

# 数据要素：数字经济的核心引擎

华西计算机团队

2022年12月15日

分析师：刘泽晶

SAC NO: S1120520020002

邮箱: liuzj1@hx168.com.cn

分析师：刘熹

SAC NO: S1120522110001

邮箱: liuxi1@hx168.com.cn

## 报告观点

### ◆ 数据要素：数字经济的核心组成部分

数据要素是数字经济的重要组成部分，是我国经济建设的核心生产要素，主要包括数据采集、数据存储、数据加工、数据流通、数据分析、数据应用、生态保障七大模块，具有**可复制性强、迭代速度快、复用价值高**等特点。数据要素对我国经济增长正发挥越来越大的促进作用，根据《中国数据要素市场发展报告》，2021年数据要素对我国GDP增长的贡献率和贡献度分别为14.7%和0.83个百分点，呈现持续上升状态。

### ◆ 发展阶段：政策密集，行业景气向上

2020年4月，中共中央、国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，明确将数据列为五生产要素之一。2022年12月，财政部发文将要求企业对数据资源并表处理，数据要素行业法律法规、行业标准的持续健全。根据CIC工信安全测算数据，2021年我国数据要素市场规模达到815亿元，其中，生态保障、数据服务、数据分析、数据交易、数据加工、数据存储、数据采集市场规模分别为50、85、175、120、160、180、45亿元。根据CIC工信安全报告预测，**预计“十四五”期间，我国数据要素市场规模复合增速将超过25%。**

### ◆ 数据交易：数据要素产业的关键环节

随着我国数据交易法规标准持续健全，数据交易所的数量持续扩容，我国数据交易的建设进入2.0阶段。根据数据交易所披露，深圳数据交易所、贵州大数据交易所等数据产品交易规模有望在未来2-3年突破百亿元。根据《全国数商产业发展报告(2022)》披露，我国数商企业生态持续繁荣，且中标额增速尤为可观。我们认为，基于我国数字化战略和人口规模等特点，我国数据交易产业将具备较好的数据规模基础。**在政策、生态、市场等多重驱动下，数据交易有望成为数据要素产业未来发展的核心增长极。**

### ◆ 投资主线及受益标的

数据要素产业将受益于法规标准持续完善以及生态持续扩容。受益标的，1) **数据采集**：太极股份、深桑达、东方国信、科大讯飞、广电运通、山大地纬；2) **数据存储**：中国软件、海量数据、星环科技、拓尔思、云赛智联；3) **数据流通**：易华录、安恒信息、万达信息、上海钢联等。

### ◆ 风险提示：宏观经济影响下游需求、政策落地不及预期、市场竞争加剧。

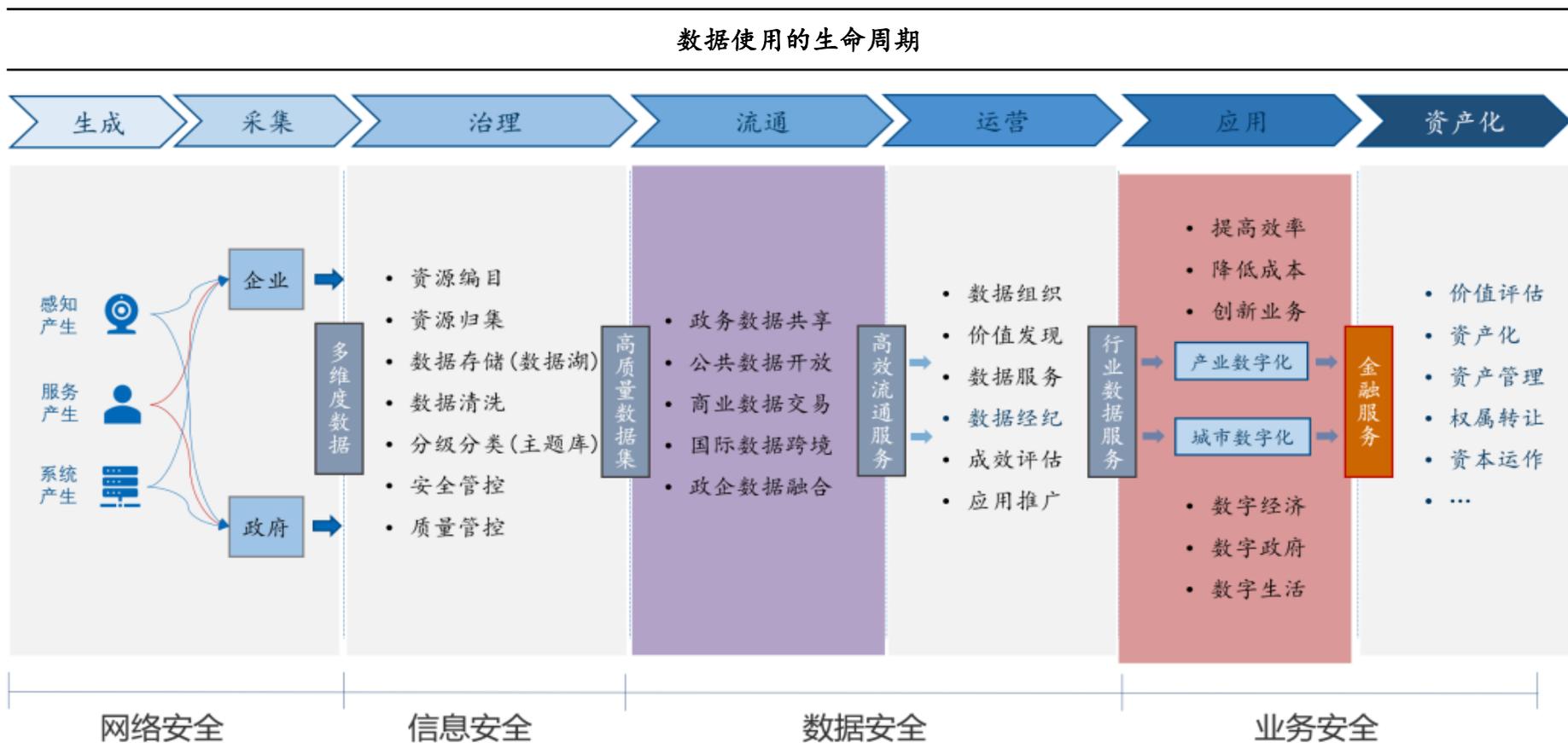


## 目录

- 1、数据要素：数字经济的核心组成部分
- 2、发展阶段：政策密集，行业景气向上
- 3、数据交易：数据要素产业的关键环节
- 4、投资建议与风险提示

# 1. 数据要素：数字经济的核心组成部分

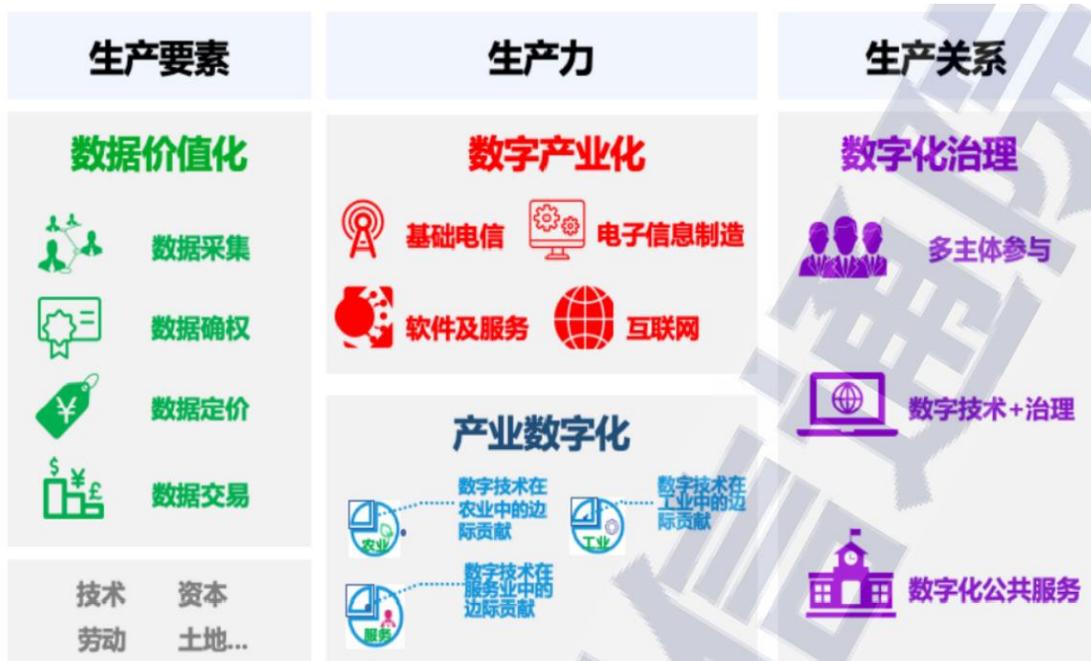
- ◆ **数据价值起源。**数据是信息的载体，信息是数据的呈现和内涵。数据的产生源于企业使用的需求，本身是具备价值的。进一步演化，数据也可成为一种信用，比如银行信贷中的各种场景，核查客户的各种信息，从而做出更精准的信贷判断。数据的价值持续丰富、衍生。



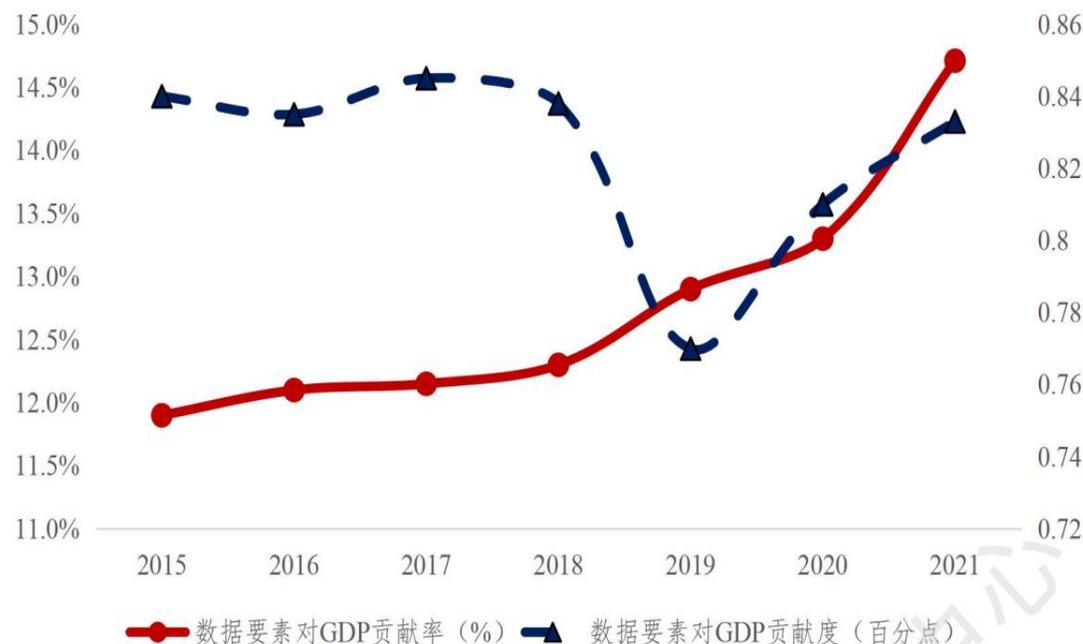
# 1. 数据要素：数字经济的核心组成部分

- ◆ 在数字社会，数据扮演基础性战略资源和关键性生产要素双重角色，一方面，有价值的数据资源是生产力的重要组成部分，是催生和推动众多数字经济新产业、新业态、新模式发展的基础；另一方面，数据区别于以往生产要素的突出特点是对其他要素资源具有乘数作用，可以放大劳动力、资本等要素在社会各行业价值链流转中产生的价值。
- ◆ 根据《中国数据要素市场发展报告》，数据要素对我国GDP增长的贡献率和贡献度在2021年分别为14.7%和0.83个百分点。总体来说，数据要素对当年GDP增长的贡献率呈现持续上升状态，表明数据要素正发挥越来越大的促进作用。

数据要素是“数字经济”的重要组成部分



数据要素对GDP增长贡献图

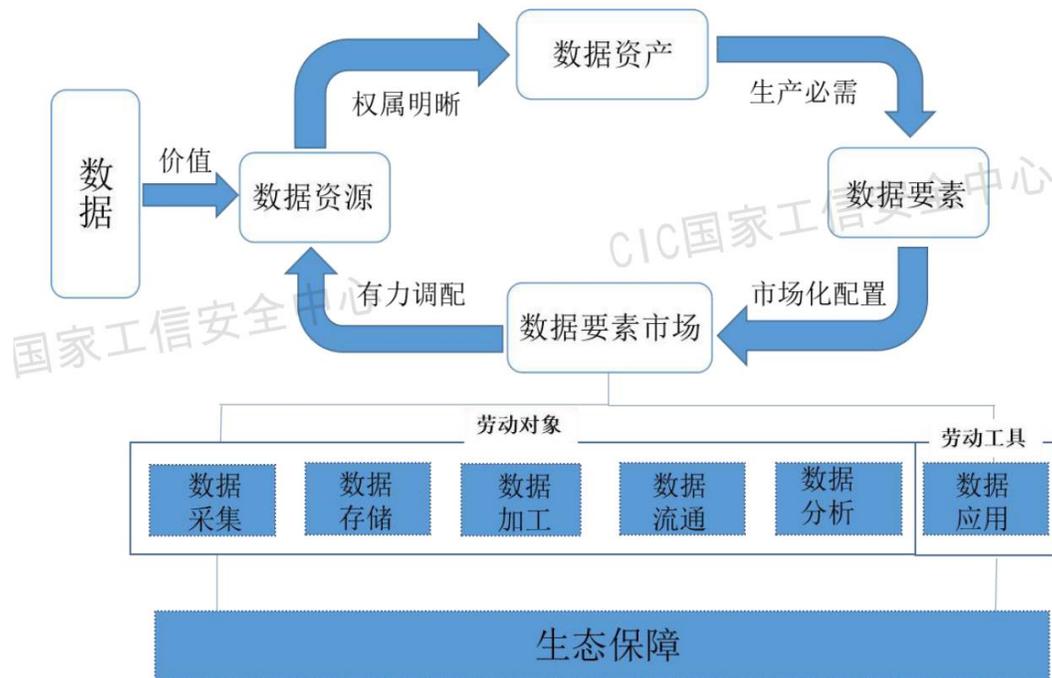


资料来源：中国信通院，国家工业信息安全发展研究中心，华西证券研究所

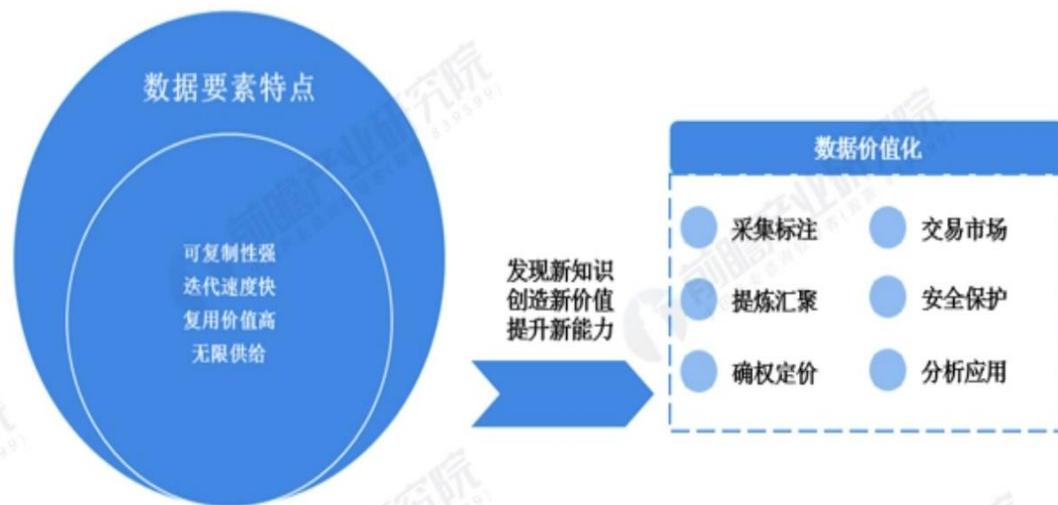
# 1. 数据要素：数字经济的核心组成部分

- ◆ **数据要素包含七大模块，具备泛在赋能等特点。**我国数据要素市场归结为**数据采集、数据存储、数据加工、数据流通、数据分析、数据应用、生态保障**七大模块，覆盖数据要素从产生到发生要素作用的全过程。其中数据采集、数据存储、数据加工、数据流通、数据分析、生态保障六大模块，主要是数据作为劳动对象，被挖掘出价值和使用价值的阶段；而数据应用模块，主要是指数据作为劳动工具，发挥带动作用的阶段。数据要素有别于其他生产要素的特点主要有**可复制性强、迭代速度快、复用价值高等**。

数据要素构成关系图



数据要素特点



# 1. 数据要素：数字经济的核心组成部分

- ◆ **数据服务商在数据要素产业链处于核心位置，起到链接数据供应方和需求方的作用。** 数据要素产业链上游主要是数据提供方，主要提供公共数据、业务信息、个人信息的数据。中游主要是数据服务商、数据交易所，负责采集、处理、加工、分析数据等。下游是数据需求方，包括政府、金融、教育、医疗等行业客户。

数据要素行业产业链



数据要素市场产业图谱





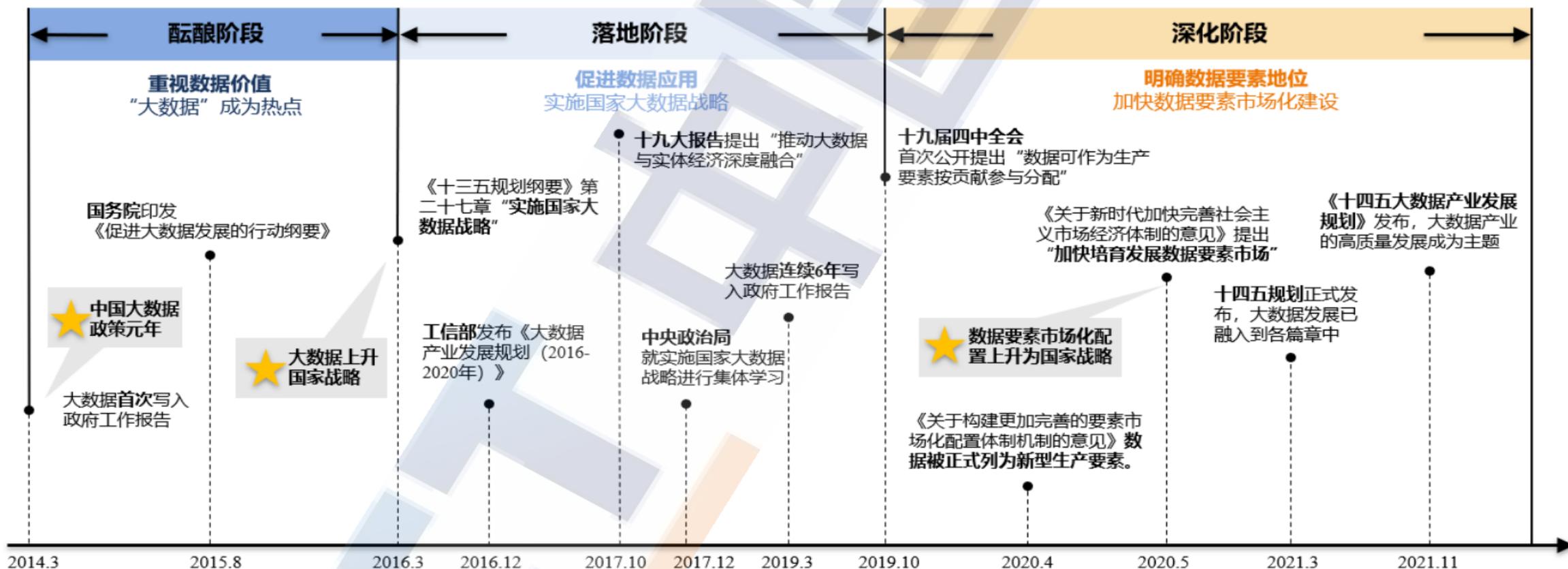
## 目录

- 1、数据要素：数字经济的核心组成部分
- 2、发展阶段：政策密集，行业景气向上
- 3、数据交易：数据要素产业的关键环节
- 4、投资建议与风险提示

## 2. 发展阶段：政策密集，行业景气向上

我国数据要素政策密集发布，迈向深化发展阶段。自2014年大数据首次写入政府工作报告起，我国大数据相关政策频繁出台，持续驱动着数据要素产业快速发展。

我国数据要素发展历程



## 2. 发展阶段：政策密集，行业景气向上

数据要素行业法律法规、行业标准持续健全，“四梁八柱”加速构建。

**(1) 法律法规：**近年，我们推动出台了数据安全法、个人信息保护法等法律法规，为数据要素市场化发展奠定了坚实的法律基础。

我国持续出台数据要素相关法律法规

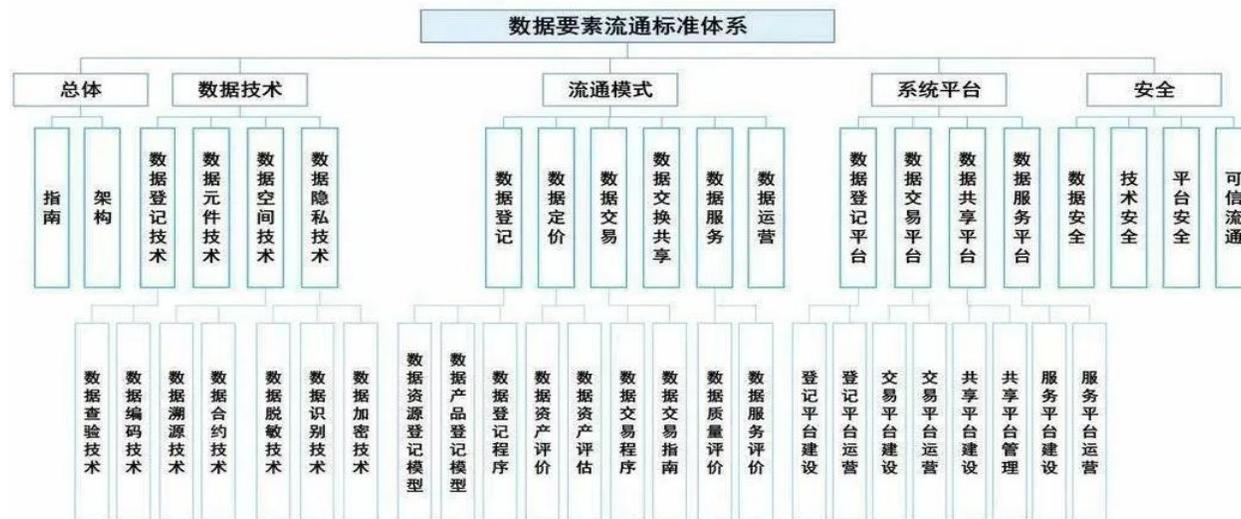
名称	发布主体	发布日期
工业和信息化领域数据安全管理办法（试行）（征求意见稿）	工信部	2021.9.30
征信业务管理办法	中央人民银行	2021.9.30
汽车数据安全管理办法（试行）	网信办、发改委、工信部、公安部、交通运输部	2021.7.5
关于加强智能网联汽车生产企业及产品准入管理的意见	工信部	2021.7.30
关键信息基础设施安全保护条例	网信办	2021.7.11
数据出境安全评估办法（征求意见稿）	网信办	2021.10.29
反垄断法（修正草案）	全国人大常委会	2021.10.23
关于审理使用人脸识别技术处理个人信息相关民事案件适用法律若干问题的规定	最高人民法院	2021.7.28
互联网信息服务算法推荐管理规定（征求意见稿）	网信办	2021.8.27

## 2. 发展阶段：政策密集，行业景气向上

**(2) 知识产权：**国家知识产权局近日发布通知，确定北京市、上海市、江苏省、浙江省、福建省、山东省、广东省、深圳市等8个地方作为开展数据知识产权工作的试点地方，试点工作期限为2022年11月至2023年12月。

**(3) 行业标准：**2022年11月，2022世界青年科学家峰会上，《数据产品交易标准化白皮书》正式发布，2022全球数商大会上，全球首发《数据要素流通标准化白皮书》《全国统一数据资产登记体系建设白皮书》等六大成果，以及数据交易系列标准化试点、数据资产登记平台等六个重点示范项目。

数据要素流通标准体系框架图



### 2022全球数商大会中全球首发六大成果

报告	内容概要
《数据要素流通标准化白皮书》	描绘了我国数据要素流通标准化的国家路线图，构建了数据要素流通总体框架，聚焦政策法规、制度模式、技术标准发展现状，为构建我国数据要素流通的标准体系奠定基础。
《全国统一数据资产登记体系建设白皮书》	立足数据要素市场发展全局，提出数据资产登记的“七统一”原则，即统一登记依据、统一登记机构、统一登记载体、统一登记程序、统一审查规则、统一登记证书、统一登记效力。
《中国数据要素市场发展报告》	首次测算数据要素经济价值贡献度和中国数据要素市场化指数，回顾总结我国各行业、各城市的数据要素市场演进趋势。
《数商产业发展报告》	国内首个全国潜在数商全景图，深度剖析数商竞争力、成长能力。
《数据要素视角下的数据资产化研究报告》	首次提出数据资产化实践路径，探索建立基于有序市场交易的数据资产价值评估方法。
《金融行业数据流通市场研究报告》	首次基于详实的交易数据披露了我国金融行业数据交易的知识图谱。

资料来源：《数据要素流通标准化白皮书》，澎湃新闻，华西证券研究所

## 2. 发展阶段：政策密集，行业景气向上

2022年12月9日，财政部发布《企业数据资源相关会计处理暂行规定(征求意见稿)》。《征求意见稿》明确现阶段数据资源会计处理应当按照企业会计准则执行，并按照会计上经济利益实现方式，进一步细分为“企业内部使用的数据资源”和“企业对外交易的数据资源”两类，明确两类数据资源在确认、初始计量、后续计量、收入确认等环节应当遵循的具体准则，同时，对实务反映的一些重点问题，结合数据资源业务模式等实际情况予以细化，加强实务指导。

会计是宏观经济管理和市场经济活动的基础，制定数据资源相关会计处理暂行规定，将有助于完善基础性制度供给，夯实数据要素相关业务的会计基础，切实服务数字经济发展和数字中国建设。我们认为，数据资源会计处理制度的完善，将有利于推动数据要素市场健康、规范发展，助力数据要素在我国经济发展中发挥更大的作用。

《企业数据资源相关会计处理暂行规定(征求意见稿)》主要内容

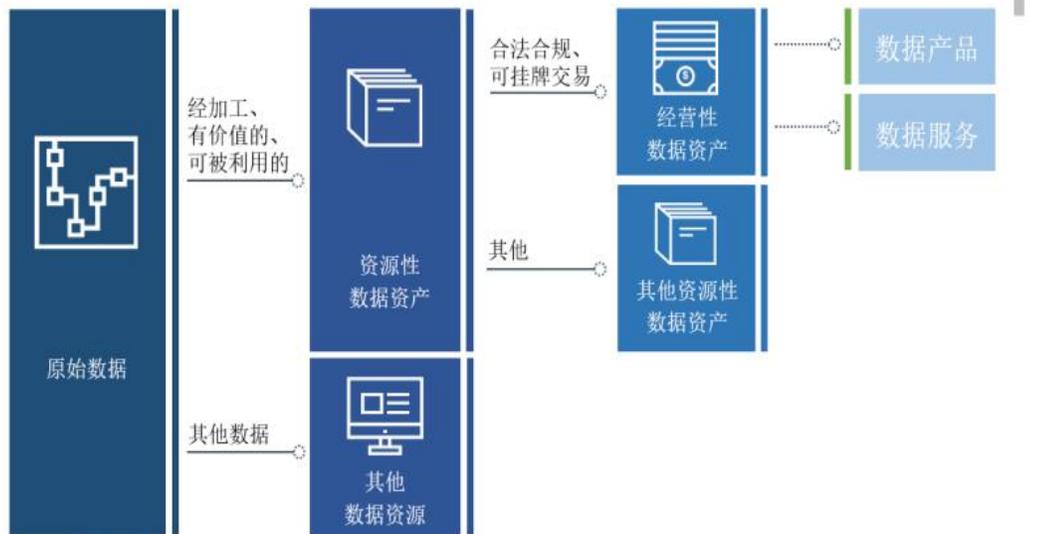
要点	主要内容
一、适用范围。	明确《暂行规定》适用于符合准则规定、可确认为相关资产的数据资源，以及不满足资产确认条件而未予确认的数据资源的相关会计处理。此外，《暂行规定》采取了暂行规定的形式，随着未来数据资源相关理论和实务的发展，可及时跟进调整。
二、数据资源会计处理适用的准则	明确现阶段数据资源会计处理应当按照企业会计准则执行，并按照会计上经济利益实现方式，进一步细分为“企业内部使用的数据资源”和“企业对外交易的数据资源”两类，明确两类数据资源在确认、初始计量、后续计量、收入确认等环节应当遵循的具体准则，同时，对实务反映的一些重点问题，结合数据资源业务模式等实际情况予以细化，加强实务指导。
三、披露要求	《暂行规定》要求企业在按照相关具体准则规定进行相应披露的同时，通过表格方式细化披露相关信息，并规定企业可根据实际情况自愿披露数据资源（含未作为无形资产或存货确认的数据资源）的相关信息。
四、附则	附则规定了《暂行规定》的施行时间和企业的衔接处理要求，要求企业采用未来适用法应用本《暂行规定》。

## 2. 发展阶段：政策密集，行业景气向上

- ◆ **数据资产分类。**根据上海数据交易所报告，基于数据价值链视角，数据资产可以分为资源性数据资产和经营性数据资产。经营性数据资产是企业持有的由数据集组成的、能够产生经济利益的、可作为商品合法合规地进行流通交易或提供服务的各项数据产品及服务。
- ◆ **对数据资产的价值量化评估是数据要素市场交易流通的重要前提之一**，也是数据资产化阶段中价值管理的关键环节。目前实践中尚未出现成熟、统一的数据资产的价值评估方法。传统估值定价途径主要分为成本途径、收益途径及市场途径。

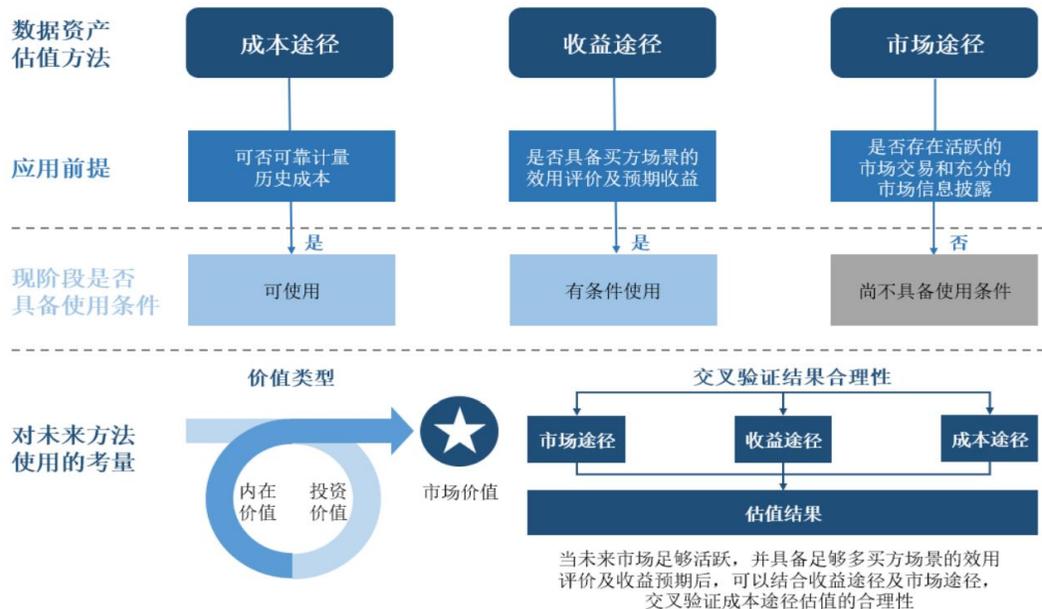
数据资产分类

数据资产分类



数据资产估值的动态框架

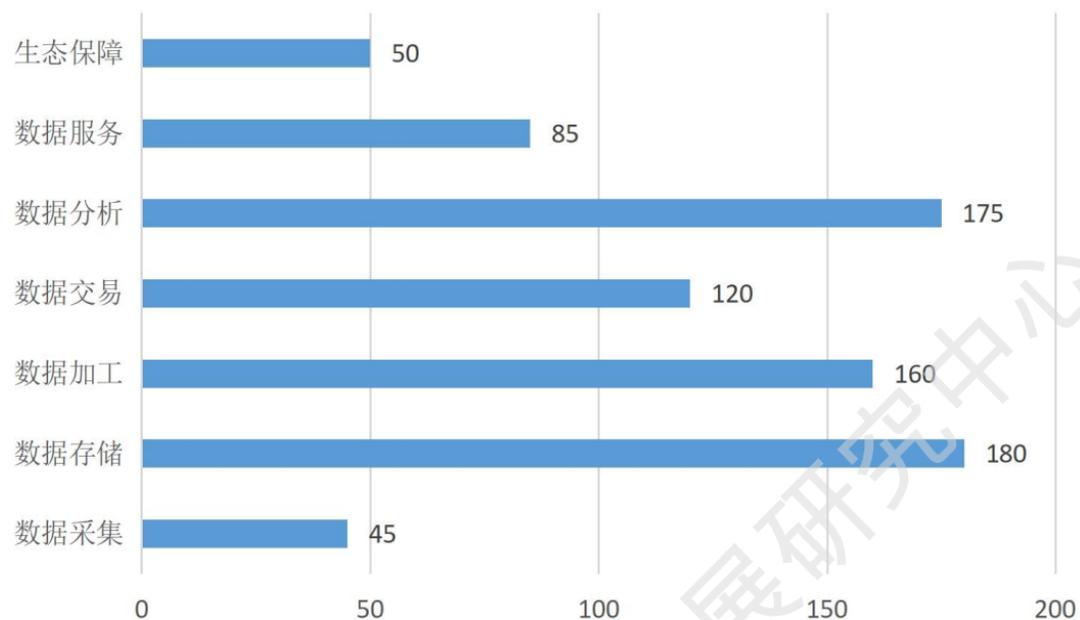
数据资产估值的动态框架



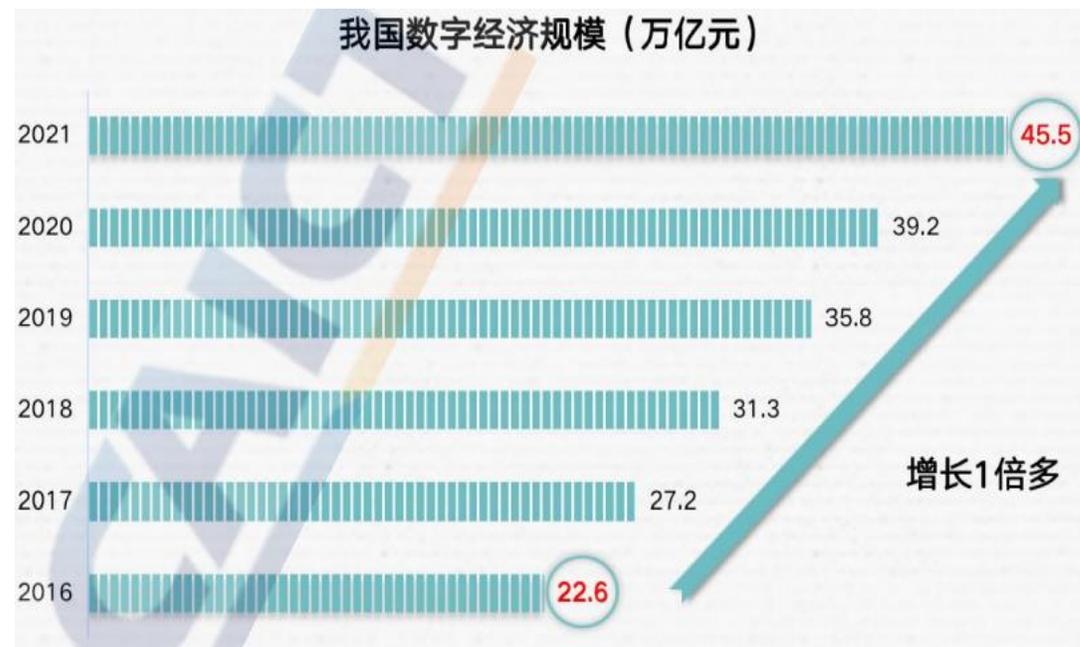
## 2. 发展阶段：政策密集，行业景气向上

- ◆ **数据要素市场景气向上。**据国家工信安全发展研究中心测算数据，2021年我国数据要素市场规模达到815亿元，其中，生态保障、数据服务、数据分析、数据交易、数据加工、数据存储、数据采集市场规模分别为50、85、175、120、160、180、45亿元。预计“十四五”期间，我国数据要素市场规模复合增速将超过25%，整体将进入群体性突破的快速发展阶段。

2021年中国数据要素市场规模（单位：亿元）



我国数字经济规模





## 目录

- 1、数据要素：数字经济的核心组成部分
- 2、发展阶段：政策密集，行业景气向上
- 3、数据交易：数据要素产业的关键环节**
- 4、投资建议与风险提示

### 3 数据交易：数据要素产业的核心引擎

- ◆ 我国数据交易所数量不断扩容，进入数据交易2.0阶段。经数据交易网统计，随着国家和地方不断推进数字化经济发展，全国性和地方性的数据交易平台如雨后春笋一般出现，截至2022年8月，全国已经成立或拟成立的数据交易所（中心）共计46家，数据交易的建设进入2.0阶段。
- ◆ 未来除了国家级、省一级的数交所布局完成后，不排除还会出现地市级的数据交易平台，共同开发数据交易大市场。

国内数据交易中心（部分）

成立时间	机构	地区	成立时间	机构	地区	成立时间	机构	地区
2014	中关村数海大数据交易服务平台	北京	2015	贵阳大数据交易所	贵州贵阳	2016	上海数据交易中心	上海
	北京大数据交易服务平台	北京		华东江苏大数据交易中心	江苏盐城		浙江大数据交易中心	浙江杭州
	香港大数据交易所	香港		武汉东湖大数据交易中心	湖北武汉		哈尔滨数据交易中心	黑龙江哈尔滨
2021	北京国际大数据交易所	北京	2015	武汉长江大数据交易中心	湖北武汉	2016	丝路辉煌大数据交易中心	甘肃兰州
	贵州省数据流通交易服务中心	贵州贵阳		华中大数据交易所	湖北武汉		广州数据交易服务平台	广东广州
	北方大数据交易中心	天津		重庆大数据交易平台	重庆		亚欧大数据交易中心	新疆乌鲁木齐
	上海数据交易所	上海		西咸新区大数据交易所	陕西西安		南方大数据交易中心	广东深圳
	华南国际数据交易公司	广东佛山	交通大数据交易平台	广东深圳	青岛大数据交易中心	山东青岛		
	西部数据交易中心	重庆	河北大数据交易中心	河北承德	河南平原大数据交易中心	河南新乡		
	深圳数据交易所	广东深圳	杭州钱塘大数据交易中心	浙江杭州	河南中原大数据交易中心	河南郑州		
	合肥数据要素流通平台	安徽合肥	湖南大数据交易所	湖南长沙	东北亚大数据交易服务中心	吉林长春		
	德阳数据交易中心	四川德阳	无锡大数据交易平台	江苏无锡	山东数据交易平台	山东济南		
	长三角数据要素流通服务平台	江苏苏州	福建大数据交易所	福建福州	安徽大数据交易中心	安徽淮南		
海南数据产品超市	海南海口	广东数据交易所	广东广州	北部湾大数据交易中心	广西南宁			
			2022	青岛海洋数据交易平台	山东青岛	2020	山西数据交易平台	山西太原
				郑州数据交易中心	河南郑州		中关村医药健康大数据交易平台	北京

### 3 数据交易：数据要素产业的核心引擎

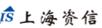
数据产品、数据资产持续丰富，前景可期。

(1) **贵阳大数据交易所**：2015年4月正式挂牌，是运营全国第一家大数据交易所，根据数据交易网披露，截至目前，交易所已集聚交易主体390家，上架产品495个，交易108笔，共计交易额达16398万元。贵阳大数据交易所表示，力争到2025年，年度交易额突破100亿元。

(2) **上海数据交易所**：2021年11月揭牌交易，根据数据交易网披露，2022年，上海数据交易所交易金额有望突破1亿元。上海交易所汤奇峰表示，2023年，场内交易有望突破10亿元。

(3) **深圳数据交易所**：2022年11月15日挂牌运营。深圳数据交易所预计，未来2-3年，其数据交易规模超过100亿元，对经济增加值贡献超过50亿元，设立合规工作站100家以上，培育、引入数据服务企业50家以上。

上海数据交易所数据产品（部分）

 航班资源宝 500092336	 高德路星 50005806	 久事客流宝 50006852	 交通明查 50670190	 千寻知寸 90002601	 长三角创新指数 90005362	 全球卫星遥感解译 10006732	 全球卫星遥感解译 90006812
 海底智数 50005218	 车行数智 50007529	 营商数家 10009659	 沃游洞察 10006269	 脉策空间智评 90002085	 中移洞察 10003689	 一财知城发展指数 90009501	
 中远海科船视宝 20001528	 海情数知 20001869	 佰信商情 60002318	 通联数企企业综评 60005196	 极海商址数图 90008531	 号百企业洞察 10006129	 海豚校树 15002673	 Datayes-风险模型 60006582
 A股量化因子 60001580	 卡奥斯工业数擎 70002159	 资信企业全景 15003539	 新维产权智库 13003726	 火石创造产业数据 90003790	 微观财税分析 90005336	 风险金睛 90003320	 全球商情信息 90001253

我国数据交易平台的盈利模式

#### (三) 形成佣金收取、会员制、增值式交易服务等多种盈利模式

<p><b>通过收取交易手续费创收的佣金模式</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>优势：简单易行，门槛低；</li> <li>弊端：抑制交易需求；绕开平台交易；</li> <li>贵阳大数据交易所成立之初对促成的一笔交易收取10%佣金，于2016年4月宣布取消交易佣金制，改为增值式交易服务模式；</li> <li>佣金率不断降低，当前市场整体佣金率为1%-5%不等。</li> </ul>	<p><b>通过收取会员费创收的会员制模式</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>有利于催生企业之间的长期数据合作；</li> <li>交易安全性和交易质量更容易获得保障；</li> <li>华东江苏大数据交易中心的盈利模式主要是对会员收取年费，目前拥有6000多家会员，实现平台盈利。</li> </ul>	<p><b>增值式交易服务模式</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>在增值式交易服务模式下，数据交易平台已经跳出了“中间人”的身份，部分承担了数据清洗、数据标识、数据挖掘、数据融合处理等数据服务商的职能和角色；</li> <li>当前大部分数据交易平台都提供相应的数据增值服务模式，且这一块业务在平台营收中的占比不低。</li> </ul>
--	--	---



资料来源：上海数据交易所官网，国家工业信息安全发展研究中心，华西证券研究所

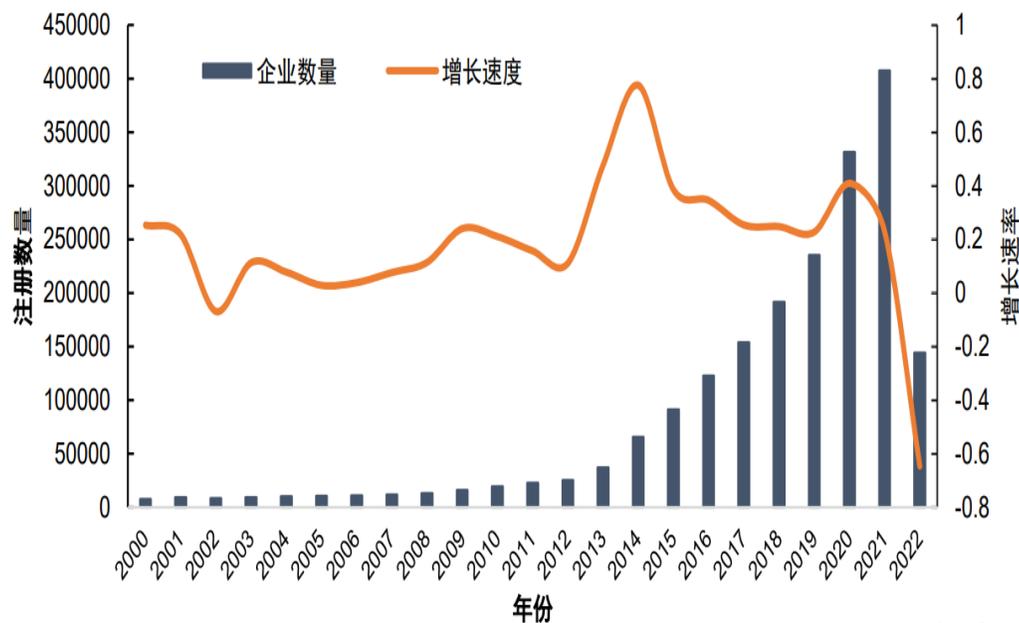
### 3 数据交易: 数据要素产业的核心引擎

根据《全国数商产业发展报告（2022）》，我国数据交易相关服务商（数商）生态持续扩容。

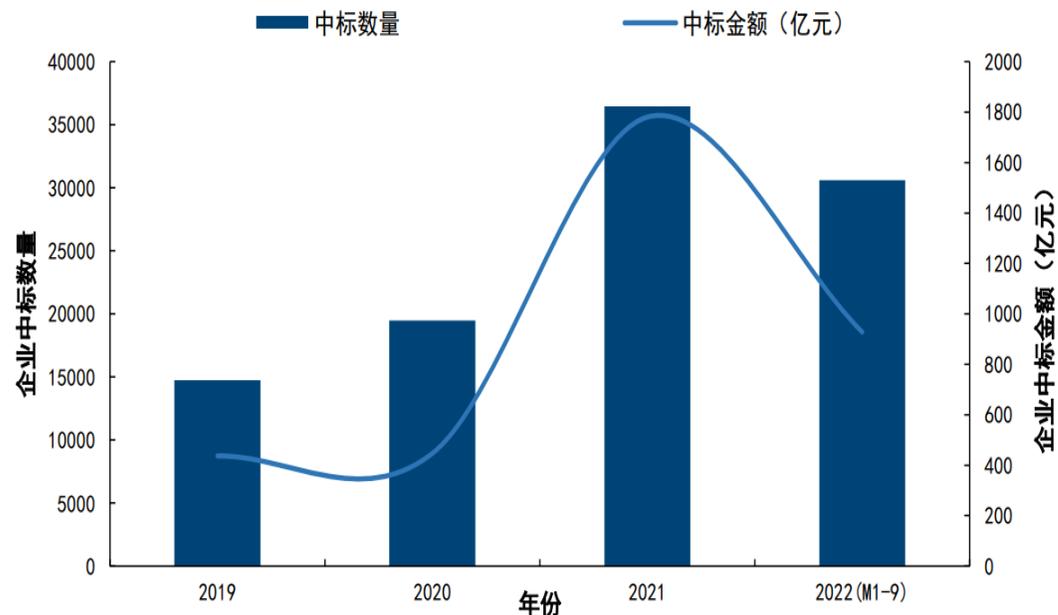
**（1）企业数量：**截止2022年11月，数商行业企业数量达到192万家，自2000年起每年数商企业注册数量稳步上升，2012~2014期间数商企业规模有较显著的成长，之后的每一年皆保持成长态势，但增长速率有所放缓。2021年复合年均增长率为21.7%。

**（2）企业投招标：**在2019年到2022年9月间，我国数商企业共产生了约101,288个中标活动。总体来说，2019到2022年，数商企业的中标数量与中标金额快速增长，两年的年复合年增长率分别达到57.2%、101.8%。2022年前三季度的中标数量和中标金额达到2021全年的84%、52%

数商企业规模历年趋势（截至2022年11月）



数商企业历年中标数量及金额（2019-2022.9）



资料来源：全国数商产业发展报告 2022，华西证券研究所

### 3 数据交易：数据要素产业的核心引擎

#### ◆ 数商生态产业图谱



### 3 数据交易: 数据要素产业的核心引擎

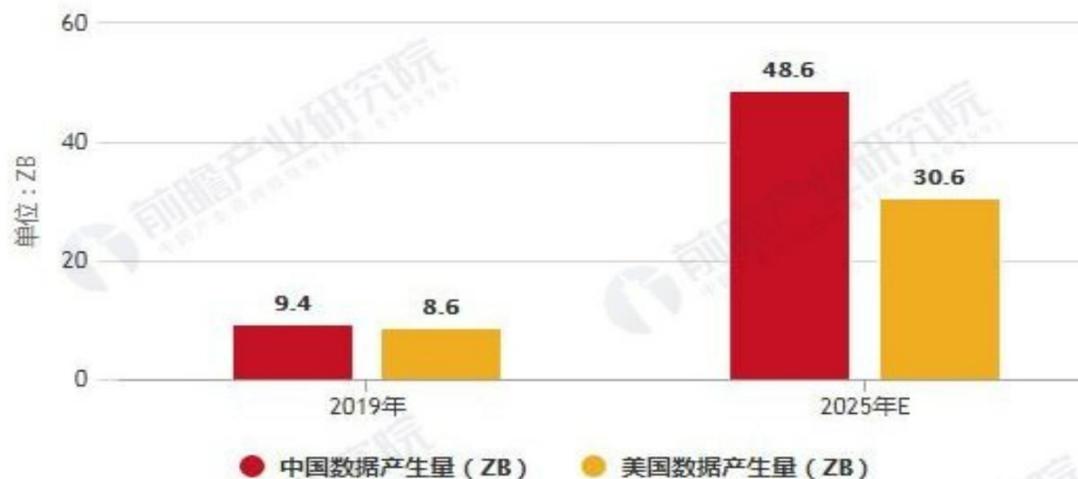
数据交易有望成为我国数据要素产业的核心引擎。

- ◆ **我国数据积累增速可观，为数据交易市场发展奠定基础。**根据IDC和希捷的报告显示，预计到2025年，我国产生的数据量将达到48.6ZB，超过同期美国市场，届时美国市场的数据量为30.6ZB。
- ◆ **我国数据交易市场增长前景可观。**根据On Audience数据，2017-2019年，全球最大的五个数据市场的市场分别为美国、英国、中国、加拿大、法国，增长率均在20%以上，其中中国市场三年复合增速超过90%。2019年中国数据市场的交易值为23.93亿美元，占美国市场总体的16%。

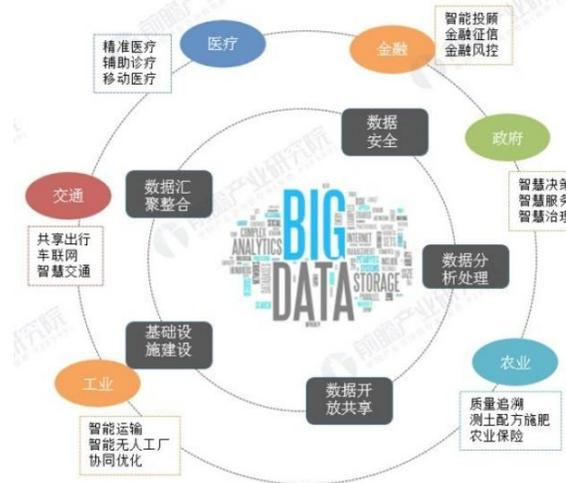
2017-2019 全球前五大数据市场 (单位: 亿美元, %)

国家	2017		2018		2019	
	市场交易值	增长率	市场交易值	增长率	市场交易值	增长率
美国	97.82	34.9	123.41	26.2	152.09	23.2
英国	14.52	22.3	18.82	29.6	23.55	25.1
中国	7.47	127.2	14.61	95.5	23.93	63.8
加拿大	4.53	30.1	5.88	29.7	7.69	30.6
法国	2.32	56.4	3.41	46.8	4.70	37.8

中国和美国数据产生量对比



我国大数据产业应用情况



资料来源: IDC, On Audience, 中国信通院, 华西证券研究所



## 目录

- 1、数据要素：数字经济的核心组成部分
- 2、发展阶段：政策密集，行业景气向上
- 3、数据交易：数据要素产业的关键环节
- 4、投资建议与风险提示**

## 4 投资建议与风险提示

- ◆ 数据要素是经济发展的核心生产要素，随着我国数据要素产业法律法规、行业标准持续完善，数据交易所数量的持续扩容，数据要素产业发展有望加速。受益标的包括，
  - 1) **数据采集**：太极股份、深桑达、东方国信、科大讯飞、广电运通、山大地纬；
  - 2) **数据存储**：中国软件、海量数据、星环科技、拓尔思、云赛智联；
  - 3) **数据流通**：易华录、安恒信息、万达信息、上海钢联等。

## 4 投资建议与风险提示

相关公司估值（2022年12月14日）：

业务	股票名称	EPS (元/股)			PE			归母净利润 CAGR
		2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2021-2024E
002368.SZ	太极股份	0.77	0.94	1.19	37.79	30.98	24.54	22.80%
000032.SZ	深桑达A	0.08	0.42	0.54	307.19	56.89	44.07	19.10%
300166.SZ	东方国信	0.27	0.37	0.41	31.04	23.04	20.55	16.21%
002230.SZ	科大讯飞	0.80	1.11	1.47	42.27	30.57	23.06	29.86%
002152.SZ	广电运通	0.38	0.44	0.51	25.79	22.26	19.15	15.60%
600536.SH	中国软件	0.29	0.60	1.01	208.74	101.27	60.50	106.67%
603138.SH	海量数据	0.03	0.05	0.24	738.36	434.99	98.27	82.29%
688031.SH	星环科技-U	-1.72	-0.98	0.22	-58.03	-101.93	460.17	-147.49%
300229.SZ	拓尔思	0.44	0.57	0.73	28.83	22.35	17.46	28.32%
600602.SH	云赛智联	0.19	0.25	0.29	39.52	30.94	25.84	16.22%
300212.SZ	易华录	0.20	0.35	0.83	128.55	72.03	30.39	-248.88%
688023.SH	安恒信息	0.65	2.03	3.50	298.26	95.36	55.43	171.36%
300168.SZ	万达信息	-0.05	0.09	0.20	-210.64	101.59	48.38	50.05%
300226.SZ	上海钢联	0.75	0.94	1.21	38.88	31.32	24.25	22.02%

资料来源：Wind，华西证券研究所，注：盈利预测均为wind一致预期

## 4 投资建议与风险提示

- ◆ 宏观经济影响下游需求、政策落地不及预期、市场竞争加剧。

## 分析师简介

刘泽晶：首席分析师，2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

刘熹：计算机行业分析师。上海交通大学硕士，曾任职于新时代证券，浙商证券。

## 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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxqz/hxindex.html>

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

**THANKS**

