

推荐（维持）

计算机行业 2019 年三季度业绩综述

风险评级：中风险

前三季度业绩保持稳增，经营性现金流改善明显

2019 年 11 月 13 日

投资要点：

魏红梅

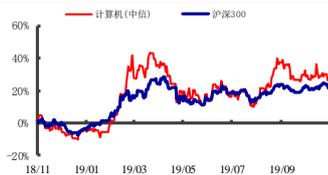
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：罗炜斌
SAC 执业证书编号：
S0340119020010
电话：0769-23320059
邮箱：
luoweibin@dgzq.com.cn

细分行业评级

计算机硬件	推荐
计算机软件	推荐
IT 服务	推荐

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- 行业需求向好，业绩保持稳增。**2019年前三季度我国软件业完成软件业务收入5.19万亿元，同比增长15.20%，总体保持平稳发展。同时，前三季度计算机制造业增加值同比增长3.40%，增速虽同比回落了5.70个百分点，但分月来看，6月至9月同比增速出现逐月回升，行业景气逐步改善。受此带动，行业2019年前三季度实现营业收入4593.18亿元，同比增长6.87%，增速同比回落了16.89个百分点；实现归母净利润239.70亿元，同比增长10.02%，增速同比回升了7.28个百分点；扣非后归母净利润为137.73亿元，同比下降8.15%，增速同比回落了9.49个百分点。总体来看，行业前三季度业绩仍然保持稳定的增长，但增速出现放缓。
- 非经常性损益贡献大，收益质量有所降低。**行业2019年前三季度非经常性损益达到101.61亿元，同比大幅增长78.90%，为驱动归母净利润出现同比增长的主要因素。受此影响，行业前三季度扣除非经常性损益后的净利润占净利润的比重同比下降了14.01个百分点至53.78%，为连续两年出现下滑，行业的收益质量进一步降低。
- 盈利能力总体稳定，经营性现金流改善明显。**行业2019年前三季度毛利率为25.64%，同比提升了0.22个百分点；净利率为5.58%，同比略增0.10个百分点；净资产收益则同增0.26个百分点至4.11%，盈利能力呈现稳中向好的态势。现金流方面，行业前三季度经营性现金流净流出274.90亿元，较去年同期净流出359.63亿元出现大幅收窄，进一步凸显板块回款能力的提升。
- 基金持仓比重有所下降，持仓集中度进一步提升。**2019年三季度基金及基金管理公司持有计算机行业市值占基金总市值的比例为4.41%，同比下降了0.48个百分点，环比下降了0.79个百分点。行业持仓比例虽有所下降，但仍高出标配比例0.63个百分点。从持仓情况来看，三季度计算机前十大重仓股持仓比例合计达到46.08%，同比下降了4.67个百分点，环比提升了5.53个百分点，抱团趋势环比有所加强；且抱团的个股集中在金融IT、云计算、国产软件、网络安全等相关领域。
- 投资策略：维持推荐评级。**行业2019年前三季度业绩仍保持稳定的增长；且盈利能力总体稳定，经营性现金流出现明显改善。因此，维持推荐评级。建议结合细分板块业绩及基金三季度持仓情况，精选景气赛道的优质标的。重点关注云计算、数据中心、网络安全等细分领域，标的上可关注广联达（002410）、用友网络（600588）、光环新网（300383）、数据港（603881）、宝信软件（600845）、启明星辰（002439）等。
- 风险提示：**行业竞争加剧；技术推进不及预期；政策变化等。

目 录

1. 行业需求向好，业绩保持稳增	4
2. 非经常性损益贡献大，收益质量有所降低	8
3. 盈利能力总体稳定，经营性现金流改善明显	10
4. 基金持仓比重有所下降，持仓集中度进一步提升	13
5. 投资策略	15
6. 风险提示	15

插图目录

图 1：软件业收入增长情况	4
图 2：软件业分类收入占比情况	4
图 3：计算机制造业增加值分月增速	4
图 4：计算机行业前三季度营收情况	5
图 5：计算机行业前三季度归母净利润情况	5
图 6：计算机行业前三季度扣非后归母净利润情况	5
图 7：计算机软件前三季度营收情况	5
图 8：计算机软件前三季度归母净利润情况	6
图 9：计算机软件前三季度扣非后归母净利润情况	6
图 10：计算机硬件前三季度营收情况	6
图 11：计算机硬件前三季度归母净利润情况	6
图 12：计算机硬件前三季度扣非后归母净利润情况	6
图 13：IT 服务前三季度营收情况	6
图 14：IT 服务前三季度归母净利润情况	7
图 15：IT 服务前三季度扣非后归母净利润情况	7
图 16：计算机软件营收、归母净利润、扣非后归母净利润同增公司数量	7
图 17：计算机硬件营收、归母净利润、扣非后归母净利润同增公司数量	8
图 18：IT 服务营收、归母净利润、扣非后归母净利润同增公司数量	8
图 19：计算机行业前三季度非经常性损益情况	9
图 20：计算机行业前三季度扣除非经常性损益后的净利润占净利润的比重情况	9
图 21：计算机软件前三季度非经常性损益情况	9
图 22：计算机硬件前三季度非经常性损益情况	10
图 23：IT 服务前三季度非经常性损益情况	10
图 24：计算机行业前三季度毛利率、净利率、净资产收益率情况	11
图 25：计算机行业前三季度期间费用情况	11
图 26：计算机行业前三季度期间费用率情况	11
图 27：计算机行业前三季度经营性现金流情况	11
图 28：计算机软件前三季度毛利率、净利率情况	11
图 29：计算机软件前三季度期间费用情况	11
图 30：计算机软件前三季度期间费用率情况	12
图 31：计算机软件前三季度经营性现金流情况	12
图 32：计算机硬件前三季度毛利率、净利率情况	12
图 33：计算机硬件前三季度期间费用情况	12
图 34：计算机硬件前三季度期间费用率情况	12
图 35：计算机硬件前三季度经营性现金流情况	12
图 36：IT 服务前三季度毛利率、净利率情况	13

图 37 : IT 服务前三季度期间费用情况.....	13
图 38 : IT 服务前三季度期间费用率情况.....	13
图 39 : IT 服务前三季度经营性现金流情况.....	13
图 40 : 基金持有 SW 计算机情况.....	14

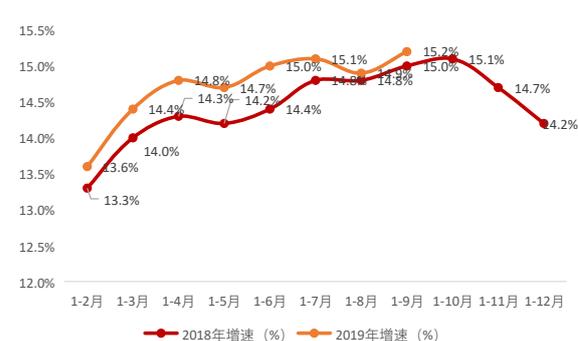
表格目录

表 1 : 2019 三季度基金持有 SW 计算机前十大重仓股情况.....	14
表 2 : 2019 二季度基金持有 SW 计算机前十大重仓股情况.....	14
表 3 : 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/11/12)	15

1. 行业需求向好，业绩保持稳增

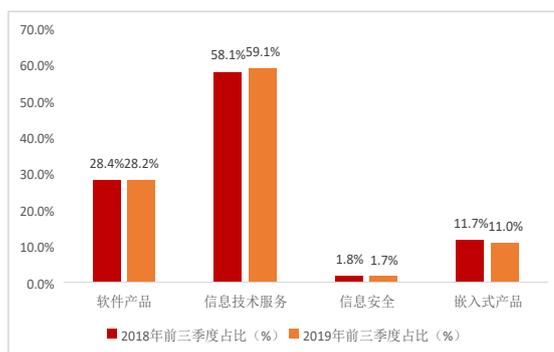
软件业保持平稳发展。2019 年前三季度，我国软件业完成软件业务收入 5.19 万亿元，同比增长 15.2%，增速同比提高了 0.2 个百分点。分季度看，Q1、Q2、Q3 软件业务收入增速分别为 14.4%、15.5%、15.6%，增速逐季提升。分产品来看，软件产品、信息安全产品和服务、嵌入式系统软件分别实现收入 1.46 万亿元、869 亿元和 5713 亿元，分别同比增长 14.4%、10.0%和 8.5%。信息技术服务则实现收入 3.07 万亿元，同比增长 17.2%，增速高于行业平均水平 2 个百分点。其中，云服务收入同比增长 12.9%；大数据服务收入增长 22.0%；电子商务平台技术服务收入同比增长 30.2%；集成电路设计服务收入增长 12.7%；其他信息技术服务同比增长 14.8%。

图 1：软件业收入增长情况



数据来源：工信部，东莞证券研究所

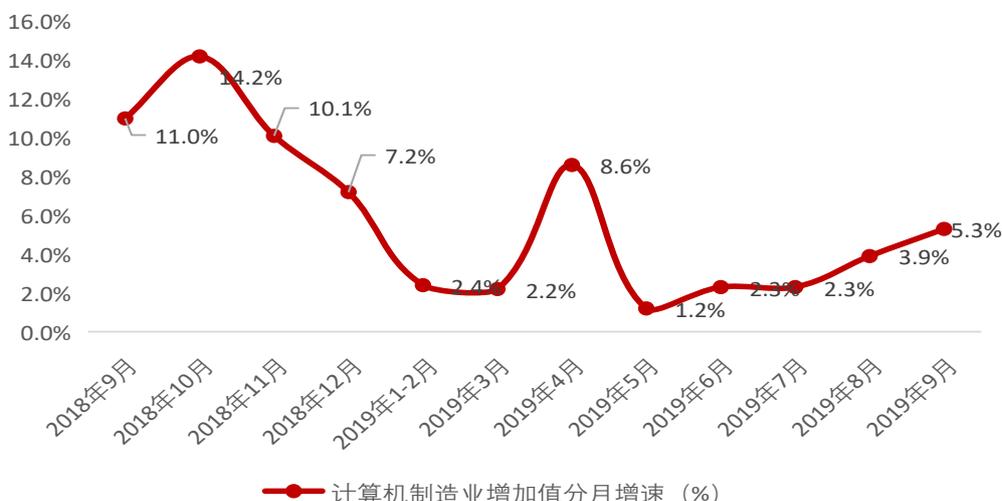
图 2：软件业分类收入占比情况



数据来源：工信部，东莞证券研究所

计算机制造业景气度逐步改善。2019 年前三季度计算机制造业增加值同比增长 3.40%，增速同比回落了 5.70 个百分点。分月来看，4 月计算机制造业增加值同比增速达到今年高点后，随后出现大幅回落，但 6 月至 9 月同比增速出现逐月回升，行业景气逐步改善。

图 3：计算机制造业增加值分月增速



数据来源：工信部，东莞证券研究所

前三季度业绩保持稳增，但增速有所放缓。计算机行业 2019 年前三季度实现营业收入

4593.18 亿元，同比增长 6.87%，增速同比回落了 16.89 个百分点。利润端方面，板块前三季度归母净利润为 239.70 亿元，同比增长 10.02%，增速同比回升了 7.28 个百分点；扣非后归母净利润为 137.73 亿元，同比下降 8.15%，增速同比回落了 9.49 个百分点。总体来看，行业前三季度业绩仍然保持稳定的增长，但增速出现明显放缓。

分子板块来看，计算机软件子版块前三季度实现营业收入 1305.94 亿元，同比增长 12.89%。利润端方面，板块前三季度归母净利润为 101.97 亿元，同比下降 0.04%，增速同比回落了 11.51 个百分点；扣非后归母净利为 64.31 亿元，同比下降 7.43%，增速同比回落了 10.30 个百分点。

计算机硬件子版块前三季度营业收入 1504.54 亿元，同比增长 2.39%，增速同比回落了 32.16 个百分点。利润端方面，板块前三季度归母净利润达到 61.49 亿元，同比增长 24.28%，增速同比提升了 33.78 个百分点；扣非后归母净利润 25.64 亿元，同比下降 9.93%，下滑幅度较去年同期 14.77%有所收窄。

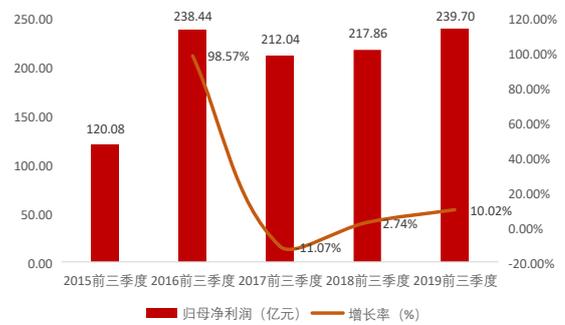
IT 服务子版块前三季度营业收入 1782.70 亿元，同比增长 6.63%，增速同比回落了 11.93 个百分点；归母净利润 76.23 亿元，同比增长 14.86%，增速同比上升了 14.08 个百分点；扣非后归母净利润 47.9 亿元，同比下降 8.13%，增速同比回落了 18.71 个百分点。

图 4：计算机行业前三季度营收情况



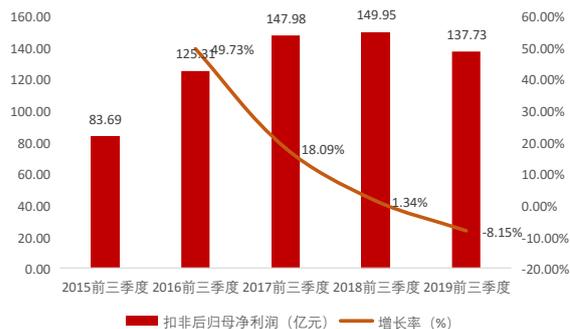
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 5：计算机行业前三季度归母净利润情况



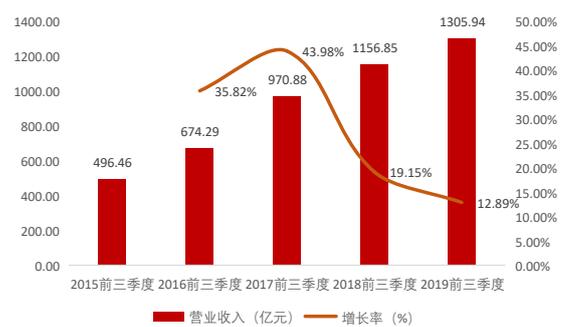
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 6：计算机行业前三季度扣非后归母净利润情况



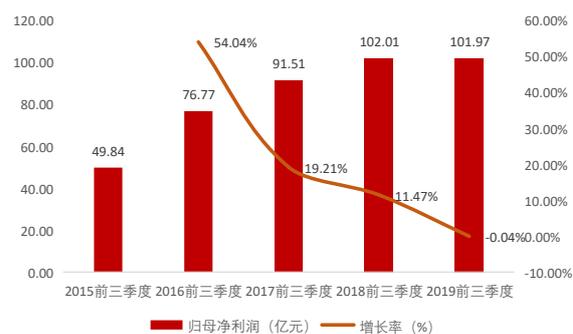
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 7：计算机软件前三季度营收情况



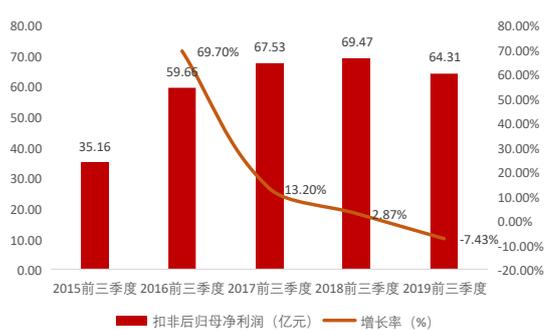
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 8：计算机软件前三季度归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 9：计算机软件前三季度扣非后归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 10：计算机硬件前三季度营收情况



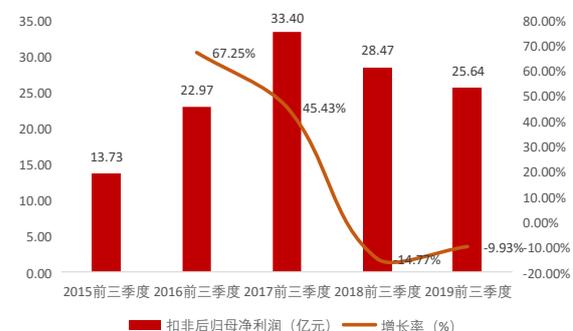
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 11：计算机硬件前三季度归母净利润情况



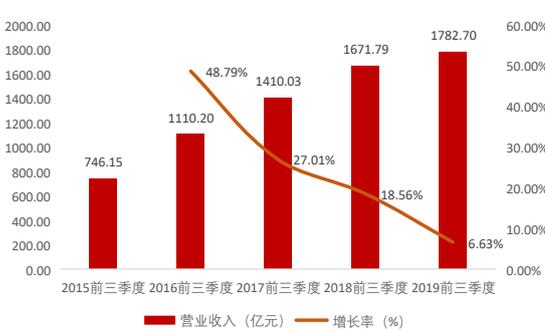
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 12：计算机硬件前三季度扣非后归母净利润情况



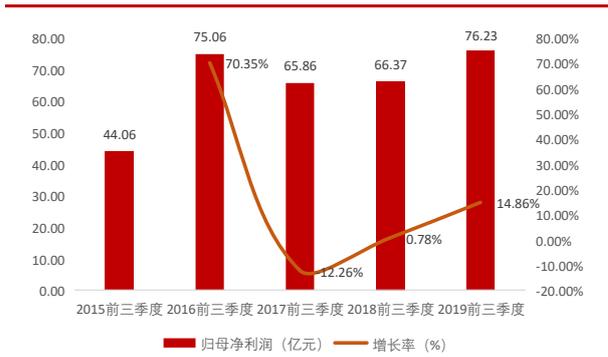
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 13：IT 服务前三季度营收情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 14：IT 服务前三季度归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

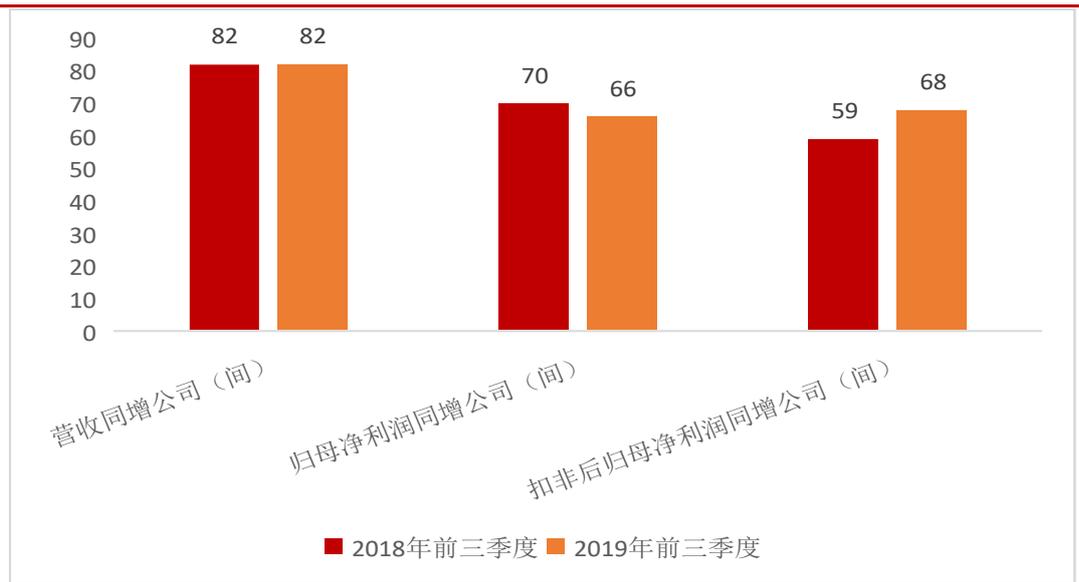
图 15：IT 服务前三季度扣非后归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

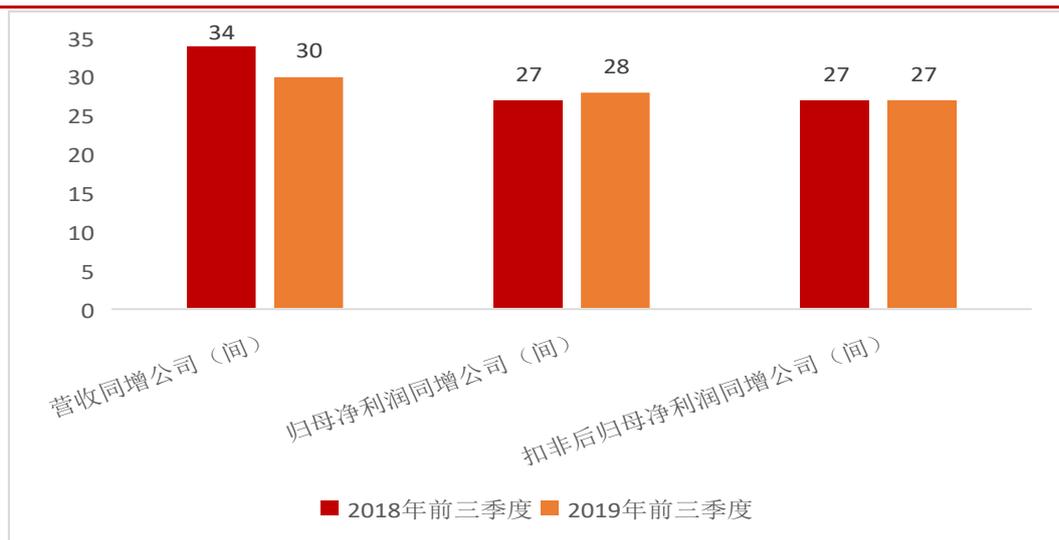
具体到个股，计算机软件子版块业绩增长的公司数量较多。从营收来看，计算机软件前三季度营收同比增长的公司数量有 82 家，与去年同期持平；计算机硬件、IT 服务前三季度营收同增的公司数量分别有 30 家和 42 家，分别较去年同期减少了 4 家和 2 家。从利润来看，计算机硬件前三季度归母净利润同增的公司数量较去年同期增加了 1 家；计算机软件、IT 服务前三季度归母净利润同增的公司数量则较去年同期分别较少 4 家和 1 家。另外，计算机软件前三季度扣非后归母净利润同增的公司数量有 68 家，同比增加了 9 家；计算机硬件则与去年同期持平；IT 服务则同比减少了 2 家。总体来看，计算机软件整体业绩增长的情况好于其余两个子版块。

图 16：计算机软件营收、归母净利润、扣非后归母净利润同增公司数量



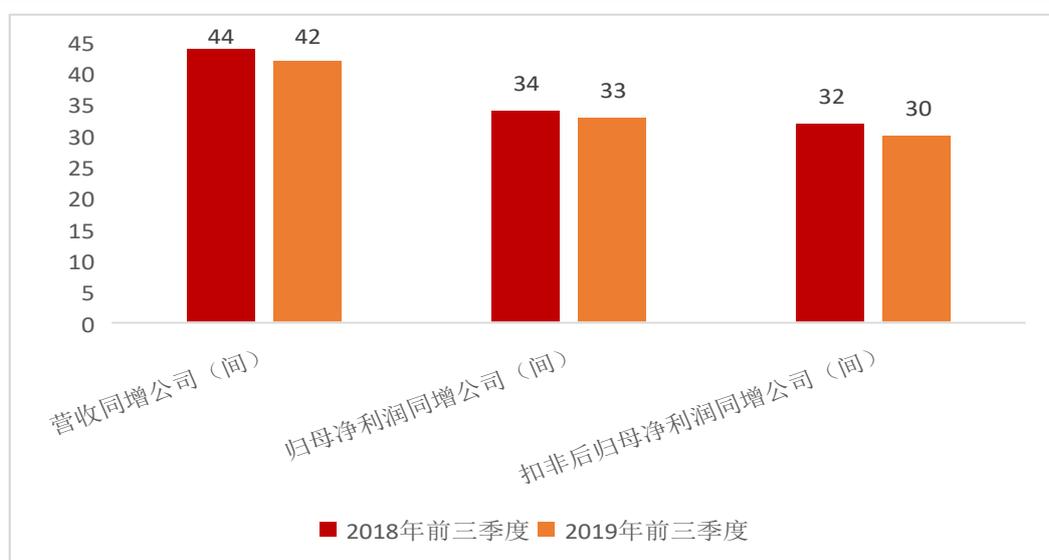
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 17：计算机硬件营收、归母净利润、扣非后归母净利润同增公司数量



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 18：IT 服务营收、归母净利润、扣非后归母净利润同增公司数量



数据来源：wind，东莞证券研究所

2. 非经常性损益贡献大，收益质量有所降低

行业 2019 年前三季度非经常性损益达到 101.61 亿元，同比大幅增长 78.90%，为驱动归母净利润出现同比增长的主要因素。受此影响，行业前三季度扣除非经常性损益后的净利润占净利润的比重同比下降了 14.01 个百分点至 53.78%，为连续两年出现下滑，行业的收益质量进一步降低。

图 19：计算机行业前三季度非经常性损益情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 20：计算机行业前三季度扣除非经常性损益后的净利润占净利润的比重情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

分子板块来看，计算机软件、计算机硬件、IT 服务前三季度的非经常性损益分别为 37.54 亿元、35.86 亿元和 28.21 亿元，分别同比增长 35.44%、97.67%和 157.94%。受非经常性损益大增影响，计算机软件、计算机硬件、IT 服务前三季度收益质量（扣除非经常性损益后的净利润占净利润的比重）分别为 62.55%、35.45%和 59.05%，分别同比下降了 13.71、12.00、12.65 个百分点。总体来看，各子板块前三季度的收益质量均有所降低，计算机软件、IT 服务收益质量整体好于计算机硬件。

图 21：计算机软件前三季度非经常性损益情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 22：计算机硬件前三季度非经常性损益情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 23：IT 服务前三季度非经常性损益情况

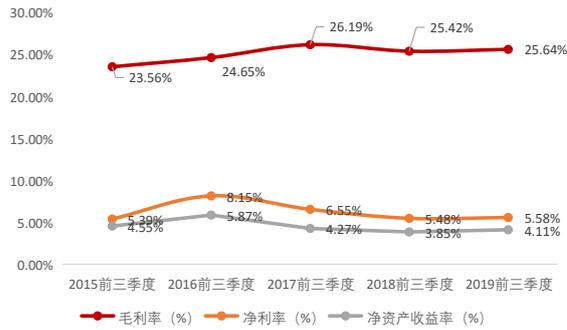


数据来源：wind，东莞证券研究所

3. 盈利能力总体稳定，经营性现金流改善明显

行业 2019 年前三季度毛利率为 25.64%，同比提升了 0.22 个百分点；净利率为 5.58%，同比略增 0.10 个百分点；净资产收益则同增 0.26 个百分点至 4.11%。期间费用方面，行业前三季度期间费用有所抬升，期间费用达到 986.69 亿元，同比增长 15.79%；期间费用率为 21.48%，同比提升了 1.65 个百分点。其中，管理费用率、销售费用率、财务费用率分别同比提升了 1.26、0.39 和 0.01 个百分点。现金流方面，行业前三季度经营性现金流净流出 274.90 亿元，较去年同期净流出 359.63 亿元出现大幅收窄，进一步凸显板块回款能力的回升。

图 24：计算机行业前三季度毛利率、净利率、净资产收益率情况



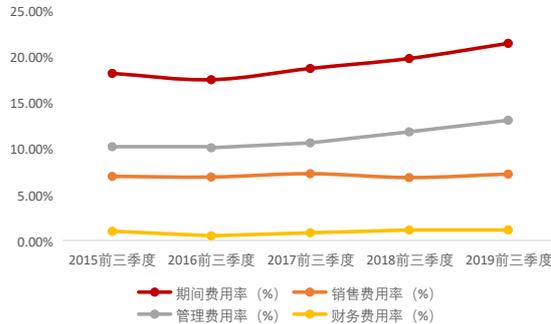
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 25：计算机行业前三季度期间费用情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 26：计算机行业前三季度期间费用率情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

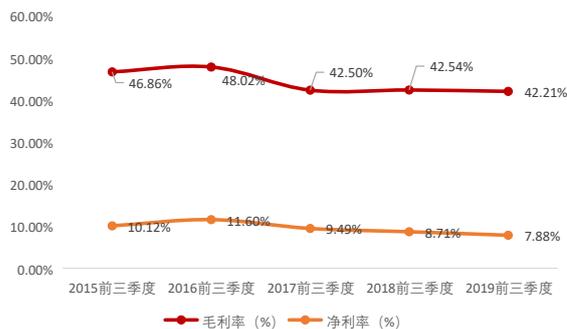
图 27：计算机行业前三季度经营性现金流情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

分子板块来看，计算机软件受期间费用抬升影响，盈利能力有所下滑。板块前三季度毛利率为 42.21%，同比下降了 0.33 个百分点。期间费用方面，板块前三季度期间费用达到 473.99 亿元，同比增长 15.51%；期间费用率为 36.30%，同比提升了 0.83 个百分点。受此拖累，板块前三季度净利率同比下降了 0.83 个百分点至 7.88%。现金流方面，板块前三季度经营性现金流净流出 74.16 亿元，较去年同期净流出 97.58 亿元有所改善。

图 28：计算机软件前三季度毛利率、净利率情况



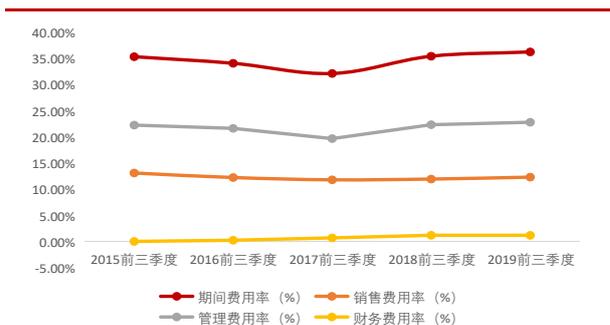
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 29：计算机软件前三季度期间费用情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 30：计算机软件前三季度期间费用率情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

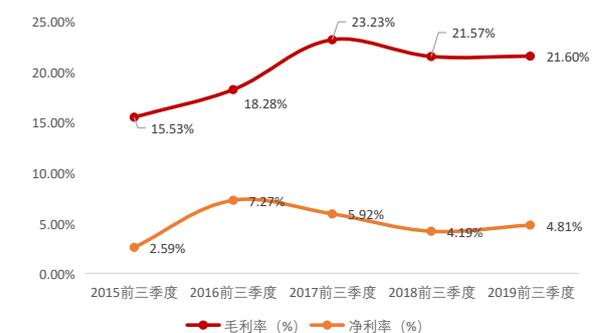
图 31：计算机软件前三季度经营性现金流情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

计算机硬件前三季度毛利率为 21.60%，与去年同期基本持平；净利率同比提升了 0.62 个百分点至 4.81%，为三年来首次回升。期间费用方面，板块前三季度期间费用为 281.07 亿元，同比增长 11.76%；期间费用率为 18.68%，同比提升了 1.56 个百分点。其中，管理费用率、销售费用率分别同比提升了 1.29 和 0.38 个百分点；财务费用率则同比下降了 0.11 个百分点至 1.31%。现金流方面，板块前三季度经营性现金流净流出 99.95 亿元，较去年同期净流出 143.74 亿元出现好转。

图 32：计算机硬件前三季度毛利率、净利率情况



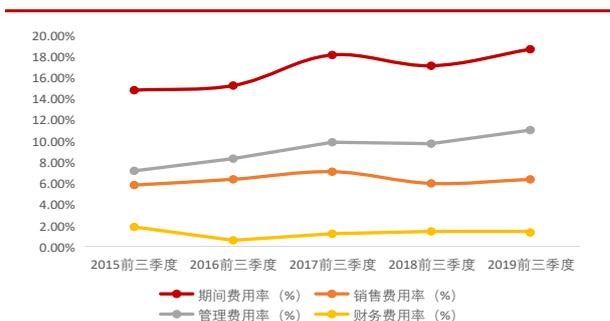
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 33：计算机硬件前三季度期间费用情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 34：计算机硬件前三季度期间费用率情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 35：计算机硬件前三季度经营性现金流情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

IT 服务前三季度毛利率为 16.91%，与去年同期基本持平；净利率为 4.54%，同比提升了 0.17 个百分点。期间费用方面，板块前三季度期间费用为 231.63 亿元，同比增长 21.71%；期间费用率达到 12.99%，同比提升了 1.61 个百分点。其中，管理费用率、销售费用率、财务费用率分别同比提高了 1.32、0.15 和 0.13 个百分点。现金流方面，板块前三季度经营性现金流净流出 100.78 亿元，较去年同期净流出 118.34 亿元有小幅改善。

图 36：IT 服务前三季度毛利率、净利率情况



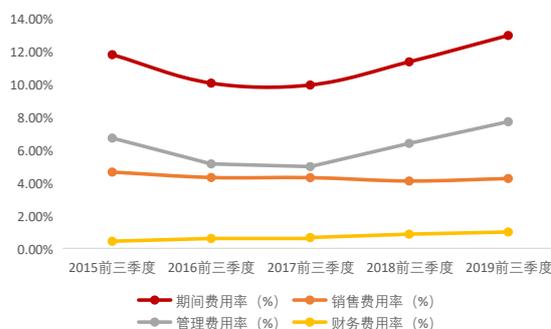
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 37：IT 服务前三季度期间费用情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 38：IT 服务前三季度期间费用率情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 39：IT 服务前三季度经营性现金流情况

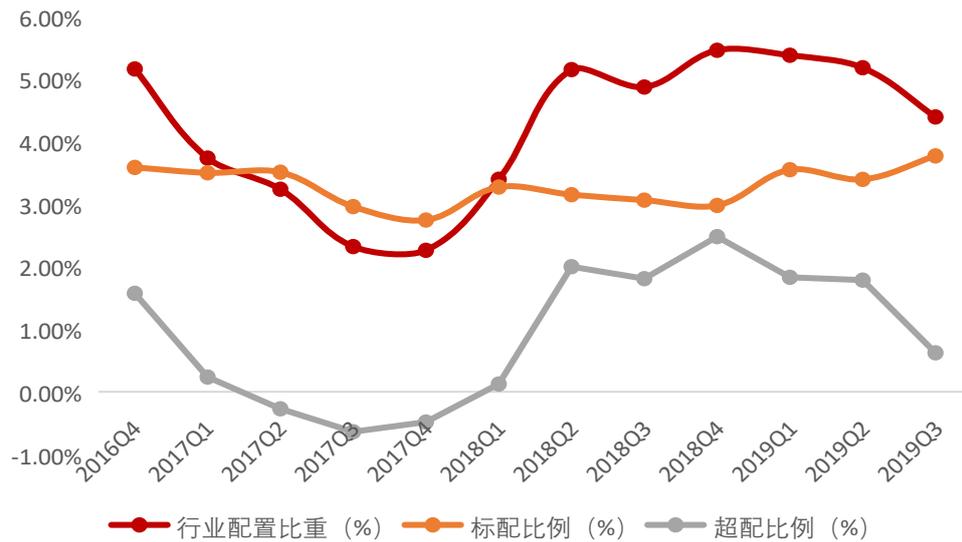


数据来源：wind，东莞证券研究所

4. 基金持仓比重有所下降，持仓集中度进一步提升

2019 年三季度基金及基金管理公司持有计算机行业市值达到 566.05 亿元，占基金总市值的比例为 4.41%，同比下降了 0.48 个百分点，环比下降了 0.79 个百分点。行业持仓比例虽有所下降，但仍高出标配比例 0.63 个百分点。

图 40：基金持有 SW 计算机情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

三季度计算机行业前十大重仓股持仓比例合计达到 46.08%，同比下降了 4.67 个百分点；环比提升了 5.53 个百分点，三季度基金持股集中度较二季度有所提升。其中，三季度新进前十大重仓股为中国软件、浪潮信息、卫士通。总体来看，三季度基金抱团趋势环比有所加强，且抱团的品种集中在金融 IT、云计算、国产软件、网络安全等相关标的。

表 1：2019 三季度基金持有 SW 计算机前十大重仓股情况

名称	持股机构家数 (间)	持股数量(亿股)	持股市值(亿元)	占基金持有 SW 计算机市值比例 (%)
恒生电子	181	0.61	44.81	7.92%
广联达	114	1.15	40.94	7.23%
中国软件	66	0.44	31.48	5.56%
浪潮信息	102	1.08	27.75	4.90%
用友网络	98	0.67	20.71	3.66%
宝信软件	114	0.58	20.59	3.64%
启明星辰	77	0.63	20.28	3.58%
美亚柏科	35	1.10	18.89	3.34%
卫宁健康	74	1.14	18.07	3.19%
卫士通	22	0.62	17.32	3.06%

资料来源：wind，东莞证券研究所

表 2：2019 二季度基金持有 SW 计算机前十大重仓股情况

名称	持股机构家数 (间)	持股数量(亿股)	持股市值(亿元)	占基金持有 SW 计算机市值比例 (%)
广联达	434	2.29	75.43	7.25%
恒生电子	635	1.09	74.49	7.16%
卫宁健康	322	2.79	39.59	3.81%
科大讯飞	379	1.12	37.18	3.57%
宝信软件	351	1.25	35.70	3.43%
同花顺	308	0.34	33.35	3.21%

用友网络	370	1.22	32.73	3.15%
石基信息	232	0.87	31.59	3.04%
启明星辰	277	1.16	31.23	3.00%
美亚柏科	150	1.71	30.48	2.93%

资料来源：wind，东莞证券研究所

5. 投资策略

整体来看，行业 2019 年前三季度业绩仍保持稳定的增长；且盈利能力总体稳定，经营性现金流出现明显改善。因此，维持推荐评级。建议结合细分板块业绩及基金三季度持仓情况，精选景气赛道的优质标的。重点关注云计算、数据中心、网络安全等细分领域，标的上可关注广联达（002410）、用友网络（600588）、光环新网（300383）、数据港（603881）、宝信软件（600845）、启明星辰（002439）等。

表 3：重点公司盈利预测及投资评级（2019/11/12）

代码	名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
002410	广联达	32.95	0.39	0.38	0.51	84.54	86.71	64.61	推荐	维持
600588	用友网络	28.69	0.32	0.33	0.47	89.89	86.94	61.04	推荐	维持
300383	光环新网	17.69	0.43	0.59	0.80	40.81	29.98	22.11	推荐	维持
603881	数据港	36.00	0.68	0.82	1.09	53.07	43.90	33.03	推荐	维持
600845	宝信软件	33.59	0.76	0.73	0.97	44.04	46.01	34.63	推荐	维持
002439	启明星辰	32.55	0.63	0.75	1.00	51.30	43.40	32.55	谨慎推荐	维持

资料来源：wind，东莞证券研究所

6. 风险提示

行业竞争加剧；技术推进不及预期；政策变化等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn