

2024年计算机行业中期策略报告

弯道超车，扬长避短

证券分析师 王紫敬
执业证书：S0600521080005
联系电话：021-60199781
联系邮箱：wangzj@dwzq.com.cn
二零二四年六月十八日



■ 1、信创

■ 2、人工智能

■ 3、低空

■ 4、数据要素

■ 5、风险提示

- ✓ **信创：**金融行业信创加速，带来金融it厂商大洗牌，证券核心系统有望加快信创化；国测2.0发布，操作系统环节格局复杂化，鸿蒙PC有望于今年推出并进入信创市场。
- ✓ **人工智能：**当前阶段的AI投资以国产算力硬件引领为主，其确定性、产业链条更为清晰。但我们建议不要低估未来AI应用的想象空间，伴随大模型准确率和效率的进一步提升，以及大模型推理成本的降低，AI应用的爆发期才有望进一步来临。
- ✓ **低空：**各地政府和企业陆续落地低空经济相关订单。近3个月各地低空经济招投标正如火如荼地进行。订单涉及整机及零部件、规划设计、管理系统、运营等主要环节，产业趋势落地节奏明显超预期，政策往订单传导的预期正不断强化。
- ✓ **数据要素：**2024年下半年公共数据授权运营等高级别政策有望落地，将能打开公共数据供给，促进商业变现。看好具备数据运营权，或有望参与重要地区和行业试点的公司。
- ✓ **相关标的：**
 - **信创：**顶点软件、软通动力、纳思达。
 - **人工智能：算力：**中科曙光、云赛智联、神州数码、海光信息、寒武纪等；**大模型和应用：**科大讯飞、金山办公等。
 - **低空：**莱斯信息、万丰奥威、宗申动力、纳睿雷达等。
 - **数据要素：**易华录、云赛智联、广电运通、国新健康、银之杰等。
- ✓ **风险提示：**政策推进不及预期；技术发展不及预期；海外制裁加剧。

信创：景气度提升仍需等待，寻找alpha机会

- ✓ 5月20日，中国信息安全测评中心发布测评结果公告（2024年第1号）。
- ✓ **CPU**：鲲鹏，麒麟芯片位列第二级，龙芯和海光各有一款产品被列为第一级，我们认为ARM系有望为信创事业发展贡献更多力量，华为系作为ARM系领军，受益最为明显。
- ✓ **操作系统**：操作系统参与者增多，竞争格局有所复杂，统信和麒麟信安分别出和进了服务器名录。鸿蒙有望进入信创市场，信创操作系统市场格局复杂化。
- ✓ **数据库**：达梦数据上市。华为系数据库在数据库市场影响力增大。
- ✓ **打印机**：纳思达旗下奔图国产自研A3已经量产上市，金融和央国企信创A4和A3均有望放量，改善奔图产品结构和盈利能力。

鸿蒙：2024年是鸿蒙大年，AIOS蜕变、信创市场可期

- ✓ 我们预计盘古和鸿蒙有望结合，AI手机时代到来，鸿蒙将是AIOS。

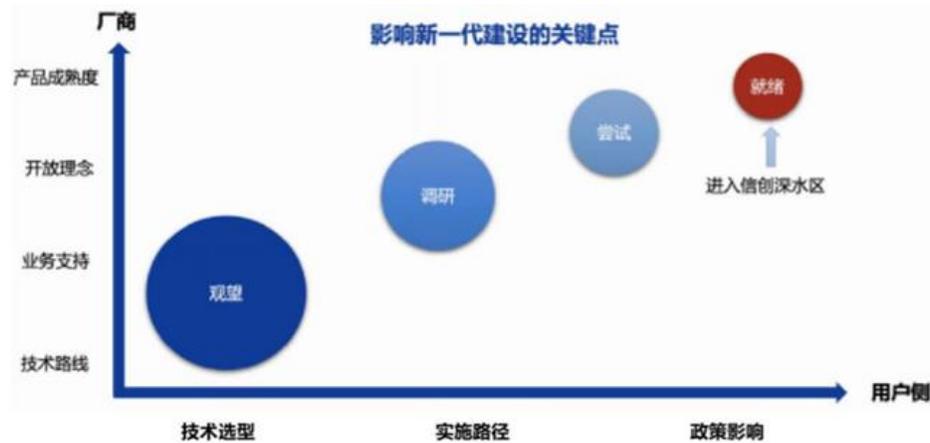
- 苹果WWDC大会激发了消费者将为下一代iPhone买单的希望。
- 华为是全球唯一同时在大模型、算力、硬件终端、操作系统等AI全产业链配置的公司。
- 我们认为随着AI技术推进，华为多年软硬件一体布局将在AI时代进一步融合与突破，是中国的“苹果+openAI”。
- 6月21日，华为开发者大会将发布盘古5.0，分享HarmonyOS NEXT最新更新和昇腾AI云服务。

- ✓ 我们预计年底华为发布鸿蒙PC，鸿蒙有望进入信创市场。

- ✓ 相关标的：软通动力（唯一同时具备鸿蒙软件+PC硬件的公司）、九联科技等。

- ✓ 政策节奏：2027年是全面替代节点，金融信创2025年有望取得显著进展。
- ✓ 金融信创已进入深水区，重要系统的实质性替换面临复杂性、挑战性。目前证券公司已从政策观望、项目准备为主，逐渐向细分领域尝试验证转变，部分证券公司已实现自主可控核心系统的全面上线。伴随信创实质性要求进一步深化落地，金融领域信创深水区实践会越来越多。
- ✓ 推荐标的：顶点软件。金融信创提速带来金融it厂商大洗牌。
- ✓ 我们预期头部券商交易系统近期上线，示范效应极强；预期后续金融信创提速；信创持续推进带来公司竞争格局有望极大超预期。

图：应用软件信创实现路径



图：金融行业整体的信创应用层级



人工智能：硬件先行，静待应用百花齐放

- ✓ **政策加持叠加海外制裁，国产AI芯片需求会逐步加快：**虽然国产AI芯片在单卡性能、生态和集群效率上与海外产品仍有一定差距，但改进速度较快，已经形成万卡集群，并在科大讯飞、部分互联网大厂用于AI大模型训练。2024年3月22日，上海政策要求，到2025年，上海市新建智算中心国产算力芯片使用占比超过50%。
- ✓ **国产AI芯片中，昇腾一马当先，各家竞相发展：**华为昇腾是国产AI芯片龙头，根据财联社报道，2022年昇腾占据国内智算中心约79%的市场份额。海光信息、寒武纪、景嘉微等公司国产AI芯片产品均已有下游客户测试使用，后续有望迎来放量。
- ✓ **大单频出，910C新品将至。**2024年5月，中移动华为昇腾191亿元大单落地。根据芯生代信息，昇腾910C芯片目前处于芯片级测试阶段，芯生代预计今年第四季度有样机，2025年第一季度小批量量产。
- ✓ **相关标的：**神州数码、海光信息、寒武纪、景嘉微等。

✓ 两大催化推动算力液冷产业加速发展：

1) AI的快速发展，GPU成为未来数据中心建设的主要方向。GPU功耗显著高于CPU，且提升速度逐步加快。3月19日，GTC大会英伟达提出GB200使用液冷方案，其中GB200 NVL72 服务器提供 36个CPU和72个BlackwellGPU，并使用一体水冷散热方案，全部采用液冷MGX封装技术。华为新推出的910C预计也将采用液冷方案。

2) 国家政策对数据中心PUE建设要求越来越高。液冷技术是降低制冷系统能耗的主要技术手段。

✓ 市场规模：根据我们测算，2025年及以后存量服务器改造为冷板式液冷市场空间为832亿元；假设2027年新增AI服务器全部采用冷板式液冷，市场规模为260亿元。

✓ 相关标的：英维克、申菱环境。

表：冷板和浸没式液冷存量改造市场空间测算

	2024E	2025 及以后
渗透率	10%	50%
存量服务器机架（万架）		520
冷板单价（元）		40000
浸没单价（元）		110000
冷板市场空间（亿元）		832
浸没市场空间（亿元）		2288

表：冷板和浸没式液冷AI服务器增量改造市场空间测算

	2027E
中国 AI 服务器出货量（万台）	65
冷板单价（元）	40000
浸没单价（元）	110000
冷板市场空间（亿元）	260
浸没市场空间（亿元）	715

算力：算力调度

- ✓ **算力调度类似于电力调度。**算力中心可以类比发电厂，算力的用户是大模型、应用等厂商，算力调度就是通过对算力的调度，使得一定范围内算力的需求和供给达到平衡。算力调度网络建成后能够用集群力量弥补国产单芯片能力较弱的短板；提升不同地区的算力利用率；满足客户对异构算力的多样化需求。
- ✓ **央国企有望在算力调度中大有作为。**算力网络运营和调度犹如运营国家电网和石油运输网络，央国企有望承担起算力网络运营和调度的重任。
- ✓ 2025年，我们测算悲观、中性和乐观情况下，对应算力调度市场规模为444、710、887亿元。
- ✓ **相关标的：**中科曙光、云赛智联、广电运通、博睿数据、思特奇、恒为科技、美利云等。

表：2025年中国算力调度潜在市场规模测算

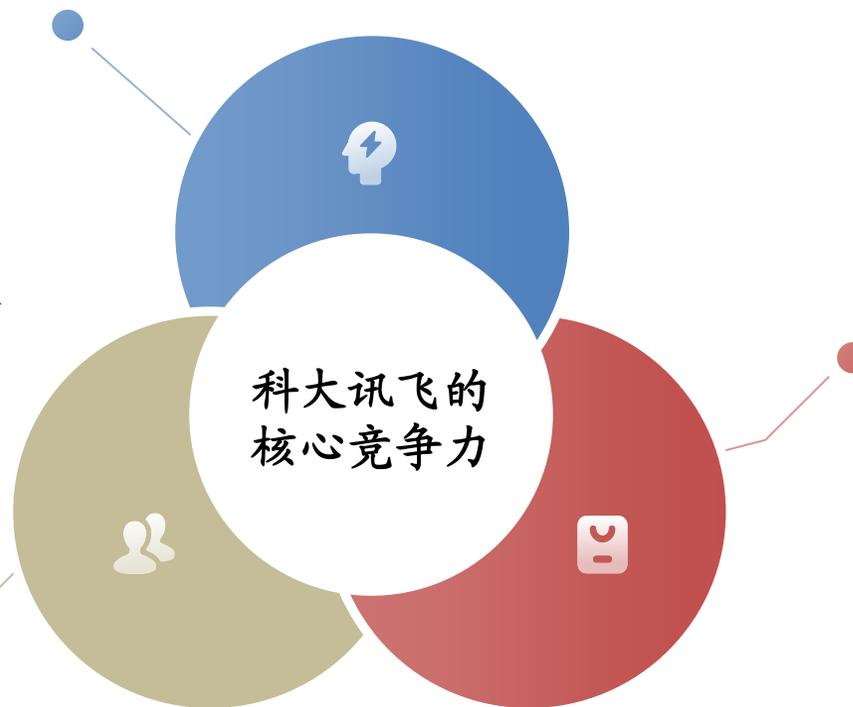
2022年中国 IaaS 市场规模(亿元)	3413		
2025年中国 IaaS 市场规模(亿元)	4778		
2025年中国算力利用率	35%		
2025年中国需盘活算力规模(亿元)	8873		
调度费率	5%	8%	10%
2025年潜在调度费用市场规模(亿元)	444	710	887

- ✓ **高质量语料是构建大模型的核心。**人工智能的发展中，算法、算力和数据是三大关键要素，其中语料数据决定大模型能力的天花板。高质量的语料数据为模型提供了丰富的训练素材，使算法能够学习和理解复杂的语言模式和语义结构。尽管强大的算法和充足的算力至关重要，但没有高质量数据的支持，模型的学习效果和泛化能力将受到限制。丰富、多样且准确的语料数据不仅提升了模型的训练效果，还增强了其在实际应用中的表现。因此，语料数据在大模型开发中起到了决定性作用，是模型能力提升的关键基础。
- ✓ **场景为王，多场景应用释放价值。**大模型的真正落地首先需要结合应用场景，实现其应用价值。AI大模型与各类应用场景的结合，切实地提高了使用者的工作、生活效率和生产力。因此，大模型能够覆盖多少应用场景，是否能够获得用户肯定是其真正能够占领市场的关键。
- ✓ **积极看待产业落地节奏：**
 - 1) 国外：GPT-4o在性能和效率上有所提升，GPT-5较原市场预期发布计划有所延后。总体看海外AI应用的商业化进程并未出现爆发式落地，但海外大厂的AI基础设施投资依然在高速增长。
 - 2) 国内：目前国内大模型普遍在能力上超过GPT-3.5，在向GPT-4.0靠拢，部分大模型在中文语料环境下的理解和生成能力超过GPT-4.0，但在数学和编程等逻辑推理领域差距显著。目前看，国内以金山办公为代表的AI应用已在商业化的进程中不断推进；以华为链为代表的国产算力线表现突出。
 - 3) 观点：经历过2023年的主题投资阶段，当前阶段市场对AI的情绪回到较低位置，逐步酝酿出下一轮投资机遇。当前阶段的AI投资以国产算力硬件引领为主，其确定性、产业链条更为清晰。但我们建议不要低估未来AI应用的想象空间，伴随大模型准确率和效率的进一步提升，以及大模型推理成本的降低，AI应用的爆发期才有望进一步来临。

人工智能：以科大讯飞为例，看大模型的核心竞争力

优质语料库

- 海量中文多模态语料库
- 50TB行业语料，每天超10亿人次用户交互数据
- 教育、医疗等场景的深耕，积累了大量垂直的高价值数据



国产化算力底座

国内第一个支撑万亿参数大模型训练的万卡国产算力平台。

“1+N” 行业应用

围绕“1+N”整体布局，率先实现了在教育、医疗、汽车、办公、工业、智能硬件等多个行业的深度应用。已成为国家能源集团、中国石油、中国移动等央企的选择。

- **投资机遇：**我们看好AI技术革新带来的产业机遇，相关标的：
 - ✓ 1) AI应用：金山办公、科大讯飞、彩讯股份、焦点科技、福昕软件、万兴科技、新国都、新致软件等；
 - ✓ 2) AI算力：中科曙光、云赛智联、神州数码、海光信息、寒武纪等。

低空经济：招标在即，低空经济有望迎来第二波行情

低空经济：招标在即，低空经济有望迎来第二波行情

- ✓ 我们认为，低空经济行情的主导因子主要有政策、订单、业绩三个重要指标。政策是行情第一波启动的先行指标，随着政策的不断明晰，将进入政策向订单转换的阶段，此时会看到政府和企业启动相关低空经济项目的招投标工作，行业迎来第二波机会。随着项目的实施完毕，最终会兑现到企业的业绩端，从而推动行情的继续演绎。
- ✓ 各地低空经济政策陆续出台。2023年，“低空经济”被提升至战略性新兴产业。2024年全国两会，“低空经济”首次被写入政府工作报告，并将作为新兴产业和未来产业，打造成为我国经济发展新的增长引擎。截止2024年3月底，全国近20个省份政府工作报告提到了发展低空经济。在地市层面，深圳、苏州、珠海、合肥、芜湖、南京、北京等市纷纷出台低空经济发展条例、实施方案、行动计划以及产业具体支持措施，预计2024年内国内主要地市针对低空经济的具体行动方案和措施将广泛出台。从各地具体的政策支持细则来看，普遍涉及基础设施建设（如通航机场、起降平台）、下游应用场景拓展（开设物流、载人航线）、产业链培育和产业化、企业投资项目落地方面的支持和补助。

低空经济：招标在即，低空经济有望迎来第二波行情

图表：各地区低空经济相关政策

地区	政策	时间	目标
湖南	《湖南省低空空域划设方案》《湖南省低空空域协同运行办法》	2022.3	到2025年，全省低空经济领域规模以上企业超20家，低空经济总产值达1600亿元左右。
芜湖	《芜湖市低空经济高质量发展行动方案（2023—2025年）》	2023.1	到2025年，低空产业产值达到500亿元。以无为通用机场、芜宣机场为大型起降枢纽，在市域范围内的医院、重点广场、道路以及重要区域规划布局建设30个以上临时起降场地、起降点，利用通用机场及飞行营地规划建设1至2个固定运营基地（FBO），建成5个以上航空飞行营地。
合肥	《合肥市低空经济发展行动计划（2023—2025年）》	2023.12	打造2—3个覆盖技术研发、生产制造、运营保障等多元业态的低空经济产业先导区。
深圳	《深圳市支持低空经济高质量发展的若干措施》	2023.12	
苏州	《苏州市低空经济高质量发展实施方案（2024~2026年）》	2024.2	到2026年，力争聚集产业链相关企业500家，产业规模达600亿元。建成1~2个通用机场和200个以上垂直起降点，开通至周边机场3~5条通用航空短途运输航线、100条以上无人机航线。
武汉	《武汉市支持低空经济高质量发展的若干措施（征求意见稿）》	2024.3	
山东	《山东省低空经济高质量发展三年行动方案（2024-2026年）（征求意见稿）》	2024.4	到2026年，创建2个城市低空融合飞行示范基地，打造4个飞行服务站，建成40个通用机场、400个数字化低空航空器起降平台。形成10个以上可复制、可推广的典型应用示范，开通50条以上市内无人机航线、20条以上区域无人机物流航线、20条以上景区旅游航线、10条以上短途运输航线，载货无人机实现常态化飞行，电动垂直起降航空器（eVTOL）实现商业化飞行。
安徽	《安徽省加快培育发展低空经济实施方案（2024-2027年）及若干措施》	2024.4	到2025年，建设10个左右通用机场和150个左右临时起降场地、起降点，到2027年，建设20个左右通用机场和500个左右临时起降场地、起降点。到2025年，低空经济规模力争达到600亿元，到2027年，低空经济规模力争达到800亿元。到2025年，全省通用飞机飞行力争达到1万小时，无人机飞行力争达到160万小时。到2027年，通用飞机飞行力争达到1.5万小时，无人机飞行力争达到200万小时。
无锡	《无锡市低空经济高质量发展三年行动方案（2024—2026年）》	2024.4	到2026年，低空经济产业产值规模突破300亿元，成为无锡社会经济发展新的增长极。构建“2（硕放机场、丁蜀机场）+N（直升机场、起降点）+X（无人驾驶航空器起降场、智能机巢）”起降设施体系，到2026年建成200处各类起降设施。低空飞行规模达到30万架次/年。
沈阳	《沈阳市低空经济高质量发展行动计划（2024-2026年）》	2024.4	到2026年，低空飞行器在城市空运、物流配送、应急救援和智慧城市管理等领域综合服务高效运行，打造10个以上低空经济应用示范场景，培育低空经济相关企业突破100家，产业规模达到30亿元。
珠海	《珠海市支持低空经济高质量发展的若干措施（征求意见稿）》	2024.4	
北京	《北京市促进低空经济产业高质量发展行动方案（2024-2027年）（征求意见稿）》	2024.5	到2027年，低空经济相关企业数量突破5000家，在技术创新、标准政策、应用需求、安防反制等领域形成全国引领示范，带动全市经济增长超1000亿元。培育10亿元级龙头企业10家，过亿元产业链核心环节配套企业50家、技术服务企业100家。围绕应急救援、物流配送、空中摆渡、城际通勤、特色文旅等，新增10个以上应用场景，开通3条以上面向周边地区的低空航线。
南京	《南京市促进低空经济高质量发展实施方案（2024—2026年）》	2024.5	全市低空经济产业规模超500亿元。建成240个以上低空航空器起降场及配套的信息化基础设施；建成3个以上试飞测试场和操控员培训点；规划建设1—2个通用机场；开通120条以上低空航线；全市低空经济领域高新技术企业超120家；建成15个省级以上创新平台；培育30个以上具备示范效应的创新应用场景。
惠州	《惠州市推动低空经济高质量发展行动方案（2024-2026）》	2024.5	到2026年，形成以低空应用创新为牵引、低空数字服务为动力、低空装备制造为支撑的低空经济产业体系，打造粤港澳大湾区低空经济产业高地；低空管理机制运转顺畅，“两网一平台”基础设施基本完备，应用场景加快拓展，低空航线成型成网、场景丰富多元、供给智能高效、监管安全规范。
广东省	《广东省推动低空经济高质量发展行动方案（2024—2026年）》	2024.5	到2026年，广东低空经济规模计划超3000亿元，全省通用飞机飞行将达15万小时，无人机飞行将达350万小时。基本形成广州、深圳、珠海三核联动、多点支撑、成片发展的低空经济产业格局。为实现此目标，广州、深圳等市将先行先试，加强城市空中交通管理组织运行模式研究，完善管理措施。

