

行业研究

数字经济、智能制造高景气持续，信创二阶深化启动

——计算机行业 2022 年三季度报总结

要点

2022 年前三季度计算机板块营收增长 7%，净利润总体规模下滑。2022 年前三季度，计算机板块 315 家样本公司，实现营收 6058 亿元，同比增长 7%；实现归母净利润 144 亿元，同比下降 43%。2021 年计算机板块公司全年实现营收 8,702 亿元，同比 2020 年增长 13.3%，较 2019 年增长 10.8%；实现归属于母公司所有者净利润 411 亿元，同比 2020 年增长 9.4%，较 2019 年增长 35.5%；实现扣除非经常损益后归属于母公司所有者净利润 251 亿元，同比 2020 年增长 4.5%，较 2019 年增长 57.2%。

分市值看，大市值公司营收、净利润表现优于小市值公司。2022 年前三季度，大市值公司业绩表现整体优于小市值公司。2022 年前三季度，市值 500 亿及以上/200-500 亿/100-200 亿/50-100 亿/50 亿以下公司营收同比增速分别为 14%/11%/0%/9%/-2%，市值 500 亿及以上/200-500 亿/100-200 亿/50-100 亿公司 2022 年前三季度归母净利润均为正，增速分别为 -25%/-3%/-53%/-77%，市值 50 亿以下公司 2021Q1-Q3 归母净利润为 15 亿元，2022Q1-Q3 由盈利转为亏损 13 亿元，市值 50 亿以下公司收入和利润端承压。

分板块看，智能制造、数字经济高景气持续。2022Q1-Q3，营收增速排名前三的板块分别为智能制造、数字经济和云计算，营收同比增速分别为 24%、17%、12%，其中数字经济细分板块“数字产业”表现亮眼，2022 年前三季度营收同比增长 57%。归母净利润方面，除智能制造实现 22%同比增长，其余板块均为负增长。

投资建议：（1）信创深化关注金山办公（应用软件）、太极股份（数据库）、中国软件（操作系统）、中国长城（基础硬件）、中科曙光（基础硬件）等。（2）“数字经济”推荐吉大正元（信息安全），关注新大陆（数字身份&数字货币）、南威软件（数字政府）、新国都（数字货币）等。（3）汽车智能推荐中科创达（智能座舱），关注经纬恒润（智能座舱）、千方科技（自动驾驶）等。（4）鸿蒙产业推荐中科创达（鸿蒙方案）等。

风险分析：IT 投资下滑的风险，产业进展不达预期的风险，市场整体的系统性风险。

计算机行业
买入（维持）

作者

分析师：吴春阳

执业证书编号：S0930521080002

021-52523686

wuchunyang@ebsecn.com

联系人：白玥

021-52523683

baiyue@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

信创二阶启动在即，有望开启数倍于首阶段的市场空间——信创事件点评（2022-10-13）

目 录

1、 2022 年前三季度计算机板块营收增长 7%，净利润总体规模下滑	4
2、 分市值看：大市值公司业绩表现优于小市值公司	4
3、 分板块看：智能制造、数字经济高景气持续	5
3.1、 信创：利润增长承压，静待 2023 年业绩拐点	5
3.2、 数字经济：政策红利不断，持续性较好	6
3.2.1、 数字货币：营收增长稳健，银行 IT 内部持续分化	6
3.2.2、 数字政府：“数字经济”的核心基座，板块内部持续分化	7
3.2.3、 数字产业：“数字政府”的延伸，看好 2022 年营收和利润表现	9
3.2.4、 信息安全：板块内公司营收总体保持稳健增长	10
3.3、 汽车 IT：板块业绩短期承压，看好汽车智能化提速	11
3.4、 智能制造：细分龙头及具备长期竞争力的企业值得关注	11
3.5、 云计算：行业营收增速放缓，头部企业增长稳健	12
3.6、 医疗 IT：行业长期发展潜力充足	13
4、 投资建议	13
5、 风险分析	13

图目录

图 1：2018 -2022 前三季度计算机板块总营收及增速	4
图 2：2018 -2022 前三季度计算机板块总归母净利润及增速	4
图 3：“数字政府”产业链主要参与厂商	8

表目录

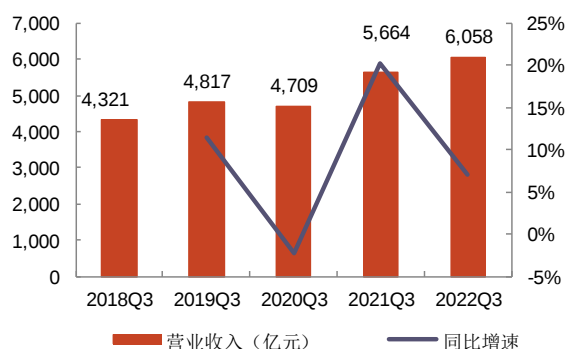
表 1：计算机板块各市值区间 2022 年三季度业绩情况	4
表 2：计算机分板块 2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速	5
表 3：信创板块 2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速	5
表 4：数字货币 2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速	6
表 5：数字政府板块 2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速	8
表 6：数字产业板块 2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速	10
表 7：信息安全板块 2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速	10
表 8：汽车 IT 板块 2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速	11
表 9：智能制造板块 2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速	11
表 10：云计算板块 2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速	12
表 11：医疗 IT2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速	13

1、2022 年前三季度计算机板块营收增长 7%，净利润总体规模下滑

从 wind 中信行业分类计算机板块中，剔除部分计算机相关业务占比不到 50%的公司，最后共选取 315 家公司作为统计样本。

2022 年前三季度计算机板块营收稳健增长，归母净利润低于去年同期。2022 年前三季度，计算机板块实现营收 6058 亿元，同比增长 7%；实现归母净利润 144 亿元，同比下降 43%。

