

一二线品种估值继续分化，春季行情仍然可期 增持（维持）

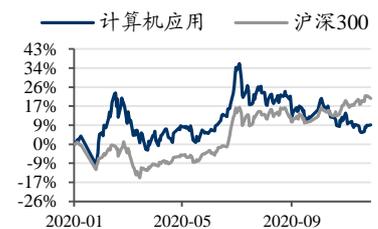
2021年01月10日

投资要点

- 行情回顾：**本周计算机行业(中信)指数下跌0.29%，沪深300指数上涨5.45%，创业板指数上涨6.22%。从2014年开始，除了2016年，其余年份计算机板块Q1季度涨幅均跑赢创业板指数；除了2016年和2017年，其余年份计算机板块Q1季度涨幅均跑赢沪深300指数。我们认为计算机行业的春季行情主要是当年预期下的估值切换，叠加年初流动性往往较好，所以能跑赢大盘指数。去年7月以来，计算机行业指数已经回落超过20%，今年春季跑赢大盘的几率较大。同时由于过去三年计算机板块在春节前后均走出春季估值切换和躁动行情，在市场学习效应下，今年行情有可能提前。截止去年Q3，基金在计算机板块重仓持仓合计市值的前五、前十、前二十公司占持有总市值的47.9%、66.0%、80.7%，较2020Q2有提高，进一步集中。目前计算机同子板块内的一二线品种估值差距逐步拉大，在当前位置，首推基本面拐点最大的信创，其次是白马方向云计算、网安，弹性方向金融IT，另外关注景气新赛道：智能网联汽车和工业软件。
- 行业信创放量空间提升一个数量级，价格战下产业链分化。**信创板块Q4将进入业绩可持续释放和验证的周期，在公司跟踪和股价判断的风险将进一步可控。去年以来，信创的芯片和操作系统竞争格局逐步清晰，PK体系逐渐胜出，今年开始行业信创将开始放量，空间相对党政公文系统提升近一个数量级。自主可控纳入经济工作会议重点任务，政策有望从体制、人才、激励、财政、市场、资本等多方面推动信创发展，行业招标中集成商的影响将下降，格局和产品差异导致产业链不同环节价格战分化，芯片、OS、办公文档环节格局相对更好。对于2C平台类产品操作系统、办公软件，长期商业模式和成长路径更类似互联网。平台产品厂商获得市场份额优势后，会在生态伙伴、用户体验产品打磨方面持续获得优势，尤其操作系统长期看只能存活一家的可能性较大，所以前期发展应更看重份额，在获得份额优势后，可以通过增值业务或者涨价盈利，所以当前的单用户定价并不具有长期指导意义，估值体系也应该看份额更合理。重点推荐中国软件、中国长城、金山办公、东方通、太极股份、神州数码，关注中科曙光、格尔软件、中孚信息、卫士通、华宇软件等。
- 景气新赛道：智能网联汽车和工业软件。**我国工业软件国产化空间较大，研发设计软件、信息管理软件、生产控制软件、嵌入式软件均为不错的赛道，尤其研发设计环节容易标准化和产品化，关注拟上市的中望软件、芯愿景；《智能网联汽车技术路线图2.0》发布，到2025年我国PA（部分自动驾驶）、CA（有条件自动驾驶）级智能网联汽车销量占当年汽车总销量比例超过50%，C-V2X（以蜂窝通信为基础的移动车联网）终端新车装配率达50%；汽车软件及服务占产业链规模有望从2018年14%提升至2021年的32.3%，但华为的切入将深远影响行业平台软件的竞争格局，同时百度已经在无人驾驶平台领域深耕多年，相对来说车路协同领域的格局天然会相对分散。车路协同政策有望出台，联网测投入有望铺开，关注千方科技，其它智能汽车标的关注中科达、德赛西威、锐明技术、虹软科技、四维图新、万集科技、金溢科技、道通科技、高新兴等。
- 云计算大涨后需关注赛道天花板和看估值。**云计算板块持续三年大涨后估值逐步与国际接轨，大多公司只有估值切换空间，预期较满的龙头需要关注天花板，更看好通用赛道里ERP、办公软件的成长空间。ERP在新技术新模式推动下进阶为EBC或者BIP，打开新空间；而垂直赛道的公司需要进一步观察可拓展空间。从估值来看，统计结果表明美股云计算公司云业务PSG的中枢范围为0.461-0.699（95%的置信水平），相较而言国内龙头用友网络的云业务明显被低估。重点推荐用友网络、金山办公，关注优刻得、恒生电子、卫宁健康、广联达、深信服等。
- 网络安全：景气度依旧，多点驱动成长。**多点驱动网络安全景气依旧：1、等保2.0继续推行，信创招标拉动替换；2、护网推动建设需求由等保合规进阶实战化演习，客户的安全建设需求从被动防御向主动防御阶段转变，零信任安全架构正逐步取代传统基于网络边界的安全架构；3、网络态势感知成为国家重点推进工程，带动数据类安全产品；4、网络信息安全市场持续向服务化转型，龙头集中趋势明显。根据赛迪咨询的预测，2020年云安全、大数据、物联网安全、工控安全等新兴安全领域的增速分别为45.8%、33.8%、45.2%、32.2%，高于网络安全市场的总体增速。关注启明星辰、安恒信息、奇安信、深信服、美亚柏科等。
- 金融IT**关注恒生电子、长亮科技、东方财富、同花顺等；计算机板块其它白马票关注科大讯飞、卫宁健康等。
- 风险提示：**信息创新、网络安全进展低于预期；行业后周期性；疫情风险超预期。

证券分析师 郝彪
执业证号：S0600516030001
021-60199781
haob@dwzq.com.cn
研究助理 王紫敬
021-60199781
wangzj@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 《计算机应用行业：春季行情可期，信创基本面拐点最大》2021-01-04
- 《计算机应用行业：系统盘点麒麟软件和统信软件的经营情况》2020-12-28
- 《计算机应用行业：中央经济工作会议强调战略科技力量和自主可控，信创景气度有望提升》2020-12-21

内容目录

1. 行业观点	3
1.1. 行业走势回顾.....	3
1.2. 本周行业策略.....	3
2. 行业动态	6
2.1. 人工智能.....	6
2.2. 金融科技.....	6
2.3. 企业 SaaS.....	7
2.4. 网络安全.....	8
3. 上市公司动态	9
4. 风险提示	11

图表目录

图 1: 涨幅前 5.....	3
图 2: 跌幅前 5.....	3
图 3: 换手率前 5.....	3

1. 行业观点

1.1. 行业走势回顾

本周计算机行业(中信)指数下跌 0.29%，沪深 300 指数上涨 5.45%，创业板指数上涨 6.22%。

图 1: 涨幅前 5

300925.SZ	法本信息	37.96%
688568.SH	中科星图	16.03%
601360.SH	三六零	11.46%
002368.SZ	太极股份	10.26%
002970.SZ	锐明技术	9.53%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 2: 跌幅前 5

000662.SZ	*ST 天夏	-21.95%
000606.SZ	顺利办	-17.22%
002777.SZ	久远银海	-16.92%
300807.SZ	天迈科技	-16.68%
300546.SZ	雄帝科技	-16.28%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 3: 换手率前 5

300925.SZ	法本信息	251.16%
002177.SZ	御银股份	68.46%
300449.SZ	汉邦高科	66.86%
688568.SH	中科星图	59.96%
300807.SZ	天迈科技	53.78%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

1.2. 本周行业策略

行情回顾: 本周计算机行业(中信)指数下跌 0.29%，沪深 300 指数上涨 5.45%，创业板指数上涨 6.22%。从 2014 年开始，除了 2016 年，其余年份计算机板块 Q1 季度涨幅均跑赢创业板指数；除了 2016 年和 2017 年，其余年份计算机板块 Q1 季度涨幅均跑赢沪深 300 指数。我们认为计算机行业的春季行情主要是当年预期下的估值切换，叠加年初流动性往往较好，所以能跑赢大盘指数。去年 7 月以来，计算机行业指数已经回落超过 20%，今年春季跑赢大盘的几率较大。同时由于过去三年计算机板块在春节前后均走出春季估值切换和躁动行情，在市场学习效应下，今年行情有可能提前。截止去年 Q3，基金在计算机板块重仓持仓合计市值的前五、前十、前二十公司占持有总市值的 47.9%、66.0%、80.7%，较 2020Q2 有提高，进一步集中。目前计算机同子板块内的一二线品种估值差距逐步拉大，在当前位置，首推基本面拐点最大的信创，其次是白马方向云计算、网安，弹性方向金融 IT，另外关注景气新赛道：智能网联汽车和工业软件。

行业信创放量空间提升一个数量级，价格战下产业链分化。 信创板块 Q4 将进入业绩可持续释放和验证的周期，在公司跟踪和股价判断的风险将进一步可控。去年以来，信创的芯片和操作系统竞争格局逐步清晰，PK 体系逐渐胜出，今年开始行业口信创将

开始放量，空间相对党政公文系统提升近一个数量级。自主可控纳入经济工作会议重点任务，政策有望从体制、人才、激励、财政、市场、资本等多方面推动信创发展，行业招标中集成商的影响将下降，格局和产品差异导致产业链不同环节价格战分化，芯片、OS、办公文档环节格局相对更好。对于2C平台类产品操作系统、办公软件，长期商业模式和成长路径更类似互联网。平台产品厂商获得市场份额优势后，会在生态伙伴、用户体验产品打磨方面持续获得优势，尤其操作系统长期看只能存活一家的可能性较大，所以前期发展应更看重份额，在获得份额优势后，可以通过增值业务或者涨价盈利，所以当期的单用户定价并不具有长期指导意义，估值体系也应该看份额更合理。重点推荐中国软件、中国长城、金山办公、东方通、太极股份、神州数码，关注中科曙光、格尔软件、中孚信息、卫士通、华宇软件等。

景气新赛道：智能网联汽车和工业软件。我国工业软件国产化空间较大，研发设计软件、信息管理软件、生产控制软件、嵌入式软件均为不错的赛道，尤其研发设计环节容易标准化和产品化，关注拟上市的中望软件、芯愿景；《智能网联汽车技术路线图2.0》发布，到2025年我国PA（部分自动驾驶）、CA（有条件自动驾驶）级智能网联汽车销量占当年汽车总销量比例超过50%，C-V2X（以蜂窝通信为基础的移动车联网）终端新车装配率达50%；汽车软件及服务占产业链规模有望从2018年14%提升至2021年的32.3%，但华为的切入将深远影响行业平台软件的竞争格局，同时百度已经在无人驾驶平台领域深耕多年，相对来说车路协同领域的格局天然会相对分散。车路协同政策有望出台，联网路测投入有望铺开，关注千方科技，其它智能汽车标的关注中科创达、德赛西威、锐明技术、虹软科技、四维图新、万集科技、金溢科技、道通科技、高新兴等。

云计算大涨后需关注赛道天花板和看估值。云计算板块持续三年大涨后估值逐步与国际接轨，大多公司只有估值切换空间，预期较满的龙头需要关注天花板，更看好通用赛道里ERP、办公软件的成长空间。ERP在新技术新模式推动下进阶为EBC或者BIP，打开新空间；而垂直赛道的公司需要进一步观察可拓展空间。从估值来看，统计结果表明美股云计算公司云业务PSG的中枢范围为0.461-0.699（95%的置信水平），相较而言国内龙头用友网络的云业务明显被低估。重点推荐用友网络、金山办公，关注优刻得、恒生电子、卫宁健康、广联达、深信服等。

网络安全：景气度依旧，多点驱动成长。多点驱动网络安全景气依旧：1、等保2.0继续推行，信创招标拉动替换；2、护网推动建设需求由等保合规进阶实战化演习，客户的安全建设需求从被动防御向主动防御阶段转变，零信任安全架构正逐步取代传统基于网络边界的安全架构；3、网络态势感知成为国家重点推进工程，带动数据类安全产品；4、网络信息安全市场持续向服务化转型，龙头集中趋势明显。根据赛迪咨询的预测，2020年云安全、大数据、物联网安全、工控安全等新兴安全领域的增速分别为45.8%、33.8%、45.2%、32.2%，高于网络安全市场的总体增速。关注启明星辰、安恒信息、奇安信、深信服、美亚柏科等。

金融 IT 关注恒生电子、长亮科技、东方财富、同花顺等；计算机板块其它白马票关注科大讯飞、卫宁健康等。

长期重点推荐：

信创：中国软件、东方通、卫士通、中国长城、太极股份、神州数码；

云计算：用友网络、金山办公、优刻得、金财互联、广联达；

医疗信息：卫宁健康；

工业互联网：中控技术、汉得信息、东方国信、科远智慧；

军工信息：中国海防、卫士通；

网安：安恒信息、奇安信、启明星辰、拓尔思、美亚柏科、绿盟科技、卫士通、格尔软件、中新赛克；

人工智能：科大讯飞，拓尔思；

金融科技：长亮科技、恒生电子、古鳌科技。

2. 行业动态

2.1. 人工智能

AI 检测算法应用于 LED 等半导体产品缺陷检测，「视睿科技」获数千万人民币 Pre-A 轮融资

专注为半导体行业 high-tech 产线提供端到端的 AI 检测方案服务商视睿（杭州）信息科技有限公司（以下简称“视睿科技”）宣布完成数千万人民币 Pre-A 轮融资，投资方为基石基金和图灵创投。本轮融资将主要用于核心算法的研发并针对市场增量需求拓展硬件产线。

「视睿科技」于 2018 年落户杭州未来科技城的人工智能小镇，通过自主研发的核心算法，将 AI 图像分类检测应用于工业制造业，提供软硬件一体的缺陷检测解决方案，并通过 AIns 云平台进行产品与算法的升级服务和维护。其核心技术有：对数据标准化预处理的 RepScissor 重复物体万能分割系统、FSSL 半监督式迭代数据分选和训练系统、SmartBrickie 自动建模柔性适配技术等。

来源：<https://36kr.com/p/1039699258419461>

OpenAI 推出根据文字描述生成图片的 AI 模型

知名机器学习公司 OpenAI 近日推出两套多模态人工智能系统模型 DALL-E 和 CLIP，DALL-E 可以基于文本直接生成图像，CLIP 能够完成图像与文本类别的匹配。DALL-E 可以将以自然语言形式表达的大量概念转换为恰当的图像，并使用了 GPT-3 同样的方法，只不过 DALL-E 将其应用于文本-图像对。

另一个神经网络 CLIP 能够执行一系列视觉识别任务。给出一组以语言形式表述的类别，CLIP 能够立即将一张图像与其中某个类别进行匹配，而且它不像标准神经网络那样需要针对这些类别的特定数据进行微调。在 ImageNet 基准上，CLIP 的性能超过 ResNet-50，在识别不常见图像任务中的性能远超 ResNet。

来源：<http://smartcity.zol.com.cn/760/7601324.html>

专注 AI 消化内科实时影像辅诊，「影诺医疗」完成 Pre-A 轮融资

「影诺医疗」已于近日完成 Pre-A 轮融资。本轮由国宏嘉信资本领投，老股东德屹资本跟投。所募集资金将主要用于产品研发、产品三期临床试验研究及市场推广。「影诺医疗」是一家人工智能辅助诊疗系统服务商，将深度学习技术应用于消化内科和内镜中心的医学影像辅助诊断，并向全流程、多病种、全场景覆盖。目前，该公司核心产品“人工智能消化内镜实时辅诊系统”已在全国 20 余个省市的 60 多家三甲医院落地使用，辅助手术例数已超过 6.5 万例。

来源：<https://36kr.com/p/1039904611985671>

2.2. 金融科技

未来金融科技集团完成区块链信用结算及支付体系技术建设

一家领先的基于区块链技术的电子商务与金融技术服务商——未来金融科技集团（纳斯达克：FTFT，以下简称“未来金融科技”、“FTFT”或“公司”）1月7日宣布于2020年12月31日已经向中国版权保护中心申请了10个以区块链技术应用为核心的软件著作权并获得受理。

随着NRC实名制区块链技术体系的不断完善，FTFT下属子公司链云店的一套严谨的区块链真实落地系统经过三年多的研究已经开发完善。该系统通过实名区块链技术为企业打造区块链技术的防伪溯源能力，在防伪溯源过程中，向消费者授予积分，消费者取得积分后通过区块链积分结算技术，为消费者实现打折优惠和消费增值，最终实现“市场无假货，消费可增值，企业引流量”的目的。

