

市场研究部

2026 年 5 月 12 日

计算机行业 2025 年报及 2026 年一季报综述：

收入平稳增长，利润大幅反弹

■ 2025 年报及 2026 年一季报综述

2026 年一季度计算机（申万）行业下跌 7.61%，在申万所有行业中排名第 28 位，跑输同期沪深 300 指数 3.73 个百分点。截至 2026 年 3 月 31 日，行业 PE-TTM 为 76.99 倍，对应历史分位数 63.70%，整体估值处于合理偏高水平，这与行业结构性高增长的基本面相契合，AI 产业链的爆发式增长为板块提供了估值支撑，同时盈利的快速释放也在逐步消化前期估值溢价。

2025 年行业实现营业收入 13354.83 亿元，同比增长 7.65%，归母净利润 276.51 亿元，同比增长 54.48%，2026 年一季度利润增速进一步升至 97.53%。行业正从依赖规模扩张的粗放模式，加速向注重盈利质量与运营效率的高质量发展阶段转型，核心驱动力源于 AI 技术商业化全面加速，形成“底层算力+上层场景”双轮驱动格局，上游硬件需求集中释放，下游行业应用订单快速增长。

成本管控成效显著，2025 年行业毛利率微降 1.45 个百分点，但净利率逆势提升 0.82 个百分点，ROE 连续六个季度稳步攀升，2026 年一季度盈利指标继续修复。这主要得益于全行业降本增效，三项费用率整体优化，AI 工具降低了人工成本，企业通过精简组织架构、聚焦核心研发削减了低效投入。

经营质量整体改善，应收账款连续三个季度同比下降，回款管理持续加强；预收款保持正增长，反映 AI 产品标准化与订阅制转型趋势，但 2026 年一季度增速有所回落。行业财务结构保持稳定，短期偿债能力略有下降但仍处于健康水平，不过 2026 年一季度经营性现金流受地方预算执行节奏等因素影响出现阶段性下滑。

行业结构性分化持续加剧，增长动力高度集中于 AI 基础设施、信创、数据要素等高景气赛道，2026 年一季度信创和数据要素板块实现扭亏为盈，人工智能板块亏损持续收窄，智能硬件稳居行业利润压舱石。交运 IT、金融 IT 增速放缓，医疗 IT、教育 IT 等传统领域仍处深度调整周期，工业软件呈现增收不增利特征，网络安全板块改善幅度显著。

■ 投资线索

重点聚焦四条核心主线。第一是 AIGC 算力主线，这是当前行业确定性最高的增长方向，推荐受益于推理算力需求爆发的服务器、AI 芯片、算力租赁厂商及高速光通信、液冷散热等配套企业。第二是 AIGC 应用主线，关注在办公、金融、工业等高频刚需场景商业化落地领先的厂商。第三是信创弹性主线，布局受益于行业信创向关键领域延伸的国产化核心受益者。第四是港股核心资产主线，关注估值合理、业绩稳健的计算机行业港股标的。

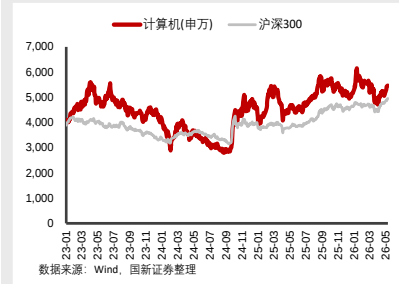
■ 风险提示

未经授权引用或转发须承担法律责任及一切后果，并请务必阅读文后的免责声明

看好

市场表现截至

2026.5.11



数据来源：Wind，国新证券整理

分析师：钟哲元

登记编码：S1490523030001

邮箱：zhongzheyuan@crsec.com.cn

证券研究报告

1、政策落地不及预期；2、技术发展不及预期；3、市场竞争加剧。

目录

一、计算机行业 2026 年一季度行情	4
二、上市公司业绩情况	5
1. 收入平稳增长，盈利增速反弹	5
2. 成本管控成效凸显，净利率有所提升	6
3. 经营质量改善，现金流压力仍存	7
4. AI 相关板块持续领跑	9
三、投资建议	11
四、风险提示	13

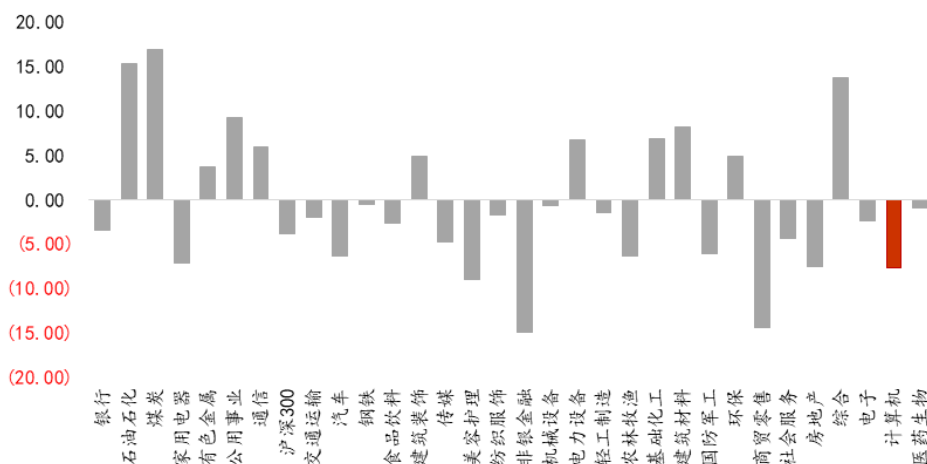
图表目录

图表 1: 2026Q1 申万一级行业指数涨跌幅 (%)	4
图表 2: 计算机行业估值情况.....	4
图表 3: 计算机行业年度营收及增速.....	5
图表 4: 计算机行业年度利润及增速.....	5
图表 5: 计算机行业季度营收及增速.....	6
图表 6: 计算机行业季度利润及增速.....	6
图表 7: 计算机行业利润率情况.....	7
图表 8: 计算机行业费用率情况.....	7
图表 9: 计算机行业 ROE 情况	7
图表 10: 计算机预收和应收情况.....	8
图表 11: 计算机行业负债情况.....	8
图表 12: 计算机现金流情况.....	9
图表 13: 2025 年计算机子板块营收&利润情况.....	11
图表 14: 2026Q1 计算机子板块营收&利润情况.....	11

一、计算机行业 2026 年一季度行情

2026 年 1 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日，计算机（申万）行业下跌 7.61%，位于申万所有行业中排名第 28 位，同期沪深 300 指数下跌 3.89%，计算机行业跑输沪深 300 指数 3.73 个百分点。

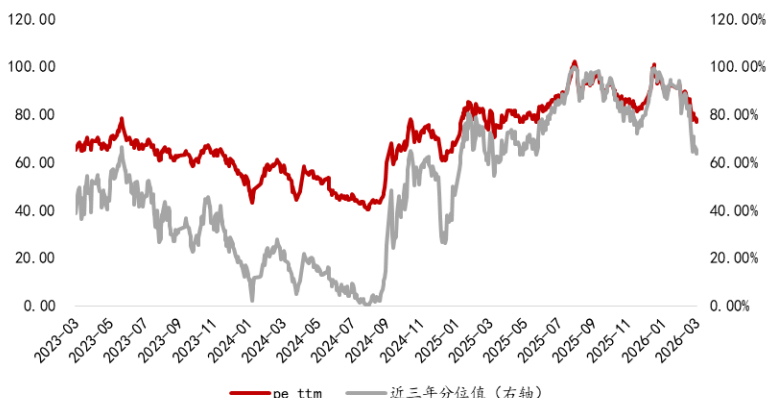
图表 1：2026Q1 申万一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国新证券整理

截至 2026 年 3 月 31 日，计算机行业 PE-TTM 为 76.99 倍，对应历史分位数 63.70%，整体估值处于合理偏高水平。这一估值水平与行业当前结构性高增长的基本面特征相契合，AI 产业链的爆发式增长为板块提供了估值支撑，同时盈利的快速释放也在逐步消化前期的估值溢价。

图表 2：计算机行业估值情况



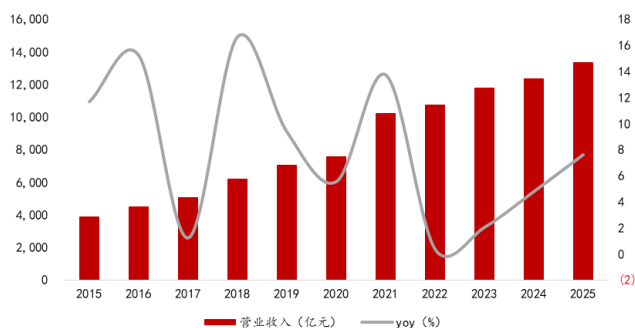
资料来源：Wind，国新证券整理

二、上市公司业绩情况

1. 收入平稳增长，盈利增速反弹

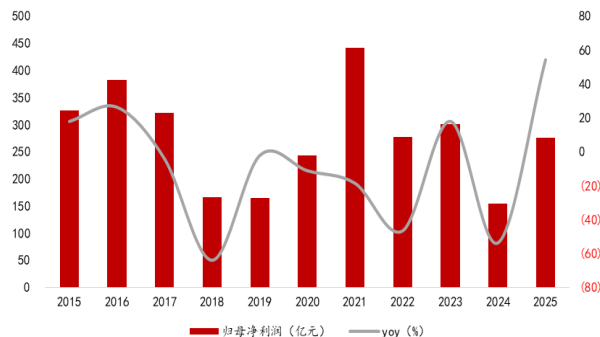
计算机行业收入呈现平稳增长态势，收入增长的驱动力主要来自 AI 相关产业链的持续扩张以及传统业务的稳步修复。2025 年营业收入规模为 13354.83 亿元，较 2024 年同比上涨 7.65%，全年各季度营收增速保持在 7%-16% 区间，其中 2025Q1 受益于低基数效应实现 16.16% 的同比高增长，后续季度增速逐步回落，2026Q1 降至 4.31%，反映下游 IT 需求复苏节奏较为温和。行业盈利迎来大幅反弹，2025 年归母净利润为 276.51 亿元，同比上涨 54.48%，2026Q1 同比增速达到 97.53%。2025 年计算机行业实现营收与利润双增长，而利润增速显著高于营收增幅，反映出行业正从过去依赖规模扩张的粗放模式，加速向注重盈利质量与运营效率的高质量发展阶段转型，其核心驱动力源于 AI 技术商业化的全面加速，形成“底层算力+上层场景”双轮驱动格局：一方面国内 AI 服务器出货量和智算中心建设投资规模大幅增长，带动上游芯片、服务器、网络设备及系统集成环节需求集中释放；另一方面 AI 大模型在政务、金融、医疗、制造等关键行业落地应用数量同比增长，催生大量定制化软件与 MaaS 服务订单，AI 相关产品线贡献了新增营收，技术商业化已从试点走向规模化复制阶段。

图表 3：计算机行业年度营收及增速

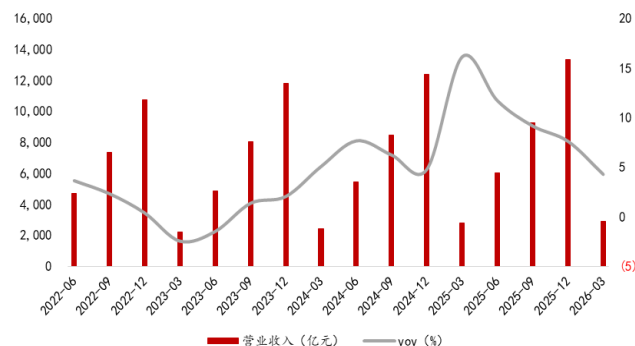


资料来源：Wind，国新证券整理

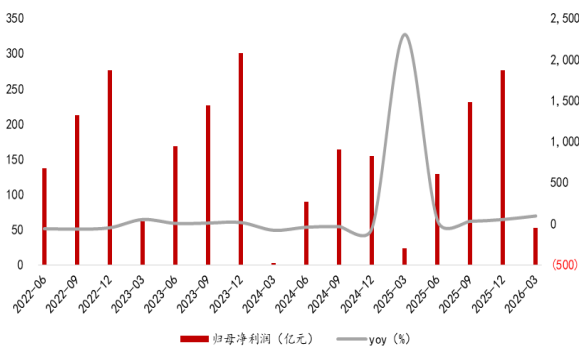
图表 4：计算机行业年度利润及增速



资料来源：Wind，国新证券整理

图表 5：计算机行业季度营收及增速


资料来源：Wind，国新证券整理

图表 6：计算机行业季度利润及增速


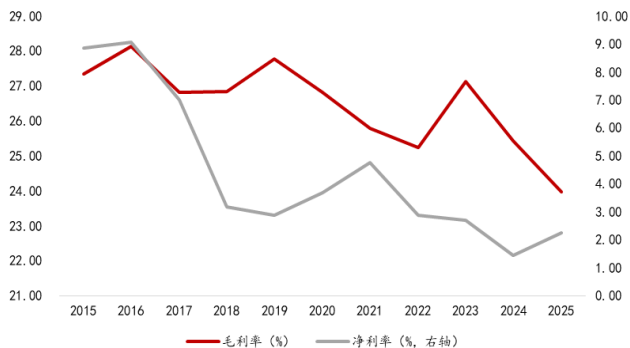
资料来源：Wind，国新证券整理

2. 成本管控成效凸显，净利率有所提升

2025 年计算机行业盈利指标呈现出鲜明的结构性改善特征，全年行业平均毛利率为 23.98%，较 2024 年的 25.43% 下降 1.45 个百分点，但净利率实现逆势提升，达到 2.26%，较 2024 年的 1.44% 提升 0.82pct。净资产收益率（ROE）同步走出 V 型反转态势，从 2024Q4 的 1.47% 触底后连续六个季度稳步攀升，2025Q1 至 2026Q1 累计提升 1.45 个百分点，展现出强劲的盈利修复韧性。2026Q1 行业毛利率为 22.69%，净利率为 1.9%，分别同比 +0.5pct 和 +1.19pct，整体仍处于稳步修复通道，也佐证了行业已转向以运营效率提升为核心的精细化发展阶段，资本开支效率、研发投入转化率等正成为衡量企业长期价值的新标尺。

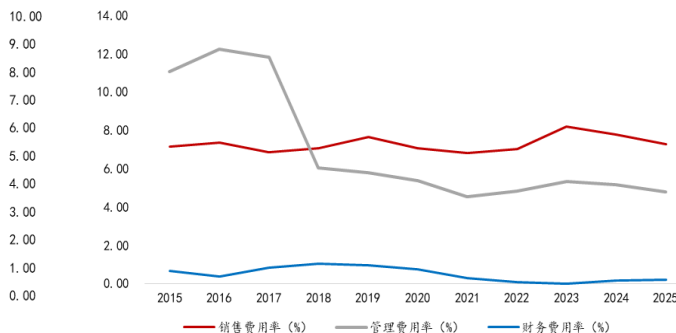
行业净利率的修复，首要驱动力来自全行业范围内降本增效策略的显著成效，期间费用率实现整体优化，有效对冲了毛利率下行带来的盈利压力。销售、管理、财务三项费用率均呈现不同程度的改善，2025 年计算机行业销售、管理、财务平均费用率分别为 7.28%、4.79% 和 0.20%，分别同比变化 -0.5pct、-0.38pct 和 0.04pct。费用下降一方面源于数字化工具的大规模应用，AI 客服、自动化运维等技术手段大幅降低了重复性工作的人工成本；另一方面，高景气赛道的订单多为大额长期合同，企业议价能力增强，推动销售费用率稳步下降。与此同时，企业普遍通过组织架构精简与中台能力整合，减少了冗余岗位与跨部门协调成本，并将研发资源向核心技术与高价值产品集中，削减了低效投入。

图表 7：计算机行业利润率情况



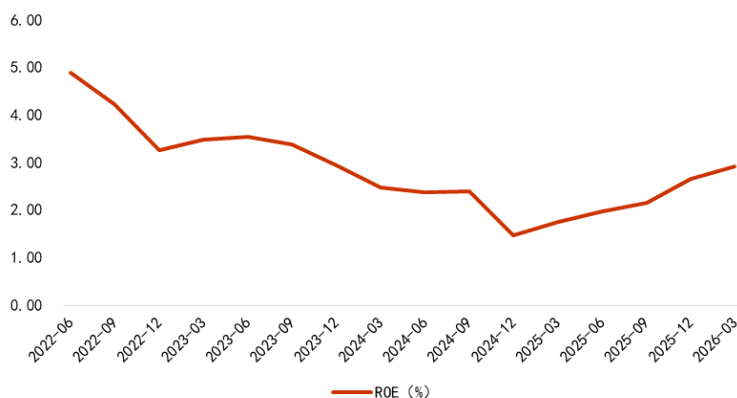
资料来源：Wind，国新证券整理

图表 8：计算机行业费用率情况



资料来源：Wind，国新证券整理

图表 9：计算机行业 ROE 情况



资料来源：Wind，国新证券整理

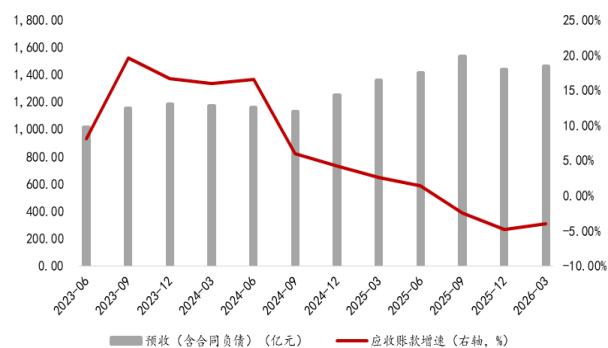
3. 经营质量改善，现金流压力仍存

2025 年及 2026 年 Q1，计算机行业经营质量呈现整体改善与阶段性压力并存的特征。行业多项指标持续优化，验证经营质量的实质性提升。应收账款自 2025Q3 增速转负后，2025Q4 和 2026 年 Q1 均维持在-4%的水平，连续三个季度同比下降。这源于行业普遍收紧信用政策、强化回款管理，客户信用风险敞口持续收窄。预收款（含合同负债）自 2024Q4 以来持续保持同比正增长，这主要源于 AI 产品标准化与 MaaS 化加速，AI 基础设施、行业大模型和智能运维平台逐步实现模块化部署，软件交付周期缩短、实施复杂度降低，客户更愿意在项目启动阶段支付预付款以锁定资源与服务优先级；同时 AI 产品订阅模式普及，自然形成稳定递延收入池，显著增强现金流可预测性。受下游预算节奏影响，预收款增速从 2025Q3 的 36%逐步回落至 2026Q1 的 7%，但依托订阅制转型的长期趋势，未来

收入确定性仍在增强。

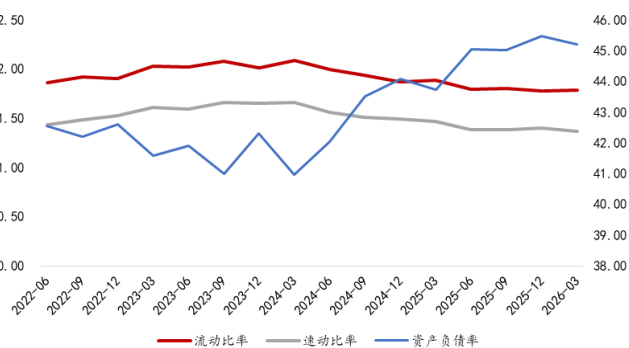
2025Q1 至 2026Q1，计算机行业资产负债率呈现温和上行态势，从 43.74% 逐步上升至 45.21%，整体波动幅度较小，财务结构保持相对稳定。与此同时，行业流动比率和速动比率从 1.89 和 1.47 分别降至 1.79 和 1.37，尽管短期偿债能力指标有所回落，但行业整体偿债能力仍保持在健康水平。

图表 10：计算机预收和应收情况



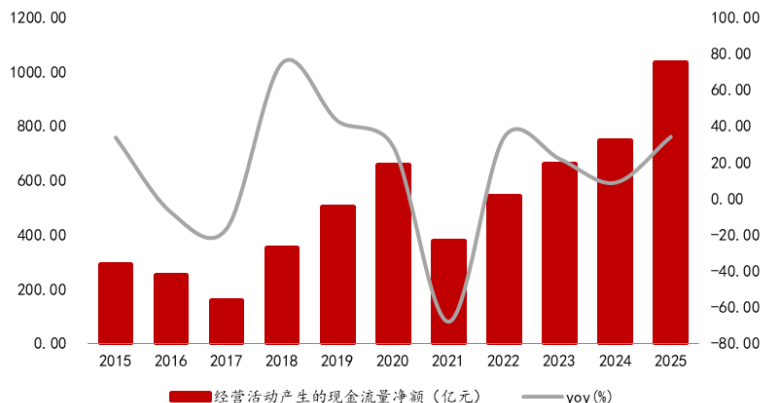
资料来源：Wind，国新证券整理

图表 11：计算机行业负债情况



资料来源：Wind，国新证券整理

计算机行业经营性现金流出现阶段性分化。2025 年全年经营性现金流净额 1033 亿元，同比增长 34.21%，为近三年最高水平，一方面受益于信创项目集中交付，另一方面信创领域财政预算前置、资金拨付节奏提前，推动政府与国企客户在项目立项初期即完成预付款安排。但进入 2026Q1，经营性现金流净额同比下降 58.9%，凸显“有收入、无现金”的结构性矛盾，这在依赖财政支出的细分领域尤为突出，主要受部分地方政府预算执行节奏延后、项目交付周期拉长以及合同验收标准趋严等因素影响。

图表 12: 计算机现金流情况


资料来源: Wind, 国新证券整理

4. AI 相关板块持续领跑

行业增长动力高度集中于 AI 模型与 AI 基础设施等新兴赛道，传统领域则呈现缓慢修复态势，资源加速向头部企业和核心技术方向集聚。

AI 相关基础设施仍是行业增长的核心支柱，IT 基础设备子版块 2025 年实现营业收入 4675.47 亿元，同比增长 22.77%，增速位居全行业首位，同时实现归母净利润 78.44 亿元，同比增长 47.61%，算力需求的爆发直接带动了服务器、存储设备等硬件产品的销量提升；2026 年 Q1 该板块营收同比增长 5.56%，归母净利润同比大幅增长 80.36%，盈利能力持续提升。信创板块成为 2026 年 Q1 最大的亮点，2025 年随着行业信创从党政向关键行业延伸，实现营业收入 1048.21 亿元，同比增长 6.49%，归母净利润 6.12 亿元，同比增长 40.22%；2026 年 Q1 该板块归母净利润达到 13.22 亿元，同比暴增 1196.62%，实现扭亏为盈，行业信创落地节奏明显加快。数据要素板块同样在 Q1 迎来业绩拐点，2025 年该板块实现营业收入 1288.85 亿元，同比微降 1.85%，归母净利润亏损 27.85 亿元，较 2024 年收窄 7.62%；2026 年 Q1 实现归母净利润 0.67 亿元，同比增长 686.82%，成功实现扭亏，行业商业化进程加速推进。人工智能子版块商业化进程持续深化，2025 年实现营业收入 341.26 亿元，同比增长 15.63%，虽然归母净利润仍亏损 3.17 亿元，但较 2024 年亏损 10.02 亿元大幅收窄 68.41%；2026 年 Q1 营收同比增长 11.24%，归母净利润亏损 3.90 亿元，较上年同期收窄 11.05%，亏损幅度持续收窄。智能硬件板块作为行业利润压舱石的地位进一步巩固，2025 年虽然营收同比下滑 5.03% 至 1646.51 亿元，但凭借规模效应和产品结构优化，实现归母净利润 186.18 亿元，同比增长 7.76%，净利润规模位居全行业首位；2026 年 Q1 该板块归母净利润同比增长 24.37%，盈利能力进一步提升。此前表现亮眼的交运 IT 和金融 IT 板块在 Q1 出现增长放缓迹象，交运 IT 板块 2025 年实现营业收入 1026.09 亿元，同比增

长 12.95%，归母净利润达到 34.51 亿元，同比暴增 313.77%；2026 年 Q1 营收同比微降 0.20%，归母净利润同比下滑 63.25%，主要受上年同期低基数效应消退影响。金融 IT 板块 2025 年表现稳健，实现营业收入 1159.88 亿元，同比增长 4.67%，归母净利润 71.28 亿元，同比增长 55.33%；2026 年 Q1 营收同比增长 2.23%，归母净利润同比下滑 10.77%，行业增长压力有所显现。

与高景气赛道形成鲜明对比的是，部分传统领域仍处于深度调整周期，且部分板块在 Q1 压力进一步加大。医疗 IT 板块成为 2025 年表现最差的子版块，实现营业收入 359.63 亿元，同比下滑 5.28%，归母净利润亏损 35.68 亿元，亏损幅度同比扩大 32.60%；2026 年 Q1 该板块营收同比下滑 7.92%，归母净利润亏损 3.92 亿元，亏损幅度同比扩大 33.34%，行业复苏进程依然缓慢。教育 IT 板块在 2025 年经历深度调整后逐步企稳，实现营业收入 82.09 亿元，同比下滑 10.10%，归母净利润 1.28 亿元，同比增长 8.67%；但 2026 年 Q1 再次承压，营收同比下滑 13.22%，归母净利润亏损 0.52 亿元，同比下滑 402.02%，行业需求尚未明显回暖。工业软件板块 2025 年表现平淡，实现营业收入 714.40 亿元，同比增长 3.28%，归母净利润 38.11 亿元，同比微降 0.18%，增长动能略显不足；2026 年 Q1 该板块营收同比增长 13.76%，但归母净利润同比下滑 33.75%，增收不增利特征明显。政务 IT 板块 2025 年面临较大压力，实现营业收入 515.13 亿元，同比下滑 12.05%，归母净利润亏损 37.97 亿元，较 2024 年亏损 44.20 亿元收窄 14.10%；2026 年 Q1 营收同比微降 2.39%，归母净利润亏损 10.22 亿元，亏损幅度同比微扩 2.15%，复苏节奏低于预期。网络安全板块则在 Q1 呈现出明显的改善态势，2025 年该板块实现营业收入 504.99 亿元，同比增长 7.14%，归母净利润亏损 32.70 亿元，较 2024 年收窄 7.76%；2026 年 Q1 归母净利润亏损 13.98 亿元，较上年同期收窄 35.02%，改善幅度显著加大，行业竞争格局逐步优化。

这种持续加剧的结构性分化深刻反映了全产业链的资源配置倾斜，未来行业竞争将更加聚焦于技术壁垒、数据闭环与生态协同能力，缺乏核心技术和 AI 转型能力的企业将面临持续边缘化风险。在经济复苏节奏放缓的大背景下，行业内公司普遍更加注重经营质量而非单纯的规模扩张，通过优化客户结构、聚焦高毛利业务等方式保障收入的可持续性。随着 AI 技术的不断成熟和商业化落地的加速，其对计算机行业各细分领域的赋能效应将进一步释放，同时信创、数据要素等政策驱动型赛道的落地节奏加快，有望成为行业新的增长引擎，推动行业整体向更高质量的方向发展。

图表 13：2025 年计算机子板块营收&利润情况

子版块	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
	2025 年	2024 年	增速（%）	2025 年	2024 年	增速（%）
IT 基础设备	4675.47	3808.33	22.77	78.44	53.14	47.61
工业软件	714.40	691.74	3.28	38.11	38.18	-0.18
交运 IT	1026.09	908.47	12.95	34.51	8.34	313.77
教育 IT	82.09	91.31	-10.10	1.28	1.18	8.67
金融 IT	1159.88	1108.14	4.67	71.28	45.89	55.33
人工智能	341.26	295.13	15.63	-3.17	-10.02	68.41
数据要素	1288.85	1313.10	-1.85	-27.85	-30.15	7.62
网络安全	504.99	471.35	7.14	-32.70	-35.45	7.76
信创	1048.21	984.34	6.49	6.12	4.36	40.22
医疗 IT	359.63	379.67	-5.28	-35.68	-26.91	-32.60
政务 IT	515.13	585.73	-12.05	-37.97	-44.20	14.10
智能硬件	1646.51	1733.80	-5.03	186.18	172.77	7.76

资料来源：WInd，国新证券整理

图表 14：2026Q1 计算机子板块营收&利润情况

子版块	营业收入（亿元）					
	2026Q1	2025Q1	增速（%）	2026Q1	2025Q1	增速（%）
IT 基础设备	1167.89	1106.39	5.56	21.03	11.66	80.36
工业软件	147.65	129.79	13.76	1.46	2.20	-33.75
交运 IT	202.40	202.81	-0.20	4.08	11.09	-63.25
教育 IT	12.45	14.34	-13.22	-0.52	0.17	-402.02
金融 IT	224.59	219.70	2.23	7.55	8.46	-10.77
人工智能	67.39	60.58	11.24	-3.90	-4.38	11.05
数据要素	296.98	252.35	17.69	0.67	-0.11	686.82
网络安全	89.09	86.30	3.23	-13.98	-21.52	35.02
信创	211.11	195.91	7.76	13.22	-1.21	1196.62
医疗 IT	68.51	74.41	-7.92	-3.92	-2.94	-33.34
政务 IT	89.22	91.40	-2.39	-10.22	-10.01	-2.15
智能硬件	349.15	353.39	-1.20	37.71	30.32	24.37

资料来源：WInd，国新证券整理

三、投资建议

计算机行业作为数字经济的核心引擎，在科技创新与产业升级的双重驱动下展

现出强劲发展韧性，2025 年行业营收实现温和增长，归母净利润大幅改善，2026Q1 利润增速进一步显著提升，呈现出“收入平稳增长、利润加速上行”的发展特征。行业增长动力高度集中于 AI 基础设施、云计算等新兴赛道，传统领域表现分化明显，资源正加速向具备核心技术优势的企业集聚。其中云计算、人工智能、工业软件等细分领域因技术壁垒高、需求刚性强，成为当前投资布局的核心赛道。

云计算领域正从规模扩张向价值深化全面转型，全球云厂商进入近二十年未有的提价周期，商业模式从传统的卖资源转向卖智能，行业迎来价值重估。当前 AI 推理需求爆发带动算力供需持续错配，智算中心建设与扩容周期加速推进，算力租赁、IDC 厂商直接受益。同时，“算电协同”已上升为国家战略，数据中心与电力系统的深度协同成为行业发展新趋势，国家枢纽节点新建数据中心绿电占比要求大幅提升，推动智能电力调度、电力交易辅助服务等细分领域快速成长。投资可重点关注三类企业：一是具备规模化智算服务能力的云基础设施服务商，其在信创浪潮下拥有国产替代先发优势；二是深耕垂直领域的云解决方案商，凭借场景化能力构建高客户粘性；三是布局算电一体化的综合服务商，有望在能源与算力的协同发展中抢占先机。

工业软件是制造业数字化转型的核心卡脖子环节，在政策与市场双轮驱动下，国产替代进程持续加速。2025 年工业软件市场规模稳步增长，AI+工业软件细分赛道增速远超传统工业软件，未来几年渗透率将实现显著提升。工业软件拥有深厚的行业护城河，不可复制的工业数据资产、云-边-端全域协同的算力要求以及严苛的安全合规标准，共同构筑了较高的进入壁垒。目前头部国产厂商已在中低端市场实现全面突破，高端市场正逐步打破海外垄断，工业大模型在研发设计、生产质检、设备运维等环节的规模化落地，进一步打开了行业增长空间。建议聚焦技术壁垒高的细分领域，如具备自主核心内核的研发设计软件商、支持工业互联网平台的边缘计算软件企业，以及深耕流程工业的智能控制解决方案商，有望在进口替代与 AI 赋能的双重红利下实现市占率与利润率双提升。

人工智能与计算机行业的融合已从技术探索进入规模化落地阶段，Agentic AI 的兴起推动行业从对话工具向任务执行主体进化，带来 Token 消耗量的指数级增长。数据显示，中国日均词元调用量近两年实现了数百倍的增长，推理算力需求已成为算力结构的主导力量。国产大模型在多模态理解、长文本处理、行业适配等能力上快速追赶国际水平，在局部能力领先和极致性价比的算力利用率上展现出显著竞争壁垒。产业链重构下，上游算力核心部件成为最大受益环节，包括 GPU、CPU、高速光模块、液冷散热、高压直流电源等，其中光模块正加速向更高速率迭代，呈现“量价齐升”态势。投资需优先选择兼顾技术实力与商业化能力的企业，重点关注拥有自主大模型训练底座且在特定行业已实现营收规模化的厂商，同时布局 AI 芯片适配、数据标注、推理服务等产业链配套环节，坚决规避单纯依赖技术概念、缺乏持续盈利支撑的标的。

展望未来，计算机行业结构性分化态势将进一步深化，具备核心技术壁垒和商

业化落地能力的企业将持续获得超额收益，建议重点聚焦以下四条核心投资主线。第一是 AIGC 算力主线，这是当前行业确定性最高的增长方向，重点推荐受益于推理算力需求爆发的服务器、AI 芯片、算力租赁厂商，以及高速光通信、液冷散热、高压直流电源等配套产业链企业，算力供需错配的格局将在中长期持续存在，相关企业业绩弹性显著。第二是 AIGC 应用主线，关注在办公、金融、内容创作、工业等高频刚需场景布局较早、商业化落地进度领先的应用厂商，随着大模型技术的成熟和成本下降，AI 应用的渗透率将快速提升，具备场景壁垒和客户粘性的企业将率先兑现业绩。第三是信创弹性主线，推荐受益于行业信创从党政向金融、能源、制造等关键行业加速延伸的核心软硬件国产化替代受益者，信创产业已进入规模化落地阶段，具备核心技术和生态优势的企业将持续受益于国产替代进程。第四是港股核心资产主线，包括估值处于历史合理区间、业绩增长稳健、基本面扎实的计算机行业港股标的，随着市场情绪修复和业绩兑现，这类标的具备较强的估值修复空间和投资性价比。

四、风险提示

- 1、政策落地不及预期；
- 2、技术发展不及预期；
- 3、市场竞争加剧。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

钟哲元，在此声明，本人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等。在本人所知情的范围内，本人所在机构、本人以及本人的利害关系人与本报告所评价或推荐的证券不存在任何利害关系。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层（100020）

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn