

# 关注云安全黄金赛道，迎格局之变

## 计算机行业周观点

### 本周观点：

以云安全为代表的新兴安全需求正在成为各大安全厂商的兵家必争之地。云安全的定义有二：1) 云计算安全：针对云计算架构提供配套的安全服务、解决云环境下的安全问题；2) 安全云服务：即以云（SaaS/订阅式）的方式提供安全服务。受制于国内相对滞后的上云进程，安全厂商的云安全服务仍以云计算安全为主、产品的 SaaS 化收费仍在推广初期。而就市场格局来看，国内公有云安全市场基本被云服务厂商占据，而私有云/混合云安全市场来看，云租户则普遍寻求第三安全厂商的独立安全防护，考虑私有云/混合云租户以政府和大 B 为主，当前上云需求强劲，判断第三安全厂商正在迎来巨大的产业发展机遇。

空间方面，我们认为云安全是上云大势的必然产物，未来 3-5 年为高增长黄金赛道。全面上云的大趋势下，安全防护形势更加严峻。一方面纵深防御体系成为应对云安全威胁的重要手段，部署需求激增，另一方面云资源越来越多地被作为攻击源，云安全资源池、云工作负载保护平台加速布局，带来相应需求。当前来看，我国云安全市场正在蓬勃发展，赛迪顾问的数据显示 2020 年我国云安全市场规模预计达到 80 亿元，增速达到 45.2%。随着企业上云率的不断提升以及云安全环境的日益复杂化，云安全市场将进一步扩容，预计到 2021 年我国云安全市场规模将达到 115.7 亿元。值得注意的是，相较于全球云安全市场，国内云安全市场仍处于发展初期，具有体量小、增速快的追赶期特征，判断后续 3-5 年内国内云安全市场增长速度仍将超过 40%，产业机遇不容忽视。

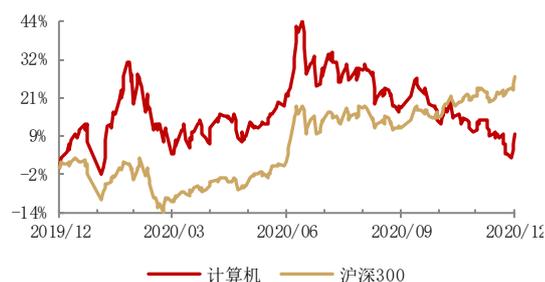
对标海外新兴安全龙头，估值体系正在重构。海外来看，云安全产业红利已经充分释放安全厂商普遍以 SaaS/订阅式的模式提供云计算安全服务，如：转型云安全的龙头 Palo Alto Networks、云原生安全的细分领军 CrowdStrike。反观国内，长久以来国内网络安全行业的商业模式都是典型的 License 销售、系统集成和运维服务，其业务发展受到较多因素掣肘。而随着云安全的全面兴起，新的业务形态将带来商业模式的变革：一方面深度和客户业务数据发生交互，增强粘性，形成新的护城河；另一方面收费模式将形成以 SaaS 和传统模式相结合的模式，并最终走向全面 SaaS 化。长周期来看，随着国内龙头厂商持续深耕云安全市场，SaaS 化的云计算安全服务也会随之提升，带来客户粘性和收入稳定性的双重提升，估值中枢有望随之显著上移。

**投资建议：**云安全等新兴安全催化下，国内网安景气上行，2021 为反转大年。2020 年来看，Q3/Q4 以来疫情缓释，行业订单/实施已呈现边际改善，基本面拐点正在来临。展望 2021 年，等保 2.0+HW+数据新基建仍是三大驱动力，叠加建党 100 周年事件安保等因素，行业有望迎业绩大年。当前行业需求发生本质变

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

分析师：刘忠腾

邮箱：liuzt1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050001

联系电话：0755-82533391

分析师：孔文彬

邮箱：kongwb@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520090002

联系电话：

研究助理：吴祖鹏

邮箱：wuzp1@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

化，“新安全”就是决胜风口，行业新格局随着变化。我们重点推荐双龙头**奇安信+深信服**，**安恒信息**作为细分新兴安全龙头也将深度受益，其他受益标的包括：**启明星辰、美亚柏科、中新赛克**（通信行业联合覆盖）等。此外，基于赛道景气度与估值匹配程度来看，我们继续推荐 SaaS、金融科技、智能驾驶、工业软件四条主线投资机遇。

1、SaaS 主线：我们重点推荐企业级 SaaS 龙头**用友网络**、办公软件龙头**金山办公**（与中小盘联合覆盖）、超融合领军**深信服**。

2、金融科技主线：我们重点推荐证券 IT **恒生电子**和生活支付**朗新科技**（通信组联合覆盖），此外**宇信科技、长亮科技、同花顺**均迎景气上行。

3、智能驾驶主线：重点推荐车载 OS 龙头**中科创达**、智能座舱龙头**德赛西威**（汽车组联合覆盖），此外高精度地图领军**四维图新**为重点受益标的。

4、工业软件主线：我们重点推荐 ERP 龙头厂商**用友网络**，智能制造领军**能科股份**，此外**中控技术**也是行业趋势受益标的。

### 风险提示

市场系统性风险、科技创新政策落地不及预期、中美博弈突发事件。

### 盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
600588.SH	用友网络	43.87	买入	0.47	0.41	0.54	0.75	93.34	107.00	81.24	58.49
300454.SZ	深信服	248.01	买入	1.86	2.31	3.12	3.97	133.34	107.36	79.49	62.47
600570.SH	恒生电子	104.9	买入	1.76	1.38	1.89	2.64	59.60	76.01	55.50	39.73
300674.SZ	宇信科技	33.93	买入	0.69	0.96	1.31	1.73	49.17	35.34	25.90	19.61
300496.SZ	中科创达	117	买入	0.56	0.88	1.22	1.64	208.93	132.95	95.90	71.34
300682.SZ	朗新科技	14.62	买入	1.00	0.64	0.76	0.91	14.62	22.84	19.24	16.07
688111.SH	金山办公	399.6	买入	0.87	1.7	2.68	3.86	16.82	8.61	5.46	3.79
603859.SH	能科股份	30.07	买入	0.65	0.9	1.33	1.78	22.51	16.26	11.00	8.22
688561.SH	奇安信	128.21	买入	-0.73	-0.22	0.28	0.87	-20.04	-66.50	52.25	16.82

资料来源：wind、华西证券研究所

## 正文目录

1. 本周观点：关注云安全黄金赛道，迎格局之变	4
2. 本周热点内容	5
2.1. 产业机遇：第三方厂商迎接私有/混合云安全红利	5
2.2. 上云大势的必然产物，云安全为高增长黄金赛道	6
2.3. 对标海外新兴安全龙头，估值体系正在重构	7
2.4. 聚焦 A 股，短期迎接拐点之时、长期把握格局之变	11
3. 本周行情回顾	14
3.1. 行业周涨跌及成交情况	14
3.2. 个股周涨跌、成交及换手情况	15
3.3. 核心推荐标的行情跟踪	16
3.4. 整体估值情况	16
4. 本周重要公告汇总	17
5. 本周重要新闻汇总	19
6. 历史报告回顾	20
7. 风险提示	21

## 图表目录

图表 1 不同云服务模式下的责任划分	5
图表 2 腾讯云安全责任共担模型	5
图表 3 主要的云安全威胁	7
图表 4 云资源越来越多地被作为攻击源	7
图表 5 2016-2021 年中国云安全市场规模与增长	7
图表 6 2011-2020 年 Palo Alto Networks 的营收表现	8
图表 7 上市至今 Palo Alto Networks 的 PS (TTM) 表现	9
图表 8 2017-2020 年 CrowdStrike 的营收表现	10
图表 9 上市至今 CrowdStrike 的 PS (TTM) 表现	10
图表 10 云安全带来的深度数据融合	11
图表 11 2020 年疫情过后，行业逐季向好	12
图表 12 当前我国网络安全行业增长驱动力	12
图表 13 “云大物工移”细分市场规模及预测（亿元）	13
图表 14 2017-2019 网安厂商营收及复合增速（亿元）	13
图表 15 国内网安行业格局演变图	14
图表 16 申万一级行业指数涨跌幅（%）（本周）	14
图表 18 计算机行业周平均日成交额（亿元）	15
图表 19 申万计算机行业周涨幅前五（%）（本周）	15
图表 20 申万计算机行业周跌幅前五（%）（本周）	15
图表 21 申万计算机行业日均成交额前五（%）	16
图表 22 申万计算机行业日均换手率涨幅前五（%）	16
图表 23 本周核心推荐标的行情	16
图表 24 申万计算机行业估值情况（2010 年至今）	17

## 1. 本周观点：关注云安全黄金赛道，迎格局之变

以云安全为代表的新兴安全需求正在成为各大安全厂商的兵家必争之地。云安全的定义有二：1) **云计算安全**：针对云计算架构提供配套的安全服务、解决云环境下的安全问题；2) **安全云服务**：即以云（SaaS/订阅式）的方式提供安全服务。受制于国内相对滞后的上云进程，安全厂商的云安全服务仍以云计算安全为主、产品的 SaaS 化收费仍在推广初期。而就市场格局来看，国内公有云安全市场基本被云服务商厂商占据，而私有云/混合云安全市场来看，云租户则普遍寻求第三安全厂商的独立安全防护，考虑私有云/混合云租户以政府和大 B 为主，当前上云需求强劲，判断第三安全厂商正在迎来巨大的产业发展机遇。

空间方面，我们认为云安全是上云大势的必然产物，未来 3-5 年为高增长黄金赛道。全面上云的大趋势下，安全防护形势更加严峻。一方面纵深防御体系成为应对云安全威胁的重要手段，部署需求激增，另一方面云资源越来越多地被作为攻击源，云安全资源池、云工作负载保护平台加速布局，带来相应需求。当前来看，我国云安全市场正在蓬勃发展，赛迪顾问的数据显示 2020 年我国云安全市场规模预计达到 80 亿元，增速达到 45.2%。随着企业上云率的不断提升以及云安全环境的日益复杂化，云安全市场将进一步扩容，预计到 2021 年我国云安全市场规模将达到 115.7 亿元。值得注意的是，相较于全球云安全市场，国内云安全市场仍处于发展初期，具有体量小、增速快的追赶期特征，判断后续 3-5 年内国内云安全市场增长速度仍将超过 40%，产业机遇不容忽视。

对标海外新兴安全龙头，估值体系正在重构。海外来看，云安全产业红利已经充分释放安全厂商普遍以 SaaS/订阅式的模式提供云计算安全服务，如：转型云安全的龙头 Palo Alto Networks、云原生安全的细分领军 CrowdStrike。两家公司虽然市值相近，但是收入规模差距较大。1) Palo Alto 为典型的全能型厂商，产品线齐全、能为用户提供全面的安全防护，而近年力推的云安全对于整体安全业务起到协同拉动作用，市值的支撑主要来自收入体量的平稳增长。2) 而 CrowdStrike 作为一家云原生安全公司，从成立至今就采取平台+模块的方式以 SaaS 订阅模式向客户提供服务，符合公有云环境下的用户习惯，实现了纯 SaaS 收入的高速增长，因此获得了更高的估值溢价。反观国内，长久以来国内网络安全行业的商业模式都是典型的 License 销售、系统集成和运维服务，其业务发展受到较多因素掣肘。而随着云安全的全面兴起，新的业务形态将带来商业模式的变革：一方面深度和客户业务数据发生交互，增强粘性，形成新的护城河；另一方面收费模式将形成以 SaaS 和传统模式相结合的模式，并最终走向全面 SaaS 化。长周期来看，随着国内龙头厂商持续深耕云安全市场，SaaS 化的云计算安全服务也会随之提升，带来客户粘性和收入稳定性的双重提升，估值中枢有望随之上移，朝 Palo Alto 高峰期的 20 倍，乃至近期 CrowdStrike 的 40+倍看齐。

**投资建议**：云安全等新兴安全催化下，国内网安景气上行，2021 为反转大年。2020 年来看，Q3/Q4 以来疫情缓释，行业订单/实施已呈现边际改善，基本面拐点正在来临。展望 2021 年，等保 2.0+HW+数据新基建仍是三大驱动力，叠加建党 100 周年事件安保等因素，行业有望迎业绩大年。当前行业需求发生本质变化，“新安全”就是决胜风口，行业新格局随着变化。综上，我们重点推荐双龙头**奇安信+深信服**，**安恒信息**作为细分新兴安全龙头也将深度受益，其他受益标的包括：**启明星辰、美亚柏科、中新赛克**（通信行业联合覆盖）等。

此外，基于赛道景气度与估值匹配程度来看，我们继续推荐 SaaS、金融科技、智能驾驶、工业软件四条主线投资机遇。

1、SaaS 主线：我们重点推荐企业级 SaaS 龙头**用友网络**、办公软件龙头**金山办公**（与中小盘联合覆盖）、超融合领军**深信服**。

2、金融科技主线：我们重点推荐证券 IT **恒生电子**和生活支付**朗新科技**（通信组联合覆盖），此外**宇信科技**、**长亮科技**、**同花顺**均迎景气上行。

3、智能驾驶主线：重点推荐车载 OS 龙头**中科创达**、智能座舱龙头**德赛西威**（汽车组联合覆盖）、此外高精度地图领军**四维图新**为重点受益标的。

4、工业软件主线：我们重点推荐 ERP 龙头厂商**用友网络**，智能制造领军**能科股份**，此外**中控技术**也是行业趋势受益标的。

## 2. 本周热点内容

云安全、大数据安全（以态势感知为代表）、物联网安全、工控安全等新兴安全需求正在成为网安行业的兵家必争之地，等保 2.0、关保、HW 等产业新政更是持续催化，引导新兴安全需求向产业红利转化。本文中，我们首先聚焦云安全领域，关注其对于行业格局、估值体系的重构作用。

### 2.1. 产业机遇：第三方厂商迎接私有/混合云安全红利

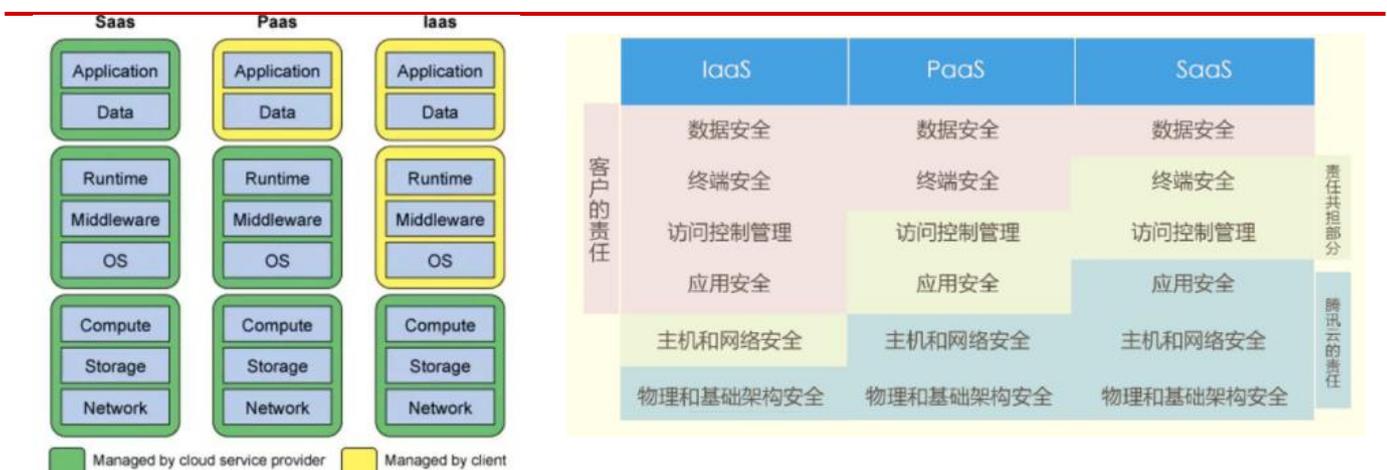
当前市场对于云安全的定义仍有分歧，因为其业务范畴既包含了**云计算安全**，即针对云计算架构提供配套的安全服务、解决云环境下的安全问题；又包含了**安全云服务**，即以云（SaaS/订阅式）的方式提供安全服务。

事实上，这两种定义并非孤立，以云（SaaS）的方式为云计算架构/产品提供相关安全服务就是最为理想的云安全模式，而且这种模式在海外市场已经被普遍接受。但就国内市场来看，受制于整体的企业上云进程，传统安全产品仍处在 SaaS 化的初步期。因此本文中对于云安全的讨论主要集中于第一种定义——云计算安全。

云计算的服务种类主要可以划分为三类：IaaS、PaaS 和 SaaS，对应着不相同的安全防护权责划分。1) **IaaS**：虚拟化计算资源层的安全措施由客户和云服务厂商分担：客户负责部署的操作系统、运行环境和应用安全等。2) **PaaS**：软件平台层的安全措施由客户和云服务厂商分担：客户负责开发和部署的应用及其运行环境的安全；其他安全措施由云服务厂商实施。3) **SaaS**：应用软件层的安全措施由客户和云服务厂商分担；其他安全措施由云服务厂商实施。国内厂商来看，以腾讯云为例，三种模式下的责任划分如下图表 7 所示：

图表 1 不同云服务模式下的责任划分

图表 2 腾讯云安全责任共担模型



资料来源：IBM、华西证券研究所

资料来源：腾讯云安全、华西证券研究所

综合而言，云计算环境下，IT 基础架构发生根本变化，安全防护由云服务厂商、云租户（客户）二者共同承担。而在不同云计算模式下，云租户需要承担的责任不同，在部分情况下云租户会选择向第三方安全厂商寻求独立于云服务厂商的安全防护。针对国内情况来看，公有云安全市场基本被云服务厂商占据，而私有云/混合云安全市场来看，云租户则普遍寻求第三安全厂商的独立安全防护。

**公有云方面**，由于国内公有云用户以中小 B 为主，普遍具有较高的非本地部署接受度，以及较低的安全服务付费意愿，因此能广泛接受云计算服务中自带的云安全服务。基于这一现状，大型云服务厂商顺势提供了一系列标准化的基础产品，包括 DDoS 高防、主机安全、Web 应用防火墙、网站威胁扫描系统、加密服务等，在过去几年间迅速占据了主要的市场份额。

**私有云/混合云方面**，政府和大 B 为主要用户，往往追求通过本地部署来强化数据安全，同时对于安全防护的独立性、有效性具有更高的要求，因此多选用第三方安全供应商，后者至少采用云厂商/第三方厂商混搭的方式来构建防护体系。未来，随着我国政府和大型企业的持续数字化/智能化转型，其上云趋势将加速，预计到 2023 年我国政府和大型企业上云率将超过 60%，首选方式依旧是私有云/混合云，第三方安全厂商面临巨大的产业发展机遇。

## 2.2. 上云大势的必然产物，云安全为高增长黄金赛道

**全面上云的大趋势下，安全防护形势更加严峻。**随着云计算市场规模的不断扩大，其所面临安全问题也日益增多。

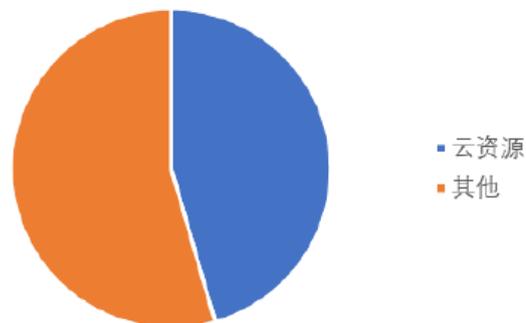
**1) 纵深防御体系成为应对云安全威胁的重要手段：**云环境下的典型场景是多租户共享，但和传统 IT 架构相比，意味着可信边界的弱化，威胁的增加。在云计算机架构下，不仅传统网络架构中的 DDoS、入侵、病毒等安全问题依旧是常态问题。而且针对云平台架构的虚拟机逃逸、资源滥用等新的安全隐患也层出不穷。因此，需要安全厂商通过轻量级病毒防护、流量控制防火墙等多层防护构建基于云的纵深防护体系，联动大数据智能分析，实现智能联动精确抵御安全风险，全面防护云平台的数据安全。

**2) 云资源越来越多地被作为攻击源，云安全资源池、云工作负载保护平台加速布局：**根据腾讯云安全的披露，云环境下攻击者可以在获取到租户或平台系统的一定权限后，利用网络或共享资源进行横向迁移的横向攻击路径，从而进一步扩大攻击范围，获取其他租户和系统的资源、数据或访问权限从而扩大攻击效果。换言之，在云计算生态环境下，由于虚拟化技术、共享资源、相对复杂的架构、以及逻辑层次的增加，从而使得攻击者可使用的攻击路径和复杂度也大大增加进一步加大了防护的难度。就应对方式而言，结合安全服务链技术，将安全服务化，用户可以根据业务的安全策略需求，自定义安全访问路径，构建以软件定义安全为核心的云安全资源池。此外，众多安全厂商也在积极推动云工作负载保护平台在容器安全、微隔离、态势感知、EDR 等能力拓展以及在多云环境的适配。

图表 3 主要的云安全威胁



图表 4 云资源越来越多地被作为攻击源



资料来源：公开资料、华西证券研究所

资料来源：腾讯云《2019 云安全威胁报告》、华西证券研究所

当前来看，云安全市场正在蓬勃发展，赛迪顾问的数据显示 2020 年我国云安全市场规模预计达到 80 亿元，增速达到 45.2%。随着企业上云率的不断提升以及云安全环境的日益复杂化，云安全市场将进一步扩容，预计到 2021 年我国云安全市场规模将达到 115.7 亿元。

值得注意的是，相较于全球云安全市场，国内云安全市场仍处于发展初期，具有体量小、增速快的追赶期特征。Gartner 数据显示，目前全球云安全服务市场的符合增速约为 23%，预计到 2022 年全球云安全服务市场规模将达到 120 亿美元左右。考虑到国内云安全市场的巨大扩容空间，判断后续 3-5 年内国内云安全市场增长速度仍将超过 40%，给第三方新兴安全龙头厂商带来巨大产业发展机遇。

图表 5 2016-2021 年中国云安全市场规模与增长



资料来源：wind、华西证券研究所

### 2.3. 对标海外新兴安全龙头，估值体系正在重构

海外来看，云安全产业红利已经充分释放，云计算安全和服务云也深度融合，安全厂商普遍以 SaaS/订阅式的模式提供云计算安全服务。国内的云安全发展进

程尽管落后，但在大趋势上仍可借鉴海外龙头，寻找共性与趋势。在此，我们关注两家海外的典型云安全公司：转型云安全的龙头 Palo Alto Networks、以及云原生安全的细分领军 CrowdStrike。

### 1) 转型云安全的龙头：Palo Alto Networks

Palo Alto Networks 创立于 2005 年，总部位于美国加州，是一家网络及资讯安全龙头软件厂商。公司自 2007 年以来开始提供防火墙、EDR、威胁情报等产品，同时也逐步推出 SaaS 安全产品。公司于 2012 年 7 月在纽交所上市，公司 2020 财年实现营收 34 亿美元，截至 2021 年 1 月 8 日公司市值为 349 亿美元，公司作为连续 8 次成为 Gartner 防火墙魔力象限领导者，是传统网络安全领军，也是转云先驱。

Palo Alto 从企业安全、云安全、下一代安全三个方面为企业提供服务。而云服务厂商和政府等能够安全地启用在其终端和云中运行的应用程序和数据，并防止数据泄露。公司主要采取两级间接履行模式通过渠道合作伙伴向客户出售产品、订阅和支持产品，同时通过云平台的应用市场将 VM 系列虚拟防火墙直接出售给终端客户，采取订阅许可模式。2014 年以来，公司云安全业务快速增长，订阅收入占比也从该年的 21% 提升至当前的 36%。

公司 2014-2015 年公司云安全业务发展迅速，带动公司营收快速增长，增速在 50% 以上，公司 PS 估值倍数也随之提升，并在 2015 年 7 月达到最高，接近 20 倍。之后公司市 PS 随着营收增速的放缓下降，2017 年后公司营收增速逐渐稳定，市盈率也保持较平稳状态。

图表 6 2011-2020 年 Palo Alto Networks 的营收表现



资料来源：wind、华西证券研究所

图表 7 上市至今 Palo Alto Networks 的 PS (TTM) 表现



资料来源：wind、华西证券研究所

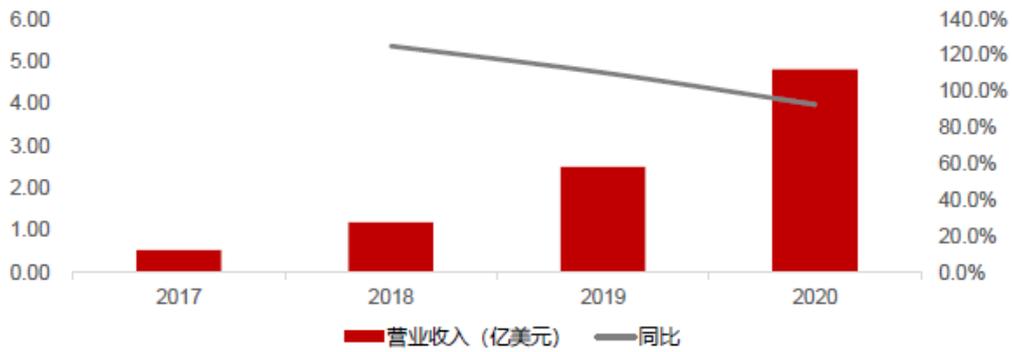
## 2) 云原生安全的细分领军：CrowdStrike

CrowdStrike 成立于 2011 年，总部位于美国加州，是一家致力于重塑云时代的安全性的软件厂商。公司于 2019 年 6 月 12 日在纳斯达克上市，2020 财年营业收入规模为 4.81 亿美元，截至 2021 年 1 月 8 日的市值为 495 亿美元，公司是云原生安全细分领域的领军公司。

为了应对云环境下的安全威胁，公司构建了 CrowdStrike Falcon 平台来检测威胁并阻止漏洞，并借助 Falcon 平台构建了第一个多租户、云原生的开放云安全平台。Falcon 平台通过基于 SaaS 订阅的模型集成了 11 个云模块，囊括了终端安全、漏洞管理、威胁情报等一系列功能，为云租户提供全面的安全保护。

作为云安全领域的细分龙头，公司自成立以来保持高速增长，2016 年至今平均复合增速超过 100%。2020 财年来看，营收体量已经达到 4.8 亿美元，同比增长 92.7%。更重要的是，公司通过出售平台和云模块来获取订阅收入，2020 财年来看公司收入来源于订阅和专业服务两部分，其中订阅收入占总收入的 90% 以上。SaaS 服务的高占比叠加收入高增长态势，公司采用 PS 进行估值，2020 年动态 PS 位于 40-50 倍区间，当前已经突破 60 倍。

图表 8 2017-2020 年 CrowdStrike 的营收表现



资料来源: wind、华西证券研究所

图表 9 上市至今 CrowdStrike 的 PS (TTM) 表现

CROWDSTRIKE[CRWD.O] - 估值分析



资料来源: wind、华西证券研究所

对比来看，两家公司虽然市值相近，但是收入规模差距较大。Palo Alto 为典型的全能型厂商，产品线齐全、能为用户提供全面的安全防护，而近年力推的云安全对于整体安全业务起到协同拉动作用，市值的支撑主要来自收入体量的平稳增长。而 CrowdStrike 作为一家云原生安全公司，从成立至今就采取平台+模块的方式以 SaaS 订阅模式向客户提供服务，符合公有云环境下的用户习惯，实现了纯 SaaS 收入的高速增长，因此获得了更高的估值溢价。我们认为，两家公司的共同之处在于跟随上云大势，把握时机推出云安全产品，取得 SaaS 收入的持续增长、继而带动公司发展。

参考海外云安全龙头，国内安全厂商估值体系有望重构。长久以来，国内网络安全行业的商业模式都是典型的 License 销售、系统集成和运维服务，其业务发展受到较多因素掣肘：如 1) 人力密集、可复制性差，难以规模化扩张等；2) 细分产品领域众多等制约导致行业难以出现大型龙头厂商；3) 上下游账期长，现金流和客户资源限制网安厂商做大做强。但在云时代，随着云安全的全面兴起，新的业务形态将带来商业模式的变革，业务核心将从产品转变到服务，带来新的发展机遇。结合海外龙头厂商的发展历程来看，有两点变化或对国内厂商有借鉴意义：一是深度和客

户业务数据发生交互，增强粘性，形成新的护城河；二是收费模式将形成以 SaaS 和传统模式相结合的模式，并最终走向全面 SaaS 化。长周期来看，随着国内龙头厂商持续深耕云安全市场，SaaS 化的云计算安全服务也会随之提升，带来客户粘性和收入稳定性的双重提升，估值中枢有望随之上移，朝 Palo Alto 高峰期的 20 倍，乃至近期 CrowdStrike 的 40+倍看齐。

图表 10 云安全带来的深度数据融合



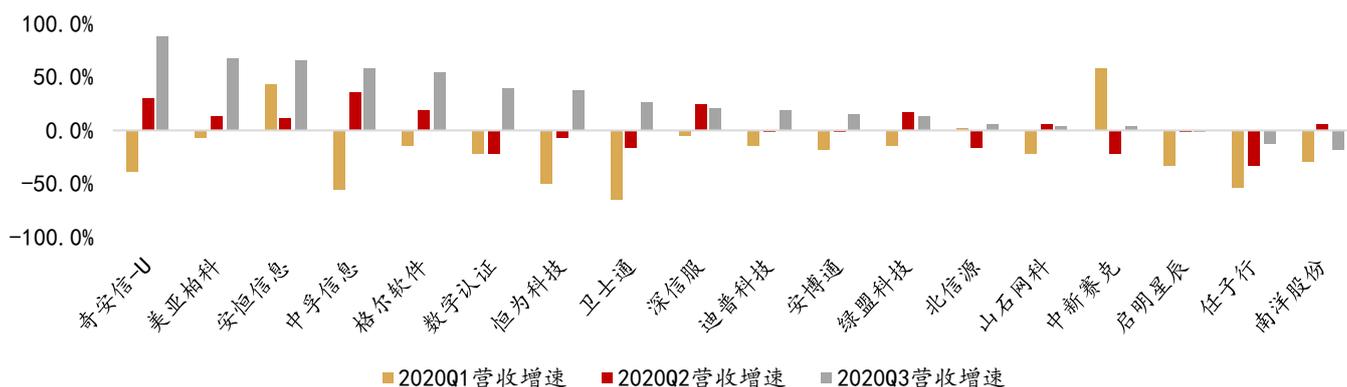
资料来源：公开资料、华西证券研究所

## 2.4. 聚焦 A 股，短期迎接拐点之时、长期把握格局之变

逻辑一：2020 年来看，Q3/Q4 以来疫情缓释，行业基本面已呈现边际改善。

2020 年 Q3 以来网络安全公司加快复工复产，叠加下游政府侧预算呈边际放松迹象，业绩拐点正在来临。受新冠疫情影响，2020 年上半年网络安全行业复工延迟，各公司在实施、交付、验收等方面均有延迟，Q1 承压严重，Q2 开始逐步好转。但考虑到疫情带来的系统性冲击，疫情趋缓的同时行业下游的政府侧客户预算投入并未全面转好，因此网安公司 Q2 订单及营收的增长依旧受到较大压制（也是下半年板块估值持续低迷的根本压制因素）。但 2020Q3 以来，金融、电信等企业侧客户采购率先复苏，贡献大量订单，而政府侧客户也有边际改善迹象，判断行业基本面正在逐步反转向上。结合三季报来看，行业 Q3 单季度营收增速中位数已经回升至 20.6%（Q1/Q2 分别为-20.3%/3.1%）；此外部分龙头公司表现突出，如龙头奇安信+89.1%、安恒信息+64.9%、细分龙头美亚柏科+66.9%，疫情过后整体性改善和结构性分化并存。

图表 11 2020 年疫情过后，行业逐季向好



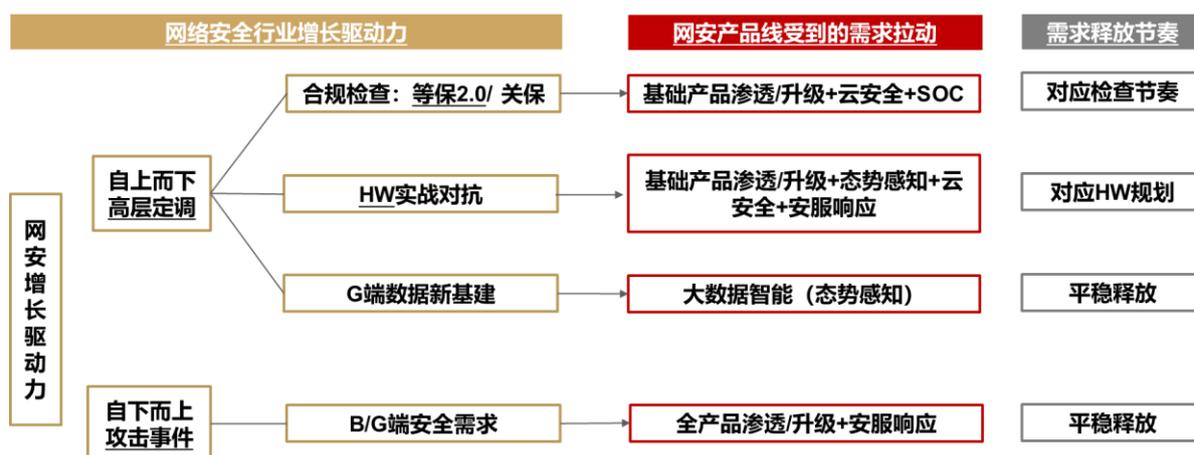
资料来源：wind、华西证券研究所

逻辑二：2021 年来看，等保 2.0+HW+数据新基建仍是三大驱动力，叠加建党 100 周年事件安保等因素，行业有望迎业绩大年。

2020Q4 业绩的边际改善趋势尽管值得期待，但更大的看点仍在 2021 年，即：G 端订单推延释放导致的业绩大年。就行业增长驱动力来看，自上而下的三类政策驱动力至关重要：1) 通过等保 2.0 等进行合规检查；2) 通过攻防实战对抗 (HW) 检验“成绩单”；3) 鼓励各地 G 端推动大数据新基建（基于安全/数据审查）。

2020 年以来，等保 2.0 合规检查和 G 端大数据新基建均承压严重，主要原因仍是政府财政向抗疫事项倾斜，安全类预算整体缩减，此两类需求有望在 2021 年触底反弹，催生大量新的订单需求。

图表 12 当前我国网络安全行业增长驱动力



资料来源：公开资料、华西证券研究所

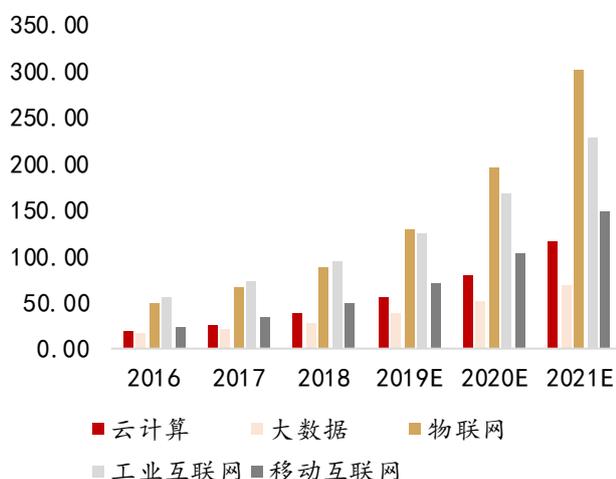
逻辑三：展望 2025 年，行业需求发生本质变化，“新安全”带来格局变化。

等保 2.0+HW+数据新基建是当前行业的三大核心驱动力，但由表及里来看，政策引导背后的核心需求仍是“云大物工”相关的新安全需求。

在云计算、大数据、物联网、工业互联网等前沿技术的驱动下，网络安全行业应用场景不断扩展，市场不断增长。根据 CCID 预测，到 2021 年我国云计算安全、大数据安全、物联网安全、工业互联网安全市场规模分别为 115.7 亿元、69.7 亿元、301.4 亿元、228 亿元，未来两年各细分领域年均复合增速均超过 30%。

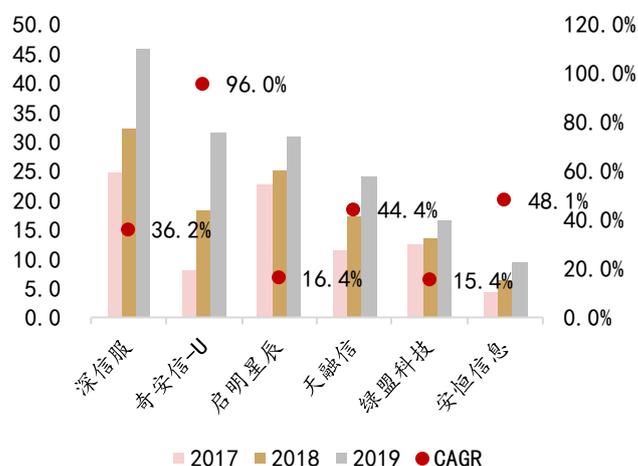
事实上，新安全红利对于行业影响颇深，过去三年的行业竞争格局变化正是由此产生，预计未来五年新安全需求将进一步爆发，成为行业决胜风口。从趋势上判断：近年来，随着内外部因素变化，行业集中度开始显著提升，奇安信、深信服、安恒信息等新兴安全厂商快速崛起，占据较大市场份额。究其原因，云计算、大数据、物联网、人工等新技术正在持续催生新安全需求，成功把握这类新兴需求风口正是公司崛起的本质。展望网安加速发展期的下半场，我们认为新安全红利有望加速行业扩容，而行业格局也将进一步分化，市场份额有望加速向龙头、尤其是新安全龙头集中。

图表 13 “云大物工移”细分市场规模及预测（亿元）



资料来源：IDC、华西证券研究所

图表 14 2017-2019 网安厂商营收及复合增速（亿元）



资料来源：IDC、华西证券研究所

图表 15 国内网安行业格局演变图



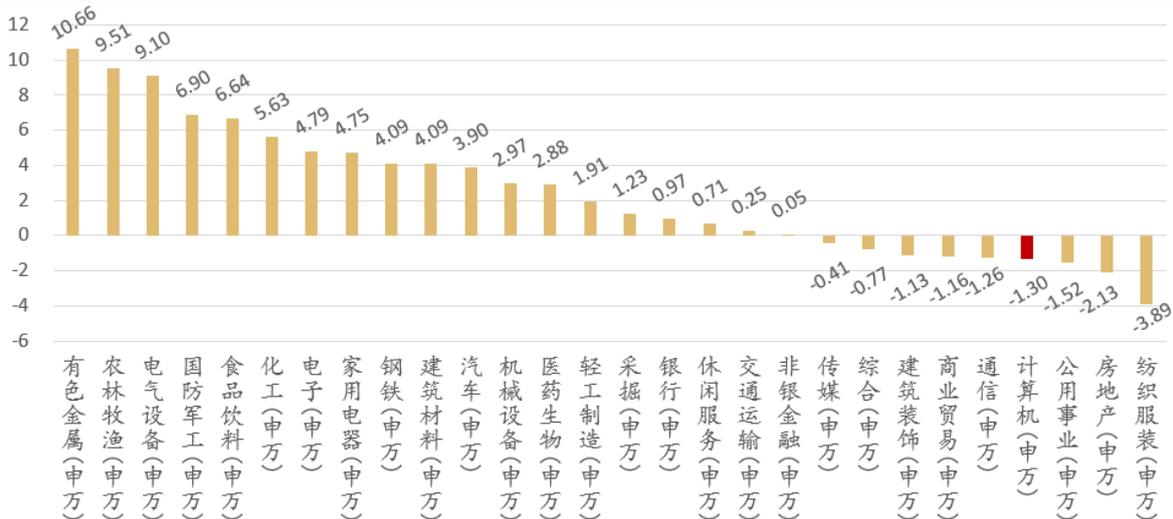
资料来源：公开资料、华西证券研究所

### 3. 本周行情回顾

#### 3.1. 行业周涨跌及成交情况

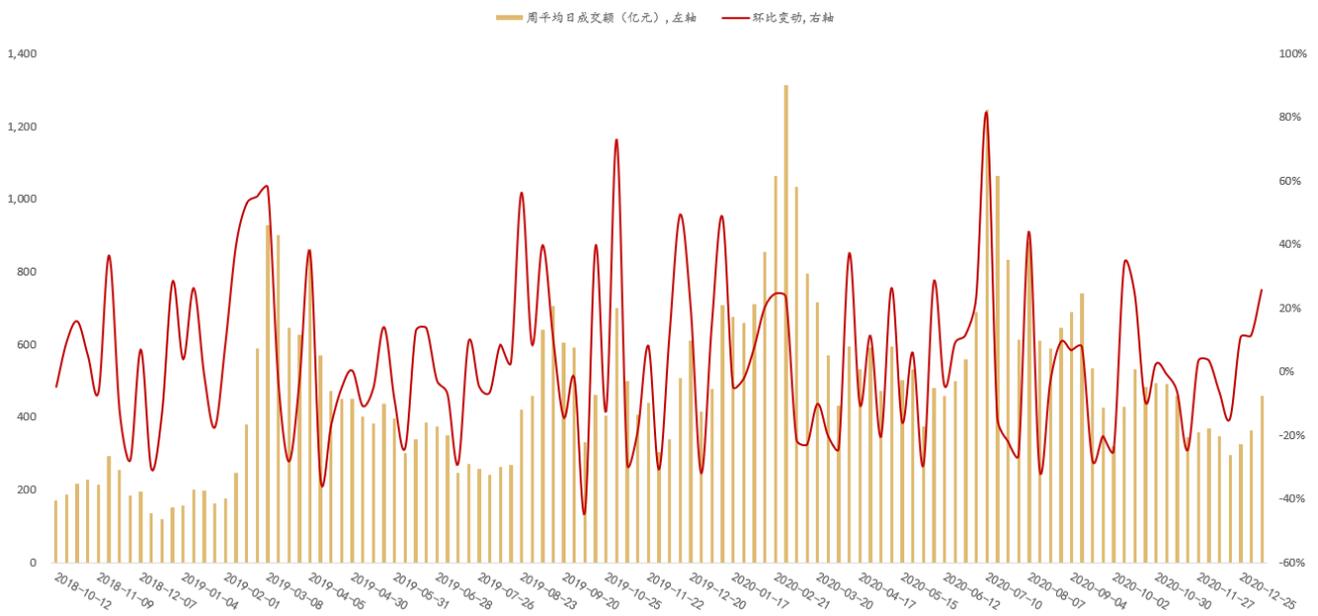
本周市场整体回调，计算机位列第25位。本周沪深300指数上涨5.45%，申万计算机行业周跌幅1.30%，落后指数6.75pct，在申万一级行业中排名第25位。

图表 16 申万一级行业指数涨跌幅（%）（本周）



资料来源：wind、华西证券研究所

图表 17 计算机行业周平均日成交额（亿元）

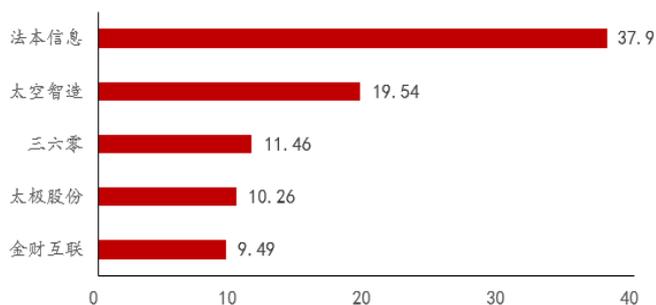


资料来源：wind、华西证券研究所

### 3.2. 个股周涨跌、成交及换手情况

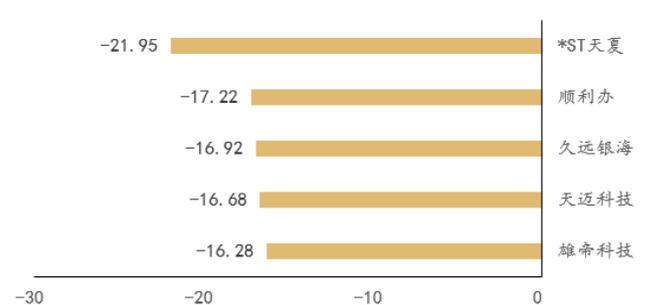
计算机个股整体低迷。225只个股中，49只个股上涨，176只个股下跌，0只个股持平。上涨股票数占比21.78%，下跌股票数占比78.22%。行业涨幅前五的公司分别为：法本信息、太空智造、三六零、太极股份、金财互联。跌幅前五的公司分别为：\*ST天夏、顺利办、久远银海、天迈科技、雄帝科技。从周成交额的角度来看，中国长城、恒生电子、科大讯飞、中国软件、用友网络位列前五。从周换手率的角度来看，法本信息、御银股份、汉邦高科、狄耐克、天迈科技位列前五。

图表 18 申万计算机行业周涨幅前五（%）（本周）



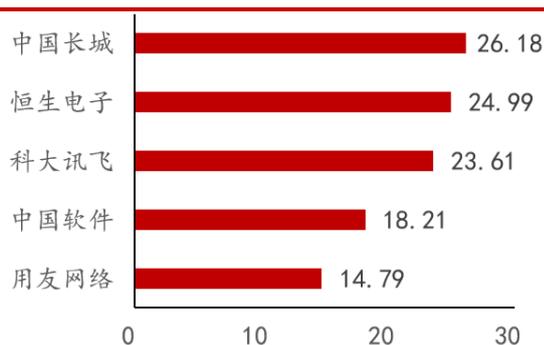
资料来源：wind、华西证券研究所

图表 19 申万计算机行业周跌幅前五（%）（本周）



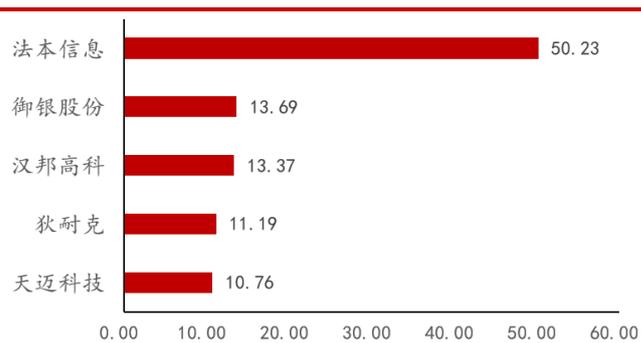
资料来源：wind、华西证券研究所

图表 20 申万计算机行业日均成交额前五 (%)



资料来源: wind、华西证券研究所

图表 21 申万计算机行业日均换手率涨幅前五 (%)



资料来源: wind、华西证券研究所

### 3.3. 核心推荐标的行情跟踪

板块整体向好的情况下, 我们的 7 只核心推荐标的中有 4 只上涨。其中涨幅最高的为深信服, 涨幅达到 6.35%, 中科创达的涨幅也超过了 5%。

图表 22 本周核心推荐标的行情

序号	股票代码	公司简称	总市值 (亿元)	收盘价 (单元)	周涨跌幅 (%)	日均成交额 (亿元)	换手率 (%)
1	300454.SZ	深信服	1091.48	263.76	6.35	6.04	1.06
2	300496.SZ	中科创达	520.47	123	5.13	9.46	2.68
3	002421.SZ	达实智能	69.09	3.59	0.28	0.65	1.01
4	300682.SZ	朗新科技	149.41	14.63	0.07	0.82	0.78
5	600588.SH	用友网络	1409.89	43.11	-1.73	14.79	1.01
6	300674.SZ	宇信科技	133.90	32.5	-4.21	1.40	1.52
7	600570.SH	恒生电子	1038.97	99.51	-5.14	24.99	2.34

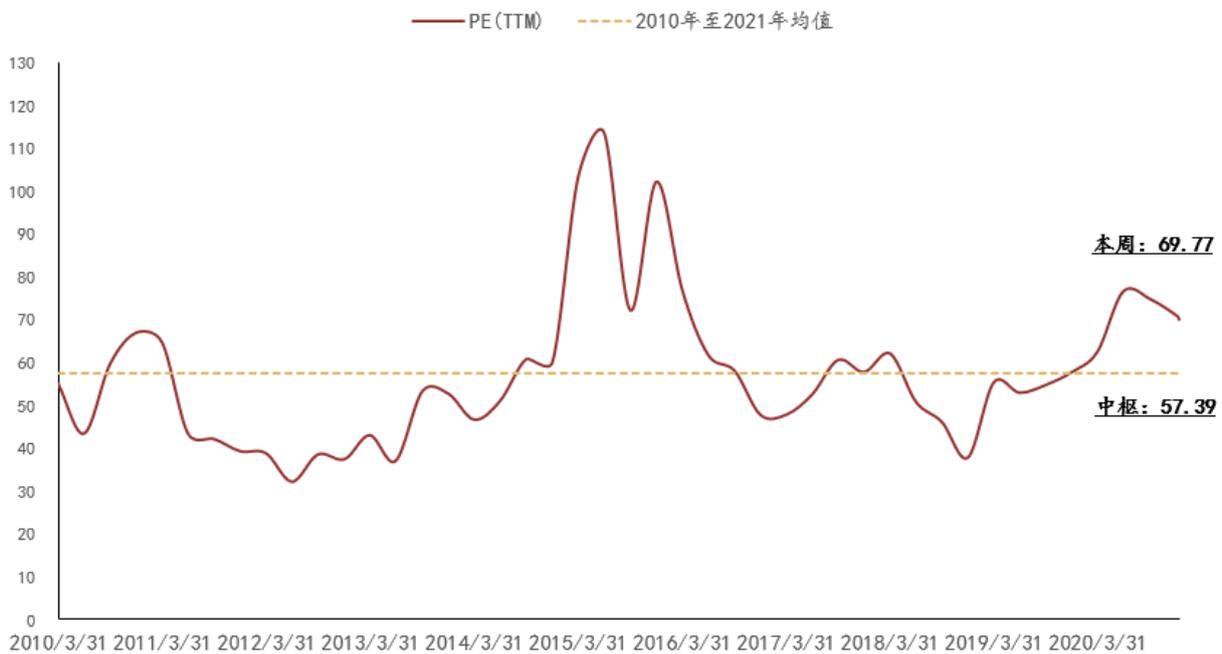
资料来源: wind、华西证券研究所

注: 区间收盘价指本周最后一个交易日的收盘价, 复权方式为前复权。

### 3.4. 整体估值情况

从估值情况来看, SW 计算机行业 PE (TTM) 已从 2018 年低点 37.60 倍反弹至 69.77 倍, 高于 2010-2021 年历史均值 57.39 倍, 行业估值高于历史中枢水平。

图表 23 申万计算机行业估值情况 (2010 年至今)



资料来源: wind、华西证券研究所

## 4. 本周重要公告汇总

### 1、增减持相关:

【金山办公】2021年1月1日,北京金山办公软件股份有限公司公布5%以上股东减持股份进展公告。2020年11月24日,公司披露了《金山办公关于5%以上股东减持股份计划公告》(公告编号:2020-041),奇文N维拟通过大宗交易或询价转让、集中竞价的方式减持其所持有的公司股份合计不超过1,267万股,拟减持股份占公司总股本的比例约为2.75%。计划实施期间,奇文N维通过询价转让、大宗交易及集中竞价交易合计减持股份数量7,297,589股,合计减持占公司股份总数比例为1.58%。截至本公告披露日,奇文N维持有公司股份数量为67,702,411股,占公司股份总数比例为14.69%。

【淳中科技】2021年1月1日,北京淳中科技股份有限公司公布股东及董监高减持股份结果公告。本次减持计划实施前,北京淳中科技股份有限公司(以下简称“公司”或“淳中科技”)董事、副总经理张峻峰先生持有公司股份16,952,800股,占公司当前总股本的比例为12.72%;董事、副总经理、董事会秘书付国义先生持有公司股份1,300,000股,占公司当前总股本的比例为0.98%;董事胡沉先生直接持有公司股份50,000股,间接持有公司股份315,000股,共计持有公司股份365,000股,占公司当前总股本的比例为0.27%。公司于2020年9月1日发布了《北京淳中科技股份有限公司关于董监高及持股5%以上股东减持计划公告》(公告编号:2020-057)。发布减持计划公告之日起15个交易日后的6个月内,张峻峰先生、付国义先生计划以集中竞价和大宗交易方式减持公司股份分别不超过500,000股、320,000股,分别占公司总股本的0.38%、0.24%;胡沉先生于发布减持计划公告之日起15个交易日后的6个月内,以集中竞价方式减持公司股份不超过91,000股,占公司总股本的0.07%。截至本公告日,张峻峰先生、付国义先生、胡沉先生已完成减持。其中,张峻峰先生已减持500,000股,付国义先生已减持320,000股,胡沉先生已减持91,000股。

【超图软件】2020年12月29日，北京超图软件股份有限公司公布关于董事兼总经理增持公司股份的公告。北京超图软件股份有限公司（以下简称“公司”）于今日收到公司董事兼总经理宋关福先生的通知，基于对公司未来发展前景的信心以及对公司价值的认可，宋关福先生于2020年12月29日通过深圳证券交易所证券交易系统以集中竞价交易方式增持了公司股份，具体情况如下：1、增持主体：公司董事兼总经理宋关福先生。2、增持目的：基于对公司未来发展和长期投资价值的信心，决定对公司股份进行增持。3、本次增持前后持股变动情况：本次增持前，宋关福先生直接持有公司股份21,013,440股，占公司总股本的4.645%；本次增持后，其直接持有公司股份21,113,440股，占公司总股本的4.667%。

【迪普科技】2020年12月28日，杭州迪普科技股份有限公司（以下简称“公司”）于2020年8月7日披露了《关于董事、高级管理人员减持股份的预披露公告》（公告编号：2020-035），公司董事、高级管理人员邹禧典先生拟自2020年8月28日起的6个月内以证券交易所集中竞价或大宗交易的方式减持本公司股份，减持数量不超过1,576,000股（占公司总股本比例0.39%）。2020年11月27日，邹禧典先生的上述股份减持计划时间已过半。公司披露了《关于董事、高级管理人员股份减持计划实施进展的公告》（公告编号：2020-059）。2020年12月16日，邹禧典先生的上述股份减持计划减持数量已过半。公司披露了《关于董事、高级管理人员股份减持数量过半暨减持计划实施进展的公告》（公告编号：2020-061）。近日，公司收到邹禧典先生出具的《关于股份减持计划实施完成的告知函》，截至本公告披露日，邹禧典先生合计减持本公司股份1,552,621股，占本次减持计划拟减持最高数量1,576,000股的98.52%。

## 2、并购重组相关：

【中国长城】2020年12月31日，公司发布公告称，为了加强芯-端-云网信产业生态链网络设备环节的布局，筑牢PK安全底座，进一步完善中国长城在自主安全领域的战略布局，以加快实现中国长城打造网信生态全产业链的战略目标，本公司拟向中软系统、信安研究院、泰嘉投资分别收购迈普通信13.359%股份、9.631%股份、7.00%股份，并于2020年12月29日和中软系统、信安研究院、泰嘉投资分别签署《股份转让协议》。

根据北京卓信大华资产评估有限公司出具的资产评估报告（卓信大华评报字（2020）第2289号），截止评估基准日2020年5月31日迈普通信全部权益价值为人民币75,140.00万元。在此基础上，经友好协商，公司拟以自有资金向相关方收购迈普通信合计29.99%股份，相应转让价格约为人民币22,534.49万元。其中向中软系统收购其持有的迈普通信13.359%股份的转让价格约为人民币10,037.96万元，向信安研究院收购其持有的迈普通信9.631%股份的转让价格约为人民币7,236.73万元，向泰嘉投资收购其持有的迈普通信7%股份的转让价格约为人民币5,259.80万元。如收购顺利完成，迈普通信将成为公司参股公司。

【易华录】1、北京易华录信息技术股份有限公司（以下简称“公司”或“易华录”）于2020年12月27日召开第四届董事会第五十九次会议，审议通过了《关于收购泰州易华录数据湖信息技术有限公司部分股权的议案》，易华录拟出资6,689万元收购锦宸集团有限公司（以下简称“锦宸集团”）持有的泰州易华录数据湖信息技术有限公司（以下简称“泰州易华录”）21%股权。收购完成后，易华录持有泰州易华录81%股权，锦宸集团持有其1%股权，智航资产管理有限公司持有其18%股权。

## 3、股权激励相关：

【卫士通】2020年12月30日，成都卫士通信息产业股份有限公司公告关于限制性股票长期激励计划2020年首次授予相关事项：1、本计划的有效期限为10年，自

股东大会批准之日起生效。本计划所采用的激励工具为限制性股票，股票来源为公司向激励对象定向发行人民币 A 股普通股。2、依据本计划授予的限制性股票所涉及的标的股票总量（不包括已经作废的限制性股票）及公司其他有效的股权激励计划（如有）累计涉及的标的股票总量，不得超过公司股本总额的 10%。本计划首期拟向激励对象授予 838.00 万股股票，约占本计划公告时公司股本总额 83,833.6028 万股的 1%；其中预留 16.80 万股，占首期限制性股票授予总额的 2%。公司将在本计划经股东大会审议通过后 12 个月内明确首期预留权益的授予对象；超过 12 个月未明确激励对象的，首期预留权益失效。3、本计划首期授予限制性股票的激励对象为公司高级管理人员、公司和控股子公司对整体业绩和持续发展有直接影响的管理人员、核心技术人员和骨干员工约 335 人（不含预留人员），约占 2020 年 6 月底公司总人数 2241 人的 15%。根据 2020 年 12 月 10 日公司第七届监事会第十次会议审议通过的《限制性股票长期激励计划 2020 年首次授予激励对象名单》，首次授予激励对象为 312 人。

## 5. 本周重要新闻汇总

### 1、广汽蔚来致歉：数字货币购车方案未取得金融监管许可

12 月 31 日消息，广汽蔚来官方微博发布致歉声明称，本次在未充分考虑和未取得金融监管许可的情况下，就发布成为首家接受数字货币购买的汽车企业，由此引起社会大众的关注，深表歉意。已在内部进行严密自查自纠，严肃处理相关责任人。早些时候，广汽蔚来在官方微博上宣布成为中国首家接受比特币支付购车款的汽车企业。随后，广汽蔚来将“比特币”更改为“数字货币”，成为“广汽蔚来成为中国首家接受数字货币支付购车款的汽车企业”。目前广汽蔚来在官方微博已经删除了该条微博。（新闻来源：TechWeb）

### 2、百度投资牧云文化完成交割

12 月 31 日消息，百度投资重庆牧云文化传播有限公司（以下简称牧云文化）完成交割。据天眼查资料显示，牧云文化已完成股权融资，百度短视频生态平台总经理宋健成为其新增董事。牧云文化成立于 2017 年，是一家集内容生产、营销、电商为一体的短视频 MCN 机构，旗下账号风格鲜明，具有强烈的地域特色，目前旗下 11 个账号全网粉丝近 1000 万，端内日均分发超 400 万。（新闻来源：TechWeb）

### 3、京东回应因不正当价格行为被罚：严格按照要求积极整改

12 月 31 日消息 据中新网报道，市场监管总局近日依法对京东、天猫、唯品会三家平台不正当价格行为案作出行政处罚决定，对上述三家企业分别处以 50 万元人民币罚款的行政处罚。对此，京东表示：接到通知后，我们高度重视，严格按照相关部门的要求积极整改。IT 之家了解到，市场监管总局官网显示，针对“双十一”前后消费者反映强烈的网购先提价后打折、虚假促销、诱导交易等问题，根据价格监测和投诉举报等有关线索，市场监管总局依法对北京京东世纪信息技术有限公司（京东）、杭州昊超电子商务有限公司（天猫）、广州唯品会电子商务有限公司（唯品会）三家企业开展自营业务不正当价格行为进行了调查，并于 2020 年 12 月 24 日依据《价格法》第四十条、《价格违法行为行政处罚规定》第七条作出处罚决定，对上述三家企业分别处以 50 万元人民币罚款的行政处罚。（新闻来源：IT 之家）

### 4、中微公司：今年下半年累计获得政府补助款约 1.6 亿元

12月31日消息，中微公司发布公告称，自2020年12月18日至2020年12月30日，累计获得政府补助款项共计人民币3297.16万元，其中，与收益相关的政府补助为人民币3297.16万元，与资产相关的政府补助为人民币0万元。此前，中微公司发布公告称，自2020年11月18日至2020年12月17日，累计获得政府补助款项共计人民币8439.20万元。自2020年7月2日至2020年11月17日，累计获得政府补助款项共计人民币4356.48万元。据此，中微公司下半年共计获得政府补助约1.6亿元。（新闻来源：TechWeb）

### 5、京东集团拟将云与AI业务与京东数科进行整合

【TechWeb】12月30日消息，经董事会授权推进，京东集团拟将旗下云与AI业务整合到京东数科，以实现在科技板块的一体化协同。京东集团表示，此次业务整合是基于瞬息万变的行业环境和自身发展战略做出的积极选择，此举将使京东集团进一步聚焦于以供应链为基础的业务主航道，为合作伙伴和客户提供更优质的产品和服务。同时，整合了云与AI业务的京东数科将成为京东集团对外提供技术服务的核心业务抓手，京东云与AI和京东数科将在技术创新上实现协同、应用场景上实现互补、产品方案上实现打通。整合后的京东数科将不仅拥有核心的风险管理能力、用户运营能力、产业理解能力和企业服务能力，还将拥有面向不同行业的解决方案能力，可以更好地为客户提供行业应用、产品开发与产业数字化服务。（新闻来源：TechWeb）

### 6、阿里巴巴：股份回购计划总额增加至100亿美元

12月28日，阿里巴巴在港交所发布公告，董事会已授权增加本公司的股份回购计划总额，由60亿美元增加至100亿美元。该股份回购计划的有效期限为两年（至2022年底）。公司已于本季度开始执行该股份回购计划。

此前，12月24日，国家市场监督管理总局根据举报，依法对阿里巴巴集团控股有限公司实施“二选一”等涉嫌垄断行为开展立案调查。（新闻来源：TechWeb）

## 6. 历史报告回顾

### 一、 云计算（SaaS）类：

- 1、云计算龙头深度：《用友网络：中国企业级SaaS脊梁》
- 2、云计算龙头深度：《深信服：IT新龙头的三阶成长之路》
- 3、云计算龙头深度：《深信服：从超融合到私有云》
- 4、云计算行业深度：《飞云之上，纵观SaaS产业主脉络：产业-财务-估值》
- 5、云计算动态跟踪之一：《华为关闭私有云和Gauss DB意欲何为？》
- 6、云计算动态跟踪之二：《阿里云引领IaaS繁荣，SaaS龙头花落谁家？》
- 7、云计算动态跟踪之三：《超越Oracle，Salesforce宣告SaaS模式的胜利！》
- 8、云计算动态跟踪之三：《非零基式增长，Salesforce奠定全球SaaS标杆地位》

### 二、 金融科技类：

- 1、证券 IT 2B 龙头深度：《恒生电子：强者恒强，金融 IT 龙头步入创新纪元》
- 2、证券 IT 2C 龙头深度：《同花顺：进击-成长的流量 BETA》
- 3、银行 IT 龙头深度：《宇信科技：拐点+弹性，数字货币新星闪耀》
- 4、银行 IT 行业深度：《分布式，新周期》
- 5、万亿蚂蚁与产业链深度研究之一：《蚂蚁集团：成长-边界-生态》
- 6、金融科技动态跟踪之一：《创业板改革细则落地，全面催化金融 IT 需求》
- 7、金融科技动态跟踪之二：《蚂蚁金服上市开启 Fintech 新时代》
- 8、金融科技动态跟踪之三：《开放三方平台，金融科技创新有望迎来第二春》

### 三、 数字货币类：

- 1、数字货币行业深度\_总篇：《基于纸币替代的空间与框架》
- 2、数字货币行业深度\_生态篇：《大变革，数字货币生态蓝图》
- 3、数字货币动态跟踪之一：《官方首次明确内测试点，数字货币稳步推进》
- 4、数字货币动态跟踪之二：《合作滴滴拉开 C 端场景大幕》
- 5、数字货币动态跟踪之三：《BTC 大涨带来短期扰动，DCEP 仍在稳步推进》
- 6、数字货币动态跟踪之四：《启动大规模测试，《深圳行动方案》加速场景探索》
- 7、数字货币动态跟踪之五：《建行数字货币钱包短暂上线，测试规模再扩大》
- 8、数字货币动态跟踪之六：《深圳先行，数字货币红包试点验证 G 端场景》

### 四、 其他类别：

- 1、办公软件龙头深度：《福昕软件：PDF 的中国名片，力争全球领先》
- 2、产业信息化龙头深度：《朗新科技：做宽 B 端做大 C 端，稀缺的产业互联网平台企业》
- 3、工业软件龙头深度：《能科股份：智能制造隐形冠军，行业 know-how 铸就长期壁垒》
- 4、物联网领先企业：《达实智能：2021E 18xPE 的物联网方案建设服务商，订单高景气》
- 5、网络安全龙头深度：《奇安信：狼性的网安新龙头》
- 6、信创行业深度：《总篇：信创，重塑中国 IT 产业基础的中坚力量》
- 7、智能驾驶系列深度报告之一：《智能驾驶，重构产业链生态》
- 8、工业软件深度报告：《总篇：工业软件，中国制造崛起的关键》

## 7. 风险提示

市场系统性风险、科技创新政策落地不及预期、中美博弈突发事件。

### 分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

刘忠腾（分析师）：计算机+金融复合背景，3年IT产业+3年证券从业经验，深耕云计算和信创产业。

孔文彬（研究助理）：金融学硕士，2年证券研究经验，主要覆盖金融科技、区块链研究方向。

吴祖鹏（研究助理）：2019年新财富公用事业第三（核心成员），覆盖5G应用、智能驾驶、医疗IT等。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。