

软件与服务行业 2010 年下半年报告

评级：增持 维持评级

行业点评

陈运红

分析师 SAC 执业编号：S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

程兵

分析师 SAC 执业编号：S1130208120262
(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn

易欢欢

联系人
(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn

政策利好，云计算进入加速发展期；

事件

近期北京市、上海市公布了规模浩大的云计算计划。

9 月初，卫士通在京召开了与运营商合作的关于云安全、云存储的系列新品发布会，反响热烈。

评论

我们依旧重申云计算是未来 3-5 年的技术革命：基于云计算的应用层出不穷，全球主要的以及次级的 IT 厂商都提供了各自的云计算方案，美国国际数据公司（IDG）预测称，到 2012 年，全球“云计算”服务市场规模将达到约 420 亿美元，。

我国政府极其重视云计算所带来的机会：温总理在 2009 年的政府工作报告里提出战略性新兴产业报告后，北京、上海、无锡等地提出了物联网、云计算发展规划和实施计划。上海市发布 3 年规划 31 亿推进 13 个项目；北京市启动祥云计划，力争世界级的云计算基地。

关于受益于云计算的上市公司：我们认为国家极其重视云计算的发展打开了行业发展的空间，而非单纯的国家政策性红包，因此我们更加看好获得政府云计算建设投资、在云计算提供安全服务、以及具有相应创新商业模式的公司，比如：华胜天成、卫士通、顺网科技等；同时我们认为目前部分优秀系统集成公司，通过集成、共建云计算项目的公司获得发展，比如太极股份、浪潮信息。

投资建议

我们维持行业“增持”评级，投资组合第一梯队华胜天成、卫士通、顺网科技，第二梯队太极股份、浪潮信息。

北京、上海先后提出云计算产业发展规划

- 云计算产业被认为是继大型计算机、个人计算机、互联网之后的第四次 IT 产业革命。云计算对于通信信息技术产业的意义重大，各个国家都不愿错失发展机会。而全球主要的以及次级的云计算提供商主要来自北美，例如亚马逊、思科、谷歌、惠普、IBM、微软、甲骨文、SUN 等。美国国际数据公司（IDG）预测称，到 2012 年，全球“云计算”服务市场规模将达到约 420 亿美元。
- 温总理在 2009 年的政府工作报告里，提到 6 个方面的战略信息产业，包括信息网、物联网等。在此背景下，北京、上海、无锡等地提出了物联网、云计算发展规划和实施计划。

上海下发云计算产业 3 年规划：31 亿推进 13 个项目

- 上海已明确将通过突破五个产业发展方向，推进云计算六项重点工程，经过三年努力实现上海在云计算产业领域“十百千”发展目标，即培育十家年经营收入超亿元的云计算技术与服务企业，建设十个面向城市管理、产业发展、电子政务、中小企业服务等领域的云计算示范平台，推动百家软件和信息服务业企业向云计算服务转型，带动信息服务业新增经营收入千亿元，努力将上海建成全国云计算技术与服务中心。
- **云计算产业重点发展五大方面：**据上海市经济信息化委正式发布的《上海推进云计算产业发展行动方案（2010 - 2012 年）》披露，上海推进云计算产业的发展重点为五大方面：一、突破虚拟化核心技术。二、研发云计算管理平台。三、建设云计算基础设施。四、鼓励云计算行业应用。五、构建云计算安全环境。
- **同时配套建立六大重点工程：**一是核心技术创新工程。二是基础设施提升工程。；三是典型应用示范工程。四是产业环境配套工程。五是专业人才培养工程。六是信息安全保障工程。上海将通过探索完善运作模式，形成长效运作机制，努力将上海建成全国云计算技术与服务提供中心，并在国际上形成一定的技术和市场优势。
- 据上海市经济信息化委有关部门负责同志介绍，上海已建成数字化、广覆盖的信息通信网络，城域网出口在国内率先达到 TB 级，国际互联网出口带宽超过 200G。上海超级计算中心、各电信运营商和独立数据中心提供商，拥有庞大的计算和存储资源，并已对各自的基础设施资源启动了基于云计算模式的升级改造。同时，上海互联网信息服务业的快速发展为云计算大规模应用提供了产业化条件，一批国内领先的互联网企业已开始应用云计算技术拓展服务范围。上海的云计算技术企业、研究机构和行业用户紧密合作，与国际主流厂商同步推出一批关键技术、产品和解决方案，并在部分领域实现了商业化应用。

北京启动“祥云工程”，力争世界级的云计算产业基地

- 据“祥云工程”计划，北京市将发挥云计算领域技术和产业优势，遵循服务引领、自主创新、国际同步、产业链联动的原则，合理规划布局云应用、云产品、云服务和云基础设施，积极参与国际竞争，力争到 2015 年，形成 500 亿元产业规模，成为世界级的云计算产业基地。

“祥云工程”发展云计算产业四个重点

- 第一，充分利用当前的有利条件，积极参与国际云计算产业的合作与竞争，鼓励企业吸引海外领军团队领军人才回京，积极鼓励企业和风险投资机构收购国外云计算的先进公司，建立同海外华人 IT 领袖企业合作发展云计算的机制，力争云计算同国外先进的国家和地区同步发展高起点发展；
- 第二，整合发展资源，构造产业链。云计算对 IT 产业的变革是全面的，要围绕芯片、网络设备、网络运营、各种终端以及各种云应用构造北京完整的云计算产业链条，带动北京市信息技术产业的整体提升；

- 第三，按照北京市世界城市建设的战略部署率先发展云应用，与云应用亲密产业发展。“祥云工程”第一项任务抓紧部署一批云计算的重大示范应用，特别是推动电子政务全面向云时代转型，规划和建设政务资源云、政务信息云、智能交通云等政府云，扶持建设面向一批社会经济发展的共有云和行业云；

- 第四，同中关村核心区的发展布局相结合，实现集聚发展。

“祥云工程”发展的两个阶段

- 第一个阶段从 2010 年到 2012 年，是产业布局阶段，完成云计算产业链的整体布局，基本形成技术、产业、应用一体化发展的产业格局，聚集一批全国领先的云计算企业，推广一批高标准、高效能、高可用、低成本的云服务和云应用，使北京成为全国的云计算中心。
- 第二阶段从 2013 年到 2015 年，是产业化发展的阶段，目标是要形成 500 亿元的产业规模，带动整个产业链规模争取达到 2000 亿元。云应用的水平居于世界前列，使北京成为世界级云计算产业基地。

图表1：北京、上海云计算的相应规划

	规划情况	金额	方式	计划	具体措施
北京	北京正式启动“祥云工程”行动计划,力争到 2015 年,形成 500 亿元产业规模,成为世界级云计算产业基地。	500 亿元产业规模,并带动 2000 亿元的产业链规模	1. 成立了中关村云计算产业联盟,联盟是由联想、中国移动研究院、百度、神州数码、用友、金山等发起成立。2. 实施“祥云工程”行动计划。	第一阶段：（2010-2012）计划完成云计算产业链整体布局，推动建设标志性示范应用工程，基本形成技术、产业、应用一体化发展，聚集一批全国领先的云计算企业，推广一批高标准、高效能、高可用、低成本的云服务和云应用。 第二阶段：（2013-2015）计划实现云计算产业化发展，形成 500 亿元的产业规模，争取带动产业链规模达到 2000 亿元，推动云应用水平居世界前列，使北京成为世界级云计算产业基地。	1、建设坚实一流的信息技术基础设施服务平台(IaaS, “基础云”); 2、扶植统一开放的云计算软件开发与应用环境服务平台(PaaS, “平台云”),鼓励自主创新发展平台软件; 3、推进创新融合的各种专业性、行业类云服务平台建设(SaaS, “应用云”),培育云计算产业链。
上海	经过三年努力实现在云计算产业领域“十百千”发展目标	1000 亿元产业链规模	推进《上海推进云计算产业发展行动方案(2010—2012 年)》	1、培育十家年经营收入超亿元的云计算技术与服务企业，建设十个面向城市管理、产业发展、电子政务、中小企业服务等领域的云计算示范平台；2、推动百家软件和信息服务业企业向云计算服务转型；3、带动信息服务业新增经营收入千亿元，努力将上海建成全国云计算技术与服务中心。	具体为云计算 13 个项目，共计投资 31 亿元。(13 个项目尚未披露，主要包括云计算基础设施、云计算基础平台、云计算应用平台建设、产学研用合作等一批云计算重点工程)

来源：国金证券研究所

云计算行业趋势与产业链

云计算将成为全球 IT 业恢复性增长背景和物联网方向下的行业主要趋势

- 全球 IT 业将进入恢复性增长阶段：Gartner 报告显示 09 年全球 IT 支出下降 5.2%，而进入 10 年全球 IT 支出预计增长 3.3%，国内 IT 业则从下游行业的旺盛需求及软件外包的高速增长获得支撑；
- 云计算在物联网下率先取得突破：云计算不仅大大的提高了信息处理能力，而且彻底改变了计算与存储的方式，便宜以及按需的计算能力使云计算成为物联网的前奏“大脑”。Gartner 将其列为 2010 年的 10 大战略科技之首，认为将在 2-5 年内成为市场主流；

短期是云计算而带来的集中化的新型数据中心带来的硬件机遇，长期则是 SaaS 的全面应用。

- 随着中小企业对于云计算服务需求的增加，产业级云计算互联网数据中心即 IaaS 的建设将成为产业链发展的初期焦点，业界巨头近年均在这方面加大投入；
- 围绕着新型数据中心这一主题产生的是从 SSD 闪存到存储、服务器的硬件需求以及新型操作系统、数据库、管理软件的软件需求，以新型架构模式的系统集成需求。由于硬件在云计算下成为无差异商品，亚太区中低端服务器品牌（本土第一品牌如浪潮信息）将受益于国际一线品牌竞争力削弱和海外份额的转移，同时对于更灵活的系统集成和本土化的基础软件（本土提供商如中国软件）也提供了较大的机会。
- 长期来看，SaaS 类应用业务将从工具式的使用方式，变为提供从免费操作系统等基础软件到在线的企业软件的全面应用，云计算的按需高性能的处理能力与移动互联网、物联网等行业趋势相结合，提供更多的综合性应用以及提供强大的支持。

图表2：云计算生态环境

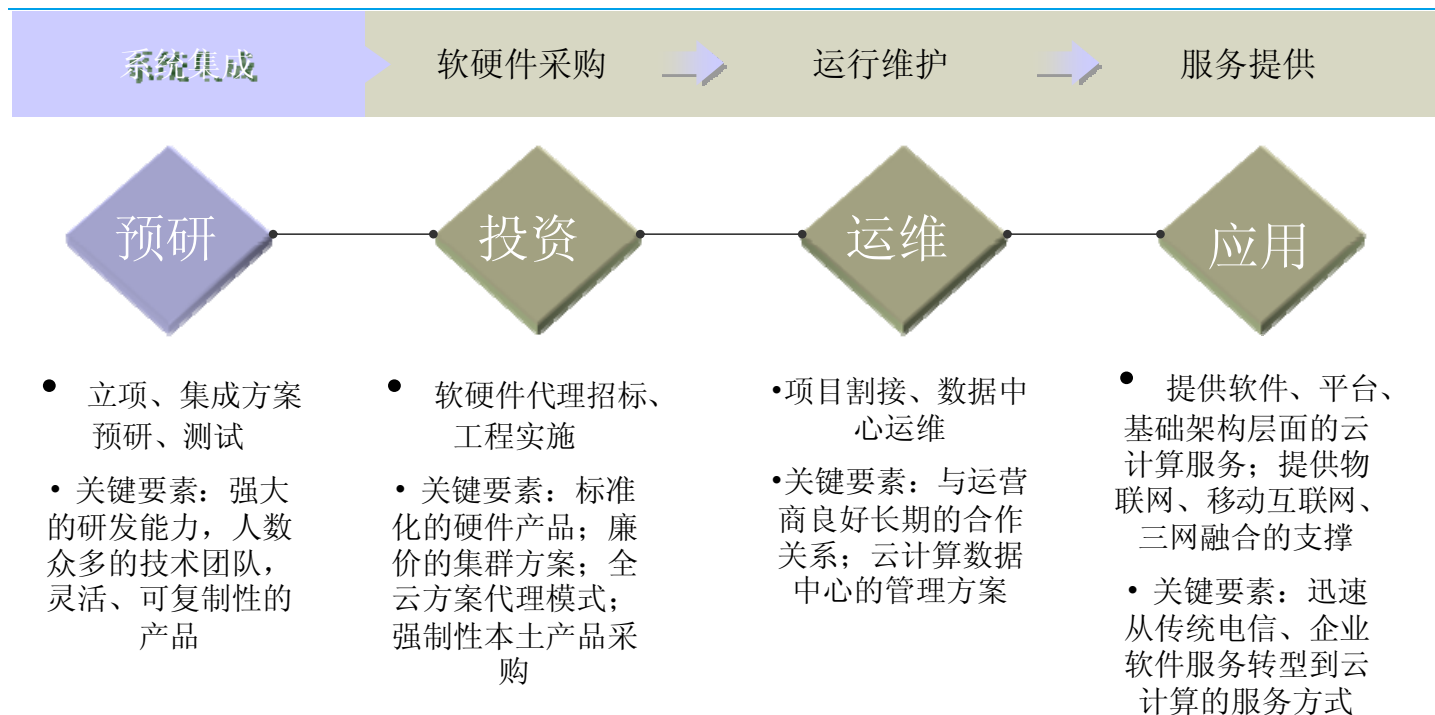


来源：国金证券研究所

产业链受益顺序及发展趋势

- 从产业价值链利益传导顺序考虑，结合国际先进市场的发展经验，我们判断国际云计算市场的启动将按照软硬件采购---系统集成---运行维护---服务提供的产业链顺序，经历 2 到 3 年的一个周期，云计算整个产业链将趋于成熟，成为 IT 市场的主流。

图表3：中国云计算产业链



来源：国金证券研究所

选股策略与重点推荐

- 投资逻辑：1）云计算将成为下一轮 IT 行业增长周期的主要趋势；2）中国云计算需求增长空间来自于传统 IT 架构的改造和转型、移动互联网爆发性需求、传统工业的信息化普及与升级的持续增量需求，本土的系统集成商和本土云计算平台提供商面临黄金的发展周期；3）我们长期看好优势系统集成商：其主要原因在于中国两化融合过程其实质就是不同硬件、软件实现系统集成和融合应用的过程，同时我们看好中国信息化推进从点到面的全范围发展空间；4）我们认为本土云平台提供商（服务器、存储器和基础软件、应用软件）具有后发优势，其主要原因云计算架构弱化了软硬件平台差异，差异化的焦点集中在业务应用领域；这缩小了本土厂商与跨国企业在底层软件和高端硬件的差距。
- 推荐标的：基于以上投资逻辑，我们评选出云计算领域最具投资价值的几只股票分别为：第一梯队：华胜天成、卫士通和顺网科技；第二梯度：太极股份，浪潮信息。

华胜天成：打造世界级的云计算技术服务企业

当之无愧的云计算龙头股

- 作为国内规模最大的 IT 服务商之一，华胜天成近两年加快了自身的业务转型，并前瞻性地布局了云计算时代的业务策略，成为中国首批具有“云计算”概念的 IT 服务提供商。公司不仅不断中标国内云计算先行者中国移动的云平台合同订单，而且与国际云计算巨头 IBM、VMware、Citrix 展开了紧密的战略合作，在国内云产业链是当之无愧的龙头股；

公司在云领域早有战略积累

- 公司在北京、南京和深圳拥有研发中心，一直在做云计算相关自主知识产权产品的研发，目前获得自主知识产权证书的产品及解决方案大约有 50 多个，涉及云计算、移动互联网、物联网等多个战略领域。公司关于云计算的应用系统包括应急通信系统、中国移动的移动办公系统、中国邮政物流系统、新华社手机发稿系统、“医患通”案例演示等等。同时公司还积极参与到北京市云计算的“祥云工程”及北京市云计算产业基地的建设，积极参与到北京市政府的云计算建设与服务中来；

定增项目将促进相关业务的爆发

- 公司近期公布非公开发行预案，募集资金 8 个亿投入云计算、物联网等 5 个项目，这笔资金如能到位，能够大大加快公司技术研发和项目产业化的进程，将公司云服务业务的爆发时点大大提前；

卫士通：最具主导地位的信息安全龙头企业

公司处于高速增长的信息安全市场

- 信息安全行业自身就是一个高速发展的新兴行业，信息安全领域增速远大于 IT 整体增速，随着网络应用日益普及，无论政府或企业和个人面临的信息安全问题越来越严重，人们对信息安全防范意识不断增强，政府、企业对安全要求提高，安全产品需求不断升温。卫士通作为信息安全的龙头企业，拥有最完整产业链，将具有更大的市场空间。

公司是国内信息安全的国家队和主力军

- 公司具有业界最强的提供整体安全的集成不服务能力、具有最全的安全业务领域产品线、具有最大量的高端用户群。随着政府加大对信息安全的投入以及政策支持，拥有国资背景在军队政府中有大量项目经验的卫士通将从国家信息安全专项资金中每年获得较大资助。目前近百家政府部委用户中的 70% 是卫士通优势客户资源；所有银行机构、社保机构均为卫士通重要客户；十一大军工集团及下属数百成员单位均为卫士通长期合作伙伴

— Key 通和摩宝业务将驱动公司持续增长

- 卫士通的一 Key 通以及与银联合作推出的“摩宝”手机支付业务将直接获益于手机支付以及移动互联网的蓬勃发展，卫士通的安全方案和技术也将促进这两个热点领域的新业务诞生。

卫士通安全云存储平台具有明显优势

- 拥有自己的安全存储系统，可提供安全、可靠的本地存储服务；
- 率先推出基于商密算法的安全云存储平台，在实现网络化海量云存储功能同时，提供多种安全保护；
- 开发出基于安全云存储平台的多种应用，包括面向企业/个人的安全云应用系统等。

顺网科技：互联网娱乐平台行业的领导者

强大的互联网娱乐平台，占据国内网吧渠道半壁江山

- 公司针对网吧渠道设计推出的互联网娱乐平台产品“网维大师”，积累了 8 万余家网吧和 5,000 多万网民用户资源，市场占有率达 47.6%，占据了绝对领先的市场地位。公司的互联网增值服务收入增长迅速，在行业中拥有强有力的合作伙伴资源。而公司的网络广告及推广业务营业收入 2009 年同比增长 208.20%，成为公司利润增长的主要来源。

具有高黏度且高增长的庞大用户群

- 中国的网民规模已达到 4.2 亿，成为全球第一，网络普及率达 31.8%。而在众多互联网应用中，网络娱乐应用已超过 60%，其中网络游戏的用户规模达到 2.96 亿人，市场规模为 271 亿元人民币，占中国互联网产业规模的 36.5%。另一方面，中国网吧总数达 16.8 万家，汇聚国内近 1.5 亿的常规网民。网民在网吧内的消费以娱乐为主。
- 公司经过多年的经营，积累了一批数量可观的优质客户和合作伙伴，为未来公司保持稳定且可持续的收入增长打下了坚实的基础。用户在网吧使用公司平台所建立的使用习惯有助于公司在其他渠道迅速扩展用户基础，从而顺利延展现有服务至新的用户平台，并使新业务在更广泛的用户群体上得以迅速发展。

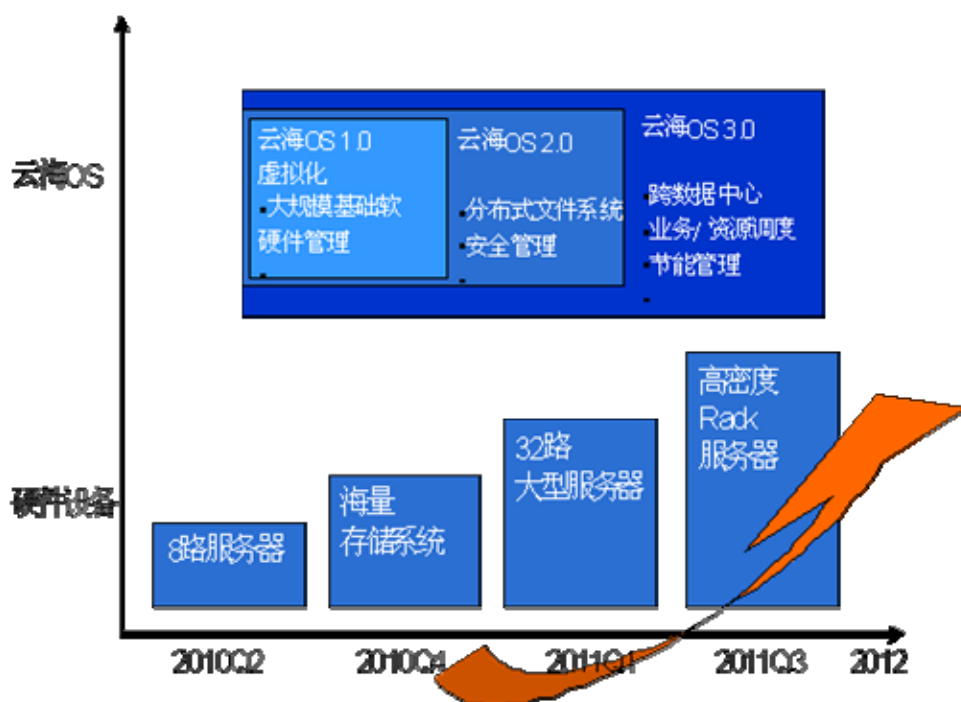
与主业密切相关的募投项目，公司价值将进一步提升

- 公司共募集资金 2.06 亿元，拟投入的网维大师升级优化项目、PC 保鲜盒项目、用户中心系统项目均为本公司主要业务的延伸、拓展及加强。
- 对网维大师进行优化升级，使其能够更好地适应新的细分市场、技术发展、用户需求及内部管理等各方面的需求，将有利于公司进一步巩固其在网吧互联网娱乐平台市场的优势地位；
- PC 保鲜盒产品作为针对家庭及个人终端的互联网娱乐平台产品，是公司基于网维大师向个人市场的自然延伸，其目标市场是中国 2.6 亿的个人电脑用户；
- 用户中心系统项目通过会员认证、支付、安全管理等中间业务系统实现对网维大师所面对的网吧终端用户以及 PC 保鲜盒所面对的个人终端用户的整合。

浪潮信息：浪潮云海，着力行业云应用

- 浪潮发布云海 In-Cloud：8 月 19 日，浪潮集团在京正式发布了“云海 In-Cloud”战略，将重点发展高端服务器、海量存储等云硬件产品和云计算中心操作系统，着力中国的“行业云”应用。

图表4：浪潮云海In-Cloud 产品路线图



来源：国金证券研究所

浪潮云计算中心操作系统与行业应用的契合

- 浪潮云计算中心操作系统是构架于服务器、存储、网络等基础硬件资源和单机操作系统、中间件、数据库等基础软件资源之上的云平台综合管理系统；它需要具备以下核心功能：
 - 实现对整个数据中心的软硬资源管理；
 - 实现整个数据中心的异构资源同构化，可以将异构的资源转换为相同颗粒度的可度量的同构资源节点，是按需分配和按量计费的基础；
 - 实现分布式并发数据处理，众多存储节点可以同时向用户提供高性能的数据存取服务，保证数据传输的高效性；
 - 实现业务资源的精准调度，实现资源的多用户共享，并根据业务的负载情况，自动将资源调度到需要的地方，提高资源利用率。

浪潮进军云计算领域的优势

- 优势之一：在基础架构层次，浪潮有自己清晰的定位，并战略定义行业云，拥有自主的产品技术系统，自主开发大服务器，海量存储，云操作系统等，领先于国际厂商；
- 优势之二：建立“一中心，三维度”的云产品及技术研发体系，涵盖从硬件平台、资源平台及数据平台，以及整体方案开发优化等全技术环节；
- 优势之三：浪潮是本土厂商，更贴近中国客户的需求，浪潮可以为用户提供全程化的技术服务、定制的解决方案；

附录：卫士通调研纪要

行业介绍：信息安全是一个高速发展的行业

- 我国信息安全保持 21.5% 的复合增长率，高于同期 IT 增长。
- 信息安全是一个很大的商机，新的 IT 热点会催生新的大商机，例如云计算、三网融合、物联网、移动支付等。
- 技术趋势：1、单一的网络安全走向全面的信息安全；2、单点防御（产品）向整体防御（安全集成和服务）转型；3、被动防御到主动防御（可信）；4、安全与 IT 融合（融合）；5、高端化和低端化。
- 市场需求：1、合规性带来的需求：分级保护、等级保护、SOX（大量企业）；2、大型行业应用：金融、税务、电力和电信等；3、互联互通；4、用户自身商业秘密保护。

公司介绍：国内最大的信息安全产品供应商和安全系统集成商

- 公司具有 7 大区域营销中心，有信安、平台和支付等业务；产品形态最齐全：模块、板卡、平台、单机、系统；产品范围覆盖最广：通信保密、网络安全、应用安全、安全应用系统。
 - 分级保护：承担了大量国家分级保护重点项目建设（政府、军工行业、金融等数百家单位，数量最多，是国内政府和军工等大型企业集团用户市场最大的安全系统集成商。
 - 等级保护：承担了重要的国家电子政务等级保护重要项目介绍支撑承担的部分重要国家、部/省级项目。
- 行业地位：信息安全第一股、信息安全国家队；行业标准主要制定者，行业标准和规范重要制定者；信息安全资质最齐全、资信度最高的企业；拥有最完整产业链的信息安全企业；具有业界最强的提供整体安全的集成和服务能力、具有最全的安全业务领域和产品线，具有大量的高端用户群；具有一流的技术创新能力；进行规模化扩张，促进公司业绩针对普通用户市场（中小企业、家庭和个人）的渗透是公司持续的目标。
- 主要产品：安全单机；安全系统（一 KEY 通今年增长 80%）；安全平台和模块；安全集成和服务；移动支付和网络支付。
 - 一 KEY 通：是一个安全系统，综合安全防护系统，以软件为主，结合相关硬件（支撑硬件、硬件平台），针对不同需求融合了很多信息安全功能。
 - 安全云存储系统：通过管理软件整合管理调配分布在网络各处的计算/存储资源，承担云计算的处理节点广泛分布，很多事不可控的；计算任务交由不同的运算节点处理、数据在传输、处理和存储过程中会暴露出来；核心技术目前掌握在国外企业。
 - 公司提供云计算全系列产品：从设备、软件、管理、安全等，同时面向个人、企业来服务，既有安全云计算、也有安全云存储。未来业务在研发、和营销上将采取多重措施，争取提升业务迅速发展，人员有条不紊发展。
 - CA 和密管：为个人设备、应用系统签发支持 X509v3 标准和国家标准格式的数字证书。
 - 卫士通安全集成和服务：重点发展项目。
- 发展思路和进展：单一产品向安全集成和服务带产品的转型（基本成功）带来产值和收入的快速增长；重大行业拓展（取得突破）；以企业个人安全需求为主的重大热点和新方向（打好基础）；结合行业技术整合业界资源的资本运作（积极探索）。

附录：顺网科技调研纪要

业务介绍

■ 网维大师平台：

- 公司网维大师平台分为客户平台和网管平台两个层面，在客户平台主要是蝌蚪软件，该软件集合了游戏、音乐、电影和手机游戏等多种业务，主要是为客户提供一个简洁的通道，可以看成一个桌面资源整合软件
- 网管平台属于网吧使用的界面，网吧通过网管平台可以对网吧的所有终端资源进行统一管理，同时实现重启系统恢复功能，减少机器故障带来的网管投入和收入损失。
- 公司网维大师产品销售模式主要通过代理商模式，公司以客户包的方式将产品出售给代理商，然后代理商销售给网吧，公司产品服务期自销售给代理商日开始计算，所以促使代理商更积极的拓展业务。公司目前全国代理商超过 1800 家。
- 司软件销售留给代理商的空间较大，公司平台的销售主要以抢占市场份额为主。
- 公司网维产品的销售价格逐年下降，主要是采用价格优势尽快占领市场，目前公司产品覆盖全国 8.5 万家网吧，覆盖率达到 47%以上。

■ 互联网增值服务

- 互联网增值服务主要是利用网维大师产品所覆盖的庞大用户群，通过联合运营等方式与领先的搜索引擎、门户网站和游戏运营商合作，为其带来潜在用户、创造价值并获取收益。
- 2009 年和 2010 年上半年该业务收入占总收入比例分别为 27.72%和 25.11%，2009 年，增值业务收入为 2320.72 万元。

■ 星传媒（网络广告推广）

- 公司 2008 推出基于网维大师的星传媒产品，开始进入网络广告及推广业务，2009 年公司实现网络广告和推广收入 4867.87 万元，占总收入比例为 58.15%。
- 公司网络广告及推广业务的增长一方面是因为国内各主要互联网娱乐内容提供商，特别是游戏厂商，在激烈市场竞争环境下不断增加市场推广费用。另一方面，公司网络广告能够有效取代传统针对网吧渠道的地面推广活动，在提高宣传推广效果的同时降低广告成本，获得了广告主的广泛接受和认可。

■ 蝌蚪币

- 公司计划和二三线游戏厂商合作，公司推出蝌蚪币作为游戏公用的虚拟币，同时蝌蚪账号是这些游戏的账号，客户从公司购买的蝌蚪币可以用在多款游戏，公司和游戏商根据消费者的消费量采用 55 分成的方式分配收入。

■ PC 保鲜盒

PC 保鲜盒和 360 有一定的相似，但是针对的是用户操作系统的安全，不是单纯的杀毒软件和防火墙。

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：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：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

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惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室