-2018 年基金在计算机行业布局仓位汇总 (每季度)	19
图 16: 2011-2017 年基金在中信计算机行业布局仓位汇总 (每半年)	19
图 17: 2018 年 7 月 3 日-8 月 3 日中信一级子行业涨跌幅	20
图 18: 近 10 年行业估值水平	21
表 1: 北斗导航系统的三步走战略	6
表 2: 北斗卫星发射一览表	6
表 3: 北斗地基增强系统的建设内容	9
表 4: 北斗导航标志性事件	9
表 5: 全国 PPP 示范项目 (截止 2018.6)	11
表 6: 2018 年 1 季度行业动态	13

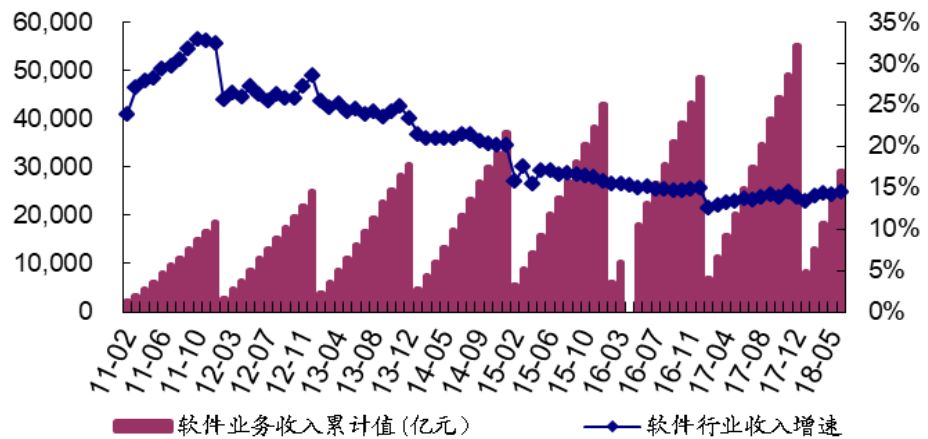
表 7: 近期相关行业会议及展会	18
表 8: 2018Q1-Q2 基金重仓持股情况汇总	19
表 9: 2018 年 7 月 3 日-8 月 3 日涨跌幅前十名个股	20
表 10: 重点推荐公司估值表	22

1. 产业数据

1.1. 软件行业整体数据：行业基本面稳中略升

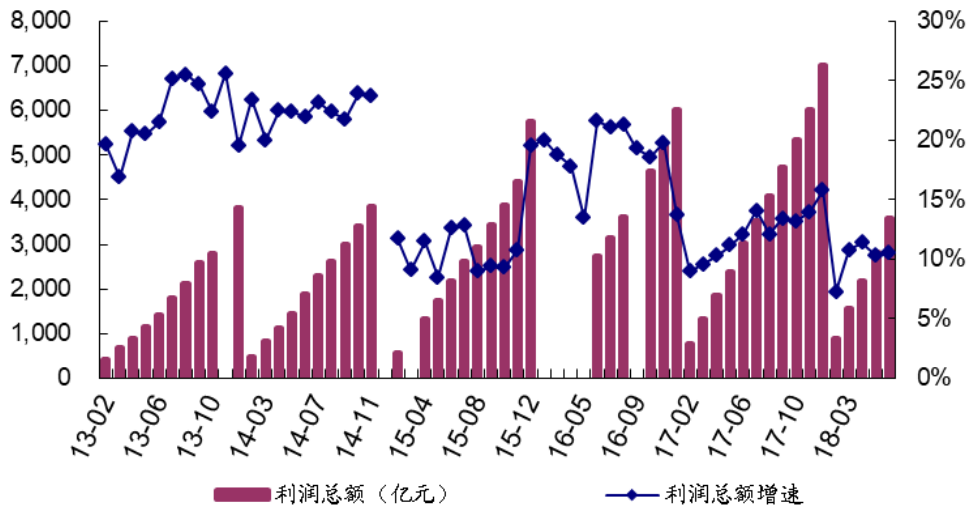
2018年1-6月份行业基本面稳中略升。根据工信部最新数据，2018年1-6月我国实现软件业务收入29118亿元，同比增长14.4%，较上年同期增长了0.8个百分点，行业实现利润总额3581亿元，同比增长10.3%，较上年下滑了1.6个百分点，净利率12.3%。

图1：2011-2018年前6个月软件行业收入及增速



资料来源：工信部，中原证券

图2：2013-2018年前6个月软件行业利润总额及增速



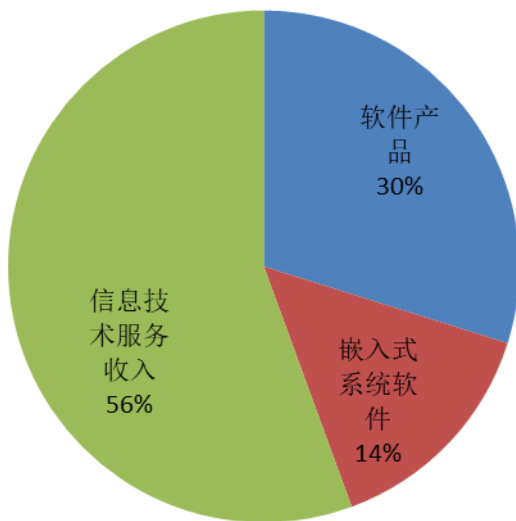
资料来源：工信部，中原证券

软件行业服务化的趋势仍在持续。从一级子行业数据来看，2018年1-6月信息技术服务占比持续提高，由上年同期的53.7%提升到55.6%，总计实现收入16186亿元，同比增长17.0%，高于软件产品13.6%和嵌入式系统软件6.6%的行业增速。

受益于企业云化的趋势影响，运营服务子类收入仍现高速增长。从二级子行业数据来看，

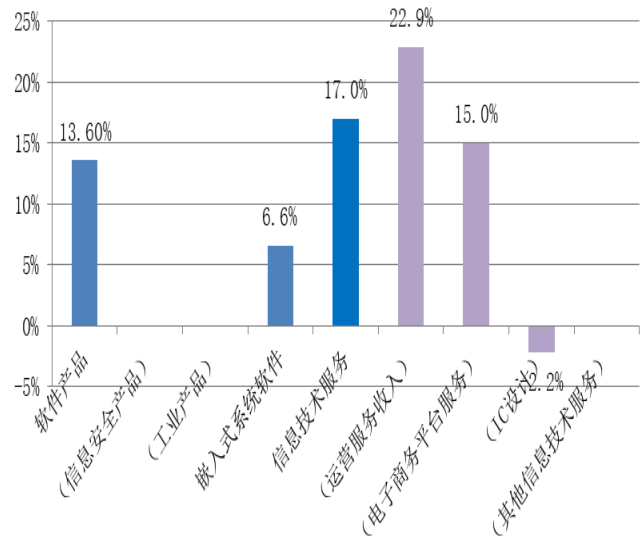
随着“企业上云”进程的加快，运营服务（包括在线软件运营服务、平台运营服务、基础设施运营服务等在内的信息技术服务）收入同比增长 22.9%，较上年增长了 0.7 个百分点；其他二级子类中，电子商务平台服务、IC 设计分别同比增长 15.0%、-2.2%，分别较上年同期下滑了 14.6、14.2 个百分点；本月工信部没有公布信息安全产品、工业产品、其他信息技术服务（包括信息技术咨询设计服务、系统集成、运维服务、数据服务等）的增长情况。

