

2020 年 Q4 及 2021 年 Q1 基金持仓分析

——计算机行业深度报告

强于大市 (维持)

2021 年 05 月 21 日

行业核心观点:

从 2020Q4 及 2021Q1 基金持仓的配置情况看, 计算机行业的配置已经低配, 处于历史低位水平。计算机行业指数价格持续下跌, 估值有所消化, 其中 2020 年 Q4 申万计算机行业指数下跌, 成交量缩窄, 估值水平提升; 2021 年 Q1 申万计算机行业指数持续下跌, 成交量基本平稳, 估值有所消化。

投资要点:

计算机行业持仓占比持续下降, 配置比例处于历史低位: 计算机行业 2020 年 Q4 基金持仓占比为 4.20%, 超配了 0.51pct; 2021 年 Q1 基金持仓占比为 2.98%, 低配了 0.52pct。

基金配置计算机行业标的数量减少, 集中度进一步提升: 2020 年 Q4 计算机行业基金持仓标的数量为 250 个, 占比 92.94%, 排名第 3。2021 年 Q1 计算机行业基金持仓标的数量为 128 个, 占比 47.58%, 排名第 13。

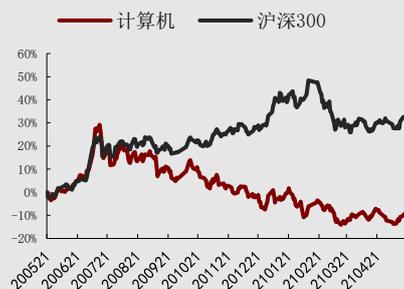
计算机行业前十大重仓股组成较为稳定: 对比近四个季度计算机行业基金重仓情况, 前十大重仓股组成变化不大。其中, 恒生电子、广联达、金山办公、卫宁健康、用友网络、深信服连续四个季度位列前十大重仓股, 恒生电子更是连续四季度位列重仓股第一。比较 2020 年 Q3、2020 年 Q4 和 2021 年 Q1, 前十大重仓股排名虽有所变化, 但组成基本相同, 均为各细分行业的优质企业。

计算机行业基金持仓抱团程度持续提升: 2020 年 Q4 计算机行业基金持仓前 5、前 10、前 20 个股市值占整体计算机行业基金持仓市值的比例分别为 44.22%、59.48%、74.84%, 较 2020Q3 分别上升了 4.22 pct、2.84 pct、1.50 pct, 行业配置集中度有所提升。2021 年 Q1 计算机行业基金持仓前 5、前 10、前 20 个股市值占整体计算机行业基金持仓市值的比例分别为 44.93%、65.41%、81.20%, 较 2020Q4 分别上升了 0.71 pct、5.93 pct、6.35 pct, 行业配置集中度进一步提升。

投资建议: 以新基建为核心, 加速企业云化、智能化和数字化进程, 建议投资者关注高景气度板块下业绩确定性强的优质标的。从 2020Q4 和 2021Q1 的行情及估值情况看, 2020 年报及 2021 年一季报的业绩消化了部分行业估值。从 2020Q4 及 2021Q1 基金持仓的配置情况看, 计算机行业的配置已经低配, 处于历史低位水平。我们认为随着复工复产的推进, 2021Q2 业绩将继续回暖, 行业配置有望提升, 建议重点关注相关领域公司订单及资本开支变动情况。**我们重点推荐金融科技、信息安全、智慧医疗、智慧车联、人工智能和信创领域。**

风险因素: 全球地缘政治风险。技术推进不达预期。行业 IT 资本支出低于预期。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

数字货币研发持续推进, 人工智能及云计算产业快速发展

关注金融 IT 及智慧车联领域的投资机遇
阿尔法 S (华为 HI 版) 发布, 关注智能驾驶产业投资机遇

分析师:

夏清莹

执业证书编号:

S0270520050001

电话:

075583228231

邮箱:

xiaqy1@wlzq.com.cn

正文目录

1 计算机行业基金持仓配置比例下滑，集中度提升	3
1.1 计算机行业持仓占比持续下降，配置比例处于历史低位	3
1.2 基金配置计算机行业标的数量减少，集中度进一步提升	4
2 计算机行业前十大重仓股组成较为稳定	5
3 基金配置加减仓具备一定的周期性	8
4 计算机行业基金持仓抱团程度持续提升	11
5 计算机行业指数价格持续下跌，估值有所消化	12
6 投资建议	14
7 风险提示	14
图表 1: 计算机行业基金持仓配置情况	3
图表 2: 各申万行业 2020Q4 基金持仓标的数量及占比情况	4
图表 3: 各申万行业 2021Q1 基金持仓标的数量及占比情况	4
图表 4: 计算机行业 2020 年 Q4 前十大重仓股（按持股市值排序）	5
图表 5: 计算机行业 2021 年 Q1 前十大重仓股（按持股市值排序）	5
图表 6: 计算机行业 2020 年 Q4 前十大重仓股（按持股基金数量排序）	6
图表 7: 计算机行业 2021 年 Q1 十大重仓股（按持股基金数量排序）	6
图表 8: 计算机行业近四个季度前十大重仓股（按持股市值排序）	7
图表 9: 计算机行业 2020Q4 绝对市值基金加仓前十个股	8
图表 10: 计算机行业 2021Q1 绝对市值基金加仓前十个股	8
图表 11: 计算机行业 2020Q4 绝对市值基金减仓前十个股	9
图表 12: 计算机行业 2021Q1 绝对市值基金减仓前十个股	9
图表 13: 计算机行业近四个季度加仓前十个股（按持股市值）	10
图表 14: 计算机行业近四个季度减仓前十个股（按持股市值）	10
图表 15: 近五季度计算机行业前 5、前 10、前 20 个股市值占比	11
图表 16: 2020Q4 申万计算机行情变化情况	12
图表 17: 2020Q4 申万计算机指数 PE-Band	12
图表 18: 2021Q1 申万计算机行情变化情况	13
图表 19: 2021Q1 申万计算机指数 PE-Band	13

1 计算机行业基金持仓配置比例下滑，集中度提升

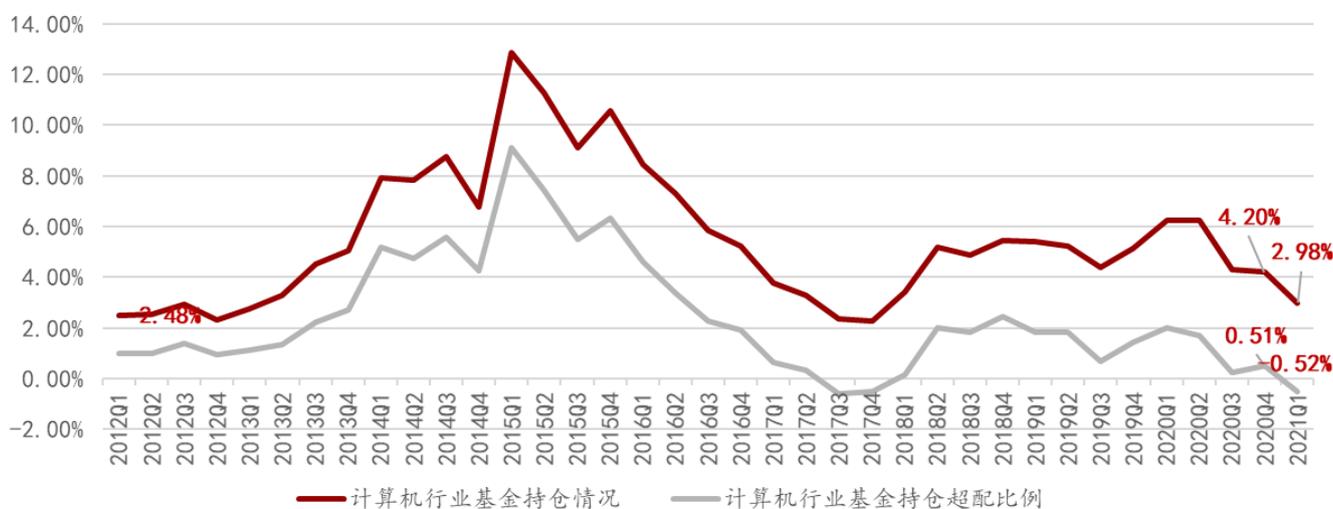
截至2021年4月30日，计算机行业2020年Q4及2021年Q1的基金持仓情况披露完毕，我们选取申万计算机行业作为样本，以基金、基金管理公司作为持仓机构对象，根据Wind数据统计，对计算机行业2020Q4和2021Q1持仓情况进行以下分析。

1.1 计算机行业持仓占比持续下降，配置比例处于历史低位

计算机行业2020年Q4基金持仓占比为4.20%，超配了0.51pct。计算机行业2020年Q4基金持仓占比为4.20%，较2019年Q4同比下降了0.96pct，较2020Q3环比下降了0.11pct。对比计算机行业流通市值占全部A股流通市值的比例，2020年Q4计算机行业基金持仓的适配比例为3.69%，超配了0.51pct。

计算机行业2021年Q1基金持仓占比为2.98%，低配了0.52pct。计算机行业2021年Q1基金持仓占比为2.98%，较2020年Q1同比下降了3.27pct，较2020Q4环比下降了1.22pct。对比计算机行业流通市值占全部A股流通市值的比例，2021年Q1计算机行业基金持仓的适配比例为3.50%，低配了0.52pct。

图表1：计算机行业基金持仓配置情况

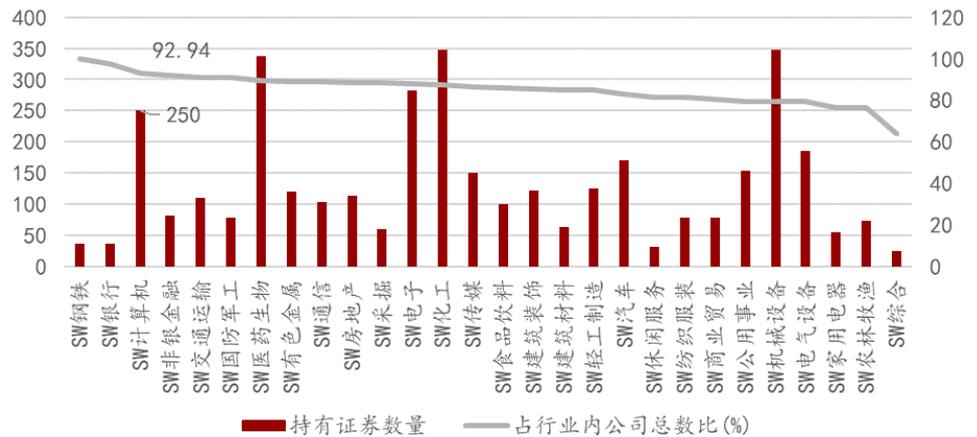


资料来源：Wind，万联证券研究所

1.2 基金配置计算机行业标的的数量减少，集中度进一步提升

2020年Q4计算机行业基金持仓标的的数量为250个，占比92.94%，排名第3。2020年Q4基金持计算机行业250个标的，占计算机行业整体标的的数量的92.94%，较2020年Q3环比上升了38.08pct，在申万各一级行业中排名第3，处于较高水平。主要是由于Q3仅披露重仓股持仓情况，而Q4年报披露的持仓数据较全，从而导致占比的大幅提升。

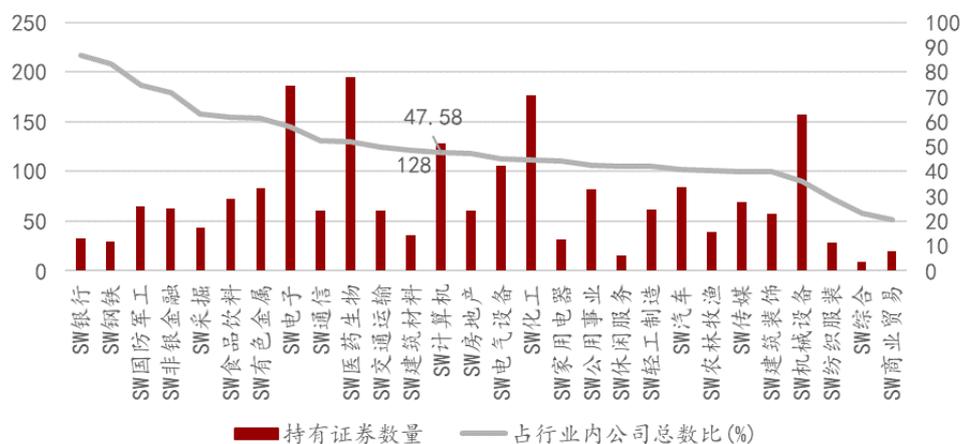
图表2: 各申万行业2020Q4基金持仓标的的数量及占比情况



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2021年Q1计算机行业基金持仓标的的数量为128个，占比47.58%，排名第13。2021年Q1基金持计算机行业128个标的，占计算机行业整体标的的数量的47.58%，较2020年Q3环比下降了7.28pct，体现了计算机行业重仓配置的集中度有所提升，在申万各一级行业中排名第13，处于中等水平。

图表3: 各申万行业2021Q1基金持仓标的的数量及占比情况



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 计算机行业前十大重仓股组成较为稳定

从持股市值看，2020年Q4计算机行业的前十大重仓股分别为恒生电子、广联达、金山办公、深信服、用友网络、中科创达、宝信软件、科大讯飞、卫宁健康和天融信。所有重仓股持股市值均有所上升，主要是由于持股数量提升及股价变化影响所致。

图表4: 计算机行业2020年Q4前十大重仓股（按持股市值排序）

排序	代码	名称	持股市值（万元）	比例变动
1	600570.SH	恒生电子	2,193,676.76	80.13%
2	002410.SZ	广联达	1,875,774.72	85.89%
3	688111.SH	金山办公	1,732,225.88	148.15%
4	300454.SZ	深信服	1,715,286.74	178.32%
5	600588.SH	用友网络	1,450,545.34	146.17%
6	300496.SZ	中科创达	888,696.01	293.55%
7	600845.SH	宝信软件	741,182.26	42.26%
8	002230.SZ	科大讯飞	546,126.62	245.00%
9	300253.SZ	卫宁健康	505,530.14	60.04%
10	002212.SZ	天融信	414,368.62	156.35%

资料来源: Wind, 万联证券研究所

从持股市值看，2021年Q1计算机行业的前十大重仓股分别为深信服、广联达、恒生电子、金山办公、中科创达、用友网络、宝信软件、柏楚电子、科大讯飞、卫宁健康。所有重仓股持股市值均有所下降，主要是由于持股数量减少及股价变化影响所致。

图表5: 计算机行业2021年Q1前十大重仓股（按持股市值排序）

排序	代码	名称	持股市值（万元）	比例变动
1	300454.SZ	深信服	1,145,394.62	-33.22%
2	002410.SZ	广联达	1,015,462.89	-45.86%
3	600570.SH	恒生电子	741,415.32	-66.20%
4	688111.SH	金山办公	678,518.27	-60.83%
5	300496.SZ	中科创达	557,542.61	-37.26%
6	600588.SH	用友网络	540,323.14	-62.75%
7	600845.SH	宝信软件	465,511.11	-37.19%
8	688188.SH	柏楚电子	318,716.52	-19.35%
9	002230.SZ	科大讯飞	308,064.08	-43.59%
10	300253.SZ	卫宁健康	253,842.91	-49.79%

资料来源: Wind, 万联证券研究所

从持股的基金数量看，2020年Q4计算机行业持股基金数前十大个股分别为吉大正元、法本信息、铜牛信息、天阳科技、狄耐克、恒生电子、广联达、用友网络、金山办公、中科创达。其中吉大正元持股机构数量达到3005家，持股基金数前十大个股有五家同时为持股市值的前十大重仓股，其余公司均为新上市企业。

图表6: 计算机行业2020年Q4前十大重仓股 (按持股基金数量排序)

排序	代码	名称	持股机构数	持股市值排名
1	003029.SZ	吉大正元	3,005	109
2	300925.SZ	法本信息	2,259	95
3	300895.SZ	铜牛信息	1,859	133
4	300872.SZ	天阳科技	1,749	110
5	300884.SZ	狄耐克	1,493	116
6	600570.SH	恒生电子	861	1
7	002410.SZ	广联达	604	2
8	600588.SH	用友网络	542	5
9	688111.SH	金山办公	511	3
10	300496.SZ	中科创达	478	6

资料来源: Wind, 万联证券研究所

从持股的基金数量看，2021年Q1计算机行业持股基金数前十大个股分别为恒生电子、中科创达、广联达、金山办公、深信服、科大讯飞、用友网络、宝信软件、中望软件、卫宁健康。其中恒生电子持股机构数量达到173家，持股基金数前十大个股有九家同时为持股市值的前十大重仓股。

图表7: 计算机行业2021年Q1十大重仓股 (按持股基金数量排序)

排序	代码	名称	持股机构数	持股市值排名
1	600570.SH	恒生电子	173	3
2	300496.SZ	中科创达	141	5
3	002410.SZ	广联达	109	2
4	688111.SH	金山办公	109	4
5	300454.SZ	深信服	105	1
6	002230.SZ	科大讯飞	78	9
7	600588.SH	用友网络	76	6
8	600845.SH	宝信软件	51	7
9	688083.SH	中望软件	44	14
10	300253.SZ	卫宁健康	41	10

资料来源: Wind, 万联证券研究所

对比近四个季度计算机行业基金重仓情况，前十大重仓股组成变化不大。其中，恒生电子、广联达、金山办公、卫宁健康、用友网络、深信服连续四个季度位列前十大重仓股，恒生电子更是连续四季度位列重仓股第一。比较2020年Q3、2020年Q4和2021年Q1，前十大重仓股排名虽有所变化，但组成基本相同，均为各细分行业的优质企业。

图表8: 计算机行业近四个季度前十大重仓股 (按持股市值排序)

排名	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
1	恒生电子	恒生电子	恒生电子	恒生电子
2	金山办公	广联达	广联达	中科创达
3	广联达	金山办公	金山办公	广联达
4	用友网络	深信服	深信服	金山办公
5	深信服	用友网络	用友网络	深信服
6	卫宁健康	宝信软件	中科创达	科大讯飞
7	紫光股份	中科曙光	宝信软件	用友网络
8	中科曙光	卫宁健康	科大讯飞	宝信软件
9	宝信软件	中科创达	卫宁健康	中望软件
10	浪潮信息	启明星辰	天融信	卫宁健康

资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 基金配置加减仓具备一定的周期性

从持股市值变动看，2020年Q4加仓的前十大个股分别为深信服、金山办公、恒生电子、广联达、用友网络、中科创达、科大讯飞、中国长城、虹软科技、天融信。其中，深信服、金山办公、恒生电子、广联达、用友网络、中科创达为2020年Q3基金持股市值的前十大重仓股，加仓后仍保持在2020年Q4基金持股市值的前十大重仓股序列；科大讯飞、天融信2020年Q3未处于基金持股市值的前十大重仓股之中，加仓后进入2020年Q4基金持股市值的前十大重仓股序列。

图表9: 计算机行业2020Q4绝对市值基金加仓前十个股

排序	代码	名称	变动(万元)	变动比例
1	300454.SZ	深信服	1,098,979.80	178.32%
2	688111.SH	金山办公	1,034,181.36	148.15%
3	600570.SH	恒生电子	975,870.17	80.13%
4	002410.SZ	广联达	866,681.34	85.89%
5	600588.SH	用友网络	861,292.69	146.17%
6	300496.SZ	中科创达	662,880.80	293.55%
7	002230.SZ	科大讯飞	387,828.76	245.00%
8	000066.SZ	中国长城	296,834.80	294.65%
9	688088.SH	虹软科技	254,274.34	447.83%
10	002212.SZ	天融信	252,727.27	156.35%

资料来源: Wind, 万联证券研究所

从持股市值变动看，2021年Q1加仓的前十大个股分别为优刻得-W、智莱科技、赛意信息、淳中科技、汉得信息、京北方、鸿泉物联、荣科科技、南天信息，均不属于基金持股市值的前十大重仓股。且从排名第九的公司变动比例已经为负值的情况可知，基金2021年Q1对计算机行业普遍实施了减仓。

图表10: 计算机行业2021Q1绝对市值基金加仓前十个股

排序	代码	名称	变动(万元)	变动比例
1	688158.SH	优刻得-W	20,302.75	44.43%
2	300771.SZ	智莱科技	11,071.95	1773.77%
3	300687.SZ	赛意信息	8,457.15	39.51%
4	603516.SH	淳中科技	7,607.37	44.30%
5	300170.SZ	汉得信息	4,680.91	89.37%
6	002987.SZ	京北方	2,666.46	86.98%
7	688288.SH	鸿泉物联	944.32	103.70%
8	300290.SZ	荣科科技	26.83	21.01%
9	000948.SZ	南天信息	-10.61	-6.55%
10	300366.SZ	创意信息	-30.99	-16.51%

资料来源: Wind, 万联证券研究所

从持股市值变动看，2020年Q4减仓的前十大个股分别为中科曙光、中国软件、神州数码、每日互动、纳思达、豆神教育、汇纳科技、康拓红外、奥飞数据、数据港。其中，中科曙光为2020年Q3基金持股市值的前十大重仓股，减仓后未进入2020年Q4基金持股市值的前十大重仓股序列。

图表11: 计算机行业2020Q4绝对市值基金减仓前十个股

排序	代码	名称	变动(万元)	变动比例
1	603019.SH	中科曙光	-239,105.76	-54.17%
2	600536.SH	中国软件	-41,394.35	-24.41%
3	000034.SZ	神州数码	-39,441.08	-49.84%
4	300766.SZ	每日互动	-37,943.71	-58.77%
5	002180.SZ	纳思达	-32,009.20	-24.12%
6	300010.SZ	豆神教育	-27,723.00	-16.88%
7	300609.SZ	汇纳科技	-25,316.79	-73.26%
8	300455.SZ	康拓红外	-18,618.31	-35.51%
9	300738.SZ	奥飞数据	-17,837.54	-47.72%
10	603881.SH	数据港	-12,724.04	-18.28%

资料来源: Wind, 万联证券研究所

从持股市值变动看，2021年Q1减仓的前十大个股分别为恒生电子、金山办公、用友网络、广联达、深信服、华宇软件、中科创达、宝信软件、中国长城。其中恒生电子、金山办公、用友网络、广联达、深信服、中科创达、宝信软件为2020年Q4基金持股市值的前十大重仓股，减仓后均仍然进入2021年Q1基金持股市值的前十大重仓股序列。

图表12: 计算机行业2021Q1绝对市值基金减仓前十个股

排序	代码	名称	变动(万元)	变动比例
1	600570.SH	恒生电子	-1,452,261.45	-66.20%
2	688111.SH	金山办公	-1,053,707.60	-60.83%
3	600588.SH	用友网络	-910,222.20	-62.75%
4	002410.SZ	广联达	-860,311.83	-45.86%
5	300454.SZ	深信服	-569,892.11	-33.22%
6	300271.SZ	华宇软件	-337,301.57	-87.25%
7	300496.SZ	中科创达	-331,153.40	-37.26%
8	600845.SH	宝信软件	-275,671.15	-37.19%
9	000066.SZ	中国长城	-266,925.63	-67.14%
10	300253.SZ	卫宁健康	-251,687.23	-49.79%

资料来源: Wind, 万联证券研究所

从持股市值变动看，最近四个季度加仓的情况，2020Q4与2020Q2的加仓情况具有一定相似度，有5个标的相同。而2020Q4和2021Q1的加仓情况与2020Q3相比均产生明显变化，表明基金配置的重仓标的具有一定的周期性，偏好有多波动。

图表13: 计算机行业近四个季度加仓前十个股（按持股市值）

排名	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
1	恒生电子	神州数码	深信服	优刻得-W
2	广联达	鼎捷软件	金山办公	智莱科技
3	金山办公	柏楚电子	恒生电子	赛意信息
4	用友网络	拉卡拉	广联达	淳中科技
5	深信服	汉王科技	用友网络	汉得信息
6	宝信软件	道通科技	中科创达	京北方
7	创业慧康	致远互联	科大讯飞	鸿泉物联
8	中科创达	盛视科技	中国长城	荣科科技
9	卫宁健康	左江科技	虹软科技	南天信息
10	数据港	彩讯股份	天融信	创意信息

资料来源: Wind, 万联证券研究所

从持股市值变动看，最近四个季度减仓的情况，2021Q1与2020Q3的减仓情况具有一定相似度，有6个标的相同。而2020Q4和2020Q1的减仓情况相比仅有中国软件相同，2021Q1与2020Q2的减仓情况相比仅有中国长城相同。

图表14: 计算机行业近四个季度减仓前十个股（按持股市值）

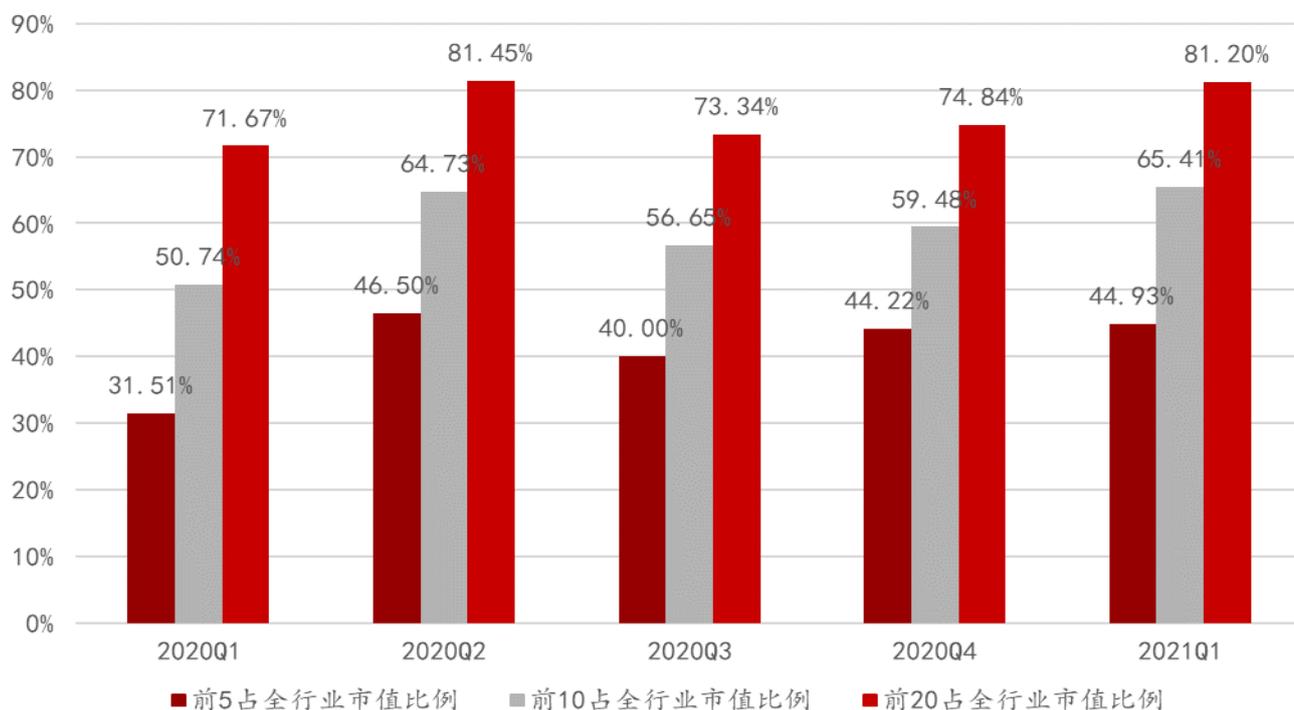
排名	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
1	浪潮信息	恒生电子	中科曙光	恒生电子
2	东华软件	紫光股份	中国软件	金山办公
3	中国软件	金山办公	神州数码	用友网络
4	中国长城	用友网络	每日互动	广联达
5	易华录	浪潮信息	纳思达	深信服
6	美亚柏科	卫宁健康	豆神教育	华宇软件
7	东方国信	广联达	汇纳科技	中科创达
8	科大讯飞	南洋股份	康拓红外	宝信软件
9	中新赛克	中国软件	奥飞数据	中国长城
10	卫士通	中科创达	数据港	卫宁健康

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 计算机行业基金持仓抱团程度持续提升

计算机行业基金持仓抱团程度持续提升。2020年Q4计算机行业基金持仓前5、前10、前20个股市值占整体计算机行业基金持仓市值的比例分别为44.22%、59.48%、74.84%，较2020Q3分别上升了4.22 pct、2.84 pct、1.50 pct，行业配置集中度有所提升。2021年Q1计算机行业基金持仓前5、前10、前20个股市值占整体计算机行业基金持仓市值的比例分别为44.93%、65.41%、81.20%，较2020Q4分别上升了0.71 pct、5.93 pct、6.35 pct，行业配置集中度进一步提升。

图表15: 近五季度计算机行业前5、前10、前20个股市值占比

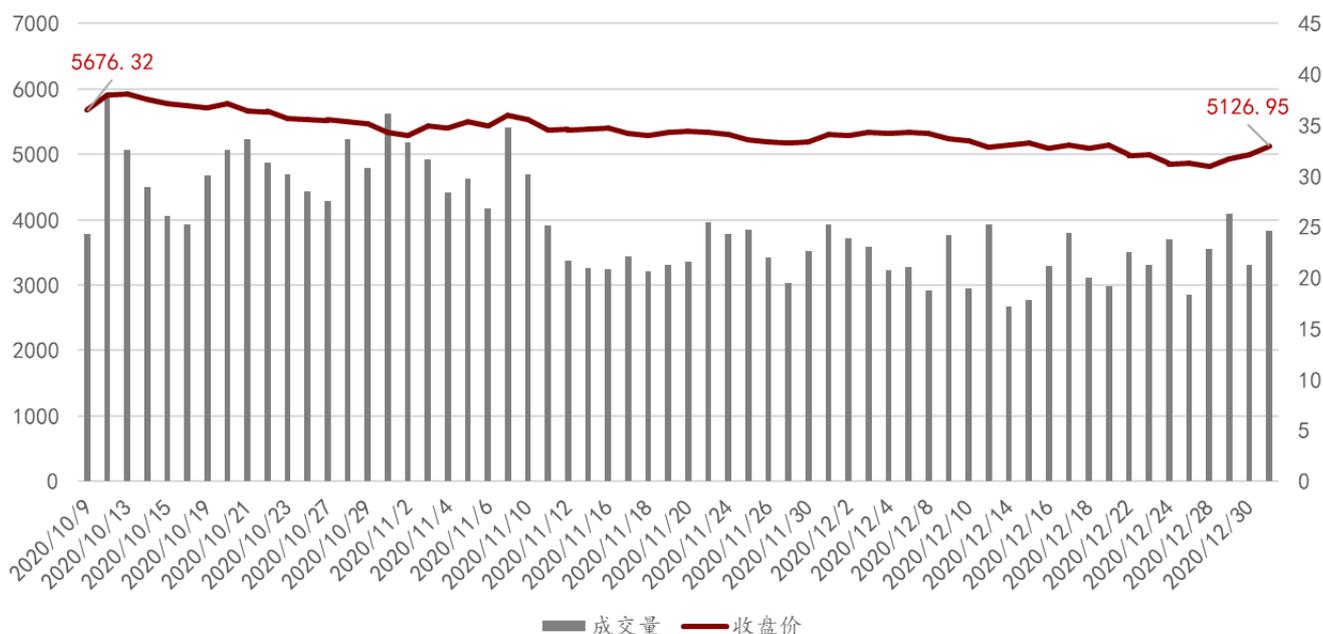


资料来源: Wind, 万联证券研究所

5 计算机行业指数价格持续下跌，估值有所消化

2020年Q4申万计算机行业指数下跌，成交量缩窄。申万计算机行业指数2020年Q4季度末收盘5126.95，较季度初收盘价下跌了9.68%。申万计算机行业10月的日成交量相对较高，自11月初开始收窄。

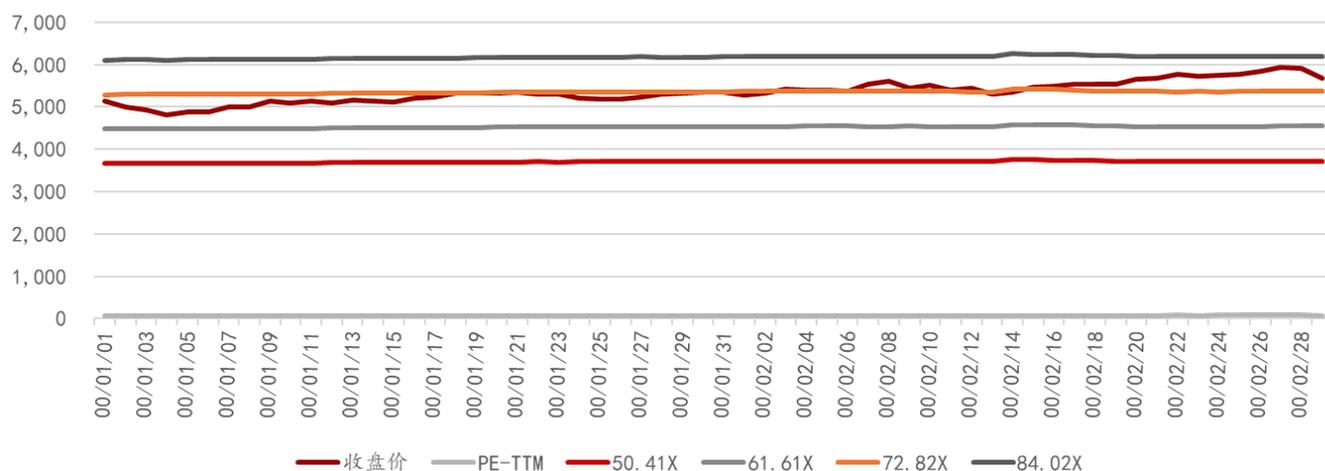
图表16: 2020Q4申万计算机行情变化情况



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2020年Q4申万计算机行业指数估值水平提升。申万计算机行业指数2020年Q4季度末收盘的PE(TTM)为76.94，较季度初的70.65提升了8.18%，与价格走势背离。

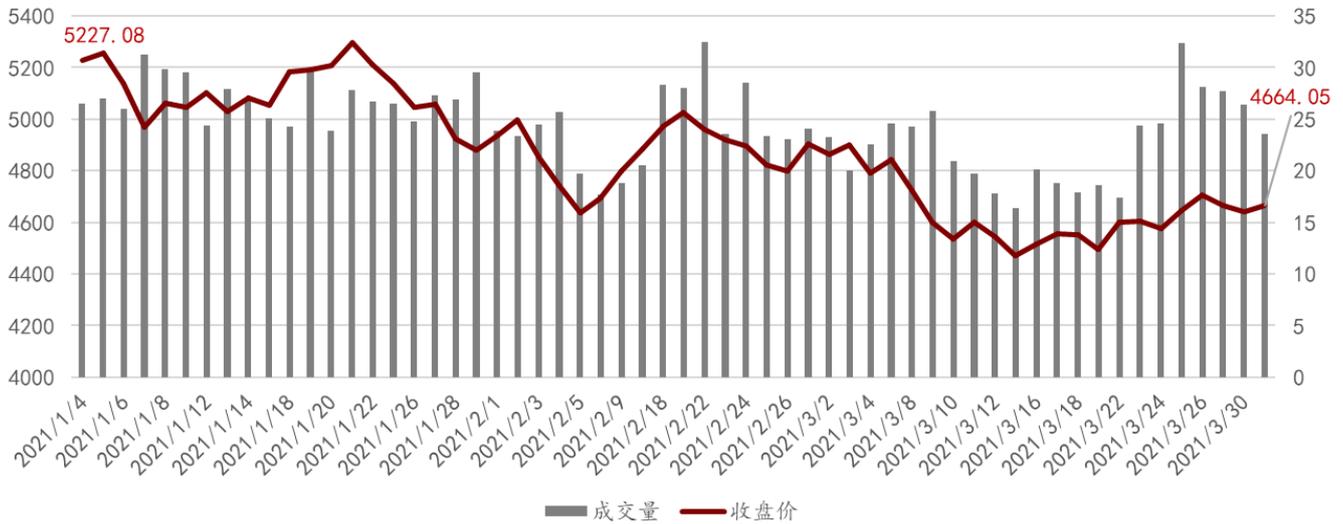
图表17: 2020Q4申万计算机指数PE-Band



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2021年Q1申万计算机行业指数持续下跌，成交量基本平稳。申万计算机行业指数2021年Q1季度末收盘4664.05，较季度初收盘价下跌了10.77%。申万计算机行业2021Q1的日成交量基本平稳，3月初略有收窄，整体与2020Q4的日成交量平均水平相当。

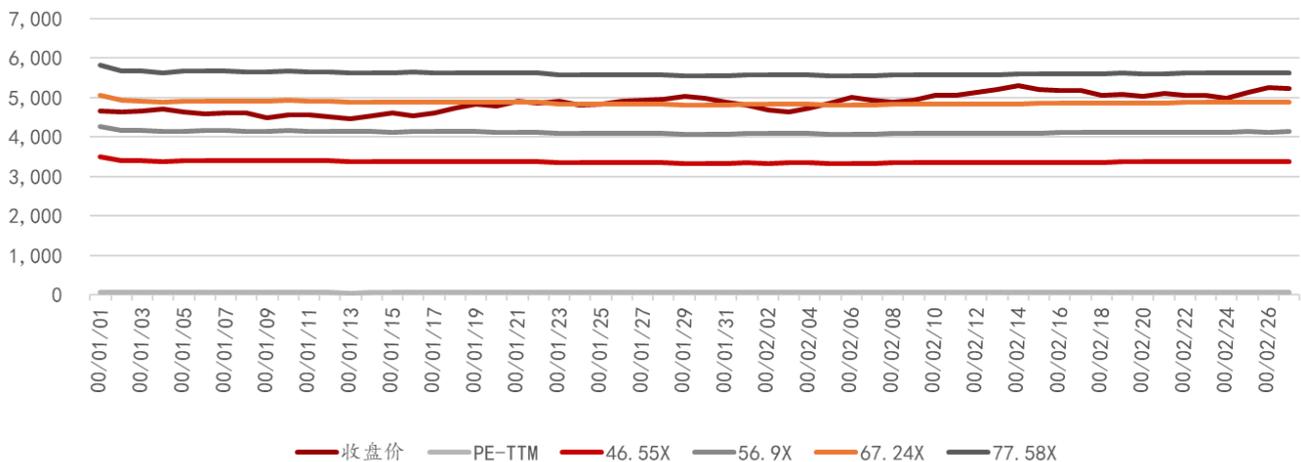
图表18: 2021Q1申万计算机行情变化情况



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2021年Q1申万计算机行业指数估值有所消化。申万计算机行业指数2020年Q4季度末收盘的PE (TTM)为62.09，较季度初的72.03下跌了13.80%，与价格走势相符，幅度高于收盘价跌幅，估值有所消化。

图表19: 2021Q1申万计算机指数PE-Band



资料来源: Wind, 万联证券研究所

6 投资建议

以新基建为核心，加速企业云化、智能化和数字化进程，建议投资者关注高景气度板块下业绩确定性强的优质标的。从2020Q4和2021Q1的行情及估值情况看，2020年报及2021年一季报的业绩消化了部分行业估值。从2020Q4及2021Q1基金持仓的配置情况看，计算机行业的配置已经低配，处于历史低位水平。我们认为随着复工复产的推进，2021Q2业绩将继续回暖，行业配置有望提升，建议重点关注相关领域公司订单及资本开支变动情况。我们重点推荐金融科技、信息安全、智慧医疗、智慧车联、人工智能和信创领域。

7 风险提示

全球地缘政治风险。美伊地缘冲突可能引爆全球金融市场的系统性风险。

技术推进不达预期。计算机公司多以技术为核心，技术推进进度低于预期影响产品商业化进程，影响公司盈利。

行业IT资本支出低于预期。如政务信息化领域，近年政府财政状况较为紧张，或将影响相关部门对IT解决方案采购进度。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场