

研究所：

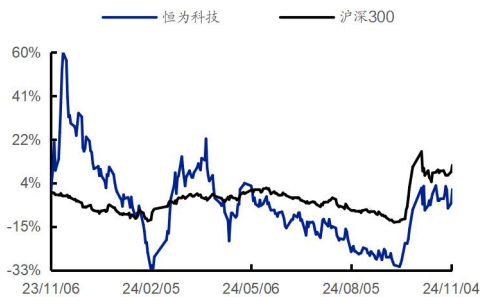
证券分析师：

刘熹 S0350523040001  
liux10@ghzq.com.cn

## 前三季度营收同比+77%，智算业务持续落地

### ——恒为科技（603496）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/11/05

表现	1M	3M	12M
恒为科技	9.3%	35.8%	5.8%
沪深 300	0.7%	21.0%	12.8%

市场数据

2024/11/05

当前价格（元）	28.38
52 周价格区间（元）	17.12-45.97
总市值（百万）	9,087.54
流通市值（百万）	9,087.54
总股本（万股）	32,020.92
流通股本（万股）	32,020.92
日均成交额（百万）	807.50
近一月换手（%）	7.77

## 事件：

2024 年 10 月 30 日，公司发布三季度报告：

2024 年前三季度，公司营业收入为 8.81 亿元，同比增长 76.76%；归母净利润为 0.78 亿元，同比增长 145.87%；扣非归母净利润 0.80 亿元，2023 年同期为 0.22 亿元。

2024Q3，公司实现营业收入 2.45 亿元，同比增长 36.52%；归母净利润 0.07 亿元，2023 年同期 0.15 亿元；扣非归母净利润 0.11 亿元，2023 年同期 0.12 亿元。

## 投资要点：

### ■ 前三季度营收同比+77%，归母净利润翻倍增长

2024 年前三季度，公司网络可视化业务稳中有升，智能系统平台的销售额增长较快，智算相关业务收入逐步确认，致使营业收入较快增长。同时，公司在期间费用方面依然保持谨慎控制，因此前三季度净利润较 2023 年同期大幅增长。

2024H1，公司嵌入式与融合计算平台产品实现收入 4.51 亿元、同比+141.34%，毛利率 18.91%，主要系公司积极拓展智算相关业务，智算一体机和服务器等业务逐步落地并形成收入，带动营业收入增长所致；网络可视化基础架构产品实现营收 1.83 亿元、同比+40.43%，毛利率 66.24%，主要系政府侧网络可视化业务收入增长较快。

### ■ 前三季度净利率实现增长，持续加强产品研发

2024 年前三季度，公司毛利率 31.88%，同比-6.06pct，净利率 8.89%，同比+2.77%；公司销售/管理/研发费用率分别为 3.59%/5.23%/10.06%，同比-1.87pct/-3.41pct/-6.73pct。

2024 年前三季度，公司研发费用 0.89 亿元，同比+5.95%；2024Q3，公司研发费用 0.29 亿元，同比+10.41%。公司研发投入较为稳定，坚持市场导向和技术引领的双驱动模式，加强产品研发，提升产品和解决方案竞争力。

### ■ 国家推动人工智能产业发展，公司打造国产化智算中心

政策引导智算中心发展，加速算力设施国产化进程。如青岛海之心智算中心要求国产人工智能加速卡占比超 70%，宁夏推动华为等自主可控产业园区落地等。2023 年 10 月 8 日，工信部等六部门联合印发《算

力基础设施高质量发展行动计划》，提出计算力、运载力、存储力、应用赋能四方面到 2025 年量化指标。

**恒为智云·前海智算中心首批算力 300P 正式点亮。**8 月 14 日，恒为科技建设运营的“恒为智云·前海智算中心”正式入驻博大数据并点亮运行，是广东省第一个由民企投资、民企运营的华为昇腾集群。

我们认为，我国政策有力支持人工智能产业发展，国产智算中心落地持续加速，公司智算中心相关业务，有望凭借“国产化”为主的软硬件平台解决方案，业绩实现持续增长。

- **盈利预测和投资评级：**公司是国内优秀的网络可视化和智能系统平台提供商，以及算网解决方案和运维科技的提供商，有望受益于 AI 算力需求增长带来的高速成长机会。预计公司 2024-2026 年营业收入 11.18/14.33/18.08 亿元，归母净利润 1.31/1.76/2.32 亿元，当前股价对应 PE 为 69/52/39X，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争风险、行业和技术变革风险、政策风险、核心人员流失风险、供应链风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	771	1118	1433	1808
增长率(%)	0	45	28	26
归母净利润（百万元）	79	131	176	232
增长率(%)	3	66	34	32
摊薄每股收益（元）	0.25	0.41	0.55	0.73
ROE(%)	6	9	11	13
P/E	123.41	69.41	51.65	39.10
P/B	7.37	6.18	5.57	4.91
P/S	12.93	8.13	6.34	5.02
EV/EBITDA	111.84	51.39	51.86	35.98

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 事件:

2024年10月30日,公司发布三季度报告:2024年前三季度,公司营业收入为8.81亿元,同比增长76.76%;归母净利润为0.78亿元,同比增长145.87%;扣非归母净利润0.80亿元,2023年同期为0.22亿元。

2024Q3,公司实现营业收入2.45亿元,同比增长36.52%;归母净利润0.07亿元,2023年同期0.15亿元;扣非归母净利润0.11亿元,2023年同期0.12亿元。

## 评论:

### 1、前三季度营收同比+77%，归母净利润翻倍增长

2024年前三季度,公司营业收入为8.81亿元,同比增长76.76%,实现高速增长;归母净利润为0.78亿元,同比增长145.87%。2024Q3,公司实现营业收入2.45亿元,同比增长36.52%;归母净利润0.07亿元,2023Q3为0.15亿元。

2024年前三季度,公司网络可视化业务稳中有升,智能系统平台的销售额增长较快,智算相关业务收入逐步确认,致使营业收入较快增长。同时,公司在期间费用方面依然保持谨慎控制,因此前三季度净利润较2023年同期大幅增长。

图 1: 公司营收及同比增速

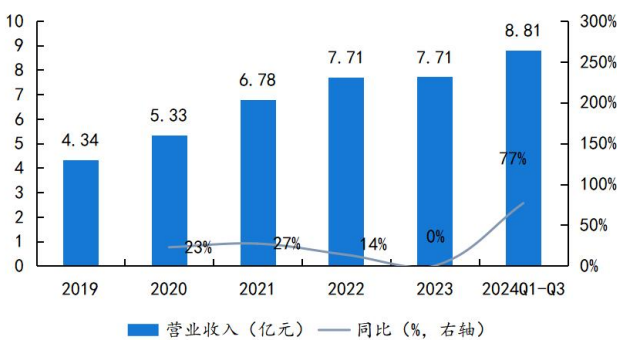
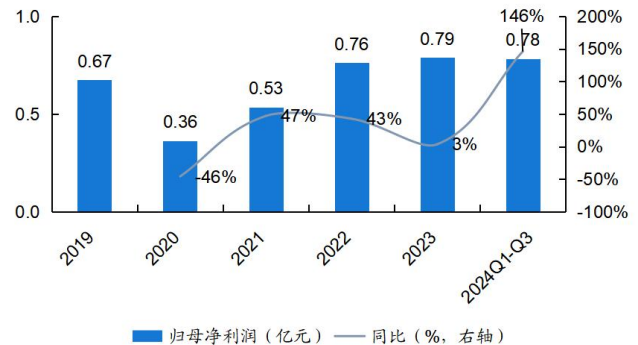


图 2: 公司归母净利润及同比增速

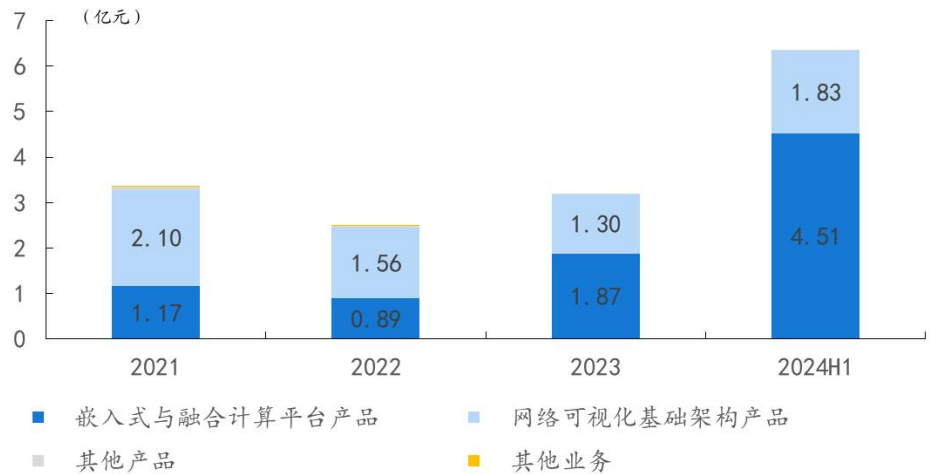


资料来源: Wind、国海证券研究所

资料来源: Wind、国海证券研究所

2024H1,公司嵌入式与融合计算平台产品实现收入4.51亿元、同比+141.34%,毛利率18.91%,主要系公司积极拓展智算相关业务,智算一体机和服务器等业务逐步落地并形成收入,带动营业收入增长所致;网络可视化基础架构产品实现营收1.83亿元、同比+40.43%,毛利率66.24%,主要系政府侧网络可视化业务收入增长较快。

图 3：公司各项业务收入情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

公司是国内优秀的网络可视化和智能系统平台提供商，以及算网解决方案和运维科技的提供商，积极迎接数字经济与人工智能迅猛发展的机遇，强化以算网一体化和国产自主信息化为主导方向的发展战略。公司业务中，网络可视化是一类面向网络应用领域的细分智能系统，而智能系统平台指的是为智能系统应用提供硬件及软件平台解决方案的行业，目前以信创领域为主。

表 1：公司业务内容情况

公司业务	具体内容
网络可视化	涵盖网络可视化应用系统的基础设备、核心模块及解决方案，主要包括针对宽带互联网、移动网互联网、企业网和行业专网等不同标准不同规模的网络，在各种网络接口进行流量数据的采集、分流、分析和管理的设备、模块与相关软件。
智能系统平台	主要提供基于 ATCA、CPCI、COM-Express 等行业标准的、或客户定制化的智能系统平台产品，以及各类通用领域的信息化平台产品。为无线网络、通信设备、工业互联网、云计算与数据中心以及各类信息化领域提供可集成、可二次开发的系统平台或解决方案。

资料来源：公司官网，国海证券研究所

### 1) 软件产品使用授权:

公司发展网络可视化基本盘，新拓展智算中心业务。网络可视化系统连接网络，并实时采集大量数据进行深度分析，是一种网络领域的智能系统，并为其它智能系统提供本地或云端数据接口。公司所从事的网络可视化业务，主要指为网络可视化系统提供基础设备、核心组件及应用解决方案，包括一系列不同形态的设备、模块，以及相关软件和应用系统等产品。此外，公司以智算可视化为基础，积极参与智算中心的组网、运维和运营等内容，开展智算中心及智算集群的方案交付、技术支持和第三方运维业务。

2024H1，网络可视化增长快速。伴随 5G 时代运营商网络可视化项目持续深入推进，同时得益于公司在政府行业的多年深耕和积累带来的相关订单落地与执行，

公司在行业的竞争优势进一步显现，总体市场情况良好。同时公司打造智算升级战略，推动网络可视化向智算可视化方向演进，加大算网一体化解决方案的研发投入，增加国产算力集群组网优化、AIGC 未来的智能监管、以及网络可视化数据加工等数个技术研发方向，为公司的发展探索更广阔的空间。

展望未来，公司表示将继续围绕 5G 网络的建设和发展，紧跟“东数西算”国家战略带来的数据中心建设和网络数据流量的增长趋势，同时伴随人工智能大模型训练带来的智算中心建设浪潮，加大算网一体化解决方案的研发投入，积极拓展智算业务新市场。

## 2) 智能系统平台业务:

公司的智能系统平台业务，聚焦于为客户提供“国产化和智能化结合”的软硬件平台解决方案。提供包括面向专用领域的基于 ATCA、VPX、CPCI、COM-E 等行业标准的、或客户定制化的硬件板卡、模块和整机产品，以及各类通用领域的信息化平台产品，包括服务器主板和整机、网络安全硬件整机、交换机和工业交换机等产品。公司与飞腾、兆芯、鲲鹏、盛科等国产芯片厂商建立深度合作伙伴关系，开发出一系列具有核心竞争力的全国产信息化产品和技术平台。

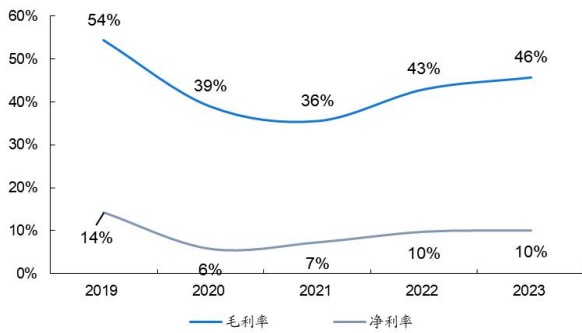
2024H1，受益于智算行业的快速发展，公司积极开展智算业务 AI 一体机等产品逐步落地并确认收入，使得智能系统平台实现高速增长。随着国家对国产信息化和信创产业的持续推动，以及对智算行业发展的的大力支持，在新质生产力下信息化基础设施建设的需求加大，相关市场的发展潜力将进一步释放，公司智能系统平台的市场空间及盈利能力将持续提升，将持续打造和形成公司的盈利增长支柱。

展望未来，公司将继续聚焦国产信息化技术路线，在网络安全、工业控制等领域巩固市场地位，扩大市场份额；同时，公司将加大对智算国产化的投入，积极拓展智算领域的新市场机会，提升智能系统平台的市场空间及盈利能力。

## 2、前三季度净利率同比+3pct，持续加强产品研发

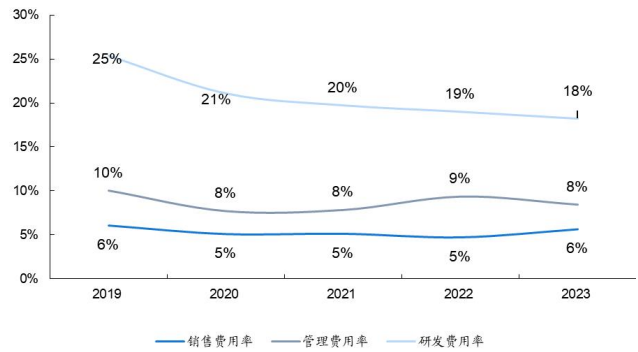
2024 年前三季度，公司毛利率 31.88%，同比-6.06pct，净利率 8.89%，同比+2.77pct；公司销售/管理/研发费用率分别为 3.59%/5.23%/10.06%，同比-1.87pct/-3.41pct/-6.73pct。

图 4：公司盈利能力情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

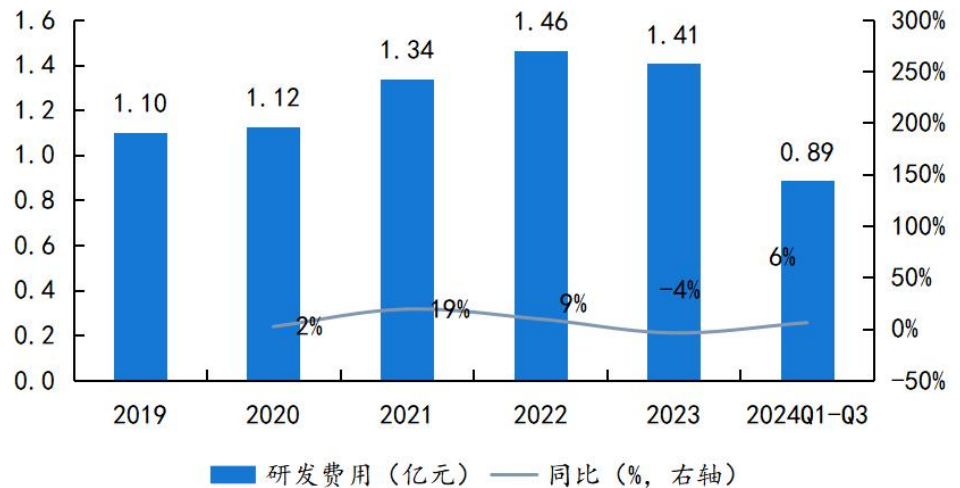
图 5：公司各项费用率情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

2024 年前三季度，公司研发费用 0.89 亿元，同比+5.95%；2024Q3，公司研发费用 0.29 亿元，同比+10.41%。公司研发投入较为稳定，坚持市场导向和技术引领的双驱动模式，加强产品研发，提升产品和解决方案竞争力。

图 6：公司研发费用及增长率



资料来源：Wind、国海证券研究所

### 3、国家推动人工智能产业发展，公司打造国产化智算中心

我国在人工智能领域持续发力，政策“组合拳”有力支持人工智能产业发展。2023年10月，工信部等七部门发布《算力基础设施高质量发展行动计划》，提出到2025年算力产业链发展规划；2024年7月，工信部、网信办等四部门发布《国家人工智能产业综合标准化体系建设指南（2024版）》，提出人工智能产业国家标准与行业标准建设规划。

表 2：我国在人工智能领域发布多项政策

政策	发布单位	时间	内容
《北京市推动“人工智能+”行动计划（2024-2025年）》	北京市发改委等四部门	2024.7	到2025年底，力争形成3-5个先进可用、自主可控的基础大模型产品、100个优秀的行业大模型产品和1000个行业成功案例。
《国家人工智能产业综合标准化体系建设指南（2024版）》	工信部、网信办、发改委、国家标准委	2024.6	提出到2026年，我国人工智能产业标准与产业科技创新的联动水平持续提升，新制定国家标准和行业标准50项以上，引领人工智能产业高质量发展的标准体系加快形成。
《关于加快通用人工智能产业引领发展的若干措施》	北京市发改委	2024.4	加强大模型关键核心技术攻关，对纳入国家重大战略任务的攻关项目，最高支持1亿元。对现有数据中心改建且智能算力规模达到1000P以上的绿色低碳智能算力中心，最高支持5000万元。
《智能算力基础设施高质量发展“算力浦江”智算行动实施方案》	上海市通信管理局等十一部门	2024.3	到2025年，本市智能算力规模超过30EFlops，占比达到总算力的50%以上。本市新建智算中心国产算力芯片使用占比超过50%，国产存储使用占比超过50%。
《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	工信部等七部门	2024.1	明确利用人工智能、先进计算等技术精准识别和培育高潜能未来产业，支撑推进新型工业化。
《算力基础设施高质量发展行动计划》	工信部等七部门	2023.10	到2025年，算力方面，算力规模超过300EFLOPS(EFLOPS是指每秒百亿亿次浮点运算次数)，智能算力占比达到35%，东西部算力平衡协调发展。

资料来源：北京发改委官网，中央人民政府官网，北京科学技术委员会官网，国脉电子政务网，国海证券研究所

政策引导智算中心发展，加速算力设施国产化进程。如青岛海之心智算中心要求国产人工智能加速卡占比超70%，宁夏推动华为等自主可控产业园区落地等。2023年10月8日，工信部等六部门联合印发《算力基础设施高质量发展行动计划》，提出计算力、运载力、存储力、应用赋能四方面到2025年量化指标。

表 3：我国引导智算中心发展相关政策

部门	政策/公告	内容
宁夏回族自治区人民政府办公厅	《自治区人民政府办公厅关于促进全国一体化算力网络国家枢纽节点宁夏枢纽建设若干政策的意见》	加大信创企业扶持力度，对基础软硬件实现国产化率90%以上的数据中心，给予企业最高不超过1000万元奖励。重点加强基础芯片、自主指令集的产学研及配套产业建设。
宁夏自治区发展改革委	《全国一体化算力网络国家枢纽节点宁夏枢纽建设2023年工作要点》	推动龙芯中科、中电子、中兴、华为等自主可控产业园区落地，鼓励以国产化CPU、GPU、操作系统等自主可控产品为底座的信创云平台自主研发，打造安全可信计算、网络和存储能力。
青岛人工智能产业园	《青岛“海之心”人工智能计算中心项目》	要求国产人工智能加速卡占比≥70%
成都市经信局	《成都市围绕超算智算加快算力产业发展的政策措施》	鼓励智算中心建设国产自主可控、安全可靠的人工智能算力基础设施和技术路线生态。
南京麒麟科创园	《南京智能计算中心算力推广办法（试行）》	以“算力券”和“算力折扣”两种形式为广大企业提供更优质的算力资源、更有力的服务保障。
北京市人民政府	《北京市加快建设具有全球影响力的人工智能创新策源地实施方案（2023-2025年）》	在人工智能产业聚集区新建或改建升级人工智能商业化算力中心，加强国产芯片部署应用，推动自主可控软硬件算力生态建设

资料来源：各地政府官网，中国人民银行公众号，IDC圈，云头条，智汇麒麟公众号，国海证券研究所

公司的智能系统平台业务为智算中心等客户提供软硬件平台解决方案。公司聚焦于为客户提供“国产化和智能化结合”的软硬件平台解决方案，为无线网络、信息安全、通信设备、工业互联网、云计算与数据中心、智算中心以及各类信息化领域提供可集成、可二次开发的系统平台或解决方案。在国产信息化领域，公司在自身技术投入基础上，还与产业链上下游伙伴，如操作系统、BIOS、安全固件等厂商密切合作，共同打造国产信息化系统平台，为各行各业应用需求提供系统级完整解决方案。

图 7：公司智能系统平台产品



资料来源：公司公告

智算中心建设提速，昇腾处理器份额领先。昇腾处理器性能国内领先，成为国内智算中心的主流选择，18个国家新一代人工智能创新发展试验区中，已有12个城市披露采用昇腾AI芯片，占比高达2/3。

恒为智云·前海智算中心首批算力300P正式点亮。8月14日，恒为科技建设运营的“恒为智云·前海智算中心”正式入驻博大数据并点亮运行，是广东省第一个由民企投资、民企运营的华为昇腾集群，也是第一个支持深圳上海两地实现大带宽低延时专网打通计算资源的华为昇腾集群，面向大湾区，服务珠三角、辐射全中国，为各行各业的数字化转型和智算升级提供算力服务。

我们认为，我国政策有力支持人工智能产业发展，国产智算中心落地持续加速，公司智算中心相关业务，有望凭借“国产化”为主的软硬件平台解决方案，业绩实现持续增长。



**表 4：部分使用昇腾芯片的智算中心**

超算中心	项目状态	运营时间	算力规划
北京昇腾人工智能计算中心	建设中	/	首期 100P
天津人工智能计算中心	已运营	2023.3	300P
重庆人工智能计算中心	已运营	2023.5	400P
广州人工智能计算中心	已运营	2022.6	99P
沈阳人工智能计算中心	已运营	2022.8	300P
南京人工智能计算中心	已运营	2022.5	40P
成都智算中心	已运营	2022.5	300P
杭州人工智能计算中心	已运营	2022.5	一期 40P，二期 100P
西安人工智能计算中心	已运营	2021.9	300P
武汉人工智能计算中心	已运营	2021.5	200P
中原人工智能计算中心	已运营	2021.1	100P
鹏城云脑 II	已运营	2020.1	1000P

资料来源：昇腾社区官网，IDC 圈，云头条，国海证券研究所

## 4、盈利预测与评级

公司是国内优秀的网络可视化和智能系统平台提供商,以及算网解决方案和运维科技的提供商,有望受益于 AI 算力需求增长带来的高速增长机会。预计公司 2024-2026 年营业收入 11.18/14.33/18.08 亿元,归母净利润 1.31/1.76/2.32 亿元,当前股价对应 PE 为 65/49/37X,首次覆盖,给予“买入”评级。

## 5、风险提示

**1) 市场竞争风险。**随着下游信息安全、无线网络等领域需求的不断增长以及宏观政策的利好导向,或吸引更多的企业参与到相关市场的竞争中来。公司或面临市场竞争激烈导致的盈利水平下降和市场占有率降低等风险。

**2) 行业和技术变革风险。**网络可视化行业和智能系统平台行业具有技术进步快、产品更新率高、市场环境变化迅速等特点。如果公司在行业和技术发展方向上出现误判或者技术投入不足,可能造成产品与市场需求不匹配、竞争优势丧失、市场份额降低等风险。

**3) 政策风险。**若未来国家政策降低对信息安全、国产自主等方向重视程度,引导相关行业减少投入,将影响公司的市场和业务规模,造成公司经营业绩的波动。

**4) 核心人员流失风险:** 如果公司不能持续保持对核心技术人才在薪酬水平、激励机制以及公司文化方面的吸引力,将存在核心技术人员流失的风险,对公司的经营发展造成不利影响。

**5) 供应链风险:** 芯片、元器件等是公司设备产品的主要原材料,部分上游芯片和元器件可能出现供应紧张的现象,并对公司产品成本形成一定的压力。

附表：恒为科技盈利预测表

证券代码:	603496		股价:	28.38	投资评级:	买入	日期:	2024/11/05	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	6%	9%	11%	13%	EPS	0.25	0.41	0.55	0.73
毛利率	46%	44%	45%	44%	BVPS	4.23	4.60	5.10	5.78
期间费率	14%	15%	14%	13%	<b>估值</b>				
销售净利率	10%	12%	12%	13%	P/E	123.41	69.41	51.65	39.10
<b>成长能力</b>					P/B	7.37	6.18	5.57	4.91
收入增长率	0%	45%	28%	26%	P/S	12.93	8.13	6.34	5.02
利润增长率	3%	66%	34%	32%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	0.37	0.45	0.53	0.55	营业收入	771	1118	1433	1808
应收账款周转率	2.04	2.43	2.45	2.31	营业成本	418	627	794	1004
存货周转率	1.02	1.50	1.59	1.85	营业税金及附加	8	7	10	17
<b>偿债能力</b>					销售费用	43	62	79	90
资产负债率	44%	41%	44%	49%	管理费用	65	112	129	151
流动比	1.83	2.04	1.92	1.79	财务费用	-3	-4	-7	-6
速动比	0.87	1.13	1.02	0.94	其他费用/(-收入)	141	224	302	344
					<b>营业利润</b>	<b>75</b>	<b>127</b>	<b>170</b>	<b>226</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	2	2	3	3
现金及现金等价物	443	556	529	641	<b>利润总额</b>	<b>77</b>	<b>129</b>	<b>173</b>	<b>229</b>
应收款项	478	538	733	972	所得税费用	0	3	1	2
存货净额	367	470	529	558	<b>净利润</b>	<b>78</b>	<b>126</b>	<b>172</b>	<b>227</b>
其他流动资产	-1287	-1564	-1792	-2170	少数股东损益	-1	-5	-4	-6
<b>流动资产合计</b>	<b>1932</b>	<b>1975</b>	<b>2386</b>	<b>3068</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>79</b>	<b>131</b>	<b>176</b>	<b>232</b>
固定资产	269	229	232	219					
在建工程	1	16	33	48	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	163	195	199	204	<b>经营活动现金流</b>	<b>70</b>	<b>108</b>	<b>-14</b>	<b>153</b>
长期股权投资	76	76	76	76	净利润	79	131	176	232
<b>资产总计</b>	<b>2440</b>	<b>2491</b>	<b>2927</b>	<b>3616</b>	少数股东损益	-1	-5	-4	-6
短期借款	214	214	214	214	折旧摊销	17	47	4	20
应付款项	150	271	285	384	公允价值变动	15	0	0	0
合同负债	536	268	454	754	营运资金变动	-69	-43	-165	-98
其他流动负债	159	213	287	359	<b>投资活动现金流</b>	<b>-1</b>	<b>-23</b>	<b>5</b>	<b>-24</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1058</b>	<b>966</b>	<b>1240</b>	<b>1712</b>	资本支出	-45	-22	-23	-21
长期借款及应付债券	24	34	39	44	长期投资	28	-15	-3	-3
其他长期负债	4	23	23	23	其他	16	15	30	0
<b>长期负债合计</b>	<b>28</b>	<b>57</b>	<b>62</b>	<b>67</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>73</b>	<b>29</b>	<b>-18</b>	<b>-18</b>
<b>负债合计</b>	<b>1086</b>	<b>1023</b>	<b>1302</b>	<b>1779</b>	债务融资	77	49	5	5
股本	320	320	320	320	权益融资	20	2	0	0
股东权益	1355	1468	1625	1837	其它	-23	-22	-22	-23
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2440</b>	<b>2491</b>	<b>2927</b>	<b>3616</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>142</b>	<b>113</b>	<b>-27</b>	<b>111</b>

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

## 【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。