

行业月度报告

计算机

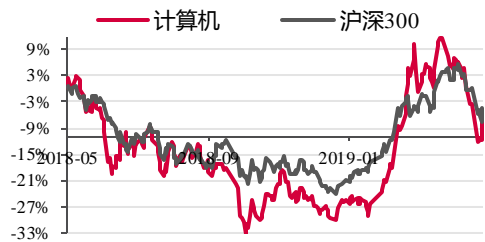
经营状况有所改善，尚需等待投资机会

2019年05月13日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
计算机	-11.68	18.25	-8.27
沪深300	-6.47	9.82	-3.68

何晨

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

邓睿祺

dengrq@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

相关报告

- 1 《计算机：计算机行业2019年3月月报：估值修复接近尾声，细选优质标的》 2019-04-12
- 2 《计算机：计算机行业2019年2月月报：行业估值修复，精选市场标的》 2019-03-15
- 3 《计算机：计算机行业2019年1月月报：关注政策动态，机遇与挑战并存》 2019-02-18

重点股票	2017A		2018A		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
海康威视	29.80	1.02	29.22	1.22	24.43	1.51	推荐
苏州科达	21.47	1.08	19.88	0.95	22.60	1.14	谨慎推荐
美亚柏科	17.21	0.55	31.29	0.74	23.26	0.97	谨慎推荐
广联达	27.36	0.42	65.14	0.46	59.48	0.54	谨慎推荐
用友网络	24.02	0.27	88.96	0.32	75.06	0.45	谨慎推荐
四维图新	22.29	0.21	106.14	0.37	60.24	0.32	谨慎推荐
中科创达	31.00	0.19	163.16	0.39	79.49	0.58	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 4月11日-5月12日，A股计算机板块下跌13.40%，全行业排名第19。4月11日—5月12日，上证综指下跌9.34%，沪深300下跌8.70%，创业板指下跌11.16%，中小板指下跌12.64%，申万计算机指数下跌13.40%，落后大盘4.06个百分点，落后沪深300指数4.70个百分点，在申万一级行业中排名第19位。
- 整体法估值处于历史后36.91%分位，中位数估值处于历史后33.19%分位。截至5月12日，计算机板整体法估值为45.67倍，位于历史后39%；中位数估值为50.26倍，处于历史后37%的水平。相对沪深300的估值处于2.48倍的水平，高于历史中值。与港股和美股信息技术行业估值对比来看，A股估值最高，美股次之，港股最低。
- 2018年板块增速明显放缓，2019一季度有所恢复。2018年计算机板块上市公司营收增速中位数为13.52%，低于上年同期3个百分点；剔除商誉减值超过5亿的公司后，扣非净利润增速中位数为0.64%，较上年下降12个百分点；即使剔除商誉减值超过5亿的公司后，扣非净利润增速中位数也仅为5.59%。2019年一季度，营收增速中位数为17.09%，比上年高出2个百分点，但龙头公司营收增速明显放缓；扣非净利润增速中位数为7.72%，高出上年约1个百分点。
- 投资建议。今年以来涨幅较大的公司大多出现了较大的跌幅，在一季报中业绩增速明显放缓的公司也出现了明显的调整。整体而言行业的创新方向，如人工智能、工业互联网、无人驾驶等仍处于逐步落地的阶段，市场对此给予了较高的预期，但这种预期短期内在业绩上难以得到体现。从2019年一季报看计算机行业盈利能力下滑的趋势得到一定改善，但是否能够持续尚需观察。当前行业的估值水平与盈利能力的匹配关系有所改善，但明显的投资机会尚需等待。维持行业“同步大市”评级。
- 风险提示：行业发展不及预期，政策不及预期。

内容目录

1 A股市场表现	3
2 国内软件行业发展趋势	5
3 投资观点	7
3.1 2018 年年报简评.....	7
3.2 2019 年一季报简评.....	8
3.3 投资建议.....	9
4 行业重大资讯	9
4.1 全国首批人工智能试点应用场景在沪揭榜.....	9
4.2 广东省政府与中国电信共建 5G 智慧城市群深圳启动.....	9
4.3 湖南省未来 3 年培育 2 万个各类工业 APP.....	10
4.4 华为联合中软国际发布金融大数据智慧应用解决方案.....	10
4.5 腾讯与中粮达成战略合作，联合搭建工业互联网生态链.....	10
4.6 中国电信与百度签署战略合作协议.....	11
4.7 阿里提速发展互联汽车软件.....	11
4.8 工信部：推动云计算等新一代信息技术与质量管理融合.....	11

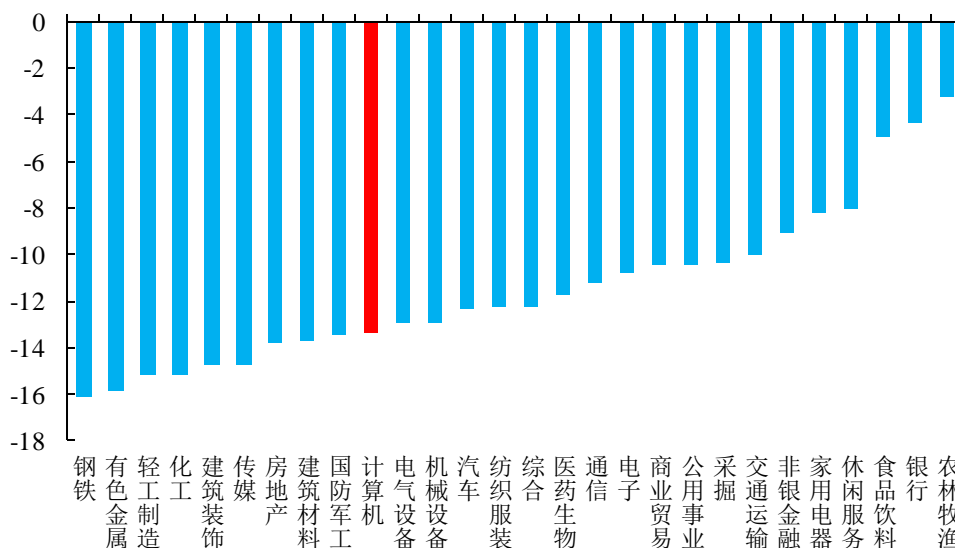
图表目录

图 1：4 月 11 日-5 月 12 日申万一级子行业涨跌幅榜（%）.....	3
图 2：4 月 11 日-5 月 12 日申万计算机三级子行业涨跌幅榜（%）.....	3
图 3：行业绝对估值（中位数法，剔除负值）.....	4
图 4：行业相对估值（中位数法，剔除负值）.....	4
图 5：A 股申万计算机行业及子行业中位数估值.....	5
图 6：港股 wind 信息技术行业及子行业中位数估值.....	5
图 7：美股 wind 信息技术行业及子行业中位数估值.....	5
图 8：软件行业收入增速.....	6
图 9：软件产品收入增速.....	6
图 10：2019 年一季度软件产业分类收入占比.....	7
图 11：2019 年一季度软件业分区域增长情况.....	7
表 1：4 月 11 日-5 月 12 日计算机行业个股涨跌幅榜.....	4

1 A股市场表现

本月（4月11日—5月12日）市场。4月11日—5月12日，上证综指下跌9.34%，沪深300下跌8.70%，创业板指下跌11.16%，中小板指下跌12.64%，申万计算机指数下跌13.40%，落后大盘4.06个百分点，落后沪深300指数4.70个百分点，在申万一级行业中排名第19位。

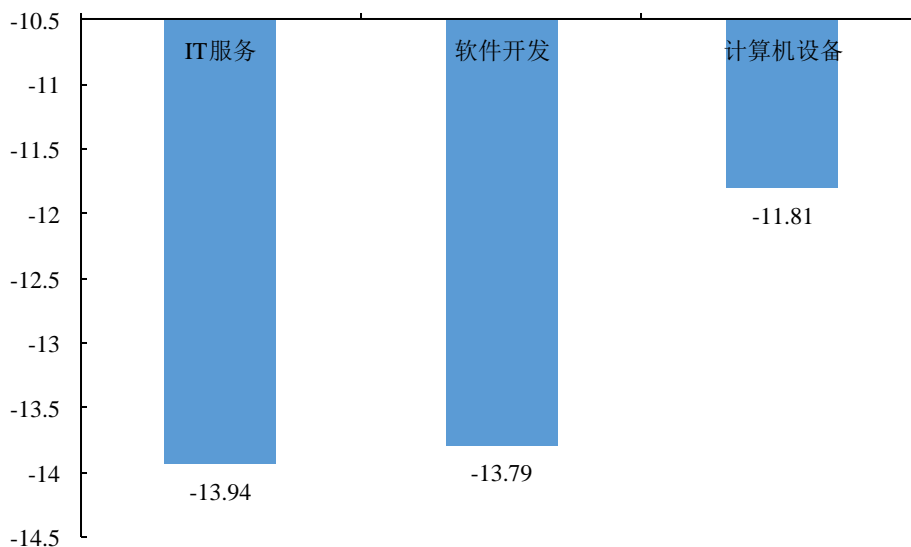
图1：4月11日-5月12日申万一级子行业涨跌幅榜（%）



资料来源：财富证券

本月（4月11日—5月12日）申万计算机三级子行业指数整体下跌，其中IT服务指数下跌18.13%，软件开发指数下跌17.50%，计算机设备指数下跌17.03%。

图2：4月11日-5月12日申万计算机三级子行业涨跌幅榜（%）



资料来源：财富证券，wind

个股方面，4月11日—5月12日，申万计算机行业207只股票中16只上涨，191只下跌，个股涨幅中位数为-14.72%。去掉近期发行上市的新股后，涨幅前五的股票分别为思维列控、朗科科技、华胜天成、中孚信息和新国都。跌幅前五名的股票为*ST索菱、大智慧、鼎捷软件、*ST凯瑞和诚迈科技。

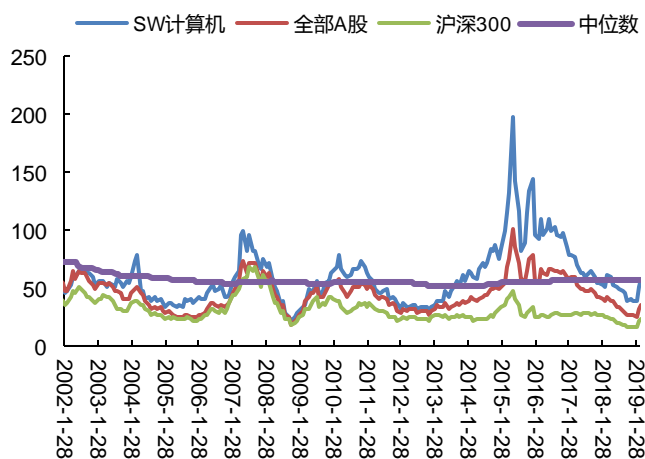
表 1：4月11日-5月12日计算机行业个股涨跌幅榜

行业涨幅前五名			行业涨幅后五名		
股票名称	涨跌幅(%)	关注点	股票名称	涨跌幅(%)	关注点
思维列控	32.72	高铁行业	*ST索菱	-43.23	智能汽车
朗科科技	15.48	高送转	大智慧	-40.56	互联网金融
华胜天成	14.51	大数据	鼎捷软件	-39.09	工业互联网
中孚信息	10.14	网络安全	*ST凯瑞	-34.99	智能驾驶
新国都	7.72	智能IC卡	诚迈科技	-32.73	互联网金融

资料来源：财富证券，wind

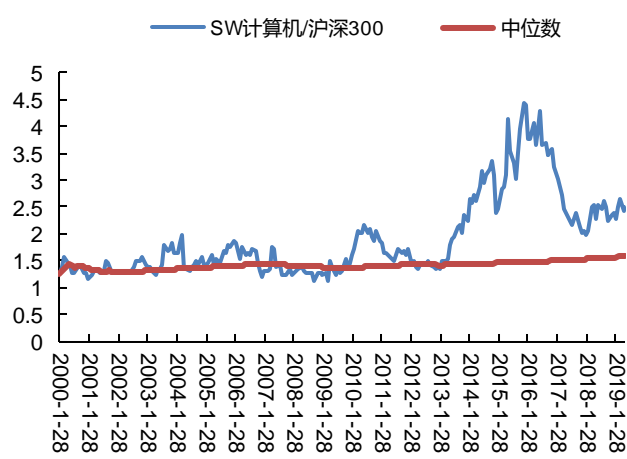
估值方面，截至5月12日，计算机板块（申万）整体法估值（TTM）为45.67倍，较上月水平有所下降，位于历史后39%；中位数估值（TTM）为50.26倍，处于历史后37%的水平。计算机板块相对沪深300的估值（中位数）较上月水平基本持平，处于2.48倍的水平，高于历史中值1.59倍。

图 3：行业绝对估值（中位数法，剔除负值）



资料来源：财富证券，wind

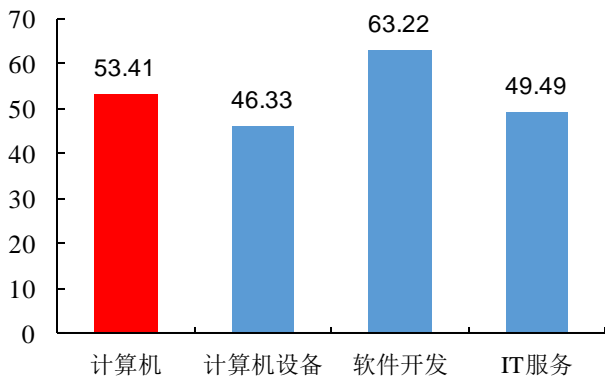
图 4：行业相对估值（中位数法，剔除负值）



资料来源：财富证券，wind

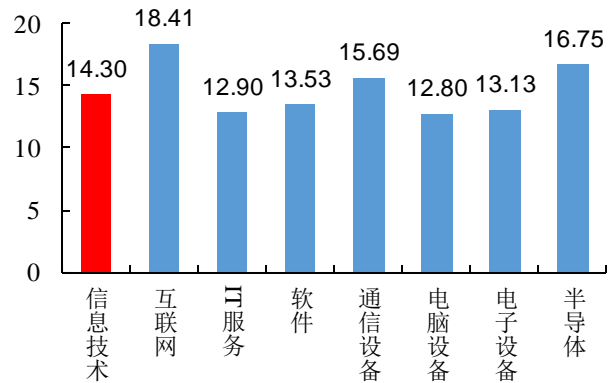
将A股与港股和美股信息技术行业估值对比来看，A股的行业中位数估值最高，美股次之，港股最低。与上月数据对比，A股和港股整体估值有所下降，美股估值基本持平。

图 5：A 股申万计算机行业及子行业中位数估值



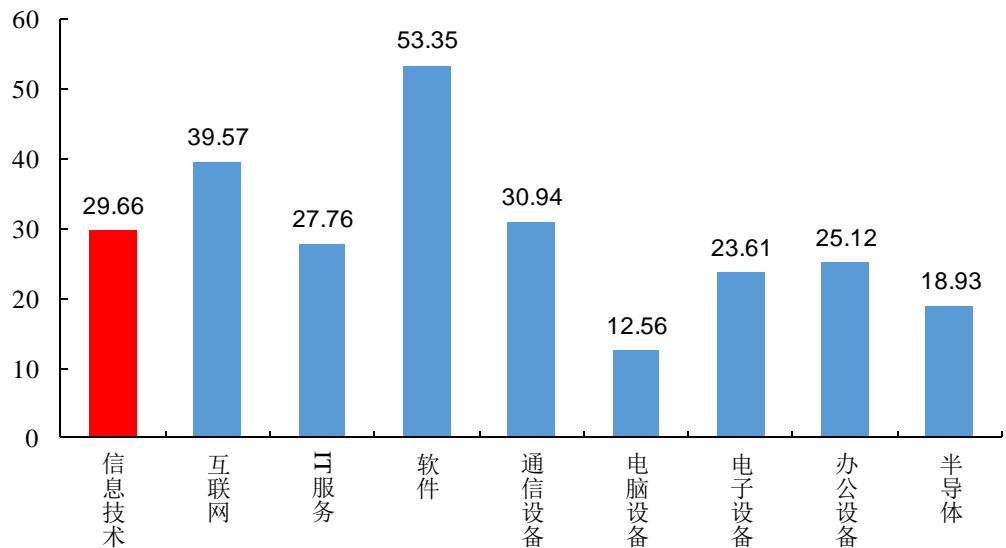
资料来源：财富证券，wind

图 6：港股 wind 信息技术行业及子行业中位数估值



资料来源：财富证券，wind

图 7：美股 wind 信息技术行业及子行业中位数估值



资料来源：财富证券，wind

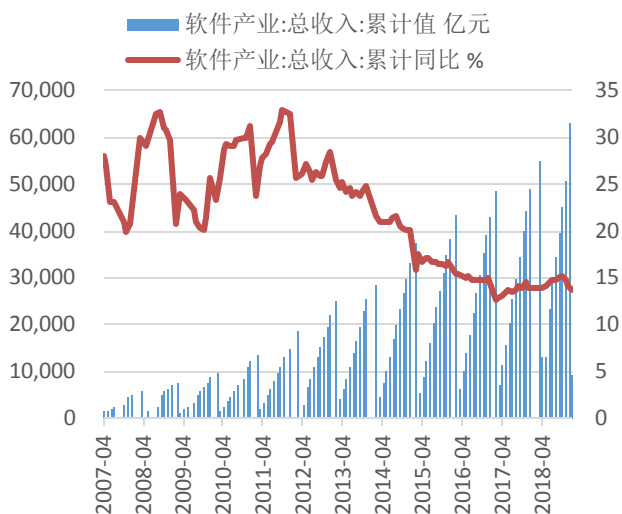
2 国内软件行业发展趋势

2019 年一季度，我国软件和信息技术服务业发展稳中有进，收入和利润增速同步提升，从业人数稳定增加，出口增长由负转正。云服务、大数据服务等新兴业务领域发展加快，信息安全领域面临新的发展机遇，工业软件、电子商务平台技术服务持续良性发展。

从总体来看，软件业务收入维持稳中有升。2019 年一季度，全国软件业完成软件业务收入 14755 亿元，同比增长 14.4%，增速同比提高 0.4 个百分点；行业实现利润总额 1930 亿元，同比增长 13.3%，增速同比提高 2.5 个百分点，较 1-2 月增速明显回升；实现出口 123.3 亿美元，同比增长 4.6%，由 1-2 月负增长转正；行业从业平均人数 612 万人，同比增长 4.7%，工资总额同比增长 13.2%，增速下滑 0.9 个百分点，人均工资增长 8.1%，

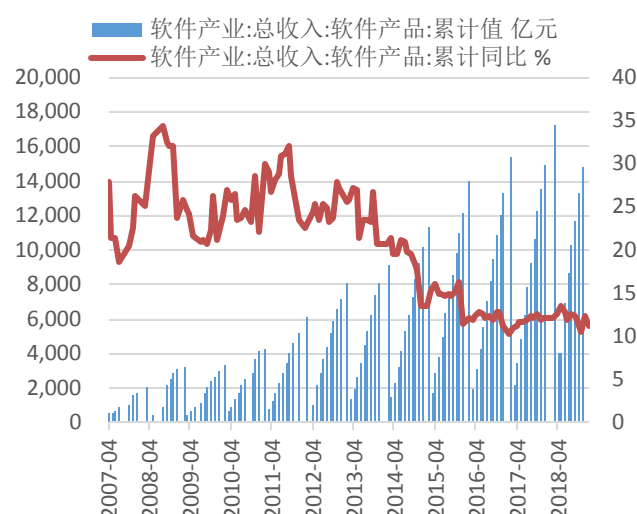
增速下滑 0.6 个百分点。

图 8：软件行业收入增速



资料来源：财富证券，ifind，工信部

图 9：软件产品收入增速



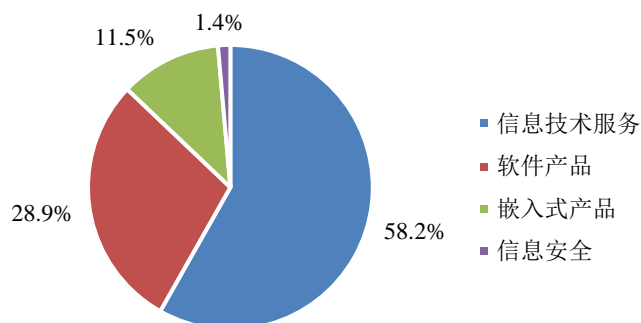
资料来源：财富证券，ifind，工信部

分领域来看，各细分领域平稳增长。一季度，软件产品实现收入 4270 亿元，同比增长 12.3%，增速同比增长 0.2 个百分点，低于全行业平均水平 2.1 个百分点，占全行业收入比重的 28.9%，整体平稳增长。其中，工业软件产品实现收入 421.5 亿元，同比增长 17.1%，增长速度较快，制造业转型升级逐渐加速。信息技术服务实现收入 8583 亿元，同比增长 16.7%，增速同比下滑 0.3 个百分点，高出全行业平均水平 2.3 个百分点，在全行业收入中占比为 58.2%。其中，由于云计算、大数据技术的新一代信息化技术应用速度快速增长，相关业务收入增长较快，云服务收入同比增长达 15.4%，高出行业收入增速 1 个百分点；大数据服务收入同比增长 20.7%，高出行业收入增速 6.3 个百分点；电子商务平台技术服务收入增长 24.8%，同比提高 5.9 个百分点；集成电路设计服务收入增长 8.9%，同比提高 1 个百分点。信息安全产业稳步发展，实现收入 207 亿元，同比增长 13.4%，较 1-2 月提高 0.3 个百分点。嵌入式系统软件实现收入 1695 亿元，同比增长 9.1%，增速同比提高 1.4 个百分点，较 1-2 月提高了 4.2 个百分点，呈现回升的趋势。

分区域来看，东、西部地区维持较快增长，中部地区增速较高。一季度，东部地区完成软件业务收入 11834 亿元，同比增长 14.4%，增速同比提高 0.6 个百分点；中部地区完成软件业务收入为 747 亿元，同比增长 23.9%，增速同比提高 0.5 个百分点，高出全国 9.5 个百分点；西部地区实现收入 1736 亿元，同比增长 14.8%，同增速比提高 0.9 个百分点；东北地区完成软件业务收入 437 亿元，同比增长 7.1%，增速同比回落 0.6 个百分点。主要软件大省保持稳定增长，一季度软件业务收入居前 5 名的广东（同比增长 11.4%）、北京（15.7%）、江苏（14.4%）、浙江（15.8%）和上海（11.2%）完成业务收入合计占全国比重为 65.3%。增速居前 5 名的省市有江西（同比增长 96.0%）、广西（43.9%）、河北（41.3%）、安徽（35.3%）和云南（28.9%）。城市方面，全国 15 个副省级中心城市合计

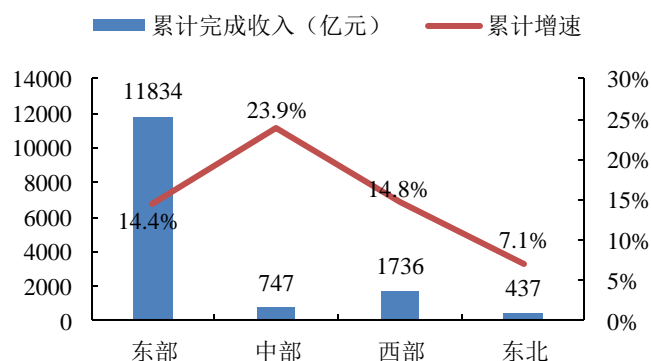
实现软件业务收入 8199 亿元，同比增长 14.0%，增速同比回落 0.5 个百分点，低于全国平均水平 0.4 个百分点，占全国软件业的比重为 55.6%。

图 10：2019 年一季度软件产业分类收入占比



资料来源：工信部，财富证券

图 11：2019 年一季度软件业分区域增长情况



资料来源：工信部，财富证券

3 投资观点

申万计算机行业的 207 家上市公司已全部公布了 2018 年年报和 2019 年一季报。

3.1 2018 年年报简评

2018 年行业整体业绩状况较差，行业利润显著下滑，行业集中度进一步提升。

(1) 行业内 207 家公司实现营收总和为 6304.11 亿元，同比增长 17.76%，增速同比上升 7.73 个百分点；增速中位数为 13.52%，低于上年同期 3.16 个百分点。2018 年行业营收排名前十的公司营收之和为 2927.23 亿元，同比增长 20.92%，高于板块的营收增速约 3 个百分点，表明在市场增速下降的背景下，市场份额仍在持续向大公司集中。

(2) 行业实现归母净利润总和为 179.87 亿元，同比下滑 53.04%；归母净利润增速中位数为 6.47%，低于上年同期 7.62 个百分点。报告期内行业的商誉减值损失巨大，合计 135.04 亿元，其中归母净利润亏损前五的公司为 *ST 工新（亏损 43.42 亿元）、同方股份（38.80 亿）、*ST 中安（19.81 亿）、飞利信（19.59 亿）和达华智能（17.42 亿），这五家公司均存在巨额资产减值损失，其中商誉减值损失合计 45.56 亿元。

(3) 行业实现扣非净利润之和为 60.81 亿元，同比减少 77.03%；扣非净利润增速中位数为 0.64%，低于上年同期 12.72 个百分点。将商誉减值在 5 亿以上的公司剔除之后，行业实现扣非净利润总和为 251.21 亿元，同比增长 0.67%，增速中位数为 5.59%。

(4) 板块销售毛利率（整体法）为 27.14%，同比下降 1.39 个百分点；销售净利率（整体法）为 3.36%，比上年下降 4.41 个百分点。毛利率下滑表现出行业盈利能力仍未

明显好转，净利率断崖式下滑的重要原因是 2018 年商誉减值和并购公司业绩不达预期和商誉减值造成。

(5) 行业研发总支出 508.85 亿元，同比增长 22.44%，明显高于营收增长，但比上年同期增速下滑 1.05 个百分点；各公司研发营收比的中位数为 10.61%，比上年同期提高 0.53 个百分点。2018 年的研发力度较 2017 年基础上继续加大。从统计数据上看，研发投入力度较高的公司其成长性也较强。2018 年研发营收比高于 20% 的公司共有 29 家，其收入之和的三年 CAGR 约为 19.1%；比例在 10% 到 20% 之间的公司共有 80 家，其收入之和的三年 CAGR 约为 17.7%；比例低于 10% 以上的公司共有 98 家，其收入之和的三年 CAGR 约为 13.9%；而行业整体收入三年 CAGR 约为 16.5%。可以明显的看到，研发投入占比的公司取得了高出行业平均的营收增长水平。

我们认为 2018 年行业业绩大幅下滑的主要原因有两个：第一，整体宏观经济处于下行周期，行业下游的需求减少，行业收入增速中位数下滑 3 个百分点，扣非净利润增速下滑 13 个百分点，即使扣除商誉减值较多公司后（一般也会同时伴随着收购公司的业绩不达预期）扣非净利润也为零增长；第二，行业并购高潮 3-4 年后，大量公司脱离业绩承诺期，同时在经济去杠杆的大背景下引发大规模的商誉减值，使行业业绩承受巨大压力。

3.2 2019 年一季度简报

2019 年一季度行业经营情况有所缓和，营收增速继续放缓，但盈利能力下滑的趋势有所缓解。

(1) 行业实现营收总和为 1376.52 亿元，同比增长 15.10%，增速同比下滑 10.23 个百分点；增速中位数为 17.09%，高出上年同期 2.05 个百分点。由于此前政府组织机构调整，从 2018 年下半年起有较多来自政府机关的订单暂缓签订或收入确认推迟，一季度整体收入增速有所下滑。营收排名前十的公司收入之和为 671.46 亿元，同比增长 16.28%，高出行业平均 1.18 个百分点，一季度市场份额向大公司集中的趋势与 2018 年全年情况相比有所放缓。

(2) 行业实现归母净利润总和为 73.08 亿元，同比增长 61.19%；增速中位数为 12.98%，高出上年同期 2.15 个百分点。将非经常性损益大于 2 亿的公司剔除，行业实现归母净利润之和为 51.31 亿元，同比增长 15.60%，增速下滑 6.36 个百分点；增速中位数为 12.40%，高出上年同期 1.72 个百分点。剔除后实现归母净利润排名前五的公司为三六零(6.47 亿)、二三四五(4.41 亿)、紫光股份(3.77 亿)、新大陆(2.48 亿)和宝信软件(2.01 亿)。

(3) 行业实现扣非净利润之和为 28.40 亿元，同比下滑 1.75%；增速中位数为 7.72%，高出上年同期 0.94 个百分点。实现扣非净利润最多的五家公司分别是三六零(6.37 亿)、二三四五(4.35 亿)、紫光股份(2.28 亿)、新大陆(2.00 亿)和宝信软件(1.95 亿)，与实现归母净利润排名前五的公司(筛选后)一致。扣非净利润总和与上年同期基本持平，但增速显著低于筛选后的归母净利润总和增速(60%左右)，也低于营收增速(15%左右)

说明行业盈利能力面临较大压力，业绩方面对非经常性损益（如政府补贴）的依赖性较大。

（4）板块销售毛利率（整体法）为 25.61%，同比下降 0.69 个百分点；销售净利率（整体法）为 5.51%，高出上年同期 1.45 个百分点。毛利率下滑幅度相比 2018 年全年有所缩窄，净利率在减税降费等一系列政策支持下出现较为明显的回升，同时也存在非经常性损益的营销。

3.3 投资建议

近期计算机板块随着市场调整，出现了较大程度的回调。从近一个月的行情演绎来看，今年以来涨幅较大的公司大多出现了较大的跌幅，如同花顺、鼎捷软件等。在一季报中业绩增速明显放缓的公司，如海康威视、新北洋等，也出现了明显的调整。整体而言行业的创新方向，如人工智能、工业互联网、无人驾驶等，仍处于逐步落地的阶段，市场对此给予了较高的预期，但这种预期短期内在业绩上难以得到体现。

我们在之前几个月的月报中多次指出，在经历了年初的大涨后，计算机板块的整体估值和业绩处于一定程度的错配。经过近期的调整目前计算机行业历史 TTM 整体法估值为 43.33 倍，TTM 中位数估值为 48.71 倍，均位于历史后 35%分位附近。从 2018 年年报和一季报的数据看，计算机板块上市公司的经营状况有所缓和，但是由于一季度基数较低，营收增速是否能够在二三季度回升以及业绩改善是否能够持续尚需观察。当前业绩与估值的匹配情况较前两月有所改善，但板块较为明显的投资机会仍需等待。维持行业“同步大市”评级。

4 行业重大资讯

4.1 全国首批人工智能试点应用场景在沪揭榜

上证报中国证券网讯，上海市首批人工智能试点应用场景 4 月 25 日下午正式揭榜，AI 开始真正改变经济社会发展的方方面面。共有包括 AI+学校、医院、社区、园区、交通、政务、金融等方向的 12 个具体场景入选。近期，上海市经信委将面向全球发布第二批应用场景需求并征集解决方案；从中将挑选部分场景作为赛题，与 2019 世界人工智能创新大赛紧密衔接，吸引更多世界级的 AI 解决方案，为上海经济社会发展出谋划策、贡献智慧。

4.2 广东省政府与中国电信共建 5G 智慧城市群深圳启动

央广网深圳 4 月 28 日消息，据悉在中国电信 5G 创新大会上，中国电信与广东省政府启动了共建 5G 智慧城市群、助力大湾区发展行动，并与技术创新、行业应用、通用业务、5G 终端厂家等 59 家合作伙伴代表签署了 5G 领域的合作协议。至 2022 年，中国电信将在粤港澳大湾区累计建成 5G 站点 3.4 万个，形成世界级 5G 产业集聚区和 5G 融合应用区。

4.3 湖南省未来 3 年培育 2 万个各类工业 APP

上证报中国证券网讯据湖南日报 4 月 26 日消息，近日，《湖南省工业互联网 APP 培育三年行动计划(2019-2021 年)》出台，提出到 2021 年底，湖南省要培育 2 万个各类工业 APP，拥有一批关键共性技术突破成果，拥有一批国内领先的工业 APP 软件企业，工业 APP 培育与应用生态初步形成。据湖南省工信厅初步统计，湖南省重点工业企业自有的、重点软件企业开发的、重点工业互联网平台接入的工业 APP，以及已获软件著作权的工业软件，目前总数约有 4000 个。湖南是继江苏之后全国第二个出台工业 APP 培育计划的省份。

4.4 华为联合中软国际发布金融大数据智慧应用解决方案

经济日报-中国经济网上海 4 月 25 日讯在 2019 年华为全球金融峰会期间，华为联合中软国际发布了金融大数据智慧应用解决方案，将能够实现金融领域数据采集和处理流程的精简化，帮助金融客户更好地了解自己的客户和场所，提高用户的忠诚度，降低客户 TCO，从而使商业价值最大化。

4.5 腾讯与中粮达成战略合作，联合搭建工业互联网生态链

网易科技讯 4 月 19 日消息，今日腾讯与中粮集团在北京举行战略合作签约仪式，双方将在智慧农业、工业互联网、智慧地产、智慧零售、智慧党建与扶贫和智慧办公等多个领域合作，将中粮集团在产业、资本、管理等方面优势与腾讯大数据、云计算、人工智能等技术相融合，共同推进企业数字化、网络化和智能化的转型升级。据悉，双方还将在品牌共建方面进行优势合作。双方将共同探索更多线上线下品牌曝光和优化；依托腾讯积累的互联网安全能力，在防范网络黑产、反诈骗和舆情风险监控体系等方面也将积极探索合作。与此同时，双方在智慧党建、扶贫、智慧办公和金融科技等方面展开全面合作。

4.6 中国电信与百度签署战略合作协议

搜狐网消息，4月18日，中国电信集团有限公司与百度在线网络技术（北京）有限公司签署战略合作协议。中国电信董事长柯瑞文、副总经理陈忠岳，百度董事长兼CEO李彦宏等领导出席签约仪式。中国电信副总经理王国权、百度副总裁张东晨代表双方签署协议。中国电信与百度已经在5G核心技术之一的边缘计算领域展开了多项合作。在此基础上，将在5G边缘计算平台服务、能力集合及AI技术研发等方面展开合作创新研发。双方将在智能驾驶领域开展合作，推进中国电信5G部署和百度Apollo自动驾驶能力融合，助力5G时代的自动驾驶商用落地。中国电信将与百度在智能云、物联网、智能音箱等多领域进一步加深合作，面向企业和家庭共同拓展市场。

4.7 阿里提速发展互联汽车软件

36氪4月18日消息，4月17日，阿里方面对外确认称，正在以支付宝小程序为通用框架，研发基于AliOS的车载小程序。官方资料显示，AliOS是目前国内最大的互联网汽车操作系统，荣威、大通、名爵、东风雪铁龙、福特、观致等品牌已接入使用。据悉，阿里研发中的车载小程序可在车主授权下，自然串联起车前、车中、车后相关场景服务。另外，当车辆驶入旅游景点时，也可操控小程序实时订票、预订车位等。

4.8 工信部：推动云计算等新一代信息技术与质量管理融合

界面网4月28日消息，工信部对《关于加强质量品牌建设 支撑制造业高质量发展的实施意见（征求意见稿）》公开征求意见。意见稿指出，推动云计算等新一代信息技术与质量管理和技术融合，推进数字双胞胎技术应用；鼓励有条件的行业建立全流程质量能力与产品大数据相结合的动态质量分级评价体系；增强装备制造竞争力，推动航空装备、新能源汽车等重点领域产品质量提升；加快钢铁、水泥、平板玻璃等传统产业转型升级，推广清洁高效生产工艺，出清低质量产能。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438