

2019年05月04日

计算机

计算机板块 2018 年报总结：

盈利基本稳定，持仓大幅回升

计算机板块年报整体业绩保持增长，收入增速较之前略有放缓，净利润有所下滑。整体实现营业收入 5716.23 亿元，同比增长 7.30%；实现归属母公司股东净利润 397.11 亿元，同比下降 19.71%；实现归属母公司股东的扣非净利润 282.66 亿元，同比下降 25.99%。

从中位数看，计算机板块收入、净利润增速好于全部 A 股和中小企板。由于上市公司业绩增速非正态分布，中位数较整体均值更能反应大部分企业业绩增速水平。受新上市的公司数量增加的影响，2018 年年报计算机板块上市公司总收入增速中位数为 14.56%，全部 A 股总收入增速中位数为 11.18%，中小企板总收入增速中位数为 12.62%；计算机板块净利润增速中位数为 10.84%，全部 A 股净利润增速中位数为 6.83%，中小企板净利润增速中位数为 5.73%；计算机板块扣非净利润增速中位数为 -2.67%，均较上年略有下降。

从分布结构来看，收入、净利润增速在 0%-30% 这一区间内分布最为集中，扣非净利润增速在 -30%-0% 这一区间分布最为集中。其中 113 家公司的收入增速在此区间内，占比 57.94%；52 家公司的净利润增速在此区间内，占比 26.67%，41 家公司的扣非净利润增速在 -30%-0% 这一区间分布最为集中，占比 29.23%。

盈利能力和整体费用略有下降。2018 年年报，计算机板块毛利率（整体法）为 30.53%，较去年同期下降 0.2 个百分点。另外，板块整体销售费用率为 8.30%，较去年同期上升 0.53 个百分点；管理费用率为 5.91%，较去年同期下降 6.65 个百分点；财务费用率为 0.56%，较去年同期下降 0.21 个百分点。

行业整体盈利质量维持稳健。从应收账款、存货与经营性净现金流的情况来看，行业盈利质量基本稳定。2018 年年报，计算机板块上市公司应收账款与营业收入的比重为 28.86%，较去年下降 1.2 个百分点；存货与营业收入的比重为 16.49%，较去年下降 1.13 个百分点；经营性现金流净额/营业收入为 7.13%，较去年上升 2.51 个百分点。

行业整体商誉增速继续下行。2018 年年报，计算机板块上市公司整体商誉达到 696.88 亿元，较去年下降 16.76%，较 2017 年的 23% 的增速下降较多，已达到历史较低水平，充分反映了行业并购步伐的放缓。

子行业业绩分化加剧。年报收入增速中位数在 20% 以上的细分行业依次为：电力信息化、军工信息化、工业互联网、大数据与人工智能和云计算，增速分别为 29.7%、2.48%、25.09%、24.00%、21.87%。年报净利润增速中位数在 20% 以上的细分行业依次为：教育信息化、运营商 IT、电力信息化、云计算、大数据与人工智能、工业互联网、政务信息化和医疗信息化，增速分别为 42.47%、34.09%、27.19%、26.81%、24.54%、22.58%、21.49%、20.3%。年报扣非净利润增速中位数在 20% 以上的细分行业暂无。

行业动态分析

证券研究报告

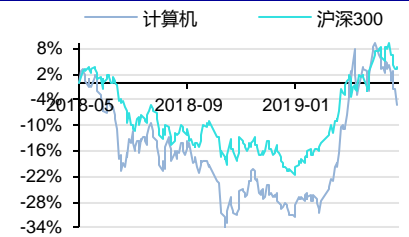
投资评级 领先大市-A

维持评级

首选股票

目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.62	-8.26	-6.92
绝对收益	-6.28	12.25	-3.25

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

相关报告

云计算，世界的共振——计算机行业周报（4月28日） 2019-04-28

基金一季报持仓分析：仓位继续上升，持仓更加分散 2019-04-23

5G，买完设备买应用——计算机行业周报（4月20日） 2019-04-21

如果中美贸易战停战，计算机谁受益？ 2019-04-14

上海车展前瞻：智能驾驶，百花齐放——计算机行业周报（4月14日） 2019-04-14

2019年Q1收入和利润增速均有下滑，中位数增速基本稳定。一季度计算机板块共实现营业收入842.17亿元，同比下降27.2%；实现归属母公司股东净利润63.63亿元，同比下降4.44%；实现归属母公司股东扣非净利润49.15亿元，同比下降6.88%。总收入增速中位数为19.41%，净利润增速中位数为16.03%，扣非净利润增速中位数为9.99%。

2019年一季度末，计算机持仓继续上升，基金持有计算机板块总市值明显上升，“抱团”现象进一步缓解，持仓更加分散，基金持仓市值前10大公司名单变动较小，基金重仓持股占流通股比例水平有所下降。根据wind数据统计，2019年Q1基金持有计算机行业公司占总持仓比重约为5.18%，持仓水平较上季度2018Q4继续上升，也延续了2018年Q1以来触底回升的趋势（2017年Q1-2018年Q4分别为3.13%、2.58%、1.98%、1.45%、3.34%、4.46%、4.71%、4.53%）。

2018年年末，计算机板块总体市盈率（TTM）为42.95，有所下降，2019年一季度末，计算机板块总体市盈率（TTM）为81.61，有所提升。根据wind数据统计，2018年Q4计算机板块总体市盈率（TTM）从2018年Q1（68.82）开始持续下降，接近于2016年Q4水平（48.26）。2019年Q1计算机板块总体市盈率（TTM）已经从2018年Q4（42.95）开始向上反弹，接近2016年Q1水平（79.22）。

总结：近几年计算机板块增长稳定，增速有所放缓。板块盈利能力略有下降，但整体费用的良好控制使盈利质量保持稳健。2019年随着市场信心的逐步修复，计算机板块迎来全面反弹，一季度基金持仓大幅回升。目前处于反弹行情的初期，电力信息化和云计算、大数据与人工智能等领域在收入、净利润、扣非净利润增速方面位列前茅，未来在国家政策的大力扶持下，计算机行业前景向好，我们继续坚定看好！

风险提示：政府支出减少，行业竞争加剧。

1.1. 2018 年板块业绩继续保持增长

计算机板块年报整体业绩保持增长，收入增速较之前略有放缓，净利润有所下滑。整体实现营业收入 5716.23 亿元，同比增长 7.30%；实现归属母公司股东净利润 397.11 亿元，同比下降 19.71%；实现归属母公司股东的扣非净利润 282.66 亿元，同比下降 25.99%。

表 1：2012-2018 年年报计算机公司行业经营情况

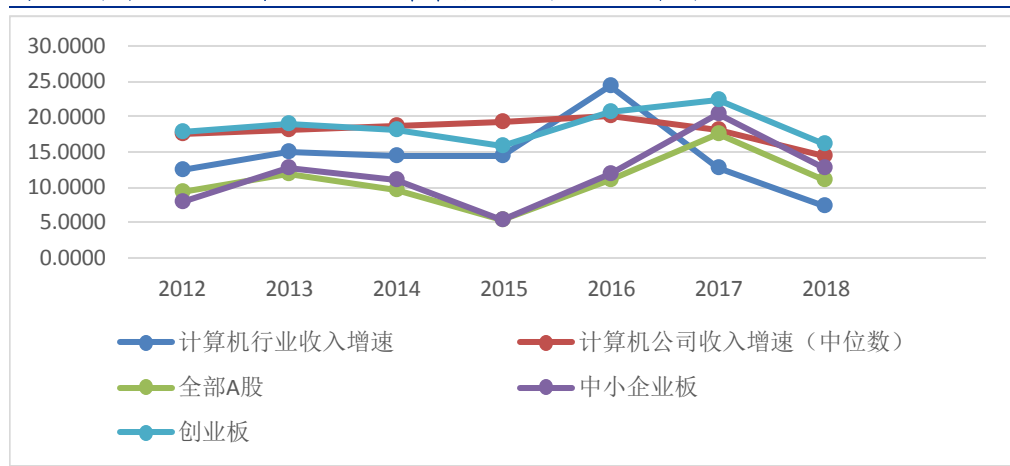
单位：亿元	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	2516.56	2897.24	3314.07	3796.72	4725.58	5327.48	5716.23
YOY (整体法)	12.44	15.13	14.39	14.56	24.47	12.74	7.30
YOY (中位数)	17.71	18.21	18.75	19.23	20.21	18.21	14.55
归属于母公司股东的净利润	181.97	221.59	288.80	367.85	470.53	494.62	397.11
YOY (整体法)	7.98	21.77	30.33	27.37	27.91	5.11	-19.71
YOY (中位数)	11.62	15.05	19.25	15.97	17.20	14.52	10.84
归属于母公司股东的扣非净利润	148.57	185.61	235.58	289.81	338.04	381.98	282.66
YOY (整体法)	11.3626	24.93	26.91	23.02	16.64	12.99	-25.99
YOY (中位数)	9.67	11.74	18.97	14.83	15.24	12.99	-2.67

资料来源：wind，安信证券研究中心

从中位数看，计算机板块收入、净利润增速好于全部 A 股和中小企业板。由于上市公司业绩增速非正态分布，中位数较整体均值更能反应大部分企业业绩增速水平。受新上市的公司数量增加的影响，2018 年年报计算机板块上市公司总收入增速中位数为 14.55%，全部 A 股总收入增速中位数为 11.18%，中小企业板总收入增速中位数为 12.62%；计算机板块净利润增速中位数为 10.84%，全部 A 股净利润增速中位数为 6.83%，中小企业板净利润增速中位数为 5.73%；扣非净利润增速中位数为 -2.67%，均较上年略有下降。

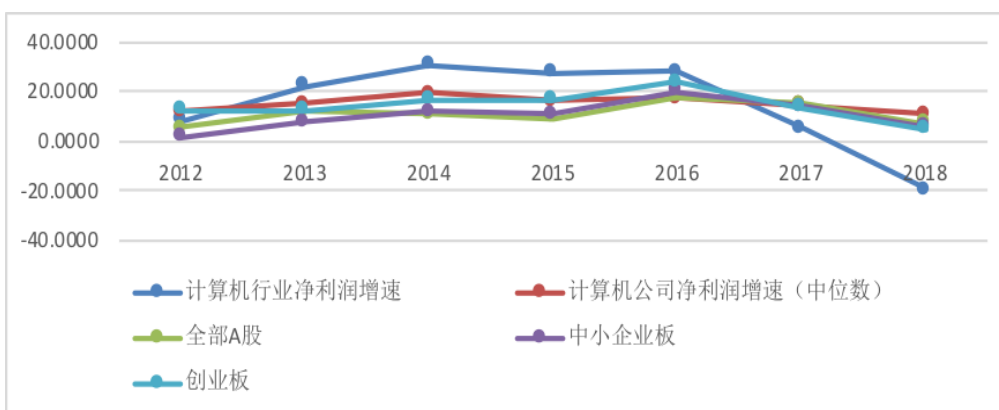
从分布结构上，1) 静态来看，收入、净利润增速在 0%-30%这一区间内分布最为集中，扣非净利润增速在 -30%-0%这一区间分布最为集中。其中 113 家公司的收入增速在此区间内，占比 57.94%；52 家公司的净利润增速在此区间内，占比 26.67%，41 家公司的扣非净利润增速在 -30%-0%这一区间分布最为集中，占比 29.23%；2) 动态来看，2018 年年报净利润增速在 0%至 30%区间的公司数量同比有所减少，扣非净利润增速在低于-30%区间的公司数量大幅增加。

图 1：计算机板块上市公司 2018 年年报收入增速对比 (%)



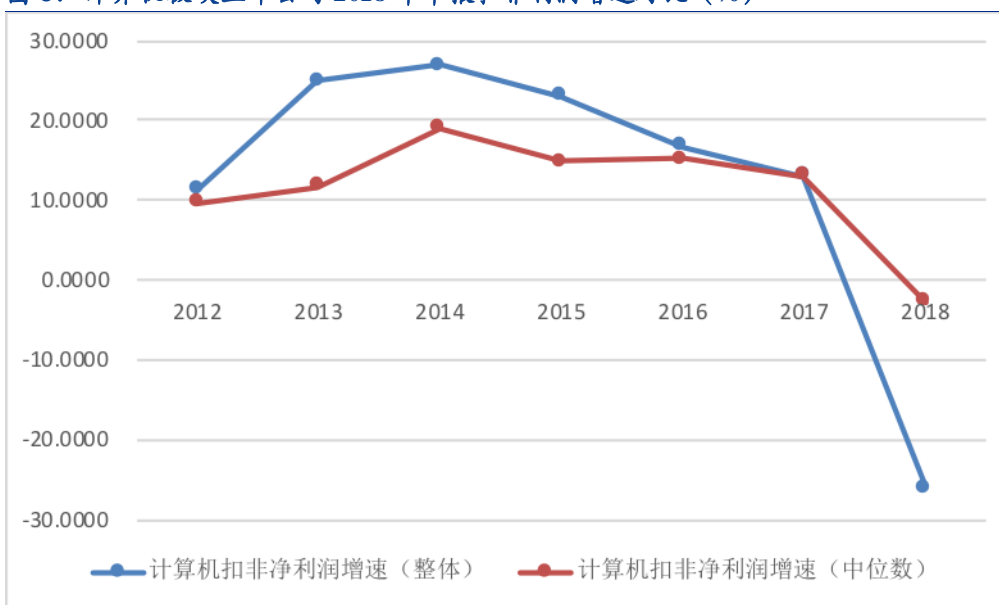
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 2：计算机板块上市公司 2018 年年报利润增速对比 (%)



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 3：计算机板块上市公司 2018 年年报扣非利润增速对比 (%)



资料来源：wind，安信证券研究中心

对 2018 年年报收入增速分布进行分析：

收入增速超过 100% 的上市公司数量由 2017 年的 9 家下降到 2018 年的 2 家；
收入增速处于 50% 至 100% 区间由 2017 年的 20 家下降到 2018 年 9 家；
收入增速处于 30% 至 50% 区间由 2017 年的 32 家下降到 2018 年 27 家；
收入增速处于 0% 至 30% 区间由 2017 年的 100 家上升到 2018 年 113 家；
收入增速处于 -30% 至 0% 区间由 2017 年的 31 家上升到 2018 年 37 家；
收入增速处于低于 -30% 区间由 2017 年的 3 家上升到 2018 年 5 家；

对 2018 年年报净利润增速分布的变化进行分析：

净利润增速超过 100% 的上市公司数量由 2017 年的 17 家下降到 2018 年的 16 家；
净利润增速处于 50% 至 100% 区间由 2017 年的 22 家下降到 2018 年 17 家；
净利润增速处于 30% 至 50% 区间由 2017 年的 28 家下降到 2018 年 23 家；
净利润增速处于 0% 至 30% 区间由 2017 年的 62 家下降到 2018 年 52 家；
净利润增速处于 -30% 至 0% 区间由 2017 年的 25 家上升到 2018 年 32 家；

净利润增速处于低于-30%区间由 2017 年的 41 家上升到 2018 年 43 家。

对 2018 年年报扣非净利润增速分布的变化进行分析：

扣非净利润增速超过 100%的上市公司数量由 2017 年的 13 家下降到 2018 年的 10 家；

扣非净利润增速处于 50%至 100%区间由 2017 年的 21 家下降到 2018 年 13 家；

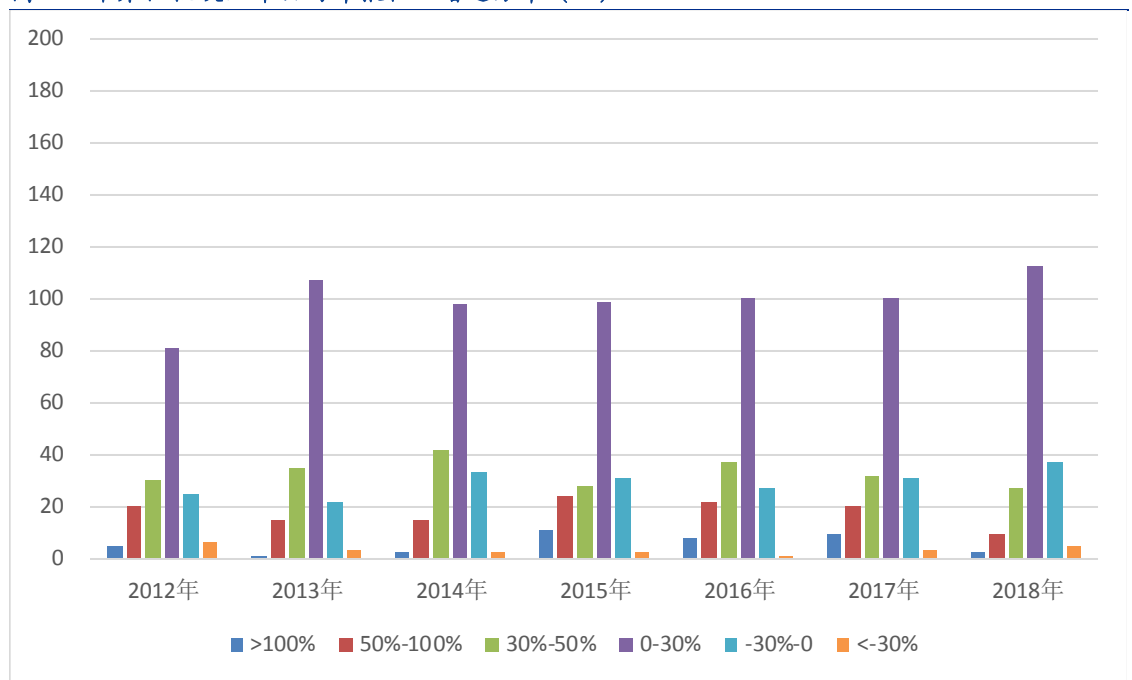
扣非净利润增速处于 30%至 50%区间由 2017 年的 27 家下降到 2018 年 24 家；

扣非净利润增速处于 0%至 30%区间由 2017 年的 55 家下降到 2018 年 38 家；

扣非净利润增速处于-30%至 0%区间由 2017 年的 28 家上升到 2018 年 37 家；

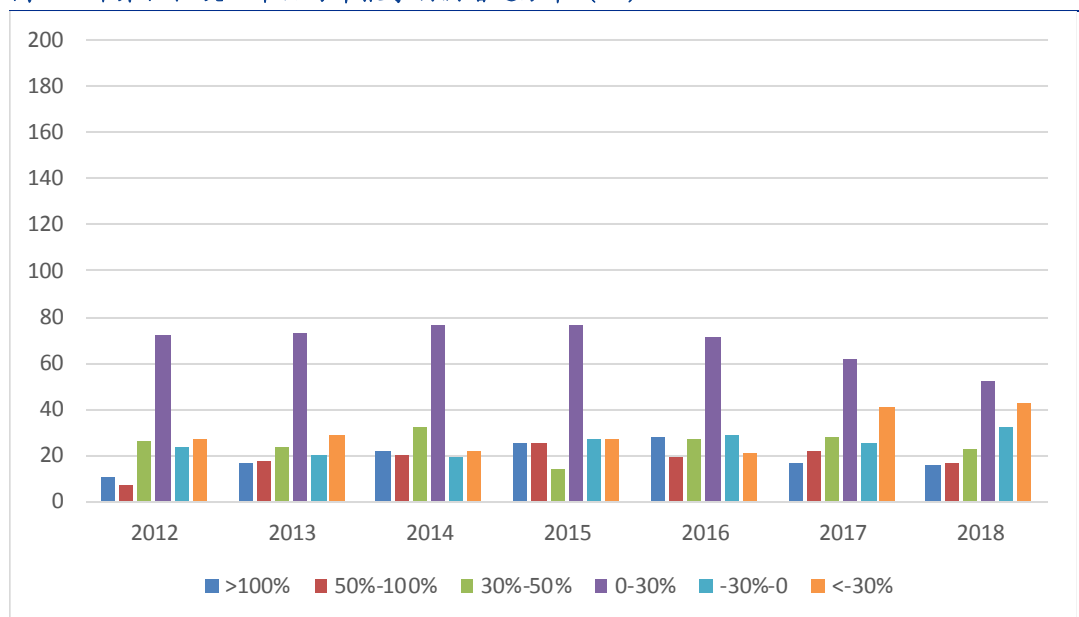
扣非净利润增速处于低于-30%区间由 2017 年的 40 家上升到 2018 年 57 家。

图 4：计算机板块上市公司年报收入增速分布（%）



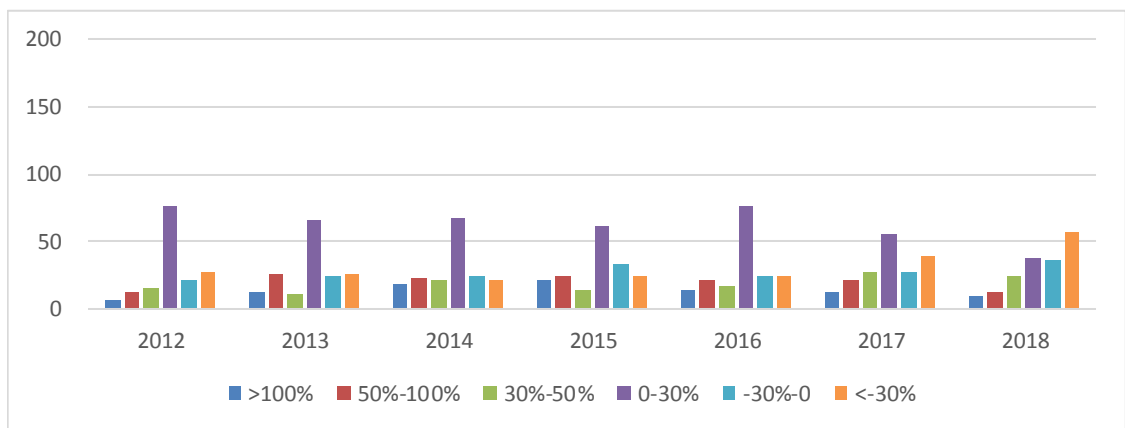
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 5：计算机板块上市公司年报净利润增速分布（%）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 6：计算机板块上市公司年报扣非净利润增速分布（%）

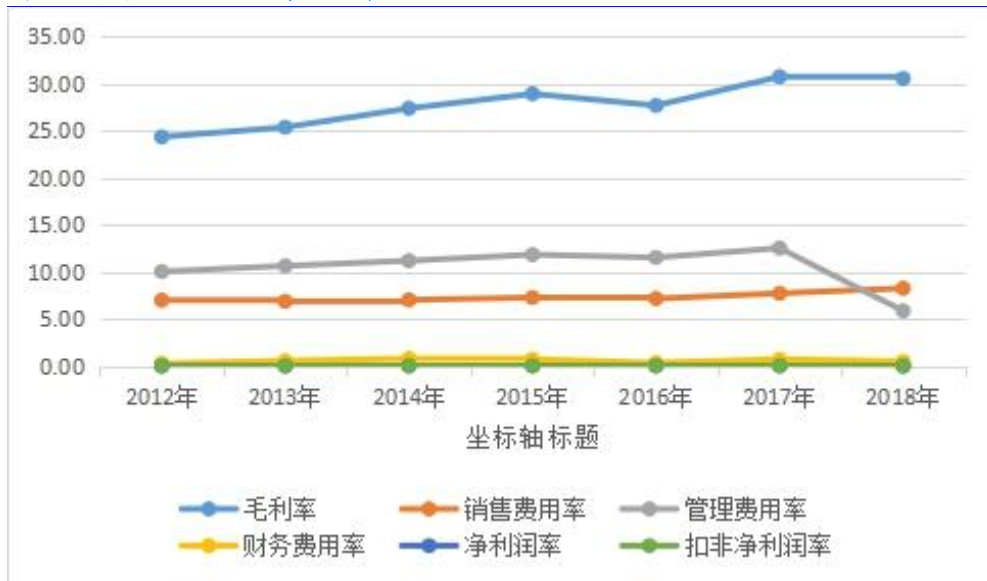


资料来源：wind，安信证券研究中心

1.2. 盈利能力和整体费用略有下降

2018 年年报，计算机板块毛利率（整体法）为 30.53%，较去年同期下降 0.2 个百分点。另外，板块整体销售费用率为 8.30%，较去年同期上升 0.53 个百分点；管理费用率为 5.91%，较去年同期下降 6.65 个百分点；财务费用率为 0.56%，较去年同期下降 0.21 个百分点。

图 7：计算机板块公司净利润率变化

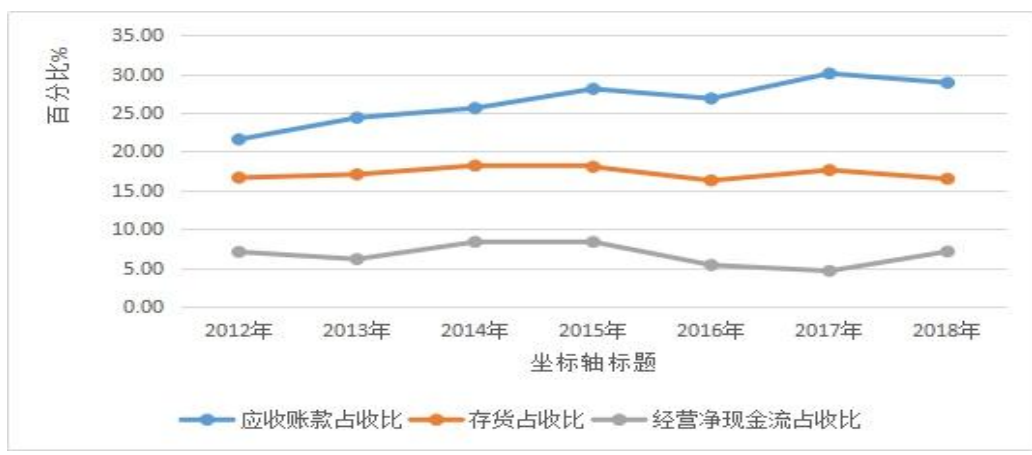


资料来源：wind，安信证券研究中心

1.3. 行业整体盈利质量维持稳健

从应收账款、存货与经营性净现金流的情况来看，行业盈利质量基本稳定。2018 年年报，计算机板块上市公司应收账款与营业收入的比重为 28.86%，较去年下降 1.2 个百分点；存货与营业收入的比重为 16.49%，较去年下降 1.13 个百分点；经营性现金流净额/营业收入为 7.13%，较去年上升 2.51 个百分点。

图 8：计算机板块公司盈利质量相关指标变化



资料来源：wind，安信证券研究中心

1.4. 行业整体商誉增速继续下行

2018 年年报，计算机板块上市公司整体商誉达到 696.88 亿元，较去年下降 16.76%，较 2017 年的 23% 的增速下降较多，商誉总额回落到 2016 年水平附近，充分反映了行业并购步伐的放缓。

图 9：计算机板块上市公司年报商誉指标变化



资料来源：wind，安信证券研究中心

1.5. 子行业业绩分化加剧

我们按照上市公司主营业务所处行业将计算机行业公司分类为 18 个细分板块。

2018 年板块业绩分化加剧，电力信息化、军工信息化以及工业互联网营收增速抢眼，教育信息化、运营商 IT 以及电力信息化净利润增速位列前茅，运营商 IT、医疗信息化及云计算扣非净利润增速大幅提高。

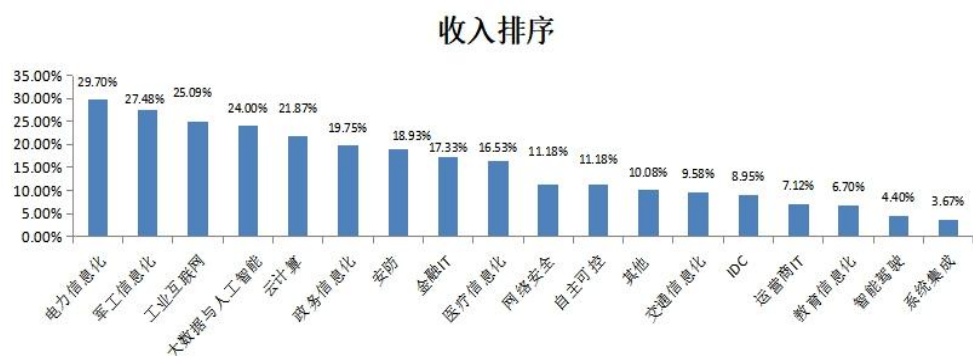
年报收入增速中位数在 20% 以上的细分行业依次为：电力信息化、军工信息化、工业互联网、大数据与人工智能和云计算，增速分别为 29.70%、27.48%、25.09%、24.00%、21.87%，

增速在 10%-20% 之间的细分行业为政务信息化、安防、金融 IT、医疗信息化、网络安全、自主可控和其他，增速分别为 19.75%、18.93%、17.33%、16.53%、11.18%、11.18%、10.08%。

年报净利润增速中位数在 25% 以上的的细分行业依次为：教育信息化、运营商 IT、电力信息化、云计算，增速分别为 42.47%、34.09%、27.19%、26.81%，增速在 10%-25% 之间的为大数据与人工智能、工业互联网、政务信息化、医疗信息化和交通信息化，增速分别为 24.54%、22.58%、21.49%、20.39%、12.28%。

年报扣非净利润增速中位数在 20% 以上的的细分行业暂无，增速在 10%-20% 之间的为运营商 IT 云计算、医疗信息化、大数据与人工智能和电力信息化，增速分别为 16.73%、14.63%、14.63%、13.26%。

图 10：2018 年年报计算机板块各细分行业收入增速中位数对比



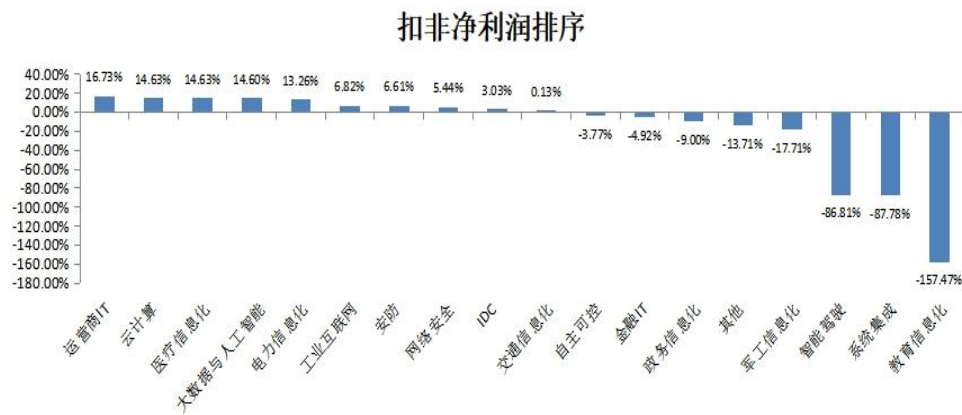
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 11：2018 年年报计算机板块各细分行业净利润增速中位数对比



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 12: 2018 年年报计算机板块各细分行业扣非净利润增速中位数对比



资料来源: wind, 安信证券研究中心

1.6. 2019 年 Q1 收入和利润增速均有下滑

2019 年一季报整体收入、净利润、扣非净利润等核心财务指标的增速较去年同期整体有所下降。计算机板块整体业绩保持稳健。2019 年一季度计算机板块共实现营业收入 842.17 亿元, 同比下降 27.2%; 实现归属母公司股东净利润 63.63 亿元, 同比下降 4.44%; 实现归属母公司股东扣非净利润 49.15 亿元, 同比下降 6.88%。

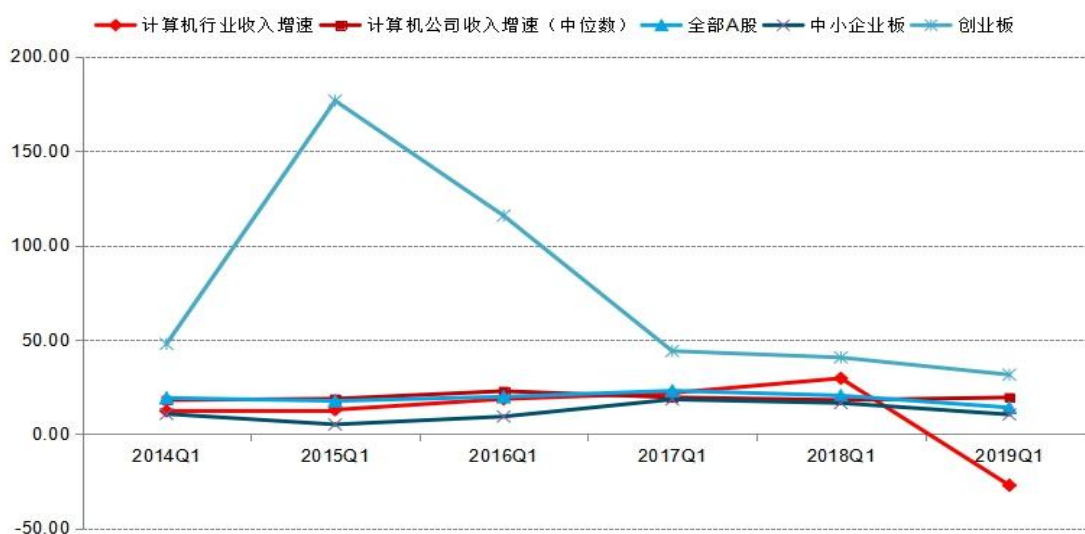
从中位数看, 大部分企业收入、净利润增速基本稳定。2019 年一季度计算机板块上市公司总收入增速中位数为 19.41%, 净利润增速中位数为 16.03%, 扣非净利润增速中位数为 9.99%。

表 2: 2019 年一季报计算机板块经营情况

单位: 亿元	2014Q1	2015Q1	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1
营业收入	547.42	618.01	732.83	892.53	1,156.37	842.17
YOY (整体法)	12.23	12.89	18.58	21.79	29.56	-27.17
YOY (中位数)	18.02	18.71	22.77	19.45	18.01	19.41
归属于母公司股东的净利润	24.34	34.78	94.07	57.67	66.89	63.63
YOY (整体法)	22.23	42.92	170.48	-39.12	16.28	-4.44
YOY (中位数)	12.22	9.37	20.23	21.44	14.50	16.03
归属于母公司股东的扣非净利润	20.58	24.19	29.28	37.03	52.79	49.15
YOY (整体法)	33.44	17.55	21.05	26.46	42.56	-6.88
YOY (中位数)	11.19	9.42	24.29	14.19	12.77	9.99

资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 13: 计算机板块上市公司 2019 年一季报收入增速对比 (%)



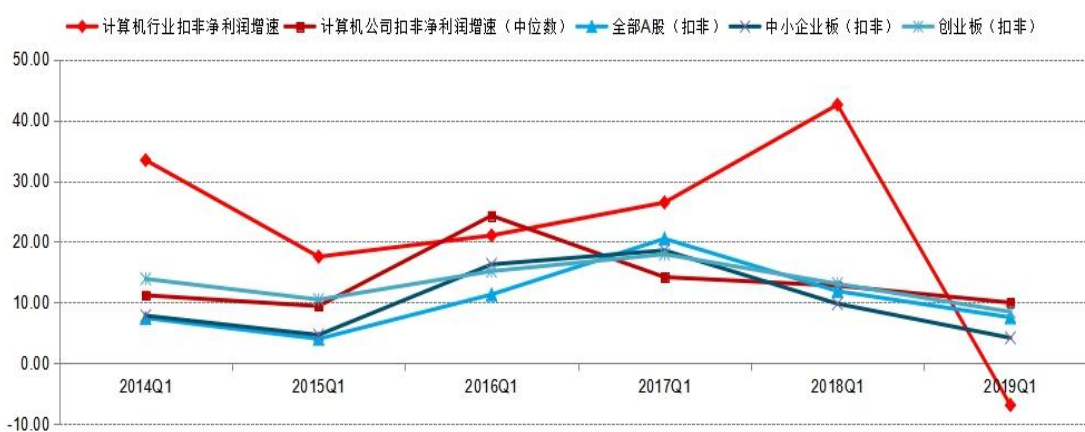
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 14: 计算机板块上市公司 2019 年一季报净利润增速对比 (%)



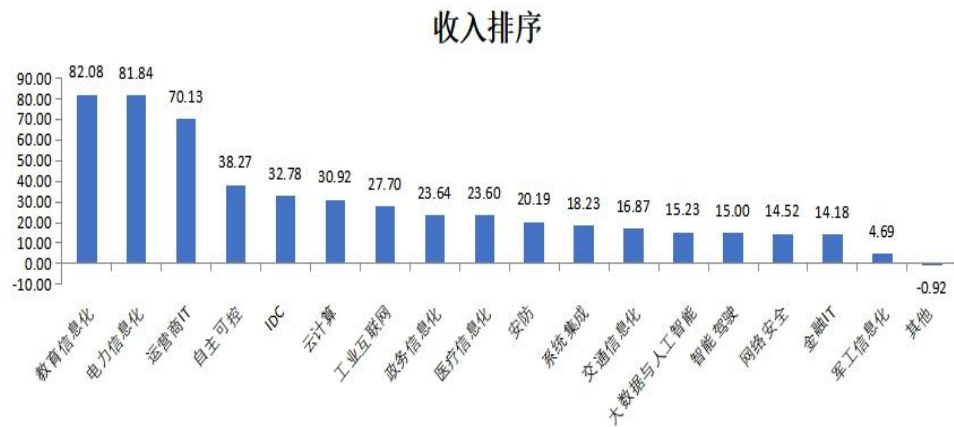
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 15: 计算机板块上市公司 2019 年一季报扣非净利润增速对比 (%)



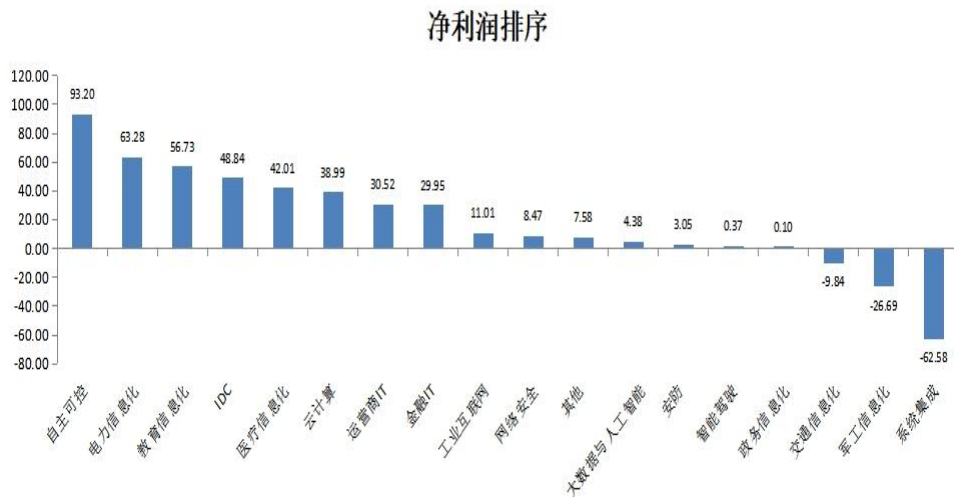
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 16：2019 年一季报计算机板块各细分行业收入增速中位数对比



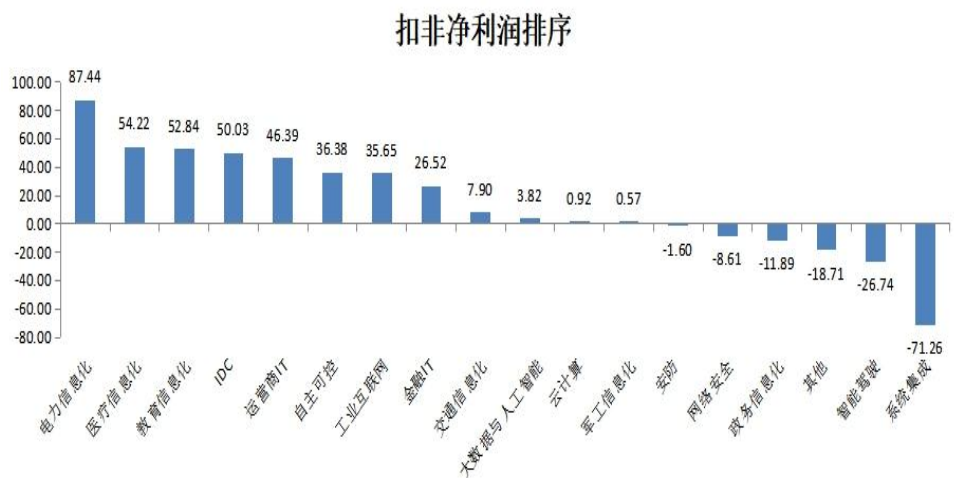
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 17：2019 年一季报计算机板块各细分行业净利润增速中位数对比



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 18：2019 年一季报计算机板块各细分行业扣非净利润增速中位数对比



资料来源：wind，安信证券研究中心

1.7. 计算机公司基金持仓波动分析

我们对基金 2019 一季报中计算机持仓进行了分析，结论如下（根据 wind 数据，按基金前十大重仓股来推算基金持有计算机公司仓位情况）：

基金一季报披露完毕，计算机持仓继续上升。通过对基金前十大重仓股进行估算，2019 年 Q1 计算机板块占基金总持仓比重约为 5.18%，持仓水平较上季度 2018Q4 继续上升，也延续了 2018 年 Q1 以来触底回升的趋势（2017 年 Q1-2018 年 Q4 分别为 3.13%、2.58%、1.98%、1.45%、3.34%、4.46%、4.71%、4.53%）。

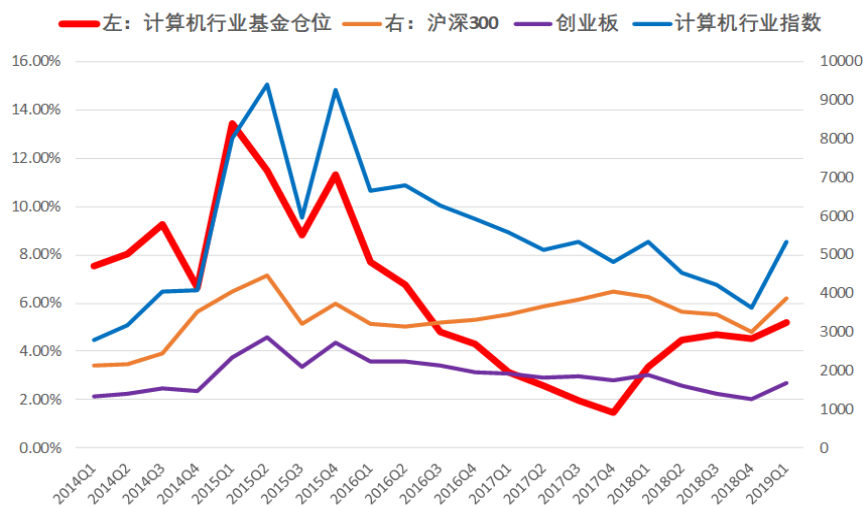
基金持有计算机板块总市值明显上升。2019 年 Q1，基金持有计算机板块总市值为 516 亿，环比增加 47.01%，同比增加 63.29%（2017 年 Q1-2018 年 Q4 总市值分别为 250 亿、227 亿、183 亿、137 亿、316 亿、403 亿、407 亿、351 亿元）。

“抱团”现象进一步缓解，持仓更加分散。1) 绝对指标方面，2019 年 Q1 基金前十大重仓股中的计算机公司数量为 118 家，明显高于 2018 年 Q4 及去年同期（2017 年 Q1-2018 年 Q4 分别为 84 家、89 家、96 家、89 家、101 家、102 家、91 家、103 家）。基金重仓的这 118 家计算机板块公司绝大多数都出现了持仓上升，仅有 37 家持仓下降；2) 相对指标方面，持仓市值前十大公司的市值占比为 47.55%，较 2018Q4 时的 53.06% 有所下降，持仓市值前二十大公司的市值占比为 71.44%，也低于 2018Q4 时的 75.21%，说明此前筹码向持仓市值较大公司集中的“抱团”趋势进一步缓解，持仓更加分散。

基金持仓市值前 10 大公司名单变动较小。2019 年 Q1 计算机板块基金持仓市值排名前 10 的公司分别为：恒生电子、广联达、航天信息、同花顺、启明星辰、亿联网络、中科曙光、科大讯飞、美亚柏科、恒华科技。对比 2018 年 Q4 持仓市值前 10，同花顺、中科曙光新增入列，卫宁健康、新北洋出列。

基金重仓持股占流通股比例水平有所下降。2019 年 Q1，基金重仓的计算机公司中，持仓占流通股比例在 10% 以上的公司为 13 家（2017 年 Q1-2018 年 Q4 分别为 7 家、8 家、5 家、3 家、6 家、15 家、13 家、19 家），数量明显低于 2018Q4。持仓占流通股比例在 5% 以上的公司数量为 30 家（2017 年 Q1-2018 年 Q3 分别为 19 家、24 家、13 家、10 家、21 家、26 家、32 家、30 家），与 2018Q4 持平。

图 19：基金持有计算机股票仓位变化情况



资料来源：wind，安信证券研究中心

表 3: 基金持有计算机持仓市值排名前 20 只股票概览

证券代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
600570.SH	恒生电子	193	5751.16	206.39	9.31	503571.26	0.04	0.25
002410.SZ	广联达	128	13866.81	1277.63	15.64	412628.49	0.03	0.20
600271.SH	航天信息	57	8519.79	-2759.84	4.60	237957.73	0.02	0.12
300033.SZ	同花顺	70	2288.21	1682.75	8.66	228478.02	0.02	0.11
002439.SZ	启明星辰	77	6717.35	237.31	10.77	198027.50	0.01	0.10
300628.SZ	亿联网络	54	1982.24	251.15	26.54	193268.71	0.01	0.09
603019.SH	中科曙光	96	2974.17	889.95	4.63	179282.88	0.01	0.09
002230.SZ	科大讯飞	87	4774.66	-163.85	2.62	173272.47	0.01	0.08
300188.SZ	美亚柏科	21	9490.73	-2627.33	17.98	163335.53	0.01	0.08
300365.SZ	恒华科技	27	6280.60	-1904.41	29.10	161474.23	0.01	0.08
300271.SZ	华宇软件	63	7523.46	929.35	13.21	159589.50	0.01	0.08
300451.SZ	创业慧康	57	6250.93	3309.12	18.03	156898.26	0.01	0.08
600845.SH	宝信软件	85	4751.54	544.56	7.41	156040.57	0.01	0.08
600588.SH	用友网络	73	3951.43	630.21	2.08	133953.32	0.01	0.07
002153.SZ	石基信息	15	3827.46	74.87	7.90	124966.60	0.01	0.06
300253.SZ	卫宁健康	71	7654.41	-10337.37	5.82	111754.32	0.01	0.05
002368.SZ	太极股份	35	2875.70	573.52	7.18	107522.28	0.01	0.05
002912.SZ	中新赛克	40	864.55	328.81	17.00	103547.55	0.01	0.05
300454.SZ	深信服	24	893.31	-256.35	22.33	93689.93	0.01	0.05
002376.SZ	新北洋	34	4745.28	-2378.50	8.24	83666.19	0.01	0.04

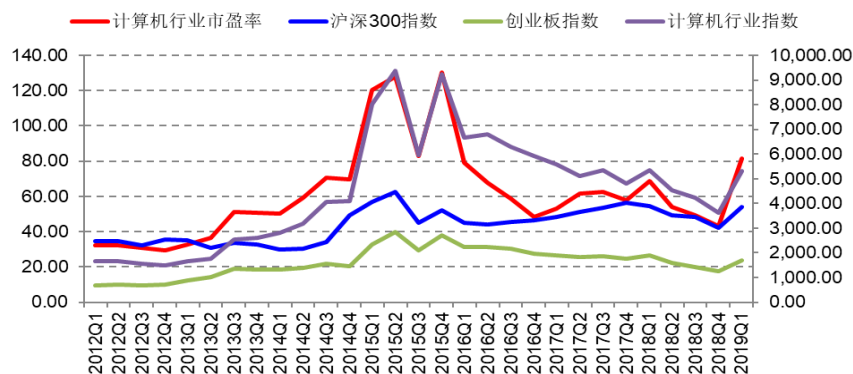
资料来源: wind, 安信证券研究中心

1.8. 计算机板块市盈率波动分析

2018 年年末, 计算机板块总体市盈率 (TTM) 为 42.95, 有所下降。根据 wind 数据统计, 2018 年 Q4 计算机板块总体市盈率 (TTM) 从 2018 年 Q1 (68.82) 开始持续下降, 接近于 2016 年 Q4 水平 (48.26)。

2019 年一季度末, 计算机板块总体市盈率 (TTM) 为 81.61, 有所提升。根据 wind 数据统计, 2019 年 Q1 计算机板块总体市盈率 (TTM) 已经从 2018 年 Q4 (42.95) 开始向上反弹, 超过 2016 年 Q1 水平 (79.22)。

图 20: 计算机行业市盈率波动分析



资料来源: wind, 安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034