来源：<https://new.qq.com/omn/20210107/20210107A0F9QU00.html>

联易融科技集团赴港 IPO 高盛和中金公司为联席保荐人

港交所1月8日披露，联易融科技集团向港交所主板递交上市申请，高盛和中金公司为其联席保荐人。联易融是一家供应链金融科技解决方案提供商，其云原生解决方案可优化供应链交易的支付周期，实现供应链金融全工作流程的数字化。根据灼识咨询数据，在2020年前9个月，该集团处理的供应链金融交易金额达1,223亿元人民币，在中国供应链金融科技解决方案提供商中排名第一，市场份额为20.5%。

来源：<http://hk.eastmoney.com/a/202101091768584242.html>

2.3. 企业 SaaS

企业级云原生 SaaS 平台九科信息获天使轮融资

「九科信息」由招商局孵化，其前身为招商局金融科技有限公司的创新RPA+AI项目，自2020年9月开始独立发展。近期，九科信息也正式宣布获得金沙江创投的千万级天使轮融资。九科信息定位企业级云原生SaaS平台，为大型企业提供数字化转型方案。九科信息的主打产品为“bit-Worker 比特工匠超级自动化平台”，具备协作开发、配置中心、流程共享、组件共享、跨平台调度、集中管控等多种企业级核心能力，可将标准化、重复性、跨系统、跨模态的业务流程自动化，帮助企业智能处理繁复工作，实现数字化、智慧化经营。

来源：<http://www.ocn.com.cn/touzi/202101/elxzl08094943.shtml>

金山云发布全新 Serverless 产品 云原生基础设施再升级

1月6日，金山云举行了云原生媒体沟通会，金山云副总裁、合伙人钱一峰在会上正式发布了全新云原生全景图、云原生产品矩阵和最新的Serverless产品（容器实例KCI和Serverless容器服务KSK），并分享了金山云在云原生方面的技术历程和产业实践，通过构建适应于云计算2.0时代的新一代云基础设施，加速产业数字化变革。

来源：<https://tech.163.com/21/0106/17/FVM3CVUR00099A7M.html>

「喔趣科技」宣布完成 C+D 轮 1.905 亿美金融资，将人力资源云服务拓展至中腰部客户

人力资源一站式云服务商「喔趣科技」宣布连续完成 C 轮及 D 轮融资。其中 C 轮

融资由红杉资本中国基金和多位老股东共同完成，募资金额达 5,050 万美金；D 轮融资共募集 1.4 亿美金，腾讯、中金资本等加入新的股东阵营。冲盈资本担任 C 轮及 D 轮融资的独家财务顾问。本轮融资将用于加大研发投入、拓展研发团队和实时服务团队。本轮融资完成后，「喔趣科技」将继续以服务业作为主战场，纵深拓展更多的中腰部客户。

来源：<https://36kr.com/p/1044313276366594>

2.4. 网络安全

关于发布《网络安全标准实践指南—人工智能伦理安全风险防范指引》的通知

为防范人工智能伦理安全风险，全国信息安全标准化技术委员会秘书处组织编制了《网络安全标准实践指南—人工智能伦理安全风险防范指引》，为组织或个人开展人工智能研究开发、设计制造、部署应用等相关活动提供指引。

来源：<https://www.tc260.org.cn/front/postDetail.html?id=20210105115207>

「数篷科技」完成 B 轮 2800 万美元融资，加速构建面向数据的零信任网络安全架构

「数篷科技」1 月 5 日宣布完成 2800 万美元 B 轮融资。本轮融资由高瓴创投领投，金沙江创投跟投，经纬中国和时代资本（Jeneration Capital）等老股东继续跟投。指数资本担任独家财务顾问。在本轮融资后，公司将投入资金在加大研发投入、人才引进和市场拓展上，以完善产品矩阵、加速商业化进程。

来源：<https://36kr.com/p/1040262925483778>

美国国务院成立新的网络安全和新兴技术局

美国国务卿迈克·蓬佩奥周四批准在美国国务院设立一个新的办公室，处理网络安全和新兴技术问题。新的网络空间安全和新兴技术局（CSET）将帮助领导围绕这些主题的外交工作，包括努力防止与潜在敌对国家的网络冲突。

来源：<https://www.cnbeta.com/articles/tech/1075325.htm>

3. 上市公司动态

【广电运通】2020年度非公开发行A股股票预案(三次修订稿):广州城发以现金方式认购公司本次非公开发行的股票。经第五届董事会第三十次(临时)会议审议通过,本次发行股票价格为9.41元/股。本次非公开发行股票定价基准日为公司第五届董事会第三十次(临时)会议决议公告日。本次非公开发行股票的数量不超过74,388,947股(含本数)。

【盛天网络】关于收购控股子公司少数股东权益的公告:公司拟以现金支付方式收购上海天之盛企业管理合伙企业(有限合伙)、吴笑宇持有的天戏互娱30%股权(以下简称“标的资产”),收购价款合计人民币36,000万元。

【朗新科技】关于首次回购公司股份的公告:公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司部分社会公众股份,用于实施股权激励计划或员工持股计划。本次回购不低于人民币5,000万元(含)且不超过人民币10,000万元(含),回购价格不超过人民币23.61元/股(含),回购期限自股东大会审议通过本次回购股份方案之日起不超过3个月,具体回购股份的数量以回购结束时实际回购的股份数量为准。

【高新兴】关于控股股东、实际控制人股份质押延期的公告:近日,公司收到控股股东、实际控制人刘双广先生的函告,刘双广先生于2021年1月5日将其在中国工商银行股份有限公司广州白云路支行(以下简称“工商银行”)质押的25,100万股(占公司总股本比例14.23%)办理了延期。

【三六零】关于控股股东、实际控制人及其一致行动人持股比例被动稀释超过1%的提示性公告:本次权益变动为公司非公开发行A股股票,公司总股本由6,764,055,167股增加至7,145,363,197股,进而导致公司控股股东奇信志成、实际控制人周鸿祎、天津众信(三位股东互为一致行动人,以下合称“信息披露义务人”)合计持有的公司股份被动稀释约3.40%,超过1%。本次权益变动后,奇信志成持有公司股份3,296,744,163股,约占总股本的46.14%;周鸿祎持有公司股份821,281,583股,约占总股本的11.49%;天津众信持有公司股份190,878,127股,约占总股本的2.67%。信息披露义务人合计持有公司股份4,308,903,873股,约占总股本60.30%。

【中国长城】关于子公司长城电源获得政府补助的公告:日前,接全资子公司长城电源通知,其于已实际收到了山西省太原市北中高新技术产业开发区管理委员会财政运营部拨付的中国长城电源业务落地项目产业发展扶持资金15,000万元。

【海峡创新】关于股东部分股份解除冻结的公告:吴艳女士持有的公司部分股份解除司法冻结。截至2021年1月3日,吴艳女士及其一致行动人累计冻结股份数49,937,523股,占公司总股本比例7.44%。

【安洁科技】关于设立全资孙公司苏州安智无线技术研究院有限公司的公告:公司

于 2020 年 12 月 31 日召开第四届董事会第二十次会议，审议通过了《关于设立全资孙公司苏州安智无线技术研究院有限公司的议案》。公司子公司安洁无线拟使用自筹资金 1000 万元设立全资孙公司苏州安智无线技术研究院有限公司（暂定名称，最终以工商核准为准）。

【用友网络】关于变更公司总裁的公告：供公司根据业务发展需要，经公司第八届董事会第十三次会议审议通过，决定聘任董事长王文京先生兼任公司总裁，任期至公司 2022 年年度股东大会选举出新一届董事会并聘任公司高级管理人员之日止。陈强兵先生不再担任公司总裁职务，其工作另有任用。

【华平股份】关于出售参股公司股权的公告：2021 年 1 月 4 日，公司与江泉实业签订《股权转让协议》，公司拟将持有的芯火科技 10%的股份（最终以江泉实业聘请的具有从事证券相关业务资格的资产评估机构出具的评估报告所确定的芯火科技 100%股权的评估价值为基础，与公司共同协商确定本次股权转让的交易价格）转让给江泉实业。本次股权出售事项不会导致公司合并报表范围发生变化，交易完成后，公司不再持有芯火科技的股权。

4. 风险提示

- 1、信息创新、网络安全进展低于预期：网安政策进展低于预期，央企安全运营低于预期，智慧城市安全运营推进缓慢，工控、云安全需求低于预期；
- 2、疫情风险超预期：疫情导致的风险偏好下降超过市场预期；
- 3、行业后周期性：经济增长不及预期，计算机属于后周期性行业，会导致下游信息化投入放缓。
- 4、HMS 推进不及预期：华为 HMS 竞争力较弱，推进不及预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

