

增持

——维持

证券研究报告 / 行业研究 / 年度策略

日期：2018年12月6日
行业：通信行业

5G 投资周期 关注确定性龙头

——2019 年度通信行业投资策略



分析师：张涛

TEL: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

执业证书编号：S0870510120023

■ 主要观点：

2019 年国内开始试验网建设，市场关注度较高

根据 5G 网络频谱全球许可进展报告，至 2018 年 7 月底，42 个国家的监管机构正在考虑为地面 5G 业务引入某些频段、就 5G 频谱划分进行公开咨询，有的已为 5G 保留频谱、有的已宣布拍卖频率计划或已为 5G 分配频谱，5G 商用正在开启。国内三家运营上已经获得实验频谱资源的分配，三家运营有望在 2019 年开始规模实验网络的建设，市场对 5G 网络的建设关注度很高。但是 2018 中兴通讯事件对通信行业的影响很大，2019 年中美之间的摩擦也将会对通信板块形成重大冲击。

国内三大运营商的资本开支有望迎来好转

近年三大运营商投资 4G 网络时期，2013 年-2015 年资本开支不断上升，投资增速分别为 20.5%、11.4%、16.4%，2015 年的资本开支达到 4386 亿元，达到历史的高位。但是之后三家运营商的资本开支开始下滑，2016 年到 2018 年资本开支的增速分别为-18.8%、-13.4%和-5.6%。2018 年的资本开支只有 2911 亿元。2019 年三家运营商开始 5G 规模试验网建设，特别是未来 5G 规模网络建设，整个行业的资本开支将迅速上升，对通信设备整个行业迎来重大的机遇。

5G 投资周期，重点关注行业的龙头

考虑到全球及国内实验网的 5G 频谱资源的分配、全球主要国家 5G 商用时间表出台、部分国家开始的 5G 规模招标，我们认为 2019 全球进入 5G 投资的周期。在 5G 投资周期中，重点关注系统设备商的龙头中兴通讯。通信行业的运营商中国联通，受益于国企的混改，公司的运营效率有明显的改善，同时公司的战略业务快速发展。同时物联网产业链主要有芯片、模组、终端和行业应用四个领域。模组市场处于充分竞争，处于快速放量阶段，目前市场上日海智能受益较为显著。

■ 投资建议：评级未来十二个月内，行业评级“增持”。

■ 风险提示：中美贸易摩擦及 5G 投资进程低于预期。

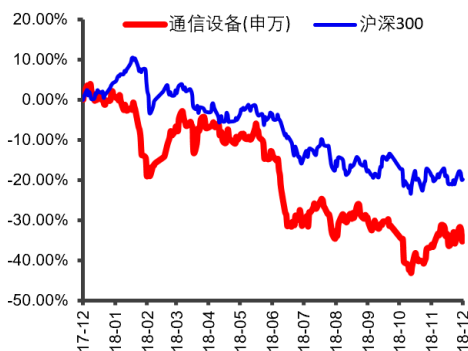
■ 数据预测与估值：

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E		
中兴通讯	000063.SZ	21.09	1.08	-1.43	1.46	20	-15	14	3.89	增持
日海智能	002313.SZ	20.81	0.37	0.64	0.95	56	33	22	3.16	谨慎增持
中国联通	600050.SH	5.36	0.02	0.12	0.18	268	45	30	1.19	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所；股价数据为 2018 年 12 月 5 日收盘价

最近 12 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：ZT18-AIT08

首次报告日期：

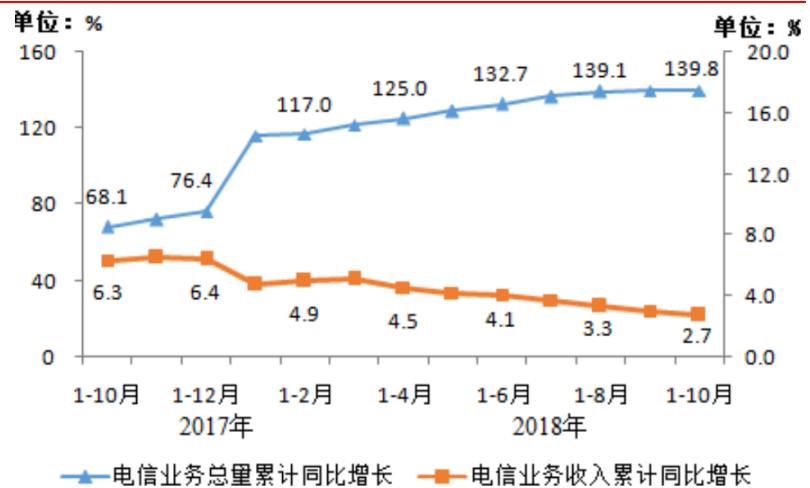
相关报告：

一. 通信设备行业的数据

1.1 我国通信行业的表现

初步核算 2017 年电信业务总量达到 27557 亿元（按照 2015 年不变单价计算），比上年增长 76.4%，增幅同比提高 42.5 个百分点。2018 年 1—8 月，电信业务收入累计完成 8881 亿元，同比增长 3.3%，增速较 1—7 月下滑 0.4 个百分点；电信业务总量完成 37275 亿元，同比增长 139.1%，增速逐月提升，8 月当月增速达 152.6%。2018 年 1—10 月，电信业务总量完成 50659 亿元，同比增长 139.8%，10 月当月增速达 139.5%；电信业务收入累计完成 10948 亿元，同比增长 2.7%，增速较前三季度回落 0.3 个百分点。电信业务收入增速持续减缓。

图 1 2018 年 1-10 月我国电信业务收入累计完成情况 单位：亿元



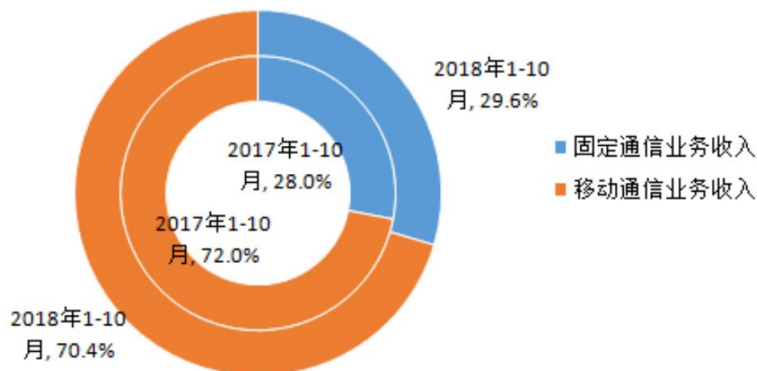
数据来源：工信部网站，上海证券研究所

2018 年 1—8 月三家基础电信企业实现固定通信业务收入 2594 亿元，同比增长 9.3%，在电信业务收入中占 29.2%，占比较去年同期提高 1.6 个百分点；实现移动通信业务收入 6287 亿元，同比增长 1%，占电信业务收入的 70.8%。1—10 月三家基础电信企业实现固定通信业务收入 3236 亿元，同比增长 8.3%，在电信业务收入中占 29.6%；实现移动通信业务收入 7712 亿元，同比增长 0.5%，占电信业务收入的 70.4%。

移动数据及互联网业务收入增速持续放缓。1—8 月，三家基础电信企业完成移动数据及移动互联网业务收入 4106 亿元，同比增长 11.5%，收入增速较 1—7 月回落 0.8 个百分点；移动数据及移动互联网业务收入占电信业务收入的 46.2%，占比较去年同期提高 3.3 个百分点；完成固定数据及互联网业务收入 1397 亿元，同比增长 6.1%，占电信业务收入的 15.7%。

1—10月，三家基础电信企业完成移动数据及移动互联网业务收入5058亿元，同比增长10.4%，增速较前三季度回落0.5个百分点；移动数据及移动互联网业务收入占电信业务收入的46.2%，占比较去年同期提高3.2个百分点；完成固定数据及互联网业务收入1739亿元，同比增长4.9%，占电信业务收入的15.9%。通信行业的运营数据保持着稳步增长，但是行业的增速在下滑。

图 2 2018 年 1-10 月固定和移动业务收入占比情况 单位：%

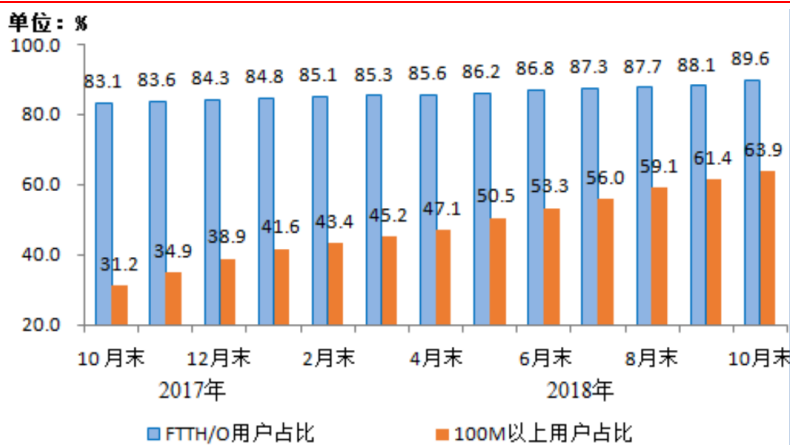


数据来源：工信部网站，上海证券研究所

1.2 我国电信运营商宽带快速发展

宽带中国战略加快实施带动数据及互联网业务加快发展。光纤接入（FTTH/O）用户达3.4亿，100Mbps及以上固定宽带接入用户占比达59.1%。截至10月末，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达4亿户，1—10月净增5222万户。其中，光纤接入（FTTH/O）用户3.59亿户，占固定互联网宽带接入用户总数的89.6%，较上年末提高5.3个百分点。宽带用户持续向高速率迁移，100Mbps及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户总数2.56亿户，占总用户数的63.9%，占比较上月末提高2.5个百分点

图 3 2017-2018 年固定互联网宽带接入速率用户占比



数据来源：工信部网站，上海证券研究所

1.3 我国移动互联网流量的快速增长

4G 移动电话用户扩张带来用户结构不断优化，支付、视频广播等各种移动互联网应用普及，带动数据流量呈爆炸式增长。8 月份户均移动互联网接入流量（DOU）达 4.85GB。1—8 月移动互联网累计流量达 395 亿 GB，同比增长 203.4%；其中通过手机上网的流量达到 389 亿 GB，同比增长 217.5%，占移动互联网总流量的 98.4%。8 月当月 DOU（户均移动互联网接入流量）达到 4.85GB，同比增长 170.4%。固定互联网使用量保持较快增长，1—8 月固定互联网宽带接入流量同比增长 42.9%。

1—10 月，移动互联网累计流量达 544 亿 GB，同比增长 198.4%；其中通过手机上网的流量达到 536 亿 GB，同比增长 210.1%，占移动互联网总流量的 98.6%。10 月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到 5.66GB，同比增长 151%。固定互联网使用量保持较快增长，1—10 月固定互联网宽带接入流量同比增长 42.6%。

图 4 2017-2018 年移动互联网接入流量增长情况



数据来源：工信部网站，上海证券研究所

二. 中长期的规划：信息消费三年行动计划

2.1 信息建设是基础设施建设的重要部分

工业和信息化部、国家发展和改革委员会关于印发《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020年）》的通知。信息消费是创新最活跃、增长最迅速、辐射最广泛的新兴消费领域之一，对拉动内需、促进就业和引领产业升级发挥着重要作用。总体目标信息消费规模到2020年达到6万亿元，年均增长11%以上，拉动相关领域产出达到15万亿元。三年内创建一批新型信息消费示范城市、信息消费创新应用高地，培育一批示范项目。在宏观经济下滑，国家有意加大基础设施投资，信息基础设施也是建设的重要部分，我们认为在国家有意加大基础设施投资的预期下，国家的信息基础设施建设投资力度加大可预期。

2.2 发布信息消费三年行动计划，刺激国内信息服务消费

工业和信息化部、国家发展和改革委员会关于印发《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020年）》的通知。信息消费是创新最活跃、增长最迅速、辐射最广泛的新兴消费领域之一，对拉动内需、促进就业和引领产业升级发挥着重要作用。总体目标信息消费规模到2020年达到6万亿元，年均增长11%以上，拉动相关领域产出达到15万亿元。三年内创建一批新型信息消费示范城市、信息消费创新应用高地，培育一批示范项目。同时2019年是未来的5G建设的元年，5G信息服务消费预期将迅速高涨。

2.3 通信网络领域，宽带中国、5G是建设重点

未来三年落实“宽带中国”战略，推进光纤宽带和4G的深度覆盖，加快5G建设。目标是到2020年实现城镇地区光网覆盖，提供1000Mbps以上接入服务能力，98%的行政村实现光纤通达和4G网络覆盖，有条件地区提供100Mbps以上接入服务能力。通信领域光纤网络进一步下沉到行政村、网络进一步提速，主要城市进行5G商网络的规模建设。我们认为光纤宽带继续加强投资，提高网络的速度，对光通信特别是光纤光缆构成利好。5G规模商用在即，大规模的建网，对基站相关公司构成实质利好。

大力发展互联网+医疗、教育和文化，深化推进智能网联汽车。在医疗、养老、教育、文化等多领域推进“互联网+”，推动基于网络平台的新消费成长，发展o2o消费新生态。支持发展互联网教育、互联网医疗和互联网文化消费，同时这些也是双创的重要领域，政府可能在政策管理、政策及融资方面进行扶持。

积极发展工业电子商务，深化工业互联网，建设一批垂直电商平台。

支持企业发展网络支付、现代物流、供应链管理等方面向信息消费全过程的支撑服务。到 2020 年，实现重点行业骨干企业电子商务普及率达到 60%。

推进智能网联汽车，重点制定车联网产业发展标准体系建设指南，推进车载智能芯片、自动驾驶操作系统、车辆智能算法等关键技术产品研发，构建一体化智能车辆平台。到 2020 年推动高度自动驾驶（HA 级）。

在软件服务领域，云计算+大数据+物联网综合应用。未来三年推动中小企业业务向云端迁移，到 2020 年实现中小企业应用云服务快速形成信息化能力，形成 100 个企业上云典型应用案例。推进新型智慧城市建设，支持云计算、大数据、物联网综合研发应用，加居民生活信息消费便利化水平。组织开展区块链等新型技术应用试点。云服务是未来企业信息化的重点，软件即服务是重要的方向，同时政府有望通过智慧城市的建设，推动云计算、大数据、物联网综合应用。

三. 2019 年迎接 5G 规模投资的周期

3.1 全球主要 42 个国家开始频谱分配

GSA 出版地面 5G 网络频谱全球许可进展报告，至 2018 年 7 月底，42 个国家的监管机构正在考虑为地面 5G 业务引入某些频段、就 5G 频谱划分进行公开咨询，有的已为 5G 保留频谱、有的已宣布拍卖频率计划或已为 5G 分配频谱。该报告显示：700 MHz、3400-3800 MHz 和 24-29.5 GHz 为目前 5G 频谱相关活动的热点。

爱尔兰、拉脱维亚、韩国、西班牙、英国已经颁发了 5G 专用频谱的许可证。8 个国家进行了可用于 5G 的频谱拍卖，美国 2017 年进行了技术中立的 600 MHz 拍卖，1999-2006 年拍卖了 28 GHz、39 GHz 频谱)。17 个国家正式宣布 2018 年至 2021 年间 5G 频谱拍卖计划。10 个国家已经打算在它们认为有可能用于 5G 的频段进行频谱分配。

目前，美国的 5G 频谱话题主要集中在高容量毫米波频率上，两大运营商 Verizon 和 AT&T 均发布了采用毫米波的计划。Verizon 正在将高频段频谱用于固定无线住宅宽带服务，AT&T 正在关注基于标准的移动 5G，也将使用毫米波频谱。T-Mobile US 和 Sprint 正在寻求合并，以便在 5G 市场上与 Verizon 和 AT&T 展开竞争。T-Mobile 拥有美国全国范围的 600 MHz 频谱许可证，并表示计划参与即将举行的毫米波频谱拍卖。

在欧洲西班牙 5G 频谱拍卖结束，运营商在四天的竞标中花费了大

约 4.69 亿美元，政府为 3.6 GHz 至 3.8 GHz 范围内的 5MHz 频谱提供了 20 年的许可证。意大利进行 5G 频谱拍卖，预计将筹集近 30 亿美元。

3.2 国内三大运营商的 5G 频谱划定

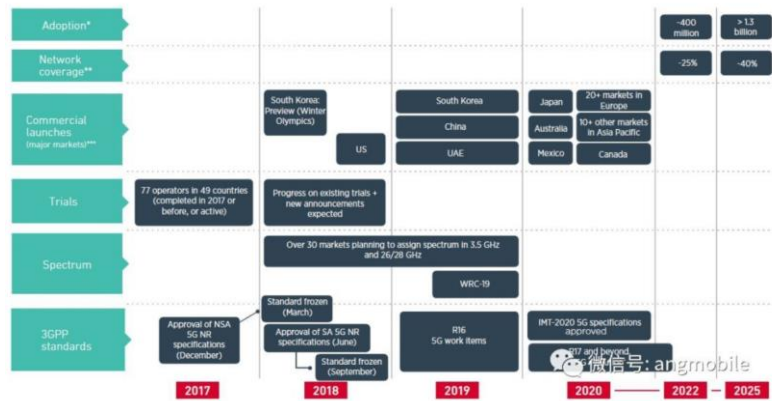
8 月媒体报道，5G 频谱划分的初步方案是，中国移动将获得 2.6GHz 频段，而中国联通与中国电信将分食 3.5GHz 频段。从确定的 5G 频谱划分方案来看，中国电信获得 3400MHz-3500MHz 共 100MHz 带宽的 5G 试验频率资源；中国联通获得 3500MHz-3600MHz 共 100MHz 带宽的 5G 试验频率资源。中国移动则将获得 2515MHz-2675MHz、4800MHz-4900MHz 频段的 5G 试验频率资源，其中 2515-2575MHz、2635-2675MHz 和 4800-4900MHz 频段为新增频段，2575-2635MHz 频段为重耕中国移动现有的 TD-LTE (4G) 频段。全国范围 5G 系统试验频率使用许可的发放，将加快我国 5G 网络建设和快速普及。

3.3 全球 5G 商用的快速推进

5G 商用大幕正在开启。美国 Verizon 于 10 月 1 日正式推出面向家庭用户的 5G 商用服务。AT&T 即将于 2018 年年底在 12 个城市正式商用基于 3GPP 标准的面向移动终端的 5G 服务。韩国三大运营商将于 2018 年的 12 月 1 日正式在首尔城区推出 5G 商用服务。印度宣布计划在未来四年内推出最先进的 5G 电信服务。**AT&T 在新建小区部署 5G 网络, T-Mobile 开始为 5G 业务做宣传, T-Mobile 新推出的红色 Tech Experience Truck 正在美国各地展出, 展示公司最新的 5G 和 IoT 创新。**

GSMA 在 2018 年 9 月 11 日发布的《全球移动趋势》报告中指出，中国将在 2019 年实现 5G 商用。GSMA 在 2018 年 9 月 12 日发布的《北美移动经济》报告中，预计中国的 5G 用户在 2019-2025 年间将发展到 4.54 亿户，而且到 2025 年年底，中国 5G 用户占所有移动通信用户的比例在 28% 左右。

图 5 中国将于 2019 年实现 5G 商用

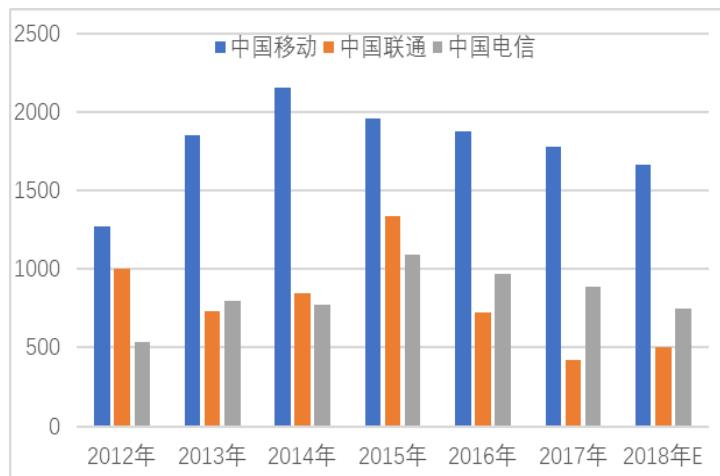


数据来源: GSMA 《全球移动趋势》, 上海证券研究所

3.4 2019 年国内资本开支的将反转

近年, 三大运营商投资 4G 网络, 2013 年-2015 年资本开支不断上升, 投资增速分别为 20.5%、11.4%、16.4%, 2015 年的资本开支达到 4386 亿元, 达到历史的高位。但是之后资本开支开始下滑, 2016 年到 2018 年资本开支的增速分别为 -18.8%、-13.4% 和 -5.6%。2018 年的资本开支只有 2911 亿元。

图 6 近年三大运营商资本开支不断下滑 单位: 亿元



数据来源: 公司公告, 上海证券研究所

2019 年三大运营商开始规模建设实验网络, 建设需求转向网络建设、基站设备、手机终端及配件等。

表 1 5G 基站的上下游产业链及公司

产业链阶段	行业大类	细分行业	相关企业
上游		芯片、电子元器件	信维通信
			三安光电
			麦捷科技
			紫光股份

中游	无线	网络规划设计	国脉科技 杰赛科技		
		基站天线	通宇通讯 盛路通信		
		基站射频滤波器	武汉凡谷 大富科技 东山精密 春兴精工 中兴通讯 烽火通信 星网锐捷		
		光纤光缆	长飞光纤 亨通光电 中天科技 烽火通信 特发信息		
		光模块	中际旭创 光迅科技 新易盛 博创科技 中兴通讯 烽火通信		
		下游	终端侧	终端天线、滤波器	麦捷科技 信维通信 硕贝德
				运营商	中国联通 鹏博士

数据来源：上海证券研究所

3.5 流量的爆发式增长 光模块需求旺盛

4G 用户迅速的增长，特别是运营商不限流量套餐的推广（以中国联通的冰淇淋套餐为代表），造成移动用户的月均用户流量消费的流量暴增。流量的暴增相应引起 IDC 的需求快速增长、同时光传输网络容量的扩容需求。在中国联通 2017 年的年报中，中国联通披露的网络的利用率达到 57%，随着流量的进一步增长中国联通的网络需要进一步扩容。中国移动和中国电信的网络状况大致如此。

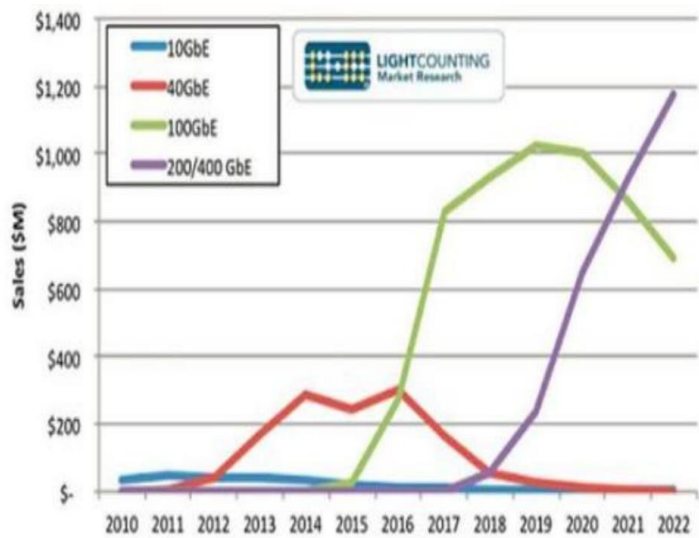
图 7 近年流量消费的爆发式增长



数据来源: 工信部网站, 上海证券研究所

互联网巨头成为 IDC 建设的主流, 由于 100G 数据中心光模块产品价格逐渐降低, 18H2 将会大规模采用 100G 数据中心光模块; 加之华为加入云计算, 预计未来高速数据中心光模块的需求将会加大。同时由于 400G 光模块的技术逐渐成熟, 未来 400G 光模块将快速增长。

图 8 400G 光模块快速引入



数据来源: Lighting, 上海证券研究所

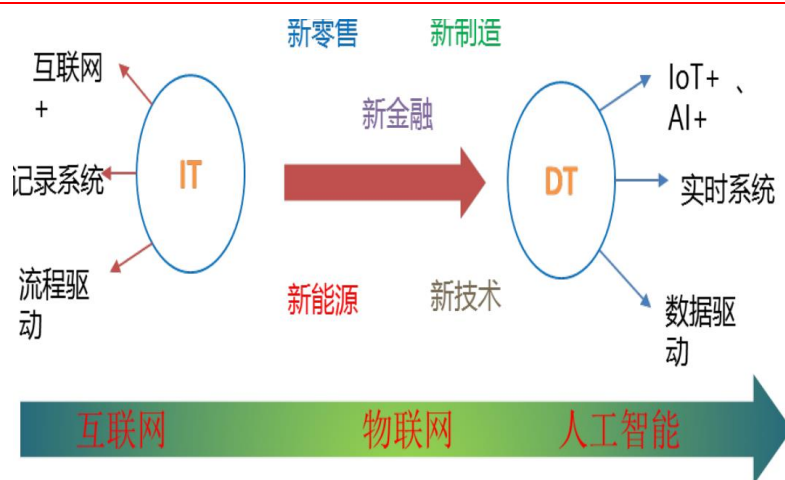
四. 5G 时代赋能传统行业

4.1 物联网赋能传统产业

三大运营商开始发力物联网 NB-IoT 网络，物联网的智能设备连接数快速增长。中国移动 2017 年连接数达到 229 百万个，同比增长 122%。中国电信 2017 年连接数达到 44.30 百万个，同比增长 212%。同时互联网巨头阿里巴巴也开始了物联网战略，宣布未来 5 年发展 100 亿的物联网连接数。

2018 年将开启物联网与传统产业的融合的浪潮，例如新零售和新制造等行业新热点。物联网通过信息与控制网络融入产品设计、产品制造和流通与销售，彻底改造传统产业，提高产业的效率。

图 9 物联网提高传统产业的效率

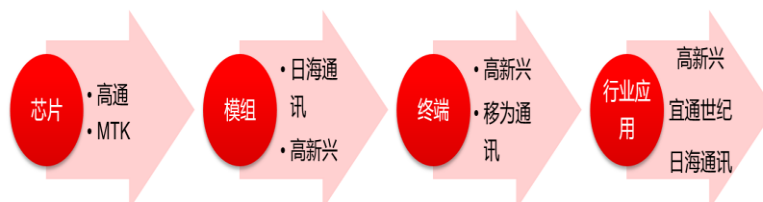


数据来源：上海证券研究所

4.2 物联网产业链

物联网产业链主要有：芯片、模组、终端和行业应用四个领域。模组市场处于充分竞争，处于快速放量阶段，目前市场上规模较大有日海智能和高新兴。终端和行业应用是国内最主要的市场。目前重点关注政府、交通等领域的物联网应用。

图 10 物联网的产业链及相关的公司



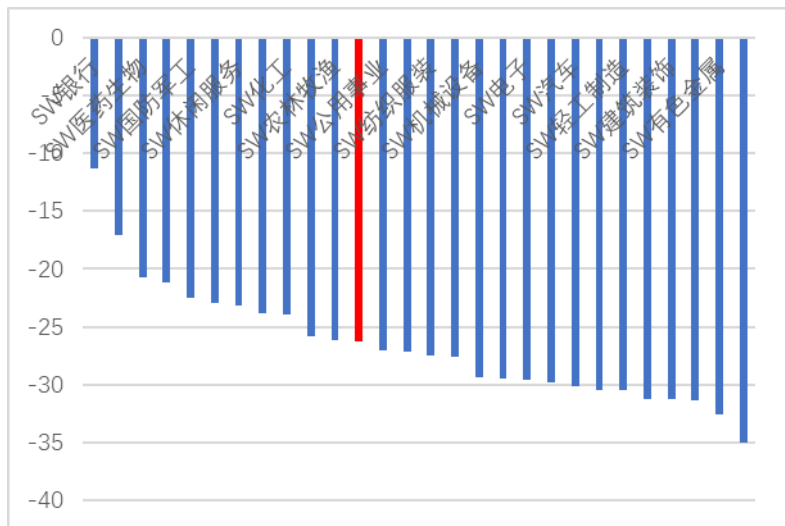
数据来源：上海证券研究所

五. 行业表现及估值

5.1 年初至今通信行业指数涨幅居前

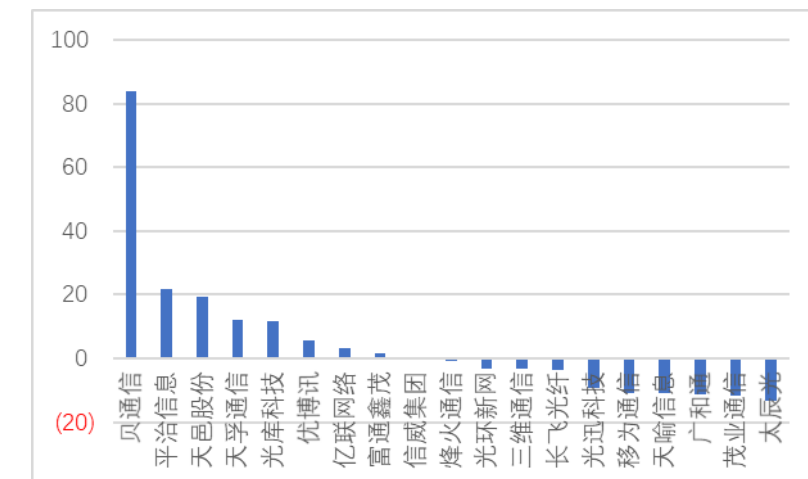
通信行业年初至今板块涨幅，在所有行业指数中居中。

图 11 年初至今 SW 通信行业涨幅居中



数据来源: WIND 资讯, 上海证券研究所

图 12 年初至今通信行业重点股票

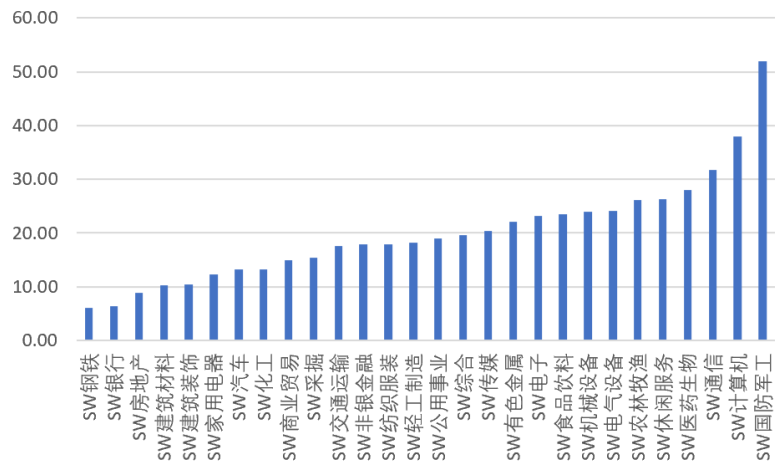


数据来源: WIND 资讯, 上海证券研究所

可以看出，板块表现强势，平治信息、光环新网、长飞光纤、烽火通信和光迅科技等表现抢眼。

5.2 板块的估值水平

横向估值比较，从行业整体的市盈率(TTM, 整体法)看，通信行业 32 倍,在所有行业排名第 3。从行业估值水平看，通信行业的估值水平处于高位。

图 13 目前行业市盈率(TTM, 整体法)比较


数据来源: WIND 资讯 上海证券研究所

5.3 通信行业的风险提示

2018 年通信行业表现, 中兴通讯事件对整个板块影响较大, 影响通信相关公司的整体表现。2019 年通信行业的主要风险:

- 中美之间贸易摩擦的进一步加剧, 影响相关公司的正常业务运营及海外市场营收。
- 国内宏观经济环境, 带来的整体市场波动的风险。
- 5G 投资进程及发放牌照预期的影响。

六. 重点关注公司

6.1 5G 产业链相关龙头公司

➤ 中兴通讯 (000063.SZ): 5G 产业链系统设备商的龙头
 2018 年上半年公司实现营业收入 394.34 亿元, 同比减少 26.99%, 归母净利润为-78.24 亿元, 同比减少 441.24%。
 公司前三季度归母净利润为亏损 72.59 亿元, 单三季度归母净利润为 5.64 亿元, 同比增长-64.98%。目前公司与美国 BIS 已经达成《替代的和解协议》, 7 月份以来公司接连获得国内三大运营商等产品订单, 经营正逐步恢复。公司预计 2018 年度净利润为-62-72 亿元, 每股收益为-1.48—-1.72 元, 2017 年同期为 1.09 元。
 考虑到公司作为 5G 产业链的龙头, 受益于 5G 投资周期, 我们维持公司增持的评级。

风险提示: 中美之间贸易摩擦及国内 5G 建设进程。

6.2 物联网产业链龙头公司

➤ 日海智能 (002313.SZ): 物联网产业链龙头

公司的战略转型和升级之后,抓住万物互联技术逐步成熟和市场需求蓬勃发展的时机,积极布局物联网市场,将物联网业务作为公司重要的发展战略,将建成“智慧连接万物”的日海智能物联网(Sunsea AIoT)作为公司战略目标。公司于分别收购了物联网模组(物联网智能感知端核心部件)厂商龙尚科技和芯讯通。公司通过收购龙尚科技和芯讯通,取得了在物联网无线通信模组约30%全球出货量市场份额,成为全球物联网模组龙头企业。

公司上半年累计完成收入18.28亿,同比增长80%;归母净利润0.49亿,同比增长71%。前三季度公司收入26.81亿元,同比增长48.58%,净利润1.03亿元,同比增长46.40%。公司预期随着物联网设备放量,增速有望提高。公司随着业务结构调整,借力并购协同效应降低销售管理费用率,各项经营指标持续改善。预计2018年公司的净利润为1.5亿元—2亿元。2018年-2019年公司每股净利润分别为0.64元和0.95元,我们维持谨慎增持评级。

风险提示:国内5G建设及物联网应用推进进程。

6.3 国内电信运营商

➤ 中国联通 (600050.SH), 混改后公司业绩有望好转

公司2018年的半年报,公司上半年实现主营业务收入1344亿元,同比增长8.3%,实现EBITDA458亿元,同比增长4.8%。归属于母公司净利润达到26亿元,同比增长232%。同时上半年资本开支为116亿元,资产负债率进一步下降至43.5%,

公司前三季度收入2057.78亿元,同比增长6.77%,净利润13.12亿元,同比增长164.50%。虽然相较于上半年公司的业绩增速有小幅下滑,但是公司整体的经营状况快速好转。

公司重点发展IDC、物联网、云计算和大数据。中国联通发布“5G+视频”推进计划,并同步启动“5G+视频”合作伙伴计划。首批合作伙伴涵盖政府、内容、终端、芯片、系统等视频全产业链,中国联通、信通院、广电规划院、华为、网宿科技、京东方、英特尔、4K花园、PICO VR可穿戴设备、视博云等各领域企业。

公司利用此次混改的契机,引入互联网巨头,与腾讯和阿里,在流量卡、云计算和IDC等领域合作。公司积极探索资本合作,实现专业子公司股权多元化,期待创新业务弹性进一步释放。2018年-2019年公司每股净利润分别为0.12元和0.18元,我们维持谨慎增持评级。**风险提示:**国内宏观环境及5G投资资金压力。

分析师承诺

张涛

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。