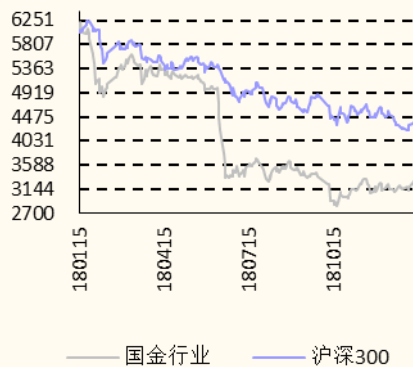


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金通信指数	3346.74
沪深 300 指数	3094.78
上证指数	2553.83
深证成指	7474.01
中小板综指	7625.68



## 相关报告

1. 《5G 临时牌照将发放，中国 2019 年进入 5G 时代-《2019-...》》，2019.1.11
2. 《IaaS 资本开支增速暂缓，中长期仍处于高景气周期-《2019-...》》，2019.1.8
3. 《变局 2019，新科技周期下的 ICT 投资机遇-变局 2019，新...》，2019.1.2
4. 《大象转身，云时代重回新成长周期——微软如何重返全球市值第一-...》，2018.12.18
5. 《物联网连接数加速增长，产业成熟度提升-《2018-12-10-...》》，2018.12.10

罗露 联系人  
luolu@gjzq.com.cn

唐川 分析师 SAC 执业编号: S1130517110001  
tangchuan@gjzq.com.cn

## IDC 是数字社会基石，关注具备资源优势的龙头上市公司

## 一周行情回顾

- 本周（2019/01/07-2019/01/11）沪深 300 指数上涨 1.94%，创业板指上涨 1.32%；通信申万指数上涨 5.61%，其中通信设备指数上涨 6.03%，通信运营指数上涨 2.97%。
- 行业内上市公司本周涨幅前五分别是：贝通信（+39.11%），特发信息（+27.51%），永鼎股份（+26.16%），汇源通信（+21.77%），宜通世纪（+20.17%）。

## 本周行业观点

- **IDC 是数字社会基石，一线城市及周边仍属稀缺资源，关注具备资源优势的第三方 IDC。**中央经济工作会议首次提出“新基建”，我们认为 IDC 作为数字社会基石，是未来最重要的商业基础设施之一。我国 IDC 下游需求主要集中于经济发达、客户聚集且信息化水平高的一线城市，受限于土地资源及能耗指标，行业整体呈现供不应求状态。全球 20 大城市占据 59% IDC 收入，一线城市 IDC 属于高附加值的稀缺性资源，伴随政策监管趋紧，布局核心地区的厂商议价能力有望持续走强；同时未来建设范围将以北上广深为核心向周边地区扩散。关注拥有一线城市牌照，资源能力强劲的第三方 IDC 厂商。

- **5G 临时牌照将发放，中国 2019 年进入 5G 时代。**1月10日，工业和信息化部部长苗圩在接受央视记者专访时表示，19 年将在部分地区发放 5G 临时牌照。我们认为，5G“临时牌照”这一创新提法既彰显了加快 5G 商用决心，也考虑到了 5G 产业链技术和商业尚不成熟的实际情况。2B 是 5G 商用未来最主要应用场景，工业互联网、车联网等大颗粒应用场景有望率先取得突破。我们对 2019 年三大运营商资本开支保持相对乐观，维持 2020 年规模商用判断不变，2019-2020 5G 板块投资主题为主。

- **自动驾驶成 CES 2019 热点方向，技术加速沉淀推动行业进一步成熟。**本次 CES 大会中，自动驾驶成为重要发展趋势，全球科技企业及整车厂商纷纷推出自动驾驶领域相关产品及战略规划。我们认为，巨头重点布局能够加快技术积累，为行业探索更多落地应用场景，提升产业成熟度。行业正处 L2~L3 的单车智能阶段，预计 L4+ 的大规模商用在 2025 年以后，目前的重点是建立道路及网络智能的基础设施环境。

- **中移动物联网核心网五期集采，中兴、华为份额领先，预计 2019H1 三大运营商物联网连接数超 10 亿。**中移动公布 2018 年物联网专网核心网五期集采公告，中兴、华为及爱立信中标。从此次中标结果来看，中兴份额显著领先，爱立信最少。我们认为，自主可控大趋势下，未来我国运营商物联网、5G 等核心网集采仍将以国内设备商为主导。国内物联网部署加速，2019H1 我国三大运营商物联网连接数有望超 10 亿，车联网、工业互联网等大颗粒应用场景将成率先落地应用场景。

## 投资建议

- 建议关注 IDC 龙头光环新网；5G 产业链主设备商中兴通讯，光通信龙头光迅科技、中际旭创；车联网优质厂商高新兴。

## 风险提示

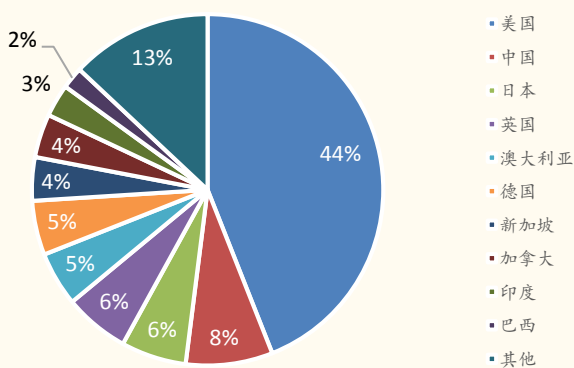
- 云计算厂商上架率下滑；企业上云进度不及预期；5G 进展不及预期。

## 1. IDC 是数字社会基石，关注具备资源优势的第三方 IDC

**IDC 是数字社会基石，我国 IDC 建设持续扩张，中长期发展确定性高。**中央经济工作会议提出：加快 5G 商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设。我们认为这些新兴产业的发展将大量依赖于数据资源，数据已成为新经济时代最重要的生产要素，IDC 成为最重要的商业基础设施之一。

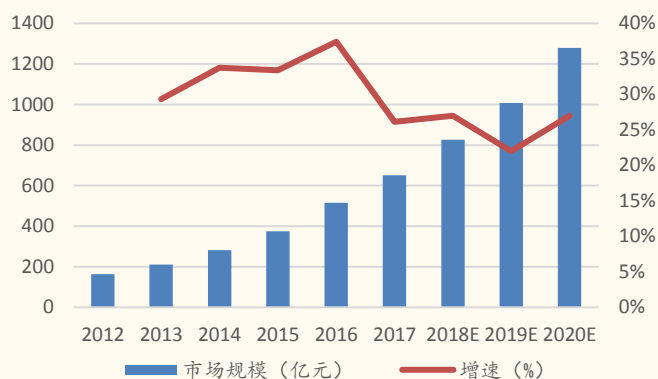
数据流量爆发及云计算发展驱动全球数据中心进入新一轮建设浪潮。据信通院统计，2017 年全球 IDC 市场规模达到 465.5 亿美元，同比增长 10.7%；我国市场规模达 650.4 亿元，同比增长 26.1%，近 5 年复合增速达 32%。据 Synergy Research 统计，2017 年全球超大规模数据中心已达到 386 个，其中美国占比达 44%，中国以 8% 份额位居第二。我们认为，伴随 2019 年云计算厂商资本开支增速下滑，我国 IDC 市场规模增速或出现一定回落，2020 年后回升。中长期来看，受益于云计算推动，我国 IDC 市场发展具备较高确定性。

图表 1：美国占据全球超大规模数据中心近半份额



来源：Synergy Research，国金证券研究所

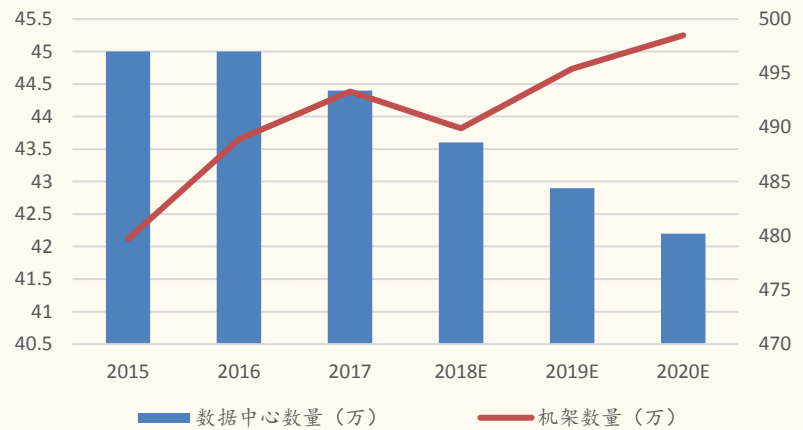
图表 2：2020 年我国 IDC 市场规模有望超 1200 亿



来源：IDC 图，分析师预测，国金证券研究所

**数据中心逐渐向大规模、集约化、低能耗发展。**从全球市场发展趋势来看，数据中心呈现出数量减体量增的发展趋势。Gartner 统计，截至 2017 年底全球数据中心共 44.4 万个，预计 2020 年将减少至 42.2 万个；而机架数量将由 493 万增至 499 万。此外，针对数据中心建设密度及能耗指标，2018 年我国一线城市陆续推出相应政策进行限制。18 年起北京市中心城区禁止新建或扩建，全市禁止新建 PUE 超 1.4 的数据中心；上海市到 2020 年新增机架数控制在 6 万架以内，PUE 在 1.3 以下。我们认为，云计算推动下未来我国数据中心将向规模化、集约化发展，过去老旧的微、小型数据中心将逐渐被淘汰；同时在政策推动下，数据能耗将持续下滑，推动企业 Opex 降低。

图表 3: 全球数据中心数量递减规模增加



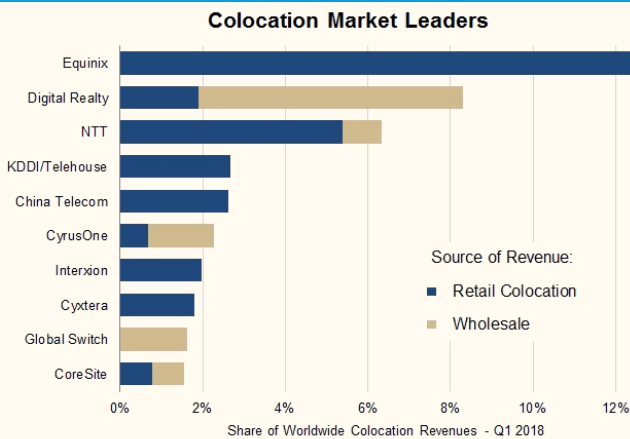
来源: Gartner, 国金证券研究所

国内市场竞争格局较为分散, 行业或进入加速整合期, 市场集中度有望提升。据 Synergy Research 统计, Equinix、Digital Realty 和 NTT 占据全球 28% 市场份额, 其中 Equinix 以 13% 份额居全球首位, 中国电信市场份额约 2~3%, 位列第五。对比全球以第三方 IDC 厂商为主的市场结构, 我国市场目前仍以运营商占据主导地位, 2017 年三大运营商 IDC 业务收入共 342 亿元, 以 2017 年 650.4 亿规模测算, 市场份额超 52%。除运营商外, 光环新网、世纪互联、万国数据等第三方 IDC 玩家众多, 国内市场竞争较为激烈。我们认为, 运营商本身在网络接入方面具备较大优势; 但运营商早期机房能耗及成本较高, 相比之下第三方 IDC 能够提供更快、更灵活服务; 二者各具优势。我们认为, 我国 IDC 市场落后美国约 3-5 年时间, 企业仍处跑马圈地阶段, 行业整体仍能够保持快速增长。

参考美国市场发展历程, 运营商近两年频繁向第三方 IDC 出售数据中心, 我们认为, 这主要是由于受到 AWS、Azure 及 Google Cloud 等云计算巨头的竞争压迫, 使其逐渐放弃公有云业务。反观国内市场竞争结构, 目前仅有阿里云一家独大, 中国电信公有云业务仍处前五位置, 运营商暂未受到来自云计算厂商的激烈竞争, 预计短期内不会出现向第三方售卖 IDC 资源的情况。

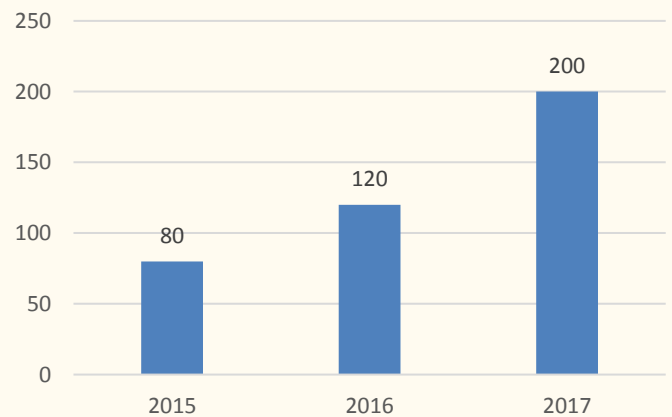
美国市场中, 以 Equinix 为首的第三方 IDC 亦通过频繁收购扩大自身规模优势。我们认为, IDC 行业本身规模效应显著, 市场集中度提升是必然方向; 未来资源实力强劲的 IDC 企业大概率通过收购兼并扩大优势, 行业有望进入加速整合期, 看好当前市场份额领先的第三方 IDC 厂商。

图表 4: 全球 Top3 IDC 厂商占据 28% 份额



来源: Synergy Research, 国金证券研究所

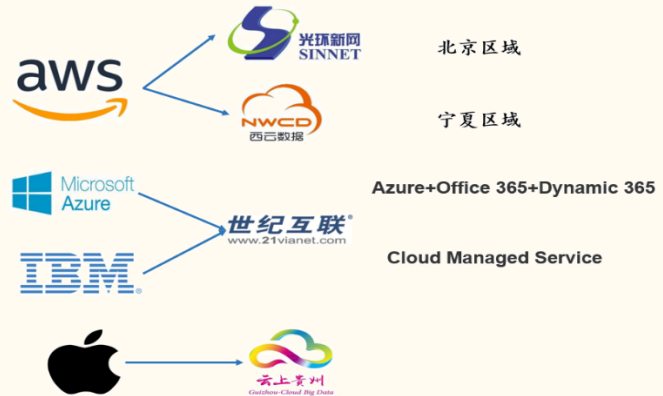
图表 5: 2017 年全球 IDC 并购规模达 200 亿美元



来源: Synergy Research, 国金证券研究所

**第三方 IDC 与国外云计算厂商合作向产业链下游延伸。**受我国政策监管，外资企业在我国从事基础电信业务需由中方控股。这使得第三方 IDC 成为海外云计算厂商落地国内的重要合作伙伴。AWS 与光环新网、西云数据合作分别提供北京、宁夏区域的云服务；微软及 IBM 与世纪互联合作在中国区域进行落地。合作方面，由第三方 IDC 提供基础设施资源，外资厂商提供技术支持。我们认为，云计算时代第三方 IDC 向产业链下游延伸具备较大必然性，与实力强劲的外资企业合作能够较好补充技术短板，协同效应显著。此外，以外延方式切入新领域亦是重要途径，如光环新网通过收购无双科技布局 SaaS 市场。

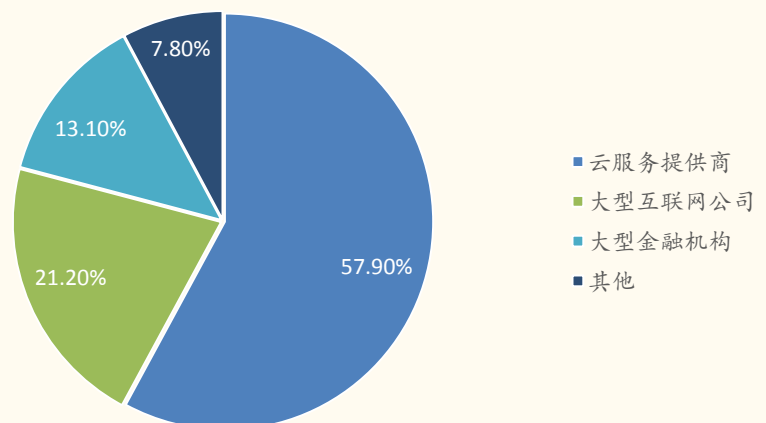
图表 6：外资云厂商与第三方 IDC 合作成主流趋势



来源：互联网公开信息，国金证券研究所

**一线城市供不应求，关注具备资源优势的第三方 IDC 厂商。**我国 IDC 市场下游需求主要是集中在一线城市的互联网及云计算企业，以万国数据 2017 年客户结构为例，互联网及云计算占比达到 79.1%。经济发达、客户聚集且信息化水平高的一线城市目前 IDC 需求旺盛。但受限于土地资源及能耗指标，以及政策监管趋严，行业整体呈现供不应求状态。据 Synergy Research 统计，2017Q3 全球 20 大城市占了 59% 的 IDC 收入。我们认为，一线城市 IDC 属于高附加值的稀缺性资源，伴随资源及政策监管趋紧，布局核心地区的厂商议价能力将持续走强；同时未来建设范围将以北上广深为核心向周边地区扩散。关注拥有一线城市牌照，资源能力强劲的第三方 IDC 厂商光环新网、宝信软件等。

图表 7：GDS 2017 年客户签约面积中，云服务及互联网占比超 79%

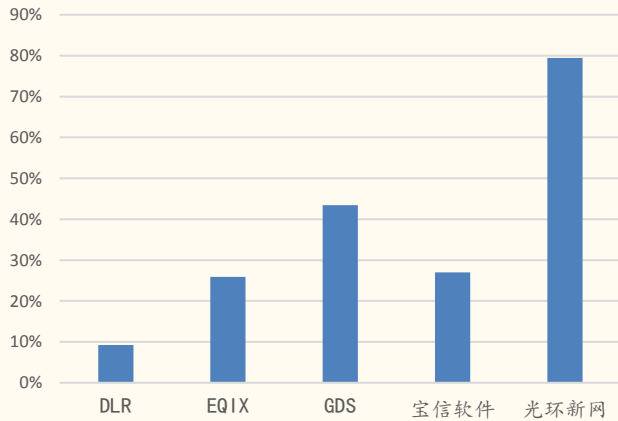


来源：公司年报，国金证券研究所

**IDC 行业与 REITs 高度相似，P/FFO 倍数是主要估值方法。**IDC 行业的基本商业模式是出租机柜或机房面积，同时提供电力、网络、安全等相应配

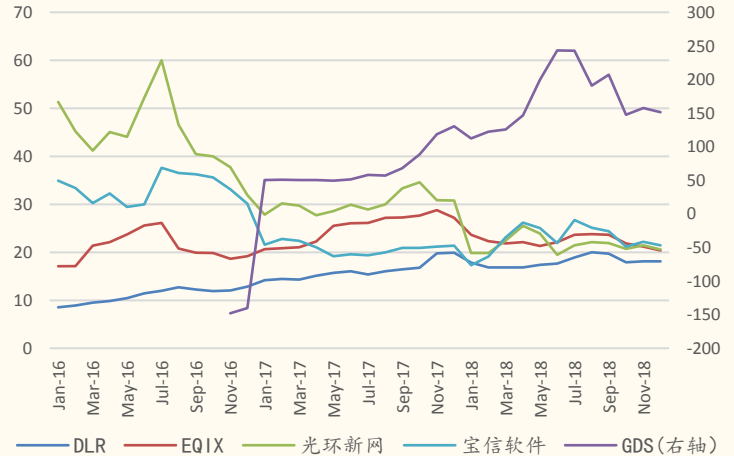
套设施和运营服务，和商业地产高度相似。由于 IDC 现金回报和业务模式类似商业地产特性，美国已有多支专注于数据中心的 REITs，如 Equinix、Digital Realty、CoreSite 等。我们对比了国内外主流 IDC 企业的 P/FFO 走势，目前：DLR<EQIX<光环新网<宝信软件<GDS，平均倍数分别为 18.1、20.4、20.6、21.5、151.4。国内 IDC 企业光环新网、宝信软件目前与 Equinix 相当，但我国数据中心市场增速远高于全球水平，国内公司 FFO 增速高于其他竞争对手，总体来看目前国内 IDC 企业价值相对低估。

图表 8：中美 IDC 龙头 FFO CAGR (15-18E)



来源：Nareits, Wind, 国金证券研究所

图表 9：中美 IDC 龙头 P/FFO 估值对比



来源：Nareits, Wind, 国金证券研究所



## 2.本周行业热点回顾

### 2.1 5G 临时牌照将发放，中国 2019 年进入 5G 时代

1 月 10 日，工业和信息化部部长苗圩在接受央视记者专访时表示：今年，我国将进行 5G 商业推广，使大规模的组网能够在部分城市和热点地区率先实现，同时加快推进终端的产业化进程和网络建设。一些地区将会发放 5G 临时牌照，下半年还将用上诸如 5G 手机、5GiPad 等商业产品。苗圩表示将来 20%左右的 5G 基础设施是用于人和人之间通讯，80%还是用于物联网；未来国家将推动 5G 技术在车联网、教育、医疗、养老等各领域的应用，尤其是车联网领域，未来将加强道路信息化改造，构建起车-路-人的完整网络体系。

**5G“临时牌照”这一创新提法既彰显了加快 5G 商用决心，也考虑到了 5G 产业链技术和商业尚不成熟的实际情况。**此前召开的中央经济工作会议提出：加快 5G 商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设。苗圩部长的此次表态是对中央把 5G 列为 2019 年经济工作重点任务的具体呼应，预示着 5G 商用进程将加速推进。同时，今年国家在若干个城市发放 5G 临时牌照而不是一开始在全国范围统一发放正式商用牌照，也是充分考虑到了 5G 产业链进展的实际情况。目前 5G 技术上还在不断演进之中，缺乏成熟的商业模式，运营商的投资短期内无法实现商业回报。通过在部分重点城市发放临时牌照，可以更好的控制 5G 商用的规模和节奏，同时聚焦重点投资推进网络建设和终端产业化进程。

图表 10：5G 商用节奏加快，国内 2020 年实现规模商用



来源：互联网公开资料，国金证券研究所

全球主要国家均将 5G 上升到国家意志和战略高度，5G 成为国家竞争战略制高点，是打造新经济最重要的“新型基础设施”。目前 5G 正在全球范围内加速发展，据 Ericsson 统计，有 154 家运营商计划在 66 个国家投资 5G 技术包括演示、实验室试验和外场试验。美国运营商 Verizon 已于 10 月 1 日启动 5G 服务，AT&T 在 12 月开启 5G 服务；韩国 12 月 1 日全球首次规模商用基于 3GPP 标准的 5G 网络；日本近期对外宣布将 5G 商用计划由 2020 年提前至 2019 年；欧洲对 5G 也十分重视，目前瑞典电信、德国电信、意大利电信以及瑞士电信等，都努力在欧洲尽早提供 5G 服务，希望 5G 能够带来更多收入来源。各国政府越来越清醒的认识到，5G 是跨行业的新型商业基础设施，是打通各行业进入数字化革命的良机，有望带动全行业发展实现经济发展模式从量到质的转变。谁先抓住 5G 的应用落地，谁就能够把握产业升级的关键。

从 9-1 模式到 1-9 模式，2B 是 5G 商用未来最主要应用场景，在工业互联网、车联网等大颗粒应用场景有望率先取得突破。与传统 2/3/4G 不同，过去移动通信服务 90%的应用场景着眼于消费者的需求，10%的连接场景应用在物，5G 时代将发生根本性改变，未来 90%的应用场景将发生在 2B 市场。5G 未来将更多的使能垂直行业，制造业、车联网被认为是这其中规模

最大的两个应用场景。5G 的技术指标超越了工业总线，时延是毫秒级，同步是微秒级，必将有力的支撑制造业转型升级，成为未来工业互联网的基础设施和使能器。车联网领域，借助 5G 可以构建起一个车、路、人互相连通的大的网络体系，这一网络体系将先由道路侧智能化改造开始。我们预计，到 2022 年电子车牌市场总规模将达到 542 亿元，车联网总体市场规模超 1.1 万亿。

**我们对 2019 年三大运营商资本开支保持相对乐观，维持 2020 年规模商用判断不变，2019-2020 5G 板块投资主题为主。**2019 年是承上启下的一年，中国 4G 网络建设进入后半场，预计 4G 投资同比 2018 年将下滑 15% 左右。同时，我们预测 2019 年中国 5G 基站的建站规模在 10-15 万站，三大运营商总体资本开支在乐观情形下将比 2018 年增长 15% 左右。考虑到正式商用需具备一定网络规模和 5G 终端基础，同时发放临时牌照后需要一段时间观察重点城市试商用进展，我们维持中国 5G 正式发牌商用时间窗在 2019 年下半年至 2020 年初的看法不变。与 4G 时代不同，中国此次 5G 建设基本与全球领先国家同步，产业链成熟需要时间，同时对于 5G 场景下的成功商业模式还需要进一步探索，运营商初期的 5G 投资会相对谨慎，大规模建网预计在 2020 年之后。在此之前，5G 板块投资以主题为主。

## 2.2 自动驾驶成 CES 2019 热点方向，技术加速沉淀推动行业进一步成熟

1 月 8 日-11 日，美国国际消费电子展（CES）在拉斯维加斯举行。今年 CES 大会中，自动驾驶/无人车成热点方向，各巨头角逐趋于白热化。CES 2019 共 625 家来自全球的各类汽车及出行相关公司参展，比去年增加了 12.61%。按照总计约 4400 家参展商计算，汽车及出行相关参展商占到了 14.2%，成为 CES 重要细分类别。

**无人驾驶相关展出成果：**

**百度发布 Apollo 3.5：**发布全球首个面向自动驾驶的开源计算框架 Apollo Cyber RT，目前有 39 万条代码、130+生态合作伙伴及 1.5 万名开发者加入。

**高通发布第三代“骁龙汽车驾驶舱平台”：**平台从入门级到高性能共划分为三层，支持沉浸式图形图像多媒体、计算机视觉和 AI 等功能，支持车道级众包行驶数据地图构建的多种用例。

**英特尔 Mobileye 合作车型达 16 款：**Mobileye 表示已与英、日就高精度定位等达成合作。同时，2018 年已有 16 款车型与 Mobileye 达成合作，其中宝马 X5 周身搭载共 12 个摄像头，能够达到 L3、L4 级别自动驾驶。

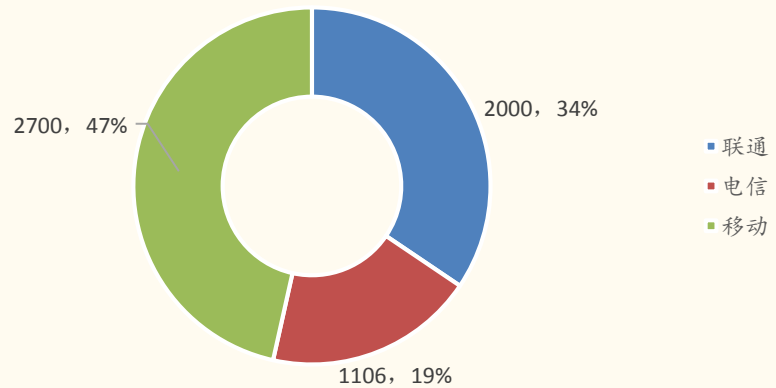
**英伟达发布 DRIVE 自动驾驶系统：**基于 DRIVE 架构，汽车厂商已经可以构建和部署符合国际安全标准的自动驾驶汽车，此系统推出目标是实现帮助企业 L2+自主性。

**地平线发布 Matrix 自动驾驶计算平台：**平台基于地平线 BPU2.0 处理器架构（伯努利架构），能够为 L3 和 L4 级别自动驾驶提供道路解决方案。

**丰田、图森未来、智加科技等均展出了其 L4 级自动驾驶汽车。**

**巨头纷纷布局加速技术沉淀，政策持续推动行业利好频出。**本次 CES 大会中，自动驾驶成为重要发展趋势，全球科技企业及整车厂商纷纷推出自动驾驶领域相关产品及战略规划。我们认为，巨头重点布局能够加快技术积累，为行业探索更多落地应用场景，提升产业成熟度。从车联网用户数来看，2017 年我国三大运营商车联网用户合计突破 5806 万，超 680 款车联网终端活得工信部入网证，渗透率达 19%。在政策层面，我国工信部于 2018 年印发《车联网产业发展行动计划》，目标到 2020 年车联网渗透率及 L2 搭载率达 30% 以上。此外，工信部长苗圩于 10 日表示，C-V2X 车联网是 5G 商用重点方向，构建“车-路-人”互相连通的大网络体系是重要任务。我们认为，技术+政策双轮驱动下，车联网领域是未来具备较高确定性的投资方向，预计到 2030 年我国车联网市场总规模将超过万亿。

图表 11：三大运营商车联网市场占比（万）



来源：信通院，国金证券研究所

行业正处 L2~L3 的单车智能阶段，预计 L4+大规模商用在 2025 年后。目前行业正处在 L2~L3 阶段，以单车智能及辅助驾驶为主，尚无法完全脱离人类主导。从技术角度来看，弱人工智能阶段，自动驾驶对复杂多变的道路交通、生命体意识行为的判断仍较为低效和困难。我们认为，L4 以上的自动驾驶无法仅凭单车智能实现，还需要与低时延、大连接的网络智能、完善的法律法规、围绕安全的保证以及社会接纳度等因素相结合；预计 L4+的大规模商用在 2025 年以后，行业处于高速发展初期，目前的重点是建立道路及网络智能的基础设施环境。

在应用落地层面，我们认为最先由道路侧智能化改造开始。智慧公路是 V2I 落地的前提，目前我国智能交通建设尚处建设早期，2017 年北京才设立首条车联网专用车道。我们认为，车联网初期仍以建立连接为主要发展目标，智能化基础设施建设以交通信号控制、路面传感器、智能路灯/杆为主。此外，连接建立阶段，车载通信模块等产业链上游率先受益。推荐关注战略聚焦车联网领域的优质企业高新兴。

### 2.3 中移物联网核心网五期集采，中兴、华为份额领先

中国移动公布 2018 年物联网专网核心网五期工程设备单一来源集采公告，爱立信、中兴、华为中标。

华为中标归属签约用户服务器/归属位置寄存器(HSS/HLR)8 套，融合策略与计费规则功能单元(融合 PCRF/SPR)1 套，系统架构演进网关/GPRS 业务支持节点(SAE GW/GGSN) 6 套；

中兴中标 HSS/HLR 12 套，融合 PCRF/SPR 2 套， SAE GW/GGSN 12 套；

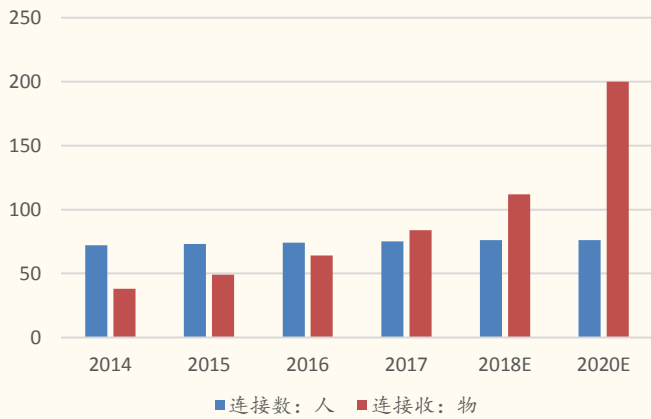
爱立信中标融合 PCRF/SPR 1 套。

物联网部署加速，预计 2019 年 H1 三大运营商连接数超 10 亿。从此次中标结果来看，中兴份额显著领先，爱立信最少。我们认为，自主可控大趋势下，未来我国运营商物联网、5G 等核心网集采仍将以国内设备商为主导。

2017 年全球物联网连接数达到 84 亿，首次超越人的连接；据 Gartner 预测，2020 年全球连接数将超过 200 亿。工信部数据，截至 2018H1，我国物联网终端用户数已达到 4.65 亿，是去年同期的 2.5 倍；中国移动在 2018 全球合作伙伴大会上宣布其物联网连接数达 5 亿，远超过此前计划的 3.2 亿；中国联通及中国电信上半年连接数分别达到 8423 万及 7419 万。我们预计，到 2019H1，我国三大运营商物联网连接数有望超 10 亿。在应用层面，我们认为，车联网、智能安防、工业互联网等高附加值的大颗粒应用场景将成为物联网率先落地应用场景。

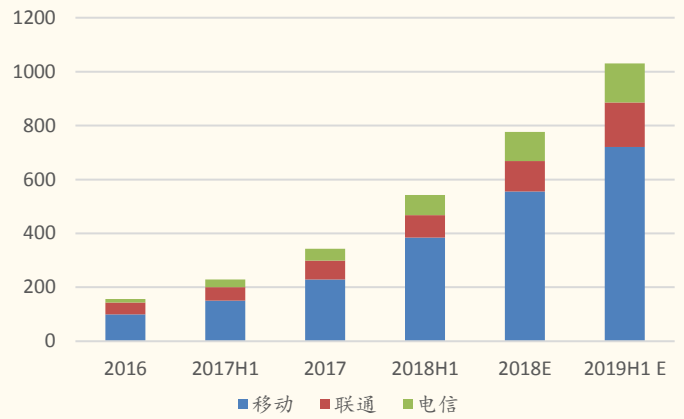


图表 12: 2020 年全球物联网设备连接数有望达 200 亿



来源: Gartner, 国金证券研究所

图表 13: 预计三大运营商 2019H1 连接数超 10 亿

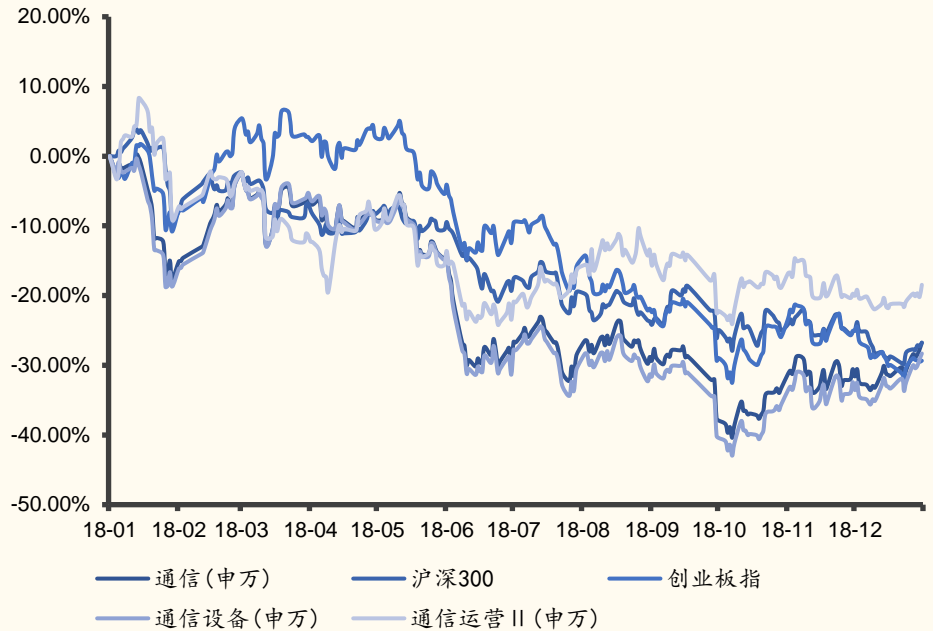


来源: 公司公告, 分析师预测, 国金证券研究所

### 3.通信板块走势回顾

本周（2019/01/07-2019/01/11）沪深 300 指数上涨 1.94%，创业板指上涨 1.32%；通信申万指数上涨 5.61%，其中通信设备指数上涨 6.03%，通信运营指数上涨 2.97%。

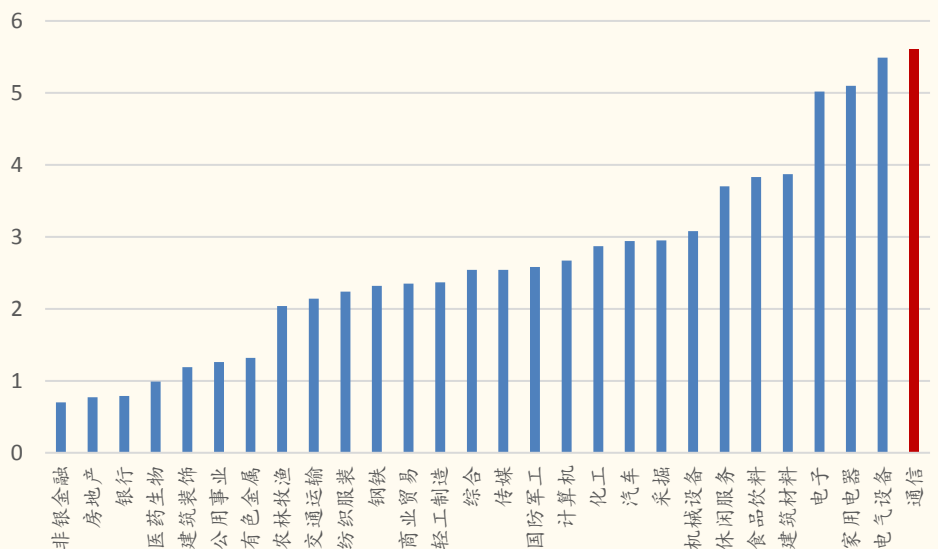
图表 14：通信板块走势图



来源：Wind，国金证券研究所

- 申万一级行业上周排名前三：通信（5.61%），电气设备（5.49%），家用电器（5.1%），通信行业（5.61%）排名第 1。

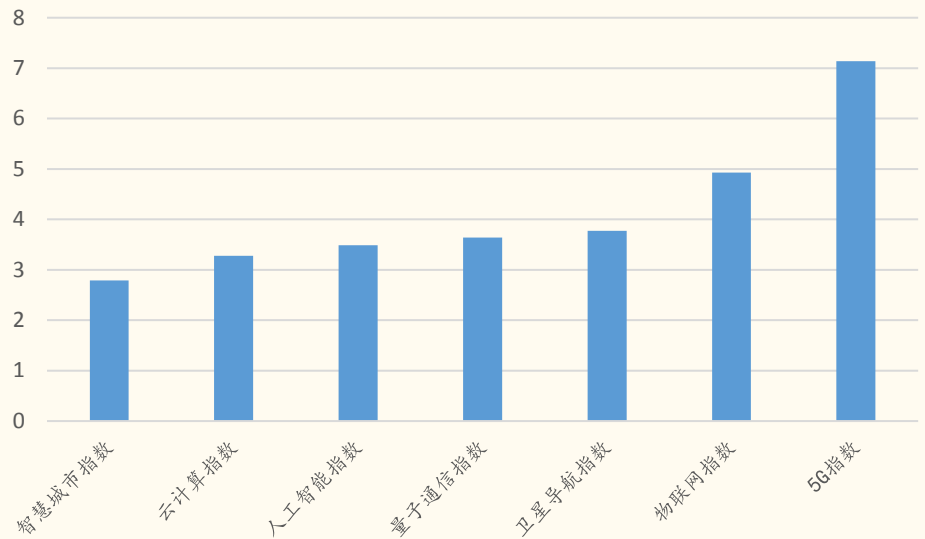
图表 15：申万一级行业周涨跌幅（%）



来源：Wind，国金证券研究所

概念板块中，上周排名前三：5G 指数（7.14%），物联网指数（4.93%），卫星导航（3.77%）。

图表 16: 通信行业概念板块周涨跌幅 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 17: 通信行业个股周涨跌幅排行榜

周涨幅榜				周跌幅榜			
公司代码	公司名称	股价	周涨幅 (%)	公司代码	公司名称	股价	周跌幅 (%)
603220.SH	贝通信	28.03	60.98	300017.SZ	网宿科技	7.95	-5.36
000070.SZ	特发信息	12.05	21.37	002417.SZ	深南股份	8.43	-4.53
600105.SH	永鼎股份	5.16	2.42	300211.SZ	亿通科技	5.30	-3.81
000586.SZ	汇源通信	12.25	2.29	300615.SZ	欣天科技	20.83	-3.12
300310.SZ	宜通世纪	5.78	2.27	600775.SH	南京熊猫	8.27	-2.48

来源: Wind, 国金证券研究所, 股价日期 2019/1/11

#### 4.风险提示

- 云计算厂商上架率下滑;
- 企业上云进度不及预期;
- 5G 商用进展不及预期。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH