

从“98房改”看数据要素价值释放

2024年03月21日

【投资要点】

- ◆ **政策利好频出，数据要素市场建设加速。**数据要素政策持续落地，政府层面，数据局、大数据中心、数据交易所等陆续设立，各地方也在中央宏观战略指引下，加紧制定数据条例与行动方案，持续释放数据要素红利，数据要素价值创造的新业态日益成为经济增长新动力。据工信部数据显示，2025年，中国数据要素市场规模将突破2000亿元，年均复合增长率超过25%。
- ◆ **类比土地价值释放，激活数据要素价值。**“数据”和“土地”同属五大生产要素，相似度高。数据资产化的过程可类比“98房改”，房改释放了潜在庞大的住房需求，从而推升了房地产的价值。数据要素价值释放也依赖于应用场景的增加以及市场需求的提升。不同阶段的数据资产适用于不同的定价体系：数据资源化阶段主要依赖成本法；数据资产化阶段可使用成本法或收益法；数据资本化阶段则适用收益法和市场法定价。
- ◆ **数据赋能千行百业，乘数效应凸显。**“数据要素×”三年行动计划指出到2026年底，要打造300个以上典型应用场景，重点关注智能制造、商贸流通、交通物流、金融服务、医疗健康等若干重点领域的数据流通、供给、应用等。其中，民生数据要素市场规模占比达25%，随着医保和社保数据应用不断深入，预计2025年，其市场规模将达到459亿元。

【配置建议】

- ◆ 在政策的推动下，数据要素持续赋能行业应用。建议关注：久远银海、德生科技、莱斯信息、云赛智联、深桑达、易华录、太极股份、万达信息、山大地纬、科创信息、赛意信息等。

【风险提示】

- ◆ 数据要素政策落地不及预期；
- ◆ 数据资产化不及预期；
- ◆ 市场竞争加剧。

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

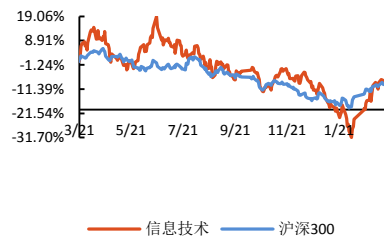
证券分析师：方科

证书编号：S1160522040001

联系人：向心韵

电话：021-23586478

相对指数表现



相关研究

- 《全国数据资源调查启动，数据要素价值持续释放》
2024.02.20
- 《英伟达特供芯片据传接受预订，国内算力市场空间迸发》
2024.02.07
- 《数据赋能，AI突围》
2024.01.19
- 《APM行业——AI加持下的创新运维模式》
2023.12.12
- 《美国升级AI芯片出口禁令，国产AI算力产业链崛起》
2023.10.19

正文目录

1. 政策推动数据要素产业发展.....	4
1.1. 顶层设计：以数据要素为新质生产力.....	4
1.2. 地方探索：先行先试释放数据要素红利.....	6
2. 数据资产化激活要素价值.....	10
2.1. 数据 vs 土地.....	10
2.2. 数据资产化过程可类比“98 房改”.....	11
2.2.1. “98 房改”释放土地价值.....	12
2.2.2. 数据产品交易体系有待完善.....	14
2.3. 数据为财政带来增值性财富.....	16
3. 数据赋能行业，释放乘数效应.....	19
3.1. 民生数据要素.....	19
3.1.1. 久远银海.....	22
3.1.2. 德生科技.....	23
3.2. 工业数据要素.....	24
3.2.1. 赛意信息.....	25
3.3. 政务数据要素.....	26
3.3.1. 太极股份.....	28
4. 投资建议.....	29
5. 风险提示.....	29

图表目录

图表 1：国家数据战略布局.....	4
图表 2：数据基础制度体系.....	5
图表 3：数字中国建设整体框架.....	5
图表 4：地方数据相关条例出台情况.....	6
图表 5：贵阳大数据交易所产品示例.....	7
图表 6：个人简历数据合规流转场内交易流程.....	7
图表 7：上海数交所金融板块数据产品.....	8
图表 8：上海数交所航运交通板块数据产品.....	8
图表 9：深圳数据产品示例.....	9
图表 10：浙江数据产品示例.....	10
图表 11：土地、劳动、资本、技术和数据五大生产要素综合对比.....	11
图表 12：数据价值释放的三个阶段.....	11
图表 13：1978-2022 年房地产业贡献的 GDP（亿元）.....	13
图表 14：1991-2022 年商品房平均价格（元/平方米）.....	13
图表 15：三大阶段的数据资产定价体系.....	15
图表 16：数据资产分类.....	16
图表 17：数据资本化赋能经济增长.....	17
图表 18：数据要素与经济增长理论关系图.....	17
图表 19：中国数据要素市场规模.....	18
图表 20：中国数字经济整体规模不断提升.....	18
图表 21：2022 年中国数据要素应用市场规模.....	19

图表 22: 2022 年中国数据要素应用市场结构.....	19
图表 23: 民生要素应用场景.....	19
图表 24: 中国民生数据要素市场规模.....	20
图表 25: 中国医保信息系统解决方案市场规模.....	21
图表 26: 中国社会保障卡持卡人数.....	21
图表 27: 中国人力资源和社会保障部支出.....	21
图表 28: 中国民生数据要素市场竞争格局.....	22
图表 29: 久远银海 2018-2023Q3 营业收入情况.....	22
图表 30: 久远银海 2018-2023Q3 归母净利润情况.....	22
图表 31: 久远银海医保大数据产品.....	23
图表 32: 德生科技 2018-2023Q3 营业收入情况.....	23
图表 33: 德生科技 2018-2023Q3 归母净利润情况.....	23
图表 34: 德生科技数据服务模式.....	24
图表 35: 2016-2022 年中国规模以上工业企业数量.....	25
图表 36: 2016-2022 年中国工业互联网相关企业注册数量.....	25
图表 37: 赛意信息企业数字化应用及智能制造产品体系.....	26
图表 38: 赛意信息 2018-2023Q3 营业收入情况.....	26
图表 39: 赛意信息 2018-2023Q3 归母净利润情况.....	26
图表 40: 中国数字政府市场规模.....	27
图表 41: 中国地市级以上政府开放平台数量.....	27
图表 42: 太极股份“126 可信体系”.....	28
图表 43: 太极股份 2018-2023Q3 营业收入情况.....	28
图表 44: 太极股份 2018-2023Q3 归母净利润情况.....	28
图表 45: 行业重点关注公司（按照 2024 年 3 月 14 日收盘价）.....	29

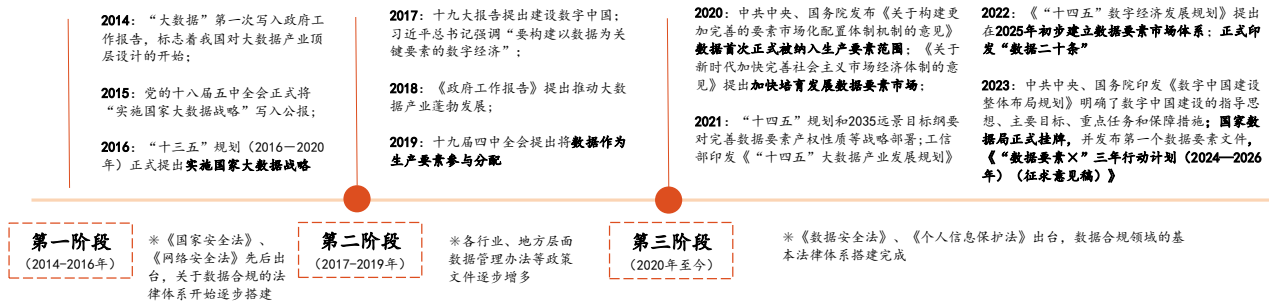
1. 政策推动数据要素产业发展

1.1. 顶层设计：以数据要素为新质生产力

随着数字经济的蓬勃发展，数据的价值被日益发掘。在顶层设计上，自2014年大数据首次写入政府工作报告后，关于数据的政策布局逐步启动，2016年“十三五”规划正式提出“实施国家大数据战略”，该阶段，《国家安全法》、《网络安全法》的出台也为数据合规搭建了法律体系。

2019年，十九届四中全会首次将数据增列为生产要素，此后《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》、《“十四五”大数据产业发展规划》等文件相继出台，初步构建了数据要素政策体系。

图表 1：国家数据战略布局



资料来源：网信办，贵州省大数据发展管理局，《数据要素白皮书（2023年）》，中国信通院，国务院，《中国数据要素政策普查报告（2022）》，零壹智库，东方财富证券研究所

2022年，“数据二十条”的出台拉开了我国数据要素制度建设的大幕，我国数据要素市场从无序自发探索阶段进入有序规范的正式探索阶段。“数据二十条”明确了数据基础制度体系基本架构，提出了建立保障权益、合规使用的数据产权制度；建立合规高效、场内外结合的数据要素流通和交易制度；建立体现效率、促进公平的数据要素收益分配制度；建立安全可控、弹性包容的数据要素治理制度。

“数据二十条”还针对数据权属问题创新提出了探索“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”，形成“三权分置”的中国特色数据产权制度。该制度淡化了数据的所有权，更为聚焦数据的使用与流通。孤立的数据本身没有价值，只有在数据不断地流通、聚合、加工之后，其价值才能产生乘数效应。鉴于此，强调使用权的流通，将有助于数据价值最大化，推动我国数字经济的高质量发展。

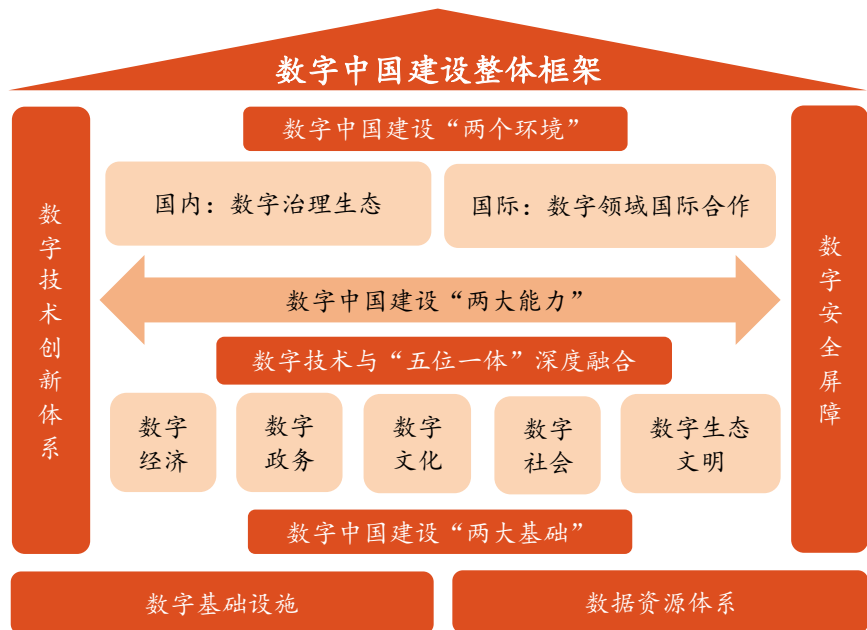
图表 2：数据基础制度体系



资料来源：《数据要素白皮书（2023）》，中国信通院，国家发改委，东方财富证券研究所

2023年2月，《数字中国建设整体布局规划》指出，畅通数据资源大循环是数字中国建设的两大基础之一，要构建国家数据管理体制机制，健全各级数据统筹管理机构，推动公共数据汇聚利用，释放商业数据价值潜能。规划提出的“五位一体”总体布局，即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，为数据要素价值释放指引了方向。2023年3月，《党和国家机构改革方案》提出组建国家数据局，进一步促进了数据要素、数字经济与实体经济的深度融合。2023年8月，财政部印发《企业数据资源相关会计处理暂行规定》明确了数据要素入表的会计处理准则，标志着数据从自然资源跨越成为经济资产。

图表 3：数字中国建设整体框架



资料来源：网信办，东方财富证券研究所

2024年初，国家数据局发布《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026年）》提出到2026年底，要打造300个以上示范性强、显示度高、带动性广的典型应用场景，数据产业年均增速超过20%，数据交易规模倍增的总体目标，并重点聚焦“工业制造、现代农业、商贸流通、交通运输、金融服务、科技创新、文化旅游、医疗健康、应急管理、气象服务、城市治理、绿色低碳”这十二个行业，推动数据要素价值创造的新业态成为经济增长新动力。

2024年2月，国家数据局发布《关于开展全国数据资源调查的通知》，调研各单位数据资源生产存储、流通交易、开发利用、安全等情况，旨在摸清数据资源底数，加快数据资源开发利用，更好发挥数据要素价值，是数据要素产业新一轮发展的开端。

1.2. 地方探索：先行先试释放数据要素红利

各地方在中央宏观战略指引下，加紧制定数据条例与行动方案，更加灵活、主动地探索推进数据要素发展的实施规范乃至细化的操作流程，为数据要素的发展提供了法律基础。部分地区发布发展规划、行动方案等政策文件，将数据要素的产业集聚、流通交易、数据驱动的经济高质量发展等作为重点，成为了先行区，并为中央和其他地方数据要素的发展提供了借鉴。

图表 4：地方数据相关条例出台情况



资料来源：《数据要素白皮书（2023）》，中国信通院，东方财富证券研究所

贵州：全国最早从省委、省政府层面推动大数据发展战略的省份，2016年率先发布《贵州省大数据发展应用促进条例》，该条例是全国首部大数据地方法规，是贵州作为大数据综合试验区迈出的坚实一步。此后，贵州陆续发布《贵州省大数据安全保障条例》和《贵州省政府数据共享开放条例》，进一步深化数据产业发展，其贵阳大数据交易所也是全国首个大数据交易所。据贵州省大数据发展管理局披露，到2025年，预计贵阳大数据交易所年度交易额突破100亿元，数据交易生态企业突破1000家。

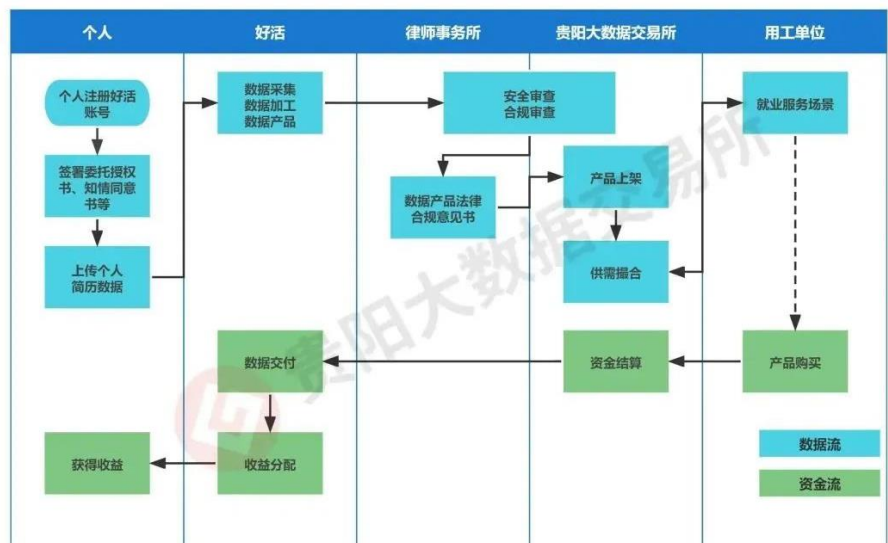
图表 5：贵阳大数据交易所产品示例



资料来源：贵阳大数据交易所官网，东方财富证券研究所

2023年4月，全国首笔个人数据合规流转交易在贵阳大数据交易所场内完成。该项目中，个人用户授权好活经营其个人简历，开发出数据产品，数据中介机构贵州吾道律师事务所针对该款数据产品出具法律意见书，好活在贵阳大数据交易所上架该个人数据产品，在就业服务场景下，用工单位在贵阳大数据交易所平台购买个人简历数据。最终，个人用户通过平台获得其个人简历数据产品交易的收益分成，让个人数据实现可持有、可使用、可流通、可交易、可收益，让求职者边找工作边挣钱。

图表 6：个人简历数据合规流转场内交易流程



资料来源：贵阳大数据交易所官网，东方财富证券研究所

上海：2021年发布《上海市数据条例》构建了数据工作的法治框架，并成立了上海数据交易所，提出了“数商”概念。2023年8月，上海市人民政府进一步发布《立足数字经济新赛道推动数据要素产业创新发展行动方案（2023-2025年）》，明确了2025年的目标，包括建立稳固的数据要素市场体系、巩固国家级数据交易所地位、释放数据要素产业活力，推动数据产业规模达到5000亿元，年均复合增长率达15%，引育1000家数据商企业等。

2023年以来，上海数交所数据交易额保持每月稳步增长态势，全年数据交易额超11亿元，累计挂牌数据产品2100个，上海日益活跃的市场交易生态正在逐步形成。

图表 7：上海数交所金融板块数据产品

产品代码	产品名称	产品描述	发行名称
1000368901-ZHE-D1992S	中债国债	中债国债—央行国债与央行票据数据	中国债券信息集团有限公司
6000519601-ZHE-D1992K	债券基金收益数据	基金收益—基金收益、基金持仓、基金净值、基金规模、基金持仓	上海数据要素股份有限公司
8000960901-ZHE-D1992T	银行信贷	大型银行信贷数据	上海数据要素股份有限公司
8000301901-ZHE-D1992D	数据产品数据集	数据产品数据集—数据集	数据（上海）科技股份有限公司
6000519601-ZHE-D1992Z	供应链数据	基于供应链大数据的数据集	数据（上海）科技股份有限公司
6000519601-ZHE-D1992P	供应链数据	供应链数据—供应链数据	上海数据要素股份有限公司
6000227601-ZHE-D1992E	供应链数据	供应链数据—供应链数据	上海数据要素股份有限公司
6000519601-ZHE-D1992H	供应链数据	供应链数据—供应链数据	上海数据要素股份有限公司
6000519601-ZHE-D1992G	供应链数据	供应链数据—供应链数据	上海数据要素股份有限公司
6000519601-ZHE-D1992F	供应链数据	供应链数据—供应链数据	上海数据要素股份有限公司
6000519601-ZHE-D1992C	供应链数据	供应链数据—供应链数据	上海数据要素股份有限公司
6000519601-ZHE-D1992B	供应链数据	供应链数据—供应链数据	上海数据要素股份有限公司
6000519601-ZHE-D1992A	供应链数据	供应链数据—供应链数据	上海数据要素股份有限公司

资料来源：上海数据交易所官网，东方财富证券研究所

图表 8：上海数交所航运交通板块数据产品

产品代码	产品名称	产品描述	发行名称
5000685201-ZHE-D1992V	大宗商品	大宗商品—大宗商品	上海公共数据开放股份有限公司
5000752601-ZHE-D1992W	大宗商品	大宗商品—大宗商品	上海公共数据开放股份有限公司
5000752601-ZHE-D1992X	大宗商品	大宗商品—大宗商品	上海公共数据开放股份有限公司
2000189901-ZHE-D1992N	大宗商品	大宗商品—大宗商品	交通数据要素股份有限公司
2000152601-ZHE-D1992P	大宗商品	大宗商品—大宗商品	交通数据要素股份有限公司
6007091704-ZHE-D1992Q	大宗商品	大宗商品—大宗商品	交通数据要素股份有限公司
5000752601-ZHE-D1992R	大宗商品	大宗商品—大宗商品	交通数据要素股份有限公司
5000752601-ZHE-D1992S	大宗商品	大宗商品—大宗商品	交通数据要素股份有限公司
5007979701-ZHE-D1992U	大宗商品	大宗商品—大宗商品	交通数据要素股份有限公司
5000912801-TC-D1992J	大宗商品	大宗商品—大宗商品	交通数据要素股份有限公司
5007567501-ZHE-D1992O	大宗商品	大宗商品—大宗商品	交通数据要素股份有限公司
1193959601-ZHE-D1992L	大宗商品	大宗商品—大宗商品	交通数据要素股份有限公司

资料来源：上海数据交易所官网，东方财富证券研究所

深圳：2021年发布的《深圳经济特区数据条例》明确提出“数据权益”，并着重强化个人信息数据保护。2022年《深圳经济特区数字经济产业促进条例》提出设立数据交易平台，探索开展数据跨境交易、数据资产证券化等交易模式创新。2022年11月，深圳数据交易所揭牌成立，同时启动首批线上数据交易，并计划用2-3年时间，实现交易规模超100亿元，设立100家以上合规工作站，培育、引入50家以上数据服务企业，对经济增加值贡献超过50亿元。

截至2023年12月，深数所共汇聚数据卖方、数据商、数据买方等各类参与主体共计1706家，覆盖全国30个省级行政区域、128个城市，深圳市外占比79%。为更好地衔接供需，推动数据应用，深数所首创场景驱动的数据供需匹配图谱，将数据、产品、行业和场景有效关联，提出了“场景—行业—产品”的解决路径。截至2023年底，深数所已汇聚305家数据商、338家数据卖方、1063家数据买方，打造了228个交易场景。

图表 9：深圳数据产品示例

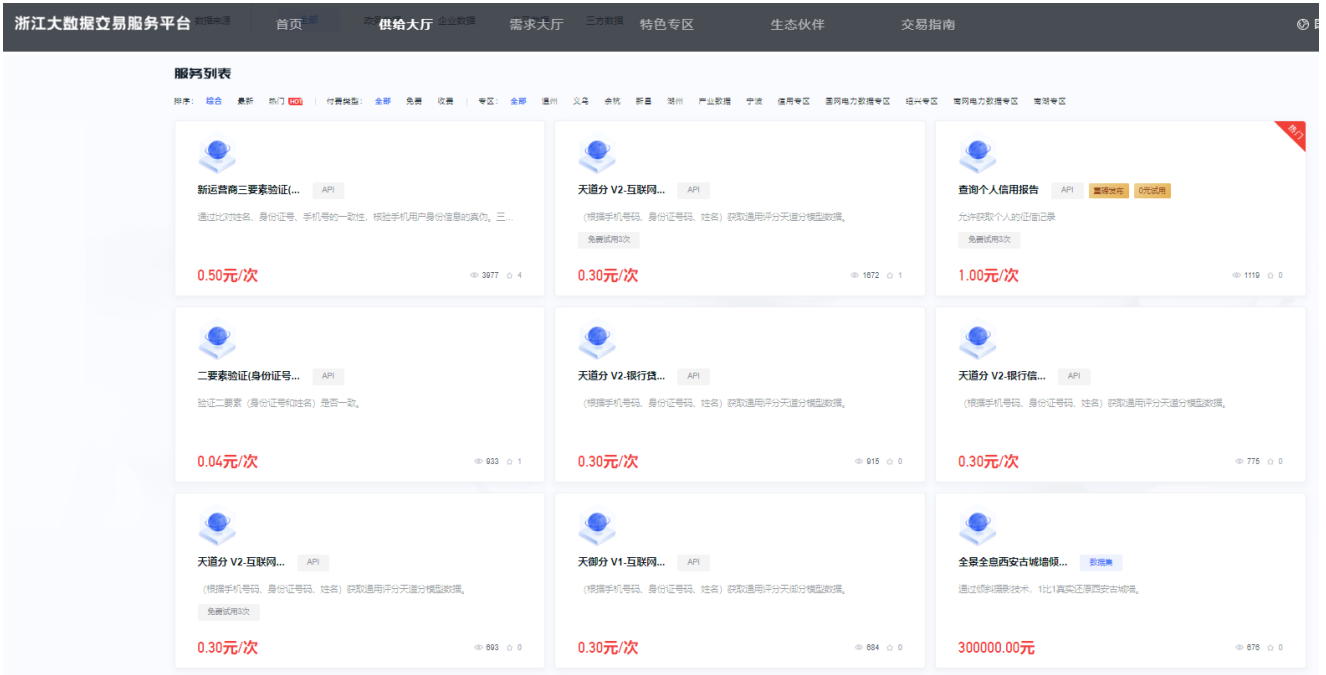


资料来源：深圳数据交易所官网，东方财富证券研究所

浙江：2016 年成立浙江大数据交易中心，2020 年发布《浙江省数字经济促进条例》，是我国第一部以促进数字经济发展的地方性法规，于 2021 年 3 月 1 日起施行。2023 年 8 月，杭州数据交易所也揭牌成立。

2024 年 1 月，全国首单工业互联网数据资产化案例在浙江省落地，浙江大数据交易中心等组成联盟为本次数据资源入表和数据产品定价提供服务，浙江五疆科技发展有限公司已完成数据资源入表准备，并正式启动入表工作。该联盟指出，企业数据产品定价的基本依据为合理成本和期望收益，并以通过量化数据产品给客户带来的增量收益作为定价的主要依据。

图表 10：浙江数据产品示例



资料来源：浙江大数据交易服务平台官网，东方财富证券研究所

截至 2023 年 8 月，全国已有 27 个省（自治区、直辖市）设置了专门的省级大数据管理机构。截至 2023 年底，全国已运营和正筹备中的数据交易机构共 88 家。随着国家数据局成立，各地也纷纷组建省市级数据局以促进当地数据要素市场发展，2024 年开年以来，截至 1 月 26 日已相继成立 14 家省级数据局。

地方数据立法的加快推进可为国家层面的数据立法积累经验。但各地现有的数据条例多是从保护和监管的角度出发，强调对数据的规范利用，对数据权属这一问题仍采取了回避的态度，数据所涉及的所有、使用、收益、开发、交易等一系列权利也仍然处于法律的模糊化地带。考虑到数据的采集、交易、加工、产品开发等利用方式并不以数据所有权为前提，目前各地也在结合“数据二十条”积极探索细化数据产权分置机制，如上海发布的《上海市促进浦东新区数据流通交易若干规定（草案）》，为数据的价值释放提供法律支撑。

2. 数据资产化激活要素价值

2.1. 数据 vs 土地

随着数据被确认为五大生产要素之一，我国数据的价值日益凸显。在五大生产要素中，“土地”和“数据”相似度最高，两者的相似点如下：

- （1）土地和数据均可资产化，可以作为资产入表，而劳动、技术、管理等其他生产要素均难以资产化。可资产化意味着这两类要素可以贡献“税”、“利”、“债”三种形式的收入；

(2) 土地和数据的所有权和使用权都是分离的，在不触及所有权的情况下都可实现出让或授权收入；

图表 11：土地、劳动、资本、技术和数据五大生产要素综合对比

项目	土地	劳动	资本	技术	数据
要素主体特征	主体单一	主体单一	主体多样	主体多样	主体复杂
要素权属界定	权属明晰	权属明晰	权属明晰	权属明晰	权属复杂
价值溢出效应	不明显	不明显	明显	明显	价值倍增
交叉关联性	相对独立	存在交叉	存在交叉	存在交叉	紧密交叉
资源稀缺性	稀缺性	稀缺性	较为稀缺	较为稀缺	非稀缺性
资源均质性	一定均质性	一定均质性	均质性	一定均质性	非均质性
资源排他性	排他性	排他性	排他性	非排他性	非排他性

资料来源：《数据作为新型生产要素的对比性分析》，国脉研究院数字经济研究中心，东方财富证券研究所

2.2. 数据资产化过程可类比“98 房改”

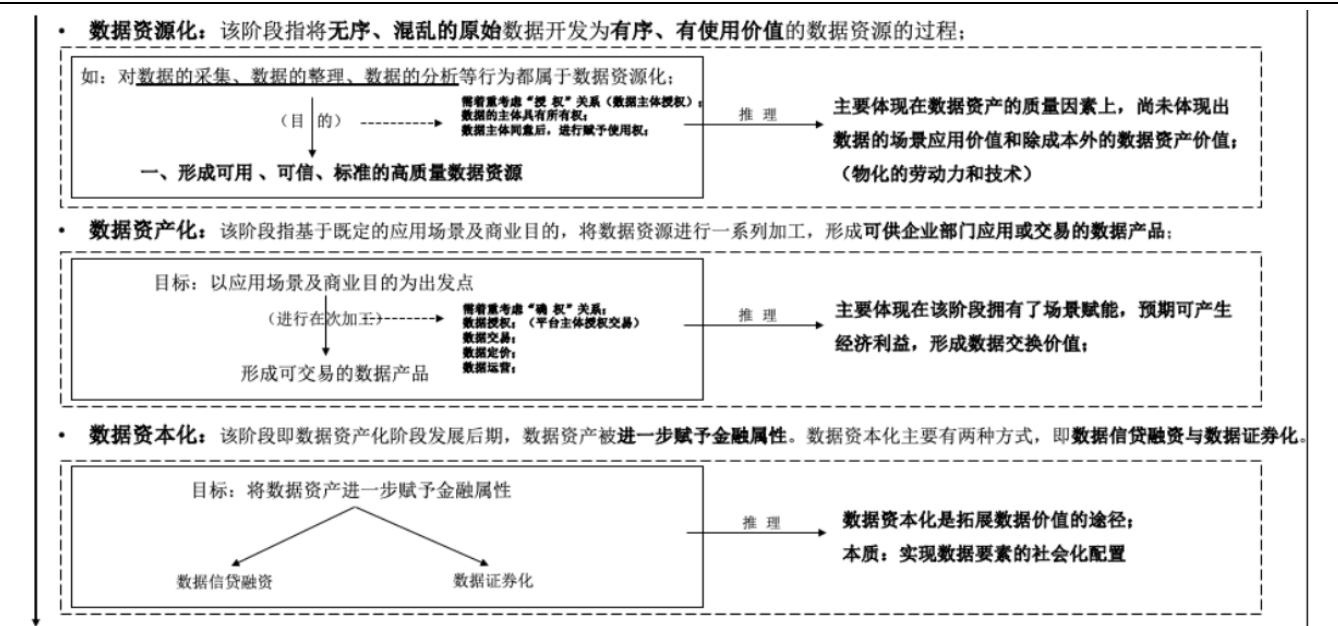
基于洛克的劳动财产权理论，数据的价值释放应当经历三个阶段，分别为“数据资源化”、“数据资产化”和“数据资本化”。

数据资源化：将无序、混乱的原始数据开发为有序、有使用价值的数据来源的过程；

数据资产化：基于既定的应用场景及商业目的，将数据资源进行一系列加工，形成可供企业部门应用或交易的数据产品；

数据资本化：数据资产化阶段发展后期，数据资产被进一步赋予金融属性。

图表 12：数据价值释放的三个阶段



资料来源：《以“数据二十条”内在机理为导向，论数据要素安全与发展实践路径》，东方财富证券研究所

与该过程相似的是我国的房地产行业发展历程。1978 年以前，房地产为由

国家主导的计划（建造、分配）模式；1978-1998年，房地产进入商品化开发试点阶段；1998年至今，房地产已处于金融化开发阶段。其中，1998年的住房制度改革使土地价值得到了释放。

2.2.1. “98房改”释放土地价值

中国城镇住房制度改革的探索历程从1979年试行全价销售住房开始，从1979到1998的这20年间，“房改”大致可划分成四个阶段：

(1) 试点售房阶段(1979-1985年)

政策重点是试售住房，分为全价套房和补贴售房两种。其中，全价套房的成绩不太理想，很快被补贴售房所取代，而补贴售房由于需由企业和地方政府承担大量补贴，不能实现住房资金的自我循环，且在低租金制尚存的情况下，多数居民仍不愿自己花钱购房。1985年，补贴售房被视为低价售房而取消。

(2) 提租补贴阶段(1986-1990年)

在补贴售房被否定后，有关部门意识到需改革公房租金才能提升居民的购房意愿。中国政府出台提租补贴方案，分期分批推进住房改革，第一步旨在通过全面提高租金，做到以租养房，促进购房，实现住房资金的良性循环；第二步则是理顺分配关系，提高职工的经济负担能力，进一步实行住房的商品化、社会化和专业化。该改革方案在部分地区进展良好，但由于遭遇了80年代后期通货膨胀的影响也没有得到全面展开。

(3) 以售带租阶段(1991-1993年)

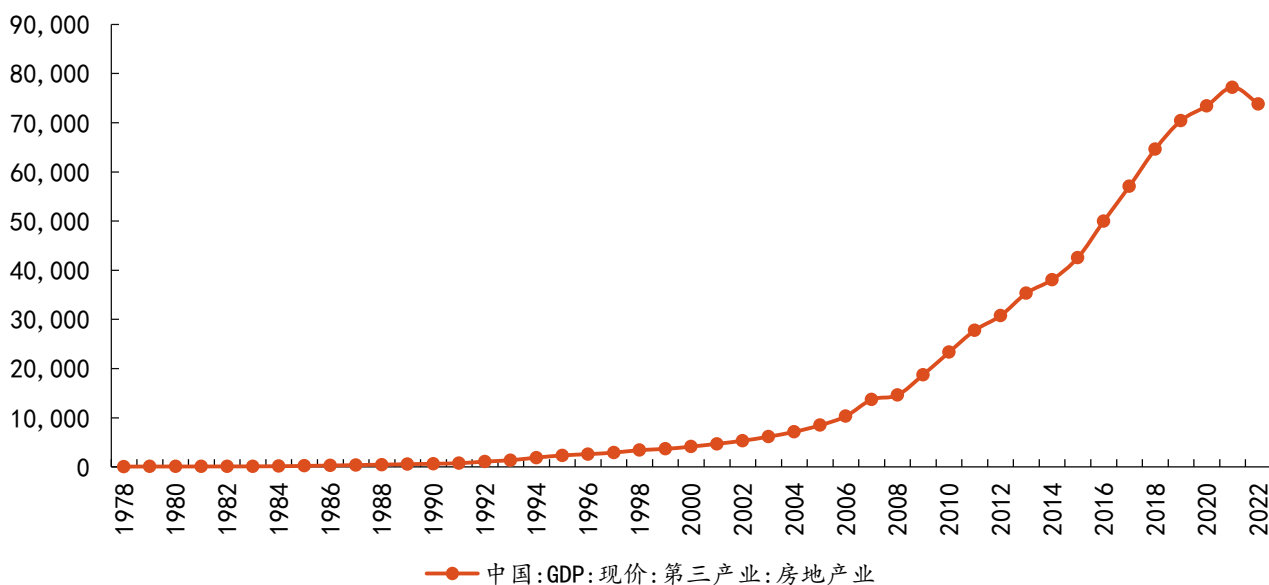
1991年6月国务院发布《关于继续积极稳妥地进行住房制度改革的通知》，在继续提出合理地调整现有公房租金、出售公有住房的同时，强调实行新房新政策，使新建住房不再进入旧的住房体制。该时期政策通过新房新政避开存量住房提租的阻力，通过在外围实行增量房改，使住房新制度在量逐渐累计，最终实现质变。同时，各地方政府的房改房也陆续公面实施，但由于实施规范问题，众多单位以极低的价格出售公房，房改第三次进入低价售房的怪圈。

(4) 全面推进阶段(1994-1998年)

1994年7月发布的《国务院关于深化城镇住房制度改革的决定》规定：一、全面推行住房公积金制度；二、积极推进租金改革，在职工家庭合理支出范围内加大租金改革，实行新房新租；三、稳步出售公有住房，对不同收入家庭按不同价格售房；四、加快建立经济适用住房的开发建设，大力发展房地产交易市场和社会化的房屋维修、管理市场。该《决定》推出后，各地在建立住房公积金、提高公房租金、出售公房等方面都取得较大的进展。

1998年7月，《国务院关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》宣布开始全面停止住房实物分配并指出要“加快住房建设，促使住宅业成为新的经济增长点，不断满足城镇日益增长的住房需求”。这一轮改革过程中，住房的市场化供给逐步得到了实质性的发展，公有住房经历了普遍私有化过程。同时，经济增长目的左右着后续20年中国房地产业的形态和走向，并在很大程度上推动了房价的持续上涨。

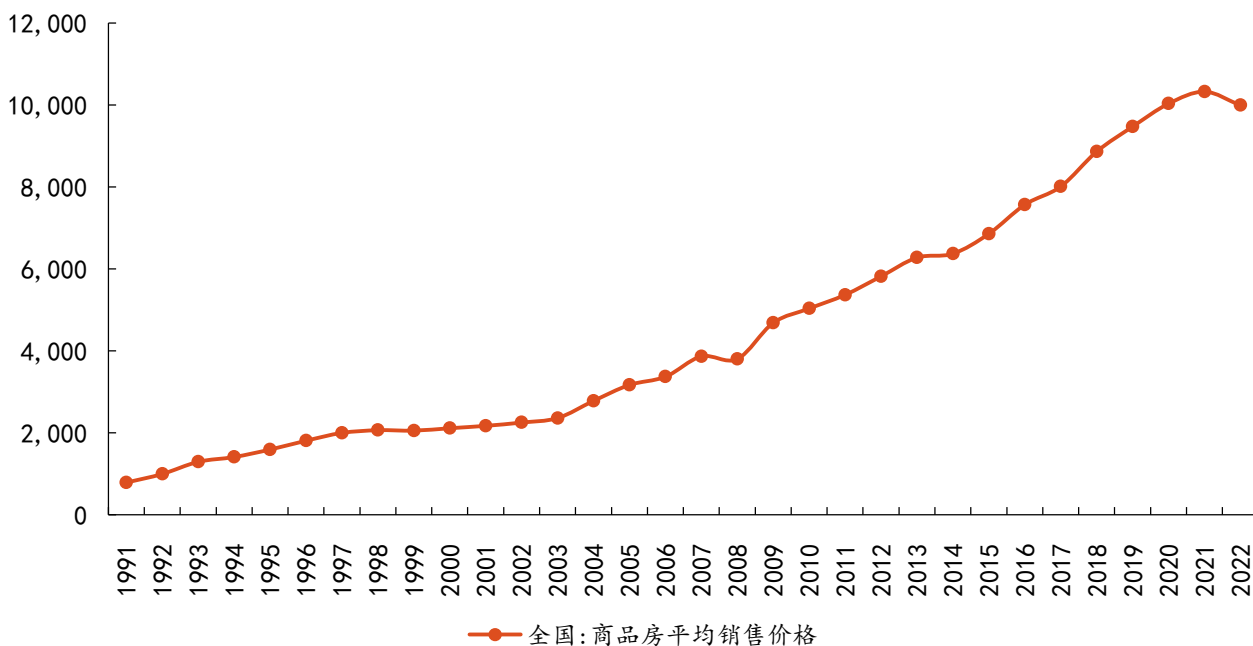
图表 13: 1978-2022 年房地产业贡献的 GDP (亿元)



资料来源: choice 中国宏观, 东方财富证券研究所

2003 年,《国务院关于促进房地产市场持续健康发展的通知》提出“逐步实现多数家庭购买或承租普通商品住房”住房供应政策,经济适用房不再是住房供应体系的主体,该政策走向的变化带来了房地产业的快速发展和房价的快速上升。

图表 14: 1991-2022 年商品房平均价格 (元/平方米)



资料来源: choice 中国宏观, 东方财富证券研究所

我们认为“98 房改”的成功得益于需求的释放,其截断了福利性质的供应,释放了潜在庞大的住房需求,从而推升了房地产的价值。而随着房地产价值的

提升，房地产开发商以及上下游行业都随之快速发展起来，房地产市场化后其金融属性也得到了增强并产生了信用扩张。

在房改过程中，房地产的定价主要有三种模式：成本法、收益法和市场法。

(1) 成本法

成本法是以房屋的重新开发成本为参考对当前房地产进行定价的一种方式。通常可以表示为：房地产价值=房地产重新购建价值-房地产折旧。

(2) 收益法

收益法是一种通过衡量房地产未来收益并将其折现的一种对房地产价值的衡量方法，能够较好地衡量房地产的收益和风险。

(3) 市场法

市场法需将估价对象与估价时点近期交易的类似房地产进行比较，并对类似房地产的已知价格进行适当的修正，以估算出估价对象的客观价格。该方法通常适用于房地产成交数量较多，且同种类型的房地产交易数量也较多的地方。

2.2.2. 数据产品交易体系有待完善

目前国内的各大数据交易平台主要提供数据集合、数据 API 等单一形式的数产品，数据要素流通交易产业尚处于初级阶段。推进数据开发利用、充分释放数据价值，需要进一步完善数据资产价值评价指标体系，对数据进行估值定价，该过程可参考“98 房改”中房地产的价格体系。

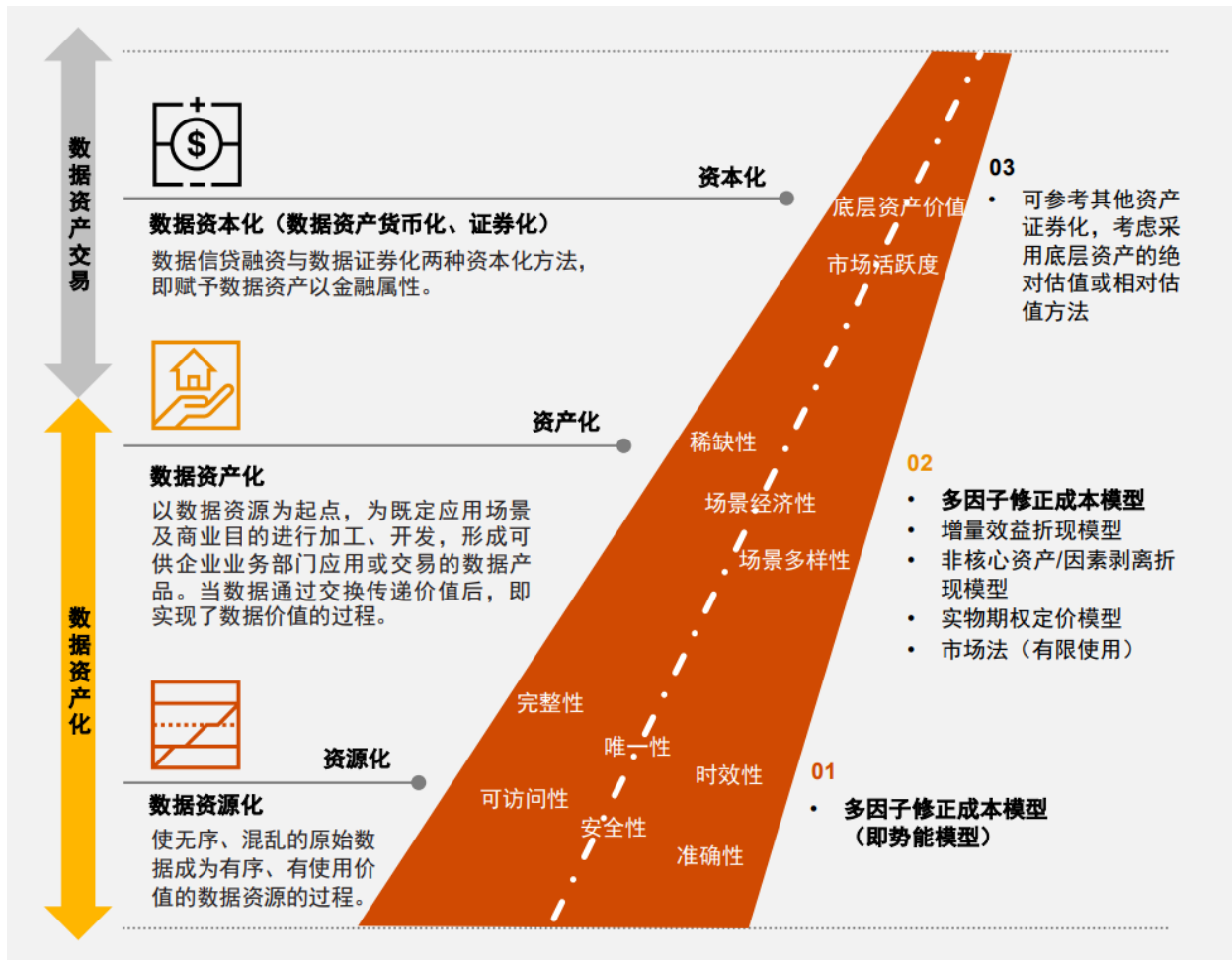
类比房地产定价模式并考虑到数据资产本身的价值实现路径，我们认为数据资产在不同的阶段适用于不同的定价体系。

数据资源化阶段：数据资产尚未体现出完整的场景应用价值，因此对该阶段的数据资产进行估值时主要依赖**成本法**。即从数据开发、加工及维护过程中所耗费的必要劳动时间及所花费的其他软、硬件设施的成本为计量基础。

数据资产化阶段：数据资产在该阶段拥有了场景赋能，预期可产生经济利益。从场景价值角度，**成本法**下需在成本上考虑额外价值修正因素（包括价值贡献和多场景效应）。从预期产生经济利益的角度，该阶段也可使用**收益法**，但考虑到现阶段数据资产更多地处于卖方开发阶段，相对缺少买方使用效益评价结果，且数据资产在不同场景下可以贡献的超额收益（或增量收益）尚无法全面地或合理地进行衡量，因此收益法在现阶段尚受到一定的限制。同理，**市场法**的运用也受限于交易活跃程度不足。

数据资本化阶段：该阶段数据资产被进一步赋予了金融属性，可参考其他资产证券化进行估值定价，适用**收益法和市场法**定价。

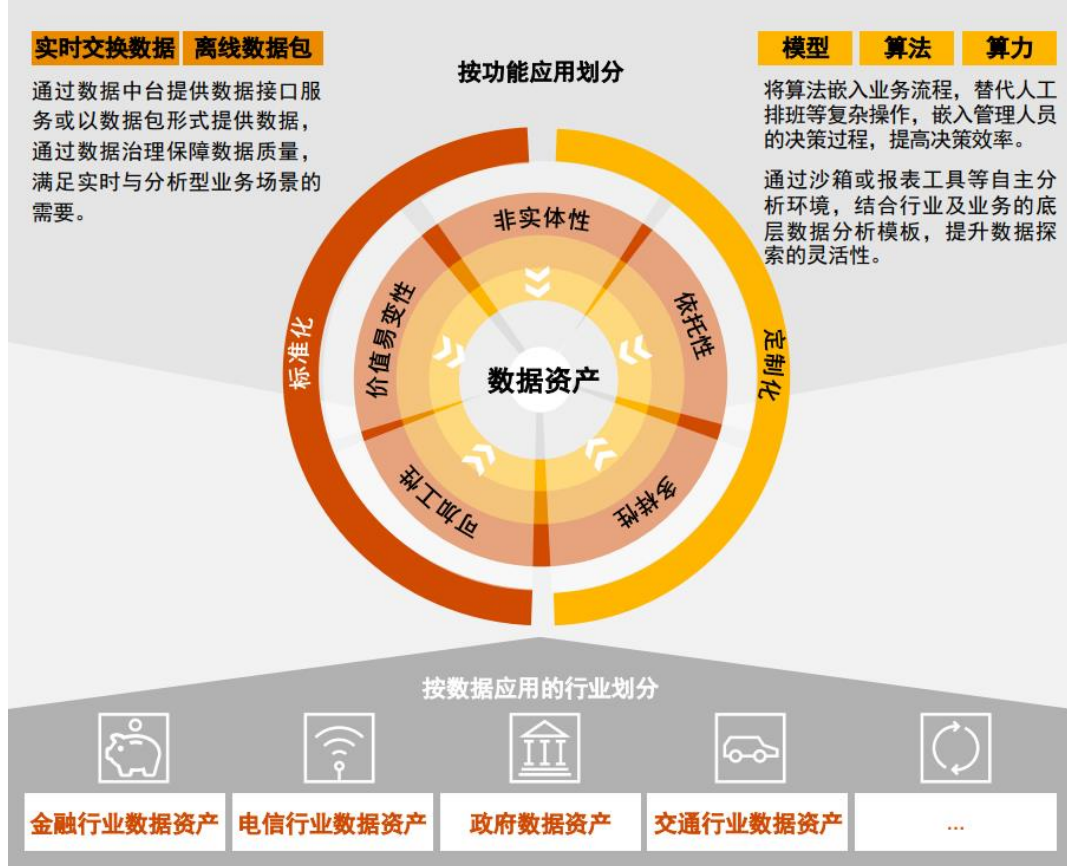
图表 15：三大阶段的数据资产定价体系



资料来源：《数据资产价值与数据产品定价新思考》，普华永道，贵州省数据流通交易服务中心，东方财富证券研究所

数据的交易定价还需参考数据资产的功能与应用场景。数据资产按功能应用可分为实时交换数据、离线数据包、模型、算法和算力等。其中，实时交换数据和离线数据包等数据产品多为标准化数据产品；而模型、算法则更多为定制化数据产品。按数据应用的行业分，数据资产可分为金融行业数据资产、电信行业数据资产、政府数据资产等，不同行业的数据资产具有不同的特征，也会对数据资产的价值产生较大的影响。

图表 16：数据资产分类



资料来源：《数据资产价值与数据产品定价新思考》，普华永道，贵州省数据流通交易服务中心，东方财富证券研究所

“98 房改”印证了商品价值的提升需要建立在需求释放的基础上，同理，数据要素的价值释放也需要有丰富的应用场景以及多样化的市场需求。预计随着数据资本化程度提升以及下游需求扩张，数商以及相关行业都将实现快速发展，数据资产的金融属性也将进一步深化。

2.3. 数据为财政带来增值性财富

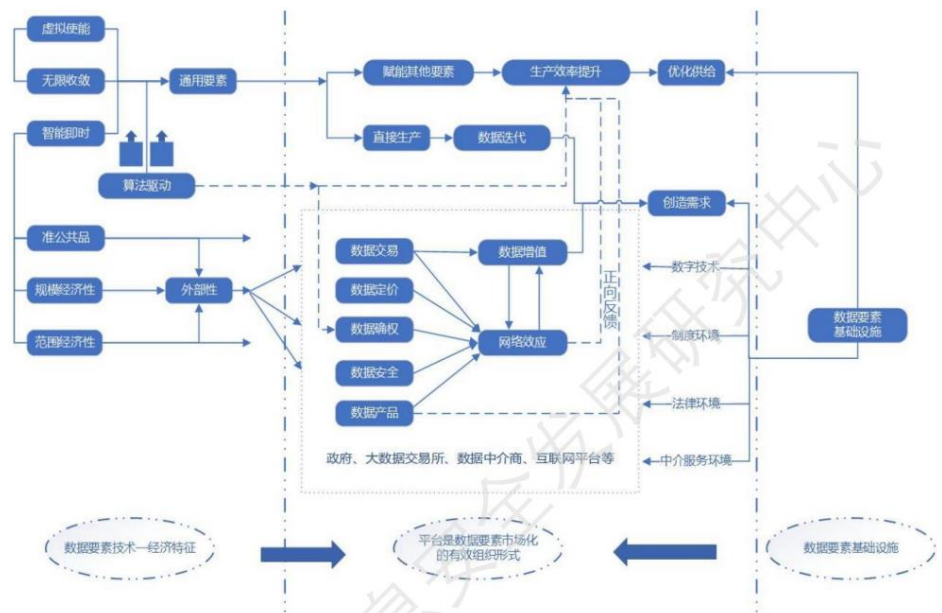
当下“土地财政”难以适应新时代的变化和需求，后继乏力。而我国数据产业规模则日益壮大，数据价值也逐渐被认知，基于两者的相似性，“数据财政”有望接棒“土地财政”，成为地方财源的新主力。

图表 17：数据资本化赋能经济增长



资料来源：《中国土地资本化问题研究综述》，《全产业链数据价值释放路径：数据的资源化、资产化与资本化》，思谋网，东方财富证券研究所

图表 18：数据要素与经济增长理论关系图

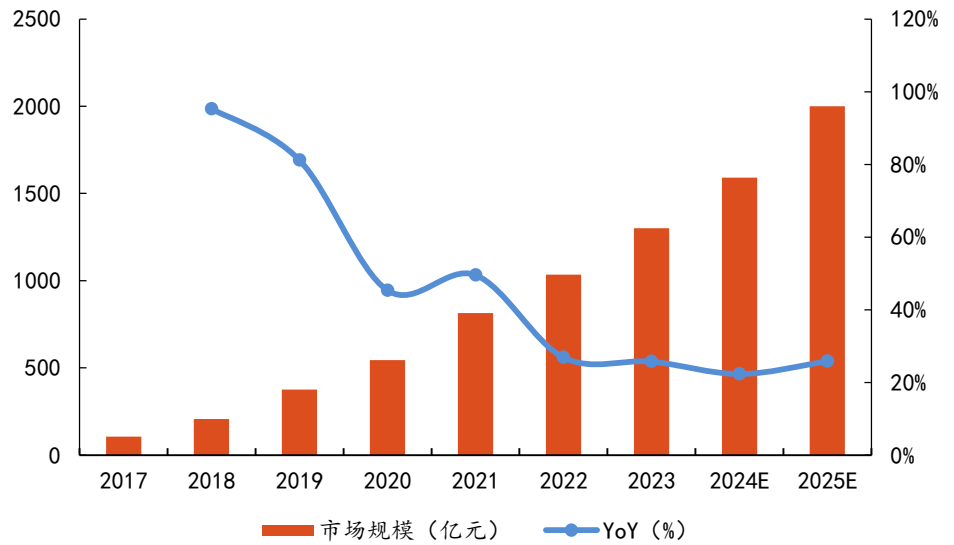


资料来源：《中国数据要素市场发展报告（2021-2022）》，国家工信部，北京大学光华管理学院，东方财富证券研究所

政府数据是数据资产的最大供给者。政府具有法定采集大量数据的权力，也有向公民发布基础公共数据服务的义务。政府部门在依法履职或提供公共管理和服务的过程中会收集并产生各类数据及其衍生数据。比如，来自教育、卫生健康、水电气热、金融、电信、公共交通等行业的政务数据和公共服务数据等，约占全社会高权威、高价值数据资源的 80%，形成了庞大的数据资产。

据工信部统计，2021 年我国数据交易规模为 120 亿元，占当年 GDP 财富的万分之一，提升空间巨大。同时，数据作为标的物，具有高乘数效应，1 元的数据交易拉动产业带来的市场价值约在原价值的 16-20 倍。数据要素市场的规模不断扩大，据《数据要素市场生态体系研究报告（2023 年）》显示，2017-2022 年，中国数据要素市场规模年均复合增长率超过 25%，且到 2022 年，市场规模已超 1000 亿元，预计 2025 年将突破 2000 亿元。中国数商企业的数量也不断增长，2022 年已达到 163 万家，近十年年均复合增长率超过 30%。

图表 19：中国数据要素市场规模

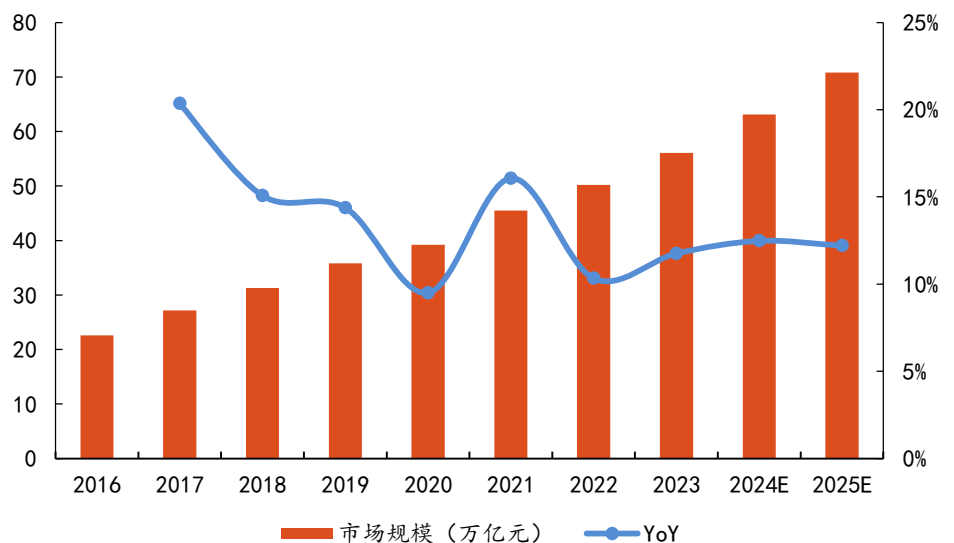


资料来源：《数据要素市场生态体系研究报告（2023年）》，中国工信部，东方财富证券研究所

数据要素贡献财政收入。 房地产对财政收入的贡献包括其直接税收和土地出让收入。与房地产类似，在数据使用过程中，政府不仅将向社会提供公共数据产品和服务所产生的收入归集到数据财政中，同时还针对从事数字经济活动的企业或个人，进行原始数据课税和衍生数据服务课税，如数字资产税、数字服务税、知识产权税等。数据开发、交易及使用过程中创造的收入有望成为财政收入的一大支柱。

数据要素赋能产业发展贡献 GDP 增量。 数据要素与传统生产要素相结合，可以加速科技与生产融合。有研究显示：在信息传输、软件和信息技术服务业，数据要素投入每增加 1%，产出就增加 3%；在科学研究和技术服务业，数据要素投入每增加 1%，产出就增加 1.57% 左右。数据要素带来的经济增长效应将不亚于第一次工业革命时期资本成为新生产要素带来的巨变。

图表 20：中国数字经济整体规模不断提升

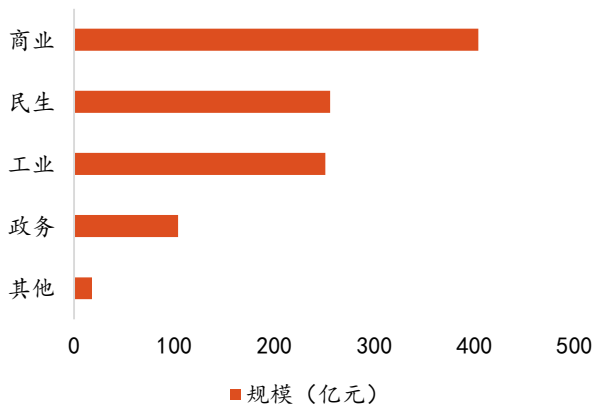


资料来源：中国信通院，艾媒数据中心，东方财富证券研究所

3. 数据赋能行业，释放乘数效应

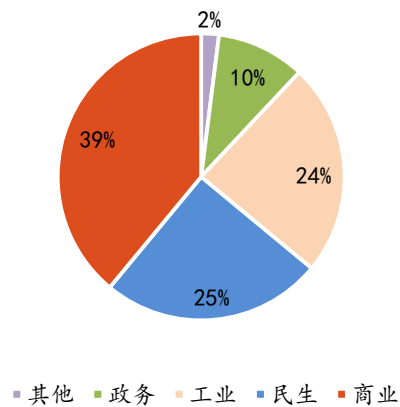
基于应用领域，可将数据要素细分为商业数据要素、民生数据要素、工业数据要素、政务数据要素和其他。据赛迪顾问数据显示，2022 年商业数据要素、民生数据要素、工业数据要素和政务数据要素的市场占比分别为 39%、25%、24% 和 10%。

图表 21：2022 年中国数据要素应用市场规模



资料来源：《2023 民生数据要素应用研究报告》，赛迪顾问，东方财富证券研究所

图表 22：2022 年中国数据要素应用市场结构



资料来源：《2023 民生数据要素应用研究报告》，赛迪顾问，东方财富证券研究所

3.1. 民生数据要素

民生数据要素是社会发展的最重要的数据要素类型之一。民生数据要素是指与人民生活相关的数据资源，包括居民健康档案、社会保险信息、教育档案、住房信息等原始数据及其衍生形态。其应用场景涵盖交通出行、社保、文旅、教育、医疗、惠农等诸多领域，包括各类服务 100 余项。

图表 23：民生要素应用场景

领域	应用
社会保障	应用于社保管理，通过对居民社会保障情况进行分析，从而更好地制定社会保障政策并提供更加精准的社会保障服务
医疗健康	分析居民的健康状况、生活习惯等数据，为居民提供个性化的健康管理服务，提高医疗服务的质量和效率
教育服务	分析居民的教育状况，优化教育资源的配置，提高教育服务的质量和效率
城市管理	通过住房信息、居住环境等民生数据要素的分析，可以优化城市规划，提高城市的整体管理水平等
政府资金发放	利用相关单位数据资源，将碎片化的数据汇聚在一起，逐步增加数据源和判断规则，运用大数据对比和多维度分析，可以实现自动预警和高效监管，实现补贴公示、补贴查询等

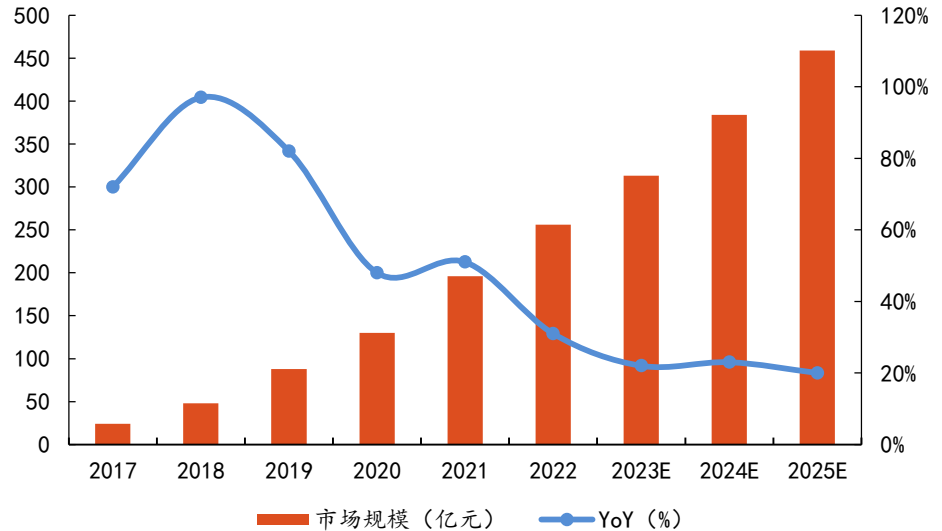
资料来源：《2023 民生数据要素应用研究报告》，赛迪顾问，东方财富证券研究所

民生数据要素市场规模主要由数据基础价值规模和应用分析价值规模组成。数据基础价值即代表数据本身的信息所携带的价值，可通过数据存储的条

数与平均价值计算得出；应用分析价值主要体现在医疗保障和社会保障领域对相关数据统计信息的应用，计算时可假设应用分析价值与民生信息化投入成正比，并根据应用所需信息量的多少进行系数调整。

在民生数据要素市场中，政府通常是数据的所有者，企业则是重要参与者，不断创新并运用新技术实现数据运营，同时也在运营中形成深厚的行业经验积累以及运营数据，进一步赋能民生数据要素创新应用。据赛迪顾问统计，2022年，中国民生数据要素市场规模为256亿元，预计随着“居民服务一卡通”互联互通和宏观政策部署不断推进，其市场规模在2025年将达到459亿元。

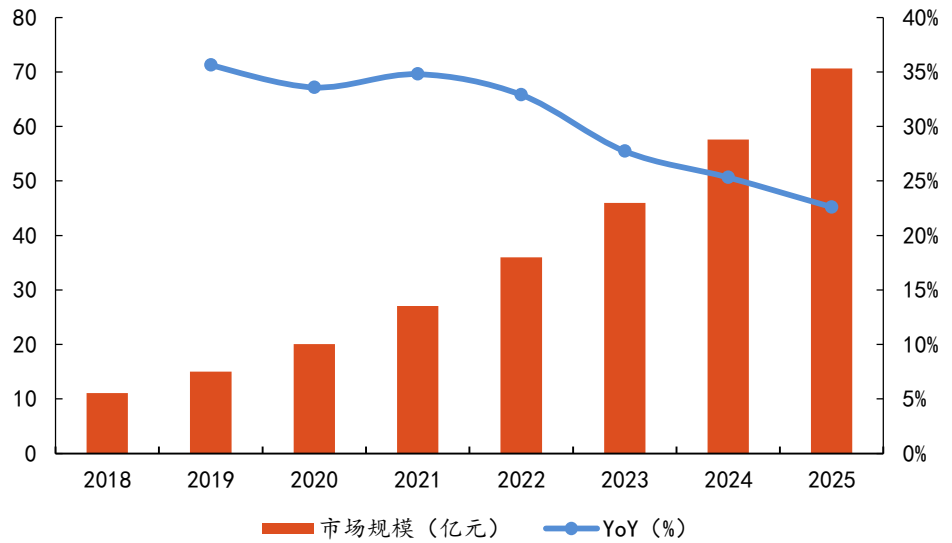
图表 24：中国民生数据要素市场规模



资料来源：《2023 民生数据要素应用研究报告》，赛迪顾问，东方财富证券研究所

医疗保障领域：医保信息化方面，各地市积极建设新型医保信息化系统，进行传统医保系统运维与升级。医疗信息化将更好地支持医疗管理、服务和研究，为提升医疗社保行业居民数据要素可视化、提升医疗效率提供可能。医保信息系统将形成全国统一、数据集中、全面覆盖、安全保障的平台格局，支撑医保数据要素在跨区域、跨层级、跨业务、跨部门、跨系统的信息共享。

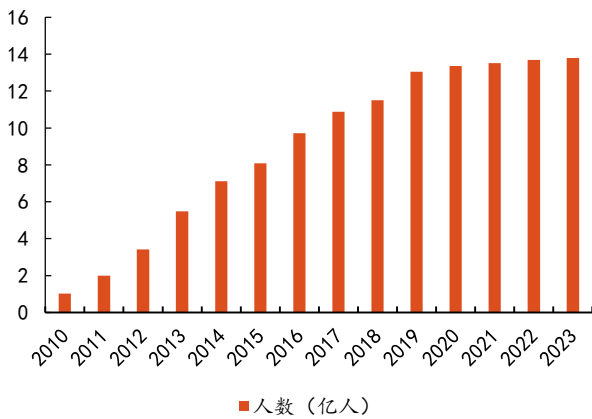
图表 25：中国医保信息系统解决方案市场规模



资料来源：《2023 民生数据要素应用研究报告》，赛迪顾问，东方财富证券研究所

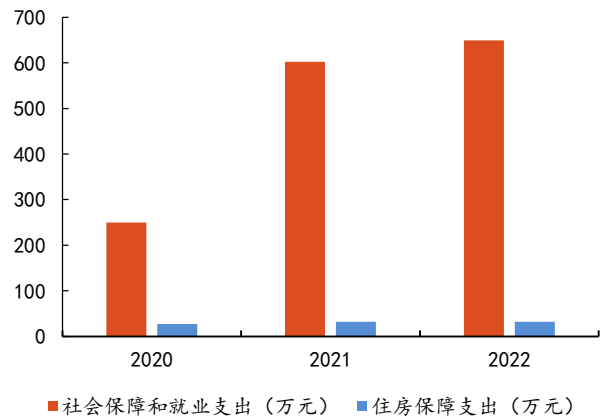
人社领域：人社信息化方面，从金保工程一期建设至今，人社信息化经历了起步发展、全面推进、创新转型的发展阶段，社会保障卡、人社业务综合、人社云、公共服务、大数据业务不断发展。据人力资源和社会保障部数据显示，截至 2023 年，社会保障卡发放人数已达 13.79 亿人，为民生数据要素的汇聚创造了良好的基础条件。政府在人社方面的投入也在不断提升，据赛迪顾问数据显示，2022 年，人力资源和社会保障部在社会保障和就业方面的支出达到 649 万元；在住房保障方面的支出达到 31.8 万元，支出规模均不断扩张。

图表 26：中国社会保障卡持卡人数



资料来源：《2023 民生数据要素应用研究报告》，人力资源和社会保障部，赛迪顾问，东方财富证券研究所

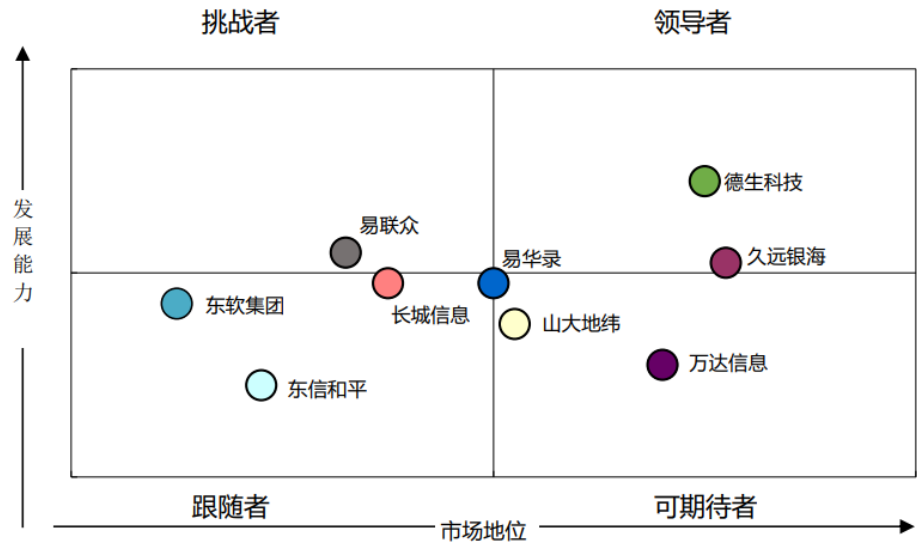
图表 27：中国人力资源和社会保障部支出



资料来源：《2023 民生数据要素应用研究报告》，赛迪顾问，东方财富证券研究所

中国民生数据要素市场的重要参与者包括两类：一类是在社会保障行业长期提供信息化和数字化运营的服务商，如久远银海、德生科技等；另一类是综合政务信息化建设企业，如：万达信息、易华录、山大地纬等。目前，久远银海、德生科技、万达信息等企业在民生领域占有较高的市场份，各大参与者都在发挥自身优势不断开拓民生数据要素应用新场景。

图表 28：中国民生数据要素市场竞争格局



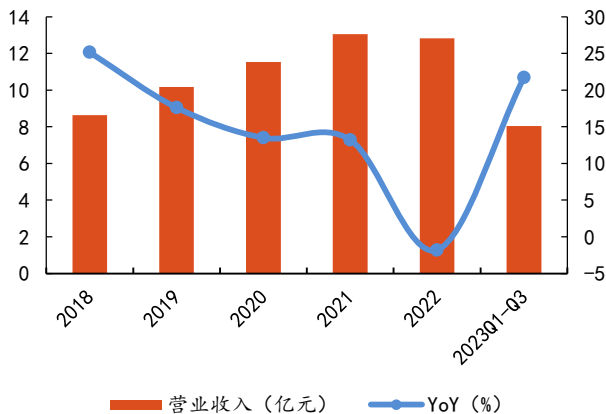
资料来源：《2023 民生数据要素应用研究报告》，赛迪顾问，东方财富证券研究所

3.1.1. 久远银海

公司聚焦医疗医保、数字政务、智慧城市三大战略方向，面向政府部门以及行业生态主体，围绕医疗健康、医疗保障、人力资源与社会保障、住房金融、民政，以及工会、智慧城市、市场监管、人大政协等领域，以信息化、云服务和激活数据要素潜能。

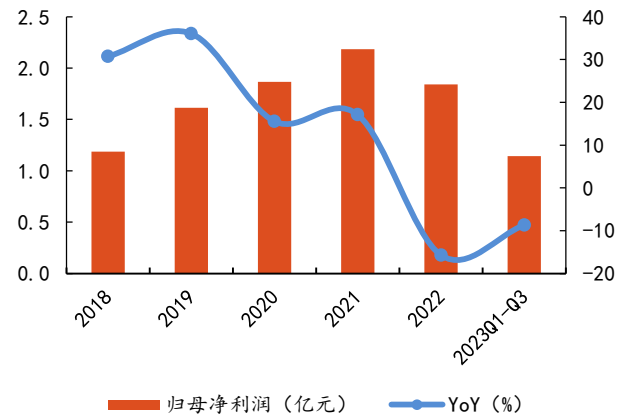
公司营收规模稳定扩张，2023 年前三季度，公司实现营业收入 8.03 亿元，同比增长 21.7%。归母净利润方面，受宏观经济波动等影响，公司项目实施、验收及销售回款周期延长，导致近年来归母净利润略有下滑，2023 年前三季度，公司归母净利润为 1.14 亿元，同比下滑 8.69%。

图表 29：久远银海 2018-2023Q3 营业收入情况



资料来源：choice公司深度资料，东方财富证券研究所

图表 30：久远银海 2018-2023Q3 归母净利润情况



资料来源：choice公司深度资料，东方财富证券研究所

在医疗保障方面，公司全力支持全国 23 个省份医保信息平台运维工作，确保平台稳定、高效运行，并以医保数据要素和医保便民服务为核心，在全国 100 多个城市，20 多万家医保两定机构，持续深耕医保市场，创新医保服务。公司积极开展医保数据专区建设，助力医保用户全面开展数据治理和数据服务。

积极开展医保数据要素的资产化、产品化、服务化创新，赋能医保管理、医保改革和医保服务。公司推出的“医院疾病诊疗路径知识库”和“医疗费用分析系统”是首批上架广州数据交易所的数据产品。

图表 31：久远银海医保大数据产品



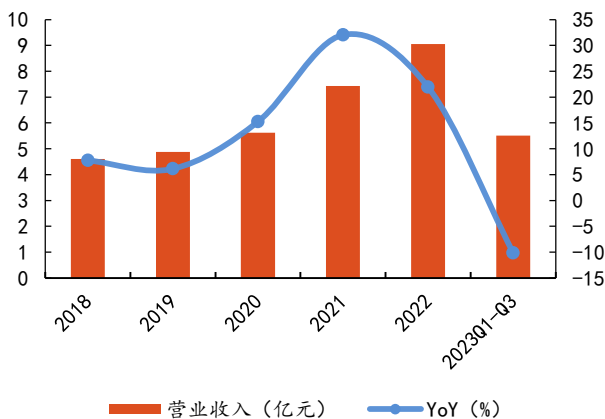
资料来源：久远银海官网，东方财富证券研究所

3.1.2. 德生科技

德生科技：公司是国内数字经济领域领先的民生综合服务商，深耕居民服务一卡通民生场景开发和应用，业务已覆盖 150+地市。围绕居民服务一卡通，公司打通了“数字政府需求，银行积极付费，德生综合服务”的核心商业闭环。

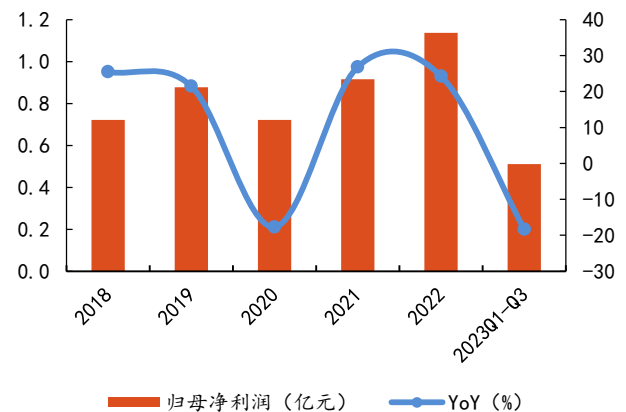
在营收方面，2018-2022 年，公司营收规模持续扩张，2022 年实现营业收入 9.05 亿元，2023 年前三季度，公司营业收入达到 5.51 亿元。在归母净利润方面，2023 年前三季度，公司实现归母净利润 0.51 亿元，同比下滑了 18%，主要是由于业务拓展费用和研发支出增加。

图表 32：德生科技 2018-2023Q3 营业收入情况



资料来源：choice公司深度资料，东方财富证券研究所

图表 33：德生科技 2018-2023Q3 归母净利润情况



资料来源：choice公司深度资料，东方财富证券研究所

公司致力于数据赋能政府提升数字化治理能力，打通了“海量数据沉淀，

德生开发运营，政企居民受益”的数据运营商业闭环，并通过三大渠道：公司营销网络、数交所服务机构、国有平台加快落地数据服务业务。目前，公司的数据产品主要分为核验结果类、修复结果类和分析报告类，其自研的四款数据产品“地区就业情况分析”、“个人职业背景调查”、“失业保险业务核验”、“养老保险业务核验”已在深圳、福建、贵阳等多家数据交易所上架。

图表 34：德生科技数据服务模式



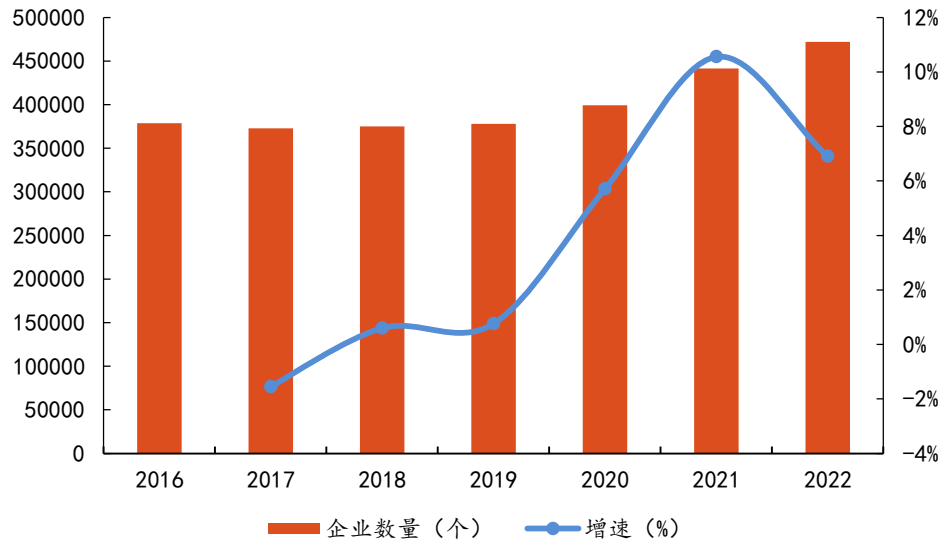
资料来源：德生科技官网，东方财富证券研究所

3.2. 工业数据要素

工业数据要素指数据产生主体归属于第二产业的工业企业在工业活动中所产生的数据资源。其市场规模由两部分组成，一部分是工业活动中产生的数据信息本身的应用价值，主要为企业内部相关部门所应用，单位数据价值量较低，但数量大；另一部分是通过工业互联网平台实现的数据总体汇总分析的价值。

工业企业数量是工业数据要素的最主要载体。随着工业数字化转型加速，工业企业生产设备数字化水平持续提升，工业企业的要素积累日益丰富。据国家统计局数据显示，2020年以来，中国规模以上工业企业数量开始呈现明显增加，到2022年，全国规模以上工业企业已达472009家。企业数量的增加和企业数字化转型的加速，对于提高数据流动性，重构弱流动性生产要素的资源配置状态，最大化释放数据要素价值具有重要作用。

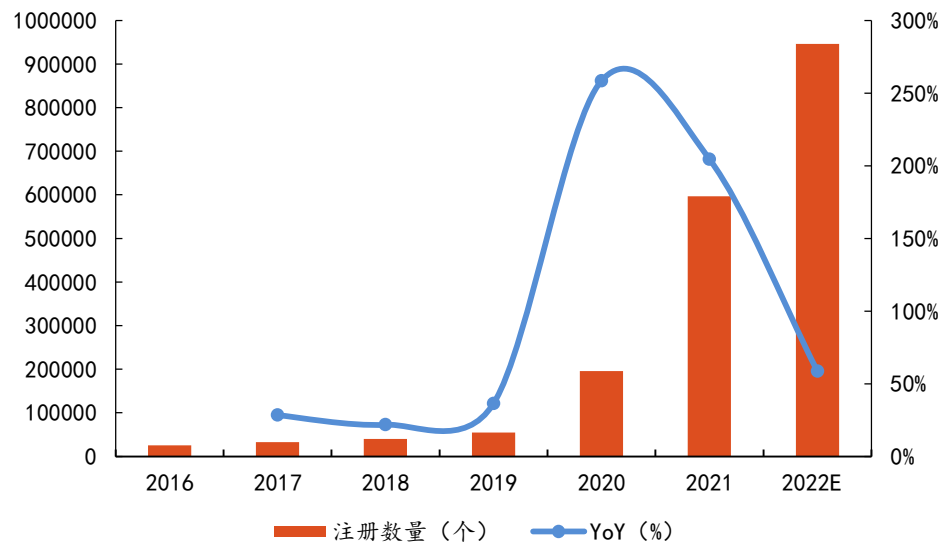
图表 35：2016-2022 年中国规模以上工业企业数量



资料来源：国家统计局，choice 中国宏观数据，东方财富证券研究所

工业互联网是工业数字化、网络化、智能化转型的基础设施和数字产业化的重要组成部分。工业互联网综合运用新一代信息通信技术对传统产业进行全方位、全链条改造，打通研发设计、生产制造、经营管理、运维服务等环节信息动脉，催生智能化制造、网络化协同、数字化管理等新模式新业态，对于激发数据要素潜能具有重要作用。我国制造业正处在加快数字化转型的进程中，庞大的产业规模、齐全的工业门类以及绵长的产业链条，将培育形成超大规模的工业数据市场需求。

图表 36：2016-2022 年中国工业互联网相关企业注册数量



资料来源：《2023 民生数据要素应用研究报告》，企查查，赛迪顾问，东方财富证券研究所

3.2.1. 赛意信息

公司是国内在工业互联网及智能制造、核心 ERP 及业务运营中台等领域领先的产品及解决方案提供商，提供的企业级工业管理软件包括高级计划排程、

车间制造执行、智能仓储及物流、数字化品质管理、工业设备运营数据采集、制造大数据分析等多个子产品，覆盖完整的车间制造运营领域。同时，公司在提供核心大型 ERP 实施服务基础上，进一步围绕核心 ERP 推出提供基于共享技术中台的丰富的数字化中台应用，包括横向延伸覆盖企业供应链上下游的数字化供应链中台应用、数字化营销中台应用，以及满足企业业务财务一体化需求的业财融合中台应用等，并通过大数据技术构建了完整的企业级数字化产品图谱及相关交付服务体系。

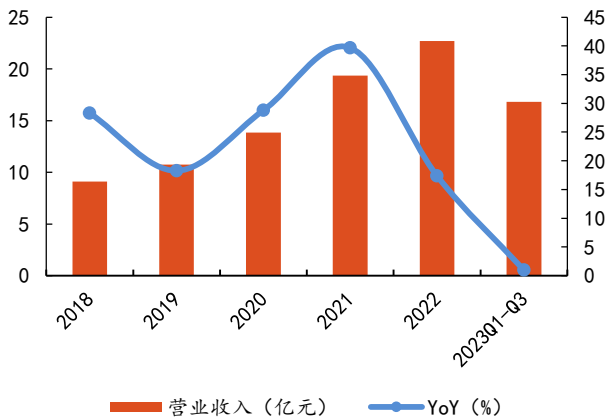
图表 37：赛意信息企业数字化应用及智能制造产品体系



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

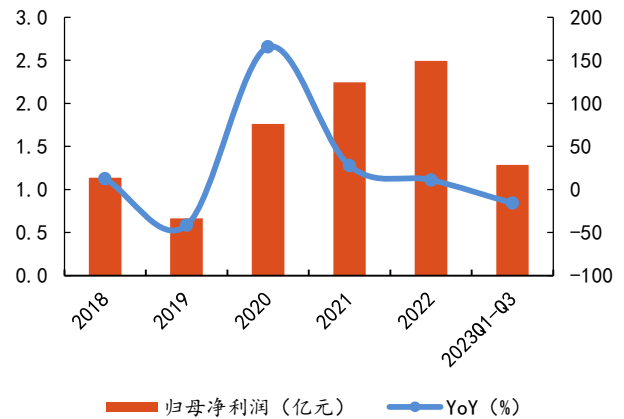
公司营业收入和归母净利润均实现稳定增长。2022 年，公司实现营业收入 22.7 亿元，同比增长 17.4%；实现归母净利润 2.5 亿元，同比增长 11.1%。2023 年前三季度，公司营收为 16.8 亿元，归母净利润为 1.3 亿元。

图表 38：赛意信息 2018-2023Q3 营业收入情况



资料来源：choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

图表 39：赛意信息 2018-2023Q3 归母净利润情况



资料来源：choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

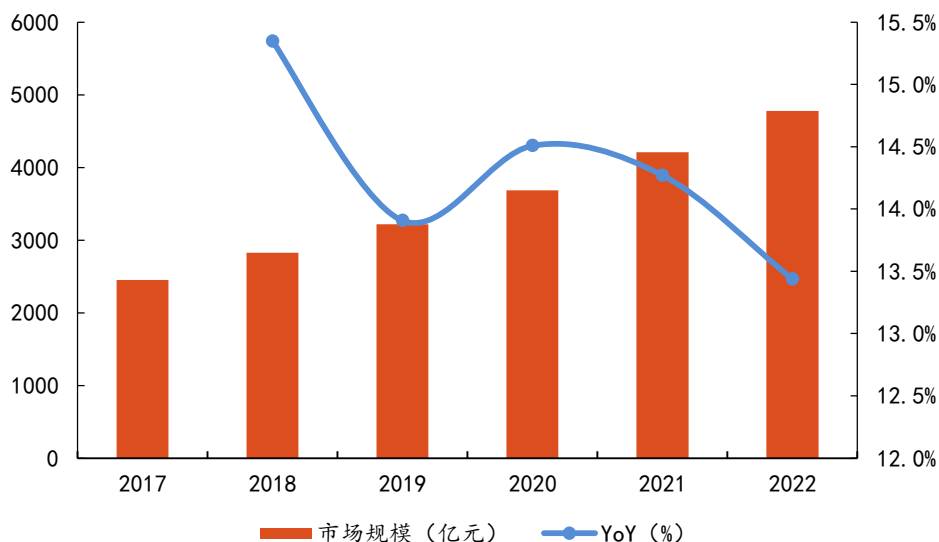
3.3. 政务数据要素

政务数据要素是指国家机关和公共服务机构在依法履责和管理公共事务过程中所产生的数据资源。政务数据要素市场的规模由数据基础价值与数据分析增量价值组成。其中，数据基础价值即每条存储数据所携带信息的价值，包括政府相关部门对社会、经济、环境等监测到的数据，以及提供公共服务职能过程中产生的数据等；数据分析增量价值规模则是通过综合一批数据进行加工、

处理、分析之后，所得到的统计结果，是对整体的综合性分析。

政府信息化水平的提升是政务数据要素形成的基础先决条件。近年来，我国数字政府建设需求持续稳定增长，据赛迪顾问数据显示，2022年，我国数字政府市场规模已达4778亿元。参与建设数字政府的上市公司包括：太极股份、莱斯信息、云赛智联、深桑达、科创信息等。

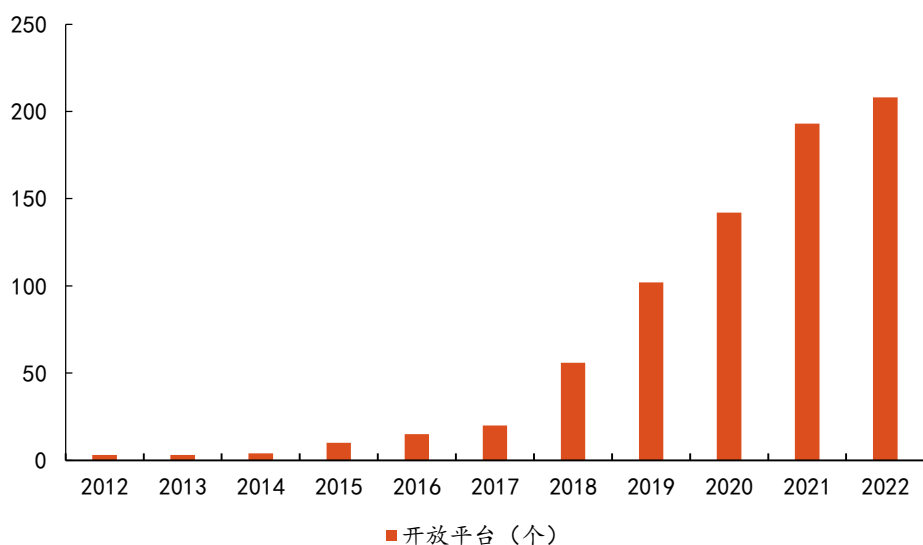
图表 40：中国数字政府市场规模



资料来源：《2023 民生数据要素应用研究报告》，赛迪顾问，东方财富证券研究所

政府数据的开放共享则是激活政务数据要素的关键推力。我国政务数据开放共享工作有序推进，据赛迪顾问报告显示，截至2022年10月，我国上线政府数据开放平台省级别地方政府数量已达208个，其中省级平台21个，城市级平台187个。

图表 41：中国地市级以上政府开放平台数量



资料来源：《2023 民生数据要素应用研究报告》，赛迪顾问，东方财富证券研究所

3.3.1. 太极股份

公司主营业务为面向政务、公共安全、重点行业提供信息系统建设和云计算、大数据等相关服务。作为中国电科网信事业的核心产业平台，公司牵头推进中国电科信创产业发展和数据产业的构建。公司与中国电科旗下相关板块公司联合发起成立了中国可信体系，在政产学研用各界的共同努力下，构建“126可信体系”，旨在解决数据要素融入技术和业务过程中的信任问题。

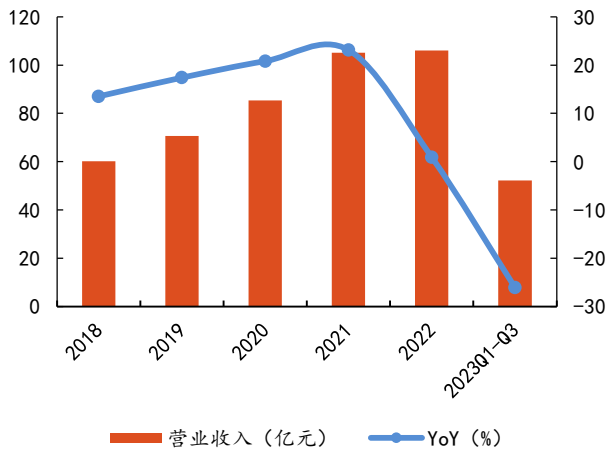
图表 42：太极股份“126可信体系”



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

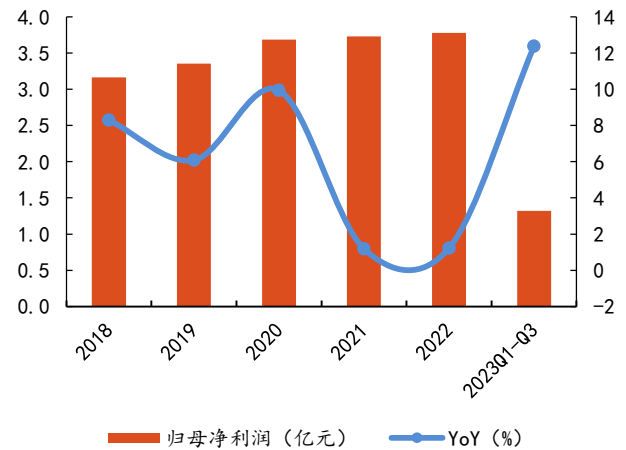
收入端稳健增长，2022年，公司实现营业收入106亿元，同比增长0.9%；2023年前三季度，公司营业收入达到52.2亿元。利润端稳中有升，2023年前三季度，公司归母净利润达到1.32亿元，同比增长12.4%。

图表 43：太极股份 2018-2023Q3 营业收入情况



资料来源：choice公司深度资料，东方财富证券研究所

图表 44：太极股份 2018-2023Q3 归母净利润情况



资料来源：choice公司深度资料，东方财富证券研究所

4. 投资建议

在政策的推动下，数据要素持续赋能千行百业。中国数据要素市场规模近 5 年年均复合增长率超过 25%，预计 2025 年将突破 2000 亿元。在数据入表和资本化的进程中，数商角色的重要性也不断提升，中国数商企业数量快速增加，近十年年均复合增长率超 30%。建议关注：久远银海、德生科技、莱斯信息、云赛智联、深桑达、易华录、太极股份、万达信息、山大地纬、科创信息、赛意信息等。

图表 45：行业重点关注公司（按照 2024 年 3 月 14 日收盘价）

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE (倍)			股价 (元)	评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
002777	久远银海	93	0.45	0.59	0.79	33.25	37.93	28.33	22.38	买入
002908	德生科技	43	0.38	0.17	0.27	42.59	58.88	37.07	10.01	增持
688631	莱斯信息	59	0.73	0.73	0.98	0.00	49.12	36.71	35.98	未评级
600602	云赛智联	172	0.13	0.15	0.19	65.89	81.49	64.74	12.60	未评级
000032	深桑达 A	224	-0.14	0.22	0.38	-141.32	91.20	51.57	19.70	未评级
300212	易华录	205	0.02	-0.01	0.42	1,177.65	-5,656.00	66.93	28.28	未评级
002368	太极股份	164	0.65	0.89	1.13	44.07	29.57	23.29	26.32	增持
300168	万达信息	99	-0.24	0.05	0.18	-34.53	137.20	38.11	6.86	增持
688579	山大地纬	44	0.15	0.35	0.43	63.25	28.51	23.21	9.98	未评级
300730	科创信息	29	0.10	0.05	0.12	118.84	239.40	99.75	11.97	未评级
300687	赛意信息	81	0.63	0.68	0.88	47.75	28.85	22.42	19.70	未评级

资料来源：Choice，东方财富证券研究所（注：未评级数据来自 choice 一致预期）

5. 风险提示

- ◆ 数据要素政策落地不及预期；
- ◆ 数据资产化不及预期；
- ◆ 市场竞争加剧。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。