



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 板块阶段性回调,通信运营长期利好

——通信行业周报 (2023.8.07-8.13)

### 增持 (维持)

行业: 通信

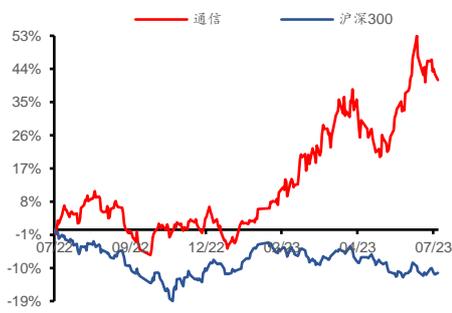
日期: 2023年08月22日

分析师: 刘京昭

E-mail: liujingzhao@shzq.com

SAC 编号: S0870523040005

最近一年行业指数与沪深 300 比较



**相关报告:**

《海外云厂商收支稳健, 支持 AI 基础设施建设长期向好》

——2023 年 08 月 02 日

《通信板块承压, 细分板块走出分化特征》

——2023 年 08 月 01 日

《板块阶段性回调, 通信设备长期利好》

——2023 年 07 月 31 日

#### ■ 行业核心观点

**行情回顾:** 过去一周 (2023.8.7-8.13), 上证指数、深证指数涨跌幅分别为-3.01%、-3.82%, 中信通信指数涨跌幅为-5.99%, 在中信 30 个一级行业排第 30 位。过去一周通信板块个股表现: 股价涨幅前五名为: 中光防雷 10.47%、ST 高升 9.84%、ST 国安 3.39%、华脉科技 2.63%、阿莱德 2.31%。股价跌幅前五名为: 剑桥科技-13.66%、中际旭创-12.84%、中兴通讯-12.42%、天孚通信-11.79%、移远通信-11.29%。

**通信出现普遍回调, 短期承压。**年初至今通信板块大幅拉升, 过去一周板块波动剧烈。细分板块下降幅度最大的通信设备子版块近一周涨跌幅达到-8.03%, 增值服务 II 板块以及通讯工程服务子版块下调幅度也分别达到-2.98%、-3.41%; 电信运营 II 轻微下跌1.35%。

**5G 发力、中报披露, 股价调整为正常波动。**过去一周通信板块涨幅较大的股票概念均涉及 5G, 彰显出推动 5G 产业链价值提升、发挥市场需求带动 5G 发展的重要性; 同时各公司中报纷纷披露, 大多显示出良好的财务表现和增长潜力; 我们认为股价阶段性回调助于市场整理情绪, 股价良序增长。同时我们认为全球芯片短缺、中美贸易紧张也将会为部分公司股价带来较大的波动。

**每周标的关注:** 三大运营商近期公布了 2023 年半年度报告: 中国移动、中国联通、中国电信上半年营业收入分别为达到 5307 亿元、1918 亿元、2586 亿元, 同比增长分别为 6.8%、8.8%、7.7%; 同期归母净利润为 761 亿元、54 亿元、201 亿元, 同比增长 8.4%、13.7%、10.2%。

**三大运营商营收保持增长, 新兴业务持续发力:**

**云业务 IaaS 领域, 三大运营商营收增速明显。**天翼云上半年营收 459 亿元, 同比增长 63.4%; 移动云上半年营收 422 亿元, 同比增长 80.5%; 联通云上半年营收 255 亿元, 同比增长 36%。

**算力网络发展方面, 运营商加快数据中心规模建设。**中国移动继续优化“4+N+31+X”的集约化布局; 中国联通布局算力精品网; 中国电信围绕“2+4+31+X+O”的算力布局。

**数据要素方面, 三大运营商持续推出相关产品, 大数据领域营收保持增长。**中国移动 2023 年上半年大数据业务营收 25.6 亿元; 中国联通 2023 年上半年大数据业务营收 29 亿元。

**AI 层面, 三大运营商凭借自身在算力与网络方面的积累, 正积极投入生成式人工智能模型的研发和应用。**中国联通对外公布“鸿湖图文大模型 1.0”。中国电信发布大语言模型 TeleChat。中国移动发布九天·海算政务大模型和九天·客服大模型。

**过去一周行业要闻:**

**中国移动上半年 5G 网络投资 423 亿元, 累计开通 5G 基站 176.1 万个。**中国移动系统打造以 5G、算力网络、能力中台为重点的新型信息基础设施, 构建“连接+算力+能力”新型信息服务体系, 数智底座不断夯实。

**美国总统拜登签署对华投资限制行政令, 聚焦半导体/量子计算/人工智能三大领域。**该命令旨在阻止美国资本和专业知识帮助中国开发可支持军事现代化并破坏美国国家安全的技术。

#### ■ 投资建议

维持通信行业“增持”评级

#### ■ 风险提示

国内外行业竞争压力, 宏观经济修复不及预期, 中美贸易摩擦升级。

## 目 录

<b>1 过去一周行情回顾</b> .....	<b>3</b>
1.1 板块走势 .....	3
1.2 涨跌幅 top5 .....	3
<b>2 行业重要公告</b> .....	<b>4</b>
<b>3 行业重要新闻</b> .....	<b>5</b>
3.1 运营商 .....	5
3.2 设备商 .....	5
3.3 政府 .....	7
<b>4 每周标的关注：三大运营商——中国移动（600941.SH）、中国电信(601728.SH)、中国联通(600050.SH)</b> .....	<b>8</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>9</b>

### 图

图 1：中信一级行业周涨幅 .....	3
图 2：过去一周涨幅前十（%） .....	3
图 3：过去一周跌幅前十（%） .....	3

### 表

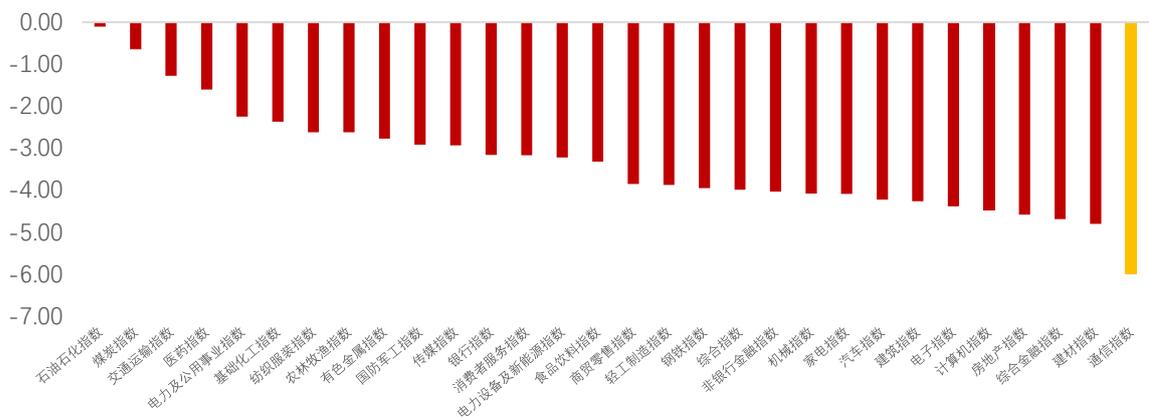
表 1：行业重要公告 .....	4
表 2：三大运营商部分数据要素产品 .....	9

# 1 过去一周行情回顾

## 1.1 板块走势

过去一周（2023.8.7-8.13），上证指数、深证指数涨跌幅分别为-3.01%、-3.82%，中信通信指数涨跌幅为-5.99%，在中信30个一级行业排第30位。过去一周通信板块出现大幅度回调，不同细分板块普遍出现下跌。下降幅度最大的通信设备子版块近一周涨跌幅达到-8.03%，增值服务II板块以及通讯工程服务子板块下跌幅度也分别达到-2.98%、-3.41%；电信运营II轻微下跌1.35%。

图 1：中信一级行业周涨幅

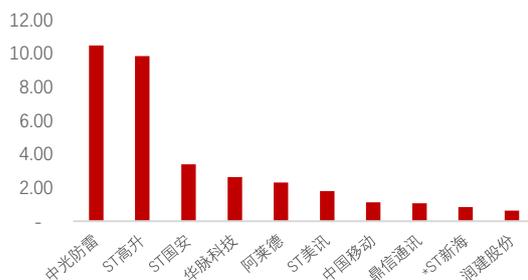


资料来源：iFinD，上海证券研究所

## 1.2 涨跌幅 top5

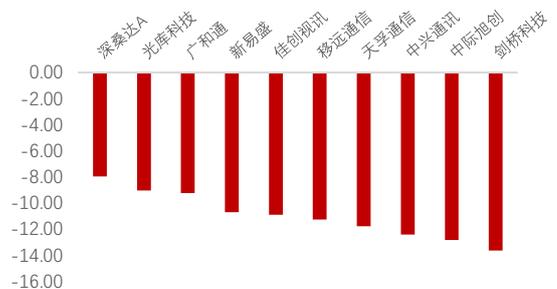
过去一周通信板块个股表现：股价涨幅前五名为：中光防雷 10.47%、ST 高升 9.84%、ST 国安 3.39%、华脉科技 2.63%、阿莱德 2.31%。股价跌幅前五名为：剑桥科技-13.66%、中际旭创-12.84%、中兴通讯-12.42%、天孚通信-11.79%、移远通信-11.29%。

图 2：过去一周涨幅前十 (%)



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 3：过去一周跌幅前十 (%)



资料来源：iFinD，上海证券研究所

## 2 行业重要公告

**表 1：行业重要公告**

公司名称	公告日期	公告内容
海能达	2023.8.8	公司于 2023 年 8 月 7 日收到深圳投控共赢股权投资基金合伙企业的通知，共赢基金于 2022 年 8 月 29 日至 2023 年 8 月 4 日期间，通过深圳证券交易所大宗交易系统累计减持公司股份 9,315.53 万股，占公司总股本的 5.1295%。截至 2023 年 8 月 7 日，共赢基金持有公司股份 9,080.20 万股，占公司总股本的比例为 4.9999%。
华测导航	2023.8.8	公司发布 2023 年半年度报告，营业收入为 1,207,975,890.05 元，同比增长 30.09%，主要原因系公司持续开拓市场，国内收入稳步增长的同时，海外市场快速打开。
超讯通信	2023.8.8	本次减持股份计划实施前，公司股东广州诚信创业投资有限公司持有公司股份 6,948,053 股，占公司总股本的 4.41%。广州诚信通过集中竞价和大宗交易方式合计减持公司股份 4,731,100 股，占公司总股本的 3.00%。本次减持计划已实施完毕。
润建股份	2023.8.9	截至 2023 年 8 月 7 日，润建股份有限公司公开发行可转换公司债券“润建转债”累计转股数额为 25,018,330 股，占可转债开始转股前公司已发行股份总额 220,746,347 股的 11.33%。公司尚有 4,407,333 张“润建转债”尚未转股，占可转债发行总量的 40.43%。
南凌科技	2023.8.9	南凌科技股份有限公司发布 2023 年半年度报告，截至 2023 年 6 月 30 日，公司营收 282,438,102.18 元，同比增长 5.50%，归母净利润为 16,347,757.80 元，同比减少 46.47%。
*ST 新海	2023.8.9	公司及公司实际控制人张亦斌先生因涉嫌信息披露违法违规，被中国证券监督管理委员会立案调查，根据《事先告知书》认定情况，公司可能触及《深圳证券交易所股票上市规则（2023 年修订）》第 9.5.2 条第一款第（三）项规定的重大违法强制退市情形。
中国电信	2023.8.9	中国电信股份有限公司发布 2023 年半年度报告，截至 2023 年 6 月 30 日，公司营收 258,679,059,744.77 元，同比增长 7.70%，归母净利润为 20,152,910,521.43 元，同比增加 10.20%。
中国联通	2023.8.10	公司发布 2023 年半年度报告，营业收入达到人民币 1,918 亿元，同比提升 8.8%；利润总额达到人民币 153 亿元，归属于母公司净利润达到人民币 54 亿元，同比增长 13.7%，连续 7 年实现双位数提升。
中国联通	2023.8.10	公司提出关于 2023 年半年度利润分配方案，每股派发现金红利人民币 0.0796 元（含税），共计拟派发人民币 24.91 亿元（含税）现金股利。
浩瀚深度	2023.8.10	公司首次公开发行限售股，本次上市流通的战略配售股份数量为 1,189,102 股，限售期为自公司股票上市之日起 12 个月。除战略配售股份外，本次上市流通的限售股份数量为 43,480,278 股，限售期为公司股票上市之日起 12 个月。本次上市流通日期为 2023 年 8 月 18 日。
铭普光磁	2023.8.10	持有本公司股份 78,909,738 股（占本公司总股本比例 37.31%）的控股股东杨先进先生计划自本公告披露之日起 15 个交易日之后的 6 个月内以集中竞价交易方式减持本公司股份数不超过 2,115,200 股（占本公司总股本比例 1%）。
*ST 日海	2023.8.10	公司第一大股东润达泰放弃其持有的上市公司 103,872,550 股股份（占上市公司总股本的 27.74%）对应的表决权，亦不得委托第三方行使标的股份弃权权利。润达泰本次放弃标的股份表决权后，将不会导致上市公司控制权发生变更。
中国移动	2023.8.11	公司发布 2023 年半年度报告，营业收入达到人民币 5,307 亿元，同比增长 6.8%，其中主营业务收入达到人民币 4,522 亿元，同比增长 6.1%。
中国移动	2023.8.11	公司决定向全体股东派发截至 2023 年 6 月 30 日止六个月之中期股息每股 2.43 港元（含税），同比增长 10.5%。截至 2023 年 6 月 30 日，公司股份总数 21,374,420,790 股，合计将派发中期股息 51,939,842,519.70 港元（含税）。
中光防雷	2023.8.11	公司发布 2023 年半年度报告，上半年营业收入为 274,316,340.77 元，同比增长 8.46%，其中净利润 21,847,771.03 元，同比增长 3.34%。
浩瀚深度	2023.8.12	公司本次拟向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 50,000 万元（含本数），具体募集资金数额提请公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在上述额度范围内确定。本次发行的可转换公司债券每张面值为人民币 100 元，按面值发行。本次发行的可转换公司债券每张面值为人民币 100 元，按面值发行。本次发行的可转换公司债券的存续期限为自发行之日起六年。
浩瀚深度	2023.8.12	公司同意使用超募资金总计人民币 12,000 万元用于投资建设新项目：深度合成鉴别伪采集及预处理系统建设项目。投资金额及资金来源：项目预计总投资 17,687.35 万元，拟使用超募资金金额 12,000 万元（最终投资金额以项目建设实际投入为准），将根据项目建设进度分批次投入。
ST 鹏博士	2023.8.12	截至本公告披露日，公司已收到精深科技支付的 6.78 亿元股权转让款，同时，公司已将鹏云科技 97.5% 股权转让予精深科技，并完成相应的工商变更事宜。鹏云科技已不再纳入公司合并报表范围。
世嘉科技	2023.8.12	公司发布 2023 年半年度报告，报告期内，公司合并报表范围内实现营业收入 50,383.45 万元，同比下降 1.38%；归属于母公司所有者的净利润-697.67 万元，同比上升 67.39%。

请务必阅读尾页重要声明

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

### 3 行业重要新闻

#### 3.1 运营商

**广东联通携手华为打造 2.1GHz 8T8R AAU 全国轻轨连片首部署，打造轻轨极致 5G 体验标杆。**本次广东联通采用了 2.1GHz 8T8R AAU 创新解决方案，对广佛肇轻轨肇庆东段 26km 进行部署。2.1GHz 8T8R AAU 为创新一体化 AAU 形态设备，具备多天线，一体化高增益阵列，智能波束，精准快速扫描等关键技术，支持与现网 1.8GHz 频段共天面，省空间省租金。

本次 2.1GHz 8T8R AAU 方案的商用部署，为全国铁路干线场景 5G 建网提供可复制的经验。后续广东联通将持续贯彻国家“十四五”战略规划新基建要求，持续开展不同场景下 5G 建网部署方案的研究，挖掘 2.1GHz 8T8R 超强性能场景下创新应用，结合 5G toC&toB 业务需求，构建 5G 差异化领先优势，助力广东 5G 产业蓬勃发展。（资料来源：C114 通信网 2023/08/07）

**中国移动 2023 上半年 5G 网络投资 423 亿元，累计开通 5G 基站 176.1 万个。**上半年，中国移动系统打造以 5G、算力网络、能力中台为重点的新型信息基础设施，创新构建“连接+算力+能力”新型信息服务体系，数智底座不断夯实。

**5G 方面**，中国移动全力锻造 5G 网络领先优势，深入推进与中国广电共建共享，多频协同、集约高效扩大 5G 覆盖，上半年 5G 网络投资共计人民币 423 亿元，累计开通 5G 基站达 176.1 万个，其中 700MHz 5G 基站 57.8 万个，畅通服务 3.93 亿 5G 网络客户、助力 5G 行业应用在多个细分领域规模复制。

**算力方面**，算网基础不断夯实，优化“4+N+31+X”算力集约化梯次布局，数据中心能力覆盖国家“东数西算”全部枢纽节点，对外可用 IDC 机架达到 47.8 万架，净增 1.1 万架，累计投产算力服务器超 80.4 万台，净增超 9.1 万台，算力规模达到 9.4EFLOPS；实现 400G 全光网从浙江到贵州 5616 公里世界最长距离传输，成为国内最先进东数西算大动脉，打造“1-5-20ms”三级算力时延圈，网内平均时延下降 22%。

**能力中台方面**，应用不断扩大截至 6 月底，中台上台能力数量 944 项，月均调用量达到 402 亿次，较 2022 年全年增长 192.3%，上半年包括对外变现和对内降本的价值实现超 100 亿元，支撑全社会“上云用数赋智”、促进公司内部降本增效成效明显。（资料来源：C114 通信网 2023/08/10）

#### 3.2 设备商

**华为公开封装专利：有利于提高芯片性能。**专利摘要显示，本申请有利于提高芯片的性能。该芯片封装包括基板、裸芯片、  
**请务必阅读尾页重要声明**

第一保护结构和阻隔结构；该裸芯片、该第一保护结构和该阻隔结构均被设置在该基板的第一表面上；该第一保护结构包裹该裸芯片的侧面，该阻隔结构包裹该第一保护结构背离该裸芯片的表面，且该裸芯片的第一表面、该第一保护结构的第一表面和该阻隔结构的第一表面齐平，其中，该裸芯片的第一表面为该裸芯片背离该基板的表面，该第一保护结构的第一表面为该第一保护结构背离该基板的表面，该阻隔结构的第一表面为该阻隔结构背离该基板的表面。

据悉，截至 2022 年底，华为持有超过 12 万项有效授权专利，主要分布在中国、欧洲、美洲、亚太、中东和非洲。其中，华为在中国和欧洲各持有 4 万多项专利，在美国持有 22,000 多项专利。（资料来源：C114 通信网 2023/08/07）

**苹果股价连续下跌，自上周四以来市值已蒸发 2000 亿美元。**苹果公司发布了 2023 财年三季报。财报显示，该季度总营收 818 亿美元，较去年同期的 830 亿美元同比下滑 1.4%，较上季度的 948.8 亿美元环比下跌近 14%。这也是苹果自 2016 年以来首次连续三个季度收入同比下滑。专业人士分析有三个原因：

**收入下降。**iPhone 是苹果公司最重要的产品，占据了其总收入的近 50%。然而，在 6 月份的季度，iPhone 的收入同比下降了 2.4%，达到 397 亿美元。

**业绩指引疲弱。**苹果公司对 9 月份季度的业绩预期也不乐观，预计毛利率将在 44% 到 45% 之间，收入增长将与去年持平或略有下降。

**估值过高。**尽管连续三个季度的收入下滑，苹果公司的股价在今年上半年却上涨了 51%，使得其市盈率高达 33 倍。即使在最近的股价下跌后，苹果公司的市盈率仍然达到了 30 倍。相比之下，标普 500 指数的市盈率只有 20 倍左右。（资料来源：C114 通信网 2023/08/08）

**为应对美国投资限制，四大互联网巨头斥资 50 亿美元抢购英伟达 A800。**腾讯、阿里巴巴、百度和字节跳动向英伟达订购了价值 50 亿美元的图形处理器（GPU），是担心中美继续相互制裁、美国芯片出口限制。美国去年开始实施全面限制措施，旨在遏制中国芯片行业的发展，这些限制措施在今年 7 月底进一步扩大，而日本也计划从 7 月起对 23 种芯片制造设备施加限制。腾讯等公司购买英伟达芯片是为了战略储备，争夺芯片市场份额。（资料来源：C114 通信网 2023/08/11）

**腾讯云宣布 VPC 网络架构重磅升级，可毫秒级感知网络故障并实现自愈。**8 月 11 日，腾讯云宣布 VPC（Virtual Private Cloud，云私有网络）架构重磅升级。新架构采用多项腾讯核心自研技术，能够支撑用户构建业界最大 300 万节点超大规模单 VPC 网络，并将转发性能最大提升至业界领先的 200Gbps。同时，腾讯云

VPC 还在业界率先实现了毫秒级网络故障感知，并拥有快速自愈能力。

腾讯云通过自研高性能 DPU 芯片和软硬协同架构，实现在超千万级别会话规格下，5000 万 pps 包率、200Gbps 带宽的网络转发，以及小于 10 微秒的低延时转发，性能业界领先此外，腾讯云自研的网络协议 HARP，利用多路径自适应传输策略以及自研拥塞控制算法，能够实现毫秒级感知物理网络的故障和拥堵，并自动屏蔽异常路径。即便在交换机异常宕机，光纤被挖断等极端场景下，腾讯云 VPC 也能智能的进行云网流量调度处理，保证用户业务不受影响，实现虚拟网络的可用性高于物理网络。（资料来源：C114 通信网 2023/08/11）

### 3.3 政府

**美国总统拜登签署对华投资限制行政令，聚焦半导体/量子计算/人工智能三大领域。**美国政府表示，这些限制将适用于这三个领域的“一小部分”，但没有给出具体细节。该提案将开放征求公众意见。该命令旨在阻止美国资本和专业人士帮助中国开发可支持军事现代化并破坏美国国家安全的技术。这项措施针对对象包括私募股权、风险资本、合资企业和绿地投资。

中国商务部过去一周四早上针对美国政府这一举动表示：

“美方限制本国企业对外投资，打着‘去风险’的幌子在投资领域搞‘脱钩断链’，严重背离美方一贯提倡的市场经济和公平竞争原则，影响企业正常经营决策，破坏国际经贸秩序，严重扰乱全球产业链供应链安全，中方对此表示严重关切，将保留采取措施的权利

中国外交部对此表示：“中方对美方执意出台对华投资限制措施强烈不满、坚决反对，已向美方提出严正交涉。中方敦促美方切实履行拜登总统无意对华‘脱钩’、无意阻挠中国经济发展的承诺，停止将经贸科技问题政治化、工具化、武器化，立即撤销错误决定，取消对华投资限制，为中美经贸合作创造良好环境。中方将密切关注有关动向，坚决维护自身权益。”（资料来源：C114 通信网 2023/08/10）

**印度决定对中国单模光纤产品征收反倾销税。**印度财政部税收局决定对上述国家的涉案产品征收为期 5 年的反倾销税，其中中国为 122.41~537.30 美元/KFKM。据悉，本次征收反倾销税的涉案产品为非色散位移单模光纤（G.652）和弯曲不敏感单模光纤（G.657），涉及印度海关编码 90011000 项下的产品。本案反倾销措施不适用于色散位移光纤（G.653）、截止波长位移单模光纤（G.654）和非零色散位移光纤（G.655&G.656）。（资料来源：C114 通信网 2023/08/11）

**欧盟将分析美国对华科技投资限制。**其据路透社报道，欧盟委员会表示，将分析美国禁止在敏感技术领域对中国进行新投资的禁令，因为该问题对欧盟的经济安全也很重要。欧盟委员会在今年6月提出了自己的经济安全计划，其中包括对可能被竞争对手用于军事用途的技术出口和外流进行更严格的控制，并表示注意到了美国的禁令。“我们将仔细分析该行政命令。我们与美国政府保持密切联系，并期待在这一主题上继续合作，”欧盟委员会发言人在一封电子邮件中表示。

德国经济部发言人注意到该委员会评估该禁令的举动，并表示：“我们将积极参与这一过程。”德国呼吁对中国采取降低风险的做法，并开始考虑采取措施来解决外国投资风险。（资料来源：C114 通信网 2023/08/11）

#### **4 每周标的关注：三大运营商——中国移动（600941.SH）、中国电信(601728.SH)、中国联通(600050.SH)**

8月8日至8月10日，三大运营商分别公布了2023年半年度报告，业绩稳步增长，盈利水平持续稳健。中国移动2023年上半年营业收入达5307亿元，同比增长6.8%；同期归母净利润为761亿元，同比增长8.4%。中国联通2023年上半年营业收入达1918亿元，同比增长8.8%；同期归母净利润达54亿元，增长幅度为13.7%。中国电信2023年上半年营业收入达2586亿元，同比增长7.7%；同期归母净利润为201亿元，同比增长10.2%。

##### **三大运营商营收保持增长，新兴业务持续发力：**

**云业务IaaS领域，三大运营商营收增速明显。**天翼云2023年上半年营收459亿元，同比增长63.4%；移动云2023年上半年营收422亿元，同比增长80.5%；联通云2023年上半年营收255亿元，同比增长36%。

**算力网络发展方面，运营商加快数据中心规模建设。**中国移动继续优化“4+N+31+X”的集约化布局，累计投产算力服务器净增超过9.1万台，算力总规模达到9.4EFLOPS，并推出“3+2+1”的算力终端产品体系，以及面向B端G端的算网融合服务；中国联通布局算力精品网，IDC机架规模已达到36.3万架；中国电信围绕“2+4+31+X+O”的算力布局，23年上半年智算规模新增1.8EFLOPS，同比增幅62%，通用算力新增0.6EFLOPS，同比增幅19%。

**数据要素方面，三大运营商持续推出相关产品，大数据领域营收保持增长。**中国移动2023年上半年大数据业务营收25.6亿元，

同比增长56.6%；中国联通2023年上半年大数据业务营收29亿元，同比增长54.0%。

**表 2：三大运营商部分数据要素产品**

运营商	交易平台	产品	功能
中国移动	上海数据交易所	中移洞察	人流统计服务
	上海数据交易所	中移梧桐风控	金融借贷行为预测评分、买卖租房装修意愿评分等
	北京国际大数据交易所	文旅大数据平台等	客情分析（实时客流统计、游客画像）等
	贵阳大数据交易所	中移梧桐风控大数据	--
中国电信	上海数据交易所	电信星海	终端型号信息查询、小范围人口热力查询等
	上海数据交易所	联通数盾风控	近三月平均通话时长查询等
中国联通	北京国际大数据交易所	智慧商圈等	职住类人口、瞬时类、日活类人口数据分析
	贵阳大数据交易所	中国联通舆情通	--

资料来源：上海数据交易所，北京国际大数据交易所，贵阳大数据交易所，上海证券研究所

AI层面，三大运营商凭借自身在算力与网络方面的积累，正积极投入生成式人工智能模型的研发和应用。中国联通在6月28日的上海MWC2023大会上对外公布“鸿湖图文大模型1.0”。7月6日，中国电信发布大语言模型TeleChat。7月8日，中国移动发布九天·海算政务大模型和九天·客服大模型，主要面向政务和客服领域。

## 5 风险提示

**国内外行业竞争压力：**国内缺少相关核心技术人才，国内产品处在追赶位置，竞争压力长期存在。

**宏观经济修复不及预期：**宏观经济修复可能仍面临较大压力，风险偏好、企业盈利情况或不及预期。

**中美贸易摩擦升级：**大国博弈加剧一定程度上对全球经济产生扰动，中美经贸关系日益严峻，后期可能推动国际地缘政治局变化，全球贸易、供应链均可能会受到波及。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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

<b>股票投资评级：</b>	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指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	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指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 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。

### 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，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。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。