

2017年5月9日星期二

分析师

郭冰桦

852-37629697

Alex.kwok@pingan.com

相关报告

政策推动+企业盈喜，是时候关注云计算了

投资要点：

- **中国云计算市场正处于高速增长阶段。**根据 IDC 预测到 2020 年企业云端支出将占全球总体 IT 基础框架支出近 50%，其中中国企业用户对云计算数据中心的投资将超过传统数据中心的规模。根据中国信息通信研究院的 2016 年 9 月发布的数据及预测，2015 年中国云计算市场规模同比增长 31.7%至约人民币 378 亿元，预计 2016 年增速将为 30.5%。此外，根据工信部数据 2015 年中国云计算产业规模同比增长超 30%至 1500 亿元。上述数据由于统计口径不同而有差异，但均反映出中国云计算正处于高速增长阶段。
- **首个针对云计算的三年行动计划发布，预示着云计算发展将进入最佳时期。**2015 年起中国密集发布多项政策推动云计算发展。今年 4 月工信部印发了《云计算发展三年行动计划（2017-2019 年）》，提出目标到 2019 年中国云计算产业规模达到 4300 亿元，意味着 2015 年至 2019 年间云计算产业平均复合年增长率将为约 30.1%，云计算产业已经由概念阶段进入了落地实施、广泛普及及应用繁荣的发展阶段。此外，《行动计划》还提出将健全云计算产业相关标准体系，支持软件企业向云计算转型、加快培育骨干龙头企业、推动产业生态体系建设及促进云计算的应用，涌现出 2-3 家在全球云计算市场中具有较大份额的领军企业。我们认为工信部近期发布的《行动计划》首次量化了云计算产业发展的现状及发展目标，对云计算的推广具有重要指引作用，或预示着未来三年内将有众多政策公布以加速云计算推广，将为云计算相关企业的重要发展时期。
- **云计算骨干企业业绩亮眼，部分云计算相关企业盈利能力提升，或为行业利好信号。**根据工信部对云计算发展背景的阐述，2016 年云计算骨干企业收入均实现翻番。虽然云计算产业快速增长，但企业涉足云计算初期需大量研发、推广等资金投入，云计算相关企业盈利受到影响，但近期部分企业盈利能力改善，如金蝶国际（268.HK）云业务预计明年有望扭亏，畅捷通（1588.HK）公告 2017 年第一季度实现扭亏为盈。虽然企业收入及盈利能力受多方面因素影响，但我们认为云计算骨干企业收入大幅增长及部分企业盈利能力提高或为行业步入景气的信号，云计算产业相关企业值得关注。相关个股：金蝶国际(268)、金山软件（3888）、腾讯控股（700）、畅捷通（1588）。

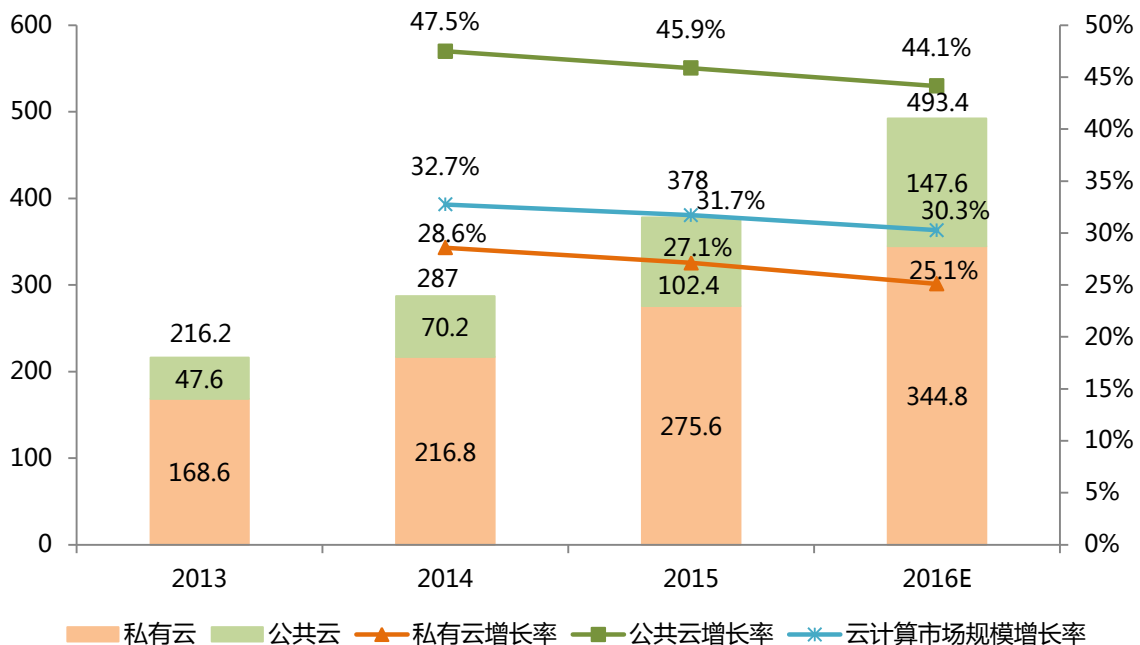
投资要点

中国云计算市场正处于高速增长阶段

随着行业竞争加剧及终端用户个性化需求的增加，企业通过数字化转型提高产品和服务的需求增加。根据 IDC 企业数字化转型调研，全球 67% 的大企业 CEO 把数字化转型作为未来战略的核心，以云计算、大数据、社交商业与移动技术为代表的第三平台技术则是实现数字化转型的关键要素。根据 IDC 预测到 2020 年企业云端支出将占全球总体 IT 基础框架支出近 50%，其中中国企业用户对云计算数据中心的投资将超过传统数据中心的规模。

根据 Gartner 数据，目前全球云计算市场总体处于平稳增长，2016 年同比增长约 20.6%，并预计至 2020 年的 5 年间年复合增长率约 22%。目前全球云计算发展进度不同，美国云计算市场处于领导地位，以英国、德国、法国等为代表的西欧国家次之，中国及印度则为云计算新兴国家代表呈现高速增长趋势。根据中国信息通信研究院的 2016 年 9 月发布的数据及预测，2015 年中国云计算市场规模同比增长 31.7% 至约人民币 378 亿元，预计 2016 年增速将为 30.3%。此外，根据工信部数据 2015 年中国云计算产业规模同比增长超 30% 至 1500 亿元。上述数据由于统计口径不同而有差异，但均反映出中国云计算正处于高速增长阶段。

图表 1 中国云计算市场规模（人民币亿元）快速增长



资料来源：中国信息通信研究院

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

首个针对云计算的三年行动计划发布，预示着云计算发展将进入最佳时期

在提升产品及服务体验、创新、信息处理等多种需求增加共同推动下，企业向数字化转型进入云计算时代已成为必然趋势。经过近 10 年的发展，云计算已渡过了概念导入时期，进入了广泛普及及应用繁荣的新阶段，近年有关推动云计算的政策频繁发布可侧面印证这一点。

图表 2 近年中国促进云计算发展的政策

时间	发布机构	文件	推动云计算发展的相关内容
2015 年 1 月	国务院	《国务院关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》	目标到 2017 年云计算在重点领域应用得到深化，到 2020 年云计算应用基本普及，形成若干具有较强国际竞争力的云计算骨干企业，云计算信息安全监管体系和法律法规体系健全
2015 年 7 月	国务院	《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》	目标到 2018 年基于互联网的新业态成为经济增长动力，加强云计算建设等
2015 年 8 月	国务院	《促进大数据发展行动纲要》	提出推动大数据与云计算、物联网等技术融合发展等 5-10 年目标，规划相关建设
2015 年 10 月	工信部办公厅	《云计算综合标准化体系建设指南》	包括云计算综合标准化体系框架、标准研制方向等
2017 年 1 月	工信部	《信息通信行业发展规划（2016-2020 年）》	鼓励已建数据中心企业利用云计算，统筹推进云计算和大数据平台发展，支持政务、行业信息系统向云平台迁移，鼓励骨干企业开放自有云平台资源，引导平台间互联互通。
2017 年 1 月	工信部	《软件和信息技术服务发展规划（2016-2020 年）》	重点任务中包括支持发展云计算产品、服务和解决方案，推动各行业领域信息系统向云平台迁移，完善云计算标准体系，实施云计算能力提升工程等
2017 年 1 月	工信部	《大数据产业发展规划（2016-2020 年）》	推进大数据与云计算服务模式融合，促进海量数据、大规模分布式计算和智能数据分析等公共云计算服务发展
2017 年 4 月	工信部	《云计算发展三年行动计划（2017-2019 年）》	提出中国未来三年云计算发展规划，其中包括提出技术增强、产业发展、应用促进、安全保障及环境优化五项行动，将支持软件企业向云计算加速转型及加大力度培育云计算骨干企业

资料来源：国务院、工信部

2015 年 1 月国务院印发了《关于促进关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》，目的为促进中国云计算创新发展及积极培育信息产业新业态，《意见》对云计算发展提出了具体的目标，其中包括到 2017 年云计算在重点领域的应用得到深化，产业链条基本健全，初步形成安全保障有力，服务创新、技术创新和管理创新系统推进的云计算发展格局，带动相关产业快速发展；到 2020 年云计算应用基本普及，云计算服务能力达到国际先进水平，掌握云计算关键技术，形成若干具有较强国

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

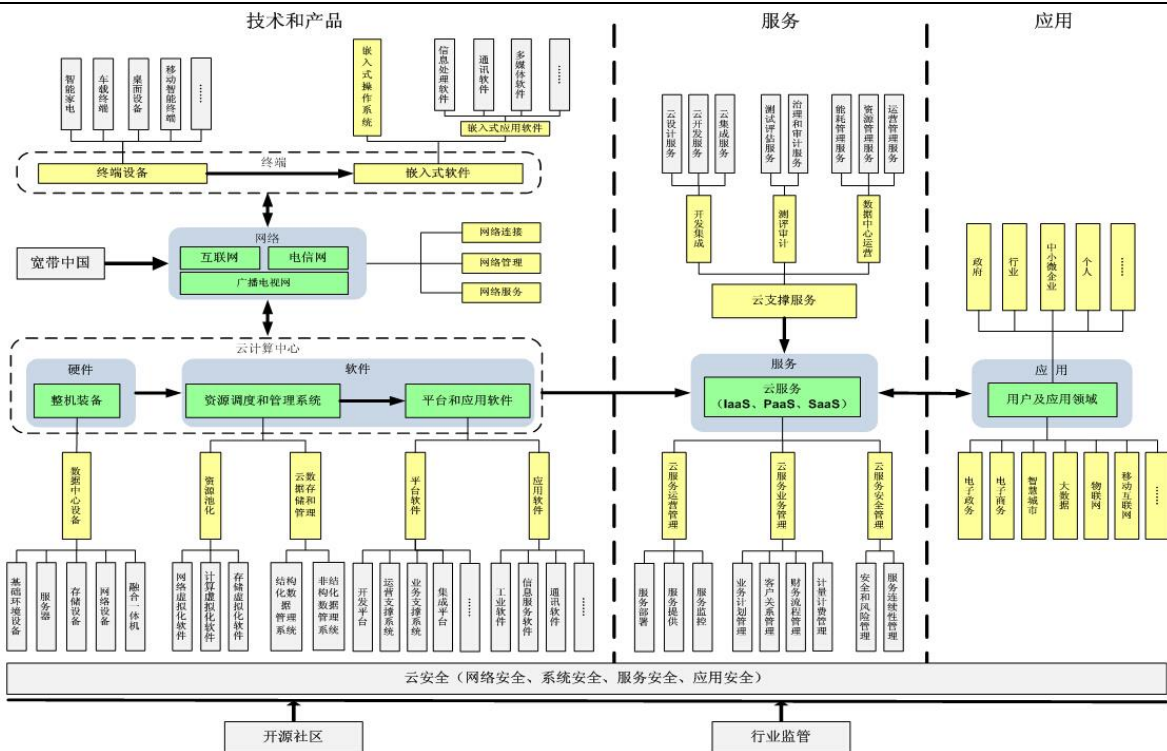
际竞争力的云计算骨干企业，云计算信息安全监管体系和法规体系健全。自此之后，国务院及工信部密集出台了多项政策促进云计算的发展。今年 4 月工信部印发了《云计算发展三年行动计划（2017-2019 年）》，首次针对云计算提出了三年行动计划，并对首次对云计算产业提出了量化目标，意味着云计算产业已经由概念阶段进入了落地实施、广泛普及及应用繁荣的发展阶段。《行动计划》指出“十二五”末期中国云计算产业规模已达 1500 亿元，提出目标到 2019 年中国云计算产业规模达到 4300 亿元，意味着 2015 年至 2019 年间云计算产业平均复合年增长率将为约 30.1%，目标云计算产业将保持高速发展态势。此外，《行动计划》还提出将发布云计算相关标准超过 20 项，形成较为完整的云计算标准体系和第三方测评服务体系，网络安全保证能力明显提高，网络安全监管体系和法规体系逐步健全。标准及相关法律法规的制定将进一步促进云计算产业规模化发展。除量化产业规模及标准目标及健全法规体系外，《行动计划》对提出将支持软件企业向云计算转型、加快培育骨干龙头企业、推动产业生态体系建设及促进云计算的应用，目标到 2019 年中国云计算企业的国际影响力将显著增强，并涌现出 2-3 家在全球云计算市场中具有较大份额的领军企业。我们认为工信部近期发布的《行动计划》首次量化了云计算产业发展的现状及发展目标，对云计算的推广具有重要指引作用，或预示着未来三年内将有众多政策公布以加速云计算推广，对位于云计算生态系统的的企业或为重要发展时期。

云计算骨干企业业绩亮眼，多个云计算相关企业扭亏或为行业利好信号

根据工信部对云计算发展背景的阐述，2016 年云计算骨干企业收入均实现翻番。由于中国仍处于云计算新兴阶段，提供云计算相关产品及服务的企业在业务布局初期需要投入的研发成本较多，在市场拓展初期相关收入回报较小，部分企业云计算相关业务处于亏损状态。但我们发现，近期部分亏损企业增长迅速，盈利能力增强，出现扭亏或扭亏迹象，如于 2012 年开始转型涉足云服务的金蝶国际（268.HK）主要业务 ERP 业务恢复增长的同时云服务业务收入同比增长 103%，CEO 预计云业务明年有望扭亏；2012 年开始投资云服务业务并于 2015 年开始实现相关收入的畅捷通（1588.HK）近期公告 2017 年第一季度实现扭亏为盈。虽然企业收入及盈利能力受多方面因素影响，但我们认为云计算骨干企业收入大幅增长及部分企业盈利能力提高或为行业步入景气的信号，相关企业值得关注。

云计算生态系统涉及硬件、软件、服务、网络和安全，处于该生态系统的企业将不同程度的受益于云计算的发展。

图表 3 中国云计算生态系统主要涉及硬件、软件、服务、网络和安全



资料来源：工信部办公厅

根据中国信息通信研究院数据，中国云计算目前以私有云市场为主，约占云计算市场的 70%。私有云市场目前仍由硬件占主导，2016 年硬件约占私有云市场规模的 71.7%，但较 2015 年占比有所下降；软件及服务分别占私有云市场的 15.4%及 12.9%，较上年分别提高了 0.3 个百分点和 0.6 个百分点。根据中国信息通信研究院对私有云发展的调查发现，已应用私有云的企业中倾向于单独采购软件及服务而非硬件、软件及服务整体采购的企业占比由 2015 年的 30%大幅上升至 49.7%，意味着软件+服务的市场将逐步成熟，因此预计未来私有云市场硬件占比下降、软件及服务占比上升的趋势将持续。提供云计算相关软件及服务的企业将在这一发展趋势中受益。

目前私有云主要应用为企业内部 IT 系统，包括管理系统、办公系统及通讯系统，其中企业管理系统为最主要应用，于 511 个样本调查中占比达 51.7%。受调查的企业中，超过半数企业选择将运维服务委托给私有云提供商或第三方服务商。因此，我们认为可以提供软体即服务模式（“SaaS”）的企业对于用户更有吸引力。因此，我们认为提供企业管理系统等企业内部 IT 系统及提供 SaaS 服务模式的企业将在云计算发展浪潮中较快受益。

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

建议关注个股

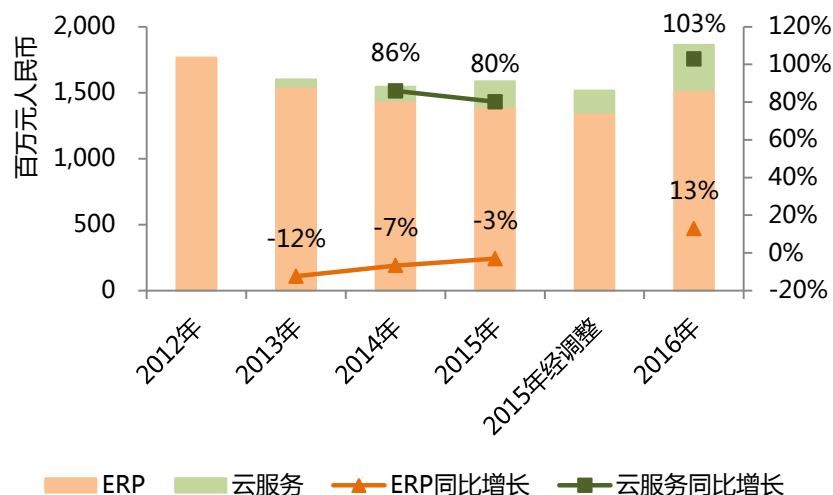
金蝶国际 (268)

金蝶国际主要为企业、医院、政府组织及其他用户提供软件产品和云服务，主要业务分为 ERP 业务及云服务业务两个分部。公司以中小企业重视的财务软件起家，已于中小企业软件市场服务 20 余年，拥有庞大的中小企业客户基础，已连续 12 年被 IDC 评委中国中小企业占有率第一名。

目前 ERP 业务为公司主要收入来源，2016 年约占总收入的 82%。随着企业对 ERP 的接受程度提升及公司直销转分销结束，ERP 业务的收入于 2016 年上半年开始恢复同比增长，结束了自 2012 年以来的同比负增长，2016 年实现同比增长 13% 至 15.2 亿元人民币。

企业向数字化转型进入云计算时代为市场趋势，公司抓住趋势率先与 2012 年开始涉足云服务，为较早进入云 ERP 领域的中国公司，云服务业务收入多年保持高速增长，2016 年同比大幅增长 103% 至 3.4 亿元人民币。新兴云服务业务前期所需研发投入等开支较大，目前该业务仍处于亏损状态，但业务需求大幅增加为市场趋势，且公司于 2016 年下半年剥离了部分亏损云服务业务，相信财务状况将有所改善。公司管理层预计云服务业务明年有望扭亏，预计该业务将继续高速增长，至 2020 年于公司总收入占比将达 50%。5 月 4 日公司宣布将「金蝶云 ERP」产品正式升级为「金蝶云」，将构建更方便、更安全的企业大数据系统，将包括财务云、供应链云、HR 云、全渠道营销云、生产制造云、大数据云服务等。新产品将更具竞争力及吸引力，相信未来将为公司带来更多客户。

图 4 金蝶国际收入 (百万元人民币) 变化



注：2015 年经调整及 2016 年是指仅含持续经营部分，2012 年至 2015 年是指包含持续经营与终止经营部分
资料来源：金蝶国际

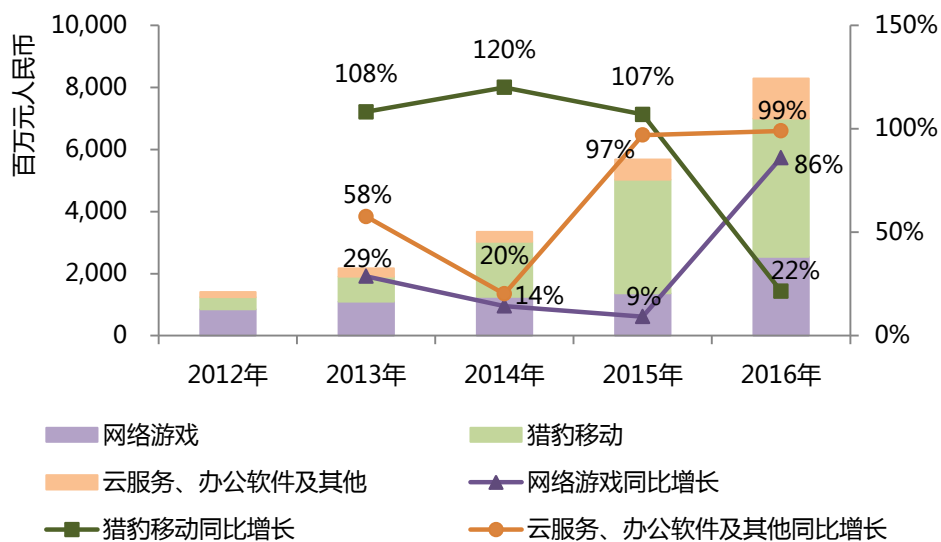
如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

金山软件 (3888)

金山软件主要经营网络游戏业务、猎豹移动业务云服务、办公软件及其他业务。受网络游戏及云服务业务迅猛增长的共同推动，2016 年公司收入同比大幅增长 46% 至人民币 82.8 亿元。2016 年公司网络游戏业务增速大幅提高至 86%，主要由于公司于 2016 年 5 月推出的《仙剑情缘 1》手游表现优异及《剑网 3》收益继续同比增长 56%。公司计划今年推出《仙剑情缘》系列游戏，相信将支撑游戏收入继续维持高速增长。

云服务、办公软件及其他业务近两年增长迅速，2015 年及 2016 年分别同比增长 97%及 99%。公司提供云服务器、海量云储存、负载均衡、云关系型数据库、游戏云、视频云等多种云业务。公司云业务发展迅速，其中 2016 年游戏云业务新增完美世界、巨人网络、蜗牛游戏等知名客户，视频云方面推出了直播流检测及评估平台，推动金山云收入同比大幅增长 171%，利润率亦有改善。

图 5 金山软件收入 (百万元人民币) 变化



资料来源：金山软件

腾讯控股 (700)

公司近年一直保持高速增长，且其业务为全面高速增长，2016 年网络游戏、社交网络、效果广告、品牌展示广告及其他业务（云业务及支付服务等）收入分别同比增长 25%、54%、81%、28%及 263%，共同推动 2016 年收入同比增长 48%至 1,519.4 亿元，净利润同比增长 43%至 411 亿元。

公司于 2010 年起正式对外提供云服务，目前发展为提供云计算、云数据及云运营为一体的云端服务体验。虽然目前云业务收入于公司收入占比较小，暂时与支付服务等业务一同列为其他收入进行披露，但腾讯云发展迅速，2016 年度云服务收入同比

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

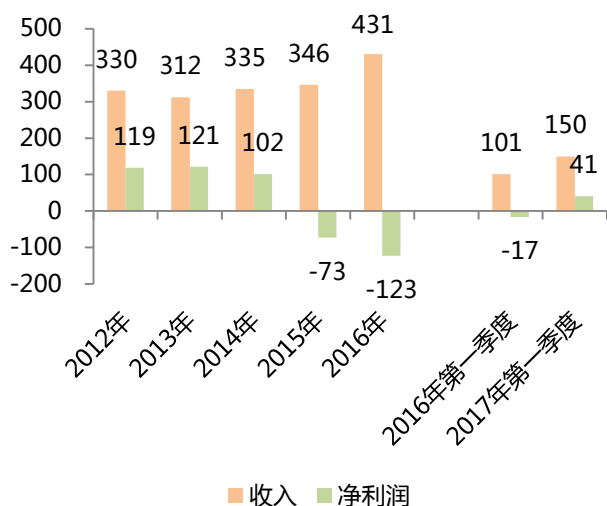
增长超 2 倍，目前已于中国云计算领域处于领先水平。公司于 2016 年 3 月成为中国第一批通过 ISO22301 国际认证现场审核的云服务商。公司腾讯云大数据产品于 2016 年 5 月获得了 2016 年第一批大数据产品能力认证。鉴于中国云计算需求高速增长，公司积极拓展云业务并已于行业内获得较高知名度，我们相信其云业务将继续维持高速增长。

畅捷通 (1588)

畅捷通为知名管理软件供应商用友网络科技的附属公司，主要为中国小微企业提供以财务及管理服务为核心的平台服务、应用服务、数据服务及金融服务，收入主要来自于管理软件、财务软件等软件产品销售、云业务及支付业务。公司目前正加速进行「云+端」战略转型，力求将软件产品与云服务结合产生协同效应。受云服务业务发展初期研发投入增加、新增人员及采用员工信托受益权计划激励员工等的影响，公司 2015 年及 2016 年度录得亏损。公司近期公告受益于软件销售收入同比大幅增长及员工信托受益权计划成本同比大幅下降，2017 年第一季度收入同比增长 48%且实现扭亏为盈，或可反映「云+端」战略转型初步成效。

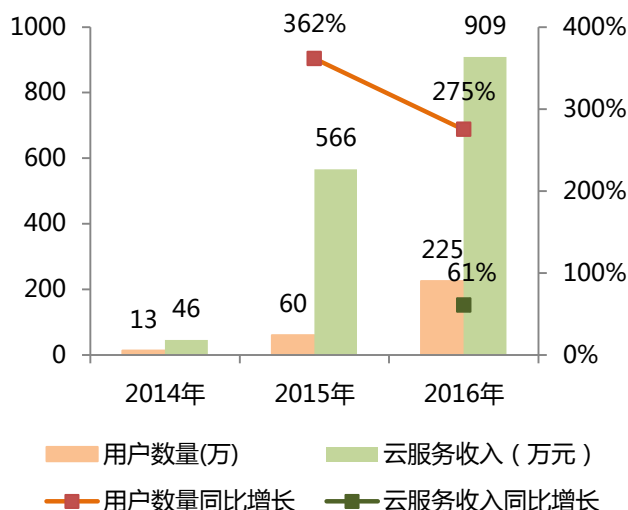
公司于 2012 年以来开始投资云服务业务，2013 年公司成立研发团队拓展云服务业务，于 2014 年开始陆续发布了多款云应用及云平台。公司云服务业务发展迅速，用户数量增长迅猛，2016 年云服务业务新增企业用户数超 164 万，同比增长了 253%，累计企业用户数超 225 万。2016 年公司云服务业务同比大幅增长 61%。但由于公司云服务业务仍处于初步阶段，相对于竞争对手金蝶国际业务规模尚存差距，建议可继续关注该业务的进一步发展情况及「云+端」战略转型进度。

图 6 收入及盈利 (百万元人民币) 变化



资料来源：畅捷通

图 7 云服务累计用户数 (万) 及收入 (万元人民币)



资料来源：畅捷通

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

图 8 云计算相关公司 (以 2017 年 5 月 8 日收盘价为准)

股票名称	股票代码	前收盘价 (当地货币)	市值 (亿港元)	17 年预 测市盈率	17 年预 测市净率	17 年预测股本 回报率 (%)	17 年预测每股盈 利增长率 (%)
港股							
金蝶国际	268.HK	3.14	91.4	32.8	2.2	6.8	17.7
畅捷通	1588.HK	10.92	6.0	-	2.6	-7.2	53.1
腾讯	700.HK	244.8	23,200.5	34.9	9.2	28.3	31.1
浪潮国际	596.HK	1.62	14.6	-	-	-	-
神州控股	861.HK	6.04	81.0	24.6	0.9	4.5	47.1
平均			4,678.7	30.8	3.7	8.1	37.2
A 股							
浪潮软件	600756.SH	19.34	70.7	-	-	-	-
浪潮信息	000977.SZ	17.81	200.7	27.0	4.3	14.3	123.4
美亚柏科	300188.SZ	17.62	98.6	33.6	3.9	12.3	19.4
光环新网	300383.SZ	11.85	193.3	33.7	3.2	13.1	55.7
万达信息	300168.SZ	15.8	183.7	43.6	6.4	12.6	22.0
网宿科技	300017.SZ	12.31	334.0	22.7	4.0	18.0	6.5
东华软件	002065.SZ	19.96	353.3	19.6	3.3	16.2	22.6
高升控股	000971.SZ	16.2	93.4	36.0	2.3	6.5	-
数据港	603881.SH	53.81	127.8	71.9	11.4	16.1	44.1
用友网络	600588.SH	16.87	278.5	54.0	4.1	7.4	19.2
同有科技	300302.SZ	18.9	89.8	29.9	8.1	26.6	76.0
广联达	002410.SZ	15.62	197.2	30.9	5.3	16.9	31.6
太极股份	002368.SZ	27.16	127.3	27.7	4.0	14.2	21.2
中科曙光	603019.SH	25.6	185.6	53.4	5.3	9.1	33.8
华宇软件	300271.SZ	16	120.2	28.3	4.9	17.2	28.2
启明星辰	002439.SZ	16.93	171.2	31.0	5.3	14.7	35.9
平均			176.6	36.2	5.1	14.3	38.5
美股							
百度	BIDU	178.03	4,815.6	31.5	4.0	12.2	21.3
阿里巴巴	BABA	116.04	22,539.3	33.6	7.3	19.5	29.1
微软	MSFT	69	41,467.6	23.0	7.8	35.7	12.9
亚马逊	AMZN	934.15	34,756.5	75.6	17.7	19.9	24.8
平均			25,894.8	40.9	9.2	21.8	22.0

资料来源：彭博

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发, 该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料, 应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议, 中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

分析员声明

主要负责编制本报告之研究分析员确认：1)所有在本报告所表达的意见真实地反映其对此公司及其证券当时的市场分析意见。2)其薪酬过去、现在或未来，没有直接或间接与本报告所表达的市场分析意见或建议有关连。

分析员或其有联系者没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

分析员或其有联系者没有持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。

中国平安证券(香港)有限公司没有持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值 1%或以上的财务权益。

中国平安证券(香港)有限公司在现在或过去 12 个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。

免责声明

本报告由中国平安证券(香港)有限公司(下称“中国平安证券(香港)”)提供。中国平安证券(香港)已获取香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，包括第 1 类(证券交易)、第 2 类(期货合约交易)、第 4 类(就证券提供意见)、第 5 类(就期货提供意见)、第 6 类(就机构融资提供意见)及第 9 类(提供资产管理)受规管活动。

本档所载内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等，并非及不应被解作为提供明示或默示的买入或沽出证券的要约。

本报告的信息来源于中国平安证券(香港)认为可靠的公开数据并真诚编制，纯粹用作提供信息，当中对任何公司或其证券之描述均并非旨在提供完整之描述，中国平安证券(香港)并不就此等内容之准确性、完整性或正确性作出明示或默示之保证。

本报告表达之所有内容、意见和估计等均可在不作另行通知下作出更改，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告所提到的证券或不能在某些司法管辖区出售。

本报告所列之任何价格仅供参考，并不代表对个别证券或其他金融工具的估值。本文件并无对任何交易能够或可能在那些价格执行作出声明或保证，此外任何价格并不一定能够反映中国平安证券(香港)以理论模型为基础的估值，并且可能是基于若干假设。由中国平安证券(香港)研究或根据任何其他来源作出的不同假设或会产生截然不同的结果。

证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。如果一个投资产品的计价货币乃投资者本国或地区以外的其他货币，汇率变动或会对投资构成负面影响。过去的表现不一定是未来业绩的指标。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)会引起极大风险，并不适合所有投资者。

此外，谨请阁下注意本报告所载的投资建议并非特别为阁下而设。分析员并无考虑阁下的个人财务状况和可承受风险的能力。投资者须按照自己的判断决定是否使用本档所载的内容和信息并自行承担相关的风险。因此，阁下于作出投资前，必须自行作出分析并(如适用)咨询阁下的法律、税务、会计、财务及其它专业顾问，以评估投资建议是否合适。

中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。本报告只供指定收件人使用，未获中国平安证券(香港)事先书面同意前，不得复印、派发或发行本文件作任何用途。

投资评级系统(由中国平安证券(香港)建构。其“投资评级指数”及“行业投资评级指数”之百分比数据只反应中国平安证券(香港)对该评级及指数之自家建议，仅作参考用途。)

股票投资评级(预计 12 个月内)	备注
买入	目标价强于现价 15%以上
持有	目标价强于现价-15%至+15%以上
卖出	目标价弱于现价 15%以上
投机性买入	目标价于未来 6 个月或以上强于现价超过 20%、且波动性高
投机性卖出	目标价于未来 6 个月或以上弱于现价超过-20%、且波动性高
行业投资评级	备注
跑赢恒指	行业表现相对跑赢恒指 10%以上
持平恒指	行业表现相对恒指在±10%之间
跑输恒指	行业表现相对跑输恒指 10%以上

地址： 香港北角电气道 169 号 28 楼

电话： (852)37629688

电邮： research.pacshk@pingan.com

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。