

阿里云收入增速同比近翻倍，长期看好 A 股云计算

核心看点 (08.13-08.19)

一. 上周热点动态跟踪

上周，阿里公布 FY2019Q1 财报，收入同比大增 61%，达到 809.20 亿元人民币。阿里云推出了超过 660 种新产品和功能，其中超过 150 种专注于大数据、人工智能、数据管理、安全和物联网。云计算收入本季度同比增长 93.3%。虽然同比增速略微下降，但是考虑到基数的快速扩大，我们继续看好中国云计算的高景气度。云基础硬件相关标的重点推荐：浪潮信息、中科曙光等

8月23日，VMware 发布 FY2019H1 财报，显示 2019 财年中期盈利 15.86 亿美元，同比增长 180.21%；营业收入 41.83 亿美元，同比增长 15.04%，略微高于市场预期。虚拟化软件的快速增长和公、私有云建设的持续投入密不可分。云基础软件重点推荐：深信服、紫光股份等

二. 最新观点

云计算一直是过去两年，包括未来三年的计算机领域的投资主线。上周从阿里云、VMware 相关财报得以印证云计算的高景气度。我们认为，随着对企业公有云、私有云的需求不断提升，未来三年内国内外巨头如：FAAMA、BAT 将会继续对加大对数据中心的投入。同时，垂直行业深度应用的工具化 SaaS 也是我们聚焦点之一。重点推荐：泛微网络、广联达、用友网络、深信服、紫光股份、浪潮信息等。

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%	4.43	48.46	59.63
300166.SZ	东方国信	25%	-2.13	6.36	17.53
002415.SZ	海康威视	25%	3.13	-13.64	-2.46
000977.SZ	浪潮信息	25%	5.14	44.51	55.69

资料来源: Wind, 中国银河证券研究部整理

计算机

推荐 维持评级

分析师

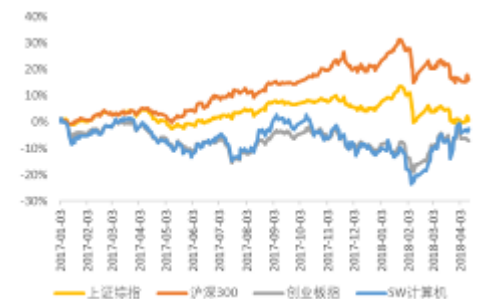
钱劲宇

☎: 021-20252621

✉: qianjinyu@chinastock.com.cn

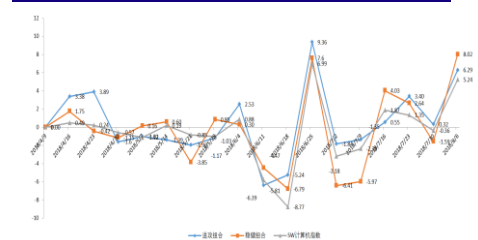
执业证书编号: S0130517110002

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
<p>上周，阿里公布 FY2019Q1 财报，收入同比大增 61%，达到 809.20 亿元人民币，连续 6 个季度保持超过 55% 的高速增长。核心电商业务收入达 691.88 亿元，同比增长同样高达 61%。本季收入增幅超出市场预期，在全球范围内领先的互联网企业中，包括 FANG (Facebook、亚马逊、NETFLIX 与谷歌) 在内，只有阿里巴巴的增速超过了 50%。</p>	<p>从收入结构上看，阿里云计算收入本季度同比增长 93.3%。虽然同比增速略微下降，但是考虑到基数的快速扩大，并且中美的公有云相关体量差距较大，中国企业有更大的追赶空间，我们继续看好中国云计算的高景气度。云基础硬件相关标的重点推荐：浪潮信息、中科曙光等</p>
<p>VMware 第二季度收入总额为 21.7 亿美元，同比增长 13%。第二季度许可收入为 9 亿美元，同比增长 15%。第二季度 GAAP 净利润为 6.44 亿美元（包括 Pivotal 公司的 2.31 亿美元收益），稀释每股收益 1.56 美元，相较 2018 财年第二季度 GAAP 净利 4.06 亿美元，稀释每股收益 0.98 美元，增长达 58%。第二季度非 GAAP 净利润为 6.38 亿美元，稀释每股收益 1.54 美元，相较 2018 财年第二季度非 GAAP 净利 5.59 亿美元，稀释每股净收益 1.35 美元，增长达 14%。</p>	<p>VMware 近年来对于公有云都保持一个非常拥抱、开放的合作态度，并且和 AWS、IBM、微软等众多公有云的合作，推出了 Stack 服务。此番 VMware 在 FY2019Q2 的强劲增长和公、私有云建设的持续投入密不可分。云基础软件重点推荐：深信服、紫光股份等</p>

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

云计算一直是过去两年，包括未来三年的计算机领域的投资主线。上周从阿里云、VMware 相关财报得以印证云计算的高景气度。我们认为，随着对企业公有云、私有云的需求不断提升，未来三年内国内外巨头如：FAAMA、BAT 将会继续对加大对数据中心的投入。同时，垂直行业深度应用的工具化 SaaS 也是我们聚焦点之一。

公有云的初衷就是解决成本问题，而 AWS 进入中国后，对于阿里云、腾讯云，并不存在绝对的优势。公有云本身比的是更重要的是性价比和数据中心数量。近年来，随着数据处理需求的成倍增长，全球对于服务器的需求也在迅速提升。虽然中国公有云市场的规模目前仅为美国的十分之一，但增速却为美国市场的两倍。研究机构 Bain 报告显示，中国市场增长幅度大幅领先与全球市场中国公共云计算市场增速约 46%，而美国市场增速则仅为 20%，同时西欧市场也仅为 22%。未来公有云在中国的发展还有相当大的空间。

Gartner 指出未来有 90% 的组织将利用混合云管理基础设施。混合云不是简单的多云堆砌，而是“无缝”整合私有云与公有云，实现数据、应用实现迁移自由化、工作负载自动化，同一个云管平台管理的简单化。

VMware 近年来对于公有云都保持一个非常拥抱、开放的合作态度，并且和 AWS、IBM、微软等众多公有云的合作，推出了 Stack 服务。此番 VMware 在 FY2019Q2 的强劲增长和公、私

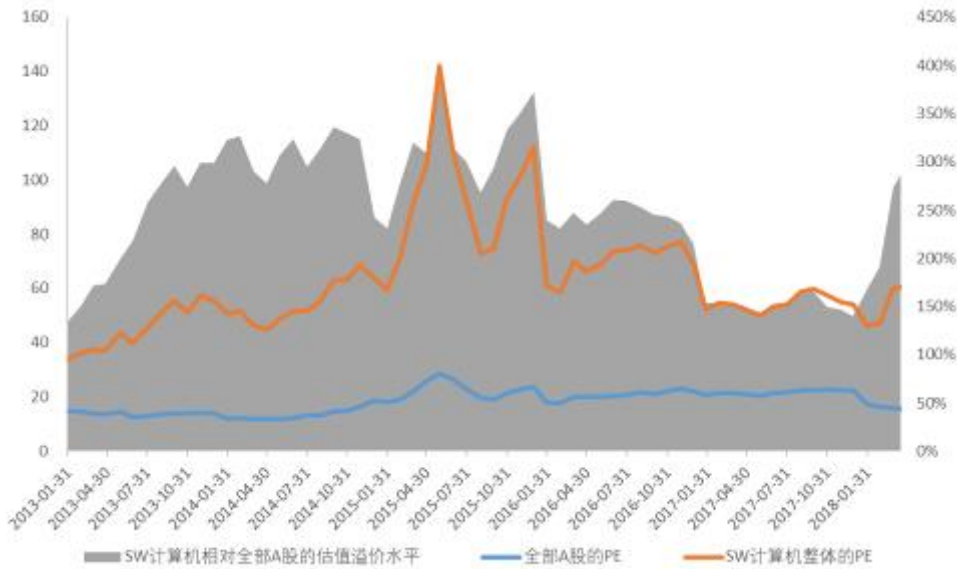
有云建设的持续投入密不可分。未来我们认为，凭借着在公有云、容器领域的逆袭以及在云管理领域的持续领先，VMware 有望能够重回当年虚拟化时代的巅峰。

投资建议：我们看好国内 A 股相关标的，重点推荐：1) 云基础：浪潮信息、深信服、紫光股份；2) SaaS：用友网络，广联达，泛微网络；3) 工业互联网：东方国信、宝信软件、汉得信息等

(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：

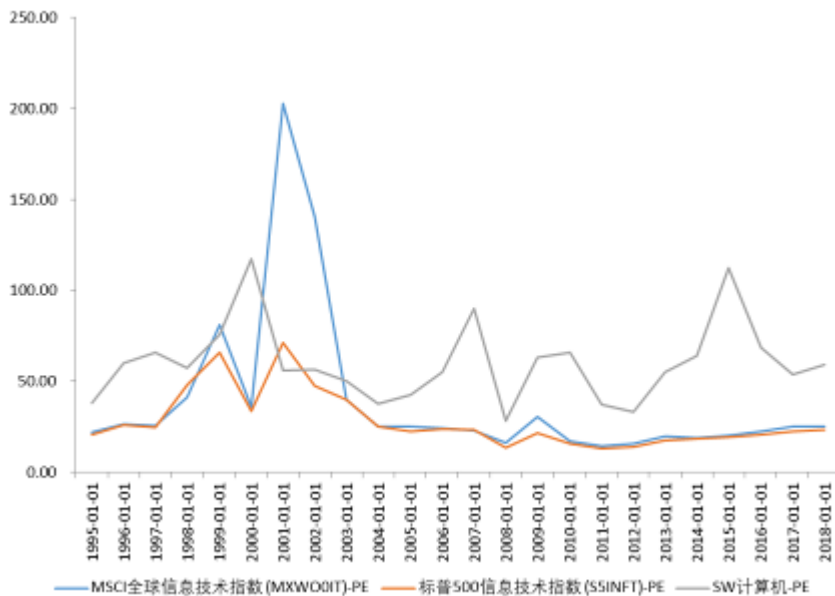
图 1：计算机行业估值及溢价分析



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 2018.08.19）

代码	公司名称	净利润同比增速%			收入同比增速%			当前市值（亿美元）	
		Y18Q1	Y17	Y16	Y18Q1	Y17	Y16	市盈率 TTM 2018/8/27	2018/8/27
GOOG	Alphabet	28.75	-34.99	19.15	25.8	22.8	20.38	31.52	8559
AMZN	亚马逊	125	27.92	297.82	42.9	30.8	27.08	185.53	8893
FB	Facebook	63.03	56.4	177.68	49	47.09	54.16	24.59	5133
NFLX	奈飞	62.79	199.41	52.22	40.4	32.41	30.26	150.93	1494
BKNG	Booking 控股	23.84	9.64	-16.32	21	18.04	16.47	26.41	978
BIDU	百度	178.72	57.33	-65.45	23.8	20.21	6.28	30.1	822
EBAY	eBay	26.75	-113.98	321.22	12	6.55	4.5	18.29	333
NTES	网易	-81.64	-7.73	72.3	3.9	41.71	67.43	31.04	339
EQIX	Equinix	372.35	83.74	-32.47	12.5	20.94	32.51	106.5	362
WB	新浪微博	114.04	226.39	210.91	75.6	75.37	37.23	44.29	180
CTRP	携程旅行网	3261.54	249.72	-157.05	11.3	39.27	76.45	42.42	220
TWTR	推特	186.29	76.35	12.31	21.3	-3.41	14.05	102.83	242
	均值	363.46	69.18	74.36	28.29	29.32	32.23	66.20	2296.25
	中位数	88.54	56.87	35.69	22.55	26.80	28.67	36.97	592.00
	最大值	3261.54	249.72	321.22	75.6	75.37	76.45	185.53	8893
	最小值	-81.64	-113.98	-157.05	9.7	-3.41	4.5	18.29	180

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 2018.08.19）

代码	公司名称	净利润同比增速%			收入同比增速%			当前市值（亿港元）	
		Y18E	Y17	Y16	Y18E	Y17	Y16	市盈率 TTM 2018/8/27	2018/8/27
354	中国软件国际	32.65	27.9	57.9	22.17	36.3	32.3	20.6	140
268	金蝶国际	13.2	7.6	172.5	19.6	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 2018.08.27)

代码	公司名称	净利润同比增速%			收入同比增速%			市盈率 TTM 当前市值	
		Y18Q1	Y17	Y16	Y18Q1	Y17	Y16	2018/8/27	2018/8/27
601360.SH	三六零	45.87	85.14	-27.7	13	23.56	-9.17	46.22	1557.09
002230.SZ	科大讯飞	5.56	-3.54	13.79	63	63.97	32.78	125.16	574.97
600588.SH	用友网络	2.76	129.36	-28.81	12.3	24.06	14.87	101.07	443.18
600271.SH	航天信息	15.58	10.38	3.24	10.2	16.17	14.43	37.26	467.86
600570.SH	恒生电子	19.66	929.49	-111.64	22.1	22.85	-2.49	49.69	293.46
603019.SH	中科曙光	22.51	36.04	33.75	79	44.36	19.06	96.09	301.77
000977.SZ	浪潮信息	256.98	49.68	-36.57	96.5	101.21	25.14	73.84	319.74
002410.SZ	广联达	1.63	12.92	70.56	8	15.56	32.48	60.73	288.01
300033.SZ	同花顺	-19.12	-40.11	26.57	-11.5	-18.69	20.23	28.74	200.26
002439.SZ	启明星辰	-384.07	69.49	2.38	1.5	18.22	25.65	31.5	149.75
002920.SZ	德赛西威	-20.06	4.33	65.1	-17	5.85	54.79	16.82	126.78
600845.SH	宝信软件	75.85	26.17	10.14	7.2	20.59	0.57	36.55	175.76
600718.SH	东软集团	21.03	-47.78	456.26	1.7	-7.81	-0.22	14.72	154.47
002152.SZ	广电运通	25.88	8.11	-2.83	22	-0.91	11.34	15.25	125.82
000555.SZ	神州信息	59.68	24.7	-31.42	36.8	2.16	19.39	34.28	107.52
300188.SZ	美亚柏科	34.21	46.75	17.23	27.8	33.94	30.76	46.44	129.17
300634.SZ	彩讯股份	90.83	50.41	35.68	23	33.46	31.56	202	147.76
002383.SZ	合众思壮	911.76	149.45	54.56	214.4	95.48	54.58	41.98	122.57
300271.SZ	华宇软件	33.86	36.62	31.51	27	28.46	34.66	27.61	115.96
600728.SH	佳都科技	90	72.86	-29.14	8.3	51.39	6.79	47.14	109.31
300212.SZ	易华录	47.04	41.02	31.8	3.6	33.07	38.75	49.7	107.79
000034.SZ	神州数码	32.98	79.55	1,785.41	29.1	53.5	8,748.37	11.75	88.04
002368.SZ	太极股份	29.86	-2.83	46.46	10.1	1.54	6.93	38.8	112.82
002279.SZ	久其软件	80.95	62.72	62.76	107.7	50.83	84.29	22.87	62.66
300036.SZ	超图软件	35.44	50.39	115.68	23.9	50	78.35	44.7	90.81
	均值	60.67	75.25	103.79	32.79	30.51	374.96	50.56	254.93
	中位数	32.98	41.02	26.57	22.00	24.06	25.14	38.80	147.76
	最大值	911.76	929.49	1,785.41	214.4	101.21	8,748.37	202	1,557.09
	最小值	-384.07	-47.78	-111.64	-17	-18.69	-9.17	9.22	62.66

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 β 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。

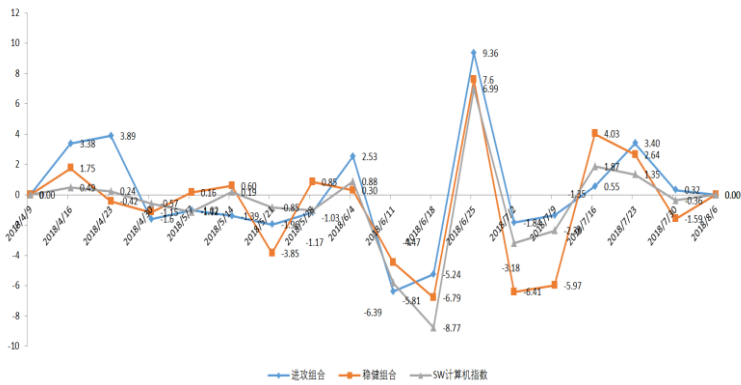
表 6 核心推荐组合及推荐理由

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	3.85	-38.96	-27.78	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	3.23	-28.55	-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	18.14	72.54	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	6.56	-13.64	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	8.33	61.61	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	0.30	-14.31	-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	9.02	-14.90	-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	15.87	23.08	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	6.27	-27.18	-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-0.4458，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

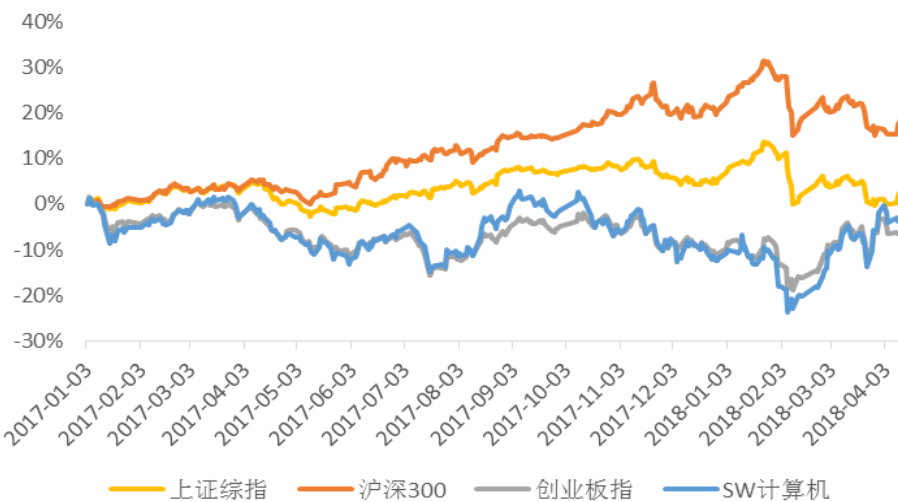
(五) 风险提示

- 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	朗科科技	汇金科技	新晨科技	捷顺科技	金溢科技
	12.16%	9.80%	6.50%	6.47%	5.86%
跌幅前五	诚迈科技	汇金股份	华东电脑	兆日科技	威创股份
	-13.83%	-13.40%	-11.16%	-11.14%	-11.01%

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) **【长亮科技 2018 半年度报告】**上半年度营业总收入 4.34 亿元, 同比增长 21.29%; 归属上市公司股东的净利润为 770.85 万元, 同比减少 59.18%。

(2) **【泛微网络 2018 半年度报告】**上半年度营业总收入 4.01 亿元, 同比增长 41.66%; 归属上市公司股东的净利润为 3625.06 万元, 同比增长 29.81%。

(3) **【航天信息 2018 半年度报告】**上半年度营业总收入 155.77 亿元, 同比增长 15.07%; 归属上市公司股东的净利润为 3.78 亿元, 同比减少 34.99%。

(4) **【同花顺 2018 半年度报告】**上半年度营业总收入 5.66 亿元, 同比下降 6.33%; 归属上市公司股东的净利润为 1.91 亿元, 同比下降 33.28%。

(5) **【紫光股份 2018 半年度报告】**上半年度营业总收入 224.44 亿元, 同比增长 33.00%; 归

属上市公司股东的净利润为 7.33 亿元，同比减少 8.56%

(6) 【中科曙光：全面助力京东 AI 斩获亿元大单】e 公司讯，记者从中科曙光(603019)获悉，2018 年上半年，公司成功入围京东服务器采购项目并斩获亿元大单，为其提供 GPU 异构服务器和相关服务，全面助力京东 AI 与大数据的高速发展。此外在 2018 年 8 月 2 日，京东 AI 加速器也正式启动，多方面推动人工智能发展形成完整的生态体系。

(7) 【广联达智慧工地平台被评为“2018 中国创新云服务平台”】中国软件行业协会主办，以“新时代新理念·新软件新动能”为主题的 2018 中国软件产业发展创新大会在成都召开。广联达科技股份有限公司作为建筑业科技创新风向标荣膺“2018 十大创新软件企业”，其智慧工地平台被评为“2018 创新云服务平台”。

广联达是全球领先的数字建筑平台服务商，以“数字建筑”为引领产业转型升级战略，以“让每一个工程项目成功”为目标，致力于通过 BIM、云计算、大数据、物联网、移动互联网、人工智能等数字技术，结合先进的精益建造理论方法，开发行业专业应用和解决方案，并逐次开展产业大数据和新金融服务，打造数字建筑平台，服务于建筑产业的全生命周期，支持“中国建造”建立全球的核心竞争力。

(8) 【华宇软件：年内累计获得政府补助逾 3838 万元】e 公司讯，华宇软件(300271)17 日晚间公告，公司及子公司 1 月 1 日至 8 月 15 日累计获得与收益相关的政府补助 3838.04 万元。公司拟将上述政府补助计入其他收益 3735.44 万元，计入递延收益 102.6 万元。上述补助的取得对公司 2018 年度损益影响金额预计为 3735.44 万元，最终的会计处理仍须以会计师年度审计确认后的结果为准。

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 研究院

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：舒英婷 010-6561317 shuyingting@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn