

计算机

深交所拟推动新经济并购，全球资本市场制度竞争驱动科技成长

本周申万计算机指数上涨0.15%，市场担忧经济后周期（季报）与商誉已部分消化，关注度回升。短期AI、科创主线及普惠金融主线明确，中期认为产业互联网与云交织形成五景气主线：产业互联网平台、新零售、金融IT、医疗IT、自主可控与信息安全，回调后建议重点布局。深交所官方微信公众号发文《改革创新兼顾规范发展，并购重组坚守实体本源——深市2018年上市公司并购重组及监管工作情况回顾》，文章重点提及“2019年，深交所将继续推动并购重组市场化改革，切实履行并购重组一线监管职责，积极引导上市公司通过并购重组推进供给侧结构性改革，大力支持新技术、新产业、新业态、新模式企业通过并购重组进入上市公司”。我们认为资本市场制度竞争已开始，拥抱科创有利于计算机企业长期发展。

国内资本市场全面拥抱新经济，科创春天已到来。上交所科创板+注册制强势到来，新经济企业国内融资与发展迎来重要机遇。深交所发文支持四新企业，大力鼓励科创企业并购重组上市。我们认为，科创板的设立是国内资本市场支持科创企业的开端，希望资本市场带动科技类行业发展，预计国内资本市场对科创企业的支持政策将会持续。

A股市场拥抱优质科创企业决心由来已久。早在2013年9月，上交所就已开始讨论研究设立战略新兴板，并于当年底向证监会上报了设立请示。2015年6月，国务院提出推动在上交所建立战略新兴板。2018年证监会和上交所、深交所进行了一系列支持“四新”企业的尝试试点。

计算机等科创企业初期盈利性差，创新将得到资本市场全面扶持。以人工智能、航空航天、生物医药、光电芯片、信息技术、新材料、新能源、智能制造等为代表的高精尖科技，这些科技需要长期研发投入，持续积累才能形成的原创技术，拥有极高技术门槛和技术壁垒。这些企业前期需要大量资金支持，各地资本市场的IPO放宽有利于科创企业融资。

我国科创支持制度与海外差距巨大，流失了大量优质企业。我国A股市场上市门槛较高，导致大量新经济企业流失境外。相较国内A股市场，海外上市的优势有三：1)对初创企业的盈利性要求较低。2)注册制和市场化的上市程序周期较短。3)海外股权制度保证创办人合法权益。

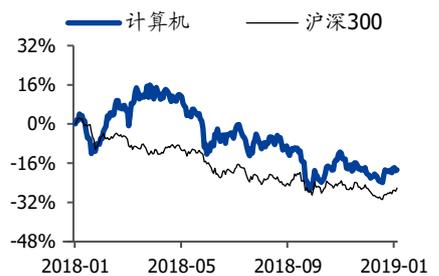
全球资本市场争夺白热化，有利于优质科创企业估值提升。在计算机板块，人工智能、云计算、企业级信息服务、智能制造将成为美国、香港、中国内地三地，以及上交所、深交所各个不同板块争夺的热点。监管层面对于真正有技术壁垒的硬科技公司更加重视，有利于提高优质公司的整体估值水平，利好计算机等科创行业。

2019年度投资机会：1)产业IT平台型公司：上海钢联、用友网络、广联达、航天信息、金蝶国际。2)新零售：新北洋、汇纳科技、金固股份、石基信息、新大陆、新国都。3)金融IT：恒生电子、赢时胜、东方财富、同花顺、长亮科技、顶点软件。4)医疗IT：卫宁健康、思创医惠、东华软件、创业软件、万达信息、久远银海。5)自主可控与信息安全：中科曙光、启明星辰、深信服、北信源、恒为科技、苏州科达、海康威视、南洋股份、中新赛克。6)其他优质行业领军：华宇软件、科大讯飞、德赛西威、四维图新、依米康、佳发教育等。

风险提示：政策推进不及预期；贸易摩擦加剧；财政支出不及预期；金融去杠杆力度影响金融创新。

中性（维持）

行业走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号：S0680518050002

邮箱：yangran@gszq.com

研究助理 安鹏

邮箱：anpeng@gszq.com

相关研究

- 1、《计算机：深交所拟推动“四新”企业并购上市，资本市场加大拥抱科创企业》2019-01-17
- 2、《计算机：信息安全行业具有中期投资机会》2019-01-13
- 3、《计算机：普惠金融获流动性、政策指导支持，银行落地现状有望改善》2019-01-05



内容目录

一、深交所拟推动新经济并购，全球资本市场制度竞争驱动科技成长	3
1、国内资本市场全面拥抱新经济，科创春天已到来	3
2、A股市场拥抱优质科创企业决心由来已久	3
3、计算机等科创企业初期盈利性差，创新将得到资本市场全面扶持	5
4、我国科创支持制度与海外差距巨大，流失了大量优质企业	6
5、全球资本市场争夺白热化，有利于优质科创企业估值提升	9
二、中期成长主线	11
1.普惠金融及金融科技	11
2.人工智能	12
3.新零售	12
4.云计算	12
三、行业新闻及公告	12
1.金融科技	12
2.云计算与信息安全	14
3.医疗信息化	15
4.人工智能	15
5.其它	16
风险提示	17

图表目录

图表 1: 从 2018 年起我国监管机构一直为支持“四新”企业不断努力	4
图表 2: 亚马逊成立至今净利润长期处于亏损或微盈利状态 (单位: 亿美元)	5
图表 3: 2018 年 Gartner 新兴技术炒作周期	6
图表 4: 行业龙头公司的研发费用占比超过 20%	6
图表 5: 我国 A 股市场上市门槛	7
图表 6: 纳斯达克股票市场采取市场分层结构	8
图表 7: 2018 年港交所进行大刀阔斧的制度改革	8
图表 8: 2018 年赴美 IPO 的中国企业数量达到八年新高	9
图表 9: 内地企业赴港上市企业数量和募资金额	10
图表 10: 计算机领域关注度较高的独角兽公司估值情况	10
图表 11: 技术代际逐步兑现，政策保持连续性	11

一、深交所拟推动新经济并购，全球资本市场制度竞争驱动科技成长

本周申万计算机指数上涨 0.15%，市场担忧经济后周期（季报）与商誉已部分消化，关注度回升。短期 AI、科创主线及普惠金融主线明确，中期认为产业互联网与云交织形成五景气主线：产业互联网平台、新零售、金融 IT、医疗 IT、自主可控与信息安全，回调后建议重点布局。深交所官方微信公众号发文《改革创新兼顾规范发展，并购重组坚守实体本源——深市 2018 年上市公司并购重组及监管工作情况回顾》，文章重点提及“2019 年，深交所将继续推动并购重组市场化改革，切实履行并购重组一线监管职责，积极引导上市公司通过并购重组推进供给侧结构性改革，大力支持新技术、新产业、新业态、新模式企业通过并购重组进入上市公司”。我们认为资本市场制度竞争已经开始，拥抱科创将有利于计算机企业长期发展。

1、国内资本市场全面拥抱新经济，科创春天已到来

上交所科创板+注册制强势到来，新经济企业国内融资与发展迎来重要机遇。2018 年 11 月 5 日，习总书记在首届中国国际进口博览会开幕式上表示，将在上海证券交易所设立科创板并试点注册制，支持上海国际金融中心和科技创新中心建设，不断完善资本市场基础制度，科创板的设立对于计算机等新经济公司具有重要意义：1) 科创板的设立有利于支持国内科技创新型企业在国内上市融资，使得中国投资者可以分享国内优质企业的增长红利。2) 科创板的推出为海外的中概股公司回归提供对接平台，有助科创企业除美股、港股外选择国内上市。3) 科创板的设立将大幅减少科技型企业海外 IPO 的行为，国内投资者不再需要通过其它渠道，便能享受国内科技型企业带来的红利。这将有力地保护我国创新型企业股权不受外资控制，对我国未来科技发展、国家安全等方面具有重要意义。我们认为，科创板的设立是国内资本市场支持科创企业的开端，希望资本市场带动科技类行业发展，预计国内资本市场对科创企业的支持政策将会持续。

深交所支持四新企业，大力鼓励科创企业并购重组上市。2019 年 1 月 17 日，深交所官方微信公众号发文《改革创新兼顾规范发展，并购重组坚守实体本源——深市 2018 年上市公司并购重组及监管工作情况回顾》，文章重点提及“2019 年，深交所将继续推动并购重组市场化改革，切实履行并购重组一线监管职责，积极引导上市公司通过并购重组推进供给侧结构性改革，大力支持新技术、新产业、新业态、新模式企业通过并购重组进入上市公司”。

并购重组注入新经济，发展科创新动能。根据深交所数据显示，目前创业板有高新技术企业 670 家，占比 91%，战略性新兴产业企业共 540 家，占比 74%。与主板市场相比，在创业板上市的公司，大多从事高科技业务，往往成立时间较短、规模较小，业绩也不突出，但有较大的成长空间。2018 年上半年，深市有近三分之一并购标的涉及互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药等领域，交易总额约 415 亿元，较去年同期大幅提升。

2、A 股市场拥抱优质科创企业决心由来已久

A 股市场拥抱优质科创企业决心可追溯到战略新兴板。在迈向高质量发展的新时代，面对美股市场、港股市场积极抢夺优质科创企业的情况下，如何让更多优质企业留在 A 股一直是监管层考虑的一个重点。早在 2013 年 9 月，上交所就已开始讨论研究设立战略新兴板，并于当年底向证监会上报了设立请示。2015 年 6 月，国务院提出推动在上交所建立战略新兴板。

2018年是支持“四新企业”的厚积之年。在证监会2018年工作会议中，证监会就明确将改革发行上市制度，加大对新技术、新产业、新业态、新模式的支持力度将是2018年证监会工作的一大重点，2018年监管层面进行了系列尝试证明了决心：全球高端制造业代表企业工业富联（富士康工业互联网）仅用36天完成从上报到过会，让人们看到A股市场拥抱优质企业的决心。

2018年6月9日，证监会正式发布发布了与中国存托凭证(CDR)相关的9份重磅文件，发布的政策里还包括《中国证监会科技创新咨询委员会工作规则（试行）》，咨询委员会的专家主要覆盖7个领域，包括互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造及生物医药领域。

图表 1: 从 2018 年起我国监管机构一直为支持“四新”企业不断努力

时间	主体	事件
2018-1-31	证监会	证监会称将改革发行上市制度，加大对新技术、新产业、新业态、新模式的支持力度，这将是2018年证监会工作的一大重点。
2018-2-28	证监会	证监会发行部近日对相关券商作出指导，包括生物科技、云计算在内的4个行业中，如果有“独角兽”的企业客户立即向发行部报告，符合相关规定者可以实行即报即审，不用排队，两三个月就能审完。
2018-3-1	证监会	证监会副主席姜洋表示将继续深化IPO市场化改革。证监会支持国家战略，支持新技术、新产业、新业态、新模式的“四新”产业。
2018-3-2	深交所	深交所总经理王建军表示，证监会和交易所正在抓紧推进为新经济“独角兽”企业在境内市场发行上市提供条件，做试点和准备工作，深交所层面的规则准备已经基本完成，欢迎新经济企业来深交所。
2018-3-3	证监会	证监会副主席姜洋表示，关于支持四新企业的问题，证监会支持国家战略性新兴产业企业是一个导向，重点是支持创新型、引领型、示范型的企业，会从IPO等方面予以支持。
2018-3-8	证监会	富士康工业互联网股份有限公司首发获通过，从上报到过会仅用36天创历史最快。
2018-3-15	上交所	上交所发文称将进一步增强服务实体经济特别是新经济的能力，聚焦新技术、新产业、新业态、新模式企业，加强加快优质上市资源培育，突出对BATJ类、“独角兽”企业的上市服务。
2018-3-30	证监会	证监会发布开展《创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见》，提出试点企业应当是符合国家战略、掌握核心技术、市场认可度高，属于互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，且达到相当规模的创新企业。
2018-4-16	深交所	深交所2018年会员大会表示，加大对新技术、新产业、新业态、新模式支持力度。
2018-6-9	证监会	证监会正式发布《存托凭证发行与交易管理办法(征求意见稿)》等9份配套文件。咨询委员会的专家主要覆盖7个领域，包括互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造及生物医药领域。
2018-7-6	深交所	深交所发文积极拥抱新经济企业。2018年上半年，深市有近三分之一并购标的涉及互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药等领域
2018-9-20	证监会	证监会副主席阎庆民在2018北京CBD国际金融论坛上指出，下一步证监会完善资本市场支持新技术、新产业、新业态、新模式的制度机制。
2018-11-5	上交所	上交所将设立科创板并试点注册制，代表着我国注册制实施的帷幕正式被拉开。
2018-12-17	深交所	深交所副总经理彭明表示，深交所虚妄能推动对新经济的包容，服务新经济的融资需求，希望能推动放宽创业板的发行上市、再融资条件。
2019-1-16	上交所	上海证券交易所资本市场研究所所长施东辉表示，VIE架构和红筹股都可以在科创板上市。
2019-1-17	深交所	深交所发文，大力支持新技术、新产业、新业态、新模式企业通过并购重组进入上市公司。

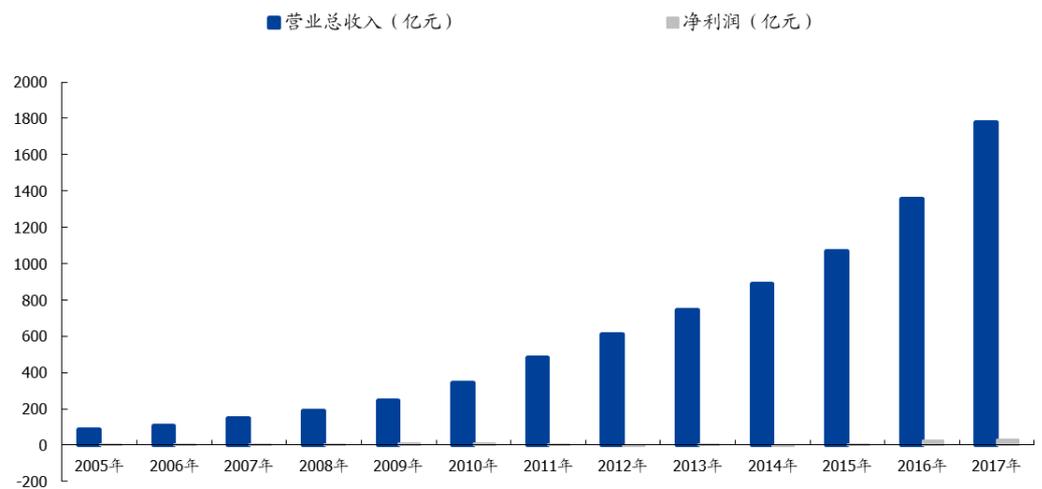
资料来源：东方财富网，Wind，国盛证券研究所

3、计算机等科创企业初期盈利性差，创新将得到资本市场全面扶持

大多数科技企业成长初期盈利性较差。“四新”企业（即“新技术、新产业、新业态、新模式”）由于其特殊商业模式和竞争环境，在上市前盈利性较差，很难达到A股市场的上市门槛，其中高科技企业和互联网企业尤为明显。

- **高科技企业：**高精尖科技需要长期的研发投入，持续积累才能形成原创技术。以国产芯片研发为例，我国国产芯片起步低、起点晚，长期以来落后于发达国家，必须投入大量的研发费用才有机会追赶国外水平。
- **互联网企业：**互联网企业在创立初期通常不以盈利为目的，而是以客户数的增长为核心考量指标，在原来市场没有产生需求的前提下，让用户形成消费习惯。而这种模式初期需要“烧钱”，即通过大量的资金投入吸引客户，培养客户新的需求。以互联网企业代表京东为例，京东公司1998年成立，2014年在美上市，至2017年每年净利润依旧为亏损状态，如其谋求A股上市，2014年绝无在A股上市的可能。又例如全球公有云巨头亚马逊公司，1994年成立至今大部分年份处于亏损或几乎未盈利状态。类似于亚马逊的许多科技公司在上市前及上市后很长一段时间处于净亏损状态，它们通过公司董事会和管理人员的努力得到投资者认可，使得公司股价、市值不断走高，最终实现扭亏为盈。

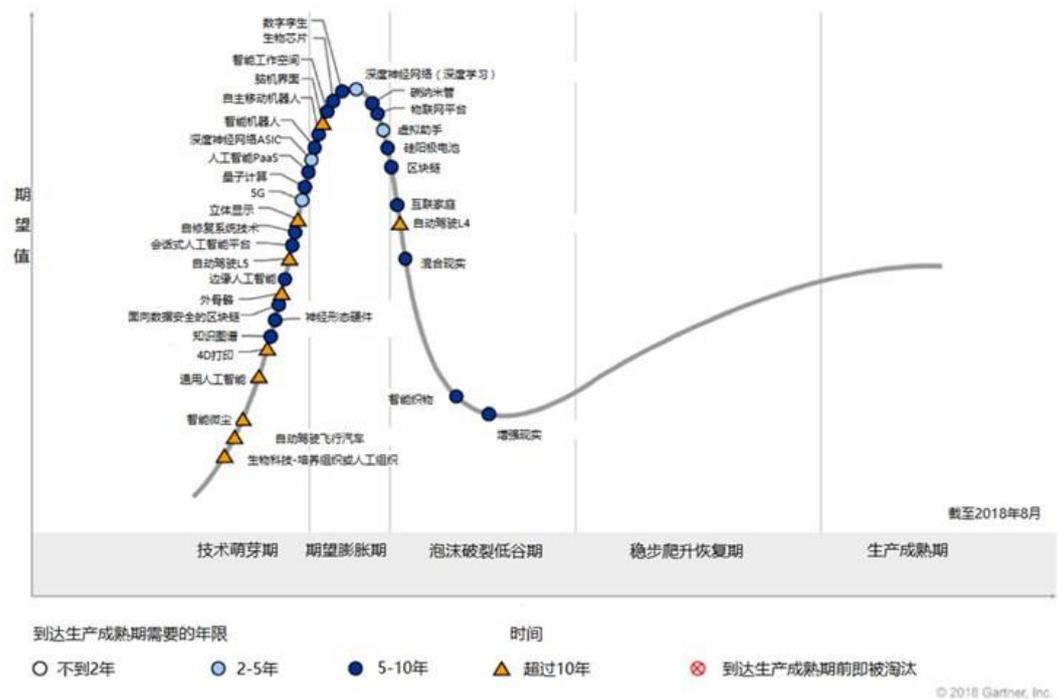
图表 2: 亚马逊成立至今净利润长期处于亏损或微盈利状态 (单位: 亿美元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

初创科技企业创新和持续发展需要大量资金支持。以人工智能、航空航天、生物医药、光电芯片、信息技术、新材料、新能源、智能制造等为代表的高精尖科技，这些科技需要长期研发投入，持续积累才能形成的原创技术，拥有极高技术门槛和技术壁垒。根据Gartner技术曲线，每一项技术的发展需要经历技术萌芽期——期望膨胀期——泡沫化的谷底期——稳步爬升的光明期——实质生产的高峰期共5个阶段，从最早的萌芽期到实质生产期可达10年以上，此外，技术的发展还会经历试错、被淘汰等风险。以医药研发为例，在新药物推出市场开始盈利之前，医药研发面临着漫长的研发期和临床试验期，需要大量的经费维持药物的可持续研发，在研发的期间，面临着技术更替、临床试验失败等风险。又以人工智能技术为例，人工智能从2016年进入期望膨胀期，其后2017-2018年开始被大众质疑，人工智能公司在高投入的同时还要面临着泡沫谷底的到来，经历漫长的技术落地后才能迎来爬升的光明期。

图表3: 2018年Gartner 新兴技术炒作周期



资料来源: Gartner, 国盛证券研究所

具体来看, 芯片龙头企业英特尔 2017 年研发费用投入 131 亿美元, 国内人工智能龙头企业科大讯飞 2017 年研发费用投入 11.5 亿元。两者的研发费用占收入比例均超过 21%。

图表4: 行业龙头公司的研发费用占比超过 20%

	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
英特尔 (单位: 亿美元)									
营业总收入	351.3	436.2	540	533.4	527.1	558.7	553.5	593.9	627.6
研发费用	56.5	65.8	83.5	101.5	106.1	115.4	121.3	127.4	131
研发费用占比	16%	15%	15%	19%	20%	21%	22%	21%	21%
科大讯飞 (单位: 亿元人民币)									
营业总收入	3.1	4.4	5.6	7.8	12.5	17.8	25.0	33.2	54.5
研发费用	0.6	0.9	1.5	2.3	3.7	5.2	5.8	7.1	11.5
研发费用占比	18%	21%	27%	29%	29%	29%	23%	21%	21%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4、我国科创支持制度与海外差距巨大, 流失了大量优质企业

海外资本市场高度包容性, 吸引大量优质企业。随着国内经济发展步伐加快, 成长企业在资本市场上市融资的需求不断膨胀, 很多国内优质企业纷纷选择在美国纳斯达克和港交所上市。相较国内 A 股市场, 海外上市的优势有三:

- **纳斯达克和港交所对初创企业的盈利性要求较低。**根据清科研究中心数据, 2017 年赴美上市的 19 家中国企业中有近半企业首发市盈率为负;
- **注册制和市场化的上市程序周期较短。**海外证券市场的发行制度大部分采用注册制和市场化的上市程序, 在上市手续上透明度高而且周期较短。其中, 首次公开发行

融资大多一年内便能够实现。在香港市场,企业通常情况下 6-9 个月就可以完成 IPO 的全部过程;而美国市场的上市周期可能更短,根据纳斯达克发布的上市指导显示企业的上市申请一般需要 4-6 周的时间处理。

- **海外股权制度保证创办人合法权益。**许多科技企业中,创办人需要多轮融资引入财务投资者,才能令公司壮大,创始人摊占的财务股权往往会大幅稀释。港交所和纳斯达克“同股不同权”股权架构可以让创办人更好的继续控制公司。

我国 A 股市场上市门槛较高,导致大量新经济企业流失境外。我国 A 股市场设置了较为严格的 IPO 盈利门槛,在现有制度下,只要净利润无法达到标准就绝无上市可能。其中沪深主板和深市中小板要求最近 3 个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币 3000 万元;深市创业板要求最近两年连续盈利,最近两年净利润累计不少于 1000 万元。在过去的十年期间,我国面临着大量新经济企业流失境外,以 BATJ 为代表的一批互联网高科技企业因无法登陆 A 股而选择在美国或香港上市。如今,中国经济迈进新时代,国家创新战略上升到了前所未有的高度,境外资本市场纷纷采取措施吸引我国优秀的创新企业,对我国资本市场而言,破除障碍吸纳更多优秀的创新企业,十分紧迫。

图表 5: 我国 A 股市场上市门槛

	主板、中小板	创业板		新三板
		标准一	标准二	
净利润	最近 3 年净利润均为正数且累计超过人民币 3000 万元,最近一期不存在未弥补亏损	最近两年连续盈利,最近两年净利润累计不少于 1000 万元且持续增长	最近一年盈利,且净利润不少于 500 万元	——
营业收入或现金流	最近 3 年营业收入累计超过人民币 3 亿,或最近三年经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币 5000 万元	——	最近一年营业收入不少于 5000 万元,最近两年营业收入增长率均不低于 30%	——
股本要求	发行后总股本不低于 5000 万股	发行后总股本不低于 3000 万股		挂牌前总股本不低于 500 万股
资产要求	最近一期末无形资产(扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后)占净资产比例不高于 20%	最近一期末总资产不低于 2000 万元		具有 2 年持续经营记录

资料来源: PwC, 国盛证券研究所

美国纳斯达克被公认为科技公司的大本营,吸引大量科创企业。纳斯达克的先决条件是:经营生化、生技、医药、科技(硬件、软件、半导体、网络及通讯设备)、加盟、制造及零售连锁服务等公司。目前在纳斯达克上市的公司中,大部分为高科技、电商、生物医疗领域企业。其中,高科技公司所占比例大约为 25%,巨头公司包括微软、苹果、英特尔、戴尔、思科、Facebook 等。

为了更好应对竞争、吸引上市资源,纳斯达克进行了市场分层,成为了不断发展的成功典范,目前纳斯达克股票市场分为纳斯达克全球精选市场、纳斯达克全球市场、纳斯达克资本市场三个层次,其中纳斯达克资本市场的上市标准最低,纳斯达克全球精选市场于 2006 年才成立,成立时基本照搬了纽交所的上市标准,与纽交所展开全面竞争。

图表 6: 纳斯达克股票市场采取市场分层结构

层次	目标市场	要求	上市标准
精选市场	大盘蓝筹企业和 发展起来的企业	与纽交所一样，五个标准其一即可：净利润、市值+收入、市值+收入+现金流、市值+收入+股东权益。	最高
全球市场	中型企业	四个标准其一即可：股东权益+经营年限、股东权益+净利润、市值、总资产+总收入。	介于两者之间
资本市场	中小市值企业	满足股东权益的指标及满足三个标准其一即可：经营年限、市值、或净利润	最低

资料来源：清科研究中心，国盛证券研究所

以上市门槛最低的纳斯达克资本市场为例，其专为处在成长期的公司提供直接融资平台，对盈求的要求较低：财务指标市值达到 5000 万美元，同时股东权益达到 400 万美元；或者净利润达到 75 万美元，同时股东权益达到 400 万美元。

除此之外，在美国上市的优势包括：

- 融资面广：在美上市可以面临全球自由流通的庞大国际资金，融资成本低、融资渠道多。在北美上市的融资能力是境内上市公司融资能力的 4 倍。
- 门槛低：美国证券市场的多层次多样化可以满足不同企业的融资要求，对盈利性没有太多限制性；
- 时间快：采用注册制，公司从应用到上市通常 3-9 个月。
- 双层股权结构：创始人在股权稀释的同时能保留表决权，这对于吸引科技企业带来了一定的红利。

港交所遗憾错失阿里巴巴，港交所大刀阔斧改革制度。2013 年底，阿里巴巴主张“合伙人”方案与港交所机制不符，被港交所拒之门外，香港资本市场因此错过中国大陆创新浪潮，而后阿里巴巴远赴美国上市，截至 2019 年 1 月 19 日，阿里巴巴总市值超过 4000 亿美元。在总结错失阿里巴巴的教训，以及近年来内地经济腾飞的情况下，2017 年底开始，香港资本市场开始借鉴纽约市场，积极拥抱“新经济”，成功争夺下超级独角兽小米和美团。

图表 7: 2018 年港交所进行大刀阔斧的制度改革

时间	事件
2017-12-18	港交所发布的《有关建议设立创新板的框架咨询文件》发表咨询总结，宣布允许“创新型”公司采取双重股权结构入港上市，此举也被认为是香港市场近二十多年来最重大的一次上市改革。
2018-2-23	港交所发布《新兴及创新产业公司上市制度市场咨询》对上市规则进一步细化，就拓宽现行上市渠道、便利新兴与创新产业公司上市的细则展开咨询，征询公众意见。
2018-4-24	港交所正式公布修订的《香港联合交易所有限公司证券上市规则》，允许未能通过主板财务资格测试的生物科技公司上市；允许“同股不同权”的公司上市；为寻求在香港作第二上市的中资及国际公司设立新的第二上市渠道。
2018-7-9	小米登陆香港联交所主板，成为港股“同股不同权”第一股。
2018-9-20	美团点评正式在港交所挂牌上市，是继小米集团之后，在港交所交易的第二只“同股不同权”股票。
2017-12-29	中国证监会公告，将开展 H 股上市公司“全流通”试点，进一步优化境内企业境外上市融资环境。

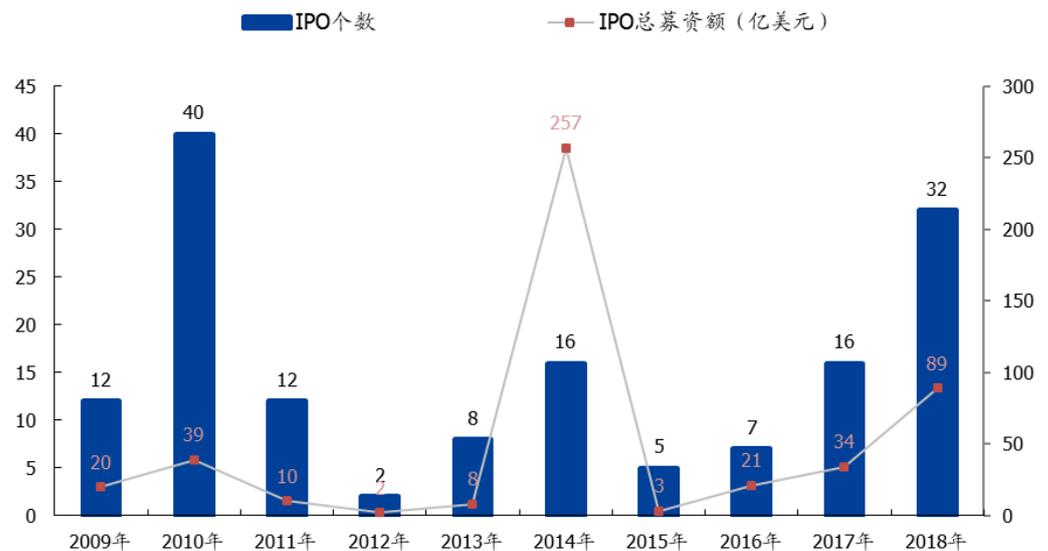
资料来源：Wind，东方财富网，国盛证券研究所

5、全球资本市场争夺白热化，有利于优质科创企业估值提升

优质科创企业的争夺将会白热化，有利于优质企业估值提升。我们认为，在计算机板块，人工智能、云计算、企业级信息服务、智能制造将成为美国、香港、中国内地三地，以及上交所、深交所各个不同板块争夺的热点。监管层面对于真正有技术壁垒的硬科技公司更加重视，有利于提高优质公司的整体估值水平，利好计算机等科创行业。

纳斯达克竭尽全力争夺中国独角兽。根据相关数据显示，2018年赴美上市融资的中国公司共有32家；募资总额达到89亿美元，仅次于2014年（2014年阿里巴巴IPO募资250亿美元）。其中新经济公司包括腾讯音乐、电商平台拼多多、视频平台爱奇艺、电动汽车厂商蔚来公司；

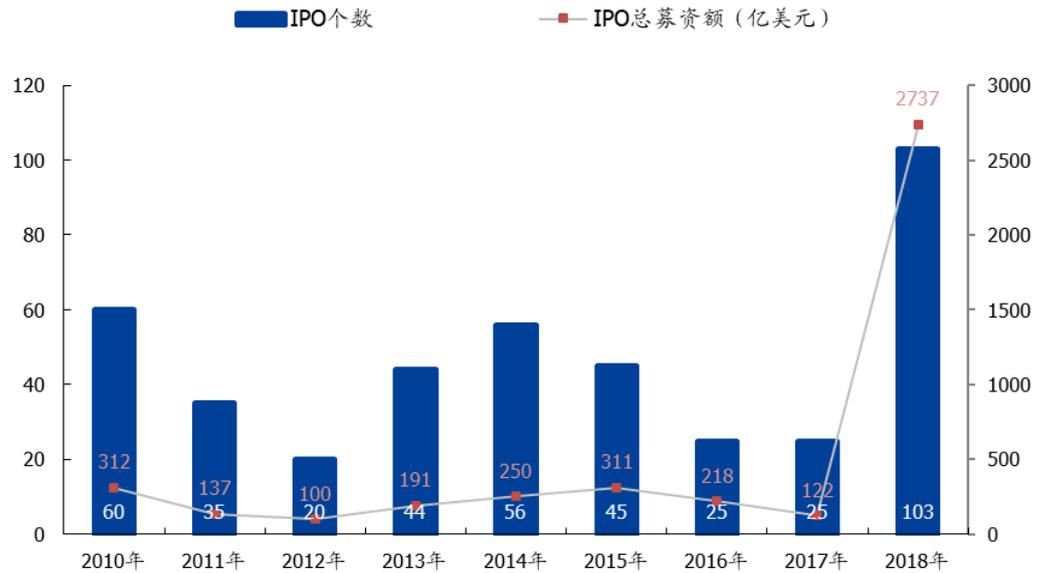
图表8：2018年赴美IPO的中国企业数量达到八年新高



资料来源：Renaissance Capital，国盛证券研究所

2018年内地企业掀起赴港上市热潮，新经济公司获得高度重视。针对创新型公司的上市新政，将港交所变成“新经济公司的中心”。从2018年4月底港交所颁布上市新政以来，众多独角兽公司纷纷赴港上市，彭博社数据显示，港交所在2018年募资额已经达到357亿美元，超过纽约证交所331亿美元和纳斯达克的308亿美元，位列世界第一。新经济上市公司包括科技、互联网和生物技术公司，占今年香港IPO数量的40%以上，高于2017年的约20%。

图表9: 内地企业赴港上市企业数量和募资金额



资料来源: 华尔街见闻, 资本邦, 国盛证券研究所

单独罗列计算机四大板块独角兽公司估值情况, 云计算企业有阿里云、金山云、华为数据、Ucloud; 人工智能领域包含商汤科技、优必选科技、云从科技、旷视科技、寒武纪科技、依图科技; 企业级服务有 WeWork China、优客工场、360 企业安全; 智能硬件有大疆无人机、柔宇科技、优必选。

图表10: 计算机领域关注度较高的独角兽公司估值情况

企业名称	最新融资时间	轮次	估值 (亿美元)
云计算			
阿里云	2015-7-29	战略投资	710.77
金山云	2018-1-29	D	24
华云数据	2018-6-9	F	15.38
Ucloud 云计算	2018-6-28	E	15.38
人工智能			
商汤科技	2018-9-10	D	60
优必选科技	2018-5-3	C	50
云从科技	2018-10-8	B+	35.38
旷视科技	2018-7-23	D	30
寒武纪科技	2018-6-20	B	25
依图科技	2018-7-17	C+	24
企业级服务			
WeWork China	2018-7-27	B	50
优客工场	2018-11-14	D	30
360 企业安全	2018-11-28	pre-B	28.85
智能硬件			
大疆无人机	2015-5-6	C	220
柔宇科技	2018-8-9	战略投资	50
优必选	2018-5-3	C	50

资料来源: IT 桔子, 国盛证券研究所

判断计算机 2019 年投资环境类似于 2012-2013 年。在我们的年度策略报告中，我们曾经总结 2019 年计算机行业呈现五大特征：1) PE (ttm) 回到 2013 年水平，计算机行业近 10 年 PE 低点为 2012 年 11 月，考虑行业一年约 15% 增速有超过 20% 下行空间。2) 小市值公司开始折价：选取 10 家成长逻辑明确的细分行业领军平均动态 PE 从年初 53.4 倍回落到 36.1 倍。3) 相较于 2012-2013 年，行业内公司具有更好的商业模式、更明确的壁垒、更清晰成长逻辑，有望推动行业估值底部上移。4) 行业关键估值驱动因素 IT 产业浪潮处于预期消化期：市场 2016-2017 年对于 AI、物联网等新浪潮进行过展望（导入期），2018 年处于预期消化期，2019 年仍未出现明确成长期信号。5) 行业增速与 GDP 部分脱钩：2018 年我国 GDP 增速缓慢下行，软件业务收入增速逐步向上。总体而言，我们认为 2019 年计算机板块投资环境类似于 2012-2013 年，行业大浪尚需酝酿，注重细分景气行业与个股 alpha 投资。

图表 11: 技术代际逐步兑现，政策保持连续性

2013-2015 年	2018 年-
工业 4.0: 2015 年，“中国制造 2025”首次出现在政府工作报告中	工业互联网: 2017 年 11 月，国务院又发布《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网》
4G: 2013 年 12 月 4 日下午，工信部向中国联通、中国电信、中国移动正式发放了第四代移动通信业务牌照（即 4G 牌照）	5G: 按照运营商的时间表，2019 年将陆续开启 5G 预商用，2020 年实现 5G 全面商用。联通已经在 16 个城市陆续开启了 5G 规模试验，预计将开展超过 600 个实验网建设
互联网+: 2015 年 7 月 4 日，《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》正式发布。《指导意见》就推动“互联网+”的国家行动计划锁定了十一大重点发展领域：“互联网+”创业创新、协同制造、现代农业、智慧能源、普惠金融、益民服务、高效物流、电子商务、便捷交通、绿色生态、人工智能共十一大重点发展领域	物联网、车联网: 2018 年 1 月国家发改委公布《智能汽车创新发展战略》明确了智能汽车产业的发展愿景：目标是到 2020 年智能汽车新车占比达到 50%，中高级别智能汽车实现市场化应用
移动互联网: 得益于 4G 网络快速发展以及国内移动电话用户的大幅增长，移动互联网的发展在 2013-2015 年保持较高增长速度	人工智能: 10 月 31 日中共中央政治局强调加快发展新一代人工智能是事关我国能否抓住新一轮科技革命和产业变革机遇的战略问题。云计算: 8 月 10 日，工信部发布《推动企业上云实施指南》明确了发展目标：到 2020 年，全国新增上云企业 100 万家，形成典型标杆应用案例 100 个以上

资料来源：政府相关网站，国盛证券研究所

二、中期成长主线

1. 普惠金融及金融科技

航天信息: 税务信息化深耕二十年，企业客户及数据积累领先。企业金融业务体量增长迅速。

上海钢联: 商业模式渐成熟，十亿融资解决关键问题，利润拐点来临，开启成长期。资讯业务有巨大预期差。

新国都: 强监管环境下支付行业领军企业“剩”者为王，银行卡收单流水有望快速变现。

赢时胜: 资管 IT 系统行业领军，随着资管新规落地，国内资管行业进入新阶段，公司业绩有望持续高增。

卫宁健康: 传统 IT 稳步增长，云医、云药布局大供应链优化，2018 年为盈亏平衡点，后续空间较大。

2. 人工智能

中科曙光: 与 AMD 深度合作, 国产 CPU 有望尽快推出, AI 云端算力行业领军。

华宇软件: AI 领域法院有望较早落地, 员额制改革与新增案件数形成 IT 需求持续扩大, 政府端彻底卡位后公众法律服务市场巨大。

3. 新零售

新北洋: 金融和物流未来两年预计快速增长, 多年积累的多种解决方案经验契合新零售需求, 业务弹性较大。

4. 云计算

浪潮信息: 云服务器领军, 与阿里云深度合作。随着行业集中度提升, 毛利率逐步稳定。

AI 服务器及与 IBM 合作也有望提升利润率, 股权激励授予后公司运营动力加强。

太极股份: 央企背景的政务云行业领军, 自主可控、网络安全业务体系不断完善。

易华录: 政务云迎来盈亏平衡点, 政务 IT 行业集中度提升。数字中国大会核心发言者。与地产商合作、优化商业模式, 现金流有望改善。

三、行业新闻及公告

1. 金融科技

公司公告

金证股份

公司收到相关招标人发出的《深圳市网上政府采购中标通知书》(项目编号:SZCG2018189241), 确定公司为“深圳市政务云建设项目(一期)”的中标单位。中标金额: 人民币 15,896 万元。

金证股份控股子公司金证财富南京科技有限公司将与深圳市金证前海金融科技有限公司签订《金证财富南京科技有限公司软件开发服务人员外包服务合同》, 合同金额为 580,000.00 元, 本次交易经公司第六届董事会 2019 年第一次会议审议通过。

新北洋

荣鑫科技于 2019 年 1 月 15 日收到国信招标集团股份有限公司出具的《中标通知书》(国信中[2019](12)0014号), 在“中国农业银行新款超级柜台及辅助设备入围项目(招标编号:GXTC-18120062)”中, 确定荣鑫科技为该项目第 1 包: 票据类超级柜台及辅助设备的中标人。

同花顺

同花顺股东石狮市凯士奥投资咨询有限公司本次新增解除限售的数量为 197,475 股, 占公司总股本 0.04%, 解除限售后凯士奥所持无限售股份总数为 13,661,543 股, 占公司总股本 2.54%。本次限售股份上市流通日为 2019 年 1 月 18 日(星期五)。

上海钢联

公司于 2019 年 1 月 15 日召开的第四届董事会第二十三次会议和第四届监事会第二十一次会议审议通过了《关于终止公司配股方案并撤回配股申请文件的议案》, 同意公司终止配股方案并向中国证券监督管理委员会申请撤回配股申请文件。

广电运通

公司于近日收到国信招标集团股份有限公司出具的《中标通知书》(国信中[2019](12)0016号),在“中国农业银行新款超级柜台及辅助设备入围项目(招标编号:GXTC-18120062)”中,确定广电运通为该项目第2包:现金类超级柜台及辅助设备的中标人。

东方财富

根据中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心《关于同业拆借市场成员预约披露2018年度未经审计财务报表的通知》(中汇交公告[2018]55号)的规定,东方财富信息股份有限公司子公司西藏东方财富证券股份有限公司2018年度未经审计非合并资产负债表、利润表和净资产计算表。2018年营业收入1,686,302,260.98元,净利润606,429,237.28元。

行业新闻

事件:1月10日央行发布经营个人征信业务的征信机构审批事项服务指南,适用于①设立经营个人征信业务的征信机构审批;②个人征信机构董事、监事和高级管理人员任职资格核准;③经营个人征信业务的征信机构设立分支机构、合并或者分立、变更注册资本、变更出资额占公司资本总额5%以上或者持股占公司股份5%以上的股东审批。(搜狐)

点评:个人征信牌照有望开闸。申请个人征信机构无须再提交“具有国家信息安全等级保护测评资质的机构出具的个人信用信息系统安全测评报告”,但在申请条件中却仍要求“个人信用信息系统符合国家信息安全保护等级二级或二级以上标准”,即申请设立个人征信机构仍要进行个人信用信息系统安全测评;2019年《指南》中注册资本不要求为实缴资本,在形式上降低了对个人征信机构的资金要求,放宽了个人征信机构的准入门槛。

事件:1月14日,银保监会发布《关于推进农村商业银行坚守定位强化治理提升金融服务能力的意见》,发文目的为推进农商行专注县域、支农,解决小微融资难融资贵问题,意见指出少数农商行经营出现经营定位“离农脱小”的盲目扩张倾向,倡导农商行原则上机构不出县(区)、业务不跨县(区)。(新浪财经)

点评:据了解,消费金融市场的头部产品如微粒贷、借呗等等的资金方来源于农商行的有重庆农商行(01658.HK)、成都农商行、昆山银行、深圳农商行、张家港农商行、宁夏黄河农商行、宁波鄞州农村商业银行股份有限公司、资金农商行等等。银保监会这份文件将对农商行在消费金融的发展造成重大影响。值得注意的是,银保监会此次并没有重点提及村镇行,实际上后者也是消费金融市场一个重要参与者。

事件:1月18日讯,近日银联认证办公室更新《获得银联卡受理终端产品企业资质名单》,分别为福建联迪、百富计算机、新大陆支付、艾体威尔、升腾资讯、华智融、惠尔丰、新国都、福建实达、环汇系统、杭州信雅达、鼎智通讯、天喻信息、锦弘霖、魔方电子、神州安付、商米科技、恒宝股份、前海联大、东软集团、世麦智能、大趋智能、汇尔通、上海动联、微智全景、优博讯、艾创电子、德景电子、移卡科技、扬航电子、杉德金卡。(移动支付网)

点评:共有31家终端厂商通过银联卡受理终端产品企业资质认证,与10月审议的列表相比,新增北京微智全景信息技术有限公司、东软集团股份有限公司等12家企业。

事件:财政部、税务总局1月18日晚间公布了《关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》,内容涉及:①对月销售额10万元及以下的增值税小规模纳税人免征增值税;②对小型微利企业年应纳税所得额不超过100万元的部分,减按25%计入应纳税所得额,按20%的税率缴纳企业所得税;对年应纳税所得额超过100万元但不超过300万元的部分,减按50%计入应纳税所得额,按20%的税率缴纳企业所得税;③由政府根据本地实际情况,及宏观调控需要,对增值税小规模纳税人可在50%的税额幅度内减征资源税、城市维护建设税、房产税、城镇土地使用税、印花税(不含证券交易印花税)、耕地占用税和教育费附加、地方教育附加;④增值税小规模纳税人可叠加享受上述优惠政策;⑤创投企业和天使投资个人投向初创科技型企业可按投资额的70%抵扣应纳税所得额;⑥本次减税执行期限为2019年1月1日至2021年12月31日。(搜狐财经)

点评：此次小微企业减税，进一步放宽小型微利企业条件，与工业和信息化部等四部委小微企业标准高值衔接。这次小微企业的企业所得税减税，惠及 1798 万家企业，占全国纳税企业总数的 95% 以上，其中 98% 是民营企业；此次调整将享受创业投资税收优惠的被投资对象范围，进一步扩展到从业人数不超过 300 人、资产总额和年销售收入均不超过 5000 万元的初创科技型企业。

2. 云计算与信息安全

公司公告

宝信软件

2018 年年度业绩预增公告：业绩预增 2.2~2.6 亿元，同比增加 51.73%~61.14%。扣非后业绩预增 1.9~2.3 亿元，同比增加 48.72%到 58.98%。

美亚柏科

公司出资 1000 万元于 1 月 10 日成立云南全资子公司美亚信安信息技术有限公司。

石基信息

截止 2018 年 12 月 31 日，公司拟核销应收款项 4,212,746.43 元，已全额计提坏账准备，核销上述坏账不影响公司本年年度利润。

投资者活动记录：①云 PMS 截至 2018 年 6 月底已经有超过 140 个中小型酒店客户，针对国际酒店集团的云 PMS 仍在准备，目前仍使用传统 PMS。②酒店信息系统云化后的收费模式：SaaS 型业务是按月度订阅费方式来收取，费用与时间、房间数有关。系统一般不随便更换；③目前中国酒店大消费行业正处于消费升级转型的阶段，世界旅游组织（UNWTO）预测中国酒店市场还有大概 1 倍的增量空间。④2018 年上半年，阿里旗下的阿里投资入股了公司石基零售 38% 股权，旨在双方在新零售领域开展战略合作，包括盒马鲜生、淘鲜达、智慧门店等项目。⑤目前没有看到大的商誉减值风险。

用友网络

截止 1 月 15 日，公司累计回购股份 1918.67 万股，占总股本的 1%，成交价 23.61~25.18 元/股，支付总额 4.7 亿元（不含交易费用）。

公司控股股东北京用友科技质押 5500 万股给江苏银行，占公司总股本的 2.87%。北京用友科技累计质押公司股份 3.6 亿股，占其持有公司股份数量的 65.87%，占公司股本总额的 18.72%。

千方科技

公司全资子公司河北雄安千方科技有限公司于 1 月 16 日完成工商登记，注册资本 1000 万元。经营涉及云计算、数据分析、区块链、新一代 AI 等。

恒华科技

公司日前审议通过注销的唐山分公司于 1 月 18 日完成注销登记。

启明星辰

公司决定由全资子公司北京启明星辰信息安全技术有限公司向易捷思达增资 5000 万元，增资完成后，公司将合计持有易捷思达 5.858% 的股权。

易华录

深交所关注函回复：国富商通截止 2018 年 10 月 10 日，累计已购入公司股份 51.12 万股，总计 1200 万元，占公司总股本 0.11%。其因自身原因仍未完成约定的 2018 年 9 月 28 日前 7800 万元易华录 A 股股票的购买承诺。

行业新闻

3. 医疗信息化

公司公告

易联众

2018年度业绩预告：盈利1500~2000万元，同比变动-17.23~10.36%，营业收入预计同比增加20%-25%，非经常性损益影响归母净利润约900万元（税后）。

公司副总经理孙中海先生因个人原因辞职，不再担任公司任何职务。

公司持股5%以上股东微医集团（浙江）有限公司，出于看好公司发展前景，于1月15日至1月17日增持620万股，占公司总股本的1.44%，完成后持股2770万，占比6.44%。微医集团存在未来12个月内在价格适当时继续增持上市公司股份的计划。

和仁科技

2018年度业绩预告：盈利3800~4100万元，同比增长15.49%~24.60%。非经常性损益影响约533万元。

公司于1月17日收到与江西省妇幼保健院签署的正式书面合同，合同标的：江西省妇幼保健院红谷滩医院（一期1标段）整体智能化建设、整个医院（新老院区）信息化系统的改造整合和数据中心（服务器存储）的建设。合同金额8209万元，约占公司2017年度主营业务收入的30.34%，合同顺利实施将对公司2019年度经营业绩产生积极影响。

公司持股5%以上股东昆山雨花及雷石瑞丰因自身业务及资金需要，拟减持公司股份合计不超过430万股，即不超过总股本5.17%。

4. 人工智能

公司公告

超图软件

公司董事兼副总经理杜庆娥女士减持计划实施完毕，累计减持100万股，占总股本0.22%。

索菱股份

公司收到重庆海尔小额贷款有限公司诉讼，要求立即偿还借款本金合计1028万元及至付息日额外利息。公司将尽快与原告沟通协商，暂无法判断对本期利润或期后利润的影响情况。

辰安科技

公司拟发行股份收购科大立安100%股权，其全部股东权益评估值为27598.32万元，双方协商的交易价格为28771万元，根据41.09元/股的发行价格及计算，上市公司向发行股份购买资产的交易对方共发行700.2万股，公司股本增加至1.51亿股。

佳都科技

公司去年12月发行的总额8.75亿元可转债将于1月21日在上海证券交易所上市交易，债券简称为“佳都转债”，债券代码为“110050”。

华宇软件

投资者活动调研：①法律科技领域战略：建立一体化的法律服务平台，连接司法机关、法律服务机构、法律人、企业、业务伙伴等法律主体，业务和数据互联互通，凭借AI自动化和智能辅助提升应用场景的业务质效；②教育信息化发展情况：行业整体向好，某些应用的用户预算显著提升，联奕科技正进行产品微服务架构升级改造。10月，公司在“智慧课堂”领域发布的第一款解决方案奕课堂正式发布，预计会成为公司教育信息化业务又一高增长引擎。③“睿核”、“智库”等产品为法律科技业务提供强有力支持，在智慧法院、智慧检务等业务发展上有很好体现。

海康威视

公司解除限售股 3014 万股，占公司总股本的 0.33%，将于 1 月 21 日上市流通。
股东新疆威讯于 1 月 17 日解除质押 6450 万股，占公司总股本的 1.93%。

行业新闻

事件: 1 月 16 日，人工智能初创公司旷视科技在北京举行机器人战略发布会。旷视科技在会上宣布了产业领域的全新战略布局，同时发布了智能机器人操作系统：旷视河图。唐文斌还展示了旷视河图合作伙伴计划，宣布投入 20 亿与所有合作伙伴一起打造一个完整的生态，与合作伙伴一起加速机器人产业落地。（搜狐科技）

点评: 河图（HeTu）是旷视科技推出的首个智能机器人网络协同大脑，为物流、制造等行业提供厂商和多设备的接入能力，以及机器人智能化管理方案，帮助企业打造智能物联新模式，实现真正的成本增效。目前，旷视河图已经在天猫超市、科捷物流、宝洁等合作方等仓库中进行了实际使用。在天猫的仓库中，旷视河图协同 500 台机器人，最终将仓库效率提升了 40%。在另一个应用场景中，旷视河图与工业机器人公司 MUJIN 打造手脚联动无人仓，让机器人具备货物抓取能力，进而实现全流程无人化。

事件: 1 月 16 日，百度在深圳一口气发布 12 个计算板卡、硬件平台等产品。百度在发布会上推出了视觉计算卡、多款视觉分析模组、语音开发套件等硬件，甚至还有一套硬件评测与认证服务。这些硬件面向端侧设备，可帮助开发者快速设计出自己的产品。（搜狐科技）

点评: 此前，百度大脑的技术很多是以 SDK 的方式推出的，百度 AI 技术生态部总经理喻友平表示，但还有更多的场景，如安防和物联网设备非常依赖新型硬件才能实现 AI 的真正落地。这是自 2016 年百度大脑启动开放以来，首次集中发布硬件平台与产品。目前人工智能的应用主要集中于计算机视觉和自然语言识别领域，这也是此次百度发布硬件产品的两大方向。

事件: 1 月 16 日，商用机器人公司 YOGO Robot 正式对外发布 YOGO Station 智能配送站。这是全球首创的终端配送群体机器人系统解决方案，首次实现了覆盖“接收-暂存-分拣-递送-提货-反馈-退货”七大环节的无人化配送流程。这是一家成立不过三年多的公司。

“机器人本身的价值，取决于它如何帮助整个行业降本增效。单体机器人，只能解决行业中的一环。智能配送站作为一个系统，一定程度上能帮助配送终端降本增效。” YOGO Robot 创始人赵明对 21 世纪经济报道记者表示。（新浪科技）

评价: 从产品思路来看，YOGO Station 首先切入的是即时配送的细分市场，比如商超日用、鲜花蛋糕、饮品餐饮等。在上述行业，庞大订单量与时效极致之间的需求是矛盾的，最好的解决方案是扩大运力。但劳动力供给会增加用工成本。另外，即时配送的用户主要集中在写字楼，而不是住宅区。饿了么、菜鸟网络、苏宁易购等都瞄准了智慧物流领域。智能数字格网在过去两年间一直是个热门话题，并将继续在 2019 年成为重要驱动力。

5. 其它

行业新闻

事件: 2019 年 1 月 16 日，全球科技巨头微软宣布与美国第二大零售连锁药店沃尔格林（Walgreens）达成为期七年的战略合作伙伴关系。微软将自身的云服务 Azure、AI 等技术，与沃尔格林的客户资源、行业专业知识进行整合，提升线上线下药品销售的体验，加速在数字零售领域的创新与发展。（今日头条）

评论: 微软今年布局大健康产业的第一步，与谷歌、苹果相比，微软在医疗产业扎根的野心显然更大。

事件: 北京时间 1 月 18 日晚，特斯拉 CEO 马斯克再次宣布，特斯拉将裁员约 7%，目前该公司大约有 45,000 名员工，这意味着至少有 3000 名员工被裁。在给特斯拉员工

工的公开电子邮件中，马斯克称，裁员是为了削减成本以维持特斯拉的生存能力，他们将以更低的价格销售 Model 3，同时提高 Model 3 的生产率，并在制造工程方面做出许多改进。裁员消息发出后，特斯拉股价在周五盘后下跌 12.97%，收于 302.26 美元。（搜狐科技）

点评：对于此次裁员，华尔街多数分析师普遍看好，其中投行富瑞（Jefferies）的分析师 Philippe Houchois 称：“减少工人数量，意味着生产力在提高。”法兰克福 Independent Research GmbH 的分析师则表示，特斯拉不堪重负与其在欧洲和中国的业务不断扩大有关，裁员是合乎逻辑的。

风险提示

政策推进不及预期：科创板的推进时间和推进进程面临着监管层面和政策层面推进不及预期的风险。

贸易摩擦加剧：贸易摩擦特别是科技制裁影响相关行业发展。

财政支出不及预期：近年政府财政状况较为紧张，影响相关部门对 IT 解决方案采购进度。

金融去杠杆力度影响金融创新：防控金融风险已经成为政府工作重点，整体金融环境处于收缩期、金融监管加强，相关机构业务重点回归传统金融，对金融创新形成负面影响，如消费金融、支付等领域。如果监管力度较大，还可能影响供应链金融等政策支持方向。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com