

# 行至云深处，网安加速时

## ——计算机行业2021年秋季策略报告

行业评级：看好

2021年8月22日

分析师  
证书编号  
邮箱

田杰华  
S1230520110001  
tianjiehua@stocke.com.cn

## 1、产业大趋势背景：数字经济起，数字化转型

- 数字经济建设大背景下，新基建是数字经济发展的基座，“新基建”迎来快速发展。
- 企业数字化转型已成必然趋势：政策升级、技术突破、市场需求重塑等多重驱动，共同推动企业数字化转型升级
- 企业上云与产业互联网加速渗透：云计算在政务、金融、交通、医疗、教育、制造、互联网等行业的应用落地进程进一步加快，云网融合将向纵深演进，持续推动行业数字化转型的提速与升级。
- 网络安全是企业数字化的内在需求：数字经济下，网络安全是企业业务正常开展的前提，网络安全行业由合规驱动变成下游企业内在需求驱动。

## 2、2021Q3投资策略：行至云深处，网安加速时

- 云计算：

云原生核心技术被深度应用，企业上云数量持续增加，SaaS/PaaS层驱动力增强，混合云被广泛应用，技术变革持续深化，行业高景气将持续。相关受益标的包括：深信服、紫光股份、宝信软件、金山办公、用友网络、金蝶国际、广联达、万兴科技、泛微网络、明源云、优刻得-W、石基信息等；

- 网络安全：

2021年6月以来，产业进入政策密集期，政企客户对网络安全的关注度明显提升，产业合规驱动升级，叠加新兴技术和新兴场景持续发展，企业数字化转型的快速推进，企业对网络安全的内在需求明显增强，产业发展有望加速。相关受益标的包括：深信服、安恒信息、绿盟科技、启明星辰、奇安信、美亚柏科、天融信、格尔软件等公司。

风险提示：1) 业绩不及预期风险；2) 疫情反复风险；3) 货币政策收紧风险；4) 国际环境变化带来产业供应链风险。

# 目录

CONTENTS

01 产业大势：转型升级，数字经济

02 投资策略：云至深处，网安加速

云计算：应用加深，景气持续

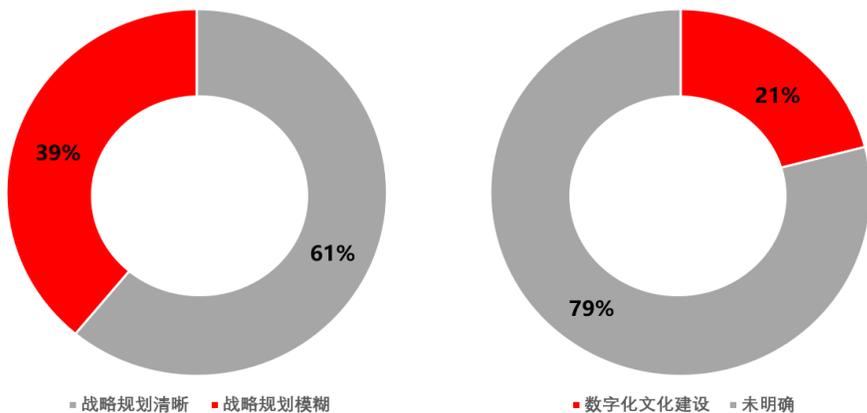
网络安全：政策催化，需求提升

# 01

产业大势：  
转型升级 数字经济

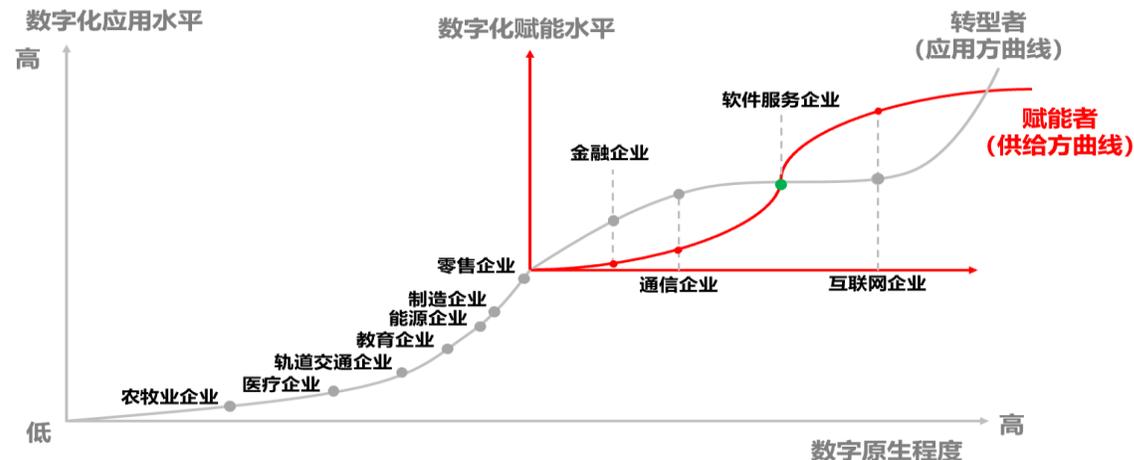
- 企业数字化转型已成必然趋势：政策升级、技术突破、市场需求重塑等多重驱动，共同推动数字化经济发展
- 企业数字化发展空间广阔。《中国企业数字化转型研究报告》显示，中国有近四成的企业还未提出明确的数字化转型战略，仅两成的企业能够制定数字化文化建设方案并推进落地。

### 中国企业数字化战略和数字文化建设程度（2020年12月）



资料来源：清华大学全球产业研究院，浙商证券研究所

### 数字化发展曲线

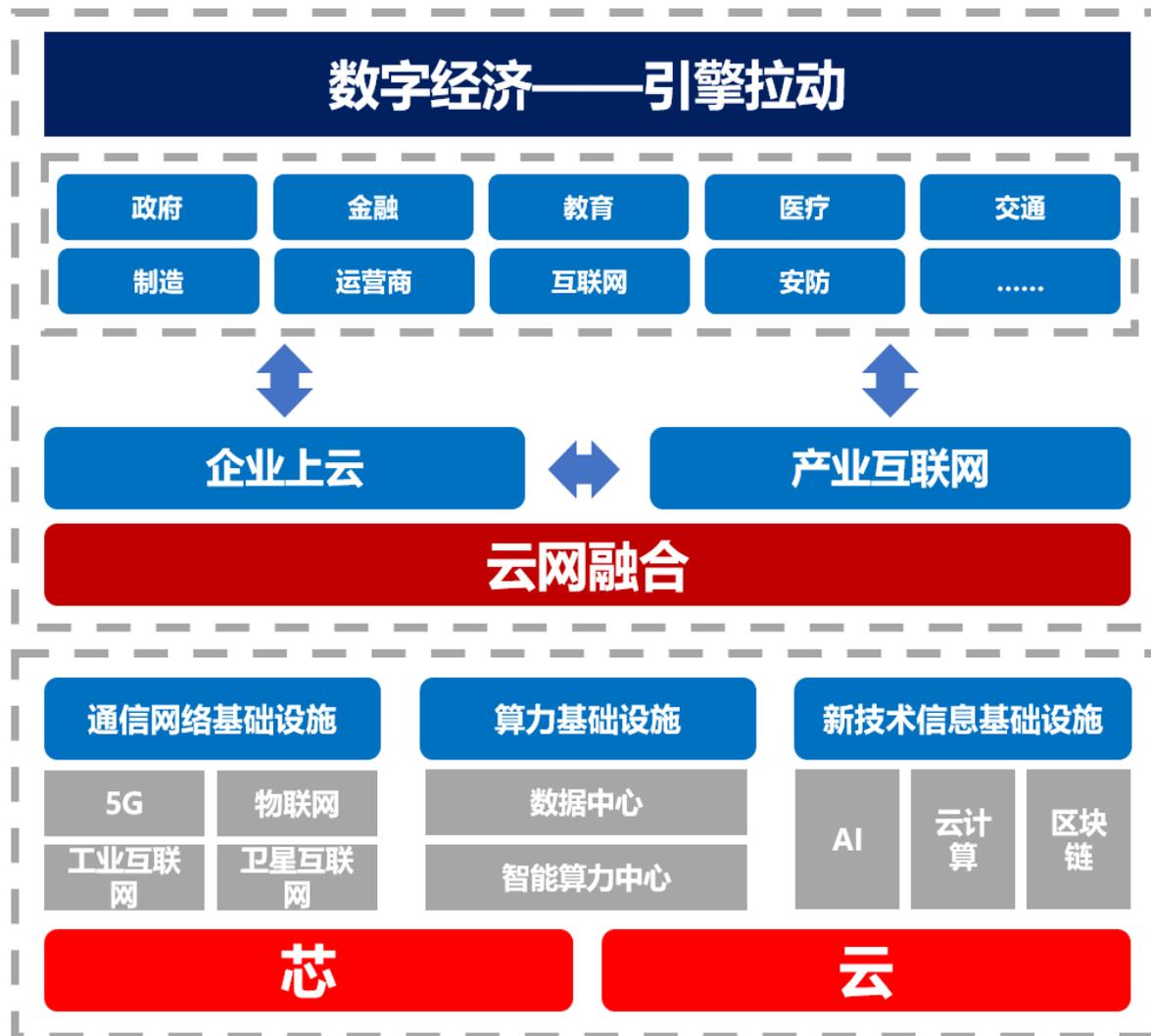


### 中国数字化转型相关政策



资料来源：工信部，国务院，中国信通院，浙商证券研究所

- 数字经济时代，**新一代信息基础设施将进一步演进升级**：通信网络基础设施（5G、物联网、工业互联网、卫星互联网）、**算力基础设施**（数据中心、智能算力中心）、**新技术信息基础设施**（AI、云计算、区块链）演进升级，“新基建”迎来新的快速发展阶段
- **企业上云与产业互联网加速渗透**：云计算在政务、金融、交通、医疗、教育、制造、互联网等行业的应用落地进程进一步加快，云网融合将向纵深演进，持续推动行业数字化转型的提速与升级。
- **网络安全是企业数字化的内在需求**：数字经济下，网络安全是企业业务正常开展的前提，网络安全行业由合规驱动变成下游企业内在需求驱动。



数字化  
云化  
智能化

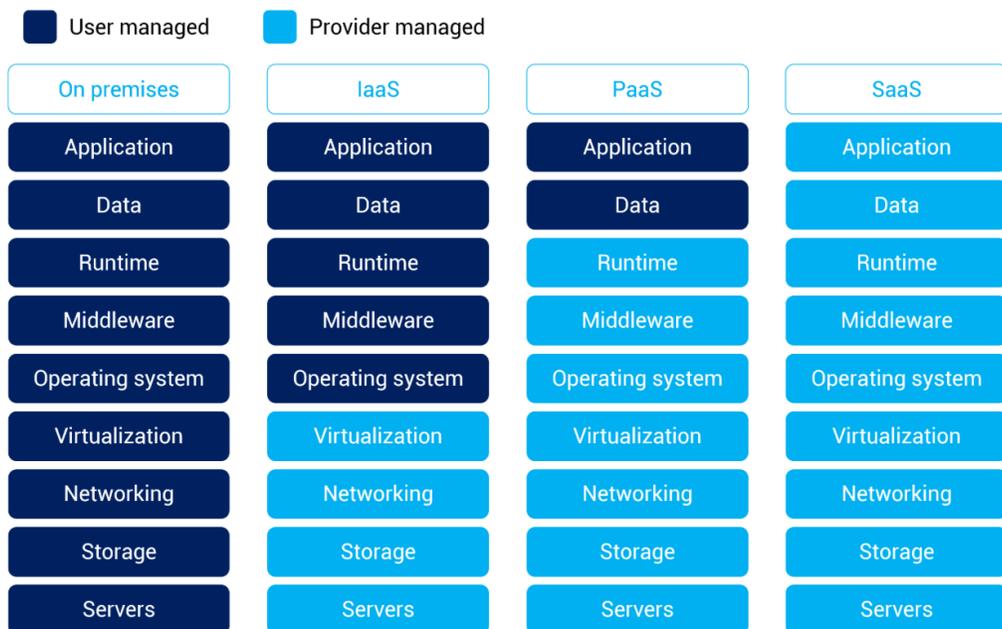
# 02

投资机会：  
云至深处，网安加速

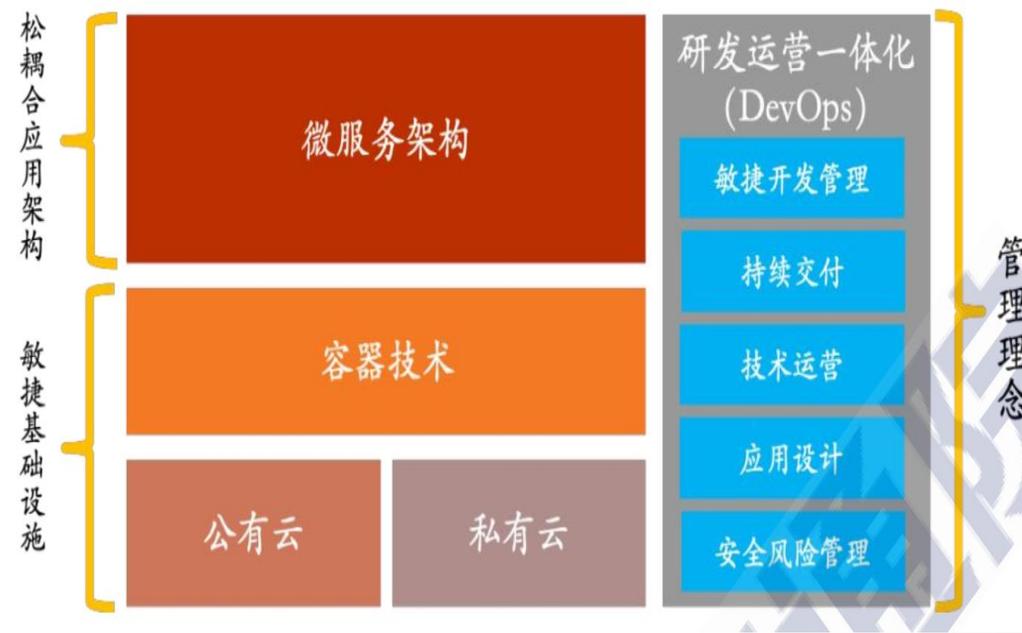
# 云计算：弹性敏捷可移植，云原生为重要引擎

- 云计算服务具备大规模、虚拟化、低成本、高灵活、可拓展、可互联等多种优点。
- 云原生以容器、微服务、DevOps等技术为代表，提供更高的敏捷性、弹性和云间的可移植性，成为数字化重要引擎。
- 云原生技术特征：极致的弹性能力、服务自治故障自愈能力、大规模可复制能力
- 云原生应用：异构资源标准化、加速数字基础设施升级解放生产力、提升业务应用的迭代速度，赋能业务创新。

## 传统软件和云计算架构区别



## 云原生关键技术架构

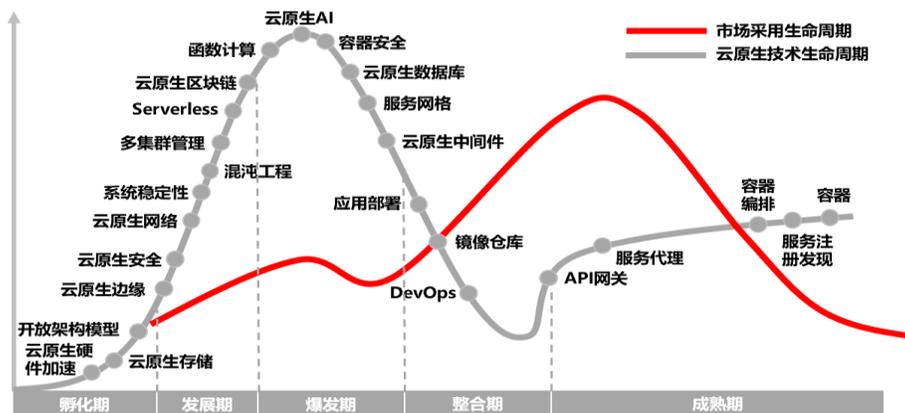


资料来源：CNCF，浙商证券研究所

资料来源：阿里云，浙商证券研究所

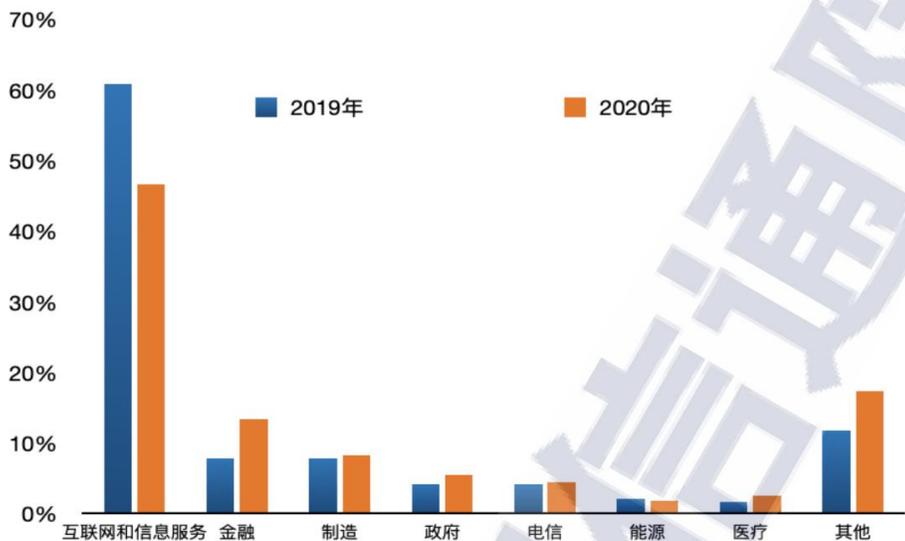
# 云计算：弹性敏捷可移植，云原生为重要引擎

## 云原生关键技术栈及市场采纳周期双曲线

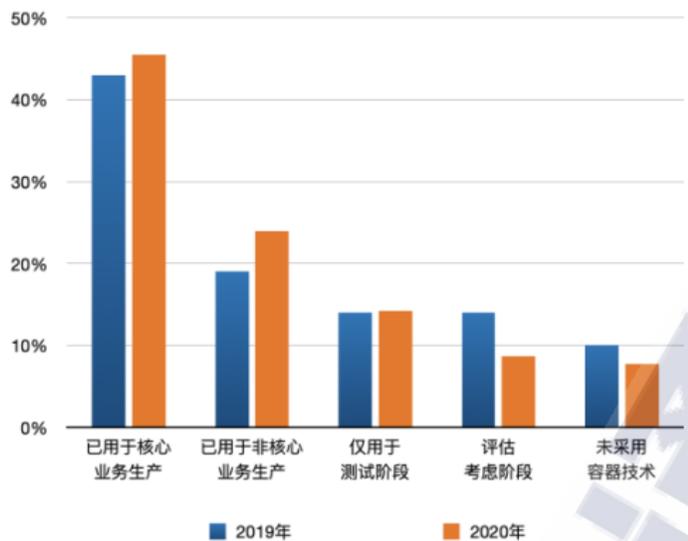


- 云原生实践从单点服务尝试向体系化应用演进；从底层核心技术向细分领域的衍生技术发展；从互联网和软件行业向其他垂直行业加速渗透。
- 根据中国信通院报告显示，2020年我国互联网和信息服务业云原生应用占比下降14.11%，金融、制造、服务业、政务、电信等行业的应用占比提升。
- 根据中国信通院报告，容器化改造依旧主流趋势，2020年，将容器技术投入核心业务生产的用户同比增长2.48%；已使用微服务架构应用的用户同比增长近5%。

## 云原生用户行业分布情况（2021年5月）



## 容器技术采纳情况（2021年5月）



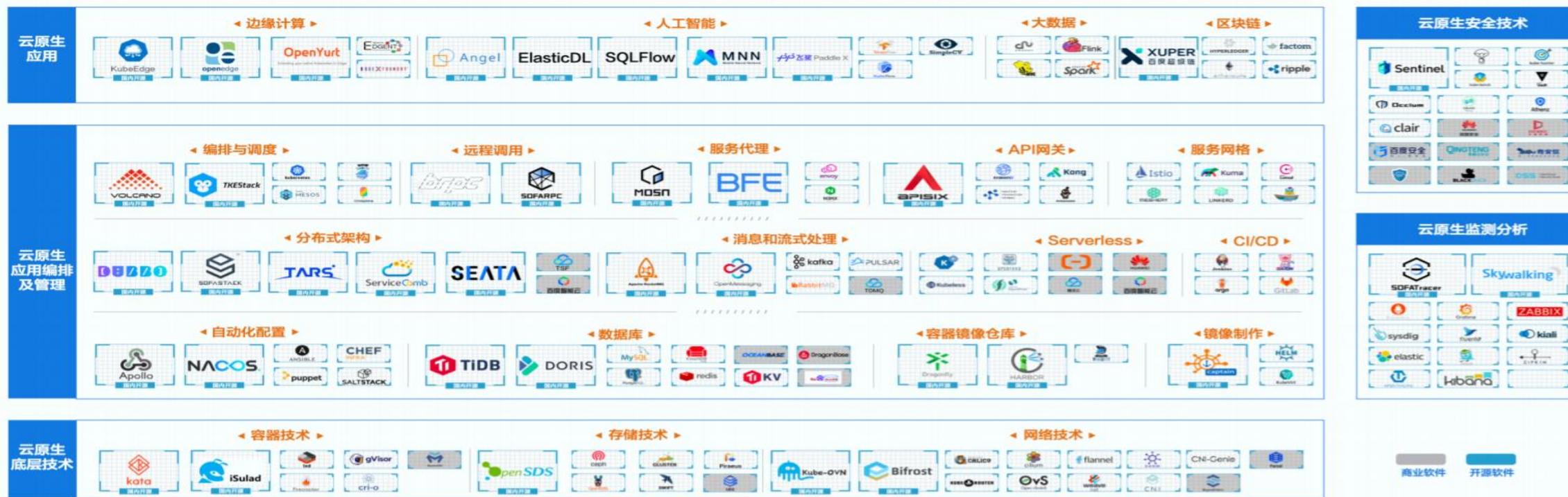
## 微服务架构技术采纳情况（2021年5月）



# 云计算：弹性敏捷可移植，云原生为重要引擎

- 云原生产品生态愈发完善。CNIA发布国内首个云原生技术生态图景，从云原生底层技术、云原生应用编排及管理、云原生应用、云原生安全技术、云原生监测分析共五大类、20个细化分类，为用户提供了重要参考。
- 根据Gartner/IDC报告，到2022年，有75%的全球化企业将在生产中使用云原生的容器化应用，有90%的新应用将采用微服务架构，提高设计、调试、更新和利用第三方代码的能力。

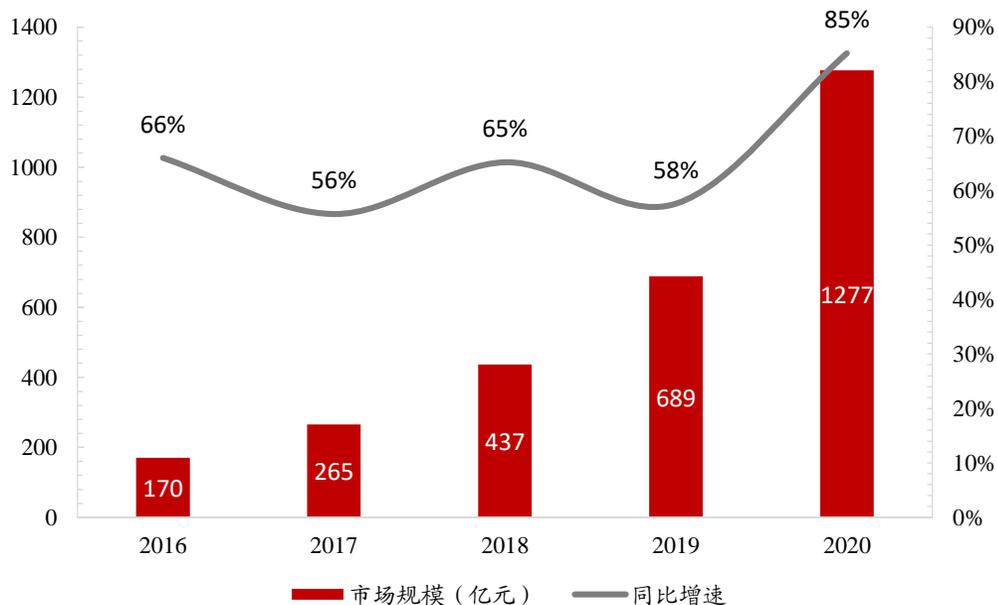
## CNIA 中国云原生技术生态图景



# 云计算：规模增速上行，公有云占比提升

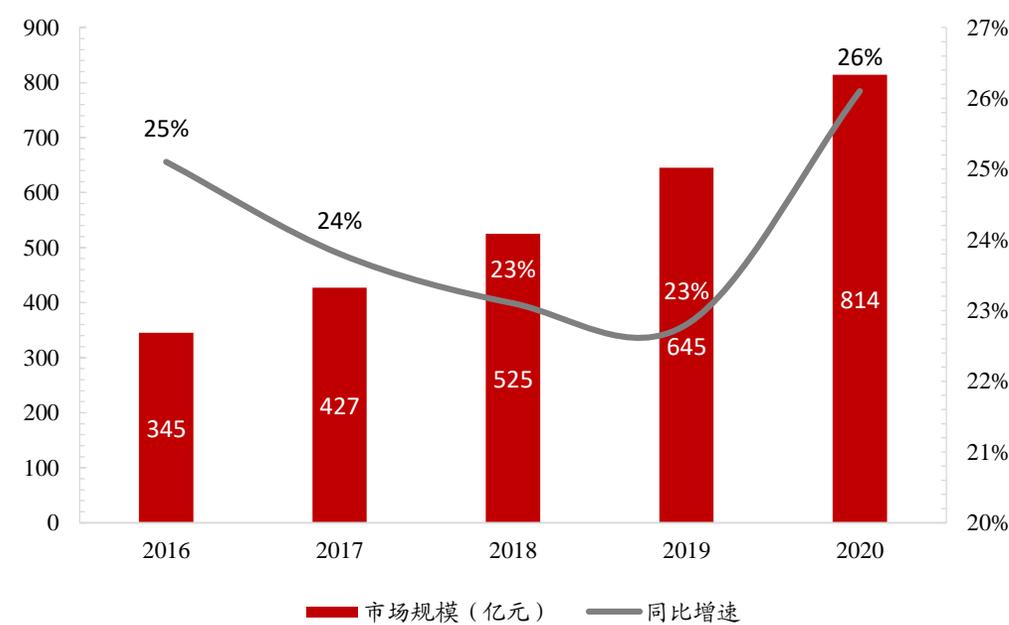
- 根据中国信通院报告，2020年，我国云计算整体市场规模达2091亿元，同比增长56.6%。
- 根据中国信通院报告，2020年，我国公有云市场规模达1277亿元，同比增长85.2%，私有云市场规模达814亿元，同比增长26.1%。

### 我国公有云市场规模及增速（亿元）



资料来源：中国信通院，浙商证券研究所

### 中国私有云市场规模及增速（亿元）

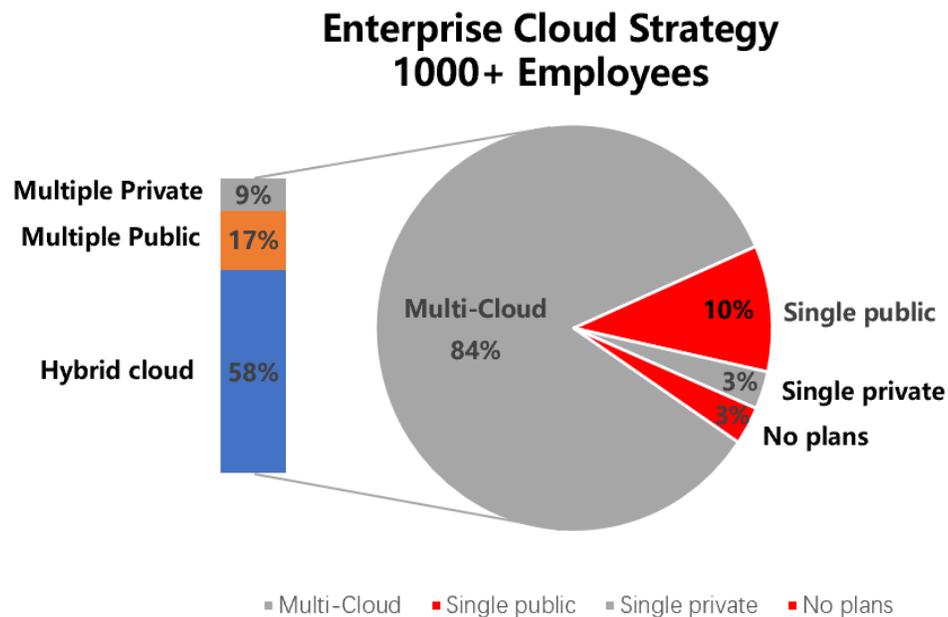


资料来源：中国信通院，浙商证券研究所

# 混合云：兼具敏捷与安全，规模化企业首选

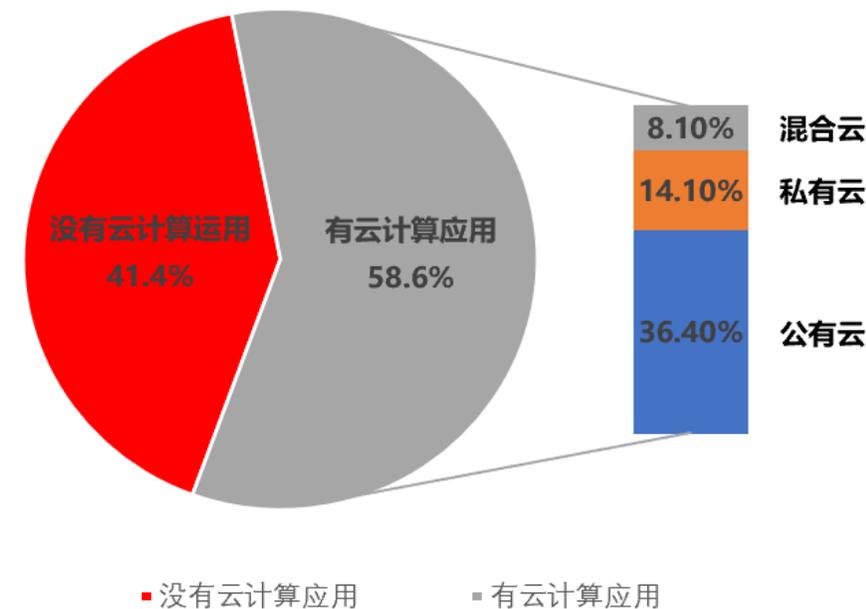
- 根据RightScale云状态报告，2019年，全球有84%的受访企业采用多云战略，其中，使用混合云的企业比例由2018年的51%增长到2019年的58%，混合云已经成为全球企业用云的主要形式。
- 根据中国信通院统计，2018年我国企业应用云计算的比例接近6成，其中采用混合云比例为14%。
- 混合云兼顾敏捷与安全、资源按需可扩展、显著降低IT成本，未来相当长时间内仍是规模化企业的首选策略。

2019年全球企业用云策略



资料来源：RightScale，浙商证券研究所

2018年云计算使用率调查

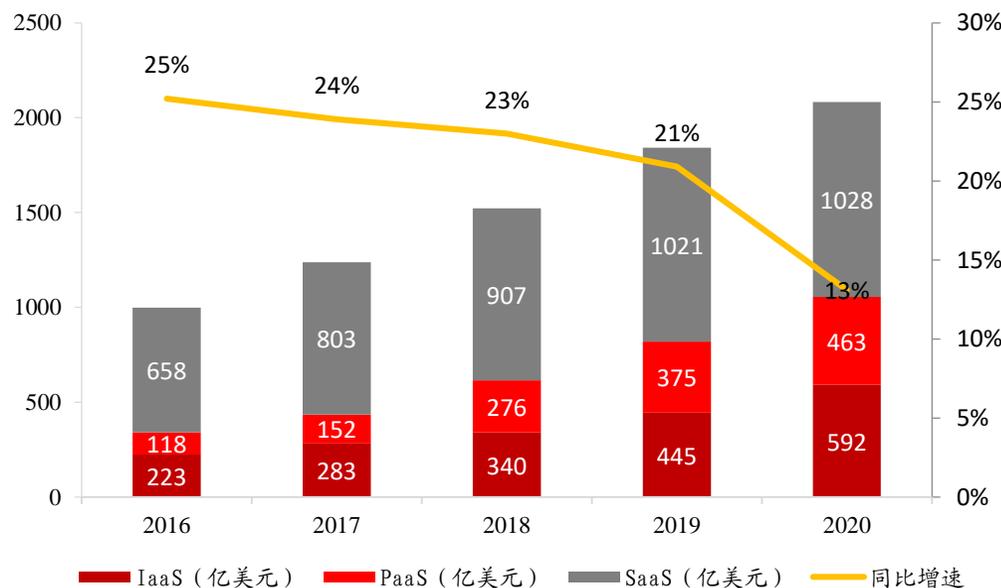


资料来源：中国信通院，浙商证券研究所

# 公有云：IaaS更加成熟，SaaS极具潜力

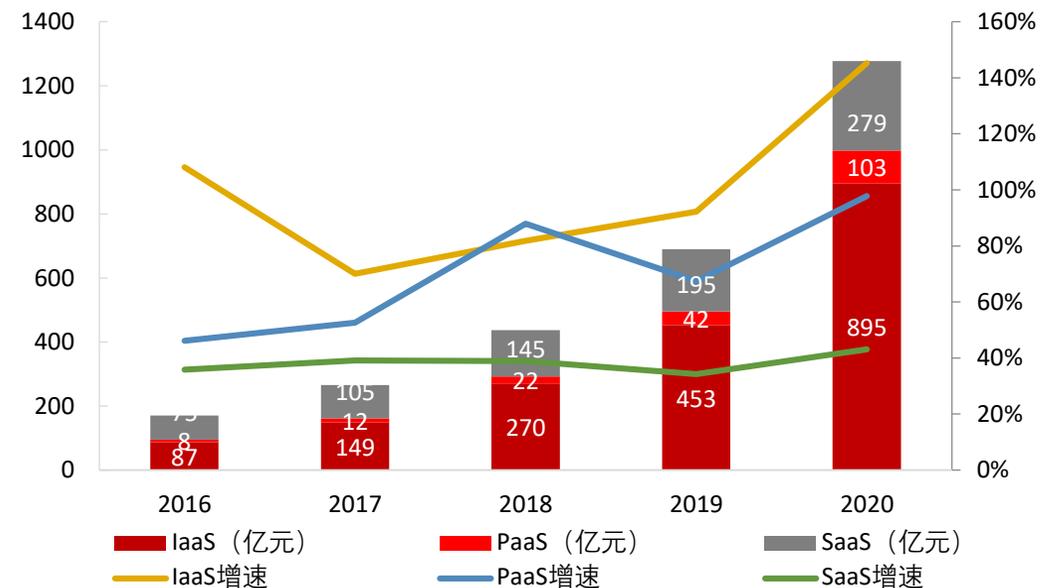
- 公有云：IaaS（基础设施及服务）、PaaS（平台及服务）、SaaS（软件及服务）。
- 国内云计算市场中IaaS发展最成熟。根据中国信通院报告，2020年，我国SaaS/PaaS/IaaS市场规模为278亿元/100亿元/895亿元，同比+43.1%/145.3%/97.8%，IaaS层发展越发成熟。
- 根据中国信通院报告，2020年，国内SaaS规模占比整体云市场的21.85%，而全球市场该比例为49.35%。

### 全球云计算市场规模及增速（亿美元）



资料来源：Gartner，中国信通院，浙商证券研究所

### 中国公有云细分市场规规模及增速（亿元）



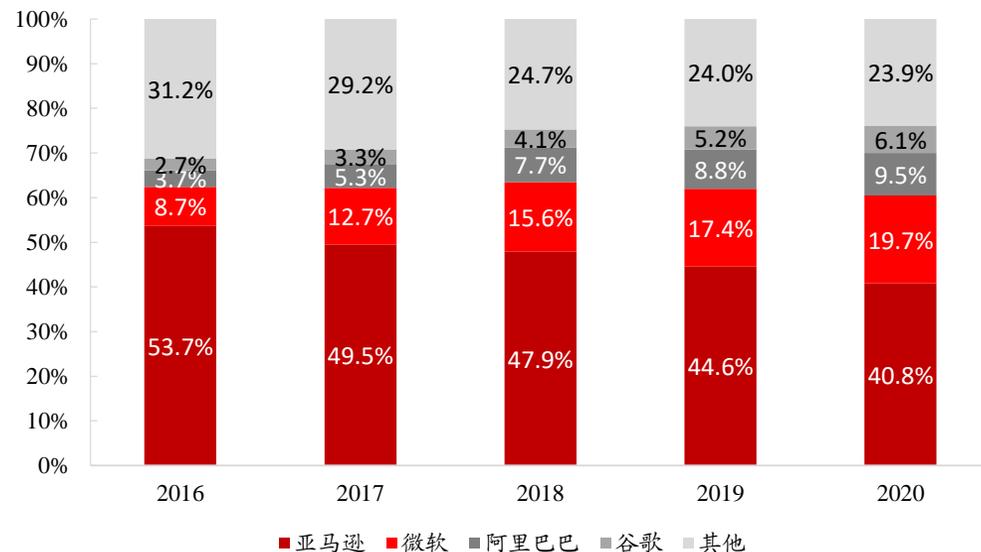
资料来源：中国信通院，浙商证券研究所

# IaaS：市场格局稳固，马太效应明显

➤ 全球及国内公有云IaaS厂商竞争格局相对固化，龙头效应明显。我们分析理由如下：

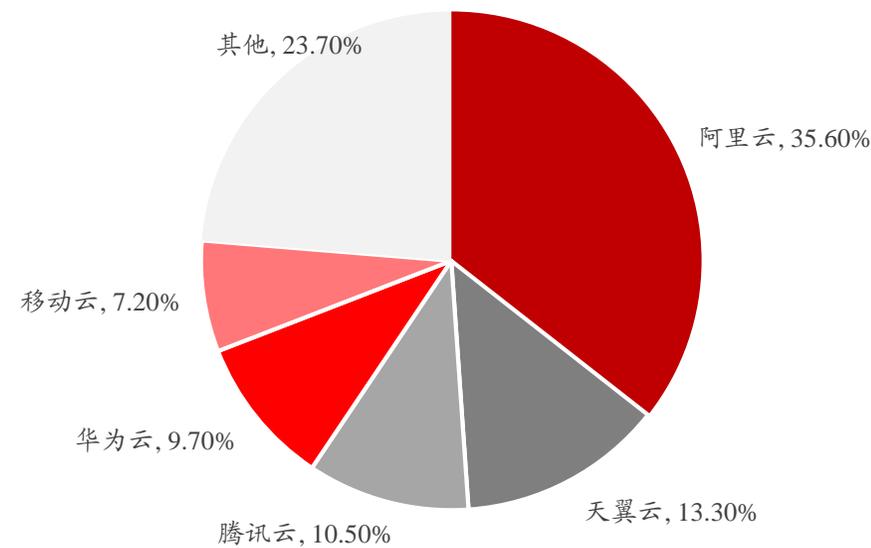
- 1) 规模效应，IaaS前期自建和租用IDC的成本门槛高，头部厂商已经完成相关积累；
- 2) 头部厂商已建立云管平台的标准化的壁垒，能稳定支撑多种工作负载；
- 3) 运营和资金实力门槛：IaaS厂商向超大型化发展的趋势下，中小厂商已无法满足高资金实力要求。

全球IaaS市场份额



资料来源：Gartner，浙商证券研究所

2020年国内IaaS市场份额



资料来源：信通院，浙商证券研究所

# PaaS: 市场成长早期, 格局类似IaaS

- 市场空间: PaaS市场处于发展早期, 根据Gartner统计, 到2024年全球PaaS市场规模将增长至少1倍;
- PaaS: 根据中国信通院报告, 我国公有云PaaS领域, 阿里云、腾讯云、百度云、华为云位于市场前列;
- 云数据库: 根据Gartner报告, 阿里云位于全球云数据库领导者象限, 腾讯和华为均进入象限图;
- Serverless: 根据Forrester报告, 阿里云位于全球Serverless平台领导者象限, 产品能力全球第一; 腾讯位于卓越表现者象限; 华为位于挑战者象限。

2021Q1全球Serverless平台能力波形图



资料来源: Forrester, 浙商证券研究所

2020年全球云数据库领导者象限图

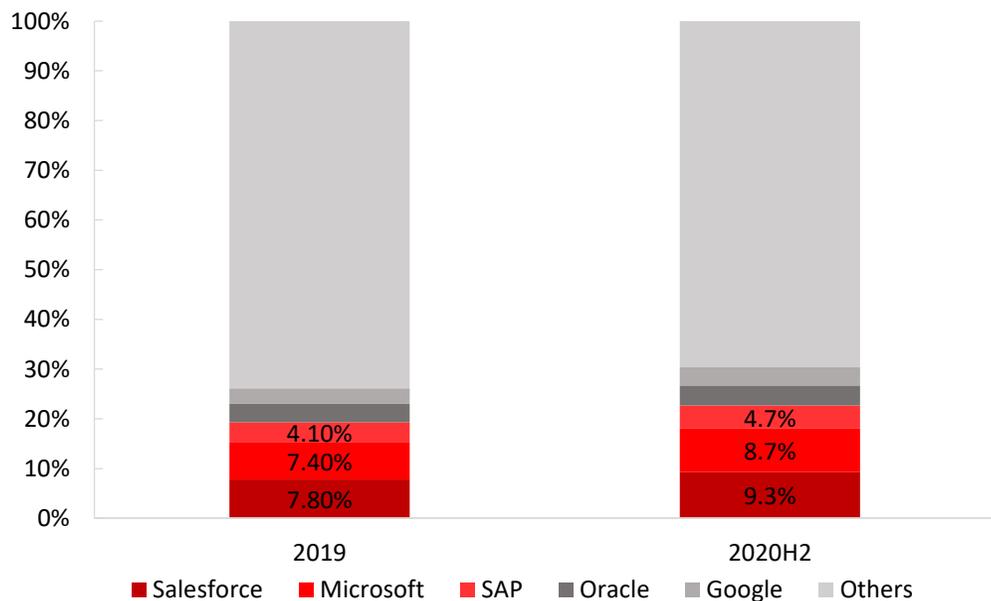


资料来源: Gartner, 浙商证券研究所

# SaaS：格局相对分散，集中度稳步提升

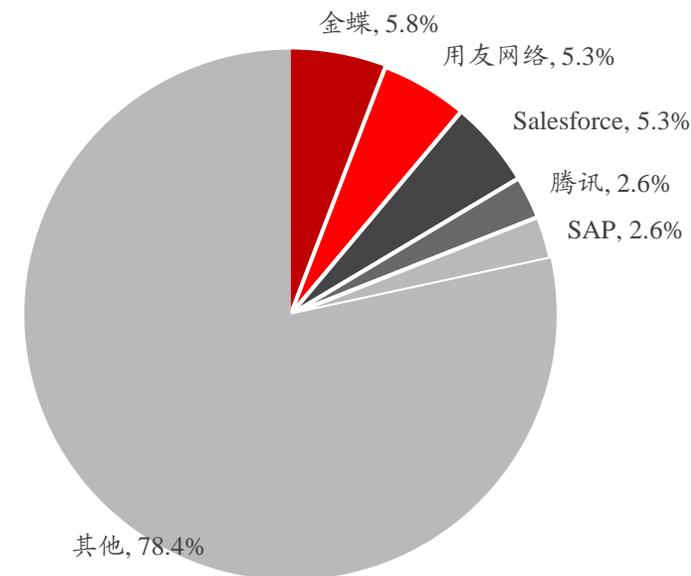
- 根据IDC数据，2020H2，全球SaaS市场份额前三企业为Salesforce、Microsoft、SAP，对应市场份额为9.3%、8.7%、4.7%，对比2019年增加1.5pct、1.3pct、0.6pct。
- 根据IDC数据，2020H1，我国企业级SaaS市场份额前三企业为金蝶，用友网络、Salesforce，对应市场份额为5.8%、5.3%、5.3%，CR3为16.4%，CR5为21.6%；2018年CR3为12.4%，CR5为18.7%。

2019-2020年全球SaaS市场份额



资料来源：IDC，浙商证券研究所整理

2020H1中国企业级SaaS市场份额

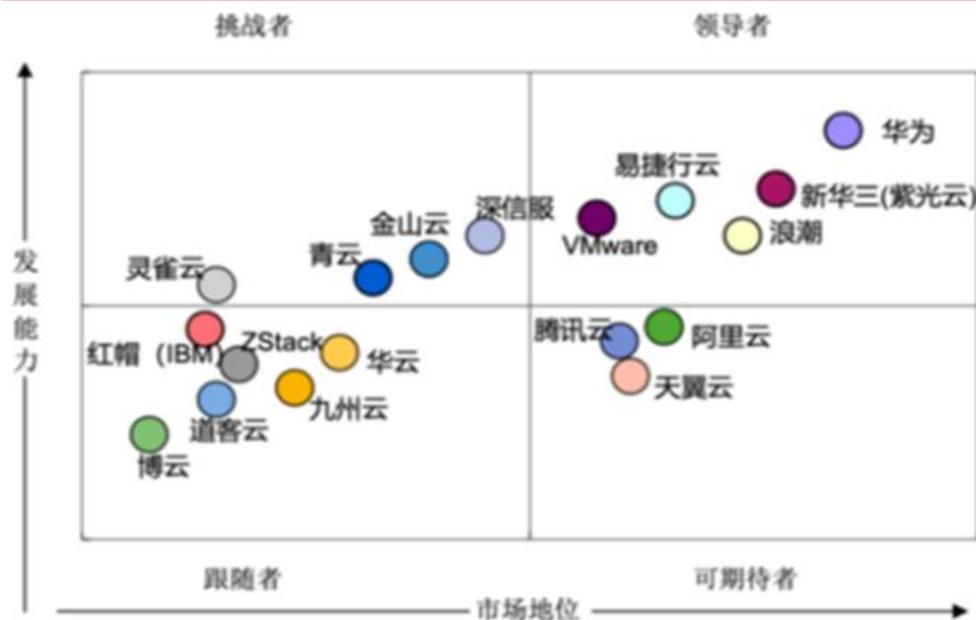


资料来源：IDC，浙商证券研究所整理

# 私有云/混合云：种类繁多，应者云集

- **私有云**：IaaS层市场争抢焦点，竞争格局依然分散。由于创新活跃、定制化程度高，市场竞争格局依然分散，各类企业仍有机会，传统IT企业诸如华为、新华三、浪潮在第一梯队。
- **混合云**：根据Forrester发布2021Q3中国混合云管理软件市场报告，飞致云、骞云和博云为领导者，华为为卓越表现者，新华三、华云数据集团和云轴科技为竞争者，具备较高的发展潜力。

2019年中国私有云平台领导者象限



资料来源：Forrester，浙商证券研究所

2021Q3中国混合云管理软件竞争力图



资料来源：Gartner，浙商证券研究所

➤ 云计算是计算机行业中高景气持续的赛道，建议关注：

## (1) IaaS:

A、私有云+混合云，数据中心云化解决方案供应商

相关上市企业：深信服、紫光股份（新华三）

B、IDC基础设施供应商和IaaS服务商

相关上市企业：宝信软件、光环新网、优刻得-W

## (2) SaaS

A、通用型SaaS，如ERP、办公软件、办公协同、C端消费SaaS

相关上市企业：金山办公、用友网络、金蝶国际、泛微网络、万兴科技

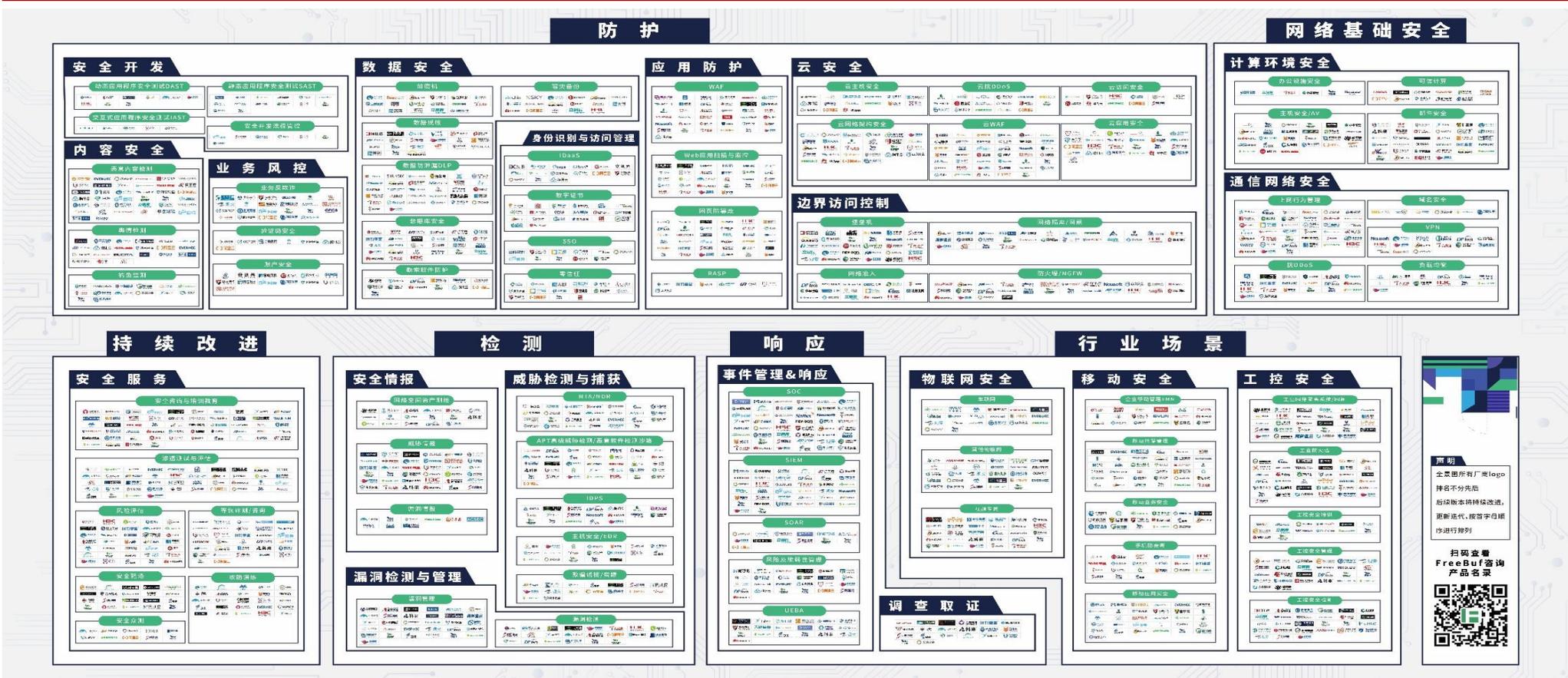
B、垂直行业SaaS，如建筑行业SaaS、酒店餐饮行业SaaS等

相关上市企业：广联达、石基信息、明源云

# 网络安全：边界持续扩大，体系日益完善

➢ 根据FreeBuf统计，我国网络安全产品和服务逐渐从传统安全延伸至云、大数据、物联网、工业控制、5G和移动互联网等应用场景，涵盖基础安全、防护、持续改进、检测、响应等多维度，产品边界持续扩大。

### CCSIP 2020中国网络安全产业全景图（2020年11月第一版）



资料来源：FreeBuf，浙商证券研究所

►网安政策密集落地，政企重视度明显提升，内在需求增强

2017年6月，我国首部全面规范网络空间安全问题的基础性法律《网络安全法》实施。

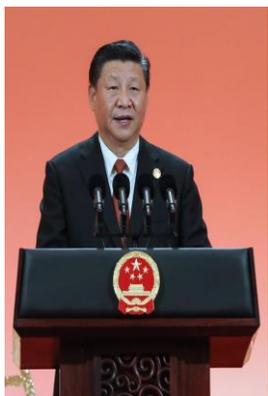
2019年5月，“等保2.0”国家标准发布，企业网安的合法合规要求提高。

2020年6月，《网络安全审查办法》实施，网安审查落地执行。

2021年6月，我国第一部有关数据安全的专门法律《中华人民共和国数据安全法》获审批通过，并将于2021年9月1日起施行。

2021年7月，工信部发布《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023年）（征求意见稿）》。

### 《网络安全法》带动安全建设上升到国家战略高度



中央网络安全和信息化  
领导小组第一次会议

全国网络安全和信息化  
工作会议



网络安全法



网络安全等级保护条例



关键信息基础设施  
安全保护条例

- 网络安全和信息化是一体之两翼、驱动之双轮，必须**统一规划、统一部署、统一推进、统一实施**
- 没有网络安全，就没有国家安全

- 没有网络安全就没有国家安全，就没有经济社会稳定运行
- 落实关键信息基础设施防护和监管责任

安全影响面更广

安全建设深入医疗行业，覆盖业务场景

关基重点保护

关键信息基础设施实行重点保护；  
医卫行业属于关基范畴的重要组成部分

《

时间

网络安全相关政策

2021年8月

《中华人民共和国个人信息保护法》

2021年8月

《关键信息基础设施安全保护条例》

2021年7月

《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023年）（征求意见稿）》

2021年7月

《网络安全审查办法（修订草案征求意见稿）》

2021年6月

《数据安全法》

2020年4月

《网络安全审查办法》

2019年10月

《中华人民共和国密码法》

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）》

2019年5月

《网络安全等级保护技术2.0版本》

2019年5月

《信息安全技术网络安全等级保护基本要求》

➤2021年7月，工信部发布《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023年）（征求意见稿）》

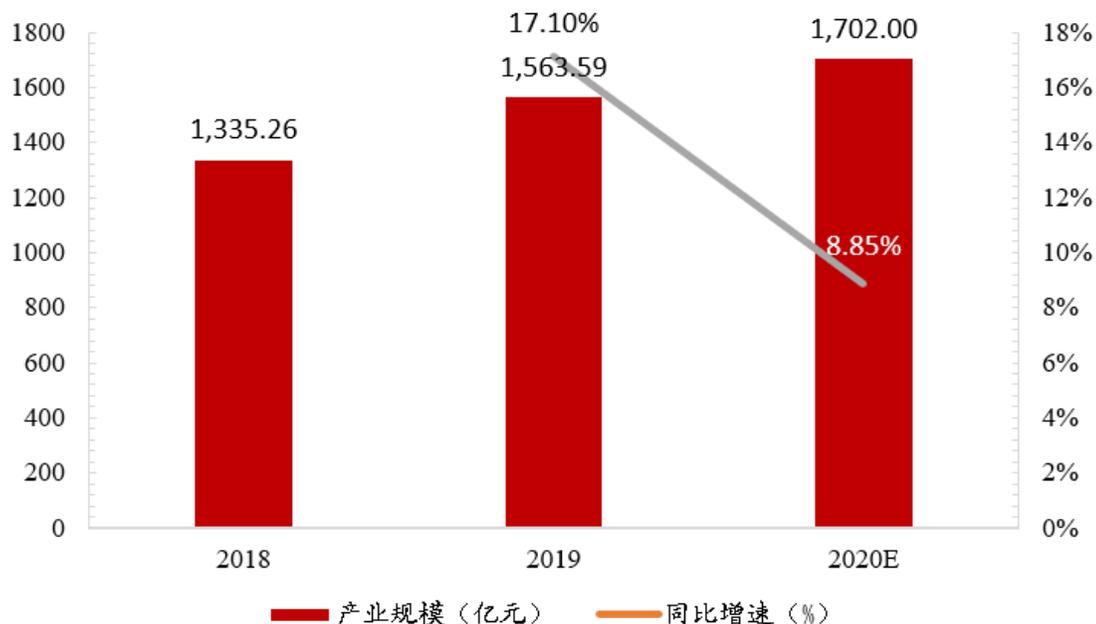
### 《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023年）（征求意见稿）》六大发展目标

类别	发展目标
产业规模	网络安全产业规模超过2500亿元，年复合增长率超过15%。
技术创新	一批网络安全关键核心技术实现突破，达到先进水平。新兴技术与网络安全融合创新明显加快，网络安全产品、服务创新能力进一步增强。
企业发展	一批质量品牌、经营效益优势明显的具有网络安全生态引领能力的领航企业初步形成，一批面向车联网、工业互联网、物联网、智慧城市等新赛道的“专精特新”中小企业群体迅速成长，网络安全产品、服务、解决方案单项冠军企业数量逐步壮大。
需求释放	电信等重点行业网络安全投入占信息化投入比例达10%。重点行业领域安全应用全面提速，中小企业网络安全能力明显提升，关键行业基础设施网络安全防护水平不断提高。
人才培养	建成一批网络安全人才实训基地、公共服务平台和实训靶场，创新型、技能型、实战型人才培养力度显著加大，多层次网络安全人才培养体系更加健全，网络安全人才规模质量不断提高。
生态培育	产融对接更加精准高效，资本赋能作用持续加大。网络安全产业结构进一步优化，产业聚集效应显著增强。以产品服务能力为导向的健康市场秩序不断完善，大中小企业融通发展的产业格局基本形成。

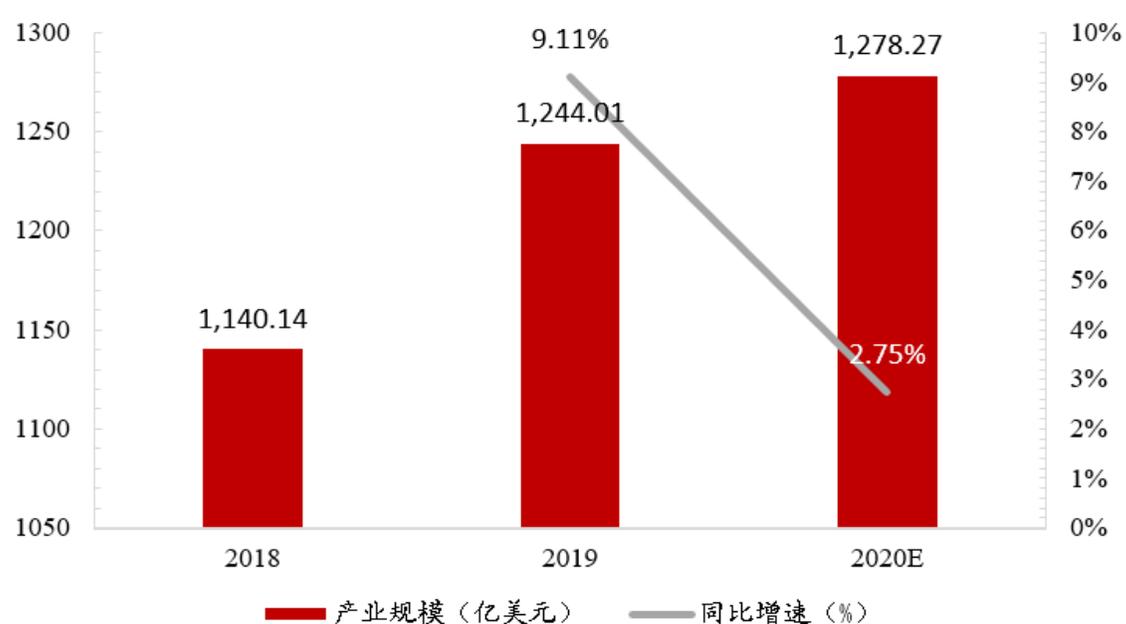
《三年行动计划（意见稿）》中首要发展目标：2023年，网络安全产业规模达到2500亿元

- 根据中国信通院报告，2019年我国网络安全产业规模达到1563.59亿元，同比增长17.1%，预计2020年为1702亿元。按照《意见稿》目标指引，则2020-2023年网络安全产业CAGR为13.67%。
- 中国网络安全市场占全球的比重约18%，北美市场占全球的46.76%。根据中国信通院报告，2019年全球网络安全产业规模达1244.01亿美元，同比增长9.11%，预计2020年为1278.27亿美元，2019年北美市场规模为581.75亿美元，同比增长11.87%。

### 2015-2020年我国网络安全产业规模增长情况

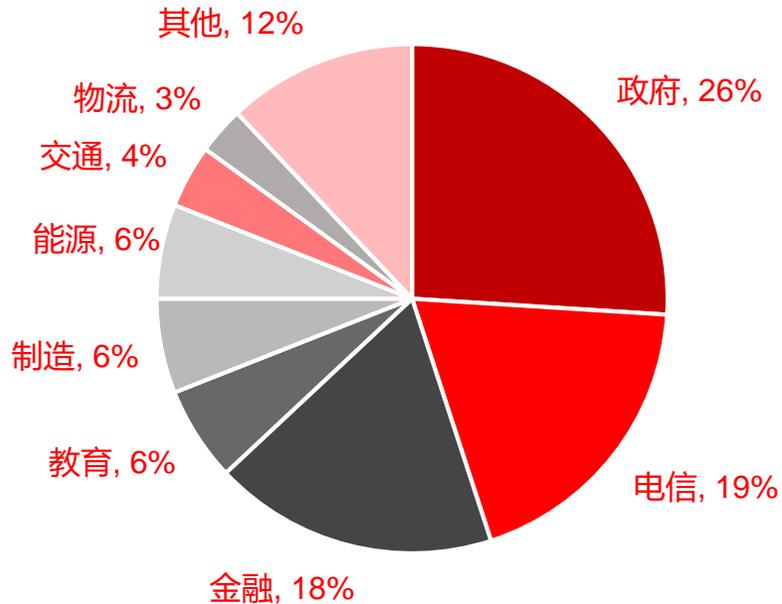


### 2014-2020年全球网络安全产业规模增长情况



- 《三年行动计划（意见稿）》在发展目标明确：电信等重点行业网络安全投入占信息化投入比例达10%。
- 根据IDC数据，2020年，我国网络安全支出前三大行业为政府、通信、金融，合计占比约为50%。
- 根据Gartner数据，2021年，我国政府市场IT支出预计为2719亿元。结合IDC和前瞻网数据，假设2021年，网络安全产业中政府、电信、金融三大行业占比分为21%、15%、14%。结合Gartner、IDC、前瞻网等第三方披露的行业IT支出数据，我们预测2021年三大行业网络安全支出占IT支出的比例在5%左右。因此，按照《三年行动计划》要求，预计三年内核心行业的网络安全支出至少增长一倍。

2018年中国信息安全行业应用领域分布情况



资料来源：前瞻经济学人，浙商证券研究所

2021E中国三大行业网络安全支出预测

	政府	电信	金融	三大行业合计
网络安全支出占全国总体比重 (%)	21%	15%	14%	50%
网络安全市场规模 (亿元)	140	100	93	333
网络安全支出占IT支出比重 (%)	5.1%	5.0%	4.0%	4.7%
IT支出 (亿元)	2719	2000	2300	7019

资料来源：Gartner，浙商证券研究所

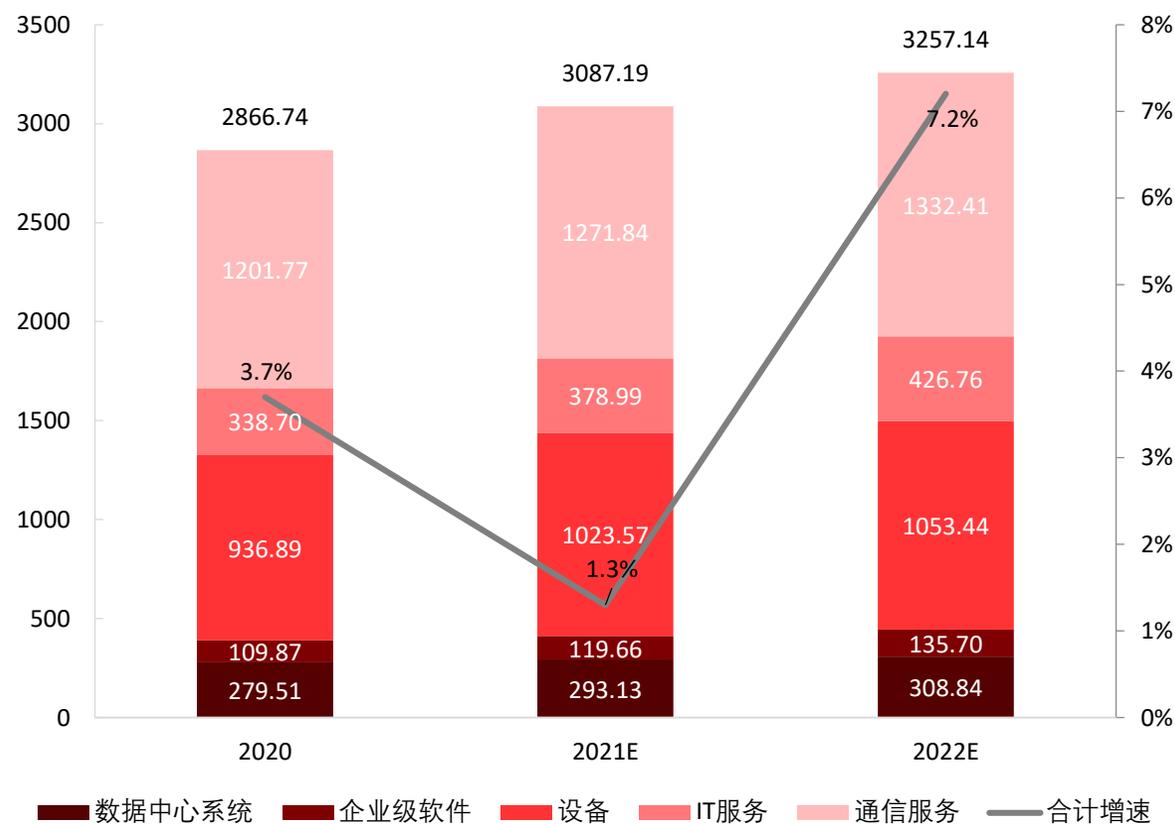
- 《关键信息基础设施安全保护条例》强化和落实关键信息基础设施运营者主体责任。
- 根据Gartner报告预测，2021年，中国IT支出将达到3.09万亿元，同比增长7.7%。《关键信息基础设施安全保护条例》要求安全保护措施与关键信息基础设施同步规划、同步建设、同步使用，网络安全产业内在需求驱动明显增强。

### 《关键信息基础设施安全保护条例》明确运营者主体责任

目录	运营者责任义务
第十二条	安全保护措施应当与关键信息基础设施同步规划、同步建设、同步使用。
第十三条	运营者应当建立健全网络安全保护制度和责任制，保障人力、财力、物力投入。运营者的主要负责人对关键信息基础设施安全保护负总责，领导关键信息基础设施安全保护和重大网络安全事件处置工作，组织研究解决重大网络安全问题。
第十四条	运营者应当设置专门安全管理机构，并对专门安全管理机构负责人和关键岗位人员进行安全背景审查。审查时，公安机关、国家安全机关应当予以协助。
第十六条	运营者应当保障专门安全管理机构的运行经费、配备相应的人员，开展与网络安全和信息化有关的决策应当有专门安全管理机构人员参与。
第十七条	运营者应当自行或者委托网络安全服务机构对关键信息基础设施每年至少进行一次网络安全检测和风险评估，对发现的安全问题及时整改，并按照保护工作部门要求报送情况。
第十九条	运营者应当优先采购安全可信的网络产品和服务；采购网络产品和服务可能影响国家安全的，应当按照国家网络安全规定通过安全审查。

资料来源：国务院，浙商证券研究所

### 2020-2022E中国IT支出预测（单位：十亿元、%）



资料来源：Gartner，浙商证券研究所

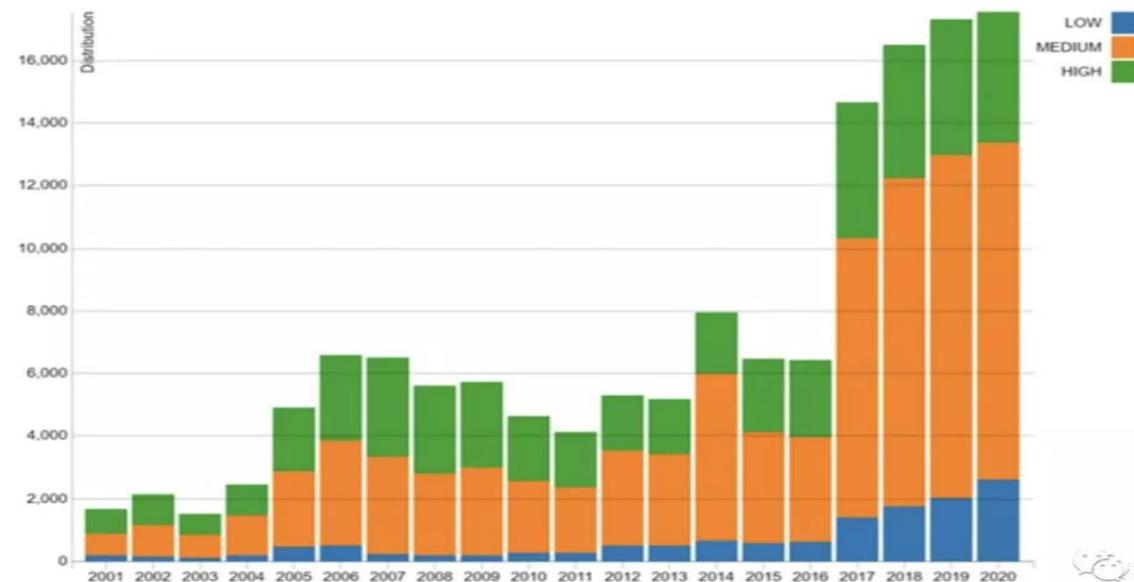
- **深度加深**：“护网行动”从2016年开始，涉及面从民航、电网逐渐延伸至公有云、物联网等行业，深度从一级企业单位向二、三级企业单位渗透。
- **频率增加**：从公安部、网信部主导，到政企自发组织。根据《关键信息基础设施安全保护条例》要求，运营者应定期开展应急演练；保护工作部门应定期组织应急演练，定期组织开展本行业、本领域关键信息基础设施网络安全检查检测。
- **技术更高**：从检测防护，到溯源分析、自动化响应技术要求，以及漏洞和攻击方式的持续扩大促进网络安全产品需求。（2020年，NVD漏洞数据库总计新增19220个漏洞，连续第四年创下新高。）

### “护网行动”影响力持续扩大



资料来源：搜狐，浙商证券研究所

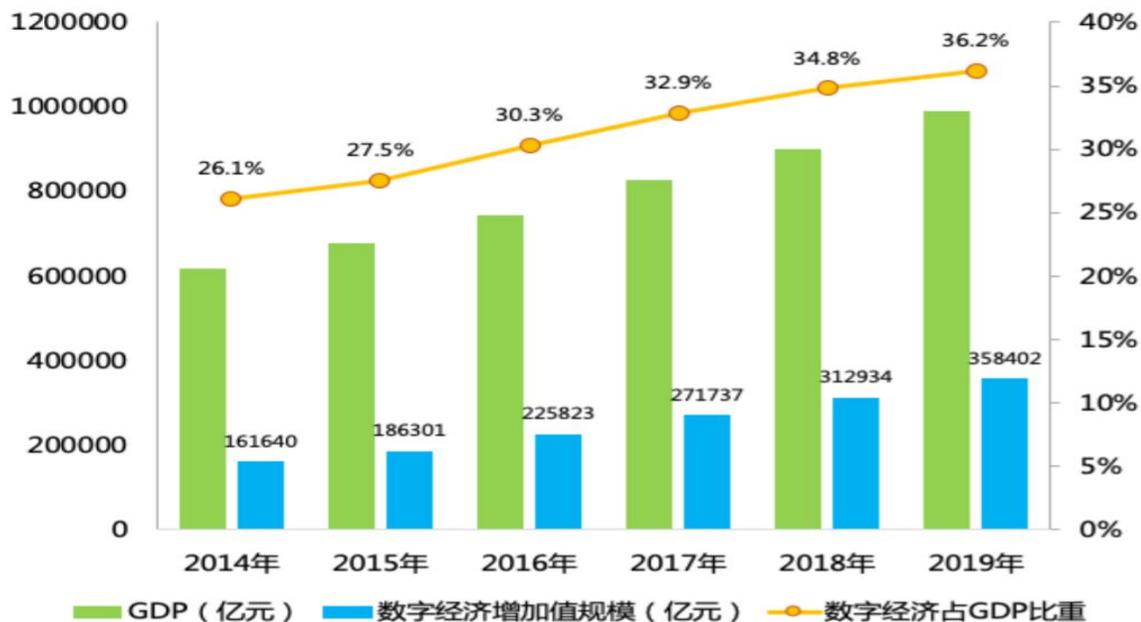
### NVD漏洞数据库总计新增漏洞数量



资料来源：安全牛，浙商证券研究所

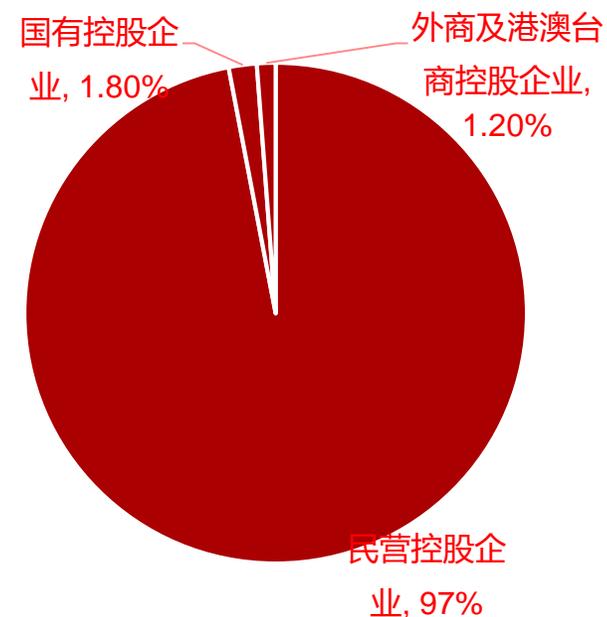
- 民营企业已成为我国经济发展的重要支撑。2017年，全国企业法人单位数为1809.77万个，其中国有控股企业占比1.8%，外商及港澳台商控股企业占比1.2%，民营控股企业占比97.0%。民营企业对我国GDP贡献超60%，税收贡献超50%，且高新技术企业中民营企业占比超70%。
- 根据前瞻网统计数据，2018年，政府、电信、金融、教育、能源、交通等重点行业网络安全支出占网络安全市场整体的79%。根据国家统计局数据，2019年，我国数字经济增加值规模达到35.8万亿元，占GDP的比重提升至36.2%，同比提升1.4个百分点，2005年该占比为14.2%。随着企业数字化转型不断深入，民营企业对于网络安全的需求将被打开。

2014-2019年中国数字经济占GDP比重



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

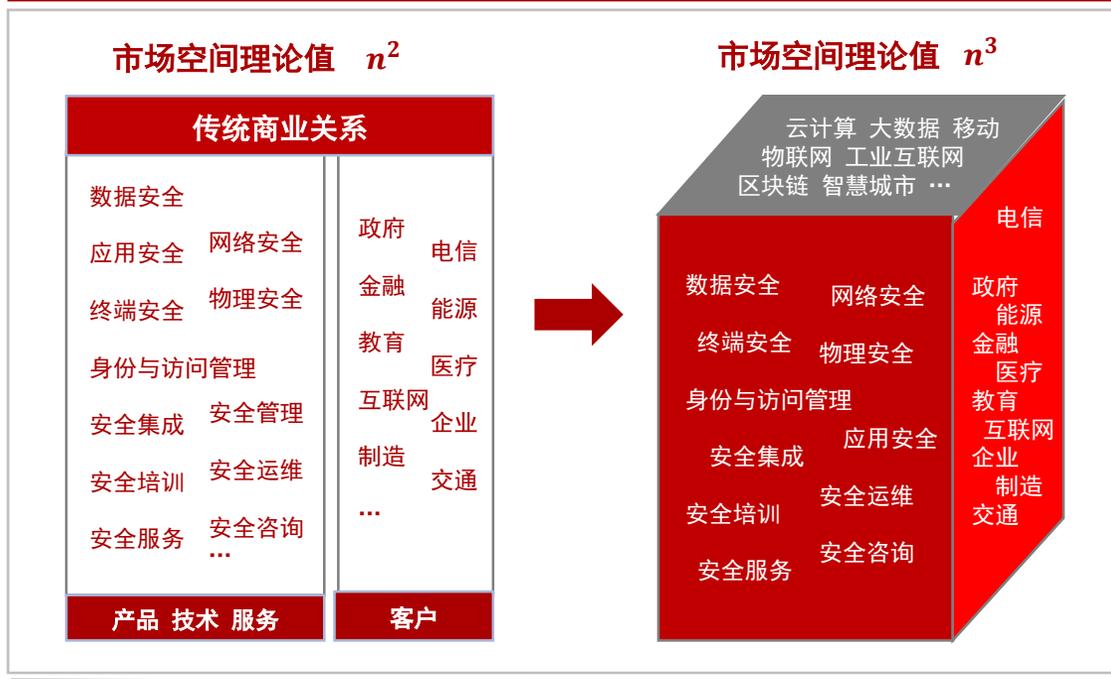
2017年中国法人企业单位数占比



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

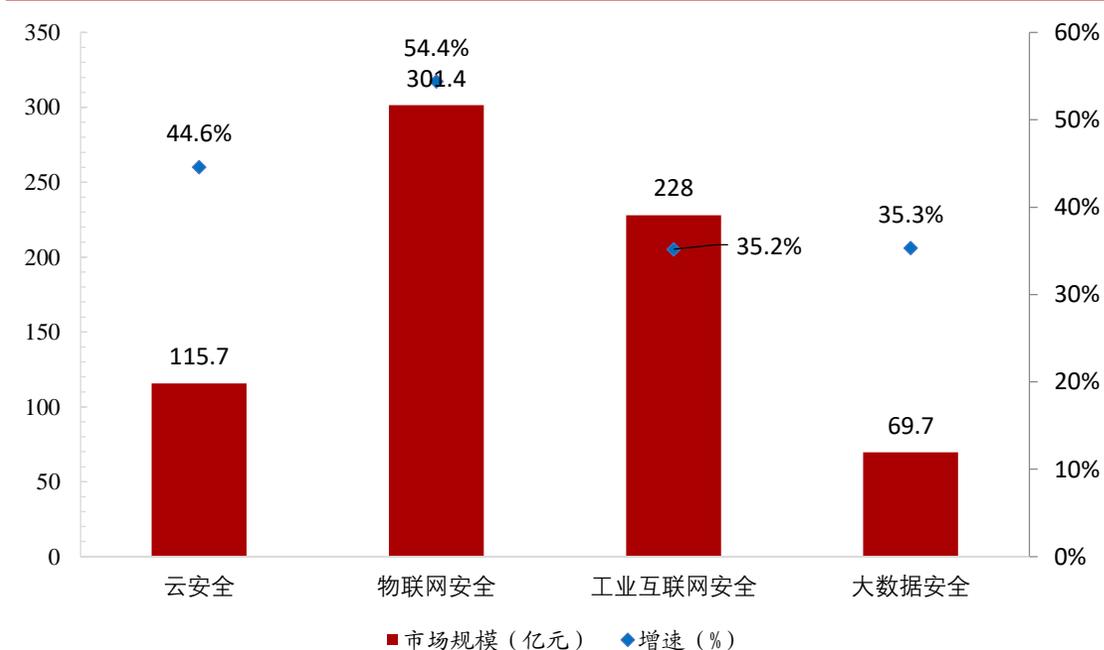
- “云智物移”等新技术和新场景不断拓展网络安全市场空间。网安市场将由二维市场扩展到“网安+行业领域+新兴技术”的三维市场，围绕网络和数据信息的应用和服务呈快速增长的格局。根据赛迪顾问数据，2021年，云安全、物联网安全、数据安全、工业互联网安全的市场增速均超过35%。
- 《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023年）（征求意见稿）》第二项发展目标：技术创新。重点任务包括加强重点领域网络安全供给，包括5G、云计算、人工智能等新兴技术领域的技术产品研发和推广落地；创新安全服务模式，加强安全企业技术产品的云化能力。

从二维向三维过渡的网络安全市场空间



资料来源：产业信息网，浙商证券研究所

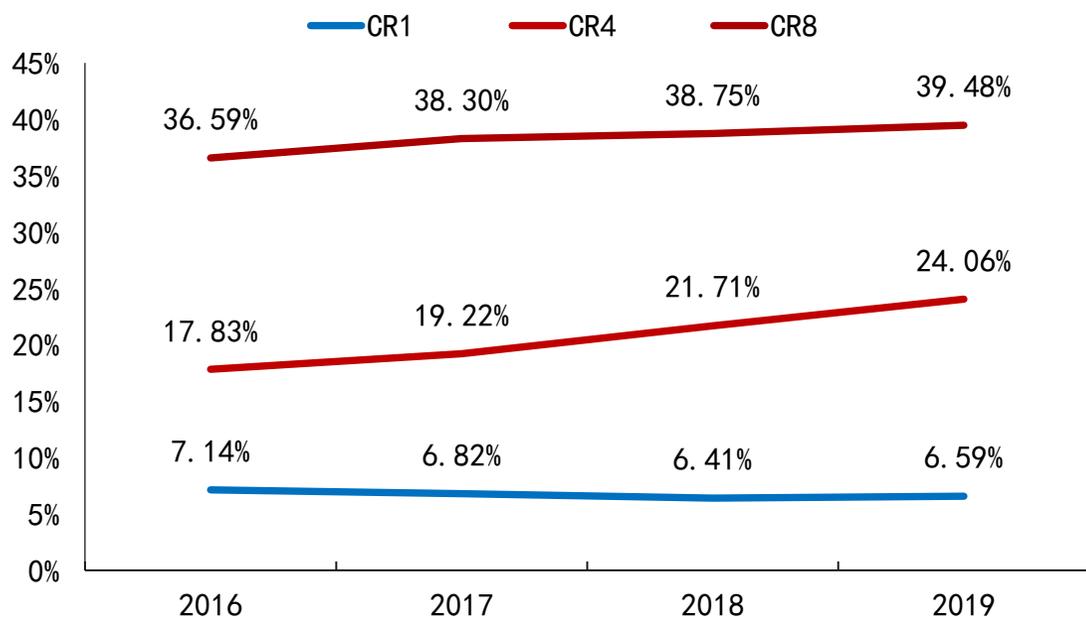
2021年新兴安全领域市场规模及增速预测



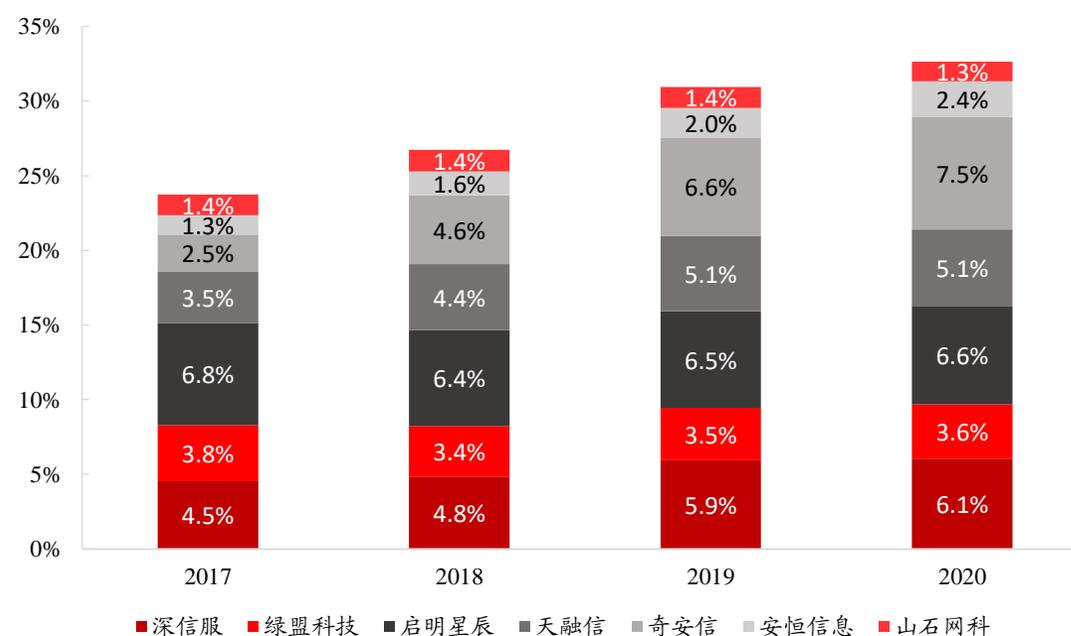
资料来源：赛迪顾问，浙商证券研究所

- ▶ 行业集中度稳步提升。根据CCIA统计，2019年，我国网络安全市场CR1为6.59%，CR4为24.06%，CR8为39.48%，三项指标同比均有所提升，其中行业CR3提升最为明显，对比2016年提升6.23pct，行业马太效应明显。
- ▶ 龙头优势逐渐显现。结合CCIA统计数据，我们测算，2017-2020年，我国网络安全龙头市占率持续提升，2020年，行业市占率前三分别是奇安信（7.5%）、启明星辰（6.6%）和深信服（6.1%）。未来，随着市场发展愈发成熟，在多产品体系的市场中，拥有平台化研发工具、规模化生产能力、以及品牌优势的龙头厂商或将充分受益。

2016-2019年我国网络安全产业集中度



2017-2020年我国网络安全产业厂商市占率



- 2021年6月-8月，网络安全行业《数据安全法》、《网络安全审查办法》、《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023年）（征求意见稿）》、《关键信息基础设施安全保护条例》、《中华人民共和国个人信息保护法》等重要政策文件陆续发布，行业受关注度显著提升，叠加云物移智等技术发展，网络安全由合规驱动变成企业内在需求驱动，产业发展有望提速。
- 相关受益标的：深信服、安恒信息、绿盟科技、启明星辰、奇安信、美亚柏科、天融信、格尔软件等公司。

## 行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼29层

北京地址：北京市广安门大街1号深圳大厦4楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道2008号凤凰大厦2栋21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>