

## 证券研究报告—深度报告

### 通信

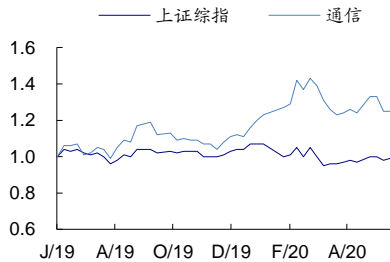
## 通信行业 2020 年 6 月投资策略

超配

(维持评级)

2020 年 06 月 09 日

#### 一年该行业与上证综指走势比较



#### 相关研究报告:

《通信行业 2020 年 5 月投资策略暨一季报总结: 关注聚焦 5G、云计算和物联网板块》——2020-05-11  
《行业快评: 工信部再出政策, 切实推动物联网升级》——2020-05-08  
《通信行业 2020 年 4 月投资策略: 关注 5G 确定性方向及一季报超预期标的》——2020-04-10  
《运营商专题: 从三大运营商 19 年年报看投资机会》——2020-03-26  
《国信通信-行业专题-深度报告: 5G 新基建最新进展及投资机会 20200311》——2020-03-11

#### 证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300  
E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513040001

#### 证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150  
E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518100002

#### 行业投资策略

### 继续聚焦政策重点方向: 5G、IDC、物联网投资机会

#### ● 5 月行情回顾: 通信板块大幅回调

5 月海外疫情影响逐步减弱, 沪深 300 指数全月微跌 28.37 点, 跌幅 1.2%, 通信 (申万) 指数下跌 142.64 点, 跌幅 5.9%, 弱于大市。TMT 板块 5 月表现各异, 通信板块跌幅靠前。

5 月份板块总体表现都不好, 只有北斗和物联网板块实现了正增长。

通信板块 5 月估值回调, 5 月底已回到 3 月底水平, 居过去一年底部。

#### ● IDC 政策频出, 行业景气度再提升

发改委将出台新基建政策, 实施全国一体化大数据中心建设; 上海市经信委发布新建 IDC 项目用能指标; 海南自贸港开展数据跨境传输安全管理试点。5G 时代数据大爆炸背景下, 加大数据中心建设投入, 拉动数字经济发展成为重要政策方向, 行业资本开支加速, 行业景气度持续提升。IDC 板块投资机会明确, 重点关注【宝信软件】【光环新网】【数据港】【奥飞数据】【城地股份】, 美股的万国数据亦可重点关注。

#### ● 中兴全球份额一季度再提升

2020 年第一季度全球电信设备市场收入份额发布: 华为 (28%)、诺基亚 (15%)、爱立信 (14%)、中兴通讯 (11%) 和思科 (6%), 作为对比, 这五家供应商 2019 年市场收入份额分别为 29%、16%、14%、10% 和 7%。【中兴通讯】全球份额延续 19 年增长的势头, 全球竞争力提升明显。

#### ● 中移动加码 NB-IOT 建设

中国移动启动了 2020 年 NB-IoT 芯片 XY1100 采购项目, 该项目共集采 200 万片 NB-IoT 芯片。中国移动在政策指引下, 2020 年将 NB-IoT 作为物联网业务的发展重点。重点关注模组厂商【移远通信】。

#### ● 重点推荐组合:

2020 年 6 月份通信板块重点推荐组合为: 中兴通讯、亿联网络、华工科技、紫光股份、博创科技、移远通信、数据港。5 月组合收益率为-7.2%, 跑输行业, 跑输市场。

#### ● 风险提示:

全球疫情加剧风险、5G 投资建设不及预期、中美贸易战等外部环境变化

#### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019	2020E	2019	2020E
000063	中兴通讯	买入	36.05	152,661	1.22	1.4	29.55	25.75
300628	亿联网络	买入	59.40	53,945	2.07	2.35	28.72	25.28
300383	光环新网	买入	24.90	38,424	0.54	0.76	46.11	32.76
000988	华工科技	买入	19.43	19,537	0.50	0.65	38.86	29.89

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测 (2020.5.31)

#### 独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

## 内容目录

5月行情回顾：通信板块大幅回调 .....	4
5月通信板块重点推荐组合表现 .....	4
5月通信板块大跌 5.9%，弱于大市 .....	4
5月通信板块估值下调 .....	5
IDC 政策频出，行业景气度再提升 .....	6
中兴全球份额一季度再提升 .....	8
中移动加码 NB-IOT 建设 .....	8
其他产业要闻 .....	9
投资建议：关注聚焦 5G、数据中心和物联网板块 .....	10
风险提示 .....	10
国信证券投资评级 .....	12
分析师承诺 .....	12
风险提示 .....	12
证券投资咨询业务的说明 .....	12

## 图表目录

图 1: 通信行业指数 5 月走势 .....	5
图 2: 申万各一级行业 5 月涨跌幅 .....	5
图 3: 通信行业 5 月各细分领域涨跌幅 .....	5
图 4: 通信行业 (申万分类) 2010 年以来 PE/PB .....	6
图 5: 通信行业 (申万分类) 近 1 年 PE/PB .....	6
图 6: 通信行业 5 月涨跌幅前后十名 .....	6
图 7: 上海 6 月 5 日获得批复数据中心项目 .....	7
图 8: 2020 年第一季度全球电信设备市场收入份额 .....	8
表 1: 国信通信 5 月组合收益情况 .....	4
表 2: 国信通信 2020 年 6 月推荐组合 .....	4
表 3: 通信行业成分股选取及板块划分 .....	10

## 5 月行情回顾：通信板块大幅回调

### 5 月通信板块重点推荐组合表现

5 月份的重点推荐组合为：中兴通讯、华工科技、中新赛克、紫光股份、博创科技、意华股份、城地股份、新天科技、移远通信。组合收益率跑输通信（申万）指数，跑输沪深 300 指数。

表 1：国信通信 5 月组合收益情况

年月	月度组合	月度收益率	组合收益率	沪深 300 收益率	通信板块指数收益率
20 年 5 月	中兴通讯	-12.3%	-7.2%	-1.2%	-5.9%
	新天科技	4.5%			
	博创科技	-13.3%			
	意华股份	-4.0%			
	移远通信	2.1%			
	紫光股份	-8.1%			
	中新赛克	-20.0%			
	华工科技	-7.0%			
	城地股份	-6.3%			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2020 年 6 月份的重点推荐组合为：中兴通讯、亿联网络、华工科技、紫光股份、博创科技、移远通信、数据港。

表 2：国信通信 2020 年 6 月推荐组合

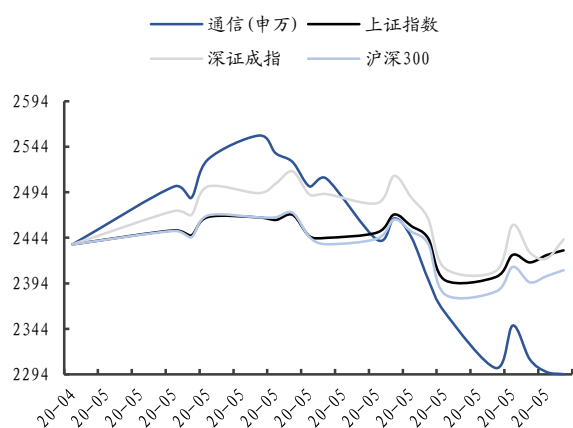
中兴通讯	5G 主设备核心标的，5G 周期中收益最确定。随着中国 5G 技术引领全球，跟随华为在海外拓展市场，市占率相较于 4G 时代有望进一步提升。管理层换届后，少壮派在组织文化、管理架构、薪酬激励、费用管控等各方面均在努力提升，修炼内功。公司整体盈利规模有望创新高。
移远通信	全球物联网模组龙头，行业景气度风向标
亿联网络	Sip 话机龙头，VCS 会议系统新军，企业级通信领军企业，全球份额受益国产化趋势提升
紫光股份	旗下新华三是企业级交换机和路由器全球第一梯队供应商，全球份额有望进一步提升，同时向电信网络市场逐步拓展
华工科技	华为 5G 前传光模块核心供应商，受益 5G 基建大潮，同时激光设备景气度有望反转提升
博创科技	无源 PLC、WDM 器件细分龙头，受益 5G 波分下沉；拓展有源市场，尤其是硅光领域，国内领先，5G 前传和数通 400G 硅光产品有望给公司带来收入的快速提升
数据港	阿里定制化数据中心战略合作伙伴，享受云计算高速发展红利

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 5 月通信板块大跌 5.9%，弱于大市

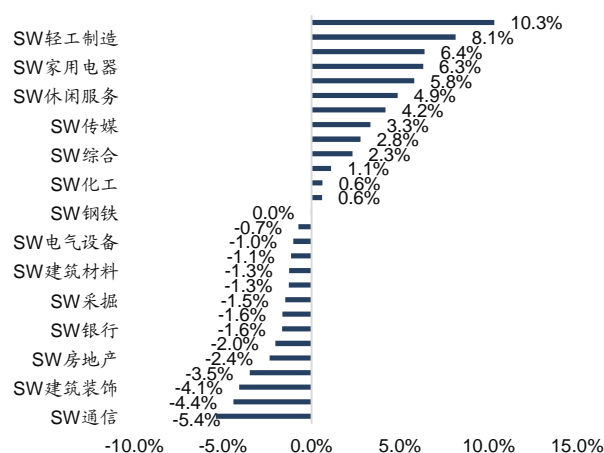
5 月海外疫情影响逐步减弱，沪深 300 指数全月下跌 28.37 点，跌幅 1.2%，通信（申万）指数下跌 142.64 点，跌幅 5.9%，弱于大市。TMT 板块 5 月表现各异，通信板块跌幅靠前。

图 1：通信行业指数 5 月走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

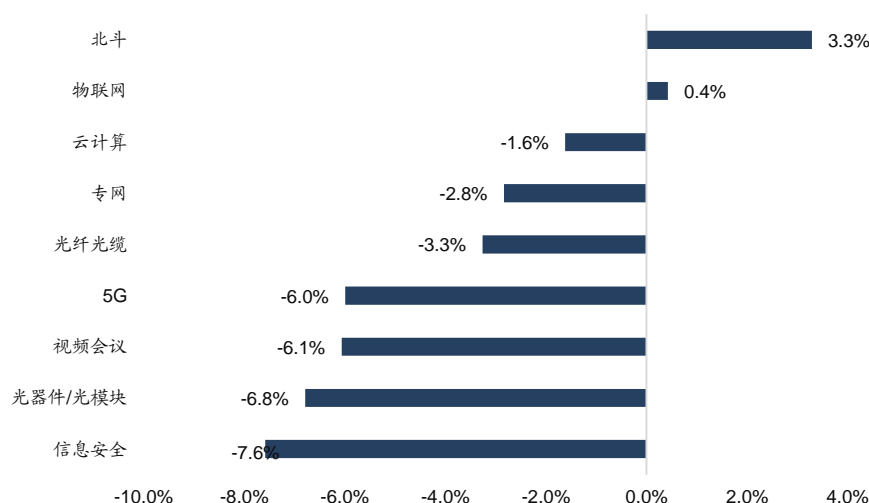
图 2：申万各一级行业 5 月涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

5 月份总体表现都不好，只有北斗和物联网实现了正增长。

图 3：通信行业 5 月各细分领域涨跌幅



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### 5 月通信板块估值下调

2010 年以来，通信行业 PE(TTM)最低达到过 9.2 倍，最高达到过 148.01 倍，5 月底估值为 59.6 倍，处于历史中位数偏下水平。从近一年的情况看，通信行业估值 5 月小幅回调，和 3 月底估值接近，处于一年中的底部。

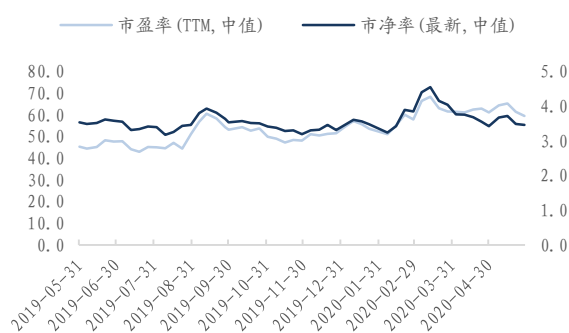
通信行业 PB(TTM)最低达到过 1.30 倍，最高达到过 6.10 倍，5 月底估值为 3.47 倍，略有下滑，处于历史中位数水平。

图 4: 通信行业（申万分类）2010 年以来 PE/PB



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

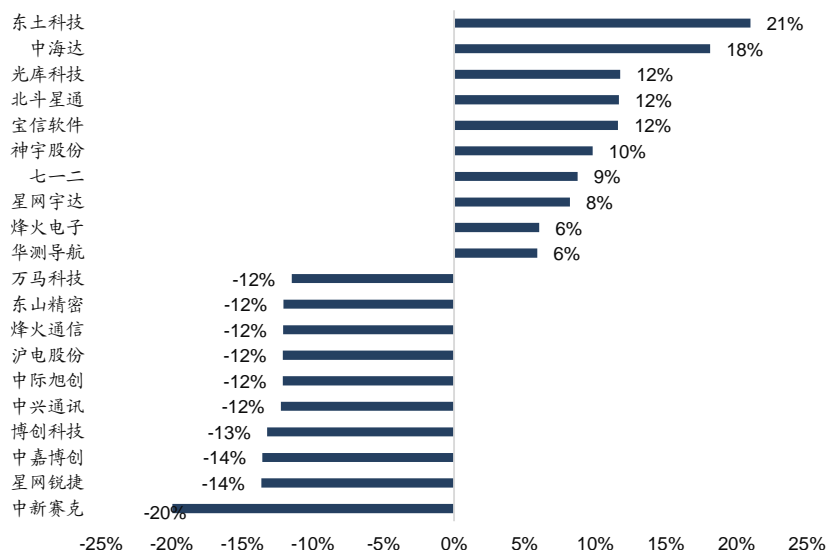
图 5: 通信行业（申万分类）近 1 年 PE/PB



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

从个股表现来看, 2020 年 5 月份涨幅排名前十的为: 东土科技 (21%)、中海达 (18%)、光库科技 (12%)、北斗星通 (12%)、宝信软件 (12%)、神宇股份 (10%)、七一二 (9%)、星网宇达 (8%)、烽火电子 (6%)、华测导航 (6%), 主要为北斗板块公司。

图 6: 通信行业 5 月涨跌幅前后十名



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (截至 2020 年 5 月 31 日)

## IDC 政策频出, 行业景气度再提升

### ➤ 发改委: 将出台新基建政策 实施全国一体化大数据中心建设

两会期间, 全国人大通过《2019 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2020 年国民经济和社会发展计划草案报告》。《报告》指出, 2020 年要着力做好九方面工作。实施扩大内需战略方面, 释放消费潜力, 加速 5G 网络建设和场景应用, 完善新型基础设施布局; 积极扩大有效投资, 出台推动新型基础设施建设的相关政策文件, 推进 5G、物联网、车联网、工业互联网、人工智能、一体化大数据中心等新型基础设施投资。

发改委还提出发展新型基础设施，制定加快新型基础设施建设和发展的意见，实施全国一体化大数据中心建设重大工程，布局 10 个左右区域级数据中心集群和智能计算中心。

#### ➤ 上海市经信委发布新建 IDC 项目用能指标

6 月 5 日，上海市经济和信息化委员会发布了《支持新建互联网数据中心项目用能指标的通知》。据通知显示，共有 12 个互联网数据中心项目，共 3.6 万个机柜获得批准。

图 7：上海 6 月 5 日获得批复数据中心项目

序号	企业名称	项目名称	项目地址	支持机架数(个)
1	优刻得(上海)数据科技有限公司	优刻得青浦数据中心项目	青浦区青赵公路与北盈路交叉口东南角	3000
2	上海国富光启云计算科技服务有限公司	国富光启外网物联网数据智能产业园项目	嘉定区外冈镇恒永路 555 号	3000
3	上海中传网络技术股份有限公司	上海宝山探索发现大数据中心项目	宝山区大场镇南大路 137 号	3000
4	中国联合网络通信有限公司上海市分公司	上海联通外高桥云基地广翼数据中心项目	外高桥保税区芬菊路 199 号	3000
5	光环新网(上海)信息服务有限公司	光环新网嘉定绿色云计算基地二期项目	嘉定区胜辛北路 3388 号	3000
6	上海极有网络科技有限公司	大美时代视听大数据产业园项目	青浦区赵巷镇崧盛路 699 号	3000
7	上海数据港股份有限公司	上海数据港与上海电气闵行混合云园区项目	闵行区江川路 1800 号	3000
8	朴友数据科技(上海)有限公司	厚友金融云数据中心	宝山区水产路 1269 号	3000
9	上海信管网络科技有限公司	上海新一代城市计算与数据智能基地互联网数据中心项目	奉贤区扶港路 986 号	3000
10	中经云数据科技(上海)有限公司	中经云上海金山智慧科技园	金山区枫泾镇建安路 169 号	3000
11	上海瑞普信息科技有限公司	腾讯长三角 AI 超算中心及数据中心综合体一期项目	松江经济技术开发区西部科技园区 V-58 地块	3000
12	上海启斯云计算有限公司	上海城地临港智能科技创新产业园项目	临港平安镇妙香路与随塘路交叉口西北角	3000

资料来源:上海市经信委, 国信证券经济研究所整理

#### ➤ 海南自贸港建设总体方案: 开放增值电信业务 开展数据跨境传输安全管理试点

6 月 1 日，中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》。《方案》提出“数据安全有序流动”，在确保数据流动安全可控的前提下，扩大数据领域开放，创新安全制度设计，实现数据充分汇聚，培育发展数字经济。有序扩大通信资源和业务开放。允许实体注册、服务设施在海南自由贸易港内的企业，面向自由贸易港全域及国际开展在线数据处理与交易处理等业务，并在安全可控的前提下逐步面向全国开展业务。开展国际互联网数据交互试点，建设国际海底光缆及登陆点，设立国际通信出入口局。

5G 时代数据大爆炸背景下，加大数据中心建设投入，拉动数字经济发展成为重要政策，行业资本开支加速，行业景气度继续提升。IDC 板块投资机会明确，重点关注【宝信软件】【光环新网】【数据港】【奥飞数据】【城地股份】，美股的万国数据亦可重点关注。

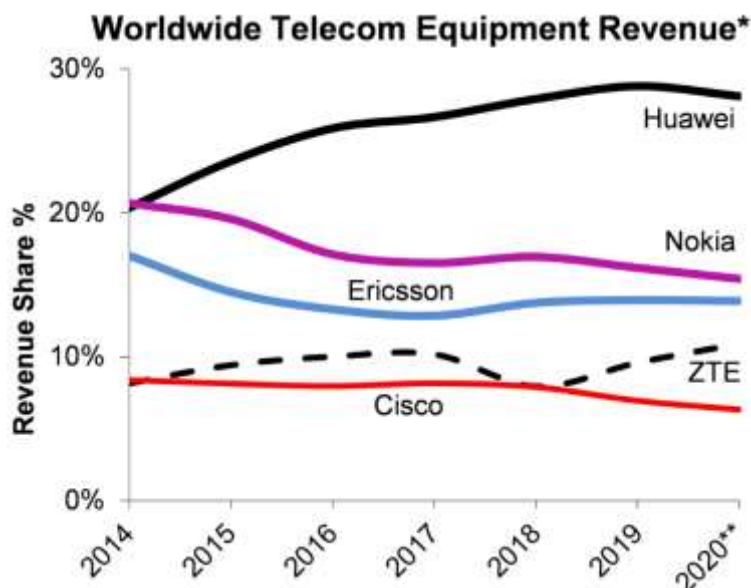


## 中兴全球份额一季度再提升

市场研究公司 Dell'Oro Group 刚刚发布了 2020 年第一季度全球电信设备整体市场报告,初步估计,整体电信设备市场在 2020 年第一季度同比下滑 4%,略低于 2020 年全年增长 1% 的预测。

Dell'Oro Group 称,初步估算显示,2020 年第一季度全球电信设备市场收入份额排名前五的供应商分别为:华为(28%)、诺基亚(15%)、爱立信(14%)、中兴通讯(11%)和思科(6%),作为对比,这五家供应商 2019 年市场收入份额分别为 29%、16%、14%、10%和 7%。

图 8: 2020 年第一季度全球电信设备市场收入份额



资料来源: Dell'Oro, 国信证券经济研究所整理

全球一季度市场有所疲软,但中兴份额由去年的 10% 继续提升至 11%, 逆势增长。主要得益于中国市场 5G 建设的加快和公司全球竞争力逐步增强。我们认为【中兴通讯】后去全球市占率将进一步提升, 继续重点推荐。

## 中移动加码 NB-IOT 建设

6 月 2 日, 中国移动旗下中移物联网有限公司启动了 NB-IoT 芯片 XY1100 采购项目。据悉, 该项目共集采 200 万片 NB-IoT 芯片, 采用单一来源集采方式, 供应商为芯翼信息科技(上海)有限公司。这是 25 号文以来中国移动首次对 NB-IoT 单芯片进行的大规模的集采。

数据显示, 目前全网移动物联网连接数已超过 10 亿, 2 月, 整体连接数就破亿。中国移动、中国电信的 NB-IoT 连接数均已超过 4000 万, 中国联通则超过 1000 万。

三大运营商一直是 NB-IoT 发展的主力, 中国移动从 2018 年 10 月中开展 NB-IoT 业务, 截止到今年 2 月底, 中国移动 NB-IoT 用户数突破 4300 万。中国移动指出, 2020 年, 将 NB-IoT 作为物联网业务的发展重点。

NB-IOT 今年在政策推动之前预计会继续加快应用覆盖, 重点关注模组厂商【移远通信】。



## 其他产业要闻

### Dell'Oro: 全球数据中心交换机市场 9 年来首现下滑

来自市场研究公司 Dell'Oro Group 的最新报告称, 全球数据中心交换机市场 9 年来首次出现下滑, 该市场在今年第一季度同比下降了 9%。2020 年第一季度的收入水平也为三年来最低水平。除了 Juniper Networks 和白盒供应商之外, 所有主要品牌供应商都普遍呈现这种疲软状态。白盒供应商的收入主要来自于谷歌和亚马逊强劲需求的推动。

### 紫光集团增资扩股: 两江产业集团入局 将持有三分之一股权

紫光集团的全体股东清华控股和健坤投资双方拟同意紫光集团增资扩股, 引入重庆两江新区管委会指定的两江产业集团或其关联方。最终清华控股、健坤投资、两江产业集团或其关联方三方各持有紫光集团三分之一股权。

根据资料, 两江产业集团是经重庆市人民政府批准于 2016 年 6 月 16 日正式挂牌成立, 主要担负两江新区产业发展重任。公司注册资本金 100 亿元, 业务涵盖战略性新兴产业及战略性新兴产业投资、股权投资及管理、资产管理、产业投资运营、重要基础设施和重大项目建设及管理、房地产开发、交通运输设备制造。

### 工信部: 年内将建 5G 基站 60 万个 5G 手机出货 1.8 亿部

6 月 6 日, 在 5G 发牌一周年线上峰会上, 工信部信息通信管理局副局长鲁春丛表示, 5G 商用一年来, 在产业各方的共同努力下, 5G 取得积极进展。网络建设方面, 鲁春丛披露, 基础电信企业建设 5G 基站超过 25 万个, 5G 用户超过 3600 万。预计今年年底, 我国将建设 5G 基站超过 60 万个, 覆盖全国地级以上城市。产业支撑方面, 截至 5 月底, 国内 5G 手机累计出货量 5985 万部, 预计 2020 年底, 5G 手机出货量将达到 1.8 亿部。

### 受美国禁令影响, 台积电延后 5nm 扩建及 3nm 试产至明年第一季度

为应对美国扩大封锁华为, 台积电通知设备厂, 决定延后 5nm 扩建及 3nm 试产脚步至明年首季, 较原订时程延长两季, 已有多家台积电设备供应商收到通知暂停设备交货。

台积电先前并未加计 5nm 扩建与 3nm 试产的资本支出需求, 原本还打算上修今年资本支出金额, 相关计划延后, 会列入明年资本支出。以此估算, 预料台积电 7 月法说会不会下修今年资本支出, 仍会维持至少 150 亿美元的下限。

### 5 年 5000 亿! 腾讯阿里角逐新赛道!

5 月 26 日消息, 腾讯云与智慧产业事业群总裁汤道生在接受采访时表示, 腾讯未来五年将投入 5000 亿, 用于新基建的进一步布局。

腾讯重点投入的领域将包括: 云计算、人工智能、区块链、服务器、大型数据中心、超算中心、物联网操作系统、5G 网络、音视频通讯、网络安全、量子计算等。

## 投资建议：关注聚焦 5G、数据中心和物联网板块

后疫情时代，政策推进新基建拉动数字经济发展成为主旋律，重点关注三大细分环节：**5G**（中兴通讯、华工科技、博创科技）、**数据中心**（光环新网、城地股份、数据港）、**物联网**（移远通信）。

附表：重点公司盈利预测及估值（截止 2020 年 5 月 31 日）

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
000063.SZ	中兴通讯	买入	36.05	1.22	1.27	1.76	29.60	28.33	20.52	4.03
300628.SZ	亿联网络	买入	59.40	2.06	2.54	3.14	28.83	23.39	18.92	11.33
300383.SZ	光环新网	买入	24.90	0.53	0.70	0.82	46.98	35.57	30.37	4.50
000988.SZ	华工科技	买入	19.43	0.5	0.75	0.84	38.86	25.91	23.13	3.19
300548.SZ	博创科技	买入	46.03	0.09	1.31	2.43	519.39	35.27	18.94	11.15
603887.SH	城地股份	增持	28.53	1.24	1.64	1.74	23.10	17.35	16.36	2.26
603236.SH	移远通信	买入	215.36	1.66	2.81	5.15	129.73	76.64	41.82	10.97
002912.SZ	中新赛克	买入	145.51	2.76	1.95	3.32	52.76	74.81	43.85	10.05
000938.SZ	紫光股份	增持	38.27	0.9	0.97	1.2	42.52	39.45	31.89	2.75

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

## 风险提示

全球疫情加剧风险、5G 投资建设不及预期、中美贸易战等外部环境变化

附：通信板块成分股选取及板块划分

表 3：通信行业成分股选取及板块划分

	证券代码	证券简称		证券代码	证券简称		证券代码	证券简称
5G	600050.SH	中国联通	物联网	300098.SZ	高新兴	信息安全	300454.SZ	深信服
	000063.SZ	中兴通讯		300183.SZ	东软载波		603496.SH	恒为科技
	600498.SH	烽火通信		002313.SZ	日海智能		002912.SZ	中新赛克
	002384.SZ	东山精密		002139.SZ	拓邦股份	云计算	300047.SZ	天源迪科
	300414.SZ	中光防雷		300310.SZ	宜通世纪		300383.SZ	光环新网
	000889.SZ	中嘉博创		300013.SZ	新宁物流		300017.SZ	网宿科技
	002916.SZ	深南电路		300638.SZ	广和通		600804.SH	鹏博士
	002396.SZ	星网锐捷		300353.SZ	东土科技		600845.SH	宝信软件
	300038.SZ	梅泰诺		002161.SZ	远望谷	光纤光缆	000070.SZ	特发信息
	300134.SZ	大富科技		300531.SZ	优博讯		002491.SZ	通鼎互联
	002792.SZ	通宇通讯		300259.SZ	新天科技		601869.SH	长飞光纤
	002115.SZ	三维通信		300349.SZ	金卡智能		600487.SH	亨通光电
	002796.SZ	世嘉科技		300066.SZ	三川智慧		600522.SH	中天科技

002463.SZ	沪电股份		300590.SZ	移为通信		000836.SZ	鑫茂科技
002335.SZ	科华恒盛		002017.SZ	东信和平		000586.SZ	汇源通信
300698.SZ	万马科技		002104.SZ	恒宝股份	光器件/光模块	300308.SZ	中际旭创
600776.SH	东方通信		002813.SZ	路畅科技		300620.SZ	光库科技
300050.SZ	世纪鼎利	专网	600260.SH	凯乐科技		603083.SH	剑桥科技
002467.SZ	二六三		603118.SH	共进股份		300548.SZ	博创科技
300292.SZ	吴通控股		603322.SH	超讯通信		300502.SZ	新易盛
300252.SZ	金信诺		603803.SH	瑞斯康达		002281.SZ	光迅科技
002929.SZ	润建通信		300312.SZ	邦讯技术		300394.SZ	天孚通信
300710.SZ	万隆光电		002231.SZ	奥维通信		300615.SZ	欣天科技
002547.SZ	春兴精工		000687.SZ	华讯方舟		300570.SZ	太辰光
300025.SZ	华星创业		603042.SH	华脉科技	视频会议	603516.SH	淳中科技
002544.SZ	杰赛科技		002583.SZ	海能达		603660.SH	苏州科达
002093.SZ	国脉科技		603712.SH	七一二		300578.SZ	会畅通讯
002089.SZ	新海宜		000561.SZ	烽火电子		300628.SZ	亿联网络
002446.SZ	盛路通信		002316.SZ	亚联发展			
300563.SZ	神宇股份		002296.SZ	辉煌科技			
300560.SZ	中富通		300711.SZ	广哈通信			
603602.SH	纵横通信	北斗	300627.SZ	华测导航			
002194.SZ	*ST 凡谷		600118.SH	中国卫星			
300322.SZ	硕贝德		300177.SZ	中海达			
300565.SZ	科信技术		002151.SZ	北斗星通			
300597.SZ	吉大通信		002383.SZ	合众思壮			
600198.SH	大唐电信		300101.SZ	振芯科技			
603559.SH	中通国脉		002465.SZ	海格通信			
300504.SZ	天邑股份		300045.SZ	华力创通			
002123.SZ	梦网集团		002829.SZ	星网宇达			

数据来源: wind、国信证券经济研究所整理

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032