

2022 年报及 2023Q1 业绩综述：静待需求修复，利润拐点可期

——计算机行业深度报告

强于大市 (维持)

2023 年 05 月 17 日

投资要点：

2022 年计算机行业营收增速大幅放缓，利润表现欠佳：1) **收入端：**

2022 年计算机行业实现营业收入 11363.30 亿元，同比增长了 1.17%，较 2021 年增速下降了 14.25pct。近半数公司营收下降，营收规模在 20 亿以上的公司表现出较强韧性，营收增速好于行业整体。2) **利润端：**2022 年行业整体归母净利润 314.34 亿元，同比下降 45.08%，六成以上公司利润减少，三成以上公司出现亏损。3) **成本费用：**行业整体毛利率、净利率分别为 26.42%和 2.77%，分别同比下降了 0.66pct、2.33pct。销售、管理费用率保持稳健，研发费用率同比提升 0.79pct。员工数量同比增长 3.01%，人均薪酬同比增长 6.99%，增速均较上年大幅放缓。4) **细分板块：**智能驾驶、智能制造、地理信息化板块营收增速表现较好；信创、工业软件板块归母净利润增速表现相对较好。

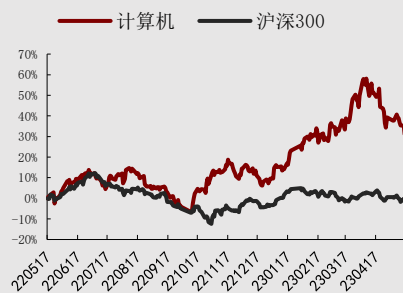
2023 年 Q1 计算机行业营收小幅下降，扣非净利润承压：1) **收入端：**

2023 年 Q1 计算机行业实现营业收入 2270.52 亿元，同比下降了 1.45%，较 22 年 Q1 的增速同比下降了 17.03pct。2) **利润端：**2023 年 Q1 计算机行业实现归母净利润 54.54 亿元，同比上升 41.17%。但扣非净利润仅为 -0.98 亿元，同比下降 104.02%。3) **成本费用：**行业整体毛利率、净利率分别同比上升了 0.63pct、0.73pct。费用率整体小幅上升，其中研发费用率同比提升 1.04pct，销售费用率同比提升 0.8pct。4) **细分板块：**智能驾驶、医疗 IT、智能制造领域营收增速表现较好；智慧交通、政务信息化、金融 IT 板块归母净利润表现较好。

投资建议：2022 年受宏观环境影响，计算机行业普遍存在项目实施和收入确认延期、商务活动受阻等现象，导致业绩表现较差。23Q1 业绩依然承压，下游需求亟待修复。但 22 年的主要不利因素已基本消除，部分细分领域已出现复苏迹象，随着招投标节奏恢复正常，行业的订单和收入增速有望恢复。同时行业积极控费降本，人员及费用增速呈下降趋势，预计收入-成本剪刀差有望扩大，利润有望释放弹性。我们建议把握“大安全”和“数字化”两大机遇，继续推荐“大安全”主线下的信创和信息安全赛道，以及“数字化”主线下的产业数字化和数据要素赛道。其中产业数字化赛道具体推荐电力 IT、医疗 IT 和证券 IT 三个细分板块。

风险因素：宏观经济波动风险；技术研发不达预期；行业 IT 资本支出低于预期；全球地缘政治风险；行业人员增速过快带来的业绩不确定性。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

谷歌发布 PaLM 2，大模型竞争有望加速
科大讯飞发布星火认知大模型，政治局会议强调通用人工智能
23Q1 基金持仓环比大幅提升

分析师：

夏清莹

执业证书编号：

S0270520050001

电话：

075583228231

邮箱：

xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：

王景宜

电话：

13277970182

邮箱：

wangjy@wlzq.com.cn

正文目录

1 2022 年业绩：营收增速大幅下降，盈利能力有所下降	4
1.1 营收增速大幅下降，中大规模标的增速优于整体	4
1.2 利润端大幅下降，负增速公司数量增加	5
1.3 毛利率、净利率均下降，研发投入力度加大	6
1.4 经营性现金净流量同比上升	8
1.5 行业招聘节奏及人均薪酬增速大幅放缓	8
1.6 智能驾驶、智能制造、地理信息化板块营收增速表现较好	9
1.7 信创、工业软件板块归母净利润增速表现较好	10
2 2023Q1 业绩：营收小幅下降，扣非净利润承压	11
2.1 营收小幅下降，负增速公司占比提升	11
2.2 非经常性损益拉动归母净利润大幅回暖	12
2.3 毛利率企稳回升，费用率保持稳健	13
2.4 经营性现金流大幅改善	14
2.5 智能驾驶、医疗 IT、智能制造领域营收增长较快	15
2.6 智慧交通、政务信息化、金融 IT 板块归母净利润增长较快	16
3 投资建议	17
4 风险因素	17
图表 1： 计算机行业 2020-2022 营业收入情况.....	4
图表 2： 计算机行业 2022 年分规模营收表现对比	4
图表 3： 2021 年计算机行业营收增速分布	5
图表 4： 2022 年计算机行业营收增速分布	5
图表 5： 计算机行业 2020-2022 归母净利润情况.....	5
图表 6： 计算机行业 2020-2022 扣非归母净利润情况	6
图表 7： 2021 年计算机行业归母净利润增速分布	6
图表 8： 2022 年计算机行业归母净利润增速分布	6
图表 9： 计算机行业 2020-2022 毛利率情况.....	7
图表 10： 计算机行业 2020-2022 净利率情况.....	7
图表 11： 计算机行业 2020-2022 销售费用情况	7
图表 12： 计算机行业 2020-2022 管理费用情况.....	7
图表 13： 计算机行业 2020-2022 研发费用情况.....	8
图表 14： 计算机行业 2020-2022 经营性现金流情况.....	8
图表 15： 2020-2022 年计算机行业员工数量及增速	9
图表 16： 2020-2022 年计算机行业人均薪酬及增速	9
图表 17： 计算机行业 2021-2022 年主要细分板块营收增速情况	9
图表 18： 计算机行业 2021-2022 主要细分板块归母净利润增速情况	10
图表 19： 计算机行业 2021-2023Q1 营业收入情况.....	11
图表 20： 2022 年 Q1 计算机行业营收增速分布	11
图表 21： 2023 年 Q1 计算机行业营收增速分布	11
图表 22： 计算机行业 2021-2023Q1 扣非归母净利润情况	12
图表 23： 2022Q1 计算机行业归母净利润增速分布	12
图表 24： 2023Q1 计算机行业归母净利润增速分布	12
图表 25： 计算机行业 21-23Q1 扣非归母净利润情况	13

图表 26: 计算机行业 2021-2023Q1 毛利率情况.....	13
图表 27: 计算机行业 2021-2023Q1 净利率情况.....	13
图表 28: 计算机行业 2021-2023Q1 销售费用情况.....	14
图表 29: 计算机行业 2021-2023Q1 管理费用情况.....	14
图表 30: 计算机行业 2021-2023Q1 研发费用情况.....	14
图表 31: 计算机行业 2021-2023Q1 经营性现金净流量情况 (亿元)	15
图表 32: 计算机行业 2022-2023Q1 各主要细分板块营收增速情况	15
图表 33: 计算机行业 2022-2023Q1 各主要细分板块归母净利润增速情况	16

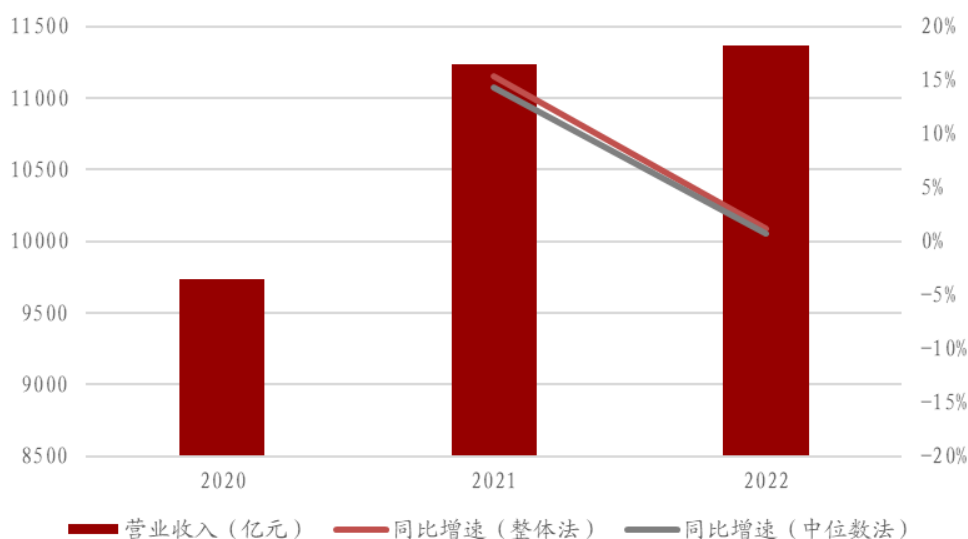
1 2022 年业绩：营收增速大幅下降，盈利能力有所下降

计算机行业2022年年报及2023年一季报已披露完毕。我们以SW计算机行业为基础，以2020-2023Q1为样本的时间区间，最终选取了303个标的作为此次分析样本（因部分数据缺失不具有可比性，剔除了42个标的）。由于计算机行业各标的规模差异较大，我们将同时对比整体法和中位数法两种增速表现，以便能够更好的反映出计算机行业的真实增速变化及结构化特征，避免单一大规模标的对行业整体的影响过大。

1.1 营收增速大幅下降，中大规模标的增速优于整体

宏观环境影响导致22年全年营收增速大幅下降。2022年计算机行业共实现营业收入11363.30亿元，整体法下同比增速由2021年的15.42%下降至2022年的1.17%；中位数法下，2022年营业收入增速为0.76%，较21年同期增速下降了13.54pct；整体法增速和中位数法增速基本相当，反应出计算机行业分化现象缓解；两种方法下计算机行业增速均较21年大幅下降，主要原因是22年受宏观环境影响，计算机行业普遍存在项目实施和收入确认延期、商务活动受阻等现象。

图表1：计算机行业2020-2022营业收入情况



资料来源：iFind，万联证券研究所

中大规模标的营收表现较好，增速优于行业整体。按照2022年营业收入规模划分，大规模标的（营收大于等于50亿）共43个，占比14.19%；中大规模标的（营收大于等于20亿且小于50亿）共45个，占比14.85%；中等规模标的（营收大于等于10亿且小于20亿）共64个，占比21.12%；中小规模标的（营收大于等于5亿且小于10亿）共71个，占比23.43%；小规模标的（营收小于5亿）共80个，占比26.40%。其中，2022年数量上仅占比14.19%的大规模标的贡献了73.28%的营收，同时实现了2.8%的营收增速，而中小规模标的营收下滑明显，反映了中大型企业的抗风险能力较强。

图表2：计算机行业2022年分规模营收表现对比

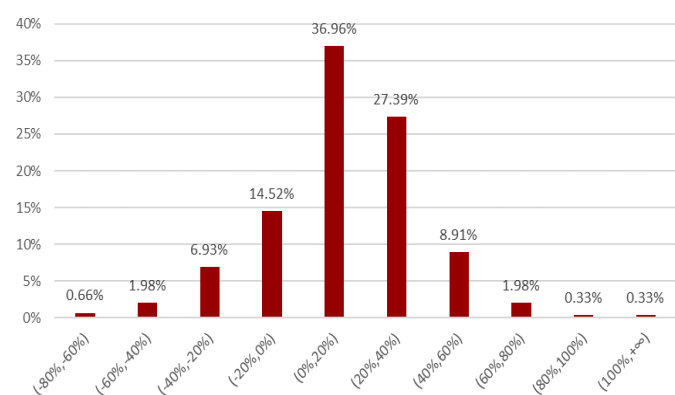
2022 营收规模	标的数量及占比	2021 营业收入 (亿元)	2021 营收占比	2021 营收增速	2022 营业收入 (亿元)	2022 营收占比	2022 营收增速
< 5 亿	80 (26.40%)	298.37	2.66%	2.79%	253.68	2.23%	-14.98%
≥ 5 亿	71 (23.43%)	554.14	4.93%	90.91%	504.84	4.44%	-8.90%

< 10 亿							
≥ 10 亿,	64 (21.12%)	950.47	8.46%	227.45%	922.41	8.12%	-2.95%
< 20 亿							
≥ 20 亿,	45 (14.85%)	1328.92	11.83%	357.83%	1354.85	11.92%	1.95%
< 50 亿							
≥ 50 亿	43 (14.19%)	8100.40	72.12%	2690.66%	8327.52	73.28%	2.80%

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

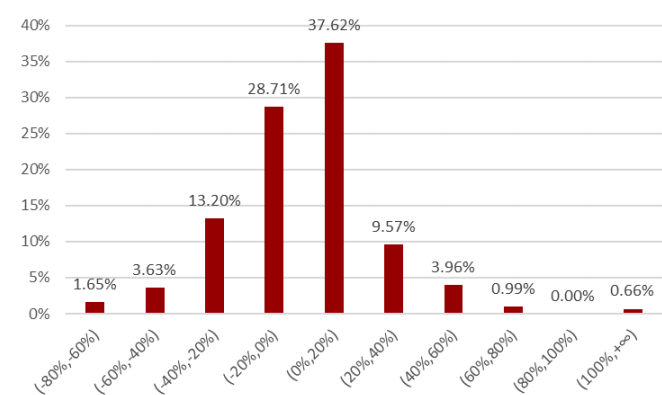
计算机行业营收增速分布整体左移, 正增速占比减少。将2022年计算机行业的营业收入增速进行区间分布, 可以看到2022年计算机行业各标的的营业收入增速集中分布在(-20%, 20%)的区间, 占比为66.34%。其中, 增速大于0的公司占比从75.91%下降至52.81%; 20%到40%这一区间占比较21年下降17.82个百分点。

图表3: 2021年计算机行业营收增速分布



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表4: 2022年计算机行业营收增速分布

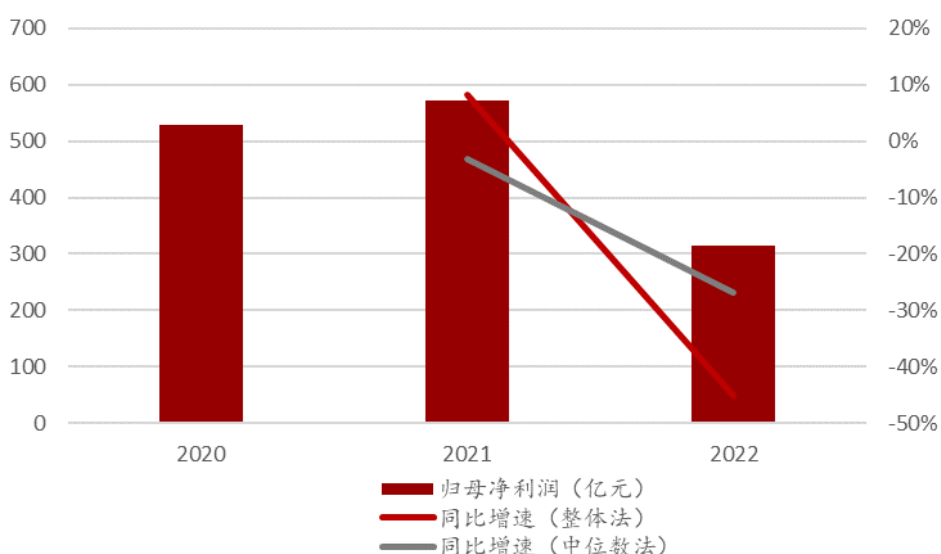


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

1.2 利润端大幅下降, 负增速公司数量增加

2022年归母净利润同比大幅下降。2022年计算机行业整体实现归母净利润314.34亿元, 整体法下同比下降45.08%, 较2021年的增速同比下降53.41pct。中位数法下同比下降26.95%, 较21年的增速同比下降了23.77pct。

