

计算机

2022 年 05 月 05 日

把握“黄金”底的布局机会

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遥（分析师）

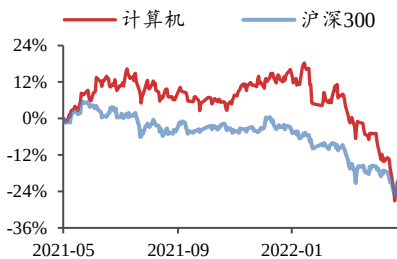
chenbaojian@kysec.cn

liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-周观点：积极把握反弹机遇》-2022.5.3

《行业周报-周观点：Q1 基金持仓创新低，静待拐点到来》-2022.4.24

《行业周报-周观点：关注基建 IT 的几个方向》-2022.4.17

● 2021 年度计算机板块收入快速增长，投入力度明显加大

截至 2022 年 4 月 29 日，计算机板块公司年报及一季报披露完毕，我们对主要财务数据进行梳理。按照整体法统计，（1）2021 年度计算机板块 248 家上市公司共实现营业总收入 10,699.85 亿元，同比增长 15.20%，基本恢复到疫情前的增长水平；共实现归母净利润 478.80 亿元，同比增长 3.6%，利润增速低于收入增速，我们判断一方面由于原材料供货紧张等方面因素导致毛利率下降，另一方面则由于研发及市场投入加大，导致期间费用率明显上升。（2）尽管受疫情的影响，2022Q1 计算机板块共实现营业总收入 2217.88 亿元，同比增长 15.5%，增速较 2021Q3/Q4 有所提升；实现归母净利润 478.80 亿元，同比下滑 59.2%，主要由于人员成本的增加所致。展望全年，大多公司人员招聘计划较 2021 年有所放缓，有望推动板块利润水平的提升。

● 遥感卫星应用、工业软件、智能网联汽车等细分板块增速亮眼

根据我们对计算机板块主要细分领域的划分，2021 年度收入增速靠前的细分领域依次为遥感卫星应用、工业软件、智能网联汽车，增速（中位数）分别为 48.0%、41.4%、40.7%。2021 年度归母净利润增速靠前的细分领域依次为遥感卫星应用、工业软件、云计算，增速（中位数）分别为 49.4%、31.7%、18.6%。

● 2022Q1 计算机板块基金配置比重创 5 年新低

根据 Wind 数据统计，2022Q1 基金对计算机行业股票的持仓比例为 2.63%，创近 5 年季度持股比例新低，环比下降 0.92 个百分点。在所有一级子板块中，计算机板块持仓市值排名第十。Q1 持股市值排名前十的公司为海康威视、广联达、中科达、恒生电子、金山办公、德赛西威、深信服、科大讯飞、浪潮信息、四维图新。

● 投资建议

- （1）遥感卫星应用：推荐航天宏图、中科星图、超图软件。
- （2）行业信创：推荐中科曙光、金山办公、中国长城、致远互联、泛微网络，受益标的包括神州数码、海量数据、东方通、宝兰德等。
- （3）产业互联网：推荐国联股份、用友网络、中控技术、中望软件、广联达、金山办公、浪潮信息、金蝶国际、鼎捷软件、宝信软件、赛意信息、深圳华强、朗新科技等。
- （4）智能网联汽车：推荐中科创达、道通科技、淳中科技、千方科技，受益标的包括德赛西威、万集科技等。
- （5）金融 IT：推荐京北方、恒生电子、顶点软件、财富趋势，受益标的包括宇信科技、长亮科技、高伟达、天阳科技等。
- （6）能源 IT：推荐朗新科技、云涌科技、瑞纳智能，受益标的包括远光软件、东方电子、恒华科技、汇中股份等。

● 风险提示：上游行业 IT 支出不及预期；疫情影响全年业绩；人才流失风险。

目 录

1、 计算机板块收入快速增长，研发与市场投入加大	4
1.1、 2022Q1 软件业务收入平稳增长，净利润有所下降	4
1.2、 2021 年度计算机板块收入快速增长，盈利能力下降	4
1.3、 2022Q1 计算机板块收入增速环比提升，现金流有所下降	6
2、 遥感卫星应用、工业软件、智能网联汽车等细分板块收入增速尤为亮眼	7
3、 2022Q1 计算机板块基金配置比重创 5 年新低	12
4、 投资建议	13
5、 风险提示	13

图表目录

图 1： 2022Q1 软件业务收入平稳增长，净利润有所下降	4
图 2： 2021 年度计算机板块收入快速增长	4
图 3： 2021 年度计算机板块归母净利润略有增长	4
图 4： 2021 年度计算机板块销售毛利率水平同比下降	5
图 5： 2021 年度计算机板块公司研发投入力度明显加大	5
图 6： 2021 年度计算机板块经营活动净现金流明显下降	5
图 7： 2021 年度计算机板块存货明显增加	5
图 8： 2022Q1 计算机板块收入增速环比提升	6
图 9： 2022Q1 计算机板块归母净利润下滑	6
图 10： 2022Q1 计算机板块销售毛利率水平同比下降	6
图 11： 2022Q1 计算机板块经营活动净现金流同比下降	7
图 12： 2021 年度遥感卫星应用、工业软件、智能网联汽车等领域收入增速尤为亮眼	7
图 13： 2021 年度遥感卫星应用板块收入与净利润均保持高增长	8
图 14： 2021 年度遥感卫星应用板块现金流明显改善	8
图 15： 2021 年度遥感卫星应用板块毛利率有所下降	8
图 16： 2021 年度遥感卫星应用板块期间费用率略有上升	8
图 17： 2021 年度工业板块收入与净利润加速增长	8
图 18： 2021 年度工业软件板块经营活动净现金流现金流略有下降	8
图 19： 2021 年度工业软件板块毛利率显著下降	9
图 20： 2021 年度工业板块期间费用率显著下降	9
图 21： 2021 年度智能网联汽车板块收入高速增长	9
图 22： 2021 年度智能网联汽车板块经营活动净现金流下降	9
图 23： 2021 年度智能网联汽车板块毛利率显著下降	9
图 24： 2021 年度智能网联汽车板块期间费用率提高	9
图 25： 2021 年度云计算板块收入与净利润快速增长	10
图 26： 2021 年度云计算板块经营活动净现金流下降	10
图 27： 2021 年度云计算板块毛利率下降	10
图 28： 2021 年度云计算板块期间费用率上升	10
图 29： 2021 年度网络安全板块收入快速增长，利润下滑	11
图 30： 2021 年度网络安全板块经营活动净现金流下降	11
图 31： 2021 年度网络安全板块毛利率下降	11

图 32： 2021 年度网络板块期间费用率提高	11
图 33： 2021 年度信创板块收入快速增长， 利润下滑	11
图 34： 2021 年度信创板块经营活动净现金流下降	11
图 35： 2021 年度信创板块毛利率下降	12
图 36： 2021 年度信创板块期间费用率显著	12
图 37： 2022Q1 基金对计算机板块的持仓比例继续下降	12

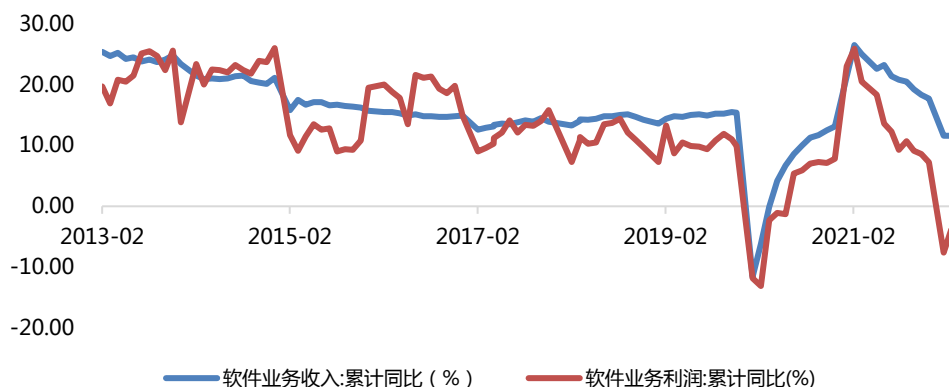
表 1： 2022Q1 计算机板块基金前十大重仓股：海康威视、广联达、中科创达、恒生电子、金山办公、德赛西威、深信服、科大讯飞、浪潮信息、四维图新	12
---	----

1、计算机板块收入快速增长，研发与市场投入加大

1.1、2022Q1 软件业务收入平稳增长，净利润有所下降

2022Q1 软件业务收入平稳增长，净利润有所下降。根据工信部数据，2022Q1 我国软件业务收入为 20060 亿元，同比增长 11.6%，较 2020 和 2021 年同期的两年平均增速提高 2.7 个百分点；软件业利润总额为 2031 亿元，同比下降 3.9%。

图1：2022Q1 软件业务收入平稳增长，净利润有所下降

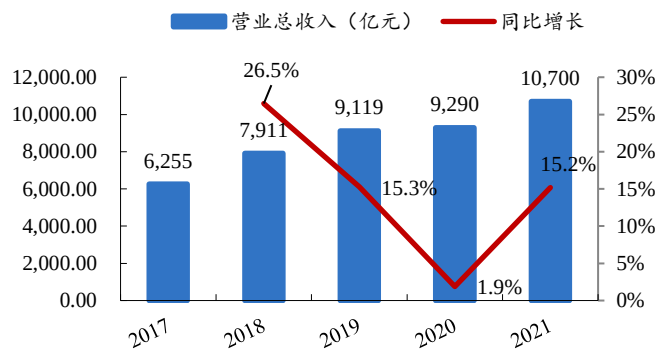


数据来源：工信部、开源证券研究所

1.2、2021 年度计算机板块收入快速增长，盈利能力下降

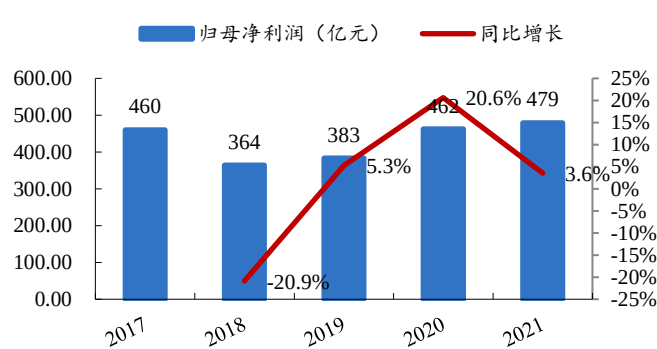
2021 年计算机板块营业总收入同比增长 15.2%，归母净利润同比增长 3.6%。截至 2022 年 4 月 29 日，计算机板块公司年报披露完毕，我们对主要财务数据进行梳理。按照整体法统计，2021 年度计算机板块 248 家上市公司共实现营业总收入 10,699.85 亿元，同比增长 15.20%，基本恢复到疫情前的增长水平；共实现归母净利润 478.80 亿元，同比增长 3.6%。利润增速低于收入增速，我们判断一方面由于原材料供货紧张等方面因素导致毛利率下降，另一方面则由于研发及市场投入加大，导致期间费用率明显上升。

图2：2021 年度计算机板块收入快速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

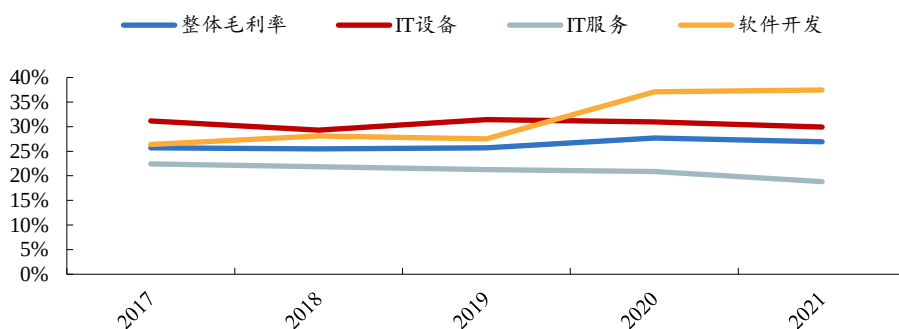
图3：2021 年度计算机板块归母净利润略有增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

2021 年度板块销售毛利率水平同比下降。2021 年度板块毛利率为 26.9%，同比下降 0.8 个百分点。从二级板块来看，IT 设备和 IT 服务毛利率分别下降 1.0 和 2.1 个百分点，软件开发毛利率上升 0.4 个百分点。

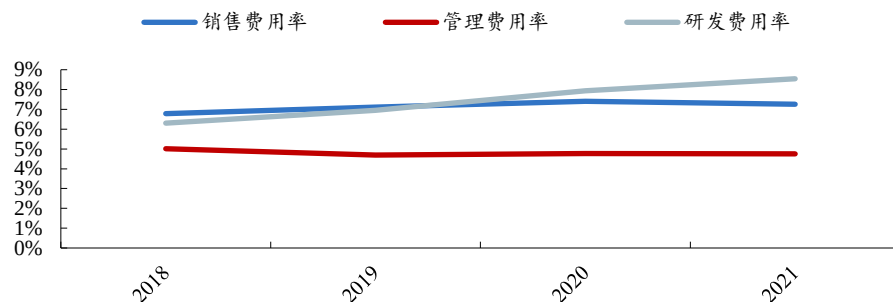
图4：2021 年度计算机板块销售毛利率水平同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

2021 年度计算机板块公司研发投入力度明显加大。具体来看，2021 年度板块销售费用率为 7.3%，同比下降 0.1 个百分点，较 2019 年同期提升 0.2 个百分点；管理费用率为 4.7%，同比下滑 0.1 个百分点，较 2019 年同期基本持平；研发费用率为 8.5%，同比提升 0.6 个百分点，较 2019 年同期提升 1.6 个百分点。2020 年受疫情影响部分公司投入相对比较谨慎，2021 年计算机板块公司研发投入力度明显加大。

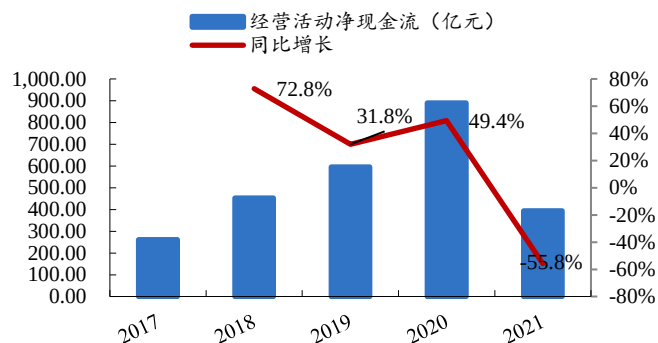
图5：2021 年度计算机板块公司研发投入力度明显加大



数据来源：Wind、开源证券研究所

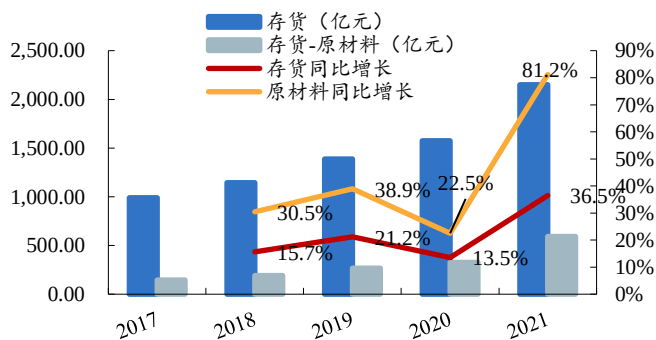
2021 年度计算机板块经营活动净现金流明显下降。2021 年度板块经营活动产生的现金流量净额为 393.16 亿元，同比下降 55.8%，一方面由于板块内公司投入力度加大，二是由于原材料部分紧缺，部分公司加大备货所致。

图6：2021 年度计算机板块经营活动净现金流明显下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2021 年度计算机板块存货明显增加

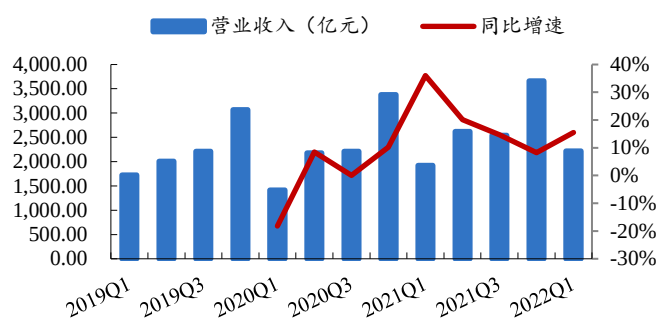


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、2022Q1 计算机板块收入增速环比提升，现金流有所下降

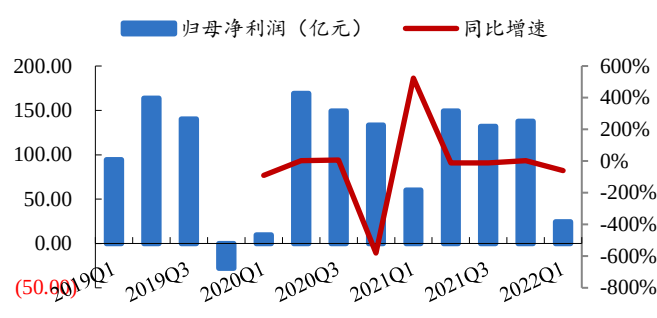
2022Q1 计算机板块营业总收入同比增长 15.2%，归母净利润同比下滑 59.2%。截至 2022 年 4 月 29 日，计算机板块公司 2022 年一季报披露完毕，我们对主要财务数据进行梳理。按照整体法统计，2022Q1 计算机板块 248 家上市公司共实现营业收入 2217.88 亿元，同比增长 15.5%，尽管受疫情的影响，板块 2022Q1 增速较 2021Q3/Q4 有所提升；实现归母净利润 478.80 亿元，同比下滑 59.2%。利润下滑主要由于相对 2021 年同期，2022Q1 的人员数量增幅较大，因此对应研发及市场支出增加，导致期间费用率上升。

图8：2022Q1 计算机板块收入增速环比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

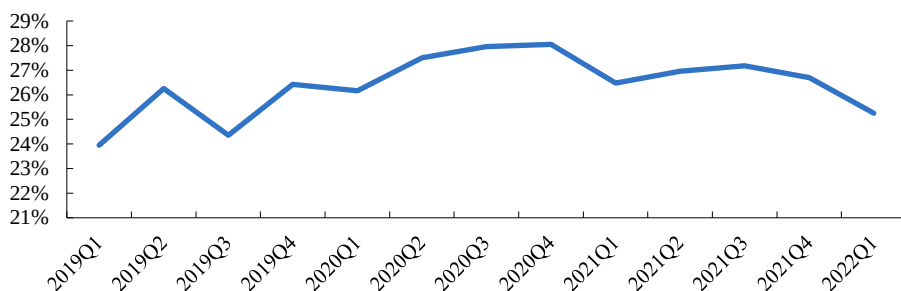
图9：2022Q1 计算机板块归母净利润下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

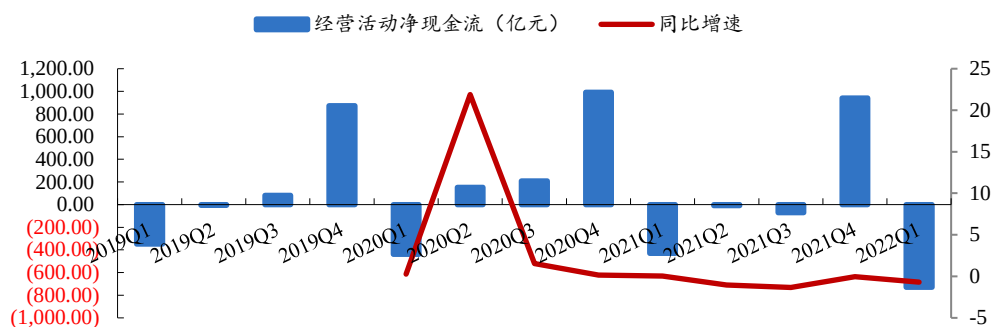
2022Q1 板块销售毛利率水平同比下降。2022Q1 板块毛利率为 25.3%，同比下降 1.2 个百分点，环比下降 1.4 个百分点。

图10：2022Q1 计算机板块销售毛利率水平同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

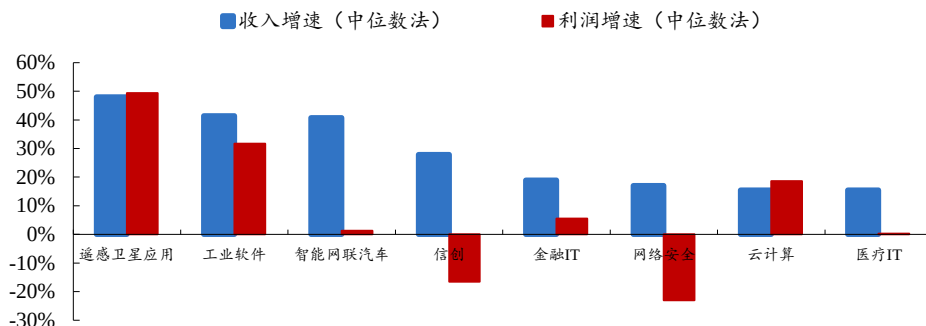
2022Q1 计算机板块经营活动净现金流明显下降。2022Q1 板块经营活动产生的现金流量净额为-729.75 亿元，同比下降 70.0%，我们判断主要由于板块内公司研发及市场投入加大所致。

图11：2022Q1 计算机板块经营活动净现金流同比下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、遥感卫星应用、工业软件、智能网联汽车等细分板块收入增速尤为亮眼

根据我们对计算机板块主要细分领域的划分，2021 年度收入增速靠前的细分领域依次为遥感卫星应用、工业软件、智能网联汽车，增速（中位数）分别为 48.0%、41.4%、40.7%。2021 年度归母净利润增速靠前的细分领域依次为遥感卫星应用、工业软件、云计算，增速（中位数）分别为 49.4%、31.7%、18.6%。

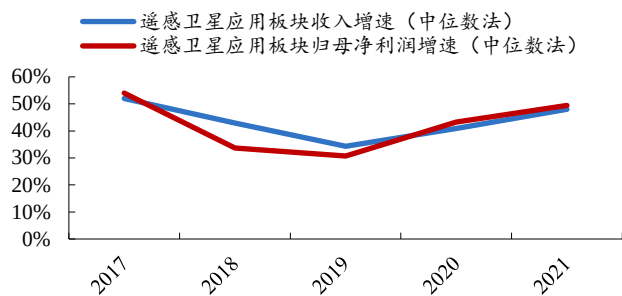
图12：2021 年度遥感卫星应用、工业软件、智能网联汽车等领域收入增速尤为亮眼


数据来源：Wind、开源证券研究所

- **遥感卫星应用**：“十四五”期间，国内遥感卫星产业链从发射端、到数据处理与应用有望迎来全面繁荣。目前，无论民用领域还是特种领域，遥感卫星应用市场渗透率仍处于较低水平，我们高度看好遥感市场未来几年的发展。

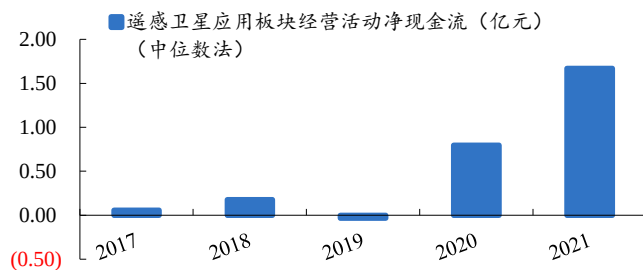
按照中位数法，2021 年遥感卫星应用板块的收入和归母净利润增速均接近 50%，同时经营活动净现金流改善。板块毛利率有所下降，主要由于某些领域单项目规模增大，及新拓展行业毛利率降低所致。

图13：2021年度遥感卫星应用板块收入与净利润均保持高速增长



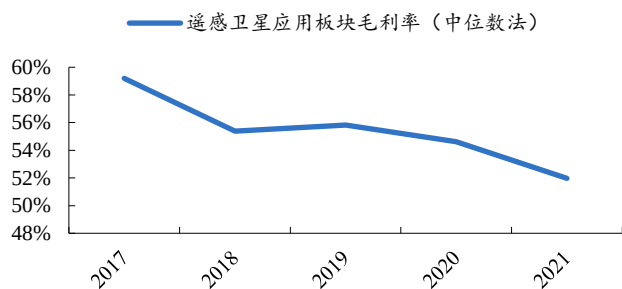
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2021年度遥感卫星应用板块现金流明显改善



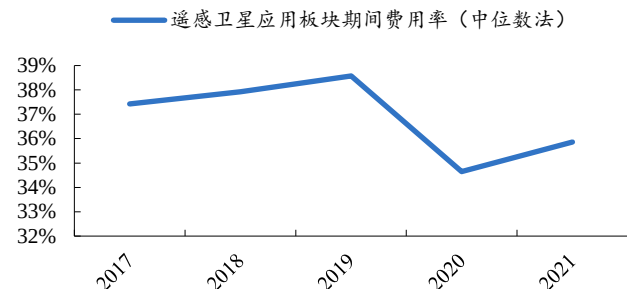
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：2021年度遥感卫星应用板块毛利率有所下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

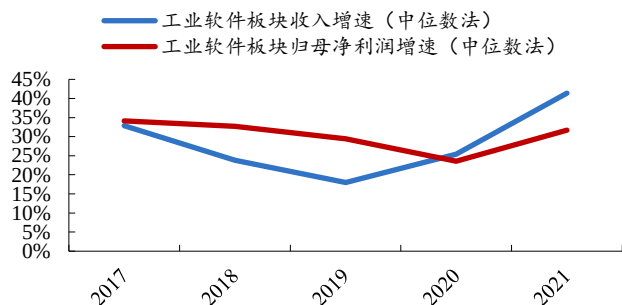
图16：2021年度遥感卫星应用板块期间费用率略有上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

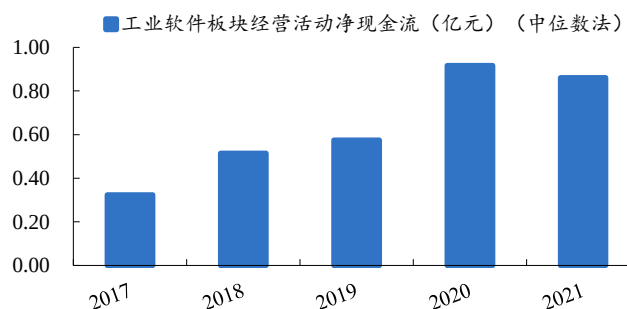
工业软件：国内工业软件尚处于快速渗透期，同时得益于国产替代机会，工业软件板块实现高速增长。按照中位数法，2021年工业软件板块的收入增速为41.4%，归母净利润增速为31.7%。板块毛利率下降了7.3个百分点，主要由于为突破标杆客户，部分项目毛利率较低所致。

图17：2021年度工业板块收入与净利润加速增长



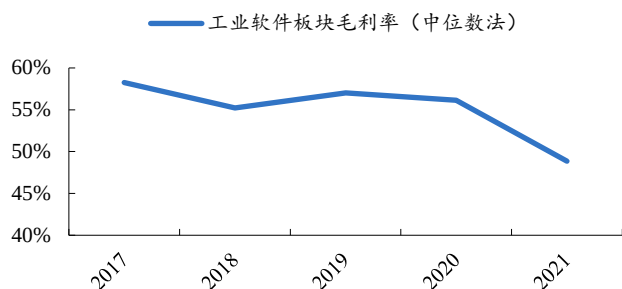
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2021年度工业软件板块经营活动净现金流现金流略有下降



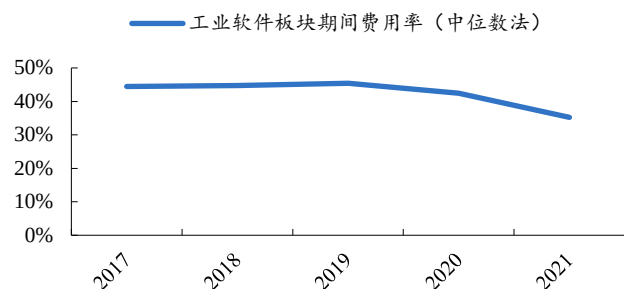
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：2021 年度工业软件板块毛利率显著下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

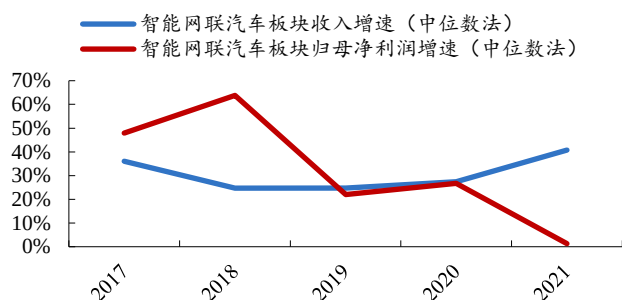
图20：2021 年度工业板块期间费用率显著下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

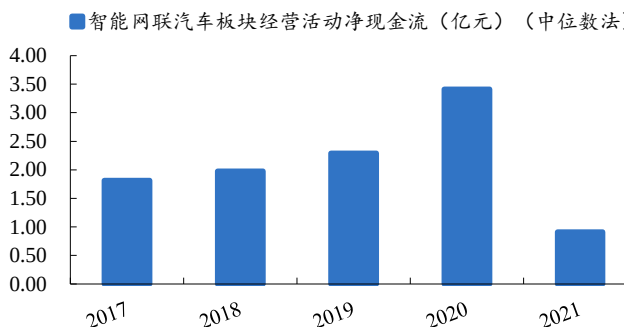
- **智能网联汽车**：汽车产业的“网联化”、“智能化”、“共享化”、“电动化”已经成为大势所趋，智能网联汽车渗透率不断提升，产业生态逐渐丰富。按照中位数法，智能网联汽车板块收入高速增长，增长率为 40.7%，归母净利润增长了 1.3%，利润增速明显低于收入增速，一方面由于收入结构变化导致毛利率有所降低，另一方面则由于板块内公司市场和研发投入加大所致。

图21：2021 年度智能网联汽车板块收入高速增长



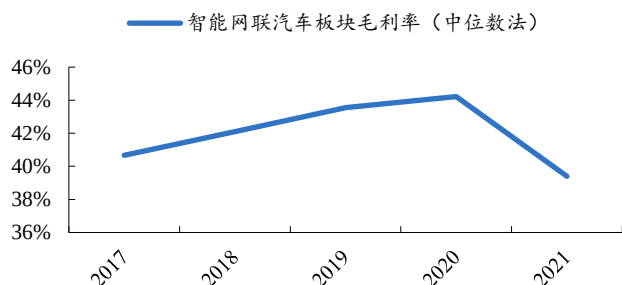
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2021 年度智能网联汽车板块经营活动净现金流下降



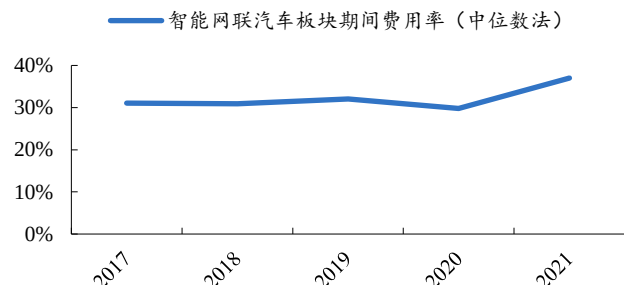
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：2021 年度智能网联汽车板块毛利率显著下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：2021 年度智能网联汽车板块期间费用率提高

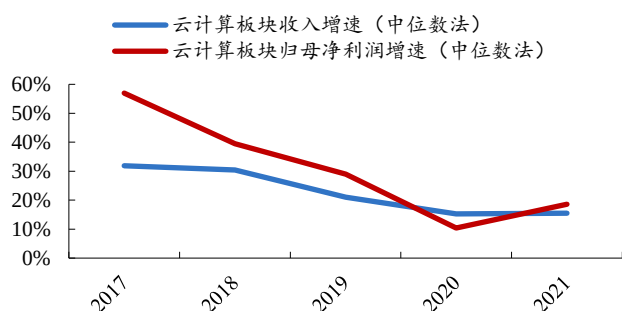


数据来源：Wind、开源证券研究所

- **云计算**：疫情迫使企业优先考虑 IT 成本的优化，及远程办公的效率和弹性，因此，上云是后疫情时代企业保持领先的一个重要途径。按照中位数法，云

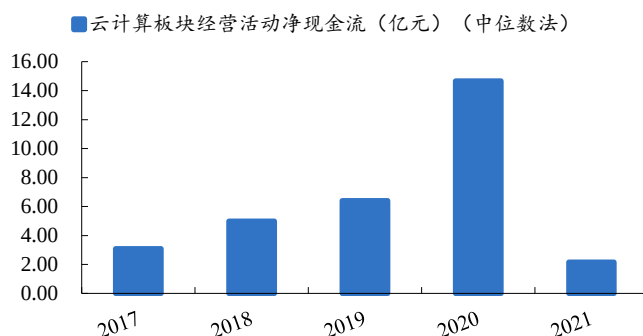
计算板块收入和利润分别增长 15.5%和 18.6%，保持快速增长。

图25：2021 年度云计算板块收入与净利润快速增长



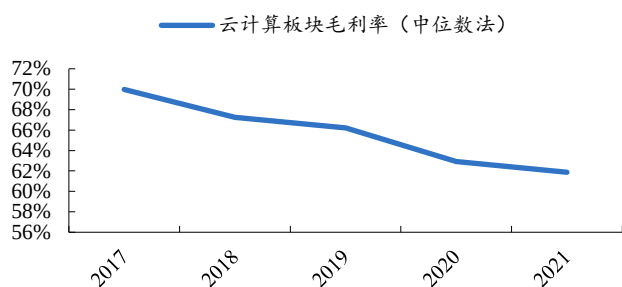
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：2021 年度云计算板块经营活动净现金流下降



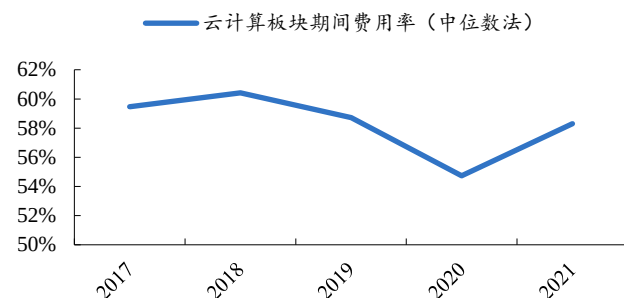
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：2021 年度云计算板块毛利率下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：2021 年度云计算板块期间费用率上升

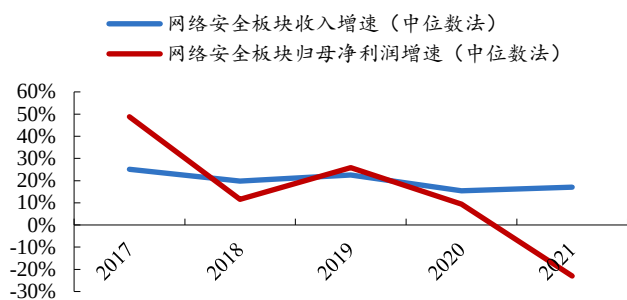


数据来源：Wind、开源证券研究所

- **网络安全：**一方面，等保 2.0、网络安全攻防实战化演练等合规性活动持续催化，《数据安全法》、《中华人民共和国个人信息保护法》正式施行，有望驱动行业高景气；另一方面，俄乌战争期间网络攻击等系列事件有望提升政企对安全的重视程度，看好网络安全行业的长期景气度。

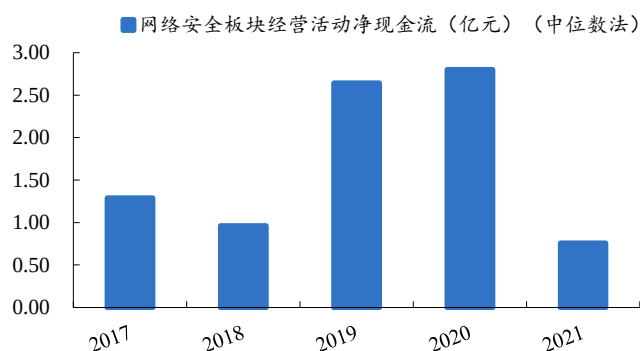
按照中位数法，网络安全板块收入和利润分别增长 17.0%和-23.0%，收入增速与 2020 年相比基本持平，利润出现下滑。板块毛利率下降 1.8 个百分点，部分归因于原材料涨价导致板块毛利率降低，同时集成业务及毛利率较低的安全服务业务占比提升也导致了部分安全公司毛利率降低。板块期间费用率大幅提升了 9.2 个百分点，主要是板块内公司 2021 年加大市场及研发投入，人员人数及薪酬增加所致。展望 2022 年，预计网络安全板块内公司的人员招聘趋缓，经营效率有望改善。

图29：2021 年度网络安全板块收入快速增长，利润下滑



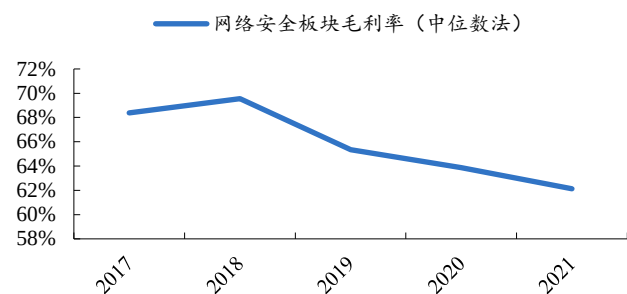
数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：2021 年度网络安全板块经营活动净现金流下降



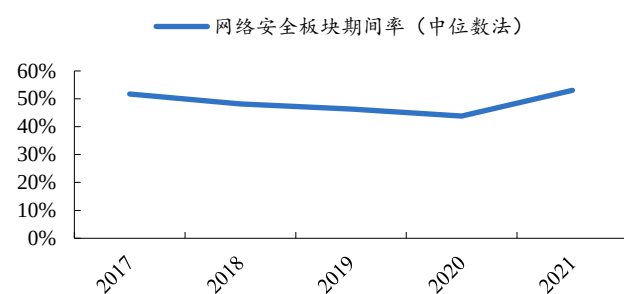
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：2021 年度网络安全板块毛利率下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：2021 年度网络板块期间费用率提高

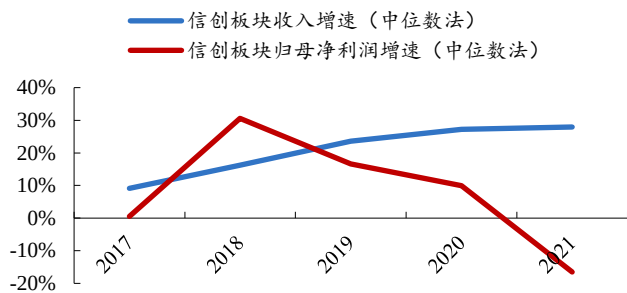


数据来源：Wind、开源证券研究所

- **信创行业：**2019-2021 年的党政信创替代取得突出成效，我们认为 2022 年将是行业信创的元年，信创不再是短期的任务，而已经成为长期方向。

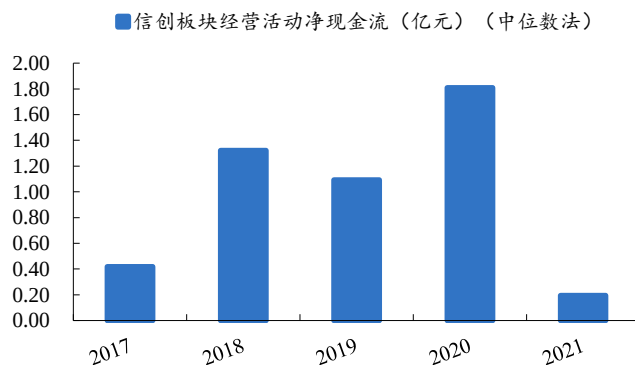
按照中位数法，信创板块收入和利润分别增长 27.9%和-16.5%，经营活动经营活动净现金流明显下滑，由于供应链紧张，部分原材料紧缺，中科曙光、神州数码加大备货所致。

图33：2021 年度信创板块收入快速增长，利润下滑



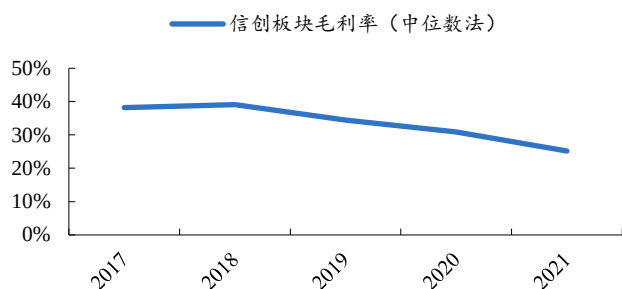
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：2021 年度信创板块经营活动净现金流下降



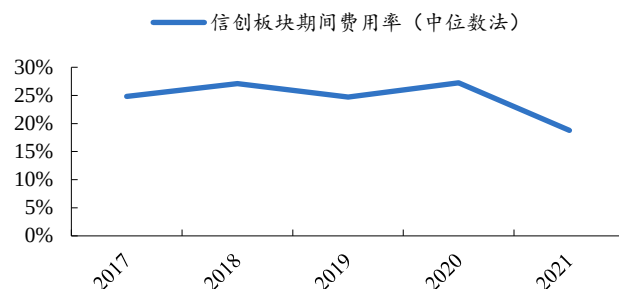
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：2021 年度信创板块毛利率下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：2021 年度信创板块期间费用率显著

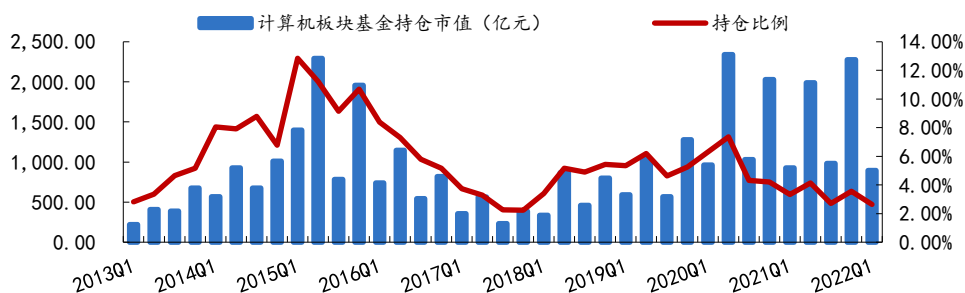


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、2022Q1 计算机板块基金配置比重创 5 年新低

2022Q1 计算机板块基金配置比重创 5 年新低。根据 Wind 数据统计，2022Q1 基金对计算机行业股票的持仓比例为 2.63%，创近 5 年季度持股比例新低，环比下降 0.92 个百分点。在所有一级子板块中，计算机板块持仓市值排名第十。

图37：2022Q1 基金对计算机板块的持仓比例继续下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

2022Q1 持股市值排名前十的公司为海康威视、广联达、中科创达、恒生电子、金山办公、德赛西威、深信服、科大讯飞、浪潮信息、四维图新。

表1：2022Q1 计算机板块基金前十大重仓股：海康威视、广联达、中科创达、恒生电子、金山办公、德赛西威、深信服、科大讯飞、浪潮信息、四维图新

序号	公司名称	持股基金数	持股数量（万股）	持股市值（万元）
1	海康威视	464	86,356	3,540,597
2	广联达	123	16,349	811,581
3	中科创达	103	6,236	618,648
4	恒生电子	129	11,480	510,401
5	金山办公	73	2,574	482,984
6	德赛西威	137	3,509	444,335
7	深信服	51	3,754	418,770
8	科大讯飞	106	8,063	375,500
9	浪潮信息	81	12,658	343,678
10	四维图新	80	22,761	317,972

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、投资建议

(1) 遥感卫星应用：推荐航天宏图、中科星图、超图软件。

(2) 行业信创：推荐中科曙光、金山办公、中国长城、致远互联、泛微网络，受益标的包括神州数码、海量数据、东方通、宝兰德等。

(3) 产业互联网：推荐国联股份、用友网络、中控技术、中望软件、广联达、金山办公、浪潮信息、金蝶国际、鼎捷软件、宝信软件、赛意信息、深圳华强、朗新科技等。

(4) 智能网联汽车：推荐中科创达、道通科技、淳中科技、千方科技，受益标的包括德赛西威、万集科技等。

(5) 金融 IT：推荐京北方、恒生电子、顶点软件、财富趋势，受益标的包括宇信科技、长亮科技、高伟达、天阳科技等。

(6) 能源 IT：推荐朗新科技、云涌科技、瑞纳智能，受益标的包括远光软件、东方电子、恒华科技、汇中股份等。

5、风险提示

上游行业 IT 支出不及预期；疫情影响全年业绩；人才流失风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn