

## 新设公募券商结算模式从试点变常规，政策持续利好证券 IT 行业

新设公募券商结算模式从试点变常规。据证监会下发的《关于新设公募基金管理人证券交易模式转换有关事项的通知》，证监会将新设公募基金管理人证券交易模式从试点转入常规。此举将对新成立公募基金的交易、发行、托管等业务模式产生深远影响。

券商交易模式下，基金结算和托管机构会发生改变，催生对结算系统、风控系统和托管系统等 IT 产品的增量需求。新模式下，券商需要承担清算及托管角色，并对基金交易行为进行风控，将带动券商 IT 结算、托管风控等模块的需求。截至 2018 年底具备公募基金托管牌照的券商有 16 家，保守估计券商基金托管市场规模上亿元，而结算风控模块预计百家券商总需求有亿级市场规模。

券商交易模式对证券公司信息系统提出更高要求，刺激配套系统升级需求。新模式下，券商将需要稳定、高性能的交易和结算系统，以保证公募基金交易，及时应对公募基金个性化需求，并能及时向前向基金管理人和托管人提供对账单数据，便于公募基金发布产品估值。预计券商新增配套市场规模也将在数千万。

券商 IT 行业支持政策不断出台，行业需求改善明显。随着 2018~2019 年科创板、资管新规、沪伦通等政策陆续落地，证券 IT 行业潜在增量市场包括资管子公司系统新建及改造需求、科创板、私募 IT 建设、沪伦通等，同时金融云以及私募机构第三方接口开放等金融创新也将给行业创新业务增长开拓较广空间。持续重点推荐恒生电子，作为国内金融科技龙头，持续保持高研发投入领先于金融监管及市场需求提前研制适合金融科技未来发展的产品，公司在新增业务领域有望获取较高市占率。

贸易战背景下自主可控将是长期趋势，保密和安可招标将为 2019~2020 年自主可控板块带来业绩增量。中兴、华为事件及美国新出台的 AI 等关键技术出口管制政策表明核心技术受制于人会使得安全风险急剧上升，自主可控将得到国家层面持续政策鼓励支持，国产化替代也将从党政军向电信能源金融等关键领域扩展，芯片、基础软硬件等关键领域将成为自主可控重中之重。

投资建议：持续重点推荐恒生电子，恒生在业内首家推出机构柜台系统帮助实现券商结算提供全套解决方案，集中交易系统市占率超过 50%，预计 2018-2020 年恒生电子将实现营业收入为 33.0 亿元、42.9 亿元、55.3 亿元，实现归母净利润为 6.4 亿元、8.0 亿元、10.1 亿元，维持买入评级。

持续重点推荐中科曙光。2019 年受益于保密和安可招标，服务器采购大幅增长；同时受益于“政务云”二期三期项目建设、各地超算中心建设，公司来自于政府和超算中心服务器订单稳健增

## 计算机

维持

买入

石泽葵

shizerui@csc.com.cn

18616092669

执业证书编号：S1440517030001

侯子超

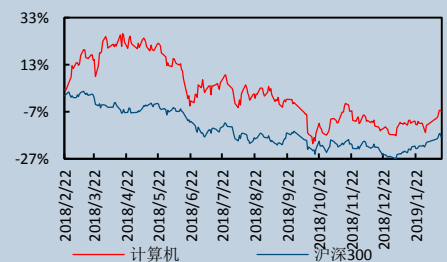
houzichao@csc.com.cn

15216713023

执业证书编号：S1440518110003

发布日期：2019 年 02 月 18 日

### 市场表现



### 相关研究报告

长；我们预计公司收入将保持 40% 增长。公司海光芯片顺利量产，由于服务器上流元器件供应不再紧张、价格战趋缓同时芯片自给率提升，预计公司毛利率和净利率能有所回升。预计 2019-2020 年公司净利润将达到 6.38 亿、8.87 亿，目前公司估值触底回升。

**风险提示：**证券公司 IT 预算有限；后续政策不及预期；券商结算新模式进展不及预期；自主可控进展不及预期。

## 行业动态信息评述

**新设公募券商结算模式从试点变常规。**近日，证监会下发《关于新设公募基金管理人证券交易模式转换有关事项的通知》（以下简称“《通知》”）。根据《通知》，证监会将新设公募基金管理人证券交易模式从试点转入常规。此次通知中，证监会明确指出，新设立的公募基金公司应当使用新交易模式，而老基金公司的相关产品可以暂时不调整，但鼓励老基金公司在发新产品时采用新交易模式。

**新证券交易模式对证券公司信息系统提出明确要求，将刺激证券 IT 产品及服务的需求。**《通知》指出，除具备证券经纪业务资格外，证券公司为基金产品提供证券交易服务，还应在服务协议、资金账户开立、信息系统建设、资券足额检验及监控异常交易、佣金费用、信息隔离墙、结算职责七个方面满足以下要求：

（一）证券公司应当与基金产品管理人签订书面服务协议，对账户管理、资金存管、交易执行、交易管理、佣金收取、清算交收、违约责任等作出约定。

（二）证券公司应当按照规定为基金产品开立资金账户，建立基金产品资金账户与存管银行账户的对应关系，按照现有三方存管的规定存管用于证券交易的资金。

（三）证券公司应当加强信息系统建设，为基金公司开展交易提供必要的交易终端，本公司交易终端无法满足基金产品正常交易需求的，可在确保合规与风险可控的前提下接入基金公司的信息系统。

（四）证券公司应当对基金产品的交易委托进行资券足额验证，依法管理基金产品的交易行为，监控异常交易行为，保障合法交易的顺畅、便利。

（五）证券公司应当与基金产品管理人协商确定证券公司代理基金产品交易所收取交易佣金的具体标准与方式，交易佣金以外的其他费用应当单独做出约定。

（六）证券公司应当严格执行信息隔离墙的相关规定，对基金产品相关敏感信息严格保护，采取系统隔离、专岗设置、权限控制、信息脱敏、访问留痕保密承诺等方式，防止敏感信息的不当接触、使用及传递。

（七）证券公司承担结算职责的，应当将基金产品的交易结算数据转发基金产品管理人，并可根据与基金产品管理人的约定将相关数据抄送基金产品托管人。证券公司不承担结算职责的，可以根据与基金产品管理人的约定协助做好相关工作。

**券商交易模式下，基金结算和托管机构会发生改变，催生对结算系统、风控系统和托管系统的增量需求。**公募基金参与证券交易所交易时，交易指令会首先从基金管理公司系统传至券商系统，由券商对交易行为实时验资验券，并监控异常交易行为，随后才将指令传至交易所。结算工作从银行转移至券商，因此券商需要配置结算系统和风控系统。此外，具备公募基金托管牌照的券商极有可能会配置资金托管系统。新模式下，截至 2018

年底具备公募基金托管牌照的券商有 16 家，单套托管 IT 系统价值千万以上，而结算风控等市场规模也有数亿元市场规模。

**券商交易模式对证券公司信息系统提出更高要求，刺激配套系统升级需求。**新模式下，证券公司将负责提示基金管理人修改违反规定或可能严重影响正常交易秩序的指令，或按照交易所规定拒绝接受委托。交易的各类信息将进入交易和数据采集体系，证券公司需要发挥客户异常交易行为监测系统在客户交易事中、事后的监控作用。新模式下，券商将需要稳定、高性能的交易和结算系统，以保证公募基金交易，及时应对公募基金个性化需求，并能及时前向基金管理人和托管人提供对账单数据，便于公募基金发布产品估值。预计券商新增配套市场规模也将在数千万左右。

## 投资评价和建议

**持续重点推荐恒生电子**，恒生在业内首家推出机构柜台系统帮助实现券商结算提供全套解决方案，集中交易系统市占率超过 50%，预计 2018-2020 年恒生电子将实现营业收入为 33.0 亿元、42.9 亿元、55.3 亿元，实现归母净利润为 6.4 亿元、8.0 亿元、10.1 亿元，维持买入评级。

2019~2020 年受益于 50 万保密机和 500 万台安可终端及配套操作系统、软件及服务器招标，预计自主可控板块将迎来整体业绩增长。持续重点推荐中科曙光。2019 年受益于保密和安可招标，服务器采购大幅增长；同时受益于“政务云”二期三期项目建设、各地超算中心建设，公司来自于政府和超算中心服务器订单稳健增长；我们预计公司收入将保持 40% 增长。公司海光芯片顺利量产，由于服务器上游元器件供应不再紧张、价格战趋缓同时芯片自给率提升，预计公司毛利率和净利率能有所回升。我们预计在自有芯片促进下，未来公司在中国市场服务器市占率将有望从目前 9% 提升至 15%，未来成长性将为确定。预计 2019-2020 年公司净利润将达到 6.38 亿、8.87 亿，目前公司估值触底回升。

## 券商 IT 行业支持政策不断出台，行业需求改善明显

**券商 IT 行业支持政策不断出台，行业需求改善明显。**随着 2019 年科创板、资管新规、沪伦通等政策陆续落地，证券 IT 行业潜在增量市场包括资管子公司系统新建及改造需求、科创板、私募 IT 建设、沪伦通等，同时金融云以及私募机构第三方接口开放等金融创新也将给行业创新业务增长开拓较广空间。持续重点推荐恒生电子，作为国内金融科技龙头，持续保持高研发投入领先于金融监管及市场需求提前研制适合金融科技未来发展的产品，公司在新增业务领域有望获取较高市占率。公司目前布局聚源等多家创新业务子公司，创新业务快速增长有望提升估值。

**图表1：金融 IT 产业相关政策**

时间	政策文件	相关内容
2018/4/27	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	按照产品类型统一监管标准，从募集方式和投资性质两个维度对资产管理产品进行分类，分别统一投资范围、杠杆约束、信息披露等要求。
2018/10/12	《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的监管规定（试行）》	沪伦通业务中跨境转换业务以及做市业务是最核心的业务之一。其涉及的系统包括：沪伦通做市系统、沪伦通投资交易系统、沪伦通估值系统、沪伦通 PB 系统、沪伦通跨境转换系统等。
2018/12/2	《商业银行理财子公司管理办法》	进一步规定商业银行应当通过具有独立法人地位的子公司开展理财业务。银行理财子

公司的建立有利于银行理财作为银行资管产品与券商、基金、保险等资管产品竞争。这意味着，金融 IT 系统有望迎来新一批增量客户。其需求的模块包括：理财分销、理财销售、资产管理、信息披露、理财信息报备、资产估值、绩效风控、FOF 投资分析等。

2019/1/30	《科创板上市公司持续监管办法（试行）》公开征求意见	上交所发布了六个监管细则，明确了科创板的上市审核规则、发行与承销办法、上市委员会管理办法等，就实操性内容进行了规定。种种绩效表明，科创板可能会催生新的证券 IT 系统。
2019/2/1	《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定》公开征求意见	明确证券公司的责任主体身份，并对其应当遵守的原则做了详细阐述，包括合规审慎、风险可控、全程管理等。提出券商应引导投资者优先使用本机构提供的交易终端，因此对券商系统建设能力及终端体验提出了更高要求。

数据来源：公开资料整理

## 公司公告和行业新闻

**皖通科技:关于发行股份购买资产部分限售股份上市流通的提示性公告。**公司于 2018 年 12 月实施完成了发行股份购买资产并募集配套资金之募集配套资金非公开发行股票事项，向南方银谷科技有限公司非公开发行股份 24,013,157 股，本次新增股份已于 2018 年 12 月 4 日在深圳证券交易所上市，公司总股本由 388,122,312 股增加至 412,135,469 股。截至本公告日，公司总股本为 412,135,469 股，其中有限售条件的股份数量为 106,599,258 股。

**绿盟科技:关于股东协议转让公司股份的提示性公告。**2019 年 2 月 10 日，IAB 将其持有的公司 15,140,579 股股份（占公司总股本 1.8933%，以下简称“标的股份 A”）转让给受让方 A，将其持有的公司 55,984,059 股股份（占公司总股本 7.0009%，以下简称“标的股份 B”）转让给受让方 B。2019 年 2 月 10 日，联想投资将其持有的公司 39,956,969 股股份（占公司总股本 4.9967%）转让给中电基金。

**中科曙光:关于收到政府补助的公告。**2018 年 10 月 9 日至公告日，公司及子公司累计收到尚未公告的与收益相关的政府补助 9,544.39 万元，与资产相关的政府补助 4,514.29 万元，国家课题经费 18,184.75 万元。

**新智认知:股东减持股份进展公告。**大股东张滔先生及其一致行动人博康控股自减持计划公告披露日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价交易、大宗交易、协议转让等方式合计减持股份数量不超过 10,464,188 股，即减持数量不超过公司总股本的 3%。

**神思电子:关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的进展公告。**2018 年 4 月 17 日，交易对方将其合计直接持有的因诺微科技（天津）有限公司（以下简称“因诺微”）66.20% 股权过户至公司名下。2018 年 5 月 9 日公司先行以自有资金人民币 5,748 万元支付本次交易的现金对价，待配套募集资金到账后再行置换前述自有资金。2018 年 5 月 30 日公司本次发行股份购买资产新增 4,932,692 股股份上市。

**佳发教育:关于实际控制人增持计划完成的公告。**2018 年 2 月 7 日至 2019 年 2 月 7 日期间，袁斌先生通过集中竞价方式合计增持了 403,000 股公司股份，合计增持金额 11,186,569.53 元。

**汉得信息:关于 2018 年限制性股票激励计划调整的公告。**《2018 年激励计划》确定的激励对象中有 1 人因离职丧失激励对象资格，23 人自愿放弃认购授予其的全部限制性股票，公司董事会同意取消上述 24 人的激励对象资格并取消授予其的全部限制性股票共计 82 万股；1 人自愿放弃认购授予其的部分限制性股票，公司董事会

同意上述 1 人放弃授予其的部分限制性股票共计 2 万股。

**赛意信息:关于持股 5%以上股东减持计划实施进展公告。**公司股东珠海高瓴天成股权投资基金(有限合伙)(以下简称“珠海高瓴”)计划在 2018 年 12 月 19 日至 2019 年 3 月 19 日以集中竞价和大宗交易方式减持公司股份 4,353,620 股(占公司总股本 3%)。截至目前,珠海高瓴的股份减持期间已过半,合计减持 1,451,200 股,占公司总股本比例 1%。

**信息发展:关于公司收到政府补贴的公告。**公司及其子公司近期收到各项政府补助资金共计人民币 9,231,500 元,其中与收益相关的政府补助 9,231,500 元,与资产相关的政府补助 0.00 元,截至本公告披露日本年度公司收到政府补贴收入共计 9,231,500 元。

**金桥信息:监事减持股份进展公告。**股东顾立兵,于 2018/12/20~2018/12/26,减持 6 万股,减持价格区间 12.11-12.38,减持比例 0.03%。

**聚龙股份:关于收到浦发银行中标通知书的公告。**公司于近日收到上海浦东发展银行股份有限公司(以下简称“浦发银行”)发出的《中标通知书》,在浦发银行 2019 年点钞机、清分机集中采购招标项目(项目编号:18201658)中,确定公司中标。

**金证股份:关于出售参股公司成都金证博泽科技有限公司股权的进展公告。**公司同意向金仕宝出售参成金证博泽 49%股权。受当地房地产市场以及政策的影响,目标地块出现了双方均未获悉的限制。经友好协商,公司拟与金仕宝签署补充协议。

**麦迪科技:关于收到政府补助的公告。**公司及其全资子公司麦迪斯顿(北京)医疗科技有限公司于 2019 年 1 月 15 日至本公告披露日,累计收到各类政府补助资金 707.32 万元(未经审计),占公司最近一个会计年度经审计净利润的 13.84%。

**思特奇:关于持股 5%以上股东股份减持比例达 1%的公告。**股东马庆选于 2018 年 3 月 28 日至 2019 年 2 月 1 日期间通过交易所集中竞价交易方式共计减持公司股份 1,125,097 股,占公司总股本比例 1.08%;加之 2017 年 12 月因公司实施 2017 年限制性股票激励计划增发股份致使总股本增加,导致马庆选持股比例被动减少 0.06%,综上,股东马庆选本次股份变动比例累计达公司总股本的 1.147%。

**恒泰艾普:关于公司总经理增持公司股份的进展公告。**本次增持前,公司总经理杨华峰先生未持有公司股票;本次增持后,杨华峰先生持有公司股份 50,000 股,占公司总股本的 0.007%。本次增持后,杨华峰先生将按照公司于 2018 年 11 月 12 日披露的增持计划,继续增持公司股份。

**思特奇:关于持股 5%以上股东股份减持比例达 1%的公告。**股东史振生于 2018 年 3 月 28 日至 2019 年 2 月 11 日期间通过交易所集中竞价交易方式共计减持公司股份 1,132,036 股,占公司总股本比例 1.09%;加之 2017 年 12 月因公司实施 2017 年限制性股票激励计划增发股份致使总股本增加,导致史振生持股比例被动减少 0.06%,综上,股东史振生本次股份变动比例累计达公司总股本的 1.149%。

**广电运通:关于控股公司信义科技收到《中标通知书》的公告。**近日,公司控股公司深圳市信义科技有限公司(以下简称“信义科技”)收到由深圳市南山区政府采购及招标中心发出的《中标通知书》,信义科技中标“南山区平安城市一类点高清视频监控二期项目”。

**高伟达:关于控股股东发行可交换债券换股进展的公告。**2019年1月1日至2019年2月12日,鹰高投资完成可交债换股 21,735,366 股,占公司总股本比例为 4.86%。

**华东电脑:关于转让上海教享科技有限公司 40%股权的进展公告。**公司在上海联合产权交易所公开挂牌方式转让所持有的上海教享科技有限公司(以下简称“教享科技”)40%股权,股权转让挂牌价格为 5,660.45 万元。在上海联合产权交易所规定的为期 20 个工作日的法定信息发布期期间,公司公开发布转让的教享科技 40% 股权没有受让意愿人表示收购意向,此次挂牌转让股权事项未完成。

**诚迈科技:关于对外投资暨参与设立产业投资基金的公告。**基金规模 1 亿元,诚迈科技作为有限合伙人使用自有资金出资 3,000 万元,南京祥运和作为有限合伙人出资 4,900 万元,北京世纪虹石作为有限合伙人出资 2,000 万元,南京诚锦作为普通合伙人出资 100 万元。

**万兴科技:关于持股 5%以上股东减持股份比例达到 1%的公告。**张愚先生于 2019 年 2 月 12 日通过集中竞价方式减持其所持有公司股票 811,400 股,累计减持股份比例达到公司总股本的 1%。

**网宿科技:关于持股 5%以上股东股份减持比例达 1%的公告。**2019 年 1 月 8 日至 2019 年 2 月 12 日期间,刘成彦先生以大宗交易方式累计减持公司股份 26,270,000 股,占公司股份总数的比例为 1.08%。

**思特奇:关于持股 5%以上股东股份减持比例达 1%的公告。**持股 5%以上股东姚国宁于 2018 年 3 月 28 日至 2019 年 2 月 13 日期间通过交易所集中竞价交易方式共计减持公司股份 1,197,000 股,占公司总股本比例 1.22%;加之 2017 年 12 月因公司实施 2017 年限制性股票激励计划增发股份致使总股本增加,导致姚国宁持股比例被动减少 0.06%,综上,股东姚国宁本次股份变动比例累计达公司总股本的 1.28%。

**高伟达:关于控股股东可交换债券换股完成的公告。**截至目前,鹰高投资累计完成换股 34,489,564 股,占公司总股本 7.71%,可交换债 17 鹰高 E1(债券代码:117079)换股已全部完成。

**京天利:关于控股股东及其一致行动人减持股份比例达到 1%的公告。**控股股东及其一致行动人于 2018 年 12 月 26 日至 2019 年 2 月 13 日期间,已减持所持有的公司股份 1,066,700 股(占本公司总股本比例 0.5398%)。

**用友网络:股东减持股份结果公告。**上海益倍通过集中竞价交易方式减持公司股 3,300,000 份股,减持后持有公司无限售条件流通股 83,919,500 股,占公司总股本的 4.38%。

**任子行:关于高级管理人员减持公司股份数量过半的公告。**公司高级管理人员李工先生计划自减持计划披露之日起十五个交易日后的六个月内,以集中竞价方式减持其持有的公司股份不超过 88.8674 万股(占公司总股本比例 0.13%)(公告编号:2018-084)。近日,李工先生本次减持计划减持数量已过半。

**任子行:关于股东减持计划实施完成暨权益变动的提示性公告。**2018 年 9 月 4 日至 2019 年 2 月 13 日期间,华信远景通过集中竞价及大宗交易方式减持公司股份 34,001,212 股,占公司总股本的 4.9909%。

**高新兴:关于中标武汉市汽车电子标识试点工程项目的公告。**公司已中标武汉市汽车电子标识试点工程项目,中标金额 2,578.7231 万元(最终金额以中标通知书为准)。

**旋极信息:重大资产重组进展公告。**公司已与合肥瑞成股东之一北京嘉广资产管理中心(有限合伙)(以下简称“北京嘉广”)签订了《合作意向书》,约定了购买其持有的合肥瑞成股权的相关事宜,并已向北北京嘉广支

付意向金 10,000 万元。2018 年 12 月 22 日，公司与北京嘉广约定的交易排他期已经到期，目前双方正在就延长排他期的协议条款进行协商。公司亦与合肥瑞成的其他股东均进行了沟通，正在与部分股东开展进一步商业谈判，如各方谈判进展顺利并达成一致，则有望签署相关协议。

## 风险提示

证券公司 IT 预算有限；后续政策有可能不及预期；券商结算新模式进展有可能不及预期；自主可控进展不及预期。

## 分析师介绍

**石泽葵**：TMT 行业分析师，执业证书编号：S1440517030001。香港中文大学电子工程硕士，专注于产业互联网、信息安全、云计算、人工智能等领域的研究，2017 年初加入中信建投证券。2017 年《新财富》、《水晶球》、wind 最佳分析师通信第一名团队成员。

**侯子超**：计算机行业分析师，上海交通大学软件工程学士、金融学硕士，专注于人工智能、云计算、互联网医疗、信息安全等领域研究。

## 研究服务

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859