

5G商用具备坚实基础，行业资本开支有望提速

通信行业

推荐 首次评级

核心观点:

1. 一周热点

华为完成 2.6GHz 频段下 5G 基站新空口测试。

2. 最新观点

5G商用具备坚实基础。中国工业和信息化部副部长陈肇雄 19 日在北京表示，中国加快 5G 商用已具备坚实基础。陈肇雄在当天举行的第十七届中国企业发展高层论坛上指出，加快 5G 商用步伐，有利于支撑服务经济社会数字化转型，同时促进形成强大国内市场。近年来，我国信息通信行业加快自主创新步伐，我国龙头通信公司在 5G 测试领域取得了领先的技术优势，为 5G 商用打下了坚实基础。

华为完成 2.6GHz 频段下 5G 基站新空口测试。华为在 IMT-2020 (5G) 推进组组织的 5G 试验中完成 2.6GHz 频段下 5G 基站新空口测试，至此华为为正式完成中国 5G 技术研发试验第三阶段 NSA (非独立组网) 和 SA (独立组网) 实验室及外场测试，覆盖场景最多，测试频段最全面，其中包括前期已经完成测试的 3.5GHz 和 4.9GHz，以及本次测试的 2.6GHz。本次测试使用华为最新提供的业界首款支持 2.6GHz 频段的 5G Massive MIMO 64T64R 基站，使用 2T4R 的 5G 终端，单用户下行峰值速率超过 1.8Gbps。本次华为 2.6GHz NR 基站的成功验证，充分证明了 2.6GHz 可成为运营商 5G 建网设备的极佳选择方案之一，进一步巩固我国 5G 研发的领先地位。

行业资本开支有望提速，建议关注主设备商等。据测算，5G 投资额有望超过 1.2 万亿元，随着 5G 商用的临近，三大运营商的资本开支有望提速。根据中国信息通信研究院预测，按照 2020 年 5G 正式商用算起，预计 2020-2025 年期间，中国 5G 发展将直接带动经济总产出 10.6 万亿元，直接创造经济增加值 3.3 万亿元，创造直接就业岗位达 310 万个。5G 技术的发展对国民经济的贡献较为可观。5G 商用临近，行业或具有较为确定的投资机会。建议关注中兴通讯 (000063.SZ)、烽火通信 (600498.SH)、光迅科技 (002281.SZ)、中际旭创 (300308.SZ) 等。

表：核心组合表现(年初至今)

组合	股票代码	股票简称	权重	周涨幅	累计涨幅	相对上证综指涨幅
稳健组合	000063.SZ	中兴通讯	25%	9.66%	4.39%	0.90%
	600498.SH	烽火通信	25%	3.86%	2.32%	-1.17%
	002281.SZ	光迅科技	25%	1.86%	-1.90%	-5.39%
	300308.SZ	中际旭创	25%	12.37%	-6.00%	-9.49%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

● 风险提示: 5G 建设不及预期; 中美贸易磋商不及预期。

分析师

华立

☎: 021-20252650

huali@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516080004

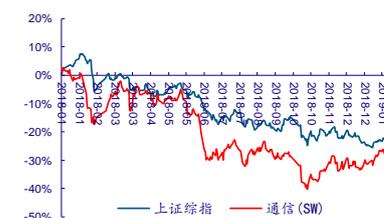
联系人

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

通信行业指数 2018 年年初至今表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

目录

一、最新观点	2
(一) 核心观点	2
(二) 核心组合	2
(三) 一周热点	3
二、行情复盘	3
(一) 板块行情回顾	3
(二) 个股涨跌	4
三、国内外行业及公司估值情况比较	4
(一) 通信行业估值溢价分析	4
(二) 通信行业估值国际对比	5
(三) 国内与国际重点公司估值	5
四、最新行业动态与公告	8
(一) 行业动态	8
(二) 公司公告	8
(三) 风险提示	9

一、最新观点

(一) 核心观点

5G 商用具备坚实基础。中国工业和信息化部副部长陈肇雄 19 日在北京表示，中国加快 5G 商用已具备坚实基础。陈肇雄在当天举行的第十七届中国企业发展高层论坛上指出，加快 5G 商用步伐，有利于支撑服务经济社会数字化转型，同时促进形成强大国内市场。近年来，我国信息通信行业加快自主创新步伐，我国龙头通信公司在 5G 测试领域取得了领先的技术优势，为 5G 商用打下了坚实基础。

