

通信

数据要素专题：政策顶层建设持续完善，国内大模型竞赛驱动数据作为 AI 语料加速发展

股票代码	股票名称	投资评级	EPS（元）		PE	
			2023E	2024E	2023E	2024E
002881.SZ	美格智能	买入	0.41	0.54	62.02	47.09
300308.SZ	中际旭创	买入	2.72	5.06	61.65	33.14
300394.SZ	天孚通信	买入	1.85	2.94	87.28	54.92
600941.SH	中国移动	买入	6.16	6.71	17.11	15.71
601728.SH	中国电信	买入	0.33	0.38	17.64	15.32
688668.SH	鼎通科技	买入	1.88	2.6	38.29	27.68

资料来源：长城证券产业金融研究院

政策端：数据要素顶层建设持续完善。1) 数据跨境流动是信息、知识、要素、商品的全球流动、传播与共享，数据跨境流动正成为驱动全球经济增长的新动能；**2) 政策完善数据跨境流动，充分释放数据要素价值。**3月22日，国家互联网信息办公室公布《促进和规范数据跨境流动规定》，有利于促进数据依法有序自由流动，激发数据要素价值，扩大高水平对外开放，《规定》对**数据出境安全评估、个人信息出境标准合同、个人信息保护认证等数据出境制度**作出优化调整。**3) 《银行业数据资产估值指南》正式发布，数据要素 X 金融率先跑出。**《指南》为实现商业银行数据资产价值全面量化、提升数据资产精细化管理水平及各类管理决策提供参考，为全面构建我国金融领域数据资产估值体系提供了有益参考，**数据要素 X 金融领域商业模式有望率先成熟落地。**

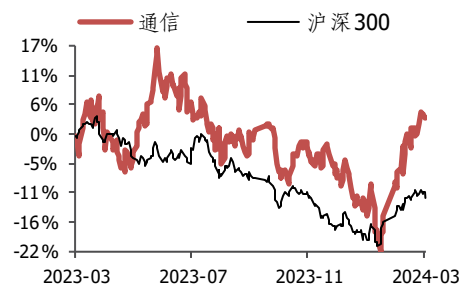
产业端：数据要素可作为 AI 语料催化产业加速发展。近日，我国国内大模型上下文长文本能力争先取得较大突破，其中：1) **Kimi 智能助手**启动 200 万字无损上下文内测，可支持 iOS 应用、Android 应用、Kimi 智能助手（小程序）、Web（kimi.ai）等多端平台；2) **阶跃星辰**目前可提供 Step 系列通用大模型，包括 Step-1 千亿参数语言大模型、Step-1V 千亿参数多模态大模型，以及 Step-2 万亿参数 MoE 语言大模型的预览版，提供 API 接口给部分合作伙伴试用；3) 3月22日，阿里通义千问宣布向所有人免费开放 1000 万字的长文档处理功能。**我们认为，随着 Kimi 等国产上下文长文本大模型快速破圈，大语言模型的涌现能力更是让 AIGC 应用体验得到大幅提升，有望加速催动国内大模型厂商进行产品迭代发布；在此环境下，AI 语料一方面在前期大模型算力训练过程中需要海量数据；同时，AI 应用体验的提升有望加速与国内应用侧产品推陈出新，进一步催化数据语料的需求，数据要素可作为 AI 语料催化产业加速发展。**

市场回顾：本周（2024 年 3 月 18 日-2024 年 3 月 22 日，下同）通信（申万）指数上涨 1.77%；沪深 300 指数下跌 0.70%，行业跑赢大盘 2.47pp。

建议关注的标的：国资云：中国移动、中国电信、中国联通、深桑达 A；数据运营治理：太极股份、云赛智联；数据加工：海天瑞声、海量数据；数据

强于大市（维持评级）

行业走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

相关研究

- 《算力基础设施为激活数据要素潜能提供重要支撑，看好相关环节投资机遇》2024-03-25
- 《丝杠：精密传动部件机器人中必不可少，国产替代蓄势待发》2024-03-24
- 《算力持续催化数据中心行业发展，持续看好相关产业链投资机会—IDC 专题》2024-03-20

安全: 启明星辰、深信服、国投智能; **参股数交所:** 易华录、浙数文化、安恒信息、广电运通、零点有数、东方国信、吉视传媒; **IDC:** 数据港、奥飞数据、光环新网、宝信软件; **温控:** 英维克、佳力图、依米康、高澜股份、曙光数创、申菱环境、飞荣达; **线缆:** 新亚电子、金信诺; **代工:** 共进股份、菲菱科思、工业富联; **服务器:** 浪潮信息、中科曙光、中兴通讯、紫光股份。

风险提示: 市场竞争加剧风险; 关键技术突破不及预期风险; 下游需求不及预期风险; 原材料价格波动风险。

内容目录

1、本周通信行业表现.....	4
2、政策端：数据要素顶层建设持续完善.....	5
2.1 政策完善数据跨境流动，充分释放数据要素价值.....	5
2.1.1 数据跨境流动成为驱动全球经济增长新动能.....	5
2.1.2 跨境数据贸易催生新技术内核要求.....	6
2.1.3 政策完善数据跨境流动，充分释放数据要素价值.....	6
2.2 《银行业数据资产估值指南》正式发布，数据要素 X 金融率先跑出.....	7
3. 产业端：数据要素可作为 AI 语料催化产业加速发展.....	8
3.1 Kimi 智能助手启动 200 万字无损上下文内测.....	8
3.2 阶跃星辰：万亿参数语言大模型内测中.....	10
3.3 阿里通义千问上新，可一键解析超万页文档.....	10
3.4 数据要素可作为 AI 语料催化产业加速发展.....	11
4、建议关注标的.....	11
5、风险提示.....	12

图表目录

图表 1: 本周通信行业涨跌幅前 5 个股.....	4
图表 2: 本周通信行业涨跌幅后 5 个股.....	4
图表 3: TMT 各子行业涨跌幅对比（截至 2024 年 3 月 22 日）.....	4
图表 4: TMT 各子行业历史市盈率比较（各年份数据取自当年 12 月 31 日）.....	4
图表 5: 我国 2022 年数据交易市场规模占亚洲及全球比重.....	5
图表 6: 数字贸易分类.....	5
图表 7: 传统经济贸易 VS 数字贸易.....	6
图表 8: 《促进和规范数据跨境流动规定》核心内容.....	6
图表 9: 数据资产估值指标设计策略示意图.....	8
图表 10: kimi 智能助手支持 200 万字上下文.....	9
图表 11: kimi 模拟德州扑克出牌策略.....	9
图表 12: 分析英伟达财报.....	10
图表 13: 阿里通义千问 1000 万字长文档处理能力.....	11

1、本周通信行业表现

本周（2024年3月18日-2024年3月22日，下同）通信（申万）指数上涨1.77%；沪深300指数下跌0.70%，行业跑赢大盘2.47pp。

图表1：本周通信行业涨跌幅前5个股

股票代码	股票名称	涨跌幅（%）
688668.SH	鼎通科技	65.40
300913.SZ	兆龙互连	48.87
300442.SZ	润泽科技	34.38
688027.SH	国盾量子	26.16
300738.SZ	奥飞数据	22.77

资料来源：iFind，长城证券产业金融研究院

图表2：本周通信行业涨跌幅后5个股

股票代码	股票名称	涨跌幅（%）
301202.SZ	朗威股份	-10.91
603559.SH	ST通脉	-10.07
603083.SH	剑桥科技	-9.75
002902.SZ	铭普光磁	-8.40
300628.SZ	亿联网络	-7.47

资料来源：iFind，长城证券产业金融研究院

在TMT各子板块：电子、通信、传媒以及计算机中，通信周涨幅居第三位。

图表3：TMT各子行业涨跌幅对比（截至2024年3月22日）

代码	名称	5日涨跌幅 （%）	60日涨跌幅 （%）	年初至今涨跌幅 （%）	市盈率 TTM （X）
801770.SL	通信	1.77	12.37	9.80	20.29
801750.SL	计算机	2.49	-3.54	-4.31	45.63
801760.SL	传媒	9.40	0.60	8.89	26.90
801080.SL	电子	1.74	-3.49	-6.30	37.82

资料来源：iFind，长城证券产业金融研究院

通信板块最新估值（市盈率为历史TTM_整体法，并剔除负值）为20.29倍，位于TMT各行业第四位。

图表4：TMT各子行业历史市盈率比较（各年份数据取自当年12月31日）

时间	市盈率 PE(TTM)(单位：倍)			
	电子（申万）	计算机（申万）	传媒（申万）	通信（申万）
2014	45.54	49.15	44.92	41.73
2015	72.79	80.30	68.95	60.12
2016	50.13	47.93	42.57	62.94
2017	40.56	47.77	31.91	47.99
2018	22.54	37.71	21.96	30.63
2019	37.35	47.15	32.66	37.54
2020	40.69	54.32	27.68	39.59
2021	32.66	45.80	23.55	26.40

2022	24.87	38.75	21.00	14.10
2023	38.82	46.52	24.06	18.80
2024年3月22日	37.82	45.63	26.90	20.29

资料来源：iFind，长城证券产业金融研究院

2、政策端：数据要素顶层建设持续完善

2.1 政策完善数据跨境流动，充分释放数据要素价值

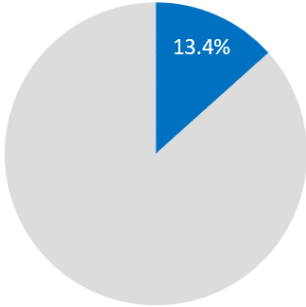
2.1.1 数据跨境流动成为驱动全球经济增长新动能

数据跨境流动是信息、知识、要素、商品的全球流动、传播与共享，数据跨境流动正在逐步超过贸易、投资全球化，成为驱动全球经济增长的新动能。数据跨境流动已经成为全球资金、信息、技术、人才、货物等资源要素交换、共享的基础。

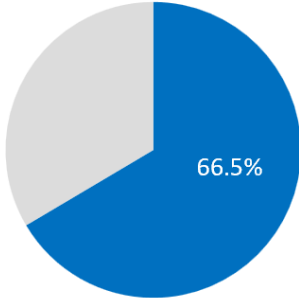
全球数据流动对全球经济增长的贡献显著增强。根据麦肯锡的研究报告称，早在 2014 年，数据流动直接创造的价值就高达 2.8 万亿美元，预计到 2025 年，数据跨境流动对全球 GDP 的贡献价值将达到 11 万亿美元，数据跨境流动的重要性愈发凸显。此外，数据跨境流动将创造更加高效的全球市场，进一步降低全球化的参与门槛。

图表5: 我国 2022 年数据交易市场规模占亚洲及全球比重

2022年中国数据交易市场
规模在全球占比



2022年中国数据交易市场
规模在亚洲占比



资料来源：《中国数据交易市场研究分析报告（2023 年）》，长城证券产业金融研究院

根据《中国数据交易市场研究分析报告（2023 年）》称，2022 年中国数据交易市场规模占全球比重为 13.4%，占亚洲比重为 66.5%，我国数据交易市场仍有较大发展空间，数据跨境流转对我国发展全球数据交易具备重大影响。

跨境数据流动支撑、拓展了数字广告、数字营销、数字音乐、数字视频、游戏、动漫、软件研发、远程医疗、在线教育等数字服务贸易发展，5G、人工智能、大数据等数字技术的应用提高了服务的可贸易性。

图表6: 数字贸易分类

交易方式	交易对象	说明及举例
数字订购	货物	货物类跨境电商
	服务	网上订票、分时租赁
数字交付	数字产品或内容	游戏、动漫、短视频、数字音乐、数字影视等
	数据服务	搜索引擎、社交平台、数字广告等
	ICT 服务	软件服务、大数据服务、云计算服务、区块链服务、工业互联网服务
	其他科数字化交付的服务	远程医疗、在线教育、数字金融与保险服务、专业技术服务

交易方式	交易对象	说明及举例
平台支持	货物或服务	通过中介平台进行的商业交易，中介平台为供应商提供设 施和服务，但不直接销售商品，如阿里巴巴、亚马逊、淘 宝、京东商城等。

资料来源：上海数交所、《全球数据跨境流动规则全景图》、长城证券产业金融研究院

2.1.2 跨境数据贸易催生新技术内核要求

数据因为无形、开放的特征，难以用以前的规则（如原产地规则）来适用于跨境数据流动，所以在跨境数据流转中，数字贸易高度依赖于数字技术、数据流动、网络 and 数字平台；如在数字技术领域，催生出源代码保护、加密 ICT 产品、人工智能、金融科技等新兴议题；在数据流动方面，催生出数据跨境流动、个人隐私保护、计算设施位置等议题；在信息网络方面，催生出互联网接入、网络安全等议题；在数字平台方面，催生出平台责任、数字平台竞争等议题。

图表7: 传统经济贸易 VS 数字贸易



资料来源：上海数交所、《全球数据跨境流动规则全景图》、长城证券产业金融研究院

2.1.3 政策完善数据跨境流动，充分释放数据要素价值

2024 年 3 月 22 日，国家互联网信息办公室公布《促进和规范数据跨境流动规定》（以下简称《规定》），自公布之日起施行。该规定于 2023 年 11 月 28 日国家互联网信息办公室 2023 年第 26 次室务会议审议通过。

为了促进数据依法有序自由流动，激发数据要素价值，扩大高水平对外开放，《规定》对数据出境安全评估、个人信息出境标准合同、个人信息保护认证等数据出境制度作出优化调整。

图表8: 《促进和规范数据跨境流动规定》核心内容

序号	要点	内容
1	明确重要数据出境安全评估申报标准	未被相关部门、地区告知或者公开发布为重要数据的，数据处理者不需要作为重要数据申报数据出境安全评估。
2	规定免于申报数据出境安全评估、订立个人信息出境标准合	国际贸易、跨境运输、学术合作、跨国生产营销等活动中收集和产生的数据向境外提供，不包含个人信息或者重要数据的；

序号	要点	内容
	同、通过个人信息保护认证的数 据出境活动条件	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 境外收集和产生的个人信息传输至境内处理后向境外提供，处理过程中没有引入境内个人信息或者重要数据的； ✓ 为订立、履行个人作为一方当事人的合同，确需向境外提供个人信息的； ✓ 按照依法制定的劳动规章制度和依法签订的集体合同实施跨境人力资源管理，确需向境外提供员工个人信息的； ✓ 紧急情况下为保护自然人的生命健康和财产安全，确需向境外提供个人信息的； ✓ 关键信息基础设施运营者以外的数据处理者自当年1月1日起累计向境外提供不满10万人个人信息（不含敏感个人信息）的。
3	设立自由贸易试验区负面清单制度	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 自由贸易试验区在国家数据分类分级保护制度框架下，可以自行制定区内负面清单，经省级网络安全和信息化委员会批准后，报国家网信部门、国家数据管理部门备案。 ✓ 自由贸易试验区内数据处理者向境外提供负面清单外的数据，可以免于申报数据出境安全评估、订立个人信息出境标准合同、通过个人信息保护认证。
4	明确应当申报数据出境安全评估的两类数据出境活动条件	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 关键信息基础设施运营者向境外提供个人信息或者重要数据； ✓ 关键信息基础设施运营者以外的数据处理者向境外提供重要数据，或者自当年1月1日起累计向境外提供100万人以上个人信息（不含敏感个人信息）或者1万人以上敏感个人信息。 ✓ 明确应当订立个人信息出境标准合同或者通过个人信息保护认证的数据出境活动条件
5	对数据出境安全评估的有效期限和延期申请、数据安全保护义务和监督管理责任、与数据出境安全管理其他规定的衔接适用等作了规定。	

资料来源：中国网信网、国家互联网信息办公室、长城证券产业金融研究院

深圳数据交易所：率先探索跨境数据交易，建设成为全国性数据交易平台。

- ✓ 在深圳市发改委指导下，深圳数据交易所于**2021年12月1日**，在河套深港科技创新合作区正式注册成立；在**2022年11月15日**正式揭牌，以建设全国性数据交易平台为目标，开发全流程线上数据交易平台。
- ✓ 三个“率先”：1）探索跨境数据交易流通机制；2）落地国内首单场内跨境数据交易；3）引入“信用+合规”评估体系，探索所商分离运营新模式。
- ✓ 截至**2023年3月31日**，深圳数据交易所已完成登记备案的数据交易总计**625笔**，其中跨境交易**16笔**，覆盖金融科技、数字营销、公共服务等**106类**应用场景，交易规模全国第一。

我们认为，《促进和规范数据跨境流动规定》的出台是为了在保障国家数据安全的前提下，便利数据跨境流动，降低企业合规成本，充分释放数据要素价值，扩大高水平对外开放，为数字经济高质量发展提供法律保障。

2.2 《银行业数据资产估值指南》正式发布，数据要素 X 金融率先跑出

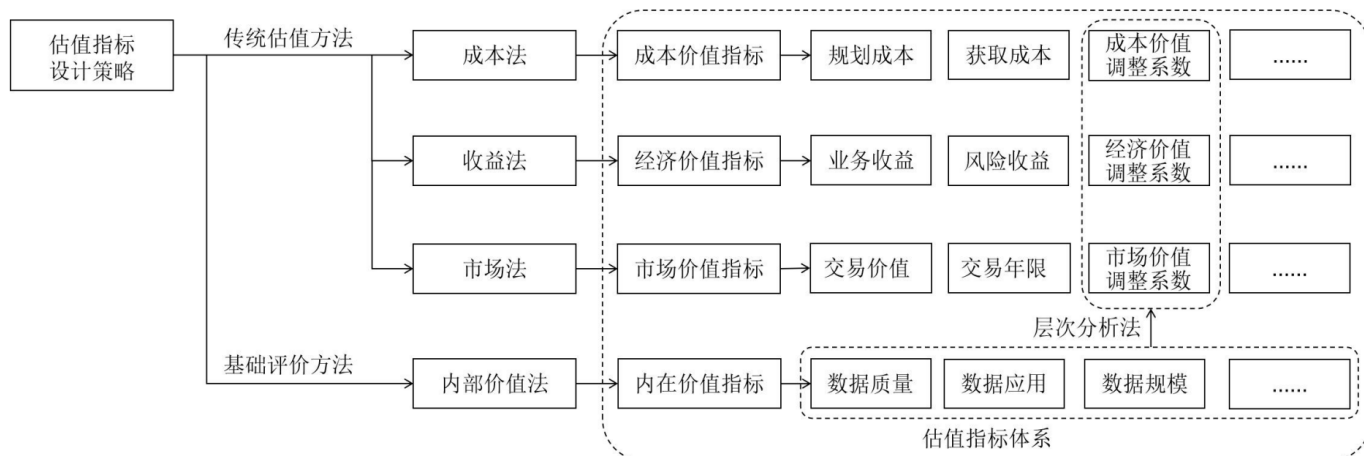
根据深圳数据交易所称，近日，中国银行业协会发布《银行业数据资产估值指南》（以下简称《指南》）团体标准。

《指南》由中国光大银行牵头，中国工商银行、中国农业银行、招商银行、上海浦东发展银行等**12家单位共同参与研究制定**，旨在解决商业银行数据资产价值衡量难等问题，为实现商业银行数据资产价值全面量化、提升数据资产精细化管理水平及各类管理决策

提供参考，推动数据要素市场科学有序发展。

估值指标体系的设计策略采纳了数据资产基础评价方法中对数据资产价值影响因素的综合性考量，将数据质量、数据应用、数据安全等指标纳入通过层次分析法定量转化为价值调整系数，形成由成本价值指标、经济价值指标、市场价值指标、内在价值指标组成的估值指标体系。

图表9：数据资产估值指标设计策略示意图



资料来源：《银行业数据资产估值指南》，长城证券产业金融研究院

数据资产估值指标体系的内容主要包括以下四大类指标：

- ✓ **成本价值：**指在数据资产全生命周期过程中，数据的规划、获取、存储、加工、维护、应用和管理数据所需要支出的成本；
- ✓ **经济价值：**指直接面向业务应用，量化数据资产带来的业务收益、风险收益以及成本收益，衡量数据对业务的赋能效果；
- ✓ **市场价值：**指数据资产在主要流通交易市场中的价值，在有可参考、已成交案例的前提下，依据市场活跃程度、市场参与者的数量及供需关系等来衡量；
- ✓ **数据内在价值：**指数据资产自身所蕴含的潜在价值以及其能够使用后所产生的价值，包括数据规模、数据质量、数据安全、数据应用等

我们认为，该《指南》构建了全面而实用的数据资产估值框架，涵盖数据资产的识别、评估、管理到价值提升等关键环节，为全面构建我国金融领域数据资产估值体系提供了有益参考，有助于完善数据要素资源体系，并带动行业数据资产估值走向规范化、市场化，数据要素 X 金融领域商业模式有望率先成熟落地。

3. 产业端：数据要素可作为 AI 语料催化产业加速发展

3.1 Kimi 智能助手启动 200 万字无损上下文内测

3 月 18 日，据 Moonshot AI 官方公众号宣布 Kimi 智能助手在长上下文窗口技术上再次取得突破，无损上下文长度提升了一个数量级到 200 万字，可支持 iOS 应用、Android 应用、Kimi 智能助手（小程序）、Web（kimi.ai）等多端平台。

此前，Kimi 智能助手于 2023 年 10 月初亮相时，凭借约 20 万汉字的无损上下

文能力，帮助用户解锁了很多新的使用场景，包括专业学术论文的翻译和理解、辅助分析法律问题、一次性整理几十张发票、快速理解 API 开发文档等。

图表10: kimi 智能助手支持 200 万字上下文

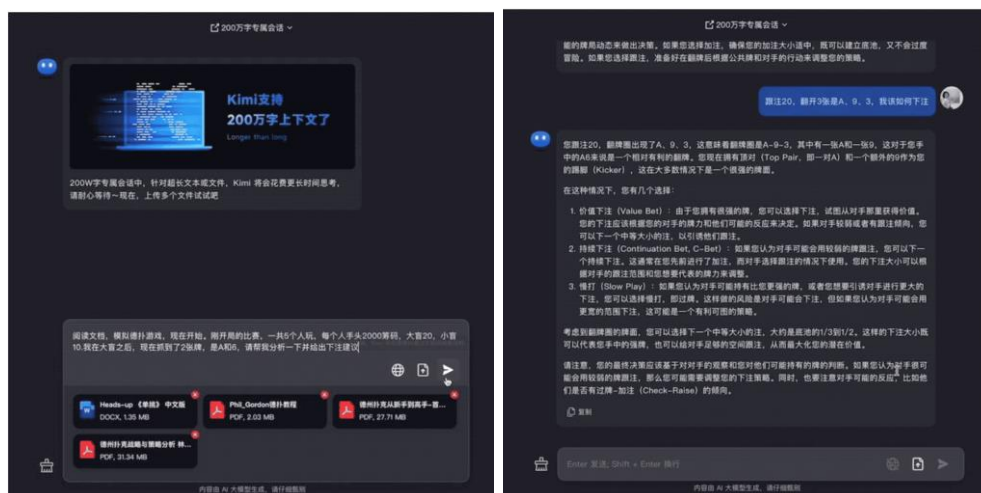


资料来源: Moonshot AI 官方公众号、长城证券产业金融研究院

Kimi 具体超长无损上下文的使用场景示例如下:

- ✓ 用户上传几十万字的经典德州扑克长篇教程后，让 Kimi 扮演德扑专家为自己提供出牌策略的指导。
- ✓

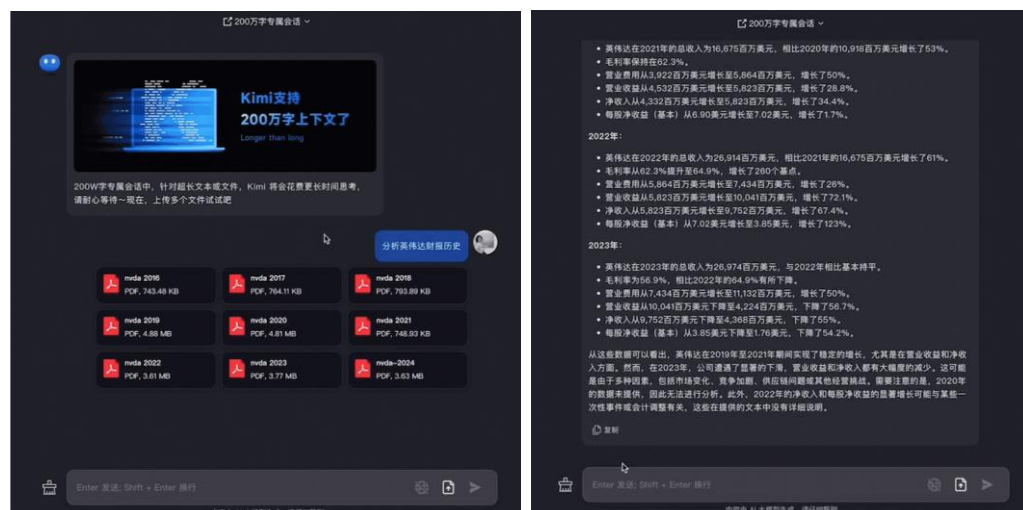
图表11: kimi 模拟德州扑克出牌策略



资料来源: Moonshot AI 官方公众号、长城证券产业金融研究院

- ✓ 上传英伟达过去几年的完整财报，让 Kimi 成为英伟达财务研究专家，帮用户分析总结英伟达历史上的重要发展节点。

图表12: 分析英伟达财报



资料来源: Moonshot AI 官方公众号、长城证券产业金融研究院

3.2 阶跃星辰：万亿参数语言大模型内测中

阶跃星辰目前可提供 Step 系列通用大模型，包括 Step-1 千亿参数语言大模型、Step-1V 千亿参数多模态大模型，以及 **Step-2 万亿参数 MoE 语言大模型的预览版**，提供 API 接口给部分合作伙伴试用

公司主要从以下四方面持续深耕产品能力：

- ✓ **算力**：通过自建机房+租用算力，积极进行算力储备。
- ✓ **系统**：我们的团队实践过单集群万卡以上的系统建设与管理。训练千亿模型的 MFU（有效算力输出）达 57%。
- ✓ **数据**：我们的数据团队核心骨干来自必应搜索引擎，曾支持全球 100 多种语言，为 200 多个国家和地区提供服务。对全球互联网高质量语料的分布有深入了解。并建立起强大的数据处理和知识图谱流水线。
- ✓ **算法**：团队不仅能驾驭各种架构，比如万亿参数的 MoE 架构，并且对大模型的认识以及发展路线有深刻洞察。

3.3 阿里通义千问上新，可一键解析超万页文档

3月14日，根据通义千问官方微信公众号，通义千问推出免费的文档解析功能，可解析各种格式的网页、文档、论文、图书。

其中，针对单个文档，通义千问能够处理超万页的极长资料，换算成中文篇幅约一千万字；针对多个文档，通义千问可一键速读 100 份资料，实现跨文档的摘要、分析和内容创作；通义千问还能解析在线网页，打开通义千问官网和 APP 就能直接体验。

3月22日，根据财经网，阿里通义千问宣布向所有人免费开放 1000 万字的长文档处理功能。

其中**金融、法律、科研、医疗、教育**等领域的专业人士，都可通过通义千问网站和 APP 快速读研报、分析财报、读科研论文、研判案情、读医疗报告、解读法律条文、分析考

试成绩、总结深度文章。

图表13: 阿里通义千问 1000 万字长文档处理能力



资料来源：财经网、长城证券产业金融研究院

3.4 数据要素可作为 AI 语料催化产业加速发展

我们认为，随着 Kimi 等国产上下文长文本大模型快速破圈，大语言模型的涌现能力更是让 AIGC 应用体验得到大幅提升，有望加速催动国内大模型厂商进行产品迭代发布；在此环境下，AI 语料一方面在前期大模型算力训练过程中需要海量数据；同时，AI 应用体验的提升有望加速与国内应用侧产品推陈出新，进一步催化数据语料的需求，数据要素可作为 AI 语料催化产业加速发展。

4、建议关注标的

国资云：中国移动、中国电信、中国联通、深桑达 A；

数据运营治理：太极股份、云赛智联；

数据加工：海天瑞声、海量数据；

数据安全：启明星辰、深信服、国投智能；

参股数交所：易华录、浙数文化、安恒信息、广电运通、零点有数、东方国信、吉视传媒；

IDC：数据港、奥飞数据、光环新网、宝信软件；

温控：英维克、佳力图、依米康、高澜股份、曙光数创、申菱环境、飞荣达；

线缆：新亚电子、金信诺；**代工：**共进股份、菲菱科思、工业富联；

服务器：浪潮信息、中科曙光、中兴通讯、紫光股份。

5、风险提示

- 1. 市场竞争加剧风险：**随着我国数字经济的不断发展，对 IDC 的需求也在持续增长。传统电信运营商、第三方服务商以及部分云厂商的市场竞争加剧可能会导致盈利空间的压缩，部分规模较小、技术实力不强的企业可能会导致丢失市场份额。
- 2. 关键技术突破不及预期风险：**IDC 行业发展高度依赖于信息技术的进步，包括云计算、大数据、人工智能等关键技术的应用和突破。如果这些技术的发展不及预期，可能会限制数据中心服务的功能和效率的提升。
- 3. 下游需求不及预期：**IDC 服务的下游客户需求直接受到宏观经济环境、行业政策调整及技术创新等多重因素的影响。如果下游行业的发展不及预期，或者宏观经济出现下行压力，可能会直接影响到 IDC 服务的需求。
- 4. 原材料价格波动风险：**数据中心的建设和运营成本在很大程度上受到原材料价格波动的影响，特别是电力、网络设备和建筑材料等。电力是数据中心运营成本中的重要部分，其价格波动直接影响到运营成本。网络设备和建筑材料的价格波动也会影响到数据中心建设和扩展的成本。在全球经济不稳定、原材料供应链受限的背景下，原材料价格的波动可能会给 IDC 企业带来较大影响。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686