图 3：2018 年 1-6 月软件产业分类收入占比



资料来源：工信部，中原证券

图 4：2018 年 1-6 月软件产业子行业收入增速

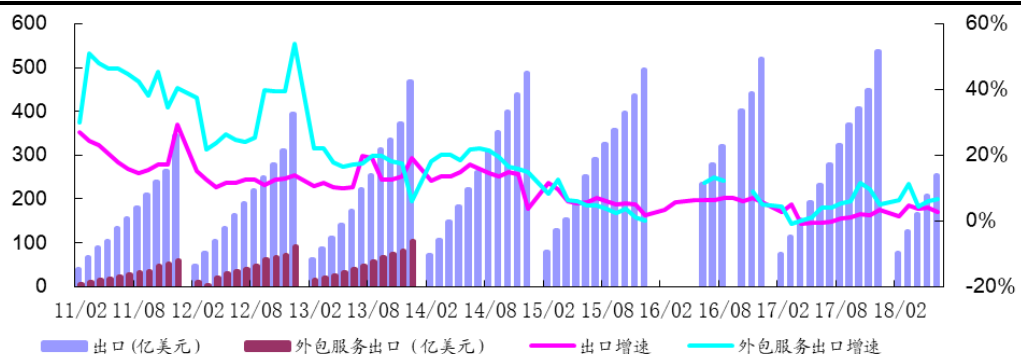


资料来源：工信部，中原证券

1.2. 软件出口：前 6 个月保持增长，后续多空因素交织

前 6 个月行业出口保持增长，受到国际形势的影响，多空因素交织。2018 年 1-6 月行业出口 253 亿美元，同比增长 2.6%，较上年同期增长了 3.3 个百分点。其中外包服务出口增长 6.8%，较上年同期增长了 2.9 个百分点。从目前的国际形势来看，中美两国后续在科技领域的贸易摩擦或将持续升级，将给软件行业出口带来更多的负面影响。但是考虑到人民币接下来有进一步贬值的预期，将对软件出口形成正面刺激。

图 5：2011-2018 年 6 月软件行业出口及增速



资料来源：工信部，中原证券

1.3. 北斗行业数据：北斗卫星组网发射进入前所未有的高密度期

我国于 1994 年立项建设北斗导航系统，并提出了“三步走”发展战略：2000 年年底建成北斗一号系统，向中国提供服务；2012 年年底建成北斗二号系统，向亚太地区提供服务；2020 年前后建成北斗全球系统，向全球提供服务。当前我国前两步战略已实现，正按计划实施北斗三号卫星导航系统建设。

表 1：北斗导航系统的三步走战略

	时间	系统	系统特点	目标
第一步	2000 年	北斗一号	区域有源	北斗卫星导航试验系统，使中国成为世界上第三个拥有自主卫星导航系统的国家
第二步	2012 年	北斗二号	区域无源	建设北斗卫星导航系统，形成覆盖亚太大部分地区的服务能力
第三步	2020 年	北斗三号	全球无源	形成全球覆盖能力

资料来源：国务院新闻办公室，中原证券

2017 年 11 月 5 日，随着北斗三号第一、二颗组网卫星发射成功，我国开启了北斗卫星导航系统全球组网的新时代。从此次任务起，我国迎来新一轮北斗组网卫星高密度发射期。

2018 年 7 月 29 日 9 时 48 分，我国在西昌卫星发射中心以“一箭双星”方式成功发射第三十三、三十四颗北斗导航卫星。这两颗卫星属于中圆地球轨道卫星，是我国北斗三号系统第九、十颗组网卫星。根据官方报道，从此次发射后北斗卫星组网发射进入前所未有的高密度期，预计发射密度将进一步加大。

表 2：北斗卫星发射一览表

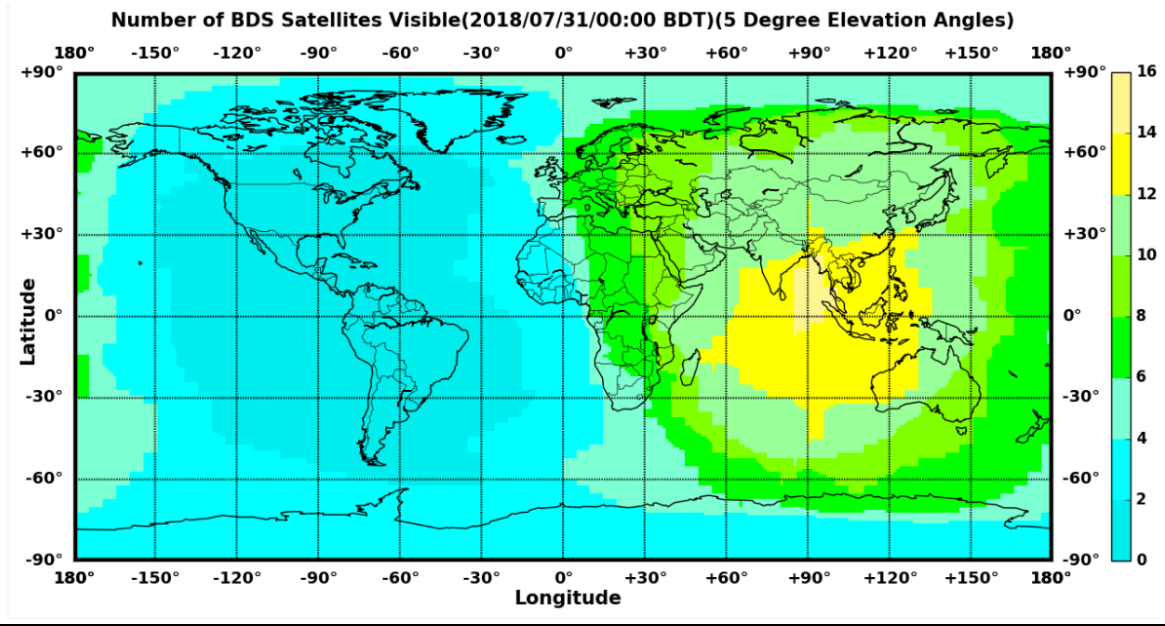
计数	时间	轨道	卫星	目前状态 / 研制单位
	2000.10.31	地球静止轨道卫星	第 1 颗北斗试验卫星	停止工作
	2000.12.21	地球静止轨道卫星	第 2 颗北斗试验卫星	停止工作
	2003.5.25	地球静止轨道卫星	第 3 颗北斗试验卫星	
	2007.2.3	地球静止轨道卫星	第 4 颗北斗试验卫星	失效
1	2007.4.14	中圆地球轨道卫星	北斗二号工程第一颗组网卫星	实验星未使用
2	2009.4.15	地球静止轨道卫星	北斗二号工程第二颗组网卫星	失效
3	2010.1.17	地球静止轨道卫星	北斗二号工程第三颗组网卫星	
4	2010.6.2	地球静止轨道卫星	北斗二号工程第四颗组网卫星	
5	2010.8.1	倾斜地球同步轨道卫星	北斗二号工程第五颗组网卫星	
6	2010.11.1	地球静止轨道卫星	北斗二号工程第六颗组网卫星	
7	2010.12.18	倾斜地球同步轨道卫星	北斗二号工程第七颗组网卫星	
8	2011.4.10	倾斜地球同步轨道卫星	北斗二号工程第八颗组网卫星	
9	2011.7.27	倾斜地球同步轨道卫星	北斗二号工程第九颗组网卫星	
10	2011.12.2	倾斜地球同步轨道卫星	北斗二号工程第十颗组网卫星	
11	2012.2.25	地球静止轨道卫星	北斗二号工程第十一颗组网卫星	

12	2012.4.30	中圆地球轨道卫星	北斗二号工程第十二颗组网卫星	
13	2012.4.30	中圆地球轨道卫星	北斗二号工程第十三颗组网卫星	
14	2012.9.19	中圆地球轨道卫星	北斗二号工程第十四颗组网卫星	
15	2012.9.19	中圆地球轨道卫星	北斗二号工程第十五颗组网卫星	
16	2012.10.25	地球静止轨道卫星	北斗二号工程第十六颗组网卫星	
17	2015.3.30	倾斜地球同步轨道卫星	新一代在轨测试卫星	
18	2015.7.25	中圆地球轨道卫星	新一代在轨测试卫星	
19	2015.7.25	中圆地球轨道卫星	新一代在轨测试卫星	
20	2015.9.30	倾斜地球同步轨道卫星	新一代在轨测试卫星	
21	2016.2.1	中圆地球轨道卫星	新一代在轨测试卫星	中国科学院微小卫星创新研究院 (上海微小卫星工程中心) 研制
22	2016.3.30	倾斜地球同步轨道卫星	新一代在轨测试卫星	中国航天科技集团公司所属的中国空间技术研究院
23	2016.6.12	地球静止轨道卫星	新一代在轨测试卫星	中国空间技术研究院
24	2017.11.5	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第一颗组网卫星	中国空间技术研究院
25	2017.11.5	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第二颗组网卫星	中国空间技术研究院
26	2018.1.12	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第三颗组网卫星	
27	2018.1.12	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第四颗组网卫星	
28	2018.2.12	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第五颗组网卫星	
29	2018.2.12	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第六颗组网卫星	
30	2018.3.30	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第七颗组网卫星	中国科学院微小卫星创新研究院
31	2018.3.30	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第八颗组网卫星	中国科学院微小卫星创新研究院
32	2018.7.10	倾斜地球同步轨道卫星		中国空间技术研究院
33	2018.7.29	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第九颗组网卫星	中国空间技术研究院
34	2018.7.29	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第十颗组网卫星	中国空间技术研究院

