

2019年06月03日

看好

长线护短线，坚守长趋势之核心资产！再论 5G 与通信投资的战略与战术

——申万宏源通信周报（2019/5/27-6/02）

本期投资提示：

- **板块回顾**：本周（2019/5/27-2019/6/02）沪深300指数上涨1.00%，创业板指上涨2.76%；通信申万指数上涨2.59%，其中通信设备指数上涨2.47%，通信运营指数上涨3.36%。申万28个一级行业指数周涨幅比较，通信行业涨幅排名第7，前三大板块分别为：农林牧渔、有色金属、国防军工。
- 近期市场对华为事件的情绪反应不断在谨慎与积极中交错，在大国博弈的大背景下，我们难以预料过程的曲折，但可以肯定的是，这将是一个动态博弈的过程，所以理性跟踪和更长期趋势研判显得格外重要。何为长趋势？**5G、云计算/IDC、安全与自主可控、混改与转型**都是可预见的长趋势，而且是不可逆之趋势。
- 3月份我们曾论述**5G投资的战略与战术**，近期变化纷繁复杂，本周我们再做战略与战术的深度论述：**长线护短线，坚守长期趋势之核心资产**。研判长期趋势可谓战略，聚焦核心资产可谓战术。
- 另外，我们建议**重点关注我国5G进程超预期加速的可能（或商用牌照提前）**，核心内在逻辑：**除了新基建投资拉动，更重要的是，加快5G对产业结构升级、核心环节短板补齐与试错的拉动**（虽然不少人担心进程延缓，我们预计加速之基调不变。）
- **核心推荐**：中兴通讯、宝信软件、中新赛克、烽火通信、光环新网。
- **展会前瞻**：2019年世界移动通信大会·上海（MWCS），2019第六届上海国际物联网展览会

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

联系人

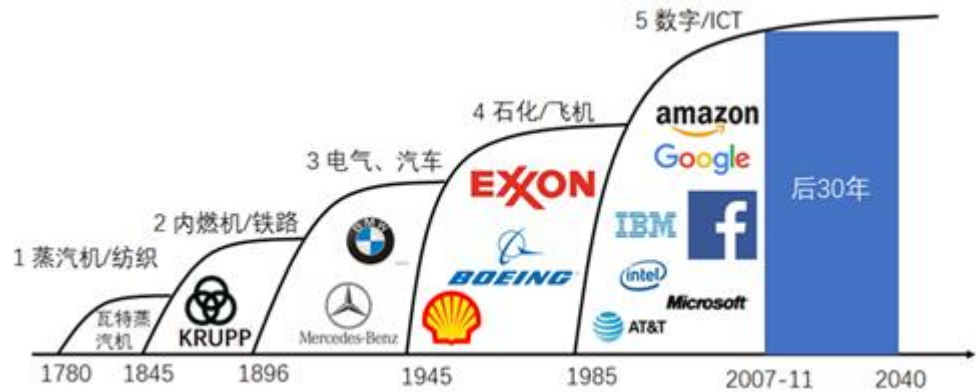
朱型楠
(8621)23297818×转
zhuxl@swsresearch.com



1. 一周观点

过去二十多年，随着通信（CT）和计算机技术（IT）的融合发展（ICT），信息技术向各行业持续渗透，不断引发各行业数字经济融合与商业模式变革。未来 30 年，5G（还有 6G/7G）、云计算、AI、IoT 等技术将推动商业社会的深化发展，促使商业环境更加开放、创新和多元化。

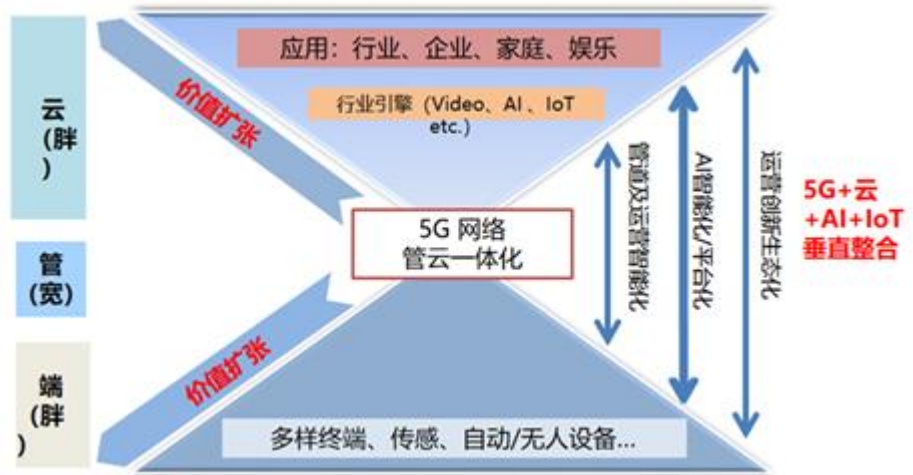
图 1：ICT 向各行业持续渗透



资料来源：C114，申万宏源研究

我们坚持认为，5G 网络作为中间环节的智能管道，将实现云、IoT 和 AI 的垂直整合，驱动云端应用与终端互联的双向价值扩张，构建未来数字化社会的“沙漏”新生态(智能宽管道 + 胖云+胖端)。

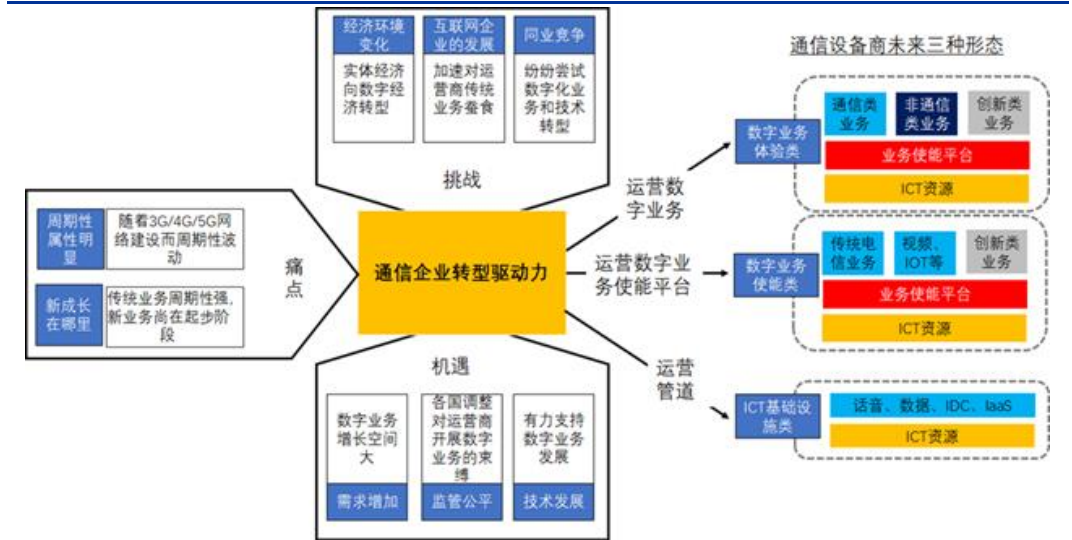
图 2：数字化社会的“沙漏”新生态



资料来源：C114，申万宏源研究

作为数字化社会的基础设施，通信网络市场随着 3G/4G/5G 网络建设而周期性波动，电信市场的收入和用户数虽然仍然保持增长，但增长幅度将放缓。在数字化商业社会的背景下，包括通信设备商在内的企业，传统业务周期性强，需要不断拓展新业务，应对行业的巨大变革。

图 3：通信企业 ICT 转型的驱动力



资料来源：C114，申万宏源研究

我们梳理以下长趋势主线：

1、5G 新周期：2019 开始 5G 新周期，我们始终认为这是具“演进+变革”双重属性的新时代（不仅仅是 4G 的升级），很多对 5G 需求持怀疑，根据持续跟踪，工业互联网、车联网、远程医疗等 5G 潜在杀手锏应用已经有了新的进展和变化，这些都是可预期的变革。

2、云计算/IDC：全球和国内云计算的行业需求有望从消费互联网向产业互联换挡，从而拥有新的加速度，除了国内三朵云（阿里、腾讯和华为）以及各行业云、私有云和混合云，另外如果我国云市场的开放，将进一步提升云服务水平，加速行业竞争融合与创新开放，核心区域的 IDC 资源亦是直接利好。

3、安全与自主可控：我们认为，无论贸易摩擦如何演化，我国自主可控和安全（产业链安全、网络安全等等）之加速趋势已然不可逆转！从核心芯片、射频器件等重点环节的产业补齐，再到系统软件等生态的形成，还是网络与信息安全，国产化替代和自主可控大势已成。

4、混改与转型：为了应对 5G 时代 ICT 深度融合带来的行业巨大变革，拥有核心优良资源的国企的改革进程有望加速，中国联通的混改继续深化探索运营商的战略转型，如美国的 AT&T 由“管道”公司变成“软件”公司。

5、5G 新技术新应用方向：边缘计算将催生新的网络架构和商业生态，车联网、工业互联网等应用探索持续推进，我们预期 5G 时代流量驱动的红利有望重新演绎（或似曾经 3G/4G 充分受益的 CDN 领域的网宿科技），5G 后周期更值得期待，挖掘 B 端 C 端深度融合的新蓝海，或下一个腾讯、阿里在那里！

本周重点聚焦**通信行业之核心资产**（更多电子、计算机、传媒等领域有待一起研究发掘）：

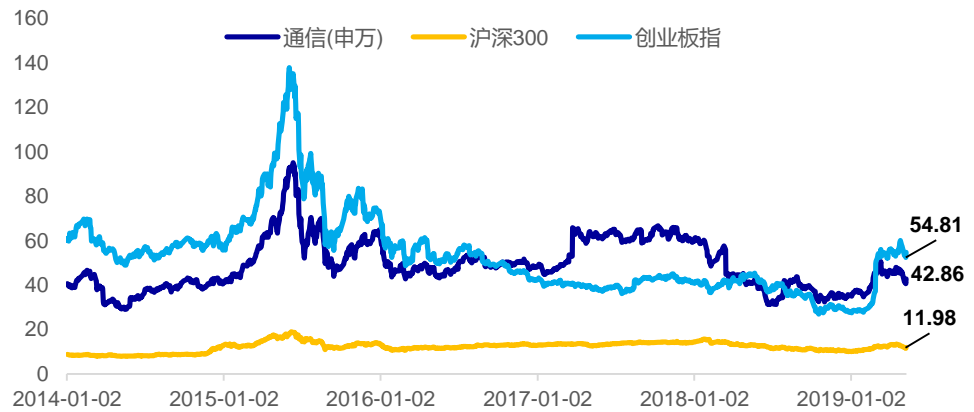
5G 新周期之**中兴通讯**，云/IDC 之**宝信软件**、**光环新网**，混改与运营商战略转型之**中国联通**，网络安全之**中新赛克**，5G 新应用与后周期之**亿联网络**，另关注星网锐捷、烽火通信及华为产业链替代、细分领域龙头之弹性成长机会等。

2. 板块回顾及展会前瞻

2.1 通信板块回顾

本周 (2019/5/27-2019/5/31) 沪深 300 指数上涨 1.00%，创业板指上涨 2.76%；通信申万指数上涨 2.59%，其中通信设备指数上涨 2.47%，通信运营指数上涨 3.36%。申万 28 个一级行业指数周涨幅比较，通信行业涨幅排名第 7，前三大板块分别为：农林牧渔、有色金属、国防军工。

图 4：通信行业估值情况



资料来源：Wind，申万宏源研究

本周通信板块涨幅靠前标的有：汇源通信、大唐电信、远望谷等；跌幅靠前标的有：齐星铁塔、新海宜、迪威视讯等。

表 1：通信行业一周涨跌幅前五

| 证券代码 | 证券名称 | 涨跌幅 (%) |
|-------------|------|---------|
| 涨幅前五 | | |
| 000586.SZ | 汇源通信 | 33.98 |
| 600198.SH | 大唐电信 | 29.96 |
| 002161.SZ | 远望谷 | 22.75 |
| 002231.SZ | 奥维通信 | 21.69 |
| 300333.SZ | 兆日科技 | 19.94 |
| 跌幅前五 | | |
| 002359.SZ | 齐星铁塔 | -22.59 |
| 002089.SZ | 新海宜 | -14.71 |
| 300167.SZ | 迪威视讯 | -7.96 |
| 603000.SH | 人民网 | -7.08 |

300074.SZ 华平股份 -6.90

资料来源：Wind，申万宏源研究

本周通信板块调整后振幅靠前标的有：汇源通信、大唐电信、远望谷等。

表 2：通信行业一周涨幅前五

| 证券代码 | 证券名称 | 周涨幅 (%) |
|-----------|------|---------|
| 000586.SZ | 汇源通信 | 34.07 |
| 600198.SH | 大唐电信 | 32.05 |
| 002161.SZ | 远望谷 | 29.71 |
| 600288.SH | 大恒科技 | 26.35 |
| 002238.SZ | 天威视讯 | 22.20 |

资料来源：Wind，申万宏源研究

2.2 展会前瞻

● CISE2019 中国国际智慧节能博览会

时间：2019 年 6 月 14-16 日

地点：重庆·重庆国际博览中心 S1/3/5/7/8

官网：<http://www.eserexpo.com/>

中国国际智慧节能博览会是经国家商务部批准的国家级、国际性的专业博览会，自 2009 年起，该博览会已连续成功举办 9 届。通过九年的深耕细作，展会顺应产业的发展和市场需求，深度融合物联网、大数据、云计算等智能产业的前沿技术，定位于“互联网+节能”，实现节能产业智慧化发展晋级。（1）展会将整合各界资源，充分发挥物联网、大数据、云计算、互联网、信息通信等前沿技术对节能产业的促进作用，为节能产业提供支撑，开启智慧节能领域物联网时代；（2）本届博览会以“智能科技，绿色发展”为主题，针对行业供应链交流、渠道端与消费端对接、企业品牌营销三大方向，设立互联网+、节能低碳技术设备、综合能源服务、智慧节能示范案例四大展区进行集中展示，实现物联网、互联网+、智慧节能等产业的深度融合，打造供需对接和资源共享的交流交易平台。

● 2019 年世界移动通信大会·上海 (MWCS)

时间：2019 年 6 月 26-28 日

地点：上海·上海新国际博览中心

官网：<https://www.mwcshanghai.cn/>

GSMA（全球移动通信系统协会）是全球最具影响力的移动行业协会，总部位于英国伦敦。它联结了全球近 800 家移动运营商以及超过 250 家移动生态系统内的公司。这些公司包括手机和设备制造商、软件公司、设备供应商、互联网公司，以及相关行业领域的组织机构。GSMA 同时也主办行业顶级展会，如每年 2 月在西班牙巴塞罗那举办全球移动大会 MWC、6 月在上海举办亚洲移动大会 MWCS、9 月份在美国举办美洲移动大会 MWCA。

- **2019 第六届上海国际物联网展览会**

时间：2019 年 7 月 3-5 日

地点：上海·上海新国际博览中心

官网：[https:// www.iot-shanghai.com/](https://www.iot-shanghai.com/)

本届展会是覆盖物联网完整产业链的一个专业盛会,包括有:RFID 技术、传感网技术、物联网云平台技术、工业物联网技术、自动识别技术、无线通讯技术、最新移动支付技术、电子标签生产解决方案及物联网技术等产品领域。本届展会的全面推广策略,更由中国辐射至亚太地区及全球专业买家,让展商更能有效开拓中国以至海外国际市场,加强与目标买家接洽的机会。

3. 行业动态

3.1 政策

- **商务部：中国将建立不可靠实体清单制度，具体措施近期出台。**

5 月 31 日,在今天举行的中华人民共和国商务部例行发布会上,商务部新闻发言人高峰表示,根据相关法律法规,中国将建立不可靠实体清单,对不遵守市场规则,背离契约精神,出于非商业对中国企业实施封锁或断供,严重损害中国企业正当权益的外国企业组织或个人,将列入不可靠实体清单。商务部新闻发言人高峰表示,根据相关法律法规,中国将建立不可靠实体清单制度,对不遵守市场规则、背离契约精神、出于非商业目的对中国企业实施封锁或断供、严重损害中国企业正当权益的外国企业、组织或个人,将列入不可靠实体清单。具体措施将于近期公布。

3.2 5G

- **中国移动携手韩国 KT 完成全球首个 5G 国际漫游演示。**

中国移动携手韩国 KT 完成全球首个 5G 国际漫游演示。近日,中国移动与韩国电信公司(KT)联合演示了 KT 用户漫游到中国移动 5G 网络体验远程竞技游戏直播等业务,这是全球首个 5G 网络国际漫游演示,成为 5G 产业推进和国际合作过程中的一个重要里程碑。通过游戏直播平台观看实时战况及多路视频通话,全程流畅清晰,充分体现了 5G 高速率、低时延等优势。此次演示的成功,对推动 5G 国际业务的商用探索和 2.6G 等我国主推的中频段产业国际化具有重要意义。

- **美国完成第二次 5G 高频频谱拍卖。**

近日,美国电信监管机构联邦通信委员会(FCC)结束了该国第二次 5G 高频频谱的拍卖,24GHz 频段的牌照拍卖筹集了 20.2 亿美元,当加上今年 1 月份完成的 28GHz 频段频

谱拍卖的收益时,获胜者已承诺的费用超过了 27 亿美元。第三次频谱拍卖——被联邦通信委员会称为美国历史上最大的一次,将于 12 月 10 日开始,涵盖了 37GHz、39GHz、47GHz 频段频谱的分配。

- **华为助力 EE 英国六城首发商用 5G 业务。**

5 月 30 日,英国电信运营商 EE 携手华为,正式启动该国首个商用 5G 业务。在与华为的紧密合作下,英国拥有了自己的 5G 网络,领先全球大部分地区。本次 5G 商用发布覆盖英国六大城市,包括伦敦、卡迪夫、爱丁堡、贝尔法斯特、伯明翰以及曼彻斯特。

- **中国移动布局个人业务创新,探索多维度 5G 计费模式。**

在第七届中国网络视听大会上,中国移动副总简勤表示,中国移动大力推进终端先行者计划,引导终端和芯片厂商大力发展多模、多频、多形态 5G 终端,今年上半年推出首批 5G 手机。中国移动积极探索多维度的 5G 计费模式,如按流量、按速率、按带宽、按时延、按切片、按功能计费。同时,从 5G+超高清直播、超高清视频彩铃、超高清 5G 快游戏三方面布局个人业务,革新用户试听体验,超高清、大流量的网络视听业务更快、更好地普及。

3.3 光通信

- **澳洲-印尼-新加坡海底光缆 Indigo 即将投产。**

“连接澳大利亚、新加坡和印尼的海底光缆系统 Indigo 即将上线,” Indigo 企业联合体负责人 Bevan Slattery 近日透露,“在经过多年的建设之后,Indigo Central 支线和 Indigo West 支线即将投入使用。” Indigo Central 支线是连接澳大利亚悉尼和珀斯的海底光缆线路,West 支线是珀斯通过雅加达抵达新加坡的海底光缆线路。参与 Indigo 海底光缆建设的合作伙伴包括 AARNet,谷歌,澳洲电信,新加坡电信和 Indosat Ooredoo 等,阿尔卡特海底网络公司负责承建。Indigo 是继 Vocus 的澳大利亚 - 新加坡电缆 (ASC) 于去年 9 月建成并投入使用后,第二条穿越珀斯 - 新加坡航线的新型海底光缆系统。

3.4 云计算/IDC/大数据

- **国内首推函数即服务标准,无服务器架构正在兴起。**

根据调研机构 Markets and Markets 公司发布的调查报告,无服务器架构市场规模在 2018 年为 42.5 亿美元,预计到 2023 年将达到 149.3 亿美元,复合年增长率将达 29%。中国信息通信研究院联合华为技术有限公司、阿里云、腾讯云、百度云、京东云、蚂蚁金服、灵雀云、IBM、小米、中兴通讯、金山云共同编写了《云计算服务客户信任体系能力要求第 9 部分:函数即服务》标准即将在 7 月 3 日举行的 2019 云计算开源产业大会上发布。此标准是国内首个面向云计算的函数即服务标准,旨在规范函数即服务的技术规范和能力要求、云函数平台的评估方法,指导云服务商及企业用户在建设无服务架构平台函数服务中的技术规范。

- **谷歌投 6.7 亿芬兰再建数据中心，以抗衡 AWS。**

对更多云服务和更快访问数据的需求，正迫使谷歌及其竞争对手向全球扩张。谷歌努力寻求尽快扩大自己的业务范围，其竞争对手 AWS 和微软也在扩展自己的业务。谷歌目前在全球拥有 58 个数据中心。2007 年以来，谷歌已在芬兰、荷兰、爱尔兰、丹麦和比利时等地向欧洲数据中心市场投资近 50 亿美元。此外，公司还在英国、德国和瑞士经营云计算业务。最近，公司宣布，仅在美国就将向数据中心市场投资 130 亿美元，高于 2018 年的 90 亿美元。

3.5 物联网

- **阿里联手千方科技“云+端”协同探索智慧交通。**

5 月 27 日，千方科技发布公告称获得阿里巴巴集团 36 亿元入股，并与阿里云达成深度合作。双方将结成全方位的伙伴关系，基于未来场景开展深度协同合作的探索与尝试。

“合作会基于各自优势，聚焦于智能交通和边缘计算领域共同推进智能化解决方案的落地实施，为智慧交通和智慧城市的应用打下基础。”

3.6 其他

- **华为智能手机销量 2019 年一季度逆势增长 44.5% ,以市占率 15.7%位列全球第二。**

Gartner 的最新报告显示，2019 年第一季度全球智能手机销量为 3.73 亿部，下降 2.7%。华为虽然在美国缺乏业务，但却是前三名中唯一一家在所有地区均实现正增长的供应商，总销量为 5840 万台，（同比）增幅高达 44.5%；市场份额为 15.7%，位居全球第二；其在欧洲和大中华区的表现尤为出色，智能手机销量分别增长了 69%和 33%。苹果和三星的颓势仍在继续，季度销量分别下滑了 17.6%和 8.8%。排在前五位的还包括另外两个中国品牌——Oppo 和 Vivo，季度销量均有增加。紧随前五之后的是小米，据 Gartner 估计，它的销量为 2720 万台，仅比 Vivo 少 20 万台。

4 . 重要公告

表 3：本周通信行业重要公告一览

| 公告类别 | 日期 | 公司 | 公告内容 |
|------|-------|------|---|
| 股份减持 | 5月27日 | 东土科技 | 关于控股股东、董事长减持计划的预披露公告。公司控股股东、董事长李平持公司股份 1.78 亿股（占公司总股本的 34.50%），为偿还股票质押贷款、降低股票质押比例，计划未来 3 个月内以集中竞价交易、大宗交易方式减持本公司股份不超过 1,551 万股（占公司总股比例为 3%）。 |
| | 5月30日 | 高新兴 | 关于公司董事、高管减持股份的公告。公司董事、副总裁方英杰于 2019 年 5 月 30 日通过大宗交易减持公司股份 29 万股（占公司总股本的 0.0165%）；本次减持后方英杰持有公司股份 189 万股（占公司总股本的 0.1076%）。 |

| | | | |
|-------|-------|------|---|
| | 5月31日 | 世纪鼎利 | 关于控股股东、实际控制人减持股份预披露的公告。公司控股股东、实际控制人叶滨持有本公司股份 1.05 亿股 (占公司目前总股本比例 19.22%), 计划以集中竞价、大宗交易方式减持公司股份不超过 1,090 万股 (不超过公司目前总股本的 2%)。 |
| 高管变动 | 5月31日 | 亿通科技 | 关于选举公司董事长暨变更法定代表人的公告。公司于 2019 年 5 月 31 日召开第七届董事会第一次会议, 审议通过《关于选举公司董事长暨变更法定代表人的议案》, 同意选举王桂珍女士担任公司董事长职务, 任期为三年, 自本次董事会审议通过之日起至第七届董事会任期届满为止。 |
| | 5月27日 | 春兴精工 | 关于公司控股股东所持部分股份解除质押及再质押的公告。截止本公告披露日, 公司控股股东、实际控制人孙洁晓持有公司股份 4.35 亿股, 占公司总股本的 38.55%, 累计质押的股份为 4.17 亿股, 已质押股份占其所持公司股份的 95.97%, 占公司总股本的 36.99%。 |
| 股权质押 | 5月27日 | 金信诺 | 关于公司持股 5%以上股东部分股份解除质押的公告。截至公告披露日, 公司股东张田持有公司股份数量为 5,279 万股, 占公司总股本的 9.14%; 其所直接持有的公司股份累计被质押 750 万股, 占总股本的比例为 1.30%。 |
| | 5月28日 | 永鼎股份 | 关于控股股东部分股权解除质押及再质押的公告。公司控股股东永鼎集团将其持有的本公司 4,000 万股无限售流通股(占公司总股本的 3.19%)质押给中国建设银行吴江分行, 质押期限为壹年; 本次质押后其累计质押公司股份 2.76 亿股, 占其持股总数的 60.50%, 占公司总股本的 22.06%。 |
| 实控人变更 | 5月31日 | 奥维通信 | 关于控股股东股权结构变化暨实际控制人发生变更的提示性公告。单川、吴琼夫妇控制的文道汇通、潍坊润弘分别与景成集团签订《股权转让协议》, 文道汇通以 600 万元受让公司大股东瑞丽湾 10% 公司股权, 潍坊润弘以 2340 万元受让瑞丽湾 39% 公司股权。转让完成后, 单川、吴琼夫妇通过文道汇通合计持有瑞丽湾 100% 股权, 其中通过文道汇通直接持有瑞丽湾 10% 股权, 通过文道汇通控制的潍坊润弘间接持有瑞丽湾 90% 股权, 为公司实际控制人。 |
| 权益分派 | 5月30日 | 神州信息 | 关于公司 2018 年度权益分派实施的公告。公司 2018 年度利润分配方案已获 2018 年年度股东大会审议通过, 具体方案为: 以总股本 9.63 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 0.35 元(含税), 不送红股, 不以公积金转增股本; 股权登记日为 2019 年 6 月 10 日, 除权除息日为 2019 年 6 月 11 日。 |

资料来源: 申万宏源研究

附录：通信行业重点公司估值表

表 4：通信行业重点公司估值表

| 证券代码 | 股票简称 | 股价 (元/股) | 市值 (亿元) | 净利润 (百万元) | | | EPS (元) | | | PE | | |
|--------|------|-----------|-----------|-----------|----------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2019/5/31 | 2019/5/31 | 2017A | 2018A | 2019E | 2017A | 2018A | 2019E | 2017A | 2018A | 2019E |
| 000063 | 中兴通讯 | 28.76 | 1113.80 | 5386 | -6983.66 | 4331 | 1.09 | -1.67 | 1.03 | 33 | -17 | 19 |
| 300308 | 中际旭创 | 42.08 | 214.54 | 162 | 623.12 | 1064 | 0.5 | 1.22 | 2.24 | 172 | 34 | 19 |
| 600498 | 烽火通信 | 26.49 | 309.59 | 903 | 843.86 | 1172 | 0.78 | 0.72 | 1.00 | 39 | 37 | 27 |
| 600522 | 中天科技 | 8.85 | 271.35 | 1798 | 2121.56 | 2594 | 0.59 | 0.69 | 0.85 | 24 | 13 | 10 |
| 000938 | 紫光股份 | 28.31 | 578.35 | 2631 | 1703.75 | 2340 | 1.51 | 0.83 | 1.60 | 48 | 34 | 21 |
| 002396 | 星网锐捷 | 21.19 | 123.60 | 389 | 581.30 | 795 | 0.61 | 1.00 | 1.08 | 50 | 21 | 11 |

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | | |
|----|-----|--------------|-------------|---------------------|
| 华东 | 陈陶 | 021-23297221 | 13816876958 | chentao1@swhysc.com |
| 华北 | 李丹 | 010-66500631 | 13681212498 | lidan4@swhysc.com |
| 华南 | 谢文霓 | 021-23297211 | 18930809211 | xiewenni@swhysc.com |
| 海外 | 胡馨文 | 021-23297753 | 18321619247 | huxinwen@swhysc.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|---------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现20%以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现5%以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。