

# 科创板上市在即，计算机估值体系有望重塑



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——计算机行业周报（20190721）

## ❖ 川财周观点

科创板首批 25 只新股的询价和发行工作目前已经完成，7 月 22 日即将批量上市。在首批上市的 25 家科创板公司中，按照证监会行业分类标准共有两家属于计算机行业，分别为航天宏图 and 虹软科技。航天宏图是国内领先的遥感和北斗导航卫星应用服务商，虹软科技是全球领先的计算摄影解决方案提供商。从短期来看，我们认为科创板公司上市可能为 A 股带来主题性投资机会，如人工智能、国产软件、自主知识产权等。从长期来看，科创板上市有望推动计算机行业估值体系的重塑。

科创板放开公司市盈率限制，实施市场化定价，第一批上市的两家计算机公司航天宏图市盈率 46.15 倍，行业市盈率 49.07 倍，虹软科技市盈率 74.41 倍，行业市盈率 49.12 倍。对于已经在主板上市的计算机公司而言，优质的同行业对标公司或将以此为参照提升估值，而不具备竞争优势的公司料将逐渐回归合理的估值水平。

科创板允许尚未盈利的公司上市，因此只用传统的 P/E 估值体系很难合理估计处于高速成长期科技类公司的真正价值。科创板重视研发投入，并且把研发占营业收入比作为判断企业研发投入的最重要标准之一，我们建议运用 PEG 估值法对快速发展的计算机公司估值。虹软科技的研发投入占营业收入比在首批上市科创板企业中最高，2016 年度、2017 年度和 2018 年度，虹软科技研发投入分别为 9,026.84 万元、10,873.54 万元和 14,852.64 万元，分别占当期营业收入的比例为 34.59%、31.43%和 32.42%。

## ❖ 市场表现

本周上证综指下跌 0.22%，收于 2924.20 点，计算机行业指数下跌 0.81%，收于 4070.21 点。计算机行业指数整体排名 8/28，在所有的行业指数中表现较好。板块中个股涨跌幅的中位数是 0.79%。周涨幅前三的个股为网达软件、迪威迅、汉王科技，涨幅分别为 13.92%、12.82%、11.57%。跌幅前三的个股是浪潮信息、东方网力、中威电子，跌幅分别是 9.71%、9.19%、8.60%。

## ❖ 公司动态

宇信科技发布 2019 年半年度业绩预告，公司上半年实现归属于上市公司股东的净利润 8,100 万元 - 9,100 万元，比上年同期增长 20.43% - 35.30%。

## ❖ 行业资讯

中国上市公司科技创新百强榜公布 计算机企业近五成（与非网）

商务部：上半年我国签订服务外包合同额同比增长 29.3%（新浪财经）

❖ **风险提示：**行业景气度不及预期；宏观经济波动对行业影响；流动性风险。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业周报
所属行业	信息技术/计算机
报告时间	2019/7/21

## 👤 分析师

方科

证书编号：S1100518070002  
021-68595195  
fangke@cczq.com

## 📍 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

## 正文目录

一、川财周观点 .....	4
二、市场行情回顾.....	4
2.1 指数表现.....	4
2.2 个股表现.....	5
三、行业动态 .....	6
3.1 公司公告 .....	6
3.2 行业资讯 .....	7
风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1: 各行业指数本周涨跌幅.....	5
表格 1. 计算机二、三级行业表现.....	4
表格 2. 涨跌幅前十.....	5
表格 3. 公司公告.....	6
表格 4. 行业要闻.....	8

## 一、川财周观点

科创板首批 25 只新股的询价和发行工作目前已经完成,7 月 22 日即将批量上市。在首批上市的 25 家科创板公司中,按照证监会行业分类标准共有两家属于计算机行业,分别为航天宏图 and 虹软科技。航天宏图是国内领先的遥感和北斗导航卫星应用服务商,虹软科技是全球领先的计算摄影解决方案提供商。从短期来看,我们认为科创板公司上市可能为 A 股带来主题性投资机会,如人工智能、国产软件、自主知识产权等。从长期来看,科创板上市有望推动计算机行业估值体系的重塑。

科创板放开公司市盈率限制,实施市场化定价,第一批上市的两家计算机公司航天宏图市盈率 46.15 倍,行业市盈率 49.07 倍,虹软科技市盈率 74.41 倍,行业市盈率 49.12 倍。对于已经在主板上市的计算机公司而言,优质的同行业对标公司或将以此为参照提升估值,而不具备竞争优势的公司料将逐渐回归合理的估值水平。

科创板允许尚未盈利的公司上市,因此只用传统的 P/E 估值体系很难合理估计处于高速成长期科技类公司的真正价值。科创板重视研发投入,并且把研发占营业收入比作为判断企业研发投入的最重要标准之一,我们建议运用 PEG 估值法对快速发展的计算机公司估值。虹软科技的研发投入占营业收入比在首批上市科创板企业中最高,2016 年度、2017 年度和 2018 年度,虹软科技研发投入分别为 9,026.84 万元、10,873.54 万元和 14,852.64 万元,分别占当期营业收入的比例为 34.59%、31.43%和 32.42%。

## 二、市场行情回顾

### 2.1 指数表现

本周上证综指下跌 0.22%,收于 2924.20 点,计算机行业指数下跌 0.81%,收于 4070.21 点。计算机行业指数整体排名 8/28,在所有的行业指数中表现较好。

本周计算机板块二级子板块中,计算机设备 II 下跌 0.12%、计算机应用上涨 1/04%。计算机板块三级行业中,计算机设备 III 下跌 0.12%、软件开发上涨 1.13%、IT 服务上涨 0.94%。

表格 1. 计算机二、三级行业表现

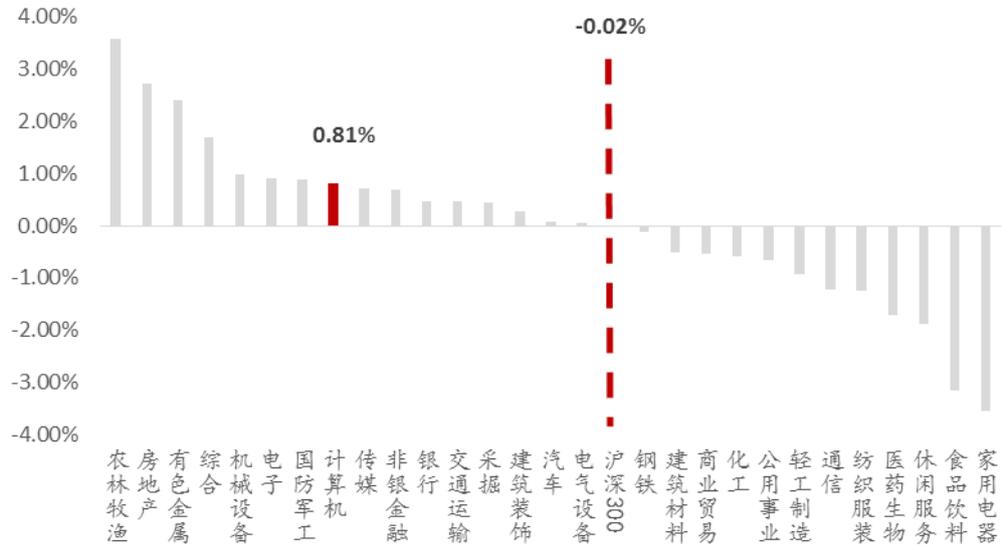
代码	名称	周收盘价	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)
801101.SI	计算机设备 II (申万)	2646.17	-0.12%	-3.52%
801222.SI	计算机应用 (申万)	4322.68	1.04%	-2.67%

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

851021.SI	计算机设备III(申万)	2647.84	-0.12%	-3.52%
852225.SI	软件开发(申万)	5299.72	1.13%	-2.25%
852226.SI	IT服务(申万)	3642.78	0.94%	-3.06%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 1: 各行业指数本周涨跌幅



资料来源: Wind, 川财证券研究所

## 2.2 个股表现

本周计算机板块整体表现较好, 板块中个股涨跌幅的中位数是 0.79%。周涨幅前三的个股为网达软件、迪威迅、汉王科技, 涨幅分别为 13.92%、12.82%、11.57%。跌幅前三的个股是浪潮信息、东方网力、中威电子, 跌幅分别是 9.71%、9.19%、8.60%。

表格 2. 涨跌幅前十

涨幅前十			跌幅前十		
股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
603189.SH	网达软件	13.92%	000977.SZ	浪潮信息	-9.71%
300167.SZ	迪威迅	12.82%	300367.SZ	东方网力	-9.19%
002362.SZ	汉王科技	11.57%	300270.SZ	中威电子	-8.60%
300462.SZ	华铭智能	10.79%	002373.SZ	千方科技	-7.03%
300465.SZ	高伟达	10.49%	300609.SZ	汇纳科技	-6.68%
002296.SZ	辉煌科技	9.63%	300552.SZ	万集科技	-6.26%
300532.SZ	今天国际	9.21%	300290.SZ	荣科科技	-5.18%
300042.SZ	朗科科技	8.24%	603496.SH	恒为科技	-5.11%
000938.SZ	紫光股份	7.91%	300525.SZ	博思软件	-5.01%
300520.SZ	科大国创	7.67%	002528.SZ	英飞拓	-4.95%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

### 三、行业动态

#### 3.1 公司公告

本周，1) 宇信科技发布 2019 年半年度业绩预告，公司上半年实现归属于上市公司股东的净利润 8,100 万元 - 9,100 万元，比上年同期增长 20.43% - 35.30%。2) 今天国际发布 2019 年半年度业绩预告，公司上半年实现归属于上市公司股东的净利润 4100 万元 - 5100 万元，比上年同期上升 21.03%-50.54%。3) 汉邦高科发布 2019 年半年度业绩预告，公司上半年实现归属于上市公司股东的净利润 1600 万元 - 1980 万元，比上年同期增长约 24.03% - 53.49%。

表格 3. 公司公告

上市公司	公司主题	主要内容
宇信科技	2019 年半年度业绩预告	公司 7 月 15 日上午发布报告称，公司上半年实现归属于上市公司股东的净利润 8,100 万元 - 9,100 万元，比上年同期增长 20.43% - 35.30%。
潜能恒信	2019 年半年度业绩预告	公司 7 月 15 日上午发布报告称，公司上半年实现归属于上市公司股东的净利润 535.66 万元 - 803.49 万元，比上年同期下降 10% - 40%。
迪威迅	2019 年半年度业绩预告	公司 7 月 15 日上午发布报告称，公司上半年实现归属于上市公司股东的净利润 0 万元 - 500 万元。
今天国际	2019 年半年度业绩预告	公司 7 月 15 日上午发布报告称，公司上半年实现归属于上市公司股东的净利润 4100 万元 - 5100 万元，比上年同期上升 21.03%-50.54%。
汉邦高科	2019 年半年度业绩预告	公司 7 月 15 日中午发布报告称，公司上半年实现归属于上市公司股东的净利润 1600 万元 - 1980 万元，比上年同期增长约 24.03% - 53.49%。
飞利信	2019 年半年度业绩预告	公司 7 月 15 日中午发布报告称，公司上半年实现归属于上市公司股东的净利润 4,000 万元 - 5,000 万元，比上年同期下降 77.94% - 72.42%。
神州泰岳	中标防城港核电 3-4 号机组无线通信系统项目	公司 7 月 16 日中午发布报告称，近日，北京神州泰岳软件股份有限公司收到中广核工程有限公司发出的《中标通知书》，确定公司为《防城港 3-4 号机组 LOT78G 无线通信系统》项目中标人，目前合同尚在签订中。公司主要负责提供防城港 3-4 号机组项目两台核电机组的无线通信系统，包括设备材料供应、工程指导、使用培训、测试调试等。中标金额为人民币 1,977 万元。
科大讯飞	非公开发行股票发行情况报告书	公司 7 月 16 日下午发布报告称，公本次非公开发行股票数量 10,800 万股，发行价格 27.10 元/股，募集资金总额人民币 2,926,800,000.00 元，募集资金净额：人民币 2,865,481,001.53 元，2019 年 7 月 18 日为上市首日，新增股份上市首日不除权，股票交易设涨跌幅限制。本次发行中，所有认购对象认购的股份限售期为 12 个月，从上市首日起算，预计可上市流通时间为 2020 年 7 月 18 日。本次募集资金拟投入以下 5 个项目：新一代感知及认知核心技术研发项目、智能语音人工智能开放平台项目、智能服务机器人平台及应用产品项目、销售与服务体系升级建设项目和补充流动资金。
美亚柏科	公司董事减持计划实施完毕	公司 7 月 17 日下午发布报告称，2019 年 7 月 17 日，公司收到韦玉荣先生和苏学武先生分别出具的《股份减持完毕告知函》，韦玉荣先生和苏学武先生减持计划已实施完毕。韦玉荣先生、苏学武先生本次股份转让减持公司股份，是与公司原控股股东、实际控制人郭永芳、滕达，公司股东李国林、刘冬颖、卓桂英同时进行协议转让。本次协议转让已完成股份过户登记，公司的控股股东变更为国投智能科技有限公司，实际控制人变更为国务院国有资产监督管理委员会。
北信源	获得政府补助	公司 7 月 17 日下午发布报告称，北京北信源软件股份有限公司及子公司自 2019 年 1 月 1 日至本公告披露日累计获得与收益相关的各项政府补助资金共计人民币 10,804,789.50 元，其中软件产品增值税即征即退政府补助资金为人民币

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

		8,946,589.50 元, 其他政府专项补助资金为人民币 1,858,200.00 元。
易华录	收购蓝安数据信息技术有限公司部分股权	公司 7 月 17 日下午发布报告称, 2017 年 12 月, 北京易华录信息技术股份有限公司与江苏鼎驰电子科技有限公司组成联合体中标了“淮海数据湖基础设施项目”。淮海数据湖基础设施项目投资总规模为 398,048.32 万元, 项目的合作期为 18 年, 其中建设期为 3 年, 运营期为 15 年。2018 年 3 月, 项目公司蓝安数据信息技术有限公司正式注册成立, 注册资金 49,287.08 万元。截至目前, 示范湖已完成 300PB 数据存储能力建设, 并进入试运营状态。鉴于淮海数据湖项目的主体部分——数据湖基础设施及大数据应用, 与易华录的主营业务契合度较高, 且主要由易华录公司建设、运营, 因此易华录拟收购江苏鼎驰所持蓝安数据的 21% 股权。此次股权转让符合 PPP 项目要求。
聚龙股份	收到中信银行入围通知书	公司 7 月 18 日下午发布报告称, 聚龙股份有限公司于近日收到中信国际招标有限公司发出的入围通知书, 在其组织的中信银行股份有限公司采购项目招标中, 确定公司入围中标, 中标产品包括: 纸币清分机 (两口)、纸币清分机 (四口)、A 类人民币点验钞机。公司将在收到入围通知书后 30 日内与中信银行联系洽谈合同签订事宜, 具体采购数量、采购金额及其他供货条款将在合同中进行约定。
万集科技	公司拟中标项目	公司 7 月 18 日下午发布报告称, 中国招标投标公共服务平台公布了“新疆取消高速公路省界收费站工程 (取消省界收费站) 关键设备采购项目招标中标候选人公示”, 北京万集科技股份有限公司成为新疆交投科技有限责任公司“新疆取消高速公路省界收费站工程 (取消省界收费站) 关键设备采购项目标段 1 和标段 2”的第一中标候选人。本次中标金额共计 81,134,550.00 元, 占公司 2018 年度经审计营业收入的 11.72%, 合同的履行将会对公司本年度的收入和利润增长产生积极影响。

资料来源: Wind, 川财证券研究所

### 3.2 行业资讯

本周, 1) 根据市场调研机构 Canalys 发布的 2019 年 Q1 季度中国云渠道分析报告, 今年 Q1 季度国内云基础设施投入了 21 亿美元, 其中阿里云占据了 47.3% 的份额, 接近全国一半的份额让阿里云遥遥领先其他云公司。2) 作为国内知名的财经门户, 新浪财经联合中国社会科学院上市公司研究中心, 以 A 股上市公司为样本, 从创新投入和产出两大维度, 综合分析企业研发投入总量、研发经费投入强度、企业员工及高管学历水平以及研发人员数量、员工教育经费投入强度、企业利润产出以及收入产出等数据, 综合考虑榜单的丰富性和上市公司所处行业, 筛选出具有“硬科技”的百强企业。从榜单构成看, 入围企业多来自通信、计算机、汽车、医药生物、家用电器、军工等行业, 其中 47 家企业来自计算机行业, 几乎占据百强榜的半壁江山, 电子行业 15 家, 通信行业 9 家, 医药生物 8 家。3) 根据商务部最新公布的数据, 上半年我国企业签订服务外包合同额 7099.8 亿元, 同比增长 29.3%; 执行额 4059.4 亿元, 同比增长 11.5%。商务部服贸司副司长樊世杰介绍, “检验检测、电子商务平台服务等生产性服务外包离岸执行额增长超过 40%, 我国服务外包的业务结构不断优化。

表格 4. 行业要闻

新闻标题	主要内容
商务部联手京东 AI 发布政务智能问答系统 (亿邦动力网)	7月15日消息,近日,商务部电子商务和信息化司与京东人工智能事业部达成合作,发布了政务智能问答机器人,并已在商务部官网、官方微信公众号正式上线。商务部网站是商务部进行公众服务的窗口之一,为公众提供政务公开、政务服务与公共服务等服务。该智能问答机器人可为公众24小时不间断提供商务部公开信息、查询办事指南、了解最新政策和热门问题等即时服务。据悉,该智能问答机器人发挥京东人工智能事业部的技术算法能力,并结合商务部大数据为老百姓提供一站式服务和实时精准预测。此外,商务部电子商务和信息化司将与京东人工智能事业部进一步增加法规和法令的大数据信息维度,提升智能问答机器人的学习能力和理解能力,满足百姓的多样化的需求。
Q1 季度中国云服务投入 21 亿美元 阿里云占国内近 50% (新浪财经)	云服务已经成为互联网头部厂商必争之地,在海外市场上,微软、亚马逊、谷歌、Facebook 等公司都大量投入云服务业务,美国占据了全球云基础设施市场的 48.4%。中国的云基础设施市场占全球份额 9.2%,仅次于美国位列全球第二,不过与美国市场不同的是,国内的云服务商是中国市场的主导者,而非亚马逊、谷歌、微软。根据市场调研机构 Canalys 发布的 2019 年 Q1 季度中国云渠道分析报告,今年 Q1 季度国内云基础设施投入了 21 亿美元,其中阿里云占据了 47.3% 的份额,接近全国一半的份额让阿里云遥遥领先其他云公司。
全国工信安全产业规模逼近 94 亿 (搜狐财经)	7月15日从刚闭幕的 2019 年中国工业信息安全大会上获悉,今年我国工业信息安全产业规模将增至近 94 亿元,相关部门将抓紧制定一批急需专用标准。根据《中国工业信息安全产业发展白皮书(2018-2019 年)》,我国工业信息安全产业在持续成长,涌现出了一批成长性高、创新能力强的企业。2018 年我国工业信息安全产业规模为 70.32 亿元,市场增长率达 33.55%,工业信息安全产业规模加速扩容。预计 2019 年这一市场增长率将达 19.23%,市场整体规模增长至 93.91 亿元。
Gartner 调查显示,企业机构预计在明年增加一倍的人工智能项目 (中国通信网)	全球领先的信息技术研究和顾问公司 Gartner 于近期开展的一项调查显示,目前使用人工智能(AI)或机器学习(ML)的企业机构中,平均有四个已部署的人工智能/机器学习项目。其中 59% 的受访者表示,他们已经部署了人工智能。目前,人工智能项目的平均部署数量为 4 个,但受访者预计在未来 12 个月内将增加 6 个项目,且在未来 3 年内将再增加 15 个。也就是说,到 2022 年,这些企业机构预计将平均部署 35 个人工智能和机器学习项目。
Gartner:2019 年第二季度全球 PC 出货量增长 1.5% Win10 的更换拉动企业市场的 PC 强劲需求 (中国通信网)	全球领先的信息技术研究和顾问公司 Gartner 的初步统计结果显示,在经历了两个季度的下滑后,全球个人电脑(PC)市场在 2019 年第二季度增长 1.5%,出货量达到 6300 万台,高于 2018 年第二季度的 6200 万台。受企业市场 Windows 10 更换需求的带动,2019 年第二季度全球 PC 出货量有所增加,这也抵消了移动 PC 出货量的下降。此外,有迹象表明 英特尔 中央处理器(CPU)的缺货情况正在得到缓解,这一问题在过去 18 个月中对市场产生了持续影响,受影响的主要是中小型厂商;而大型厂商则抓住这一机会继续增长,从难以获得 CPU 的小型厂商手中夺走市场占有率。
2019 年全球人工智能与机器人峰会在深圳召开 (中国质量报)	7月12~14日,2019 年全球人工智能与机器人峰会在深圳召开,来自世界各地的人工智能与机器人资深专家和前沿科技人才对我国乃至全球人工智能与机器人发展现状和存在问题进行了深入探讨,为打破人工智能理论与现实的壁垒建言献策。会上,中国计算机学会秘书长杜子德表示,目前我国在人工智能与机器人技术及质量建设方面进展顺利,在深度学习、机器学习、语音和视觉方面取得了长足发展,但理论研究及标准体系建设的相对滞后已成为制约我国人工智能产业发展的突出问题。
中国上市公司科技创新百强榜公布 计算机企业近五成 (与非网)	作为国内知名的财经门户,新浪财经联合中国社会科学院上市公司研究中心,以 A 股上市公司为样本,从创新投入和产出两大维度,综合分析企业研发投入总量、研发经费投入强度、企业员工及高管学历水平以及研发人员数量、员工教育经费投入强度、企业利润产出以及收入产出等数据,综合考虑榜单的丰富性和上市公司所处行业,筛选出具有“硬科技”的百强企业。从榜单构成看,入围企业多来自通信、计算机、汽车、医药生物、家用电器、军工等行业,其中 47 家企业来自计算机行业,几乎占据百强榜的半壁江山,电子行业 15 家,通信行业 9 家,医药生物 8 家。
IDC: 预计 2023 年中国	在最新发布的《全球半年度智慧城市支出指南》中, IDC 预测,2023 年全球智慧城市

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

智慧城市市场规模达到389.2亿美元(199IT)	技术相关投资将达到1894.6亿美元,中国市场规模将达到389.2亿美元。中国市场的三大重点投资领域依次为弹性能源管理与基础设施、数据驱动的公共安全治理以及智能交通。在预测期间内(2018-2023年),三者支出总额将持续超出整体智慧城市投资的一半。
2018年我国电子制造业与软件业收入规模合计超过16万亿元(证券时报网)	据新华社消息,中国电子信息行业联合会会长王旭东18日在天津滨海高新区举行的2019年(第33届)电子信息百强企业发布会上表示,党的十八大以来,我国电子信息行业发展不断取得新的成就,核心技术逐步突破,市场规模不断扩大,专利和标准化成果丰硕,为制造强国和网络强国建设奠定了坚实基础。2018年,我国电子制造业与软件业收入规模合计超过16万亿元,其中,电子制造业收入规模10.6万亿元,增长9.0%;软件业收入6.3万亿元,增长14.2%。今年1至5月份,电子制造业增加值增长9.4%,高于工业平均水平3.4个百分点;软件业快速发展势头持续,收入增长14.7%,增速同比提高0.5个百分点。
商务部:上半年我国签订服务外包合同额同比增长29.3%(新浪财经)	根据商务部最新公布的数据,上半年我国企业签订服务外包合同额7099.8亿元,同比增长29.3%;执行额4059.4亿元,同比增长11.5%。商务部服贸司副司长樊世杰介绍,“检验检测、电子商务平台服务等生产性服务外包离岸执行额增长超过40%,我国服务外包的业务结构不断优化。”

资料来源:亿邦动力网,新浪财经,搜狐财经,中国通信网,中国质量报,与非网,199IT,证券时报网,川财证券研究所

## 风险提示

### 行业景气度不及预期

计算机行业景气度下滑,可能会带来全行业需求疲软



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅本页的重要声明 C0004