



# 计算机行业研究

**买入（维持评级）**
**行业深度研究**

证券研究报告

计算机组

 分析师：孟灿（执业 S1130522050001）  
 mengcan@gjzq.com.cn

 分析师：王倩雯（执业 S1130522080001）  
 wangqianwen@gjzq.com.cn

 分析师：陈奕骄（执业 S1130523020001）  
 chenlijiao@gjzq.com.cn

联系人：赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

## 计算机 1H24 梳理：经营层面承压，寻找结构性机会

### 投资逻辑

- **总量视角下：计算机表现、持仓 Q2 环比继续回落，年初以来居于所有行业最末。**24 年以来，申万计算机指数下跌 33.4%，位居倒数第一。总体上看，原因可能一方面在于板块下游需求主要来自于国内，且集中于 G 端和大 B 端，在一段时期内呈现出需求系统性层面承压的特点，只有局部结构性支出景气度。估值体系的收敛也体现出对这种现状和趋势的弱预期和担忧。而风险偏好对计算机板块涨跌影响一贯明显，是市场波动的放大器。持仓层面看，2024Q2 基金配置比重同比/环比均继续回落，海康、金山、东财、讯飞位居持仓机构数量前四。业绩层面看，板块整体收入端增速回落，利润端降幅收窄，收入端，2024Q2 板块单季营收达 3,051 亿元，同比增长 2.1%；相比于 2024Q1 的同比增长 7.1%，增速有所回落。利润端，2024Q2 板块单季归母净利润达 124 亿元，同比下降 19.2%，相比于 2024Q1 的同比下降 60.3%，降幅有所收窄。不过考虑到计算机经营的季节性明显，上半年是相对淡季，收入占比不高，利润占比更低，因此关键还在于下半年。
- **结构视角下：赛道显著分化，智能驾驶、产业互联网、教育信息化、企业服务、AI 算力等景气度相对较好。**收入端，智能驾驶、产业互联网、教育信息化 24H1 总营收增速达 25.0%、17.5%、17.5%，位列第一、第二、第三；24Q2 单季总营收增速达 23.1%、24.5%、21.1%，位列第二、第一、第三。利润端，企业服务 24H1 归母净利增速达 148.3%，位列第一，24Q2 归母利润增速 128.7%，位列第一。而政务信息化、网络安全、金融信息化等表现偏弱。总体上，板块经营端呈现出 G 端需求弱于大 B 端需求，传统信息化需求弱于智能化需求，国内需求弱于海外需求的特征。

### 投资建议

- 我们认为，在去年不高的基数、改革和托底经济的背景下，G 端和大 B 端需求可能存在见底回暖的契机，或至少边际可能不会更弱，只是恢复节奏和强度需要持续跟进。总体看，预计依赖地方财政资金投入的行业相对偏弱，依靠自身资金为主发展的行业，保持一定的投资，得到国债支撑的领域则相对活跃。B 端需求总体强于 G 端，智能化需求总体强于传统信息化需求，出海需求总体好于国内需求。我们认为计算机板块有可能具备再次构筑双底，启动新一轮向上行情的机会。从行业经营层面看，虽然不算强且有所曲折，但收入端总体还处于去年初以来的回暖通道中，我们预计后续态势有望改善，如果达到一定阈值，利润端可能强于收入端，具体取决于宏观大环境和政策发力节奏及方向。对于估值弹性贡献市值波动远大于基本面弹性的板块，面对持仓比例、市场关注度再次回到低位的计算机板块，我们不悲观，预计 24 年中央政府、央企国企关键行业、海外需求等，都相对更有韧性，需求端的好转，叠加人员精简下费用端的改善，利润弹性有望逐步体现。同时技术、政策等供给端持续有新的进展，对估值修复也有所催化。具体可以参考的线索有几个，一是国内重点支持的景气方向，比如车路云、工业软件、智能驾驶、人工智能、数据要素等，二是国内需求可能见底反转的方向，比如信创等，三是软硬件出海。

### 风险提示

- 行业竞争加剧的风险；技术研发进度不及预期的风险；特定行业下游资本开支周期性波动的风险。



## 内容目录

1. 总量视角：计算机指数表现、持仓 Q2 环比继续回落，年初以来表现居末.....	6
1.1 指数涨跌：基本面与估值体系双双下行，24 年以来相对沪深 300 回调较多.....	6
1.2 持仓变化：24Q2 计算机持仓同/环比持续回落，海康、金山、东财持仓机构数量居前.....	6
1.3 财务梳理：板块 24Q2 收入端增速增压，利润端降幅收窄.....	7
2. 结构视角：智能驾驶、产业互联网、教育信息化与企业服务景气度较好.....	9
2.1 赛道表现：分化显著，智能驾驶、产业互联网、教育信息化与企业服务景气度较好.....	9
2.2 金融信息化：24H1 收入端同比下降 3.9%，利润端同比下降 29.0%.....	10
2.3 信息安全：24H1 收入端同比下降 9.2%，利润端亏损有所扩大.....	11
2.4 政务信息化：24H1 收入端同比下降 17.3%，利润端同比转盈为亏.....	12
2.5 智慧城市：24H1 收入端同比下降 14.8%，利润端亏损有所扩大.....	12
2.6 信创：24H1 收入端同比增长 3.7%，利润端同比增长 253.2%.....	13
2.7 医疗信息化：24H1 收入端同比增长 0.5%，利润端同比转盈为亏.....	14
2.8 企业服务：24H1 收入端同比增长 3.9%，利润端同比增长 219.5%.....	15
2.9 工业信息化：24H1 收入端同比增长 12.0%，利润端同比下降 0.2%.....	16
2.10 人工智能：24H1 收入端同比增长 8.4%，利润端同比下降 19.5%.....	16
2.11 安防：24H1 收入端同比下降 9.1%，利润端同比下降 19.5%.....	17
2.12 电力信息化：24H1 收入端同比增长 3.6%，利润端同比增长 12.9%.....	18
2.13 智能交通：24H1 收入端同比增长 10.5%，利润端同比下降 67.5%.....	19
2.14 智能驾驶：24H1 收入端同比增长 25.0%，利润端同比下降 9.8%.....	19
2.15 云计算：24H1 收入端同比增长 10.9%，利润端同比增长 145.0%.....	20
2.16 教育信息化：24H1 收入端同比增长 17.5%，利润端同比下降 31.4%.....	21
2.17 工业软件：24H1 收入端同比增长 18.3%，利润端同比下降 7.4%.....	22
3. 微观视角：基本面绩优择股，9 家公司业绩表现出众.....	22
4. 投资建议.....	23
5. 风险提示.....	24



## 图表目录

图表 1: 计算机指数 24 年以来相对沪深 300 回调较多	6
图表 2: 年初至今计算机回调 33.4%	6
图表 3: 2024Q2 基金配置比重同比/环比均有所回落	6
图表 4: 2024Q2 计算机板块持仓基金数量前十大标的有所波动	7
图表 5: 2020 年以来单季度板块总体收入端企稳复苏, 2Q24 增速有所回落	7
图表 6: 2020 年以来单季度板块龙头收入端企稳复苏, 2Q24 增速同样有所回落	8
图表 7: 2020 年以来单季度板块总体利润端有所承压, 2Q24 降幅有所收窄	8
图表 8: 2020 年以来单季度板块龙头利润端有所承压, 2Q24 降幅同样有所收窄	8
图表 6: 板块 19~24H1 毛利率边际小幅下降	9
图表 7: 板块 19~24Q2 毛利率边际小幅下降	9
图表 8: 板块 19~24H1 研发/销售/管理费用率总体提升	9
图表 9: 板块 19~24Q2 研发/销售/管理费用率总体提升	9
图表 10: 重点赛道 24H1 营收增速排序	10
图表 11: 重点赛道 24Q2 营收增速排序	10
图表 12: 重点赛道 24H1 归母净利增速排序	10
图表 13: 重点赛道 24Q2 归母净利增速排序	10
图表 14: 金融信息化赛道营收及增速 (H1)	11
图表 15: 金融信息化赛道营收及增速 (Q2)	11
图表 16: 金融信息化赛道归母净利及增速 (H1)	11
图表 17: 金融信息化赛道归母净利及增速 (Q2)	11
图表 18: 信息安全赛道营收及增速 (H1)	11
图表 19: 信息安全赛道营收及增速 (Q2)	11
图表 20: 信息安全赛道归母净利及增速 (H1)	12
图表 21: 信息安全赛道归母净利及增速 (Q2)	12
图表 22: 政务信息化赛道营收及增速 (H1)	12
图表 23: 政务信息化赛道营收及增速 (Q2)	12
图表 24: 政务信息化赛道归母净利及增速 (H1)	12
图表 25: 政务信息化赛道归母净利及增速 (Q2)	12
图表 26: 智慧城市赛道营收及增速 (H1)	13
图表 27: 智慧城市赛道营收及增速 (Q2)	13
图表 28: 智慧城市赛道归母净利及增速 (H1)	13
图表 29: 智慧城市赛道归母净利及增速 (Q2)	13
图表 30: 信创赛道营收及增速 (H1)	14



图表 31: 信创赛道营收及增速 (Q2)	14
图表 32: 信创赛道归母净利及增速 (H1)	14
图表 33: 信创赛道归母净利及增速 (Q2)	14
图表 34: 医疗信息化赛道营收及增速 (H1)	14
图表 35: 医疗信息化赛道营收及增速 (Q2)	14
图表 36: 医疗信息化赛道归母净利及增速 (H1)	15
图表 37: 医疗信息化赛道归母净利及增速 (Q2)	15
图表 38: 企业服务赛道营收及增速 (H1)	15
图表 39: 企业服务赛道营收及增速 (Q2)	15
图表 40: 企业服务赛道归母净利及增速 (H1)	15
图表 41: 企业服务赛道归母净利及增速 (Q2)	15
图表 42: 工业信息化赛道营收及增速 (H1)	16
图表 43: 工业信息化赛道营收及增速 (Q2)	16
图表 44: 工业信息化赛道归母净利及增速 (H1)	16
图表 45: 工业信息化赛道归母净利及增速 (Q2)	16
图表 46: 人工智能赛道营收及增速 (H1)	17
图表 47: 人工智能赛道营收及增速 (Q2)	17
图表 48: 人工智能赛道归母净利及增速 (H1)	17
图表 49: 人工智能赛道归母净利及增速 (Q2)	17
图表 50: 安防赛道营收及增速 (H1)	17
图表 51: 安防赛道营收及增速 (Q2)	17
图表 52: 安防赛道归母净利及增速 (H1)	18
图表 53: 安防赛道归母净利及增速 (Q2)	18
图表 54: 电力信息化赛道营收及增速 (H1)	18
图表 55: 电力信息化赛道营收及增速 (Q2)	18
图表 56: 电力信息化赛道归母净利及增速 (H1)	18
图表 57: 电力信息化赛道归母净利及增速 (Q2)	18
图表 58: 智能交通赛道营收及增速 (H1)	19
图表 59: 智能交通赛道营收及增速 (Q2)	19
图表 60: 智能交通赛道归母净利及增速 (H1)	19
图表 61: 智能交通赛道归母净利及增速 (Q2)	19
图表 62: 智能驾驶赛道营收及增速 (H1)	20
图表 63: 智能驾驶赛道营收及增速 (Q2)	20
图表 64: 智能驾驶赛道归母净利及增速 (H1)	20
图表 65: 智能驾驶赛道归母净利及增速 (Q2)	20



图表 66: 云计算赛道营收及增速 (H1) .....	20
图表 67: 云计算赛道营收及增速 (Q2) .....	20
图表 68: 云计算赛道归母净利及增速 (H1) .....	21
图表 69: 云计算赛道归母净利及增速 (Q2) .....	21
图表 70: 教育信息化赛道营收及增速 (H1) .....	21
图表 71: 教育信息化赛道营收及增速 (Q2) .....	21
图表 72: 教育信息化赛道归母净利及增速 (H1) .....	21
图表 73: 教育信息化赛道归母净利及增速 (Q2) .....	21
图表 74: 工业软件赛道营收及增速 (H1) .....	22
图表 75: 工业软件赛道营收及增速 (Q2) .....	22
图表 76: 工业软件赛道归母净利及增速 (H1) .....	22
图表 77: 工业软件赛道归母净利及增速 (Q2) .....	22
图表 78: 按 24H1 营业收入增速降序排列龙头公司排名情况 .....	23
图表 79: 按 24H1 归母净利增速降序排列龙头公司排名情况 .....	23



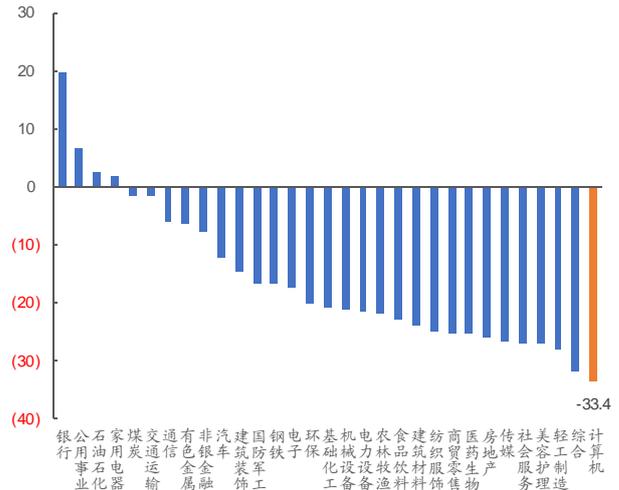
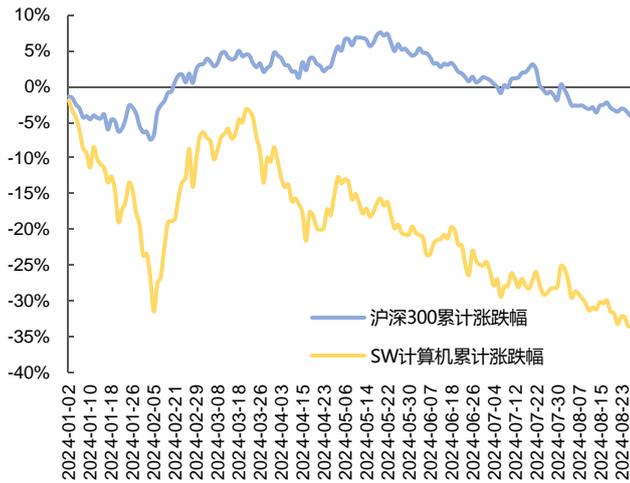
## 1. 总量视角：计算机指数表现、持仓 Q2 环比继续回落，年初以来表现居末

### 1.1 指数涨跌：基本面与估值体系双双下行，24 年以来相对沪深 300 回调较多

24 年以来申万计算机指数相对沪深 300 回调较多，板块年初至今回调 33.4%，表现处于全行业末位。总体上看，原因可能一方面在于板块下游需求主要来自于国内，且集中于 G 端和大 B 端，在一段时期内呈现出系统性层面承压的特点，只有局部结构性支出景气度。估值体系的收敛也体现出对这种现状和趋势的弱预期和担忧。而风险偏好对计算机板块涨跌影响一贯明显，是市场波动的放大器。

图表 1：计算机指数 24 年以来相对沪深 300 回调较多

图表 2：年初至今计算机回调 33.4%



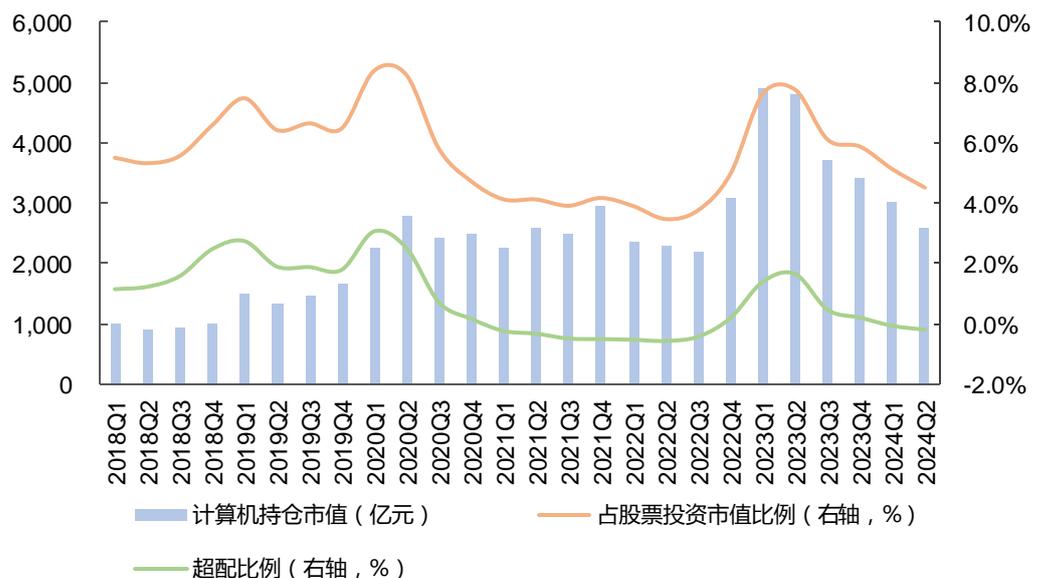
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所（注：行业分类来自申银万国一级行业指数，涨跌幅排名区间为 2024.01.01~2024.08.28）

### 1.2 持仓变化：24Q2 计算机持仓同/环比持续回落，海康、金山、东财持仓机构数量居前

2024Q2 板块基金配置计算机比重处于近五年底部，环比 24Q1 持续回落。二季度基金持仓计算机占股票投资市值比例达 4.5%，同比 23Q2 下降 3.24pcts，环比 24Q1 下降 0.61pct。

图表 3：2024Q2 基金配置比重同比/环比均有所回落



来源：Wind，国金证券研究所

按持仓机构数量观察，24Q2 板块前十大持仓标的相对稳定，海康威视、金山办公、东方财富与科大讯飞位居前四，与 24Q1 保持一致，宝信软件由 24Q1 的第九名提升至第五名。



图表4: 2024Q2 计算机板块持仓基金数量前十大标的有所波动

2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
海康威视	东方财富	金山办公	海康威视	海康威视	海康威视
金山办公	海康威视	海康威视	金山办公	金山办公	金山办公
东方财富	国联股份	东方财富	同花顺	东方财富	东方财富
科大讯飞	恒生电子	科大讯飞	德赛西威	科大讯飞	科大讯飞
恒生电子	金山办公	德赛西威	东方财富	德赛西威	宝信软件
广联达	纳思达	大华股份	科大讯飞	浪潮信息	浪潮信息
大华股份	中科创达	恒生电子	恒生电子	大华股份	中科曙光
中控技术	德赛西威	浪潮信息	大华股份	中科曙光	德赛西威
同花顺	广联达	同花顺	宝信软件	宝信软件	纳思达
宝信软件	深信服	中科曙光	中科创达	恒生电子	柏楚电子

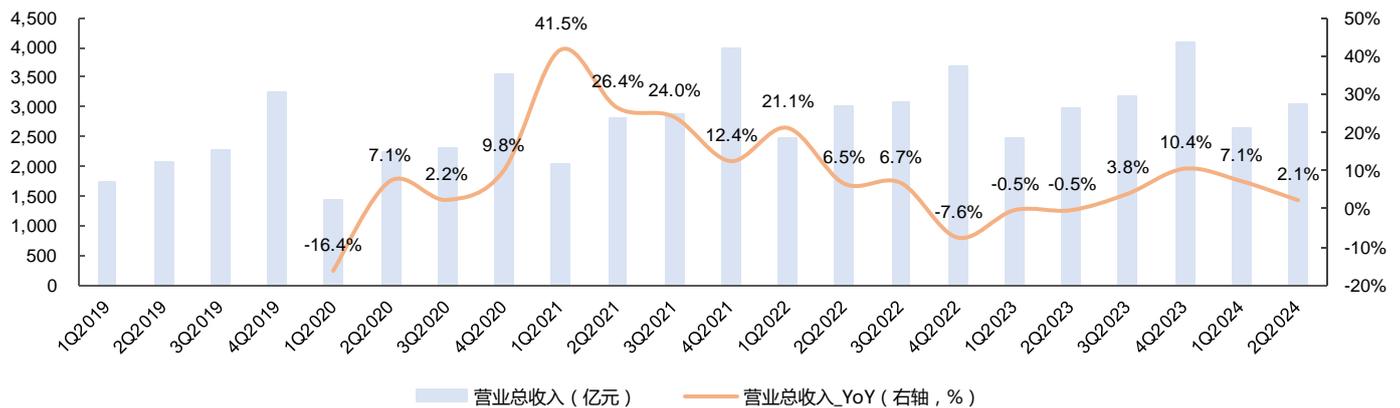
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: ①机构持仓数量=持股基金数+持股社保基金数+持股 QFII 数+持股保险公司数 ②红色表示排名提升, 蓝色表明排名下降, 黑色表示排名不变。)

### 1.3 财务梳理: 板块 24Q2 收入端增速增压, 利润端降幅收窄

2020 年来, 板块收入端增速在快速增长后阶段性回落, 至 23 年开始缓慢复苏; 利润端呈现负增长, 24Q2 降幅收窄:

- 收入端, 2024Q2 板块单季营收达 3,051 亿元, 同比增长 2.1%; 相比于 2024Q1 的同比增长 7.1%, 增速有所回落。2024Q2 百亿市值以上龙头公司营收达 1,939 亿元, 同比增长 4.2%; 相比于 2024Q1 龙的同比增长 12.2%, 增速同样有所回落; 相对而言, 龙头公司比板块整体呈现更强的韧性。
- 利润端, 2024Q2 板块单季归母净利达 124 亿元, 同比下降 19.2%, 相比于 2024Q1 的同比下降 60.3%, 降幅有所收窄。2024Q2 百亿市值以上龙头公司归母净利达 128 亿元, 同比下降 3.8%; 相比于 2024Q1 的同比下降 26.8%, 降幅同样有所收窄; 相对来说, 龙头公司比板块整体呈现更强的韧性。

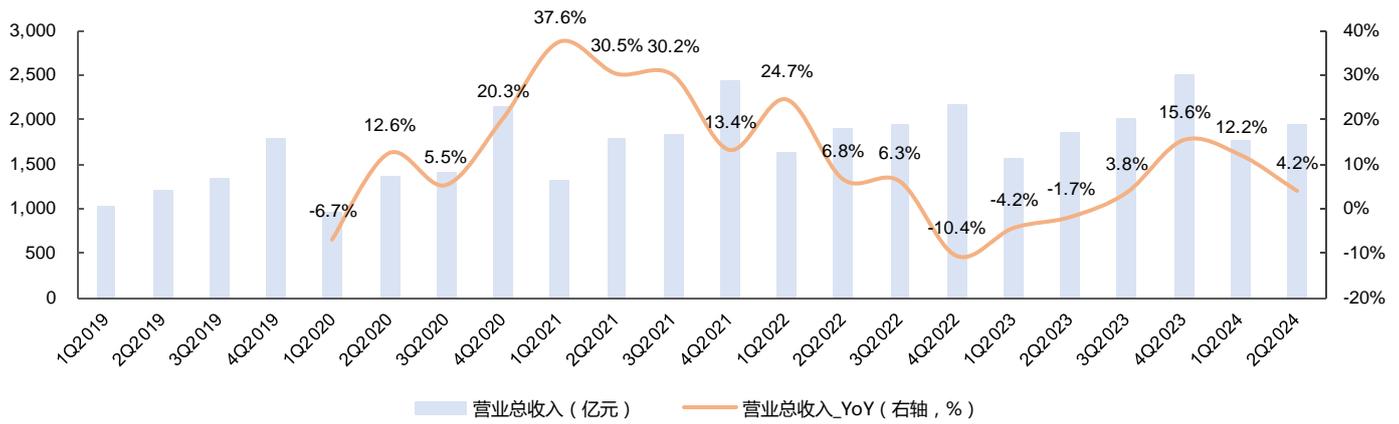
图表5: 2020 年以来单季度板块总体收入端企稳复苏, 2Q24 增速有所回落



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 统计口径为计算机行业 378 家上市公司, 已剔除 ST 与 \*ST。)

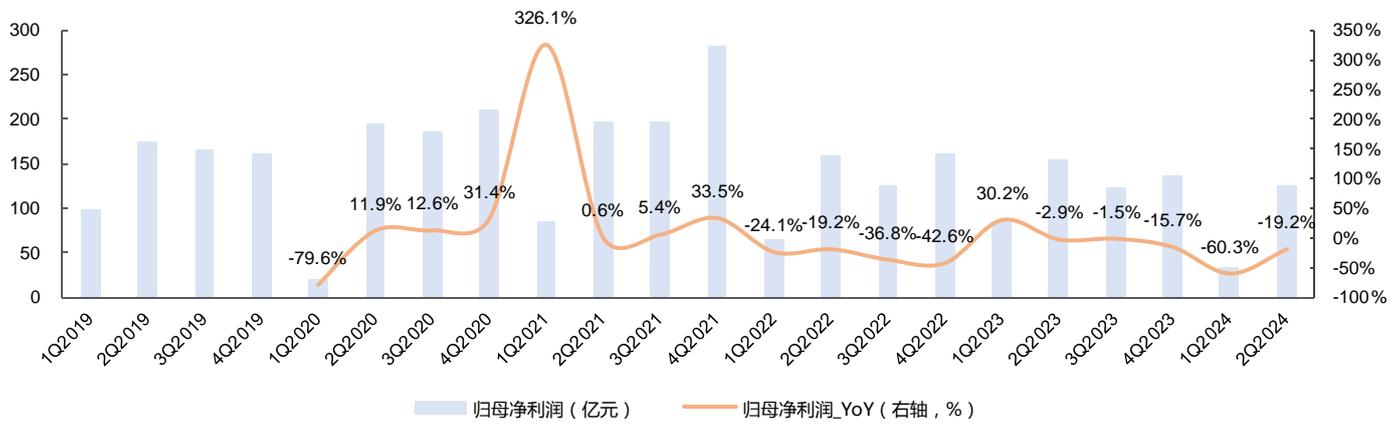


图表6: 2020 年以来单季度板块龙头收入端企稳复苏, 2Q24 增速同样有所回落



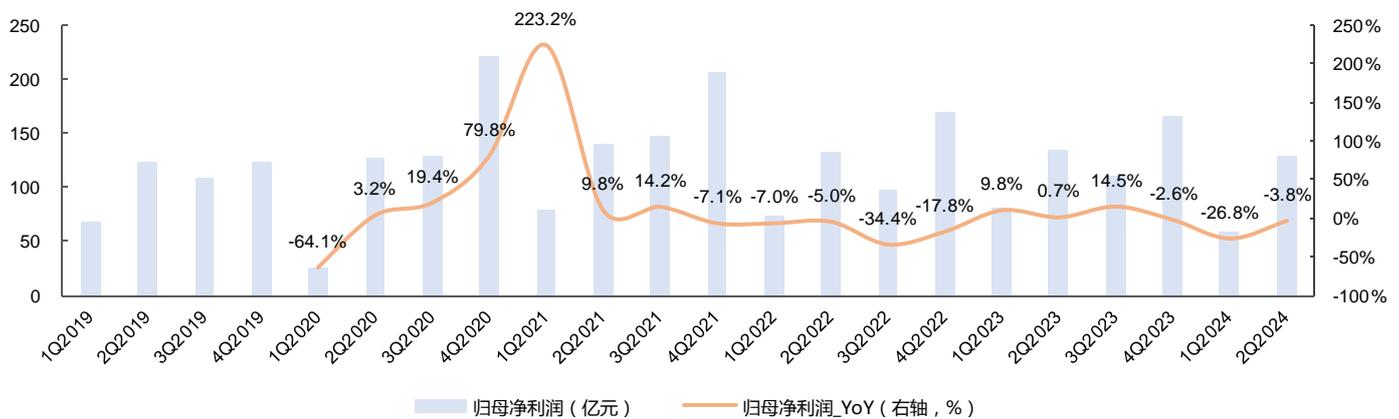
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 统计口径为计算机行业 66 家市值 100 亿及以上的龙头公司, 已剔除 ST 与 \*ST。)

图表7: 2020 年以来单季度板块总体利润端有所承压, 2Q24 降幅有所收窄



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 统计口径为计算机行业 378 家上市公司, 已剔除 ST 与 \*ST。)

图表8: 2020 年以来单季度板块龙头利润端有所承压, 2Q24 降幅同样有所收窄



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 统计口径为计算机行业 66 家市值 100 亿及以上的龙头公司, 已剔除 ST 与 \*ST。)

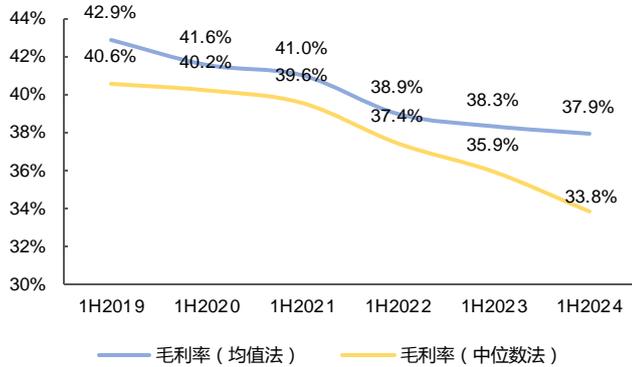
毛利率有所波动, 三费率边际改善:

- 毛利率方面, 24H1 板块毛利率均值为 37.9%, 同比下降 0.4pct, 中位数为 33.8%, 同比下降 2.1pcts。24Q2 板块毛利率均值为 37.8%, 同比下降 0.5pct, 中位数为 34.0%, 同比下降 1.3pcts。
- 研发费用率方面, 24H1 板块研发费用率均值为 10.8%, 同比提升 0.1pct。

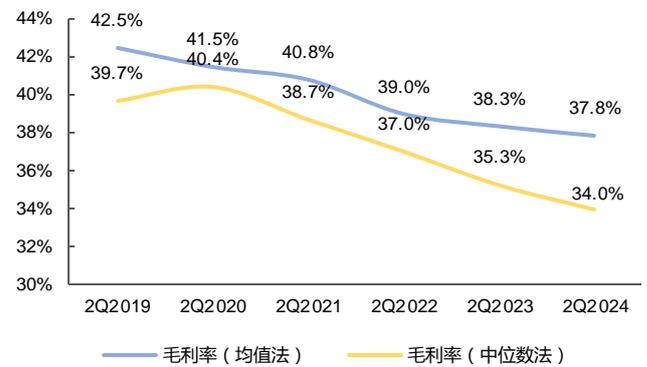


- 销售费用率方面，24H1 板块销售费率用均值为 16.1%，同比下降 0.3pct。
- 管理费用率方面，24H1 板块管理费用率均值为 6.4%，同比提升 0.2pct。

图表6: 板块 19~24H1 毛利率边际小幅下降



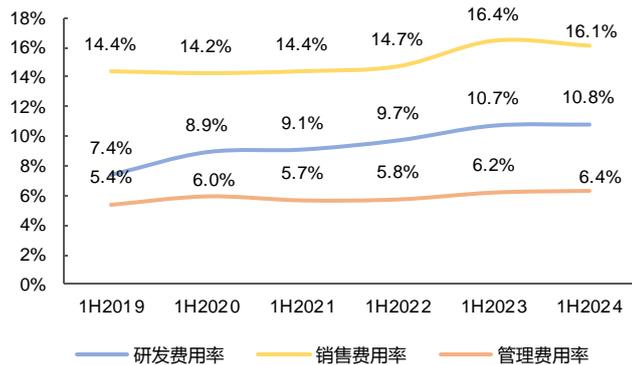
图表7: 板块 19~24Q2 毛利率边际小幅下降



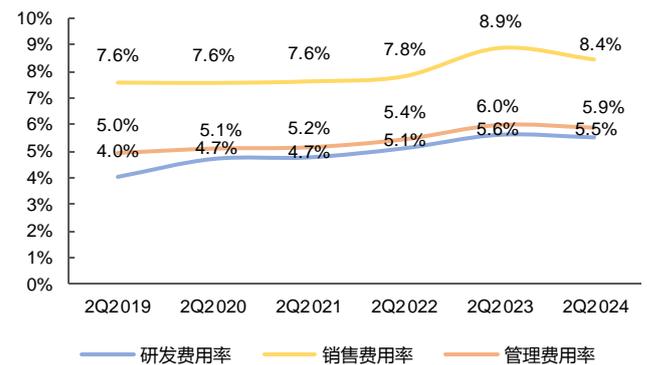
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 统计口径为计算机行业 378 家上市公司, 已剔除 ST 与 \*ST; 均值法和中位数法是对 378 家上市公司各年的毛利率取平均或取中位数, 且剔除空白值。)

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 统计口径为计算机行业 378 家上市公司, 已剔除 ST 与 \*ST; 均值法和中位数法是对 378 家上市公司各年的毛利率取平均或取中位数, 且剔除空白值。)

图表8: 板块 19~24H1 研发/销售/管理费用率总体提升



图表9: 板块 19~24Q2 研发/销售/管理费用率总体提升



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

## 2. 结构视角: 智能驾驶、产业互联网、教育信息化与企业服务景气度较好

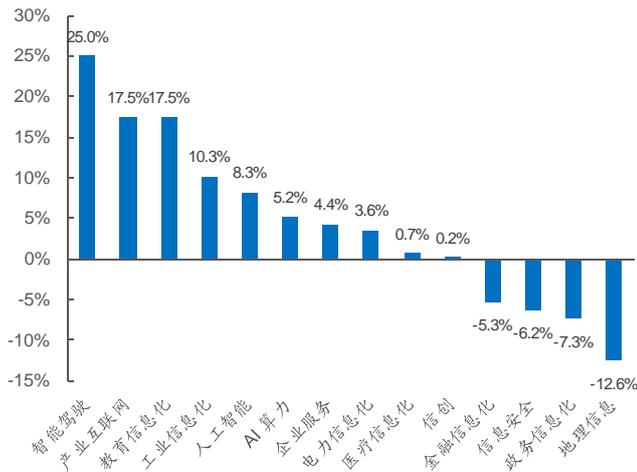
### 2.1 赛道表现: 分化显著, 智能驾驶、产业互联网、教育信息化与企业服务景气度较好

综合 24H1 和 Q2 单季表现看, 板块细分赛道中智能驾驶、产业互联网、教育信息化等增速表现相对亮眼, 企业服务与 AI 算力利润表现较好。

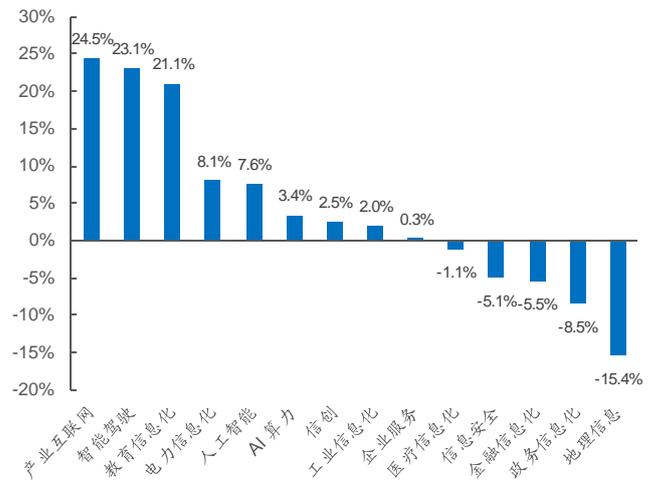
- 收入端, 智能驾驶、产业互联网、教育信息化 24H1 总营收增速达 25.0%、17.5%、17.5%, 位列第一、第二、第三; 24Q2 单季总营收增速达 23.1%、24.5%、21.1%, 位列第二、第一、第三。
- 利润端, 企业服务 24H1 归母净利润增速达 148.3%, 位列第一, 24Q2 归母利润增速 128.7%, 位列第一。



图表10: 重点赛道 24H1 营收增速排序



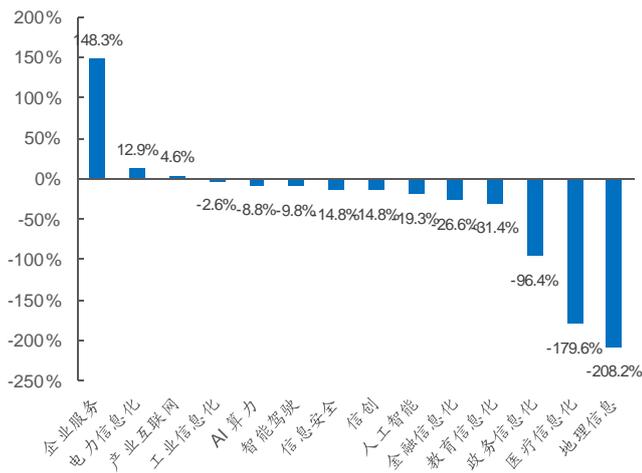
图表11: 重点赛道 24Q2 营收增速排序



来源: Wind, 国金证券研究所

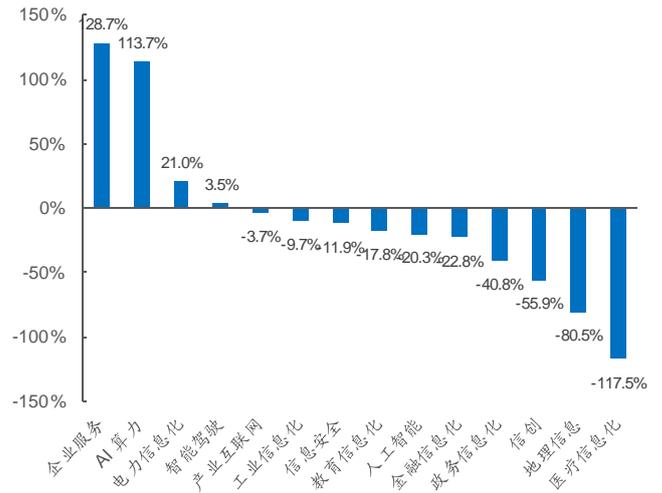
来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 重点赛道 24H1 归母净利增速排序



来源: Wind, 国金证券研究所

图表13: 重点赛道 24Q2 归母净利增速排序



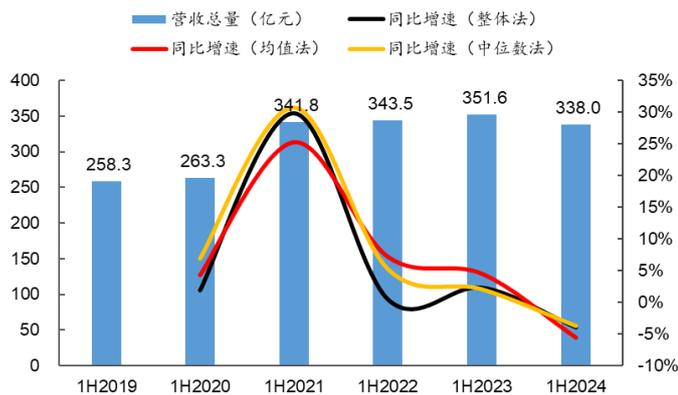
来源: Wind, 国金证券研究所

## 2.2 金融信息化: 24H1 收入端同比下降 3.9%，利润端同比下降 29.0%

- 收入端，24H1 金融信息化标的总营收达 338.0 亿元，同比下降 3.9%，增速由正转负（前值为 2.4%），Q2 单季总营收达 183.1 亿元，同比下降 3.2%，增速由正转负（前值为 0.4%）。
- 利润端，24H1 金融信息化标的总归母净利达 49.0 亿元，同比下降 29.0%，增速由正转负（前值为 9.7%），Q2 单季总归母净利达 28.5 亿元，同比下降 24.7%，增速由正转负（前值为 3.5%）。

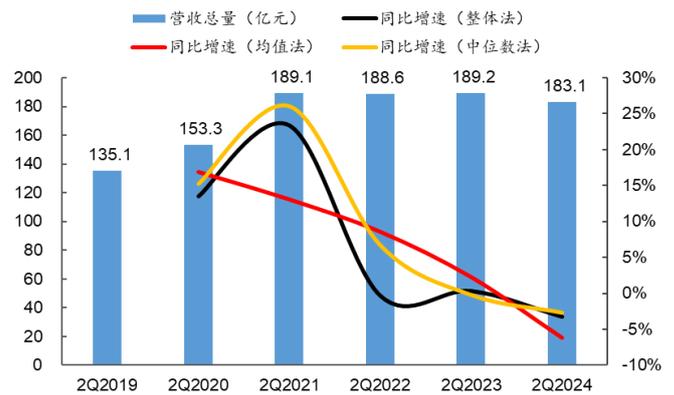


图表14: 金融信息化赛道营收及增速 (H1)



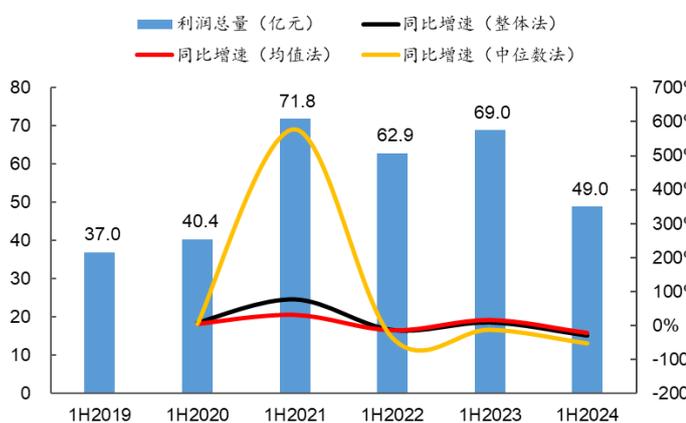
来源: iFind, 国金证券研究所

图表15: 金融信息化赛道营收及增速 (Q2)



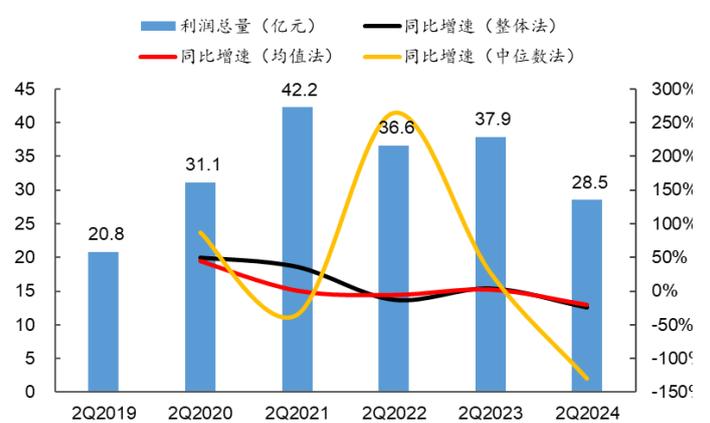
来源: iFind, 国金证券研究所

图表16: 金融信息化赛道归母净利润及增速 (H1)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表17: 金融信息化赛道归母净利润及增速 (Q2)

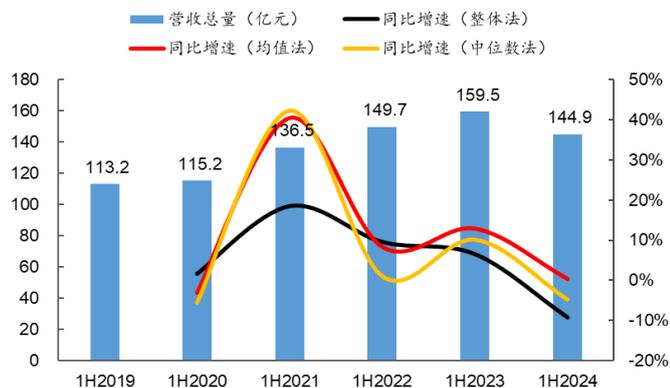


来源: iFind, 国金证券研究所

### 2.3 信息安全: 24H1 收入端同比下降 9.2%, 利润端亏损有所扩大

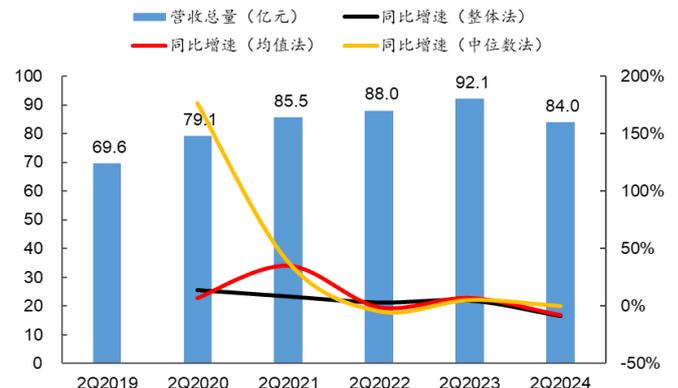
- 收入端, 24H1 信息安全标的总营收达 144.9 亿元, 同比下降 9.2%, 增速由正转负 (前值为 6.6%), Q2 单季总营收达 84.0 亿元, 同比下降 8.8%, 增速由正转负 (前值为 4.6%)。
- 利润端, 24H1 信息安全标的总归母净利润达-35.9 亿元, 亏损有所扩大 (前值为-32.3 亿元), Q2 单季总归母净利润达-12.1 亿元, 亏损有所扩大 (前值为-10.8 亿元)。

图表18: 信息安全赛道营收及增速 (H1)



来源: iFind, 国金证券研究所

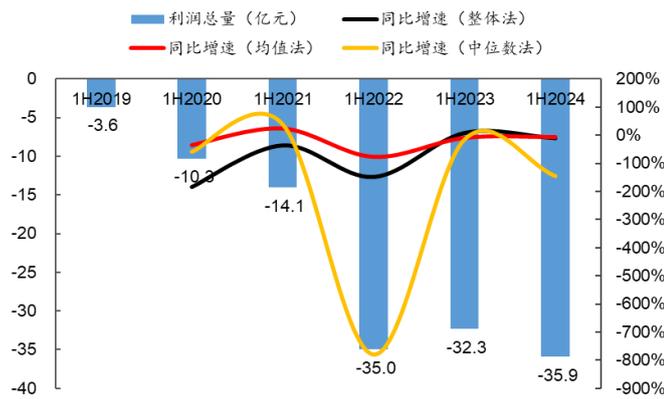
图表19: 信息安全赛道营收及增速 (Q2)



来源: iFind, 国金证券研究所

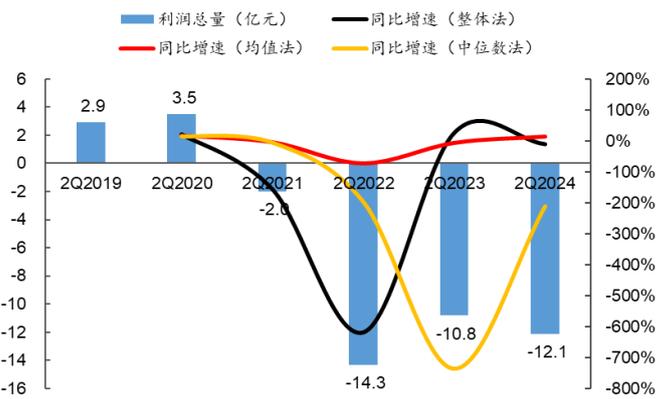


图表20: 信息安全赛道归母净利润及增速 (H1)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表21: 信息安全赛道归母净利润及增速 (Q2)

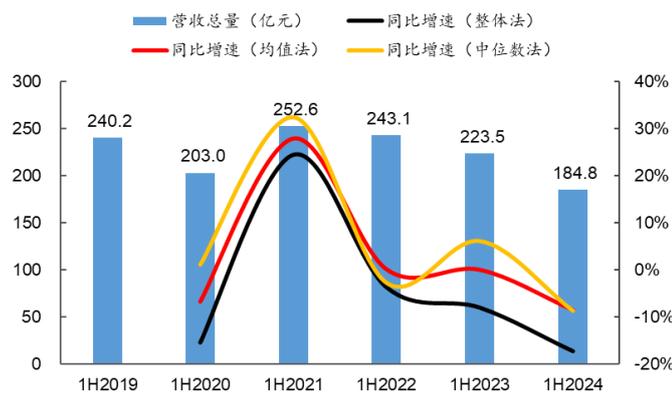


来源: iFind, 国金证券研究所

### 2.4 政务信息化: 24H1 收入端同比下降 17.3%, 利润端同比转盈为亏

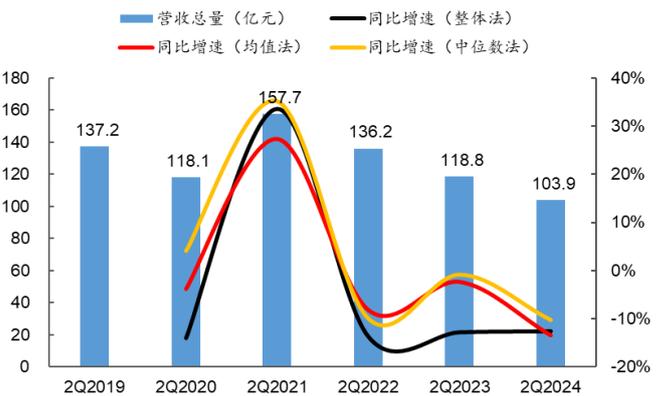
- 收入端, 24H1 政务信息化标的总营收达 184.8 亿元, 同比下降 17.3%, 降幅有所扩大 (前值为-8.1%), Q2 单季总营收达 103.9 亿元, 同比下降 12.5%, 降幅有所收窄 (前值为-12.8%)。
- 利润端, 24H1 政务信息化标的总归母净利润达-8.3 亿元, 同比转盈为亏 (前值为 1.5 亿元), Q2 单季总归母净利润达-1.0 亿元, 同比转盈为亏 (前值为 0.5 亿元)。

图表22: 政务信息化赛道营收及增速 (H1)



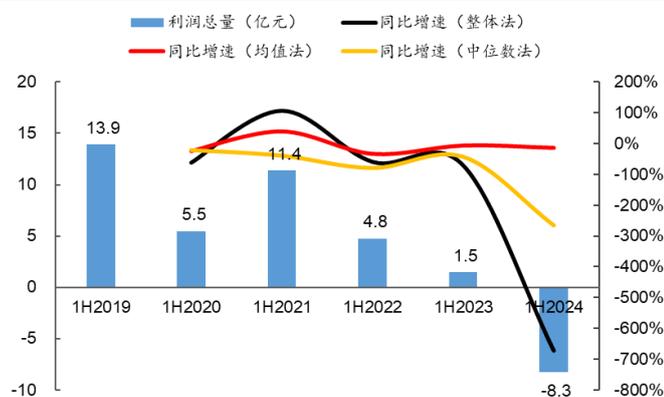
来源: iFind, 国金证券研究所

图表23: 政务信息化赛道营收及增速 (Q2)



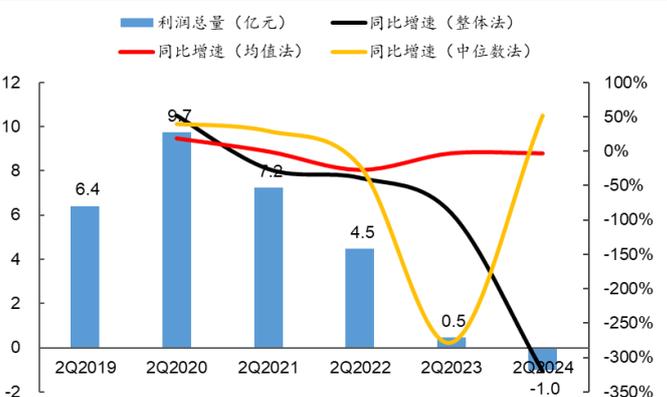
来源: iFind, 国金证券研究所

图表24: 政务信息化赛道归母净利润及增速 (H1)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表25: 政务信息化赛道归母净利润及增速 (Q2)



来源: iFind, 国金证券研究所

### 2.5 智慧城市: 24H1 收入端同比下降 14.8%, 利润端亏损有所扩大

- 收入端, 24H1 智慧城市标的总营收达 112.6 亿元, 同比下降 14.8%, 降幅有所扩大

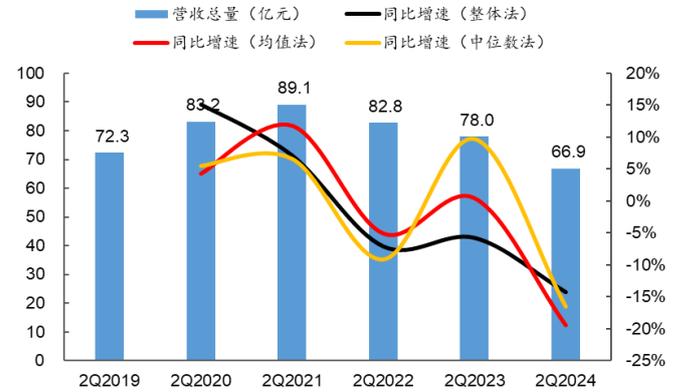
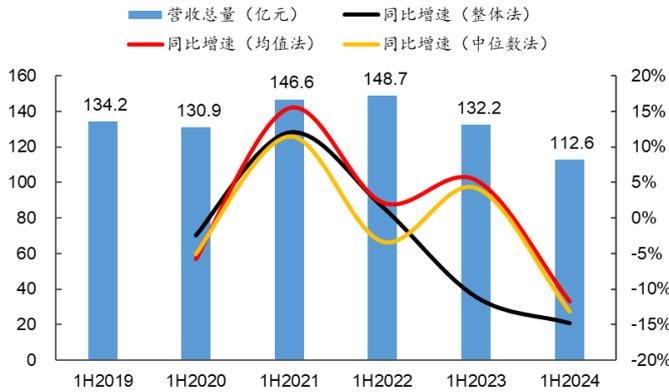


(前值为-11.1%), Q2 单季总营收达 66.9 亿元, 同比下降 14.3%, 降幅有所扩大(前值为-5.8%)。

- 利润端, 24H1 智慧城市标的总归母净利达-8.1 亿元, 亏损有所扩大(前值为-1.1 亿元), Q2 单季总归母净利达-5.4 亿元, 同比转盈为亏(前值为 0.4 亿元)。

图表26: 智慧城市赛道营收及增速 (H1)

图表27: 智慧城市赛道营收及增速 (Q2)

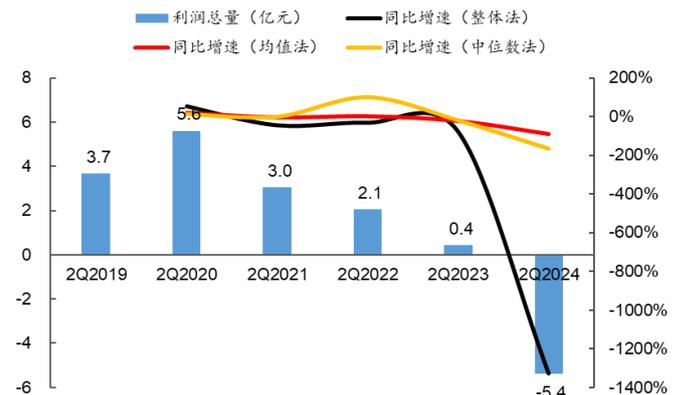
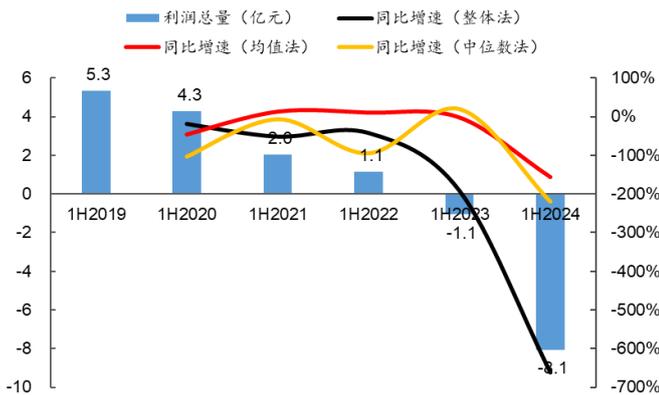


来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表28: 智慧城市赛道归母净利及增速 (H1)

图表29: 智慧城市赛道归母净利及增速 (Q2)



来源: iFind, 国金证券研究所

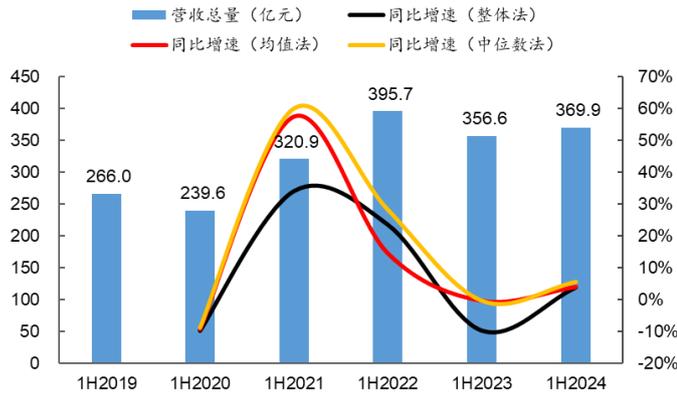
来源: iFind, 国金证券研究所

## 2.6 信创: 24H1 收入端同比增长 3.7%, 利润端同比增长 253.2%

- 收入端, 24H1 信创标的总营收达 369.9 亿元, 同比增长 3.7%, 增速由负转正(前值为-9.9%), Q2 单季总营收达 199.3 亿元, 同比增长 8.1%, 增速由负转正(前值为-17.1%)。
- 利润端, 24H1 信创标的总归母净利达 6.4 亿元, 同比扭亏为盈(前值为-1.1 亿元), Q2 单季总归母净利达 6.9 亿元, 同比增长 253.2%(前值为 2.0 亿元)。

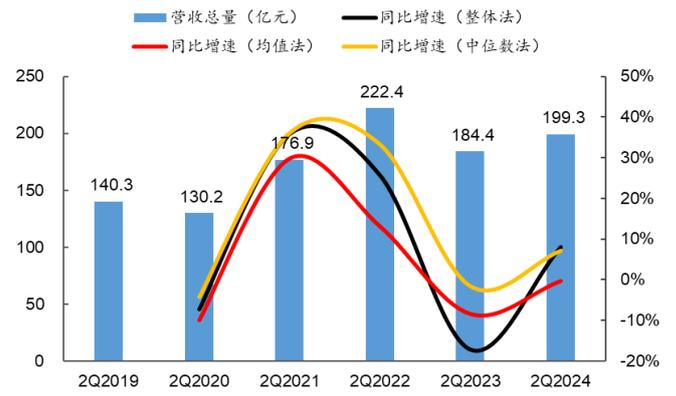


图表30: 信创赛道营收及增速 (H1)



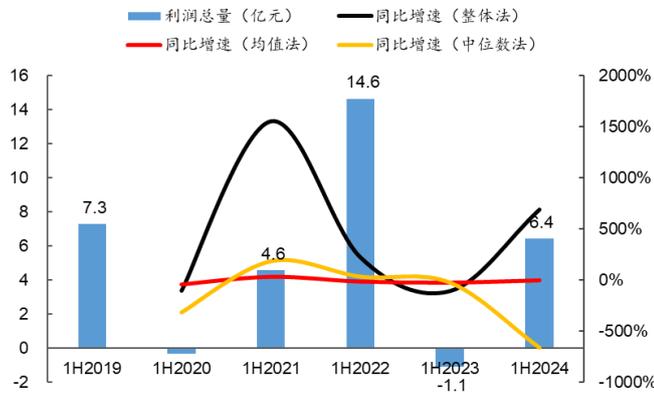
来源: iFind, 国金证券研究所

图表31: 信创赛道营收及增速 (Q2)



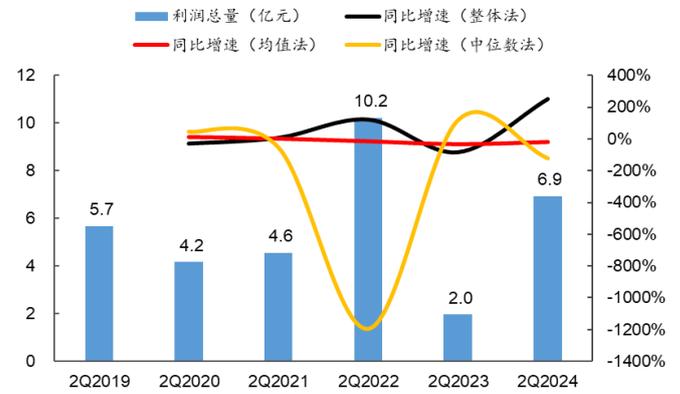
来源: iFind, 国金证券研究所

图表32: 信创赛道归母净利润及增速 (H1)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表33: 信创赛道归母净利润及增速 (Q2)

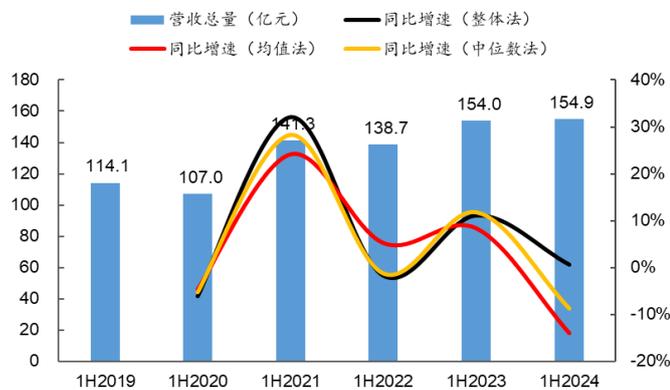


来源: iFind, 国金证券研究所

### 2.7 医疗信息化: 24H1 收入端同比增长 0.5%, 利润端同比转盈为亏

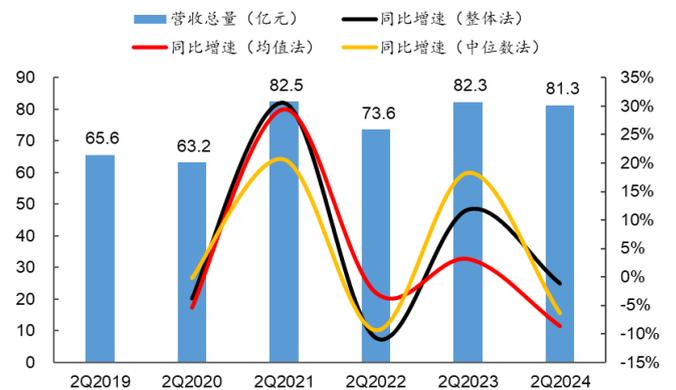
- 收入端, 24H1 医疗信息化标的总营收达 154.9 亿元, 同比增长 0.5%, 增速有所放缓 (前值为 11.0%), Q2 单季总营收达 81.3 亿元, 同比下降 1.2%, 增速由正转负 (前值为 11.8%)。
- 利润端, 24H1 医疗信息化标的总归母净利达-2.8 亿元, 同比转盈为亏 (前值为 4.5 亿元), Q2 单季总归母净利达-0.6 亿元, 同比转盈为亏 (前值为 5.1 亿元)。

图表34: 医疗信息化赛道营收及增速 (H1)



来源: iFind, 国金证券研究所

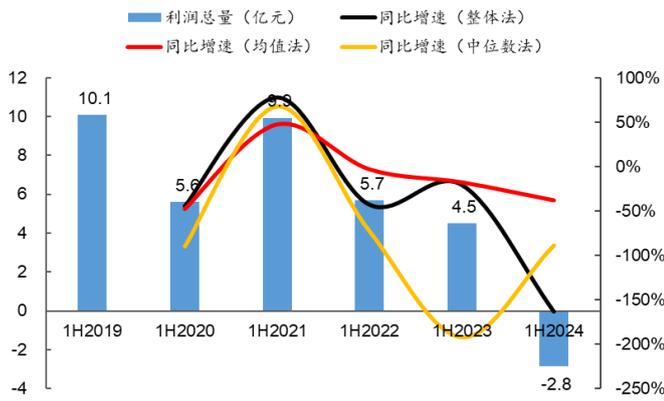
图表35: 医疗信息化赛道营收及增速 (Q2)



来源: iFind, 国金证券研究所

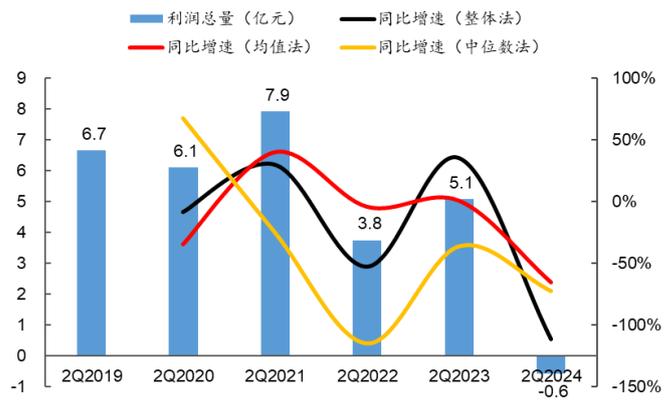


图表36: 医疗信息化赛道归母净利润及增速 (H1)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表37: 医疗信息化赛道归母净利润及增速 (Q2)

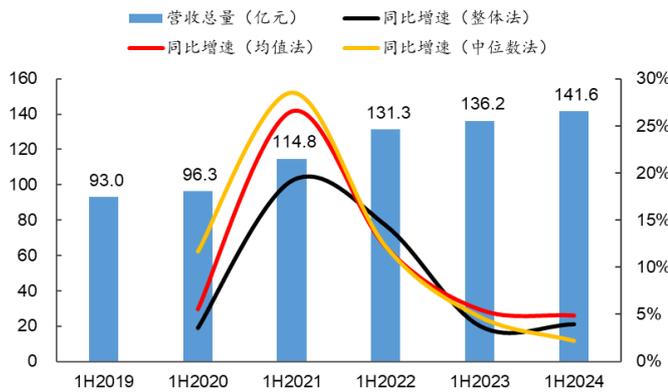


来源: iFind, 国金证券研究所

### 2.8 企业服务: 24H1 收入端同比增长 3.9%, 利润端同比增长 219.5%

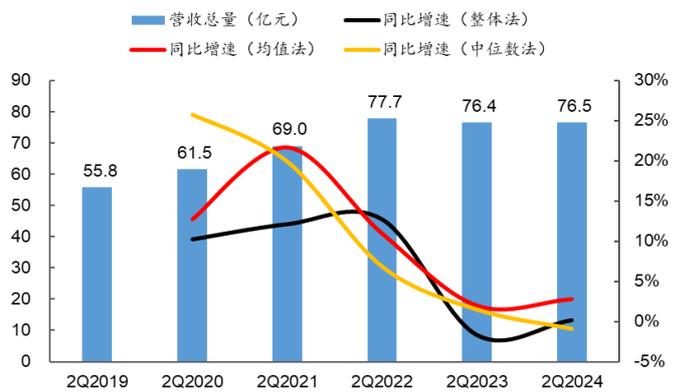
- 收入端, 24H1 企业服务标的总营收达 141.6 亿元, 同比增长 3.9%, 增速有所提升 (前值为 3.7%), Q2 单季总营收达 76.5 亿元, 同比增长 0.1%, 增速由负转正 (前值为-1.7%)。
- 利润端, 24H1 企业服务标的总归母净利达 1.8 亿元, 同比增长 219.5%, 增速由负转正 (前值为-93.2%), Q2 单季总归母净利达 2.7 亿元, 同比增长 128.7%, 增速由负转正 (前值为-86.5%)。

图表38: 企业服务赛道营收及增速 (H1)



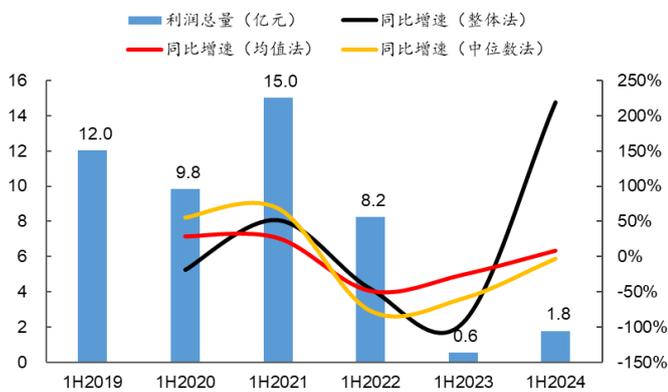
来源: iFind, 国金证券研究所

图表39: 企业服务赛道营收及增速 (Q2)



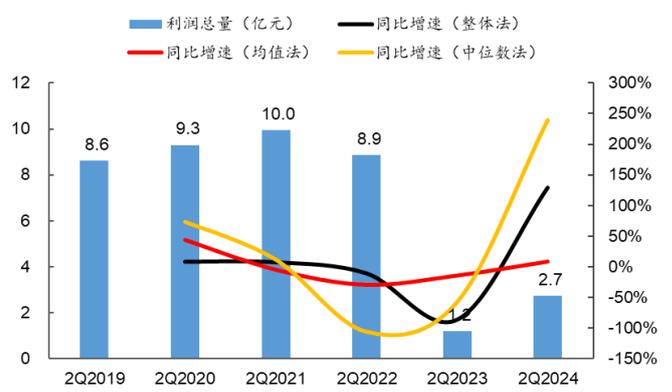
来源: iFind, 国金证券研究所

图表40: 企业服务赛道归母净利润及增速 (H1)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表41: 企业服务赛道归母净利润及增速 (Q2)



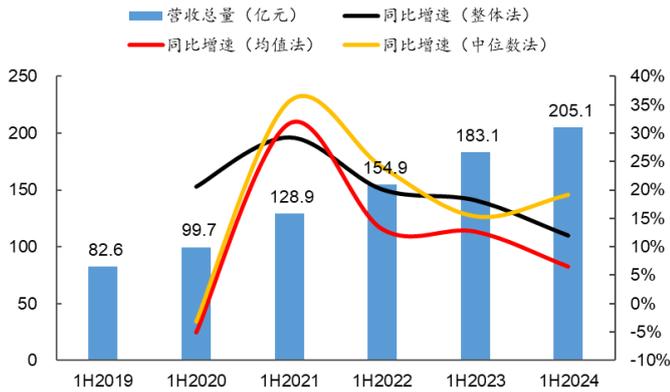
来源: iFind, 国金证券研究所



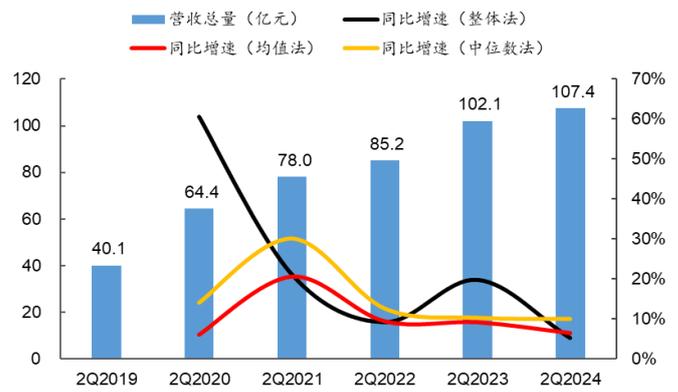
### 2.9 工业信息化：24H1 收入端同比增长 12.0%，利润端同比下降 0.2%

- 收入端，24H1 工业信息化标的总营收达 205.1 亿元，同比增长 12.0%，增速有所放缓（前值为 18.2%），Q2 单季总营收达 107.4 亿元，同比增长 5.3%，增速有所放缓（前值为 19.8%）。
- 利润端，24H1 工业信息化标的总归母净利达 22.9 亿元，同比下降 0.2%，增速由正转负（前值为 6.8%），Q2 单季总归母净利达 13.7 亿元，同比下降 9.7%，增速由正转负（前值为 22.1%）。

图表 42：工业信息化赛道营收及增速（H1）



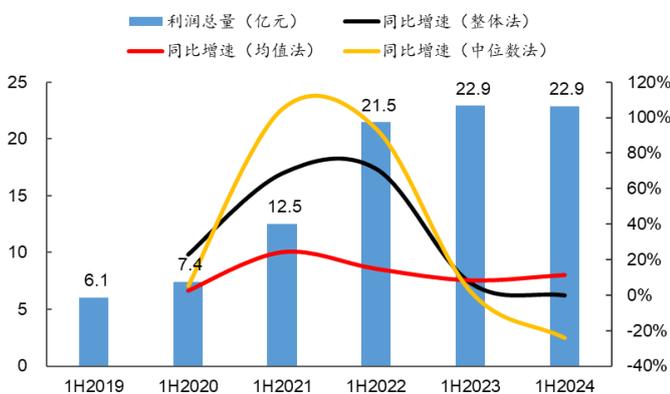
图表 43：工业信息化赛道营收及增速（Q2）



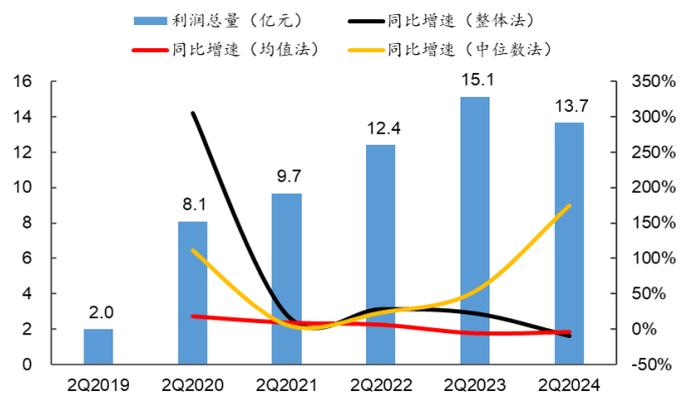
来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

图表 44：工业信息化赛道归母净利润及增速（H1）



图表 45：工业信息化赛道归母净利润及增速（Q2）



来源：iFind，国金证券研究所

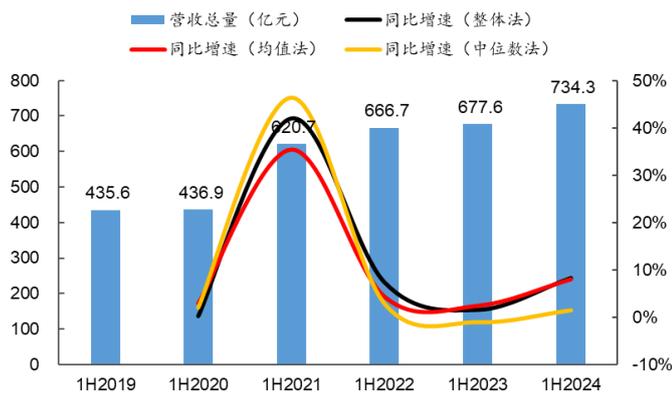
来源：iFind，国金证券研究所

### 2.10 人工智能：24H1 收入端同比增长 8.4%，利润端同比下降 19.5%

- 收入端，24H1 人工智能标的总营收达 734.3 亿元，同比增长 8.4%，增速有所提升（前值为 1.6%），Q2 单季总营收达 421.3 亿元，同比增长 7.9%，增速有所提升（前值为 4.2%）。
- 利润端，24H1 人工智能标的总归母净利达 60.2 亿元，同比下降 19.5%，增速由正转负（前值为 5.0%），Q2 单季总归母净利达 41.0 亿元，同比下降 20.5%，增速由正转负（前值为 7.5%）。

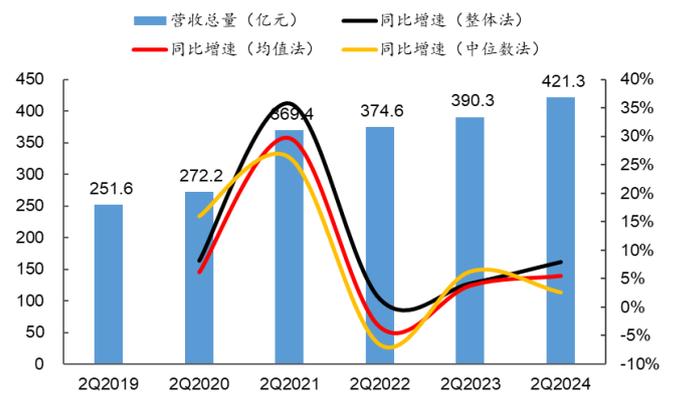


图表46: 人工智能赛道营收及增速 (H1)



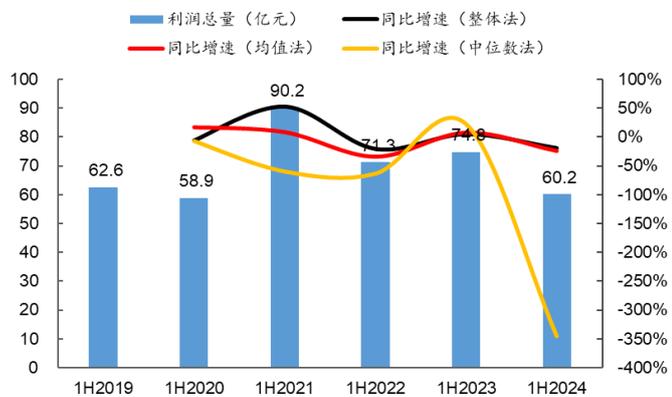
来源: iFind, 国金证券研究所

图表47: 人工智能赛道营收及增速 (Q2)



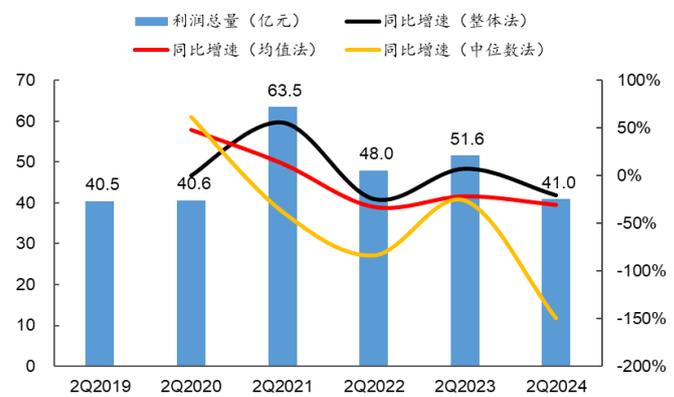
来源: iFind, 国金证券研究所

图表48: 人工智能赛道归母净利润及增速 (H1)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表49: 人工智能赛道归母净利润及增速 (Q2)

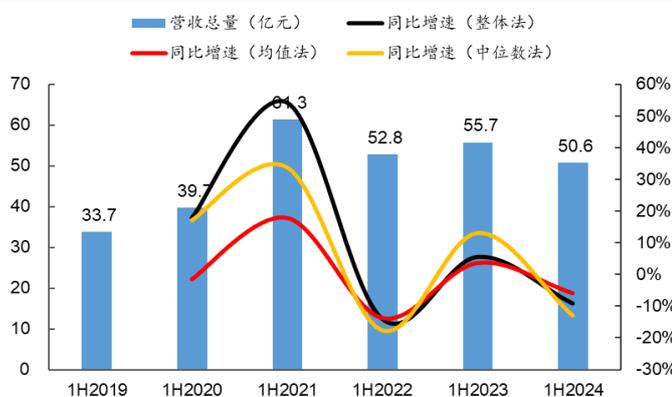


来源: iFind, 国金证券研究所

### 2.11 安防: 24H1 收入端同比下降 9.1%, 利润端同比下降 19.5%

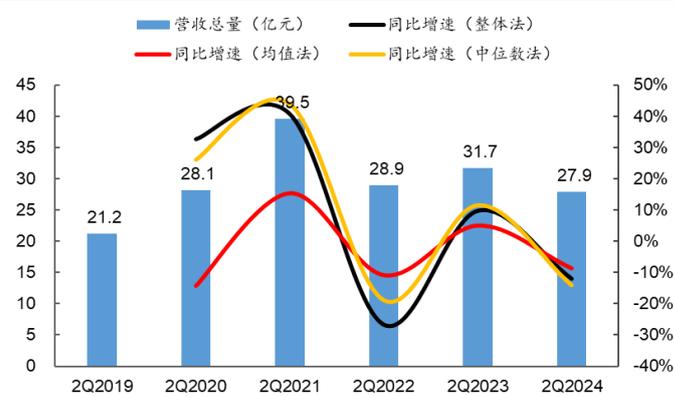
- 收入端, 24H1 安防标的总营收达 50.6 亿元, 同比下降 9.1% (海康、大华等龙头企业纳入人工智能板块), 增速由正转负 (前值为 5.6%), Q2 单季总营收达 27.9 亿元, 同比下降 12.1%, 增速由正转负 (前值为 9.6%)。
- 利润端, 24H1 安防标的总归母净利润达-0.6 亿元, 同比转盈为亏 (前值为 0.6 亿元), Q2 单季总归母净利润达 0.3 亿元, 同比下降 70.2%, 增速由正转负 (前值为 1225.3%)。

图表50: 安防赛道营收及增速 (H1)



来源: iFind, 国金证券研究所

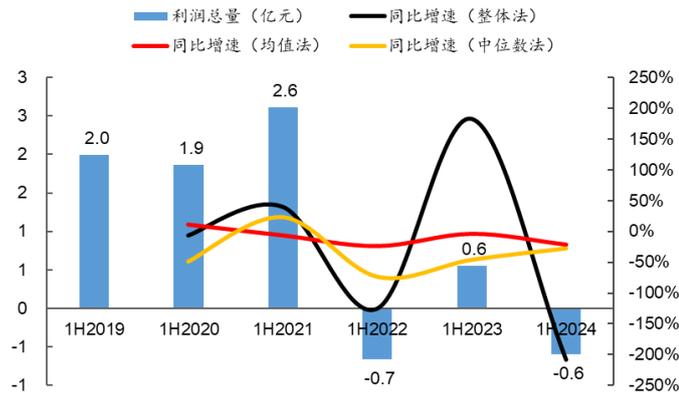
图表51: 安防赛道营收及增速 (Q2)



来源: iFind, 国金证券研究所

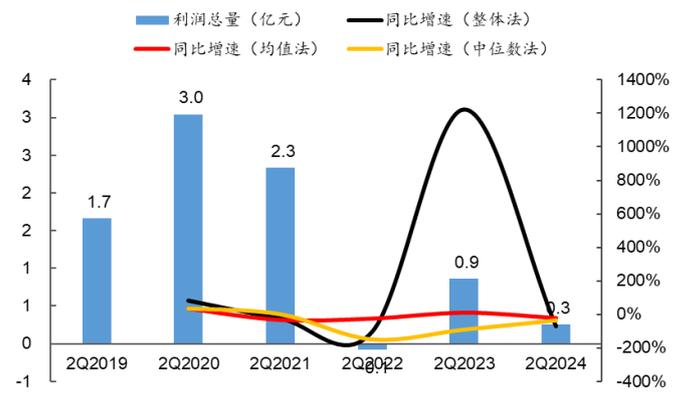


图表52: 安防赛道归母净利润及增速 (H1)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表53: 安防赛道归母净利润及增速 (Q2)

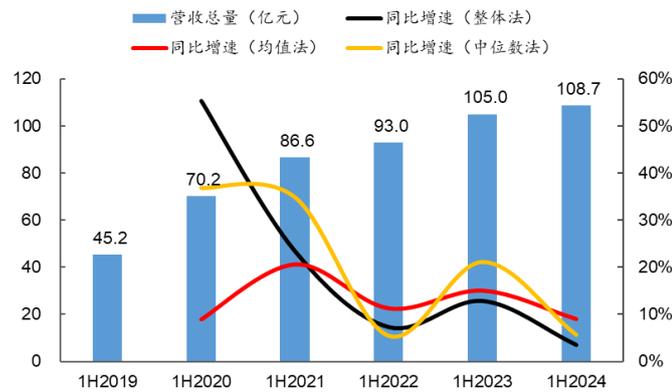


来源: iFind, 国金证券研究所

2.12 电力信息化: 24H1 收入端同比增长 3.6%, 利润端同比增长 12.9%

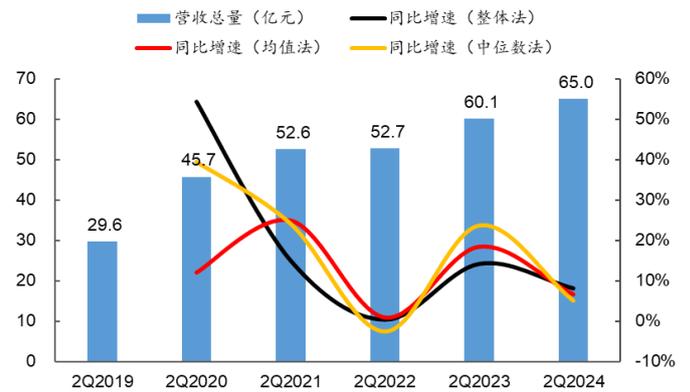
- 收入端, 24H1 电力信息化标的总营收达 108.7 亿元, 同比增长 3.6%, 增速有所回落 (前值为 12.9%), Q2 单季总营收达 65.0 亿元, 同比增长 8.1%, 增速有所回落 (前值为 14.1%)。
- 利润端, 24H1 电力信息化标的总归母净利润达 10.4 亿元, 同比增长 12.9%, 增速有所提升 (前值为 3.0%), Q2 单季总归母净利润达 8.3 亿元, 同比增长 21.0%, 增速由负转正 (前值为-3.5%)。

图表54: 电力信息化赛道营收及增速 (H1)



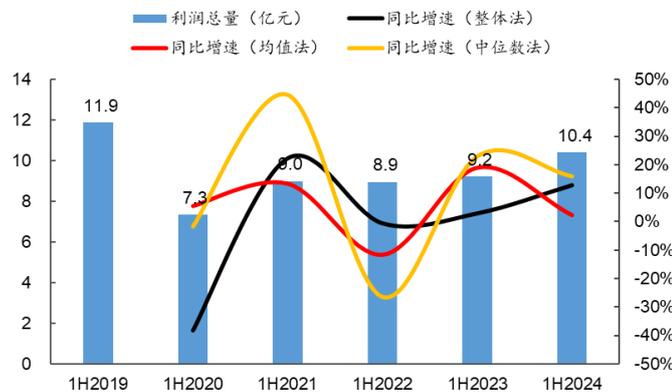
来源: iFind, 国金证券研究所

图表55: 电力信息化赛道营收及增速 (Q2)



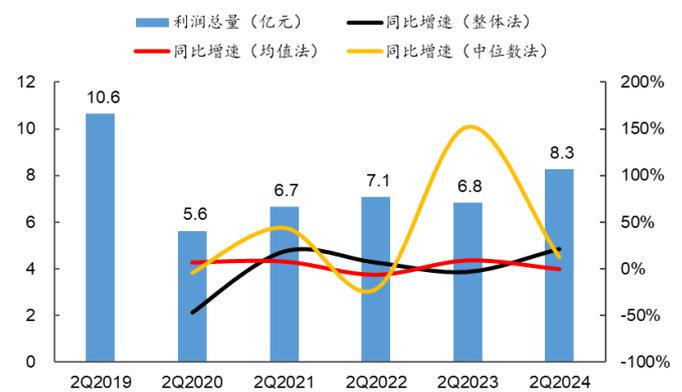
来源: iFind, 国金证券研究所

图表56: 电力信息化赛道归母净利润及增速 (H1)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表57: 电力信息化赛道归母净利润及增速 (Q2)



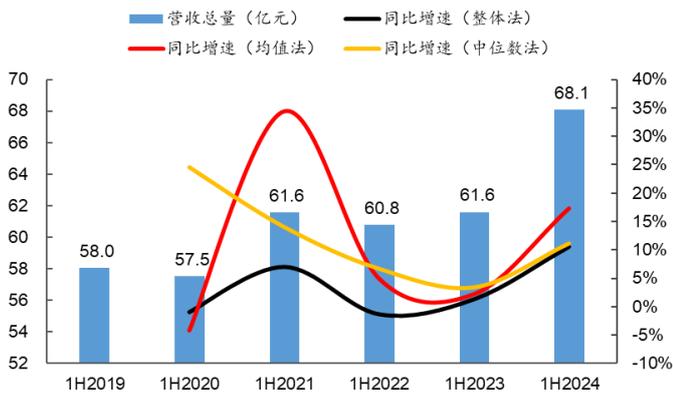
来源: iFind, 国金证券研究所



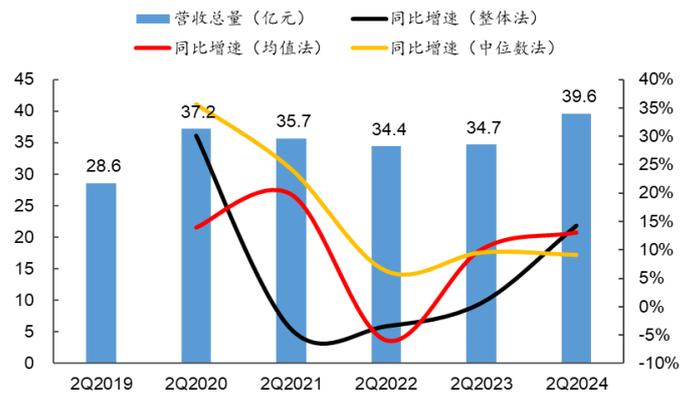
### 2.13 智能交通：24H1 收入端同比增长 10.5%，利润端同比下降 67.5%

- 收入端，24H1 智能交通标的总营收达 68.1 亿元，同比增长 10.5%，增速有所提升（前值为 1.4%），Q2 单季总营收达 39.6 亿元，同比增长 14.2%，增速有所提升（前值为 0.6%）。
- 利润端，24H1 智能交通标的总归母净利达 2.1 亿元，同比下降 67.5%，增速由正转负（前值为 45.1%），Q2 单季总归母净利达 2.0 亿元，同比扭亏为盈（前值为-7.6 亿元）。

图表58：智能交通赛道营收及增速（H1）



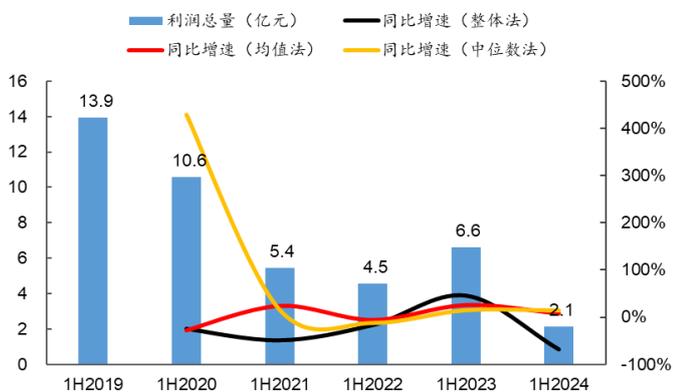
图表59：智能交通赛道营收及增速（Q2）



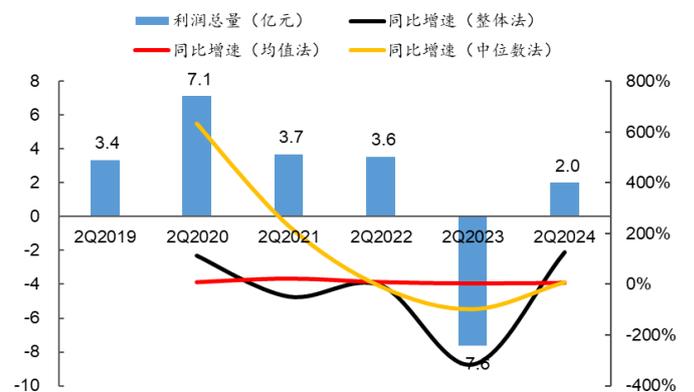
来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

图表60：智能交通赛道归母净利及增速（H1）



图表61：智能交通赛道归母净利及增速（Q2）



来源：iFind，国金证券研究所

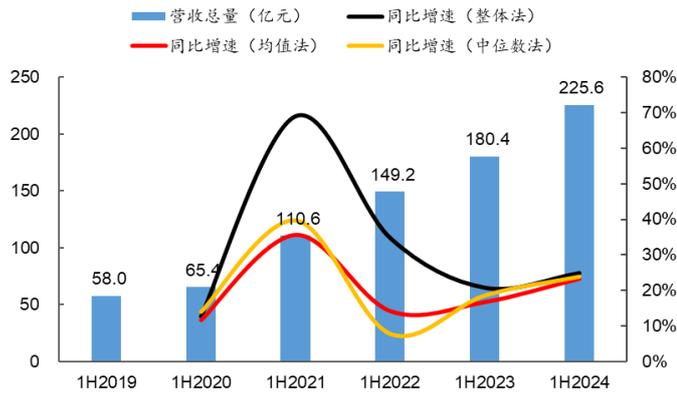
来源：iFind，国金证券研究所

### 2.14 智能驾驶：24H1 收入端同比增长 25.0%，利润端同比下降 9.8%

- 收入端，24H1 智能驾驶标的总营收达 225.6 亿元，同比增长 25.0%，增速有所提升（前值为 20.9%），Q2 单季总营收达 119.6 亿元，同比增长 23.1%，增速有所提升（前值为 18.6%）。
- 利润端，24H1 智能驾驶标的总归母净利达 8.5 亿元，同比下降 9.8%，降幅有所扩大（前值为-9.4%），Q2 单季总归母净利达 5.2 亿元，同比增长 3.5%，增速转负为正（前值为-15.0%）。

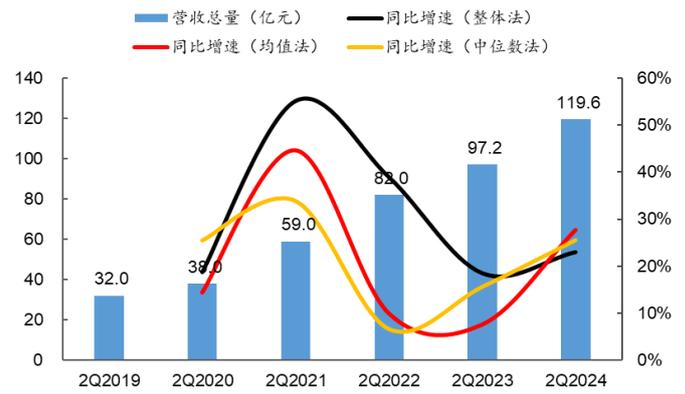


图表62: 智能驾驶赛道营收及增速 (H1)



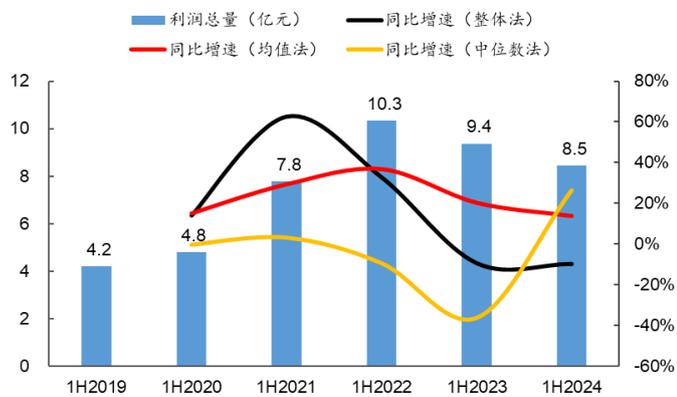
来源: iFind, 国金证券研究所

图表63: 智能驾驶赛道营收及增速 (Q2)



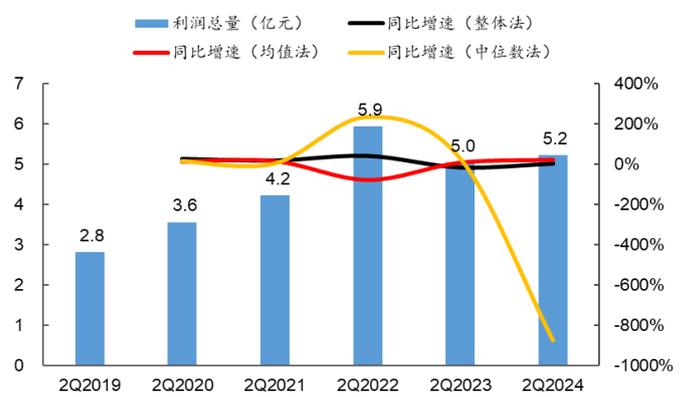
来源: iFind, 国金证券研究所

图表64: 智能驾驶赛道归母净利润及增速 (H1)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表65: 智能驾驶赛道归母净利润及增速 (Q2)

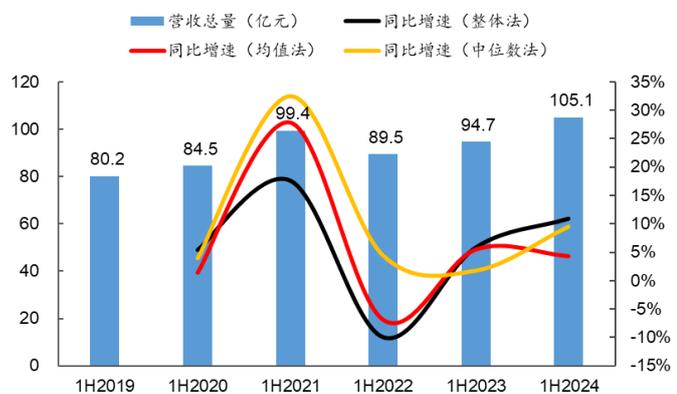


来源: iFind, 国金证券研究所

2.15 云计算: 24H1 收入端同比增长 10.9%, 利润端同比增长 145.0%

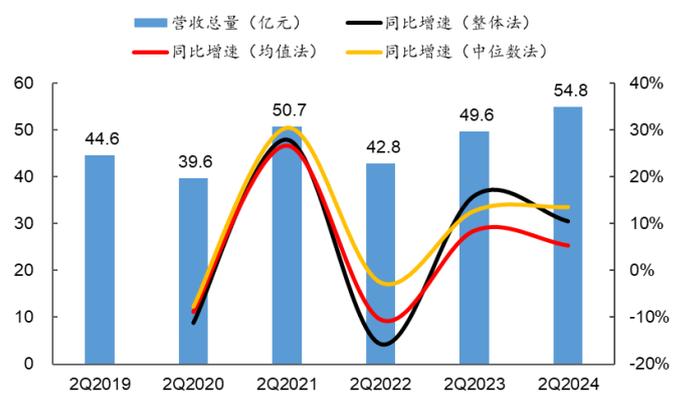
- 收入端, 24H1 云计算标的总营收达 105.1 亿元, 同比增长 10.9%, 增速有所提升 (前值为 5.8%), Q2 单季总营收达 54.8 亿元, 同比增长 10.5%, 增速有所放缓 (前值为 16.0%)。
- 利润端, 24H1 云计算标的总归母净利达 2.2 亿元, 同比增长 145.0%, 增速有所提升 (前值为 24.2%), Q2 单季总归母净利达 0.6 亿元, 同比增长 457.2%, 增速有所提升 (前值为 194.0%)。

图表66: 云计算赛道营收及增速 (H1)



来源: iFind, 国金证券研究所

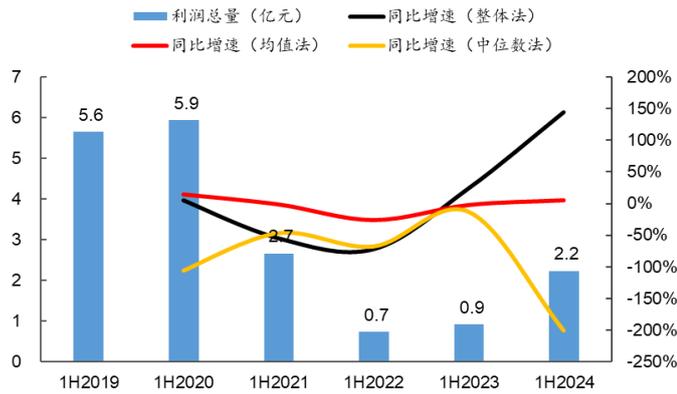
图表67: 云计算赛道营收及增速 (Q2)



来源: iFind, 国金证券研究所

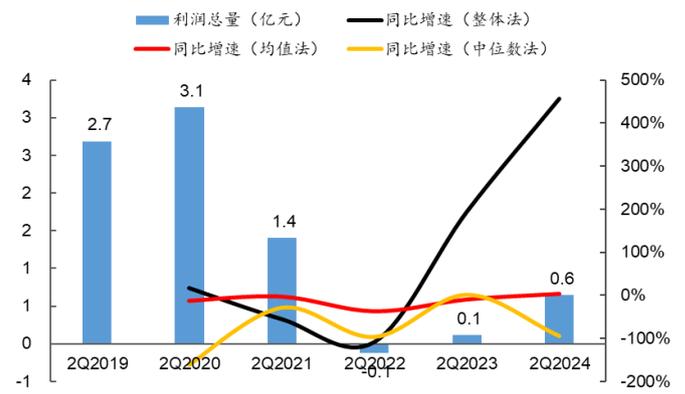


图表68: 云计算赛道归母净利润及增速 (H1)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表69: 云计算赛道归母净利润及增速 (Q2)

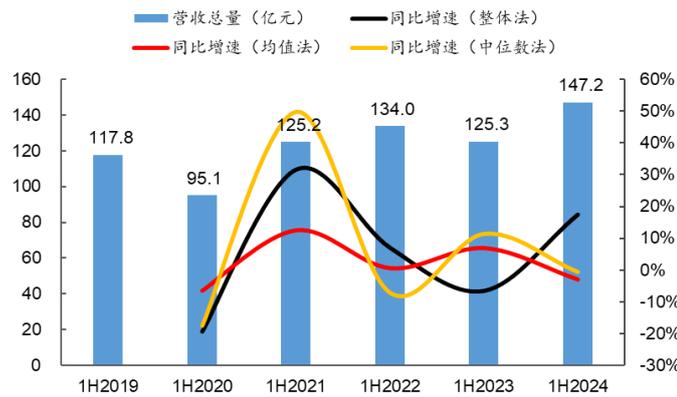


来源: iFind, 国金证券研究所

2.16 教育信息化: 24H1 收入端同比增长 17.5%, 利润端同比下降 31.4%

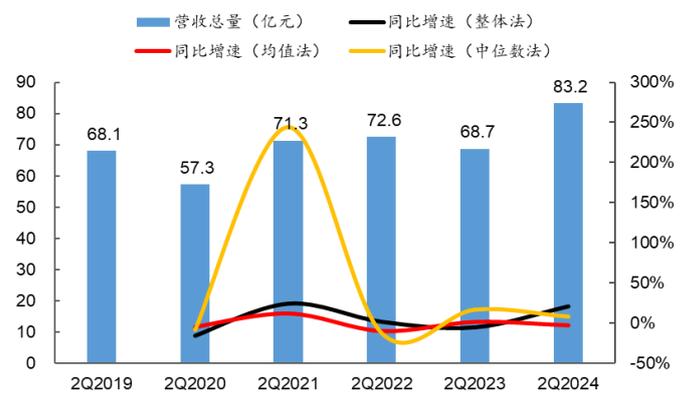
- 收入端, 24H1 教育信息化标的总营收达 147.2 亿元, 同比增长 17.5%, 增速转负为正 (前值为-6.5%), Q2 单季总营收达 83.2 亿元, 同比增长 21.1%, 增速转负为正 (前值为-5.3%)。
- 利润端, 24H1 教育信息化标的总归母净利达 6.6 亿元, 同比下降 31.4%, 降幅有所扩大 (前值为-3.6%), Q2 单季总归母净利达 5.0 亿元, 同比下降 17.8%, 增速由正转负 (前值为 1.6%)。

图表70: 教育信息化赛道营收及增速 (H1)



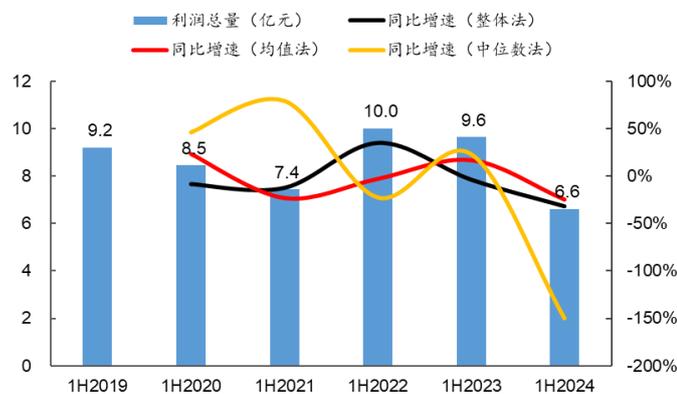
来源: iFind, 国金证券研究所

图表71: 教育信息化赛道营收及增速 (Q2)



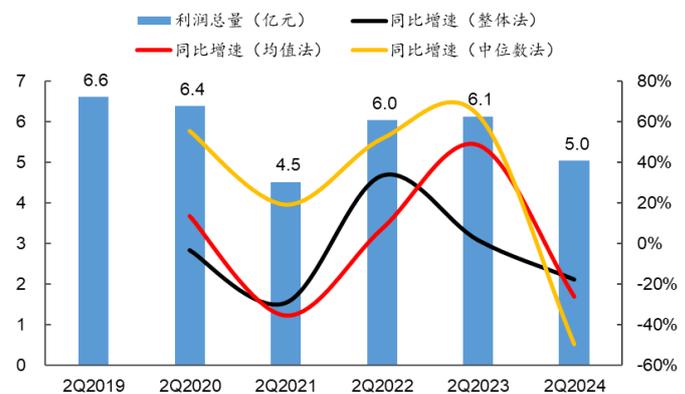
来源: iFind, 国金证券研究所

图表72: 教育信息化赛道归母净利润及增速 (H1)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表73: 教育信息化赛道归母净利润及增速 (Q2)



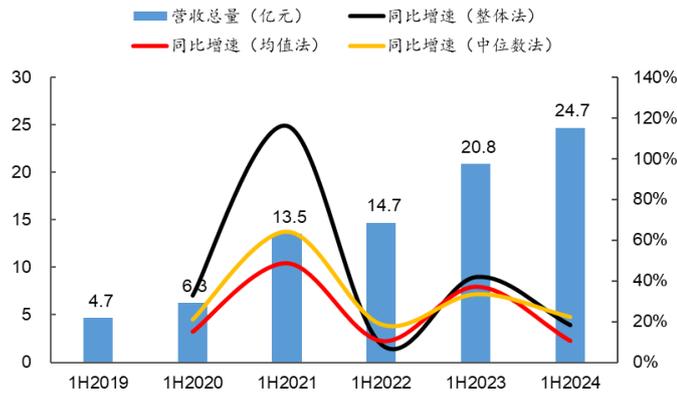
来源: iFind, 国金证券研究所



### 2.17 工业软件：24H1 收入端同比增长 18.3%，利润端同比下降 7.4%

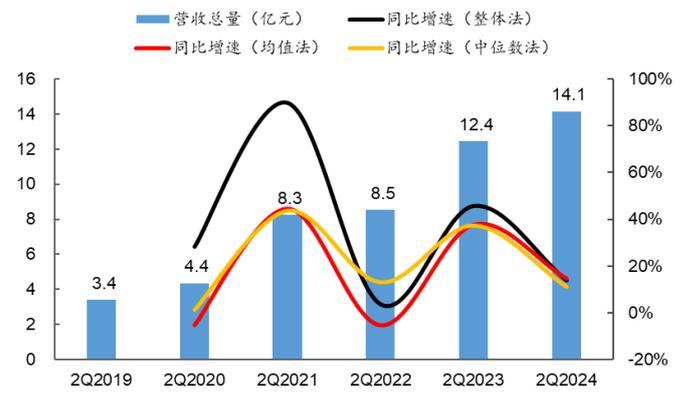
- 收入端，24H1 工业软件标的总营收达 24.7 亿元，同比增长 18.3%，增速有所放缓（前值为 41.9%），Q2 单季总营收达 14.1 亿元，同比增长 13.7%，增速有所放缓（前值为 45.6%）。
- 利润端，24H1 工业软件标的总归母净利润达 4.5 亿元，同比下降 7.4%，增速由正转负（前值为 71.7%），Q2 单季总归母净利润达 3.6 亿元，同比增长 0.4%，增速有所放缓（前值为 83.4%）。

图表74：工业软件赛道营收及增速（H1）



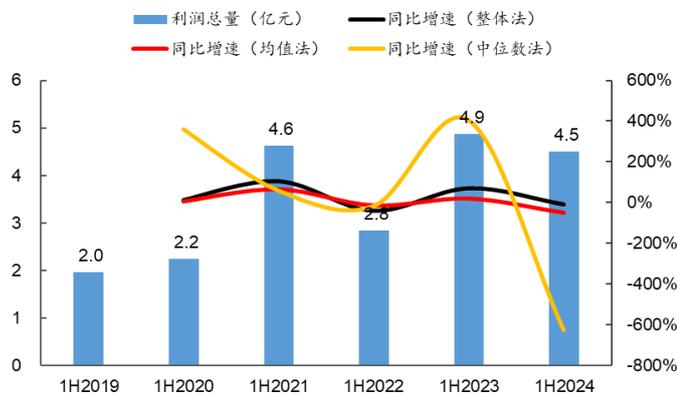
来源：iFind，国金证券研究所

图表75：工业软件赛道营收及增速（Q2）



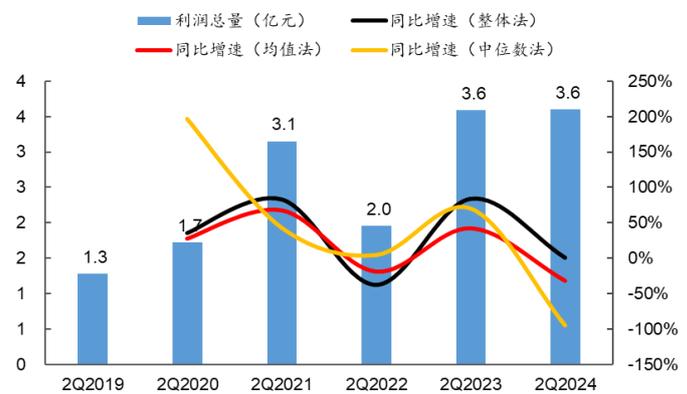
来源：iFind，国金证券研究所

图表76：工业软件赛道归母净利润及增速（H1）



来源：iFind，国金证券研究所

图表77：工业软件赛道归母净利润及增速（Q2）



来源：iFind，国金证券研究所

## 3. 微观视角：基本面绩优择股，9 家公司业绩表现出众

基于 24H1 与 24Q2 计算机板块超过 100 亿元市值龙头公司的收入、利润端增速排名情况，同时位列双名单（收入、利润端增速前 20 名）中的公司包括浪潮信息、中科星图、海光信息、德赛西威、柏楚电子、南网科技、达梦数据、诺瓦星云、云赛智联 9 家。



图表78: 按24H1营业收入增速降序排列龙头公司排名情况

证券简称	市值 (单位: 亿元)	24H1				24Q2			
		营收增速	营收增速排名	归母净利润增速	利润增速排名	营收增速	营收增速排名	归母净利润增速	利润增速排名
浪潮信息	477	68.7%	1	90.6%	2	58.5%	3	129.0%	1
拓维信息	149	61.1%	2	-94.2%	18	143.0%	1	-117.0%	18
中科星图	148	53.0%	3	80.1%	3	50.9%	4	104.1%	3
软通动力	324	46.0%	4	-176.2%	19	61.7%	2	-13.2%	17
海光信息	1,845	44.1%	5	26.0%	10	49.7%	5	28.9%	9
德赛西威	506	34.0%	6	38.1%	6	27.5%	10	64.0%	5
柏楚电子	332	33.7%	7	35.7%	8	29.0%	8	29.4%	8
广电运通	234	29.4%	8	5.2%	14	25.0%	11	5.6%	12
道通科技	109	27.2%	9	104.5%	1	32.0%	6	123.7%	2
国联股份	142	25.8%	10	10.9%	13	28.7%	9	3.4%	14
南网科技	148	23.7%	11	59.3%	4	31.8%	7	66.8%	4
达梦数据	190	22.4%	12	40.7%	5	18.8%	14	19.5%	10
视源股份	219	21.4%	13	-17.8%	16	22.8%	12	-0.5%	15
中国长城	259	21.2%	14	33.4%	9	21.3%	13	47.6%	6
科大讯飞	795	18.9%	15	-644.6%	20	14.6%	15	-176.2%	20
宝信软件	845	18.8%	16	14.6%	12	6.2%	19	11.8%	11
诺瓦星云	157	17.6%	17	37.7%	7	13.9%	17	33.8%	7
中控技术	312	16.8%	18	1.2%	15	14.5%	16	-11.3%	16
云赛智联	132	15.7%	19	21.8%	11	5.4%	20	3.6%	13
岩山科技	130	15.7%	20	-85.8%	17	9.8%	18	-127.7%	19

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 参与排名公司为样本池内 66 家市值超过 100 亿的计算机板块龙头公司。)

图表79: 按24H1归母净利润增速降序排列龙头公司排名情况

证券简称	市值 (单位: 亿元)	24H1				24Q2			
		营收增速	营收增速排名	归母净利润增速	利润增速排名	营收增速	营收增速排名	归母净利润增速	利润增速排名
景嘉微	258	1.4%	19	545.8%	1	-13.7%	20	-2.5%	19
方正科技	115	9.0%	16	211.5%	2	5.4%	16	6.1%	17
纳思达	353	4.0%	17	177.4%	3	12.5%	12	399.0%	1
道通科技	109	27.2%	6	104.5%	4	32.0%	4	123.7%	3
浪潮信息	477	68.7%	1	90.6%	5	58.5%	1	129.0%	2
卫宁健康	118	2.7%	18	81.8%	6	-1.8%	18	-83.1%	20
中科星图	148	53.0%	2	80.1%	7	50.9%	2	104.1%	4
南网科技	148	23.7%	7	59.3%	8	31.8%	5	66.8%	5
神州泰岳	175	15.0%	12	56.2%	9	8.5%	14	48.7%	8
中国软件	262	-21.7%	20	47.1%	10	-2.7%	19	48.8%	7
达梦数据	190	22.4%	8	40.7%	11	18.8%	9	19.5%	15
德赛西威	506	34.0%	4	38.1%	12	27.5%	7	64.0%	6
诺瓦星云	157	17.6%	10	37.7%	13	13.9%	11	33.8%	10
柏楚电子	332	33.7%	5	35.7%	14	29.0%	6	29.4%	11
中国长城	259	21.2%	9	33.4%	15	21.3%	8	47.6%	9
海光信息	1,845	44.1%	3	26.0%	16	49.7%	3	28.9%	12
虹软科技	102	12.0%	14	22.8%	17	10.2%	13	24.9%	13
云赛智联	132	15.7%	11	21.8%	18	5.4%	17	3.6%	18
金山办公	843	11.1%	15	20.4%	19	6.0%	15	6.7%	16
神州数码	165	12.5%	13	17.5%	20	16.9%	10	22.4%	14

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 参与排名公司为样本池内 66 家市值超过 100 亿的计算机板块龙头公司。)

#### 4. 投资建议

我们认为, 在去年不高的基数、改革和托底经济的背景下, G 端和大 B 端需求可能存在见底回暖的契机, 或至少边际可能不会更弱, 只是恢复节奏和强度需要持续跟进。总体看, 预计依赖地方财政资金投入的行业相对偏弱, 依靠自身资金为主发展的行业, 保持一定的投资, 得到国债支撑的领域则相对活跃。B 端需求总体强于 G 端, 智能化需求总体强于传统信息化需求, 出海需求总体好于国内需求。我们认为计算机板块有可能具备再次构筑双底, 启动新一轮向上行情的机会。从行业经营层面看, 虽然不算强且有所曲折, 但收入端总体还处于去年初以来的回暖通道中, 我们预计后续态势有望改善, 如果达到一定阈值, 利润端可能强于收入端, 具体取决于宏观大环境和政策发力节奏及方向。对于估值弹性贡献市值波动远大于基本面弹性的板块, 面对持仓比例、市场关注度再次回到低位的计算机板块, 我们不悲观, 预计 24 年中央政府、央企关键行业、海外需求等, 都相对更有韧



性，需求端的好转，叠加人员精简下费用端的改善，利润弹性有望逐步体现。同时技术、政策等供给端持续有新的进展，对估值修复也有所催化。具体可以参考的线索有几个，一是国内重点支持的景气方向，比如车路云、工业软件、智能驾驶、人工智能、数据要素等，二是国内需求可能见底反转的方向，比如信创等，三是软硬件出海。

## 5. 风险提示

### ■ 行业竞争加剧的风险。

在信创等政策持续加码支持计算机行业发展的背景下，众多新兴玩家参与到市场竞争之中，若市场竞争进一步加剧，竞争优势偏弱的企业或面临出清，某些中低端品类的毛利率或受到一定程度影响。

### ■ 技术研发进度不及预期的风险。

计算机行业技术开发需投入大量资源，如果相关厂商新品研发进程不及预期，表观层面将呈现出投入产出在较长时期的滞后特征。

### ■ 特定行业下游资本开支周期性波动的风险。

部分计算机公司系顺周期行业，下游资本开支波动与行业周期性相关性较强，或在个别年份对于上游软件厂商的营收表现产生扰动。



**行业投资评级的说明:**

- 买入: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% - 15%;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-80234211	电话: 010-85950438	电话: 0755-86695353
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100005	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址: 北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究