资料来源：中国卫星导航系统管理办公室，中原证券

预计到年底前还将发射 8 颗北斗三号组网卫星，到 2018 年底前，我国将发射 18 颗北斗三号组网卫星，率先为“一带一路”沿线国家提供基本服务；到 2020 年，完成 35 颗北斗三号组网卫星发射，实现全球服务能力。

图 6: 北斗导航系统监测数据 (2018.7.31)

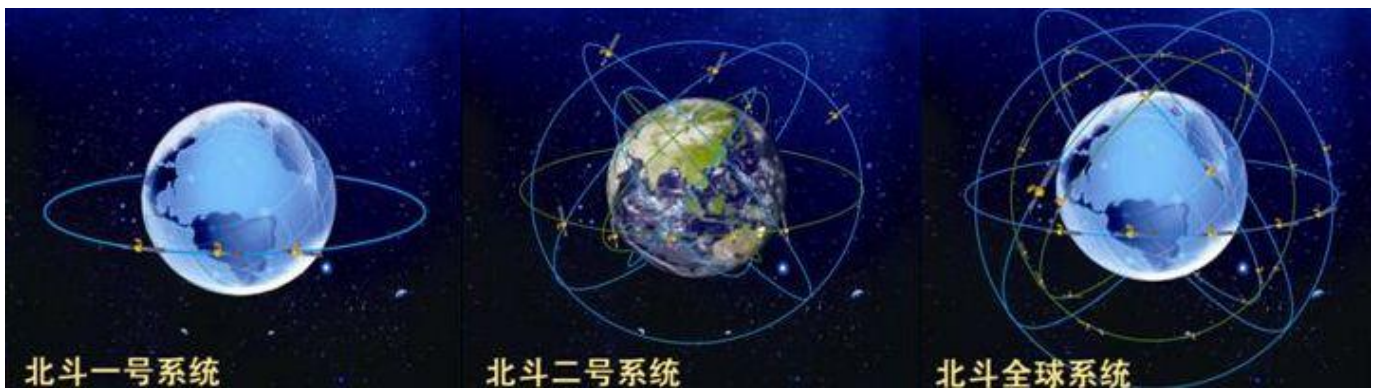


资料来源: 中国卫星导航系统管理办公室, 中原证券

北斗卫星导航系统由空间段、地面段和用户段三部分组成。

北斗卫星导航系统的空间段部分由地球静止轨道, 中圆地球轨道和倾斜地球同步轨道卫星组成。地球静止轨道卫星即同步地球卫星, 中圆地球轨道卫星是指轨道半径介于近地卫星和同步卫星之间的卫星, 倾斜地球同步轨道是指轨道平面与地球赤道平面有交角, 但周期等于地球自转周期的卫星。实现全球覆盖以后, 北斗卫星导航系统空间段将由 5 颗静止轨道卫星和 27 颗中圆地球轨道卫星、3 颗倾斜同步轨道卫星组成。

图 7: 北斗系统示意图



资料来源: 搜狐网, 中原证券

北斗卫星导航系统的地面段方面, 我国于 2014 年 9 月份正式启动研制建设北斗地基增强系统, 目前已初步建成由超过 2200 个增强站组成的北斗地基增强“全国一张网”。北斗二号系统的标准服务精度在 6 米至 10 米之间, 要想获得更高精度的服务则需要北斗增强系统来助力完成。中国卫星导航系统管理办公室的数据显示, 这张网可在全国范围内提供实时米级、亚米级精准定位服务, 在中东部 17 个省市提供实时厘米级和后处理毫米级高精度服务。

表 3: 北斗地基增强系统的建设内容

	时间	内容
第一期	2014-2016	完成框架网基准站、区域加强密度网基准站、国家数据综合处理系统, 以及国土资源、交通运输、中科院、地震、气象、测绘地理信息等6个行业数据处理中心等建设任务, 建成基本系统, 在全国范围提供基本服务
第二期	2017-2018	区域加强密度网基准站补充建设, 进一步提升系统服务性能和运行连续性、稳定性、可靠性, 具备全面服务能力

资料来源: 中国卫星导航系统管理办公室, 中原证券

北斗卫星导航系统首个海外组网项目—巴基斯坦国家位置服务网 (CORS) 一期工程, 去年已在巴基斯坦顺利完成。该网覆盖整个卡拉奇地区, 实时定位精度达到 2 厘米, 后处理精度 5 毫米, 为巴基斯坦提供实时可靠的北斗高精度定位服务。而我国在俄罗斯境内的 3 个北斗系统地面站、南极北斗系统基准站等也在谈判、论证当中。

北斗卫星导航系统的用户段方面, 按照国家卫星导航行业发展的规划, 2020 年整个市场将达到 4000 亿元, 北斗卫星导航系统相关产品将占到 85% 以上的份额。

表 4: 北斗导航标志性事件

时间	事件
1985	中国科学家开始研制中国自己的卫星导航系统, 由此拉开中国北斗建设的序幕
1985.10	陈芳允院士介绍了利用地球同步卫星进行定位和通信的设想, 解决快速定位与通信问题, 这一理论后来被归纳为“双星定位”, 成为日后北斗计划的奠基理论
1994	北斗一号系统立项, 并提出三步走战略
2003.12	北斗一号系统正式开始向国内用户提供服务
2004.9	北斗二号系统立项
2007.4.14	北斗二号第一颗卫星发射升空
2008	在四川汶川特大地震中, 北斗系统独有的短报文通信功能发挥了重要作用
2009	北斗三号系统立项, 是《国家中长期科学和技术发展规划纲要 (2006 年~2020 年)》中 16 个重大专项之一, 计划 2020 年完成建设
2011.12.27	提供试运行服务
2012.10.25	北斗二号第十六颗卫星发射升空, 完成卫星组网
2012.12.27	北斗二号正式提供区域服务
2013.12	3GPP 第 62 次 RAN 全会上, LTE 和 UMTS 基站辅助北斗定位的技术标准获得通过, 这标志着北斗进入 3GPP 国际标准取得阶段性成果
2014.9	北斗地基增强系统工程建设正式启动
2014.11.17-21	联合国负责制定国际海运标准的国际海事组织海上安全委员会, 正式将中国的北斗系统纳入全球无线电导航系统。这意味着继美国的 GPS 和俄罗斯的“格洛纳斯”后, 中国的导航系统已成为第三个被联合国认可的海上卫星导航系统。
2015.3.31	我国首颗新一代北斗导航卫星顺利入轨, 标志着北斗系统由区域运行向全球拓展的正式启动实施

2017.10

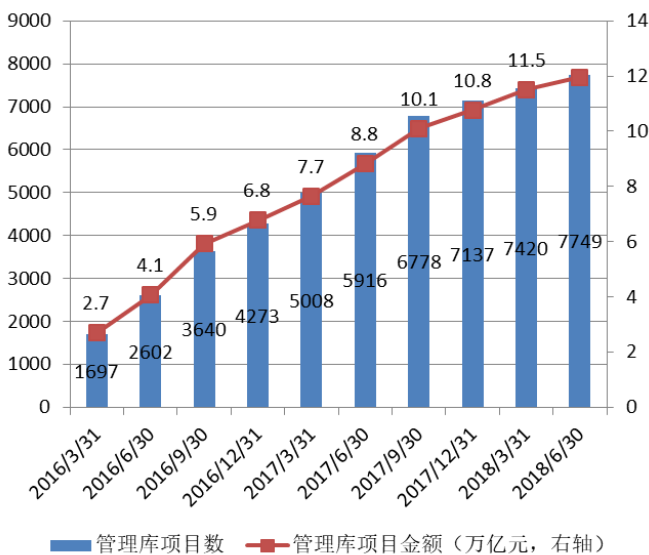
北斗星基增强系统正式被国际民航组织授予供应商标识号和 UTC 标识号，为北斗星基增强系统向全球民航提供标准导航服务奠定了坚实基础

资料来源：国务院新闻办公室，中原证券

1.4. PPP 行业数据：行业仍处严冬，规范发展为当前 PPP 监管主题

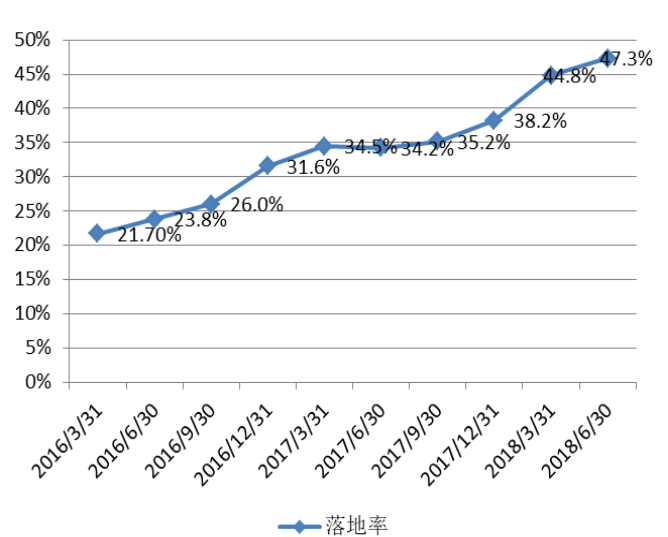
2 季度 PPP 管理库项目数量和投资额持续增长。根据财政部政府和社会资本合作中心的相关数据，截止 2018 年 6 月末，全国 PPP 综合信息平台管理库项目（准备、采购、执行、移交阶段项目）共计 7749 个，总投资 11.95 万亿元，较 2018 年 3 月末分别增加项目 329 个、4350 亿元。已落地项目（执行期和移交阶段项目之和）3668 个，投资额 6.00 万亿元，落地率 47.3%。落地项目中已经开工的项目占 45.9%，季度环比净增 309 个。

图 8：2016 年-2018 年全国 PPP 入库项目



资料来源：PPP 合作中心，中原证券

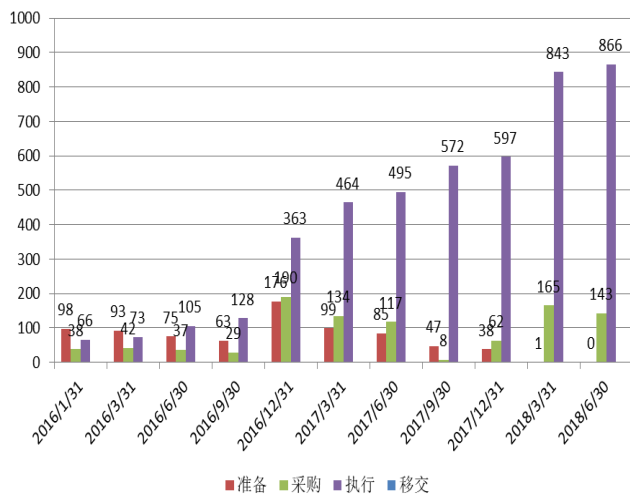
图 9：2016-2018 年全国 PPP 管理库项目落地情况



资料来源：PPP 合作中心，中原证券

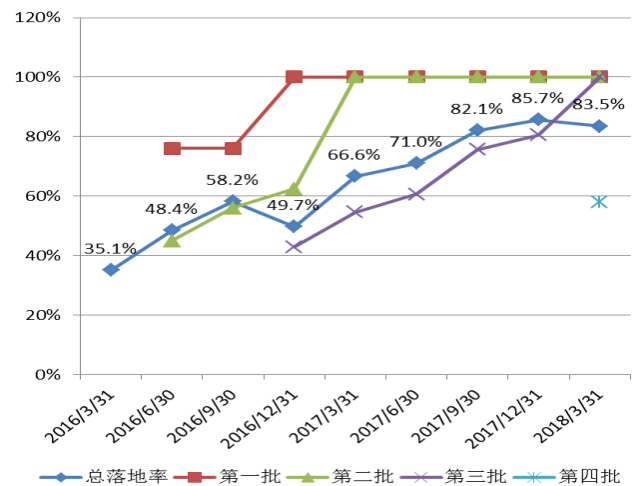
PPP 示范项目落地率、开工率持续提升。截至 6 月末，国家示范项目 4 批共计 1009 个，累计投资额 22578 亿元，环比项目数量不变但投资额减少了 526 亿元。其中，落地项目 866 个，投资额 20109 亿元，落地率 85.8%。其中，第一批 21 个示范项目自 16 年末以来、第二批 160 个示范项目自 17 年 3 月末以来、第三批 432 个示范项目自 18 年 3 月末以来已 100% 落地，第四批落地率为 63.9%。开工示范项目 450 个，占落地项目总数的 52.0%，较上一季度末提升了 5.3 个百分点。

图 10: 2016 年-2018 年各阶段国家 PPP 示范项目数量



资料来源: PPP 合作中心, 中原证券

图 11: 2016-2018 年国家 PPP 示范项目落地情况



资料来源: PPP 合作中心, 中原证券

表 5: 全国 PPP 示范项目 (截止 2018.6)

	公布日期	原始项目		存量项目		落地率
		数量	金额 (亿元)	数量	金额 (亿元)	
第一批	2014.11.30	30	1800	21	687	100%
第二批	2015.9.29	206	6589	160	4672	100%
第三批	2016.10.13	516	11708	432	9654	100%
第四批	2018.2.6	396	7588	396	7565	63.9%
总计		1148	27685	1009	22578	

资料来源: 财政部, 中原证券

中国 PPP 政策法规制度体系建设总体良好, 处于全球中上水平。2018 年 4 月, 世界银行发布了 2018 年度《政府和社会资本合作 (PPP) 基础设施采购报告》, 对全球 135 个经济体的 PPP 政策法规和实践进行了分类评比。在**项目准备方面**, 中国得分由 54 分增长到 61 分 (高收入经济体 63 分, 居中偏上), 主要原因是新增了中央预算部门的核准要求, 包括财政部出台了一系列防范化解重大风险的政策文件和对 PPP 项目入库进行财政承受能力不得超过 10% 的核查; 在**项目采购方面**, 中国得分 82 分 (高收入经济体 77 分), 位居全球前列, 主要原因是中国在政府采购方面实现了良好的信息公开, 并通过了专门的 PPP 项目政府采购管理办法; 在**合同管理方面**, 中国得分由 58 分增长到 76 分 (高于高收入经济体), 主要原因是债权人介入权进一步得到市场认可; 在**社会资本发起项目方面**, 中国得分 54 分, 得分较低, 主要原因是中国基础设施项目的规划几乎全部由政府主导, 社会资本发起的 PPP 项目主要是存量项目。

严守财政承受能力底线, 新上项目不得突破 10% 红线。 财政部明确要求, 要统筹评估和控制 PPP 项目的财政支出责任, 每一年度从一般公共预算安排的 PPP 项目支出责任, 不得超过

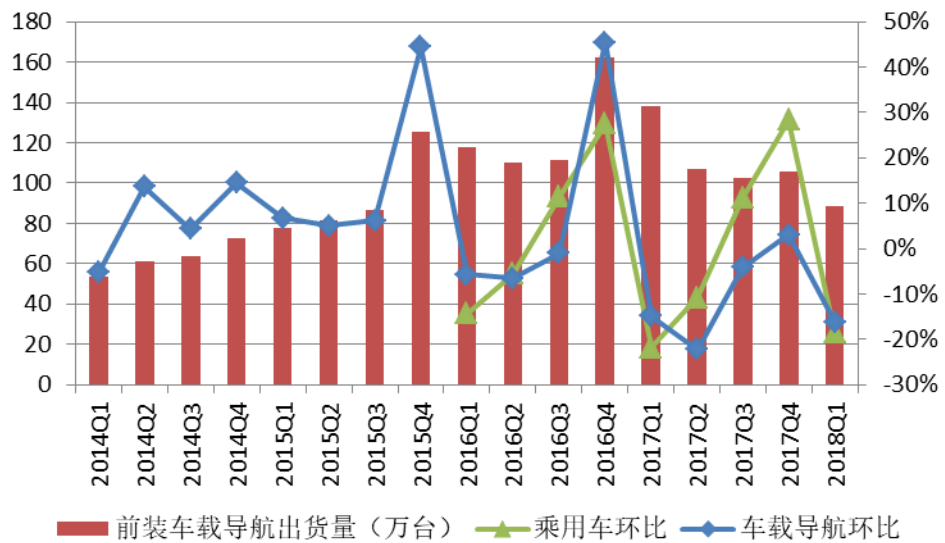
一般公共预算支出的 10%。对支出占比达到 7%—10%的地区进行风险提示，对超过 10%限额的地区停止新项目入库。

近期，一轮由多部门参与的地方政府隐性债务排查已启动，重点针对 PPP 等重大项目负债、资金流情况等。此举旨在摸清地方政府隐性债务风险底数，并有望在摸清“家底”后，出台防范化解地方债务风险的一系列措施。当前地方隐形债务问题的重点包括了 PPP、地方融资平台、产业引导基金等。

1.5. 车载导航：前装导航仍现出货量下降趋势，行业机会来自高精度地图的应用

受到乘用车销量和前装渗透率下滑的影响，前装导航出货量呈现下降趋势。根据易观国际的数据，2018 年 1 季度，中国前装车载导航市场出货量为 88.68 万台，环比下降 16.10%，同时中国乘用车销量为 610.03 万辆，环比下降 18.51%。1 季度乘用车销量稍有下降，带来了前装车载导航出货量一定程度的下降，其市场渗透率与上季度持平。通过易观国际的数据计算，2017 年 1 季度前装导航渗透率为 23.2%，达到历史峰值，而 2018 年 1 季度该值仅为 14.5%，一定程度反应出了手机导航对车载导航的替代作用。

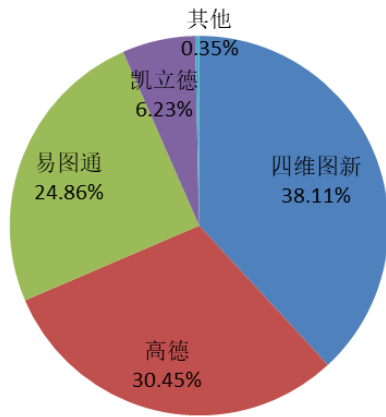
图 12：2014-2018 年前装车载导航出货量及环比增速



资料来源：易观国际，中原证券

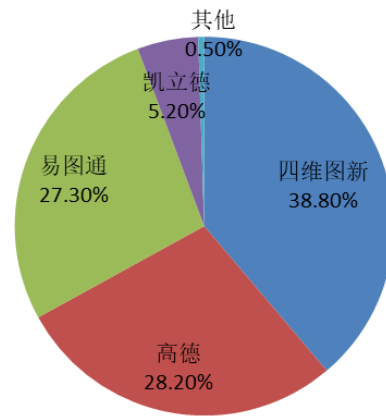
高德和凯立德的市场份额略成上升态势。2018 年 1 季度，中国前装车载导航市场四维图新、高德、易图通、凯立德分别以 38.11%、30.45%、24.86%和 6.23%占据中国前装车载导航出货量市场份额前四位，对比上年同期其市场份额分别增加了-0.69%、2.25%、-2.44%、1.03%。

图 13: 2018 年 1 季度前装车载导航厂商份额



资料来源: 易观国际, 中原证券

图 14: 2017 年 1 季度前装车载导航厂商份额



资料来源: 易观国际, 中原证券

面对前装车载导航市场的疲态, 行业内企业主要通过三条路径改善发展状况: (1) 拓展商用车等新领域的应用场景; (2) 持续提升导航产品性能; (3) 积极布局高精度地图领域。

表 6: 2018 年 1 季度行业动态

时间	事件
1 月 3 日	凯立德宣布将与千寻位置开启智慧物流领域合作, 结合千寻精准定位能力和凯立德旗下物流云平台, 为物流车辆提供精准定位
1 月 11 日	四维图新宣布将与 Mobileye 组建合资企业, 借助安装有 Mobileye 摄像头和软件的汽车来获取数据, 助力其高精度地图发展。
1 月 22 日	四维图新表示公司高精度地图已处于准备量产阶段。
2 月 26 日	宽凳科技宣布完成数亿元人民币的 A 轮融资, 其主要业务为通过众包高精度地图模式推动自动驾驶广泛应用。
3 月 15 日	吉利汽车发布与高德合作的 GKUI 吉客智能生态系统。此系统推出基于车机互联的信息同步功能、智能油量预警模式服务、以及可以在信号不佳情况下提供基于车自身传感器数据的惯导精准定位服务等。
3 月 19 日	DeepMotion 深动科技宣布获得千万美元级的 A 轮投资, 其核心业务为基于多传感器融合的 3D 环境感知、高精定位、以及高精地图构建的解决方案。
3 月 29 日	高德地图正式发布了新一代智能车载导航 3.0。此版本升级为三维图像呈现方式、可根据实时路况动态规划路线、采用第九代星云引擎, 加快数据迭代速度, 增强定位精准度。
3 月底	易图通表示目前已在商用车联网、新能源车联网、车辆后服务等几大板块进行业务布局, 其商用车及新能源车联网产品有望在 2018 年实现量产。

资料来源: 易观国际, 中原证券

2. 行业事件

2.1. 行业新闻

【国产化】中兴通讯拒绝令解除！

中兴通讯 7 月 15 日晚间发布公告称，美国商务部工业安全局（BIS）已终止 2018 年 4 月 15 日拒绝令，并将中兴通讯从《禁止出口人员清单》中移除。

【电子政务】最高检印发《全国检察机关智慧检务行动指南(2018-2020 年)》

7 月 17 日，为科学应对检察信息化遇到的新问题，进一步细化《最高人民法院关于深化智慧检务建设的意见》的第二阶段工作任务，最高人民法院制定了《全国检察机关智慧检务行动指南(2018-2020 年)》，为做好检察信息化工作指明了发展方向。

《行动指南》提出了全国检察机关智慧检务建设的总体要求、主要任务和保障措施。要求到 2020 年底，全面构建应用层、支撑层、数据层有机结合的新时代智慧检务生态，助力提升检察机关司法办案的法律效果、政治效果和社会效果。

【巨头】Facebook 在华子公司被撤 财报公布后股价跌超 20%

据外媒 7 月 25 日援引知情人士报道，中国撤回了对 Facebook 在浙江省开设子公司计划的批准。

美国当地时间 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财报，Facebook 自 2015 年以来首次出现季度营收不及预期，用户增长速度也降至有史以来的最低水平。是欧洲区的月活用户和北美区的广告营收衰退，让投资者看到了第一个天花板。此外，成本增速超预期，因数据泄露事件后投入的运营、法律等方面开支加大，超过华尔街普遍预期，其中新招聘人数同比上升 47%，意味着未来将持续受影响。Facebook 目前的增速放缓也导致了其强烈的入华心态。

【国产化】收购恩智浦“败北” 高通转型前路漫漫

7 月 26 日，高通收购恩智浦（NXP）半导体的交易宣告失败。根据协议，高通就无法完成这笔交易，并需要向恩智浦支付 20 亿美元的解约金。而比起解约金，更让高通在意的也许是稍瞬即逝的产业机会。这笔并购交易对高通具有极高的战略意义和吸引力，不仅能够增强高通在 5G 技术领域的领导力，也能减轻其对智能手机的依赖，推动高通业务的多元化。

早在 2016 年 10 月，高通就提出以 380 亿美金的价格收购恩智浦，但遭遇一些恩智浦股东的反对，随后高通公司将出价提高至 440 亿美元。这笔交易需要获得 9 个国家和地区的反垄断批准，目前为止已经获得其中 8 个批准，唯一一个未批准的，就是中国。由于该交易在行业内将产生深远的影响，对市场竞争可能不利，中国政府认为需要花费大量的时间调查取证和分析。

恩智浦的前身是飞利浦的半导体业务部，2006年，飞利浦将半导体业务以79.13亿欧元的价格，卖给了荷兰的一个私募财团，就有了现在的恩智浦。恩智浦的主要业务是提供半导体系统的解决方案，主要应用于手机、个人媒体播放器、电视、机顶盒、辨识应用、汽车等电子设备。它是全球最大的车用半导体制造商，并且是车用半导体解决方案与通用微型控制器(MCU)的市场龙头。

【互联网】拼多多赴美上市

7月26日，成立3年的拼多多上市，2个交易日上涨约30%，一跃成为国内第七大互联网公司，仅次于BAT三巨头和小米、京东、网易，市值等于京东的一半。

同时，拼多多创始人黄峥只用34个月的时间，打造“活跃用户2.95亿，一年交易1987亿元，一季度营收增长37倍”的平台，手段远超刘强东、李彦宏、周鸿祎等互联网前辈，这个12年前与巴菲特午餐的80后，也迎来人生的新巅峰。

【云计算】AWS云计算和广告业务增长强劲

7月27日下午消息，亚马逊今天发布了2018财年第二季度财报。报告显示，亚马逊第二季度净利润为25.34亿美元，较上年同期的1.97亿美元增长1186%；净销售额为528.86亿美元，较上年同期的379.55亿美元增长39%。亚马逊第二季度净销售额不及分析师此前预期，但每股收益远超预期，推动其盘后股价上涨。作为公司的盈利中心，亚马逊网络服务(AWS)营收也同比增长了49%，达到了61亿美元，超出了分析师平均预期的60亿美元。

【北斗】北斗三号第9第10颗卫星成功发射

7月29日9时48分，北斗三号第9、第10颗卫星从中国西昌卫星发射中心发射。这是北斗导航全球组网从最简系统迈向基本系统的首组卫星。

根据计划，年底前我国将建成由18颗北斗三号卫星组成的基本系统，为“一带一路”沿线国家提供服务。从此次发射开始，北斗卫星组网发射进入前所未有的高密度期。

【巨头】苹果公布最新财报：净利润115.19亿美元，同比增长32%

苹果公司正式公布二季度财报，营收为532.65亿美元（约合3624亿人民币），同比增长17%，净利润为115.19亿美元（约合784亿人民币），同比增长32%。

按产品划分：苹果共售出4130万部iPhone，同比增长1%；共售出1155.3万台iPad，同比增长1%；共售出372万台Mac，同比下降13%。

【手机】华为超越苹果 成为全球第二大智能手机厂商

根据苹果最新发布的财报数据了解，2018年第二季度苹果iPhone表现强劲，出货量达到4130万部。不过，第二季度中国手机厂商华为的表现更胜一筹，在出货量上已超越苹果，

成为全球第二大智能手机厂商。IDC 和 IHS 的数据都显示,在今年第二季度华为手机出货量达到了 5420 万部,而 Canalys 的数据则为 5400 万部。很显然,华为今年第二季经历了暴涨,增长幅度在 41% 至 44% 之间,这使其在全球的市场份额达到了 15.7%。相比之下,IDC 的数据显示苹果的市场份额为 12.1%。

【巨头】百度公布 2018 财年第二财季财报

8 月 1 日消息 百度在今天公布了 2018 财年第二财季的财报。最新的财报显示,百度第二季度总营收为人民币 259.72 亿元(约合 39.3 亿美元),同比增长 32%,市场预期 37.5 亿美元;净利润为人民币 64 亿元(约合 9.67 亿美元),较上年同期增长 45%。百度还在财报中称百度 App 在六月份平均日活用户达到 1.48 亿,同比增长 17%。

【国产化】美国技术封锁 44 家中国企业

8 月 1 日美国联邦公报网站发布文件,美国商务部对出口管理条例进行修订,在现有禁运名单的基础上新增 44 家中国经营实体、修订 1 家中国经营实体的相关信息,该项调整自 2018 年 8 月 1 日起生效。

本次限制的这 44 个中国机构/部门,主要集中在军工研究所领域,管制名单涉及多个军工集团企事业单位和民营企业,将加大中国企业进口难度。而美国选择在 8 月 1 日较为敏感的时点加强对中国军工企业的限制,同时在 7 月 30 日放松了对印度出口高技术产品的限制,对中国制衡的意图很明显。但若是只是这名单上的 44 家企业则对中国影响不大,因为 30 多年前它们就已经在欧美禁运名单上。若美国基于有针对性遏制中国武器装备发展的目的,扩大限制出口范围至具有潜在军用可能的高端民用工业领域,则将可能对我国军工产业链造成实质拖累。

【互联网】2018 年中国互联网企业百强榜单:阿里位居榜首 腾讯第二

工业和信息化部信息中心公布了 2018 年中国互联网企业 100 强榜单,根据榜单显示,阿里巴巴集团位居榜首,腾讯排名第二,百度第三。

根据报告分析,2017 年,互联网百强企业的互联网业务总收入达到了 1.72 万亿,互联网业务收入同比增长 50.6%;营业利润总额为 2707.11 亿元,较去年同比增长 82.6%。前两名的阿里巴巴和腾讯互联网业务收入占百强企业互联网业务总收入的 25%以上,营业利润占总体比重近 60%。

此外,2017 年互联网百强企业的研发投入突破千亿,达到 1060.1 亿元,同比增长 41.4%,平均研发强度达到 9.6%,比我国研发经费投入强度高出 7.48 个百分点;研发人员达到了 19.7 万人,研发人员占比 19.4%,成为高新技术创新人才的集聚高地。

【巨头】Google 或将在中国推出审查版搜索引擎

8 月 1 日讯,根据 The Intercept 消息,Google 计划在中国推出审核版搜索引擎,将把所

有不合规的网站都加入到黑名单。该计划代号“Dragonfly”，去年春季以来就一直在进行，首席执行官 Sundar Pichai 在 2017 年 12 月与中国政府官员会面后，Google 加速了这一计划。预计会在未来六到九个月内推出。

【巨头】特斯拉发布第二财季财报，盘后涨近 9%

8 月 2 日特斯拉公布了最新的 2018 年第二季度财报信息。第二财季的营收为 40 亿美元，同比增长 43.4%，然而每股却损失了 3.06 美元。由于 Model 3 正式量产供货，第二财季营收为 33.57 亿美元，环比增长 23%，同比增长 47%。

在产品出货方面，特斯拉称其第二财季总共生产了 53339 辆汽车，其中交付 Model S 和 X 总共交车 22319 辆，Model 3 则是交车 18449 辆。另外，该公司表示，Model 3 已经成为美国市场中等豪华车型中最畅销的产品，超越其他所有汽车厂牌的总和。

【巨头】融资 69 亿美元，中国铁塔或成 2016 年以来全球最大 IPO 企业

中国铁塔已按照 IPO 定价区间下限完成总额 69 亿美元融资，知情人士透露，这家全球最大通信铁塔运营商共计出售 431 亿股新股，约占扩容后总股本的 25%，价格为每股 1.26 港元，对应公司估值约为 280 亿美元。按照 69 亿美元的发行规模计算，中国铁塔将创造 2016 年以来全球最大 IPO 交易。

【自动驾驶】特斯拉将在明年推出 AutoPilot 3.0，搭载自己研发的芯片

目前在售的特斯拉车型搭载的是 Autopilot 2.0 以及以上的版本，搭载的是英伟达 Drive PX 2 芯片。最新的 Autopilot 3.0 搭载的是特斯拉自己研发的芯片，这块芯片的主研发负责人是 AI 大神 Jim Keller，2016 年从 AMD 跳槽到特斯拉，主管 Autopilot 业务。此前他曾经负责过苹果 A4、A5 芯片的开发工作。不过目前他已经又跳槽到 Intel 了，特斯拉现在的 Autopilot 团队由 Pete Bannon 负责。即将搭载的 Autopilot 3.0 的这款芯片，运算能力是英伟达 Drive PX 2 的 10 倍，目前搭载全新芯片的车辆已经在路上进行测试了。

【自动驾驶】小鹏汽车完成 40 亿元 B+轮融资，现估值近 250 亿人民币

小鹏汽车于 8 月 2 日正式宣布完成 B+轮融资，此轮融资总额为 40 亿元人民币，这是 2018 年迄今以来，新势力造车中最大的单轮融资。此次融资结束后，小鹏汽车整个 B 轮融资达到 62 亿人民币，累计融资额已超过 100 亿人民币，现估值近 250 亿人民币。

小鹏汽车的首款量产车 G3 于今年 1 月在美国 CES 发布，并计划在年底启动交付。G3 定位于高智能互联网 SUV，拥有 L2.5 级自动驾驶技术，配备了首创的 360°车顶相机、20 个智能感应设备、及适配亚洲驾驶环境的全场景自动泊车。据悉，小鹏汽车也将在全国建设 150 个超级充电站。

2.2. 行业会议

近一个月内，计算机行业召了全球存储半导体大会暨全球闪存技术峰会和第十六届中国国际数码互动娱乐展览会（ChinaJoy）。

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”）在武汉光谷拉开帷幕，大会以“构建闪存新生态”为主题，针对全球闪存和存储半导体的产业新生态、行业新热点、企业新发展，进行全面分析与解读。大会期间，由百易传媒调研并梳理的“DOIT存储芯图”隆重揭晓，透过存储芯图，全球闪存与存储半导体产业格局一览无遗。

8月3-6日，2018年第十六届中国国际数码互动娱乐展览会（简称China Joy）在上海新国际博览中心召开。为期4天的展会以“新科技 新娱乐 新价值”为主题，有来自国内外的近900家相关领域厂商悉数亮相，展会共有15个展馆设置展区，规模超过17万平方米，创下历届之最。开幕当天发布的《2018年1-6月中国游戏产业报告》显示，今年上半年，中国游戏市场实际销售收入达1050.0亿元，同比增长5.2%，是首次突破千亿大关。另外，由中国自主研发的网络游戏市场的实际销售收入达798.2亿元，同比增长15.1%。与此同时，中国电子竞技游戏市场实际销售收入达417.9亿元，同比增长也超过16%。

9月初即将举行的中国互联网安全大会（ISC）值得重点关注。

表 7：近期相关行业会议及展会

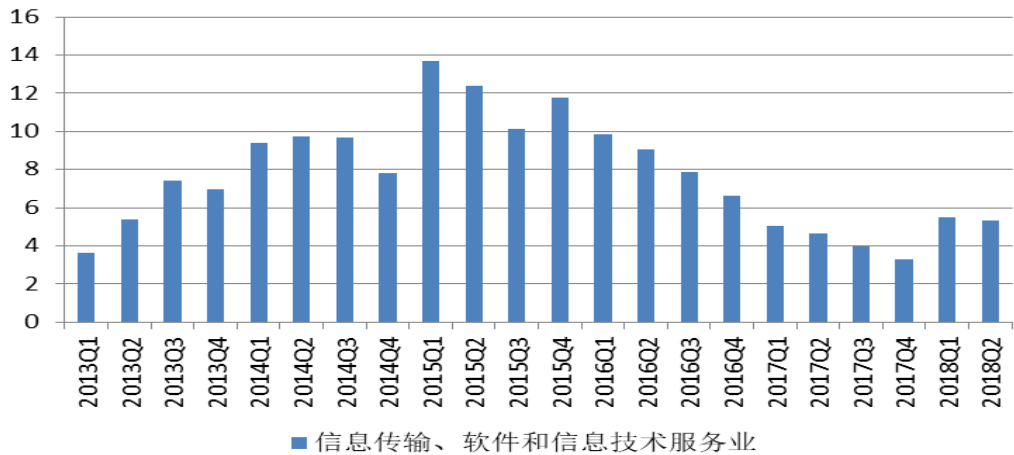
时间	地点	名称	始办年份	（历届）主办单位	简介
7.20-21	武汉	全球存储半导体大会暨全球闪存技术峰会		DOIT传媒、武汉光电国家研究中心和湖北省半导体行业协会	全球闪存领域最高水准的大会
8.3-6	上海	第十六届中国国际数码互动娱乐展览会（ChinaJoy）	2004	中国出版工作者协会游戏出版物工作委员会、中华人民共和国商务部外贸发展局、上海市新闻出版局、上海汉威信恒展览有限公司	ChinaJoy 品牌最重要的组成部分，是全球数码互动娱乐领域具有影响力的盛会 全球闪存领域最高水准的大会
9.4-6	北京	中国互联网安全大会（ISC）	2013	中国互联网协会、中国网络空间安全协会、360 互联网安全中心	亚太地区规格最高，影响力最大的安全盛会

资料来源：中原证券

3. 基金持股情况：2018 年已现增仓迹象

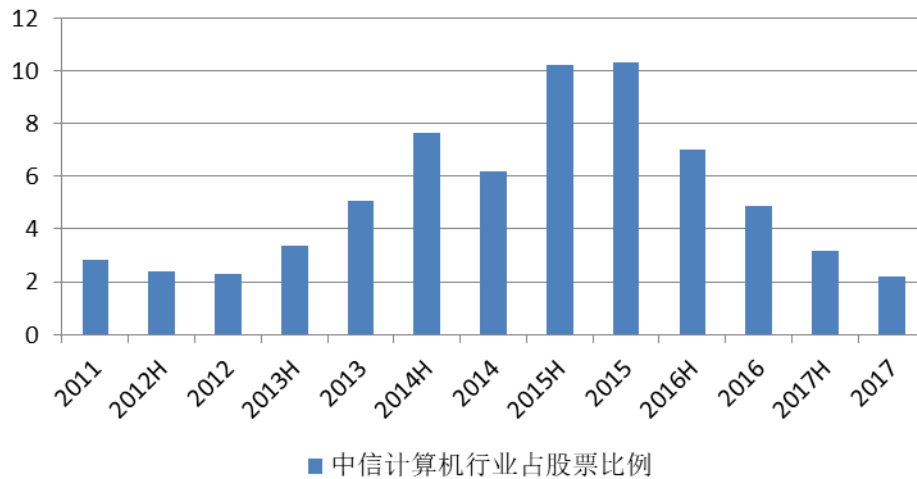
2018 年行业概念活跃，基金加大了布局比例。根据 Wind 的统计数据，2018 年 2 季报中，公募基金持有的信息传输、软件和信息技术服务业的股票市值比重从 1 季报的 5.52% 略微下滑到 5.34%，较 2017 年 4 季度 3.29% 的比例仍有明显的增长。

图 15: 2013-2018 年基金在计算机行业布局仓位汇总 (每季度)



资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 2011-2017 年基金在中信计算机行业布局仓位汇总 (每半年)



资料来源: Wind, 中原证券

从季报基金重仓持股 (单个基金公布的前 10 大持股) 情况来看, 前十大持仓个股分别为浪潮信息、航天信息、广联达、中科曙光、汉得信息、美亚柏科、卫宁健康、启明星辰、新北洋、华宇软件, 其中美亚柏科、启明星辰、华宇软件为 1 季度的前 10 大重仓股, 其他为新进标的。前十大持仓个股仅启明星辰的持股比例出现下滑, 从 1 季度的 0.09% 下滑到 0.08%。

表 8: 2018Q1-Q2 基金重仓持股情况汇总

2018Q2				2018Q1		
代码	上市公司	持股市值占基金股票投资市值比 (%)	上季值	代码	上市公司	持股市值占基金股票投资市值比 (%)
000977.SZ	浪潮信息	0.19	0.00	002439.SZ	启明星辰	0.09
600271.SH	航天信息	0.14	0.01	300271.SZ	华宇软件	0.06
002410.SZ	广联达	0.14	0.02	002153.SZ	石基信息	0.05

603019.SH	中科曙光	0.12	0.01	002308.SZ	威创股份	0.04
300170.SZ	汉得信息	0.11	0.01	300365.SZ	恒华科技	0.03
300188.SZ	美亚柏科	0.11	0.02	300324.SZ	旋极信息	0.03
300253.SZ	卫宁健康	0.10	0.00	002635.SZ	安洁科技	0.02
002439.SZ	启明星辰	0.08	0.09	300188.SZ	美亚柏科	0.02
002376.SZ	新北洋	0.08	0.01	300166.SZ	东方国信	0.02
300271.SZ	华宇软件	0.07	0.06	002368.SZ	太极股份	0.02

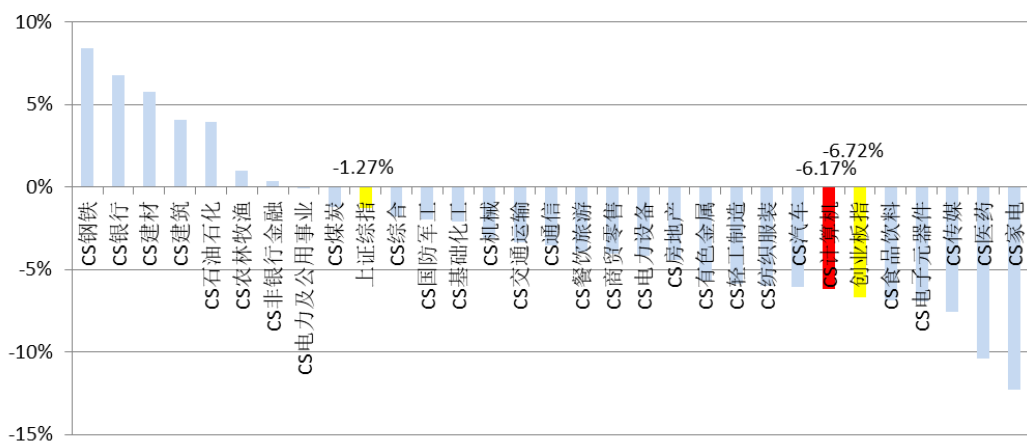
资料来源: Wind, 中原证券

4. 二级市场表现

4.1. 二级市场表现: 避险情绪处于主导

受到国内宏观政策方向变化和中美贸易战的持续影响, 上月计算机行业下跌明显, 表现总体低于我们预期。近一个月(2018年7月3日到2018年8月3日)上证综指下跌1.27%, 创业板指数下跌6.72%, 中信计算机指数下跌6.17%, 跑输大盘4.90个百分点, 跑赢创业板指数0.55个百分点, 在29个中信一级行业中排名第24位, 总体表现低于我们预期。

图 17: 2018 年 7 月 3 日-8 月 3 日中信一级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中原证券

市场对黑天鹅事件反应强烈, 避险情绪明显。中信计算机行业 a 股 195 只个股共 31 只上涨, 2 只持平, 4 只停牌, 158 只下跌。除去近期上市新股, 涨幅排名前五的个股分别为全志科技(半导体)、佳发教育(教育改革)、中远海科(上海自由贸易港)、同方股份、威创股份(教育), 跌幅排名前五的个股分别为凯瑞德(多个黑天鹅事件)、拓尔思(重组复牌)、汉得信息(SAP 终止软件代理协议)、汇金科技(并购复牌)、中科信息。

表 9: 2018 年 7 月 3 日-8 月 3 日涨跌幅前十名个股

跌幅前十			涨幅前十		
代码	上市公司	本月涨跌幅	代码	上市公司	本月涨跌幅
002072.SZ	凯瑞德	-50.38%	300458.SZ	全志科技	19.34%
300229.SZ	拓尔思	-37.85%	300559.SZ	佳发教育	18.44%

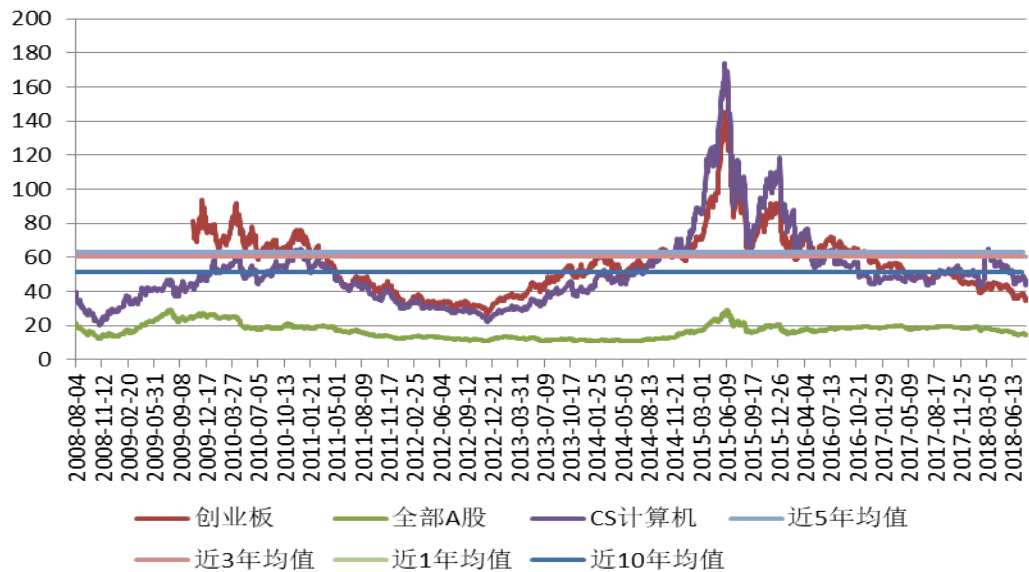
300170.SZ	汉得信息	-34.95%	002401.SZ	中远海科	13.59%
300561.SZ	汇金科技	-30.96%	600100.SH	同方股份	11.90%
300678.SZ	中科信息	-30.94%	002308.SZ	威创股份	10.07%
300730.SZ	科创信息	-30.93%	002387.SZ	维信诺	7.92%
002766.SZ	索菱股份	-29.67%	300302.SZ	同有科技	7.34%
300663.SZ	科蓝软件	-29.28%	300520.SZ	科大国创	5.84%
300588.SZ	熙菱信息	-27.56%	300339.SZ	润和软件	5.75%
300687.SZ	赛意信息	-27.34%	002153.SZ	石基信息	5.44%

资料来源: Wind, 中原证券

4.2. 行业估值水平

随着本月市场的回调, 行业当前整体估值已经低于历史均值水平。根据 Wind 数据, 8 月 3 日中信计算机行业 TTM 整体法(剔除负值)估值为 43.60 倍, 高于创业板 34.39 倍和 A 股 14.28 倍的估值。行业近 1 年、3 年、5 年、10 年的平均估值分别为 51.65 倍、60.35 倍、63.40 倍、51.66 倍, 当前估值低于历史均值。

图 18: 近 10 年行业估值水平



资料来源: Wind, 中原证券

5. 投资观点

7 月市场呈现短暂的反弹后再次探底, 大盘股仍有杀跌迹象, 小盘股则呈现出加速下跌之势。在国内外政治局势的不确定下, 市场对利空因素反应强烈, 持续宣泄悲观情绪。而于此同时, 我们还没有看到引领市场的新方向出现, 概念板块的持续性不强, 短期内缺乏止跌反弹的动能。我们认为 8 月板块仍将被悲观情绪主导, 处于寻底的过程, 下调对行业投资评级至“同步大势”。

8 月我们重点推荐个股为美亚柏科、华宇软件和浪潮信息。美亚柏科未来几年增长逻辑清

晰，电子数据取证业务长期向好，大数据信息化和网络安全等新业务发展潜力也在逐步释放。华宇软件业务发展稳健，业绩增长稳定，同时估值优势明显。浪潮信息作为国内服务器行业龙头，受益于国内互联网行业的大发展，引领服务器的国产化，还有望受益于产品高端化带来的盈利能力提升。（关于公司更多业务情况分析可以参考我们的相关点评报告）

表 10: 重点推荐公司估值表

代码	简称	PB	EPS (元)			股价 (元)	PE (倍)			评级
			17	18E	19E	8月3日	17	18E	19E	
300188.SZ	美亚柏科	5.89	0.34	0.47	0.68	16.69	48.83	35.53	24.55	增持
300271.SZ	华宇软件	3.21	0.50	0.72	0.95	15.79	31.33	21.84	16.68	买入
000977.SZ	浪潮信息	4.33	0.33	0.46	0.59	24.39	73.55	53.39	41.35	增持
PE 均值 (倍)		4.48					51.24	36.92	27.53	

资料来源: Wind, 中原证券

6. 风险提示

并购业务发展不及预期；中美贸易战及其他国际形势对情绪的影响；资金面收紧影响地方政府项目投资。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。