

一年该行业与上证综指走势比较



行业投资策略

板块配置低位，AI 公司集中入市

● 2021H1 板块持续好转，分化也在加剧

2021H1 计算机板块营收合计 3844.1 亿元，同比增长 25.9%，相较于前几年的营收增速有所提升，主要是原因疫情造成了 2020H1 的低基数，随着疫情的影响逐渐消除，板块公司的业务逐渐恢复，其中 2021Q1 的营收增速为 33.7%。在归母净利润层面，计算机板块 2021H1 实现 128.0 亿元，同比增长 14.1%，净利润增速小于营收增速，一方面是因为 2021H1 的研发费用同比增长较快，另一方面是因为板块 2020H1 确认了较高的投资收益。从业绩增长分布情况来看，板块的分化在加剧，板块 2021Q1 业绩增速在 100%以上的占 26%，增速在 50%到 100%之间的占 13%，30%到 50%之间占 11%，0%到 30%之间占 20%，0%增速以下的占 30%，而在 2021H1 的业绩分布中，增速在 100%以上、0%以下的占比分别为 16%、39%。这说明虽然疫情造成了 20Q1 的低基数，但是对业务仍有一定的影响，能够连续 2 个季度都实现利润增长的公司不多。按照具体细分领域来看，云计算、金融科技以及医疗 IT 的公司表现相较其他领域而言较好。

相关研究报告:

《海外科技跟踪: 海外科技跟踪—ABB 推出全球最快电动车充电器, 特斯拉正式发布“Request, FSD, Beta”测试版》——2021-10-08  
《通信行业 2021 年 10 月投资策略: 关注出海+高景气两条主线, 静待边际改善》——2021-10-07  
《行业快评: 物联网新基建计划发布, 指引行业高质量发展》——2021-09-30  
《行业快评: 交运新基建方案发布, 北斗应用再添助力》——2021-09-24  
《国信证券-电力信息化行业报告: 双碳绿电催化, 电力 IT 产业高景气》——2021-09-23

证券分析师: 熊莉

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519030002

证券分析师: 库宏鑫

电话: 021-60875168  
E-MAIL: kuhongyao@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520010001

证券分析师: 朱松

E-MAIL: zhusong@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520070001

● 板块估值处于低位，公募配置比例环比提升

计算机板块截止目前的动态市盈率在 54.05 倍左右，而整体板块十年间的中位数水平在 54.44 倍，所以板块目前的市盈率在历史中位数水平之下，机会大于风险。根据 wind 历史数据，公募基金配置计算机的比例一般在 4%-5%之间，而 2021H1 公募基金配置计算机的市值为 1961 亿元，配置比例在 3.6%，处于历史低位。但是相对于 2021Q1 的 3.0%的配置比例，整体公募配置比例环比有所上升，这说明在经过了 2021Q1 的低配后，板块得到了部分公募资金的青睐。展望未来，我们认为，随着整体板块业绩的稳步发展，国家对于科技战略的坚定践行，公募基金对于计算机板块的配置有望逐渐恢复到历史水平。

● 投资建议: AI 产业化踏浪前行，计算机估值下移带来配置良机

在缺乏整体性行情的情况下，计算机板块估值已经处于十年间动态市盈率中位数以下，低市盈率增厚了板块的安全区间，市场资金有望提升板块的配置需求，公募基金配置从 2021Q1 的 3.0%提升到了 2021H1 的 3.6%，距历史配置水平（一般 4%-5%）还有一定提升空间。目前国内的主要 AI 公司都提交了招股说明书，市场即将迎来 AI 公司上市潮。从各个 AI 公司披露的财报看，AI 产业化进程正跃进式前行，各个 AI 公司的营收水平在 2018-2020 年间均快速提升，虽然利润端表现不佳，但我们认为，人工智能的产业化较好的衡量指标是营业收入，其次是扣除股份支付费用以及优先股公允价值变动后的净亏损率，AI 公司的这两个指标都处于良性发展态势，营收保持快速增长，剔除股份支付以及优先股影响的净亏损率在逐年下降。即将上市的 AI 公司包括云从科技 (A20636.SH)、旷视科技 (A21026.SH)、云天励飞 (A20645.SH)、商汤集团 (H01677.HK) 和第四范式 (H01664.HK)。

独立性声明:

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

## 内容目录

<b>2021 年半年报业绩持续转好</b> .....	<b>4</b>
2021H1 板块持续好转，分化也在加剧 .....	4
云计算、医疗 IT、金融科技等板块在 2021 年上半年表现较好 .....	5
<b>板块估值处于低位，公募配置比例环比提升</b> .....	<b>10</b>
2021 年上半年鸿蒙、安全、智能制造等板块涨幅较好 .....	10
板块估值处于低位和公募环比有所提升 .....	11
<b>AI 公司集体上市在即，AI 产业化踏浪前行</b> .....	<b>12</b>
AI 公司迎来集体上市潮，实际经营情况好于表现 .....	12
AI 市场空间广阔，产业化应用遍地开花 .....	15
<b>投资建议：AI 产业化踏浪前行，计算机估值下移带来配置良机</b> .....	<b>17</b>
<b>国信证券投资评级</b> .....	<b>18</b>
<b>分析师承诺</b> .....	<b>18</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>18</b>
<b>证券投资咨询业务的说明</b> .....	<b>18</b>

## 图表目录

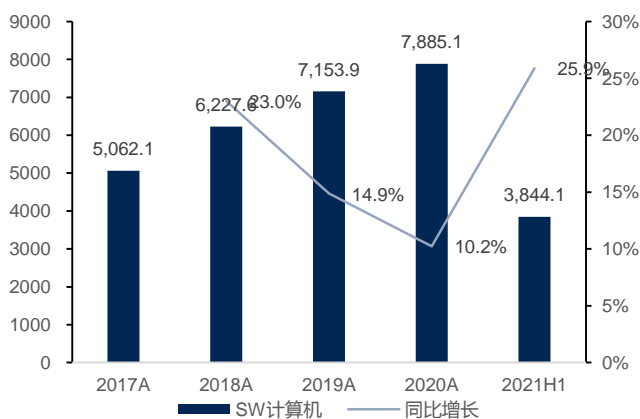
图 1: 计算机板块营收及增速 (亿元) .....	4
图 2: 计算机板块归母净利润及增速 (亿元) .....	4
图 3: 计算机板块单季度营收及增速 (亿元) .....	5
图 4: 计算机板块单季度归母净利润及增速 (亿元) .....	5
图 5: 2021Q1 计算机板块净利润增速分布 .....	5
图 6: 2021H1 计算机板块净利润分布增速 .....	5
图 7: 板块估值处于历史低位水平 .....	11
图 8: 计算机板块公募基金配置比例 .....	12
图 9: 2018-2020 年各 AI 公司营收水平 (百万元) .....	13
图 10: 2018-2020 年各 AI 公司营收增速 (百万元) .....	13
图 11: 各个 AI 公司近几年研发费用 (百万元) .....	14
图 12: 各个 AI 公司近几年研发费用率 .....	14
图 13: 各个 AI 公司净利润水平 (百万元) .....	14
图 14: 各个 AI 公司经调整后的净利润 (百万元) .....	14
图 15: 各 AI 公司经调整后的净亏损率 .....	15
图 16: 全球人工智能市场规模预测 (亿美元) .....	15
图 17: 中国人工智能市场规模预测 (亿元) .....	15
图 18: 2020 年人工智能领域划分 .....	16
图 19: 2025 年人工智能领域划分 .....	16
表 1: 云计算公司 2021Q1 及 2021H1 业绩 .....	6
表 2: 网络安全公司 2021Q1 及 2021H1 业绩 .....	7
表 3: 医疗信息化公司 2021Q1 及 2021H1 业绩 .....	7
表 4: 金融科技公司 2021Q1 及 2021H1 业绩 .....	8
表 5: 信创板块公司 2021Q1 及 2021H1 业绩 .....	9
表 6: 政务信息化公司 2021Q1 及 2021H1 业绩 .....	9
表 7: 车联网板块公司 2021Q1 及 2021H1 业绩 .....	10
表 8: 2021 上半年涨幅与跌幅前 15 名公司 (截止到 2021-8-30) ..	11
表 9: 各个 AI 公司所涉及的产业链环节 .....	16
表 10: 各 AI 公司应用领域布局一览 .....	17

## 2021 年半年报业绩持续转好

### 2021H1 板块持续好转，分化也在加剧

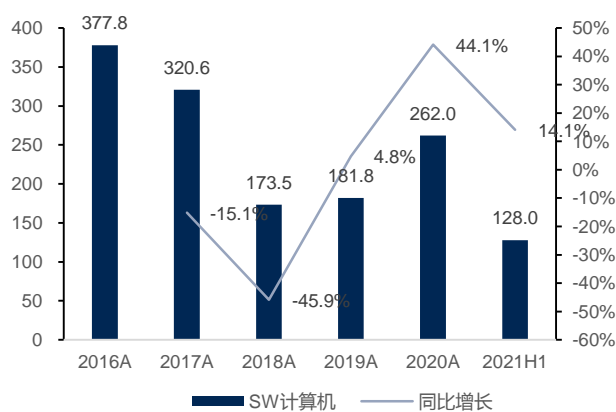
我们以申万计算机板块为例，共有 272 家公司参与了计算机板块业绩分析。从这 272 家公司的 2021 上半年业绩情况可以看到：1) 在营收层面，计算机板块的营业收入合计为 3844.1 亿元，同比增长 25.9%，相较于前几年的营收增速有所提升（2019-2020 年营收增速分别为 14.9%、10.2%），主要原因是疫情造成了 2020H1 的低基数，随着疫情的疫情逐渐消除，板块公司的业务逐渐恢复，其中 2021Q1 的营收增速为 33.7%，也从侧面验证了板块公司正摆脱疫情的影响；2) 在归母净利润层面，计算机板块 2021 上半年实现归母净利润为 128.0 亿元，同比增长 14.1%，净利润增速小于营收增速，一方面是因为 2021H1 的研发费用同比增长较快（2021H1 确认的研发费用为 350.93 亿元，同比增长 33.4%），另一方面是计算机板块 2020H1 确认了较高的投资收益（2020H1 确认投资收益 35.32 亿元，而 2021H1 只确认了 21.15 亿元）。

图 1：计算机板块营收及增速（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

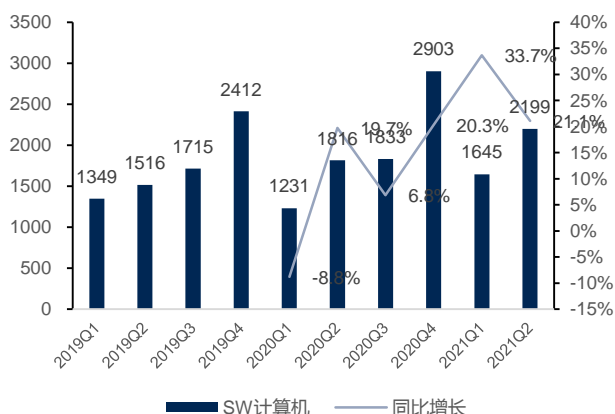
图 2：计算机板块归母净利润及增速（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

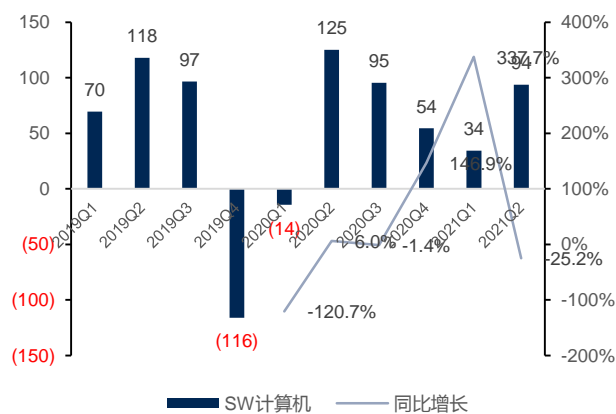
从单季度的表现来看，计算机板块基本摆脱了疫情的影响。对于板块公司业务进展来说，直接体现疫情对经营情况影响减弱的指标是收入，从 2021 前 2 个季度的营收增速来看，板块公司正处于增速恢复到正常轨道的过程中（2021 年一季度和单二季度的营收分别实现 1645.13、2198.98 亿元，同比分别增长 33.7%、21.1%）。相比之下，板块公司的净利润增速低于营收增速，2021 年一季度和单二季度的归母净利润分别实现 34.31、93.65 亿元，同比增长 338%、-25%。2021Q1 净利润的爆发式增长主要是因为 2020Q1 由于疫情造成的利润低基数，而 2021 单二季度的利润下滑主要系 2020 单二季度的投资收益较高所致（2020 和 2021 单二季度投资收益分别为 22.91、8.43 亿元）。

图 3：计算机板块单季度营收及增速（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

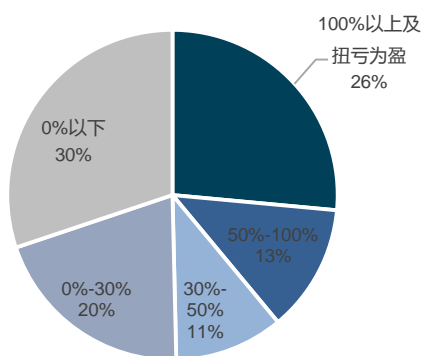
图 4：计算机板块单季度归母净利润及增速（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

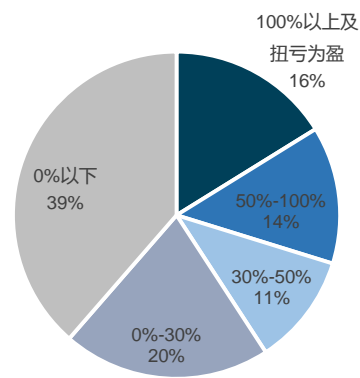
从业绩增长分布情况来看，板块公司的差距正逐渐拉大。根据板块 2021Q1 的归母净利润增速情况，业绩增速在 100%以上（包含扭亏）的占 26%，增速在 50%到 100%之间的占 13%，30%到 50%之间占 11%，0%到 30%之间占 20%，0%增速以下的占 30%，在疫情所造成的低基数下，基本上板块绝大多数的公司都能够实现不错的同比增长，但是由于疫情从中期来看对业务有一定的影响，所以 2021H1 的情况与 2021Q1 的情况出现了些许差异。在 2021H1 的业绩分布中，增速在 100%以上、50%-100%、30%-50%、0%-30%、0%以下的占比分别为 16%、14%、11%、20%、39%，相比于 2021Q1 年的业绩分布更加分散，能够在 2020Q1 低基数之后仍然实现正增长的公司较 2021Q1 而言少了很多，同比下滑的公司占比相较于 2021 第一季度而言多了 9%的占比，真正能够连续 2 个季度都实现增长的公司大多为白马公司，其产业链地位较高，且现金流充裕。

图 5：2021Q1 计算机板块净利润增速分布



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 6：2021H1 计算机板块净利润分布增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### 云计算、医疗 IT、金融科技等板块在 2021 年上半年表现较好

分板块来看，整体板块主要分为云计算板块、网络安全板块、医疗信息化板块、金融科技板块、信创板块、政务信息化板块、车联网板块等，总体来说，受疫情影响在 2020Q1 利润低基数的背景下，2021Q1 各个板块的业绩均展现出同比不同程度的增长，但是在 2021Q2 有些板块的公司呈现较为疲软状态，主要是因为从 2020Q2 开始板块公司应对疫情，业务逐步开展，2021Q2 业务的发展更加依赖于自身业务的发展。在所有板块中，受疫情影响比较小的是云计算

板块，由于本身不涉及很多的现场实施交付而更多的业务运行在云端。其次增长较为稳健的是金融科技板块，一方面是因为以东方财富、同花顺为主的公司其业务为提供金融交易及信息服务，另一方面因为板块公司的客户主要为金融机构，其预算不会因为疫情削减太多。医疗信息化板块则从 2021H1 的业绩中看到了医疗机构订单的逐步恢复。

1) **云计算板块**。在云计算板块里面，主要分为 IAAS、PAAS 和 SAAS 领域，从目前公布的业绩来看，IAAS 领域由于需要投入较大的资金，所以比如优刻得在营收快速增长（21H1，+65.2%）的同时，服务器的升级使得成本大幅增长，扣非归母净利润增速为-281.2%（21H1），这个也符合 IAAS 公司的高投入特征。在以 IDC 以及服务器为主要营业的营收宝信软件以及浪潮信息，由于下游需求的高景气以及无需过大资本投入的情况下，增长较为稳健，尤其在上半年服务器上游缺芯严重的情况下，浪潮信息的资产减值损失以及信用减值损失大幅降低使得其扣非归母净利润得到质的提升（21H1 扣非净利润增速 98.8%）。以广联达、金山办公和用友网络为代表的 SAAS 应用公司表现较好，一方面没有重大基础投入，另一方面疫情使得客户对于线上化办公接受程度较高，上述公司在线业务快速发展（用友网络利润的亏损主要是因为公司目前正处于研发大力投入期，短期利润指标承压）。当然，疫情也为板块内有些公司的业务开展带来了阻碍，以石基信息为例，由于海外业务需要公司海外团队员工去客户现场进行酒店信息化的服务，而海外疫情较为严重，使得公司海外业务受阻较大，刚性的员工成本使得海外团队业绩承压，一定程度上拖累了公司总体业绩。

表 1: 云计算公司 2021Q1 及 2021H1 业绩

证券代码	证券简称	21Q1 营收(亿元)	21Q1 营收增速	21Q1 扣非净利润(亿元)	21Q1 扣非净利润增速	21H1 营收(亿元)	21H1 营收增速	21H1 扣非净利润(亿元)	21H1 扣非净利润增速
002153.SZ	石基信息	6.07	1.2%	0.38	9.5%	13.90	1.8%	0.56	19.4%
300738.SZ	奥飞数据	2.81	58.5%	0.45	103.4%	5.89	56.4%	0.89	80.4%
603039.SH	泛微网络	2.50	24.1%	0.15	53.0%	6.98	31.0%	0.56	68.8%
000977.SZ	浪潮信息	116.65	3.8%	1.96	70.1%	285.55	-5.7%	7.06	98.8%
002410.SZ	广联达	8.49	49.9%	0.75	57.5%	21.78	35.4%	2.74	145.5%
688158.SH	优刻得-W	7.11	72.3%	-1.39	-370.2%	15.06	65.2%	-3.24	-281.2%
688111.SH	金山办公	7.73	107.7%	2.57	302.3%	15.65	70.9%	4.59	72.7%
600845.SH	宝信软件	18.62	43.5%	3.67	40.3%	45.98	34.6%	8.82	38.5%
600588.SH	用友网络	12.14	11.5%	-2.10	16.1%	31.77	7.7%	-0.81	-387.4%
603881.SH	数据港	2.63	51.2%	0.30	9.0%	5.50	39.7%	0.56	-1.6%

资料来源:wind, 国信证券经纪研究所整理

2) **网络安全板块**。网络安全板块总体来说，随着新业态的不断出现以及新产品（比如终端安全、零信任、态势感知平台等）的不断更替，目前处于快速发展阶段（目前行业总体增速在 20%左右）。自等保 2.0 实施以来，以及在国产化浪潮的推动下，行业的公司呈现较稳健的发展状态。板块中北信源、卫士通以及绿盟科技由于去年同期利润基数较低的原因，所以表现为高增长。行业内的龙头（比如深信服和奇安信等）上半年表现基本符合预期，在营收上表现出较好的增长，而在利润端表现弱于营收，其中：深信服 21H1 扣非归母亏损 1.96 亿元，一方面是由于研发投入较大，另一方面是因为低毛利的云计算业务增速较快；奇安信目前仍然处于亏损状态，预期在 2022 年利润转正。总体而言，整体板块的景气度依旧在高位，一方面是全球范围内各种安全事件不断发生，对于企业用户来说，信息安全的建设有望从后置需求提升到前置需求，另一方面国内一系列的网络安全政策不断，尤其是在数据安全方面，政策的密集发布

对整体网络安全板块有良好的促进作用。

**表 2: 网络安全公司 2021Q1 及 2021H1 业绩**

证券代码	证券简称	21Q1 营收 (亿元)	21Q1 营收增速	21Q1 扣非净利润 (亿元)	21Q1 扣非净利润增速	21H1 营收 (亿元)	21H1 营收增速	21H1 扣非净利润 (亿元)	21H1 扣非净利润增速
300311.SZ	任子行	0.94	-0.4%	-0.30	39.9%	2.60	0.6%	-0.52	31.1%
300352.SZ	北信源	0.85	-22.5%	-0.26	-5745.4%	3.39	28.0%	0.35	110.9%
601360.SH	三六零	25.52	13.4%	2.30	-32.2%	56.19	13.0%	4.97	-46.3%
002212.SZ	天融信	2.65	-64.3%	-0.98	39.6%	7.05	-70.3%	-1.83	15.1%
300454.SZ	深信服	10.92	79.4%	-1.52	26.1%	25.86	48.3%	-1.96	-10.1%
688561.SH	奇安信-U	4.56	102.1%	-5.53	-0.8%	14.56	44.5%	-9.70	35.9%
300188.SZ	美亚柏科	2.74	19.1%	-0.43	20.1%	7.90	29.2%	-0.08	12.9%
002268.SZ	卫士通	2.83	379.0%	-0.78	42.9%	8.44	94.8%	-0.44	67.1%
300369.SZ	绿盟科技	2.43	47.0%	-0.52	25.3%	7.72	40.4%	-0.03	93.6%

资料来源:wind, 国信证券经纪研究所整理

**3) 医疗信息化板块。**受制于疫情的影响,一方面国家在防疫方面投入人力物力较多,另一方面各大医疗机构也都在抗疫方面投入较多,所以对于医疗机构的信息化改造有一定的延后,通过观察板块内各个公司的收入情况可以看出。2020年,压制医疗信息化板块的主要因素就是医疗机构的信息化投入可能有所减少,因为对于公共医疗卫生的IT建设来说,预算来自于政府的拨款,同时医疗机构的IT建设预算部分来自政府资金(三级医院的建设资金由医院和卫健委共同覆盖,大部分的二级及以下医院的IT预算大多来自于政府资金)。不管从板块内公司的营收增长情况来看还是利润增长情况来看,2021H1板块公司的业务基本上重新回到增长轨道,以前被疫情抑制的需求逐步得到释放。其中,行业的医院IT龙头卫宁健康在2021年前两个季度内,营收呈现加速增长的状态,一方面是因为下游医疗机构需求回升,另一方面是因为2020年底并表了钥匙圈(由于钥匙圈尚未盈利,所以在扣非净利润的增速上对公司有一定程度的拖累);在公共卫生端有较大优势的创业慧康则对于收购的慧康物联公司仍然处于转型整合的阶段,所以在营收端增长不是很明显,而在利润端的增长较为明显。我们认为,医疗信息化的需求在DRGs的推进背景下,以CIS系统为代表围绕病人数据的信息化系统仍旧会不断推进,同时叠加此次疫情下暴露出来的医院和公共卫生的IT建设短板,整个行业的需求只会延后不会减少,部分领域的需求可能呈现上升状态,而订单是反应是行业恢复的前瞻指标,目前行业订单从21Q1到21H1都维持高增长,预计从后续板块公司业绩增长动力强劲。

**表 3: 医疗信息化公司 2021Q1 及 2021H1 业绩**

证券代码	证券简称	21Q1 营收 (亿元)	21Q1 营收增速	21Q1 扣非净利润 (亿元)	21Q1 扣非净利润增速	21H1 营收 (亿元)	21H1 营收增速	21H1 扣非净利润 (亿元)	21H1 扣非净利润增速
300253.SZ	卫宁健康	3.45	24.0%	0.01	-92.8%	10.24	29.1%	0.88	20.7%
300168.SZ	万达信息	8.32	183.6%	-0.06	95.6%	17.53	120.5%	0.13	105.0%
002777.SZ	久远银海	1.39	29.0%	0.11	23.3%	4.02	29.4%	0.78	47.8%
300451.SZ	创业慧康	4.02	22.8%	0.84	53.0%	7.78	9.7%	1.16	30.7%
002777.SZ	久远银海	1.39	29.0%	0.11	23.3%	4.02	29.4%	0.78	47.8%

资料来源:wind, 国信证券经纪研究所整理

4) **金融科技板块**。这个板块的公司在 2020 年的业绩表现上差别较大，主要是因为去年不同的细分子行业的发展情况不一样。**互联网金融板块**，代表公司为东方财富和同花顺，两家公司受市场行情的影响较大，由于 2021 年上半年资本市场投资交易较为活跃，所以对于互联网金融信息服务的需求增加，同时基金销售出现爆发式上涨，促进了公司业绩的高速增长，21H1 东方财富和同花顺的扣非净利润分别增长 108.9%、33.5%。对于东方财富来说，证券交易业务以及基金代销业务在公司流量高质量的基础上，两块业务有效增厚公司业绩；而相比之下，同花顺由于电信增长业务增长相对一般，且基金代销处于行业第二梯队，所以业绩增长比东方财富低。**证券 IT 板块中**，龙头公司竞争优势明显，市场份额向龙头集中，代表公司为恒生电子、赢时胜、金证股份。由于恒生电子是行业龙头，盈利能力较强，2021Q1 和 2021H1 的营收表现较好，一方面是由于公司的业务景气度很高，是国内金融资本市场改革直接受益者，另一方面是由于公司从 2020Q3 开始调整会计收入确认准则，由完工百分比调整为终验法，所以有一部分业务在 2021Q1 得到确认，而金证股份业绩增长较好主要系股权转让产生较多投资收益，赢时胜扣非则依旧出现大幅下滑。**银行 IT 板块中**，由于行业竞争格局较为分散，且行业维持较高的景气度，所以行业中的公司在业绩上都取得了一定的增长。其中：银行 IT 龙头宇信科技，半年报业绩出现负增长，主要是因为股权支付费用较高，随着第三和第四季度的股权支付费用逐步降低，表现业绩有望回升；高伟达出现业绩高速增长一方面是因为去年的低基数，另一方面是因为业务景气度较高；长亮科技业务景气度较高，自从进入大行后业务规模不断上升，但业绩增长相对稳健，主要是因为公司修改了会计收入确认准则，大行业务的实施周期较长，预计在 2021 年底及 2022 年将逐步进入确认周期。值得注意的是，目前行业的公司订单饱满，各个公司都处于加人扩产状态，根据 2019 年 IDC 的产业报告，CR5 仅为 20% 左右，此轮浪潮下，行业内中小公司的人员有望逐步向头部厂商集中，从而使得行业发展在浪潮后集中度进一步提高，头部公司市场地位愈加凸显。

**表 4：金融科技公司 2021Q1 及 2021H1 业绩**

证券代码	证券简称	21Q1 营收(亿元)	21Q1 营收增速	21Q1 扣非净利润(亿元)	21Q1 扣非净利润增速	21H1 营收(亿元)	21H1 营收增速	21H1 扣非净利润(亿元)	21H1 扣非净利润增速
300059.SZ	东方财富	28.90	71.1%	19.03	118.5%	57.80	73.2%	36.27	108.9%
300033.SZ	同花顺	5.30	38.0%	1.69	38.7%	13.27	33.9%	5.74	33.5%
600570.SH	恒生电子	7.51	46.3%	0.38	23.8%	20.52	26.7%	3.00	4.6%
600446.SH	金证股份	11.32	56.3%	0.32	136.7%	25.93	25.3%	0.45	590.1%
300377.SZ	赢时胜	1.97	63.8%	0.02	107.1%	4.46	19.0%	0.11	-76.9%
300674.SZ	宇信科技	4.17	64.6%	-0.28	-1605.8%	13.51	25.4%	1.07	-11.8%
300348.SZ	长亮科技	1.70	28.4%	0.03	113.5%	4.93	32.9%	-0.02	30.2%
300872.SZ	天阳科技	3.92	84.7%	0.08	133.9%	7.80	44.9%	0.35	10.8%
002987.SZ	京北方	6.93	69.5%	0.47	128.5%	14.36	48.6%	1.11	28.4%
000555.SZ	神州信息	20.42	-3.8%	0.35	47.6%	49.30	12.7%	1.65	8.1%
300663.SZ	科蓝软件	2.10	35.7%	0.05	147.1%	4.47	21.3%	-0.16	19.5%
300465.SZ	高伟达	8.16	277.6%	0.16	417.9%	12.53	88.7%	0.43	79.2%
300339.SZ	润和软件	6.62	29.0%	0.10	406.1%	12.75	16.1%	0.39	5.8%

资料来源:wind, 国信证券经纪研究所整理

5) **信创板块**。随着国产 CPU、国产操作系统以及其他国产软硬件的发展逐渐成熟，信息创新产业在国内逐步得到发展。目前从板块内公司公布的业绩情况来看，行业整体进展较为顺畅。具体来看，中国长城虽然半年报表现较为亮眼，



扣非净利润同比增长 65.3%，且信创业务和高新电子业务出现高增长、旗下参股的飞腾出货的 CPU 销售进展顺利；中孚信息受益于安全保密和网络监管业务的需求增长，扣非净利润同比增长 34.9%；诚迈科技，2021H1 扣非净利润增速为 65.1%，虽然利润体量较小，但是同比的增长也显示出公司业务向好的趋势；作为中间件的双雄，东方通和宝兰德均实现不同程度的增长，其中作为国产中间件的龙头的东方通扣非净利润增速达到 56.5%，宝兰德达到 509.3%，行业订单业务量较大，且两家公司在业内有明显的竞争优势，全年高增长有望维持。

**表 5：信创板块公司 2021Q1 及 2021H1 业绩**

证券代码	证券简称	21Q1 营收 (亿元)	21Q1 营收增速	21Q1 扣非净利润 (亿元)	21Q1 扣非净利润增速	21H1 营收 (亿元)	21H1 营收增速	21H1 扣非净利润 (亿元)	21H1 扣非净利润增速
000066.SZ	中国长城	31.17	178.2%	-1.14	56.1%	71.88	83.0%	-1.20	65.3%
600536.SH	中国软件	10.19	69.2%	-1.72	-6.7%	26.31	88.8%	-3.76	8.9%
300659.SZ	中孚信息	1.19	296.2%	-0.14	51.1%	3.63	106.6%	-0.12	34.9%
002368.SZ	太极股份	15.67	14.8%	0.15	49.7%	36.84	22.9%	0.16	37.6%
300598.SZ	诚迈科技	2.85	112.5%	-0.13	53.1%	6.03	61.3%	-0.14	65.1%
300379.SZ	东方通	1.49	489.1%	0.09	123.1%	2.08	147.8%	-0.24	56.5%
688058.SH	宝兰德	0.33	270.5%	0.02	169.7%	0.87	169.3%	0.11	509.3%

资料来源:wind, 国信证券经纪研究所整理

6) **政务信息化板块**。该板块的公司的主要收入取决于下游政府客户对于信息化的投入，虽然每家公司从事的具体业务不尽相同，2020 年政府对于疫情高投入从而压缩信息化支出的背景下，总体板块的业绩表现不尽如人意，但是从 2021H1 板块公司的业绩情况可以看出，这一困境正逐步得到缓解。比如浪潮软件 2021H1 营收同比增长 15.4%，华宇软件营收同比增长 157%（和订单确认节奏有关系）等。我们认为该板块在 2020 年疫情影响下处于低点，未来随着政府信息化需求的回暖，2021 年有望逐步恢复到正常增长轨道。

**表 6：政务信息化公司 2021Q1 及 2021H1 业绩**

证券代码	证券简称	21Q1 营收 (亿元)	21Q1 营收增速	21Q1 扣非净利润 (亿元)	21Q1 扣非净利润增速	21H1 营收 (亿元)	21H1 营收增速	21H1 扣非净利润 (亿元)	21H1 扣非净利润增速
300523.SZ	辰安科技	1.28	-52.5%	-0.80	-273.7%	5.10	-19.6%	-1.03	-1102.7%
600756.SH	浪潮软件	2.44	0.7%	-0.09	21.2%	5.08	15.4%	-0.51	44.3%
300229.SZ	拓尔思	1.54	10.8%	0.09	48.3%	3.92	13.9%	0.46	29.9%
000948.SZ	南天信息	7.98	21.1%	-0.24	50.2%	21.04	24.7%	0.09	151.9%
002373.SZ	千方科技	17.76	7.5%	1.32	33.6%	41.24	11.0%	3.21	7.2%
600728.SH	佳都科技	10.24	133.0%	0.16	136.0%	24.01	41.2%	0.75	4040.2%
300212.SZ	易华录	6.56	-5.2%	0.54	-8.0%	14.99	24.8%	1.27	-7.8%
300271.SZ	华宇软件	4.54	81.3%	0.39	231.3%	21.54	157.0%	2.04	2702.9%
603636.SH	南威软件	1.32	28.3%	-0.14	33.4%	4.60	62.0%	-0.07	6.8%
002421.SZ	达实智能	6.17	40.7%	0.45	106.4%	15.27	13.5%	1.42	4.0%
002474.SZ	榕基软件	1.52	95.4%	0.12	182.2%	3.24	28.1%	0.12	399.6%

资料来源:wind, 国信证券经纪研究所整理

7) **车联网板块**。该板块的公司所处的发展阶段不一，所以从表观上看，业绩增长情况不尽相同。以华铭智能、万集科技和金溢科技为主的公司是从事车联网领域内的 ETC 细分行业，由于 2019 年整个 ETC 的行业高点已过，所以 2021

年半年报业绩同比出现较大下滑（华铭智能、万集科技、金溢科技 21H1 年扣非净利润增速分别为-94.8%、-87.3%、-110.6%）。而智能车载领域的硬件和软件供应商（以中科创达和道通科技为代表）则在汽车智能化、软件化的趋势下得到长足的发展，中科创达和道通科技在 2021H1 的扣非净利润增速分别为 65%、27.4%，我们预计在未来的几年中，汽车智能化趋势将逐步得到加强，硬件和软件产品提供商将持续获益。

**表 7：车联网板块公司 2021Q1 及 2021H1 业绩**

证券代码	证券简称	21Q1 营收(亿元)	21Q1 营收增速	21Q1 扣非净利润(亿元)	21Q1 扣非净利润增速	21H1 营收(亿元)	21H1 营收增速	21H1 扣非净利润(亿元)	21H1 扣非净利润增速
300462.SZ	华铭智能	1.44	-49.3%	0.02	-95.3%	3.80	-41.6%	0.06	-94.8%
300552.SZ	万集科技	1.77	17.0%	0.18	-77.8%	4.18	-45.1%	0.41	-87.3%
300496.SZ	中科创达	7.91	78.8%	0.96	94.1%	16.94	61.4%	2.56	65.0%
002405.SZ	四维图新	5.19	31.6%	-0.45	37.9%	11.98	24.6%	-0.66	60.4%
688208.SH	道通科技	4.54	62.1%	0.89	38.5%	10.46	75.8%	1.93	27.4%
002869.SZ	金溢科技	0.74	-77.8%	-0.08	-107.2%	1.31	-83.6%	-0.37	-110.6%

资料来源:wind, 国信证券经纪研究所整理

## 板块估值处于低位，公募配置比例环比提升

### 2021 年上半年鸿蒙、安全、智能制造等板块涨幅较好

从 2021 年上半年的股价表现来看，计算机板块中表现较好的是鸿蒙、网络安全、智能制造等细分领域的公司，这点和 2020 全年计算机板块中绩优白马涨幅居前的情况大相径庭（2020 年，由于疫情的影响，市场认为白马公司抗风险能力好，不管是业务竞争力还是公司的现金流状况都较为优异，所以计算机板块中权重股表现优异，比如中科创达、金山办公、广联达、深信服、宝信软件、用友网络等大市值公司均涨幅超过 100%）。具体来看，受益于华为鸿蒙系统的发布（华为致力于开源鸿蒙系统的开发，旨在为移动端设备打造自身的操作系统，其发布以来受到开发者的一致好评，鸿蒙系统用户数量连续上涨，市场对这一国产化操作系统期待较高），鸿蒙概念股在上半年中表现较好，截止到 2021 年 8 月 30 日，润和软件、数码视讯分别涨幅 189.4%、91.6%；安全板块，受益于数据安全以及安全事件等催化，整体信息安全板块表现较好，其中卫士通、信安世纪等在上半年中分别涨幅 199.6%、59.2%；工业板块，由于国家政策的倾斜以及工业强国是国家意志，很多的工业企业在这两年都进行了大规模的数字化建设，通过工业实践积累数据完善数字化，再通过数字化反哺和指导工业化，所以上游工业客户的改造需求使得该板块的公司总体来说订单饱满，业务景气度较高，代表公司如维宏股份、龙软科技、赛意信息、中科星图等涨幅分别为 187.1%、164.6%、91.9%、79.4%。

相比之下，上半年跌幅居前的则没有明确的板块性因素，更多的与公司自身的基本面情况有关。比如，天泽信息的债务问题，华宇软件的董事长个人问题等。

表 8: 2021 上半年涨幅与跌幅前 15 名公司 (截止到 2021-8-30)

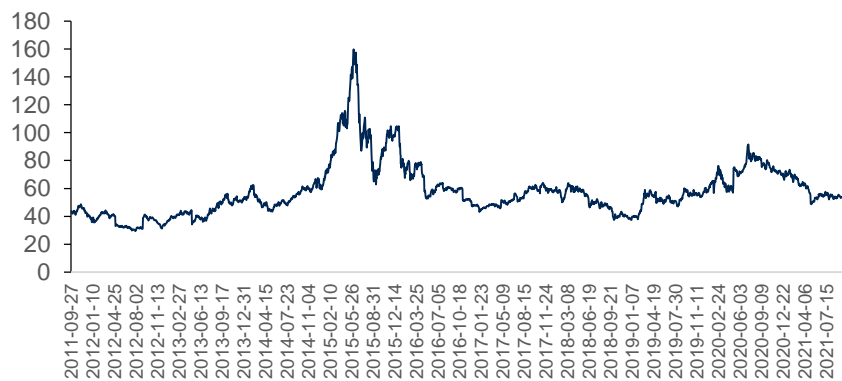
证券代码	证券简称	年度涨幅	市值 (2021-8-30)	证券代码	证券简称	年度涨幅	市值 (2021-8-30)
002280.SZ	联络互动	413.2%	161	300935.SZ	盈建科	-62.1%	35
002268.SZ	卫士通	199.6%	423	300044.SZ	*ST 赛为	-54.8%	23
300339.SZ	润和软件	189.4%	226	300209.SZ	天泽信息	-51.3%	21
300508.SZ	维宏股份	187.1%	62	300449.SZ	汉邦高科	-47.3%	21
688078.SH	龙软科技	164.6%	51	300202.SZ	*ST 聚龙	-45.4%	27
603171.SH	税友股份	102.3%	158	688365.SH	光云科技	-43.6%	59
688188.SH	柏楚电子	91.9%	506	300846.SZ	首都在线	-43.6%	51
300079.SZ	数码视讯	91.6%	128	300168.SZ	万达信息	-42.6%	148
300687.SZ	赛意信息	79.4%	95	688229.SH	博睿数据	-42.5%	27
688568.SH	中科星图	69.2%	165	300462.SZ	华铭智能	-41.3%	22
688296.SH	和达科技	68.0%	59	688088.SH	虹软科技	-40.9%	167
300264.SZ	佳创视讯	59.2%	25	300271.SZ	华宇软件	-39.6%	119
688201.SH	信安世纪	56.7%	60	300771.SZ	智莱科技	-39.0%	27
300036.SZ	超图软件	56.4%	140	603990.SH	麦迪科技	-39.0%	32
300588.SZ	熙菱信息	53.7%	24	688111.SH	金山办公	-38.8%	1,157

资料来源:wind, 国信证券经纪研究所整理

### 板块估值处于低位和公募环比有所提升

目前计算机板块的估值处于中位数水平，机会大于风险。计算机板块截止到 9 月 24 日的动态市盈率水平在 54.05 倍，而整体板块十年间的中位数水平在 54.44 倍，所以板块目前的市盈率在历史中位数水平之下，板块的机会大于风险。

图 7: 板块估值处于历史低位水平

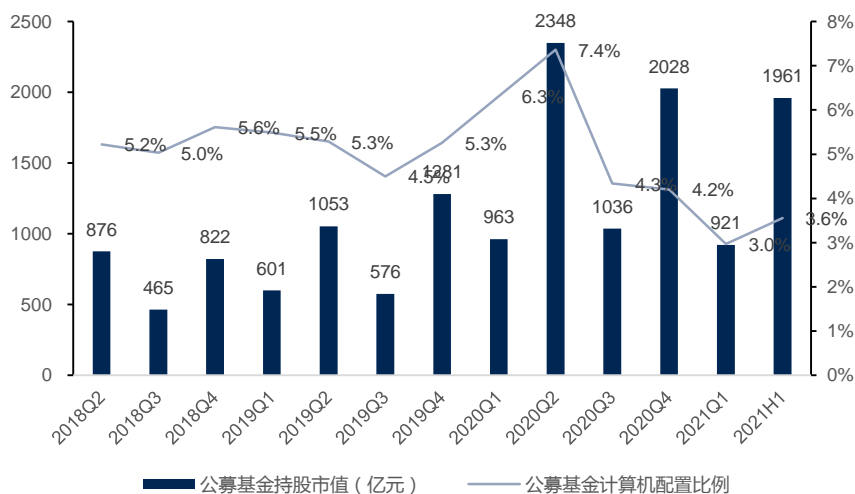


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

目前计算机的公募基金配置水平处于较低水平，但环比有所提升。根据 wind 历史统计数据，公募基金配置计算机的比例一般在 4%-5%之间，而根据最新的 2021H1 数据显示，公募基金配置计算机的市值为 1961 亿元，配置的比例在 3.6%。但是相对于 2021Q1 的 3.0%的配置比例，整体公募配置比例环比有所上升，这说明在经过了 2021Q1 的低配后，部门有基本面的个股得到了部分公募资金的青睐。展望未来，我们认为，随着整体板块业绩的稳步发展，国家对

于科技战略的坚定践行，公募基金对于计算机板块的配置有望逐渐恢复甚至超过历史平均水平。

图 8：计算机板块公募基金配置比例



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

鉴于计算机板块在估值水平以及公募基金配置比例都处于近年较低水平，所以板块总体性的机会大于风险，未来有望迎来估值和公募配置比例的双提升。

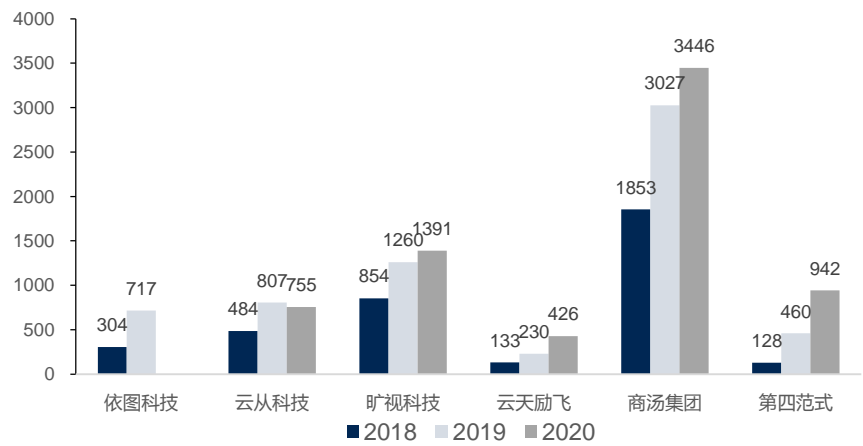
## AI 公司集体上市在即，AI 产业化踏浪前行

### AI 公司迎来集体上市潮，实际经营情况好于表现

目前国内主要的 AI 公司基本都提交了上市招股书，市场即将迎来 AI 公司上市潮。国内主要的 AI 公司有依图科技、云从科技、云天励飞、旷视科技、第四范式以及商汤集团，其中依图科技于 2020 年就提交了科创板上市招股说明书，云从科技、云天励飞以及旷视科技则于近期提交了科创板招股说明书，而第四范式和商汤集团则选择在香港市场上市，并于近期提交了招股书。随着上述这些主流 AI 公司的上市，市场有望迎来集体上市潮，同时 AI 板块也有望获得资本市场的关注，形成一定的板块效应。

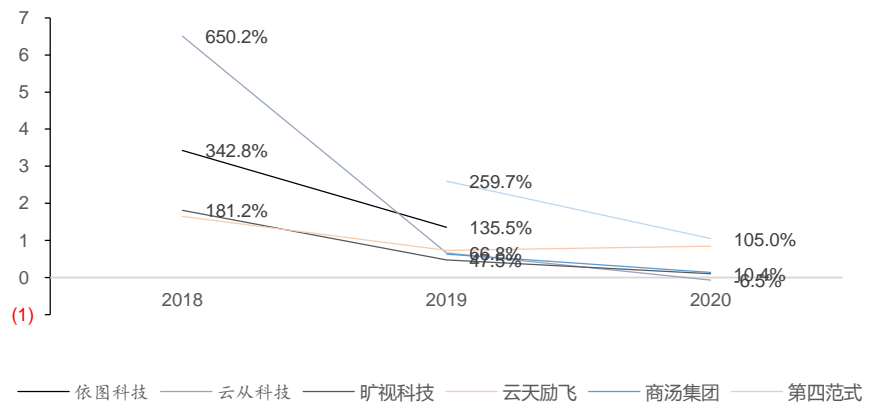
从目前上述几家 AI 公司的营收情况来看，AI 业务均处于快速增长态势。从各家的营收情况来看，每家公司均处于快速发展过程中，每年的增长速度大多在 50% 以上：其中 2018 年的增速最快，主要是因为整个 AI 产业开始在 2017 年开始逐步走向产业化落地，而在 2017 年及以前，AI 产业的发展还处于探索核心算法技术层面；在 2020 年的增速都有一定的放缓（相比 2019 年），主要是因为 2020 年疫情的原因，各个公司的营收确认及业务节奏受到影响，但即使是疫情的影响，其增速和其他的计算机公司相比也不差。从营收体量上看，各个公司情况不一，营收体量最大的为商汤科技，2020 年营收达到 34.5 亿元左右，其他的公司的营收水平在近几年均有质的提升。对于产业化初期来说，我们认为，公司的营收水平以及增长情况的意义要大于其他财务指标。

图 9: 2018-2020 年各 AI 公司营收水平 (百万元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

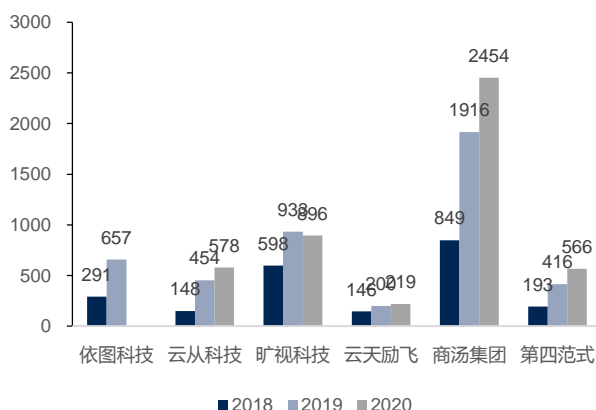
图 10: 2018-2020 年各 AI 公司营收增速 (百万元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

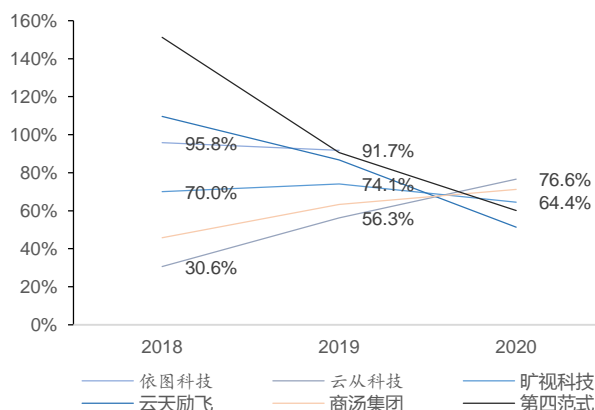
**AI 公司以研发立本，研发投入不遗余力。**各个 AI 公司的领军或者核心技术人员都是业内技术的高精尖人才，同时业务运行期间需要大量的研发人员开发各种 AI 学习算法以及 AI 系统平台等，所以研发费用一直高居不下（例如商汤科技在 2020 年的研发已经达到了 24.54 亿元规模），研发费用率也一直高企（云从科技、旷视科技、云天励飞、商汤集团、第四范式等公司 2020 年的研发费用率分别为 76.6%、64.4%、51.4%、71.2%、60%），其中 2018 年的研发费用率相比 2019 和 2020 年高出不少主要是因为各个 AI 公司的营收相对体量较小而研发支出相对刚性。

图 11: 各个 AI 公司近几年研发费用 (百万元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

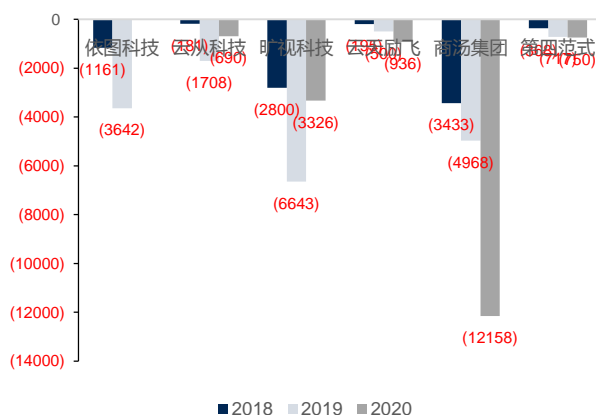
图 12: 各个 AI 公司近几年研发费用率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

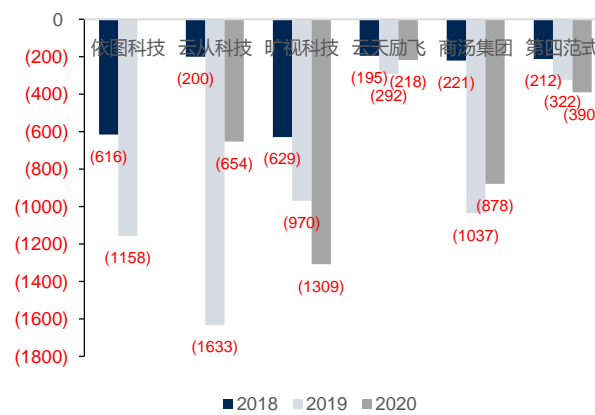
股份支付以及优先股公允价值变动对 AI 公司的表现影响较大, 剔除后实际业绩情况好于表现。上述 AI 公司由于还处于创业初期, 虽然业务已经出具规模但是净利润层面仍处于亏损状态, 对净利润影响较大的是以股份支付为基础的薪酬以及优先股公允价值变动, 具体来说: 1) 由于 AI 公司处于发展初期, 而此产业需要的人才为高精尖人才, 所以一般公司以股份的形式留住员工, 而因此造成的股份支付费用大幅降低了公司的表现表现。; 2) 有些公司给员工或者前期投资者发了优先股, 在公司的发展过程中, 自身的估值水平不断提升, 而优先股按照公允价值计量, 所以对公司的利润表现有较大的影响。针对各个 AI 公司而言, 情况不尽相同, 依图科技、旷视科技、商汤集团的优先股公允价值变动拖累了表现利润, 而云从科技、云天励飞、第四范式等是以股份支付为基础的薪酬对利润表现影响较大。将股份支付以及优先股公允价值变动的的影响剔除后, 各个 AI 公司的实际利润水平好于表现, 具体来说, 2019 年依图科技净利润为 -36.4 亿元, 2020 年云从科技、旷视科技、云天科技、商汤科技、第四范式净利润分别为 -6.9、-33.3、-9.4、-121.6、-7.5 亿元, 在剔除上述 2 大影响后, 前述的利润水平分别为 -11.6 亿元 (2019 年依图)、-6.5、-13.1、-2.2、-8.8、-3.9 亿元。值得注意的是, 将经过调整后的净亏损做净利率测算, 实际上各个 AI 公司 (除了旷视科技) 的亏损率情况在逐步好转, 比如商汤集团 2020 年经调增后的净亏损率为 25.5%, 环比 2019 年的 34.3% 下降了将近 9pct。

图 13: 各个 AI 公司净利润水平 (百万元)



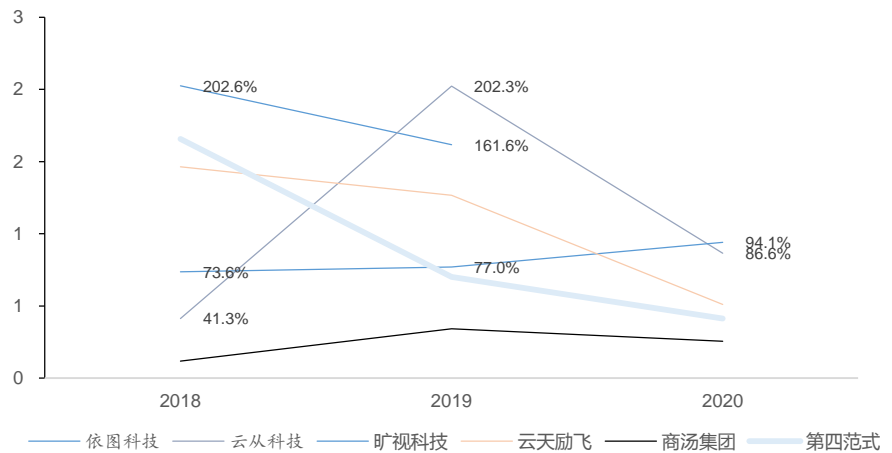
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 14: 各个 AI 公司经调整后的净利润 (百万元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 各 AI 公司经调整后的净亏损率

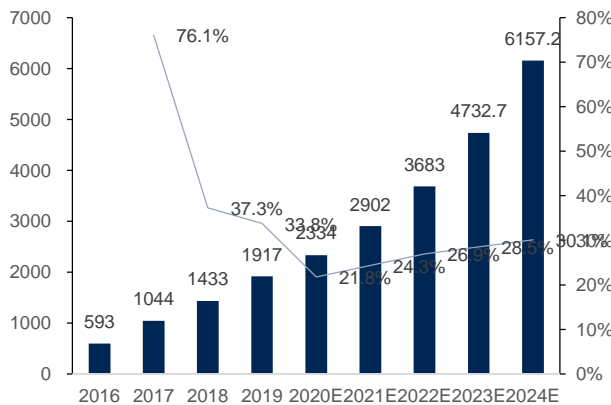


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

### AI 市场空间广阔，产业化应用遍地开花

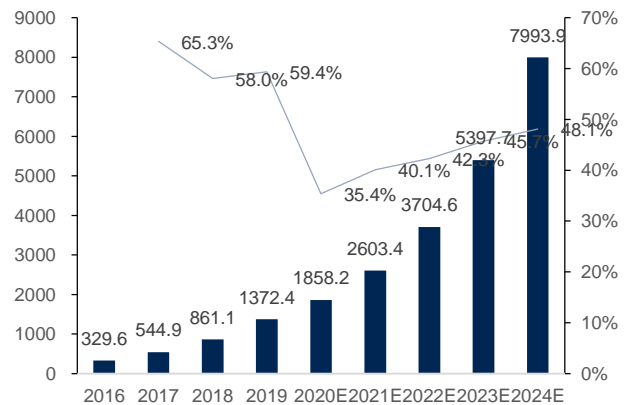
AI 市场空间广阔，国内市场在 2024 年有望达到近 8000 亿元规模。根据沙利文咨询的预测数据，2020 年全球人工智能的市场规模在 2334 亿美元左右，而此前的 2016 年的全球市场规模仅为 593 亿美元，在 2024 年将达到 6157 亿美元规模，2016 年到 2024 年之间的年均复合增长率达到 33.98%，发展迅速。而国内的市场规模在 2016 年仅为 329.6 亿元，在 2020 年达到 1858.2 亿元，即将在 2024 年达到 7993.9 亿元规模，2016 年到 2024 年的年均复合增长率达到 48.97%，其速度远超全球平均水平。众所周知，人工智能的应用需要海量的数据训练以及丰富的应用场景采集数据，所以在国内践行人工智能战略有较为明显的优势，一方面我国人口众多，对于数据量而言可以称之为海量，另一方面国内的应用场景较多，便于多种数据的采集，故我国人工智能的发展速度要快于全球平均水平，这也预示着对于主要业务在国内的人工智能企业将更有发展优势。

图 16: 全球人工智能市场规模预测 (亿美元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 中国人工智能市场规模预测 (亿元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

AI 市场中，应用环节参与者最多，基础技术及芯片领域较少。根据中国新一代人工智能发展战略研究院 2019 年的统计，产业链基础技术及芯片领域参与的企业较少，而在具体的应用领域解决方案的参与企业众多。按照 AI 产业链的划分，芯片

及具体的 AI 算法领域为基础领域，而后在此基础上形成 AI 系统及平台，同时辅之以具体的定制化硬件，就可以为终端客户提供细分领域的具体解决方案。在上述的各个 AI 公司中，从事芯片设计及开发的公司主要有商汤科技、云天励飞以及依图科技，但是依图科技目前芯片仅供内部使用不对外销售；在系统及平台层面基本上各个公司都有一定的涉及；在定制化硬件层面，只有旷世科技以及依图科技对外销售各种经过优化的 AI 硬件；而在各领域整体解决方案层面，所有的公司都在不同的领域提供解决方案。

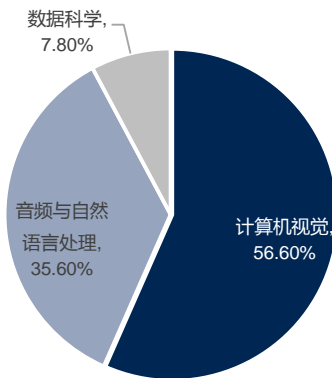
表 9：各个 AI 公司所涉及的产业链环节

	芯片	系统及平台	定制化硬件	各领域整体解决方案
商汤科技	✓	✓	-	✓
云从科技	-	✓	-	✓
云天励飞	✓	-	-	✓
第四范式	-	✓	-	✓
旷视科技	-	✓	✓	✓
依图科技	自用不出售	-	✓	✓

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

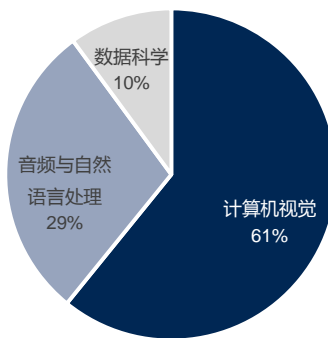
人工智能技术领域主要集中在计算机视觉和音频于自然语言处理。目前，按照人工智能技术领域的划分，人工智能技术主要的领域有数据科学、计算机视觉以及音频与自然语言处理等，其中计算机视觉与音频领域为主要技术领域，根据沙利文咨询的统计与预测数据，2020 年计算机视觉、音频、数据科学分别占比 56.6%、35.6、7.8%，预计到 2025 年这三类分别占比将达到 61%、29%、10%。视觉和音频的占比较高主要是因为用于 AI 计算的海量数据主要来源于音频和视觉数据，随着高清、超高清的视觉数据量加大以及城市监控的推进，未来视觉数据占比将有望进一步提升。比如在城市应用中，安防整体解决方案就是属于计算机视觉技术领域的细分应用领域之一，因为安防摄像头拍摄的是视频流数据，需要用到视觉技术分析。

图 18：2020 年人工智能领域划分



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 19：2025 年人工智能领域划分



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

AI 应用领域主要集中在城市管理、园区管理、智慧零售及医疗健康。大部分的 AI 公司是从城市服务领域内的安防细分领域作为产业化的切入口，因为前几年安防恰逢产业大周期开启，且市场规模足够大，所以刚刚起步的 AI 公司就将人工智能技术首先应用在安防领域中。为了更好的理解各个 AI 公司所擅长的不同领域，将 AI 应用领域的细分领域做了拆分，其中城市服务相对而言涵盖较广，包括了安防、应急、城市管理等等。从下表中我们可以看出，每个 AI 公司在不同领域的优势和秉性是不一样的，相对来说比较全面的是商汤科技，应用领域覆盖了城市服务、医疗



健康、园区管理、移动端应用、智能汽车、元宇宙领域等。我们认为，在下游应用端的各个细分领域运用中，未来占据越多场景入口的 AI 公司有更大几率胜出，因为覆盖的场景越多，则数据相对越完备，且数据量相对较丰富，而这些数据又会反哺自身 AI 算法的精度以及 AI 平台应用的丰富程度，从而形成正向循环。

**表 10: 各 AI 公司应用领域布局一览**

应用场景	公司					
	商汤科技	云从科技	云天励飞	第四范式	旷视科技	依图科技
城市服务	✓	✓	✓		✓	✓
医疗健康	✓				✓	✓
园区管理	✓		✓			✓
生产制造				✓		✓
智慧零售		✓	✓	✓		✓
智慧交通		✓	✓			
智慧金融		✓		✓		
仓储物流					✓	
移动端应用 (手机为主)	✓				✓	
智能汽车	✓					
元宇宙	✓					
能源电力				✓		

资料来源：各公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

## 投资建议：AI 产业化踏浪前行，计算机估值下移带来配置良机

**计算机板块估值中枢下移有望带来配置需求提升。**从 2021 年上半年的股价表现来看，计算机板块缺乏赚钱效应，涨幅较好的集中在鸿蒙、网安、智能制造等概念板块，而 2020 年表现较好的优质白马则表现一般。在板块缺乏整体性行情的情况下，板块的估值已经处于十年间动态市盈率中位数以下，目前估值水平在 54.05 倍，低于中位数的 54.44 倍，低市盈率增厚了板块的安全区间，公募基金对于板块的配置需求有望提升，从 2021Q1 的 3.0% 提升到了 2021H1 的 3.6%，距历史配置水平（一般在 4%-5% 之间）还有一定的提升空间。

**关注 AI 公司上市潮，AI 产业化进程正踏浪前行。**目前国内的主要 AI 公司都提交了上市招股说明书，市场即将迎来 AI 公司上市潮，涉及的公司包括依图科技、云从科技、旷视科技、云天励飞、商汤集团和第四范式。此前 AI 公司的产业化进程是市场关注的焦点，从披露的各个 AI 公司的财报来看，AI 产业化进程正跃进式前行，各个 AI 公司的营收水平在 2018-2020 年间均快速提升（有的公司甚至出现连续 2 年均翻倍增长），虽然利润水平受制于研发高投入、股份支付费用以及优先股公允价值变动的拖累表现不佳，但是我们认为，人工智能的产业化较好的衡量指标是营业收入，其次是扣除股份支付费用以及优先股公允价值变动后的净亏损率，AI 公司的这两个指标都处于良性发展状态下，营收保持快速增长，剔除股份支付以及优先股影响的净亏损率在逐年下降。我们认为，上述 AI 公司的集体上市有望在市场内形成板块效应，即将上市的 AI 公司包括云从科技 (A20636.SH)、旷视科技 (A21026.SH)、云天励飞 (A20645.SH)、商汤集团 (H01677.HK) 和第四范式 (H01664.HK)。

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032