

# 计算机

行业研究/动态报告

## 产业资本入场，计算机板块迎来回购潮

—上市公司回购事件梳理

动态研究报告/计算机

2021年10月25日

### 报告摘要：

#### ● 计算机板块迎来18年底部后的又一轮回购潮

产业资本持续活跃带来的回购，或预示着下一轮行业景气的开始。2021年计算机板块迎来上市公司的回购潮，截至2021年10月24日今年共28家公司发布29次回购方案公告（广联达2次回购），对比看2019、2020两年计算机行业回购公司数量仅为15、18家，而上一轮行业在市场的低点2018年共发生31起回购。本轮回购较18年最大的不同在于龙头公司（如广联达、用友）也参与到回购中，其背景在于自20年中高点以来计算机板块系统性的回调。产业资本持续活跃带来的回购，或预示着下一轮行业景气的开始。

不仅是回购，计算机公司增持事件同样值得关注。2021年计算机板块共发生26起增持事件，涉及24家上市公司。有10家公司获得控股股东的增持，也足以看出公司对于未来发展的信心。值得注意的是，公司回购同时控股股东或管理层增持的公司有6家，分别为新北洋、三六零、创意信息、新大陆、每日互动、天融信。

股权激励成为常态化手段，为成长定向方向。回购与增持的背后，是计算机公司对于未来发展的信心，以及公司当前市值无法真实反映内在价值的判断。截至2021年10月24日，计算机行业共有94家公司发布股权激励计划，占整个计算机板块的33.7%。计算机公司的核心资产和生产动力就是人才，对标海外IT公司看股权激励是常态化的激励手段，而通过梳理股权激励的业绩指引，我们也能够看到公司对于产业景气度的判断。

#### ● 产业资本活跃的背后，漫长的调整期与结构性景气的基本面

年初至今计算机板块持续调整。从指数走势看，今年以来计算机板块表现并不理想，以申万计算机指数为指标年初至今收益率为-9%，跑输上证指数、沪深300及创业板指数，计算机板块自2020年7月份高点以来持续回调超过一年。

龙头公司回调程度更大，进入估值消化期。从板块具体指标看，大市值公司的回调带动计算机指数下移，今年以来1000亿以上市值公司平均跌幅达到10.7%，50-500亿的中型公司今年表现同样不佳。从估值指标看，21年以来计算机板块进入估值消化期，板块滚动市盈率自年初60倍下降至47倍。

以营收增速为指标，细分“赛道”呈现高景气。从初步统计看细分“赛道”中，信创、工业软件、卫星测绘、网络安全、医疗IT、云计算、IT硬件领域均实现30%以上的营收增速。

#### ● 投资建议

参考上一轮计算机板块底部2018年时期计算机公司的回购表现，本轮计算机行业的回购潮或预示着计算机行业已进入较好的底部配置区间。从板块季节性特征看，Q4是全年业绩确认的主要时期，各个领域的竞争格局和发展前景有望进一步明晰。

建议关注：1、中小市值且处于高景气“赛道”的公司，如信创、航天军工、信息安全等；2、市场空间广阔，阶段性调整下具备良好配置空间的标的，如云计算、金融IT、智能驾驶、工业软件。

#### ● 风险提示

上市公司回购进度不及预期；行业竞争加剧；下游客户预算支出不及预期

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭新宇

执业证号：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证号：S0100120090026

电话：01085127654

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1.计算机行业事件点评：安全监管持续趋严，网安板块发展动能提升

2.民生计算机周报 20211011：网安再迎重要政策，看好行业高景气度延续

## 目录

<b>1</b>	<b>从产业资本动向看当前计算机板块.....</b>	<b>3</b>
1.1	2021年产业资本活跃，板块迎来回购潮 .....	3
1.2	上一轮市场底部区间，产业资本动向如何? .....	5
<b>2</b>	<b>产业资本活跃背后，基本面与指数背离.....</b>	<b>8</b>
2.1.	从市场表现看，计算机进入漫长调整期 .....	8
2.2.	回到基本面：细分“赛道”呈现高景气.....	9
<b>3</b>	<b>风险提示 .....</b>	<b>错误!未定义书签。</b>
	<b>插图目录 .....</b>	<b>13</b>
	<b>表格目录 .....</b>	<b>13</b>

# 1 从产业资本动向看当前计算机板块

## 1.1 2021 年产业资本活跃，板块迎来回购潮

回购事件全梳理，部分公司迎来配置良机。2021 年计算机板块迎来上市公司的回购潮，截至 2021 年 10 月 24 日今年共 28 家公司发布 29 次回购方案公告（广联达 2 次回购），对比看 2019、2020 两年计算机行业回购公司数量仅为 15、18 家，而上一轮行业在市场的低点 2018 年共发生 31 起回购。本轮回购较 18 年最大的不同在于龙头公司（如广联达、用友）也参与到回购中，其背景在于自 20 年中高点以来计算机板块系统性的回调。产业资本持续活跃带来的回购，或预示着下一轮行业景气的开始。

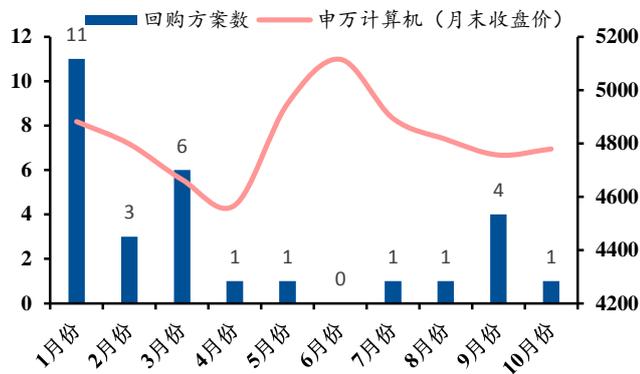
图1: 2020 年 12 月至 2021 年 10 月 24 日计算机公司回购事件梳理

2021计算机行业上市公司回购事件梳理												
回购事件梳理			回购进度跟踪				市场表现回顾					
公告布告日	公司	回购金额区间 (亿元)		实际回购金额	回购进度 (按上限计算)	回购状态	公告日市值	价格上限市值	最新市值	PE(TTM)	PE(2021)	PS(2021)
		下限	上限									
2021/10/13	新北洋	0.5	1	0	0%	进行中	53	79	54	32	-	-
2021/9/13	福昕软件	1	1.50	0.60	40%	进行中	90	115	78	76	50	12
2021/9/11	三六零	10	15	0	0%	进行中	885	1301	857	36	37	6
2021/9/7	博思软件	0.7	1.2	0.55	46%	进行中	77	106	82	53	-	-
2021/9/1	广联达	8	10	1.01	10%	进行中	696	950	798	163	122	16
2021/8/2	佳都科技	1500万股	2000万股	1.50	93%	进行中	133	192	140	79	44	2
2021/7/5	启明星辰	1	1.50	1.00	67%	进行中	265	327	239	33	23	5
2021/5/24	普元信息	0.5	0.70	0.50	71%	进行中	21	29	22	50	-	-
2021/3/22	浙大网新	1500万股	2500万股	1.51	94%	进行中	66	96	66	-142	-	-
2021/3/6	思创医惠	1.5	3.00	2.30	77%	进行中	67	96	57	64	-	-
2021/2/17	辉煌科技	2	3.50	1.45	41%	进行中	22	36	29	25	-	-
2021/1/18	初灵信息	0.75	1.50	0.76	51%	进行中	22	33	25	-7	29	5
2021/1/12	新大陆	3	6.00	2.81	47%	进行中	149	242	158	29	26	2
2021/1/11	科远智慧	0.5	1.00	0.72	72%	进行中	31	52	32	32	23	3
2021/3/29	卓易信息	0.1	0.20	0.20	100%	已完成	32	48	30	48	35	10
2021/3/22	广联达	3	4.00	4.00	100%	已完成	735	950	798	163	122	16
2021/3/15	虹软科技	2	3.00	2.11	70%	已完成	205	305	155	71	63	20
2021/3/1	用友网络	6	10.00	6.01	60%	已完成	1232	1374	1069	91	106	11
2021/2/25	华胜天成	0.5	1.00	0.50	50%	已完成	80	110	70	-31	-	-
2021/2/24	麦迪科技	0.5	1.00	0.71	71%	已完成	48	74	35	56	-	-
2021/1/27	运达科技	0.25	0.50	0.25	50%	已完成	32	36	42	34	21	4
2021/1/27	创意信息	0.3	0.60	0.31	52%	已完成	40	71	77	-10	-	-
2021/1/26	二三四五	2.5	5.00	2.50	50%	已完成	101	188	124	-13	-	-
2021/1/12	恒为科技	150万股	300万股	0.46	92%	已完成	32	48	37	51	45	5
2021/1/11	佳发教育	0.9	1.90	1.24	65%	已完成	56	72	33	21	15	5
2021/1/4	汇金股份	0.25	0.50	0.37	75%	已完成	74	96	57	123	-	-
2021/1/4	朗新科技	0.5	1.00	1.07	107%	已完成	155	241	303	39	34	7
2021/1/4	拉卡拉	3	6.00	6.00	100%	已完成	246	320	204	19	16	3
2020/12/28	每日互动	0.75	1.50	1.50	100%	已完成	63	119	52	67	-	-
2020/12/23	天融信	3	6.00	6.00	100%	已完成	230	246	209	49	30	5
2020/12/15	苏州科达	0.3	0.50	0.50	100%	已完成	39	61	33	21	-	-
2020/12/8	千方科技	1.5	3	1.68	56%	已完成	321	395	226	20	18	2
2020/12/9	恒生电子	6	8	8.00	100%	已完成	1070	1253	866	50	55	16

资料来源: Wind, 民生证券研究院

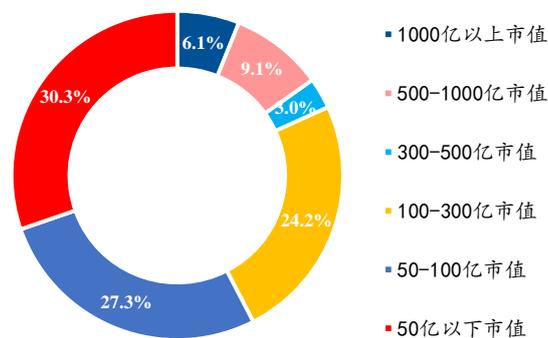
从回购事件分布的月份看，一季度与 9 月份回购事件较多。2021 年 29 次回购事件，主要集中在一季度，共有 20 家发布了回购公告；进入三季度回购事件重新增多，多家龙头公司发布了回购公告。回购潮的背后，与计算机板块的整体表现有一定的相关性。从回购公司市值分布看，中小市值公司是主力军，这与计算机行业公司的市值分布基本一致。但 21 年回购过程中比较明显的不同，在于更多的行业龙头公司参与回购，100 亿以上公司占比为 42%。

图2: 2021年计算机公司回购方案数与申万计算机走势



资料来源: Wind, 民生证券研究院

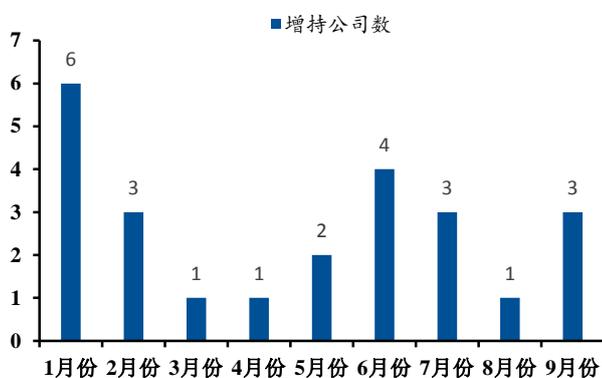
图3: 2021年进行回购计算机公司的市值分布



资料来源: Wind, 民生证券研究院

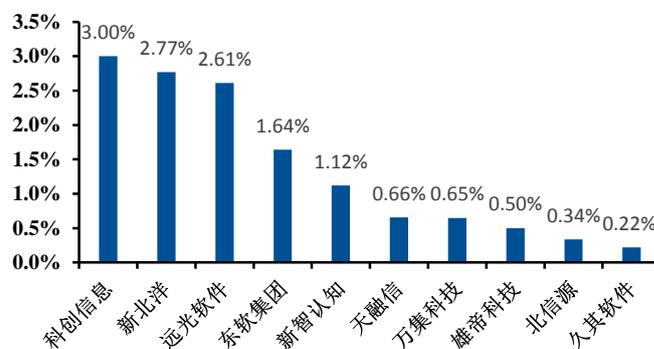
不仅是回购，计算机公司增持事件同样值得关注。2021年计算机板块共发生26起增持事件，涉及24家上市公司。从具体公司看，科创信息、新北洋、远光软件获得的增持比例最多，分别为3%、2.77%、2.61%。有10家公司获得控股股东的增持，也足以看出公司对于未来发展的信心。同时回购及增持，足以彰显公司发展信心。从统计上看，公司回购同时控股股东或管理层增持的公司有6家，分别为**新北洋、三六零、创意信息、新大陆、每日互动、天融信**。

图4: 2021年各个月份计算机公司增持情况梳理



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图5: 2021年计算机公司按增持比例排序情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

### 从股权激励视角：计算机公司对未来的信心如何？

股权激励成为常态化手段，领军公司定下高增长目标。回购与增持的背后，是计算机公司对于未来发展的信心，以及公司当前市值无法真实反映内在价值的判断。截至2021年10月24日，计算机行业共有94家公司发布股权激励计划，占整个计算机板块的33.7%。计算机公司的核心资产和生产力就是人才，对标海外IT公司看股权激励是常态化的激励手段，而通过梳理股权激励的业绩指引，我们也能够看到公司对于产业景气度的判断。

表1: 2021年计算机各领域龙头公司股权激励情况梳理

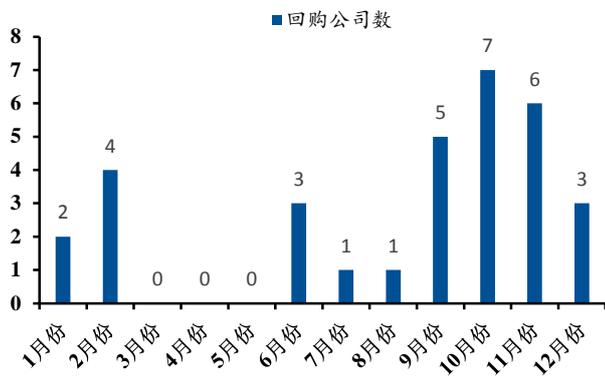
领域	公告发布日	公司	授予股份比例	覆盖员工比例	业绩基准	2021	2022	2023
AI	2021-10-08	海康威视	1.07%	23%	考核 ROE; 营收复合增速; 不低于标杆公司 75 分位数水平	ROE20% 营收15%	ROE20% 营收15%	ROE20% 营收15%
	2021-09-27	科大讯飞	1.13%	21%	2020 年营收为基数, 考核营收增速	30%	60%	90%
智能驾驶	2021-09-07	中科创达	0.48%	3%	2020 年营收为基数, 考核营收增速	40%	50%	60%
SaaS 软件	2021-05-13	金山办公	0.19%	7%	2020 年营收为基数, 考核累计营收增速	25%	181%	369%
	2021-07-24	用友网络	0.32%	11%	2019 年“云+软件”业务收入为基数, 考核增速	20%	30%	-
	2021-09-02	广联达	0.48%	4%	考核净利润绝对值	6.5 亿	9.5 亿	12.5 亿
	2021-08-05	泛微网络	0.59%	13%	2020 年营收为基数, 考核营收增速	20%	44%	73%
网安	2021-08-20	深信服	1.28%	26%	2020 年营收为基数, 考核营收增速	5%	10%	15%
	2021-05-31	天融信	0.53%	9%	2020 年营收为基数, 考核营收增速; 考核净利润绝对值	10% 7.5 亿	20% 8.6 亿	30% 10 亿
工业软件	2021-07-27	中望软件	0.98%	36%	2020 年营收为基数, 考核营收增速	35%	82.25%	146.04%
证券 IT	2021-07-24	东方财富	0.48%	17%	2020 年净利润为基数, 考核利润增速	40%	80%	120%

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

## 1.2 上一轮市场底部区间, 产业资本动向如何?

指数运行至底部, 回购事件明显增多。2018 年是上一轮计算机行业的低点, 以申万计算机指数为依据, 2018 年行业整体跌幅达到 25.3%。在计算机进入资本市场寒冬的背景下, 产业资本率先出手, 18 年回购公司数量达到 31 家, 其中 9-12 月份 (对应最底部时期) 回购数量达到 21 家。18 年回购的上市公司多以中小市值为主, 100 亿以下市值的公司占比达到 74%。

图6: 2018年计算机公司回购事件梳理-按月份



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图7: 2017-2019年申万计算机指数走势情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

回购后部分公司表现出色，基本面良好与估值重塑共振。从2018年发布回购公告的公司表现看，东方通、润和软件两家公司实现超过200%的涨幅，涨幅超过40%的有8家。其中，东方通、运达科技、启明星辰均实现收入与利润15%以上的增长。天融信（南洋股份网络安全业务）18-20年收入复合增速也达到28%。

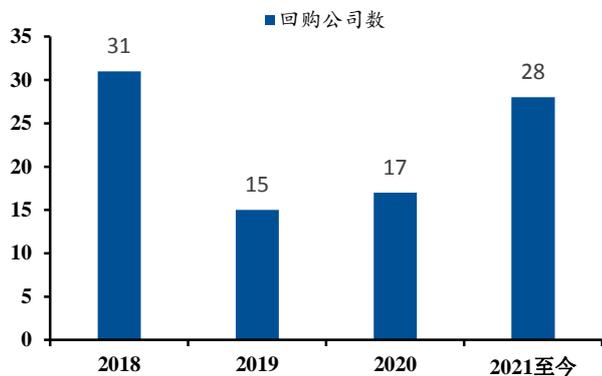
表2: 2018年进行回购的公司市场及业绩表现

公司简称	回购至今涨跌幅	回购期间涨跌幅	18-20 营收 CAGR	18-20 利润 CAGR
东方通	261%	13%	31%	41%
润和软件	217%	22%	10%	-27%
广电运通	80%	18%	8%	2%
运达科技	71%	34%	16%	18%
天融信	61%	1%	-5%	-9%
思特奇	54%	54%	-3%	-9%
启明星辰	52%	97%	20%	19%
四维图新	45%	56%	0%	-

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

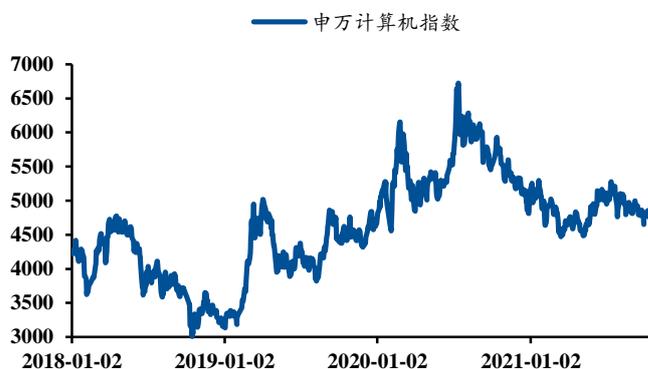
产业资本活跃，回购潮或预示着下一轮反弹。以上市公司回购作为指标，复盘产业资本的动向，可以明显地看到在计算机板块处于资本市场过度悲观期时，产业资本率先布局，回购、增持事件明显增加。随着Q4来临，计算机公司全年订单与执行进度逐渐明晰，行业有望迎来真正的配置时点。

图8: 2018-2021 年计算机行业回购公司家数



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图9: 2018 年至今申万计算机指数走势情况



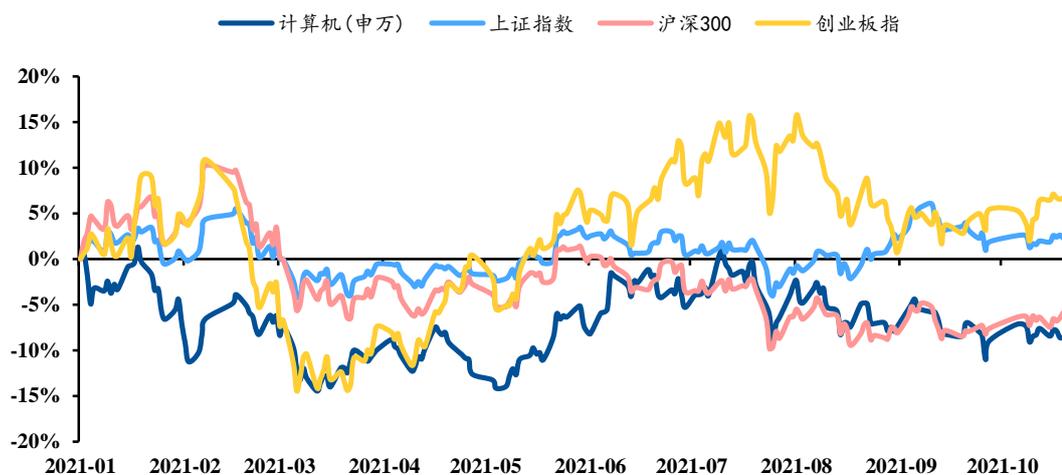
资料来源: Wind, 民生证券研究院

## 2 产业资本活跃背后，基本面与指数背离

### 2.1. 从市场表现看：计算机进入漫长调整期

年初至今计算机板块持续调整。从指数走势看，今年以来计算机板块表现并不理想，以申万计算机指数为指标年初至今收益率为-9%，跑输上证指数、沪深300及创业板指数，计算机板块自2020年7月份高点以来持续回调超过一年。

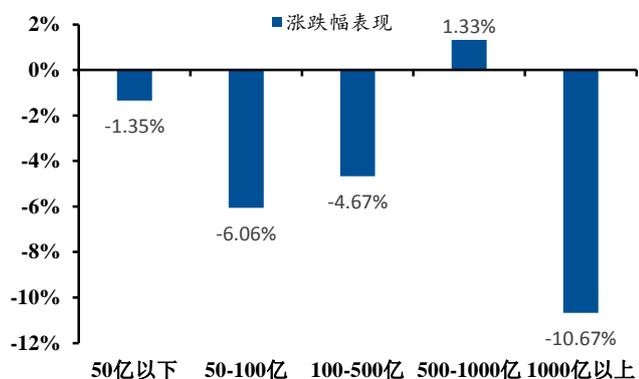
图10: 2021年至今计算机板块收益率及与主要指数比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

龙头公司回调程度更大，进入估值消化期。从板块具体指标看，大市值公司的回调带动计算机指数下移，今年以来1000亿以上市值公司平均跌幅达到10.7%，50-500亿的中型公司今年表现同样不佳。从估值指标看，21年以来计算机板块进入估值消化期，板块滚动市盈率自年初60倍下降至47倍。

图11: 2021年至今不同市值计算机公司涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

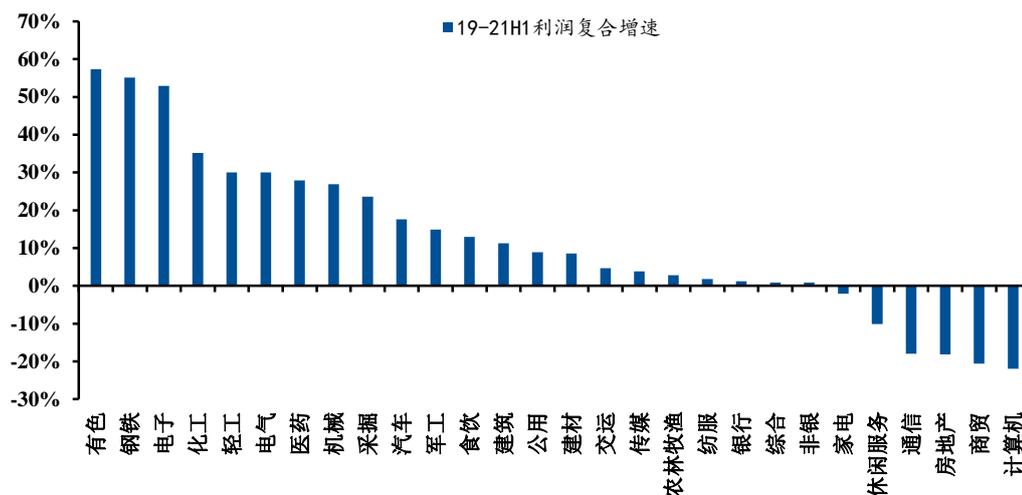
图12: 2021年至今计算机板块市盈率



资料来源：Wind，民生证券研究院

市场选择结构化特征明显，计算机不具备比较优势。从今年的市场风格看，在货币政策中性、流动性紧平衡的背景下，高景气度成为市场追逐的主要方向，从行业属性上看计算机板块在前三季度并不具备系统性行情。一方面，计算机公司收入确认有明显的季节性特征（完工时点确认、政府预算节奏等），大部分公司 Q4 确认收入大头，业绩能见度及跟踪难度大；另一方面，公司成本主要为员工薪酬按照季度均摊，业务扩张必然伴随人员规模扩大，收入与成本时间节点错配的背景下利润短期呈现亏损扩大的情况。

图13: 按 19-21 年中报业绩计算的各个板块利润复合增速

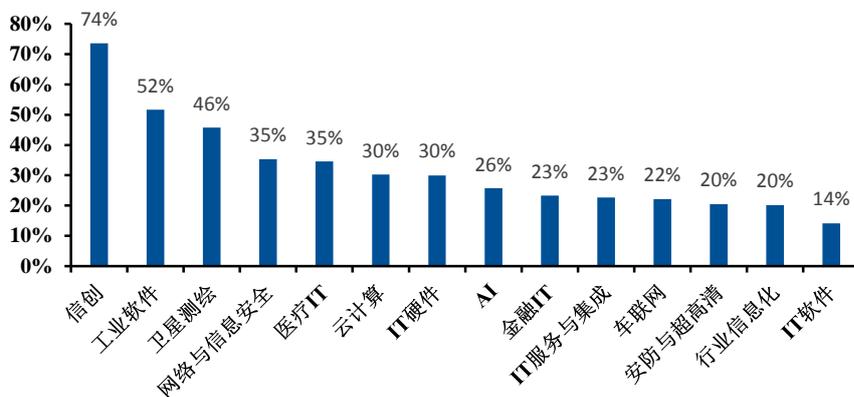


资料来源: Wind, 民生证券研究院

## 2.2. 回到基本面：细分“赛道”呈现高景气

细分领域营收增速情况。计算机细分领域众多，主导不同领域公司的增长逻辑和关键指标有较大差异，同时由于下游客户属性的不同导致收入确认季节性差异较大，因此选择营收增速（算术平均）作为衡量半年度各细分领域表现的指标。从初步统计看细分“赛道”中，信创、工业软件、卫星测绘、网络安全、医疗 IT、云计算、IT 硬件领域均实现 30% 以上的营收增速。

图14: 2021 年中报计算机各个板块营收增速情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

**高成长标的的寻觅：以 19-21H1 营收复合增速为指标。**考虑到计算机公司财务指标的季节性因素，同时疫情带来的严重冲击使得 20H1 收入基准较低，因此我们采用 19-21 半年度营收复合增速作为指标，筛选规模高速成长的公司。

从筛选结果看，分布于细分高景气“赛道”的公司具备良好的成长性，例如航天军工信息化、工业软件、信创等。从市值分布看，高增长的公司大多以中小市值公司为主。

**表3: 19-21H1 营收复合增速超过 30%的计算机公司**

代码	简称	市值 (亿元)	19-21H1 营收 复合增速	21H1 营收 (亿元)	21H1 营收增速	细分领域
688066.SH	航天宏图	90.44	89%	4.36	110%	航天卫星软件
300455.SZ	康拓红外	88.21	76%	3.32	48%	铁路检测、智能制造、核工业
300002.SZ	神州泰岳	103.15	74%	19.73	52%	ICT 运营、人工智能、游戏
300541.SZ	先进数通	47.99	65%	21.95	139%	互联网 IT 运维、银行 IT
300368.SZ	汇金股份	64.42	64%	8.47	47%	金融 IT、系统集成
688188.SH	柏楚电子	483.66	63%	4.67	111%	激光切割软件
688568.SH	中科星图	160.25	59%	3.31	111%	数字地球软件及服务
300925.SZ	法本信息	57.56	56%	13.85	74%	信息技术外包服务
300496.SZ	中科创达	494.04	52%	16.94	61%	智能终端操作系统
688111.SH	金山办公	1106.40	51%	15.65	71%	办公软件
300508.SZ	维宏股份	54.57	48%	2.17	157%	运动控制系统
688158.SH	优刻得-W	157.75	47%	15.06	65%	公有云、私有云
300659.SZ	中孚信息	103.66	45%	3.63	107%	保密一体机、数据安全
002362.SZ	汉王科技	42.12	44%	7.24	29%	人工智能、数字画板
300598.SZ	诚迈科技	95.25	43%	6.03	61%	智能终端软件服务
300872.SZ	天阳科技	72.66	41%	7.80	45%	银行 IT
300042.SZ	朗科科技	29.16	41%	9.17	56%	存储产品
688208.SH	道通科技	398.61	40%	10.46	76%	汽车智能诊断
002987.SZ	京北方	65.70	39%	14.36	49%	银行 IT
300465.SZ	高伟达	47.54	38%	12.53	89%	银行 IT
300033.SZ	同花顺	640.55	37%	13.27	34%	互联网金融
300231.SZ	银信科技	40.10	37%	12.17	34%	IT 基础设施运维
300884.SZ	狄耐克	40.77	36%	3.79	41%	智慧城市硬件设备
688318.SH	财富趋势	106.62	35%	1.27	41%	证券 IT
688039.SH	当虹科技	54.86	35%	1.42	50%	超高清视频
300687.SZ	赛意信息	93.16	34%	8.67	62%	工业软件
002920.SZ	德赛西威	456.67	34%	40.83	57%	汽车智能座舱
688288.SH	鸿泉物联	35.51	34%	2.51	27%	商用车智能辅助驾驶
688058.SH	宝兰德	34.84	33%	0.87	169%	中间件
300525.SZ	博思软件	74.18	33%	3.86	63%	财政信息化
000948.SZ	南天信息	48.75	32%	21.04	25%	综合软件服务商
688023.SH	安恒信息	236.16	32%	4.62	44%	网络安全
600845.SH	宝信软件	931.04	31%	45.98	35%	工业软件、IDC
688095.SH	福昕软件	85.42	30%	2.62	16%	PDF 软件

资料来源：Wind，民生证券研究院整理

### 3 投资建议

参考上一轮计算机板块底部 2018 年时期计算机公司的回购表现，本轮计算机行业的回购潮或预示着计算机行业已进入较好的底部配置区间。从板块季节性特征看，Q4 是全年业绩确认的主要时期，各个领域的竞争格局和发展前景有望进一步明晰。

**建议关注：1、中小市值且处于高景气“赛道”的公司，如信创、航天军工、信息安全等；**  
**2、市场空间广阔，阶段性调整下具备良好配置空间的标的，如云计算、金融 IT、智能驾驶、工业软件**

## 4 风险提示

### 上市公司回购进度不及预期

上市公司的回购进度可能会受到市场风格等诸多方面的影响,进而短期内造成回购进度不及预期。

### 行业竞争加剧

目前计算机各个细分领域迎来数字化转型的大机遇,纷纷加大人才招聘力度,扩大“产能”力度拿下更多市场,若进而造成行业竞争加剧,可能会对公司的盈利能力带来一定影响。

### 下游客户预算支出不及预期

目前经济下行压力较大,政府财政支出、企业投资等支出力度有边际放缓的迹象,若政策刺激力度及后续经济表现不及预期,可能会一定程度上影响计算机下游客户的 IT 预算。

## 插图目录

图 1:	2020 年 12 月至 2021 年 10 月 24 日计算机公司回购事件梳理	3
图 2:	2021 年计算机公司回购方案数与申万计算机走势	4
图 3:	2021 年进行回购计算机公司的市值分布	4
图 4:	2021 年各个月份计算机公司增持情况梳理	4
图 5:	2021 年计算机公司按增持比例排序情况	4
图 6:	2018 年计算机公司回购事件梳理-按月份	6
图 7:	2017-2019 年申万计算机指数走势情况	6
图 8:	2018-2021 年计算机行业回购公司家数	7
图 9:	2018 年至今申万计算机指数走势情况	7
图 10:	2021 年至今计算机板块收益率及与主要指数比较	8
图 11:	2021 年至今不同市值计算机公司涨跌幅	8
图 12:	2021 年至今计算机板块市盈率	8
图 13:	按 19-21 年中报业绩计算的各个板块利润复合增速	9
图 14:	2021 年中报计算机各个板块营收增速情况	9

## 表格目录

表 1:	2021 年计算机各领域龙头公司股权激励情况梳理	5
表 2:	2018 年进行回购的公司市场及业绩表现	6
表 3:	19-21H1 营收复合增速超过 30% 的计算机公司	10

## 分析师与研究助理简介

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

丁辰晖，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020年加入民生证券研究院。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。