

2022 年 11 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

数字中国：数据交易所所有哪些配置机会

—掘金主题专题报告

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

tanqian@cfsc.com.cn

分析师：朱珠 S1050521110001

zhuzhu@cfsc.com.cn

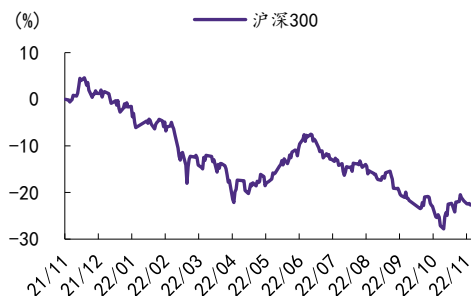
分析师：周灏 S1050522090001

zhouhao@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹 S1050121110002

yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《数字中国：数据要素化是关键一环》2022-11-20
- 2、《聚焦制造强国战略，把握工业母机主线》2022-11-14

数据交易所：步入成熟化发展 2.0 时代

顶层制度与行业规划对于数据交易流通多有提及。为实现数据资源向数据资产的转化，近来有关数字经济发展的顶层制度中多有提及数据交易流通，行业规范也从数据产权、交易流通、以及后续数据安全保障等多维度均对数据交易流通与产权体系建设作出部署，2021 年以来各地也相继颁布数据条例，细化与落地数据交易规则。

从目前来看，数据交易所是实现数据资产化的最优解，替代空间广阔。根据工业信息安全发展研究中心的测算，2022 年数据要素市场规模已突破 900 亿元，预计到 2025 年将达到近 1750 亿元，当前规范的场内交易占比仅为 2%-3%，替代空间广阔。

北上广深相继成立数据交易所，地方性数据交易平台进入成熟化发展 2.0 阶段。2015 年全国第一家大数据交易所贵阳大数据交易所正式挂牌，2018-2020 年建全国数据交易平台数量政策家数逐年减少，随着 2021 年以来北上广深相继成立数据交易所，数据交易平台进入发展新阶段。

上海案例：国内数据资产交易先行者

依托上海数字交易所，上海深度参与数据资产与数据交易实践，数据资产与数据交易实践步伐始终走在全国前列。上海数字交易所成立一年以来累计挂牌数超 800 个，交易额超 1 亿元，并于 2022 年率先设立数字资产板块。《数字资产浦江共识》发布，数据资产化进程有望步入规范化发展轨道。

相关个股：关注数据交易所持股方与合作方

个股层面，建议关注数字交易所持股方与合作方，重点关注参股一线城市交易所的国有企业。目前数据交易平台（所）多以国有控股形式设立，国有与民营上市公司可通过参股或合作伙伴方式参与到交易所数据产品发行与数据资产交易中，我们认为随着后续数字交易所交易职能进一步加强，交易金额有望呈指数级别上升，相关持股方与合作方有望充分受益。

风险提示

- (1) 数字交易所推进不及预期
- (2) 数字交易所机制有待完善

正文目录

1、 数据交易所：步入成熟化发展 2.0 时代..... 3

2、 上海案例：国内数据资产交易先行者..... 7

3、 相关个股：关注数据交易所持股方与合作方..... 8

4、 风险提示 10

图表目录

图表 1：2021 年来顶层制度与行业规范多次强调数据交易流通与产权体系建设..... 3

图表 2：2022 年以来各地相继颁布数据条例，细化数据交易法则..... 4

图表 3：数字产品交易标准体系一览..... 5

图表 4：预计 2025 年国内数据要素市场规模将达到 1750 亿元 5

图表 5：2021 年以来数字交易所成立进度加快..... 6

图表 6：上海近年来以上海交易所为依托，深度参与数据资产与数据交易实践 7

图表 7：自 2022 年 8 月上线来数字资产发行数量已突破万个 8

图表 8：各地交易所上市公司持股情况一览..... 9

图表 9：各地交易所合作伙伴一览..... 9

1、数据交易所：步入成熟化发展 2.0 时代

顶层制度与行业规划对于数据交易流通多有提及。在前文《数字中国：数据要素化是关键一环》中，我们提出数据要素是数字经济发展的核心引擎，我们认为数据资产化是数据要素化后的必要一步，也是释放数据要素价值的基础。

为实现数据资源向数据资产的转化，近来有关数字经济发展的顶层制度中多有提及数据交易流通，例如《“十四五”数字经济发展规划》中即提出应促进数据要素市场流通，建立健全数据资产评估、登记结算、交易撮合、争议仲裁等市场运营体系，提升数据交易效率。《“十四五”大数据产业发展规划》等行业规范也从数据产权、交易流通、以及后续数据安全保障等多维度均对数据交易流通与产权体系建设作出部署。

图表 1：2021 年来顶层制度与行业规范多次强调数据交易流通与产权体系建设

日期	公布单位	政策名称	相关内容
2021 年 1 月	国务院	《建设高标准市场体系行动方案》	研究制定加快培育数据要素市场的意见，建立数据资源产权、 交易流通 、跨境传输和安全等基础制度和标准规范，推动数据资源开发利用。
2021 年 10 月	国务院	《国家标准化发展纲要》	建立数据资源产权、 交易流通 、跨境传输和安全保护等标准规范，推动平台经济、共享经济标准化建设，支撑数字经济发展。
2021 年 11 月	工信部	《“十四五”大数据产业发展规划》	建立数据要素价值体系。按照数据性质完善产权性质，建立数据资源产权、 交易流通 、跨境传输和安全等基础制度和标准规范，健全 数据产权交易 和行业自律机制。
2021 年 12 月	网信办	《“十四五”国家信息化规划》	加快建立数据资源产权、 交易流通 、跨境传输和安全保护等基础制度和标准规范， 培育规范的数据交易平台 和市场主体。
2021 年 12 月	国务院	《“十四五”数字经济发展规划》	加快构建数据要素市场规则，培育市场主体、完善治理体系， 促进数据要素市场流通 。规范数据交易管理，建立健全数据资产评估、登记结算、交易撮合、争议仲裁等市场运营体系， 提升数据交易效率 。
2022 年 4 月	国务院	《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》	加快培育数据要素市场，建立健全数据安全、权利保护、跨境传输管理、交易流通、开放共享、安全认证等基础制度和标准规范，深入开展数据资源调查，推动数据资源开发利用。
2022 年 10 月	发改委	《关于数字经济发展情况的报告》	建设完善全国一体化大数据中心体系，加快国家绿色数据中心建设。

资料来源：国务院、工信部、网信办等，华鑫证券研究

地方层面，2021 年以来各地相继颁布数据条例，细化与落地数据交易规则。在顶层制度与行业规划的指引下，地方层面积极响应，各省市纷纷对于数据交易进行积极探索。从地方已颁布条例的情况来看，主要在数据交易安全、数据交易标准、公共数据处理等方面进行对数据交易制度进行了细化，并与企业、社会团体、高等学校、科研机构等对于数字交易实践开展了试点与合作。

图表 2：2022 年以来各地相继颁布数据条例，细化数据交易法则

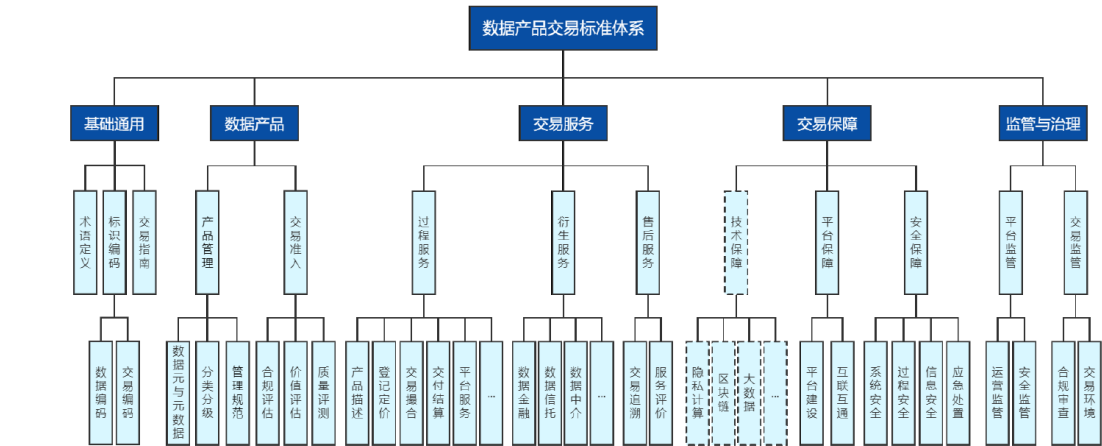
日期	省份	公布单位	政策	主要内容
2021 年 1 月	吉林省	吉林省人大	吉林省促进大数据发展应用条例	省人民政府及其有关部门应当组织进行大数据发展应用标准研究，推动 数据采集、开发、安全、保密 等相关标准的制定和实施；加快大数据市场交易标准体系、标准符合性评估体系等建设。
2021 年 3 月	浙江省	浙江省人大	浙江省数字经济促进条例	省标准化主管部门应当会同省经济和信息化等有关部门 推进本省数字经济标准体系建设 ，建立和完善基础通用标准、关键技术标准、融合应用标准和安全评估标准等各类数字经济标准，指导和支持有关单位采用先进的数字经济标准。
2021 年 5 月	安徽省	安徽省人大	安徽省大数据发展条例	支持大数据企业 制定企业标准 ，支持相关社会团体协调制定团体标准；鼓励大数据企业、高等院校、科研机构、相关行业组织等 参与国际标准、国家标准、行业标准、地方标准 的研究制定。
2021 年 9 月	广东省	广东省人大	广东省数字经济促进条例	县级以上人民政府市场监督管理部门，以及其他行政主管部门应当 加强数字经济标准化工作 ，依法对数字经济标准的实施进行 监督 。
2021 年 11 月	江苏省	江苏省人大	江苏省数字经济促进条例	省人民政府以及有关部门应当推进数字经济标准体系建设，制定和实施 关键核心技术、通用算法、数据治理和安全合规 等领域的地方标准。
2022 年 1 月	天津市	天津市互联网信息办公室	天津市数据交易管理暂行办法	数据交易服务机构应依照法律、法规、规章和国家标准的强制性要求， 建立健全全流程数据安全管理制度 ，组织开展安全教育培训，采取相应的技术措施和其他必要措施，保障数据安全。
2022 年 1 月	山东省	山东省人大	山东省大数据发展促进条例	鼓励企业、社会团体、高等学校、科研机构等制定大数据领域 企业标准、团体标准、国际标准、国家标准、行业标准和地方标准 。
2022 年 1 月	上海市	上海市人大	上海市数据条例	本市与长三角区域其他省共同按照区域数据共享需要，共同建立 数据资源目录、基础库、专题库、主题库、数据共享、数据质量和安全管理 等基础性标准和规范，促进数据资源共享和利用。
2022 年 2 月	福建省	福建省人大	福建省大数据发展条例	省人民政府大数据主管部门同标准化管理部门 制定公共数据采集、汇聚、共享、开放、开发、交易、安全等标准 。
2022 年 3 月	浙江省	浙江省人大	浙江省公共数据条例	省公共数据主管部门应当会同省标准化主管部门和其他有关部门，应当制定省、设区的市、县(市、区) 公共数据平台建设标准以及公共数据处理和安全管理等标准 ，推动公共数据国家标准、行业标准和地方标准有效实施。
2022 年 3 月	河南省	河南省人大	河南省数字经济促进条例	县级以上人民政府应当支持行业协会、产业联盟、龙头企业等参与制定 数字经济国际规则、国际标准、国家标准、行业标准和地方标准 。
2022 年 6 月	福建省	厦门市人大常委会	厦门经济特区数据条例	本市遵循 数据开发利用与安全保护 并举、坚持 创新引领与依法监管 并重的原则。
2022 年 7 月	重庆市	重庆市人大	重庆市数据条例	本市按照成渝地区双城经济圈建设等国家战略部署，与四川省共同开展川渝地区 数据标准化体系建设 ，共同建立数据基础性标准和规范，促进数据资源共享和利用。
2022 年 7 月	黑龙江省	黑龙江省人大	黑龙江省促进大数据发展应用条例	支持学会、协会等社会团体协调相关市场主体制定满足市场和创新需要的 团体标准 。鼓励大数据企业、高等学校、职业院校、科研机构、相关行业组织等 参与国际标准、国家标准、行业标准、地方标准 的研究制定。鼓励大数据企业制定 企业标准 。
2022 年 8 月	辽宁省	辽宁省人大	辽宁省大数据发展条例	省、市、县人民政府应当面向重点行业培育工业大数据解决方案供应商、数据服务提供商和数据服务龙头企业，鼓励第三方服务机构开展 数据标准化、测试评估、研究咨询 等。
2022 年 9 月	陕西省	陕西省人大	陕西省大数据条例	本省行政区域内大数据的 基础设施建设、资源管理、开发应用、产业发展、安全保障 等相关活动，适用本条例。
2022 年 10 月	江苏省	苏州市人大	苏州市数据条例	针对 数据的收集、存储、使用、加工、传输、提供、公开 等，规范全流程数据处理活动，促进数据依法有序流动，保障数据安全，支撑数字经济发展。
2022 年 11 月	北京市	北京市人大	北京市数字经济促进条例	支持在依法设立的数据交易机构开展 数据交易活动 。数据交易机构应当制定数据交易规则，对数据提供方的数据来源、交易双方的身份进行合规性审查，并留存审查和交易记录

资料来源：各省市政府官网，华鑫证券研究

从目前来看，数据交易所是实现数据资产化的最优解，替代空间广阔。数据资产交易需兼顾效率、成本、合规与公平，完善的数据资产交易标准体系需要基础通用、数据产品、交易服务、交易保障、监管与治理等多方面配合。当前数据资产交易市场已接近千亿市场，存在着确权难、定价难、监管难等问题，其中点对点，非公开的场外交易的占比仍然相对较高，规范的场内交易占比仅为 2%-3%。

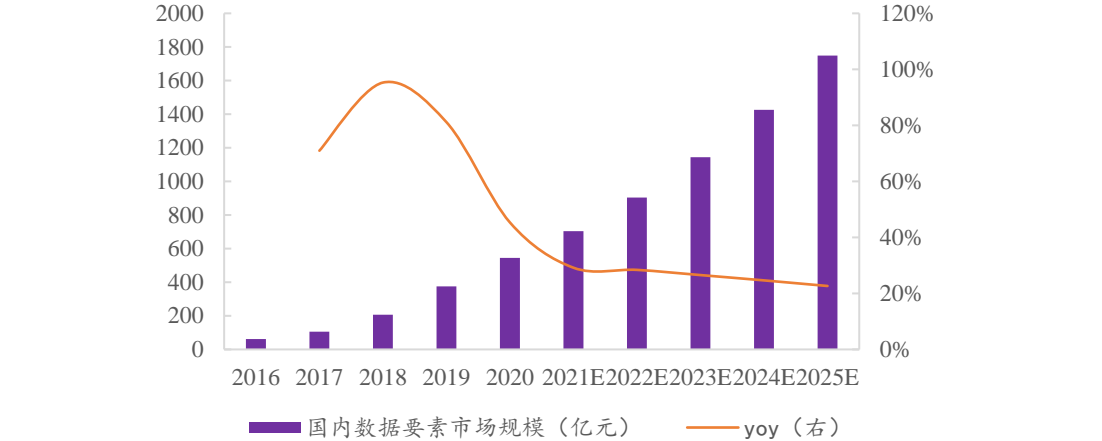
根据工业信息安全发展研究中心的测算，2022 年数据要素市场规模已突破 900 亿元，预计到 2025 年将达到近 1750 亿元。考虑到交易所在登记定价、交易追溯、合规审查等方面具备成熟经验与信用背书，未来数字交易由场外交易为主转向以数字交易所为代表的场内交易是大势所趋，替代空间广阔。

图表 3：数字产品交易标准体系一览



资料来源：《数据产品交易标准化白皮书（2022 年）》，华鑫证券研究

图表 4：预计 2025 年国内数据要素市场规模将达到 1750 亿元



资料来源：国家工业信息安全发展研究中心，华鑫证券研究

北上广深相继成立数据交易所，地方性数据交易平台进入成熟化发展 2.0 阶段。2015 年全国第一家大数据交易所贵阳大数据交易所正式挂牌，随后全国各地陆续成立数据交易平台，2015 年-2017 年各地共成立数据交易中心，随后在 2018-2020 年建全国数据交易平台数量政策家数逐年减少，随着 2021 年以来北上广深相继成立数据交易所，数据交易平台进入发展新阶段，据不完全统计，2021 年成立的数据交易所接近 20 家。

图表 5：2021 年以来数字交易所成立进度加快

成立时间	数据交易所	成立时间	数据交易所
2014	中关村数海大数据交易服务平台	2019	山东数据交易平台
	北京大数据交易服务平台	2020	安徽大数据交易中心
	香港大数据交易所		北部湾大数据交易中心
2015	贵阳大数据交易所		山西数据交易平台
	华东江苏大数据交易中心		中关村医药健康大数据交易平台
	武汉东湖大数据交易中心	2021	北京国际大数据交易所
	武汉长江大数据交易中心		贵州省数据流通交易服务中心
	西咸新区大数据交易所		北方大数据交易中心
	华中大数据交易所		上海数据交易所
	交通大数据交易平台		华南国际数据交易公司
	河北大数据交易中心		西部数据交易中心
	钱塘大数据交易中心		深圳数据交易所
2016	上海数据交易中心		合肥数据要素流通平台
	浙江大数据交易中心		德阳数据交易中心
	哈尔滨数据交易中心		长三角数据要素流通服务平台
	丝路辉煌大数据交易中心		德阳数据交易中心
	广州数据交易服务平台		海南省数据产品超市
	亚欧大数据交易中心	2022	湖南大数据交易所
	南方大数据交易中心		江苏无锡大数据交易平台
2017	青岛大数据交易中心		福建大数据交易所
	河南平原大数据交易中心		郑州数据交易中心
	河南中原大数据交易中心		广州数据交易所
2018	东北亚大数据交易服务中心		青岛海洋大数据交易服务平台

资料来源：各数据交易所官网，华鑫证券研究

2、上海案例：国内数据资产交易先行者

依托上海数字交易所，上海深度参与数据资产与数据交易实践。2021年11月上海数字交易所揭牌成立，尽管成立年份相对较晚，但上海参与数据资产与数据交易实践步伐始终走在全国前列，在软件与算法、云原生与智能计算、新一代网络（web3.0）、区块链、元宇宙等数字新基建均有配套措施出台。

率先设立数字资产试点，数字资产发行数量已突破万个。根据上海数据交易所数据，交易所揭牌一年来数据产品累计挂牌数超800个，数据产品交易额超过1亿元。数商生态方面，上海数据交易所已覆盖咨询、安全合规评估、分类分级、交付等十种类型，截至目前签约数商企业超500家，对接数商企业超800家。

图表6：上海近年来以上海交易所为依托，深度参与数据资产与数据交易实践

日期	主要内容
2021年11月	上海数据交易所揭牌成立，启动全数字化交易系统，推动数据要素流通、释放数字红利。
2022年7月	上海市政府印发《上海市数字经济发展“十四五”规划》，为上海全面推进城市数字化转型、高效统筹疫情防控和经济社会发展提供重要支撑，加快打造具有世界影响力的国际数字之都。
2022年7月	上海市经信委印发《上海市进一步推进企业数据管理国家标准贯标工作实施方案》，增强企业数据管理意识，激发企业创数用数活力，引导企业深入参与数据要素市场建设，为本市推动数据要素产业创新发展，打响“上海数据”品牌。
2022年7月	上海市政府发布《上海市培育“元宇宙”新赛道行动方案（2022—2025年）》，提出将坚持虚实结合、以虚强实价值导向，发挥上海在数据要素、应用场景、在线新经济等方面优势，推动元宇宙更好赋能经济、生活、治理数字化转型。
2022年8月	“上海城市数字化转型体验周”主题活动举行，上海数据交易所在全国率先设立数字资产板块，首发数字资产。
2022年11月	2022全球数商大会再上海开幕，发布了全国首个倡导数字资产规范健康发展的共识性文件《数字资产浦江共识》。

资料来源：上海市政府、上海市经信委、新华社、澎湃新闻、东方财富网，华鑫证券研究

制度体系建设方面，上海数据交易所已建立起数据交易管理办法、交易规范、指引等，并在实践中得到验证。从数据资产维度，上海数据交易所率先设立数字资产试点，于 2022 年 8 月在全国率先设立数字资产板块，首发了数字资产“回力 DESIGN-元年”，牵头设立的中国数字资产网自 2022 年 8 月上线来数字资产发行数量已突破万个，数据资产类别涵盖数字文创、文博衍生、品牌营销、消费场景、产业应用、数据知识产权等多个领域。

图表 7：自 2022 年 8 月上线来数字资产发行数量已突破万个

	发行方	发行平台	数字资产数	数字资产发行数量
上新	4	2	21	5668
发行	7	3	23	10216

资料来源：中国数字资产网，华鑫证券研究（注：数据截至 2022 年 11 月 25 日）

《数字资产浦江共识》发布，数据资产化进程有望步入规范化发展轨道。11 月 25 日开幕的 2022 全球数商大会提出了全国首个倡导数字资产规范健康发展的共识性文件《数字资产浦江共识》，文件创新定义了数字资产“四不准则”和“五可特征”，“四不”即底层商品为金融资产的不上市，无明确经济价值的不上市，数字资产产权不清晰的不上市，不符合国家法律法规的不上市；“五可”即可穿透、可确权、可定价、可流通、可溯源。随着更多数字资产配套文件出台，数据资产化进程有望步入规范化发展轨道。

3、相关个股：关注数据交易所持股方与合作方

个股层面，建议关注数字交易所持股方与合作方，重点关注参股一线城市交易所的国有企业。目前数据交易平台（所）多以国有控股形式设立，国有与民营上市公司可通过参股或合作伙伴方式参与到交易所数据产品发行与数据资产交易中，我们认为随着后续数字交易所交易职能进一步加强，交易金额有望呈指数级别上升，相关持股方与合作方有望充分受益。我们在下表中梳理了地方交易所持股（直接或间接）的上市公司与合作伙伴，其中建议重点关注参股一线城市交易所的国有企业。

图表 8：各地交易所上市公司持股情况一览

公司简称	持股比例		数据交易所	是否 国企	公司简 称	持股比例		数据交易所	是否 国企
	直接持股	间接持股				直接持股	间接持 股		
中国电信		6.0%	上海	是	零点有数	10.0%		南方	否
东方明珠		5.3%	上海	是	富春股份		0.9%	南方	否
中国联通		1.8%	上海	是	东华软件	7.0%	13.0%	湖北华中	否
华扬联众		1.5%	上海	否	ST 信通		2.0%	湖北华中	否
中南建设		1.5%	上海	否	吉视传媒	50.0%		东北亚	是
市北高新		0.8%	上海	是	东北证券		10.0%	东北亚	否
万达信息		0.6%	上海	否	浙数文化	48.2%		浙江	是
华设集团	5.0%		华东江苏	否	安恒信息	46.8%		浙江	否
泰豪科技		5.0%	华东江苏	否	上海机电		0.2%	浙江	是
白银有色	33.0%		丝路辉煌	否	中信证券		0.1%	浙江	是
甘咨询		3.7%	丝路辉煌	是	浪潮软件	35.0%		河南中原	是
中南建设		0.6%	山东	否	中原证券	10.0%		河南中原	是
华扬联众		0.6%	山东	否	中南建设		0.6%	安徽	否
市北高新		0.3%	山东	是	华扬联众		0.6%	安徽	否
万达信息		0.2%	山东	否	市北高新		0.3%	安徽	是
东方国信		4.8%	北部湾	否	万达信息		0.2%	安徽	否
皇氏集团		4.0%	北部湾	否	易华录	20.0%		郑州	是
					中原传媒	10.0%		郑州	是

资料来源：企查查，Wind，华鑫证券研究

图表 9：各地交易所合作伙伴一览

数据交易所	合作伙伴
上海数据交易所	中国东航、中国联通、中国移动、中国电信、华扬联众、京东集团、新华网、合合信息、宝信软件等
浙江大数据交易中心	安恒信息、百荣云创、兴业银行、浙数文化、中国电信、中国移动、工商银行、建设银行、同花顺
青岛大数据交易中心	青岛银行、平安银行、浦发银行、交通银行、光大银行、中信银行、浪潮软件、中兴、海信家电通讯、中国电信、中国联通、中国移动、腾讯控股、阿里巴巴
山东数据交易平台	中国联通
北京国际大数据交易所	医渡科技、国家电网、中国联通、中国移动、工商银行、中国银行、建设银行、招商银行、中信银行、京东集团、微芯科技、腾讯控股、百度集团、泰康股份、中信建投、美团、阿里巴巴、数据堂、太极股份、中电华大科技、光大银行
北方大数据交易中心	合合信息、长虹佳华、神州数码
合肥数据要素流通平台	中国移动、中国电信、中国联通、建设银行、国家电网、蚂蚁集团、京东集团、江淮汽车、安徽合力、海康威视、浪潮软件、深信服、东华软件、国盾量子、大智慧、科大讯飞、科大国创、数据堂、人民网
德阳数据交易中心	ST 智城、优刻得、奇安信、中国联通、中国电信、中国软件
长三角数据要素流通服务平台	思必驰、云从科技、凌志软件
福建大数据交易所	中国电信、中国联通、中国移动、中国铁塔、农业银行、建设英航、兴业银行、国家电网、易华录、合合信息
郑州数据交易中心	中国移动、中国联通、中国电信、国家电网、建设银行、交通银行、中原银行、易华录、ST 紫云
贵阳大数据交易所	中国联通、中科信息、易华录、奇安信、中国电信
海南省数据产品超市	任子行、慧辰股份、信安世纪、浪潮科技、建设银行、招商银行、中国联通

资料来源：各数据交易所官网，华鑫证券研究

4、风险提示

- (1) 数字交易所推进不及预期
- (2) 数字交易所机制有待完善

■ 宏观策略组介绍

谭倩：11 年研究经验，研究所所长、首席分析师。

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所。

杨芹芹：经济学硕士，7 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

周灏：金融学硕士，2022 年 7 月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

李刘魁：金融学硕士，2021 年 11 月加盟华鑫研究所。

张帆：金融学硕士，2022 年 7 月加盟华鑫研究所

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。