

## 证券研究报告

## 公司研究

## 点评报告

### 中兴通讯(000063.SZ)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+86 15510689144

邮箱：jiangying@cindasc.com

### 相关研究

《中兴通讯：AI时代，布局算力全产业链，开启新征程——价值变现系列深度3（算力篇）》

2023.6.20

《中兴通讯：全屏实力全球领先，消费电子王者归来——价值变现系列深度2（消费电子篇）》

2021.8.1

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 上半年扣非净利同比增长 31.8%，毛利率同比提升，持续加大研发投入

2023年8月20日

**事件：**2023年8月18日，公司发布2023年半年报，2023年上半年公司实现营收607.05亿元，同比增长1.48%，实现归母净利润54.72亿元，同比增长19.85%，实现扣非后归母净利润49.09亿元，同比增长31.78%；经营性现金流净额达64.3亿元，同比增长83.6%。

**点评：**

### ➤ 运营业务持续增长，营收结构稳定

根据公司公告，2023年公司第二季度实现营收315.62亿元，同比减少1.02%，环比增长8.30%；第二季度实现归母净利润28.30亿元，同比增长20.46%，环比增长7.12%。

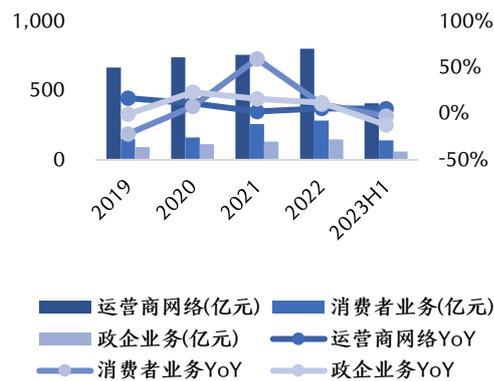
分业务来看，2023年上半年**运营业务**实现营收408.12亿元，同比增长5.40%，营收占比67.23%，主要是固网、承载产品收入同比增长所致。1) 在无线产品中，公司首发多个高吞吐量AAU、RRU和分布式小站等产品满足多场景需求；2) 固网领域，公司首发精准50G PON技术并已在全球20多家运营商试点测试，加速成熟商用，抢占市场高地；3) 光接入领域，ONT发货量连续两年排名全球第一，PON OLT发货量排名保持全球前二；4) 光传输领域，推出Real 400G光传输方案，与中国移动完成全球首个400G QPSK现网试点；5) 路由器领域，公司路由器国内市场份额增速第一、市场规模排名第二，核心路由器已服务于国内运营商的骨干、城域、互联网关、数据中心等场景；6) 服务器领域，公司服务器及存储市场规模国内前五，电信行业持续保持第一。

2023年上半年**政企业务**实现营收58.76亿元，同比减少12.37%，营收占比9.68%，主要是国内集成类项目及国际市场收入同比减少所致。公司全系列服务器支持异构加速和液冷，分布式数据库GoldenDB保持中国移动和中国联通第一份额并覆盖银行、券商和交易所等五十余家金融机构，公司推出新一代400GE/800GE数据中心交换机，扩充高端交换机体系，市场竞争力持续增强。

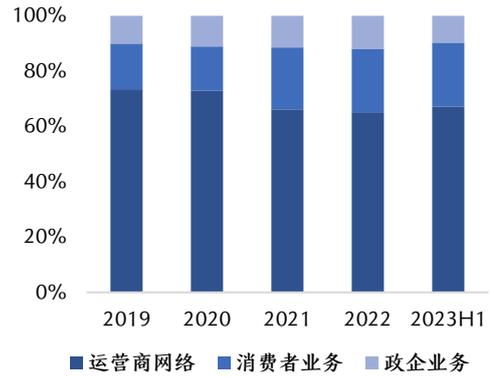
2023年上半年**消费者业务**实现营收140.18亿元，同比减少2.60%，营收占比23.09%，主要是国际手机产品收入同比减少所致，公司持续打造以智能手机为核心的“1+2+N”智慧生态，5G MBB&FWA、PON CPE、机顶盒发货量全球领先。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	114,522	122,954	137,347	156,798	180,245
同比(%)	12.9%	7.4%	11.7%	14.2%	15.0%
归属母公司净利润(百万)	6,813	8,080	10,190	12,335	14,990
同比(%)	59.3%	18.6%	26.1%	21.1%	21.5%
毛利率(%)	35.2%	37.2%	39.7%	40.2%	40.7%
ROE(%)	13.2%	13.8%	14.0%	14.4%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.69	2.13	2.58	3.13
P/E	23.52	15.31	16.25	13.42	11.04

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2023年8月18日收盘价

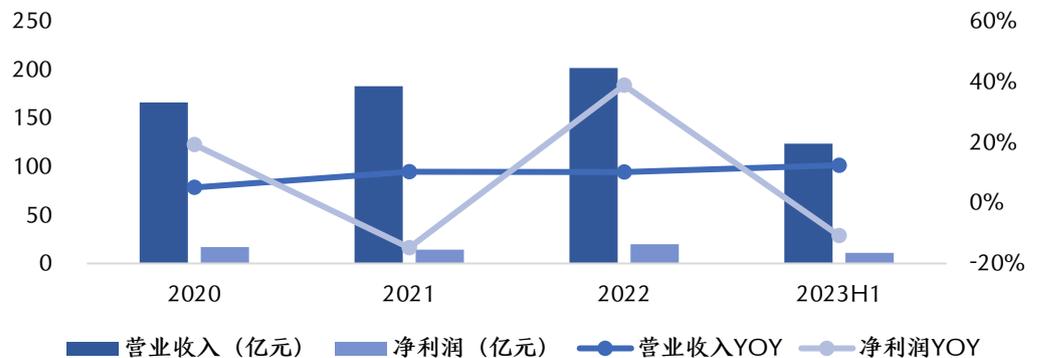
**图 1: 公司运营商业务保持增长**


资料来源: wind, 信达证券研发中心

**图 2: 公司营收结构保持稳定**


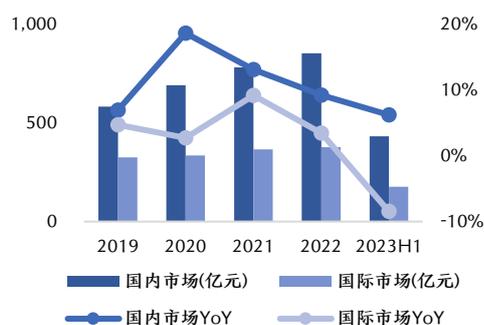
资料来源: wind, 信达证券研发中心

子公司中兴软件营收持续增长。2023年上半年,深圳市中兴软件有限责任公司(简称“中兴软件”)实现营收123.51亿元,同比增长12.44%,实现净利润10.91亿元,同比减少10.8%。

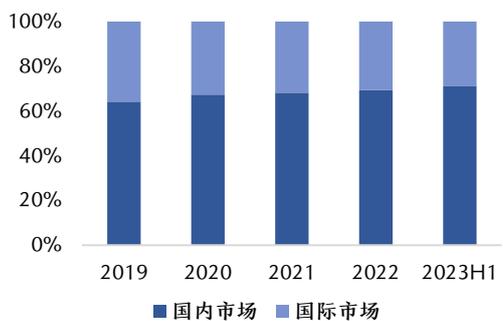
**图 3: 中兴软件营收持续增长**


资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

分区域来看,公司国内营收保持增长。公司2023年上半年国内市场实现营收431.16亿元,同比增长6.19%,营收占比71.03%。1)对运营商客户,公司深度参与5G承载网和核心网建设,市场份额持续提升,市场格局进一步优化;公司推出多款全新算网产品,乘“东数西算”东风,深度参与算力网络建设,营收保持增长;2)对政企客户,公司持续深耕互联网、金融、电力、交通等行业,拓宽市场空间,品牌影响力持续提升。公司国际市场实现营收175.89亿元,同比减少8.47%,营收占比28.97%,公司聚焦大国大T大网,抓住海外家庭光网络建设机遇,大力推广家庭终端。

**图 4: 公司国内营收保持增长**


资料来源: wind, 信达证券研发中心

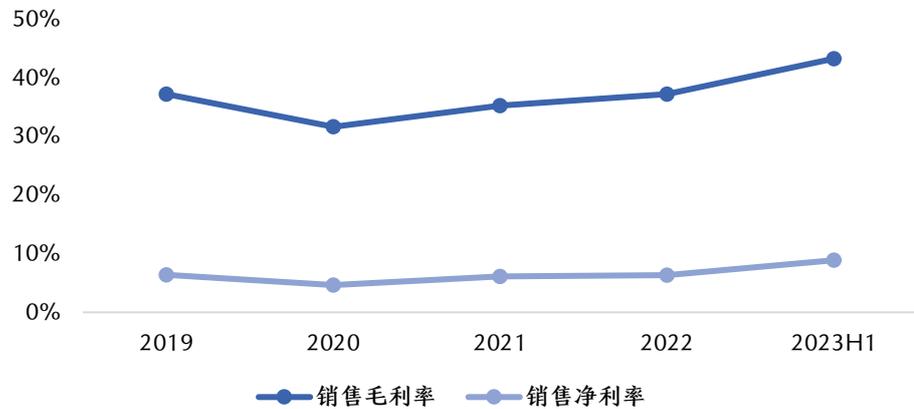
**图 5: 公司国内营收占比逐渐提升**


资料来源: wind, 信达证券研发中心

➤ **公司运营商业业务毛利率持续提升，整体盈利能力不断增强**

公司盈利能力持续增强，毛利率和净利率处于历史高位。公司 2023 年上半年毛利率为 43.22%，同比提升 6.03 个百分点，净利率为 8.88%，同比提升 2.54 个百分点。我们认为公司凭借强劲的研发实力，产品自研比例不断上升，持续提升产品竞争力，不断优化成本结构，未来盈利能力或将持续增强。

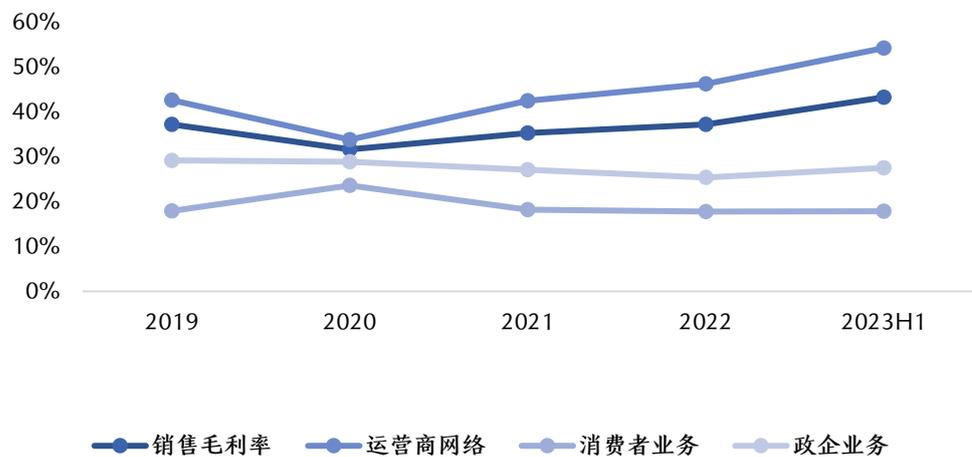
图 6: 公司 2023H1 毛利率和净利率同比提升



资料来源: wind, 信达证券研发中心

运营商业业务毛利率持续提升。分业务板块来看,2023 年上半年运营商网络毛利率为 54.20%，同比提升 8.89 个百分点，主要是营收结构变动及成本持续优化所致；政企业务毛利率为 27.51%，同比提升 0.15 个百分点，略有上升；消费者业务毛利率为 17.82%，同比下降 1.47 个百分点，主要是国内家庭信息终端毛利率下降所致。

图 7: 公司运营商业业务毛利率不断提升



资料来源: wind, 信达证券研发中心

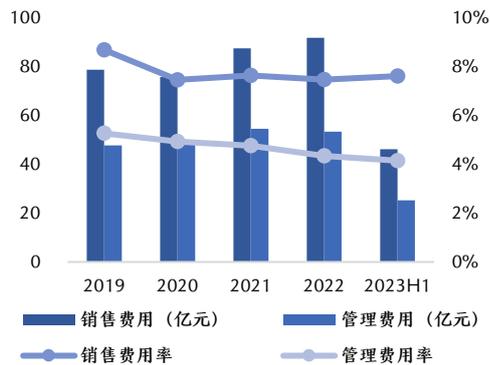
➤ **公司费控能力优秀，研发投入再创新高**

公司费控能力优秀，管理费用率持续下降。2023 年上半年公司实现销售费用率 7.60%，同比上升 0.21 个百分点，主要是市场推广投入增加所致；实现管理费用率 4.14%，同比下降 0.09 个百分点，管理效率持续提升，成功实现降费提效。

公司研发实力雄厚，拥有多领域多产品自主研发经验，重视研发投入，2023 年一季度和二

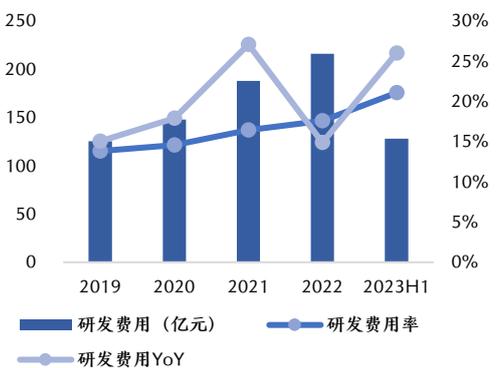
季度研发费用持续增长，创历史新高。公司 2023 年上半年研发费用为 127.91 亿元，同比增长 26.00%，实现研发费用率 21.07%，同比提升 4.10 个百分点。公司持续进行 5G 相关产品、芯片、服务器及存储、交换机&路由器、创新业务（汽车电子、数字能源、智慧家庭等）等技术领域的投入，**重点投入 AI 领域，研发支持大模型训练的 AI 服务器和智算基础设施一体化解决方案**，不断夯实底层技术实力，提升产品竞争力，筑牢技术护城河。在芯片领域，公司具有近 30 年的研发积累，已具备业界领先的芯片全流程设计能力；在数据库领域，2023 年 5 月公司发布自主研发的全新分布式数据库 GoldenDBv7.1 版本，持续推进在电信和金融行业的国产替代；在操作系统领域，公司拥有 20 多年自主研发经验，系统的实时性、可靠性、安全性处于业界领先水平，产品已广泛用于多个行业，累积发货超 2 亿套。截至 2023 年上半年，公司已推出 400GE/800GE 数据中心交换机，据公司微信公众号，2023 年内将推出支持大模型训练的 AI 服务器，夯实算力和算网底座。

图 8：公司销售费用和管理费用



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 9：公司 2022 年研发投入创新高



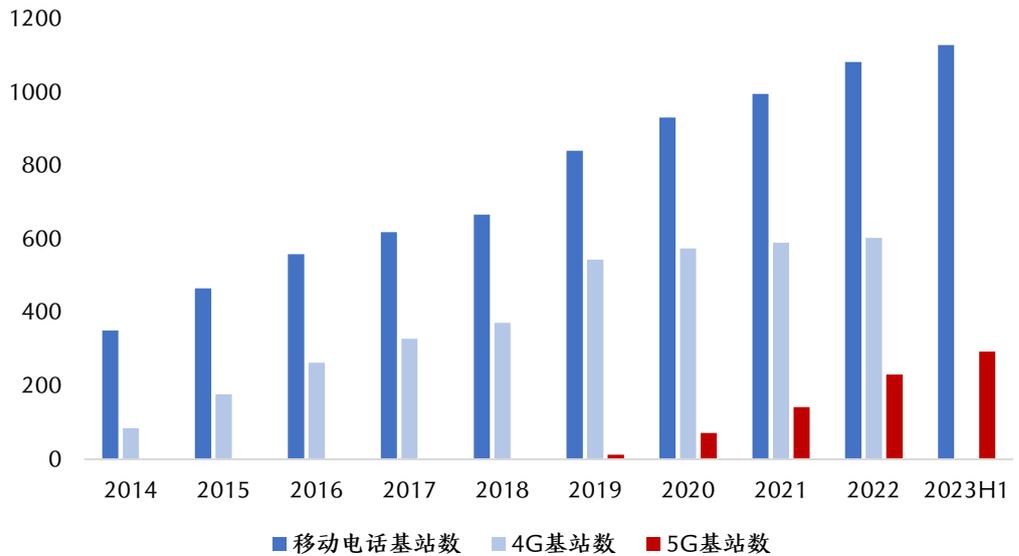
资料来源：wind，信达证券研发中心

公司位列全球专利布局第一阵营，是全球 5G 技术研究、标准制定主要贡献者和参与者。截至 2023 年 6 月底，公司拥有约 8.5 万件全球专利申请、历年全球累计授权专利约 8.65 万件全球专利申请、历年全球累计授权专利约 4.4 万件。公司持续向 ETSI 披露 5G 标准必要专利，有效家族数量稳居全球第四。公司在中国专利奖评选中已累计获得 10 项金奖、3 项银奖、38 项优秀奖，在广东省专利奖评选中已累计获得 27 项奖项。

公司知识产权对外许可业务持续突破，知识产权收入稳步增长，根据公司官方公众号数据，**2021-2025 年，知识产权收入预计为 45-60 亿元，专利技术价值超 450 亿元。**

- **运营商业务：2023 年中国联通拟自筹超 400 亿元采购 69 万 5G 基站，中国移动集采+单一来源集采 5G 基站近 50 万站，公司作为全产业链布局的算力龙头企业，有望核心受益**

数字经济时代，三大运营商是建设国内算力网络的主力军和直接力量，是我国算力的核心底座支撑，在云计算、AI 应用、5G 等方面持续深化布局。据三大运营商 2022 年报和 2023 年半年报，2023 年上半年资本开支为 1506 亿元，预计 2023 年资本开支为 3591 亿元，预计同比增长 2.04%，其中各运营商在算网相关方面的投资均保持 20% 以上增速，着力打牢数字底座。我们认为，随着三大运营商大力投资算力网络，公司布局算网全产业链多年，有望核心受益。根据工信部数据，2023 年上半年，我国 5G 基站建设积极推进，5G 基站总数达 293.7 万站，比上年末净增 62.5 万站。据公司官方公众号显示，公司 5G 基站发货量持续保持全球排名第二；5G 核心网发货量全球排名第二；PON CPE 和 PON OLT 发货量全球排名分别为第一和第二；光传输 200G 端口发货量全球排名前二；路由器国内市场份额增速第一，市场规模排名第二。

**图 10: 国内基站建设总量**


资料来源: 工信部, 信达证券研发中心

从全球电信投资看, 总体保持良性发展, 投资 5G 网络的运营商数量持续增长, 更多的新兴市场电信运营商开始推出 5G 服务。根据公司公告, 截至 2023 年 6 月, 全球已有 533 家电信运营商正在投资 5G, 启动 255 个 5G 商用项目, 已有 1,950 多款 5G 设备公布, 其中 1,575 多款已商用。在固网宽带方面, 家庭宽带市场快速发展, 持续推动全球宽带网络光纤化改造, 拉动固网接入设备和家庭终端需求增长。

**图 11: 公司产品发货量全球领先**


资料来源: 公司官方公众号, 信达证券研发中心

我们认为, 对于中兴所涉及运营商业务, 我们应该紧盯“**运营商集采规模**”和“**中兴份额**”; 中兴运营商业务发展的核心, 我们认为主要靠“**中兴市场格局与技术水平的提升**”, 2023 年我们看到公司在运营商服务器、高端路由器和基站等领域持续中标突破, 公司 2023 年上半年在三大运营商服务器集采份额名列前茅, 运营商市场服务器发货量保持领先, 截至 2023 年一季度, 据 Dell'OroGroup 报告, 公司 5G 基站发货量保持全球排名第二, 据 IDC 报告, 公司国内路由器市场份额增速第一, 市场规模排名第二。

➤ **政企业务：数字经济时代，持续聚焦服务器及存储、交换机/路由器、数据中心等算力基础设施**

公司依托自身在 ICT 技术领域的长期投入，不断加强服务器及存储、数据库、数据中心、交换机/路由器、云平台等基础软硬件产品的开发，提升产品核心竞争力，以 AI、5G、大数据、云计算等应用多方面满足政企客户业务转型升级的需要。

**算力基础设施：1) 服务器：**公司全系列服务器支持异构加速和液冷，同时拥有 X86 服务器与非 X86 服务器，丰富的服务器类型为多行业数字化转型提供强劲的算力支撑。其中，Intel GPU 服务器 R6500 G5，拥有 32 个内存插槽，支持 DDR5 内存，最高可支持 10 个双宽 GPU 加速卡，适用于高性能计算、人工智能、多媒体渲染等应用场景；ARM 架构服务器 R5350 G5，具有内核多，吞吐率高，单线程能力强，整数计算性能高，访问和 IO 通道带宽高等特点，适用于云计算、大数据分析、软件定义数据中心。**2) 存储：**公司提供分布式磁阵和全闪磁阵组合，全闪存储磁盘列阵双控制器最高 1.5TB 的超大高速缓存，可应用在中大型数据库、高性能计算、多媒体视频数据存储、文件服务、互联网应用、备份、容灾等多行业领域。**3) 交换机：**推出新一代高性能 400GE/800GE 数据中心产品，支持单槽 14.4T，采用智能无损技术实现零丢包、低时延，具备绿色节能特性。**4) 数据中心：**发布新一代数据中心，兼顾绿色节能、快速易构、智慧管理、安全可靠四个方面，并推出电力模块、液冷系统等创新节能产品，PUE 可低至 1.13。

**数据库：**2023 年 5 月公司发布 GoldenDBv7.1 年度版本。作为成熟稳定商用领先的国产金融级分布式数据库，1) 在金融市场，GoldenDB 已成为业界唯一一家实现全面覆盖政策性银行、国有大行（工行、建行、中行）、股份制行（中信、广发、光大、浦发、民生、渤海、恒丰、浙商等）、城商行、农商行及证券机构（国泰君安等）等核心业务交易系统数据库实践的产品。此外，GoldenDB 已完成在深交所生产交易灾备系统投产，正开展生产机房交易系统测试。据公司公告，GoldenDB 分布式数据库已服务 50+金融机构，承担超过 30 家金融机构的核心业务建设。据沙利文联合头豹研究院发布的《2021 年中国金融级分布式数据库市场报告》，GoldenDB 市场综合竞争表现蝉联第一；2) 在运营商市场，公司 GoldenDB 数据库保持中国移动和中国联通第一份额。据国家工业信息安全发展研究中心 2022 年 9 月公布的《电信行业数据库产品测评榜单》，金篆信科 GoldenDB 综合排名第一。GoldenDB 在运营商行业的核心业务占比已超过 70%。

**云平台：**以 5G 为云网底座，依托数字星云平台 2.0，助力实体经济与数字经济融合。公司推出数字星云 2.0，为企业数字化转型提供快速灵活定制方案。工业方面，公司将 5G 与行业深度融合，在制造业实现“用 5G 制造 5G”，在南京滨江智能制造基地已上线 24 大类、110 余项 5G+工业融合创新应用；在钢铁行业推出打造冶金集中管控、能源环保、安全生产、数字移动运维、智能检测子等子方案，持续服务宝武集团、鞍钢集团、国家电投集团、广西金川股份、云南神火铝业等多家头部企业，已实现 50+项目落地，助力冶金钢铁行业的数智化转型；在煤矿行业推出 2.1GHz 本安型基站，支持 4G、5G、UWB 的一站部署，携手 40+伙伴与 30+龙头客户合作，在陕西、山西、内蒙古、河南等省实现 200+项目落地；在电力行业联合南方电网、中国移动打造国内首个 5G+数字电网示范区，完成 54 类电力业务场景端到端商用验证；在港口领域实现 5G 岸桥远控规模化商用；在政企及大企业方面推出数字化转型方案 2.0、城市生命线解决方案、数字孪生智慧水利等解决方案。

公司在工业制造、冶金钢铁、矿山、电力、交通、政务及大企业等 15 个行业发展了大量合作伙伴，实现百余数字化转型的创新应用，为多行业实现数字化赋能。我们认为未来公司政企业务有望充分受益，政企业务收入占比和收入增速或将不断提升。

➤ **强劲技术研发实力在新应用领域的持续价值变现为核心竞争实力和长期成长逻辑**

市场普遍认为公司未来业绩增长仍然要依靠 5G 周期景气度的提升，带动运营商业务的增长，过于关注公司账面净利润和运营商资本开支周期性，忽视公司持续的高研发投入，高研发投入铸就了强劲的技术实力。我们认为现阶段 5G 持续投建，除带动运营商业务大规模增长外，也将带动各行业智能化、网联化技术下游应用的大幅提升。此外，AIGC 算力时代到来，公司将研发实力赋能在芯片、服务器、交换机&路由器、液冷技术、软件算法、数据库等第二曲线全算力产业链，第二曲线业务有望打牢公司长期成长基石。公司以运营商业务为基础，大力发展芯片、操作系统和数据库等核心技术，智能化、网联化和国产化加快或将加速公司核心技术在算力基础设施、汽车电子、消费电子、工业互联网、金融科技以及新能源等方面的价值变现。

➤ **盈利预测与投资评级**

公司是全球领先的 ICT 解决方案提供商，具有软件、硬件、芯片、操作系统等基础能力，将基础能力外溢赋能更多数字经济应用，有望打开公司第二成长曲线，我们看好公司强劲技术研发实力在新应用领域的持续价值变现。预计公司 2023-2025 年净利润分别为 101.90 亿元、123.35 亿元、149.90 亿元，对应 PE 为 16.25 倍、13.42 倍、11.04 倍，维持“买入”评级。

➤ **风险因素**

5G 建设不及预期、算力基础设施建设不及预期、中美贸易摩擦

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>127,871</b>	<b>137,874</b>	<b>160,579</b>	<b>183,636</b>	<b>211,590</b>
货币资金	50,713	56,346	69,247	74,672	82,931
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	17,509	17,751	19,829	22,638	26,023
预付账款	607	279	299	338	386
存货	36,317	45,235	48,527	54,932	62,613
其他	22,725	18,262	22,676	31,056	39,638
<b>非流动资产</b>	<b>40,892</b>	<b>43,080</b>	<b>31,833</b>	<b>32,318</b>	<b>32,478</b>
长期股权投资	1,685	1,754	1,654	1,554	1,454
固定资产(合)	11,437	12,913	13,203	13,493	13,783
无形资产	8,095	7,342	7,568	7,731	7,898
其他	19,676	21,071	9,408	9,539	9,342
<b>资产总计</b>	<b>168,763</b>	<b>180,954</b>	<b>192,412</b>	<b>215,953</b>	<b>244,068</b>
<b>流动负债</b>	<b>78,685</b>	<b>78,424</b>	<b>82,392</b>	<b>92,013</b>	<b>103,275</b>
短期借款	8,947	9,962	9,800	10,200	10,400
应付票据	11,557	10,630	11,404	12,908	14,713
应付账款	21,717	19,075	20,463	23,164	26,403
其他	36,464	38,757	40,725	45,741	51,759
<b>非流动负债</b>	<b>36,791</b>	<b>42,987</b>	<b>35,126</b>	<b>35,126</b>	<b>35,126</b>
长期借款	29,908	35,126	35,126	35,126	35,126
其他	6,882	7,861	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>115,476</b>	<b>121,410</b>	<b>117,518</b>	<b>127,139</b>	<b>138,401</b>
少数股东权益	1,806	902	1,964	3,250	4,812
归属母公司	51,482	58,641	72,930	85,564	100,855
<b>负债和股东权益</b>	<b>168,763</b>	<b>180,954</b>	<b>192,412</b>	<b>215,953</b>	<b>244,068</b>

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	114,522	122,954	137,347	156,798	180,245
同比	12.9%	7.4%	11.7%	14.2%	15.0%
归属母公司净利润	6,813	8,080	10,190	12,335	14,990
同比	59.3%	18.6%	26.1%	21.1%	21.5%
毛利率(%)	35.2%	37.2%	39.7%	40.2%	40.7%
ROE%	13.2%	13.8%	14.0%	14.4%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.69	2.13	2.58	3.13
P/E	23.52	15.31	16.25	13.42	11.04
P/B	3.11	2.11	2.27	1.93	1.64
EV/EBITDA	13.25	8.63	10.59	8.79	7.09

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>114,52</b>	<b>122,95</b>	<b>137,347</b>	<b>156,798</b>	<b>180,245</b>
营业成本	74,160	77,228	82,849	93,782	106,896
营业税金及附加	787	951	1,000	1,121	1,268
销售费用	8,733	9,173	13,405	15,271	17,637
管理费用	5,445	5,333	6,043	7,056	8,111
研发费用	18,804	21,602	23,212	26,577	30,764
财务费用	963	163	1,537	1,503	1,438
减值损失合	-1,521	-1,190	-284	-347	-343
投资净收益	1,564	1,087	1,511	1,725	1,983
其他	3,004	393	2,074	2,368	2,722
<b>营业利润</b>	<b>8,676</b>	<b>8,795</b>	<b>12,602</b>	<b>15,234</b>	<b>18,492</b>
营业外收支	-177	-43	-100	-100	-100
<b>利润总额</b>	<b>8,499</b>	<b>8,752</b>	<b>12,502</b>	<b>15,134</b>	<b>18,392</b>
所得税	1,463	960	1,250	1,513	1,839
<b>净利润</b>	<b>7,036</b>	<b>7,792</b>	<b>11,252</b>	<b>13,620</b>	<b>16,553</b>
少数股东损益	223	-289	1,062	1,286	1,563
<b>归属母公司净利润</b>	<b>6,813</b>	<b>8,080</b>	<b>10,190</b>	<b>12,335</b>	<b>14,990</b>
EBITDA	11,180	13,054	13,338	15,491	18,069
EPS(当年)(元)	1.42	1.69	2.13	2.58	3.13

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>15,724</b>	<b>7,578</b>	<b>13,785</b>	<b>9,073</b>	<b>11,678</b>
净利润	7,036	7,792	11,252	13,620	16,553
折旧摊销	4,588	4,386	2,500	2,500	2,500
财务费用	1,332	2,129	2,404	2,408	2,417
投资损失	-1,564	-1,087	-1,511	-1,725	-1,983
营运资金变	3,615	-7,744	-4,712	-8,111	-8,334
其它	718	2,103	3,852	381	525
<b>投资活动现金流</b>	<b>-10,592</b>	<b>-1,291</b>	<b>6,019</b>	<b>-1,940</b>	<b>-1,503</b>
资本支出	-5,466	-4,928	-3,493	-3,565	-3,385
长期投资	-5,548	2,556	200	200	200
其他	421	1,080	9,312	1,425	1,683
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,779</b>	<b>1,455</b>	<b>-7,269</b>	<b>-2,008</b>	<b>-2,217</b>
吸收投资	538	171	47	0	0
借款	5,309	5,406	-162	400	200
支付利息或股息	-2,618	-3,688	-2,404	-2,408	-2,417
<b>现金流净增加额</b>	<b>7,668</b>	<b>8,001</b>	<b>12,901</b>	<b>5,425</b>	<b>8,259</b>

## 研究团队简介

**蒋颖**，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

**陈光毅**，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。