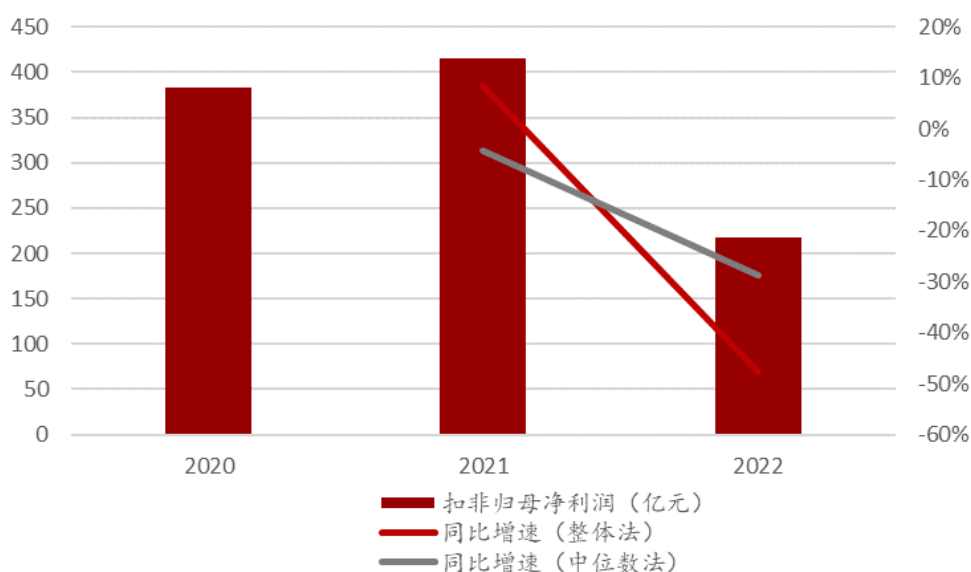
图表5: 计算机行业2020-2022归母净利润情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

扣非归母净利润与归母净利润表现相当。2022年计算机行业整体实现扣非归母净利润217.06亿元，整体法下同比下降47.68%。中位数法下同比下降28.82%。

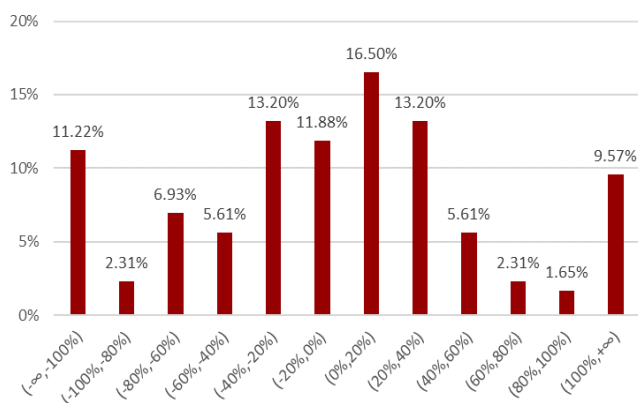
图表6: 计算机行业2020-2022扣非归母净利润情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

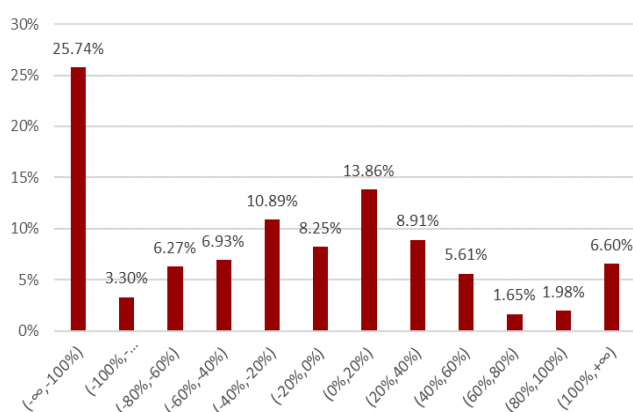
计算机行业归母净利润增速分布整体左移, 超半数公司利润下滑。将2022年计算机行业的归母净利润增速进行区间分布, 可以看到2022年计算机行业各标的的利润增速分布较2021年呈现明显的左移。22年归母净利润下滑的公司有186家, 占比61.39%, 这一比例较21年同比提升了10.23pct。

图表7: 2021年计算机行业归母净利润增速分布



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表8: 2022年计算机行业归母净利润增速分布

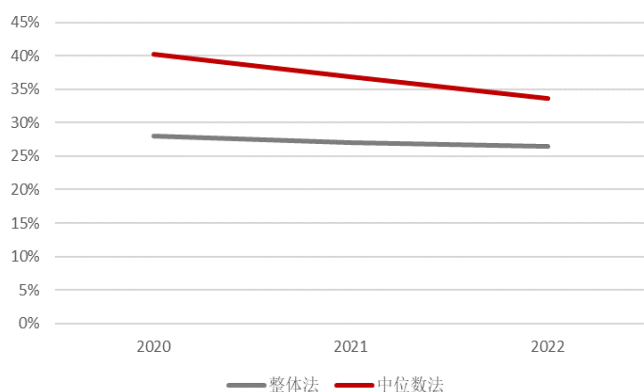


资料来源: iFind, 万联证券研究所

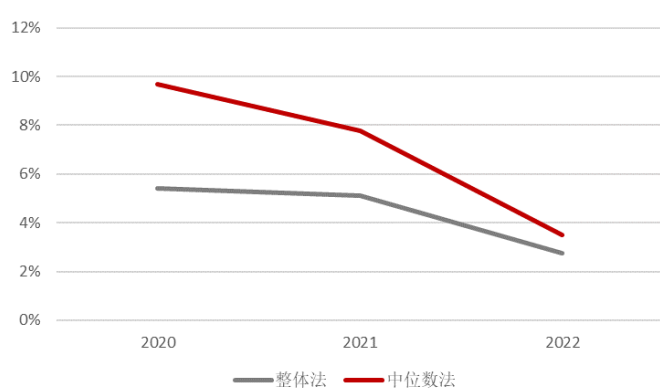
1.3 毛利率、净利率均下降, 研发投入力度加大

毛利率、净利率均呈现下降趋势。2022年计算机行业整体毛利率为26.42%, 同比下降0.66pct; 中位数法下毛利率为33.57%, 同比下降3.34pct。毛利率下降的行业共性原因主要是项目反复延期导致的人员成本浪费, 以及宏观经济承压下产品及项目报价有所下降; 部分涉及到硬件业务的公司还存在上游原材料价格上涨滞碍方面, 行业整体法下的净利率为2.77%, 同比下降2.33pct; 中位数法下净利率为3.51%, 同比下降4.25pct。除毛利率下滑之外, 行业净利率的下降还受到研发投入、公允价值变动损失以及资产减值等方面的影响。

图表9: 计算机行业2020-2022毛利率情况



图表10: 计算机行业2020-2022净利率情况

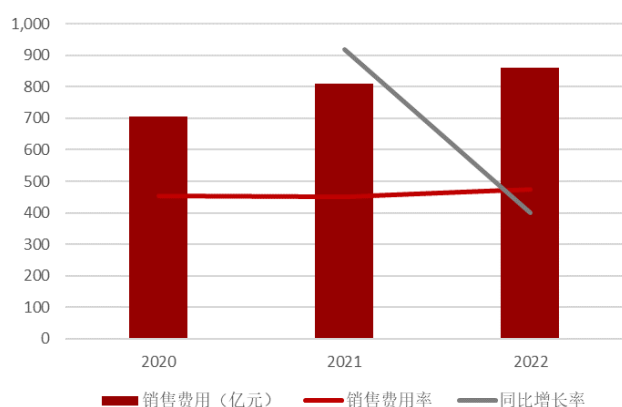


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

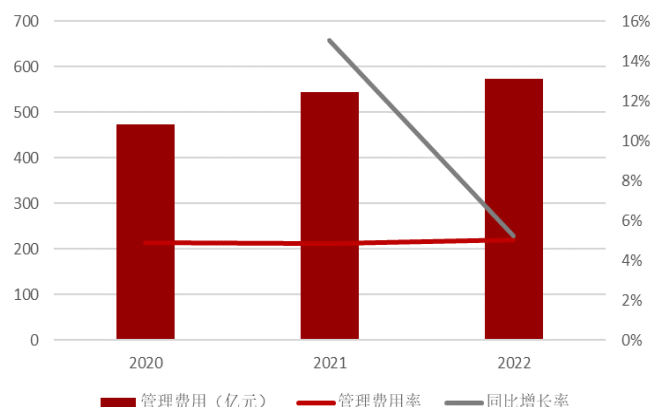
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

销售、管理费用增速大幅下降, 费用率均保持稳健。2022年计算机行业实现销售费用860.64亿元, 同比增长6.42%, 增速较21年同期的14.69%大幅下降。2022年销售费用率为7.57%, 较21年同期的7.20%略有提升; 22年全行业实现管理费用574.13亿元, 同比增长5.23%, 增速较上年的15.02%同样大幅下降。2022年管理费用率为5.05%, 较21年同期的4.86%几乎持平。

图表11: 计算机行业2020-2022销售费用情况



图表12: 计算机行业2020-2022管理费用情况

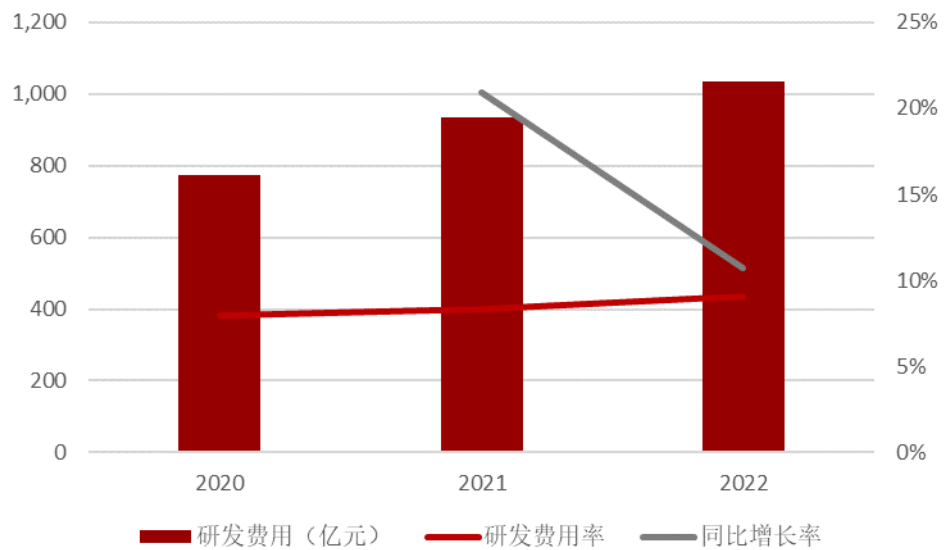


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

研发投入持续加大。2022年计算机行业研发费用合计为1033.31亿元, 同比增长10.73%。整体法下研发费用率为9.09%, 同比提升0.79pct。行业的研发费用率已连续三年同比提升, 表明疫情并未对计算机行业的研发投入节奏造成较大影响, 行业内公司整体具备较强的发展信心。

图表13: 计算机行业2020-2022研发费用情况

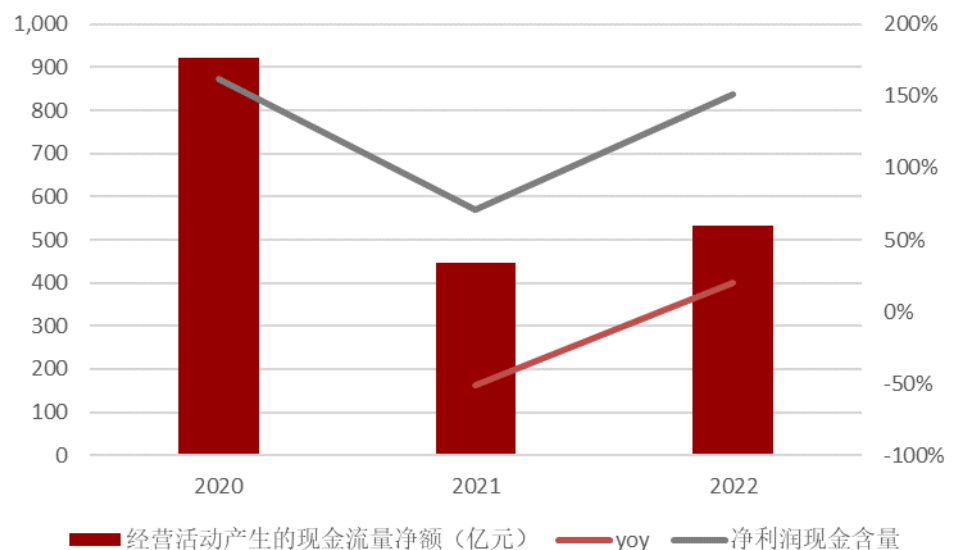


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

1.4 经营性现金净流量同比上升

经营性现金净流量同比回暖, 净利润现金含量大幅上升。2022年计算机行业经营活动产生的现金流量净额为534.00亿元, 同比上升19.86%。经营性现金流量净额/净利润的比值为151.58%, 同比大幅提升80.30pct。

图表14: 计算机行业2020-2022经营性现金流情况

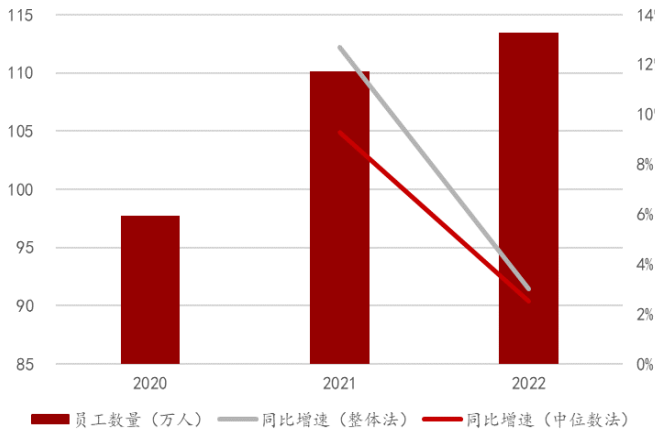


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

1.5 行业招聘节奏及人均薪酬增速大幅放缓

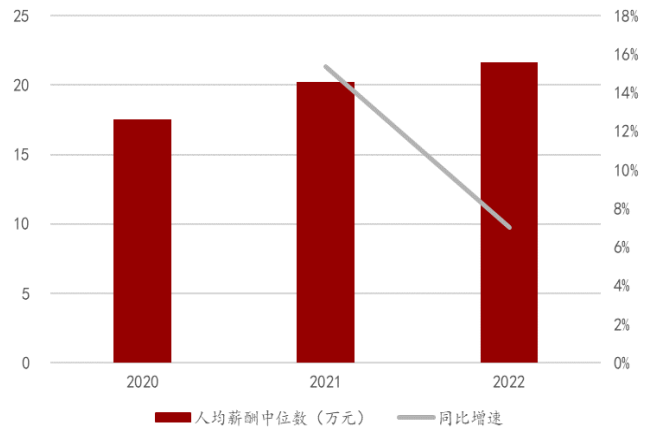
2022年计算机行业整体员工数量同比增长3.01%, 较2021年的增速同比下降了9.70pct。行业人均薪酬的中位数为21.62万元, 同比增长了6.99%, 较2021年的增速同比下降了8.37pct。

图表15: 2020-2022年计算机行业员工数量及增速



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表16: 2020-2022年计算机行业人均薪酬及增速

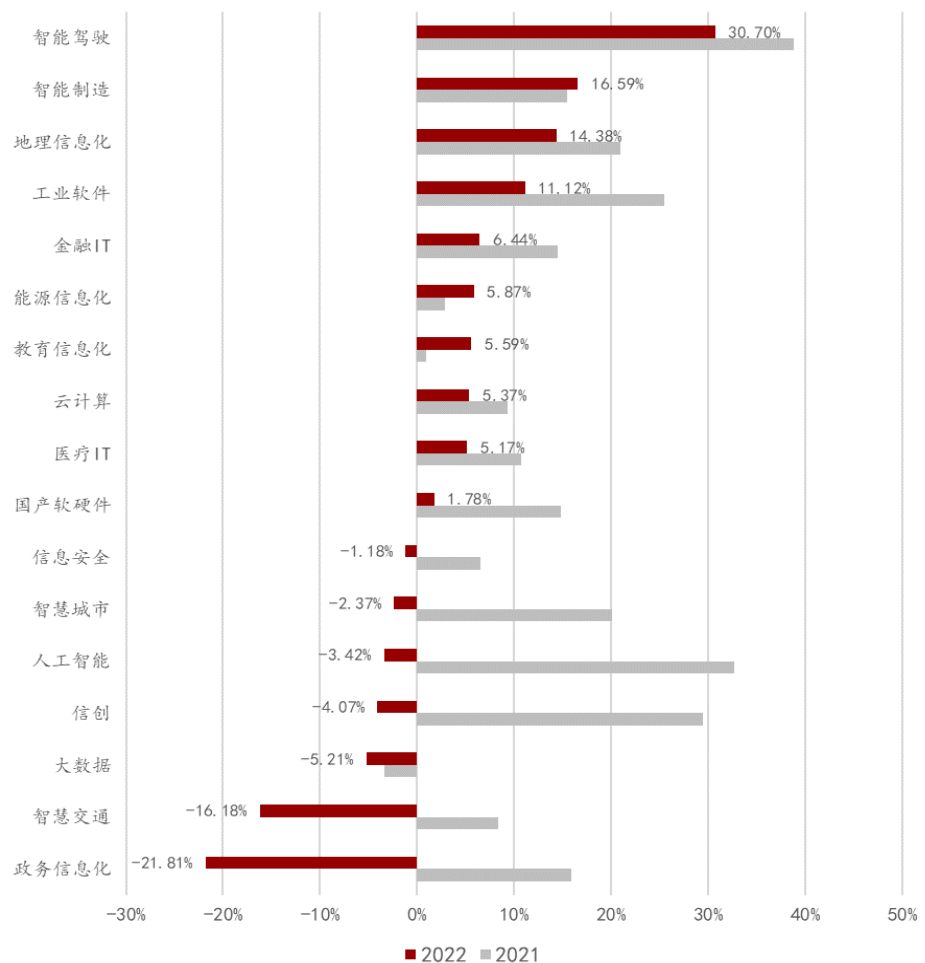


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

1.6 智能驾驶、智能制造、地理信息化板块营收增速表现较好

2022年智能驾驶、智能制造、地理信息化细分板块营收增速表现最好。其中,智能驾驶板块营收增速为30.70%,位列第一,但增速较2021年下降8.14个百分点;智能制造板块营收增速为16.59%,较2021年提升1.09个百分点,排名第二;此外,地理信息化、工业软件、金融IT营收增速表现相对较好,智慧交通、政务信息化等受宏观环境影响程度更大,因此营收下滑较为严重。

图表17: 计算机行业2021-2022年主要细分板块营收增速情况

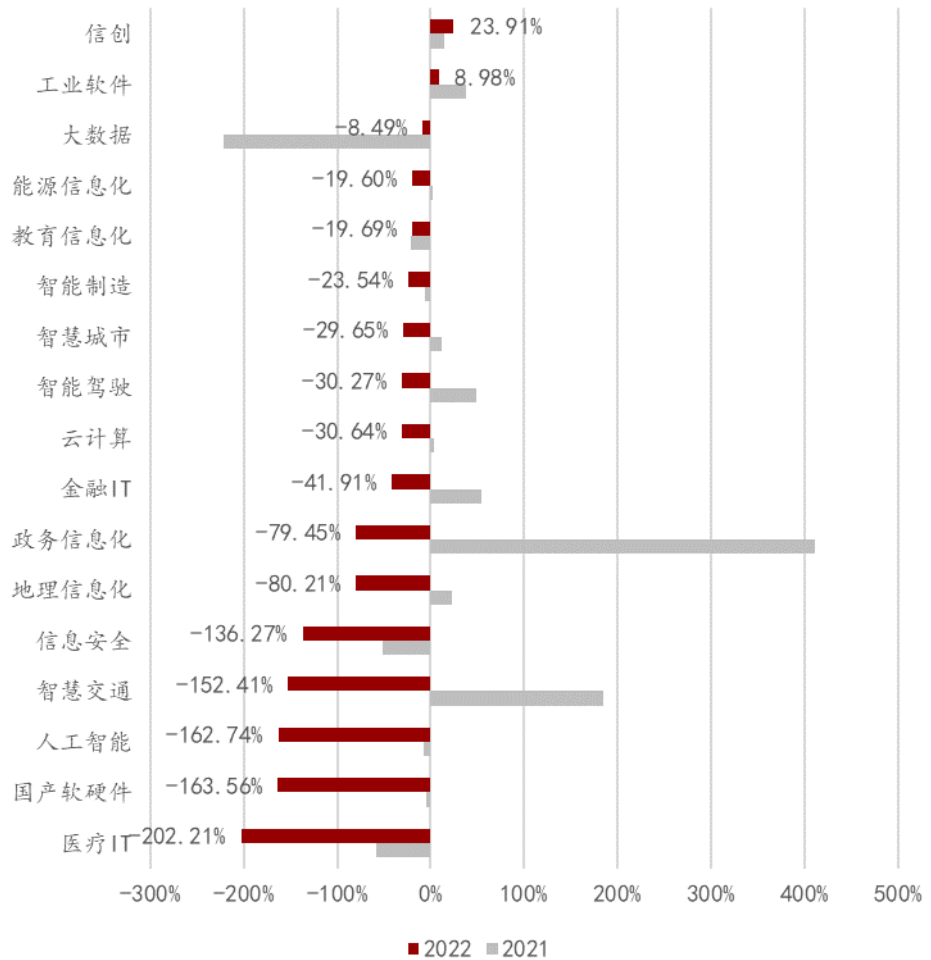


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

1.7 信创、工业软件板块归母净利润增速表现较好

2022年信创、工业软件细分板块归母净利润增速表现最好。其中，信创板块增速为23.91%，较21年的增速提升了8.75个百分点，主要是受到神州数码、纳思达两家公司利润大幅增长的带动；工业软件板块增速为8.98%，位列第二，较21年的利润增速下降了29.58个百分点；其他板块的归母净利润均出现不同程度的下降。

图表18: 计算机行业2021-2022主要细分板块归母净利润增速情况



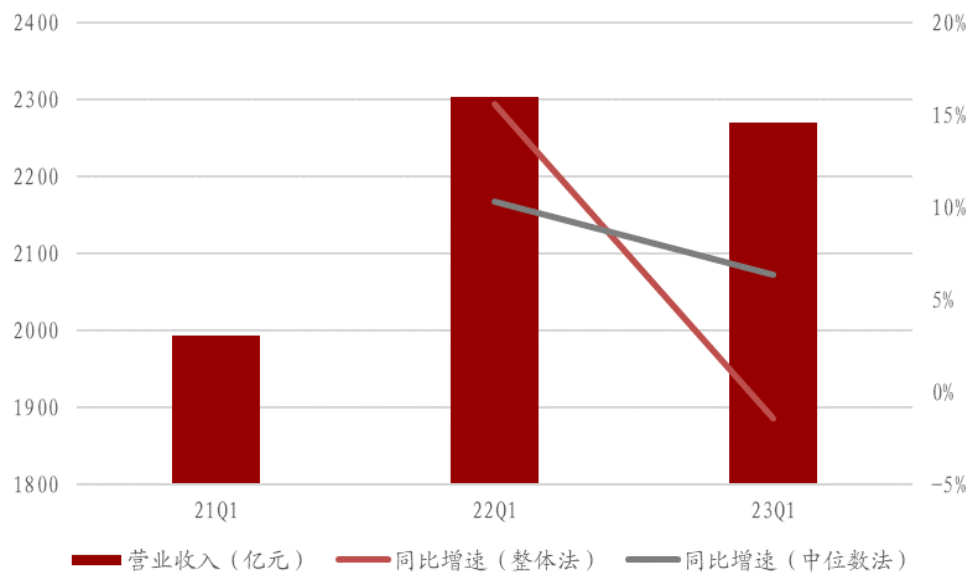
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

2 2023Q1 业绩：营收小幅下降，扣非净利润承压

2.1 营收小幅下降，负增速公司占比提升

2023年Q1行业营收小幅下降，分化现象较为显著。2023年Q1计算机行业共实现营业收入2270.15亿元，同比下降1.45%，增速较22年Q1的15.59%同比下降了17.03pct；中位数法下，2023年Q1的营业收入增速为6.37%，较22年Q1增速下降了3.96pct。整体法和中位数法下行业增速差异较大，反映行业内分化现象显著。23Q1营收继续承压，主要是由于部分营收体量较大的公司营收下滑，对整体增速有较大幅度的拖累；以及宏观经济承压背景下，多数下游行业需求较为疲软。

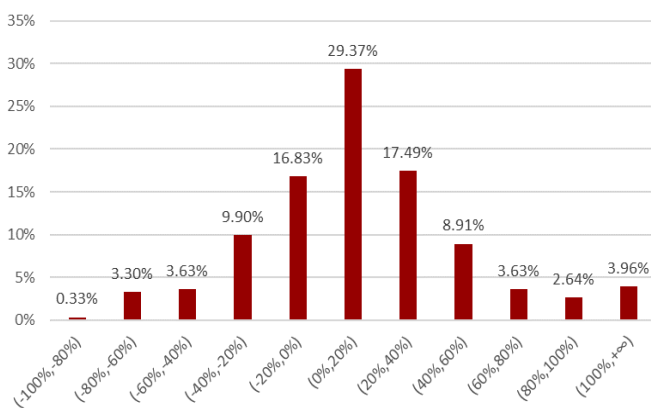
图表19：计算机行业2021-2023Q1营业收入情况



资料来源：iFinD，万联证券研究所

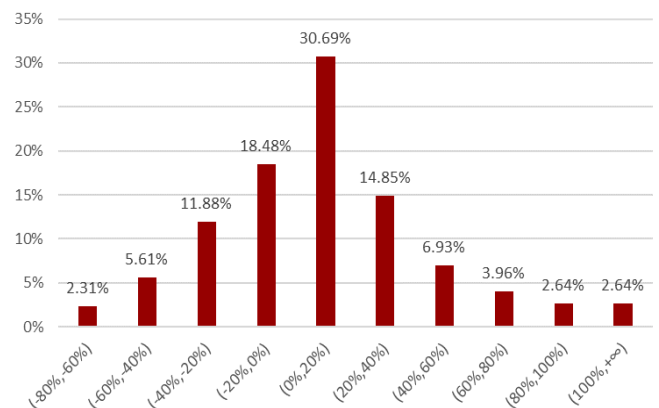
23Q1营收增速呈现正态分布，整体增速左移。将2023年Q1计算机行业的营业收入增速进行区间分布，可以看到2023年Q1计算机行业各标的的营业收入增速整体呈现正态分布，增速为0-20%之间的标的数量最多，占比为30.69%。对比22年Q1的营收增速分布，可见行业整体的营收增速呈现明显的左移趋势。其中，38.28%的公司营业收入出现了下降，这一比例较22Q1同比提升了4.29%。

图表20：2022年Q1计算机行业营收增速分布



资料来源：iFinD，万联证券研究所

图表21：2023年Q1计算机行业营收增速分布

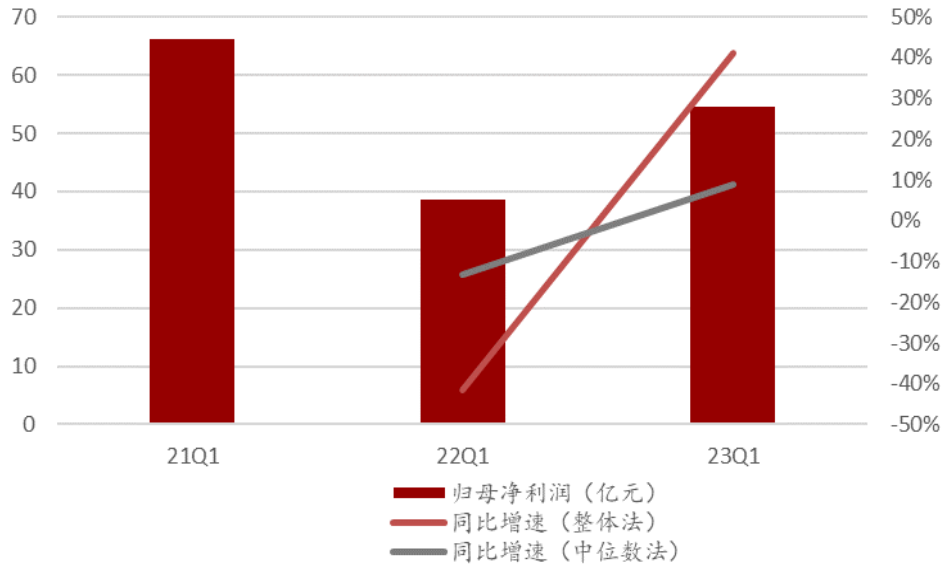


资料来源：iFinD，万联证券研究所

2.2 非经常性损益拉动归母净利润大幅回暖

23Q1归母净利润上升程度较大，分化现象显著。2023年Q1计算机行业共实现归母净利润54.54亿元，整体法下同比增速由22年Q1的-41.53%转为41.17%，增速同比提升了82.70pct；中位数法下，2023年Q1的营业收入增速为8.93%，较22年Q1增速提升了22.13pct。整体法和中位数法下行业增速差异较大，反映行业内分化现象显著。

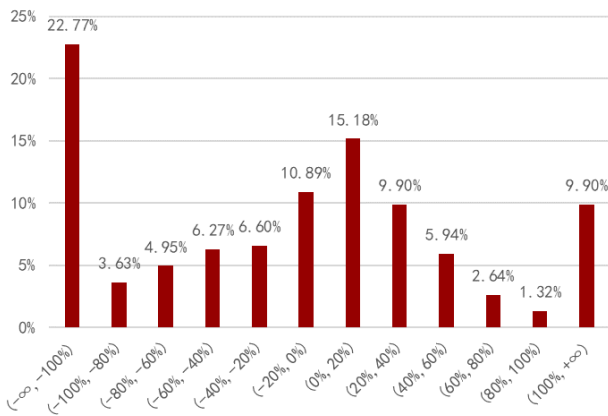
图表22：计算机行业21-23Q1归母净利润情况



资料来源：iFinD，万联证券研究所

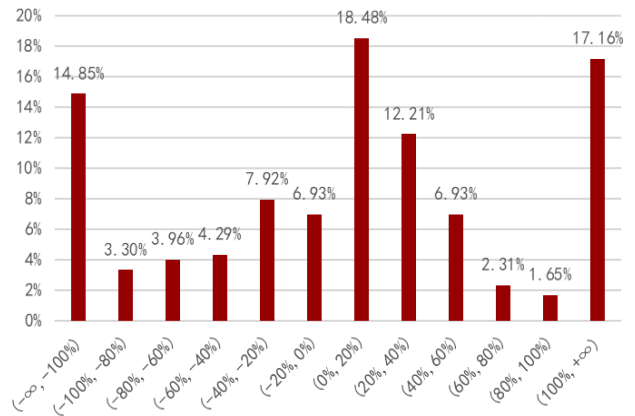
计算机行业归母净利润增速分布整体右移。将2023Q1计算机行业的归母净利润增速进行区间分布，可以看到各公司的利润增速分布较2022Q1年呈现明显的右移。23年Q1归母净利润同比上升的公司有178家，占比58.75%，这一比例较22年Q1同比提升了13.86pct。

图表23：2022Q1计算机行业归母净利润增速分布



资料来源：iFinD，万联证券研究所

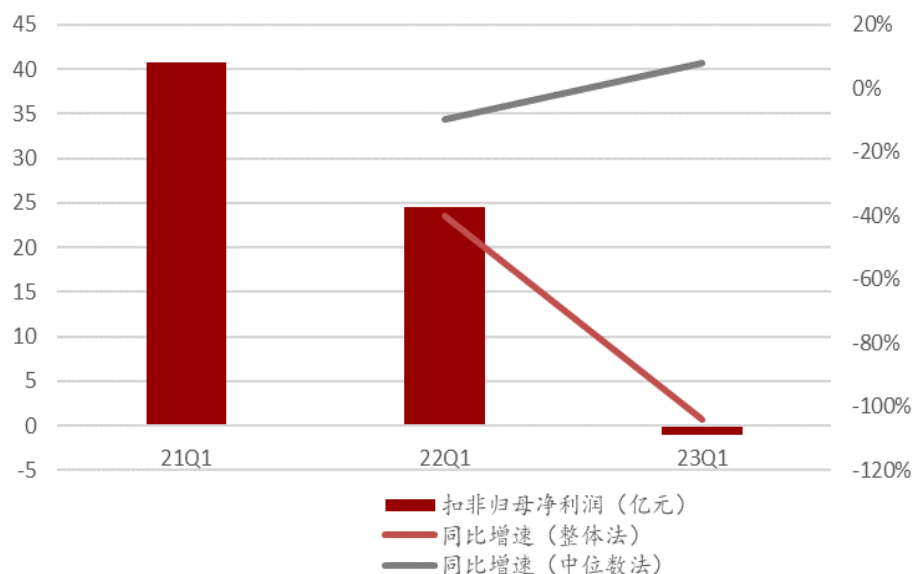
图表24：2023Q1计算机行业归母净利润增速分布



资料来源：iFinD，万联证券研究所

22Q1扣非净利润与归母净利润表现差异较大。2023年Q1计算机行业共实现扣非后归母净利润-0.98亿元，整体法下同比大幅下滑；中位数法下，2023年Q1的扣非净利润增速为8.05%，较22年Q1增速提升了17.92pct。23Q1扣非净利润与归母净利润表现差异较大，且分化现象明显，主要是由于部分公司持有的二级市场股权公允价值大幅回升，产生了较高的公允价值变动收益。

图表25: 计算机行业21-23Q1扣非归母净利润情况

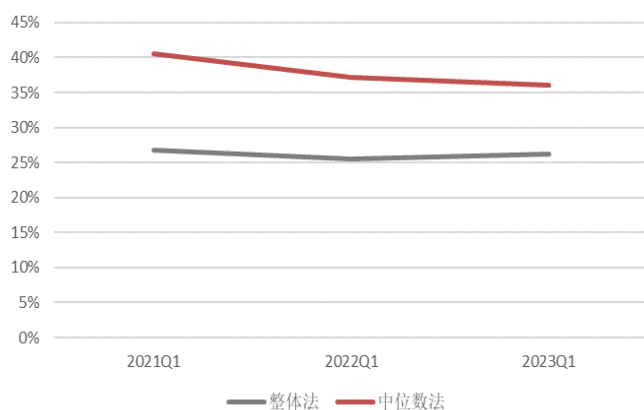


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

2.3 毛利率企稳回升, 费用率保持稳健

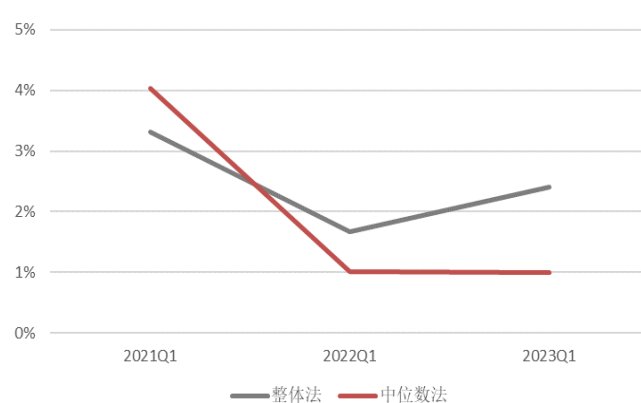
2023Q1毛利率、净利率在呈现企稳回升趋势。2023年Q1计算机行业整体毛利率为26.15%, 同比上升0.63pct; 中位数法下毛利率为35.98%, 同比下降1.20pct。净利率方面, 行业整体法下的净利率为2.40%, 同比上升0.73pct; 中位数法下净利率为0.99%, 同比下降0.02pct。

图表26: 计算机行业2021-2023Q1毛利率情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

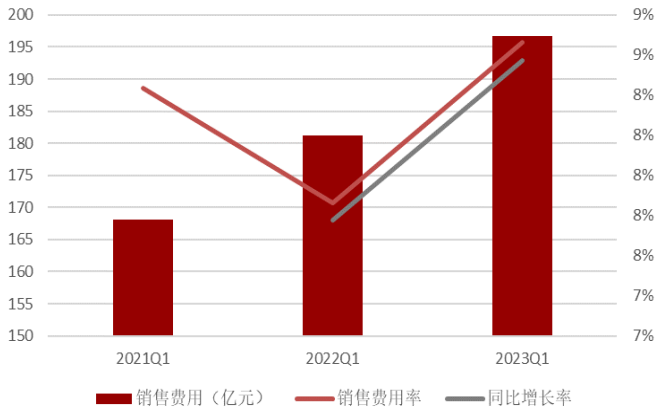
图表27: 计算机行业2021-2023Q1净利率情况



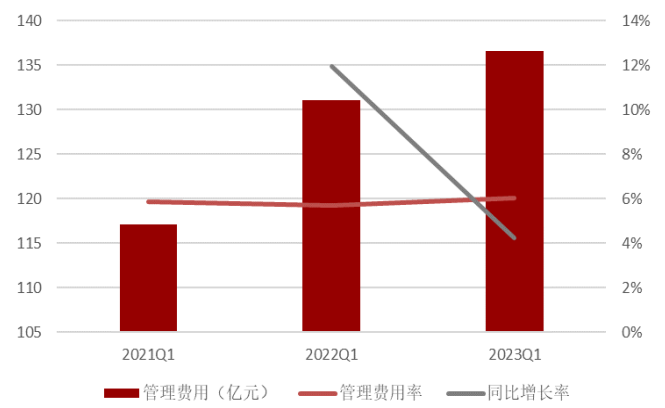
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

费用管控持续, 销售、管理费用率保持稳健。2023年Q1计算机行业实现销售费用196.67亿元, 同比增长8.57%, 较22Q1的增速提升了0.79pct。23Q1销售费用率为8.66%, 较22年Q1同比上升了0.80pct。随着对出行的管控放开, 行业商务活动恢复正常, 故销售费用率有所提升。管理费用方面依旧控制较好, 23Q1行业整体管理费用为136.65亿元, 同比增长4.25%, 管理费用率为6.02%, 较22年Q1基本持平。

图表28: 计算机行业2021-2023Q1销售费用情况



图表29: 计算机行业2021-2023Q1管理费用情况

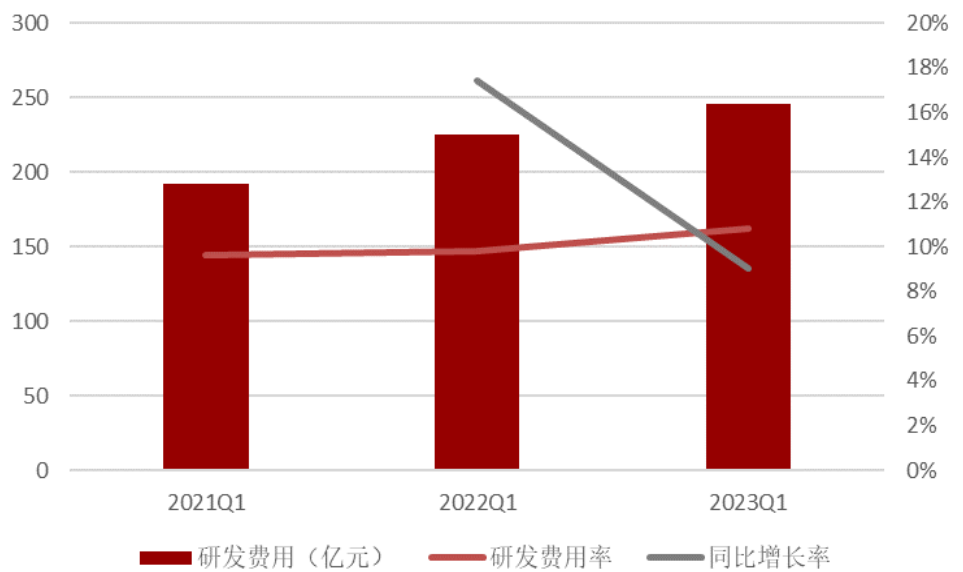


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

研发费用维持较高增速, 费用率同比上升。2023年Q1计算机行业研发费用合计为245.97亿元, 同比增长9.02%。整体法下研发费用率为10.83%, 同比提升1.04pct。行业的研发费用与收入增长存在一定程度的错配, 高研发投入有望在未来带来收入的高速增长。

图表30: 计算机行业2021-2023Q1研发费用情况

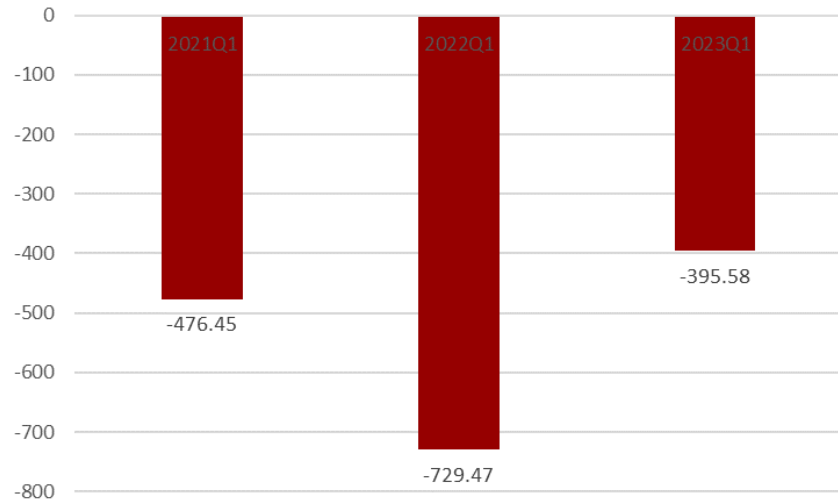


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

2.4 经营性现金流大幅改善

2023Q1经营性现金流为近三年同期最优水平。2023年Q1计算机行业经营性净现金流净额为-395.58亿元, 持续三年同期为负, 主要是受到行业现金流的季节性影响。经营性现金流量净额较22年Q1改善明显, 同时为近三年同期最优水平, 表明行业的回款情况正在加速好转。

图表31: 计算机行业2021-2023Q1经营性现金净流量情况 (亿元)

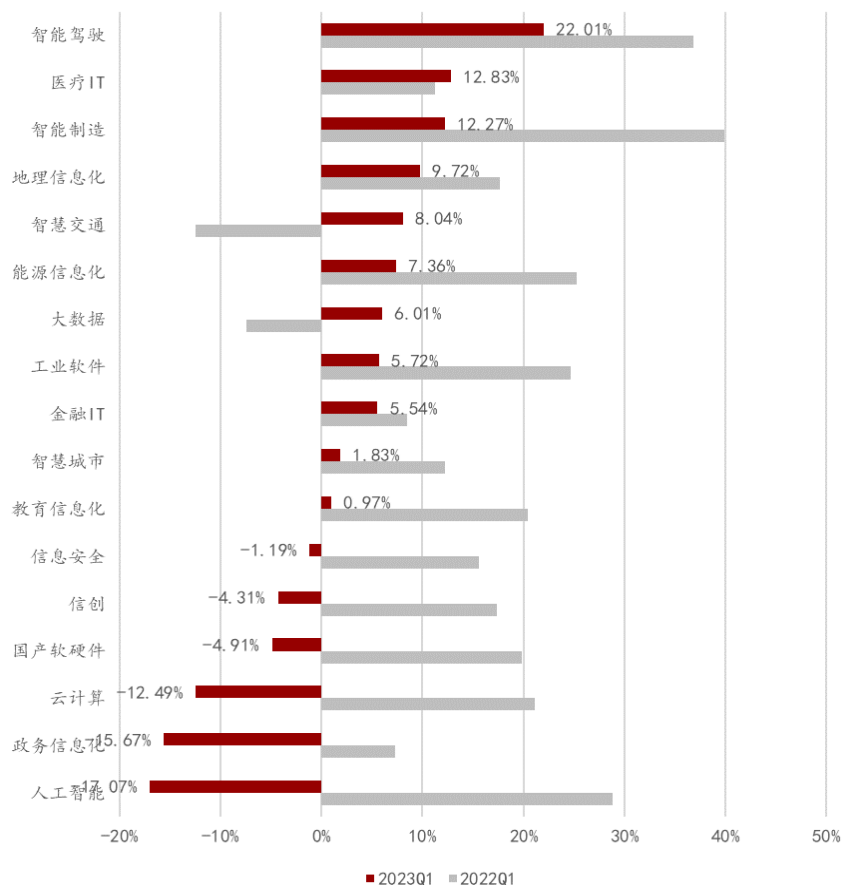


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

2.5 智能驾驶、医疗 IT、智能制造领域营收增长较快

2023年Q1智能驾驶、医疗IT、智能制造板块营收增速表现最好。其中,智能驾驶板块营收增速为22.01%,排名第一,但增速较22年Q1下降了14.85个百分点;医疗IT板块营收增速为12.83%,排名第二,增速较22年Q1提升了1.58个百分点;此外,智慧交通、大数据板块营收增速由负转正。云计算、人工智能板块增速表现较差,均是受到了板块内个别公司营收大幅下降的拖累。

图表32: 计算机行业2022-2023Q1各主要细分板块营收增速情况

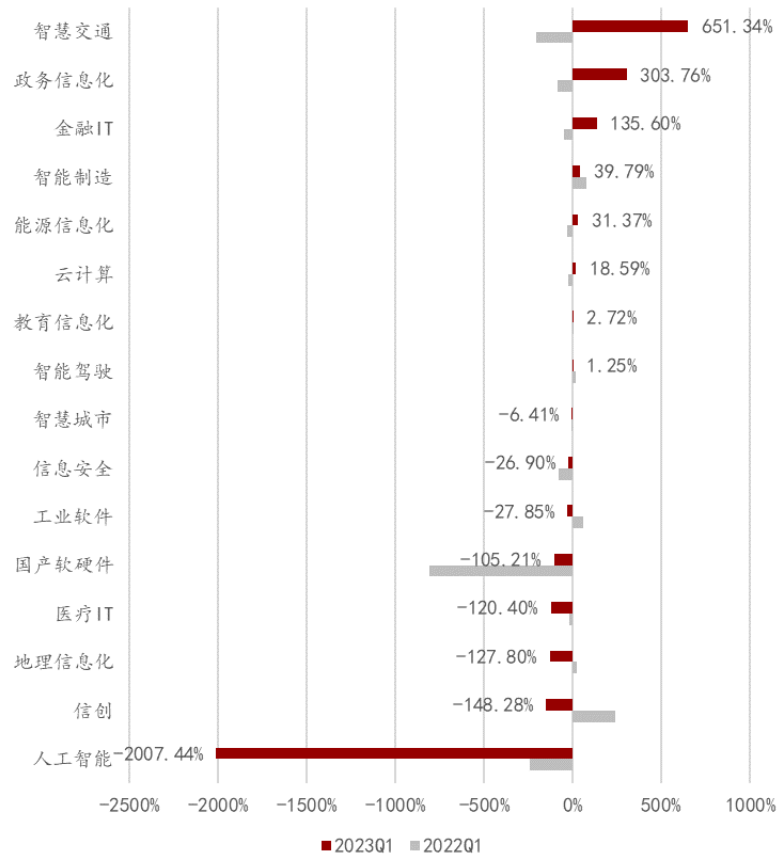


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

2.6 智慧交通、政务信息化、金融 IT 板块归母净利润增长较快

2023年Q1智慧交通、政务信息化、金融IT细分板块归母净利润增速表现最好。其中，智慧交通板块归母净利润增速为651.34%，较22年Q1的增速由负转正，排名第一，主要是受到佳都科技净利润大幅增长的拉动；政务信息化板块增速为303.76%，较22年Q1增速由负转正，排名第二；金融IT板块增速为135.6%，板块内多数公司自22年起放缓人员招聘节奏，积极进行控费降本，促使23Q1利润大幅回暖，收入-成本剪刀差正持续兑现。

图表33: 计算机行业2022-2023Q1各主要细分板块归母净利润增速情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

3 投资建议

2022年受宏观环境影响，计算机行业普遍存在项目实施和收入确认延期、商务活动受阻等现象，导致业绩表现较差。23Q1业绩依然承压，下游需求亟待修复。但22年的主要不利因素已基本消除，部分细分领域已出现复苏迹象，随着招投标节奏恢复正常，行业的订单和收入增速有望恢复。同时行业积极控费降本，人员及费用增速呈下降趋势，预计收入-成本剪刀差有望扩大，利润有望释放弹性。我们建议把握“大安全”和“数字化”两大机遇，继续推荐“大安全”主线下的信创和信息安全赛道，以及“数字化”主线下的产业数字化和数据要素赛道。其中产业数字化赛道具体推荐电力IT、医疗IT和证券IT三个细分板块。

4 风险因素

全球地缘政治风险；

宏观经济波动风险；

技术推进不达预期；

行业IT资本支出低于预期；

行业人员增速过快带来的业绩不确定性。

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。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场