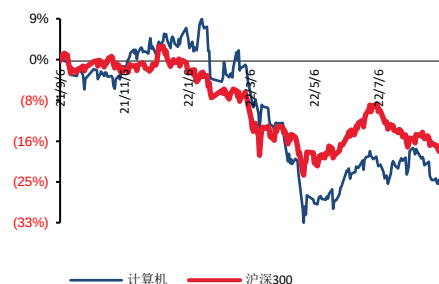


计算机

整体业绩受疫情影响，业绩分化加剧-2022 年计算机中报总结

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《业绩符合预期，盈利能力有望持续提升》——2022/08/31

《金融信创与数字人民币支撑公司长期发展》——2022/08/31

《业绩符合预期，充分受益数字经济时代》——2022/08/31

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

报告摘要

2022 上半年计算机板块整体业绩承压。受到疫情及其他外部不利因素影响，2022 上半年计算机板块整体营收增长 6.6%，增速同比下降 15.3pct，营业成本增速快于收入，导致毛利率同比下降 1.2pct 至 25.4%。近年来行业整体人员规模扩张提速，上半年管理费用及研发费用保持较高增长，叠加收入增速下降、规模效应减弱，共同对利润造成挤压，上半年行业整体归母净利润同比下滑 39.6%，扣非后的归母净利润同比下滑 43.5%，净利率同比下滑 2.0pct 至 2.6%。整体来看，上半年计算机板块经营情况尽显低迷。

板块整体低迷态势下亦有分化，部分赛道景气高涨。尽管上半年行业整体营收、利润表现均明显下滑，但具体看仍有 5.3% 的公司收入增速大于 50%，7.4% 的公司利润增速大于 50%，2.5% 的公司实现扭亏为盈、8.7% 的公司亏损额同比收窄。按市值看，整体外部不利因素频现的情况下，大市值公司经营韧性更高，业绩表现优于小市值公司；按不同赛道看，上半年能源 IT 展现出高景气，收入同比增长 24.5%，归母净利润同比增长 39.6%，均领跑行业。

当下计算机板块估值与仓位均处于历史低位。当前申万计算机板块 PE (TTM) 降至 44 倍，处于 2015 年以来 10% 分位数；二季度仓位 2.70%，环比下降 23bp，亦处于历史低位。当下计算机低估值与低持仓包含了疫情及其他不利外部因素对业绩的负面影响及未来消极预期。伴随疫情后的复产复工，我们认为未来计算机从估值和业绩方面开始具备配置价值。

投资建议：计算机整体估值处于偏低水平，我们建议投资者重点关注行业业绩有支撑的白马公司，相关公司包括金山办公、用友网络、科大讯飞、中控技术、中望软件、中科创达、恒生电子、广联达、深信服、浪潮信息等。

风险提示：宏观经济复苏低于预期，政府与企业端 IT 支出意愿减弱；疫情反复，无法进行实施交付而导致订单延后；行业竞争加剧，部分公司市场份额受到侵蚀。

目录

一、计算机板块 2022 上半年业绩整体承压.....	4
(一) 收入与成本端	4
(二) 费用端	5
(三) 利润端	6
(四) 现金流情况	7
二、不同细分领域下计算机公司表现差异化凸显.....	8
(一) 按市值划分：板块整体低迷下大市值公司业绩更显韧性.....	9
(二) 按细分赛道划分：上半年能源 IT 高景气.....	10
三、计算机板块持仓与估值处于历史低位.....	11
四、投资建议	12
五、风险提示	12

图表目录

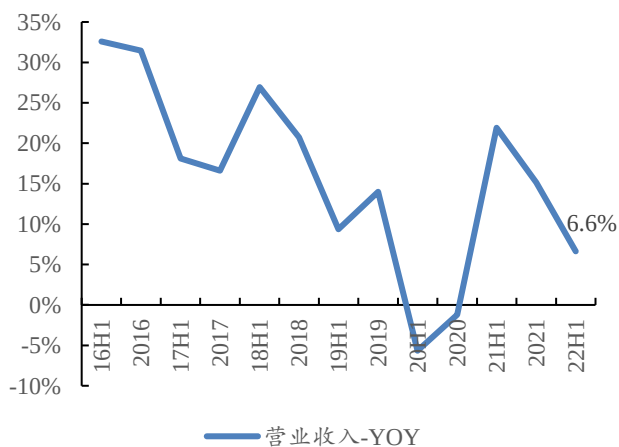
图 1、2022H1 计算机行业整体营收增速下滑至 6.6%.....	4
图 2、2022H1 计算机行业营业成本增速快于营收增速.....	4
图 3、2022H1 计算机行业整体毛利率下滑至 25.4%.....	5
图 4、2017 年以来计算机板块员工总数增长总体提速.....	6
图 5、2022H1 计算机板块销售费用整体增速下滑至 5.0%.....	6
图 6、2022H1 计算机板块管理费用整体增速为 9.4%.....	6
图 7、2022H1 计算机板块研发费用整体增速为 14.5%.....	6
图 8、2022H1 计算机板块整体归母净利润增速下滑至-39.6%.....	7
图 9、2022H1 计算机板块整体扣非后的归母净利润增速下滑至-43.5%.....	7
图 10、2022H1 计算机板块整体净利率降至 2.6%.....	7
图 11、2022H1 计算机板块整体扣非后的净利率降至 1.8%.....	7
图 12、2021H1 以来计算机板块整体经营净现金流同比减少.....	8
图 13、2022H1 计算机板块整体应收账款同比增长 14.0%.....	8
图 14、2021H1 计算机板块多数公司收入增速在 30%以下.....	8
图 15、2022H1 计算机板块一半以上公司利润同比减少.....	8
图 16、2020 年以来大市值公司营收增速好于小市值公司.....	9
图 17、2021 年以来小市值公司利润降幅不断扩大.....	9
图 18、能源 IT 板块收入增速最快.....	11
图 19、能源 IT 板块利润增速最快.....	11
图 20、2022Q2 计算机仓位降至 2.70%.....	11
图 21、当前申万计算机板块 PE（TTM）降至 44 倍（截至收盘日：2022 年 9 月 2 日）.....	11
表 1、计算机板块营收、归母净利润及扣非后的归母净利润增速前 10 公司.....	9
表 2、部分公司业绩情况概览.....	12

一、计算机板块 2022 上半年业绩整体承压

(一) 收入与成本端

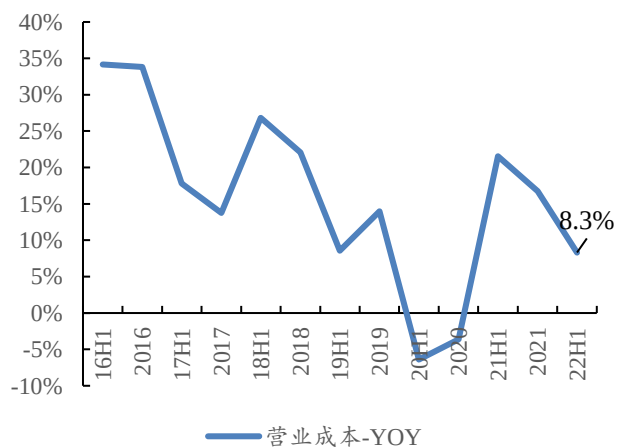
2022上半年计算机板块整体收入增速下降、毛利率收窄。2022上半年计算机板块整体营收增速为6.6%，同比下降15.3pct，较2021全年下降8.5pct，预计主因疫情影响部分订单延后、以及受宏观经济影响部分政府与企业客户IT支出减少。营业成本同比增加8.3%，增速同比下降13.2pct，较2021全年下降8.4pct，一方面纵向趋势上营业成本增速随收入增速下降而下降，但仍高于收入增速1.7pct，预计疫情影响下进场实施难度加大从而导致成本上升。在收入与成本两端作用下，一方面收入增长放缓导致规模效应减弱，同时成本增速超过收入增速共同对毛利率造成挤压，2022H1计算机板块毛利率为25.4%，同比及较2021年全年均下降1.2pct。（注：此处讨论的整体计算机板块样本选取2022年9月之前上市的申万2021行业分类中计算机行业的323家A股上市公司，计算行业整体增速时剔除部分年份缺失值确保口径可比，下同。）

图 1、2022H1计算机行业整体营收增速下滑至6.6%



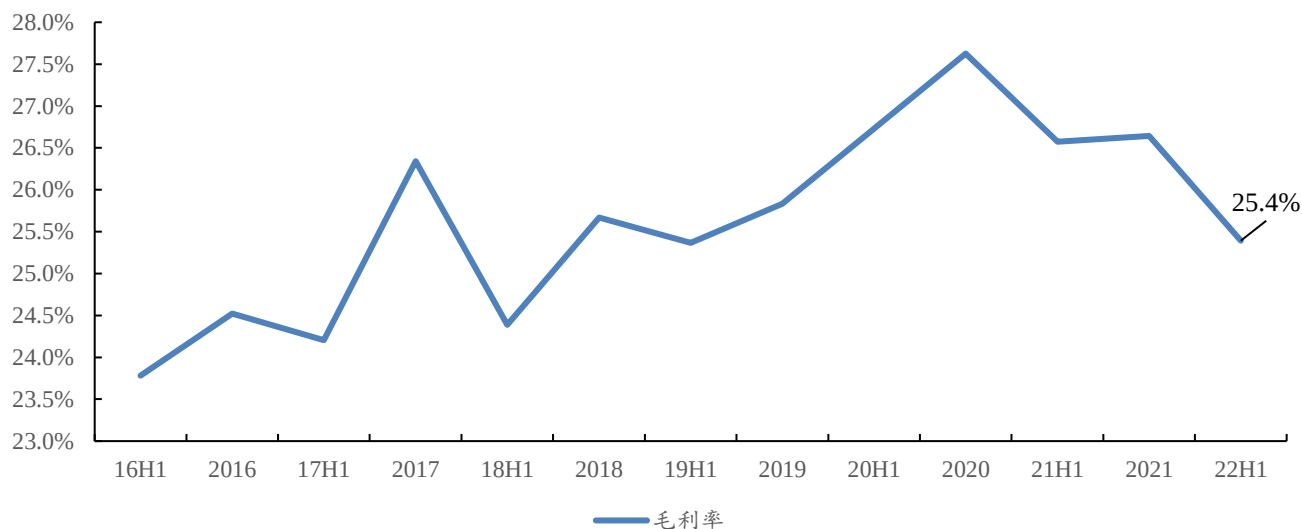
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图 2、2022H1计算机行业营业成本增速快于营收增速



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图 3、2022H1 计算机行业整体毛利率下滑至 25.4%

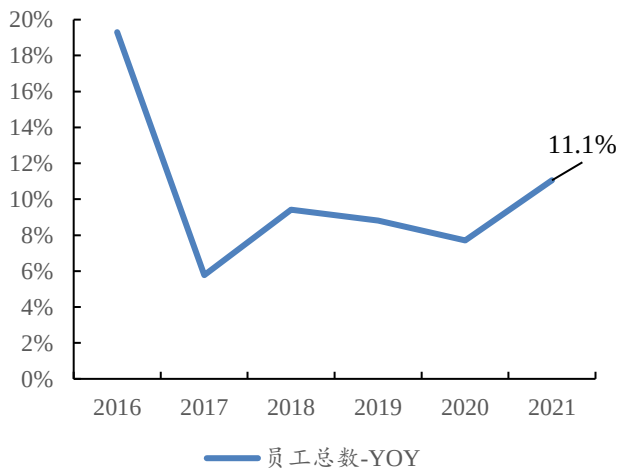


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

（二）费用端

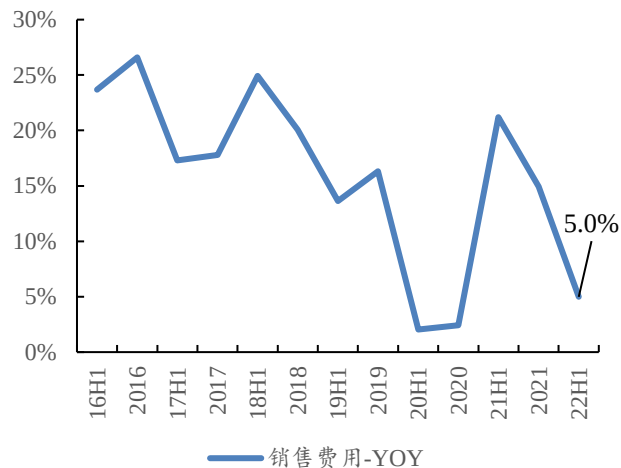
2022上半年计算机板块整体销售费用控制较好，研发费用仍维持较快增长。对计算机公司而言，人工薪酬是费用项中的重要组成部分，2017年之后计算机公司整体员工增速有所提升。2022上半年板块整体销售费用增速下滑至5.0%，同比下降16.2pct，较2021年全年下降9.9pct，销售费用增长慢于营收增速1.6pct，整体管控较好。此外，管理费用同比增长9.4%，研发费用同比增长14.5%，分别高出营收增速2.8pct、7.9pct，预计与近些年板块整体人员增长有关，但同时于计算机公司而言研发是其创新的源泉，持续高成长的重要保证，整体收入较为低迷的情况下研发仍然维持较高速增长，也为其后期的成长奠定了基础。

图 4、2017年以来计算机板块员工总数增长总体提速



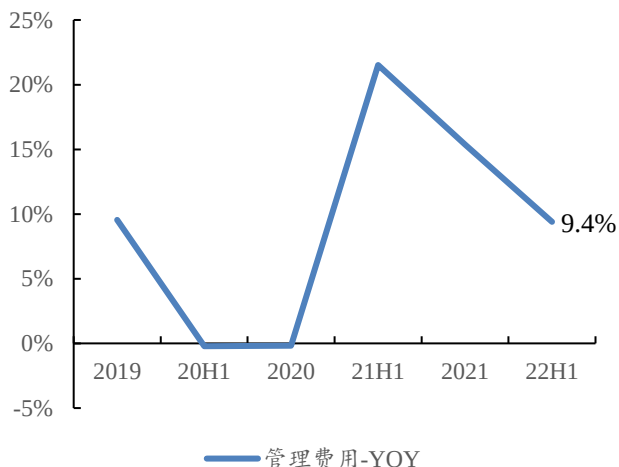
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图 5、2022H1计算机板块销售费用整体增速下滑至5.0%



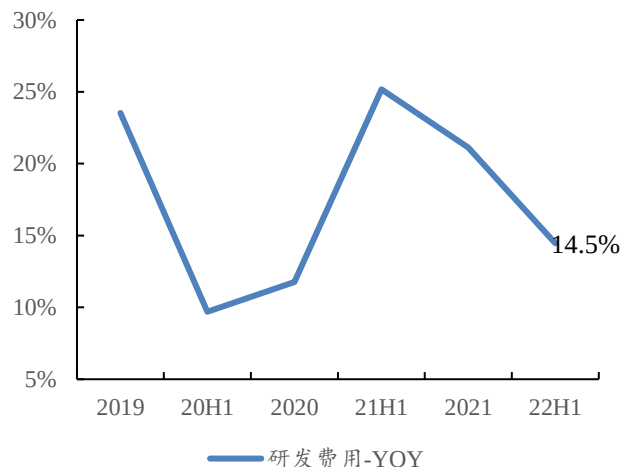
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图 6、2022H1计算机板块管理费用整体增速为9.4%



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图 7、2022H1计算机板块研发费用整体增速为14.5%



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

(三) 利润端

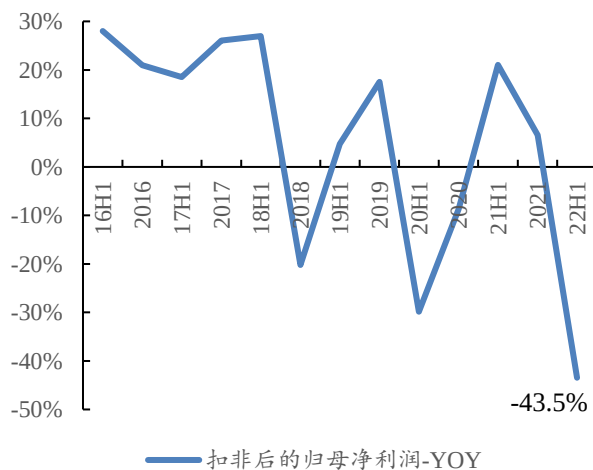
收入低迷与费用高增共同导致上半年计算机板块整体利润有所承压。2022上半年计算机板，增速同比下降50.8pct，较2021全年下降42.7pct；扣非后的归母净利润同比减少43.5%，增速同比下降64.5pct，较2021全年下降50.0pct，收入低迷与费用增长的不利影响共同传导到了利润端。上半年净利率低至2.6%，扣非后的净利率低至1.8%，均出现明显下滑。

图 8、2022H1 计算机板块整体归母净利润增速下滑至-39.6%



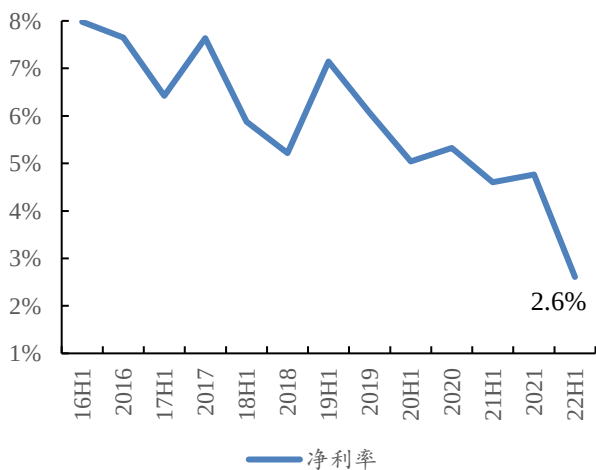
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图 9、2022H1 计算机板块整体扣非后的归母净利润增速下滑至-43.5%



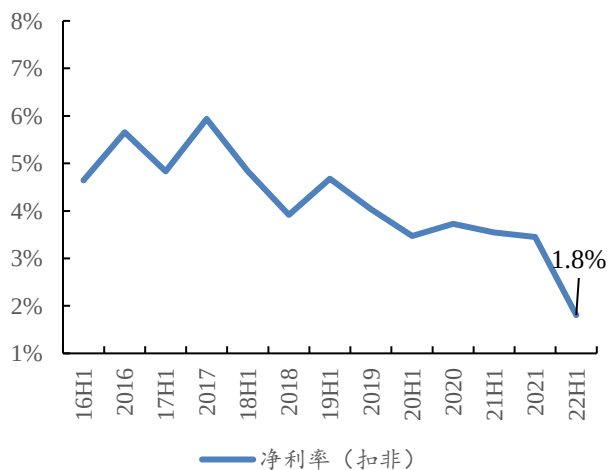
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图 10、2022H1 计算机板块整体净利率降至 2.6%



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图 11、2022H1 计算机板块整体扣非后的净利率降至 1.8%

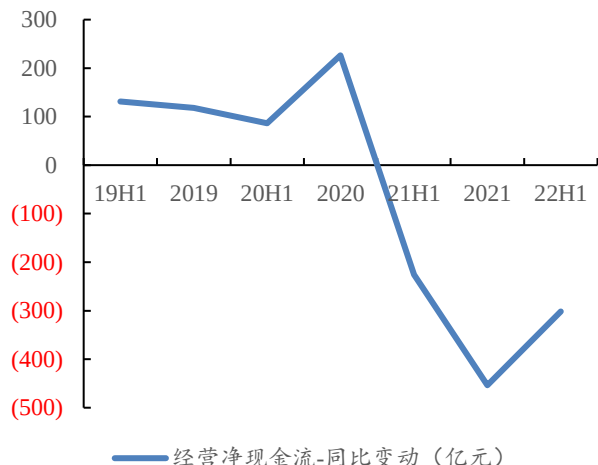


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

(四) 现金流情况

现金回收情况仍有待改善。2021年上半年以来，计算机板块整体应收账款余额规模快速增长，一方面这和营收整体增速回升相吻合，但同时伴随着经营净现金流同比持续减少，2022上半年营收增长低迷的情况下，应收账款余额仍大幅增长14.0%，高出营收增速7.4pct，经营净现金流持续大幅下降，预计主要受到疫情影响，催收等流程滞缓，同时计算机板块因下游G端客户占比较大，财政拨款等多在年底进行，因此下半年预计整体现金流情况有望改善。

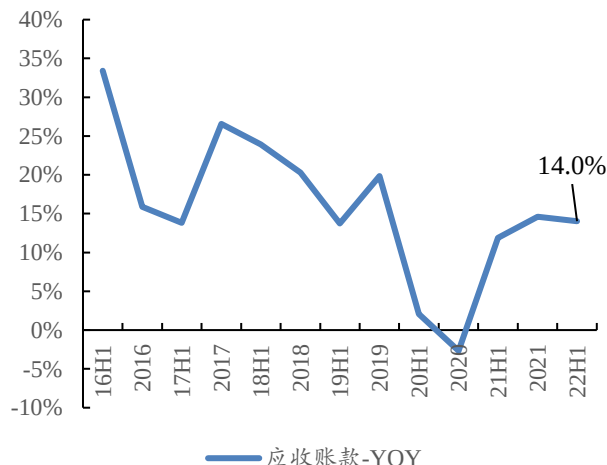
图 12、2021H1 以来计算机板块整体经营净现金流同比减少



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

注：为保持趋势可比，图中半年度现金流同比变动进行了年化。

图 13、2022H1 计算机板块整体应收账款同比增长 14.0%



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

二、不同细分领域下计算机公司表现差异化凸显

板块整体业绩低迷情况下，仍有部分公司表现亮眼，尽显分化性。收入端，42.7%的公司收入出现同比下滑，42.4%收入增速位于0%-30%之间，同时仍有5.3%的公司收入高增50%以上、9.6%的公司收入增速在30%-50%之间。利润端，一半以上公司增长承压，13.3%的公司亏损扩大，18.6%的公司由盈转亏，31.3%的公司利润同比下滑，但同时也有2.5%的公司实现扭亏为盈，8.7%的公司亏损收窄，7.4%的公司利润增速大于50%，4.3%的公司增速位于30%-50%之间，13.9%的公司增速位于0%-30%之间。板块整体业绩呈现出较大的分化特征。

图 14、2021H1 计算机板块多数公司收入增速在 30% 以下

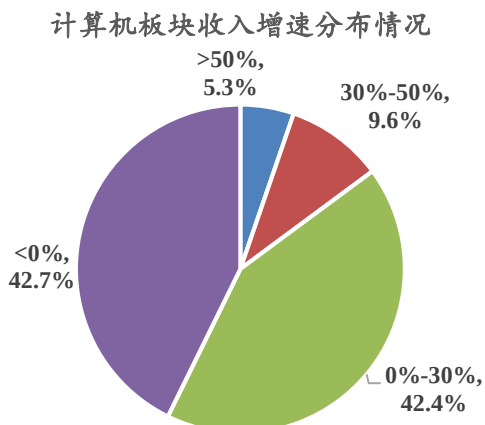
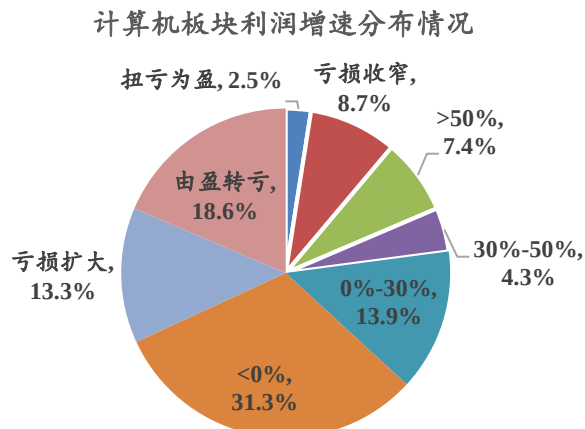


图 15、2022H1 计算机板块一半以上公司利润同比减少



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

表 1、计算机板块营收、归母净利润及扣非后的归母净利润增速前10公司

上市公司	营收增速	上市公司	归母净利润增速	上市公司	扣非后的归母净利润增速
云鼎科技	162.0%	汉得信息	1156.2%	证通电子	345.4%
古鳌科技	142.1%	新点软件	940.7%	同为股份	253.3%
今天国际	94.6%	浩丰科技	373.5%	捷安高科	245.4%
铜牛信息	87.2%	井松智能	333.6%	智莱科技	212.4%
航天宏图	79.0%	经纬恒润-W	266.3%	今天国际	208.4%
迪威迅	75.1%	正元智慧	186.8%	新国都	152.2%
启明信息	73.7%	智莱科技	186.3%	指南针	149.1%
广立微	71.5%	威创股份	183.7%	天地数码	107.8%
指南针	67.7%	今天国际	173.3%	安联锐视	85.5%
格尔软件	67.2%	指南针	147.5%	浙大网新	67.0%

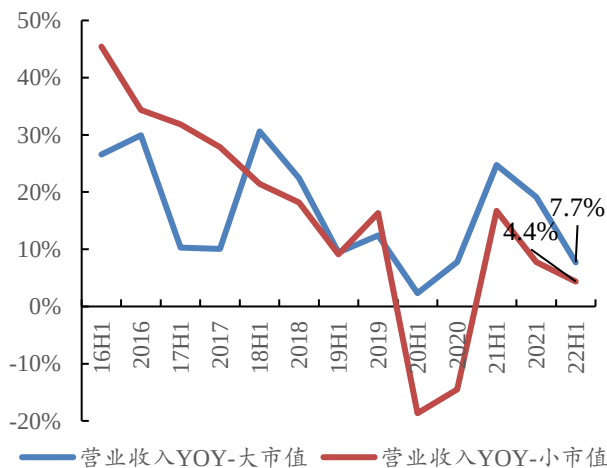
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

注：以上增速全为今年中报和去年同期利润均为正数的公司增速，未包含扭亏为盈的情况。

（一）按市值划分：板块整体低迷下大市值公司业绩更显韧性

行业整体低迷的情况下，小市值公司业绩压力相对更大。营收端，上半年大市值与小市值公司收入增速分别下滑至7.7%、4.4%，小市值公司收入增速慢于大市值公司。利润端，2022上半年大市值与小市值公司归母净利润均出现同比减少，且小市值公司利润下滑更为明显。

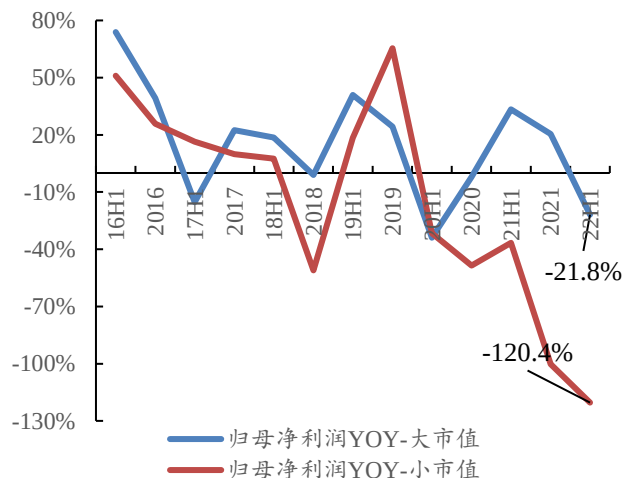
图 16、2020年以来大市值公司营收增速好于小市值公司



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

注：小市值为100亿以下，大市值为100亿以上，截至收盘日为2022年9月2日，下同。

图 17、2021年以来小市值公司利润降幅不断扩大



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

注：此处选取样本中2021年和2022H1小市值公司利润总额均同比由正转负。

（二）按细分赛道划分：上半年能源 IT 高景气

我们选取计算机板块中8个细分赛道，将其中重点公司作为样本进行分析，分别为：

智能驾驶：中科创达、德赛西威、光庭信息、经纬恒润-W、道通科技、锐明技术、千方科技、四维图新、鸿泉物联、金溢科技、高新兴、万集科技；

人工智能：科大讯飞、虹软科技、海康威视、大华股份、云从科技-UW；

金融IT：恒生电子、金证股份、宇信科技、长亮科技、中科软、指南针、京北方、新国都、神州信息、同花顺、楚天龙；

信息安全：深信服、安恒信息、绿盟科技、天融信、启明星辰、奇安信-U、三六零、中孚信息；

云计算：用友网络、广联达、金山办公、捷顺科技、致远互联、ST泛微、浪潮信息；

医疗IT：卫宁健康、久远银海、创业慧康、思创医惠、万达信息、东软集团、和仁科技、东华软件、麦迪科技；

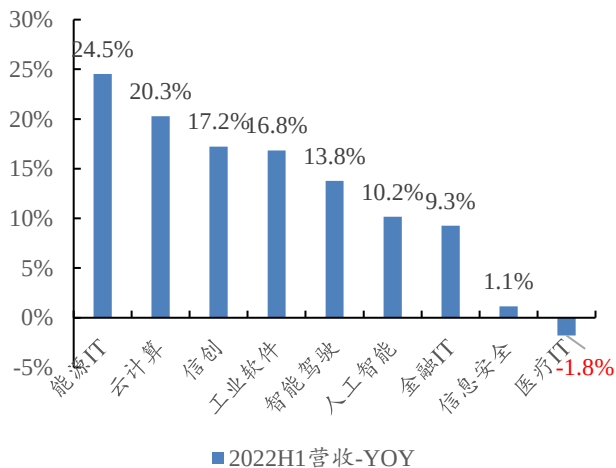
能源IT：南网科技、朗新科技、远光软件、东方电子、国能日新；

工业软件：宝信软件、中望软件、中控技术、华大九天、柏楚电子、赛意信息；

信创：中国长城、海光信息、东方通、中国软件、龙芯中科、宝兰德、景嘉微。

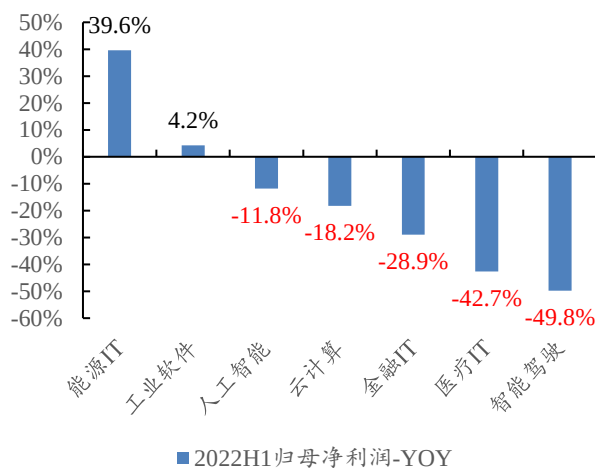
不同赛道间业绩表现分化明显，能源IT高景气。收入端，多数赛道实现同比正增长，其中能源IT收入同比增长24.5%实现领跑，云计算、信创、工业软件等赛道收入增速亦较高，相比之下医疗IT收入同比下滑1.8%业绩略显逊色。利润端，能源IT与工业软件赛道实现正增长，信创板块扭亏为盈，其中能源IT归母净利润同比增长39.6%继续领跑行业，部分收入实现较高增长的赛道利润表现不尽如人意，其中智能驾驶赛道同比下滑49.8%，为利润下滑幅度最大的细分赛道。

图 18、能源IT板块收入增速最快



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图 19、能源IT板块利润增速最快



资料来源：Wind，太平洋证券研究院
注：信息安全板块利润亏损扩大、信创板块扭亏为盈。

三、计算机板块持仓与估值处于历史低位

从市场表现来看，2022Q2计算机仓位2.70%，环比下降23bp，当前申万计算机PE（TTM）44倍，处于2015年以来10%分位。持仓与估值均处于历史绝对地位，我们认为三季度以来，前期疫情、外部环境等不利因素有所好转，计算机业绩有望出现边际改善，伴随疫情后的复产复工，我们认为未来计算机从估值和业绩方面开始具备配置价值。（注：持仓计算口径为开放式、封闭式基金中的普通股票型、偏股混合型、灵活配置型，剔除港股、新三板/北交所公司。）

图 20、2022Q2计算机仓位降至2.70%

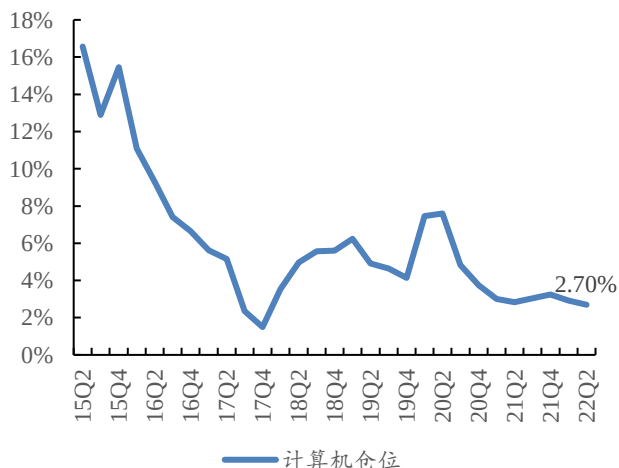


图 21、当前申万计算机板块PE（TTM）降至44倍（截至收盘日：2022年9月2日）



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

四、投资建议

计算机整体估值处于偏低水平，我们建议投资者重点关注行业业绩有支撑的白马公司，相关公司包括金山办公、用友网络、科大讯飞、中控技术、中望软件、中科创达、恒生电子、广联达、深信服、浪潮信息等。

五、风险提示

- 1) 宏观经济复苏低于预期，政府与企业端IT支出意愿减弱；
- 2) 疫情反复，无法进行实施交付而导致订单延后；
- 3) 行业竞争加剧，部分公司市场份额受到侵蚀。

表 2、部分公司业绩情况概览

细分赛道	公司	营收-YOY			归母净利润-YOY		
		2021	22Q1	22H1	2021	22Q1	22H1
智能驾驶	中科创达	57.0%	45.8%	46.2%	46.0%	41.4%	41.7%
	德赛西威	40.7%	53.9%	56.9%	60.7%	39.2%	41.0%
	光庭信息	29.3%	16.3%	16.1%	0.3%	-85.0%	-81.1%
	经纬恒润-W	31.6%	-2.7%	21.2%	98.4%	-198.2%	266.3%
	道通科技	42.8%	13.2%	-1.2%	1.3%	-42.5%	-63.0%
	锐明技术	6.4%	-4.0%	-25.8%	-86.6%	亏损扩大	-235.4%
	千方科技	9.2%	-26.1%	-24.4%	-33.0%	-282.5%	-118.3%
	四维图新	42.5%	19.8%	14.2%	扭亏为盈	扭亏为盈	亏损缩小
	鸿泉物联	-11.1%	-48.7%	-52.3%	-66.5%	-172.0%	-175.3%
	金溢科技	-80.7%	13.3%	60.3%	-130.6%	亏损扩大	扭亏为盈
	高新兴	14.9%	3.1%	4.9%	扭亏为盈	亏损扩大	亏损扩大
人工智能	万集科技	-43.2%	5.3%	-24.6%	-92.9%	-85.0%	-278.8%
	科大讯飞	40.6%	40.2%	27.0%	14.1%	-20.6%	-33.6%
	虹软科技	-16.1%	-9.4%	-12.8%	-44.0%	-55.9%	-35.1%
	海康威视	28.2%	18.1%	9.9%	25.5%	5.3%	-11.1%
	大华股份	24.1%	14.3%	4.3%	-13.4%	2.3%	-7.5%
金融 IT	云从科技-UW	42.5%	67.0%	-14.0%	亏损缩小	亏损缩小	亏损缩小
	恒生电子	31.7%	29.6%	16.3%	10.7%	-124.5%	-113.4%
	金证股份	17.8%	8.5%	5.0%	-29.9%	-206.7%	40.3%
	宇信科技	25.0%	-2.5%	18.6%	-12.6%	扭亏为盈	-9.2%
	长亮科技	1.4%	62.6%	38.4%	-46.7%	-182.6%	-20.4%
	中科软	8.6%	-2.1%	-1.9%	21.2%	7.8%	-4.7%
	指南针	34.6%	89.5%	67.7%	97.5%	176.5%	147.5%

细分赛道	公司	营收-YOY			归母净利润-YOY		
		2021	22Q1	22H1	2021	22Q1	22H1
	京北方	33.2%	20.1%	20.4%	-16.5%	-53.7%	-14.1%
	新都	37.2%	44.1%	31.8%	132.0%	72.1%	108.9%
	神州信息	6.3%	-5.7%	-9.9%	-20.9%	-20.4%	-34.2%
	同花顺	23.4%	-2.9%	4.7%	10.9%	-34.0%	-16.0%
	楚天龙	27.7%	-5.3%	40.9%	-39.8%	138.0%	188.6%
信息安全	深信服	24.7%	4.8%	8.9%	-66.3%	亏损扩大	亏损扩大
	安恒信息	37.6%	26.9%	15.8%	-89.7%	亏损扩大	亏损扩大
	绿盟科技	29.8%	34.6%	8.1%	14.4%	亏损扩大	-2661.1%
	天融信	-41.2%	42.8%	24.8%	-42.5%	亏损缩小	亏损扩大
	启明星辰	20.3%	11.6%	0.2%	7.1%	亏损扩大	亏损扩大
	奇安信-U	39.6%	44.5%	35.2%	亏损扩大	亏损缩小	亏损缩小
	三六零	-6.3%	-1.0%	-14.2%	-69.0%	-18.0%	-169.6%
	中孚信息	27.9%	-37.4%	-30.0%	-51.7%	亏损扩大	-14223.3%
云计算	用友网络	4.8%	5.4%	11.3%	-28.4%	亏损扩大	-218.9%
	广联达	40.3%	33.2%	27.2%	100.1%	41.9%	38.8%
	金山办公	45.1%	12.3%	14.5%	18.6%	-18.4%	-5.3%
	捷顺科技	9.8%	-18.5%	-18.1%	0.9%	亏损扩大	-191.0%
	致远互联	35.1%	20.6%	15.8%	19.7%	-1004.3%	-24.8%
	ST 泛微	35.1%	17.3%	13.0%	34.5%	-41.9%	-38.5%
医疗 IT	浪潮信息	6.4%	48.1%	22.0%	36.6%	38.3%	18.8%
	卫宁健康	21.3%	29.2%	7.0%	-23.0%	121.7%	-40.1%
	久远银海	13.2%	7.1%	5.1%	17.1%	5.0%	-5.0%
	创业慧康	16.3%	15.1%	0.3%	24.3%	2.1%	-28.8%
	思创医惠	-33.9%	17.3%	8.1%	-869.6%	-1.6%	-81.5%
	万达信息	16.8%	-1.9%	-35.4%	扭亏为盈	214.1%	-926.2%
	东软集团	14.6%	8.9%	5.4%	794.4%	亏损缩小	13.9%
	和仁科技	2.1%	21.7%	8.6%	-19.3%	4.0%	0.5%
能源 IT	东华软件	18.7%	12.8%	1.5%	-16.5%	5.3%	-13.6%
	麦迪科技	14.9%	21.0%	-5.6%	18.4%	39.3%	22.7%
	南网科技	24.3%	67.7%	38.2%	64.3%	扭亏为盈	99.0%
	朗新科技	37.0%	39.9%	23.0%	19.8%	4.7%	61.1%
	远光软件	13.2%	24.8%	19.1%	16.2%	2.8%	3.1%
工业软件	东方电子	20.6%	26.1%	24.5%	25.0%	24.5%	26.4%
	国能日新	20.9%	26.0%	18.1%	9.2%	199.4%	31.0%
	宝信软件	23.6%	34.1%	7.9%	39.8%	14.8%	7.1%
	中望软件	35.6%	1.2%	-5.7%	50.9%	-440.8%	-174.8%
	中控技术	43.1%	34.6%	45.5%	37.4%	70.9%	48.3%
信创	华大九天	39.7%	51.9%	46.1%	34.5%	64.3%	105.0%
	柏楚电子	60.0%	1.4%	-12.4%	48.5%	-13.2%	-16.8%
	赛意信息	39.7%	28.9%	18.3%	27.5%	28.3%	22.8%
	中国长城	23.2%	-9.2%	-11.0%	-35.6%	亏损缩小	亏损扩大
	海光信息	126.1%	529.8%	342.7%	扭亏为盈	扭亏为盈	扭亏为盈

细分赛道	公司	营收-YOY			归母净利润-YOY		
		2021	22Q1	22H1	2021	22Q1	22H1
	东方通	34.8%	-47.3%	-3.4%	1.5%	-289.5%	亏损扩大
	中国软件	39.7%	49.6%	37.3%	10.8%	亏损缩小	亏损缩小
	龙芯中科	11.0%	-37.1%	-38.2%	229.8%	-41.7%	-1.6%
	宝兰德	9.6%	90.6%	23.8%	-56.1%	428.2%	-127.9%
	景嘉微	67.2%	70.3%	14.5%	41.0%	58.2%	-0.9%

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平—5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。