

## 聚焦两会，5G 牌照将很快发放

——通信行业周观点 (03.04-03.10)

强于大市 (维持)

日期: 2019 年 03 月 10 日

### 行业核心观点:

两会如期开幕, 工信部称 5G 牌照将很快发放, 通信板块大涨。本周沪深 300 指数下跌 2.46%, 申万通信板块上涨 6.79%, 板块明显跑赢大盘。通信板块连续四周上涨, 且本周上涨幅度较上周大幅增加, 走势排名全市场第 3 位。目前产业链整体较为成熟, 5G 已然成为我国通信产业的确定性发展趋势。

### 投资要点:

- **继续推动网络提速降费, 增值税率下调:** 3 月 5 日, 国务院总理李克强明确提出, 今年中小企业宽带平均资费再降低 15%, 移动网络流量平均资费再降低 20% 以上; 我们认为提速降费将导致运营商盈利能力承压, 因此三大运营商在进行网络建设时会重点考虑成本因素, 提速降费会加速可降低成本的新型技术的来临。
- **关注度连续创新高, 估值持续修复中:** 本周板块日均成交额高达 558.91 亿元, 连续三周创新高, 再创近一年来最高位。板块正处于估值持续向上修复的过程中, 本周板块估值 PE (TTM) 已经持续修复至近一年估值高点, 达到 47.82 倍, 高于过去十年来的中位水平, 相较于 4G 建设周期中板块估值最高水平 70.10 倍, 目前还有较大的上行空间。
- **普涨现象再现, 国内光通信企业向上游扩张:** 本周通信板块 106 只个股中, 89 只个股上涨, 15 只个股下跌。周涨幅前三涨幅均超过 60%。随着 5G 上下游产业链的不断落地, 我们认为板块普涨现象在后市可期。本周亨通光电等国内厂商积极向产业链上游布局。
- **投资建议:**  
5G 牌照将很快发放, 我们对 5G 建设加速落地充满信心。持续看好作为 5G 建设中首当其冲的光通信领域, 推荐国内光模块领军企业中际旭创、光迅科技。
- **风险因素:**  
5G 建设不达预期、中美贸易摩擦加剧。

### 盈利预测和投资评级

股票简称	17A	18E	19E	评级
中际旭创	0.50	1.34	1.79	买入
光迅科技	0.53	0.52	0.63	增持

### 通信行业相对沪深 300 指数表



数据来源: WIND, 万联证券研究所

数据截止日期: 2019 年 03 月 08 日

### 相关研究

万联证券研究所 20190303\_行业周观点\_AAA\_通信行业周观点 (02.25-03.03)  
万联证券研究所 20190303\_行业调研简报\_AAA\_通信行业投资策略报告  
万联证券研究所 20190225\_行业周观点\_AAA\_通信行业周观点 (02.18-02.24)

分析师: 缴文超

执业证书编号: S0270518030001

电话: 010-66060126

邮箱: jiaowc@wlzq.com

研究助理: 徐益彬

电话: 0755-83220315

邮箱: xuyb@wlzq.com.cn

## 目录

1、行业热点事件及点评.....	3
1.1 全国实行“携号转网”，继续推动网络提速降费.....	3
1.2 5G 牌照将“很快”发放.....	3
1.3 今年制造业增值税率将从 16% 降至 13%.....	3
1.4 两部门联合印发《工业互联网综合标准化体系建设指南》.....	3
1.5 华为和中国移动完成 EMTC VOLTE 技术验证，开启物联语音新时代.....	4
1.6 华为公司携手中国联通完成首个基于 5G 终端芯片巴龙 5000 的业务应用验证.....	4
1.7 华为起诉美国政府，禁令不仅违法还伤害了华为及美国消费者.....	4
2、通信板块周行情回顾.....	4
2.1 通信板块周涨跌情况.....	4
2.2 子版块周涨跌情况.....	5
2.3 通信板块估值情况.....	6
2.4 通信板块周成交额情况.....	6
2.5 个股周涨跌情况.....	7
3、通信板块公司情况和重要动态（公告）.....	8
4、投资建议.....	10
5、风险提示.....	10
图表 1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（本周）.....	4
图表 2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）.....	5
图表 3：通信各子版块涨跌情况（%）（本周）.....	5
图表 4：通信各子版块涨跌情况（%）（年初至今）.....	5
图表 5：申万通信板块估值情况（2008 年至今）.....	6
图表 6：申万通信板块周成交额情况（过去一年）.....	7
图表 7：申万通信板块周涨幅前五（%）（本周）.....	7
图表 8：申万通信板块周跌幅前五（%）（本周）.....	7
图表 9：通信板块重要公司重要动态一览（本周）.....	8

## 1、行业热点事件及点评

### 1.1 全国实行“携号转网”，继续推动网络提速降费

3月5日上午9时，第十三届全国人大二次会议开幕，国务院总理李克强作政府工作报告。总理在报告提出，今年要促进新兴产业加快发展。深化大数据、人工智能等研发应用，培育新一代信息技术、高端装备、生物医药、新能源汽车新材料等新兴产业集群，壮大数字经济。坚持包容审慎监管，支持新业态新模式发展，促进平台经济、共享经济健康成长。加快在各行各业各领域推进“互联网+”。李克强表示，今年要持续推动网络提速降费。开展城市千兆宽带入户示范，改造提升远程教育、远程医疗网络。推动移动网络基站扩容升级，让用户切实感受到网速更快更稳定。李克强明确提出，今年中小企业宽带平均资费再降低15%，移动网络流量平均资费再降低20%以上，在全国实行“携号转网”，规范套餐设置，“使降费实实在在、消费者明明白白”。(OFweek)

**点评：**我们认为提速降费将导致运营商盈利能力承压，因此三大运营商在进行网络建设时会重点考虑成本因素，再次提速降费会加速可降低成本的新技术的来临。此外降费也可能带来更多流量的消费，运营商可薄利多销。政府报告中明确指出要推动移动网络基站扩容升级，所以我们认为今年三大运营商将发力于4G深耕以及重点城市的5G商用，通信设备商将会受益颇丰。在年底前实现所有手机用户自由携号转网，预计未来联通用户增长有望进一步加速。

### 1.2 5G牌照将“很快”发放

3月5日，工信部长苗圩在人民大会堂回应“5G牌照何时发放”时对记者表示，“(5G牌照发放)很快了!”值得注意的是，在今年一月份苗圩就曾表示，“今年将在若干个城市发放5G临时牌照，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，下半年还将用上诸如5G手机、5G iPad等商业产品。”(C114)

**点评：**此前外界一直预测今年5月17日世界电信日期间可能发5G临时牌照，结合此次苗圩部长的回应，5G牌照发放已不远。

### 1.3 今年制造业增值税率将从16%降至13%

3月5日上午9时，十三届全国人大二次会议在人民大会堂开幕，政府工作报告提出，实施更大规模的减税降费和加大支出力度，实施减税降费方面，实施增值税改革。国务院总理李克强在大会作政府工作报告中说到，今年将制造业等行业现行16%的增值税税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业从现行的10%的税率降至9%，确保主要行业税负明显降低；保持6%一档的税率不变，但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增，继续向推进税率三档并两档、税制简化方向迈进。(OFweek)

**点评：**虽然增值税属于价外税，不直接影响企业的利润表，但我们认为增值税是基于企业产生的增值部分而征税，本次降税将会拉动下游需求，有益于降低企业边际成本从而改善盈利水平。

### 1.4 两部门联合印发《工业互联网综合标准化体系建设指南》

为发挥标准在工业互联网产业生态体系构建中的顶层设计和引领规范作用，推动相关产业转型升级，加快制造强国和网络强国建设步伐，工业和信息化部、国家标准化管理委员会共同组织制定《工业互联网综合标准化体系建设指南》，现予印发。(OFweek)

**点评：**此次指南的推出，将有助于指导当前和未来一段时间内工业互联网标准化工作，

解决标准缺失、滞后、交叉重复等问题，工信部和国家标准委将持续对指南进行动态更新完善，以加快建立统一、综合、开放的工业互联网标准体系。

### 1.5 华为和中国移动完成eMTC VoLTE技术验证，开启物联语音新时代

近日，华为和中国移动在青岛共同完成了 eMTC VoLTE 的技术验证，能够为需要语音业务的物联应用提供低成本的解决方案。NB-IoT 和 eMTC 已经被 3GPP 确定为 5G 时代的 LPWA 物联技术的组成部分，NB-IoT 主要面向低功耗、低速率、大连接无语音需求的场景，eMTC 面向低功耗、中高速率、支持语音的场景，两者互为补充，协同发展。

(C114)

点评：我们认为此次验证将进一步完善物联网业务的应用场景，加速物联网业务全方面发展，在提速降费的任务下，运营商盈利能力承压，物联网将成为其新的增长引擎。

### 1.6 华为公司携手中国联通完成首个基于5G终端芯片巴龙5000的业务应用验证

近日，华为与中国联通北京分公司携手，完成首个基于 5G 终端芯片华为巴龙 5000 的实际业务端到端验证。验证设备（核心网、承载网、无线基站）全部使用中国联通北京分公司现网运行设备，验证中采用的 5G 终端芯片巴龙 5000，是 1 月 24 日华为最新发布的世界标杆 5G 终端芯片，依托超大带宽、超低时延和超高可靠的联通 5G 网络，巴龙 5000 理论上可达到 2.5Gbps 上行峰值速率，更好地支持 VR 直播等超宽带业务的移动直播。(C114)

点评：首个基于该芯片的现网应用验证案例，标志着 5G 关键元器件等技术取得重大突破，确保了 5G 产业发展、布局的进行。本次验证加速了包括 5G 终端芯片在内的 5G 端到端能力的成熟，为 5G 终端的快速上市及应用打下坚实的基础，使得万物互联的智能世界与人们的生活更近了一步。

### 1.7 华为起诉美国政府，禁令不仅违法还伤害了华为及美国消费者

3 月 7 日，华为宣布针对美国《2019 财年国防授权法》(NDAA) 第 889 条的合宪性向美国联邦法院提起诉讼，请求法院判定这一针对华为的销售限制条款违宪，并判令永久禁止该限制条款的实施。华为轮值董事长郭平指出，通过颁布 NDAA，美国国会扮演了法官、陪审团和执法者的角色，这是违宪的。(C114)

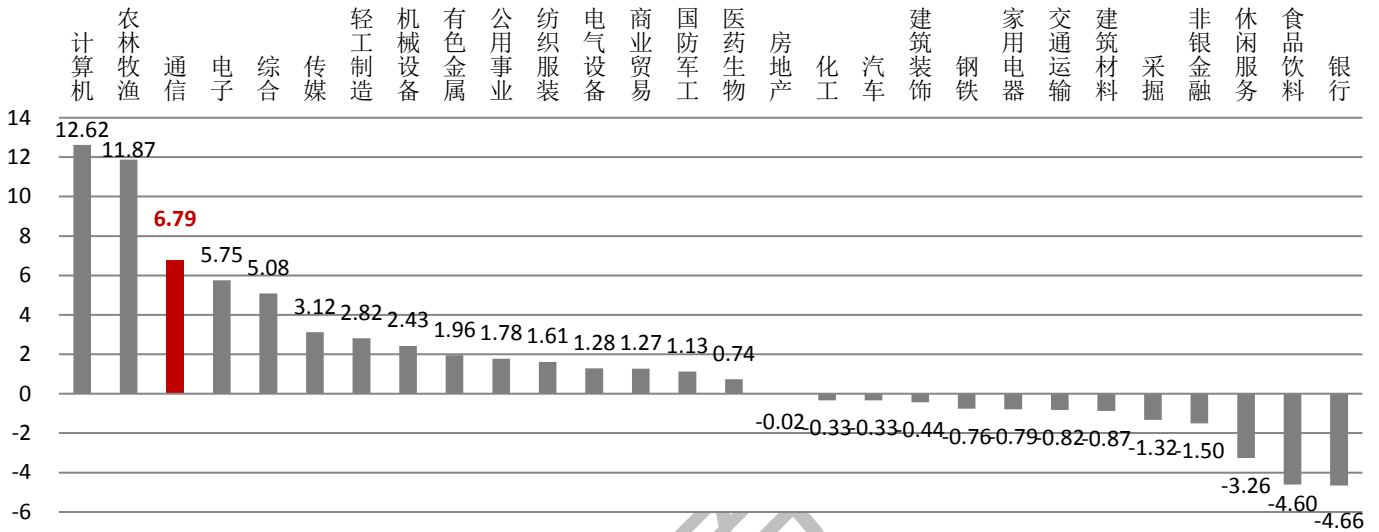
点评：目前 5G 正处于关键布局时刻，而 5G 也是华为非常重要的利润来源，部分国家受美国影响对继续使用华为设备产生动摇，华为此举有望消除部分国家的疑虑，改善其困局。

## 2、通信板块周行情回顾

### 2.1 通信板块周涨跌情况

两会如期开幕，5G 牌照将很快发放，通信板块大涨。本周沪深 300 指数下跌 2.46%，申万通信板块上涨 6.79%，板块明显跑赢大盘。通信板块连续四周上涨，且本周上涨幅度较上周大幅增加，走势排名全市场第 3 位。其中申万一级 15 个行业上涨，13 个行业下跌，市场整体走势向上。

