

行业研究/专题研究

2019年09月15日

行业评级:

计算机软硬件 增持(维持)

关注金融 IT 与华为产业链

TMT 一周谈之计算机-20190915

谢春生 执业证书编号: S0570519080006
研究员 xiechunsheng@htsc.com

郭雅丽 执业证书编号: S0570515060003
研究员 010-56793965
guoyali@htsc.com

郭梁良 021-28972067
联系人 guoliangliang@htsc.com

金兴
联系人 jinxing@htsc.com

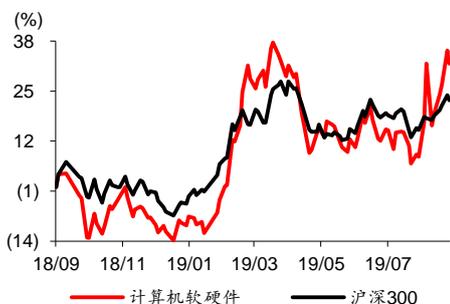
相关研究

1《计算机软硬件:网络治理规定利好舆情监控行业》2019.09

2《计算机软硬件:金融 IT:内因和外因带来的投资机会》2019.09

3《计算机软硬件:趋势的落地和需求的分化》2019.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

本周观点

短期流动性的边际放松以及风险偏好的边际抬升,使得计算机行业一些弹性比较大的板块受到市场关注度比较高。在这种情况下,市场会对长期空间比较大的细分板块和个股给予较高的估值容忍度,也就是忽略短期估值。当然从基本面角度来看,我们建议关注和研究,这些高弹性领域中所发生的一些边际变化。从边际变化中去评估这种潜在的市场预期的高成长出现的可能性。站在目前时点,我们推荐金融 IT、华为产业链相关标的。

金融 IT: 关注长期政策周期和金融对外开放趋势

金融 IT 板块一直是计算机行业的高弹性板块,这主要与金融 IT 相关公司的商业模式有关。在市场行情快速好转向上的时候,部分金融 IT 的业绩有可能实现短期的非线性增长。但如果我们只看到以上这一层,可能还不是这次金融 IT 行业发生边际变化的地方,它只是金融 IT 在任何时候体现的一般特性。我们的观点比较明确:1) 金融 IT 监管政策或将逐步走向宽松,为金融 IT 公司营造比较好的发展环境。2) 中国资本市场更加开放,金融创业的力度或将逐步加强。为金融 IT 公司增加了新的业务机会和成长空间。

华为产业链: 从底层架构逐步建立起中国 IT 新生态

华为逐渐从 CT 公司成长为全能的 ICT 公司。而从华为未来发展战略来看,云计算、AI、物联网、智能手机、智能驾驶、智能安防等领域都是其未来重点布局的方向。而且,华为正在从 IT 的底层架构逐步建立起中国 IT 自己的生态。我们认为,华为搭建的 IT 底层,包括芯片、操作系统、数据库等有望逐步完善和成熟,届时将进一步带动上层应用的发展,或将带动中国整个 IT 从底层到上层整个 IT 生态系统的建立。基于此,我们认为,在华为快速发展的同时,国内的计算机行业公司有望成为华为产业链条中的一个环节。借助这一机会,相关计算机行业企业有望逐步成长为大体量企业。

关注华为生态合作伙伴

我们将华为生态合作伙伴分为两类,一类是华为供应商,一类是与华为从各方面展开合作的厂商。华为供应商建议关注中科创达、润和软件、虹软科技。华为合作伙伴建议关注四维图新、用友网络、长亮科技、太极股份、启明星辰、科大讯飞、数字认证、诚迈科技。

风险提示: 宏观经济整体下行的风险; 金融去杠杆带来的信用紧缩风险; 中美贸易摩擦对于经济贸易的不确定性带来的风险。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
002410.SZ	广联达	37.28	增持	0.39	0.34	0.49	0.75	96	110	76	50
600570.SH	恒生电子	82.07	增持	0.8	1.12	1.49	1.9	103	73	55	43
300451.SZ	创业慧康	17.15	买入	0.29	0.42	0.59	0.76	59	41	29	23
600845.SH	宝信软件	35.81	买入	0.59	0.77	0.95	1.24	61	47	38	29
002373.SZ	千方科技	18.69	买入	0.51	0.64	0.82	1.04	37	29	23	18

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

短期流动性的边际放松以及风险偏好的边际抬升，使得计算机行业一些弹性比较大的板块受到市场关注度比较高。在这种情况下，市场会对长期空间比较大的细分板块和个股给予较高的估值容忍度，也就是忽略短期估值。

市场关心计算机行业中，哪些板块属于弹性比较大的板块？其实，对于弹性比较大的理解，我们可以从几个方面来理解：1、空间比较大，这个虽然并不是每个人都喜欢，但这个确实代表了公司的天花板比较高。2、短期有可能实现非线性增长，或者有这种增长曲线的预期。这个是从成长的角度去定义。如果对于以上高增长的预期短期兑现不了，但至少是满足下面这个条件。3、非线性高增长的预期短期难以被证伪。

在不同的时间，计算机行业高弹性板块可能会有不同。比如 2014-2015 年的互联网金融和互联网医疗，2017 年的人工智能，2018 年的云计算，2019 年的自主可控等。但基本上都符合我们上面说到的几个标准。当然，以上这些都是我们基于历史总结，得到的一些规律，这在一定程度上也与 A 股市场的资金结构存在一定关系。

当然从基本面角度来看，我们建议关注和研究，这些高弹性领域中所发生的一些边际变化。从边际变化中去评估这种潜在的市场预期的高成长出现的可能性。

站在目前时点，我们推荐金融 IT、华为产业链相关标的。

对于金融 IT 的投资逻辑，不仅看到行情走高的短期机会，更应该看到政策周期和金融开放趋势。金融 IT 板块一直是计算机行业的高弹性板块，这主要与金融 IT 相关公司的商业模式有关。在市场行情快速好转向上的时候，部分金融 IT 的业绩有可能实现短期的非线性增长。

但如果我们只看到以上这一层，可能还不是当前金融 IT 行业发生边际变化的地方，它只是金融 IT 在任何时候体现的一般特性。我们的观点比较明确：1) 金融 IT 监管政策或将逐步走向宽松，为金融 IT 公司营造比较好的发展环境。2) 中国资本市场更加开放，金融创业的力度或将逐步加强。为金融 IT 公司增加了新的业务机会和成长空间。

对于华为产业链，我们认为华为逐渐从 CT 公司成长为全能的 ICT 公司。从目前华为的收入构成来看，根据华为官网披露的 2018 年年报数据，运营商业务和收入 2940 亿元，占比 40.8%；企业业务收入 744 亿元，占比 10.3%；消费者业务收入为 3489 亿元，占比 48.4%；剩下的为其他业务。而从近几年三大业务发展来看，运营商业务体量有所收缩，企业业务和消费者业务占比不断提升。特别是消费者业务增速较快。

而从华为未来发展战略来看，云计算、AI、物联网、智能手机、智能驾驶、智能安防等领域都是其未来重点布局的方向。而且，华为正在从 IT 的底层架构逐步建立起中国 IT 自己的生态。我们认为，华为搭建的 IT 底层，包括芯片、操作系统、数据库等有望逐步完善和成熟，届时将进一步带动上层应用的发展，或将带动中国整个 IT 从底层到上层整个 IT 生态系统的建立。

基于此，我们认为，在华为快速发展的同时，国内的计算机行业公司有望成为华为产业链条中的一个环节。借助这一机会，相关计算机行业企业有望逐步成长为大体量企业。

中科创达：参与麒麟芯片研发

中科创达是国内智能操作系统产品和技术提供商，解决方案覆盖智能手机、智能物联网、智能网联汽车、智能视觉四大领域。公司形成了从硬件驱动、操作系统内核、中间件到上层应用全面的技术体系，与智能终端产业链中的芯片、元器件、终端、软件与互联网厂商以及运营商等全球领先企业拥有紧密的合作关系，具有独特的垂直整合优势。

中科创达与华为在物联网操作系统的开发方面合作已久。2017年5月，中科创达携手华为率先推出凝聚了中科创达平台技术 + 智能化物联网操作系统 LiteOS + 低功耗广域 NB-IoT 接入技术的全球首款 NB-IoT 开发板，宣告正式进军“低功耗、强连接、大未来”的 NB-IoT 产业生态。

