

中美贸易战阶段性缓和，市场避险情绪缓解

核心看点 (11.26-12.02)

一. 上周热点动态跟踪

11月28日，AWS与VMware合作推出了新的云服务：AWS Outposts。AWS Outposts是由AWS硬件和软件组成的计算和存储机架，将允许需要本地基础结构的企业客户在自己的数据中心中运行AWS云基础架构。AWS与VMware此次合作推出Outposts，将AWS的基础架构和运营模型本地化，在企业内部部署和AWS中使用相同的API、工具、硬件，以及功能，实现真正一致的混合体验。

阿里组织架构调整：阿里云升级为阿里云智能、天猫升级为“大天猫”、成立新零售技术事业群。阿里巴巴进一步增强对云计算业务的战略部署，进行组织架构调整，升级阿里云战略地位，巩固其在中国公有云市场的龙头地位。阿里云此番战略升级将加剧我国公有云市场竞争，市场份额将进一步向头部企业集中。

二. 最新观点

上周末中美两国领导人在全球G20峰会正式会谈，双方就经贸问题达成共识，决定停止升级关税等贸易等限制措施。本次会谈结果极大缓解市场担忧，市场避险情绪将有所缓解。按照双方约定，两国将开展为期三个月的谈判，尽管最终结果仍不明朗，但短期内外部的压力得到释放，综合考虑今年计算机板块基本面的表现较好，我们判断未来一段时间内板块将有显著受益。

继续推荐成长性强的子版块及具有核心竞争优势的龙头标的。着重推荐云计算，金融科技及医疗信息化等子版块。推荐A股相关标的：1) 云基础：浪潮信息(000977.SZ)、深信服(300454.SZ)；2) 专用/通用SaaS：用友网络(600588.SH)，广联达(002410.SZ)，泛微网络(603039.SH)；3) 医疗信息化：卫宁健康(300253.SZ)

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%	-5.02	17.22	39.81
300166.SZ	东方国信	25%	3.17	-5.44	17.16
002415.SZ	海康威视	25%	3.07	-26.67	-4.08
000977.SZ	浪潮信息	25%	-1.18	-10.21	12.38

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

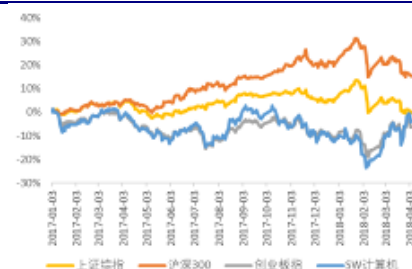
钱劲宇

☎: 021-20252621

✉: qianjinyu@chinastock.com.cn

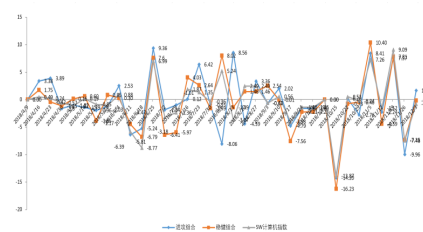
执业证书编号: S0130517110002

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>11月28日，AWS与VMware合作推出了新的云服务：AWS Outposts。AWS Outposts是由AWS硬件和软件组成的计算和存储机架，将允许需要本地基础结构的企业客户在自己的数据中心中运行AWS云基础架构。</p> <p>AWS Outposts提供两种选项：第一，VMware Cloud on AWS：相当于在VMware Cloud on AWS的本地部署，在本地搭建的AWS环境中运行VMware。这就比较适合有数据可控需求，又希望有更好伸缩性和新技术，以及想要上公有云的企业。第二，AWS native：在本地交付AWS软硬件一体的解决方案，可配置的计算、存储机架甚至维保，客户可以使用用于在AWS云中运行的相同的控制台和API。</p>	<p>AWS与VMware此次合作推出Outposts，将AWS的基础架构和运营模型本地化，在企业内部部署和AWS中使用相同的API、工具、硬件，以及功能，实现真正一致的混合体验。企业可以在基于VMware的软件定义数据中心和混合环境中轻松地安装、运行和扩展数据库，并将它们迁移到AWS或AWS上的VMware云。此次合作是公有云与私有云强有力的结合，混合云架构的搭建与进一步落地也说明全球云计算市场依然维持高景气度。相比于海外云计算市场10.8%的云计算市场渗透率，我国云计算市场渗透率仅为3%-4%，我们维持国内云计算市场发展前景持续性向好的观点。</p>
<p>阿里组织架构调整：阿里云升级为阿里云智能、天猫升级为“大天猫”、成立新零售技术事业群。36氪11月26日消息，阿里CEO张勇宣布阿里最新一次组织升级：阿里云升级为阿里云智能，集团CTO张建锋将兼任阿里云智能事业群总裁；天猫升级为“大天猫”，形成天猫事业群、天猫超市事业群、天猫进出口事业部三大板块，原天猫事业群总裁靖捷将继续担任天猫事业群总裁；原CEO助理李永和将担任天猫超市事业群总裁。陈丽娟带领的阿里人工智能实验室进入集团创新业务事业群。</p>	<p>阿里巴巴进一步增强对云计算业务的战略部署，进行组织架构调整，升级阿里云战略地位，巩固其在中国公有云市场的龙头地位。我国云计算起步较晚，市场渗透率远低于海外，未来增长空间广阔。据IDC最新数据显示，截至2017年中国公有云市场规模达到40亿美元，并将持续保持30%以上的高增长率。预计到2020年，中国共有云市场将增长到约223亿美元，年复合增长率为41%。我们认为，阿里云作为国内公有云服务供应商龙头企业，增速维持高位增长，进一步说明国内云计算市场景气度持续走高；阿里云此番战略升级将加剧我国公有云市场竞争，市场份额将进一步向头部企业集中。</p>

资料来源：网易科技，IDC新闻，中国银河证券研究部整理

(二) 最新观点

上周末中美两国领导人在全球G20峰会正式会谈，双方就经贸问题达成共识，决定停止升级关税等贸易等限制措施。此前，市场对于此次会谈基本保持谨慎观望状态，各方情绪较为脆弱，甚至一度出现资金出逃的现象，本次会谈结果极大缓解市场担忧。按照双方约定，

两国将开展为期三个月的谈判，尽管最终结果仍不明朗，但短期内外部的压力得到释放，综合考虑今年计算机板块基本面的表现较好，我们判断未来一段时间内板块将有显著受益。

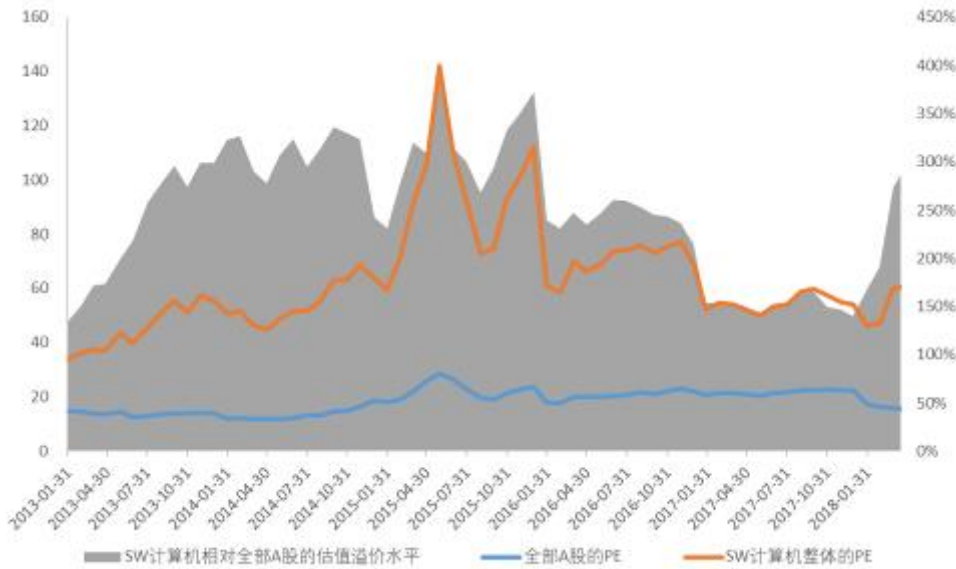
继续推荐成长性强的行业及具有核心竞争优势的龙头标的。着重推荐云计算，金融科技及医疗信息化等子版块。在目前我国宏观经济面临较大下行压力的环境下，计算机行业投资更应重点关注行业的景气度和未来发展空间，并在相关行业中发掘真正具有潜力的公司，通过“厚积薄发”获得高估值与高回报。

投资建议：推荐关注 A 股细分板块龙头企业。相关标的，重点推荐：1) 云基础：浪潮信息 (000977.SZ)、深信服 (300454.SZ)；2) 专用/通用 SaaS：用友网络 (600588.SH)，广联达 (002410.SZ)，泛微网络 (603039.SH)；3) 医疗信息化：卫宁健康 (300253.SZ)

(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：

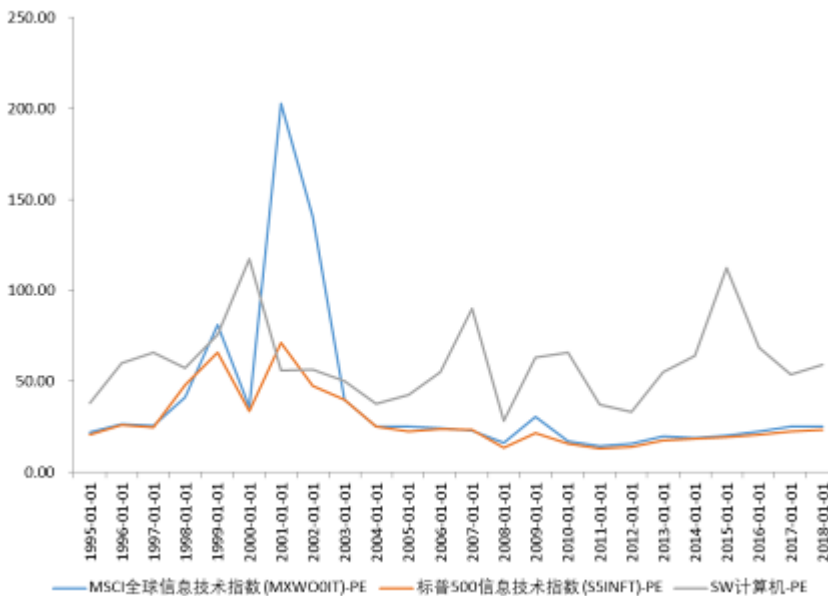
图 1：计算机行业估值及溢价分析



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. 12. 02)

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 (亿美元)	
		Y18Q1	Y17	Y16	Y18Q1	Y17	Y16	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. 12. 02)

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 (亿港元)	
		Y18E	Y17	Y16	Y18E	Y17	Y16	2018/9/3	2018/9/3
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. 12. 02)

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	2018/9/3	2018/9/3
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。

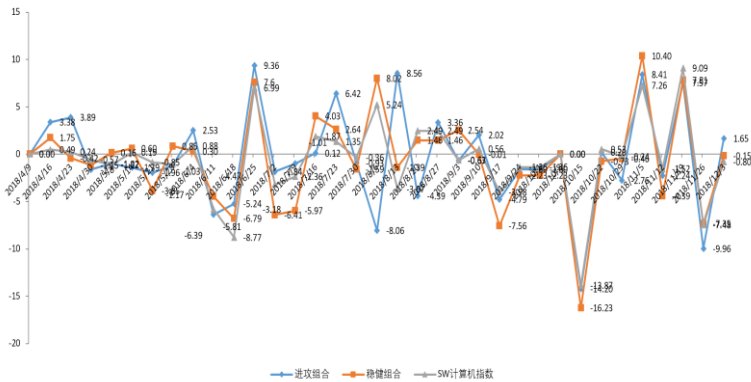
表 6 核心推荐组合及推荐理由

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	-1.73	-49.05	-26.46	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	-0.73	-41.50	-18.91	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	-1.21	47.42	70.01	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	3.07	-26.67	-4.08	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	-0.15	21.39	43.98	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	-2.06	-32.33	-6.11	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	5.69	-2.72	23.51	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	-1.18	-23.52	2.70	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	-0.53	-42.45	-16.22	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	6.36	-7.57	18.65	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, 中国银河证券研究部整理

(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	网达软件	数字认证	中孚信息	飞天诚信	熙菱信息
	18.86%	10.67%	9.46%	9.38%	9.11%
跌幅前五	华平股份	汉邦高科	旋极信息	正元智慧	朗新科技
	-23.38%	-20.77%	-18.97%	-18.18%	-15.08%

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)【荣科科技:关于控股股东拟终止股权转让的公告】公司控股股东、实际控制人崔万涛、付艳杰于 2018 年 5 月 24 日与上海南湾信息科技有限公司签署了《股份转让协议》，崔万涛、付艳杰拟将合计持有的荣科科技 91,922,436 股无限售流通股股份(占公司总股本的 27.15%)通过协议转让方式转让给上海南湾。截至本公告披露日，因上海南湾未能及时履行《股份转让协议》中的付款义务，导致交易双方未能在《深圳证券交易所上市公司股份转让申请确认书》有效期内办理股份交割的相关手续。

(2)【东方国信:关于实际控制人股权解除质押的公告】公司实际控制人之一管连平先生将持有公司的部分股权办理解押，解除质押股数 10,980,000 股，本次解除质押占其所持股份比例为 6.17%，占本公司总股本的 1.04%。截止本公告日，管连平先生持有公司股份 177,964,857 股；其所持有上市公司股份累计被质押 128,058,075 股，占华勇先生持有公司股份总数的 71.96%，占公司总股本的 12.12%。

(3) 【新大陆：关于控股股东股票解押的公告】公司控股股东新大陆科技集团有限公司将持有公司的部分股权办理解押，解除质押股数 2,870 万股，占公司总股本的 2.84%。新大陆集团现持有本公司股份 308,879,440 股，占本公司总股本 1,010,764,017 股的 30.56%。截至公告日，新大陆集团总计质押本公司股份 110,850,000 股，占新大陆集团持有本公司股份的 35.89%，占公司总股本的 10.97%。

(4) 【南洋股份：关于与南方电网下属公司签订合同的公告】公司的全资子公司广州南洋电缆有限公司中标南方电网 10 个框架招标项目。每个标包的具体中标金额需由广州南洋需按要求与项目单位签署书面合同。截至本公告日，上述标包中广州南洋已签订并收到原件的合同金额总计达 12.44 亿元。

(5) 【立思辰：关于控股股东部分股份质押及解除质押的公告】公司近日接到公司控股股东池燕明先生的通知，获悉池燕明先生所持有公司的部分股份办理了质押及解除质押业务，截至本公告日，池燕明先生共持有公司股份 149,224,929 股，占公司总股本 17.09%。本次质押及解除质押业务办理完成后，池燕明先生累计质押公司股份 66,625,080 股，占其所持股份的 44.65%，占公司总股本的 7.63%。

(6) 【久其软件：关于实际控制人所持部分股票解除质押的公告】公司于 2018 年 11 月 30 日接到公司实际控制人董泰湘女士的通知，获悉董泰湘女士将其所持有的部分公司股票解除质押的事项，本次解除质押 1,338 万股。截至 2018 年 11 月 29 日，董泰湘女士持有公司股份总数为 107,610,093 股，占公司总股本 711,226,578 股的 15.13%，其所持有的公司股份累计被质押 87,280,000 股，占公司总股本的 12.27%。

(7) 【中元股份：关于实际控制人之一部分股份补充质押、质押延期购回的公告】公司近日收到公司实际控制人之一刘屹女士通知，获悉刘屹女士所持有的部分公司股份办理了补充质押、质押延期购回业务，其中补充质押合计 130 万股，占其所持股份比例 5.35%，质押延期购回合计 8,387,798 股，占其所持股份比例 34.52%。截至本公告披露之日，刘屹女士持有公司股份 24,300,000 股，占公司总股本的 5.02%；其所持有的股份累计被质押 21,451,796 股，占其持有公司股份总数的 88.28%，占公司总股本的 4.43%。

(8) 【二三四五：关于公司股东部分股票解除质押的公告】公司股东浙富控股集团股份有限公司将持有公司的部分股权办理解押，解除质押股数 1,989 万股，占其所持本公司股份的 3.14%。截至本公告发布日，浙富控股持有公司股份 634,331,539 股（全部为无限售股份），占公司总股本 4,442,964,822 股的 14.28%。本次解除质押 19,890,000 股，占其所持公司股份总数的 3.14%，占公司总股本的 0.45%；仍处于质押状态的股份为 275,600,000 股，占其所持公司股份总数的 43.45%，占公司总股本的 6.20%。

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 31 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