

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年05月26日

分析师

分析师：沈繁呈 S1070518080001

☎ 010-88366060-8757

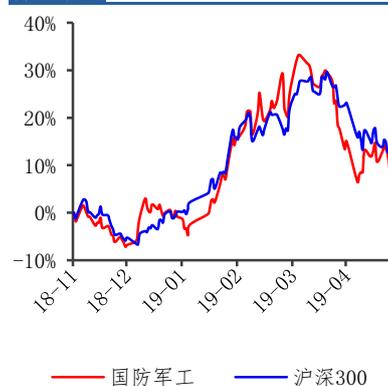
✉ shenfancheng@cgws.com

联系人（研究助理）：胡浩淼

S1070118050060

☎ 0755-83516207

✉ huhaomiao@cgws.com

行业表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<我国成功发射第四十四颗北斗导航卫星，国家航天局发布《国家民用卫星遥感数据管理暂行办法》>> 2019-05-12

<<京雄高铁铺轨首次采用“北斗”定位系统，北斗民用服务资质年检结果出炉>> 2019-04-22

<<GPS周数翻转或造成接收机工作异常，第二届中阿北斗论坛在突尼斯成功举办>> 2019-04-07

第十届中国卫星导航年会召开，北斗产业发展成绩喜人但与挑战并存

——北斗行业双周报2019第9期

重点推荐公司盈利预测

| 股票名称 | EPS | | PE | |
|------|------|------|--------|-------|
| | 19E | 20E | 19E | 20E |
| 合众思壮 | 0.65 | 0.84 | 19.87 | 15.40 |
| 华力创通 | 0.25 | 0.33 | 38.66 | 29.92 |
| 振芯科技 | 0.09 | 0.14 | 134.82 | 88.30 |
| 海格通信 | 0.25 | 0.34 | 37.88 | 28.00 |
| 中海达 | 0.21 | 0.27 | 67.99 | 53.90 |

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 2019年5月22日，第十届中国卫星导航年会在北京召开。**本届年会主题为“导航，遇见十年”，围绕关键技术突破、创新融合应用、产业整体发展等开展研讨交流，通过与移动通信、互联网、物联网、大数据等技术的融合应用，助力信息产业、制造业、服务业等多领域发展。
- 北斗产业发展成绩喜人。**在北斗系统建设方面，我国已完成北斗三号基本系统建设，提供全球服务，定位精度3.6米。在应用产业化方面，北斗已形成完整产业链，在重点安全和重点领域标配使用，在大众消费领域规模化应用，“北斗+”融合应用新模式正在加速催生。在国际合作与交流方面，北斗系统已走出国门，正加速走向世界。在芯片等元器件制造生产方面，国内已具备一定规模和水平的生产研发能力，为终端开发和应用开发提供了基本的条件。
- 然而，北斗产业面临的挑战仍存，产业生态的建立刻不容缓。**北斗只是企业的基础，北斗的产值、利润和发展，产业生态圈的建立，都应当从为消费者服务中来。北斗产业不是独立存在、独立运行的，而是融合到更多产业生态中，其中也包括移动互联网、工业互联网、实体经营、大众消费等领域。只有和应用行业充分的协同与融合，北斗才能具备生命力和发展能力。
- 风险提示：行业应用发展不及预期，北斗全球组网速度不及预期。**

目录

| | |
|--|----|
| 1. 第十届中国卫星导航年会在北京召开, 北斗产业发展成绩喜人与挑战并存 | 4 |
| 1.1 北斗产业发展成绩喜人, 与挑战并存 | 4 |
| 1.2 年会开设特色论坛, 探讨北斗发展方向 | 5 |
| 1.3 风险提示 | 7 |
| 2. 北斗公司新闻 | 8 |
| 2.1 合众思壮发布支持北斗三号所有信号体制芯片 | 8 |
| 2.2 我国成功发射第四十五颗北斗导航卫星 | 9 |
| 2.3 国内首个支持北斗三号应用的基带+射频全芯片解决方案发布 | 9 |
| 2.4 华力创通成功发布北斗星安云和天信通两款卫星大数据平台 | 10 |
| 3. 重点公司公告 | 11 |

图表目录

| | | |
|------|--------------------------------|----|
| 图 1: | 第十届中国卫星导航年会在北京召开 | 4 |
| 图 2: | 第十届中国卫星导航年会应用产业化论坛 | 6 |
| 图 3: | 第十届中国卫星导航年会北斗融合创新发展论坛 | 7 |
| 图 4: | 第十届中国卫星导航年会北斗+数字农业论坛 | 7 |
| 图 5: | “创芯无止境”合众思壮 2019 新品发布会 | 8 |
| 图 6: | 第四十五颗北斗导航卫星于近期发射成功 | 9 |
| 图 7: | 第十届卫星导航年会上华力创通召开专项新产品发布会 | 10 |

1. 第十届中国卫星导航年会在北京召开，北斗产业发展成绩喜人但与挑战并存

2019年5月22日，第十届中国卫星导航年会在北京召开。本届年会主题为“导航，遇见十年”，年会设置高峰论坛、学术交流、成就博览、高端论坛等四大板块，邀请学术界、工业界、产业界的国际知名专家学者和企业家代表参会，围绕关键技术突破、创新融合应用、产业整体发展等开展研讨交流，通过与移动通信、互联网、物联网、大数据等技术的融合应用，助力信息产业、制造业、服务业等多领域发展。年会期间主办方举办了应用产业化论坛，专设北斗+智能网联汽车、北斗+数字农业、北斗+高分融合、北斗+智慧冬奥等具有特色的论坛。

图 1：第十届中国卫星导航年会在北京召开



资料来源：北斗星导航系统，长城证券研究所

1.1 北斗产业发展成绩喜人，与挑战并存

在北斗系统建设方面，我国已完成北斗三号基本系统建设，提供全球服务，定位精度 3.6 米。未来还将提供星基增强、短报文通信、国际搜索救援、精密定位等新服务，并向全球播发性能更优的导航信号。同时，已连续稳定运行 6 年的北斗二号系统，性能也稳中有升，已完成 4 颗备份卫星发射，系统更加稳固，亚太地区定位精度 2.6 米。此外，建设北斗地基增强系统，形成全国“一张网”，可提供实时厘米级高精度服务。建成的全球连续监测评估系统，具备对北斗等四大卫星导航系统的监测评估能力。2019 年底前，我国还将发射 6 至 8 颗卫星，不断提升系统性能；2035 年，我国将建成以北斗为核心，更加泛在、更加融合、更加智能的综合定位导航授时（PNT）体系。

在应用产业化方面，北斗已形成完整产业链，在重点安全和重点领域标配使用，在大众消费领域规模化应用，“北斗+”融合应用新模式正在加速催生。2018 年中国国内导航产业产值已超过 3000 亿元。目前，国产北斗芯片工艺水平跨入 28 纳米新时代，面向物联网和消费电子应用，又推出全面应用北斗三号新信号体制的芯片，总体性能达到甚至优于国际同类产品。国产北斗芯片已实现规模化应用，累计销量突破 8000 万片，高精度 OEM 板和接收机天线已分别占国内市场份额 30% 和 90%。北斗高精度产品出口到 100 多个国家和地区，北斗地基增强技术和产品成体系输出海外。

在国际合作与交流方面，北斗系统已走出国门，正加速走向世界。2018年我国北斗系统建设进展：我国与美、俄分别签署系统兼容与互操作联合声明，为加速多系统共赢发展、确保全球用户享受更优服务，提供中国方案，作出中国贡献；2018年在西安又主办第十三届大会，共促全球卫星导航事业蓬勃发展；持续推进北斗国际标准工作，积极参与国际民航、海事、移动通信等国际标准制修订工作，在国际搜救卫星组织和国际电工联合会（IEC）等组织相关工作取得重要进展；加快北斗全球应用进程，与30多个国家和国际组织建立合作机制，稳步推动北斗服务、产品、企业落地阿拉伯国家。

在芯片等元器件制造生产方面，国内已具备一定规模和水平的生产研发能力。芯片，是这次中美贸易战持续的主题，全面建立自主芯片产业的大趋势已经形成。在北斗二代建设早期，从管理部门到应用部门，都对芯片自主化非常重视。国家和商业资本为此投入了海量资金和大量高端研发力量，如今国内的北斗芯片不但实现了完全自主，而且价格一再降低。按照中国卫星导航系统管理办公室再承其主任在本次大会上的发言，部分芯片的价格已经低至6元，为终端开发和应用开发提供了基本的条件。国内早几年开展GPS应用时，已经具备一定规模和水平的天线及其他元器件生产能力，加上消费电子行业在过去十几年间积累起来的强大生产能力和一定研发能力，北斗产业具备了天上有卫星、地上有终端的自主优势，在国内诸多应用型信息电子行业中处在比较有利的地位。

然而，北斗产业面临的挑战与机遇并存，产业生态的建立刻不容缓。硬件和技术上的有利条件很难转化成可观产值和利润。按照6元一片的价格，制造1亿枚芯片，可带来6亿元的产值，远不够一颗北斗卫星的成本。在北斗行业中，目前最大的推动力来自主管部门。从正面来说，主管部门在规划和建设中，充分研究了GPS等国外GNSS的经验教训，提出了具有前瞻性的理念和指标，并且在工程实施中加以贯彻。这就让北斗星座一上天就可以满足绝大多数消费者的基本导航定位需求，甚至有所超前。但是从负面来说，北斗业界在过去十几年时间里，把主要精力放在技术开发和政府、大型组织市场开拓上，对消费市场的推广力度不足、开拓力度不足、模式严重匮乏。虽然近几年消费者因为自驾导航、网约车、订外卖这些应用模式而对北斗有了更多的了解，但是北斗的应用当远不于此。相反，如果还停留在这些简单的应用模式上，很难再提技术进步。

所以，建立一个能自我发展、不断创新的北斗产业生态，直接关系到北斗产业的继续投入、投入多大以及持续发展与坚守力度等多方面的问题。北斗只是企业的基础，北斗的产值、利润和发展，产业生态圈的建立，都应当从为消费者服务中来。北斗产业不是独立存在、独立运行的，而是融合到更多产业生态中，其中也包括移动互联网、工业互联网、实体经营、大众消费等领域。只有和应用行业充分的协同与融合，北斗才能具备生命力和发展能力。

1.2 年会开设特色论坛，探讨北斗发展方向

- **拓展新应用——应用产业化论坛召开。** 本届应用产业化论坛分为**产业环境、用户应用和产业研究**三个版块，中外专家代表对北斗产业相关问题进行了深度交流。**产业环境版块**，中国卫星导航定位协会首席专家曹冲等专家从北斗产业发展现状角度，探讨了产业宏观政策的研究方向，以及北斗应用产业化后续发展所需要的政策支撑。**用户应用版块**，来自交通运输部、应急管理部、青岛市应急管理局、中国林业科学研究院等单位的专家分享了基于北斗系统的行业领域应用。来自湖南北斗天汇信息科技有限公司等企业的专家分享了北斗系统的最新产业应用成果。**产业研究版块**，来自北斗天汇（北京）科技有限公司等企业的专家从北斗推广相关产业、政策解读、投资机构分析报告、产业发展研究等4个维度进行了产业研究探讨。

十年来，北斗应用产业在国家政策的扶持引导下飞速发展，已实现国家关键行业和重点领域标配化使用。在大众化消费领域规模化应用，大力推广使用国产自主芯片、模块软件产品。目前，**国产北斗芯片实现了规模化应用，总体性能达到甚至优于国际同类产品**。实践证明，北斗已为全球卫星导航应用提供了中国解决方案。

十年来，北斗应用产业已实现由基础产品、应用终端、应用系统和运营服务构成的完整产业链，并正在与互联网、物联网、5G、大数据等新兴技术进行深度融合，前所未有地渗透到人类生活的方方面面，成为支持和推动人类社会有效运行及持续发展的强劲动力。北斗系统还广泛应用于国际社会的相关设施建设，“中国的北斗、世界的北斗、一流的北斗”正在成为现实。

图 2: 第十届中国卫星导航年会应用产业化论坛



资料来源：北斗星导航系统，长城证券研究所

- **注入新活力——北斗融合创新发展论坛召开。**作为首次召开的特色论坛，**北斗融合创新发展论坛**开辟了年会在融合创新领域的全新交流平台。本次论坛邀请了来自北京卫星导航中心、国防科技大学、中国交通建设集团有限公司、环球新时空信息技术研究院、中国电子科技集团公司第五十四研究所等单位的权威专家作相关报告，并围绕北斗融合创新发展的现状、思路、面临的挑战以及应用实例等内容，进行了深入研讨。

融合创新发展是技术进步的大势所趋，也是北斗系统发展的不竭动力。当前，北斗系统通过融合星间链路等新技术，**实现了自主导航，推动系统自主服务能力形成，有效提升了国际地位**。系统融合创新必须配合应用创新，创新时空基准并服务于大数据、云计算、物联网、人工智能等新兴技术的融合，才是真正意义上实现技术融合、数据融合、终端融合。实现这些融合创新，必将为经济社会发展注入新的活力。

图 3: 第十届中国卫星导航年会北斗融合创新发展论坛



资料来源: 北斗星导航系统, 长城证券研究所

- **探索新路径——北斗+数字农业论坛召开。**论坛以北斗技术在农业行业领域应用为主题，深入探讨北斗导航、物联网、大数据等新技术在传统农业领域的应用成果与未来，促进现代农业数字化、信息化、自动化、智能化的不断发展。论坛分为“北斗在数字农业领域的应用及相关政策解读”和“北斗在精准农业领域的技术方案和应用”两个版块进行，中国农业大学信息与电气工程学院吴才聪副教授、中国一拖集团高级工程师姜斌、中国农业机械化科学研究院张俊宁研究员等专家就最新科技成果、学术观点、核心技术进行交流和探讨。

图 4: 第十届中国卫星导航年会北斗+数字农业论坛



资料来源: 北斗星导航系统, 长城证券研究所

1.3 风险提示

行业应用发展不及预期，北斗全球组网速度不及预期。

2. 北斗公司新闻

2.1 合众思壮发布支持北斗三号所有信号体制芯片

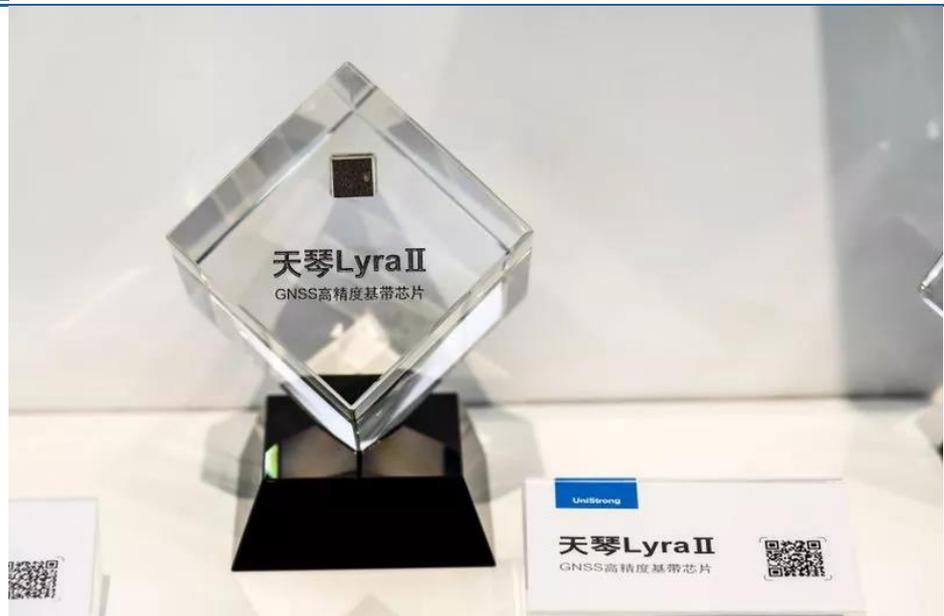
2019年5月20日，合众思壮在北京召开“创芯无止境”合众思壮2019新品发布会。发布会上合众思壮正式发布了天琴二代高精度星基增强基带芯片、Phantom和Vega全新系列高精度板卡。

2016年5月20日合众思壮发布第一代“天琴”芯片，支持北斗二号导航信号和中国精度星基增强信号，推动了北斗高精度的产业发展。之后，合众思壮持续进行核心技术的研发，在时隔三年之后，发布了第二代“天琴”芯片。

天琴二代作为全新一代GNSS多模多频高精度基带芯片，采用了宽带的GNSS接收机处理技术，相较于天琴一代最明显的提升在于其单一芯片实现了对全星座全频点的支持，特别是加入了对北斗三号导航信号体制的支持，这使得搭载天琴二代的高精度产品能够接受到北斗三号系统的所有导航信号。天琴二代芯片支持的频点从24个增加到31个，并且通过软件配置天琴二代实现了卫星信号解调的升级，即能够支持现有及未来计划发布的所有导航信号频率。

智能手机中内置的定位芯片所支持的频点大约在10个以内，而专业级的高精度芯片支持的频点一般都保持在20个左右的水平，目前市场上部分支持北斗三号的芯片，其实都只是兼容北斗三号部分频点的接收，却并未做到全面支持。能做到支持31个频点并实现全系统全频点的，天琴二代还是首例。

图5：“创芯无止境”合众思壮2019新品发布会



资料来源：北斗卫星导航系统，长城证券研究所

(来源：北斗卫星导航系统 http://www.beidou.gov.cn/yy/cy/201905/t20190521_18096.html)

2.2 我国成功发射第四十五颗北斗导航卫星

2019年5月17日23点48分，我国在西昌卫星发射中心用长征三号丙运载火箭，成功发射了第四十五颗北斗导航卫星。

该卫星属地球静止轨道卫星，是我国北斗二号工程的第四颗备份卫星，入轨并完成在轨测试后，将接入北斗卫星导航系统，为用户提供更可靠服务，并增强星座稳定性。

此次发射的北斗导航卫星和配套运载火箭由中国航天科技集团有限公司所属的中国空间技术研究院和中国运载火箭技术研究院分别抓总研制。这是长征系列运载火箭的第304次飞行。

图6: 第四十五颗北斗导航卫星于近期发射成功



资料来源：央广网，长城证券研究所

(来源：央广网 http://news.cnr.cn/native/gd/20190518/t20190518_524617179.shtml)

2.3 国内首个支持北斗三号应用的基带+射频全芯片解决方案发布

在第十届中国卫星导航年会上，海格通信发布了国内首个支持北斗三号应用的基带+射频全芯片解决方案。

此次发布的两款全频点覆盖的卫星导航高精度芯片——“海豚一号”基带芯片和北斗三号RX37系列射频芯片，若进行组合应用，可为移动互联网、物联网，以及自动驾驶无人机和机器人等人工智能设备提供精准位置服务解决方案。

“海豚一号”芯片具有完全自主知识产权，定位更新频率可达每秒100次，在同类芯片中处于领先地位，可为快速运动的物体提供精确到厘米级的高精度位置感知。北斗三号

RX37 系列多模多频导航射频芯片，是全球导航卫星系统和全球短报文系统射频芯片，它支持北斗三号全球体制信号，可满足几乎所有卫星导航和全球短报文系统应用场景。“两款芯片还能助力无人码头、智能货场等进行高精度智能操作。”余青松补充道。

(来源：路透中文网 <http://epaper.linzhangtv.com/zixun/2019/0523/52187307.html>)

2.4 华力创通成功发布北斗星安云和天信通两款卫星大数据平台

第十届卫星导航年会在国测（北京）会议会展中心召开，华力创通召开专项新产品发布会，成功发布北斗星安云和天信通两大卫星大数据平台。

北斗星安云是第二代北斗高精度安全监测的大数据云平台，具备全时空在线、无盲区通信、全周期预警、多行业定制、权威专家决策等五大核心功能，可广泛应用于国土、交通、能源等行业。

天信通卫星应急通信系统是对天通卫星终端设备进行远程实时在线监控、调度、管理的综合系统。由天信通调度管理平台、天通卫星终端及专用手机 APP 组成，可广泛应用于各类应急领域。

图 7: 第十届卫星导航年会上华力创通召开专项新产品发布会



资料来源：中经联播，长城证券研究所

(来源：中经联播 <http://www.cctv-cmpany.com/nongzi/48985.html>)

3. 重点公司公告

【合众思壮】(1) 本次合计回购限制性股票数量为 492,200 股。本次回购注销完成后, 公司总股本将由 745,158,184 股减少至 744,665,984 股, 注册资本由 745,158,184 元减少至 744,665,984 元。

(2) 公司于 2019 年 5 月 20 日在北京召开“创芯无止境”2019 新品发布会。发布了针对北斗三号系统研发的“天琴二代”高精度星基增强基带芯片、Phantom 和 Vega 全新系列高精度板卡。

【超图软件】公司制定的 2019 年激励计划拟授予激励对象股票期权 1,000 万份, 涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股, 占激励计划草案及摘要公告日公司股本总额 449,537,367 股的 2.22%。

【海格通信】公司 2018 年年度权益分派方案为: 以公司现有总股本 2,306,943,384 股为基数, 向全体股东每 10 股派 1.200000 元人民币现金

【新宁物流】(1) 截至 5 月 24 日, 广州程功共持有本公司股份 4,152,146 股, 占公司总股本的 1.3943%。累计质押股份数为 4,150,000 股, 占其所持公司股份总数的 99.9483%, 占公司总股本的 1.3936%。

(2) 截至 5 月 24 日, 曾卓先生共持有本公司股份 32,871,034 股, 占公司总股本的 11.0383%。累计质押股份数为 32,870,000 股, 占其所持公司股份总数的 99.9969%, 占公司总股本的 11.0379%。

(3) 公司实际控制人王雅军先生、控股股东之一锦融投资、持股 5% 以上股东曾卓先生于 2019 年 5 月 10 日与京东振越签署了《股份转让协议》, 南通锦融投资中心(有限合伙) 拟将其持有的新宁物流股份 21,561,383 股(占新宁物流总股本的 7.2404%) 和曾卓拟将其持有的新宁物流股份 8,217,758 股(占新宁物流总股本的 2.7596%) 通过协议转让的方式转让给宿迁京东振越企业管理有限公司, 本次权益变动完成后, 宿迁京东振越企业管理有限公司将持有新宁物流股份 29,779,141 股, 占公司总股本的 10%。

【北斗星通】(1) 公司为佳利电子向中国农业银行股份有限公司嘉兴分行申请不超过人民币 8,000 万元的并购借款为全资子公司嘉兴佳利电子有限公司提供担保。本次担保额度 8,000 万元, 占公司 2018 年度经审计净资产的 1.98%, 属公司董事会审批权限, 不需提交股东大会。

(2) 公司全资子公司北斗星通(重庆)汽车电子有限公司拟在重庆投资设立全资子公司北斗星通智能网联科技有限责任公司。北斗智联注册资本为 5,000 万元, 重庆北斗首次出资金额为人民币 500 万元。

(3) 公司 2018 年年度权益分派方案为: 以公司现有总股本剔除已回购股份后 490,568,032 股为基数, 向全体股东每 10 股派 0.700000 元人民币现金。

(4) 2019 年 5 月 16 日, 公司控股子公司和芯星通科技(北京)有限公司与交通银行股份有限公司北京北清路支行签署了结构性存款产品协议, 共计以人民币 500 万元的闲置募集资金购买交通银行蕴通财富活期型结构性存款 S 款(价格结构型)产品。

(5) 2019 年 05 月 21 日, 公司的全资子公司嘉兴佳利电子有限公司与中国农业银行股份有限公司嘉兴分行签署了人民币结构性存款产品协议, 共计以人民币 4,200 万元的闲置募

集资金购买中国农业银行“汇利丰”2019年第4980期对公定制人民币结构性存款产品。

【中海达】公司2018年度利润分配预案为：以公司现有总股本446,302,611股为基数，向全体股东每10股派0.22元人民币现金(含税)，合计派发现金股利人民币9,818,657.442元(含税)，不送红股；同时，以资本公积金向全体股东每10股转增5股，转增后公司股本总额将增加至669,453,916股。

【多伦科技】公司2018年利润分配方案为：以方案实施前的公司总股本626,895,000股为基数，每股派发现金红利0.066元(含税)，共计派发现金红利41,375,070.00元。

【四维图新】(1)本次回购注销的股份合计1,962,700股，占回购注销前公司总股本的0.15%，本次回购注销完成后，公司总股本由1,310,946,282股减少至1,308,983,582股。

(2)公司的全资子公司合肥杰发科技有限公司获得中华人民共和国国家知识产权局颁发的发明专利证书。

【华力创通】(1)公司实施完限制性股票回购注销后，公司注册资本将随之发生变动，总股本由615,469,387股减至615,001,387股。

(2)公司于2019年5月14日收到公司控股股东、实际控制人之一熊运鸿先生的《股份减持计划告知函》，熊运鸿先生拟于本公告披露之日起15个交易日后的六个月内以集中竞价或大宗交易等方式减持本公司股份不超过11,282,904股，即不超过公司总股本比例的1.83%。

(3)本次解除限售的股份数量为4,502,815股，占公司总股本的0.7316%；于解禁日实际可上市流通的股份数量4,502,815股，占公司总股本的0.7316%。

(4)公司于2019年5月22日在北京召开新产品发布会，公司发布了基于北斗卫星导航系统研发的“北斗星安云”和基于天通卫星移动通信系统研发的“天信通”两款卫星大数据服务平台。

【航天电子】公司超短期融资券注册金额为50亿元，注册额度自《接受注册通知书》落款之日起2年内有效，由招商银行股份有限公司主承销。

【华测导航】公司于2019年4月19日召开了第二届董事会第九次会议及2019年5月17日召开的2018年年度股东大会，审议通过了关于《公司2017年第一期股权激励限制性股票第二次解除限售条件未成就及回购注销已授予但尚未解锁的部分限制性股票》的议案。

【星网宇达】(1)公司及子公司拟使用不超过人民币3亿元的自有资金进行现金管理，在额度内，资金可以循环滚动使用。自董事会审议通过之日起12个月内有效。

(2)公司拟向北京银行琉璃厂支行申请集团授信2000万元，业务品种为流动资金贷款，额度分配方式为额度混用。

(3)公司拟以自有资金1056万元收购成都虹岳科技有限公司和自然人干雅彤、自然人肖巧景、自然人蔡春献等持有的凯迈(洛阳)环测有限公司合计24%的股权。

(4)公司拟以300万元将全资子公司北京星网测通科技有限公司60%的股权转让给杜鹏和北京华鸿晨光科技中心(有限合伙)。本次股权转让后，公司仍持有星网测通40%的股权，星网测通将成为公司的参股子公司。

研究员承诺

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。

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，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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所，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。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——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个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：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

上海办公地址：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>