

计算机应用/计算机设备

行业研究/点评报告

软件行业 2011 年中期业绩前瞻

—预计业绩基本符合预期，为全年增长打下良好基础

民生精品---点评报告/计算机应用行业

2011 年 07 月 12 日

报告摘要:

● 软件行业2011年上半年业绩非常关键

传统上软件行业下半年进入收入确认高峰期，上半年收入占比较小。一般来看，行业上半年收入占比在 40%左右，净利润占比在 35%左右。但今年行业中期业绩尤为关键：1) 今年上半年软件行业明显跑输大盘，在于去年下半年市场给予预期过高；2) 整个 2010 年软件行业收入基本正常，但费用投入过大，导致利润 不达预期，直接导致 2011 年上半年行业表现不佳；3) 综上，我们目前的投资思路会更加关注业绩快速增长的确定性。

● 三季度超配，软件行业有望跑赢大盘

(1) 业绩提供支撑。我们预计整体上，行业收入增长将继续呈现加速趋势，且费用增速会与收入增速保持一致，利润增长能够符合预期。而在 7 月份我们将逐步形成对于中期较好业绩的预期。尤其是考虑到大多数公司增值税退税无法按时获得的情况下，业绩的可靠性更强；(2) 估值进一步回落，估值具备吸引力；(3) 下半年由于受到经济下滑担忧的影响，市场信心仍不足，作为战略性新兴产业中起着基础性地位的软件行业，更应受到关注。综上，建议三季度超配软件行业。

● 主要上市公司中期业绩预测

1) 航天信息 (20%以上)；2) 东华软件 (30%左右)；3) 软控股份 (30%-40%)；4) 用友软件 (10%)；5) 广电运通 (收入 10%，净利润略高)；6) 银江股份 (30%左右)；7) 美亚柏科 (收入 50%，净利润 40%)；8) 汉得信息 (收入 30%，净利润 50%)；9) 远光软件 (净利润下降 10%，主营利润增长 30%)；10) 辉煌科技 (净利润 20%)；11) 聚龙股份 (营收入增速在 60%左右，净利润同比增速在 10%-20%之间)；12) 世纪瑞尔 (收入 35%-55%之间，净利润同比增速在 40%-60%之间)；13) 广联达 (净利润增长在 80%以上)；14) 榕基软件 (净利润增速将达到 50%-70%)；15) 万达信息 (收入增速约为 0%-20%)。

● 投资建议

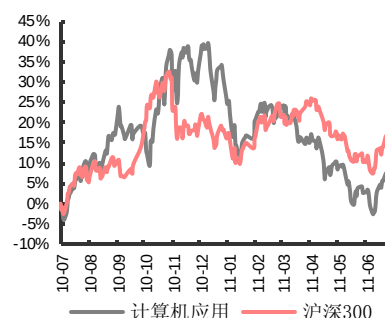
(1) 维持行业“推荐”评级，我们认为三季度是配置良机，软件行业有望跑赢大盘。计算机行业估值溢价较前期回落，可优先考虑估值较低、成长性好，中期业绩不低于预期的公司；逐渐加大中小市值公司配置。

(2) 目前计算机行业的绝对 PE (TTM) 为 43.24 倍，相对沪深 300 的估值为 3.16 倍，低于历史均值 (3.47 倍)。中小盘股相对大盘股的估值也处于历史平均水平。随着蓝筹股整体估值水平的继续上涨，中小盘股相对大盘股之间的估值溢价进一步缩小，三季度投资机会将逐渐显现。

(3) 推荐估值合理、快速成长确定性高的传统公司，包括：用友软件、东华软件、航天信息、软控股份、广联达。随着创业板与中小板估值进一步回落，依循快速增长确定性高与订单充沛的主线，新股与次新股里我们推荐：银江股份、万达信息、汉得信息、榕基软件、聚龙股份。

推 荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：尹沿技

执业证书编号：S0100511050001

电话：(8621)68885156

Email: yinyanji@mszq.com

分析师：卢婷

执业证书编号：S0100511010007

电话：(8610)85127655

Email: luting@mszq.com

分析师：李晶

执业证书编号：A0230511040049

电话：(8621) 68885157

Email: lijing_yjs@mszq.com

联系人：沈海兵

电话：(8621)68855169

Email: haibingshen@gmail.com

相关研究

1. 《软件行业 2011 年一季报前瞻》，2010411

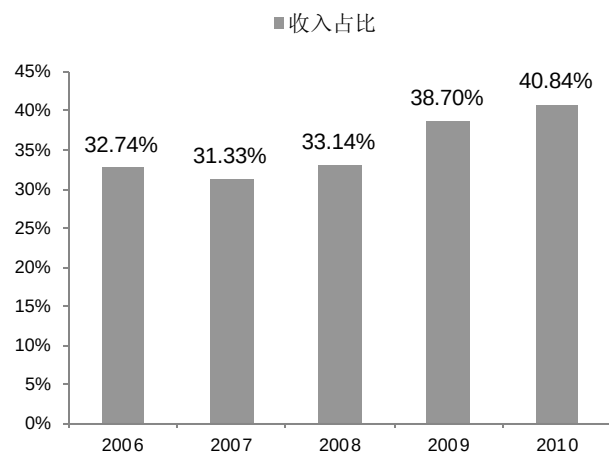
目录

一、2011 年软件上半年业绩尤为关键	3
二、三季度超配，软件行业有望跑赢大盘	4
1、业绩提供支撑	4
2、估值进一步回落处于历史均值之下	4
3、信息化投入不断加大	5
三、主要上市公司中期业绩预测	7
1、航天信息	7
2、东华软件	7
3、软控股份	7
4、用友软件	7
5、广电运通	7
6、银江股份	7
7、美亚柏科	8
8、汉得信息	8
9、远光软件	8
10、辉煌科技	8
11、聚龙股份	8
12、世纪瑞尔	8
13、广联达	8
14、榕基软件	9
15、万达信息	9
四、投资建议	9
五、2011 年 1-5 月行业运行情况	10
1、软件产业 1-5 月收入增速持续提升	10
2、硬件行业 1-5 月累积增速基本持平	10

一、2011 年软件上半年业绩尤为关键

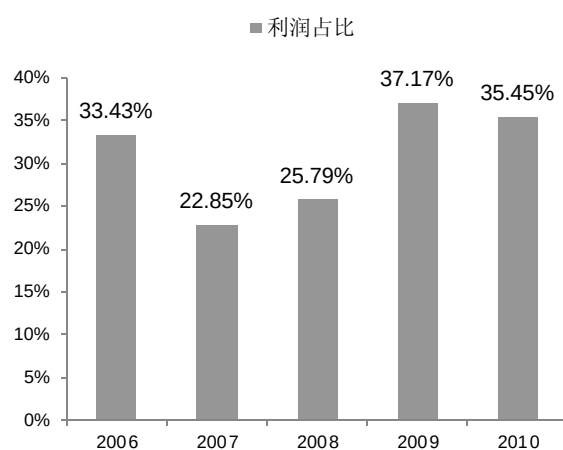
传统上软件行业下半年进入收入确认高峰期，上半年收入占比较小。一般来看，行业上半年收入占比在 40%左右，净利润占比在 35%左右。

图 1：一般上半年收入占比在 40%左右



资料来源：wind、民生证券研究所

图 2：上半年利润在 35%左右



资料来源：2010 中国企业信息化指数调研报告、民生证券研究所

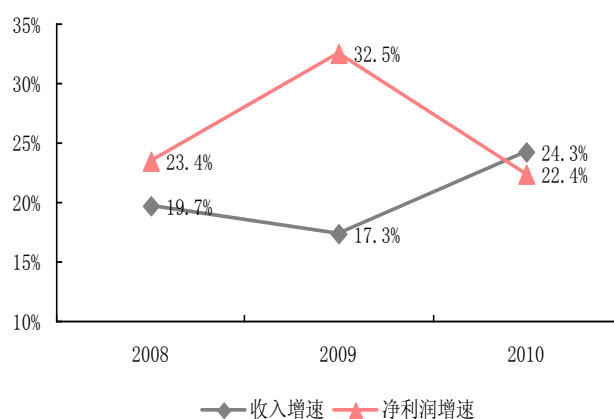
但今年中期业绩非常关键。(1) 今年上半年软件行业明显跑输大盘，主要原因在于去年下半年市场预期过高。(2) 整个 2010 年软件行业收入基本正常，但费用投入过大，导致利润不达预期，直接导致 2011 年上半年行业表现不佳。2010 年度整个行业的收入增速达到 30%以上，上市公司收入增长达到了 24.3%，但是净利润增长仅为 22.4%。(3) 综上，我们目前的投资思路会更加关注业绩快速增长的确定性。

图 3：今年上半年软件行业跑输大盘



资料来源：wind、民生证券研究所

图 4：受费用影响，2010 行业利润增速慢于收入增速



资料来源：wind、民生证券研究所

二、三季度超配，软件行业有望跑赢大盘

1、业绩提供支撑

我们预计整体上，行业收入增长将继续呈现加速趋势，且费用增速会与收入增速保持一致，利润增长能够符合预期。在 7 月份我们将逐步形成对于中期较好的业绩预期。由于今年以来颁布新 18 号文，相关细则还在制定，因此退税普遍延后。尤其是考虑到大多数公司增值税退税无法按时获得的情况下，业绩的可靠性更强。

表 1：2010 年中报增值税退税对业绩的影响

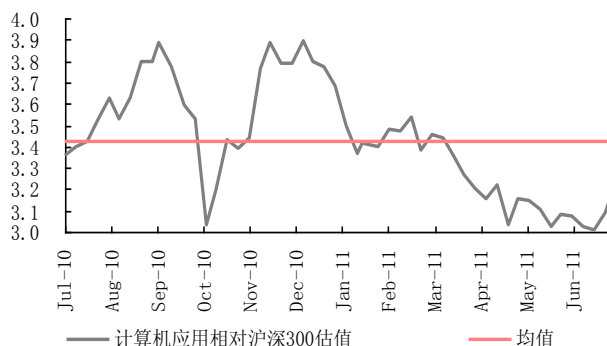
代码	公司	增值税退税	利润总额	退税对利润总额影响
600588	用友软件	77.4	48.2	160.4%
600271	航天信息	25.0	661.5	3.8%
002065	东华软件	9.4	141.6	6.6%
002152	广电运通	22.7	256.0	8.9%
002073	软控股份	14.1	177.6	7.9%
600100	同方股份	17.6	196.8	9.0%
002410	广联达	16.2	79.0	20.5%
002063	远光软件	2.0	105.5	1.9%
002232	启明信息	-	35.3	-
002296	辉煌科技	-	15.4	-
300170	汉得信息	-	28.3	-
300188	美亚柏科	-	0.0	-
300150	世纪瑞尔	2.0	42.2	4.6%
300168	万达信息	-	15.3	-
300075	数字政通	3.5	7.9	44.5%
300020	银江股份	4.3	26.7	16.0%