华为完成 2.6GHz 频段下 5G 基站新空口测试。华为在 IMT-2020 (5G) 推进组组织的 5G 试验中完成 2.6GHz 频段下 5G 基站新空口测试，至此华为正式完成中国 5G 技术研发试验第三阶段 NSA (非独立组网) 和 SA (独立组网) 实验室及外场测试，覆盖场景最多，测试频段最全面，其中包括前期已经完成测试的 3.5GHz 和 4.9GHz，以及本次测试的 2.6GHz。本次测试使用华为最新提供的业界首款支持 2.6GHz 频段的 5G Massive MIMO 64T64R 基站，使用 2T4R 的 5G 终端，单用户下行峰值速率超过 1.8Gbps。本次华为 2.6GHz NR 基站的成功验证，充分证明了 2.6GHz 可成为运营商 5G 建网设备的极佳选择方案之一，进一步巩固我国 5G 研发的领先地位。

行业资本开支有望提速，建议关注主设备商。据测算，5G 投资额有望超过 1.2 万亿元，随着 5G 商用临近，三大运营商的资本开支有望提速。根据中国信息通信研究院预测，按照 2020 年 5G 正式商用算起，预计 2020-2025 年期间，中国 5G 发展将直接带动经济总产出 10.6 万亿元，直接创造经济增加值 3.3 万亿元，创造直接就业岗位达 310 万个。5G 技术的发展对国民经济的贡献较为可观。5G 商用临近，行业或具有较为确定的投资机会。建议关注中兴通讯 (000063.SZ)、烽火通信 (600498.SH)、光迅科技 (002281.SZ)、中际旭创 (300308.SZ) 等。

(二) 核心组合

我们选取了中兴通讯 (000063.SZ)、烽火通信 (600498.SH)、光迅科技 (002281.SZ)、中际旭创 (300308.SZ) 4 只个股作为核心组合标的。

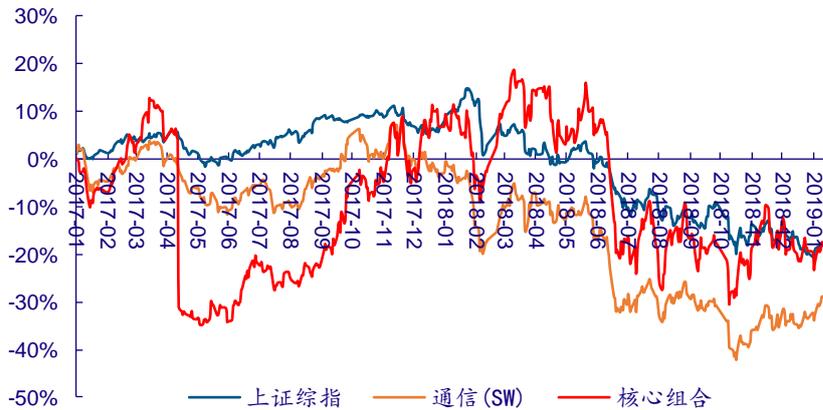
- 中兴通讯 (000063.SZ): (1) 无线主设备和传输主设备商，5G 建设受益最确定标的。(2) 产品线覆盖全面、5G 技术测试行业同步或领先。(3) 全球市场份额稳步提升，成本优势较大，后劲较欧洲厂家足。
- 烽火通信 (600498.SH): (1) 公司承载网具备商用能力，5G 建设受益。(2) 公司积极拓展海外市场，成本优势明显。
- 光迅科技 (002281.SZ): (1) 电信光模块龙头，5G 时代或受益三大运营商资本开支触底回升。(2) 数通 100G 需求旺盛，北美云厂商快速向 100G 切换，国内 BAT 100G 需求较快增长。公司数通业务有望受益。
- 中际旭创 (300308.SZ): (1) 全球数通光模块龙头，公司 40G 单模居业界第一，5G 前传受益。(2) 北美云厂商快速向 100G 切换，国内 BAT 100G 需求较快增长，公司数通业务有望受益。

表 1: 核心组合行情回顾

证券代码	证券简称	推荐理由	权重	周涨幅	年初至今累计涨幅	年初至今相对通信 (GS) 涨幅	年初至今相对上证综指涨幅
000063.SZ	中兴通讯	主设备商，5G 建设有望受益。	25%	9.66%	4.39%	-1.25%	0.90%
600498.SH	烽火通信	传输设备商，5G 或受益。	25%	3.86%	2.32%	-3.32%	-1.17%
002281.SZ	光迅科技	电信光模块龙头，或受益 5G 建设运营商资本开支触底回升。	25%	1.86%	-1.90%	-7.54%	-5.39%
300308.SZ	中际旭创	数通光模块龙头，全球需求增长或受益。	25%	12.37%	-6.00%	-11.64%	-9.49%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 1：核心组合走势



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

(三) 一周热点

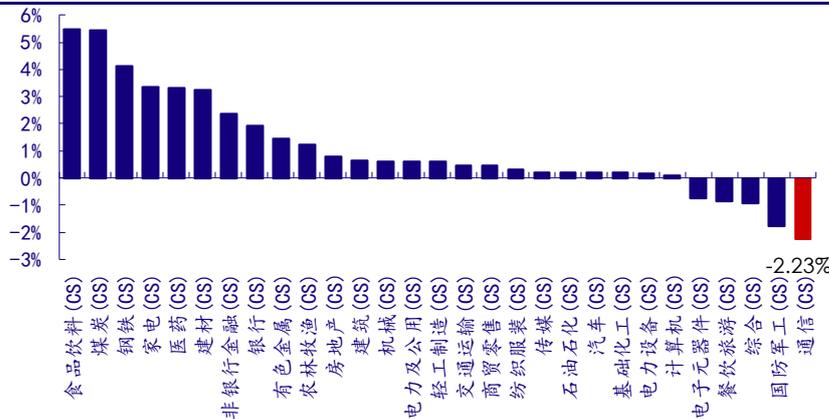
华为在 IMT-2020 (5G) 推进组组织的 5G 试验中完成 2.6GHz 频段下 5G 基站新空口测试。

二、行情复盘

(一) 板块行情回顾

上周上涨幅度最大的三个板块为食品饮料 (5.47%)、煤炭 (5.44%)、钢铁 (4.13%)；下跌幅度最大的三个板块为通信 (-2.23%)、国防军工 (-1.78%)、综合 (-0.95%)。通信板块上周下跌，跌幅为 2.23%。

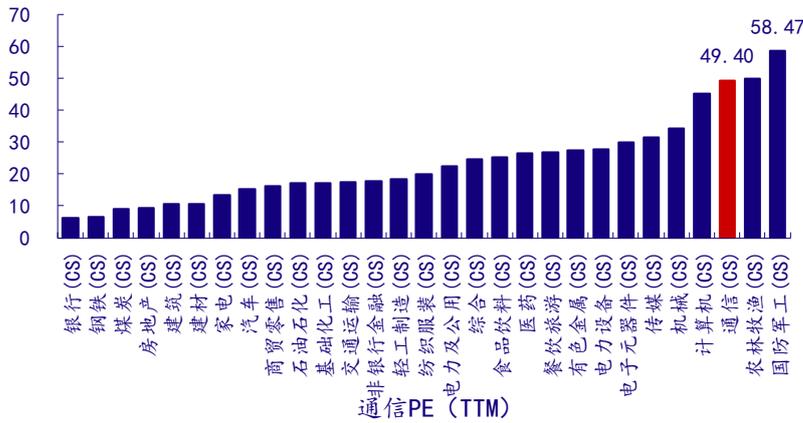
图 2：A 股行业板块上周涨跌幅



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

截至 1 月 18 日，CS 通信 PE (TTM) 为 49.40 倍，在 29 个 CS 行业中排名第三高。

图 3：截至 1 月 18 日，CS 通信 PE (TTM) 为 49.40 倍

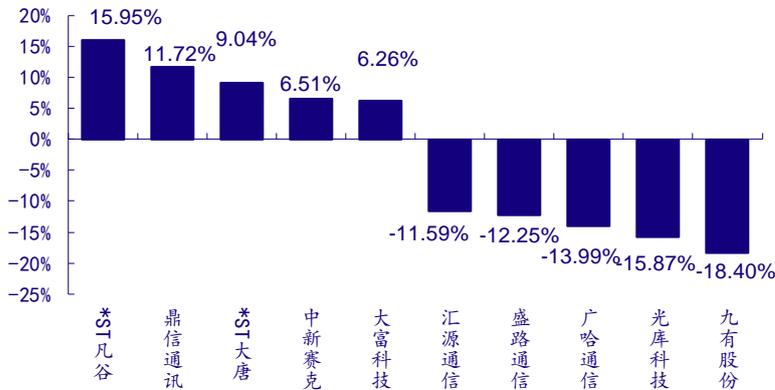


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 个股涨跌

上周截至 1 月 18 日，上证综指涨幅为 1.65%，深证成指涨幅为 1.44%，申万通信指数下跌 2.13%，跑输沪深 300 指数 4.51pct。个股涨幅较大的是*ST 凡谷 (002194.SZ) (15.95%)、鼎信通讯 (603421.SH) (11.72%)、*ST 大唐 (600198.SH) (9.04%)、中新赛克 (002912.SZ) (6.51%)、大富科技 (300134.SZ) (6.26%)；跌幅较大的是九有股份 (600462.SH) (-18.40%)、光库科技 (300620.SZ) (-15.87%)、广哈通信 (300711.SZ) (-13.99%)、盛路通信 (002446.SZ) (-12.25%)、汇源通信 (000586.SZ) (-11.59%)。

图 4：上周通信行业个股涨跌幅排行



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、国内外行业及公司估值情况比较

(一) 通信行业估值溢价分析

上周通信行业相对估值小幅下跌。截至 2019 年 1 月 18 日，SW 通信行业一年滚动市盈率为 33.11 倍 (TTM 整体法，剔除负值)，全部 A 股为 12.70 倍，分别较 2013 年以来的历史均值低 28.80% 和低 24.17%。行业估值溢价率方面，目前通信行业相对全部 A 股的估值溢价率较历史平均水平低 16.71pct，当前值为 160.81%，历史均值为 177.52%。

图 5：通信行业估值及溢价分析

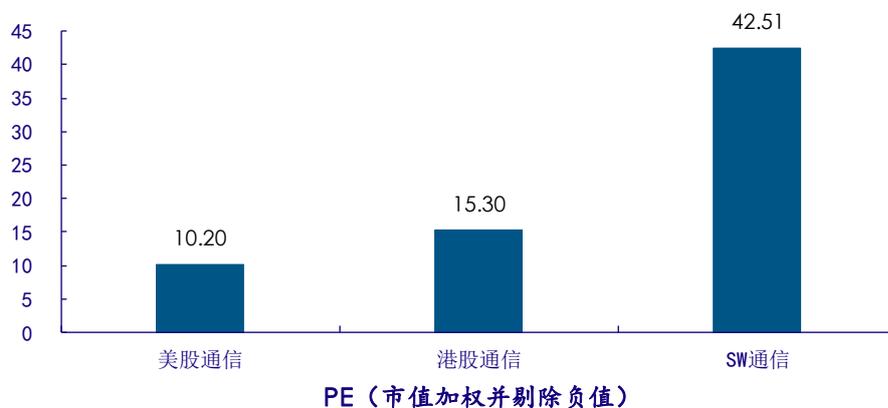


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）通信行业估值国际对比

国内通信行业市盈率高于美国通信行业市盈率和香港通信行业的市盈率。我们通过行业内各股市值加权求和并剔除负值的方法计算行业市盈率。以 2019 年 1 月 18 日收盘价计算，国内通信行业的动态市盈率为 42.51 倍。同期美股通信行业的市盈率为 10.20 倍，港股通信行业的市盈率为 15.30 倍。

图 6：国内外通信板块 PE 比较（以 2019 年 1 月 18 日收盘价计算）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）国内与国际重点公司估值

我们筛选了美股市值最大的 20 家通信行业龙头公司，计算了其 2017 年及上一年的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看，2017 年收入增速平均为 4.72%，中位数为 3.56%，多数处于 -10%~20% 区间；2016 年度收入同比增速平均为 13.65%，中位数为 11.51%，多数位于 0%~40% 区间。从净利润角度看，2017 年净利润增速平均为 -16.70%，中位数为 7.76%，波动幅度较大；2016 年度净利润同比增速平均为 -129.50%，中位数为 0.71%，多数位于 -30%~30% 区间。而其所对应的估值（以 2019.1.18 日计）平均数为 3.59 倍，估值中位数为 11.11 倍，多数处于 10~20 倍之间。

表 2：美股通信行业龙头业绩增速与估值

代码	名称	营业收入同比增速	净利润同比增速	市盈率 TTM
----	----	----------	---------	---------

		Y16	Y17	Y16	Y17	
T. N	美国电话电报 (AT&T)	19.19%	-7.67%	3.87%	113.78%	6.72
VZ. N	威瑞森电信 (VERIZON)	2.25%	-5.77%	-21.57%	115.99%	7.31
VOD. O	沃达丰	-7.78%	2.62%	24.13%	-140.65%	(6.64)
TMUS. O	T-MOBILE US	24.12%	2.70%	112.78%	192.64%	11.50
ORAN. N	ORANGE	4.83%	7.25%	13.97%	-30.66%	17.99
TEF. N	西班牙电信	13.49%	6.72%	-11.12%	41.17%	12.07
BCE. N	加拿大贝尔	10.86%	5.83%	31.76%	-7.00%	18.73
BT. N	英国电信	17.10%	0.96%	-31.68%	9.06%	10.72
CHT. N	中华电信	7.51%	1.56%	4.35%	1.54%	19.85
S. N	斯普林特	10.65%	-11.43%	-35.45%	-658.41%	3.25
CTL. N	世纪电信 (CENTURYLINK)	4.26%	-4.80%	-23.83%	109.00%	9.52
TLK. N	印尼电信	24.86%	2.59%	37.61%	6.46%	17.24
TU. N	泰勒斯	12.42%	4.97%	-2.82%	20.78%	17.70
RCI. N	罗杰斯通信	12.17%	4.43%	-33.61%	107.31%	14.56
SKM. N	韩国 SK 电信	4.11%	8.77%	15.21%	64.61%	6.95
TI. N	意大利电信	-0.64%	11.29%	-2686.00%	-33.79%	(12.85)
ZAYO. N	ZAYO GROUP HOLDINGS	38.63%	30.53%	-46.78%	-214.90%	64.96
MBT. N	移动通信	31.49%	0.23%	27.47%	13.99%	8.00
RNG. N	Ringcentral	36.94%	24.41%	-2.46%	-15.99%	(172.14)
KT. N	韩国电信	6.55%	9.12%	34.24%	-28.86%	16.46
	均值	13.65%	4.72%	-129.50%	-16.70%	3.59
	中位数	11.51%	3.56%	0.71%	7.76%	11.11
	最大值	38.63%	30.53%	112.78%	192.64%	64.96
	最小值	-7.78%	-11.43%	-2686.00%	-658.41%	(172.14)

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

我们列示国内重点的 25 只 A 股通信行业个股及重点覆盖公司。从收入角度看, 其 2017 年收入增速平均数为 94.37%, 中位数为 28.39%, 多数位于 0%~40% 区间; 2016 年度收入平均增速为 42.25%, 中位数为 29.28%, 多数位于 0%~40% 区间。从净利润角度看, 25 只通信股 2017 年净利润增速均值为 76.39%, 中位数为 29.22%, 主要处于 -10%~40% 区间; 上一年度的

净利润平均增速为 28.67%，中位数为 50.41%，各股差异较明显。而观察其目前的估值水平（以 2019.1.18 日计），市盈率平均为 37.33 倍，中位数为 35.93 倍，主要位于 10~50 倍区间。

表 3: A 股通信行业龙头业绩增速与估值

代码	名称	营业收入同比增速		净利润同比增速		市盈率 TTM
		Y16	Y17	Y16	Y17	
000063.SZ	中兴通讯	1.04%	7.49%	-173.49%	-293.78%	(12.70)
000938.SZ	紫光股份	107.56%	41.00%	435.52%	93.35%	29.07
002148.SZ	北纬科技	103.72%	44.47%	-512.76%	64.48%	63.33
002281.SZ	光迅科技	29.28%	12.17%	17.17%	17.29%	49.53
002313.SZ	日海智能	-5.66%	10.45%	-333.06%	51.22%	53.73
002396.SZ	星网锐捷	25.93%	35.47%	21.77%	47.85%	16.97
002465.SZ	海格通信	8.20%	-18.61%	-8.53%	-44.68%	51.22
002491.SZ	通鼎互联	32.70%	2.14%	193.71%	10.40%	15.93
002583.SZ	海能达	38.66%	55.77%	58.71%	-39.06%	49.19
300017.SZ	网宿科技	51.67%	20.83%	50.41%	-33.59%	22.03
300098.SZ	高新兴	21.01%	71.07%	125.46%	29.22%	24.17
300310.SZ	宜通世纪	53.74%	41.82%	172.81%	35.49%	(9.59)
300383.SZ	光环新网	291.80%	75.92%	195.07%	30.05%	36.92
300394.SZ	天孚通信	30.80%	9.01%	17.73%	-8.51%	44.88
300628.SZ	亿联网络	39.56%	50.23%	74.59%	36.65%	29.41
600050.SH	中国联通	-1.03%	0.23%	-95.56%	176.39%	64.48
600487.SH	亨通光电	41.74%	34.40%	129.81%	60.20%	13.80
600498.SH	烽火通信	28.70%	21.28%	15.68%	8.49%	40.00
600522.SH	中天科技	27.75%	28.39%	60.78%	12.61%	12.99
600804.SH	鹏博士	11.66%	-7.68%	6.98%	-3.20%	26.35
300308.SZ	中际旭创	8.41%	1690.82%	79.73%	1506.36%	36.64
002383.SZ	合众思壮	54.58%	95.48%	59.22%	150.83%	21.96
300101.SZ	振芯科技	-18.42%	1.06%	-48.89%	-23.66%	170.86
002123.SZ	梦网集团	55.18%	-8.94%	159.88%	-6.12%	35.93
002912.SZ	中新赛克	17.56%	44.93%	13.96%	31.59%	46.14
	均值	42.25%	94.37%	28.67%	76.39%	37.33
	中位数	29.28%	28.39%	50.41%	29.22%	35.93
	最大值	291.80%	1690.82%	435.52%	1506.36%	170.86
	最小值	-18.42%	-18.61%	-512.76%	-293.78%	(12.70)

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

港股通信企业龙头包含国内三大运营商，估值中位数为 13.43 倍，低于 A 股通信企业。

表 4: 港股通信行业龙头业绩增速与估值

代码	名称	营业收入同比增速		净利润同比增速		市盈率 TTM
		Y16	Y17	Y16	Y17	
0941.HK	中国移动	6.00%	4.53%	0.19%	5.09%	11.90
0728.HK	中国电信	6.37%	3.96%	-10.22%	3.40%	14.59
0762.HK	中国联通	-0.91%	0.17%	-94.08%	192.48%	34.13
6823.HK	香港电讯-SS	4.06%	-8.17%	32.19%	-2.58%	18.67
3969.HK	中国通号	22.68%	17.12%	22.15%	8.55%	12.73
0552.HK	中国通信服务	9.26%	6.92%	8.65%	7.02%	14.14
0008.HK	电讯盈科	4.24%	-9.78%	-4.58%	2.33%	28.71
6088.HK	F I THONTENG	32.11%	11.28%	1.73%	0.86%	14.21

0215.HK	和记电讯香港	-41.76%	-47.52%	-18.20%	535.35%	3.24
1310.HK	香港宽频	24.40%	13.65%	145.50%	-31.60%	30.66
0315.HK	数码通电讯	-11.67%	123.29%	4.75%	76.23%	16.13
1883.HK	中信国际电讯	-1.49%	-9.34%	13.14%	-3.12%	11.09
0439.HK	光启科学	-11.79%	-2.75%	2263.38%	-90.71%	(6.70)
1045.HK	亚太卫星	5.17%	-8.44%	2.57%	-4.48%	5.79
6168.HK	中国优通	-36.35%	-43.20%	-619.58%	-29.31%	(8.20)
1135.HK	ASIASATELLITE	3.63%	-0.56%	4.39%	-13.78%	4.94
8167.HK	中国新电信	40.18%	-54.84%	-736.15%	-80.09%	291.89
6033.HK	电讯数码控股	-18.39%	7.16%	13.46%	21.01%	7.97
6113.HK	UTSMARKETING	-26.79%	-64.49%	-26.79%	-64.49%	33.23
8465.HK	高科桥	61.66%	-13.19%	-17553.45%	52.57%	3.66
	均值	3.53%	-3.71%	-827.55%	29.24%	27.14
	中位数	4.15%	-1.66%	2.15%	1.60%	13.43
	最大值	61.66%	123.29%	2263.38%	535.35%	291.89
	最小值	-41.76%	-64.49%	-17553.45%	-90.71%	(8.20)

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、最新行业动态与公告

(一) 行业动态

表 5: 一周行业新闻汇总 (1月 14 日-1月 18 日)

新闻标题	新闻梗概
工信部副部长: 中国加快 5G 商用已具备坚实基础	<p>中新社北京 1 月 19 日电, 中国工业和信息化部副部长陈肇雄 19 日在北京表示, 中国加快 5G 商用已具备坚实基础。</p> <p>陈肇雄在当天举行的第十七届中国企业发展高层论坛上指出, 加快 5G 商用步伐, 有利于支撑服务经济社会数字化转型, 同时促进形成强大国内市场。</p> <p>陈肇雄介绍说, 近年来, 中国信息通信行业以创新发展为动力, 坚持企业主体与政府引导、自主创新与开放合作相结合, 加快推动 5G 研发和产业化。“在各方共同努力下, 中国 5G 发展取得明显成效, 已经具备商用的产业基础。”</p> <p>不过陈肇雄亦提醒, 中国 5G 发展仍面临产业基础短板突出、融合应用程度不深、国际竞争日趋激烈等诸多挑战, 需要产学研用各方协同努力、共同应对。</p> <p>http://www.chinanews.com/cj/2019/01-19/8733846.shtml</p>
华为率先完成中国 5G 技术研发试验 2.6GHz 频段测试	<p>华为在 IMT-2020 (5G) 推进组组织的 5G 试验中完成 2.6GHz 频段下 5G 基站 NR (New Radio, 新空口) 测试, 至此华为正式完成中国 5G 技术研发试验第三阶段 NSA (Non-Stand Alone, 非独立组网) 和 SA (Stand Alone, 独立组网) 实验室及外场测试, 覆盖场景最多, 测试频段最全面, 其中包括前期已经完成测试的 3.5GHz 和 4.9GHz, 以及本次测试的 2.6GHz。</p> <p>https://www.huawei.com/cn/press-events/news/2019/1/china-5g-technology-rd-trial-2dot6ghz-spectrum</p>

资料来源: 澎湃新闻, 中国银河证券研究院

(二) 公司公告

表 6: 一周公司公告汇总 (1月 14 日-1月 18 日)

公司	公告内容

公司	公告内容
高鸿股份 (000851.SZ)	公司拟为下属公司高鸿鼎恒、高鸿鼎远向商业银行申请综合授信额度提供担保。本次向高鸿鼎恒新增担保额度为 7.8 亿元。向高鸿鼎远新增担保额度为 6.5 亿元。
华工科技 (000988.SZ)	经公司第七届董事会第十六次会议审议通过了《关于为全资子公司提供担保的议案》，同意本公司在 2019 年度继续为 10 家全资子公司的银行融资提供担保，提供担保的总额控制在人民币 27 亿元以内，占公司 2017 年经审计净资产的 51.65%。
中兴通讯 (000063.SZ)	公司于 2019 年 1 月 17 日召开第七届董事会第四十四次会议审议通过《关于 2018 年度非公开发行 A 股股票发行底价相关安排的议案》，同意取消本次发行底价。

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 风险提示

- 1) 5G 建设不及预期。
- 2) 中美贸易磋商不及预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

华立，银河证券行业分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇 010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn