

计算机

行业研究/动态报告

信息安全产业提速，国产替代空间可观

—计算机行业动态报告

动态研究报告/计算机

2019年03月11日

报告摘要：

● 政策持续推动自主可控发展，新兴产业发展需要信息安全保障

中兴等事件的发生把自主可控战略提升到新的高度，未来复杂多变的国际关系以及中美博弈的常态化都将持续引导信息安全和自主可控的升温，实现核心技术的自主可控是我国国家网络安全和信息产业建设的首要任务，预计未来将会有更多的相关政策逐步落地，推动产业发展。同时产业的革新依赖新兴技术，人工智能、云计算和物联网等新兴技术是国家长期推行的智能化发展战略，信息安全技术的提升能够减少企业的顾虑，加速推进新型技术，信息安全已经成为新兴产业发展的重要组成部分

● 自主可控部分环节渗透率仍低，国产替代空间可观

自主可控产业链分为底层设施（包括服务器、网络设备等硬件）、基础软件（包括芯片、操作系统等）、应用软件（包括政务软件、企业管理软件等）以及信息安全四个大的环节。从自主可控产业链各个环节来看，关键领域国产化率不足，多数环节的国产渗透率仍较低，发展自主可控任重而道远。其中芯片、操作系统是发展的重点，研发难度大，时间周期长。目前自主可控产业链主要参与者可以概括为“三大央企+两大集团+知名民企”。“三大央企”包括中国电科（CETC）、中国电子（CEC）与航天科工集团，“两大集团”包括紫光、浪潮集团，科研院所主要是中科院的参与，以及华为、联想、东方通等知名企业

● 信息安全领域增速可期，新兴领域打造新的蓝海市场

根据IDC数据，未来整个信息安全领域19至22年复合增速将达到24%，同时新兴领域重要性不断上升，逐步打造新的安全领域蓝海市场，是信息安全公司产品未来争夺的重点。例如：由于众多企业稳步上云，同时云安全的重要性不断上升，Gartner 预测云计算安全服务市场的增速将高于传统信息安全市场的总体增速，到2022年云计算安全服务市场将达到120亿美元

● 投资建议

信息安全与自主可控领域的公司属于技术密集型，需要持续高研发投入，建议关注在信息安全及自主可控领域拥有核心技术的领军企业。

建议关注：

自主可控领域：中国软件、中国长城、中科曙光、浪潮信息、紫光股份

信息安全领域：启明星辰、深信服、绿盟科技

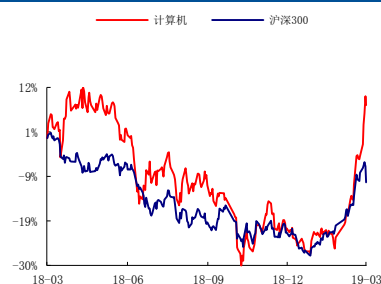
● 风险提示

自主可控政策推进不及预期，信息安全政策不及预期

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭新宇

执业证号：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

- 1.【民生计算机】信息安全成为两会提议热点，关注信息安全自主可控领军企业
- 2.【民生计算机】粤港澳大湾区再成焦点，AI发展迎来新机遇.pdf

目录

一、政策持续推动自主可控发展，新兴产业发展需要信息安全保障.....	3
二、自主可控：部分环节渗透率仍低，国产替代空间可观.....	4
（一）国产替代仍有较大空间，芯片、操作系统是重点	5
（二）国产替代进程不断加速，芯片等相关产品不断涌现	8
（三）主要参与者：两大央企+两大集团+科研院所+知名民企.....	9
三、信息安全：信息安全领域未来增速可期，新兴领域打造新的蓝海市场.....	9
（一）信息安全领域未来增速可期.....	10
（二）新兴领域重要性不断上升，逐步营造新的蓝海市场	11
四、投资建议	12
五、风险提示	13

一、政策持续推动自主可控发展，新兴产业发展需要信息安全保障

信息时代信息安全往往与一个国家在信息领域是否拥有核心技术相关，自主可控与信息安全息息相关。中兴事件的发生将国家自主可控战略提升到新的高度，之后一系列事件的发生都再次表明信息安全的重要性。未来中美两国博弈的常态化，实现核心技术的自主可控是我国国家网络安全和信息产业建设的重要任务。预计未来将有更多相关政策逐步落地，大力推进相关产业发展。

表 1：近年来自主可控、网安领域的重要政策及事件

时间	相关政策或事件
2013 年	国家安全委员会成立
2014 年	成立中央网络安全和信息化领导小组
2014 年	政府机关不允许安装 Win8 系统
2015 年	政府采购名单调整，外国科技产品数量下降三分之一
2016 年	《十三五国家信息化规划》中提到“全面增强信息领域核心技术设备自主创新能力；打造自主先进的技术体系；构建先进、安全、可接的核心技术与产品体系
2017 年	在 2017 年 12 月，中央政治局第二次集体学习时，习主席明确指出加快构建自主可控的大数据产业链、价值链和生态系统。加强关键信息基础设施安全保护，强化国家关键数据资源保护能力
2017 年	网安法正式实施
2018 年	全国网络安全和信息化工作会议在北京召开，各地区各部门要高度重视网信工作，将其纳入重点工作计划和重要议事日程
2018 年	《2018-2019 年中央机关信息类产品(硬件)和空调产品协议供货采购项目征求意见稿》中增设了国产芯片服务器这一新的类别，龙芯 CPU 服务器等三个服务器入选采购名单

资料来源：民生证券研究院整理

高科技以及信息技术之争不仅仅是在商业层面，已与国家新兴产业战略捆绑在一起。从产业发展的角度，产业的革新依赖新兴技术，人工智能、云计算和物联网等新型技术是国家长期推行的智能化发展战略，随着通讯以及信息承载架构的转变，对信息安全提出了新的要求，信息安全水平的提升能够减少企业的顾虑，加速推进新型技术的使用。信息安全已经成为新兴产业发展的重要组成部分。

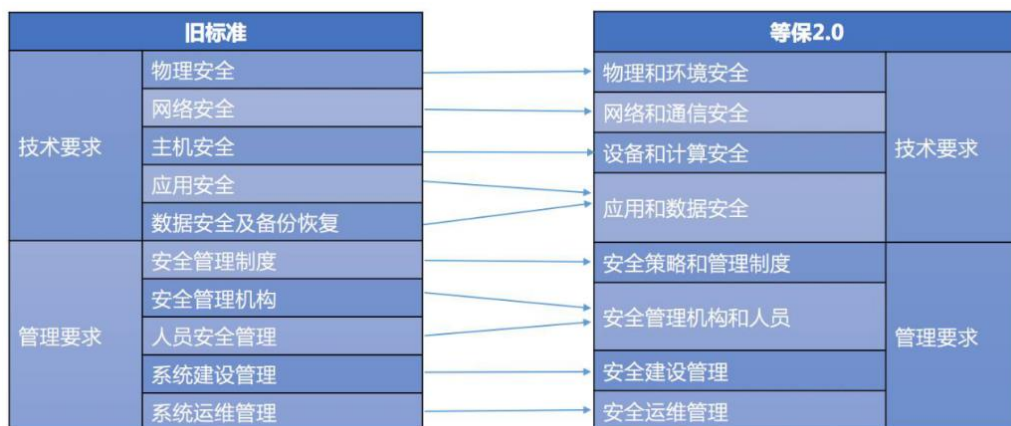
表 2：19 年两会期间信息安全与产业相关提议

相关政策或事件
全国政协委员周鸿祎提议国家级网络安全大脑建设、智能汽车网络安全、人工智能安全风险等安全热点话题
全国政协委员董事长谈剑锋提交《关于加大大数据风险防控，以信息安全保障国家安全的建议》的提案
全国人大代表张近东提出，数据安全是数字中国建设的重中之重，发展高质量的数字经济，需要加强对数据的安全保护和合规共享。
全国人大代表周云杰提议保护工业互联网信息安全
全国人大代表马化腾建议产业互联网做好安全保障

资料来源：民生证券研究院整理

《信息安全等级保护管理办法》（简称等保 1.0）已于 2007 年发布。2018 年 6 月《网络安全等级保护条例(征求意见稿)》（以下简称《征求意见稿》）发布，等保 2.0 特别扩充了对一些新兴产的覆盖和囊括：将云计算、物联网、移动互联、工业控制、大数据等在内所有新技术纳入监管。管理制度与国家战略发展相一致，表明了信息安全对于新兴产业发展的必要性。

图 1：等保 2.0 和 1.0 控制措施分类结构变化

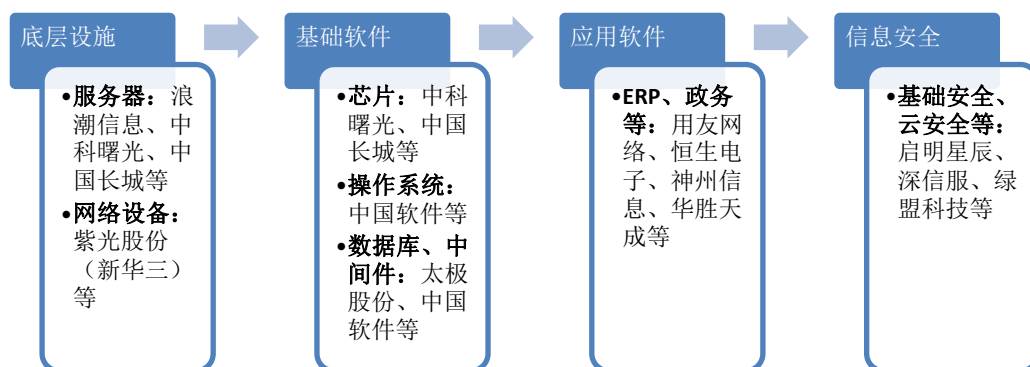


资料来源：搜狐网、民生证券研究院

二、自主可控：部分环节渗透率仍低，国产替代空间可观

自主可控产业链分为底层设施（包括服务器、网络设备等硬件）、基础软件（包括芯片、操作系统等）、应用软件（包括政务软件、企业管理软件等）以及信息安全四个大的环节。从自主可控产业链各个环节来看，多数环节的国产渗透率仍较低，发展自主可控任重而道远。整体来看，芯片、操作系统是发展的重点，研发难度大，时间周期长，在应用软件领域，国内已经基本实现国产化，多家知名软件企业已经在政务、税务、法律等领域取得较大市场份额。

图 2：自主可控产业链主要环节及相关公司



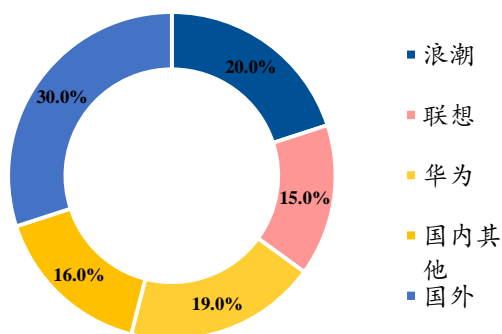
资料来源：民生证券研究院整理

(一) 国产替代仍有较大空间，芯片、操作系统是重点

1. 底层设施：占比较高，基本实现国产化

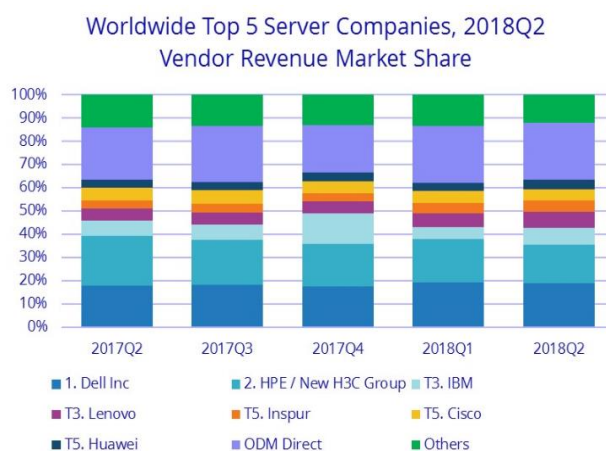
1) 服务器：2017年，中国服务器市场中70%以上的市场份额来自中国企业，浪潮、新华三、联想、华为等企业的国际竞争力也逐步增强。2) 网络设备：新华三、华为的优势较明显，根据IDC的数据，自2008年开始新华三在中国的企业无线局域网市场连续九年位列市场首位，2017年份额超过第二、三名的份额之和；以太网交换机和企业网路由两个领域在2017年上半年录得市场份额第一，和华为、思科是主要竞争对手。

图3：国内服务器领域市场份额（2017）



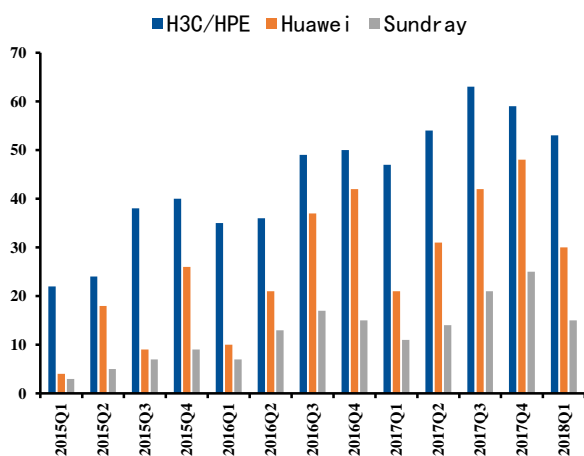
资料来源：前瞻产业研究院，民生证券研究院

图4：全球服务器领域知名企业所占市场份额



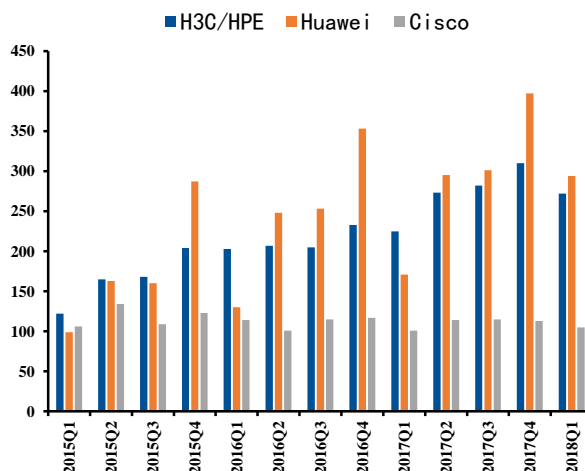
资料来源：IDC官网，民生证券研究院

图5：中国企业WLAN市场前三厂商收入（百万美元）



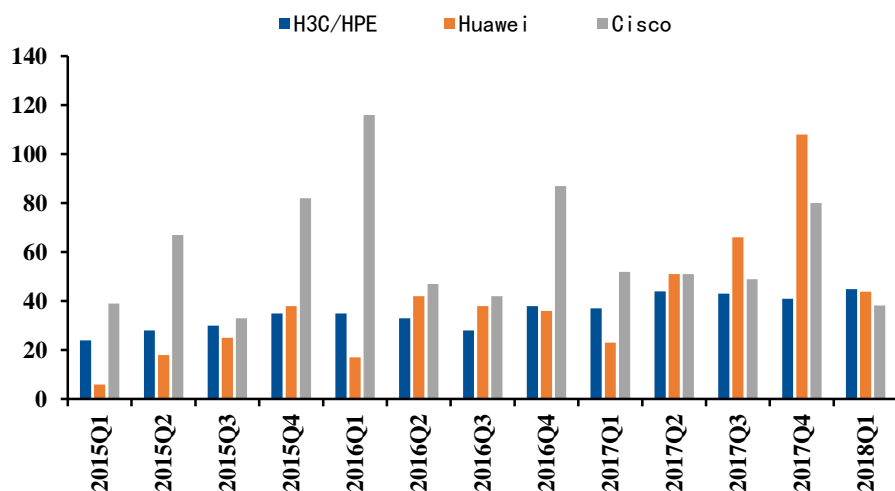
资料来源：IDC，民生证券研究院

图6：中国企业交换机市场前三厂商收入（百万美元）



资料来源：IDC，民生证券研究院

图 7：中国企业路由市场前三厂商收入（百万美元）

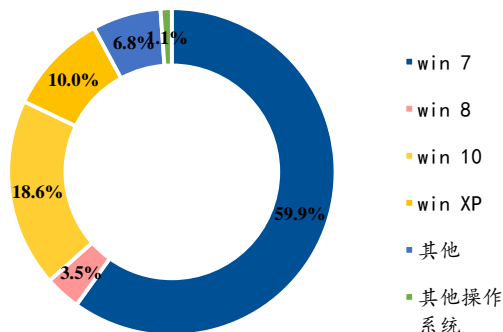


资料来源：IDC，民生证券研究院

2. 基础软件：渗透率整体较低，属于自主可控发展的重点

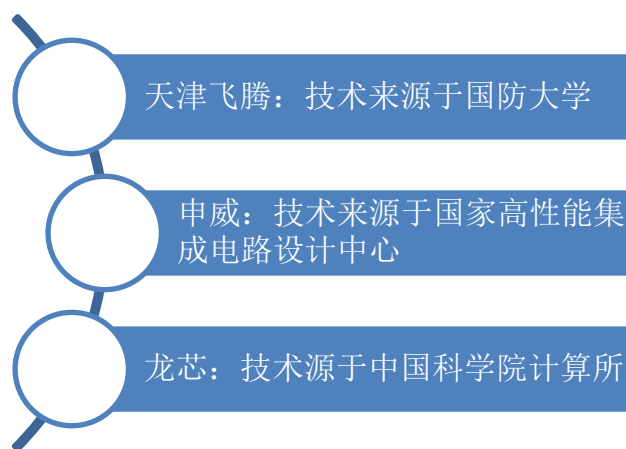
基础软件：操作系统、芯片两大领域几乎全部被国外企业占据，数据库、中间件领域国内厂商虽逐步扩大份额，但国外企业仍占据大部分市场份额。1) 操作系统领域：根据百度流量研究院的统计数据，Windows 系列仍是国内桌面操作系统中最主要的市场参与者，其市场份额超过 93%；2) 芯片领域：中国芯片对外依存度较高，技术专利基本在 Intel、AMD 等国外大公司手中，目前真正在国内市场得以应用的纯自主芯片份额较低。目前国内自主研发的芯片主要为飞腾、龙芯、申威三款。

图 8：国内桌面操作系统市场份额占比（近三个月）



资料来源：百度流量研究院，民生证券研究院

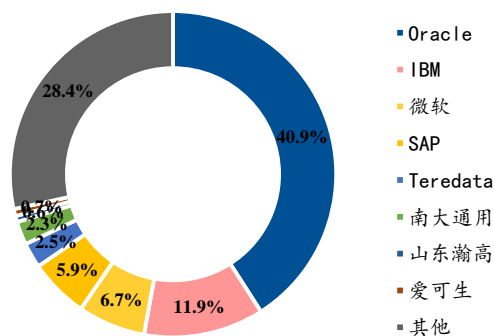
图 9：服务器操作系统市场份额



资料来源：民生证券研究院整理

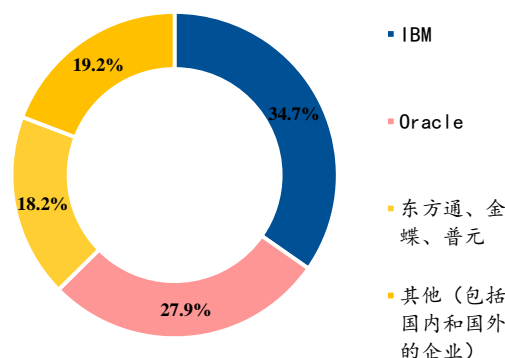
3) 数据库：目前我国数据库软件市场仍以 Oracle 等外企为主，2016 年 Oracle、IBM、微软、SAP、Teradata 几家知名公司的市占率仍超过 67%；4) 中间件：2016 年 IBM、Oracle 总共占据了将近 63% 的市场份额，国内企业东方通、金蝶、普元占据 18.2% 的市场份额，剩下的市场份额中仍包括微软等国外企业。

图 10：2016 年我国数据库软件市场竞争格局



资料来源：中国产业信息网，民生证券研究院

图 11：2016 年我国中间件软件市场竞争格局

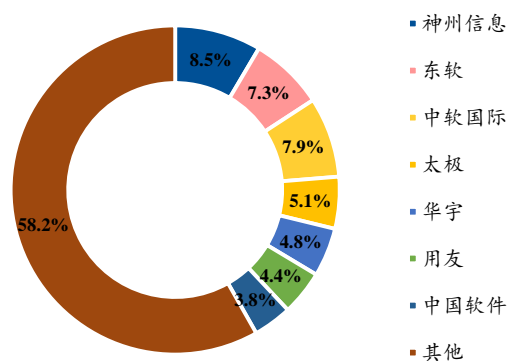


资料来源：中国产业信息网，民生证券研究院

3. 应用软件：已经基本实现国产化

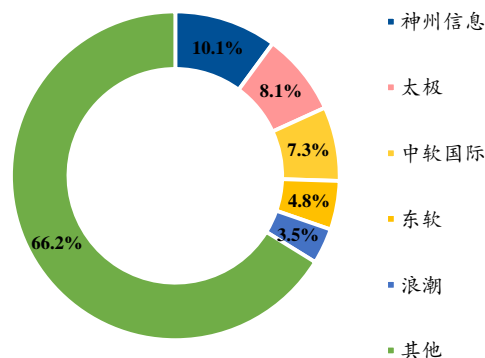
在应用软件领域，国内已经基本实现国产化，多家知名软件企业已经在政务、税务、法律等领域取得较大市场份额。

图 22：2017 年政府行业解决方案提供商市场份额



资料来源：IDC，民生证券研究院

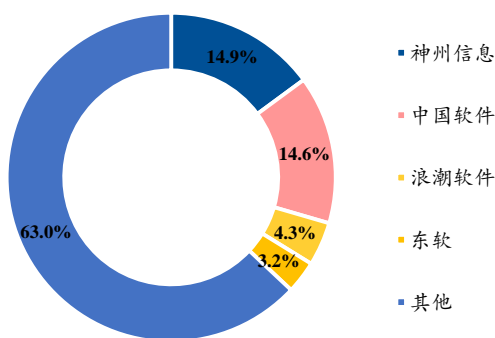
图 13：2017 年电子政务平台解决方案商市场份额



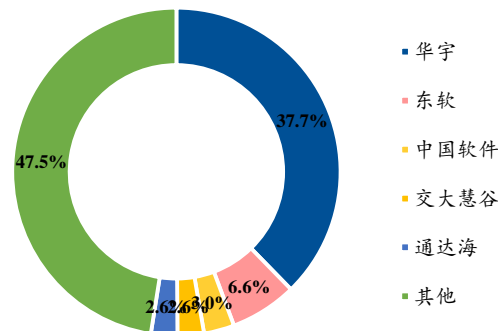
资料来源：IDC，民生证券研究院

图 34：2017 年税务解决方案商市场份额

图 15：2017 年法院检察院解决方案商市场份额



资料来源：IDC，民生证券研究院



资料来源：IDC，民生证券研究院

（二）国产替代进程不断加速，芯片等相关产品不断涌现

1. 芯片：龙芯、飞腾等不断涌现，入选国家采购目录体现国家意志

在芯片领域，经过多年发展，国内已经出现龙芯、申威、华为海思等重点芯片厂商。龙芯、飞腾、兆芯、申威等。无论从重要性还是从目前的渗透率看，芯片都将成为国内政策扶持的重点。

表 3：国内重要芯片公司及相关产品、技术来源整理

公司	主要产品	技术来源	研发单位（研发背景）
龙芯	龙芯 3A2000/3B2000	中国科学院计算所	中国科学院计算所
申威	申威 111、申威 221、申威 411	国家高性能集成电路设计中心（江南计算所）	无锡江南计算机技术研究所
飞腾	FT-1500 系列企业级应用处理器	国防科技大学	国防科大
华为海思	海思麒麟	华为自主研发	华为
天津海光	Dhyana	AMD X86 架构芯片技术授权	海光科技与 AMD 合资公司
兆芯	兆芯国产 x86 通用处理器	X86 架构授权	上海兆芯集成电路有限公司
寒武纪	MLU [®] 智能云服务器芯片	自研	寒武纪公司
紫光展锐	展锐 SC9863	紫光展锐	紫光集团

资料来源：相关公司官网，民生证券研究院

2. 操作系统：基础软件国产化不断推进

国内操作系统领域，中标麒麟、Linux Deepin 等是目前国内操作系统的主要产品。2018 年 5 月，中央政府采购网挂出“2018-2019 年中央国家机关信息类产品（硬件）和空调产品协议供货采购项目征求意见公告”，在原有服务器等类别的基础上，增设了“国产芯片服务器”这一新的类别，其中包括龙芯 CPU 服务器、飞腾 CPU 服务器以及申威 CPU 服务器。

(三) 主要参与者：两大央企+两大集团+科研院所+知名民企

目前国内有大量公司参与自主可控产业链,其中主要参与者可以概括为“三大央企+两大集团+知名民企”。“三大央企”包括中国电科(CETC)、中国电子(CEC)与航天科工集团,“两大集团”包括紫光、浪潮集团,科研院所主要是中科院的参与,以及华为、联想、东方通等知名企业。

表 4: 国内自主可控产业链主要参与公司

参与者分类	具体企业类型	主要公司	涉及产业领域
两大央企集团	中国电科 (CETC)	太极股份 (包括其持有股份的人大金仓、金蝶等)、普华软件	数据库、中间件、操作系统等
	中国电子 (CEC)	中国长城, 中国软件 (分别持有大量自主可控产业链公司, 包括天津麒麟、中标软件、飞腾、中软睿剑、达梦、迈普通信等)	数据库、中间件、操作系统、服务器、芯片等
两大集团	紫光集团	紫光展锐、新华三、锐迪科等	存储、服务器、网络设备
	浪潮集团	浪潮信息、浪潮思科	存储、服务器、网络设备
科研院所	中科院	中科曙光、龙芯	主要涉及芯片领域
其他民企	华为、联想、东方通等	华为、联想、东方通等	几乎涉及所有产业链环节

资料来源: 民生证券研究院整理

三、信息安全：信息安全领域未来增速可期，新兴领域打造新的蓝海市场

IT 安全市场主要分为 IT 安全软件、IT 安全硬件和 IT 安全服务三个部分。IT 安全硬件目前在 IT 安全市场中仍是占比最大的部分, 根据 IDC 数据显示 2017 年占比达到 56.7%。未来整个信息安全领域 19 至 22 年复合增速将达到 24%, 同时新兴领域重要性不断上升, 逐步打造新的蓝海市场, 是信息安全公司产品争夺的重点领域。

表 5: IT 安全市场分类

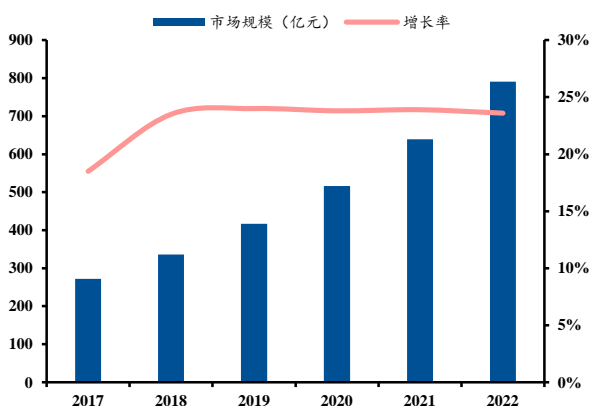
IT 安全领域		
IT 安全硬件	IT 安全软件	IT 安全服务
防火墙硬件	终端安全软件	
入侵检测与防御硬件	身份管理与访问控制软件	
统一威胁管理硬件	安全性与漏洞管理软件	
安全内容管理硬件	其他类安全软件	
VPN 硬件市场		

资料来源: 民生证券研究院整理

(一) 信息安全领域未来增速可期

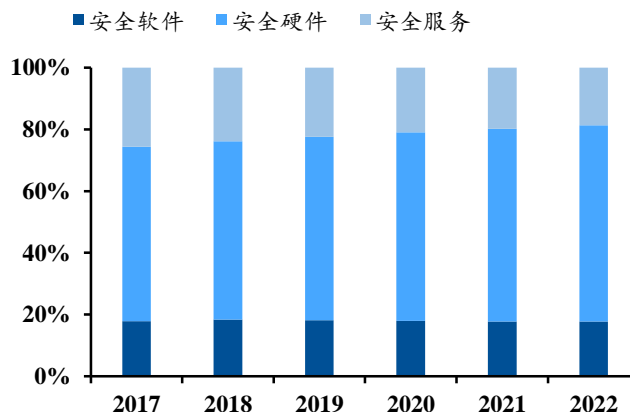
根据 IDC 数据显示, 2017 年中国国内信息安全市场空间达到 272 亿, 预计在 2022 年将达到 790 亿, 19 至 22 年复合增速将达到 24%。从 IT 安全细分来看, 未来在安全软件和安全硬件的占比有上升趋势, 特别是安全硬件领域市场占比将从 2017 年 153 亿占比 57%, 提升到 2022 年 502 亿占比 64%, 安全硬件领域是信息安全领域未来发展的重点。

图 46: 国内信息安全市场规模及增速



资料来源: IDC, 民生证券研究院

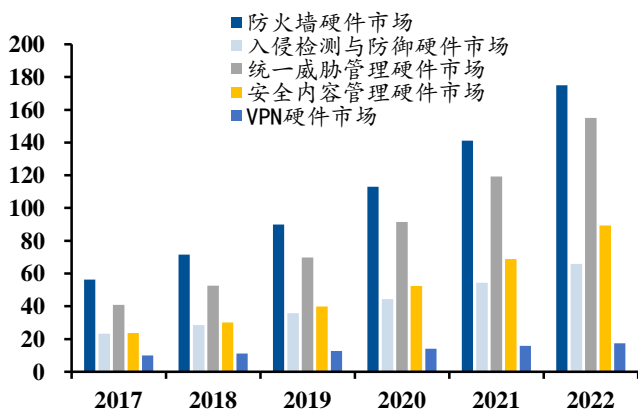
图 17: 中国 IT 安全各子市场规模的占比



资料来源: IDC, 民生证券研究院

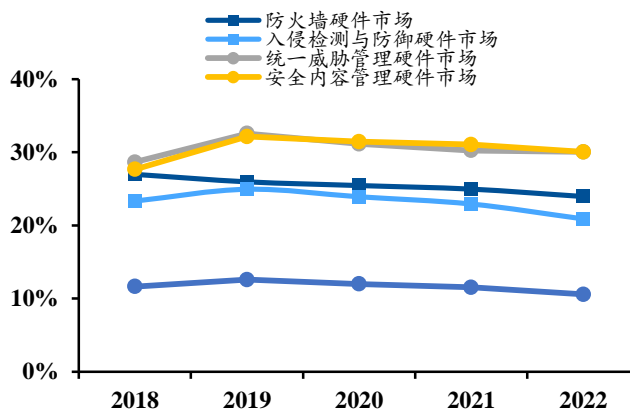
中国 IT 安全硬件各子市场中, 目前占比最大的细分领域是防火墙硬件市场, 从增速来看统一威胁管理硬件和安全内容管理硬件是两个增速最快的细分, 根据 IDC 数据, 未来两个细分的复合增速在 30% 左右。

图 58: 中国 IT 安全硬件各子市场规模 (亿元)



资料来源: IDC, 民生证券研究院

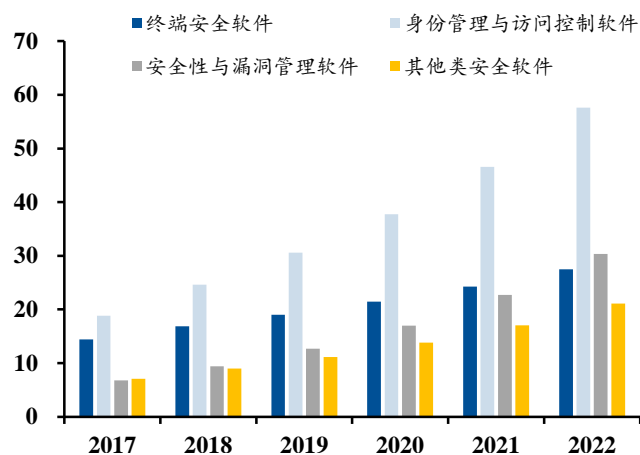
图 19: 中国 IT 安全硬件各子市场增长率对比



资料来源: IDC, 民生证券研究院

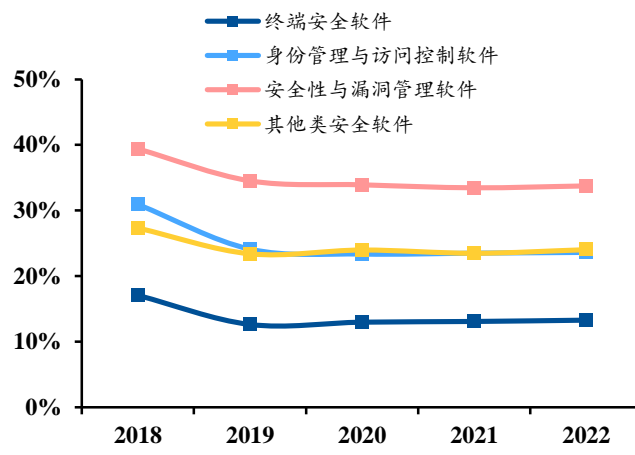
IT 安全软件指运行在服务器或者终端设备上的软件形态安全产品, 主要包括身份管理与访问控制软件 (IAM)、终端安全软件 (Endpoint), 安全性与漏洞管理软件 (SVM) 等, 目前安全性与漏洞管理软件占比最大也是增速最快的细分。整个中国 IT 安全软件市场 2018 到 2022 的复合增长率为 23.7%。

图 20: 中国 IT 安全软件各子市场规模 (亿元)



资料来源: IDC, 民生证券研究院

图 61: 中国 IT 安全软件各子市场增长率对比



资料来源: IDC, 民生证券研究院

(二) 新兴领域重要性不断上升, 逐步营造新的蓝海市场

3月4日世界信息安全领域规模最大、最具影响力的产业盛会 RSA Conference 2019 在旧金山举行, 云安全首次超过网络安全和数据安全, 成为最热门主题。中国公司 18 年参加数目为 27 家, 19 年为 36 家, 增幅 33%, 其中 360 企业安全 RSA 斩获三项大奖。我们认为峰会对于云安全的高度关注再次指明未来网络安全新的重点领域是在云安全、物联网安全等新兴领域, 与等保 2.0 意见稿中将云计算、物联网、工业控制等在内所有新技术纳入监管的趋势一致, 未来新兴领域是信息安全公司产品争夺的重点。

表 6: 2019 美国 RSA 信息大会中国主要参展公司及产品

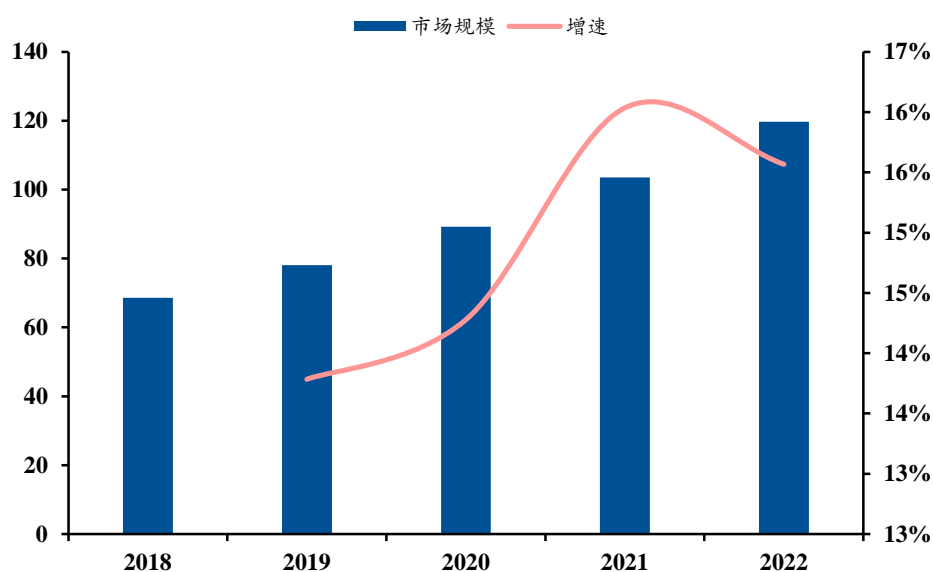
公司	重点参展产品	具体介绍
安恒信息	AiLPHA 大数据智能安全平台	AiLPHA 大数据智能安全平台以“AI 驱动安全”为核心理念, 具备全网流量处理、异构日志集成、核心数据安全分析和预警管控能力。
360 企业安全集团	威胁情报能力、工业安全、大数据安全、云安全及新边界安全解决方案	“数据驱动安全”的系列解决方案, 是 360 企业安全集团积极探索并推动将云、大数据、人工智能等新兴技术应用于网络安全, 从而推出的一系列安全解决方案, 着力于解决当前客户面临的最紧迫网络安全难题, 目前已经广泛应用于国内的政府、军队、金融、运营商、教育、能源等行业。多项技术荣获了美国知名网络安全杂志 CDM (Cyber Defense Magazine) 颁发的大奖。
阿里云安全	云盾 Web 应用防火墙、云盾 RAM 身份认证、云盾分布式云防火墙、云盾 DDoS 高防	云盾 Web 应用防火墙: 基于深度学习技术的云 WAF, 不仅提高了防护准确率, 而且能应对一些 0-day 攻击。云盾 RAM 身份认证: 让用户能够以更精细的粒度授予对云端资源的访问权限, 实现最小授权原则。云盾分布式云防火墙: 业界首款 SaaS 化防火墙, 具有开启简单方便、统一公网 IP 管理、内置威胁防御引擎 (IPS)、失陷主机检测和自动阻断等特点。云盾 DDoS 高防: 在全球建成六大 Anycast 清洗中心, 使用 BGP Anycast 技术实现流量全局近源清洗。
云屏安全	屏企业数据安全综合防护平台	第一个提出了 UDS 概念并率先推出了数据安全综合防护平台。
九州云腾	IDaaS 身份认证云服务	IDaaS 身份认证云服务为公有云部署企业提供统一账户、统一认证、统一分级授权、细粒度审计和应用快速部署的 5A 服务, 帮助企业提高信息安全性, 提升员工办公效率, 降低运维成本, 适应现代 IT 环境, 助力企业数字化转型。
网宿科技	DDoS 防御、云	DDoS 云清洗: DMS 单节点抗攻击能力可达 600Gbps, 同时 DMS 的智能调度中心能

	WAF、Bot guard	够根据攻击情况智能调度全网资源。云 WAF：形成云安全网络，结合云端大数据分析平台，有效防御常见 Web 应用攻击。Bot guard：依托于大数据分析技术和智能行为分析技术，准确识别真实用户流量及各类 Bot 流量。
绿盟科技	绿盟终端检测与响应系统、绿盟敏感数据发现与风险评估系统、绿盟 ATM	绿盟 EDR 系统：采用主动防御和横向对比模式，对非正常行为进行实时拦截。绿盟 IDR：提供数据发现、识别、分类、分级、敏感数据分布、监控、审计、风险评估等功能。绿盟 ATM：可以在云端利用机器学习技术来运营、学习和训练，在本地向用户提供服务，实时进行云地交互。
立思辰	立思辰工控安全监测预警系统及防护产品	立思辰工控系统安全防护建设产品，涉及安全 RTU、白名单软件、工控全网监测平台、工控运维审计平台、工控防火墙及监控平台等。

资料来源：安全牛，民生证券研究院

由于众多企业稳步上云，同时云安全的重要性不断上升，逐步打造新的蓝海市场。Gartner 预测云计算安全服务市场的增速将高于信息安全市场的总体增速，目前全球云计在 2017 年已达到 59 亿美元，相比 2016 年增长 21%，到 2022 年，云计算安全服务市场将达到 120 亿美元。

图 22：2018-2022 年全球云安全市场规模（亿美元）



资料来源：Gartner，民生证券研究院

四、投资建议

信息安全与自主可控领域的公司属于技术密集型，需要持续高研发投入，建议关注在信息安全及自主可控领域拥有核心技术的领军企业。建议关注：自主可控领域建议关注掌握自主可控最核心技术和环节的企业，包括中国软件、中国长城，以及中科曙光、浪潮信息、紫光股份，信息安全标的：启明星辰、深信服、绿盟科技。

五、风险提示

政策推进不及预期

插图目录

图 1: 等保 2.0 和 1.0 控制措施分类结构变化	4
图 2: 自主可控产业链主要环节及相关公司	4
图 3: 国内服务器领域市场份额 (2017)	5
图 4: 全球服务器领域知名企业所占市场份额	5
图 5: 中国企业 WLAN 市场前三厂商收入 (百万美元)	5
图 6: 中国企业交换机市场前三厂商收入 (百万美元)	5
图 7: 中国企业路由市场前三厂商收入 (百万美元)	6
图 8: 国内桌面操作系统市场份额占比 (近三个月)	6
图 9: 服务器操作系统市场份额	6
图 10: 2016 年我国数据库软件市场竞争格局	7
图 11: 2016 年我国中间件软件市场竞争格局	7
图 12: 2017 年政府行业解决方案提供商市场份额	7
图 13: 2017 年电子政务平台解决方案商市场份额	7
图 14: 2017 年税务解决方案商市场份额	7
图 15: 2017 年法院检察院解决方案商市场份额	7
图 16: 国内信息安全市场规模及增速	10
图 17: 中国 IT 安全各子市场规模的占比	10
图 18: 中国 IT 安全硬件各子市场规模 (亿元)	10
图 19: 中国 IT 安全硬件各子市场增长率对比	10
图 20: 中国 IT 安全软件各子市场规模 (亿元)	11
图 21: 中国 IT 安全软件各子市场增长率对比	11
图 22: 2018-2022 年全球云安全市场规模 (亿美元)	12

表格目录

表 1: 近年来自主可控、网安领域的重要政策及事件	3
表 2: 19 年两会期间信息安全与产业相关提议	3
表 3: 国内重要芯片公司及相关产品、技术来源整理	8
表 4: 国内自主可控产业链主要参与公司	9
表 5: IT 安全市场分类	9
表 6: 2019 美国 RSA 信息大会中国主要参展公司及产品	11

分析师简介

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。