

云赛智联(600602)

计算机设备/计算机

发布时间: 2023-04-06

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

云赛数创，智联未来

上次评级: 买入

--- 云赛智联跟踪报告

报告摘要:

云赛智联股份有限公司是上海仪电(集团)有限公司旗下的上市公司,是仪电集团下属上市企业中唯一一家以信息产业为主导的企业,汇集了集团最优质的智慧城市相关资产。2018-2022年,云计算大数据作为公司的核心业务,占营业收入的比重逐年递增,并于2021年首次超过50%,达到52.80%;2022年进一步提高至56.18%,充分体现了公司实现“做优IDC,做强云服务,做深大数据,布局人工智能”的主业发展目标的决心,随着疫情影响的结束,公司有关业务还将持续增长。

公司是国内领先的云计算、智慧城市解决方案提供商。公司抢抓全面推进城市数字化转型先机,积极布局IDC数据中心和云产品业务,为构建城市数字化转型新底座做准备。公司有着优秀的上海地区IDC资源,在徐汇、宝山和松江的三座数据中心共计完成约7000个IDC机架的建设,且预期在未来会再建设至少4000个机架。公司旗下的南洋万邦和北京信诺多次获得微软国家大奖,有着极为优秀的云资源以及多项云计算安全监管技术储备,或将深度受益于ChatGPT技术革新浪潮下的云需求增长。

数据要素赛道先行者,立足上海辐射全国。公司三大业务布局数据要素产业链多个环节,是上海市大数据中心数据资源平台总集成商和运维商、上海市大数据中心数据运营平台总运营商,其母公司仪电集团更是参股了上海数据交易所。随着上海数据集团业务的持续发展,公司预期将获得更丰富的数据要素资源。同时,公司将上海城市数字化转型经验拓展延伸助力外省市数字化治理,成功中标成都市“智慧蓉城运行管理平台数据资源能力提升”平台建设项目、“智慧蓉城运行管理平台数据治理服务采购项目”、苏州相城区“一网统管”顶层规划项目。

盈利预测及投资建议:考虑到公司在ChatGPT及数据要素市场中的布局短期可能无法形成规模化的营收,我们预计公司2023-2025年营业收入分别为50.38/58.54/66.32亿元,归母净利润分别为2.44/2.99/3.62亿元,维持“买入”评级。

风险提示:AI推进不及预期,数据要素政策推进不及预期、宏观经济增长不及预期。

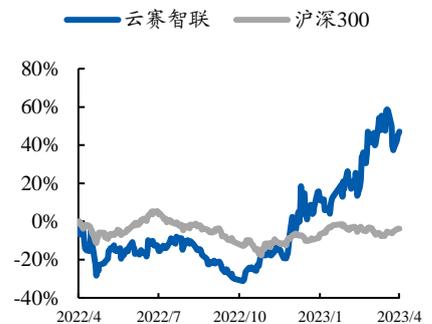
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,993	4,534	5,038	5,854	6,632
(+/-)%	8.77%	-9.19%	11.10%	16.20%	13.30%
归属母公司净利润	257	181	244	299	362
(+/-)%	3.00%	-29.57%	34.85%	22.59%	21.04%
每股收益(元)	0.19	0.13	0.18	0.22	0.26
市盈率	34.57	65.98	66.76	54.45	44.99
市净率	2.00	2.62	3.45	3.31	3.14
净资产收益率(%)	5.88%	4.02%	5.18%	6.08%	6.98%
股息收益率(%)	0.48%	0.34%	0.49%	0.55%	0.58%
总股本(百万股)	1,368	1,368	1,368	1,368	1,368

股票数据

2023/04/06

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	11.90
12个月股价区间(元)	5.57-12.85
总市值(百万元)	16,275.31
总股本(百万股)	1,368
A股(百万股)	1,074
B股/H股(百万股)	293/0
日均成交量(百万股)	67

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	4%	32%	47%
相对收益	4%	29%	51%

相关报告

- 《云赛智联(600602): ChatGPT及数据要素市场化带动公司新一轮成长》 --20230329
- 《关注AI数据&算力&入口应用价值,医保数据要素持续推进》 --20230405
- 《能源数字化智能化发展意见出炉,相关企业有望受益》 --20230402
- 《AI&数据要素热度持续升温,关注超级入口低估价值》 --20230327
- 《ChatGPT引入Plugin,利好高频高粘性超级入口》 --20230327

证券分析师: 吴源恒

执业证书编号: S0550522100004
15767875282 wuyh1@nesc.cn

目 录

1.	上海仪电旗下核心云计算业务厂商	4
2.	深耕云产业链发展、布局下游行业应用	7
2.1.	做优 IDC、做强云服务、做深大数据	7
2.1.1.	做优 IDC：持续提供优势算力	8
2.1.2.	做强云服务：持续优化服务体系	9
2.1.3.	做深大数据：持续挖掘数据价值	11
2.2.	以行业应用为基，深度参与数字化转型	12
2.3.	科学仪器行业领军企业，产品持续拓展	15
3.	上海数据要素领军者，全面享受行业发展红利	16
4.	盈利预测及投资建议	21
5.	风险提示	21

图表目录

图 1:	云赛智联发展历史	4
图 2:	云赛智联股权结构	5
图 3:	公司各项主营业务占比	5
图 4:	公司 2018-2022 年营业收入及增速	6
图 5:	公司 2018-2022 年归母净利润及增速	6
图 6:	公司 2018-2022 毛利率及净利率变化	6
图 7:	公司 2018-2022 四项费用率变化	6
图 8:	公司的整体发展思路及业务布局	7
图 9:	公司云计算大数据发展	8
图 10:	公司云服务大数据业务	9
图 11:	基于 Azure Databricks & Azure Machine Learning 实现企业决策智能之旅	10
图 12:	基于 ChatGPT 南洋助力客户打造专有知识库语言模型	10
图 13:	项目入选 2022 大数据星河标杆案例	11
图 14:	行业解决方案业务	12
图 15:	行业解决方案平台层	13
图 16:	公司解决方案市场类别	14
图 17:	智慧化产品业务	15
图 18:	上海数据集团组织架构	19
图 19:	上海市公共数据仪表盘信息电子图	20
图 20:	成都市“智慧蓉城”总体架构	20
表 1:	公司 IDC 机架数量	8
表 2:	不同经济范式下生产要素构成	16

表 3: 数据要素资产所具备的特点	16
表 4: 中国数据要素开放相关政策	18
表 5: 云赛智联盈利预测 (亿元)	21

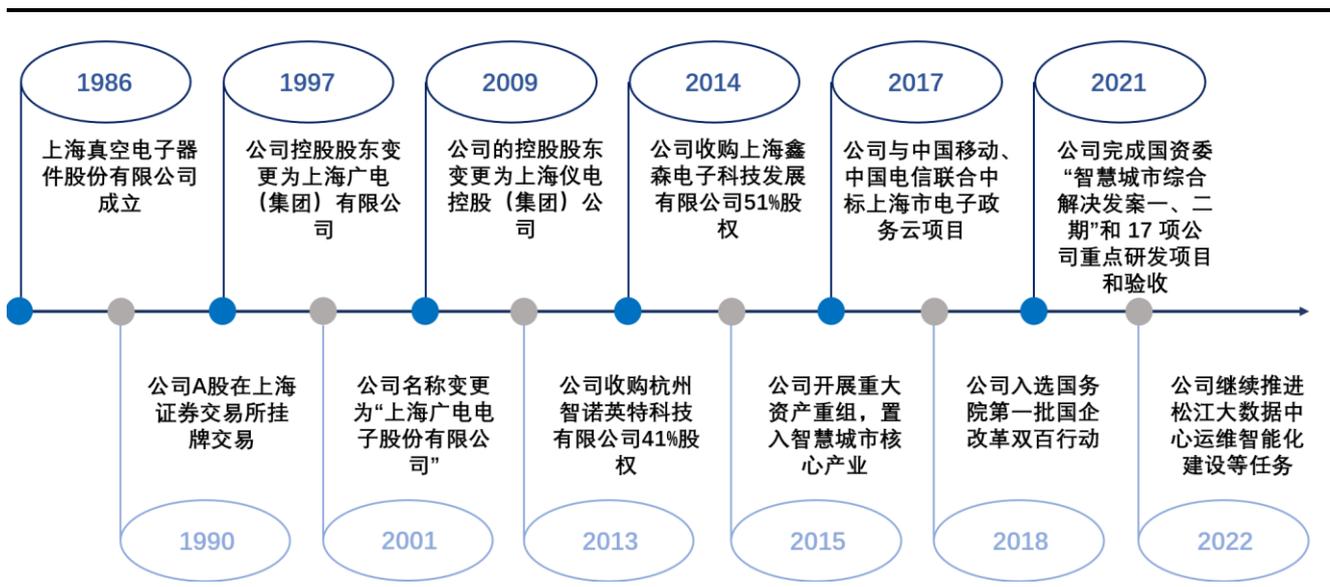
1. 上海仪电旗下核心云计算业务厂商

云赛智联股份有限公司是上海仪电（集团）有限公司旗下的上市公司，是一家以云计算与大数据、行业解决方案及智能化产品为核心业务的专业化信息技术服务企业。

公司历经多次重组，立志成为中国一流的智慧城市整体解决方案提供商和运营商。公司成立于1986年12月。1987年1月，公司作为首家试行股份制的国有企业向社会发行股票，是国内最早上市的“老八股”之一。1991年11月，公司又率先获准向境外发行股票，成为中国B股第一家。2015年4月，为推进云赛智联的转型发展，上海仪电实施了重大资产重组，将旗下云赛信息（集团）有限公司和上海仪电科学仪器股份有限公司的信息服务核心业务及相关资产置入云赛智联，由云赛智联专门负责运营以新一代信息技术为特征的智慧城市核心产业。

重组后的云赛智联加快了电子制造与信息技术相融合。不仅拥有坚实的物联网硬件产品研发制造基础，而且形成了以自主建设的高等级大规模数据中心为平台，集云计算业务架构和云计算服务能力为一体，全面向智能化、网络化、信息化转型升级，在物联网感知层、传输层到数据层、应用层，实施了从“云”到“端”的业务布局，为实现“智慧城市综合解决方案提供商”的战略定位和“中国一流的信息服务提供商”的战略目标而努力。

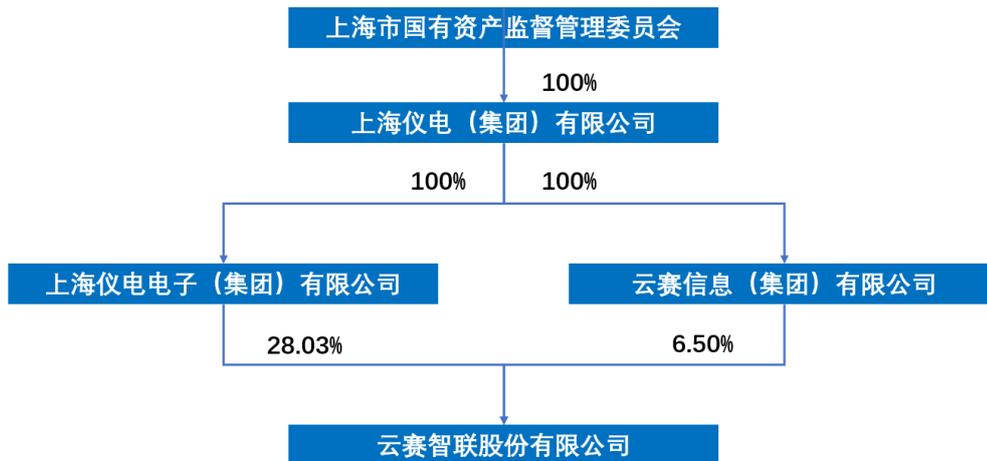
图 1：云赛智联发展历史



数据来源：公司官网、东北证券

公司的实控人是上海市国资委，第一大股东是上海仪电电子(集团)有限公司。截至2023年3月13日，公司第一大股东为上海仪电电子(集团)有限公司，持有公司28.03%的股权；公司第二大股东为云赛信息（集团）有限公司，持有公司6.50%的股权。公司的实际控制人为上海市国资委，间接持有公司共计34.53%的股权。

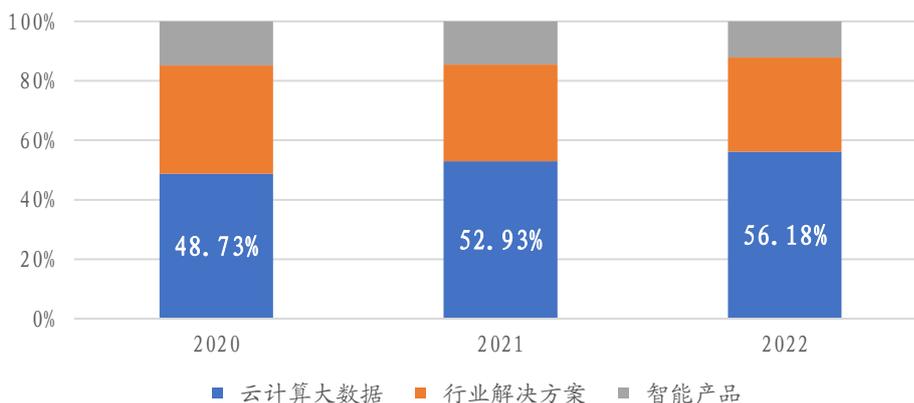
图 2：云赛智联股权结构



数据来源：Wind、东北证券

上海仪电集团是目前上海市国资体系内唯一的一家信息服务产业集团，云赛智联则是仪电集团下属上市企业中唯一一家以信息产业为主导的企业，汇集了集团最优质的智慧城市相关资产。2020年，公司将原有较为分散的八大业务板块整合为云计算大数据、行业解决方案和智能化产品这三大主营业务板块，其中云计算大数据业务板块主要由原本的IDC业务和软件业务这两大业务组成。2018-2022年，云计算大数据作为公司的核心业务，占营业收入的比重逐年递增，并于2021年首次超过50%，达到52.80%；2022年进一步提高至56.18%，充分体现了公司实现“做优IDC，做强云服务，做深大数据，布局人工智能”的主业发展目标的决心。

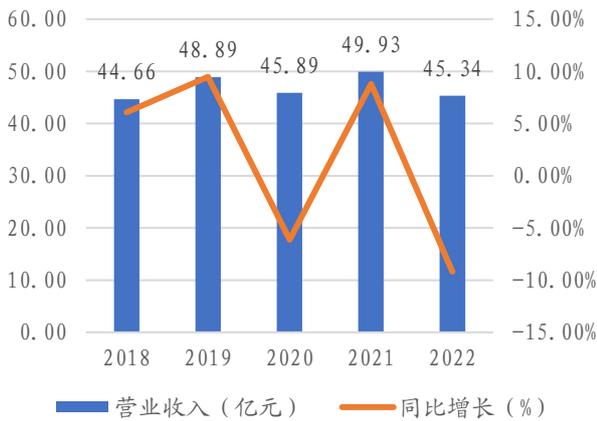
图 3：公司各项主营业务占比



数据来源：Wind、东北证券

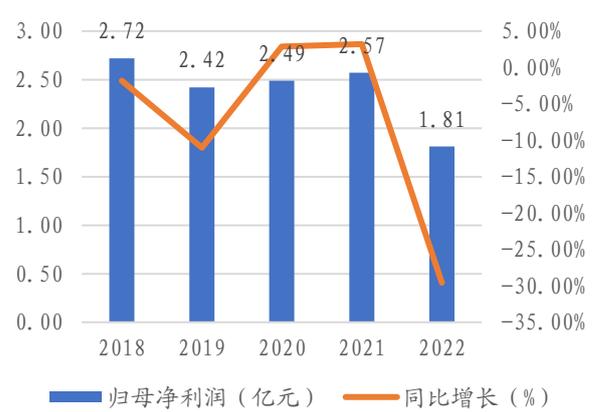
受上海疫情影响，公司2022年营收、利润小幅波动。2022年公司实现营业收入45.34亿元，同比减少9.19%，归母净利润1.81亿元，同比降低29.57%。分季度来看，公司2022Q4实现营业收入14.37亿元，同比减少1.18%，归母净利润0.29亿元，同比降低66.94%。公司业绩下滑的主要原因是上海地区2022年疫情冲击所致。在疫情冲击的影响结束后，公司有关业务还将持续增长。

图 4: 公司 2018-2022 年营业收入及增速



数据来源: Wind、东北证券

图 5: 公司 2018-2022 年归母净利润及增速

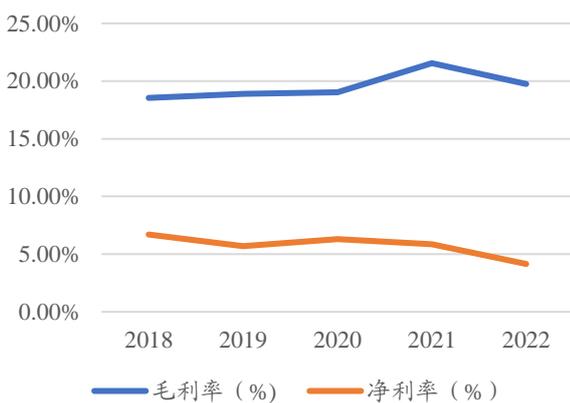


数据来源: Wind、东北证券

公司的毛利率水平整体呈逐年递增的趋势。2018-2021 年,公司总体毛利率由 18.54% 上升至 21.55%, 主要原因在于公司近年来通过业务整合等一系列操作, 使业务和产品越发成熟化和标准化, 从而提升了毛利率水平。可以看到的是 2020-2021 年, 云计算大数据、行业解决方案和智能化产品这三大主营业务的毛利率均有所上升。2022 年, 受疫情影响公司毛利率小幅下滑至 19.74%, 未来随着疫情的减缓, 毛利率增长的趋势有望恢复。

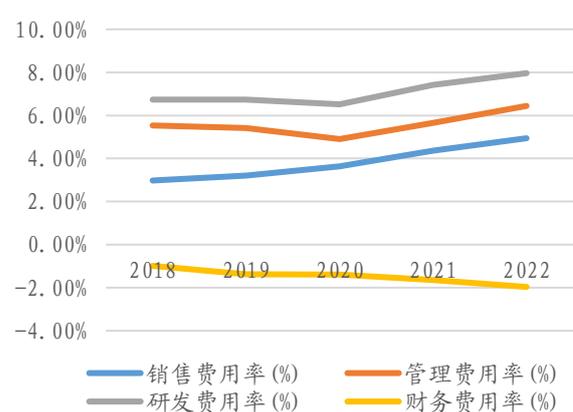
人才投入导致公司各项费用率增加, 对公司净利率产生了一定影响。2018-2022 年, 公司净利率基本呈逐年下降的趋势, 主要系公司近年来着重加强了在人才方面的投入布局, 导致公司整体利润率有所下滑。

图 6: 公司 2018-2022 毛利率及净利率变化



数据来源: Wind、东北证券

图 7: 公司 2018-2022 四项费用率变化

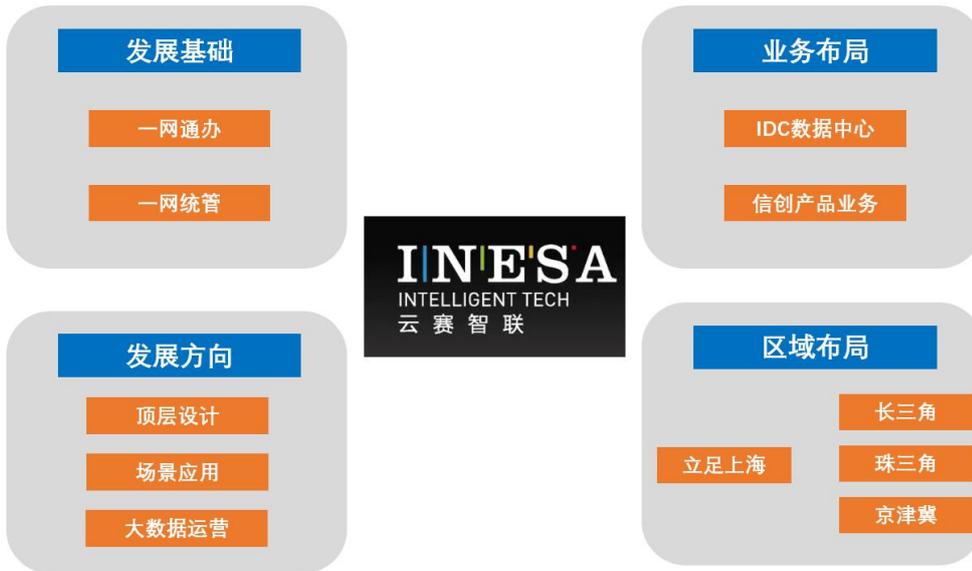


数据来源: Wind、东北证券

2. 深耕云产业链发展、布局下游行业应用

公司有很强的云计算、解决方案能力。公司抢抓全面推进城市数字化转型先机，积极布局 IDC 数据中心和信创产品业务，为构建城市数字化转型新底座做准备。在“顶层设计”、“场景应用”、“大数据运营”等多个方向上发力，以“一网通办”和“一网统管”建设为基础，立足上海，辐射长三角、珠三角和京津冀地区，为城市数字化转型提供全流程的场景再造、业务再造、管理再造和服务再造。

图 8: 公司的整体发展思路及业务布局



数据来源：公司年报、东北证券

2.1. 做优 IDC、做强云服务、做深大数据

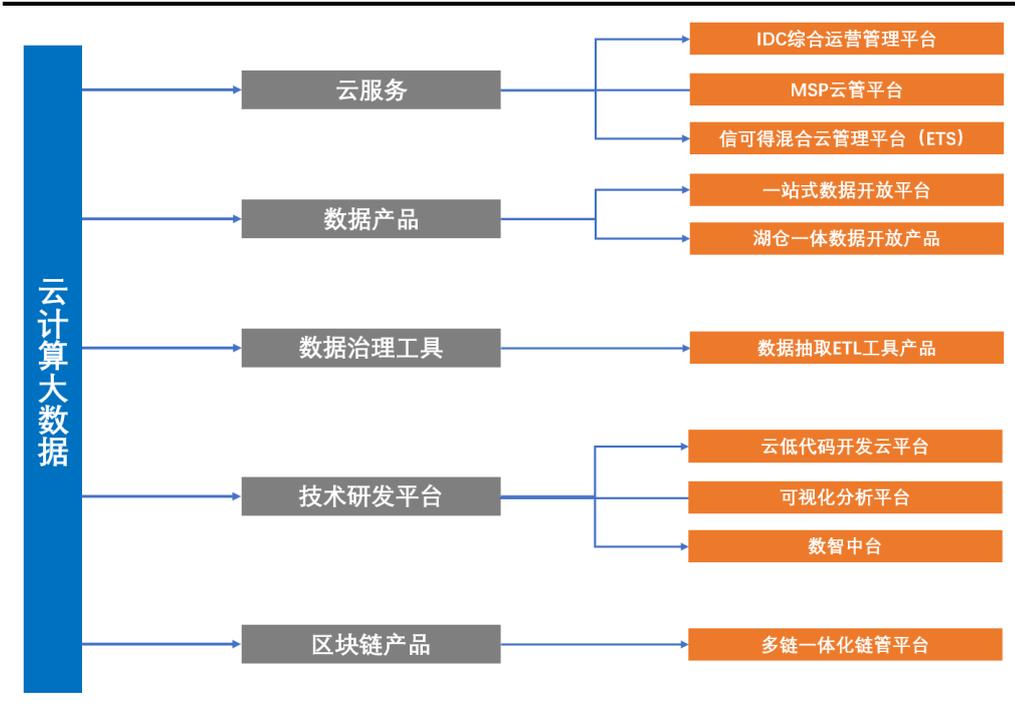
公司在云计算大数据业务板块拥有很强的技术能力。通过坚持贯彻“做优 IDC、做强云服务、做深大数据”的业务发展路径，打造公司城市数字化转型业务坚实的数字底座。公司在云服务、数据产品、数据治理工具、技术研发平台、区块链产品等多个方面均有所突破。

- 在云服务方面，公司在现有 IDC 基础设施管理上研发了 IDC 综合运营管理平台，为公司自有数据中心运维数据汇集、运维流程管理、运营状态分析、运营数据展示平台；在公有云服务管理方面，公司研发了 MSP 云管平台，监控、配置、保护和管理云提供商的所有服务元素，研发了政务云中间层管理平台软件，提供中间件管理、使用和计费服务；研发信可得混合云管理平台（ETS），实现微软混合云统一服务管理。
- 在数据产品方面，公司研发了集数据资产管理、数据开发、数据共享于一体的站式数据开放平台和湖仓一体数字平台产品，包含“数脑”、“数厂”、“数标”、“数盾”、“数链”五大湖仓一体产品体系，实现了数据平台的全维度覆盖。
- 在数据治理工具方面，公司研发了数据抽取 ETL 工具产品、数据整合、数据加工、数据分析工具集、数据全链路监控产品。
- 在技术研发平台方面，公司研发了云低代码开发云平台、可视化分析平台、数

智中台。这些平台是新技术潮流下以最小代码、最大复用、最快速度完成应用开发部署的核心基础性技术研发平台，赋能数字化转型下的各应用场景构建与开发。

- 在区块链产品方面，公司正在研发多链一体化链管平台，对多链进行动态运行状态监管和运营。

图 9：公司云计算大数据发展



数据来源：公司年报、东北证券

2.1.1. 做优 IDC：持续提供优势算力

数据中心建设是云赛智联“做优 IDC”战略路径的重要基石。在云计算大数据领域，公司积极开展 IDC 机架建设，为云计算大数据业务的发展积累了丰富的资源。公司拥有上海徐汇、宝山、松江三座高等级数据中心，已初步形成新型数字底座的联动优势。截至 2022 年底，公司在徐汇、宝山和松江的三座数据中心共计完成约 7000 个 IDC 机架的建设，且预期在未来会再建设至少 4000 个机架。无论是在已有机架数量、区域位置，还是在预期建设计划方面，公司在行业内均处于领先地位。在数据中心云托管业务领域，公司致力于为政府和企业客户提供个性化需求的托管服务，建设和运营市国资委国企监管云、市委网信办媒体云，为中国太平洋保险集团、光明集团等诸多重要客户提供云托管服务。

表 1：公司 IDC 机架数量

区域	机架数量
徐汇区	≈400
宝山区	≈2600
松江区	≈4000
合计	≈7000

数据来源：公司年报、东北证券

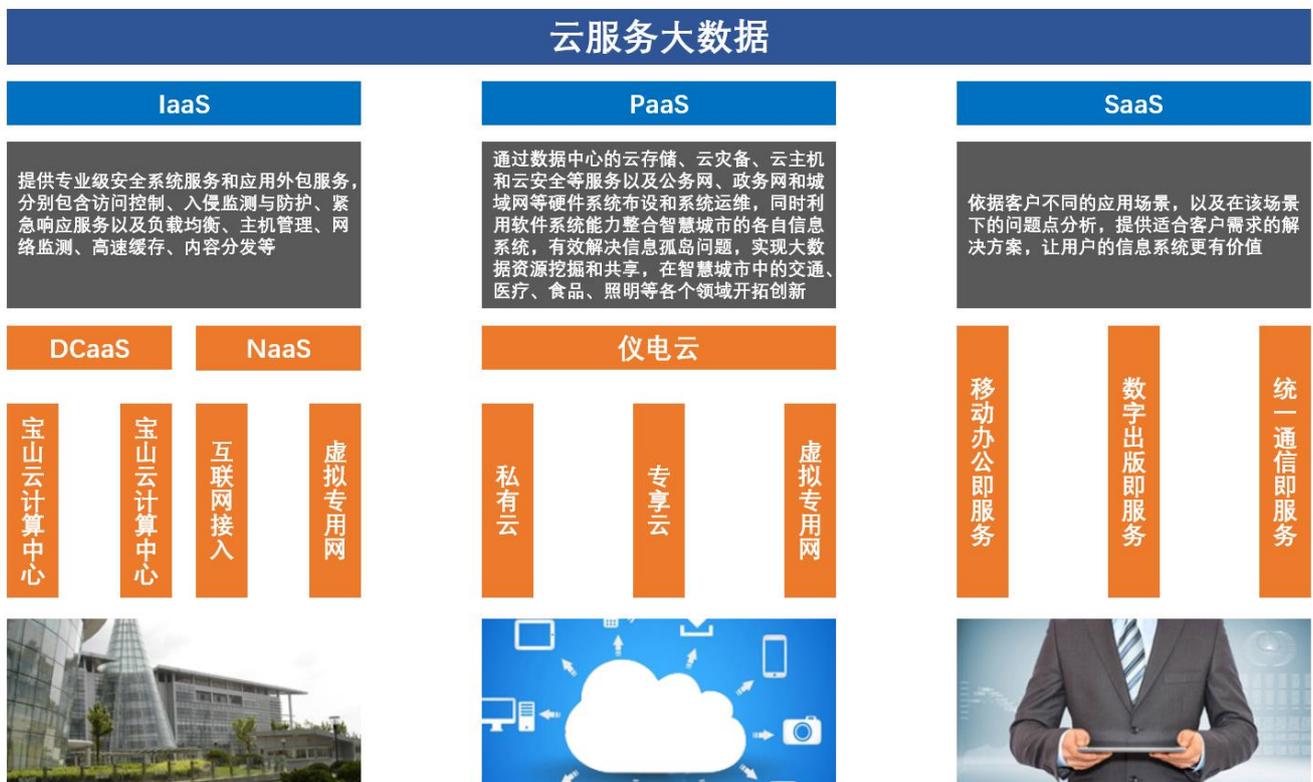
其中，云赛智联旗下松江大数据计算中心入选《上海市新型数据中心创新发展案例》。松江大数据计算中心代表着上海国资国企的高端数据中心和算力中心，满足 NFTC 金融数据中心认证要求，其设计之初就以绿色低碳为理念，采用高工况供回水设计，通过集中水冷系统使得全年自然冷却时间达到 40%，其顶层机房制冷使用新型间接蒸发制冷方式，使得单机房模块 PUE 达到 1.1，整体 PUE 小于 1.29，并于 2021 年 10 月份荣获“长三角绿色低碳示范数据中心”大奖。

2.1.2. 做强云服务：持续优化服务体系

“做强云服务”是云赛智联在 ToG 和 ToB 领域的战略路径实施方向。在云服务 MSP 业务领域，公司不断投入，持续深化 MSP 服务能力。公司的云服务业务分为 IaaS、PaaS 和 SaaS 这三个部分。

- IaaS 主要提供专业级安全系统服务和应用外包服务，分别包含访问控制、入侵监测与防护、紧急响应服务以及负载均衡、主机管理、网络监测、高速缓存、内容分发等。
- PaaS 通过数据中心的云存储、云灾备、云主机和云安全等服务以及政务网、政务网和城域网等硬件系统布设和系统运维，同时利用软件系统能力整合智慧城市的各自信息系统，有效解决信息孤岛问题，实现大数据资源挖掘和共享，在智慧城市中的交通、医疗、食品、照明等各个领域开拓创新。
- SaaS 依据客户不同的应用场景，以及在该场景下的问题点分析，提供适合客户需求的解决方案，让用户的信息系统更有价值。

图 10：公司云服务大数据业务



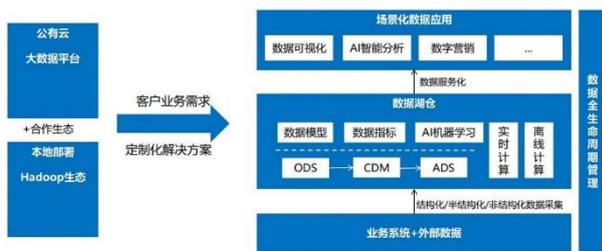
数据来源：公司官网、东北证券

作为微软云合作伙伴，享受 ChatGPT 革新红利。公司旗下的南洋万邦和北京信诺多次获得微软国家大奖，这两家企业也是微软云认证通过的 MSP（云服务管理提供商）。同时公司还是华为云，阿里云，天翼云等主流云服务厂商认证的服务商，有着极为优秀的云资源以及多项云计算安全监管技术储备，或将深度受益于 ChatGPT 技术革新浪潮下的云需求增长。

公司旗下上海南洋万邦软件技术有限公司（简称“南洋万邦”）和北京信诺时代科技发展有限公司（简称“信诺时代”）是微软、阿里、华为、中国电信等主流云服务厂商在国内最核心的 MSP 服务商。南洋万邦连续三年通过微软 AEMSP 认证，信诺时代通过了信通院可信云 MSP 卓越级（高级）认证和微软 AEMSP 认证，形成了云赛智联云服务业务“北信诺、南万邦”的市场布局，为汽车、金融、信息技术、互联网、媒体等超过万余家中外企业提供 MSP 云服务。两家公司共计获得微软全球最高等级的合作伙伴奖项“国家大奖”五次，是国内 MSP 云服务行业的领先者。

2023 年 3 月 3 日，南洋万邦软件技术有限公司携多项基于最新技术的智能解决方案出席了“2023 Microsoft Azure”中国区年度技术峰会。南洋万邦在会上以多年积累的技术服务经验为基础，展示了《基于 Azure Databricks & Azure Machine Learning 实现企业决策智能之旅》《基于 ChatGPT 南洋助力客户打造专有知识库语言模型》《面向数字化产业园区的 AIoT 节能降碳解决方案》，通过使用 OpenAI GPT3.5 接口，结合 DA-Linker 产品文档构建的私域知识库演示应用，南洋万邦还提供下列服务和解决方案：基于 GPT 的专有知识库+对话机器人实施、搭建湖仓一体平台+MLOps 持续迭代模型、数据安全合规使用 GPT 咨询和方案实施等等。

图 11: 基于 Azure Databricks & Azure Machine Learning 实现企业决策智能之旅



数据来源：公司公众号、东北证券

图 12: 基于 ChatGPT 南洋助力客户打造专有知识库语言模型



数据来源：公司公众号、东北证券

此外，公司旗下全资子公司上海南洋万邦软件技术有限公司成功承接上海超级计算中心市公共算力服务平台项目，进一步加强了公司在人工智能赛道中的布局。该项目包含算力平台、算法平台、专用算法模型平台、算力调度平台、配套基础设施建设和机房改造。建设人工智能计算峰值能力达到 100PFLOPS 的公共算力服务平台，满足上海科技创新和产业发展对人工智能公共算力和服务的需求，成为上海数字化转型智能底座，将上海打造成为人工智能根技术的策源地、人工智能产业聚合的制高点、人工智能应用生态的示范区。

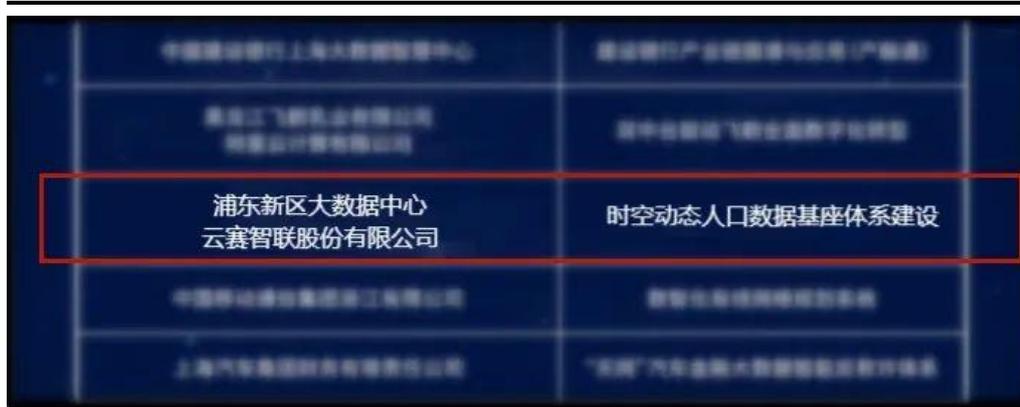
2.1.3. 做深大数据：持续挖掘数据价值

“做深大数据”是云赛智联服务于智慧城市解决方案“强化数据中台”的战略路径。公司以项目为依托，在实战中培养大数据团队并沉淀企业的产品和解决方案，同时与合作伙伴一起打造产业联盟和生态。公司不断提升团队运营能力、规划咨询能力、方案交付能力、生态整合能力和行业标准能力。

自 2017 年云赛智联成功中标上海市电子政务云 IaaS 平台后，公司在政务大数据领域不断取得突破，相继完成了上海市电子政务云中间平台的建设和运营，上海市电子政务云 PaaS 平台的建设，中标 2019-2020 年上海市 DaaS 数据平台集成和数据运营总包项目，2020 年上海市大数据中心（2020-2022）数据运营服务，2021 年上海市大数据中心大数据资源平台建设二期项目。2022 年，公司再度中标上海市大数据中心建设运营一体化项目。目前，云赛智联已经成为上海市大数据中心资源平台总集成商和运维商、数据运营平台总运营商。公司以数据资源平台建设和运营为支撑，进一步布局 and 拓展上海各区“两网建设”城市数字化转型业务，迄今为止，云赛智联已在闵行、崇明等十个区分别实施了大数据建设和运营及“两网建设”项目。

其中，公司所开发的“时空动态人口数据基座体系建设”项目入选 2022 大数据星河标杆案例。由中国信息通信研究院、中国通信标准化协会大数据技术标准推进委员会（CCSA TC601）共同组织的第六届大数据“星河（Galaxy）”案例征集活动发布了入选案例公示。云赛智联联合浦东新区大数据中心共同开展的“时空动态人口数据基座体系建设”项目成功入选该案例的“行业数据应用专项”方向标杆案例。通过构建动态人口数据更新机制，开展专题数据治理，完成时空位置数据全方位融合，成为基层治理工作数字化、可视化、智能化、精准化的坚强数据基座。

图 13：项目入选 2022 大数据星河标杆案例



数据来源：公司公众号、东北证券

2.2. 以行业应用为基，深度参与数字化转型

公司在行业解决方案业务板块同样拥有很强的技术能力。面对日趋激烈的市场竞争，公司对解决方案板块进行策略调整，以提升核心竞争力为目标，培养整体解决方案服务能力，使解决方案板块逐步具备数字化转型项目“顶层规划、设计咨询、平台建设、系统集成、伴随服务和数据治理”的全链服务能力，形成云赛智联特有的竞争优势。公司行业解决方案业务分为智能安防、智慧政务、智慧检测、智慧水务、智慧教育和智慧医疗这六大板块。

- **智能安防业务**基于全系列的安防硬软件产品库，利用技防、物防和人防等系统有效融合并进行综合管理，同时通过人脸识别、声纹识别、热成像等前沿智能分析技术，广泛应用于银行、公安、安全生产监控等多个领域，保障城市安全。
- **智慧政务业务**利用物联网、云计算、移动互联网、人工智能、数据挖掘、知识管理等技术，提高政府办公、监管、服务、决策的智能化水平，形成高效、便捷、便民的新型政府，实现由“电子政务”向“智慧政务”的转变。
- **智慧检测业务**以 INESA 智慧检测协同平台为核心，建立检测应用系统，覆盖产品的种植养殖、生产加工、仓储物流、终端销售、检验检测、政府监管、企业管理、查询验证等生命周期各环节。
- **智慧水务业务**利用移动互联网等技术，从原水、生产、排放等各环节实现全过程控制与实时检测，实施智慧的水管理系统，有效控制漏损，降低产销差，并基于公司旗下核心科学分析仪器等产品实现对水质的监测和检测。
- **智慧教育业务**通过网上教学平台、网校信息管理平台、多媒体课件开发平台和网络媒体同步直播系统，实现劳动技能、学生课外辅导、农业应用技术等远程的教育培训。
- **智慧医疗业务**利用实时的音视频传输、多方咨询、网上咨询预约审核等功能开展远程会诊咨询，同时以“医示通终端”和“医示通手术示教管理系统”为核心，采用广播级的周边设备和总线式的智能控制系统，融合手术示教等功能开展远程手术演示教学。

图 14：行业解决方案业务



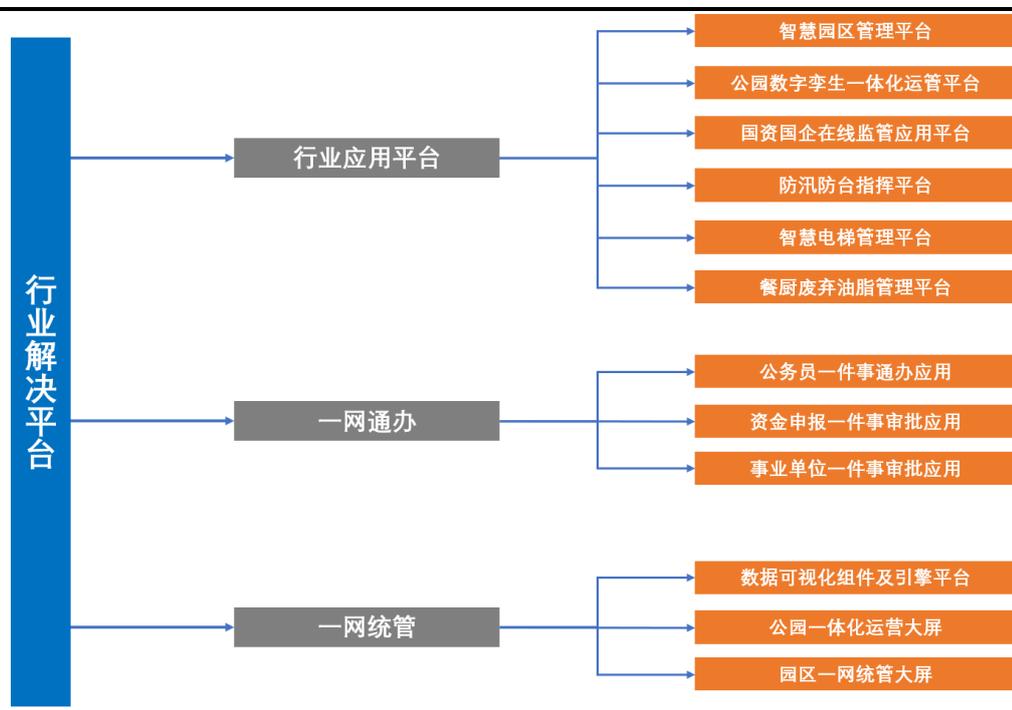
数据来源：公司官网、东北证券

在行业应用平台方面,公司研发了多个垂直行业应用。如:智慧园区管理平台、公园数字孪生一体化运管平台、国资国企在线监管应用平台、防汛防台指挥平台、智慧电梯管理平台、餐厨废弃油脂管理平台、食品安全信息追溯平台、“沪冷链”进口冷链食品疫情防控平台、智慧组工平台、政府企业单位 OA 平台、智慧校园平台、水务信息综合管理平台、智慧楼宇安防平台、数智学堂培训平台等。

在“一网通办”方面,公司研发了公务员一件事通办应用、资金申报一件事审批应用、事业单位一件事审批应用等。

在“一网统管”方面,公司研发了数据可视化组件及引擎平台、公园一体化运营大屏、园区一网统管大屏、区一网统管大屏、统计局数据大脑大屏、区域经济大脑大屏、企业情况综合大屏、经济运行一张图大屏、国有资产评估大屏等。

图 15: 行业解决方案平台层



数据来源: 公司年报、东北证券

在公司优秀的技术能力加持下,公司获得了大量的荣誉。2021年,公司申报知识产权75项,其中发明专利28项,实用新型专利7项,外观专利9项,登记软件著作权31项;公司下属15家子公司获得国家科技部颁发的高新技术企业称号。2022年,以公司智慧园区管理平台为核心的某智能化安装工程荣获上海市“申安杯”优质安装工程奖;以公司公园数字孪生一体化运营平台为核心的上海世博文化公园一体化运营服务平台正式开通运营;以公司食品安全信息追溯平台为核心的某市食品安全社会共治平台获评首届全国食品安全智慧监管十大优秀案例;公司开发的沪冷链信息化平台助力上海市场监管局守牢进口冷链食品安全防线,获评社会治理创新实践十佳案例;公司主导完成的“千兆网助力智慧扶梯物联网”项目获得首届“光华杯”应用创新大赛上海赛区一等奖,成功晋级全国决赛。

公司在智慧民生领域市政民生信息化业务和泛工业数字化转型业务方向上继续进行布局和深入推进，不断完善以云化部署为核心的市政民生运营管控平台，同时积极探索构建创新型的泛工业商业经营模式，为客户提供客制化、精准化的服务。2022年，公司成功续约上海城投水务集团 CIS 业务 2022-2023 年运维服务业务，并在长三角一体化区域成功实施了“智水苏州”枢纽工程改造项目；2022 年 11 月，公司成功中标国家管网西气东输公司 2022 年储气库数据采集及数字化平台基础功能研发项目，实现了在国家管网天然气业务领域的重大项目突破，向泛工业领域数字化转型迈出了具有标杆意义的一步。

公司积极布局智慧民生领域医疗行业数字化转型业务，公司中标市卫健委信息化运维项目，为上海市卫生健康委员会等单位提供软硬件设备及应用系统的运维服务。公司信创业务为上海新华医院等多家医疗机构提供信息安全设备加固和安全服务支撑业务。公司成功中标上海市皮肤病医院等医疗机构信息化集成项目。9 月，以云赛智联主导的智慧医院顶层规划项目—上海市第一人民医院眼科临床诊疗中心开办配套信息化项目由公司顺利中标，标志着公司在医疗健康领域数字化转型业务方向上跨出了具有重要意义的一步。

智慧民生领域的检测溯源行业，公司继续围绕“食品安全信息溯源平台”、“市场智能监管平台”、“智慧电梯平台”等几个重点项目建设，实施研发、集成和运维服务。2022 年，公司中标上海市食品安全信息追溯平台及沪冷链平台运维项目，连续第三年中标上海市智慧电梯平台的年度运维服务项目。公司承建和运维的“沪冷链平台”为冷链食品溯源管理提供了强有力的保障，公司承建的某地食品安全全链条社会共治管理模式获评首届全国食品安全智慧监管十大优秀案例，公司主导的“千兆网助力智慧扶梯物联网”项目获得首届“光华杯”千兆网应用创新大赛上海赛区一等奖，成功晋级全国决赛。

图 16: 公司解决方案市场类别



数据来源：公司官网、东北证券

2.3. 科学仪器行业领军企业，产品持续拓展

上海仪电科学仪器股份有限公司是国内科学仪器行业领军企业。“雷磁”系列电化产品总计五个大类，二十个小类，主营仪器约 170 余型，传感器 200 余款，还有“仪电物光”光学仪器产品等。其中，“雷磁”自动滴定仪（ZDJ-5B 系列）和“仪电物光”全自动高速旋光仪（SGW-568）获颁“上海品牌”认证。公司以“做精电化科学仪器和物理光学仪器、做大在线监测系统、做强智慧感知”为产品发展路径，坚持提升核心技术和综合竞争力，抓住国产化替代发展机遇，在重点领域和关键环节谋求突破，致力于引领国内科学仪器产品中高端市场。上海广电通信技术有限公司承担公司特殊产品业务。

目前智能化产品业务主要涵盖消费电子、安防电子、检测电子和特殊电子这四大板块。

- 在消费电子领域，公司作为国内最早从事超短焦激光投影显示技术研发的厂家，专业聚集于新一代智能显示终端。
- 在安防电子领域，公司作为中国领先的智能监控产品和行业解决方案的供应商，拥有完全的自主知识产权。
- 在检测电子领域，公司作为中国第一家分析仪器专业企业，具有丰富的技术和积累，拥有“上分”、“棱光”、“雷磁”、“上平”、“申光”等多个国内知名自主品牌。
- 在特殊电子领域，公司拥有完全自主知识产权的多系列导航雷达产品，是国内导航雷达行业的领导者。

图 17: 智慧化产品业务



数据来源：公司官网、东北证券

3. 上海数据要素领军者，全面享受行业发展红利

数据要素作为数字经济和信息社会的核心资源，被认为是继土地、劳动力、资本、技术之后的又一重要生产要素。数据要素在企业数字化转型中发挥了重要作用，并对国家治理能力、经济运行机制、社会生活方式等产生了深刻影响。企业和政府组织希望借助数据要素智能化的力量来解决生产、经营和管理过程中所遇到的难题，在数字经济时代赢得发展先机。早在 2019 年党的十九届四中全会中，明确提出了“健全劳动、资本、土地、知识、技术、管理、数据等生产要素由市场评价贡献、按贡献决定报酬的机制”，从而正式认定了数据的经济要素价值。而在 2022 年国务院办公厅《要素市场化配置综合改革试点总体方案》中，更将探索建立数据要素流通规则放在了重要的方案实施范围中。

表 2: 不同经济范式下生产要素构成

经济范式	农业经济	工业经济	数字经济
生产要素	Y = F1 (A1, L, T) 技术、劳动力、土地	Y = F2 (A2, K, L, T) 技术、劳动力、土地、资本	Y = F3 (A3, D, K, L, T) 技术、劳动力、土地、资本、数据
Y:经济产出 F:生产函数A:技术进步 L:劳动力 T: 土地K:资本 D:数据			

数据来源：国务院、东北证券

与其他生产要素相比，数据要素具有非稀缺性、非均质性、非排他性。相比起传统要素来说，数据资源本身并非稀缺，一方面，数据量目前看来是接近无限开发的，尽管事实上存储数据的物理设施最终要受资源总量约束；另一方面，数据参与生产过程之后仍然存在，并不会被消耗掉，而是可以多次循环使用，且使用中可能促进数据量的进一步增加，这就为其为何有潜力在未来有望替代土地财政的原因。

表 3: 数据要素资产所具备的特点

特点	概念	影响
可交易性	数据作为资产，继承了资产的特点，即由企业拥有或控制，是由过去的交易或事件行程的资源，可在未来为企业带来潜在的利益	数据可以作为资产在市场中交易
价值性	作为大数据，其数据量丰富，更新频繁、类型多样、价值密度低	数据要素具备信息价值
非排他性和非竞争性	数据作为一种准公共用品，具有有限的非排他性和非竞争性	复制成本极低，容易导致产权和所有权不明确
外部性	消费组使用数据资产不仅能为自己，还能够带给其他人使用效用	数据资产的消费者越多，数据资产的价值就越大
自然增值性	每时每刻都会生成大量的原始数据和衍生数据，能够不断的创造新的价值	数据的资产价值每时每刻都在变化
多维性	包含的信息在多个方面具有满足人类生存和发展的客观属性	对于不同的人具有不同的价值
组合性	数据的价值取决于数据的应用场景，单一数据的应用场景有限。	多维度的使用可以使得数据的价值 1+1 大于 2，集合实用价值更高
无线共享性	可以在同一时间被多方使用而没有任何损失	使数据有更大的应用价值

数据来源：网络资料整理、东北证券

随着顶层设计的完善，数据要素行业发展有望加速。自 2015 年国务院出台的《促进大数据发展行动纲要》中，就明确指出加快数据资源的开放共享是促进大数据发展的主要任务。党的十九届四中全会决议再次强调，要继续加强数据有序共享。2017 年 5 月，国务院办公厅印发的《政务信息系统整合共享实施方案》指出，要向社会开放“政府部门和公共企事业单位的原始性、可机器读取、可供社会化再利用的数据集”。2018 年 1 月，中央网信办、发展改革委以及工业和信息化部联合印发的《公共信息资源开放试点工作方案》要求试点地区“提升数据的完整性、准确性、有效性、时效性”，“明确开放数据的完整性、机器可读性、格式通用性等要求。”

2022 年 12 月 19 日，中共中央、国务院发文《构建数据基础制度，更好发挥数据要素作用》，此次发文是 6 月 22 日深改委会议文件延伸，全面准确地传达了国家顶层对于数据要素市场发展的坚定决心、战略方向和具体指引。核心意义在于解决了很多悬而未决争论已久的问题，为产业发展指明了方向。文章一锤定音提出建立数据资源持有权、数据加工使用权、数据产品经营权等分置的产权运行机制，从而使得数据流转中最重要的确权问题得到解决。结合我们对其他层面法律法规解读，未来各主体只要是合法合规采集加工的数据，就拥有其使用权和受益权。文章还规定“鼓励公共数据在保护个人隐私和确保公共安全的前提下，按照原始数据不出域、数据可用不可见’的要求向社会提供推动用于公共治理、公益事业的公共数据有条件无偿使用，探索用于产业发展、行业发展的公共数据有条件。我们认为文章从使用方向角度提出只要是用于产业、行业发展的公共数据便可以收取报酬，为未来公共数据的使用和变现提供了法理依据。

2023 年 2 月 27 日，中共中央、国务院印发了《数字中国建设整体布局规划》并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。《规划》明确，数字中国建设按照“2522”的整体框架进行布局，即夯实数字基础设施和数据资源体系“两大基础”。其中基础设施主要指数据中心、5G、千兆网、物联网等基础设施建设，核心在于东数西算，数据资源体系主要指推动公共数据汇聚利用，释放数据潜能，核心在于数据要素。《规划》还强调推进数字技术与经济、政治、文化、社会、生态文明建设“五位一体”深度融合，包括数字经济、一网通办、数字文化、智慧教育、智慧医疗、自然资源一张图等。强化数字技术创新体系和数字安全屏障“两大能力”，即数字技术创新体系+数字安全屏障，核心在于自主可控和网络安全两大赛道。优化数字化发展国内国际“两个环境”，即发展国内和国际数字化双循环数字生态体系。

此次《规划》超预期的点在于将数字中国建设纳入领导干部考核指标。《规划》强调：

(1) 加强组织领导：数字化发展摆在本地工作重要位置，各地政府在进行整体政绩考核中会将数字化发展放在更为优先的位置；(2) 健全体制机制：数字中国纳入党政干部考核评价参考，参考之前食品安全、环保等表述，预计未来各级党政干部会更为积极参与当地数字化建设；(3) 保障资金投入：引导金融资源支持数字化发展，未来包括数据中心、数据平台等建设投入等业务会有更好的资金保障；(4) 强化人才支撑：要求增强领导干部和公务员数字思维，提升党政干部数字素养后会更好带动相关数字化建设与投入；

2023 年 3 月 7 日，根据国务院关于提请审议国务院机构改革方案的议案，组建国家数据局。2018 年政府职能调整后，各地均已有大数据局/大数据中心/政务数据管理局等相关职能部门存在，在之前的《数字中国建设整体布局规划》中也明确指出“构

建国家数据管理体制机制，健全各级数据统筹管理机构”，设立国家级数据监督管理机构是行业发展的必然之势，对于市场来讲事件符合预期。我们坚定认为，此次事件意义不亚于1986年国家土地管理局成立。在此之前，我国数字化、信息化和数据要素各类事项分布在各级政府网信办、电子政务办、发改委、工信部门、科技部门甚至招商等部门中，各级各地政府以及相关企事业单位在业务发展过程中经常面临“九龙治水”、“无人拍板”的窘境；从此以后，数据要素行业有了统一的监督、管理、推动机构，未来整个数据要素行业会在统一机关架构带领下加速发展。

表 4：中国数据要素开放相关政策

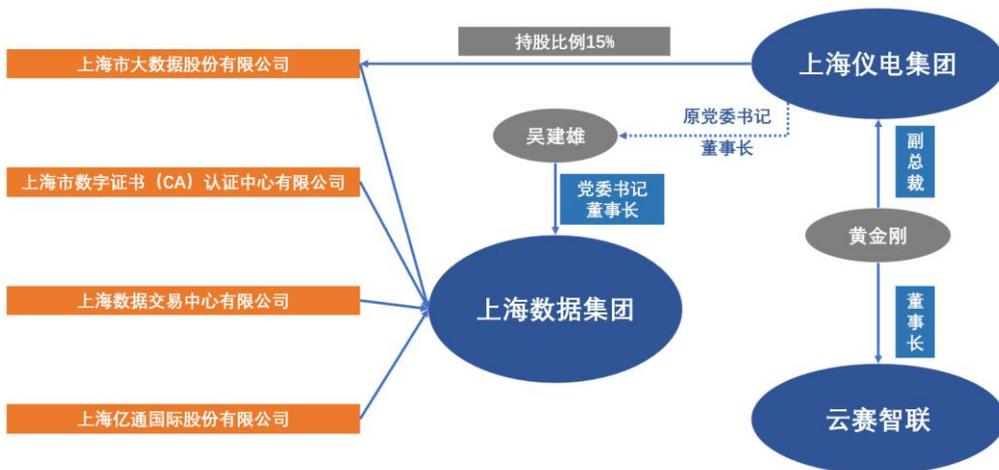
发起部门	时间	名称
国务院	2015年8月	《促进大数据发展行动纲要》
中共中央办公厅 国务院 办公厅	2016年7月27日	《国家信息化发展战略纲要》
国务院	2016年9月19日	《政务信息资源共享管理暂行办法》
工信部	2016年12月18日	《大数据产业发展规划（2016-2020年）》
中央全面深化改革领 导小组	2017年2月6日	《关于推进公共信息资源开放的若干意见的通知》
国务院办公厅	2017年5月3日	《政务信息系统整合共享实施方案》
国家发改委、中央网 信办	2017年7月13日	《政务信息资源目录编制指南（试行）》
国家发改委	2017年10月19日	《关于开展政务信息系统整合共享应用试点的通知》
中央网信办、发展改 革委、工业和信息化部	2018年1月	《公共信息资源开放试点工作方案》
中共中央办公厅 国务 院办公厅	2020年3月30日	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》
中共中央办公厅 国务 院办公厅	2021年1月	《建设高标准市场体系行动方案》
全国人大	2021年6月10日	《中华人民共和国数据安全法》
国务院办公厅	2022年1月6日	《要素市场化配置综合改革试点总体方案》
国务院	2022年1月12日	《“十四五”数字经济发展规划》
中共中央 国务院	2022年3月25日	《关于加快建设全国统一大市场的意见》
国务院	2022年6月23日	《关于加强数字政府建设的指导意见》
国务院办公厅	2022年10月28日	《全国一体化政务大数据体系建设指南》
国务院	2022年12月19日	《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》
发改委	2023年1月4日	《建立数据流通和交易制度 培育一批活跃的数据要素市场主体》
国务院	2023年2月27日	《数字中国建设整体布局规划》
国务院	2023年3月7日	组建国家数据局

数据来源：各级政府网站、东北证券

目前，公司已成为上海市大数据中心数据资源平台总集成商和运维商、上海市大数据中心数据运营平台总运营商。在区级层面，公司已参与上海市 10 个区的“两张网”建设。2021 年，公司中标或完成了数据中台建设、数据平台运营和“一网通办”、“一网统管”等项目。公司成为上海“一网统管”轻应用开发及赋能中心首批合作伙伴，获评“年度中国大数据技术应用领军企业”、“年度中国数字政府领军企业”。

与此同时，随着上海数据集团的揭牌成立，公司预期将获得更丰富的数据要素资源。2022 年 9 月 29 日，整合了上海大数据股份、上海 CA、亿通国际、上海数据交易所这四家企业的上海数据集团正式揭牌成立。该集团将承担上海市公共数据和国企数据的授权运营，作为上海一体化城市大数据资源基础治理的支撑主体，围绕数字产业化、产业数字化以及数据生态领域开展布局，致力于成为国内数据要素交汇、供给、配置及市场化开发利用的领军企业。云赛智联的第一大股东上海仪电集团是上海大数据股份的第二大股东，持股比例达 15%。云赛智联的董事长黄金刚先生为上海仪电集团的副总裁，仪电集团的原党委书记、董事长吴建雄先生调任上海数据集团的党委书记、董事长。因此，在可预见的未来，云赛智联将获得更为丰富的数据要素资源。

图 18: 上海数据集团组织架构



数据来源：Wind、网络资料整理、东北证券

通过项目的实施和团队建设，云赛智联中标“上海大数据发展顶层规划”(城市大脑)课题并顺利验收，成功完成基于“边、云、数、智”的上海市大数据顶层架构，并牵引下属企业落地“上海市大数据资源平台总集成”、“上海市大数据中心数据运营”等重大项目，协助上海市相关委办快速推进市级“数据中台”(大数据资源平台)建设和公共数据运营工作，有力支撑了“一网通办”(如随申码)、“一网统管”等重要政务应用。上海市大数据资源平台目前已经建成并上线 16 个子系统，包含数据采集、数据开发、数据资产、数据共享、数据开放、数据分析、数据脱敏，数据安全等功能，完成全市逾 1500 个政务系统上云的任务。

图 19: 上海市公共数据仪表盘信息电子图



数据来源: 公司公众号、东北证券

立足上海，拓展全国。公司以数据资源平台建设和运营为支撑，进一步布局和拓展上海各区“两网建设”城市数字化转型业务，迄今为止，云赛智联参与了嘉定、长宁、虹口、杨浦、闵行、浦东等多个区级的政务云 IaaS 平台建设工作，又承担了市政务云 PaaS 平台的建设，同时还承担了嘉定、浦东、徐汇等多个区级的城市综治平台、“雪亮工程”平台、“市民云”平台等一系列 SaaS 级政务平台建设工作，打通了从 IaaS 到 PaaS，再到 SaaS 的完整政务服务技术体系。公司将上海城市数字化转型经验拓展延伸助力外省市数字化治理，成功中标成都市“智慧蓉城运行管理平台数据资源能力提升”平台建设项目、“智慧蓉城运行管理平台数据治理服务采购项目”、苏州相城区“一网统管”顶层规划项目。2022 年 11 月，公司成功中标上海超级计算中心市公共算力服务平台建设项目，着手布局算力网络，打造上海市超大规模人工智能计算和赋能平台。

图 20: 成都市“智慧蓉城”总体架构



数据来源: 成都市“十四五”新型智慧城市建设规划、东北证券

4. 盈利预测及投资建议

我们看好公司在数据要素市场中持续发挥重要作用。公司三大业务布局数据要素产业链多个环节，是上海市大数据中心数据资源平台总集成商和运维商、上海市大数据中心数据运营平台总运营商，其母公司仪电集团更是参股了上海数据交易所。公司将上海城市数字化转型经验拓展延伸助力外省市数字化治理，成功中标成都市“智慧蓉城运行管理平台数据资源能力提升”平台建设项目、“智慧蓉城运行管理平台数据治理服务采购项目”、苏州相城区“一网统管”顶层规划项目。我们认为国家数据局成立是数据要素行业的里程碑式事件，两会结束后各部委及各地方政府会有更多政策红利出台，带动行业进入高速发展期，预计2024年后行业有望迎来规划和订单的快速爆发。云赛智联作为数据要素先行者或将会享受市场爆发的第一波红利。

表 5: 云赛智联盈利预测 (亿元)

总计	2022	2023E	2024E	2025E
收入	45.34	50.38	58.54	66.32
成本	36.39	40.30	46.54	52.39
毛利率(%)	19.74%	20.00%	20.50%	21.00%
增速(%)	-9.19%	11.11	16.20%	13.30%
云计算大数据				
收入	25.74	29.12	34.94	40.12
成本	20.84	23.45	27.71	31.45
毛利率(%)	19.03%	20%	21%	22%
增速(%)	-0.71%	13%	20%	15%
行业解决方案				
收入	14.51	15.68	18.03	20.64
成本	12.28	13.25	15.21	17.34
毛利率(%)	15.33%	15.50%	16%	16%
增速(%)	-9.10%	8%	15%	15%
智能产品				
收入	5.57	5.57	5.57	5.57
成本	3.48	3.61	3.61	3.61
毛利率(%)	37.44%	35%	35%	35%
增速(%)	-21.47%	0%	0%	0%

数据来源: Wind、东北证券

考虑到公司在 ChatGPT 及数据要素市场中的布局短期可能无法形成规模化的营收，我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 50.38/58.54/66.32 亿元，归母净利润分别为 2.44/2.99/3.62 亿元，**维持“买入”评级。**

5. 风险提示

AI 推进不及预期，数据要素政策推进不及预期、宏观经济增长不及预期。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,773	3,724	3,923	4,109
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	860	990	1,140	1,286
存货	1,129	1,132	1,246	1,402
其他流动资产	12	12	12	12
流动资产合计	6,186	6,337	6,827	7,391
可供出售金融资产				
长期投资净额	88	25	-51	-135
固定资产	186	220	243	262
无形资产	21	19	15	12
商誉	221	204	185	167
非流动资产合计	1,032	1,133	1,223	1,290
资产总计	7,218	7,470	8,050	8,680
短期借款	8	-8	-28	-52
应付款项	867	1,022	1,137	1,301
预收款项	5	6	6	7
一年内到期的非流动负债	31	31	31	31
流动负债合计	2,223	2,289	2,636	2,972
长期借款	188	188	188	188
其他长期负债	77	77	77	77
长期负债合计	265	265	265	265
负债合计	2,488	2,554	2,901	3,237
归属于母公司股东权益合计	4,547	4,711	4,920	5,187
少数股东权益	183	205	229	257
负债和股东权益总计	7,218	7,470	8,050	8,680

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,534	5,038	5,854	6,632
营业成本	3,639	4,030	4,654	5,239
营业税金及附加	14	18	20	22
资产减值损失	-39	-1	-2	-4
销售费用	224	229	269	308
管理费用	292	277	340	385
财务费用	-89	-38	-37	-40
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	133	95	119	142
营业利润	194	287	348	420
营业外收支净额	10	0	0	0
利润总额	203	287	348	420
所得税	15	21	25	31
净利润	188	266	323	390
归属于母公司净利润	181	244	299	362
少数股东损益	7	22	24	28

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	188	266	323	390
资产减值准备	59	1	2	4
折旧及摊销	95	71	66	66
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	5	0	0	0
投资损失	-133	-95	-119	-142
运营资本变动	-1	-118	76	-17
其他	-1	0	0	0
经营活动净现金流量	213	124	347	300
投资活动净现金流量	-6	-78	-38	5
融资活动净现金流量	-69	-95	-110	-119
企业自由现金流	-10	-135	87	55

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.13	0.18	0.22	0.26
每股净资产 (元)	3.32	3.44	3.60	3.79
每股经营性现金流量 (元)	0.16	0.09	0.25	0.22
成长性指标				
营业收入增长率	-9.2%	11.1%	16.2%	13.3%
净利润增长率	-29.6%	34.8%	22.6%	21.0%
盈利能力指标				
毛利率	19.7%	20.0%	20.5%	21.0%
净利率	4.0%	4.8%	5.1%	5.5%
运营效率指标				
应收账款周转天数	61.29	60.41	60.03	60.37
存货周转天数	103.19	101.00	92.00	91.00
偿债能力指标				
资产负债率	34.5%	34.2%	36.0%	37.3%
流动比率	2.78	2.77	2.59	2.49
速动比率	2.11	2.10	1.96	1.86
费用率指标				
销售费用率	4.9%	4.5%	4.6%	4.6%
管理费用率	6.4%	5.5%	5.8%	5.8%
财务费用率	-2.0%	-0.7%	-0.6%	-0.6%
分红指标				
股息收益率	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%
估值指标				
P/E (倍)	65.98	66.76	54.45	44.99
P/B (倍)	2.62	3.45	3.31	3.14
P/S (倍)	2.63	3.23	2.78	2.45
净资产收益率	4.0%	5.2%	6.1%	7.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

吴源恒: 武汉大学遥感工程学士, 伯明翰大学国际商务硕士, 曾在湖北省测绘局从事测绘地理信息数据处理、遥感地理信息解译等工作, 对卫星遥感应用产业有较深的认识。2020 年加入万联证券 TMT 团队, 2022 年加入东北证券数字经济团队。目前主要研究 5G、卫星互联网、遥感、物联网、光通信等数字经济相关领域。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