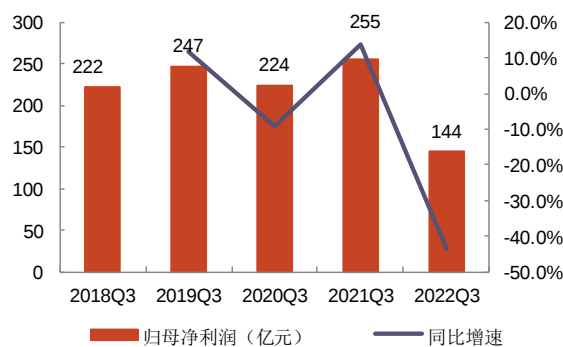
图 1：2018 -2022 前三季度计算机板块总营收及增速



资料来源：wind，光大证券研究所整理

注：已剔除部分计算机相关业务占比不到 50%的公司

图 2：2018 -2022 前三季度计算机板块总归母净利润及增速



资料来源：wind，光大证券研究所整理

注：已剔除部分计算机相关业务占比不到 50%的公司

2、分市值看：大市值公司业绩表现优于小市值公司

分市值看，大市值公司营收、净利润表现优于小市值公司。

2022 年前三季度，大市值公司业绩表现整体优于小市值公司。2022 年前三季度，市值 500 亿及以上/200-500 亿/100-200 亿/50-100 亿/50 亿以下公司营收同比增速分别为 14%/11%/0%/9%/-2%，市值 500 亿及以上/200-500 亿/100-200 亿/50-100 亿公司 2022 年前三季度归母净利润均为正，增速分别为 -25%/-3%/-53%/-77%，市值 50 亿以下公司 2021Q1-Q3 归母净利润为 15 亿元，2022Q1-Q3 由盈利转为亏损 13 亿元，市值 50 亿以下公司收入和利润端承压。

表 1：计算机板块各市值区间 2022 年三季度业绩情况

市值	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)		
	20Q1-Q3	21Q1-Q3	22Q1-Q3	20Q1-Q3	21Q1-Q3	22Q1-Q3
500 亿及以上	721	895	1,022	52	73	55
YOY	11%	24%	14%	9%	40%	-25%
200-500 亿	1,129	1,421	1,575	30	65	63
YOY	14%	26%	11%	-22%	114%	-3%
100-200 亿	882	1,044	1,047	58	69	32
YOY	3%	18%	0%	-12%	18%	-53%
50-100 亿	1,179	1,421	1,552	36	34	8
YOY	-24%	20%	9%	-11%	-7%	-77%

市值	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)		
	20Q1-Q3	21Q1-Q3	22Q1-Q3	20Q1-Q3	21Q1-Q3	22Q1-Q3
50 亿以下	797	883	863	48	15	-13
YOY	4%	11%	-2%	-12%	-69%	-190%
合计	4,709	5,664	6,058	224	255	144
YOY	-2%	20%	7%	-9%	14%	-43%

资料来源: wind, 光大证券研究所整理

注: 公司市值截至 2022 年 11 月 8 日, 已剔除部分计算机相关业务占比不到 50% 的公司

3、分板块看：智能制造、数字经济高景气持续

分板块看, 2022 年前三季度除医疗 IT 板块营收同比增长为负, 其余板块营收均实现稳健增长, 其中智能制造及数字经济板块实现较快增长。

根据公司主营业务范围等维度选取计算机行业中的部分公司, 分九大板块进行分析。

2022 年前三季度, 除医疗 IT 外, 各板块营收稳健增长。2022Q1-Q3, 智能制造、数字经济、云计算、汽车 IT、信创、医疗 IT 营收同比分别为 24%/17%/12%/3%/1%/-2%。归母净利润方面, 除智能制造实现 22% 同比增长, 其余板块均为负增长。

表 2: 计算机分板块 2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速

板块名称	营业收入 (亿元)			营收同比增速			归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速		
	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3
数字经济	3582	4314	3201	16%	20%	17%	238	264	55	31%	11%	-50%
数字政府	2133	2417	1695	14%	13%	9%	99	107	13	27%	8%	-67%
数字产业	468	759	742	48%	62%	57%	53	69	40	23%	30%	-5%
信息安全	266	305	172	10%	15%	10%	29	21	-33	22%	-27%	-145%
数字货币	716	833	591	9%	16%	9%	57	68	35	57%	18%	-17%
云计算	993	1087	810	18%	9%	12%	46	48	26	14%	3%	-11%
汽车 IT	336	432	281	17%	29%	3%	36	39	8	12%	8%	-63%
智能制造	133	177	145	12%	33%	24%	13	17	14	31%	30%	22%
信创	456	569	346	24%	25%	1%	37	37	0.3	22%	-0.1%	-97%
医疗 IT	114	126	82	16%	11%	-2%	1	6	2	144%	851%	-78%

资料来源: wind, 光大证券研究所整理

3.1、信创：利润增长承压，静待 2023 年业绩拐点

2022 年前三季度信创板块营收增长较为稳健。信创板块 2020、2021、2022 年前三季度板块营收同比增速分别为 24%、25%、1%，归母净利润同比增速分别为 22%、-0.1%、-97%。

表 3: 信创板块 2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)			营收同比增速			归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速			市值 (亿元)	PE	
		20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	2022.11.8	2022	2023
市值 200 亿及以上																
688111.SH	金山办公	22.61	32.80	27.95	43%	45%	18%	8.78	10.41	8.13	119%	19%	-4%	1297	106	76
600536.SH	中国软件	74.08	103.52	55.82	27%	40%	27%	0.68	0.76	-3.91	10%	11%	14%	452	198	98

证券代码	证券简称	营业收入（亿元）			营收同比增速			归母净利润（亿元）			归母净利润同比增速			市值（亿元）	PE		
		20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3		2022.11.8	2022	2023
603019.SH	中科曙光	101.61	112.00	73.87	7%	10%	14%	8.22	11.58	6.54	39%	41%	40%	366	24	18	
000066.SZ	中国长城	144.46	177.90	94.92	33%	23%	-20%	9.28	5.98	-4.59	-17%	-36%	-547%	365	59	42	
市值 200 亿以下																	
002368.SZ	太极股份	85.33	105.05	70.61	21%	23%	1%	3.69	3.73	1.17	10%	1%	36%	161	36	30	
300379.SZ	东方通	6.40	8.63	2.97	28%	35%	-24%	2.44	2.48	-1.81	73%	2%	-573%	113	40	29	
300598.SZ	诚迈科技	9.38	14.24	14.10	42%	52%	48%	0.59	0.30	-1.15	-65%	-49%	-572%	91			
300659.SZ	中孚信息	9.93	12.70	3.92	65%	28%	-37%	2.42	1.17	-3.83	94%	-52%	-8788%	56		24	
688058.SH	宝兰德	1.82	2.00	1.61	27%	10%	26%	0.61	0.27	-0.27	-0.3%	-56%	-559%	27			
合计		455.6	568.8	345.8	24%	25%	1%	36.7	36.7	0.3	22%	-0.1%	-97%				

资料来源：wind，光大证券研究所整理

注：PE 为 wind 一致预期

由于当前信创板块下游客户以大型政企为主，受疫情扰动较大，前三季度行业内公司业务推进均受到一定影响，预计 2022 年四季度 IT 采购需求有望迎来集中释放。

3.2、数字经济：政策红利不断，持续性较好

3.2.1、数字货币：营收增长稳健，银行 IT 内部持续分化

数字货币板块营收增长稳健，银行 IT 内部持续分化。数字货币板块 2020、2021、2022 年前三季度板块营收同比增速分别为 9%、16%、9%，营收继续保持稳健增长，归母净利润同比增速分别为 57%、18%、-17%。2022 年前三季度楚天龙、长亮科技、宇信科技收入增速靠前，分别为 46%、36%、29%；楚天龙、安硕信息、恒宝股份归母净利润增速靠前，分别同比增长 359%、147%、138%。

表 4：数字货币 2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速

证券代码	证券简称	营业收入（亿元）			营收同比增速			归母净利润（亿元）			归母净利润同比增速			市值（亿元）	PE	
		20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	2022.11.8	2022	2023
支付硬件																
000997.SZ	新大陆	70.63	76.98	55.27	14%	9%	2%	4.54	7.04	3.72	-34%	55%	-25%	146	19	16
300130.SZ	新国都	26.32	36.12	32.91	-13%	37%	28%	0.87	2.01	3.06	-64%	132%	97%	70	19	14
300531.SZ	优博讯	11.59	14.17	10.25	22%	22%	-1%	1.19	1.54	1.34	132%	29%	-3%	47	25	19
银行 IT																
市值 100 亿及以上																
002152.SZ	广电运通	64.11	67.82	47.82	-1%	6%	12%	7.00	8.24	6.67	-8%	18%	10%	234	25	21
301236.SZ	软通动力	129.99	166.23	141.85	23%	28%	18%	12.59	9.45	6.72	77%	-25%	-6%	267	23	18
603927.SH	中科软	57.82	62.81	38.92	5%	9%	-1%	4.77	5.77	3.05	24%	21%	7%	183	26	21
300339.SZ	润和软件	24.80	27.59	22.14	17%	11%	13%	1.67	1.76	1.21	109%	5%	7%	157		
300674.SZ	宇信科技	29.82	37.26	26.40	12%	25%	29%	4.53	3.96	1.13	65%	-13%	-28%	119	26	20
000555.SZ	神州信息	106.86	113.56	71.75	5%	6%	1%	4.76	3.76	1.20	27%	-21%	-39%	111	27	22
002987.SZ	京北方	22.93	30.54	27.07	36%	33%	22%	2.76	2.31	1.88	58%	-16%	1%	107	37	27
300348.SZ	长亮科技	15.51	15.72	10.56	18%	1%	36%	2.37	1.26	0.06	72%	-47%	-68%	103	59	41
市值 100 亿以下																
300663.SZ	科蓝软件	10.39	12.98	7.05	11%	25%	2%	0.61	0.37	-0.17	22%	-38%	5%	72		
300872.SZ	天阳科技	13.15	17.76	13.53	24%	35%	8%	1.34	0.99	0.37	24%	-26%	-69%	62	50	38
688588.SH	凌志软件	6.30	6.53	4.70	6%	4%	1%	2.01	1.46	0.78	34%	-27%	-23%	45	24	19

证券代码	证券简称	营业收入（亿元）			营收同比增速			归母净利润（亿元）			归母净利润同比增速			市值（亿元）	PE	
		20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	2022.11.8	2022	2023
600571.SH	信雅达	12.66	15.37	11.81	6%	21%	22%	1.13	2.91	-0.84	89%	158%	-132%	41		
300465.SZ	高伟达	18.94	22.79	8.81	8%	20%	-47%	-6.71	1.24	-0.06	-602%	118%	-107%	38		
688590.SH	新致软件	10.74	12.82	8.44	-4%	19%	2%	0.82	1.41	0.17	3%	73%	-63%	26		
300380.SZ	安硕信息	6.61	7.55	4.83	2%	14%	15%	0.61	0.12	0.03	97%	-81%	147%	22		
消费者服务																
300773.SZ	拉卡拉	55.62	66.18	30.29	14%	19%	-8%	9.31	10.83	3.31	15%	16%	-40%	121	13	11
003040.SZ	楚天龙	10.25	13.09	12.39	-13%	28%	46%	1.04	0.63	1.25	-18%	-40%	359%	94	50	40
002104.SZ	恒宝股份	10.52	9.60	4.25	-31%	-9%	1%	0.02	0.53	0.34	-98%	2978%	138%	58		
合计		715.6	833.5	591.0	9%	16%	9%	57.2	67.6	35.2	57%	18%	-17%			

资料来源：wind，光大证券研究所整理

注：PE 为 wind 一致预期

3.2.2、数字政府：“数字经济”的核心基座，板块内部持续分化

数字政府的建设及推广，是“数字经济”建设的关键内容，相比此前的政府信息化的建设，“数字政府”的重点建设内容更倾向于在原有的政府信息化系统做深化和智能化改造，并进一步扩大在线服务的种类。即深化“互联网+政务服务”，加快全国一体化政务服务平台建设并持续优化功能，实现更多政务服务事项网上办、掌上办、一次办，持续提升“一网通办”“异地可办”“跨省通办”等在线服务水平。

“数字政府”的参与厂商主要分为四大类：

1、基础设施提供商，包括服务器厂商如浪潮信息、中科曙光、紫光股份（新华三）等；芯片厂商如中国长城（飞腾）、中科曙光（海光）等；IaaS厂商如阿里云、腾讯云、华为云、电信云等。

2、基础软件及业务应用提供商，包括操作系统厂商如中国软件（麒麟）和诚迈科技（统信软件）；中间件厂商如东方通等；协同办公软件厂商如金山办公、致远互联等；政府门户厂商如太极股份、拓尔思、开普云等；财务软件厂商如用友网络、金蝶等；政务服务应用软件厂商如万达信息（市民云和一网通办）、华宇软件等。

3、系统集成与运营服务厂商，对项目进行总体把控，以整体解决方案切入市场的总集成商，以及专注提供软硬件产品及服务的各细分领域厂商，包括税务等行业垂直领域厂商和大数据等技术提供商，如太极股份、浪潮软件、中国软件等。

4、网络安全提供商，如奇安信、安恒信息、深信服、天融信等。

图 3：“数字政府”产业链主要参与厂商



资料来源：艾瑞咨询

2022 年前三季度，数字政府板块营收和归母净利润增速略有下滑。数字政府板块 2020、2021、2022 年前三季度板块营收同比增速分别为 14%、13%、9%，归母净利润同比增速分别为 27%、8%、-67%，板块内公司分化较大。

表 5：数字政府板块 2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速

证券代码	证券简称	营业收入（亿元）			营收同比增速			归母净利润（亿元）			归母净利润同比增速			市值（亿元）	PE	
		20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	2022.11.8	2022	2023
市值 200 亿及以上																
688111.SH	金山办公	22.61	32.80	27.95	43%	45%	18%	8.78	10.41	8.13	119%	19%	-4%	1297	106	76
600588.SH	用友网络	85.25	89.32	55.95	0%	5%	13%	9.89	7.08	-5.40	-16%	-28%	-525%	864	134	87
000938.SZ	紫光股份	597.05	676.38	538.90	10%	13%	13%	18.95	21.48	16.40	3%	13%	2%	495	20	16
600536.SH	中国软件	74.08	103.52	55.82	27%	40%	27%	0.68	0.76	-3.91	10%	11%	14%	452	198	98
688561.SH	奇安信-U	41.61	58.09	31.92	32%	40%	19%	-3.34	-5.55	-11.25	32%	-66%	3%	448	1515	132
603019.SH	中科曙光	101.61	112.00	73.87	7%	10%	14%	8.22	11.58	6.54	39%	41%	40%	366	24	18
000066.SZ	中国长城	144.46	177.90	94.92	33%	23%	-20%	9.28	5.98	-4.59	-17%	-36%	-547%	365	59	42
000977.SZ	浪潮信息	630.38	670.48	527.67	22%	6%	14%	14.66	20.03	15.46	58%	37%	14%	333	14	11
002268.SZ	卫士通	23.84	27.89	20.59	13%	17%	34%	1.61	2.38	0.50	4%	47%	423%	328	82	55
市值 100-200 亿																
688232.SH	新点软件	21.24	27.94	15.98	39%	32%	3%	4.10	5.04	1.79	56%	23%	93%	199	31	24
002368.SZ	太极股份	85.33	105.05	70.61	21%	23%	1%	3.69	3.73	1.17	10%	1%	36%	161	36	30
688023.SH	安恒信息	13.23	18.20	10.40	40%	38%	20%	1.34	0.14	-4.57	45%	-90%	-70%	161	315	101
603039.SH	ST 泛微	14.82	20.03	13.44	15%	35%	19%	2.30	3.09	1.24	64%	34%	-26%	133	37	29
002212.SZ	天融信	57.04	33.52	14.63	-20%	-41%	5%	4.00	2.30	-4.20	0%	-43%	-350%	141	29	22
603171.SH	税友股份	15.41	16.05	10.79	10%	4%	5%	3.02	2.31	0.92	6%	-24%	-23%	143	54	42
300212.SZ	易华录	28.06	20.20	13.14	-25%	-28%	-30%	6.86	-1.67	-0.13	79%	-124%	-109%	117		
300379.SZ	东方通	6.40	8.63	2.97	28%	35%	-24%	2.44	2.48	-1.81	73%	2%	-573%	113	40	29

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)			营收同比增速			归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速			市值 (亿元)	PE	
		20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	2022.11.8	2022	2023
300168.SZ	万达信息	30.08	35.13	22.30	42%	17%	-12%	-12.92	0.69	-3.20	8%	105%	-971%	108	665	69
市值 50-100 亿																
300598.SZ	诚迈科技	9.38	14.24	14.10	42%	52%	48%	0.59	0.30	-1.15	-65%	-49%	-572%	91		
300229.SZ	拓尔思	13.09	10.29	6.37	35%	-21%	5%	3.19	2.46	1.04	103%	-23%	4%	90	29	22
003005.SZ	竞业达	6.01	6.57	2.54	-11%	9%	-45%	1.48	1.24	0.23	-1%	-16%	-78%	95		
688369.SH	致远互联	7.63	10.31	6.44	9%	35%	17%	1.08	1.29	0.28	10%	20%	-58%	56	36	27
300271.SZ	华宇软件	33.56	57.52	12.97	-4%	71%	-60%	2.93	2.95	-1.69	-50%	1%	-170%	58		
688207.SH	格灵深瞳-U	2.43	2.94	1.96	241%	21%	41%	-0.78	-0.68	-0.16	81%	12%	81%	53		160
市值 50 亿以下																
600756.SH	浪潮软件	13.29	18.30	11.95	-9%	38%	37%	-0.86	0.42	-0.32	-413%	149%	11%	46		
688579.SH	山大地纬	4.95	6.38	2.53	1%	29%	-2%	0.91	1.03	0.25	17%	13%	5%	38		
301248.SZ	杰创智能	7.41	9.40	5.87	1%	27%	13%	1.27	1.05	0.49	108%	-17%	-29%	30		
301218.SZ	华是科技	4.68	5.24	2.31	14%	12%	-15%	0.52	0.60	0.06	17%	15%	-66%	27		
301085.SZ	亚康股份	12.12	11.76	10.65	-10%	-3%	27%	0.99	0.71	0.75	31%	-29%	6%	25		
688228.SH	开普云	3.01	4.61	2.00	1%	53%	17%	0.69	0.61	0.14	-12%	-12%	12%	24		
688296.SH	和达科技	3.63	5.07	3.34	54%	40%	20%	0.76	1.00	0.47	141%	32%	2%	25	20	15
301169.SZ	零点有数	3.78	3.91	1.48	-1%	3%	-17%	0.51	0.45	-0.17	36%	-12%	-139%	24		
301159.SZ	三维天地	2.74	3.20	1.04	4%	17%	-20%	0.53	0.55	-0.67	-23%	5%	-2327%	22		
301178.SZ	天亿马	3.67	4.67	2.32	33%	27%	-1%	0.54	0.56	0.06	13%	2%	-59%	21		
688038.SH	中科通达	4.96	4.28	2.15	12%	-14%	-6%	0.55	0.37	0.04	10%	-34%	-66%	16	36	28
688500.SH	慧辰股份	3.89	4.76	3.32	1%	22%	0%	0.74	-0.38	-0.09	21%	-152%	-142%	16		
合计		2132.8	2416.6	1695.2	14%	13%	9%	99.2	106.8	12.6	27%	8%	-67%			

资料来源: wind, 光大证券研究所整理

注: PE 为 wind 一致预期

3.2.3、数字产业：“数字政府”的延伸，看好 2022 年营收和利润表现

2020 年的新冠疫情带来了产业变革契机，产业数字化转型提速。**工业互联网为产业数字化提供新途径**：装备制造业成为工业互联网最主要的应用行业之一，同时工业互联网正逐步从工业向采矿、水务、金融等实体经济其他领域延伸。**煤炭、建筑、电力等传统行业数字化转型刚刚起步，未来空间极大**：国家近年来陆续出台相关政策来加速推进传统行业的数字化改造，如煤炭行业，2020 年 3 月，八部委联合发布《关于推进煤矿智能化发展的指导意见》，提出到 2021 年建成多种类型、不同模式的智能化示范煤矿；到 2025 年，大型煤矿和灾害严重的煤矿基本实现智能化；到 2035 年全部煤矿基本实现智能化。山东、内蒙、河南、山西等也相继出台各省的煤矿智能化推进规划。

数字产业板块 2022 年前三季度营收同比保持快速增长。数字产业板块 2020、2021、2022 年前三季度板块营收同比增速分别为 48%、62%、57%，归母净利润同比增速分别为 23%、30%、-5%。

表 6：数字产业板块 2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速

证券代码	证券简称	营业收入（亿元）			营收同比增速			归母净利润（亿元）			归母净利润同比增速			市值（亿元）	PE	
		20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	2022.11.8	2022	2023
市值 100 亿及以上																
600570.SH	恒生电子	41.73	54.97	37.37	8%	32%	20%	13.22	14.64	0.11	-7%	11%	-98%	769	57	42
600845.SH	宝信软件	95.18	117.59	76.53	39%	24%	3%	13.01	18.19	15.30	48%	40%	8%	730	37	29
603613.SH	国联股份	171.58	372.30	462.86	138%	117%	97%	3.04	5.78	6.83	92%	90%	102%	628	61	36
002410.SZ	广联达	40.05	56.19	44.61	13%	40%	24%	3.30	6.61	6.38	41%	100%	34%	565	58	43
688777.SH	中控技术	31.59	45.19	42.27	25%	43%	45%	4.23	5.82	4.74	16%	37%	42%	458	58	43
300253.SZ	卫宁健康	22.67	27.50	18.71	19%	21%	6%	4.91	3.78	1.40	23%	-23%	-46%	203	45	35
688083.SH	中望软件	4.56	6.19	3.50	26%	36%	-2%	1.20	1.82	-0.19	35%	51%	-119%	182	111	74
603039.SH	ST 泛微	14.82	20.03	13.44	15%	35%	19%	2.30	3.09	1.24	64%	34%	-26%	133	37	29
300687.SZ	赛意信息	13.85	19.35	16.66	29%	40%	22%	1.76	2.25	1.53	165%	28%	15%	114	39	29
002063.SZ	远光软件	16.92	19.15	13.44	8%	13%	17%	2.63	3.05	1.47	16%	16%	3%	119	32	27
市值 100 亿以下																
688369.SH	致远互联	7.63	10.31	6.44	9%	35%	17%	1.08	1.29	0.28	10%	20%	-58%	56	36	27
301162.SZ	国能日新	2.48	3.00	2.20	46%	21%	12%	0.54	0.59	0.37	49%	9%	29%	61	80	60
688078.SH	龙软科技	1.98	2.91	2.13	28%	47%	25%	0.51	0.63	0.51	8%	24%	34%	30	32	22
301185.SZ	鸥玛软件	1.54	2.10	1.03	-12%	36%	-11%	0.60	0.81	0.36	-13%	33%	-19%	27		
300935.SZ	盈建科	1.50	2.31	1.13	-12%	54%	6%	0.55	0.60	-0.23	-16%	8%	-282%	22		
合计		468.1	759.1	742.3	48%	62%	57%	52.9	68.9	40.1	23%	30%	-5%			

资料来源：wind，光大证券研究所整理

注：PE 为 wind 一致预期

3.2.4、信息安全：板块内公司营收总体保持稳健增长

进入“十四五”起始的 2021 年，国家也加快相关政策的制定，2021 年中密集发布了数据安全法、个人信息保护法、网络产品安全漏洞管理规定、网络安全审查办法（修订草案）、关键信息基础设施安全保护条例等重磅法律法规，为“数字经济”战略的发展保驾护航。根据 IDC 数据预测，预计到 2025 年，中国网络安全支出规模将达 214.6 亿美元。在 2021-2025 的五年预测期内，中国网络安全相关支出将以 20.5% 的年复合增长率增长，增速位列全球第一。

信息安全板块 2022Q1-Q3 营收增长稳健，归母净利润总体规模有所下降。信息安全板块 2020、2021、2022 年前三季度板块营收同比增速分别为 10%、15%、10%，归母净利润同比增速分别为 22%、-27%、-145%。

表 7：信息安全板块 2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速

证券代码	证券简称	营业收入（亿元）			营收同比增速			归母净利润（亿元）			归母净利润同比增速			市值（亿元）	PE	
		20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	2022.11.8	2022	2023
市值 100 亿及以上																
300454.SZ	深信服	54.58	68.05	47.48	19%	25%	8%	8.09	2.73	-6.97	7%	-66%	-426%	518	162	84
688561.SH	奇安信-U	41.61	58.09	31.92	32%	40%	19%	-3.34	-5.55	-11.25	32%	-66%	3%	448	1515	132
002439.SZ	启明星辰	36.47	43.86	21.68	18%	20%	3%	8.04	8.62	-2.50	17%	7%	-1555%	237	24	19
688023.SH	安恒信息	13.23	18.20	10.40	40%	38%	20%	1.34	0.14	-4.57	45%	-90%	-70%	161	315	101
002212.SZ	天融信	57.04	33.52	14.63	-20%	-41%	5%	4.00	2.30	-4.20	0%	-43%	-350%	141	29	22
市值 50-100 亿																
300369.SZ	绿盟科技	20.10	26.09	13.88	20%	30%	13%	3.01	3.45	-2.54	33%	14%	-738%	90	23	18
688201.SH	信安世纪	4.16	5.25	3.11	31%	26%	21%	1.07	1.54	0.54	19%	44%	10%	79	41	31
688225.SH	亚信安全	12.75	16.67	10.29	18%	31%	5%	1.70	1.79	-1.66	5%	5%	-310%	81	49	33

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)			营收同比增速			归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速			市值 (亿元)	PE	
		20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	2022.11.8	2022	2023
301117.SZ	佳缘科技	1.91	3.17	1.62	45%	66%	3%	0.53	0.93	0.37	66%	76%	-19%	67	47	30
003029.SZ	吉大正元	6.10	8.16	2.91	2%	34%	-26%	1.07	1.46	-0.65	21%	36%	-315%	62	34	26
市值 50 亿以下																
688030.SH	山石网科	7.25	10.27	7.14	8%	42%	18%	0.60	0.76	-0.39	-34%	25%	-86%	40	35	24
688175.SH	高凌信息	3.98	4.95	2.76	58%	25%	6%	1.09	1.19	0.42	167%	9%	-13%	31		
688060.SH	云涌科技	2.63	3.09	1.35	5%	18%	-8%	0.74	0.52	0.09	13%	-29%	-71%	33	30	21
688168.SH	安博通	2.63	3.91	2.50	6%	49%	25%	0.44	0.72	-0.32	-40%	62%	-196%	30	32	24
688171.SH	纬德信息	1.36	1.78	0.79	11%	31%	-4%	0.64	0.55	0.24	0%	-13%	-33%	19		
合计		265.8	305.1	172.4	10%	15%	10%	29.0	21.1	-33.4	22%	-27%	-145%			

资料来源: wind, 光大证券研究所整理

注: PE 为 wind 一致预期

3.3、汽车 IT: 板块业绩短期承压, 看好汽车智能化提速

2022 年前三季度, 汽车 IT 板块营收增速放缓。汽车 IT 板块 2020、2021、2022 年前三季度板块营收同比增速分别为 17%、29%、3%, 归母净利润同比增速分别为 12%、8%、-63%。板块内多数公司 2021 年收入增速明显高于 2020 年, 2022 年前三季度受宏观经济不确定性等因素影响, 收入增速下降, 利润端短期承压, 期待 2022 年四季度汽车 IT 板块景气度提升。

表 8: 汽车 IT 板块 2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)			营收同比增速			归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速			市值 (亿元)	PE	
		20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	2022.11.8	2022	2023
市值 200 亿及以上																
002230.SZ	科大讯飞	130.25	183.14	126.61	29%	41%	16%	13.64	15.56	4.20	66%	14%	-42%	820	44	32
300496.SZ	中科创达	26.28	41.27	38.54	44%	57%	44%	4.43	6.47	6.39	87%	46%	42%	540	58	42
002405.SZ	四维图新	21.48	30.60	20.78	-7%	42%	12%	-3.09	1.22	-0.59	-191%	139%	-41%	295	90	53
市值 100-200 亿																
688208.SH	道通科技	15.78	22.54	15.44	32%	43%	-6%	4.33	4.39	1.02	32%	1%	-70%	195	64	35
688568.SH	中科星图	7.03	10.40	8.27	44%	48%	42%	1.47	2.20	0.71	43%	49%	30%	175	57	41
002373.SZ	千方科技	94.19	102.81	48.44	8%	9%	-28%	10.81	7.24	-1.87	7%	-33%	-134%	146	23	16
市值 100 亿以下																
301221.SZ	光庭信息	3.34	4.32	3.25	10%	29%	17%	0.73	0.73	-0.02	24%	0%	-105%	45	47	31
002970.SZ	锐明技术	16.09	17.13	9.77	3%	6%	-25%	2.35	0.31	-0.68	21%	-87%	-228%	40		
688509.SH	正元地信	16.76	15.67	7.65	-13%	-6%	-18%	0.64	0.49	-0.46	-22%	-24%	-28%	35		
688288.SH	鸿泉物联	4.56	4.06	1.79	46%	-11%	-44%	0.88	0.30	-0.58	27%	-67%	-237%	19		30
合计		335.7	431.9	280.5	17%	29%	3%	36.2	38.9	8.1	12%	8%	-63%			

资料来源: wind, 光大证券研究所整理

注: PE 为 wind 一致预期

3.4、智能制造: 细分龙头及具备长期竞争力的企业值得关注

受益于智能制造和国产化战略的深入推进, 国内智能制造近几年迎来了快速发展期。智能制造板块 2020、2021、2022 年前三季度板块营收同比增速分别为 12%、33%、24%, 归母净利润同比增速分别为 31%、30%、22%。

表 9: 智能制造板块 2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)			营收同比增速			归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速			市值 (亿)	PE
------	------	-----------	--	--	--------	--	--	------------	--	--	-----------	--	--	--------	----

														元)		
		20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	2022.11.8	2022	2023
市值 100 亿及以上																
002410.SZ	广联达	40.05	56.19	44.61	13%	40%	24%	3.30	6.61	6.38	41%	100%	34%	565	58	43
688777.SH	中控技术	31.59	45.19	42.27	25%	43%	45%	4.23	5.82	4.74	16%	37%	42%	458	58	43
688083.SH	中望软件	4.56	6.19	3.50	26%	36%	-2%	1.20	1.82	-0.19	35%	51%	-119%	182	111	74
300687.SZ	赛意信息	13.85	19.35	16.66	29%	40%	22%	1.76	2.25	1.53	165%	28%	15%	114	39	29
市值 100 亿以下																
300170.SZ	汉得信息	24.93	28.11	22.30	-8%	13%	9%	0.43	-1.62	0.51	-50%	-476%	2404%	77	15	24
688768.SH	容知日新	2.64	3.97	3.23	46%	51%	37%	0.74	0.81	0.45	87%	9%	44%	60	51	34
300378.SZ	鼎捷软件	14.96	17.88	12.79	2%	20%	9%	1.21	1.12	0.48	17%	-8%	-29%	47	34	25
合计		132.6	176.9	145.4	12%	33%	24%	12.9	16.8	13.9	31%	30%	22%			

资料来源: wind, 光大证券研究所整理

注: PE 为 wind 一致预期

3.5、云计算：行业营收增速放缓，头部企业增长稳健

受疫情影响，中国公有云的需求快速增长。根据 IDC 数据，2022 年上半年中国公有云服务整体市场规模(IaaS/PaaS/SaaS)达到 165.8 亿美元，预测 2024 年中国公有云服务市场的全球占比将从 2020 年的 6.5%提升至 10.5%以上。

2022 年前三季度云计算板块营收增长提速。云计算板块 2020、2021、2022 年前三季度板块营收同比增速分别为 18%、9%、12%，归母净利润同比增速分别为 14%、3%、-11%。头部企业业绩表现较优。

表 10：云计算板块 2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)			营收同比增速			归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速			市值 (亿元)	PE	
		20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	2022.11.8	2022	2023
市值 500 亿及以上																
688111.SH	金山办公	22.61	32.80	27.95	43%	45%	18%	8.78	10.41	8.13	119%	19%	-4%	1297	106	76
600588.SH	用友网络	85.25	89.32	55.95	0%	5%	13%	9.89	7.08	-5.40	-16%	-28%	-525%	864	134	87
002410.SZ	广联达	40.05	56.19	44.61	13%	40%	24%	3.30	6.61	6.38	41%	100%	34%	565	58	43
市值 100-500 亿																
603019.SH	中科曙光	101.61	112.00	73.87	7%	10%	14%	8.22	11.58	6.54	39%	41%	40%	366	24	18
000977.SZ	浪潮信息	630.38	670.48	527.67	22%	6%	14%	14.66	20.03	15.46	58%	37%	14%	333	14	11
002153.SZ	石基信息	33.17	32.15	19.18	-9%	-3%	-15%	-0.68	-4.78	0.11	-118%	-608%	-86%	298	451	161
603039.SH	ST 泛微	14.82	20.03	13.44	15%	35%	19%	2.30	3.09	1.24	64%	34%	-26%	133	37	29
市值 100 亿以下																
688158.SH	优刻得-W	24.55	29.01	14.89	62%	18%	-36%	-3.43	-6.33	-3.50	-1718%	-85%	30%	63		
300846.SZ	首都在线	10.09	12.20	8.97	36%	21%	-1%	0.40	0.22	-0.70	-40%	-45%	-504%	52		
688095.SH	福昕软件	4.69	5.41	4.27	27%	15%	7%	1.15	0.46	0.08	56%	-60%	-80%	50	113	72
300624.SZ	万兴科技	9.76	10.29	8.38	39%	5%	11%	1.25	0.28	0.24	45%	-78%	11%	42	42	27
300895.SZ	铜牛信息	3.10	3.04	3.80	18%	-2%	49%	0.56	0.52	0.19	5%	-6%	-57%	35		
688227.SH	品高股份	4.62	4.71	1.89	15%	2%	3%	0.48	0.56	-0.15	34%	16%	8%	23		
688316.SH	青云科技-U	4.29	4.24	2.33	14%	-1%	-21%	-1.63	-2.83	-2.09	14%	-73%	11%	17		
688109.SH	品茗科技	3.80	4.75	2.68	34%	25%	-10%	0.98	0.63	-0.53	31%	-36%	-259%	17	28	20
合计		992.8	1086.6	809.9	18%	9%	12%	46.2	47.5	26.0	14%	3%	-11%			

资料来源: wind, 光大证券研究所整理

注: PE 为 wind 一致预期

3.6、医疗 IT：行业长期发展潜力充足

2022 年前三季度医疗 IT 板块营收和利润出现下滑。医疗 IT 板块 2020、2021、2022 年前三季度板块营收同比增速分别为 16%、11%、-2%，归母净利润同比增速分别为 144%、851%、-78%。根据沙利文预测，我国医疗信息化市场将于 2024 年增长至 365.6 亿元人民币，年复合增长率为 25%，前景广阔。

表 11：医疗 IT2021 年及 2022 年前三季度收入和利润增速

证券代码	证券简称	营业收入（亿元）			营收同比增速			归母净利润（亿元）			归母净利润同比增速			市值（亿元）	PE	
		20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	20A	21A	22Q1-Q3	2022.11.8	2022	2023
市值 50 亿及以上																
300253.SZ	卫宁健康	22.67	27.50	18.71	19%	21%	6%	4.91	3.78	1.40	23%	-23%	-46%	203	45	35
300451.SZ	创业慧康	16.33	18.99	11.39	10%	16%	-6%	3.32	4.13	1.71	6%	24%	-26%	124	26	20
300168.SZ	万达信息	30.08	35.13	22.30	42%	17%	-12%	12.92	0.69	-3.20	8%	105%	-971%	108	665	69
002777.SZ	久远银海	11.54	13.06	6.60	13%	13%	5%	1.87	2.19	1.25	16%	17%	3%	70	25	19
市值 50 亿以下																
603990.SH	麦迪科技	3.08	3.54	2.06	-8%	15%	-6%	0.35	0.42	0.17	-24%	18%	22%	47		
688246.SH	嘉和美康	5.32	6.52	4.55	20%	23%	19%	0.21	0.50	0.01	522%	133%	107%	38	55	37
300078.SZ	思创医惠	14.55	9.62	10.09	-8%	-34%	5%	0.94	-7.27	0.05	-36%	-870%	-92%	40		
688329.SH	艾隆科技	3.10	3.89	3.02	6%	26%	46%	0.72	0.96	0.61	34%	33%	53%	35	27	20
300550.SZ	和仁科技	4.55	4.64	3.03	3%	2%	-1%	0.43	0.35	0.25	5%	-19%	-30%	35		
688555.SH	泽达易盛	2.56	3.29	0.67	16%	29%	-69%	0.81	0.46	-0.49	-3%	-43%	-236%	10		
合计		113.8	126.2	82.4	16%	11%	-2%	0.7	6.2	1.8	144%	851%	-78%			

资料来源：wind，光大证券研究所整理

注：PE 为 wind 一致预期

4、投资建议

(1) 信创深化关注金山办公（应用软件）、太极股份（数据库）、中国软件（操作系统）、中国长城（基础硬件）、中科曙光（基础硬件）等。

(2) “数字经济”推荐吉大正元（信息安全），关注新大陆（数字身份&数字货币）、南威软件（数字政府）、新国都（数字货币）等。

(3) 汽车智能推荐中科创达（智能座舱），关注经纬恒润（智能座舱）、千方科技（自动驾驶）等。

(4) 鸿蒙产业推荐中科创达（鸿蒙方案）等。

5、风险分析

宏观经济波动带来 IT 投资下滑的风险。IT 支出作为企业的成本支出，宏观经济波动或将降低企业支出的意愿。

产业进展不达预期的风险。产业互联网、人工智能等产业还在发展中，应用端的落地受到数据、接受度等因素有可能进展不达预期。

市场整体的系统性风险。外围扰动等因素导致市场系统性调整，计算机板块受情绪影响较明显，存在同步调整风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE