

推荐 (维持)

上海能耗指标向IDC适当倾斜, IDC再获政策支持

2020年05月07日

IDC行业政策解读

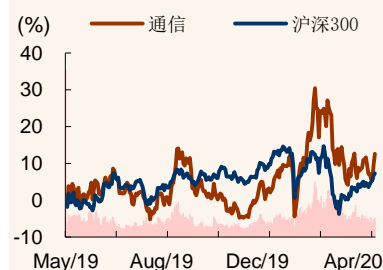
上证指数 2872

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	133	3.5
总市值 (亿元)	17172	2.9
流通市值 (亿元)	12679	2.6

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	3.8	10.9	2.3
相对表现	-2.2	12.1	-4.5



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《公募 REITs 试点对 IDC 行业影响解读—REITs 助推 IDC 行业发展, 光环新网核心受益》2020-05-06
- 2、《招商通信 TMT 周周谈 (2020 年第 18 周) 通信行业 2019 年报及 2020 年一季报详解: IDC、云视频、光模块表现亮眼, 板块有望环比逐季改善》2020-05-05
- 3、《招商通信周周谈 (2020 年第 17 周) ——运营商三月数据大幅改善, 阿里云加大基础设施投入》2020-04-26

余俊

021-33938892  
yujun@cmschina.com.cn  
S1090518070002

蒋颖

jiangying2@cmschina.com.cn  
S1090519070005

5月7日,上海市发布《上海市推进新型基础设施建设行动方案(2020-2022年)》,明确表示“统筹好全市工业用能指标,向具有重要功能的互联网数据中心建设项目作适当倾斜,研究继续新增一批互联网数据中心机架数”。

- 上海市政府定调能耗发放向 IDC 适当倾斜, IDC 再迎政策支持。我们认为此次《行动方案》释放了两方面信息,一方面,上海市在“十三五”规划的 6 万个机柜之外会继续发放新的能耗指标,以推动上海市 IDC 的发展,数量还没明确;此外,会控制发放节奏,对 IDC 能耗指标进一步但有节制地发放。我们认为将推动上海市 IDC 行业的整体发展,同时上海能耗指标申请的条件非常严格,利好综合实力强劲 IDC 企业。
- IDC REITs 试点开启, 将提升企业融资能力、改善企业盈利能力、加速行业整合、提升行业估值。IDC 项目做成 IDC REITs 后,三表出表,对 IDC 企业而言,资产端可以将商誉一并剥离,有助于提升整体 ROE 水平,同时可降低资金成本和财务风险,收入端可通过代运营等业务保持,通过后续再扩张,有望提升盈利能力。IDC REITs 为企业提供了轻资产运营的可能性,以及融资新思路,有利于降低 IDC 项目的融资难度、拓宽融资渠道、降低杠杆水平,帮助企业实现快速的并购和大规模扩张,加速行业整合、提升行业整体估值。
- 国家政策加码+云巨头大力投入, IDC 迎来黄金发展期, 建议“双主线”布局。国家定调推进数据中心建设,叠加上海市政府定调向 IDC 适当倾斜能耗指标的发放,政策上明确支持 IDC 行业发展,同时云巨头、运营商等大力投资云基建,以及 5G 下游大流量应用的不断发展,将有力推动 IDC 行业发展。我们认为 IDC 兼具“高成长与确定性”,行业发展空间大,同时竞争格局在趋好,建议“双主线”布局 IDC,一方面关注核心城市卡位的 IDC 企业,议价能力高、盈利能力强劲,另外,给云巨头做代建的 IDC 企业,有望分享巨头成长红利。
- 投资建议: 建议“双主线”布局。重点推荐: “IDC 双雄”【宝信软件】、【光环新网】; “IDC 新锐”【奥飞数据】; 建议关注【数据港】。
- 风险提示: IDC 建设和上架不及预期、云巨头资本开支不及预期。

重点公司主要财务指标

	股价	19EPS	20EPS	21EPS	20PE	21PE	PB	评级
宝信软件	53.5	0.77	1.02	1.15	52.5	46.5	8.1	强烈推荐-A
光环新网	28.0	0.53	0.65	0.80	43.1	35.0	4.6	强烈推荐-A
奥飞数据	46.8	0.88	0.81	1.11	57.7	42.1	11	强烈推荐-A

资料来源: 公司数据、招商证券

## 正文目录

一、上海市政府定调能耗发放向 IDC 适当倾斜，IDC 再迎政策支持	4
二、公募 REITs 试点，IDC REITs 助力 IDC 行业发展	5
三、国家定调+云巨头加码，IDC 迎来黄金发展期	7
四、核心标的：聚焦综合实力强劲 IDC 龙头与快速成长的新锐	9
（1）宝信软件（600845）5G 时代“工业 4.0+IDC”龙头	9
（2）光环新网（300383）大 IT 云化浪潮下的 IDC 王者，率先受益于 IDC REITs 试点	11
（3）奥飞数据（300738）背靠互联网巨头，快速成长的 IDC 新锐	13
五、投资建议与风险提示	15

## 图表目录

图 1：上海市《行动方案（2020-2022 年）》明确表示能耗指标向 IDC 适当倾斜	4
图 2：Equinix 收益大幅跑赢三大指数	5
图 3：IDC 企业单项目做 REITs 后的架构设想	6
图 4：阿里云大力投入云基建有望带动阿里资本开支重回上升轨道	7
图 5：腾讯资本开支重回高增长轨道	7
图 6：公司业绩保持稳定增长	9
图 7：公司收入结构拆分	9
图 8：公司各项业务毛利率情况	9
图 9：公司营收保持稳定增长（亿元）	11
图 10：公司云计算及 IDC 业务营收占比达 98.2%	11
图 11：大力布局京津冀、长三角地区核心地段	12
图 12：公司业绩保持快速增长	13
图 13：公司收入结构拆分	13
图 14：公司 IDC 业务实现较快增长	13
图 15：公司毛利率变动情况	13
图 16：奥飞数据通过自建+外延并购的方式不断在核心城市进行 IDC 扩张	14
图 17：通信行业历史 PE Band	16
图 18：通信行业历史 PB Band	16

表 1: 国内主要 IDC 对比 .....	7
表 2: 宝信软件 IDC 情况 .....	10
表 3: 宝之云 IDC 四期经济效益测算 .....	10
表 4: 公司 2019 年净利润拆分 (亿元) .....	11

## 一、上海市政府定调能耗发放向 IDC 适当倾斜，IDC 再迎政策支持

5月7日，上海市政府新闻办举行新闻发布会，介绍《上海市推进新型基础设施建设行动方案（2020-2022年）》有关情况，文中明确表示“统筹好全市工业用能指标，向具有重要功能的互联网数据中心建设项目作适当倾斜，研究继续新增一批互联网数据中心机架数”。

我们认为此次《行动方案》释放了两个信息：1、上海市在“十三五”规划的6万个机柜之外会继续发放新的能耗指标，以推动上海市IDC的发展，数量还没明确；2、会控制发放节奏，对IDC能耗指标进一步但有节制地发放。

之前市场对上海市能耗指标的发放有两方面的担忧：1、担忧上海市IDC能耗指标发放受限，会影响IDC企业的扩张；2、担心能耗指标发放速度过快，会造成供给在短期的过剩。我们认为此次《行动方案》对于市场担心的问题做了正面的解答，适当地向数据中心倾斜能耗指标的发放将推动上海市IDC行业的整体发展。

上海能耗指标申请的条件非常严格，利好综合实力强劲IDC企业。根据2019年6月上海市经信委编制的《上海市互联网数据中心建设导则》，对于申请能耗指标的机房，进行了严格的规定，设定“单项目规模为3000-5000机架”、“平均机架设计功率不低于6KW”、“机架设计总功率不小于1.8万KW”，同时“新建互联网数据中心PUE严格控制在1.3以下”等。

图1：上海市《行动方案（2020-2022年）》明确表示能耗指标向IDC适当倾斜

统筹好全市工业用能指标，向具有重要功能的互联网数据中心建设项目作适当倾斜，研究继续新增一批互联网数据中心机架数。



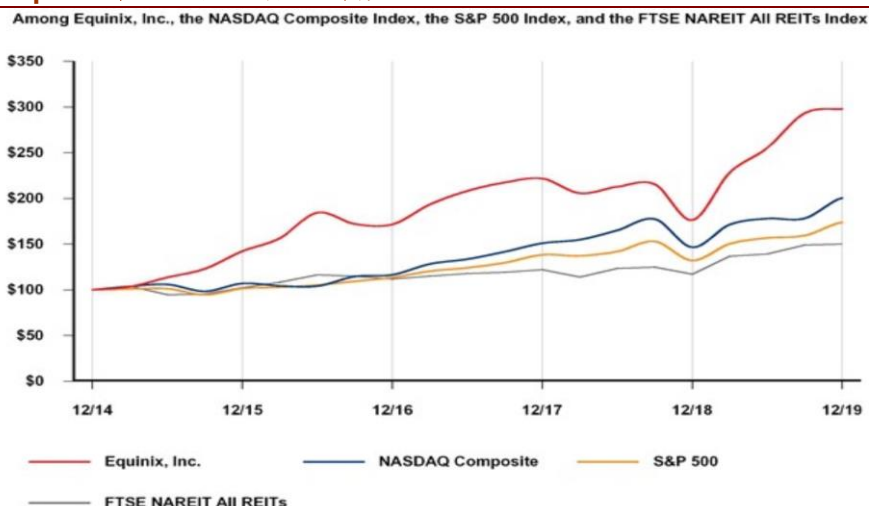
资料来源：上海信息化、招商证券

## 二、公募 REITs 试点，IDC REITs 助力 IDC 行业发展

4月30日，证监会和发改委联合发布《基础设施 REITs 试点通知》，标志我国公募 REITs 试点正式起航，新基建、信息网络是公募 REITs 试点关注的七大领域之二，IDC 作为新基建和信息网络重点组成部分，将受益于公募 REITs 试点推广。

全球 IDC REITs 增长强劲，助力巨头实现快速扩张。从全球来看，超 30% 的 IDC 企业已成为 REITs。Equinix 是全球最大的 IDC REITs，2014 年成为 REITs 后，开启大规模并购之路，实现了机柜数量和盈利能力的持续提升，从五年累计总回报来看，Equinix 2014-2019 年收益大幅跑赢相关指数。新加坡吉宝 DC REIT 为亚洲唯一纯正 IDC REITs，上市以来增长强劲，2019 年吉宝 DC REIT 的年化综合回报率达 59.8%，超过新加坡 REITs 行业平均水平的两倍。

图 2: Equinix 收益大幅跑赢三大指数

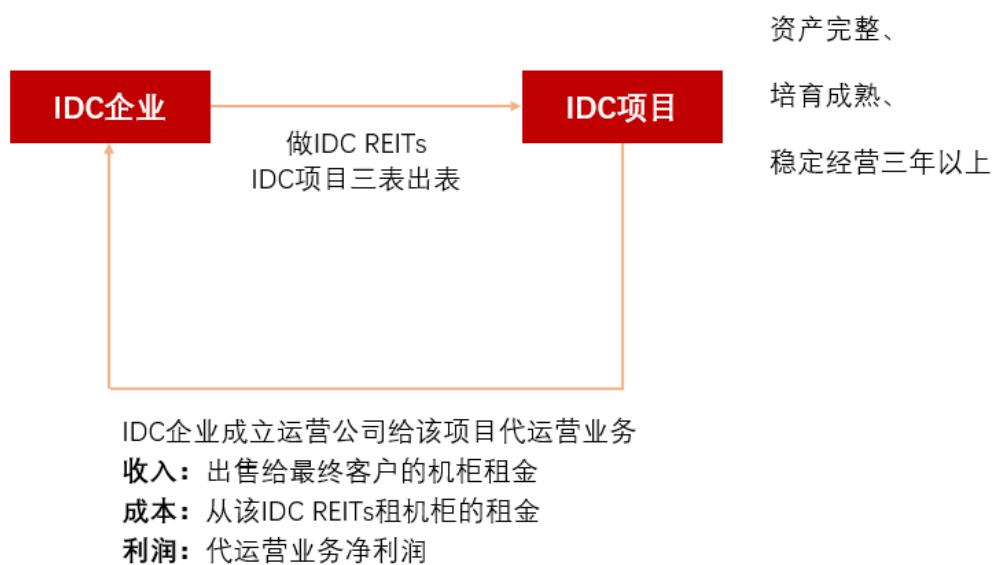


资料来源：公司公告、招商证券

具备资产完整性的 IDC 项目有望率先受益于 IDC REITs 试点，其他类型 IDC 企业后续有望通过其他方式完成 IDC REITs。美国的 REITs 以公司型为主，国内 IDC REITs 基本是以公募基金+ABS 为主，以契约型为主，整体倾向于将有稳定现金流的项目拿出去做单独的 IPO，在这种情况下，对资产完整性要求非常高，涉及到土地产权问题、设备归属问题、运营归属问题等，原则上必须自有土地、自持物业，同时要求项目稳定经营三年以上，确保每年有稳定现金流和持续分红。

IDC REITs 将提升企业融资能力、改善企业盈利能力、加速行业整合、提升行业估值。IDC 项目做成 IDC REITs 后，三表出表，对 IDC 企业而言，资产端可以将商誉一并剥离，有助于提升整体 ROE 水平，同时可降低资金成本和财务风险，收入端可通过代运营等业务保持，同时通过后续机柜的再扩张，有望提升盈利能力。IDC REITs 同时为企业提供了轻资产运营的可能性，以及融资新思路，有利于降低 IDC 项目的融资难度、拓宽融资渠道、降低杠杆水平，帮助企业实现快速的并购和大规模扩张，加速行业整合、提升行业整体估值。

图 3: IDC 企业单项目做 REITs 后的架构设想



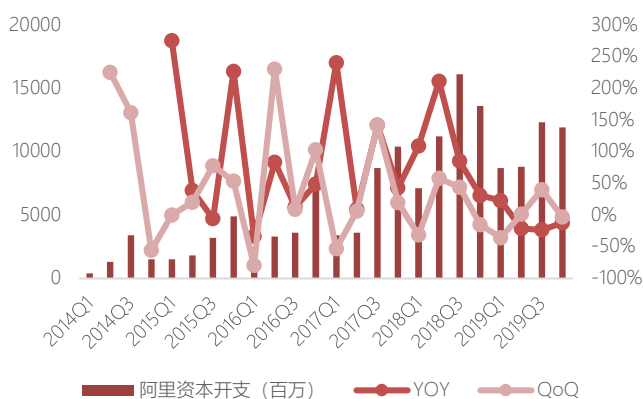
资料来源：招商证券



### 三、国家定调+云巨头加码，IDC 迎来黄金发展期

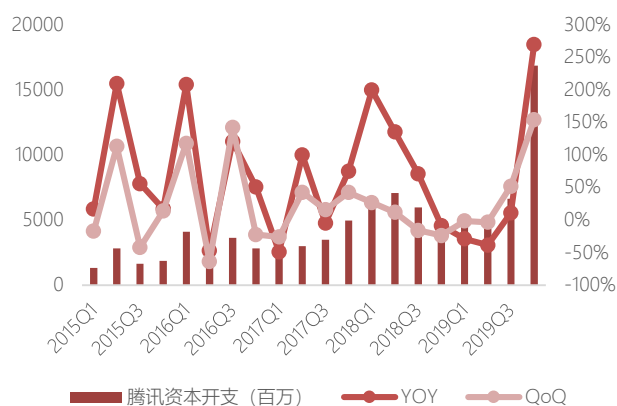
数据中心首获国家定调，云巨头大力投向云基建，我们认为 IDC 行业迎黄金发展期。3 月 4 日，中共中央政治局常务委员会召开会议，**要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度**。随着 5G 建设的推进，VR/AR、4K 高清视频等 5G 下游应用场的逐步落地，叠加此次新冠疫情对远程办公、云视频会议、云游戏等应用发展的助力，为了在 5G 时代保持领先地位，以阿里云、腾讯云为代表的云企业，包括以中国移动为代表的运营商均表示未来将大力进行云基建，将带动云企业资本开支重回上升轨道，云产业链包括 IDC 在 5G 时代将迎来黄金发展期。

图 4：阿里云大力投入云基建有望带动阿里资本开支重回上升轨道



资料来源：公司年报、招商证券

图 5：腾讯资本开支重回高增长轨道



资料来源：公司年报、招商证券

IDC 企业的核心竞争力主要体现在**资源能力、资金实力、运营能力、商业模式**等方面：

- 1) 资源能力：**拿地（能否核心地段买地/租到便宜地？更多依靠资金实力+关系能力+先发优势）、拿能耗指标（运营能力+品牌效应+客户能力+关系能力）、拿带宽（与运营商合作为主）
- 2) 资金实力：**融资能力（盈利能力+运营能力，定增？银行借款？融资租赁？战投合作？）
- 3) 建设运营能力：**影响到**资源能力+资金实力**（运营能力越强，高价值客户更愿意租用，同时在能耗指标评比中得分越高，同时也影响到盈利能力，进而影响到融资的能力）
- 4) 商业模式：****核心地段自建盈利能力最强**（地段？自建 or 合建？代建 or 自建？）

表 1：国内主要 IDC 对比

现有体量	IDC 上市企业	公司代码	地理位置	机房规模	未来规划	业务类型	资源能力
大于 3 万个	万国数据	GDS.O	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★
	光环新网	300383.SZ	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★
	世纪互联	VNET.O	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★
	宝信软件	600845.SH	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
1-3 万个	科华恒盛	002335.SZ	★★★★★	★★★★★	★★	★★★★★	★★
	数据港	603881.SH	★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★
	奥飞数据	300738.SZ	★★★★★	★★★	★★★★★	★★★★★	★★
小于 1 万个	云赛智联	600602.SH	★★★★★	★★	★★	★★★★★	★★★★★
	华东电脑	600850.SH	★★★★★	★★	★★	★★★★★	★★★★★
	东方国信	300166.SZ	★★★★★	★★	★★	★★★★★	★★
	城地股份	603887.SH	★★★★★	★★	★★★★★	★★★★★	★★

立昂技术	300603.SZ	★★★★★	★★	★★	★★★	★★
南兴股份	002757.SZ	★★★★	★★	★★	★★★★	★★
杭钢股份	600126.SH	★★★	★★	★★	★★★★	★★★
浙数文化	600633.SH	★★★	★★	★★	★★	★★
浙大网新	600797.SH	★★★	★★	★★	★★	★★
龙宇燃油	603003.SH	★★★	★★	★★	★★	★★
网宿科技	300017.SZ	★★★★★	★★	★	★★★★	★★
佳力图	603912.SH	★★★	★★	★★	★★★★	★★
美利云	000815.SZ	★	★	★	★★★★	★
广东榕泰	600589.SH	★★★★★	★	★	★★	★

资料来源：招商证券

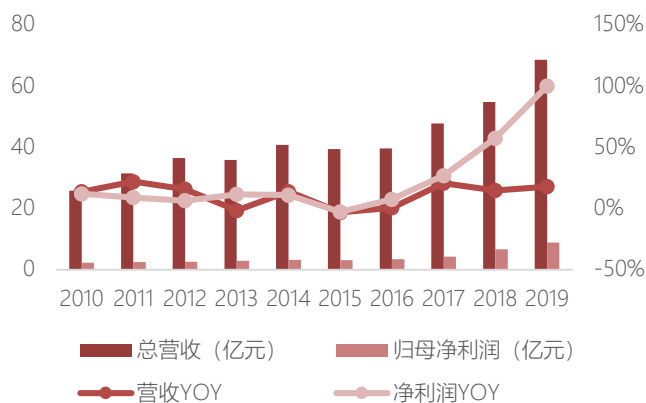


## 四、核心标的：聚焦综合实力强劲的 IDC 龙头与快速成长的新锐

### （1）宝信软件（600845）5G 时代“工业 4.0+IDC”龙头

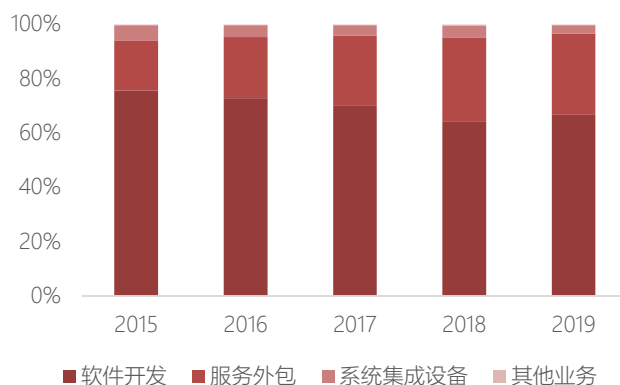
宝信软件是国内“工业 4.0+IDC”龙头企业，背靠宝钢，具备得天独厚的资源优势，在 IDC REITs 方面，目前主要租赁大股东宝钢股份的土地做自建 IDC，在初期试点阶段，做 IDC REITs 还存在一定难度，我们认为后续可通过分层打包等方式实现。公司业务主要包括钢铁信息化和 IDC（IDC 业务主要计入在服务外包细分项，我们预计占比超 60%），近年来业绩保持快速稳定增长。从营收占比来看，我们预计 IDC 业务占比超 20%，钢铁信息化接近 80%，从净利润占比来看，我们预计 IDC 贡献接近一半。近几年，IDC 业务毛利率持续提升。

图 6：公司业绩保持稳定增长



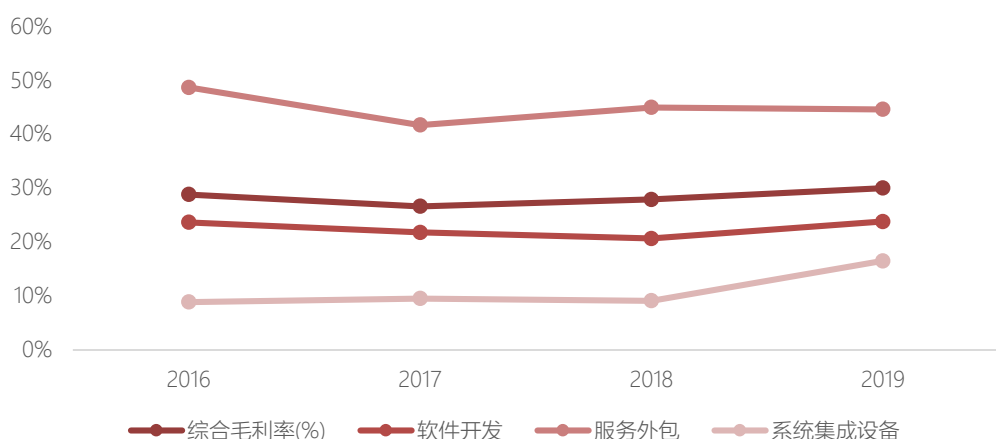
资料来源：公司年报、招商证券

图 7：公司收入结构拆分



资料来源：公司年报、招商证券

图 8：公司各项业务毛利率情况



资料来源：公司年报、招商证券

公司股权激励落地，未来发展动力十足，公司综合实力强劲，在上海第一批能耗指标申请中斩获最大份额，公司在上海具备持续获得能耗指标的实实力，我们看好公司长远发展。依托宝钢丰富的土地和水电资源，公司积极在全国核心城市进行 IDC 布局，**目前在上海拥有华东地区单体最大的宝之云 IDC**，宝之云 IDC 项目主要选址在宝钢股份上海罗

泾钢铁厂，总面积达到 2.82 平方公里（282 万平方米），不考虑能耗指标等其他因素，具备未来扩容到几十万只机柜的潜在能力；在武汉、南京等骨干网核心节点城市，公司同样拥有丰富的 IDC 资源储备，具备较强扩容潜力。

表 2：宝信软件 IDC 情况

项目	宝之云一期	宝之云二期	宝之云三期	宝之云四期
机柜数量（个）	4000	4000	9500	9000
投入资金来源	定增募集 5.37 亿元	自筹 5.20 亿元	定增募集 11.80 亿元	债券募集 16.00 亿元，自筹 3.53 亿元，2018 年追加投资 6.40 亿元
投入金额总计	5.37	5.2	11.8	25.93
预计投资回收期（含建设期）（年）	5.51	5.53	5.64	6.34
（预计）完成期	2014 年 9 月	2018 年	2018 年下半年	2019 年-2020 年
租用客户	上海电信（阿里）	上海移动（腾讯）	上海电信（阿里、腾讯、360）	中国太保、上海电信（腾讯）
租用年限（年）	10	10 年	10	20
预计投资回收期（含建设期）（年）	5.51	5.53	5.64	6.34

资料来源：公司公告、招商证券

表 3：宝之云 IDC 四期经济效益测算

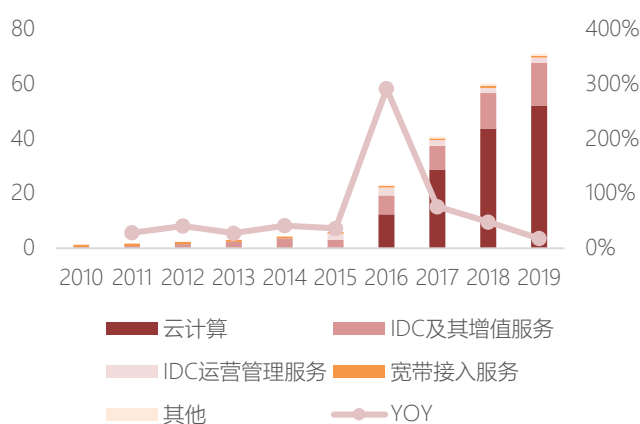
财务指标	金额
达产年度营业收入（万元）	94932
达产年度利润总额（万元）	36458
达产年度税后利润（万元）	30989
财务内部收益率（税后）（%）	18.59
财务净现值（I=10%）（万元）	83145
税后投资回收期（含建设期）（年）	6.34

资料来源：公司公告、招商证券

## (2) 光环新网(300383)大IT云化浪潮下的IDC王者,率先受益于IDC REITs试点

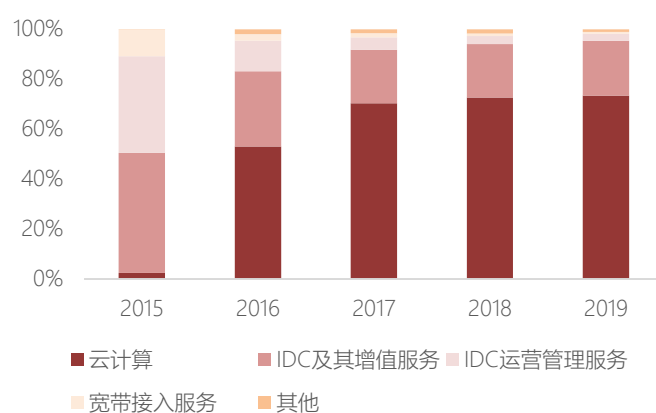
光环新网是国内IDC龙头企业,目前为自有土地自建IDC模式,已有成熟机房符合IDC REITs试点的要求,我们认为公司有望率先受益于国内IDC REITs试点,公司近年来业绩保持快速稳定增长。公司于2016年完成对中金云网、无双科技100%并购,一季度并表,同时从8月中旬开始,AWS云计算收入全部计入公司(之前AWS收入约10%计入公司),2016年营收和净利润增速大增,此后保持快速增长。从收入结构来看,2019年IDC占比超24.8%,云计算超73.4%,从净利润结构来看,IDC贡献87.6%,近几年,IDC及其增值服务毛利持续提升,目前接近55%。

图9: 公司营收保持稳定增长(亿元)



资料来源: 公司年报、招商证券

图10: 公司云计算及IDC业务营收占比达98.2%



资料来源: 公司年报、招商证券

表4: 公司2019年净利润拆分(亿元)

	2019年净利润(亿元)	2019年总净利润占比	YOY
<b>IDC及其他业务(含AWS)</b>	<b>7.23</b>	<b>87.6%</b>	<b>24.2%</b>
中金云网	3.29	39.9%	17.1%
科信盛彩	1.27	33.2%	15.3%
<b>云计算业务(无双科技)</b>	<b>1.02</b>	<b>12.4%</b>	<b>20.1%</b>

资料来源: 公司年报、招商证券

公司综合实力强劲,随着机柜的不断扩张,有望成为5G时代国内IDC龙头企业。光环新网目前共有八大数据中心,公司目前数据中心建筑面积合计约38.38万平方米,整体设计机柜数总量约为5万个,主要位于北京和上海,稀缺性价值显著,议价能力较强,能力较强,同时IDC客户结构优质,高价值客户占比较高,盈利能力强劲。同时公司正在京津冀地区、上海及长三角地区IDC市场积极布局,规划2020-2025年新建IDC项目设计容量达10万个,完善在京津冀、长三角、粤港澳大湾区等的布局,我们认为随着公司IDC项目的建设推进,公司龙头地位将进一步夯实,看好公司长期发展空间。

图 11：大力布局京津冀、长三角地区核心地段

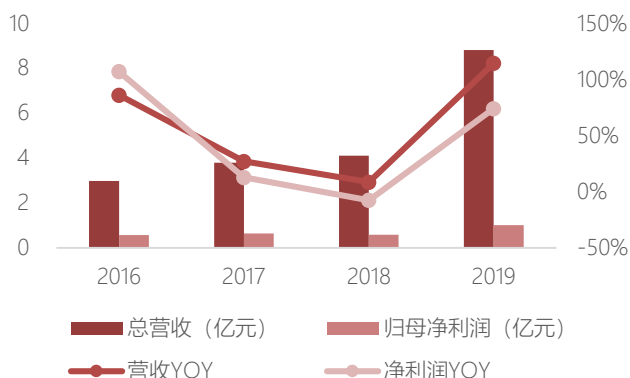


资料来源：公司公告、招商证券

### (3) 奥飞数据(300738) 背靠互联网巨头, 快速成长的 IDC 新锐

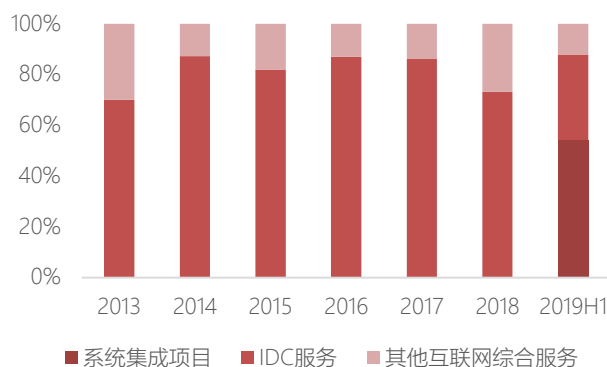
奥飞数据目前主要以租赁土地为主开展自建 IDC 业务, 在初期试点阶段, 公司做 IDC REITs 还存在一定难度, 我们认为后续可通过分层打包等方式实现。公司业务主要由“IDC+国际带宽业务+系统集成”组成, 从营收占比来看, 2019 年以前占比在 70%以上, 2019 年做了 IDC 系统集成业务, 占比下降到 34%, 预计 IDC2019 年收入超 4 亿元, IDC 毛利率较低, 主要是因为上架率低+折旧大, 另外受带宽业务毛利率下滑影响。

图 12: 公司业绩保持快速增长



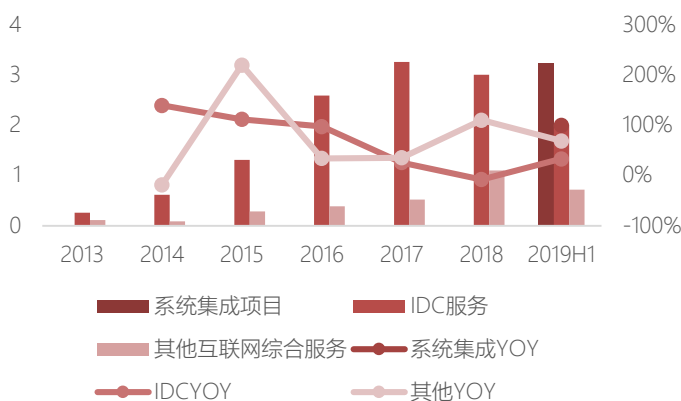
资料来源: 公司年报、招商证券

图 13: 公司收入结构拆分



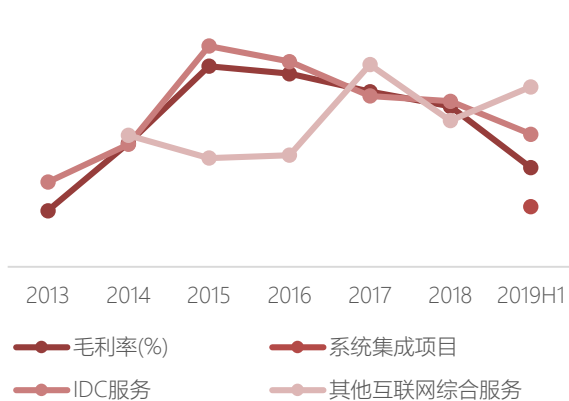
资料来源: 公司年报、招商证券

图 14: 公司 IDC 业务实现较快增长



资料来源: 公司年报、招商证券

图 15: 公司毛利率变动情况



资料来源: 公司年报、招商证券

公司高管团队及骨干均具备运营商背景, 在 IDC 运营方面积累了丰富的经验, 同时具备一定资源获取能力。公司通过内生+外延方式不断在核心地段扩大 IDC 版图, 2018 年底公司自建机柜规模达 2950 个, 2018-2019 年公司先后并购北京云基 M8 数据中心和北京德昇亦庄数据中心, 并启动定增拟投建廊坊讯云 IDC 二期, 廊坊讯云 IDC 一期和二期将分别新增 1500 个 4.4KW 标准机柜和 1500 个 8KW 标准机柜。我们预计 2020-2021 年公司核心城市自建机柜有望达 1.4-1.5 万个、2-2.5 万个。与此同时, 公司不断加深与阿里、快手等大互联网客户合作, 通过绑定大客户, 使得公司未来持续成长具备了坚实的保障。

图 16: 奥飞数据通过自建+外延并购的方式不断在核心城市进行 IDC 扩张



资料来源：公司官网、公司公告、招商证券



## 五、投资建议与风险提示

国家定调推进数据中心建设，叠加上海市政府定调向数据中心适当倾斜能耗指标的发放，政策上利好数据中心行业的发展，同时云巨头、运营商等大力投资云基建，以及 5G 下游大流量应用的不断发展，使得 IDC 行业迎来了黄金发展期。我们认为 IDC 兼具“高成长与确定性”，行业发展空间大，同时竞争格局在趋好，行业集中度和进入门槛在提高，建议“双主线”布局 IDC，一方面关注核心城市卡位的 IDC 企业，另外一方面，给云巨头做代建的 IDC 企业。

### 重点推荐：

“主线一”：核心城市卡位的 IDC 企业

“IDC 双雄”【光环新网】、【宝信软件】

“IDC 新锐”【奥飞数据】；

“主线二”：给云巨头做代建的 IDC 企业

“阿里核心合作伙伴”【奥飞数据】

### 建议关注：

数据港、万国数据、世纪互联、云赛智联（招商电子）、华东电脑（招商计算机）、城地股份等。

### 风险提示：

#### 1) IDC 建设不及预期

疫情对 IDC 建设造成了一定影响，在一定程度上会拖累 IDC 建设步伐，影响 IDC 企业的扩张。

#### 2) IDC 上架不及预期

如果 IDC 上架放缓，一定程度上会影响 IDC 企业的业绩。

#### 3) 云巨头资本开支不及预期

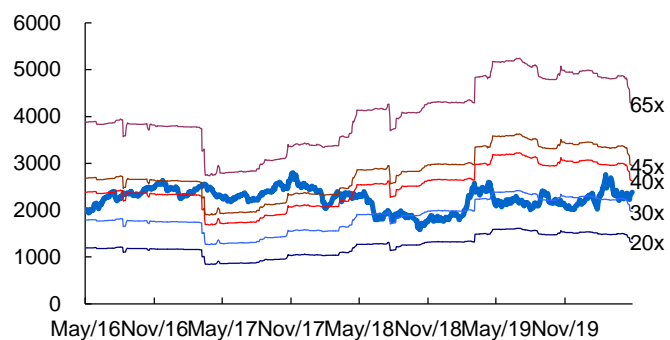
如果云巨头资本开支下滑，会影响到在 IDC 方面的支出，从而影响到 IDC 企业的业绩。

#### 4) 下游流量发展不及预期

下游流量发展将带动 IDC 行业发展，若流量增长不及预期，将影响 IDC 行业发展。

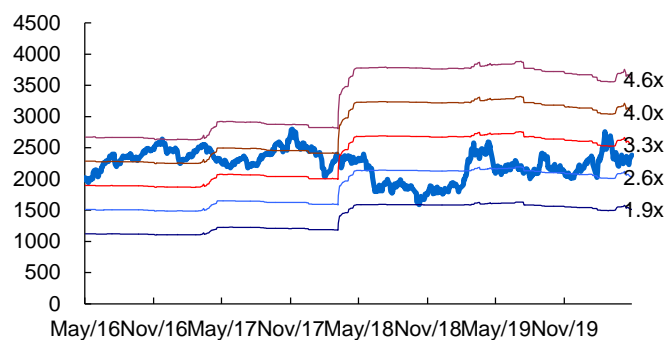


图 17: 通信行业历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 18: 通信行业历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

余俊 招商证券通信行业首席分析师 东南大学微电子学硕士，7 年民航空管通信方向技术及管理经验，民航局通信导航专家库成员。2017 年金牛奖第一名，新财富第四名，保险资管最佳分析师第二 重要团队成员；2016 年新财富第三，水晶球第二 重要团队成员。

蒋颖 招商证券通信行业分析师 中国人民大学经济学硕士、理学学士，3 年通信行业研究经验，专注于云计算及数据中心产业链（IDC、交换机、光模块与光器件、服务器、云视频等）、超高清、运营商等相关领域研究。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。