低空经济：招标在即，低空经济有望迎来第二波行情

- ✓ eVTOL未来市场规模超万亿美元。Morgan Stanley在2021年发布的《eVTOL/UAM行业预测报告》指出，到2040年，UAM行业总产值1万亿美元，2050年9万亿美元。据新华网，2月28日国新办举行新闻发布会，**据测算2023年我国低空经济规模超5000亿元，2030年有望达到2万亿元。**

图表：近期低空相关订单（部分）

时间	招标单位	中标单位	项目	成交金额(万元)
2024年6月6日	中国邮政	中信海直	海直通航（中信海直控股子公司）成功中标2024年中国邮政速递物流股份有限公司无人机设备机型、培训资源池采购项目（包1：无人机设备机型资源池），成为中国邮政无人机物流配送指定供应商，为邮政企业及相关单位提供无人机设备飞行保障等服务，执行不同应用场景的飞行任务。	—
2024年5月31日	净月潭景区	北斗伏羲	净月潭景区低空智联网先期展示项目	489.32
2024年5月31日	太原西山文旅	亿航智能	订购了50架EH216-S无人驾驶电动垂直起降航空器（eVTOL）	11300
2024年5月30日	某头部飞行汽车制造商	祥鑫科技	国内某头部飞行汽车制造商（根据与相关客户的保密协议，无法披露客户的具体名称，以下简称“客户”）的飞行汽车项目定点开发，确定公司为其供应电池下箱体总成及液冷板等产品。根据客户预测，此次获得的定点项目量产时间为2025年，生命周期为5年，预计项目销售总额约人民币6,000万元。	6000
2024年5月14日	南京市交通运输局	华设集团	南京市城市场景的空中交通航线网络近期规划	58.8
2024年4月17日	武汉经开通航卫星产业建设投资有限公司	中衡设计	华中智能飞行器产业基地项目（一期）	531.86

- **相关标的：**随着低空经济“政策+产业”的不断推进，基础设施建设环节有望带来规模较大的新基建机遇。
- **关注订单释放标的：**莱斯信息；
- **关注各细分赛道龙头：**万丰奥威、宗申动力、纳睿雷达、深城交、中信海直、四川九洲、卧龙电驱、西域旅游；
- **关注估值较低品种：**国睿科技、中国通号、广联航空、华设集团。

数据要素：产业实践持续推进，静候政策东风

数据要素：产业实践持续推进，静候政策东风

- 数据资产入表正式施行，为数据财政奠定基础。数据要素将会有助于解决国内的财政收支矛盾。当前防范和化解地方债务风险必要而迫切，通过数据的资产化和资本化，数据财政有望接过土地财政的大旗，成为经济持续增长的新动力。
- 上市公司逐步推进。《企业数据资源相关会计处理暂行规定》已经于2024年1月1日起正式施行。根据厚雪研究统计，2024Q1，A股已经有23家上市公司在一季度资产负债表中披露了“数据资源”数据，涉及总金额14.77亿元。
- 事业单位同步推进。2024年2月，财政部发布《关于加强行政事业单位数据资产管理的通知》，进一步加强对行政事业单位数据资产的管理。
- 数据资产入表是数据资本化的前提，数据资产入表后，可以实现抵押贷款、投融资。如2024年1月，河南数据集团“企业土地使用权”数据在郑州数据交易中心挂牌上市，获颁“数据产权登记证书”，金融机构向河南数据集团批准授信额度800万元，完成了河南省首笔数据资产无抵押融资案例。
- 利用数据资产投融资的前提是进行数据资产评估，并且具备商业化闭环。
- 重视数据资产评估环节。数据资产评估是实现数据抵押融资的基础，未来政府公共数据、央国企和民营企业的数据资产抵押融资都需要第三方机构来进行数据资产价值评估。相关入表评估服务机构将有望按照融资额度抽成收取服务费，将打开千亿级市场空间。

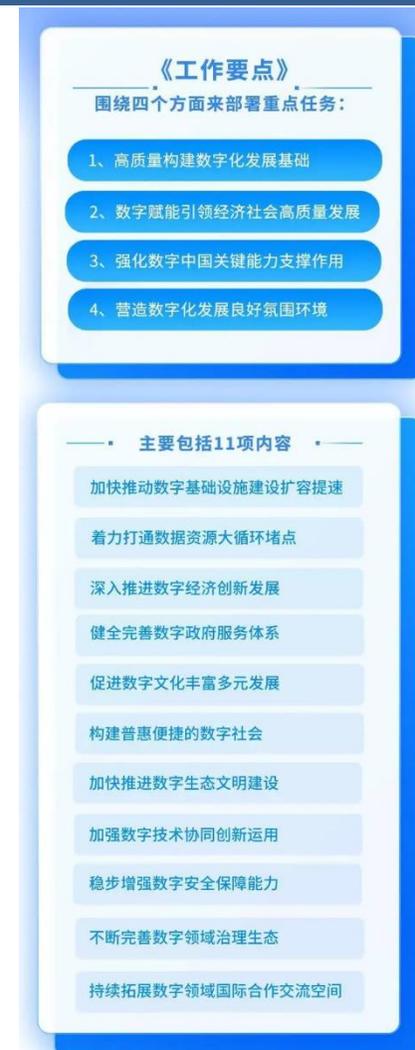
图：2024一季度23家数据资产已入表上市公司

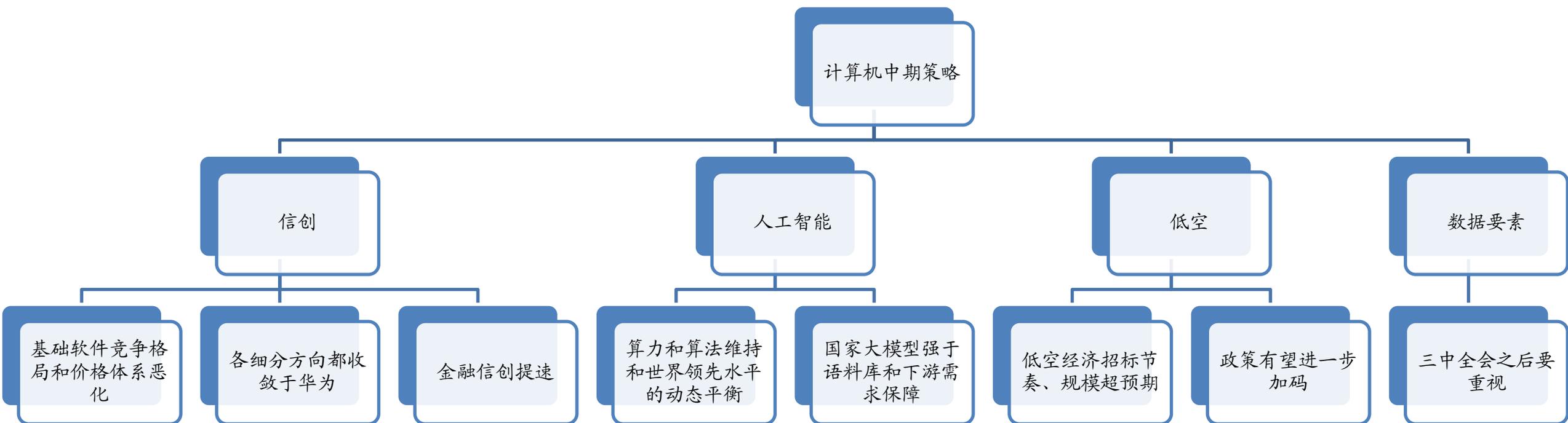
证券代码	证券简称	合并资产负债 表项目	金额 (万元)	占总资产比 (%)
300081.SZ	恒信东方	无形资产	2460	1.2930%
688066.SH	航天宏图	无形资产	1717	0.2719%
300766.SZ	每日互动	无形资产	1284	0.6924%
301299.SZ	卓创资讯	无形资产	941	0.9556%
002401.SZ	中远海科	无形资产	902	0.3221%
603936.SH	博敏电子	无形资产	182	0.0220%
688228.SH	开普云	无形资产	142	0.0740%
		开发支出	296	0.1545%
001359.SZ	平安电工	无形资产	78	0.0370%
300364.SZ	中文在线	无形资产	45	0.0252%
600720.SH	中交设计	无形资产	38	0.0014%
600350.SH	山东高速	无形资产	36	0.0002%
601298.SH	青岛港	无形资产	26	0.0004%
600282.SH	南钢股份	无形资产	15	0.0002%
		开发支出	102	0.0014%
601608.SH	中信重工	存货	71629	3.9517%
600686.SH	金龙汽车	存货	58427	2.1525%
600163.SH	中闽能源	存货	4188	0.3601%
600022.SH	山东钢铁	存货	1736	0.0256%
603008.SH	喜临门	存货	1416	0.1632%
688787.SH	海天瑞声	存货	690	0.8421%
300229.SZ	拓尔思	开发支出	628	0.1692%
002044.SZ	美年健康	开发支出	546	0.0295%
688051.SH	佳华科技	开发支出	171	0.1452%
002061.SZ	浙江交科	开发支出	24	0.0004%

数据要素：产业实践持续推进，静候政策东风

- 根据国家数据局5月发布的《数字中国建设2024年工作要点清单》，**2024年数字中国建设的工作重点包括：加快推动数字基础设施建设扩容提速，着力打通数据资源大循环堵点，深入推进数字经济创新发展，健全完善数字政府服务体系，促进数字文化丰富多元发展，构建普惠便捷的数字社会，加快推进数字生态文明建设，加强数字技术协同创新运用，稳步增强数字安全保障能力，不断完善数字领域治理生态，持续拓展数字领域国际合作交流空间。**
- 结合2024年全国数据工作会议上我国数据工作的重点内容包括健全数据基础制度、提升数据资源开发利用水平等，我们认为，**2024年下半年公共数据授权运营等高级别政策有望落地，将能打开公共数据供给，促进商业变现。**
- 看好具备数据运营权，或有望参与重要地区和行业试点的公司，建议关注：易华录、云赛智联、广电运通、国新健康、银之杰等。

图：《数字中国建设2024年工作要点清单》主要内容





风险提示

- **政策推进不及预期：**信创、AI国产化、数据要素和低空经济产业发展需要政策支持，如果政策支持力度不及预期，可能会影响产业进展。
- **技术发展不及预期：**相关产业技术壁垒较高，如果技术发展不及预期，可能会影响产业落地进度。
- **海外制裁加剧：**AI芯片、信创产业受到海外制裁，如果海外制裁加剧，会影响技术发展和市场拓展。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券 财富家园