资料来源：wind、民生证券研究所

2、估值进一步回落处于历史均值之下

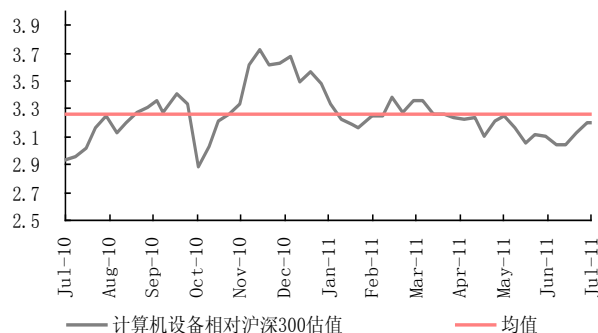
目前计算机行业的绝对 PE (TTM) 为 43.54 倍，相对沪深 300 的估值为 3.18 倍，低于历史均值 (3.42 倍)。中小盘股相对大盘股的估值也处于历史平均水平。随着蓝筹股整体估值水平的继续上涨，中小盘股相对大盘股之间的估值溢价进一步缩小，三季度投资机会将逐渐显现。

图 5: 计算机应用相对估值



资料来源: wind、民生证券研究所

图 6: 计算机设备相对估值



资料来源: wind、民生证券研究所

3、信息化投入不断加大

在调整经济结构的背景下，国家希望通过扶持战略新兴产业拉动经济新一轮的增长。面对竞争压力，企事业单位也想通过信息化建设应对人力成本上升压力，提高管理效率。由于市场担心下半年经济下滑，作为战略性新兴产业中起着基础性地位的软件行业更应受到关注。

1) 经济调结构背景下，信息化投入将不断加大。

“十二五”规划提出，大力发展节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车等战略性新兴产业，把战略性新兴产业培育发展成为先导性、支柱性产业。国务院“分三步走”目标要求战略性新兴产业 2011—2015 年年均增速要接近 25%，2016—2020 年年均增速要超过 21%，作为国民经济支柱产业的新一代信息技术产业发展速度还要更快。

表 2: 新一代信息技术为代表的战略新兴产业受到大力扶持

战略新兴产业	细分领域	“十二五”规划及相关产业政策
节能环保	节能	重点开发推广高效节能技术装备及产品。加快资源循环利用关键共性技术研发和产业化示范。加快建立以先进技术为支撑的废旧商品回收利用体系。
	环保	
新一代信息技术	三网融合	加快推进三网融合，促进物联网、云计算研发和示范应用。发展集成电路、新型显示、高端软件、高端服务器等核心基础产业。大力发展数字虚拟等技术，促文化创意产业发展。
	物联网	
	通信网络	
	云计算	
	高端软件	
生物	生物医药	大力发展用于重大疾病防治的生物技术药物、新型疫苗和诊断试剂、化学药物、现代中药等创新药物大品种。着力培育生物育种产业，促生物农业加快发展。加快海洋生物技术及产品的研发。
	生物农业	

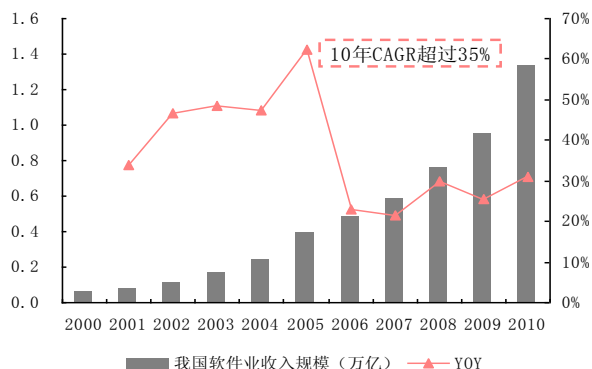
高端装备制造	高铁	重点发展以干支线飞机和通用飞机为主的航空装备，做大做强航空产业。促卫星及其应用产业发展。大力发展轨道交通装备。大力发展海洋工程装备。积极发展智能制造装备。
	海洋工程	
	航空航天	
	智能装备	
新能源	核能	积极研发新一代核能技术和先进反应堆。开拓多元化的太阳能光伏光热发电市场。提高风电技术装备水平，加快适应新能源发展的智能电网及运行体系建设。因地制宜开发利用生物质能。
	风能	
	光伏	
	水电	
新材料	金属材料	大力发展稀土材料、高性能膜材料、特种玻璃、功能陶瓷、半导体照明材料等新型功能材料。积极发展高品质特殊钢、新型合金、工程塑料等先进结构材料。提升碳纤维、芳纶等高性能纤维及其复合材料发展水平。开展纳米、超导、智能等共性基础材料研究。
	化工材料	
	其他	
新能源汽车	锂电池	突破动力电池、驱动电机和电子控制领域关键核心技术，推进插电式混合动力汽车、纯电动汽车推广应用和产业化。开展燃料电池汽车前沿技术研发，大力推进高效、低排放节能汽车发展。
	电控系统	
	整车	

资料来源：民生证券研究所

2) 人力成本压力下，信息化有利于提升效率、控制成本。

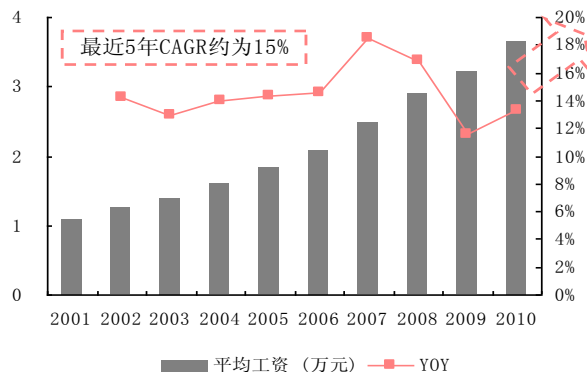
新《劳动合同法》的出台以及通货膨胀高企使得我国劳动力成本逐年上升，另外我国正逐步迈入老年社会，伴随刘易斯拐点的出现，人口红利将逐渐消失，劳动力成本在未来一个时期延续上升趋势是大概率事件。人力成本上升将严重挤压企业的盈利空间，如何降本增效越来越引起公司高管的重视。降本增效通常有两种方法，一是用资本替代劳动，提高机械化水平，二是通过管理组织模式的设计，提高有效劳动，两种方法都需要全面提升企业的信息化管理水平，企业信息化投入开始加速。

图 7：竞争压力下企业信息化投入加大



资料来源：工信部，民生证券研究所

图 8：人力成本快速上升加快企业信息化建设步伐



资料来源：CEIC，民生证券研究所

三、主要上市公司中期业绩预测

1、航天信息

预计 2011 年上半年净利润增速 20% 以上。去年在强制认定和一般纳税人标准降低是引发去年增值税防伪税控系统大幅增长的主要原因。预计今年一般规模纳税人仍然保持稳定增长,预期软件与系统集成业务增长较快,使得公司在去年业绩高点的情况下,仍然保持较高增速。我们在一季报前瞻中认为航天信息是当前不确定性较大的宏观环境下优选配置标的,目前看法仍未改变:1) 估值仍然相对较低,具有安全边际;2) 公司由硬件企业向软件企业的转型正在逐步被业绩证实;3) 资产注入的预期日益明确。

2、东华软件

预计 2011 年上半年净利润增幅仍将保持在 30% 左右。上半年公司在医疗、金融、政府等行业领域都有较快增长,费用方面,为了控制人员成本的增加,公司将研发中心外移,成本控制能力仍然较强。

3、软控股份

预计 2011 年上半年净利润增长将达到 30%-40%。公司上半年订单保持较高增长,胶州基地产能逐步释放,我们预计收入增长会在 60% 以上。由于增值税退税影响,利润增速仍然低于收入增速。预计全年业绩将实现快速增长,继续建议关注公司在海外市场以及跨行业陆续取得的突破。

4、用友软件

预计 2011 年上半年扣非净利润增幅在 10% 左右。短期看,公司今年积极采取各项费用控制措施,有望实现收入增长 35% 以上,扣非后净利润增长 70% 以上的经营目标。长期看,凭借财务及管理软件领域的既定优势,通过深化行业应用,打通行业产业链,用友已经初步展现企业信息化平台的雏形。基于这种革命性变化,我们认为用友将开启未来快速发展,成为管理软件市场控局者的时代。

5、广电运通

我们预计公司 2011 年上半年营业收入增速约为 10%,而净利润同比增速略高。我们看好公司一体机出货占比的不断提升以及自主机芯应用带来净利率的上升。未来重点关注四大行尤其是建行一体机的进展以及海外市场的突破。

6、银江股份

预计 2011 年上半年净利润增速在 30% 左右。公司自 6 月以来连续发布 4 个中标公告。折算成智能交通项目约为 1 亿左右,基本与去年上半年持平。由于上半年一般是投资淡季,我们预计下半年智能新签订单仍将有较大增长。全部订单增长在 50% 左右。基于智能交通

行业投资力度的加大，我们建议积极关注银江股份等智能交通板块公司。

7、美亚柏科

我们预计公司 2011 年上半年营业收入增速约为 50%，而净利润同比增速在 40% 左右。我们看好行业拓展、渠道下沉和技术进步带来取证业务的快速发展以及“云计算”带动公司向“小产品大服务”经营模式转型。维持盈利预测，预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 1.19 和 1.88 元。

8、汉得信息

我们预计公司 2011 年上半年营业收入增速在 30% 左右，而净利润同比增速在 50% 左右。公司立足高端，客户粘性高，以 ERP 业务为核心扩大业务深度广度，净利润增速显著超过收入增速。维持盈利预测，预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.64 和 0.94 元。

9、远光软件

我们预计公司 2011 年上半年主营业务利润增速在 30% 左右，而由于参股公司华凯相比去年大幅下滑，净利润同比将下降 10% 左右。GRIS 有望在发电侧取得突破，业务软件将再造一个远光。维持盈利预测，预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.72 和 0.98 元。

10、辉煌科技

我们预计公司 2011 年上半年净利润同比增速在 20% 左右。公司订单饱满，最近几年高速增长无忧，防灾今年进入收获期，视频监控机会在明年。维持盈利预测，预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 1.44、2.09 元。

11、聚龙股份

我们预计公司 2011 年上半年营业收入增速在 60% 左右，而净利润同比增速在 10%-20% 之间。预计 2011、2012 年 EPS 分别为 0.79 和 1.26 元。柜台清分机面临绝佳市场机遇，公司有望成为国内市场新的领跑者，仅 JL3028 就能保证公司收入未来 5 年 CAGR 不低于 35%。长期来看，公司将打造金融机具精品，向综合解决方案提供商转型。预计 2011、2012 年 EPS 分别为 0.79 和 1.26 元。

12、世纪瑞尔

我们预计公司 2011 年上半年营业收入增速在 35%-55% 之间，而净利润同比增速在 40%-60% 之间。在安全监控投入纵深化的背景下，11 年视频监控收入翻番，防灾高速增长。

13、广联达

预计 2011 年上半年净利润增长在 80% 以上。由于有 3000 多万的增值税退税未返还，所以净利润增长靠近业绩预增的下限。公司的计价软件稳定增长，算量软件新产品市场推广顺利，项目管理软件将进入放量增长阶段。此外三季度末保障房资金到位后建设将大规

模启动，将对公司业绩形成利好。

14、榕基软件

预计 2011 年上半年净利润增速将达到 50%-70%。来自国家电网的协同管理订单提前锁定，2011 年和 2012 年将是建设高峰期。质检三电、电子政务和信息安全业务稳定增长。此外质检行业出入境检验检疫核心平台 E-CIQ 即将启动，公司有望参与主干系统建设，获得巨大的市场机会。

15、万达信息

预计 2011 年上半年收入增速约为 0%-20%。公司各项经营情况较为平稳，季节性仍较为明显。此外公司的股权激励方案也在按证监会的要求进行中。公司此前公告成功中标上海市政府采购中心“基于市民电子健康档案的卫生信息化工程先期启动项目及其先期试点工程”市区二级平台项目，中标金额为人民币 7605 万元，公司在上海地区以及外地的拓展都在持续进

表 3：重点关注公司中期业绩预测表

代码	公司	2010 中期净利润	最新股本	2010H1EPS	2011 中期净		2011 中期 EPS
					利润增速	2011 中期净利润	
600588	用友软件	26.50	816.03	0.03	10%	29.15	0.04
600271	航天信息	410.85	923.40	0.44	12%	460.15	0.50
002065	东华软件	130.19	442.29	0.29	35%	175.75	0.40
002152	广电运通	220.10	444.78	0.49	8%	237.71	0.53
002073	软控股份	146.73	742.37	0.20	31%	192.22	0.26
600100	同方股份	132.72	1,987.70	0.07	35%	179.18	0.09
002410	广联达	68.91	270.00	0.26	80%	124.03	0.46
002063	远光软件	95.54	337.38	0.28	-15%	81.21	0.24
002232	启明信息	31.43	408.55	0.08	11%	34.88	0.09
002296	辉煌科技	13.23	177.74	0.07	5%	13.89	0.08
300170	汉得信息	25.98	162.01	0.16	15%	29.88	0.18
000050	世纪瑞尔	44.77	574.24	0.08	50%	67.15	0.12
300168	万达信息	12.56	120.00	0.10	5%	13.19	0.11
300075	数字政通	7.46	84.00	0.09	33%	9.92	0.12
300020	银江股份	22.57	240.00	0.09	35%	30.47	0.13

资料来源：wind、民生证券研究所

四、投资建议

维持行业“推荐”评级，我们认为三季度是配置良机，软件行业有望跑赢大盘。计算机行业估值溢价较前期回落，可优先考虑估值较低、成长性好，中期业绩不低于预期的公司；逐渐加大中小市值公司配置。推荐估值合理、快速成长确定性高的传统公司，包括：用友软件、东华软件、航天信息、软控股份、广联达。随着创业板与中小板估值进一步回落，依循快速增长确定性高与订单充沛的主线，新股与次新股里我们推荐：银江股份、万达信息、汉得信息、榕基软件、聚龙股份。

五、2011 年 1-5 月行业运行情况

1、软件产业 1-5 月收入增速持续提升

2011 年 1-5 月，我国软件产业实现软件业务收入 6237 亿元，同比增长 28.2%，增速比去年同期低 1.2 个百分点。其中 5 月份完成软件业务收入 1415 亿元，同比增长 29.3%，增速分别比 3、4 月份回落 3.4 和 1.1 个百分点。全国软件出口 5 月底共实现出口 103 亿美元，同比增长 20.5%，增速比去年同期低 3.8 个百分点，其中软件外包服务出口 18.5 亿美元，同比增长 46.5%，增速高于去年同期 22.2 个百分点。

图 9：软件产业 1-5 月收入增速持续提升

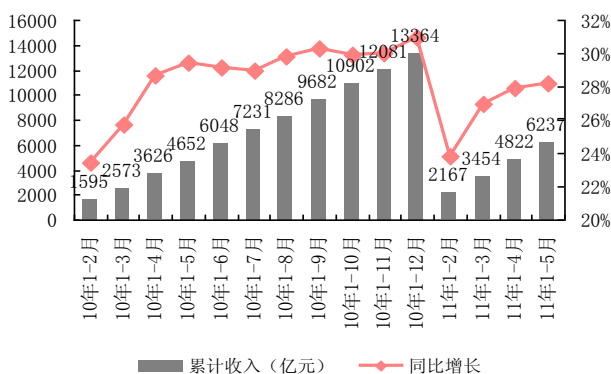
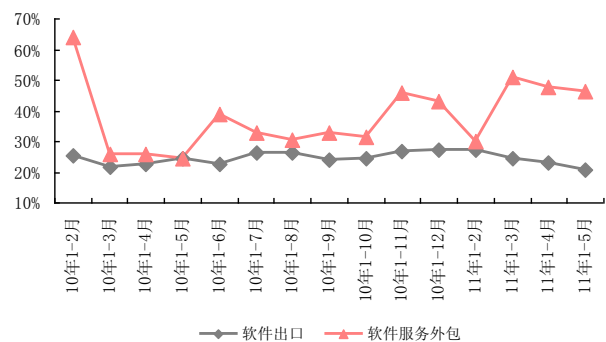


图 10：软件出口低于去年同期，软件外包高于去年同期



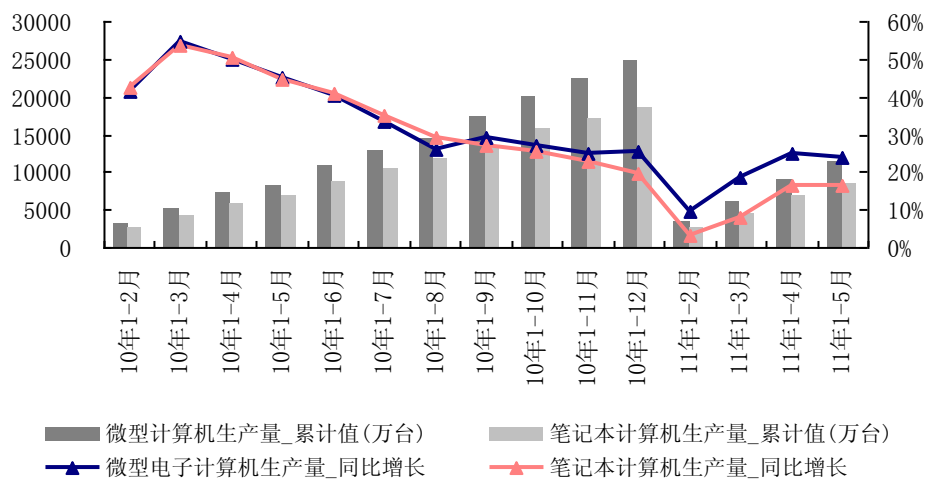
资料来源：工信部、民生证券研究所

资料来源：工信部、民生证券研究所

2、硬件行业 1-5 月累积增速基本持平

计算机整机产量增速较基本持平，2011 年 1-5 月计算机产量为 11430.09 万台，同比增长 23.93%；其中笔记本计算机 2011 年 1-5 月产量 8429.94 万台，同比增长 16.3%。

图 11：2011 年 1-5 月硬件行业累积增速基本持平



资料来源：工信部、民生证券研究

插图目录

图 1: 一般上半年收入占比在 40%左右	3
图 2: 上半年利润在 35%左右	3
图 3: 今年上半年软件行业跑输大盘	3
图 4: 受费用影响, 2010 行业利润增速慢于收入增速	3
图 5: 计算机应用相对估值	5
图 6: 计算机设备相对估值	5
图 7: 竞争压力下企业信息化投入加大	6
图 8: 人力成本快速上升加快企业信息化建设步伐	6
图 9: 软件产业 1-5 月收入增速持续提升	10
图 10: 软件出口低于去年同期, 软件外包高于去年同期	10
图 11: 2011 年 1-5 月硬件行业累积增速基本持平	11

表格目录

表 1: 2010 年中报增值税退税对业绩的影响	4
表 2: 新一代信息技术为代表的战略新兴产业受到大力扶持	5
表 3: 重点关注公司中期业绩预测表	9

分析师与行业专家简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，6年证券行业从业经验；2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

卢婷，IT行业分析师，中国社会科学院经济学硕士。曾就职于兴业银行。3年证券研究经验。

李晶，IT行业分析师，管理学学士，3年证券行业研究经验，2010年《新财富》、《证券市场周刊》水晶球“计算机行业”研究团队第一名。

沈海兵，IT行业分析师，复旦大学经济学硕士、电子科学与技术学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。