

新华三首发 800G CPO 交换机 全球交换机市场蓬勃发展

——通信行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:

新华三全球首发 H3C S9827 系列硅光数据中心交换机。作为关作为 AI 数据交互的基础支撑,新华三交换机将加速向高带宽、低功耗、低时延方向演进。

- ◆ 高吞吐:产品支持 64 个 800G 端口设计,单芯片带宽达 51.2T。
- ◆ 低时延:产品基于 CPO 硅光技术的应用,将单端口传输时延再度降低 20%。
- ◆ 绿色:H3C S9827 搭载先进的 CPO 硅光技术、“风冷+液冷”散热机制、核心部件采用全液冷设计。
- ◆ 智能体验:作为智算网络“利器”,产品内置 AI ECN 调优算法、RDMA、智能限速、AI 节能等众多功能模块。

2023 年 Q1, 全球以太网后市场增长强劲, 同比增长 31.5%。

- ◆ 非数据中心收入同比增长 38.7%, 端口出货量同比增长 14.1%。数据中心的收入同比增长 23.2%, 端口出货量同比增长 19.7%。
- ◆ 2023 年 Q1, 200/400GbE 交换机市场收入同比增长 141.3%, 100GbE 同比增长 18.2%, 25/50GbE 同比增长 21.1%。
- ◆ 以太网交换机在全球大部分地区均实现增长。亚太地区(不包括日本和中国)市场同比增长 31.8%, 中国市场同比下降 5.0%。美国市场同比增长 40.3%, 西欧市场同比增长 36.1%, 中欧和东欧市场同比增长 16.4%。

多重因素推动以太网交换机市场在 2023 年第一季度强劲增长。

- ◆ 一个重要因素是产品所需的零部件短缺持续缓解。
- ◆ 与此同时,网络连接仍然是一个很重要的市场驱动力,因为全球数字化的发展离不开更快的网络交换能力。

全球交换机市场呈现出一超多强的市场格局, 思科遥遥领先。

- ◆ 思科的以太网交换机 2023Q1 收入同比增长 33.7%, 市场份额为 46.0%。
- ◆ Arista 的以太网交换机 2023Q1 收入同比增长 61.6%, 市场份额为 11.4%。
- ◆ 华为以太网交换机 2023Q1 收入同比增长 5.5%, 市场份额为 6.0%。

市场回顾:

本周(2023.6.12-2023.6.18), 上证指数、深圳成指和创业板指的涨幅分别为 1.30%、4.75%、5.93%, 申万通信指数涨幅为 7.00%, 在申万 31 个一级行业排第 2 位。

本周通信板块个股表现:

股价涨幅前五名为: 天辰光、天孚通信、中际旭创、超讯通信、仕佳光子

股价跌幅前五名为: 移远通信、菲菱科思、中国电信、恒信东方、中国移动

投资策略: (1) AI 热潮如火如荼, 数字经济发展提升算力需求, 建议关注相关硬件厂商: 中兴通讯、紫光股份。(2) AI 大模型逐力, 边缘计算产业迎来新机, 物联网模组行业有望持续受益, 持续推荐: 移远通信、广和通; (3) 运营商发力数字经济, 大力发展云计算业务, 建议关注: 中国移动; (4) 全球企业持续进行数字化转型, 重点推荐 SIP 话机龙头: 亿联网络。

风险提示: 5G 发展不及预期, 中美贸易摩擦进一步升级, 海外宏观经济衰退

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持(维持)

2023 年 6 月 18 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

张建宇

研究助理

zhangjianyu@shgsec.com

SAC 执业证书编号: S1660121110002

行业基本资料

股票家数	128
行业平均市盈率	18.05
市场平均市盈率	17.41

行业表现走势图



资料来源: 同花顺 iFinD, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《中国移动 5G 集采落地 PT 展展示 5G 商用效果》2023-06-11
- 2、《通信行业研究周报:薄膜铌酸锂技术突破 国产调制器弯道超车》2023-06-04
- 3、《通信行业研究周报: F6G 横空出世 助力场景应用发展》2023-05-28
- 4、《通信行业研究周报:光芯片行业发展迅猛 硅光技术或将成为未来方向》2023-05-21
- 5、《通信行业研究周报:华为合作伙伴大会落幕 工信部批复 5G-ATG 试验频率》2023-05-14
- 6、《通信行业研究周报: 移动云攀未来 创新智信天下》2023-05-03
- 7、《通信行业研究周报:三大运营商业绩稳中有进 布局数字经济成果颇丰》2023-04-23

证券研究报告

内容目录

1. 每周一谈.....	3
2. 市场回顾.....	5
3. 重要公告.....	6
4. 行业新闻.....	7
5. 行业招标信息	8
6. 风险提示.....	12

图表目录

图 1: H3C S9827 系列交换机.....	3
图 2: 不同速率以太网交换机市场同比增速.....	4
图 3: 全球各地区以太网交换机市场同比增速.....	4
图 4: 2023Q1 全球以太网交换机市场格局情况	4
图 5: 申万一级行业周涨幅.....	5
图 6: 申万一级行业年初至今涨跌幅	5
图 7: 本周涨幅前十	6
图 8: 本周跌幅前十	6
图 9: 本年度涨幅前十.....	6
图 10: 本年度跌幅前十.....	6
表 1: 通信行业一周重要公告	6
表 2: 行业招标信息	8

1. 每周一谈

新华三全球首发 H3C S9827 系列硅光数据中心交换机。作为 AI 数据交互的基础支撑，新华三交换机将加速向高带宽、低功耗、低时延方向演进。

- ◆ 高吞吐：产品支持 64 个 800G 端口设计，单芯片带宽达 51.2T，可支撑单个 AIGC 集群规模突破 3.2 万台节点，是采用 400G 交换机时代的 8 倍。
- ◆ 低时延：产品在高吞吐量基础之上，基于 CPO 硅光技术的应用，将单端口传输时延再度降低 20%，这意味着在单位时间内，AIGC 集群中 GPU 的数据交互能力可以提升 25%。
- ◆ 绿色：H3C S9827 搭载先进的 CPO 硅光技术实现单集群内的 TCO 降低 30%；采用“风冷+液冷”组合方案让系统散热更高效；产品核心部件采用全液冷设计，液冷散热量占比超过 83%，全面实现单集群 TCO 降低 30%。
- ◆ 智能体验：作为智算网络“利器”，产品内置 AI ECN 调优算法、RDMA、智能限速、AI 节能等众多功能模块。AI ECN 可以实现低时延和高吞吐效果，满足集中式、分布式网络分析；RDMA 将提高网络吞吐量，降低网络延迟，带来高吞吐、零丢包、低时延的新体验。

图1：H3C S9827 系列交换机



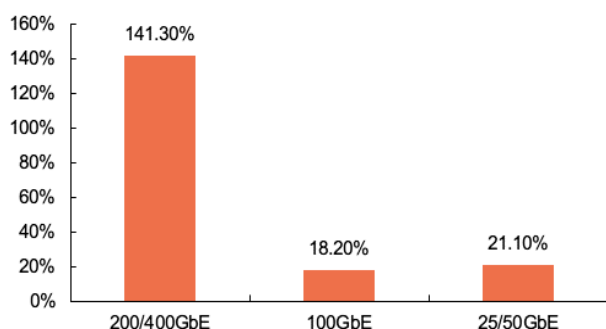
资料来源：C114 通信网，申港证券研究所

2023 年 Q1，全球以太网后市场增长强劲，同比增长 31.5%。

- ◆ 2023 年第一季度，以太网交换机市场在数据中心与非数据中心领域均表现强劲。非数据中心/企业园区和分支机构市场的收入同比增长 38.7%，端口出货量同比增长 14.1%。数据中心市场的收入同比增长 23.2%，端口出货量同比增长 19.7%。
- ◆ 高速交换机市场继续保持强劲增长，是由于云计算厂商扩容数据中心所致。2023 年 Q1，200/400GbE 交换机市场收入同比增长 141.3%，100GbE 同比增长 18.2%，25/50GbE 同比增长 21.1%。

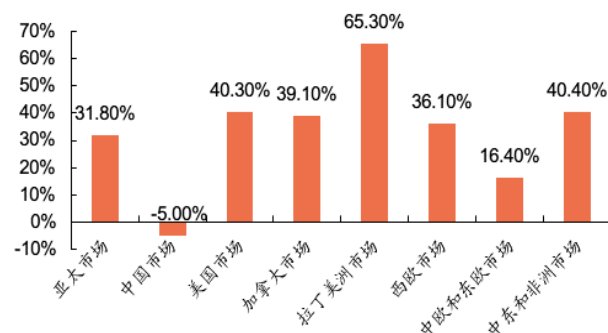
- ◆ 以太网交换机在全球大部分地区均实现增长。亚太地区（不包括日本和中国）市场同比增长 31.8%，中国市场同比下降 5.0%。美国市场同比增长 40.3%，西欧市场同比增长 36.1%，中欧和东欧市场同比增长 16.4%。

图2：不同速率以太网交换机市场同比增速



资料来源：IDC，申港证券研究所

图3：全球各地区以太网交换机市场同比增速



资料来源：IDC，申港证券研究所

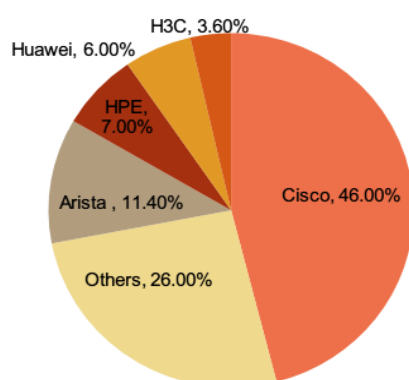
多重因素推动以太网交换机市场在 2023 年第一季度强劲增长。

- ◆ 一个重要因素是产品所需的零部件短缺持续缓解。
- ◆ 与此同时，网络连接仍然是一个很重要的市场驱动力，因为全球数字化的发展离不开更快的网络交换能力。

全球交换机市场呈现出一超多强的市场格局，思科遥遥领先。

- ◆ 思科的以太网交换机 2023Q1 收入同比增长 33.7%，市场份额为 46.0%。
- ◆ Arista 的以太网交换机 2023Q1 收入同比增长 61.6%，市场份额为 11.4%。
- ◆ 华为以太网交换机 2023Q1 收入同比增长 5.5%，市场份额为 6.0%。

图4：2023Q1 全球以太网交换机市场格局情况

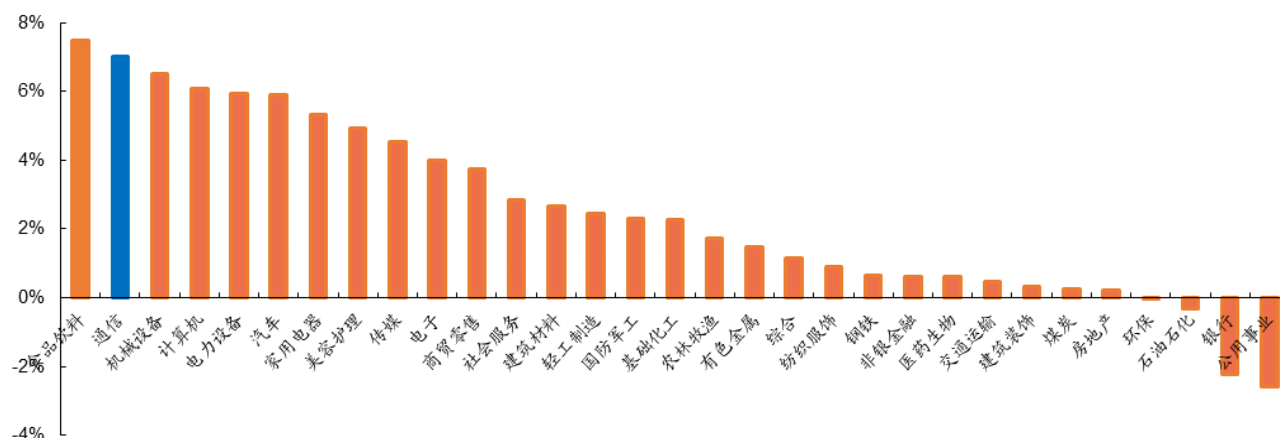


资料来源：IDC，申港证券研究所

2. 市场回顾

本周(2023.6.12-2023.6.18), 上证指数、深圳成指和创业板指的涨幅分别为 1.30%、4.75%、5.93%, 申万通信指数涨幅为 7.00%, 在申万 31 个一级行业排第 2 位。

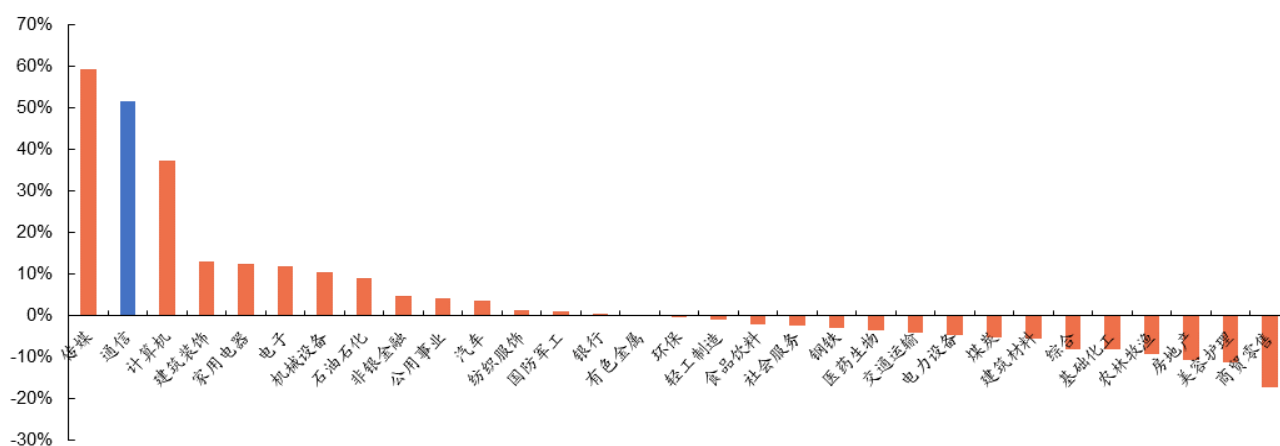
图5: 申万一级行业周涨幅



资料来源: 同花顺 iFinD, 申港证券研究所

2023 年初至今, 上证指数、深圳成指和创业板指的涨幅分别为 5.96%、2.64%、-3.27%, 申万通信指数涨幅为 51.52%, 在申万 31 个一级行业中排第 2 位。

图6: 申万一级行业年初至今涨跌幅



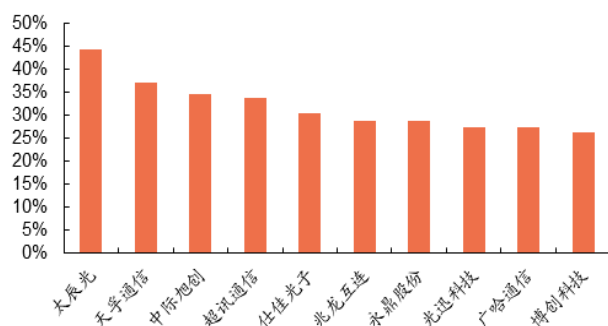
资料来源: 同花顺 iFinD, 申港证券研究所

本周通信板块个股表现:

股价涨幅前五名为: 太辰光、天孚通信、中际旭创、超讯通信、仕佳光子

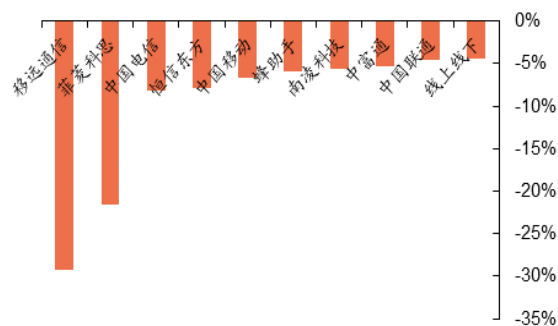
股价跌幅前五名为: 移远通信、菲菱科思、中国电信、恒信东方、中国移动

图7：本周涨幅前十



资料来源：同花顺 iFinD，申港证券研究所

图8：本周跌幅前十



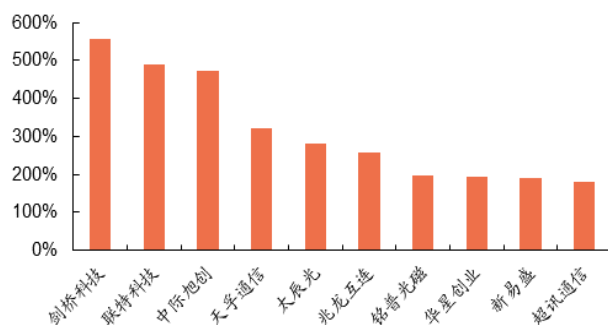
资料来源：同花顺 iFinD，申港证券研究所

本年度通信板块个股表现：

股价涨幅前五名为：剑桥科技、联特科技、中际旭创、天孚通信、太辰光

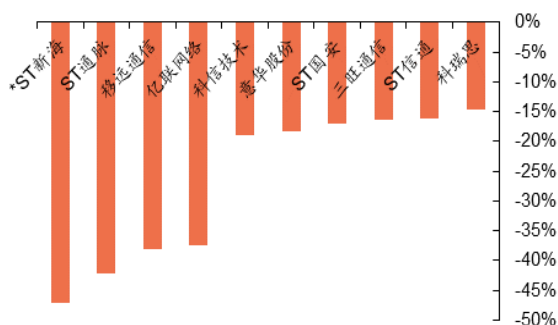
股价跌幅前五名为：*ST 新海、ST 通脉、移远通信、亿联网络、科信技术

图9：本年度涨幅前十



资料来源：同花顺 iFinD，申港证券研究所

图10：本年度跌幅前十



资料来源：同花顺 iFinD，申港证券研究所

3. 重要公告

表1：通信行业一周重要公告

公告类别	公司名称	公告日期	公告内容
权益分派	仕佳光子	2023.6.13	深圳市有方科技股份有限公司发布关于对外投资设立全资子公司的公告，为了解决客户在物联网大数据场景的需求，公司仍需要进一步延伸公司的物联感知云平台业务链条，因此公司拟使用 1 亿元人民币对外投资设立全资子公司有方数据，并将基于公司的技术储备自行开发或者与行业合作伙伴联合开发自主可控的存储系统、智能灾备系统、存储设备等产品作为公司物联感知云平台业务的载体，满足客户对物联网大数据的深度需求。
对外投资	有方科技	2023.6.13	深圳市有方科技股份有限公司发布关于对外投资设立全资子公司的公告，为了解决客户在物联网大数据场景的需求，公司仍需要进一步延伸公司的物联感知云平台业务链条，因此公司拟使用 1 亿元人民币对外投资设立全资子公司有方数据，并将基于公司的技术储备自行开发或者与行业合作伙伴联合开发自主可控的存储系统、智能灾备系统、存储设备等产品作为公司物联感知云平台业务的载体，满足客户对物

公告类别	公司名称	公告日期	公告内容
上市发行	华丰科技	2023.6.13	<p>联网大数据的深度需求。</p> <p>四川华丰科技开启申购,发行价格为 9.26 元/股,申购上限为 1.15 万股,市盈率 59.51 倍,属于上交所科创板。根据招股意向书显示,华上丰科技本次拟公开申请发行不超过 6,914.89 万股人民币普通股,用于绵阳产业化基地扩建项目、研发发创新中心升级建设项目、补充流动资金项目。</p>
权益分派	东信和平	2023.6.14	<p>东信和平科技股份有限公司 2022 年年度权益分派方案已获 2023 年 5 月 19 日召开的公司 2022 年年度股东大会审议通过。公司 2022 年年度权益分派方案为:以 2022 年 12 月 31 日的总股本 446,486,084 股为基数,向全体股东按每 10 股派现金红利 1 元(含税),不送红股,同时向全体股东以资本公积金每 10 股转增 3 股。</p>
权益分派	纵横通信	2023.6.15	<p>纵横通信发布 2022 年年度权益分派实施公告。该利润分配方案经公司 2023 年 5 月 12 日的 2022 年年度股东大会审议通过。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 203,849,297 股为基数,每股派发现金红利 0.05 元(含税),共计派发现金红利 10,192,464.85 元。</p>
股份减持	南凌科技	2023.6.15	<p>南凌科技发布关于持股 5%以上股东减持股份预披露公告。持有南凌科技股份有限公司股份 9,360,000 股(占公司总股本比例 7.1147%)的股东众创佳业计划以集中竞价交易和大宗交易方式减持公司股份不超过 2,782,300 股(占公司总股本比例 2.1149%,占公司扣除回购股份后总股本比例 2.1281%)。</p>

资料来源:同花顺 iFinD, 申港证券研究所

4. 行业新闻

【国产 GPU 持续发力 景嘉微拟募 42 亿布局高端 GPU】国内 GPU 龙头企业景嘉微公告称,公司拟向特定对象发行股票募资不超 42.01 亿元,将用于高性能通用 GPU 芯片研发及产业化项目和通用 GPU 先进架构研发中心建设项目。(腾讯网)

【光库科技:拟定增募资不超 2.8 亿元 用于泰国光库生产基地项目】光库科技 6 月 8 日晚间公告称:公司拟以简易程序向特定对象发行股票募集资金总额不超过 2.8 亿元,将用于泰国光库生产基地项目和补充流动资金。本项目总投资额 20,697.90 万元,由光库科技全资子公司泰国光库负责实施,项目实施地点位于泰国巴吞他尼府,拟通过购置土地及厂房新建生产线的方式新增光通讯器件和激光光源模块产品产能。项目建成并达产后,可年产光通讯器件和激光光源模块 284 万件。(网易号)

【2022 年国内发明专利授权量 TOP10: 华为腾讯位居前二】报告显示,2022 年我国发明专利申请量为 161.9 万件,同比增长 2.1%。其中,国内发明专利申请 146.5 万件,占总量的 90.4%,同比增长 2.6%;国外企业在国内的发明专利申请量为 15.5 万件,占总量的 9.6%,同比下降 2.0%。2022 年国内发明专利授权量居前十位的企业,华为高居第一,为 5805 件,腾讯位居第二,为 4076 件。第三到第十位分别是中国石化、OPPO、京东方、格力、浪潮、vivo、中兴、百度。(C114 通信网)

【IDC 发布 x86 服务器一季度数据: 联想大涨 39.9%增速最快】报告显示,一季度全球 x86 服务器厂商收入为 244 亿美元,同比增长 6.7%。厂商表现方面,联想集团一季度的 x86 服务器销售额同比大涨 39.9%,市场份额也提升到了 7.1%,表现最为出色。联想集团也表示,这是联想服务器连续三个季度获得全球第三的成绩。(C114 通信网)

【中国移动发布“九州”算力光网白皮书，聚焦 400G 光通信】中国移动在白皮书中提到，“九州”算力光网作为算力网络的重要基础和全光底座，是中国移动实现“连接+算力+能力”新型信息服务体系的关键基础设施。此外，将实现以光为媒的极宽传输，立足光载频高等优势，全面部署 10G PON，并逐步引入 50G PON、400GE SPN、400G/800G OTN 等大带宽传输技术。(C114 通信网)

【验证完毕！400G QPSK 年内将实现骨干网全球首次商用部署】中国移动在贵州省贵阳市举办“九州”算力光网发布会。会上，中国移动公布 400G QPSK 极限传输技术实验最新进展情况：实现全球最长陆地距离（1673 公里）纯 EDFA 80x400G QPSK 现网实时传输。基于 G.652.D 光纤+纯 EDFA 放大，预留光纤维护余量（0.06dB/km），系统末端 OSNR 余量>6dB，验证了 400G QPSK 满足长距骨干网经典商用场景的工程应用要求。(C114 通信网)

【微软预计 AI 业务年收入将达 100 亿美元：股价创新高】在摩根大通分析师高度看好微软在人工智能领域的增长前景后，这家软件公司的股价周四创下历史新高。该股当天上涨 3.2%，报收于 348.10 美元，超出之前在 2021 年 11 月创下的历史最高点。微软 CFO 艾米·胡德表示，“下一代人工智能业务将成为我们历史上最快达到 100 亿美元的业务。”(C114 通信网)

【中科院自研新一代 AI 大模型“紫东太初 2.0”问世，支持视频、3D 等模态数据】

紫东太初 2.0 基于华为全栈国产化软硬件平台昇腾 AI 与昇思 MindSpore，由中国科学院自动化研究所和武汉人工智能研究院联合打造。在文本、图片、音频的基础上，“紫东太初 2.0 可融入 3D、视频、传感信号等更多模态数据，并优化语音、视频和文本的融合认知以及常识计算等功能，进一步“突破感知、认知和决策的交互屏障”。(C114 通信网)

5. 行业招标信息

表2：行业招标信息

时间	招标主体	采购项目	状态	预算金额（万元）	中标（候选）公司（投标报价，万元，不含税）	主要采购项目
2023.6.12	中国电信	天翼云 2023 年多节点分光器集采	招标公告	28 万（不含税）		光分路器-单模-8 路 100 台，光分路器-单模-16 路 100 台。
2023.6.13	中国电信	UIM 卡产品的集采	中标公告		普通卡(万元, 不含税): 第 1 名恒宝股份有限公司, 34600 第 2 名东信和平科技股份有限公司, 34400 第 3 名楚天龙股份有限公司, 34600 第 4 名北京华弘集成电路设计有限责任公司, 34400 第 5 名武汉天喻信息产	普通卡 20000 万张 标包 1 消费级物联网卡(插拔卡, 贴片卡) 12000 万张 物联网卡 标包 2 工业级物联网卡(插拔卡、贴片卡) 4500 万张

时间	招标主体	采购项目	状态	预算金额 (万元)	中标 (候选) 公司 (投标报价, 万元, 不含税)	主要采购项目
					业股份有限公司, 34400 消费级物联网卡: 第 1 名恒宝股份有限公司, 20239.2 第 2 名北京华弘集成电路设计有限责任公司, 20239.2 第 3 名东信和平科技股份有限公司, 20160 第 4 名楚天龙股份有限公司, 20239.2 第 5 名 北京握奇数据股份有限公司, 19999.2 工业级物联网卡: 第 1 名恒宝股份有限公司, 9177.3 第 2 名东信和平科技股份有限公司, 9175.95 第 3 名楚天龙股份有限公司, 9177.3 第 4 名北京华弘集成电路设计有限责任公司, 9177.3 第 5 名武汉天喻信息产业股份有限公司, 9177.3	
2023.6.13	中国电信	低压成套开关设备	中标公告		标包 1: 第 1 名浙江中通通信有限公司(制脱呼造商为: 施耐德电气设备工程(西安)有限公司) 第 2 名福建省中通通信物流有限公司(制造商为: 厦门 ABB 低压电器设备有限公司) 第 3 名福建森达电气股份有限公司 第 4 名香江科技股份有限公司 第 5 名镇江默勒电器有限公司 第 6 名中通服节能技术	标包 1: 数据中心及 A、B 类机房用设备 标包 2: C、D 类机房及其他楼宇用设备

时间	招标主体	采购项目	状态	预算金额 (万元)	中标 (候选) 公司 (投标报价, 万元, 不含税)	主要采购项目
					服务有限公司	
					第 7 名维谛技术有限公司	
					第 8 名博耳(无锡)电力成套有限公司	
					第 9 名杭州电力设备制造有限公司	
					第 10 名深圳市中电通科技实业有限公司	
					第 11 名中天电气技术有限公司	
					第 12 名威胜能源技术股份有限公司	
					第 13 名宁夏回族自治区通信产业服务有限公司(制造商为:伊顿电力设备有限公司)	
					第 14 名湖南省康普通信技术有限责任公司	
					第 15 名南京华脉科技股份有限公司	
					标包 2:	
					第 1 名中通服节能技术服务有限公司	
					第 2 名福建森达电气股份有限公司	
					第 3 名湖南省康普通信技术有限责任公司	
					第 4 名杭州电力设备制造有限公司	
					第 5 名深圳市中电通科技实业有限公司	
					第 6 名博耳(无锡)电力成套有限公司	
					第 7 名南京华脉科技股份有限公司	
					第 8 名维谛技术有限公司	
					第 9 名镇江默勒电器有限公司	
					第 10 名香江科技股份有限公司	
2023.6.13	中国移动	云专网骨干网四期扩容工程集成	中标公告	8208 万元(不含税)	标包 1: 第 1 名中盈优创资讯科	标包 1:骨干网集成服务 标包 2:云网 PE 集成服

时间	招标主体	采购项目	状态	预算金额 (万元)	中标 (候选) 公司 (投标报价, 万元, 不含税)	主要采购项目
		采购			技有限公司	务
					标包 2: 第 1 名亚信科技(中国)有限公司 70% 第 2 名中盈优创资讯科技有限公司 30%	
2023.6.13	中国铁塔	电力电缆集采	中标公告		标包 1 铝芯电力电缆, 中天科技海缆股份有限公司综合排名第一、江苏亨通线缆科技有限公司综合排名第二、西隆电缆有限公司综合排名第三、四川新东方电缆集团有限公司综合排名第四 标包 2 铝合金芯电力电缆, 江苏亨通线缆科技有限公司综合排名第一、中天科技海缆股份有限公司综合排名第二、四川新东方电缆集团有限公司综合排名第三	标包 1: 铝芯电力电缆、铝芯电力电缆接线端子 标包 2: 铝合金芯电力电缆、铝合金芯电力电缆接线端子
2023.6.14	中国移动	低压冷水机组设备集采	中标公告	8258.82 万元 (不含税)	第 1 名 重庆美的通用制冷设备有限公司 7035.9576 份额 70% 第 2 名 珠海格力电器股份有限公司 7262.472030%	低压冷水机组设备, 采购总规模 130 台
2023.6.14	中国移动	新通话及云化智能网新技术试验网设备新建部分集采	招标公告	83422 万元 (不含税)		新通话能力网元 (新通话容量 4713 万用户、智能网容量 20619 万用户); 新通话媒体面 (新通话容量 5000 万用户); 智能网通用业务平台 (智能网容量 20619 万用户)
2023.6.15	中国移动	云化核心网设备新建部分集采	招标公告	722,603 万元 (不含税)		IMS 归属用户服务器/签约位置功能 (IMS-HSS/SLF); 策略控制功能/统一数

时间	招标主体	采购项目	状态	预算金额 (万元)	中标 (候选) 公司 (投标报价, 万元, 不含税)	主要采购项目
						据存储 PCF/UDR; NFVO+; 网络云 SDN; 计费功能 CHF; 呼叫会话控制功能 (1/S/E-CSCF/BGCF); VOLTE 多媒体电话业务平台 (VOLTE AS); 会话管理功能 SMF; 语音 PCF; 用户面功能 UPF; 二级 ENUM/DNS; NFV 虚拟层设备; 补充业务设置代理网 关; 网络云资源池软件集成 服务; 一级 ENUM/DNS; 接入和移动管理功能 AMF; IMS 网间互联互通设备 (IBCF/TrGW); VOLTE 会话边界控制 (VOLTE SBC)
2023.6.15	中国铁塔	FSU 产品集采	招标公告			17 种类型的 FSU 产品 和相关配件, 其中标准 型 FSU-4G 全网通预估 采购 38161 台, 标准型 FSU-2/3/4G 全网通预 估采购 107122 台

资料来源: C114 通信网, 申港证券研究所

6. 风险提示

5G 发展不及预期, 中美贸易摩擦进一步升级, 海外宏观经济衰退。

研究助理简介

张建宇，北京科技大学工学硕士，曾先后就职于华为和中国移动，多年 ICT 行业工作经验，2021 年 11 月加入申港证券，担任通信行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上