

科技新时代，关注云计算和网络安全

——计算机行业 2021 年度投资策略报告

分析师：徐中华

SAC NO: S1150518070003

2020 年 12 月 21 日

证券分析师

徐中华
010-68104898
xuzh@bhzq.com

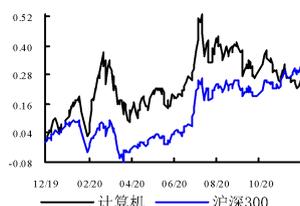
子行业评级

软件	看好
硬件	看好

重点品种推荐

美亚柏科	买入
广联达	买入

最近一年行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

- 1) 在 2020 年，新冠疫情一季度在国内快速爆发，经济活动大幅减少，二季度疫情得到控制，经济活动逐步恢复的背景下，A 股经历了较大幅度的波动，从 2020 年初到截止 2020 年 12 月 10 日，创业板上涨了 51.2%，中小板上涨了 37.4%，而代表大盘股的沪深 300 则上涨了 20.6%，上证 50 上涨了 12.9%，而申万计算机指数上涨了 11.3%，其上涨幅度落后于各主要指数。申万计算机板块的估值上升明显，其 PE(TTM)已经从年初的 59.7 上升到 71.2，计算机板块的估值明显上涨，从估值的角度来看，计算机板块在年内整体经历了较大幅度的上涨过程，但从近几年的历史估值来看，计算机板块估值当前处于中上水平。
- 2) 在投资策略方面，在经济增速换挡，经济结构转型升级的大背景下，企业已经从粗放式投资的增长模式逐步走向精细化运营的增长模式。具体到计算机板块，总体来看，有如下几个特点：1)由于计算机板块的大部分公司的客户是国内的 toB 和 toG 客户，从二季度开始，计算机下游行业的招投标等业务全面开始恢复，行业整体开始正常运行。从计算机板块来看，虽然 2020 一季度受疫情影响，行业整体业绩有所下滑，但是在 2020 第二和第三季度行业内绝大多数细分板块已经出现明显改善。2) 计算机行业的长期发展趋势不会改变，行业信息化，向龙头集中的趋势明显，云计算，网络安全等仍将是长期发展趋势。从中长期投资逻辑来看，建议重点关注下游业务恢复较快或者疫情影响较小，增速稳健，具有中长期成长空间的行业和企业，因此在面向 2021 年重点推荐关注云计算产业链和网络安全板块。
- 3) 投资建议方面，根据中国信息通信研究院的数据显示，2019 年我国云计算整体规模达到 1334 亿元，同比增速 38.6%，保持快速增长态势，预计到 2023 年，市场规模将超过 2300 亿元。而网络安全行业在市场需求拉动和在政策推动的双重作用下，迎来了快速发展时机。根据赛迪顾问的数据，从 2010 到 2019 年，我国信息安全行业维持在年均 20%左右的增长率，整体市场在 2019 年达到 608.1 亿元，行业增长持续向好，未来有望保持在 20%左右的行业增速。重点建议关注个股有：美亚柏科(300188)和广联达(002410)。

风险提示：云计算行业增速存在不确定性，信息安全行业下游需求落地不及预期等。

目 录

1.2020 年市场回顾及 2021 年展望.....	4
1.1 市场震荡上行，计算机行业表现弱于主要指数.....	4
1.2 2021 市场展望.....	5
2. 威胁和机遇并存，网络安全发展正当时.....	7
2.1 网络面临持续威胁，继续加强安全措施.....	7
2.2 网络安全行业迎来发展良机.....	9
3.IT 升级，云计算行业向好.....	12
3.1 企业上云趋势明显，云计算蓬勃发展.....	12
3.2 IaaS 景气度良好，行业集中度持续提升.....	14
4.重点公司.....	16
4.1 美亚柏科.....	16
4.2 广联达.....	18
5.风险提示.....	21

图 目 录

图 1: A 股部分主要指数 2020 走势(截止到 2020.12.10)	4
图 2: A 股部分主要指数 2020 各指数 PE TTM(截止到 2020.12.10)	5
图 3: 申万一级行业上半年涨跌幅(总市值加权平均: %) (截止到 2020.12.10)	5
图 4: CNCERT 网络安全事件处理情况	7
图 5: 2013-2019 移动互联网恶意程序捕获数量(单位:万个)	7
图 6: 2013-2019 年 CNVD 收录的安全漏洞数量	8
图 7: 2020 年 2 季度控制端境外分布	8
图 8: 2020 年 2 季度肉鸡境内分布	9
图 9: 中国网络安全市场规模与增速	10
图 10: 中国网络安全市场结构	10
图 11: 中国物联网安全市场规模与增速	11
图 12: 中国大数据安全市场及增速	11
图 13: 中国网络安全市场全景图分类架构示意图	11
图 14: 云计算在新基建中的位置	12
图 15: 中国云市场规模及增长率	13
图 16: 中国公有云市场规模及增长率	13
图 17: 中国公有云市场结构分布	14
图 18: 中国私有云市场规模及增长率	14
图 19: 2018H2 中国公有云 IaaS+PaaS 厂商市占率	15
图 20: 2019H2 中国公有云 IaaS+PaaS 厂商市占率	15
图 21: 美亚柏科主营业务图	16
图 22: 美亚柏科 2016-2020Q3 营业收入及增长率	17
图 23: 美亚柏科 2016-2020Q3 净利润及增长率	17
图 24: 美亚柏科 2016-2020Q3 毛利率和净利率	17
图 25: 美亚柏科 2016-2020Q3 四费及占营收比重	17
图 26: 美亚柏科 2016-2019 分产品毛利率	18
图 27: 美亚柏科 2016-2020Q3 研发支出及占营收比重	18
图 28: 广联达 2016-2020Q3 营收及增速	19
图 29: 广联达 2016-2020Q3 净利润及增速	19
图 30: 广联达 2016-2020Q3 毛利率和净利率	19
图 31: 广联达 2016-2020Q3 四费及占营收比重	19
图 32: 广联达 2016-2020Q3 研发支出及占营收比重	20

表 目 录

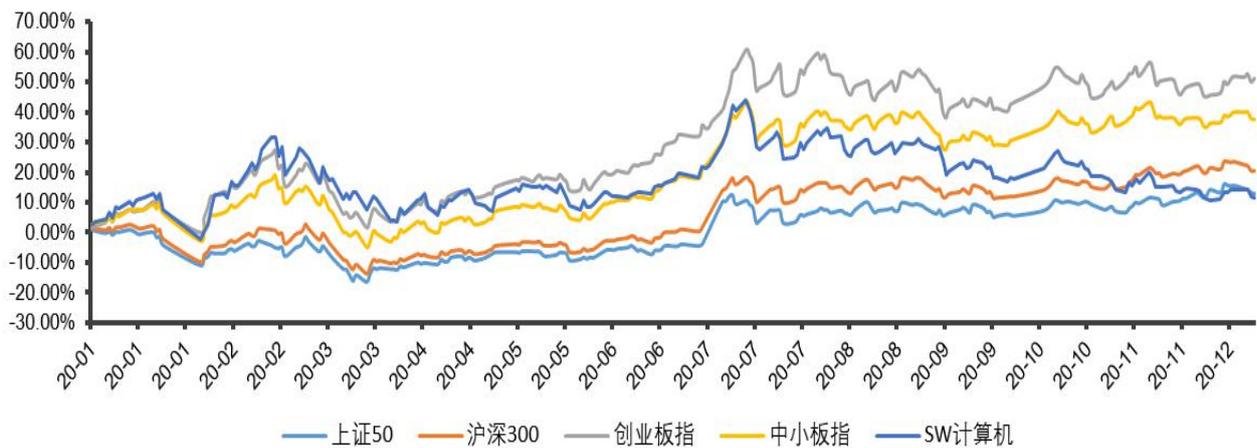
表 1: 2016 年至今部分重要网络安全政策	9
-------------------------	---

1.2020 年市场回顾及 2021 年展望

1.1 市场震荡上行，计算机行业表现弱于主要指数

在 2020 年，新冠疫情一季度在国内快速爆发，经济活动大幅减少，二季度疫情得到控制，经济活动逐步恢复的背景下，A 股经历了较大幅度的波动，从 2020 年初到截止 2020 年 12 月 10 日，创业板上涨了 51.2%，中小板上涨了 37.4%，而代表大盘股的沪深 300 则上涨了 20.6%，上证 50 上涨了 12.9%，而 SW 计算机指数上涨了 11.3%，其上涨幅度落后于各主要指数。随着国内经济的逐渐恢复正常和上市公司经营逐步正常化，市场呈现出震荡上行的态势。

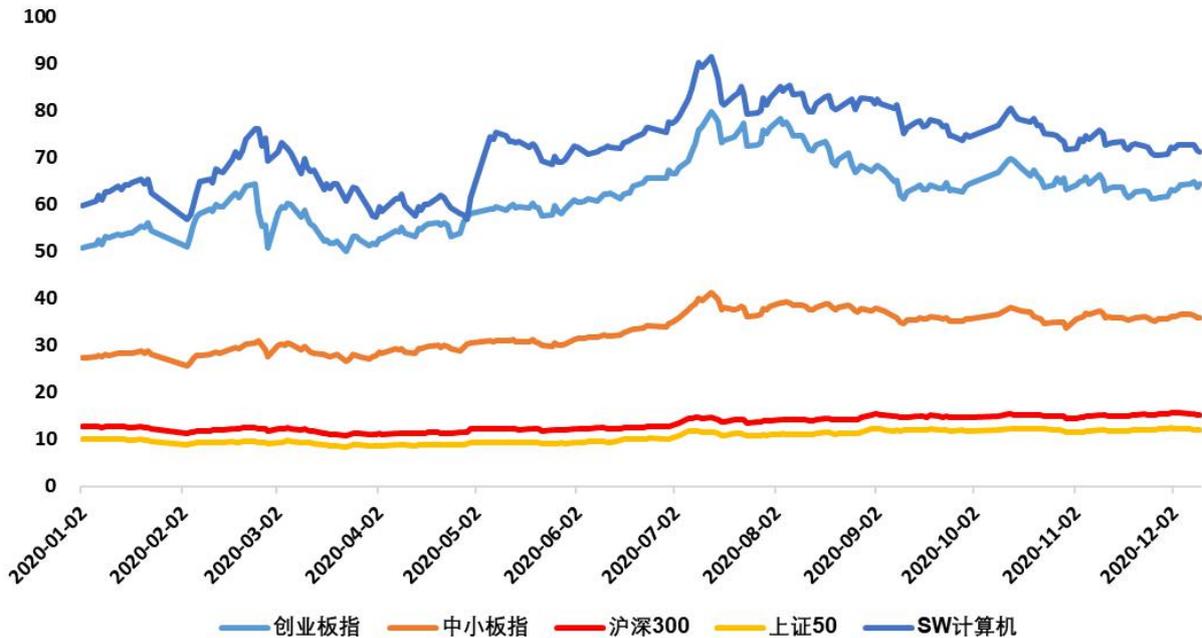
图 1: A 股部分主要指数 2020 走势(截止到 2020.12.10)



资料来源: WIND, 渤海证券

经过从年初到当前的计算机指数的大幅上升，申万计算机板块的估值上升明显，其 PE(TTM) 已经从年初的 59.7 上升到 71.2。创业板 PE(TTM) 已经从年初的 50.8，上涨到当前的 64.3，中小板的 PE(TTM) 从年初的 27.3 上涨到当前的 35.9，而沪深 300 的 PE(TTM) 则从年初的 12.6 上涨到当前的 15.1，上证 50 的 PE(TTM) 则从 10.1 上涨到 11.9，计算机板块的估值明显上涨，从估值的角度来看，计算机板块在年内整体经历了较大幅度的上涨过程，但从近几年的历史估值来看，计算机板块估值当前处于中上水平。

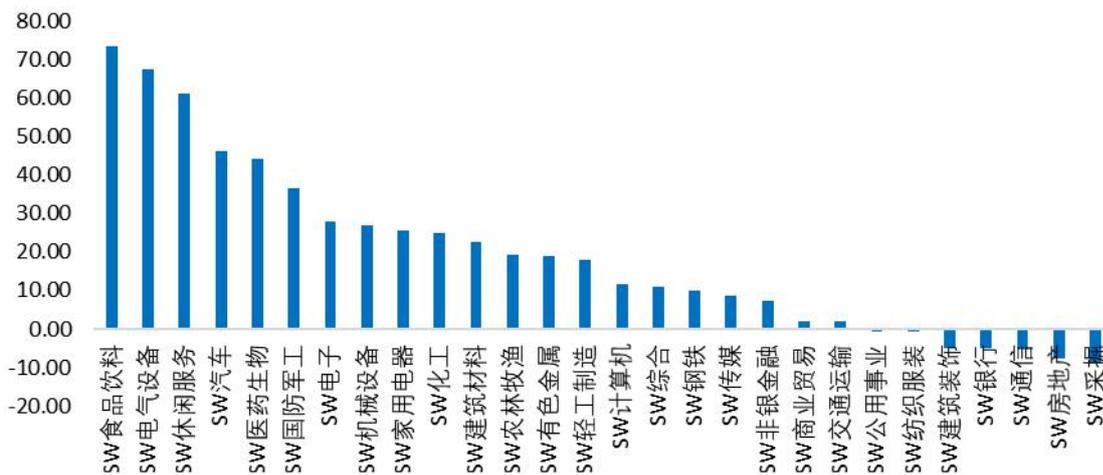
图 2: A 股部分主要指数 2020 各指数 PE TTM(截止到 2020.12.10)



资料来源: WIND, 渤海证券

分行业来看, 从年初到现在, 申万食品饮料和申万电气设备涨幅领先, 分别上涨了 73.4%和 67.5%, 而申万采掘最后, 下跌了 8.5%。

图 3: 申万一级行业上半年涨跌幅(总市值加权平均: %) (截止到 2020.12.10)



资料来源: WIND, 渤海证券

1.2 2021 市场展望

随着 2020 年二季度以来, 国内新冠疫情在全国范围内基本消除, 经济活动全面恢复, 企业订单逐步恢复正常, 业绩环比大幅度改善。在经济增速换挡, 经济结构转型升级的大背景下, 企业已经从粗放式投资的增长模式逐步走向精细化运营

的增长模式。在此背景下，企业信息化和数字化建设成为刚需。具体到计算机板块，总体来看，有如下几个特点：1)由于计算机板块的大部分公司的客户是国内的 toB 和 toG 客户，从二季度开始，计算机下游行业的招投标等业务全面开始恢复，行业整体开始正常运行。从计算机板块来看，虽然 2020 一季度受疫情影响，行业整体业绩有所下滑，但是在 2020 第二和第三季度行业内绝大多数细分板块已经出现明显改善。2) 计算机行业的长期发展趋势不会改变，行业信息化，向龙头集中的趋势明显，云计算，网络安全等仍将是长期发展趋势。从中长期投资逻辑来看，建议重点关注下游业务恢复较快或者疫情影响较小，增速稳健，具有中长期成长空间的行业和企业，因此在面向 2021 年重点推荐关注云计算产业链和网络安全板块。

2. 威胁和机遇并存，网络安全发展正当时

2.1 网络面临持续威胁，继续加强安全措施

根据 CNCERT 数据，截至 2019 年 12 月，CNCERT 监测发现我国境内被篡改网站 185573 个，较 2018 年底有较大增长，其中被篡改的政府网站有 515 个。在 2019 年，CNCERT/CC 共处理网络安全事件共 10.78 万余起，较 2018 年增长 1.0%，网络安全整体形势依旧严峻。

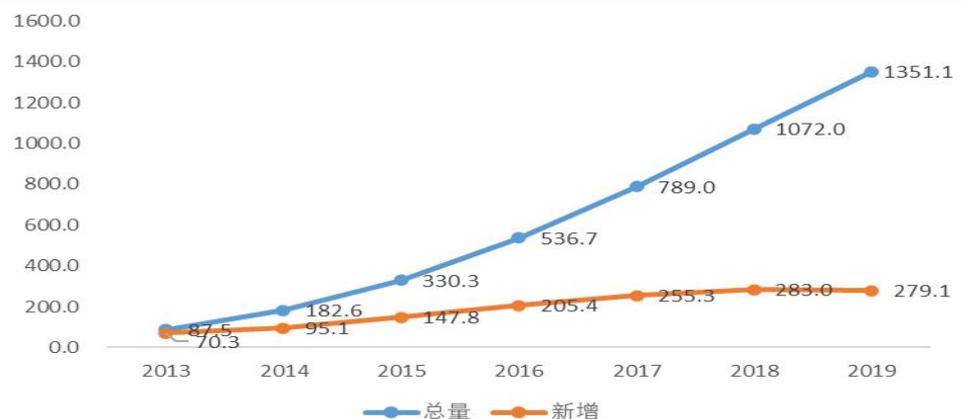
图 4：CNCERT 网络安全事件处理情况



资料来源：CNCERT，渤海证券

2019 年 CRCERT 通过自主捕获和厂商交换获得互联网恶意程序 279 万余个，同比下降 1.4%，尽管如此，互联网恶意程序仍保持在高位。移动网络依然面临严峻的安全威胁。

图 5：2013-2019 移动互联网恶意程序捕获数量(单位:万个)



资料来源：CNCERT，渤海证券

根据 CNCERT 数据，2019 年国家信息安全漏洞共享平台（CNVD）收录安全漏洞数量同比增长了 14.0%，共计 16193 个，2013 年以来每年平均增长率为 12.7%。

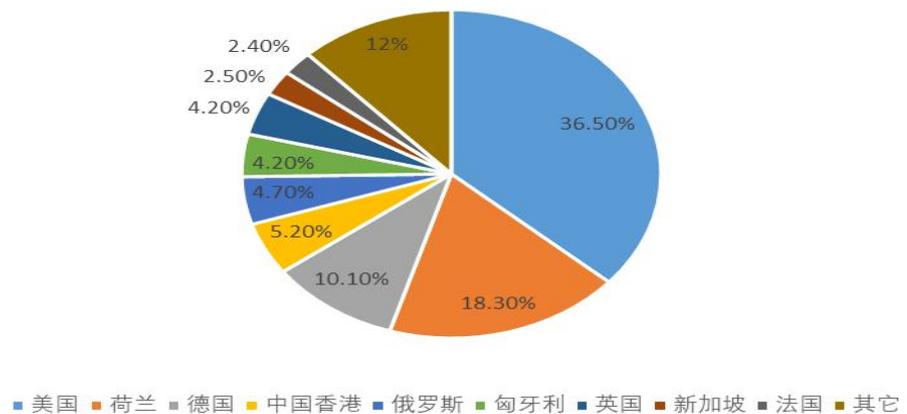
图 6：2013-2019 年 CNVD 收录的安全漏洞数量



资料来源：CNCERT，渤海证券

根据 CNCERT 数据，我国 DDoS 攻击依然呈现高发频发态势，仍有大量物联网设备被入侵控制后用于发动 DDoS 攻击。在 2019 年，我国发生攻击流量峰值超过 10Gbit/s 的大流量攻击事件日均约 220 起，同比增加 40.0%。在 2020 年第 2 季度 CNCERT 监测发现，利用肉鸡发起 DDoS 攻击的活跃控制端有 1248 个，其中境外控制端占比 96.4%、云平台控制端占比 79.8%。境外控制端排名前三位的分别为美国（36.5%）、荷兰（18.3%）和德国（10.1%）。

图 7：2020 年 2 季度控制端境外分布



资料来源：CNCERT，渤海证券

根据 2020 年第 2 季度 CNCERT 数据，参与真实地址攻击的肉鸡共有 484550 个，其中境内肉鸡占比 87.9%、云平台肉鸡占比 3.7%，位于境内的肉鸡按省份统计，

排名前三位的分别为江苏省(11.5%)、广东省(10.4%)和浙江省(9.0%)。

图 8: 2020 年 2 季度肉鸡境内分布



资料来源: CNCERT, 渤海证券

从上述资料可以看出,我国网络安全依然面临复杂严峻的形势,急需加强各种安全措施予以应对。

2.2 网络安全行业迎来发展良机

伴随着 2017 年《网络安全法》的实施,我国新一代的等级保护制度也正在逐步完善,等保 2.0 体系开始建立,2019 年 5 月正式发布等保 2.0,并已经于 2019 年 12 月开始正式实施,网络安全行业发展迎来了新的时期。为了支持网络安全行业健康发展,各政府部门各部委出台了一系列的政策文件来加强对网络安全行业发展的支持。

表 1: 2016 年至今部分重要网络安全政策

时间	政策文件	要点
2020 年 4 月	《网络安全审查办法》	关键信息基础设施运营者采购网络产品和服务,影响或可能影响国家安全的,应当按照《办法》进行网络安全审查。
2019 年 10 月	《中华人民共和国密码法》	将规范密码应用和管理,促进密码事业发展,保障网络与信息安全,提出了国家对密码实行分类管理
2019 年 9 月	《关于促进网络安全产业发展的指导意见(征求意见稿)》	到 2025 年,培育形成一批年营收超过 20 亿的网络安全企业,形成若干具有国际竞争力的网络安全骨干企业,网络安全产业规模超过 2000 亿。加强 5G、下一代互联网、工业互联网、物联网、车联网等新兴领域网络安全威胁和风险分析,大力推动相关场景下的网络安全技术产品研发。
2019 年 8 月	《信息安全技术 大数据安全管	提出了大数据安全管理基本原则,规定了大数据安全需求、数

	理指南》	据分类分级、大数据活动的安全要求、评估大数据安全风险，适用于各类组织进行数据安全治理。
2019年5月	《网络安全等级保护技术2.0版本》	提出了对云计算安全、移动互联网安全、物联网安全和工业控制系统安全扩展要求。为落实信息安全工作提出了新的要求。
2019年3月	《中央企业负责人经营业绩考核办法》	将网络安全纳入考核范围
2018年9月	《公安机关互联网安全监督检查规定》	规定明确公安机关依法对互联网服务提供者和联网使用单位履行法律、行政法规规定的网络安全义务情况进行的监督检查的对象、内容和程序以及互联网服务提供者和联网使用单位的法律责任。
2018年3月	《关于推动资本市场服务网络强国建设的指导意见》	《意见》重点强调要推动网信事业和资本市场协调发展，保障国家网络安全和金融安全，促进网信和证券监督工作联动。
2017年1月	《关于促进互联网健康有序发展的意见》	《意见》要求要加快完善市场准入制度，提升网络安全保障水平，维护用户合法权益、打击网络违法犯罪、增强网络管理能力，防范移动互联网安全风险。
2016年11月	《网络安全法》	《中华人民共和国网络安全法》正式发布，并于2017年6月1日开始实施。强调了金融、能源、交通、电子政务等行业在网络安全等级保护制度的建设，是我国第一部网络空间管理方面的基础性法律。

资料来源：政府网站，渤海证券

从产业链来看，网络安全行业的上游主要为工控机、服务器、存储器、芯片及操作系统、数据库等软硬件厂商，上游产业竞争较为充分。中游为提供安全产品、安全服务、安全集成的网络安全厂商，下游则是政府、金融、电信、能源、教育等各行业用户，用户的分布广泛。随着等保2.0的实施和政策的发力，以及网络安全威胁持续增加，下游客户对网络安全的重视程度及需求在持续增长，推动着网络安全行业持续稳健发展。

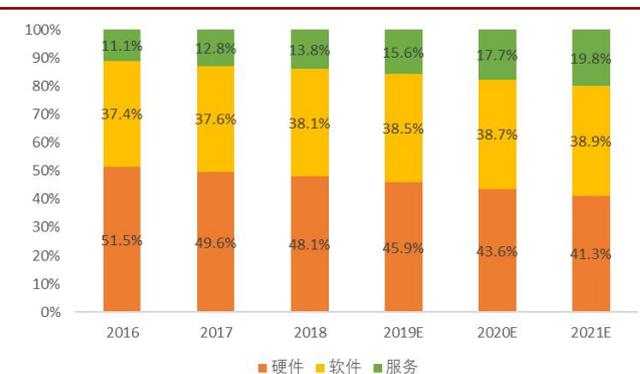
根据赛迪顾问数据，近几年来，我国网络安全行业保持在20%以上的增长，2019年市场规模达到608.1亿元，其中硬件占比最高，达到了45.9%。

图9：中国网络安全市场规模与增速



资料来源：赛迪顾问，渤海证券

图10：中国网络安全市场结构



资料来源：赛迪顾问，渤海证券

近年来，随着物联网和大数据市场快速发展，物联网安全和大数据安全也凸显其

重要性，也处于快速发展中。

图 11: 中国物联网安全市场规模与增速



资料来源: 赛迪顾问, 渤海证券

图 12: 中国大数据安全市场及增速



资料来源: 赛迪顾问, 渤海证券

据 CCIA 统计, 2020 年上半年我国共有 3589 家公司开展网络安全业务, 相比上一年增长了 17.3%。其中, 生产销售网络安全产品的企业有 1185 家, 同比减少了 12%; 提供网络安全服务的企业有 2671 家, 同比增加了 39.4%; 提供网络安全产品和服务的综合型网络安全公司有 267 家, 同比增加了 36.2%。网络安全行业面临着从产品到综合服务的变革中。

图 13: 中国网络安全市场全景图分类架构示意图



资料来源: 中国网络安全产业联盟, 渤海证券

在网络安全政策推动, 以及在云计算、大数据、工业互联网、物联网等行业快速发展所带来的下游客户的安全需求增长下, 网络安全行业迎来了快速发展时期, 尽管 2020 年, 由于新冠疫情的影响, 对下游的需求造成了一定的影响, 随着疫情得到控制, 叠加下游行业景气度复苏, 预计未来几年网络安全行业整体有望将维持较高的增长速度。

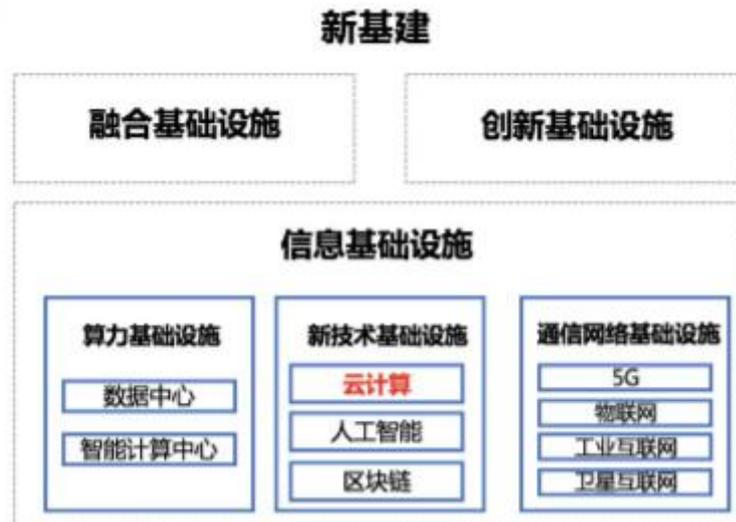
3.IT 升级，云计算行业向好

3.1 企业上云趋势明显，云计算蓬勃发展

从全球视野来看，我国的云计算技术的发展和应用目前仍处于起步阶段。根据艾媒咨询的研究，尽管云计算已经发展 10 年，但中国云计算市场整体规模较小，落后全球云计算市场 3 至 5 年。在全球云计算市场趋于稳定增长的背景下，中国云计算市场正处于高速增长阶段。

根据国家发改委对“新基建”概念的解释，新一代信息技术引领的新型基础设施建设(“新基建”)具体包含了信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施三个方面。信息基础设施主要是指基于新一代信息技术演化生成的基础设施，融合基础设施主要是指深度应用互联网、大数据、人工智能等新技术，支撑传统基础设施转型升级，进而形成的融合基础设施，而创新基础设施主要是指支撑科学研究、技术开发、产品研制的具有公益属性的基础设施。而云计算是信息基础设施中的重要组成部分。

图 14: 云计算在新基建中的位置



资料来源：信通院，渤海证券

根据中国信息通信研究院的数据显示，2019 年我国云计算整体规模达到 1334 亿元，同比增速 38.6%，保持快速增长态势，预计到 2023 年，市场规模将超过 2300 亿元。

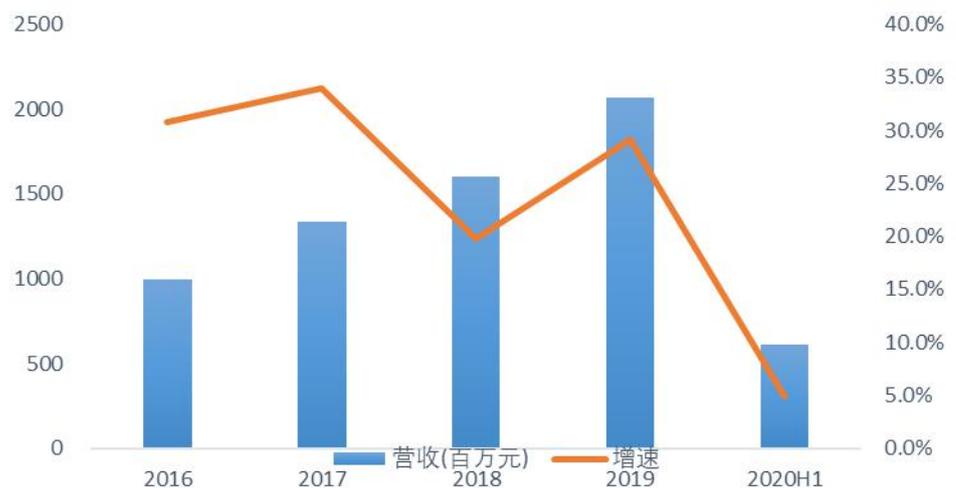
图 15: 中国云市场规模及增长率



资料来源: 信通院, 渤海证券

2019 年中国公有云规模 689 亿元, 相比 2018 年增长了 57.6%, 公有云规模首次超过了私有云, 预计到 2023 年公有云市场仍将保持快速增长态势, 届时公有云市场规模将超过 2300 亿元。而在公有云中, IaaS 占据主要部分, 在 2019 年达到了 453 亿元, 较 2018 年增长了 67.4%。

图 16: 中国公有云市场规模及增长率



资料来源: 信通院, 渤海证券

图 17: 中国公有云市场结构分布



资料来源: 信通院, 渤海证券

2019 年中国私有云市场规模达 645 亿元, 同比增长 22.8%, 预计未来几年继续保持稳定增长, 到 2023 年市场规模有望达到 1447 亿元。

图 18: 中国私有云市场规模及增长率



资料来源: 信通院, 渤海证券

3.2 IaaS 景气度良好, 行业集中度持续提升

随着云计算产业的迅速发展, 已经成为了新型的信息基础设施。行业领先公司的云服务收入和资本开支均进入了快速增长阶段。

根据 IDC 发布的报告显示, 2019 年下半年中国公有云服务整体市场规模

(IaaS/PaaS/SaaS) 达到 69.6 亿美元，中国公有云 IaaS+PaaS 行业前五的市占率从 2018H2 的 73.6% 增加到 2019H2 的 76.2%，行业的集中度进一步提升。其中阿里云的市占率超过 40%，在行业中处于一枝独秀的地位。

图 19: 2018H2 中国公有云 IaaS+PaaS 厂商市占率

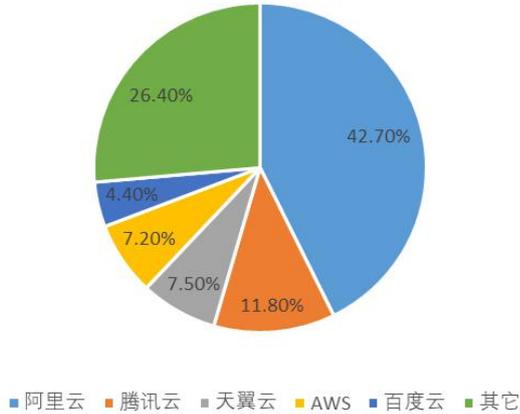
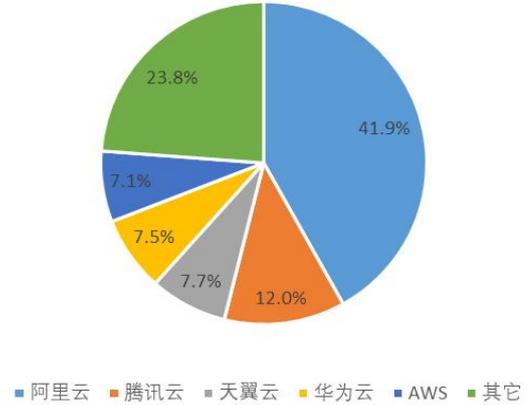


图 20: 2019H2 中国公有云 IaaS+PaaS 厂商市占率



资料来源: IDC, 渤海证券

资料来源: IDC, 渤海证券

而根据 IDC 数据，2020 上半年中国公有云服务整体市场规模(IaaS/PaaS/SaaS) 达到 84 亿美元，同比增长 51%。其中 IaaS 市场同比增长 57.1%，PaaS 市场同比增长 64.4%。而 2020 上半年，中国前五大公有云排名依次为阿里云、腾讯云、华为云、中国电信天翼云和 AWS，五家总体市场份额达到 76.7%，与去年同期相比上升 2.7%。

4.重点公司

4.1 美亚柏科

公司成立于 1999 年，是国投智能的控股子公司，国务院国资委为公司实际控制人，2011 年 3 月在创业板上市，成为我国电子取证行业唯一一家上市公司。经过二十余年发展，公司已发展为一家集团性企业，公司已成为国内电子数据取证行业龙头和公安大数据领先企业、网络空间安全及大数据智能化等领域专家，业务领域由传统的网络安全部门向监察委、工商、税务、海关、市监、应急等行业拓展，并不断向民用市场延伸。公司以八大战略为导向，目前拥有目前共有 9 大产品体系，90 多个产品系列。

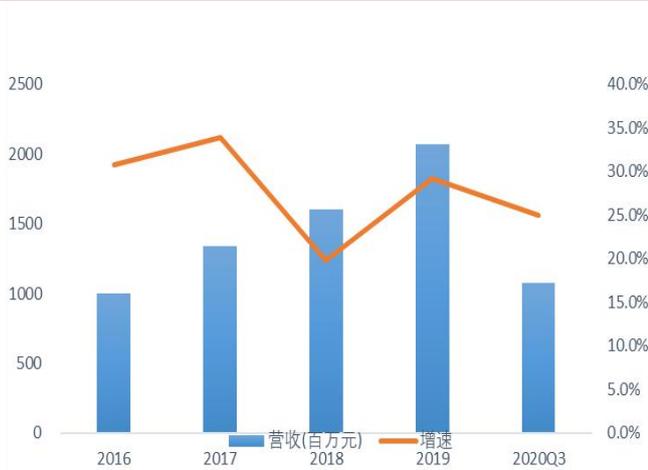
图 21：美亚柏科主营业务图



资料来源：公司公告，渤海证券

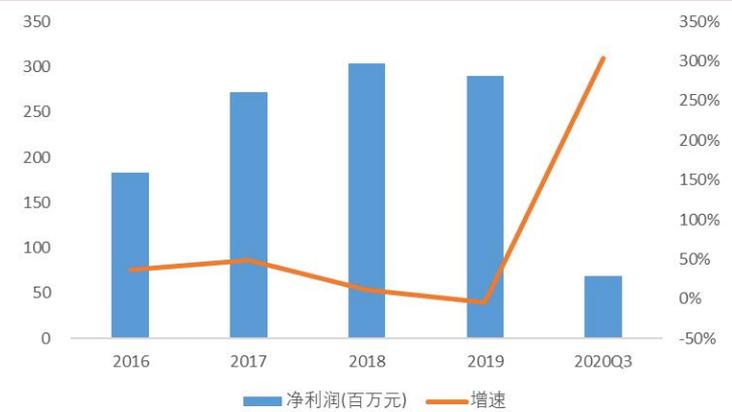
美亚柏科营收和净利润近几年来均保持快速增长，2019 年营收达到 20.67 亿元，同比增长 29.2%，归母净利润 2.90 亿元。2016-2019 营收复合增速为 27.5%，净利润复合增速 16.6%。2020 前三季度营收 10.78 亿元，同比增长 24.9%，而 2020 前三季度归母净利润为 0.69 亿元，同比增长 303.4%。

图 22: 美亚柏科 2016-2020Q3 营业收入及增长率



资料来源: Wind, 渤海证券

图 23: 美亚柏科 2016-2020Q3 净利润及增长率



资料来源: Wind, 渤海证券

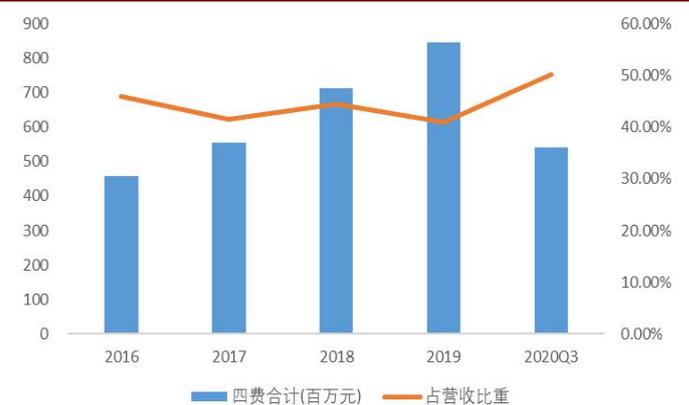
公司近几年由于产品结构的变化毛利率和净利率均有一定的波动。公司通过加强管理的方式, 实现了四费基本稳定, 保持在 45% 左右, 期间费用控制较好。

图 24: 美亚柏科 2016-2020Q3 毛利率和净利率



资料来源: Wind, 渤海证券

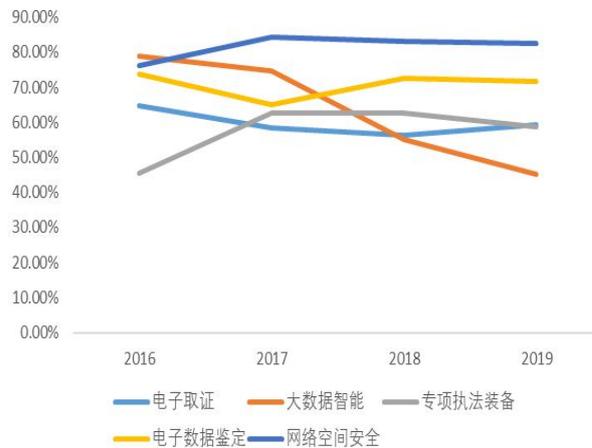
图 25: 美亚柏科 2016-2020Q3 四费及占营收比重



资料来源: Wind, 渤海证券

分产品来看, 美亚柏科的产品主要分为以下几类: 电子数据取证产品、大数据智能化平台、网络空间安全产品、智能执法与便民设备和电子数据鉴定及信息安全相关服务等。从分产品的毛利率来看, 网络空间安全的毛利率较高, 而其它产品由于产品结构的变化, 毛利率存在波动。

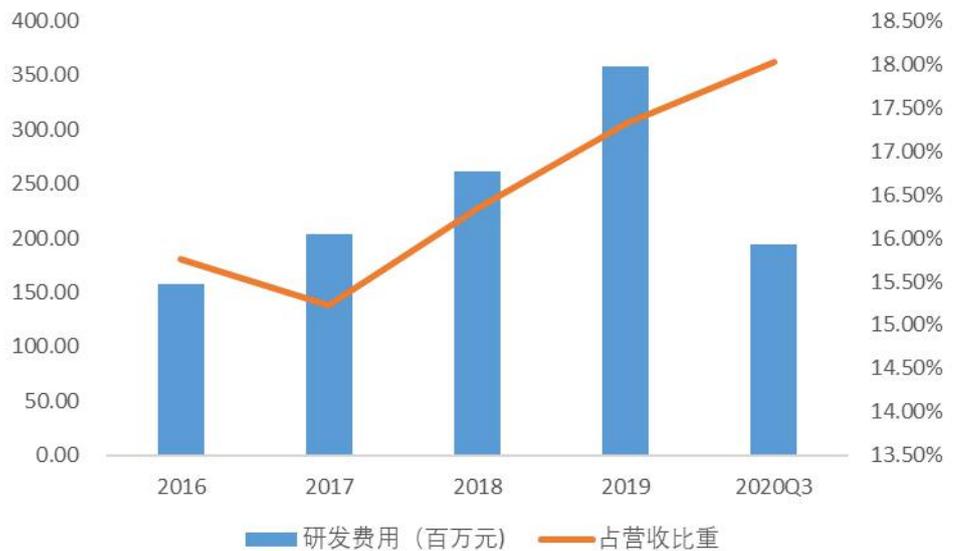
图 26: 美亚柏科 2016-2019 分产品毛利率



资料来源: Wind, 渤海证券

作为一家高技术企业, 美亚柏科在研发上一直在加大投入, 近几年来看, 公司对研发投入总额在持续快速增长, 近几年每年研发投入占当年度营业收入比例不断增加, 占营收比重保持在 15% 以上。

图 27: 美亚柏科 2016-2020Q3 研发支出及占营收比重



资料来源: Wind, 渤海证券

随着公司加大研发力度, 在电子取证和大数据业务的深化发展, 未来几年, 公司有望保持稳健的业绩增长。

4.2 广联达

广联达专注于建筑信息化领域二十余年, 围绕工程项目的全生命周期, 为客户提

供数字化软硬件产品、应用解决方案及相关服务。公司业务领域正逐步由招投标阶段拓展至工程项目的全生命周期，产品从单一的预算软件扩展到数字造价、数字施工等多个业务领域，涵盖工具软件类、解决方案类、大数据、移动互联网、云计算、智能硬件设备、产业金融服务等多种业务形态。

公司近几年来营收快速增长，2016-2019年，营收复合增长率为20.2%，2019年营收达到35.4亿元，而2020前三季度营收达到25.9亿元，同比增长11.7%。2016-2019年，公司净利润复合增长率为-17.8%，主要原因是公司的造价业务正处于云转型的进程中，合同负债增加，表观利润受到影响所致。

图 28: 广联达 2016-2020Q3 营收及增速



资料来源: Wind, 渤海证券

图 29: 广联达 2016-2020Q3 净利润及增速



资料来源: Wind, 渤海证券

云转型过程中费用占比略有上升。广联达近几年的毛利率和净利率基本稳定。广联达通过加强管理的方式，实现了四费基本稳定，由于公司目前处于云转型过程中，四费的占比从2017到2019年有所上升。

图 30: 广联达 2016-2020Q3 毛利率和净利率



资料来源: Wind, 渤海证券

图 31: 广联达 2016-2020Q3 四费及占营收比重



资料来源: Wind, 渤海证券

重视研发投入，研发成果显著。研发费用从2016年的5.0亿元，快速增长到了

2019 年的 10.9 亿元，每年研发投入占营收的比重超过占比超过 25%。

图 32: 广联达 2016-2020Q3 研发支出及占营收比重



资料来源: Wind, 渤海证券

同时，随着公司在云转型过程中快速推进，施工业务的快速发展，公司发展前景可期。

5.风险提示

云计算行业增速存在不确定性，信息安全行业下游需求落地不及预期等。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华
+86 10 6810 4898

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

非银金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究小组

甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062
张山峰
+86 22 2383 9136

银行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
吴晓楠
+86 22 2383 9071

通信行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

餐饮旅游行业研究

杨旭
+86 22 2845 1879

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁
+86 22 2387 3123
马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋昉
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
郭琳姗
+86 22 2383 9127
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售·投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn