

计算机

天风问答系列：计算机行业六问六答

证券研究报告

2021 年 11 月 05 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

缪欣君

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517080003

miaoxinjun@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《计算机-行业深度研究:工业软件底层技术剖析》 2021-11-04

2 《计算机-行业研究周报:计算机行业2021年三季度点评》 2021-10-31

3 《计算机-行业点评:北交所开市在即,金融 IT 情绪及景气度有望持续提升》 2021-10-31

1、为何 Q3 部分过去数年高成长公司，增速显著放缓？

这些白马在今年上半年也都实现了 30%以上的高增长，而放缓原因我们认为都是短中期的。降速背后，是公司积极主动破圈带来的。这其中，有商业模式的变革，有超大客户攻坚，一段时间的不适应是必然。公司一贯的韧性和背后的企业家精神告诉我们，当下值得等待。而从本质而言，价值角度公司也是正在做长期且正确的事情。

2、北京证券交易所系统改造节奏及体量展望？

目前北京证券交易所（以下简称“北交所”）相关的技术改造总共进行了两轮。就改造体量而言，第一轮技术改造主要涉及交易及发行业务，相对来说较为简单。加之目前采招网上北交所相关系统改造的招投标案例并不多，我们判断第一轮系统改造较为有限。而第二轮改造基于已发布的 7 件基本业务规则、以及 37 件细则指引，预计本轮改造体量较大。

3、标杆客户角度，国内 3D CAD 格局

3D CAD 是 CAD 软件的重要组成，我们分析了 3D CAD 核心公司的官网标杆客户，从客户家数来看，中望以 78 家标杆客户数量位居第一；从覆盖行业来看，中望与浩辰软件覆盖范围较广，工程建设行业、制造行业均有客户分布，而其他两家主要以制造行业为主；从海外客户情况来看，中望拥有最多的海外客户，数码大方也有海外客户存在，其他两家主要以国内客户为主。

4、如何看待工业软件未来行业的景气度？

我们认为工业行业当前景气度短期受到了 PMI 的影响，有所波动，但影响有限（高技术制造以及装备制造业仍在持续扩张），从政策、长期需求作为判断依据，行业长期景气趋势基本确定。

5、教育“双减”政策缘何利好校内信息化？

“双减”政策强调学校教育主阵地作用，同月教育部等六部门发文部署教育新型基础设施建设。我们认为，教育“双减”、教育新基建等政策利好校内教育信息化：1）围绕校内教育主场景应用建设资金将更有保障；2）校内课后服务将带来校内业务增量场景；3）信息化、智能化是提升“双减”落地的重要手段。重点推荐科大讯飞。

6、网安行业景气度是否发生变化？

我们认为网安行业景气度未发生变化，长期看好网安行业高景气度的持续。在政策方面，今年一系列安全监管政策的实施为行业长期增长提供了稳定的制度环境；在市场需求方面，护网行动的举办正逐步激发下游客户的内生安全需求；在业绩方面，展望全年我们对安全公司业绩目标的实现保持乐观。

风险提示：宏观经济不景气，板块政策发生重大变化，国际环境重大变化。

内容目录

1. 为何 Q3 部分过去数年高成长公司，增速显著放缓？	3
2. 北京证券交易所系统改造节奏及体量展望？	3
3. 标杆客户角度，国内 3d cad 格局	4
4. 如何看待工业软件未来行业的景气度？	5
5. 教育“双减”政策缘何利好校内信息化？	6
6. 网安行业景气度是否发生变化？	8

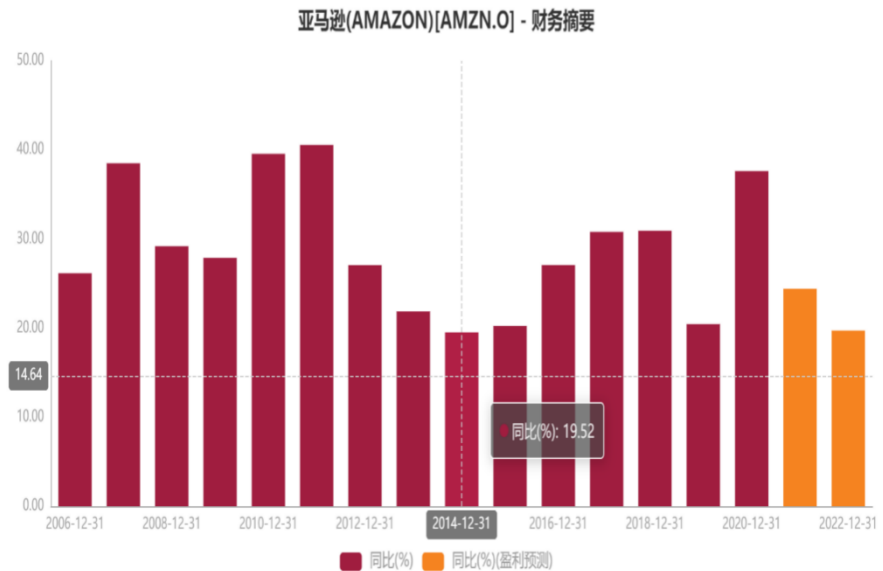
图表目录

图 1：亚马逊收入增速	3
图 2：中望软件拥有较多的 3D 标杆客户，其中有多海外客户	5
图 3：PMI 数值	6
图 4：“十四五”智能制造发展规划涉及工业软件具体目标	6
图 5：全国财政性教育经费与其占当年国内 GDP 比例	7
图 6：山东省义务教育学校课后服务活动	8
图 7：网安上市公司加权平均收入增长率	9
图 8：部分网安公司 2021 前三季度收入与订单增长情况	9
表 1：部分券商科创板设立并实行注册制相关改造金额	4
表 2：市面上主流 3D CAD 工业软件公司客户情况梳理	4
表 3：教育部十个学校落实“双减”典型案例中的三个信息化案例	8
表 4：“护网行动”发展历程	9

1. 为何 Q3 部分过去数年高成长公司，增速显著放缓？

这些白马在今年上半年也都实现了 30% 以上的高增长，而放缓原因我们认为都是短中期的。降速背后，是公司积极主动破圈带来的。这其中，有商业模式的变革，有超大客户攻坚，一段时间的不适应是必然。公司一贯的韧性和背后的企业家精神告诉我们，当下值得等待。而从本质而言，价值角度公司也是正在做长期且正确的事情。

图 1：亚马逊收入增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 北京证券交易所系统改造节奏及体量展望？

目前北京证券交易所（以下简称“北交所”）相关的技术改造总共进行了两轮。

第一轮以北交所于 9 月、10 月分别开展的两轮全网测试为标志，主要验证市场机构核心技术系统已按照《全国中小企业股份转让系统交易支持平台数据接口规范 V1.46》、《交易支持平台市场参与者技术系统开发指南 V1.0》等技术规范的要求对北交所开始涉及的交易、行情等业务进行改造。

第二轮以 11 月 2 日北交所 7 件基本业务规则的全部发布为标志。由于上述规则将自 11 月 15 日起施行，我们判断相关改造将在近日密集实施。

之后，北交所还将陆续发布涉及 QFII 和 RQFII 证券交易、发行上市审核标准的适用要求等相关业务规则，IT 系统也将随着业务规则的陆续发布而进行相应改造。

就改造体量而言，第一轮技术改造主要涉及交易及发行业务，相对来说较为简单。加之目前采招网上北交所相关系统改造的招投标案例并不多，我们判断第一轮系统改造较为有限。而第二轮改造基于已发布的 7 件基本业务规则、以及 37 件细则指引，预计本轮改造体量较大。

参照科创板设立并试点注册制的相关改造金额，我们认为平均每家券商整体系统改造金额在 800 万以上（考虑招投标信息披露不全）；参照券商资管改造体量，其他资管机构系统改造金额预计约为 100~200 万。

由于系统改造多为单一来源采购，利于现有资本市场 IT 格局的进一步稳固，建议关注在证券集中交易系统及资管交易系统这两大核心交易系统市占率较高的资本市场 IT 龙头恒生电子，以及 CRM 系统市占率较高、受益于财富管理浪潮的顶点软件。

表 1：部分券商科创板设立并实行注册制相关改造金额

券商名称	相关系统	中标方	涉及金额（万元）
长城证券	核心交易系统	金证	426
	O32	恒生	188.4
	估值系统	恒生	30
	综合管理平台等系统	新意	160
	CISP 监管报表报送系统	港融	11.5
	小计		815.9
红塔证券	金证相关系统	金证	519.8
	估值、风控、全面风险管理、合规	恒生	140
	综合管理平台、基金数据报送、业	新意	80
	务运营保障		
	网厅商城系统	金微蓝	73.14
	手机交易系统	同花顺	42.5
	手机交易系统	财富趋势	42.5
	小计		897.94

资料来源：采招网，天风证券研究所

3. 标杆客户角度，国内 3d cad 格局

3D CAD 是 CAD 软件的重要组成，也是国产 CAD 公司未来主要的发展方向。我们分析了 3D CAD 核心公司的官网标杆客户，从标杆客户的角度，分析了一下国内 3D CAD 格局：中望软件、浩辰软件、华天软件、数码大方为目前市场上主流的 3D CAD 公司，均有相关 3D CAD 产品推出。

其中，从客户家数来看，中望软件以 78 家标杆客户数量位居第一；从覆盖行业来看，中望软件与浩辰软件覆盖范围较广，工程建设行业、制造行业均有客户分布，而其他两家主要以制造行业为主；从海外客户情况来看，中望拥有最多的海外客户，数码大方也有海外客户存在，其他两家主要以国内客户为主。

表 2：市面上主流 3D CAD 工业软件公司客户情况梳理

公司名称	是否有 3D 产品	官网标杆 3D 客户家数	官网标杆客户所处行业	官网标杆客户是否有海外客户	标杆客户名称
中望软件	是	78	工程建设行业、制造行业	是	Alfatech 技术设计公司，新加坡钻领（Guhring）公司，夸特罗机器人公司，希诺实业，强田液压，TAÇ MUTFAK，Aplintec，双一科技，朗进科技，振德医疗，无锡晶晟，合力模具，勋龙智造，星乔威泰克，宝色股份，立兴杨氏，宁波华美达，富饶精密，宽创国际，台松电子，濠玮电子，深圳雅保特，珠海艾派克，全乐电动科技，Ambica 公司，正道集团，全四维公司，联邦电气，泰国 SIC，金进科技，Technopakas 公司，高乐玩具，江苏星河，三五汽车，铭展，闪铸，银三环，鼎源，大众电机，德国 Dr. Hohn，英国 John Yair，Grand Rapids 弹簧及冲压件有限公司，MI 公司，环能，爱施达，Amchem 公司，Cruzin' Machine，BIO 公司，HW 公司，RG 公司，ACE 公司，PML 公司，奥格尔，Ptuj 学院，依致美，

法国 CN, 铭丰包装, P.E.D.E.T 学院, 太阳诱电, 飞机维修工程, 立强五金, 兴升精密, 松谷机械, 里加工业大学, Retecon, 泰-德学院, Feist 公司, 金益成, 新美星, Fibrenyle, SMM, UL260i 飞机引擎, Yamaha Motors 和 Shonan Unitech, Fritsch 滑雪踩 (瑞士), 美国炉灶配件公司

浩辰软件	是	没有与 2D 客户分开单独列示	工程建设行业、制造业	没有与 2D 客户分开单独列示	没有与 2D 客户分开单独列示
华天软件	是	7	制造业为主	否	华耀电子, 某军工企业, 航天航空企业, 南车戚墅堰机车有限公司, 东风模具, 江淮模具,
数码大方	是	5	制造业为主	是	山东鼎泰盛, 上海悟丰, 大长江集团, 广州环卫厂, 德国 Schnaithmann GmbH

资料来源: 各公司官网、天风证券研究所

图 2: 中望软件拥有较多的 3D 标杆客户, 其中有多海外客户

中望 3D 客户案例



马来西亚 Alfatech 公司应用中望 3D, 为 PCB 行业设计和

2021-10-27
中望 3D 客户案例

马来西亚 Alfatech 公司称中望 3D 帮助他们高效完成精密的波峰焊托盘的产品设计, 为印刷电路板 (简称 PCB) 行业提供卓越的产品和...



新加坡 钻领刀具: 借助中望 3D 展示高质量刀具, 赢得

2021-10-21
中望 3D 客户案例

新加坡 钻领 (Guhring) 公司致力于设计和制造提供一流的切削刀具, 以及提供专业的技术服务, 帮助客户提高生产力。凭借 100 多年的切...



Quattro Robotics (墨西哥): 增效 100%! 应用中

2021-06-17
中望 3D 客户案例

奇特罗机器人公司 (Quattro Robotics) 成立于墨西哥圣路易斯波托西市, 致力于在各级教育机构和工业行业内推广自动化解决方案, ...



希诺实业: 应用中望 CAD/3D 创新精品杯壶, 打

2021-04-16
中望 3D 客户案例

“偌大的商场, 质量好的杯子竟都是国外品牌, 难道我们就做不出好的杯子吗?” 江苏希诺实业有限公司 (以下简称“希诺实业”) 的尴...



强田液压: 应用中望三维 CAD 推动国产液压系统自主

2021-03-27
中望 3D 客户案例

“液压系统主要是为各类机器传递动力, 相当于说, 从发动机或者电机通过什么介质将动能传输到执行机构, 实现这种直线运动和旋转运...



TAÇ MUTFAK (土耳其): 中望 3D 助力厨具制

2021-03-12
中望 3D 客户案例

TAÇ MUTFAK 是一家历史悠久的土耳其厨具制造商, 多年来使用中望 3D 进行产品设计与加工, 为用户提供高质量、外观精美的炊...



墨西哥 Aplintec: 应用中望 3D 应对自动化设备市场挑

2021-03-03
中望 3D 客户案例

Aplintec 创立于 2009 年, 是墨西哥圣路易斯波托西市一家工业自动化设备与过程控制解决方案供应商, 致力于为全球客户提供高质量的装...



双一科技: 应用中望 3D 加速研发生产, 提升先进复合

2020-12-03
中望 3D 客户案例

当前, 记录到的网球最快时速为 246.2 公里, 厚度仅有 26 毫米的网球拍却能轻松将球击回; 京沪高铁运营最高时速达 486.1 公里, 列车却能...



朗进科技: 与中望达成战略合作, 全面应用中望 3D 加

2020-11-13
中望 3D 客户案例

一个行业玩家的创新技术往往能引起一个行业的变革, 而山东朗进科技股份有限公司 (以下简称“朗进科技”) 就是这样的革新者。2001...

共有 79 条信息 1/9

1 2 3 4 5 6 ... 8 9 下一页 尾页

资料来源: 中望软件官网, 天风证券研究所

4. 如何看待工业软件未来行业的景气度?

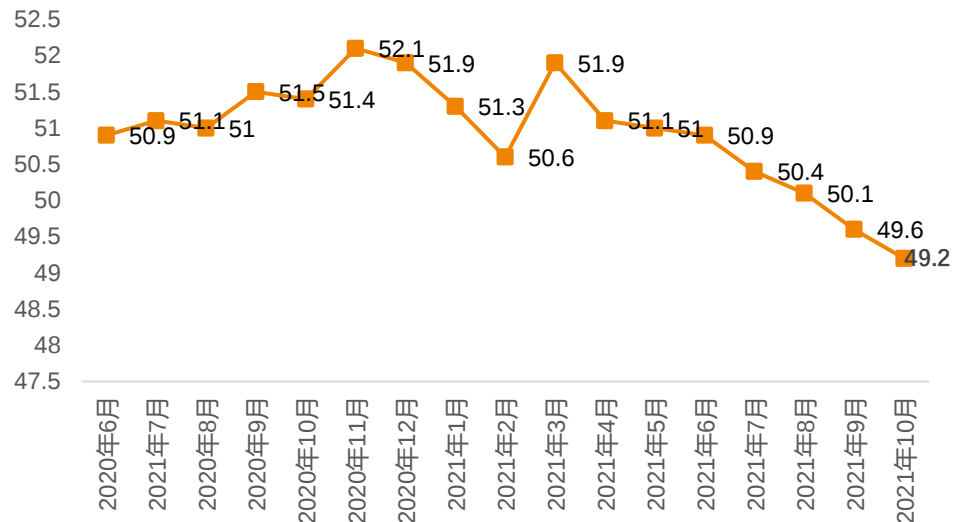
我们认为工业行业当前景气度短期受到了 PMI 的影响, 有所波动, 但影响有限 (高技术制造以及装备制造业仍在持续扩张), 从政策、长期需求作为判断依据, 行业长期景气趋势基本确定。

1) 需求: 短期 PMI 虽有所回调, 高技术和装备制造业持续扩张, 长期数字化转型趋势不变。

近期 PMI 数值有所回落降到 49.2%, 高耗能行业低于制造业总体 2.0 个百分点。高技术制造业、装备制造业 PMI 分别为 52.0% 和 51.2%, 高于制造业总体 2.8 和 2.0 个百分点,

延续扩张态势，对制造业总体拉动作用仍较明显。我们认为 10 月份受电力供应仍然紧张、部分原材料价格高位上涨、高耗能行业新订单指数回落较大等因素影响，造成 10 月份制造业 PMI 数字持续下降。制造业持续承压在一定程度上会对工业领域公司整体开支造成一定压力，但事实上我们需要将制造业细化来看，作为数字化转型的主力高技术制造以及装备制造业仍在持续扩张。同时数字化转型长期趋势确定，从长期来看数字化转型有助于提升企业效率提升“质”的竞争力，特别是对于高耗能以及规模优势被限制的行业。

图 3：PMI 数值



资料来源：wind，天风证券研究所

2) 政策：政策强力催化，渗透率需快速提升。

《“十四五”智能制造发展规划》(征求意见稿)，工信部提出到 2025 年，工业软件技术水平和市场竞争力显著提升，国内市场满足率超过 50%，主营业务收入超 50 亿元的系统解决方案供应商达到 10 家以上。我们认为无论是高层定调，还是相关发展规划目标，都表明目前工业软件渗透率需快速提升，政策催化行业高景气。

图 4：“十四五”智能制造发展规划涉及工业软件具体目标

2025 年的具体目标是：

——转型升级成效显著。规模以上制造业企业智能制造能力成熟度达 2 级及以上的企业超过 50%，重点行业、区域达 3 级及以上的企业分别超过 20%和 15%。制造业企业生产效率、产品良率、能源资源利用率等大幅提升。

——供给能力明显增强。智能制造装备和工业软件技术水平和市场竞争力显著提升，国内市场满足率分别超过 70%和 50%。主营业务收入超 50 亿元的系统解决方案供应商达到 10 家以上。

资料来源：“十四五”智能制造发展规划，天风证券研究所

5. 教育“双减”政策缘何利好校内信息化？

“双减”政策强调学校教育主阵地作用。2021年7月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》，强化学校教育主阵地作用，规范校外培训机构，通过全面压减作业总量和时长、提升学校课后服务水平、规范校外培训行为、提升教育教学质量等措施，为学生和家长减负。为督促“双减”落实，教育部建立了“双减”专项督导半月通报制度，并将“双减”工作纳入省级人民政府履行教育职责评价。

六部门发文部署教育新基建。7月21日，教育部等六部门发布《关于推进教育新型基础设施建设构建高质量教育支撑体系的指导意见》，部署教育新型基础设施建设。在重点方向方面，《意见》提出：支持有条件的学校利用信息技术升级教学设施、科研设施和公共设施；依托“互联网+教育”大平台，创新教学、评价、研训和管理等应用。在保障措施部分，《意见》提出省级教育部门制定本地区教育新基建的实施方案，会同相关部门将教育新基建纳入本地区的教育“十四五”发展规划、网信规划和地方新基建支持范围。

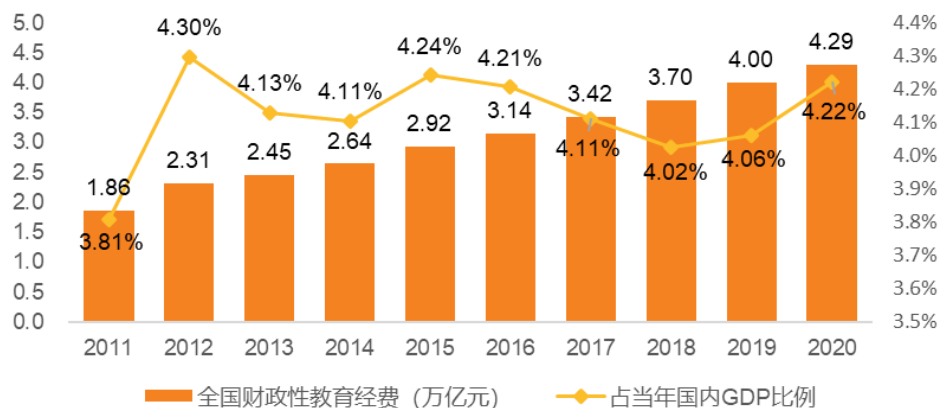
我们认为，教育“双减”、教育新基建等政策利好校内教育信息化：

1) 围绕校内教育主场景应用建设资金将更有保障

自2012到2020年，我国国家财政性教育经费占GDP比例已经连续九年在4%以上，2020年我国国家财政性教育经费约4.29万亿元，占GDP比重为4.22%，其中“双减”政策所涉及的义务教育阶段经费投入约2.24万亿元，占财政性教育经费的52.3%，教职工工资福利是国家财政性教育经费第一大支出，“十三五”时期占比维持在61%左右。

2011年教育部在《教育信息化十年发展规划（2011-2020年）》（征求意见稿）中，提出教育信息化经费在各级政府教育经费中的比例不低于8%。在2021年7月六部门发布的“教育新基建”政策中，也明确各地各级教育、发展改革、财政、通信、工业和信息化等部门应加强统筹协调，优化支出结构，通过相关经费渠道大力支持教育新基建。我们认为，“教育”双减政策下，财政资金有望向校内教育主场景倾斜。

图5：全国财政性教育经费与其占当年国内GDP比例



资料来源：国家统计局，教育部，天风证券研究所

2) 校内课后服务将带来校内业务增量场景

“双减”政策中明确提出提升学校课后服务水平，要求保证服务时间、提高服务质量、拓展服务渠道等明确要求。在服务时间方面，提出课后服务结束时间原则上不早于当地正常下班时间，且学校对有特殊需要的学生提供延时托管服务；在服务质量方面，提出对学生进行补习辅导与答疑，并开展丰富多彩的课外和社团活动。根据2021年9月山东省教育厅发布的《山东省义务教育学校课后服务工作规范（试行）》，课后服务主要开展作业辅导（自主作业、课业辅导、自主阅读等）和素质拓展（文体活动、社团活动、科学实践等）活动。

“双减”政策对学校课后服务的要求，延长了学生的在校时间，提高了学校的管理难度和老师的工作负担，给包括信息化的校内基础设施提出更高要求，由此也将带来校内业务增量场景。例如，政策提出教师要指导小学生在校内基本完成书面作业，初中生在校园内完成大部分书面作业，且不得要求学生自批自改作业，作业辅助批改系统将为教师提供助理。同样的，课程资源平台、社团教学资源评价等增量应用场景也有望拓展。

图 6：山东省义务教育学校课后服务活动

第四条 课后服务主要开展作业辅导和素质拓展活动。

1. 自主作业。组织学生自主做作业，引导小学生利用课后服务时间基本完成书面作业；引导初中学生利用课后服务时间完成大部分书面作业。
2. 作业辅导。对学有困难的学生，开展有针对性的作业辅导帮助，为学有余力的学生拓展学习空间。
3. 自主阅读。充分利用学校图书室、阅览室等资源，供学生开展自主阅读活动。
4. 文体活动。组织开展艺术类、体育类校本课程，学生结合兴趣爱好，采取自主选课的方式参加。重点关注中华优秀传统文化素养提升，充分利用本地文化、人才资源优势，设计开展体验式、互动式、情景式活动课程。
5. 社团活动。在学校的指导下，学生组建各类社团或兴趣小组，自主开展实践探究、素质拓展活动。
6. 研学实践。就近利用青少年宫、科技馆、博物馆、企事业单位等实践场所，组织学生开展公益性研学实践活动。
7. 其它活动。学校结合实际组织开展有利于学生身心健康及素质提升的其它活动。

资料来源：山东省教育厅，天风证券研究所

3) 信息化、智能化是提升“双减”落地的重要手段

教育“新基建”政策提到：支持有条件的学校利用信息技术升级教学设施、科研设施和公共设施；依托“互联网+教育”大平台，创新教学、评价、研训和管理等应用，同时多次提到人工智能技术在教育教学中的应用，包括教育资源审核、突发事件预警、智能教学等。“双减”政策鼓励鼓励布置分层、弹性和个性化作业，同时要求提升课堂教学质量。

2020 年 9 月 17 日，教育部面向全国教育厅（局）发布十个学校落实“双减”典型案例，其中江西省、山东省青岛市崂山区、上海市闵行区三个地区采用了信息化、智能化手段入选。我们认为，在现有升学体制下，提质增效为教育减负赋能，信息化、智能化是帮助“双减”落地的重要手段。

表 3：教育部十个学校落实“双减”典型案例中的三个信息化案例

地/市/区	信息化系统	实现功能
江西省	智慧作业系统	将光学扫描识别、云题库、人工智能、大数据分析等先进技术应用到学生日常纸质作业中；根据教师布置的作业范围、学生学情大数据，自动挑选适合各层次学生能力的作业题目，实现作业布置分层、弹性和个性化，杜绝机械性、重复性、无效性作业。
山东省青岛市崂山区	课堂教学云平台	科学设计和布置作业，通过人工智能校本作业本，实现分层、个性化布置作业，做到精准到校、精准到班、精准到人
	中小学作业监管平台	做好教师教学过程、学生学习的过程性数据和全要素数据采集，基于大数据分析、学生能力系数和作业完成时间推送个性化作业，在实现精准的基础上控制好书面作业总量，并完善作业结果运用，综合发挥评价导向、鉴定、诊断、调控和改进作用
上海市闵行区	教育云平台	依托智能教学和智能学伴 2 种应用助手开展个性化教学；教师通过平台开展备课、授课、布置作业、组织考试、实施辅导，学生通过平台自主学习、小组讨论、提交作业，轻松实现课前分析、课中引导、课后跟踪的差异化教学

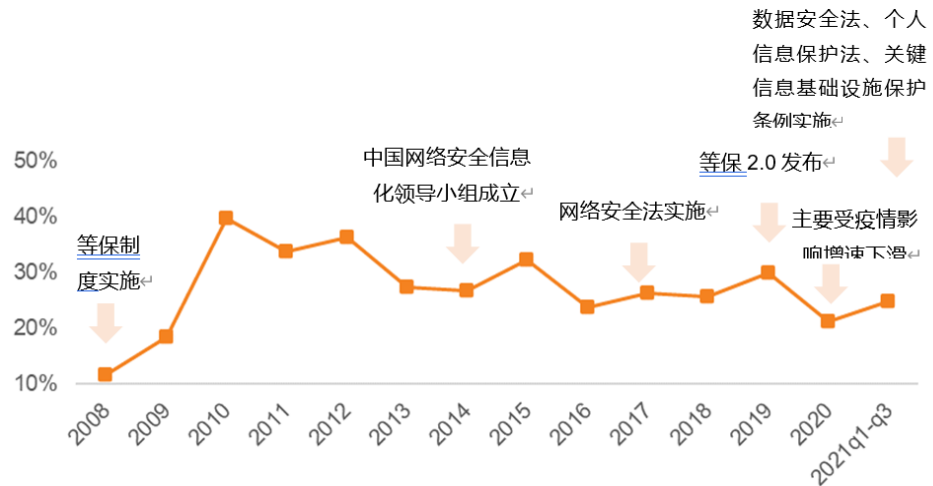
资料来源：教育部，天风证券研究所

6. 网安行业景气度是否发生变化？

我们认为网安行业景气度并未发生变化，且长期看好网安行业高景气度的持续。在政策方面，今年一系列安全监管政策的实施为行业长期增长提供了稳定的制度环境；在市场需求方面，护网行动的举办正逐步激发下游客户的内生安全需求；在业绩方面，展望全年我们对安全公司业绩目标的实现保持乐观。

- 1) 从政策驱动上看，历史上网安法规或制度的发布均对行业整体的业绩表现有着促进作用。2021 年作为网安政策大年，伴随着《数据安全法》、《个人信息保护法》、《关键基础设施保护条例》等法律的实施，我们认为将持续对行业产生推动作用。

图 7：网安上市公司加权平均收入增长率



资料来源：Wind、各政府网站、天风证券研究所

- 2) 从安全意识建设来看，我们认为伴随着网络攻防演练活动的常态化推进，各单位对网络安全的意识正在自上而下进行渗透，有望催生合规导向之外的以市场化需求为核心的安全市场崛起。对标全球市场，美国及欧盟自 2008-2010 年前后开启网络靶场建设，此后全球网络安全市场快速发展，2007-2017 年 10 年间全球网安市场规模 CAGR 约为 31%。随着护网行动参与方范围的扩大，我们看好未来中国网安行业在攻防思维推动下进入一段快速发展期。

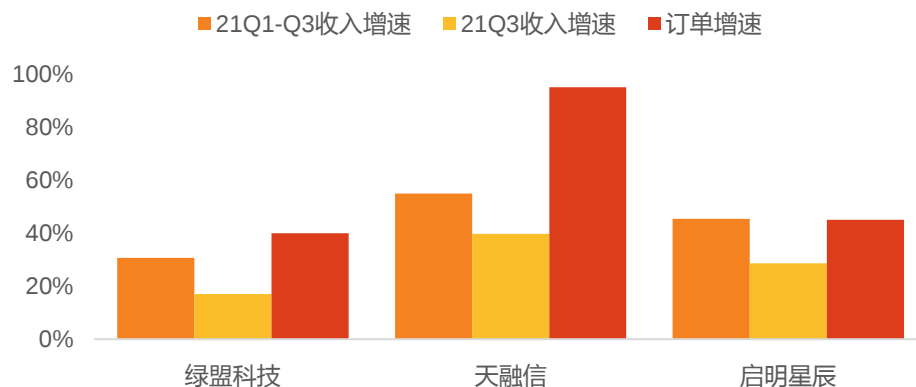
表 4：“护网行动”发展历程

时间	参与方
2016	公安部、民航局、国家电网
2017	重点政府部门
2018	重点企事业单位
2019	政务、能源、金融、电信、广电、jiao' to 那个、民航、公用事业
2020	公有云、物联网等

资料来源：龙岩工会网、天风证券研究所

- 3) 从市场表现来看，多家网安公司 21Q3 业绩保持 30%+ 增长，政府、运营商、金融等行业增长迅速，新兴领域安全产品实现 50% 以上高速增长。部分公司前三季度订单增速快于收入增速，存货、合同负债等科目较年初实现大比例增长（主要为保证四季度交付进行战略型备货），我们认为展望全年来看网安公司的业绩继续呈现乐观向好趋势。

图 8：部分网安公司 2021 前三季度收入与订单增长情况



资料来源：Wind、公司公告、天风证券研究所

风险提示：

- 1) 宏观经济不景气。疫情导致经济波动影响公司经营，存在行业发展不及预期的风险
- 2) 板块政策发生重大变化。计算机板块发展受到相关科技政策驱动，若板块政策发生重大变化，存在行业发展不及预期的风险。
- 3) 国际环境发生重大变化。比如部分公司的海外业务受国际贸易环境的影响，若国际环境及政策发生重大变化，则存在业务拓展不及预期的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com