

2021年04月18日

美股云计算公司重回高位，A股对标仍有空间

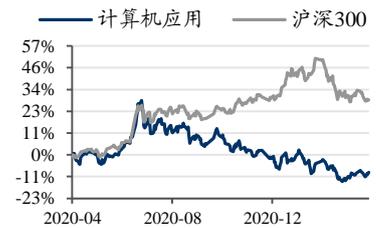
增持（维持）

投资要点

- **行情回顾：**本周（4.12-4.16）计算机行业（中信）指数上涨0.80%，沪深300指数下跌1.37%，创业板指数上涨0.00%。本周有消息传出，两名美国国会代表和参议员要求美国商务部将此前针对华为的禁令范围扩大至14nm及以下制程的所有中国芯片公司。美国商务部的回复是正在审查当前情况，以确定是否有必要采取进一步行动。信创的崎岖，却可以映射出美国对中国崛起的焦虑，科技自主自强的信创战略不可逆转。独立自主自力更生，继续加大研发力度，全方面超越才是对抗美国实体清单的必然道路。继续推荐东方通、用友网络、绿盟科技、中国长城、中国软件、启明星辰等。
- 本周采用华为全栈自动驾驶L2.5级解决方案的极狐阿尔法S正式发布，是首台能够实现城区自动驾驶的量产车。在传感器方面配置3个激光雷达、13个摄像头、6个毫米波雷达，支持400TOPS超强算力。华为ADS自动驾驶全栈解决方案的推出，将加快自动驾驶行业的发展进程。关注中科创达、道通科技、德赛西威、千方科技、四维图新等标的。
- 云计算方面，美股云计算龙头公司股价达到或接近历史最高，而A股云计算公司目前刚经历完一波调整，其收入增速高于食品饮料、电气设备板块龙头公司水平，与医药生物板块龙头公司收入增速水平接近，但估值与食品饮料接近，低于医药生物板块，具备一定的估值提升空间。标的上推荐：用友网络、金山办公、广联达，关注宝信软件。
- **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 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn
研究助理 王紫敬
021-60199781
wangzj@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 1、《计算机应用行业：信创网安板块一季报前瞻》2021-04-05
- 2、《计算机应用行业：部分网安公司招标统计，Q1订单同比高增长》2021-03-28
- 3、《计算机应用行业：电信招标国产CPU占比超三成，阿拉斯加交锋提速信创》2021-03-21

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	8
2.1. 人工智能.....	8
2.2. 金融科技.....	8
2.3. 企业 SaaS.....	9
2.4. 网络安全.....	9
3. 上市公司动态	11
4. 风险提示	13

图表目录

图 1: 本周涨幅前 5.....	3
图 2: 本周跌幅前 5.....	3
图 3: 本周换手率前 5.....	3
图 4: 32 家美股云计算公司 PS-TTM 及均值、中位数	4
图 5: 美股云计算公司 PS-TTM 和近三年收入复合增速	5
表 1: 市值 1000 亿美元以上美股云计算公司近期表现.....	4
表 2: A 股龙头云计算公司 PS 情况	5
表 3: A 股主流赛道板块龙头公司 PS 和收入增速情况	5

1. 行业观点

1.1. 行业走势回顾

本周(4.12-4.16)计算机行业(中信)指数上涨 0.80%，沪深 300 指数下跌 1.37%，创业板指数上涨 0.00%。

图 1: 本周涨幅前 5

002177.SZ	御银股份	39.23%
300465.SZ	高伟达	29.35%
003040.SZ	楚天龙	29.13%
300941.SZ	创识科技	19.12%
002308.SZ	威创股份	18.61%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 2: 本周跌幅前 5

002869.SZ	金溢科技	-27.64%
002970.SZ	锐明技术	-18.09%
300202.SZ	聚龙股份	-14.55%
002912.SZ	中新赛克	-13.66%
300738.SZ	奥飞数据	-13.34%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 3: 本周换手率前 5

003040.SZ	楚天龙	187.49%
300941.SZ	创识科技	148.45%
002177.SZ	御银股份	136.48%
003029.SZ	吉大正元	112.56%
605398.SH	新炬网络	67.37%

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(4.12-4.16)计算机行业(中信)指数上涨 0.80%，沪深 300 指数下跌 1.37%，创业板指数上涨 0.00%。本周有消息传出，两名美国国会代表和参议员要求美国商务部将此前针对华为的禁令范围扩大至 14nm 及以下制程的所有中国芯片公司。美国商务部的回复是正在审查当前情况，以确定是否有必要采取进一步行动。信创的崎岖，却可以映射出美国对中国崛起的焦虑，科技自主自强的信创战略不可逆转。独立自主自力更生，继续加大研发力度，全方面超越才是对抗美国实体清单的必然道路。继续推荐东方通、用友网络、绿盟科技、中国长城、中国软件、启明星辰等。

本周采用华为全栈自动驾驶 L2.5 级解决方案的极狐阿尔法 S 正式发布，是首台能够实现城区自动驾驶的量产车。在传感器方面配置 3 个激光雷达、13 个摄像头、6 个毫米波雷达，支持 400TOPS 超强算力。华为 ADS 自动驾驶全栈解决方案的推出，将加快自动驾驶行业的发展进程。关注中科创达、道通科技、德赛西威、千方科技、四维图新等标的。

云计算方面，美股云计算龙头公司股价达到或接近历史最高，而 A 股云计算

公司目前刚经历完一波调整，其收入增速高于食品饮料、电气设备板块龙头公司水平，与医药生物板块龙头公司收入增速水平接近，但估值与食品饮料接近，低于医药生物板块，具备一定的估值提升空间。标的上推荐：用友网络、金山办公、广联达，关注宝信软件。

美股云计算龙头股价达到或接近历史最高。我们统计了美股 GICS 软件与服务板块中市值 1000 亿美元以上的 8 家云计算公司近期表现，其 4 月 16 日收盘价均在过去两年（2019.4.16-2021.4.16）历史 85%分位数以上。其中，微软、Adobe、甲骨文、Shopify、财捷、ServiceNow 4 月 16 日收盘价均已达到或接近历史最高点。8 家龙头公司近一月涨幅平均在 11%以上。4 月 16 日，8 家龙头云计算公司 PS-TTM 均值为 18 倍，中位数为 14 倍。

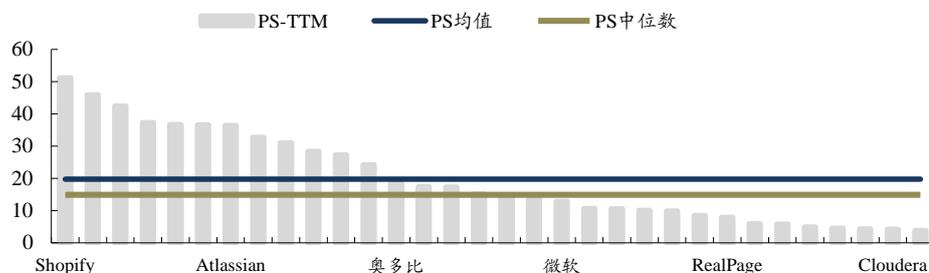
表 1: 市值 1000 亿美元以上美股云计算公司近期表现

公司	总市值(美元)	4月16日收盘价 (美元)	4月16日 PS-TTM	月涨跌幅% (3.17-4.16)	4月16日收盘价 历史分位值
微软	19,665.57	260.74	12.83	9.69	1.00
Adobe	2,509.88	525.08	18.34	16.54	0.98
甲骨文	2,276.55	78.95	5.74	18.10	1.00
Salesforce	2,135.89	231.91	10.05	8.13	0.89
SAP SE	1,643.15	139.30	4.91	14.02	0.88
Shopify	1,496.47	1207.80	51.08	5.65	0.96
财捷	1,138.68	415.82	14.76	5.16	0.99
ServiceNow	1,092.10	556.91	24.16	11.60	0.97

数据来源：iFind，东吴证券研究所

美股主要云计算公司估值目前处于历史较高水平。我们统计了美股中市值在信息技术板块中位数（约 21 亿美元）以上具有代表性的 32 家云计算公司，其历史 PS 中枢均值为 17 倍，中位数为 12 倍，而 4 月 16 日 32 家公司的 PS 均值为 20 倍，中位数为 15 倍，平均处于历史 75%分位数，表明目前美股云计算公司 PS 估值已恢复到较高水平。

图 4: 32 家美股云计算公司 PS-TTM 及均值、中位数

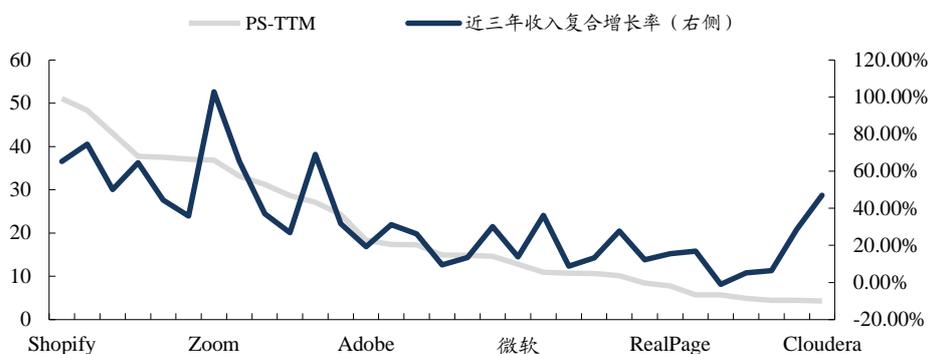


数据来源：iFind，东吴证券研究所

美股云计算公司 PS 与收入增速正相关。我们通过对美股 32 家云计算公司 PS-TTM

和近三年（2018-2020年）收入复合增速进行回归，发现回归系数在95%的显著性水平上不为0，且相关系数为0.77，PS-TTM和2020年收入增速相关系数也高达0.74，相对估值PS与企业营业收入增长率高度正相关，表明对一般的云计算公司而言，营业收入增速越快，PS估值越高。

图5：美股云计算公司PS-TTM和近三年收入复合增速



数据来源：iFind，东吴证券研究所

A股云计算龙头目前PS中位数为17倍。我们统计了A股云服务板块的6家龙头公司的PS估值情况。4月16日，6家A股云计算公司PS均值为22倍，中位数为17倍。六家A股云计算龙头PS历史估值中枢均值为23倍，中位数为14倍。

表2：A股龙头云计算公司PS情况

公司	4月16日PS-TTM	历史50%分位数	历史分位值
用友网络	13.80	13.25	0.56
金山办公	62.21	73.18	0.20
广联达	20.60	14.49	0.69
宝信软件	7.53	7.59	0.49
优刻得	7.63	14.23	0.04
深信服	21.05	15.86	0.89

数据来源：iFind，东吴证券研究所

云计算板块估值价值显现。A股食品饮料、医药生物等板块龙头公司PS估值均处于较高水平，电气设备板块部分龙头公司PS估值也相对较高。我们统计了以上板块总市值前10公司的4月16日PS值和近三年（2018-2020年，其中若2020年年报未披露则使用2020年业绩快报数据）收入增速情况，分别计算均值和中位数，其中PS估值高于部分A股云计算龙头公司，而A股6家云计算公司收入增速均值为28.37%，中位数为31%，高于食品饮料、电气设备板块龙头公司水平，与医药生物板块龙头公司收入增速水平接近。

表3：A股主流赛道板块龙头公司PS和收入增速情况

板块	公司	PS-TTM (4月16日)	近三年收入复合增速	收入复合增速均值	收入增速中位数	PS均值	PS中位数

食品饮料	贵州茅台	26.34	13.53%	11.87%	13.53%	14.52	14.91
	五粮液	18.31	-				
	海天味业	23.74	15.67%				
	泸州老窖	21.75	12.94%				
	山西汾酒	23.39	22.14%				
	洋河股份	11.49	-6.49%				
	伊利股份	2.49	-				
	双汇发展	1.86	23.07%				
	青岛啤酒	4.32	2.20%				
	古井贡酒	11.51	-				
医药生物	迈瑞医疗	24.16	-	32.58%	26.32%	24.81	21.58
	恒瑞医药	16.69	-				
	药明康德	19.95	31.15%				
	智飞生物	20.10	70.45%				
	爱尔眼科	22.62	-				
	片仔癀	28.90	16.85%				
	长春高新	20.54	26.32%				
	云南白药	4.40	10.72%				
	万泰生物	54.08	54.78%				
	泰格医药	36.65	17.79%				
电气设备	宁德时代	17.49	-	25.14%	22.20%	7.66	4.95
	隆基股份	7.49	-				
	通威股份	3.03	26.70%				
	国电南瑞	3.95	-				
	汇川技术	12.96	39.97%				
	亿纬锂能	18.86	-				
	阳光电源	5.43	-				
	中环股份	4.47	17.70%				
	上海电气	0.62	16.18%				
	正泰电器	2.33	-				

数据来源：iFind，东吴证券研究所

标的上推荐：估值较低或处于历史相对较低分位的用友网络、金山办公、广联达，关注宝信软件等。

当前覆盖：

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、广联达；

医疗信息：卫宁健康；

工业互联网：中控技术、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、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、奇安信；

人工智能：科大讯飞，拓尔思；

金融科技：长亮科技、恒生电子。

2. 行业动态

2.1. 人工智能

自动驾驶第一股来了！图森未来市值突破 87 亿美元

4 月 16 日，图森未来正式登陆纳斯达克，成为自动驾驶全球第一股。上市首日，发行定价为 40 美元/股，共发行 3378 万股，计划募资规模 84 亿美元。

来源：https://www.sohu.com/a/461085324_100117963

AI 数据服务公司「爱数智慧」完成 B 轮融资 即将上线开源社区 MagicHub

AI 数据服务公司爱数智慧已于 2021 年初完成 B 轮融资，融资金额达到数千万人民币。本轮融资由凡创资本投资，本次融资的资金将主要被用于打造覆盖全球的 AI 开源社区 MagicHub，人工智能对话式 AI 的训练数据集产品设计和数据采集标注 SaaS 平台的研发等方面。

来源：<https://36kr.com/p/1178475944428034>

AI+风控服务商「冰鉴科技」获 2.28 亿元 C2 轮融资，国创中鼎领投

「冰鉴科技」获 2.28 亿元 C2 轮融资被人正式宣布完成 2.28 亿元 C2 轮融资，由国创中鼎领投，东方富海、曦域资本跟投。冰鉴科技成立于 2015 年，是一家利用人工智能技术提供企业级服务的高科技公司，主要应用于风控领域，为企业提供个人风险预测、企业风险预测、智能风控决策中台以及智能获客等服务，主要服务客户包括银行、消费金融公司、保险及其他金融机构等，帮助他们实现风险管控和降本增效，加速数字化转型。

来源：<https://36kr.com/p/1170198194341248>

竹间智能完成 1 亿元人民币 C+轮融资，推出「竹间云」Cloud AI

竹间智能完成 1 亿元 C+轮融资，本轮由中能诚毅、广发信德、朗玛峰资本合投，老股东中华开发金控再次追投。本轮融资后，竹间智能将进一步开展“All-In-Cloud”云化策略，将以 NLP 技术为核心所有标准产品全部“云化”，推出「竹间云」。

竹间智能是国内少数具有语音、语义、图像全场景多模态人机交互技术的企业，以自然语言处理（NLP）、知识工程、计算机视觉、多模态情感计算、深度学习等 AI 技术为基础，将 AI 能力整合到企业业务中，提供一站式人工智能标准平台产品及解决方案，帮助企业加速实现智能化转型的变革。

来源：<https://36kr.com/p/1180096862077193>

2.2. 金融科技

聚焦亚洲聚合支付，日本金融科技企业 NETSTARS 完成 6600 万美元融资

日本金融科技企业 NETSTARS 已于近日完成 6600 万美元融资，由 KKR 集团、海纳亚洲创投基金（SIG）和友仓集团（LUN Partners Group）等参投。据悉，本轮融资

后，NETSTARS 已累计融资 1.3 亿美元。

NETSTARS 成立于 2009 年，是一家由在日华人为主创建的科技公司。2015 年，在关注到金融科技巨大潜力后，公司开始进军支付领域。NETSTARS 最先关注并致力于解决中国赴日游客差旅期间遇到的支付难题，通过与微信支付、支付宝合作，成为了两家企业在日本的首批收单业务合作伙伴。

来源：<https://36kr.com/p/1181439430164998>

全国股转公司成立金融科技专家智库

近日，全国股转公司组建成立金融科技专家智库，并召开第一次专家研讨会。全国股转公司本次聘任的智库专家主要来自金融信息服务、互联网科技等行业领域及科研院所，共 15 名，任期 3 年。全国股转公司董事长徐明表示，专家智库可以为新三板市场的金融科技发展提供意见建议和实践指导，助力新三板提升金融科技水平。

来源：<https://new.qq.com/rain/a/20210413A0DXOS00>

2.3. 企业 SaaS

微软官宣：斥资 197 亿美元收购智能语音巨头 Nuance

软件巨头微软正式宣布，将以每股 56 美元的价格收购语音识别公司 Nuance Communications，这意味着较后者上周五收盘价高出约 23%。交易价值 197 亿美元，其中包括 Nuance 公司的净债务。Nuance 是一家值得信赖的云计算和 AI 软件领先者，在医疗保健和企业 AI 方面积累了数十年的经验。马克·本杰明(Mark Benjamin)将继续担任 Nuance 的首席执行官，向微软云与 AI 业务执行副总裁斯科特·格思里(Scott Guslee)汇报工作。这笔交易计划在今年内完成。

来源：<https://new.qq.com/omn/TEC20210/TEC2021041200949900.html>

「来画」完成 1.66 亿元 B3 轮融资，并推出 AR 视频演示来画 Soom

演示和动画视频创作创意平台「来画」已于今年 1 月份完成 1.66 亿元 B3 轮融资，由真成投资领投、英飞尼迪资本跟投，美御资本担任本轮融资独家财务顾问。本轮融资将主要用于新产品研发推广、团队建设等方面。

来画成立于 2015 年 7 月，着力打造来画视频(Soom)、来画动画等多款工具产品，并搭建了创意服务平台来画梦工厂。值得一提的是，中国有一半以上的动画短视频都来自来画，比如来画曾联合出品过同道大叔、快乐大本营、火星情报局、三体、知乎刘看山等热门 IP 及网综的动画短视频栏目，全网的曝光量超过了 100 亿、线下传播覆盖人数达 5 亿。

来源：<https://36kr.com/p/1181892067066120>

2.4. 网络安全

我国医保网络安全体系将在 2022 年建成

国家医保局近日发出《关于印发加强网络安全和数据保护工作指导意见的通知》，要求到 2022 年，基本建成基础强、技术优、制度全、责任明、管理严的医疗保障网络安全和数据安全保护工作体制机制。到“十四五”期末，医疗保障系统网络安全和数据安全保护制度体系更加健全，智慧医保和安全医保建设达到新水平。

来源：<https://www.secrss.com/articles/30434>

央行发布《金融数据生命周期安全规范》：App 不应留存三级及以上数据

2021 年 4 月 8 日，《金融数据安全 数据生命周期安全规范》（JR/T 0223-2021）（以下简称《规范》）正式获批发布实施。《规范》由中国人民银行科技司发起，全国金融标准化技术委员会归口管理。《规范》规定了金融数据生命周期安全原则、防护要求、组织保障要求以及信息系统运维保障要求，在具体内容上分为 9 个部分，并附有数据采集模式、数据传输模式、数据脱敏等四个附录。

来源：<https://www.secrss.com/articles/30495>

微软开源人工智能攻防演练工具 Cyber BattleSim

近日，微软开源了人工智能攻防对抗模拟工具 CyberBattleSim。该软件为机器学习驱动的网络入侵者与虚拟网络内部的自动防御者提供了攻防演练环境。这项技术被微软 365 Defender 研究团队的创建者命名为 CyberBattleSim，是一项基于 Python 的 OpenAI Gym 应用，它设置了伪装网络，其中存在漏洞和其他弱点。攻击者学习如何发现和利用漏洞渗透网络，而防御者则试图检测并缓解恶意活动。

来源：<https://www.secrss.com/articles/30429>

3. 上市公司动态

【长亮科技】2020年年度报告：报告期内，公司实现营业收入155,083.98万元，同比增长18.28%；公司营业成本77,117.91万元，较去年同期增长21.80%；归属于上市公司股东的净利润为23,683.15万元，同比增长71.71%，扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润22,390.58万元，较去年同期增幅达到73.43%。

【久其软件】2020年年度报告：2020年度公司共实现营业收入282,140.87万元，同比下降9.04%，实现归属于上市公司股东的净利润7,162.66万元，同比增幅37.05%。

【奥飞数据】2021年第一季度报告：2021年第一季度，公司整体经营情况良好，实现营业收入28,088.44万元，较上年同期增长58.48%；报告期内公司实现归属于上市公司股东的净利润为2,932.30万元，同比下降54.28%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为4,465.67万元，同比增长103.44%；报告期内主营业务EBITDA（扣非后息税折旧摊销前利润）为11,065.86万元，同比增长78.91%。

【新北洋】2020年年度报告：报告期内，公司努力克服外部环境的不利影响，多措并举稳定经营，全年经营业绩呈现前降后升的态势，全年共实现营业收入23.96亿元，同比下降2.24%；实现归属于上市公司股东的净利润1.85亿元，同比下降42.59%，扣除非经常性损益的影响，实现归属于上市公司股东的净利润1.64亿元，同比下降32.58%。

【信雅达】2020年年度报告：2020年度，公司实现营业收入126,621.18万元，同比增长5.54%，营业利润7,108.99万元，利润总额9319.96万元，归属于上市公司股东的净利润11,261.99万元，同比增长88.63%。

【万兴科技】2021年第一季度报告：2021年第一季度，公司实现营业收入25,335.80万元，较上年同期增长28.45%；报告期内公司实现归属于上市公司股东的净利润为2,933.10万元，同比下降10.09%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为2,659.23万元，同比下降8.91%。

【高伟达】2021年第一季度报告：报告期内，公司实现营业总收入81,631.41万元，较去年同期增长277.57%；实现归属于上市公司股东的净利润为1,651.38万元，较去年同期增长602.02%。

【吉大正元】2021年第一季度业绩预告：报告期内，公司预计归属于上市公司股东的净利润为亏损1800万元-2400万元，与上年同期相比，下降的主要原因为：报告期内，随着国内新冠肺炎疫情得到有效控制，公司营业收入较上年同期增长，毛利额较上年同期增加；报告期内，公司加强了管理机制的变革和创新，同时为开拓市场，加大了技术投入、区域建设、行业市场以及信创业务的费用投入，公司本期期间费用增长明显。

【奇安信】2020年年度报告：报告期内，公司净利润为-34,073.62万元，亏损较上年同期减少38.38%，归属于母公司所有者的净利润-33,436.61万元，亏损较上年同期减

少 32.44%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润-53,926.84 万元，亏损较上年同期减少 21.63%。截止 2020 年末，公司累计未分配利润为-249,880.31 万元。

【四维图新】2021 年第一季度业绩预告：报告期内，公司预计归属于上市公司股东的净利润为亏损 5,147.46 万元-3,603.22 万元，比上年同期增长 29.09% - 50.36%，营业收入预计为 5-5.5 亿元，比上年同期增长 26.71%-39.39%。

【浪潮信息】2021 年第一季度业绩预告：报告期内，公司预计归属于上市公司股东的净利润为 2.18 亿元-2.59 亿元，比上年同期增长 60% - 90%，基本每股收益 0.15 元/股 -0.18 元/股。

【卫士通】关于董事长辞职的公告：成都卫士通信息产业股份有限公司（以下简称“公司”）董事会近日收到公司董事、董事长卿昱女士的书面辞职报告。卿昱女士因工作变动，申请辞去公司董事、董事长职务，辞职后不再担任公司任何职务。

【中新赛克】2021 年第一季度业绩预告：报告期内，得益于国家对新冠疫情的有效管控，公司有序推进了国内外项目的实施交付，预计实现的营业收入较 2020 年第一季度增长约 20%，较 2019 年第一季度增长约 100%。

【启明星辰】2021 年度第一季度业绩预告：报告期内，公司预计归属于上市公司股东的净利润为-7,300 万元至-7,800 万元，基本每股收益 0.078 元/股-0.084 元/股。

【拓尔思】2021 年第一季度报告：报告期内，公司重点行业互联网空间治理和融媒体建设市场需求较为旺盛，公司积极把握市场机遇，推动相关项目签约和交付，使得公司报告期内取得营业收入为 15,401.30 万元，相比去年同期增长 10.81%，实现归属于上市公司股东的净利润 1,258.47 万元，上年同期增长 47.21%。

【中国长城】2021 年第一季度业绩预告：报告期内，公司预计归属于上市公司股东的净利润约为亏损 1.3 亿元-1.9 亿元，基本每股收益为 0.044 元/股-0.065 元/股。

【中科曙光】2020 年年度报告：2020 年，公司实现营业总收入 101.61 亿元，同比增长 6.66%；实现归属于上市公司股东的净利润 8.22 亿元，同比增长 38.53%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.26 亿元，同比增长 36.58%。

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。

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>

