政策与业绩有望共振，计算机板块行情值得重视

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 计算机行业
报告发布日期 2023 年 01 月 30 日



核心观点

- **计算机行业过去几年表现不佳，但多重因素影响下未来前景值得期待**。2016 年以来，计算机行业指数表现弱于沪深 300 等指数，估值回落与业绩压力是主因。站在当前时点，我们认为计算机行业有望迎来较好的投资机遇，一方面是疫情防控常态化后，下游需求有望出现较好恢复，板块业绩表现值得期待，另一方面则是在国家加快建设数字经济的背景下，行业有望迎来较好的政策驱动，从而对行业估值水平带来正面影响。
- **数字经济成为政策重点着力方向，政策不断加码后累积效应有望逐步体现**。2022 年 1 月，国务院发布《“十四五”数字经济发展规划》，首次将数字经济提升到农业经济和工业经济同等的地位，这也是我国在数字经济领域的首部国家级专项规划。在此之后，东数西算、信创、数据要素等数字经济相关政策持续落地，为各领域的发展打下基础。我们认为，数字经济方向仍将是 2023 年政策重点推动方向，政策累积效应有望逐步体现。展望未来，在一系列政策落地推动下，我们将看到需求端拉动效应和业务模式的诸多创新。
- **看好数据要素、信创、产业数字化等投资方向**：在数字经济发展过程中，数据要素作为核心生产资料，有着广阔的市场空间和商业模式创新前景。我们认为，中央层面“数据二十条”针对数据要素产权、流通交易、收益分配、安全治理的数据基础制度构建给出了清晰可行的意见，相关领域将成为 2023 年核心投资主线。此外，信创行业在由党政走向重点行业的过程中，无论是应用范围还是产品领域均有明显扩展，相关领域公司的业绩弹性将得到体现。此外，传统产业在政策驱动和自身高质量发展要求驱动下，对数字技术的应用不断深化，产业数字化赋能方兴未艾。我们认为，产业数字化中，能源 IT、智能制造、公用事业智能化等方向值得重视。

投资建议与投资标的

- 我们认为，随着数字经济政策的持续落地，以及疫情常态化之后需求的自然恢复，叠加成本费用压力的下降，将从估值和业绩两个方面对计算机行业表现带来推动。
- **数据要素板块**建议投资者关注数据资源持有者、公共数据运营方以及数据技术服务商，相关公司包括上海钢联(300226，未评级)、深桑达 A(000032，未评级)、航天宏图(688066，买入)、云赛智联(600602，未评级)、安恒信息(688023，增持)、每日互动(300766，未评级)、拓尔思(300229，未评级)、山大地纬(688579，未评级)、易华录(300212，未评级)、美亚柏科(300188，买入)、中远海科(002401，未评级)。
- **信创行业**建议投资者关注基础软硬件厂商以及行业信创标的，包括远光软件(002063，买入)、金山办公(688111，增持)、中国软件(600536，未评级)、海光信息(688041，买入)、普联软件(300996，未评级)、中科曙光(603019，买入)、海量数据(603138，未评级)、用友网络(600588，买入)、致远互联(688369，未评级)。
- **产业数字化主线**建议关注电力 IT、智能制造以及公用事业智能化标的，包括瑞纳智能(301129，买入)、和达科技(688296，买入)、朗新科技(300682，未评级)、容知日新(688768，未评级)、中控技术(688777，买入)、赛意信息(300687，买入)、国网信通(600131，未评级)、国能日新(301162，未评级)。

风险提示

相关政策推进不及预期；行业竞争加剧风险

证券分析师
浦俊懿 021-63325888*6106
pujunyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050004
陈超 021-63325888*3144
chenchao3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521050002
谢忱 xiechen@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860522090004

联系人
杜云飞 duyunfei@orientsec.com.cn
覃俊宁 qinjunning@orientsec.com.cn

相关报告

“数据二十条”顶层文件发布，数据要素市场正式启航	2022-12-21
数据要素仍将是市场当前核心主线	2022-12-18
企业数据资源可列入资产，数据要素市场发展迎来初步落地	2022-12-12

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

目录

一、行业最差时刻已经过去，政策驱动叠加需求修复带来板块表现机遇.....4

二、政策不断加码，累积效应将逐步体现.....5

三、看好数据要素、信创、产业数字化等投资方向 6

3.1 数据要素顶层文件业已出台，打开未来数据变现想象空间 6
3.2 信创产业 2023 年有望迎来业绩新一轮释放.....7
3.3 产业数字化方兴未艾，前景广阔.....9

四、投资建议与投资标的 11

风险提示..... 11

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图表目录

图 1：计算机指数与沪深 300 指数涨跌幅（2016.1-2023.1）.....4
图 2：计算机行业指数历史表现（2021.1-2023.1）.....4
图 3：计算机板块营业收入情况.....4
图 4：计算机板块归母净利润情况.....4
图 5：计算机板块毛利率和净利率情况.....5
图 6：计算机板块主要费用率情况.....5
图 7：2018Q1-2022Q4 计算机行业机构持仓总市值及占比变化.....5
图 8：数据要素国家将构建“1+N”政策体系.....6
图 9：“数据二十条”构建了我国数据基础制度的“四梁八柱”.....7
图 10：中国通过信创工程促进基础软硬件产业进入正循环.....7
图 11：2021-2025 年中国信创产业市场规模（亿元）.....8
图 12：信创整体替换空间（PC+服务器）.....8
图 13：中国 OA 市场规模及增速.....9
图 14：中国 ERP 市场规模及增速.....9
图 15：产业数字化示意.....9
图 16：电网发展历程.....10
图 17：从工业 1.0 到工业 4.0 的发展之路.....10
图 18：智慧水务演进阶段.....11
图 19：中国智慧水务行业市场规模.....11

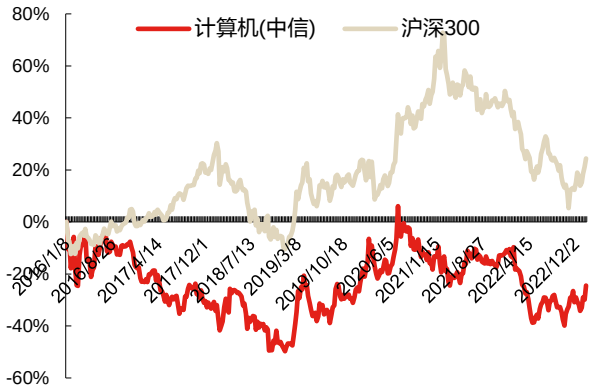
表 1：2022 年以来数字经济相关政策持续落地.....5

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

一、行业最差时刻已经过去，政策驱动叠加需求修复带来板块表现机遇

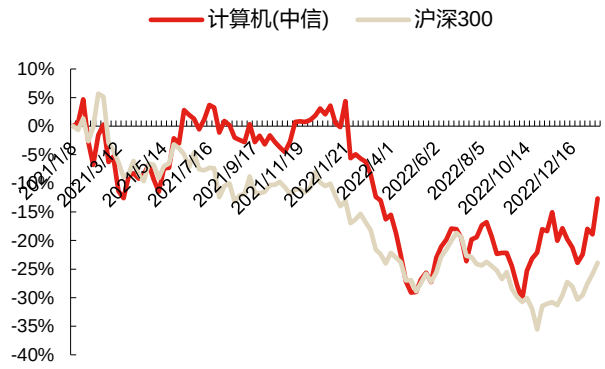
计算机行业过去几年表现不佳，但多重因素影响下未来前景值得期待。2016 年以来，计算机行业指数走势弱于以沪深 300 指数为代表的大盘股，指数最高跌幅达到 49.7%，截止当前也有 24.5%。我们认为，下跌的主要原因是过去几年板块业绩表现并不理解，叠加行业估值回落。回顾 2013-2015 年计算机板块的亮眼表现，一方面受益于板块业绩的较快增长，另一方面则受益于“互联网+”等政策与业务创新带来的商业模式转型想象空间，而站在当前时点，我们认为计算机行业有望迎来较好的投资机遇，**一方面是疫情防控常态化后，行业需求有望出现较好恢复，另一方面则是在国家加快建设数字经济的背景下，行业有望迎来较好的政策驱动，有助于估值水平的提升**。

图 1：计算机指数与沪深 300 指数涨跌幅（2016.1-2023.1）



数据来源：Wind，东方证券研究所

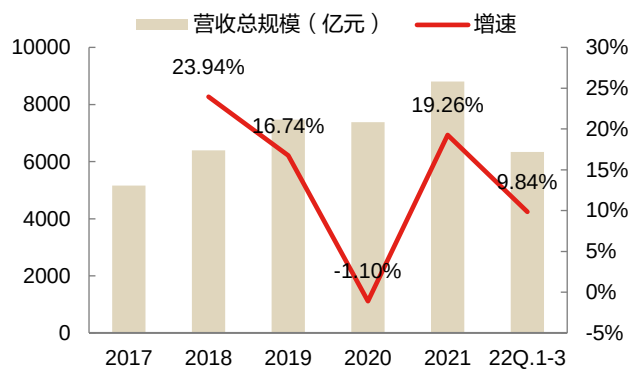
图 2：计算机行业指数历史表现（2021.1-2023.1）



数据来源：Wind，东方证券研究所

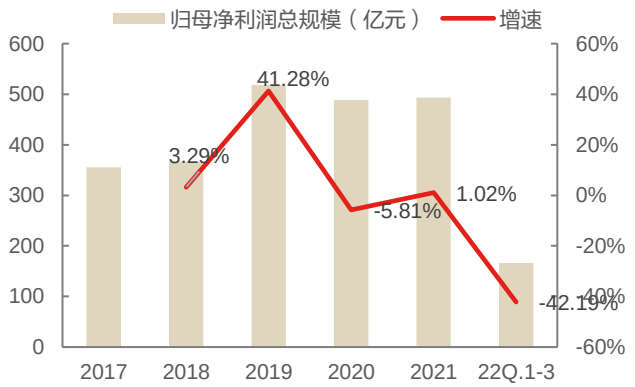
去年板块业绩不甚理想，但 2023 年表现值得期待。受到 2022 年疫情反复的影响，截至 2022Q3，计算机板块营业收入 6338.4 亿元，同比增长 9.80%，而归母净利 165.8 亿元，同比下降 42.2%，盈利能力下滑明显。不过，我们对 2023 年板块业绩有着较乐观的预期，原因有三方面，首先，数字经济相关政策不断落地，数字基建以及产业数字化、数字产业化需求有望提升，其次，去年受疫情等因素影响而未启动或未完成交付的项目，较大概率将在 2023 年落地，从而进一步推动行业景气；第三，人员扩张速度在 2022 年明显减缓，从而降低 2023 年成本和费用端压力。

图 3：计算机板块营业收入情况



数据来源：Wind，东方证券研究所

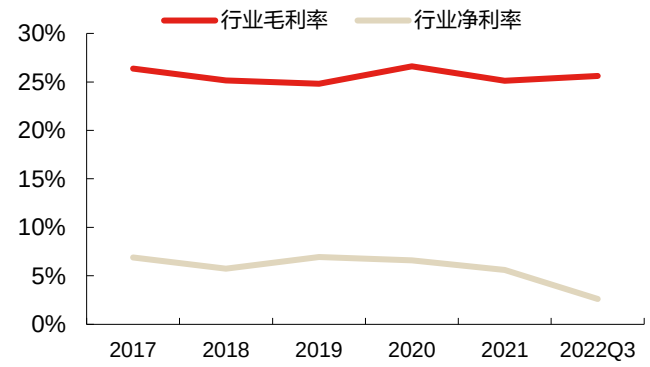
图 4：计算机板块归母净利润情况



数据来源：Wind，东方证券研究所

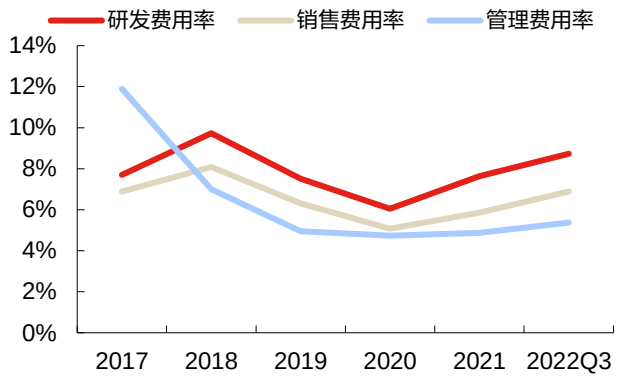
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 5：计算机板块毛利率和净利率情况



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：计算机板块主要费用率情况



数据来源：Wind，东方证券研究所

机构对板块信心有所增速，2022Q4 持仓提升明显。2020Q2 以来，计算机行业机构持仓整体而言处于持续下降趋势，但 2022Q4 在行业基本面接近触底、政策不断加码的带动下，机构持仓总市值和占比有显著提升，机构对行业的持仓总市值达到 955.27 亿元，环比+47.71%，持仓市值占行业总市值比重达到 3.55%，环比 +0.76pct。

图 7：2018Q1-2022Q4 计算机行业机构持仓总市值及占比变化



数据来源：wind，东方证券研究所

二、政策不断加码，累积效应将逐步体现

数字经济成为政策重点着力方向。2022 年 1 月，国务院发布的《“十四五”数字经济发展规划》是我国在数字经济领域的首部国家级专项规划，并把数字经济提升到农业经济和工业经济同等的地位。规划以数字基础设施作为发展基础，将数据资源作为核心生产要素，把“推进产业数字化转型、加快数字产业化进程、提升公共服务数字化水平”作为核心任务，形成了我国发展数字经济的任务和行动指南。

表 1：2022 年以来数字经济相关政策持续落地

发布时间	发布部门	文件及政策内容
2023.1.13	工信部、网信办等 16 部门	《工业和信息化部等十六部门关于促进数据安全产业发展的指导意见》
2022.12.19	中共中央、国务院	《中共中央、国务院关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》
2022.11.8	工信部	《中小企业数字化转型指南》
2022.10.28	国务院办公厅	《全国一体化政务大数据体系建设指南》

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

2022.10.25	中共中央	《二十大报告》中提出建设数字中国，加快发展数字经济，促进数字经济和实体经济深度融合
2022.6.23	国务院	《关于加强数字政府建设的指导意见》
2022.3.9	农业部	《“十四五”全国农业农村信息化发展规划》
2022.3.5	全国两会	《政府工作报告》提出促进数字经济发展，加强数字中国建设整体布局
2022.2.17	发改委、网信办等	发改委批复同意 8 地启动建设国家算力枢纽节点，并规划 10 个国家数据中心集群
2022.1.12	国务院	《“十四五”数字经济发展规划》

数据来源：中国政府网、发改委、澎湃新闻、农业部、工信部，东方证券研究所

2022 年已有部分数字经济政策逐步落地。在国务院数字经济规划发布之后，数字经济的重要性在一系列重要会议上数字经济反复得到强调，包括全国两会等，尤其是二十大报告中提出建设数字中国、加快发展数字经济，此外，数字经济相关政策也不断落地，包括东数西算、全国一体化政务大数据体系建设等，尤其是中共中央、国务院在 12 月出台了数据要素基础制度的纲领性文件，明确了数据产权、流通交易、收益分配、安全治理等四方面问题，从而有助于数据资源的流通、开发与利用。

预计 2023 年仍将看到更多政策出台并形成累积效应。我们认为，随着数字经济作为未来经济发展新动能与新方向的明确，2023 年还有更多的政策和实际推进措施落地，比如“东数西算”工程立体化推进，数据要素在顶层设计文件出台后还将有一系列配套政策。我们预计，从 2022 年开始出台的一系列政策，其累积效应有望逐步显现，从而为行业的发展带来短期驱动和长期空间。

三、看好数据要素、信创、产业数字化等投资方向

3.1 数据要素顶层文件业已出台，打开未来数据变现想象空间

2022 年 12 月，中共中央、国务院发布数据要素顶层设计，财政部明确数据资产入表，数据要素国家政策“1+N”扬帆启航。我国数据要素政策设计架构为“1+N”，即 1 个顶层设计、N 项具体实施措施。1 个顶层设计即“数据二十条”已于 12 月 19 日由中共中央、国务院发布，为后续数据资产确权、定价等 “N”方面的具体政策指明方向，而我国财政部也于 2022 年 12 月明确了数据资产入表，打响了“N”项政策落地第一枪。

图 8：数据要素国家将构建“1+N”政策体系



数据来源：东方证券研究所绘制

构建我国数据基础制度的“四梁八柱”，“数据二十条”为数据产权、流通交易、收益分配、安全治理等制度建设指明方向。“数据二十条”强调了需要在维护国家数据安全、保护个人信息和商业秘密的前提下，发展数据合规高效流通使用，赋能实体经济，并且针对数据要素产权、流通交易、收益分配、安全治理的数据基础制度构建给出了清晰可行的意见。

图 9：“数据二十条”构建了我国数据基础制度的“四梁八柱”



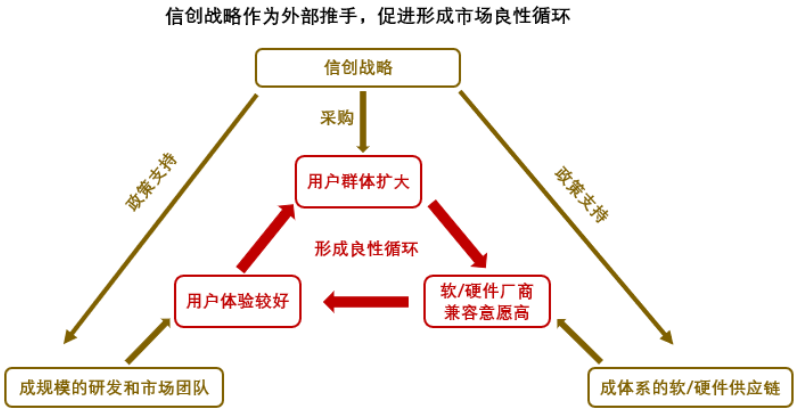
数据来源：国家发改委，东方证券研究所

预计 2023 年将有更多的数据要素具体政策落地。我们预计，在“数据二十条”顶层文件的指引下，各部委将出台具体的政策细则，如数据确权登记管理办法、公共数据授权运营管理办法、数据交易管理办法、各领域数据流通管理办法，收益分配的指导意见等，从而构建起完整的数据要素政策框架。我们认为，数据要素市场的建设与繁荣，一方面将带来数据资源持有者的价值重估，另一方面，获得公共数据授权运营的企业也将获得持续运营收入，此外，数据技术服务提供商也将收获新的需求场景。

3.2 信创产业 2023 年有望迎来业绩新一轮释放

党政信创在 2020-2022 年得到了顺利推广，为国产基础软硬件产业提供了规模化、体系化的实践经验。国产产品能力和技术成熟度不断提升，产业生态不断形成和强化，产业进入了正向循环。而从 2022 年开始，国家政策开始推动信创进一步扩围到央国企和关键基础设施行业，从而带来更大的需求空间与体量。据海比研究院统计，2021 年中国信创产业市场规模为 6886.3 亿元，预计到 2025 年将突破 2 万亿，达到 23354.6 亿元，年复合增长率达 35.7%。

图 10：中国通过信创工程促进基础软硬件产业进入正循环

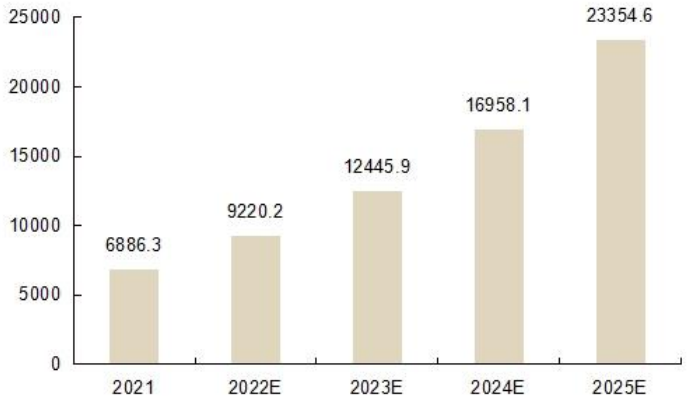


数据来源：东方证券研究所绘制

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

目前，八大信创行业中， 电信、金融的信创推动进程较快， 而能源、教育、航空航天、医疗卫生、交通等行业也在逐步开展中。在行业信创推进的过程中，基础软硬件将获得更大的应用范围，相关供应商业绩有望迎来高速增长 ，而企业级的应用软件也将成为替换的重要内容。

图 11：2021-2025 年中国信创产业市场规模（亿元）



数据来源：海比研究院，东方证券研究所

党政、金融、电信、教育和卫生的信创空间最大，约千亿市场。我们测算得出， 党政、金融、电力、电信、石油化工、交通、航空航天、教育与卫生的 PC 与服务器的替换空间分别为 1049、828、330、921、220、438、40、1179、1119 亿元。具体测算方法请参照我们的行业周报《数字政府建设有望加大，财政贴息贷款带动教育、医疗 IT 开支增加》。

图 12：信创整体替换空间（PC+服务器）



数据来源：卫健委、中国统计局、中国财政年鉴 2021、东方证券研究所

应用软件领域主要包括办公软件和业务软件，涵盖 OA、ERP、流版签等。我国应用软件产业整体发展较为成熟，涌现了较多优秀软件厂商，如金山办公、用友网络、中望软件等。在信创领域也有相对丰富的产品供给，整体的国产化程度较高，部分软件产品的使用体验已经不亚于有多年市场积累的海外产品。但是生态的缺失仍然是现阶段信创和国产替代过程中的首要问题，各应用软件需要加速对国产基础软硬件等的适配，才能促进我国信创产业的共同发展。根据艾媒咨询和前瞻产业研究院统计，我国的 OA 市场规模已经接近 300 亿元，ERP 市场接近 400 亿元，并且仍处于稳步上升中。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 13：中国 OA 市场规模及增速



数据来源：艾媒咨询，东方证券研究所

图 14：中国 ERP 市场规模及增速



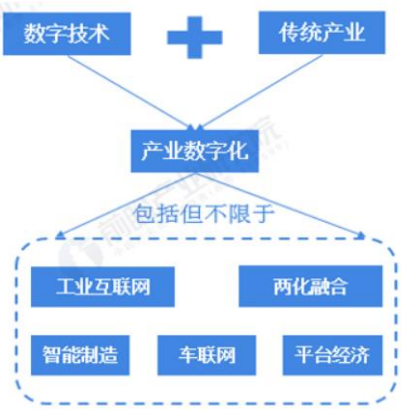
数据来源：前瞻产业研究院，东方证券研究所

我们预计，在信创从党政办公走向八大重点行业，覆盖领域由 PC、服务器等基础软硬件扩展到应用软件时，市场容量将得到较大扩张，也会有更多的 IT 企业入局。在 2022 年明确政策的驱动下，2023 年需求将迎来快速释放，从而带来信创产业链整体高景气。

3.3 产业数字化方兴未艾，前景广阔

产业数字化是数字经济的重要组成部分。产业数字化是指传统产业应用数字技术所带来的生产数量和效率提升，是数字技术与传统行业的融合，传统行业是落脚点，而数字技术是赋能手段。产业数字化涵盖的范围很广，任何一个产业只要应用数字技术实现融合型新产业新模式新业态，就属于产业数字化的范畴。近年来，在数字化技术持续进步、赋能效果日益突出，以及传统行业转型升级需求日益迫切的背景下，产业数字化迎来了重要的发展拐点。

图 15：产业数字化示意

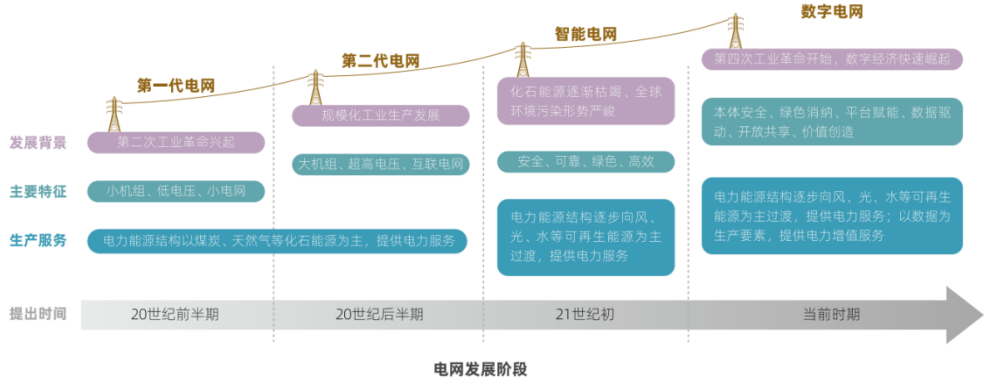


数据来源：前瞻产业研究院，东方证券研究所

新型电力系统为代表的能源数字化支撑着行业变革。在发电侧和用电侧都发生结构性变革的背景下，原有的电网架构和支撑体系已不再适用，新型电力系统以新能源为主体，以坚强智能电网为枢纽平台，以源网荷储互动与多能互补为支撑，集中式与分布式电力结构并举为特征，满足经济社会高质量发展的电力需求。我们认为，新型电力系统的建设，将带来虚拟电厂、电力交易、新能源服务等诸多新兴业务需求和新的商业模式。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

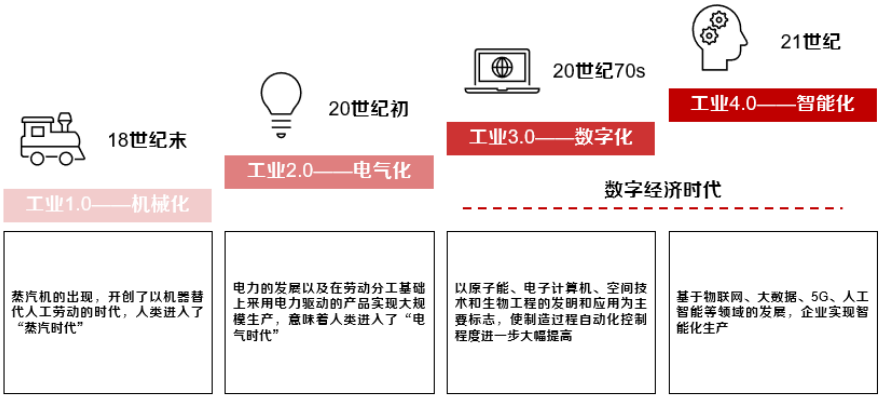
图 16：电网发展历程



数据来源：南方电网，东方证券研究所

工业软件支撑着智能制造的实现与优化。随着工业从 3.0 时代进入 4.0 时代，物联网、云计算、工业互联网、机器人、人工智能、5G、3D 打印等技术在制造业得到了充分应用，其主要目的是帮助企业更好地实现智能化生产，提高工业企业全流程经营效率。在智能制造中，工业软件是其中的核心“软装备”，覆盖着运营管理、生产控制、研发设计、协同集成和嵌入式工业软件几大类别，这些系统支撑着制造业数字化转型由局部优化向全局优化演进。

图 17：从工业 1.0 到工业 4.0 的发展之路

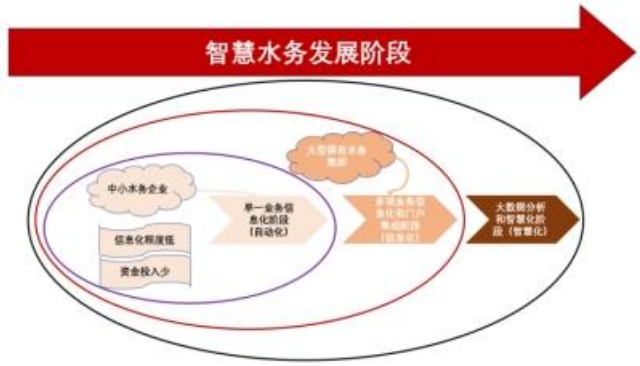


数据来源：亿欧智库，东方证券研究所

公用事业智能化正渐入佳境。公用事业行业是相对稳定的行业，过去对新技术的接纳和应用相对保守，但是，在双碳、节能减排的大背景下，政策方面驱动和自身高质量发展的要求两方面因素带来了数字化、智能化技术在行业内的加速普及。例如，供热行业通过对智能化技术的应用，可以精准调节水温与流量，从而达到节约能耗的效果；而供水行业，通过噪音监测+分析平台，可以更有效地发现管网漏损，从而有助于降低漏损率并提高供水质量。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 18：智慧水务演进阶段



数据来源：和达科技招股说明书，东方证券研究所

图 19：中国智慧水务行业市场规模



数据来源：前瞻产业研究院，东方证券研究所

四、投资建议与投资标的

我们认为，随着数字经济政策的持续落地，以及疫情常态化之后需求的自然恢复，叠加成本费用压力的下降，将从估值和业绩两个方面对计算机行业表现带来推动。从投资主线角度，我们看好以数据要素、信创和产业数字化为核心的投资方向。

数据要素板块建议投资者关注数据资源持有者、公共数据运营方以及数据技术服务商，相关公司包括上海钢联(300226，未评级)、深桑达 A(000032，未评级)、航天宏图(688066，买入)、云赛智联(600602，未评级)、安恒信息(688023，增持)、每日互动(300766，未评级)、拓尔思(300229，未评级)、山大地纬(688579，未评级)、易华录(300212，未评级)、美亚柏科(300188，买入)、中远海科(002401，未评级)。

信创行业建议投资者关注基础软硬件厂商以及行业信创标的，包括远光软件(002063，买入)、金山办公(688111，增持)、中国软件(600536，未评级)、海光信息(688041，买入)、普联软件(300996，未评级)、中科曙光(603019，买入)、海量数据(603138，未评级)、用友网络(600588，买入)、致远互联(688369，未评级)。

产业数字化主线建议关注电力 IT、智能制造以及公用事业智能化标的，包括瑞纳智能(301129，买入)、和达科技(688296，买入)、朗新科技(300682，未评级)、容知日新(688768，未评级)、中控技术(688777，买入)、赛意信息(300687，买入)、国网信通(600131，未评级)、国能日新(301162，未评级)。

风险提示

1. **相关政策推进不及预期**：本轮数字经济发展背后的重要支撑是新基建、数据要素化以及核心技术国产化推进相关政策。如果相关政策落地进展不及预期，则可能导致行业需求释放延后，进而对相关公司造成不利影响。

2. **行业竞争加剧**：目前，智能化、云产业在国内处于初步发展阶段，暂时尚未出现激烈的行业内 部竞争。未来随着产品和技术的进一步成熟，以及随着新一代产品渗透率的提升，如果行业内部竞争加剧，则可能影响行业内公司的盈利水平。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日， 资产管理、私募业务合计持有上海钢联(300226，未评级)达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。