中科创达还参与了华为麒麟系列芯片的研发，为麒麟 970 提供了一整套嵌入式 AI 解决方案，助力其实现物体识别 AI 技术的落地和优化。

润和软件：推出基于海麒麟芯片的 AI 开发平台

润和软件以软件外包服务起家，传统业务集中在供应链管理、智能终端、智能电网三大领域。2014年开始公司通过外延方式切入到金融（银行）IT 领域，现已成长为国内领先的金融科技、物联网行业整体解决方案与综合服务商。2018年4月润和软件成立 HiHope 开源社区，HiHope 专注于构建围绕芯片的相关能力，提供创新、开放、简易的软硬一体化高性能平台，降低人工智能、图像处理、边缘计算等技术门槛，加速产品化进程。HiHope 一面对接芯片厂商，一面对接行业应用场景，逐步构建起了一个涵盖芯片商、开发者、板卡、产品原型、下游客户与场景、软硬件服务支持的生态圈。

华为是润和 HiHope 最重要的生态合作伙伴，双方已联合发布了 HiKey960、HiKey970、Poplar、HiHope-Hi3559A 等数款广泛应用于诸多 IoT 领域的高性能 AI 计算平台。基于华为海思芯片能广泛应用于数字新媒体、智能机器人、智能支付等场景的 HiKey960 开发平台；基于华为海思芯片能广泛应用于机器人、智慧城市、深度学习、自动驾驶等场景的 HiKey970 开发平台；基于华为海思芯片能广泛应用于智能安防、客流统计、人脸识别、智能门禁、自动驾驶、机器人等场景的 Hickory 开发平台；基于华为海思芯片能广泛应用于数字家庭中控、智能 POS 机、行业平板、自动售货机、智能办公等场景的 Poplar 开发平台；基于华为海思芯片能广泛应用于共享单车、智慧锁、智慧停车、智能安防等场景的 Luna 开发平台。

我们观察到润和与华为的合作关系 2019 年以来得到深化。一方面，润和承担一部分华为的软件外包服务；另一方面，润和基于华为麒麟芯片开发场景化应用算法板卡，帮助华为技术在更多商业化场景落地。

虹软科技：参与华为旗舰机摄像头算法供应

虹软科技是全球领先的视觉人工智能技术供应商。虹软科技拥有超过 20 年的影像与视觉领域的技术和经验积累，积累了大量成像、图像和色彩领域等的视觉人工智能领域底层算法，同时不断探索前沿技术，利用深度学习等技术实现算法不断优化迭代，构建了完整且深入的视觉人工智能技术体系，并率先实现在嵌入式设备的广泛应用。

公司提供的视觉人工智能解决方案主要应用于智能手机行业，华为是公司的重要客户。公司与华为的合作从 2008 年开始，随着华为手机出货量的增长和市场份额的提升，华为对虹软的摄像头视觉算法和人工智能算法的需求不断增长。

华为战略合作伙伴

四维图新：华为智能驾驶合作伙伴

四维图新是国内领先的传统电子导航地图厂商，公司积极布局智能驾驶，目前已经形成传统电子导航地图、车联网到车载芯片、高精度地图、自动驾驶解决方案的全产业布局。随着汽车工业从电气化进入到智能化，四维在汽车工业产业链中覆盖的业务环节更多，满足下游客户的能力更强，有望提升在整个产业链中的角色地位。

2019年4月17日，四维图新公告与华为签署战略合作协议（公告编号：2019-034），约定在以下领域展开合作：

(一) 云服务平台：共同探索云平台与车端的协同机制。在云端部署地图服务平台，进行高精度地图关联、地图数据发布、多源数据融合等工作，实现动态、快速更新地图数据，实时收取、处理传感器

(二) 智能驾驶：双方在智能驾驶领域展开合作，结合华为公司在智能驾驶领域 MDC（
(
, 车载计算) 平台、车载通讯侧与端侧能力，结合四维图新自动驾驶地图服务，共同推动自动驾驶地图规格、数据接口、动态交通信息服务、高精度地图与传统地图关联等相关标准的建立。双方探索新的商业模式，打通图商、互联网企业和车厂的关系，提供自动驾驶地图解决方案。

(三) 车联网：华为公司将充分发挥在 ICT (Information and Communication Technology, 信息和通信技术) 领域的技术优势，结合四维图新丰富的数据源以及在导航、车联网领域的经验积累，面向自动驾驶/ADAS (Advanced Driving Assistant System, 高级驾驶辅助系统) 业务，提供高精度地图与 SD 地图相结合的整体导航解决方案，共同探索 AR (Augmented Reality, 增强现实) 导航的发展前景，致力于使能车辆的智能化网联、车企的服务化转型和交通的智能化。

(四) 车路协同：双方将提供基于 C-V2X (Cellular Vehicle-to-Everything, 蜂窝车联)、5G (第五代移动通信技术标准) 车路协同、高精度地图及网络 RTK (Real-time kinematic, 实时动态) 高精度定位服务，服务共同客户，实现高精度地图、高精度定位能力与车路协同的深度融合，助力自动驾驶产业快速发展。

(五) 国际业务：双方将共同探索国际业务机遇。

我们认为智能驾驶时代，汽车在机械的基础上必须加上通信和 AI 能力。华为作为通信技术和通信设备巨头，有望成为智能交通时代的重要基础设施提供商。而四维图新在导航地图、导航软件、动态交通信息、位置大数据、以及乘用车和商用车定制化车联网解决方案领域的领导者，是智能驾驶时代不可或缺的技术提供商。双方的强强联合有利于推进智能驾驶成熟解决方案早日落地。

用友网络：基于鲲鹏生态提供 ERP 国产化解决方案

用友网络是国内领先的综合型、融合化、生态式的企业服务提供商，目前形成了以用友云为核心，云服务、软件、金融服务融合发展的新战略布局。

6月13日，华为 ERP 团队考察用友产业园。我们认为华为与用友在云业务领域合作早已开启，此次考察意味着华为内部国产软件替代或加速进行。早在 2018 年 4 月，华为与用友就达成战略合作，在通用应用、行业应用、联合产品创新等层面，展开技术、解决方案、市场等多维度合作。华为云为用友云提供安全可靠的云底座，用友云借助华为云的基础设施能力帮助用户实现云端创新、重塑商业场景。

我们认为，华为考察用友传递出华为内部在考虑进行软件国产化替代的积极信号。华为自用企业管理软件与 SAP、Oracle、Salesforce 等全球管理软件公司都有合作。此前华为的 ERP 一直是 oracle 系统加一部分的自主研发，2015 年开始与 SAP 合作，由于国内管理软件系统在产品和技术能力无法满足华为全球的业务扩张，所以多年来国内管理软件系统一直都游离在华为业务系统之外，无法涉入华为的核心业务系统。随着国产企业管理软件的整体水平提升，ERP 软件进口替代有望成为下一个行业机遇。

8月1日，用友与华为签订合作协议，双方将基于用友企业云服务和华为 GaussDB 数据库打造国产化解决方案，这也是双方构建鲲鹏产业生态的重要进展之一。根据此次协议，用友与华为将充分发挥并共享各自的优势，华为提供基于鲲鹏的数据库产品，并协同用友完成大型企业数字化平台 NC Cloud 等产品对 GaussDB 的适配。得益于 OLTP 数据库 GaussDB 的 Oracle 兼容性、企业级数据库能力和在华为内部锤炼的成熟的迁移实践，预计今年 9 月推出成熟的 NC Cloud+GaussDB 的国产化解决方案。

华为分布式 OLTP 数据库 GaussDB, 采用鲲鹏处理器, 使得故障恢复在数秒内即可完成, 且支持单机、分布式和两地三中心三种部署模式, 可以满足企业核心应用的诉求。作为高性能的企业级数据库, GaussDB 可以有效应对 5G、IoT、移动互联网带来的井喷式数据量增长, 单机可达 150 万 tpmC, 分布式部署实测已达 1000 多万 tpmC。用友和华为在企业服务上具有高度的互补性, 双方技术、产品与服务能够进行深度融合。根据发布会信息, 用友已经完成了 NC Cloud、A++ 等产品与华为 IT 基础设施如 GaussDB 数据库、华为云鲲鹏云服务产品的适配工作。

长亮科技：与华为合作推出金融云核心银行联合解决方案

公司是我国领先的银行核心系统提供商, 创立于 2002 年, 深耕商业银行综合业务系统。2015 年起, 公司开始推行泛金融化、国际化的策略, 不断拓展产品线, 逐渐形成了以银行核心系统为核心, 覆盖互联网金融、基金、保险、金融资产管理公司的全方位信息化解决方案。

4 月 25 日, 在 2019 华为全球金融峰会海外场上, 长亮科技海外 CEO 陈宏峻先生展示了华为&长亮金融云核心银行联合解决方案, 该方案是构建在私有云之上的银行核心业务系统, 可助力金融机构快速实现互联网金融业务转型, 增强竞争力。在泰国中小型企业发展银行核心业务项目中, 长亮科技与华为合作的金融云核心银行联合解决方案在众多厂商的解决方案中脱颖而出, 长亮科技凭借此解决方案击败了拥有着成熟的本地化产品、多次为泰国政府银行提供解决方案的东南亚金融科技巨头。华为&长亮金融云核心银行联合解决方案优质先进、具有超强适配性、高扩展性等特点是行方最终选择的关键, 也为泰国中小型企业发展银行转型奠定了坚实的基础。

华为&长亮金融云核心银行联合解决方案通过提供在启用敏捷/微服务中开发系统、通过 API 与外部系统连接、标准的信息安全体系等功能, 帮助金融机构将开发测试时间降至最低, 迅速高效发布新产品和服务, 快速获得大数据分析 with 移动技术, 助力金融机构实现资源的互通共享、低成本运营、以及产品业务的快速迭代, 完成跨越式发展。

太极股份：与华为成立联合创新实验室

太极股份是国家电子政务政策和相关标准制定的倡导者与积极参与者, 为国防、外交、公共安全、宏观经济、金融、民生保障、工业生产等领域信息化发展发挥了重要作用。

5 月 25 日, 太极股份与华为联合创新实验室正式成立, “太极-华为联合创新实验室”主要聚焦政府、金融、制造、能源等行业, 将推动双方共同打造开放兼容的产业生态体系, 孵化有竞争力的行业解决方案, 支撑各行各业的 ICT 产业数字化转型。

启明星辰：加入华为安全商业联盟

公司是中国网络安全龙头, 主营业务为政企用户提供网络安全软/硬件产品、安全管理平台、安全服务与解决方案; 主要产品大类为安全网关、安全检测、数据安全与平台、安全服务与工具、硬件及其他。经过二十余年的发展, 公司积极战略布局网络安全新技术, 业务领域涵盖了智慧城市、人工智能、工业互联网、云计算/大数据、关键信息基础设施保护、物联网等, 并创新性提出“第三方独立安全运营”新模式, 公司三大战略新业务, 即智慧城市安全运营、工业互联网安全、云安全的业绩初现规模, 2018 年实现销售约 4 亿元, 确认收入超过 2 亿元; 服务的客户覆盖政府、军队、电信、金融、制造业、能源、交通、传媒、教育等各个行业; 建立了覆盖全国的渠道和服务体系, 并在北京、上海、广州、杭州、成都、南京拥有研发机构。

2018 年, 启明星辰成为了华为终端安全奖励计划首批合作伙伴, 但实际上积极防御实验室 (ADLab) 自 2015 年起已与华为在终端安全领域展开合作, 仅去年已提交十余个终端安全漏洞研究成果。2016 年, 启明星辰入驻华为 Cloud DC Open 联合创新办公室, 共同开发验证面向云安全的解决方案。2017 年, 启明星辰加入华为安全商业联盟。除此之外, 启明星辰还与中国东方电气、泰尔实验室等国家行业领军企业建立深度战略合作, 成立专项联合实验室, 进行跨领域的协作和对接。

2019年3月公司在投资者互动中答复道“云安全我们现在最大的订单是与华为云的合作，华为云与我们的产品已实现紧密结合”。

我们认为华为与启明的关系是竞争合作，共同提高的关系。一方面，华为与启明在云安全方面的合作，为启明带来可观的订单，另一方面，华为本身也是具备领先实力的信息安全设备和解决方案提供商。双方携手研发公拓云安全，有利于双方网络防御技术实力的提升。

科大讯飞：与华为共拓企业人工智能

作为国内语音人工智能商业化走在最前列的公司，科大讯飞与华为公司始终保持着紧密合作。双方充分依托各自行业领域的长期积淀优势，在电信平台、智能终端等领域建立了战略合作关系，携手推动语音及人工智能技术的深入应用。双方合作在2010年建立了世界上第一个中文语音的开放云平台。云计算能力开放以后，众多公司和开发者可以面向最终用户的各种需求，开发各种各样的产品，这就形成了生态的建设。

2018年5月，华为与科大讯飞签署战略合作协议，未来双方将在公有云服务、ICT基础设施产品、智能终端、以及办公IT四大领域开展深度战略合作。双方还将面向未来开发创新AI语音应用，拓展全新行业市场，做大做强，共享收益，共同做强人工智能产业生态。

对于消费市场，华为手机使用的技术中，有一部分是源于科大讯飞的智能语音技术加持。华为手机还将科大讯飞的AI技术和能力内化为华为手机能力的一部分，为其带来差异化的竞争优势。双方将基于科大讯飞的语音识别、语音合成、讯飞听见、讯飞翻译等语音AI技术和能力，围绕手机等智能终端产品以及终端云服务进行合作。

对于企业市场，华为在基础设施、内部办公产品等使用科大讯飞的技术与产品，双方将基于讯飞引擎和华为云资源，共同构筑华为云EI平台（Enterprise Intelligence）。面向未来+智能的时代，胡郁认为将来的人工智能都要在云计算上做。由于云计算的资源消耗比较大，将来有可能会在端计算和边缘计算上实现更好的人工智能，也许很快成为技术上的突破口，人工智能的应用也会更多地落地。

数字认证：与华为开展V2X研究创新应用合作

数字认证前身为北京CA，业务范围从数字证书扩张到电子签名及电子认证解决方案，业务领域从电子政务领域逐渐向金融、医疗、教育、能源等行业扩张。公司主营业务包括电子认证服务及产品、安全集成和安全咨询及运维服务三个板块。其中电子认证板块主要是公司作为独立、公正的CA机构向政府机构、企事业单位、个人等各类用户发放数字证书，并保障各类用户数字证书的安全使用，除此以外还包括为用户在电子交易过程中生成并验证电子签名的服务。安全集成业务指将公司自有产品、第三方的信息系统和信息安全产品有效集成到用户业务系统中，从而提高客户业务信息系统的安全保障能力。安全咨询及运维服务则包括风险评估、合规咨询、安全巡检等。

在IMT-2020（5G）推进组蜂窝车联网工作组第十次全体会议上，数字认证表示，公司与华为开展V2X研究创新应用合作，双方将联合研发、搭建支持世界顶级车厂高端车型V2X应用。同时，公司还将与华为组队参加“LTE-V2X通信安全验证示范活动”的跨芯片模组、跨终端设备、跨整车厂商、跨安全平台的“四跨”互联互通应用示范，进行V2X车联网应用实车演示活动。

我们认为车联网时代，车路通信的可靠性和安全性是智能汽车安全行驶的基础，数字认证与华为的合作有利于加速车联网解决方案的成熟。

诚迈科技：基于麒麟新品研发开源板卡

诚迈科技专注于移动通讯领域，提供基于Android等主流移动操作系统的系统底层软件及应用软件开发和技术支持服务，提供Android智能终端平台解决方案，提供智能硬件和移动互联网软件开发和运维服务。诚迈科技与国际众多通讯行业领军企业，如Intel（英特尔）、

Qualcomm（高通）、MTK（联发科技）等国际主要芯片厂商，以及众多国际化手机终端厂商，如华为等建立紧密合作，通过建立联合实验室，设立多地联动的离岸研发中心，为其及其上下游合作伙伴提供研发和支持服务。我们认为诚迈科技与华为的合作开发有利于公司产品竞争力提升。

2019年5月，华为携手诚迈科技近日在 Linaro Connect BUD17 大会上展示的开发板 96Boards 家族新成员 HiKey960，该款开发板是继华为 HiKey620 之后又一开源开发板，可以满足创客及开发者多方面需求。Hikey960 是基于 Kirin960 SoC 的 96Boards，尺寸 85mmx55mm，采用八核处理器，内置 ARM Mali 系列的 G71 MP8 图像处理器，配备 3GB LPDDR4 内存和 32GB UFS 存储，支持标准 MicroSD 插槽以拓展存储接口。支持 802.11a/b/g/n 协议的 Wi-Fi 及蓝牙 4.1 无线连接，支持三个高速 USB 3.0/2.0 端口，以及支持 1080p 的 HDMI 视频输出端口。

风险提示

宏观经济整体下行的风险，宏观经济整体下行影响计算机软硬件行业下游需求；

金融去杠杆带来的信用紧缩风险，金融去杠杆和信用紧缩将提升行业融资成本，影响经营效率和利润率；

中美贸易摩擦不确定性带来的风险，中美贸易摩擦或导致核心零部件进口和产品出口，影响行业发展。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（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。

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、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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。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、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、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。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

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。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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他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。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com