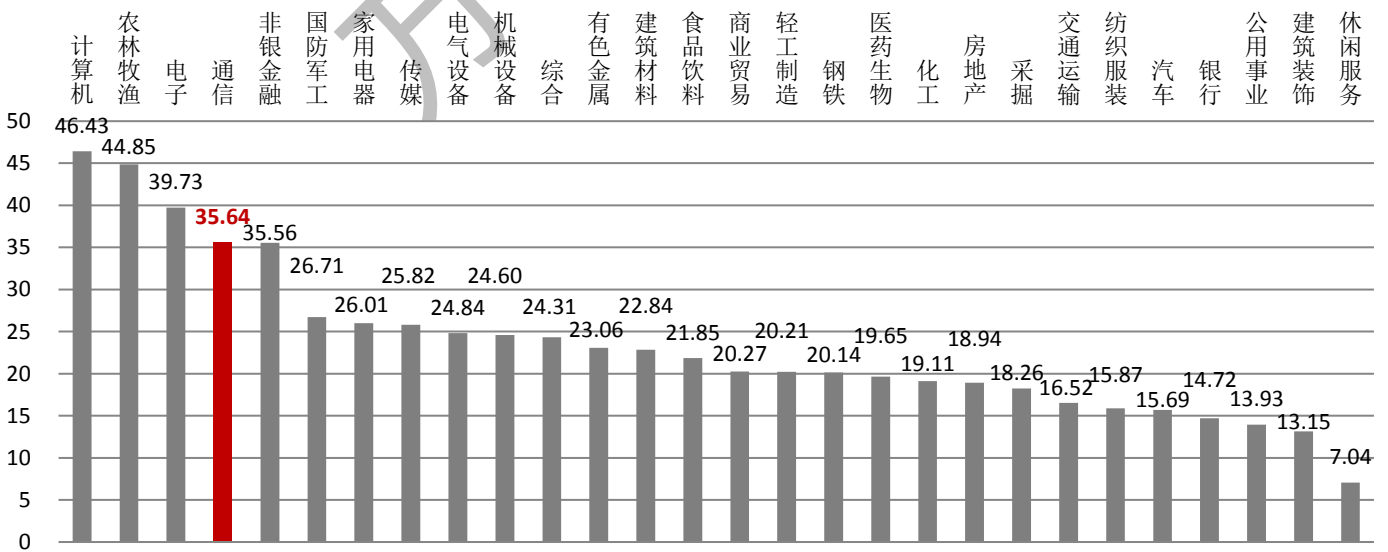
图表1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（本周）



资料来源: Wind、万联证券研究所

本周为 2019 年第九个交易日，年初至今申万通信板块走势跑赢大盘，在申万一级 28 个行业中排名靠前。申万通信板块累计上涨 35.64%，上证综指上涨 19.09%，行业跑赢大盘 16.55%，在申万一级 28 个行业中排名第 4 位。

图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



资料来源: Wind、万联证券研究所

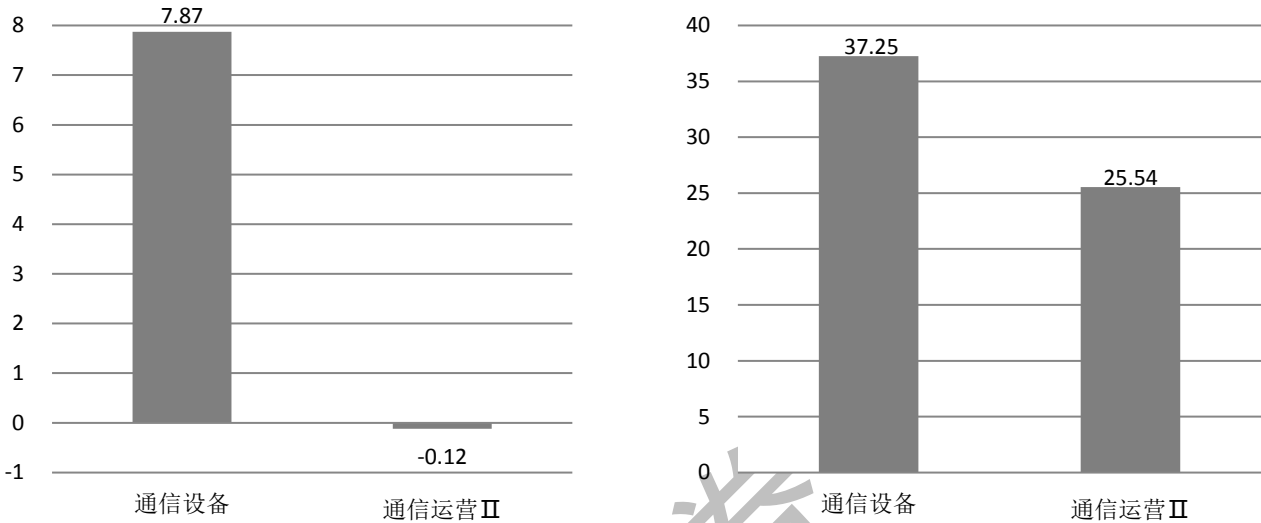
## 2.2 子版块周涨跌情况

本周申万二级通信设备板块上涨 7.87%，通信运营 II 板块下跌 0.12%，申万二级通信设备板块走势优于市场其他板块；2019 年累计来看，申万二级通信设备板块上涨 37.25%，通信运营 II 板块上涨 25.54%。

图表3: 通信各子版块涨跌情况 (%) (本周)

图表4: 通信各子版块涨跌情况 (%) (年初至今)





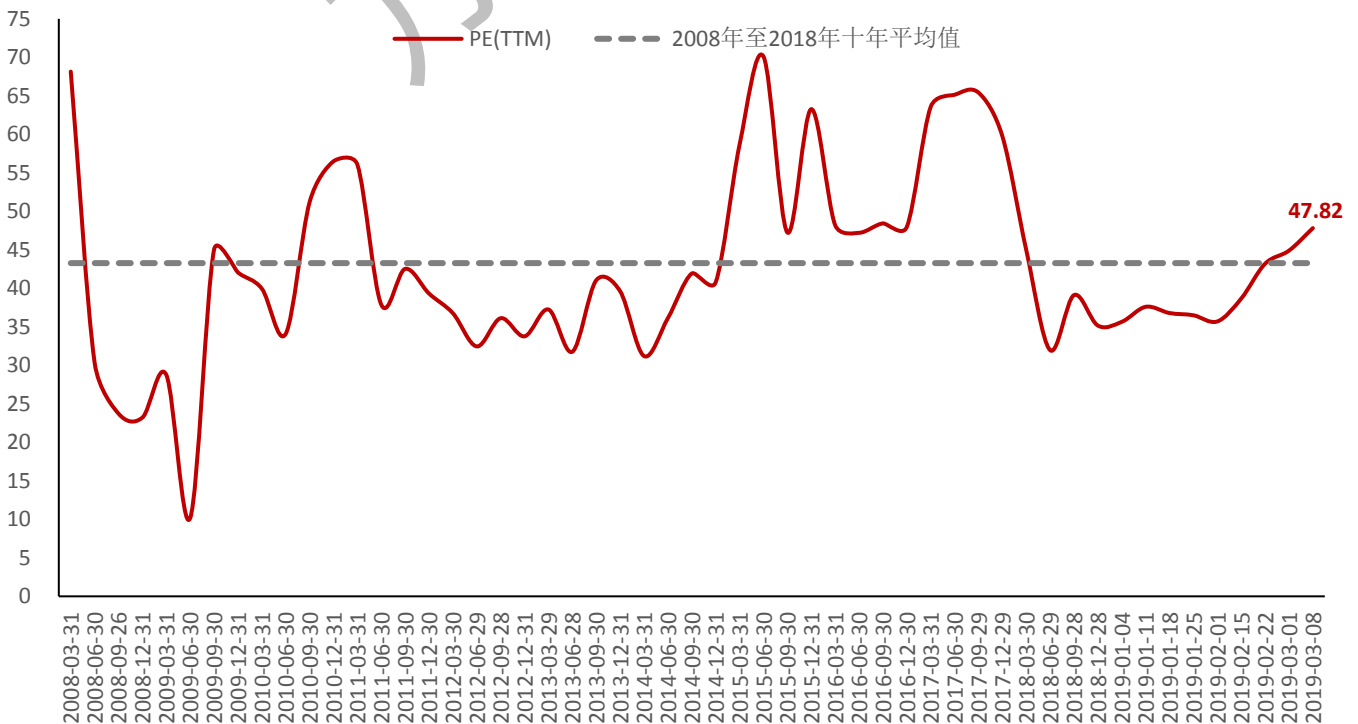
资料来源: Wind、万联证券研究所

资料来源: Wind、万联证券研究所

### 2.3 通信板块估值情况

从估值来看,目前 SW 通信板块 PE (TTM) 为 47.82 倍,高于过去 2008 年至 2018 年十年均值 43.27 倍。在 5G 建设即将开启和板块成分公司业绩向好的驱动下,我们认为板块估值正处于持续向上修复的过程中。

图表5: 申万通信板块估值情况 (2008年至今)

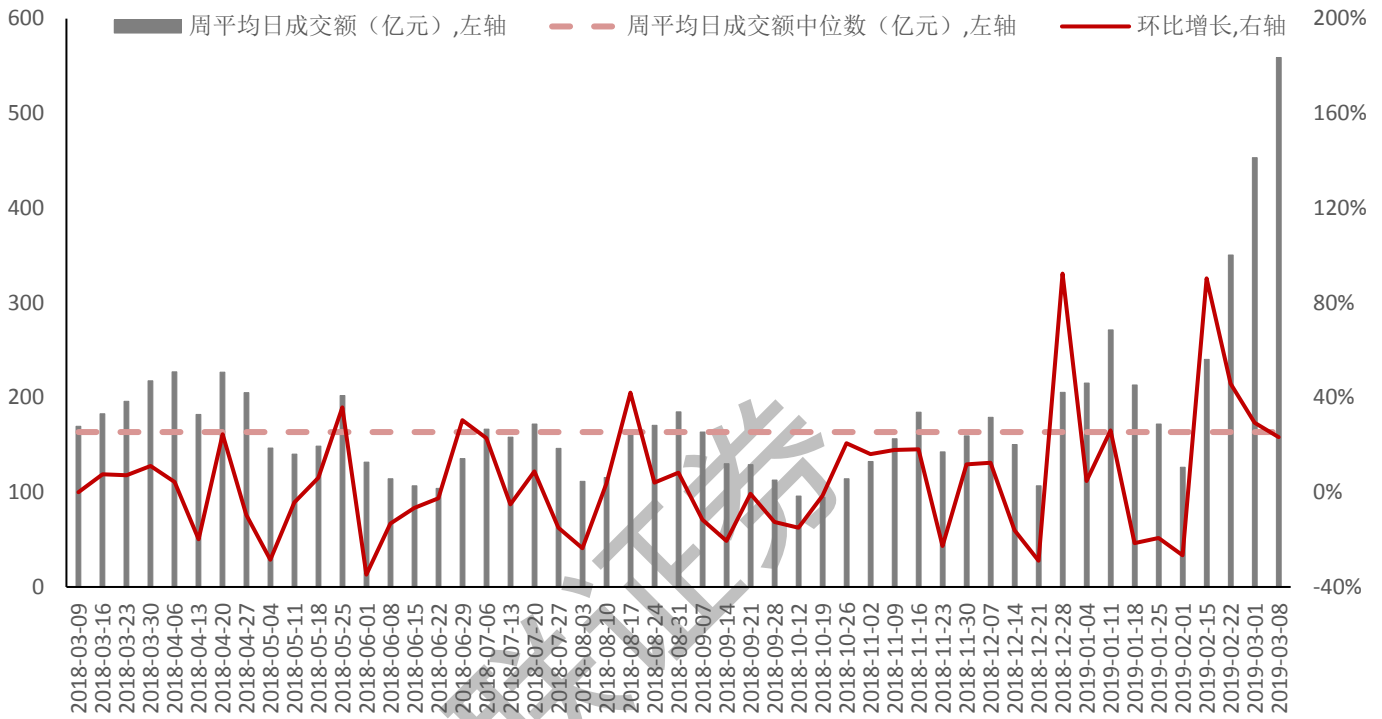


资料来源: Wind、万联证券研究所

### 2.4 通信板块周成交额情况

日均成交额连续三周周创新高,自春节以来,板块关注度持续火热。本周申万通信板块成交额高达 2794.53 亿元,平均每日成交 558.91 亿元,环比上升 23.31%,板块关注度持续走高,达到近一年来最高位。

图表6: 申万通信板块周成交额情况 (过去一年)

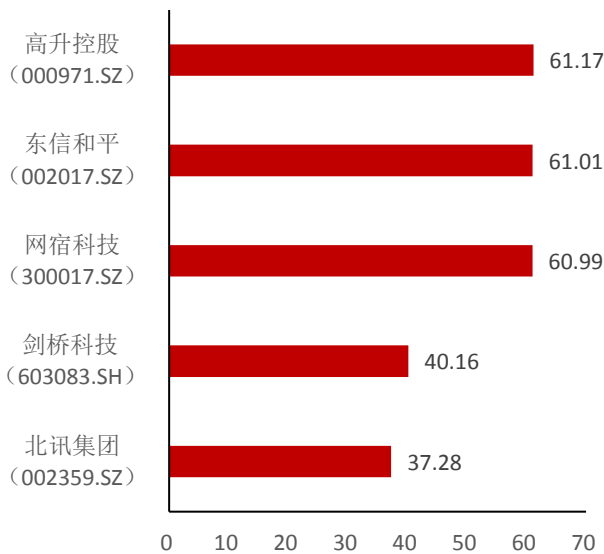


资料来源: Wind、万联证券研究所

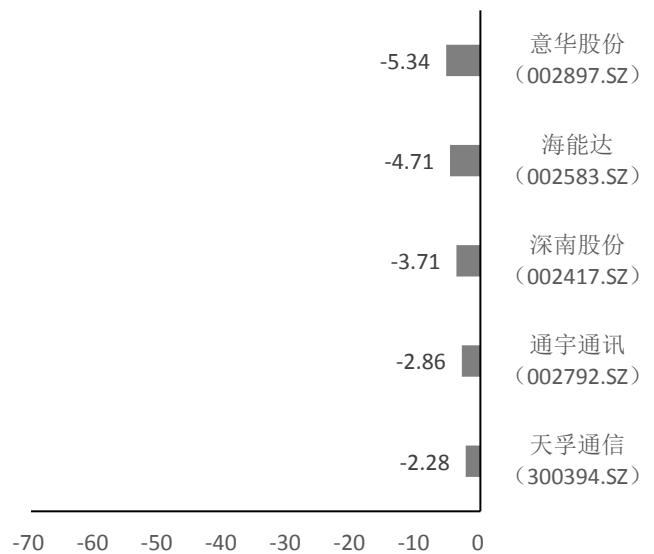
### 2.5 个股周涨跌幅情况

板块普涨现象再现, 周涨幅前三个股涨幅均超过 60%, 跌幅最高个股仅下跌 5.34%。本周通信板块 106 只个股中, 89 只个股上涨, 15 只个股下跌。板块涨幅前五的公司分别为: 高升控股 (+61.17%)、东信和平 (+61.01%)、网宿科技 (+60.99%)、剑桥科技 (+40.16%)、北讯集团 (+37.28%); 板块跌幅前五的公司分别为: 意华股份 (-5.34%)、海能达 (-4.71%)、深南股份 (-3.71%)、通宇通讯 (-2.86%)、天孚通信 (-2.28%)。

图表7: 申万通信板块周涨幅前五 (%) (本周)



图表8: 申万通信板块周跌幅前五 (%) (本周)



资料来源: Wind、万联证券研究所

资料来源: Wind、万联证券研究所

### 3、通信板块公司情况和重要动态（公告）

本周亨通光电、博创科技、剑桥科技等国内厂商陆续公告在光通信领域领域布局的最新消息，其通过并购向上游扩张。多家公司取得发明专利证书。金信诺和广和通通过高新技术企业认定，连续三年按 15% 税率缴纳企业所得税。

图表9：通信板块重要公司重要动态一览（本周）

公告类别	日期	公司	公告内容
资产重组	03月07日	光环新网 (300383)	关于与三河市岩峰高新技术产业园有限公司签署增资合作协议的公告。岩峰公司拟进行存续分立，分立后的新公司（以下简称“分立主体”）将承接岩峰公司持有的位于三河市燕郊创意谷街南侧、精工园东侧的1宗土地使用权以及对应的8处地上房产。待分立主体取得数据中心竣工验收备案文件后，公司或公司联合其他第三方共同向分立主体增资， <b>增资金额预计不超过10.725亿元，增资后公司将获得分立主体的控股权（合计不低于65%）。</b>
	03月05日	剑桥科技 (603083)	关于签署收购协议暨购买资产的公告。公司与Lumentum Holdings Inc. 及其下属的Oclaro Japan, Inc. 于2019年3月5日（美国当地时间4日）签署了收购协议及附属协议，由公司或公司指定的附属公司以 <b>现金方式收购Oclaro Japan, Inc. 的部分经营性资产、人员和业务</b> 。Oclaro Japan, Inc. 将以该等经营性资产、人员和业务设立SPV公司，公司或公司指定的附属公司将收购该SPV公司100%股权。本次交易价格为4,160万美元（ <b>约合人民币2.79亿元</b> ）。
	03月04日	亨通光电 (600487)	关于增资英国洛克利硅光子公司的公告。公司拟向英国洛克利硅光子公司增资3,000万美元（ <b>约合人民币2.01亿元</b> ）用于认购2,098,196股普通股，本次增资完成后 <b>亨通光电持有英国洛克利硅光子公司出资比例将由2.42%增加至9.04%。</b>
	03月07日	博创科技 (300548)	关于拟设立英国子公司的公告。公司为承接美国 Kaiam Corporation的PLC(平面光波导)业务相关资产，拟以自有资金1,000万美元（ <b>约合人民币0.67亿元</b> ）作为出资，在英国投资设立全资子公司，专门从事研发、制造和销售光学芯片、光电子芯片及光电子器件。
	03月07日	吴通控股 (300292)	关于收到第二期拆迁补偿款的公告。公司于近日收到苏州市相城区黄桥街道拆迁专户拨付的 <b>第二期房屋拆迁补偿款人民币0.4998亿元</b> 。截至本公告披露日，公司已收到房屋拆迁的全部补偿款，共计0.9988亿元。
	03月07日	博创科技 (300548)	关于收购美国Kaiam公司部分资产的公告。公司拟以自有资金550万美元（ <b>约合人民币0.37亿元</b> ）收购美国Kaiam Corporation的PLC(平面光波导)业务所涉及的相关部分资产。
	03月06日	中光防雷 (300414)	关于对外投资设立境外子公司的公告。因公司全球化布局以及出口业务发展等需求，公司拟在香港设立控股子公司中光国际（香港）有限公司（公司名称以当地主管机关最终核准登记为准）， <b>计划投资人民币0.035亿元，占子公司70%股权</b> ，主要从事避雷器材及设备的技术咨询、贸易、以及产业合作和投资、新技术开发等。



发行债券	03月06日	杰赛科技 (002544)	关于公开发行公司债券预案的公告。公司为进一步改善债务结构、拓宽融资渠道、满足资金需求,结合目前债券市场和公司资金需求情况,经审慎研究,拟面向合格投资者公开发行不超过人民币4.00亿元(含4.00亿元)的公司债券。
重大合同	03月07日	邦讯技术 (300312)	关于签署战略合作意向书的公告。邦讯技术股份有限公司(以下简称“丙方”)、张庆文及戴芙蓉(以下简称“乙方”)与杭州广幄投资管理有限公司(以下简称“杭州广幄”或“甲方”)于2019年3月6日签署了《战略合作意向书》,甲方拟通过借款、受让股份等形式帮助乙方和丙方纾困,降低乙方股票质押平仓风险,促进丙方稳健经营、健康发展。甲方拟为乙方和丙方提供总规模不多于人民币4亿元的资金支持。
	03月08日	中富通 (300560)	关于收到《中标通知书》的公告。公司为中国移动2019年至2020年传输管线工程施工服务集中采购(湖南)项目及中国移动新疆分公司中国移动2019年至2020年传输管线工程施工服务集中采购(新疆)项目中标候选人。上述项目金额合计约为1.02亿元(含税)。
业绩公告	03月08日	广和通 (300638)	2018年年度报告。2018年公司实现营业收入12.49亿元,同比增长121.75%,实现归母净利润0.87亿元,同比增长97.91%。2018年度拟10派2.5元。
	03月08日	中嘉博创 (000889)	2018年度业绩快报。2018年公司实现营业收入30.74亿元,同比增长45.89%,实现归母净利润2.59亿元,同比增长13.31%。
	03月08日	广和通 (300638)	2019年第一季度业绩预告。2019年1-3月公司实现归母净利润0.35—0.37亿元,同比增长420.60%—454.57%。
	03月04日	亨通光电 (600487)	关于亨通洛克利公司获得100G硅光子芯片技术许可的公告。洛克利公司已开发出与100G硅光子芯片组的设计和制造的相关知识产权。按照成立亨通洛克利公司时的约定,洛克利公司同意亨通洛克利制造基于硅光子芯片技术的产品。洛克利同意向亨通洛克利许可使用100G硅光子芯片的知识产权,以便设计制造100G硅光子芯片(PIC)以及100G光子收发器。
其他	03月04日	亨通光电 (600487)	关于400G硅光子芯片及光子收发器技术开发及知识产权许可的公告。为迎接超100G技术的到来,2019年3月1日,亨通洛克利与英国洛克利签署《技术转让和知识产权许可协议》,受亨通洛克利委托,英国洛克利将开发400G DR4芯片组及光子收发器,向亨通洛克利供应400G DR4芯片组,将400G光子收发器相关参考设计的知识产权转让给亨通洛克利,用于400G DR4光子收发器的设计、封装、制造和销售。
	03月05日	金信诺 (300252)	关于公司再次通过高新技术企业认定的公告。公司于近日收到了深圳市科技创新委员会、深圳市财政委员会、国家税务总局深圳市税务局联合颁发的《高新技术企业证书》,公司将连续三年按15%的税率缴纳企业所得税。
	03月05日	广和通 (300638)	关于公司获得高新技术企业证书的公告。公司于近日收到由深圳市科技创新委员会、深圳市财政委员会、国家税务总局深圳市税务局联合颁发的《高新技术企业证书》,公司将连续三年(2018年至2020年)按15%的税率缴纳企业所得税。
	03月05日	广和通 (300638)	关于取得发明专利证书的公告。公司于近日取得中华人民共和国国家知识产权局颁发的发明专利证书3项。

03月06日	吴通控股 (300292)	关于公司及子公司获得专利证书的公告。公司及子公司于近期收到中华人民共和国国家知识产权局颁发的6项专利证书。
03月06日	东土科技 (300353)	关于获得发明专利的公告。公司于近日获得中国国家专利局专利证书8项，美国专利局专利证书4项，日本特许厅发明专利证书8项。
03月06日	中光防雷 (300414)	取得专利证书的公告。公司于近日获得国家知识产权局颁发的4项专利证书。
03月09日	奥维通信 (002231)	关于控股股东股权结构变化及实际控制人拟发生变更的提示性公告。公司近日接到大股东瑞丽市瑞丽湾旅游开发有限公司的通知，瑞丽湾的股东云南景成集团有限公司与潍坊润弘科技合伙企业于2019年3月8日签署《云南景成集团有限公司与潍坊润弘能源科技合伙企业（有限合伙）关于瑞丽市瑞丽湾旅游开发有限公司之股权转让协议》，景成集团将其持有的瑞丽湾51%的股权转让给潍坊弘，潍坊润弘将持有瑞丽湾51%的股权，进而控制瑞丽湾。本次权益变动后，瑞丽湾仍为上市公司的控股股东， <b>潍坊润弘的实际控制人单川、吴琼夫妇将成为上市公司的实际控制人。</b>

资料来源：Wind、万联证券研究所

通信行业重点上市公司估值情况一览表  
(数据截止日期：2019年03月08日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
		17A	18E	19E	最新		17A	18E	19E	最新	
300308	中际旭创	0.50	1.34	1.79	9.54	58.40	117.00	30.37	32.63	6.12	买入
002281	光迅科技	0.53	0.52	0.63	5.08	32.58	55.47	51.65	51.71	6.41	增持

资料来源：万联证券研究所

#### 4、投资建议

5G 牌照将很快发放，我们对 5G 建设加速落地充满信心。持续看好作为 5G 建设中首当其冲的光通信领域，推荐国内光模块领军企业中际旭创、光迅科技。

#### 5、风险提示

**5G 建设不达预期。**以上重点覆盖公司的业绩预测是基于 5G 建设符合预期的基础，如若 5G 建设不达预期，会影响公司增量业务的业绩预测。

**中美贸易摩擦加剧。**现阶段以上重点覆盖公司对国外光电芯片的依赖仍然较大，如果中美贸易战加剧，出现供应链层面的不利，将影响整体业绩。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场