

广播与电视

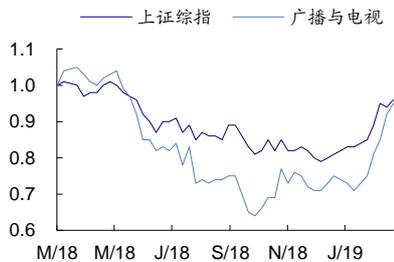
5G 行业专题研究

超配

(首次评级)

2019 年 03 月 22 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《三网融合专题研究: 通往“3+1”之路》——2010-09-20  
 《三网融合试点方案快评: 三网融合试点方案利好广电, 超出预期》——2010-06-08  
 《加快推进三网融合政策点评: 三网融合加速有线网络跨区域整合》——2010-01-14

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160  
 E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300  
 E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001

行业专题

5G 渐近, 推荐有线电视板块及通信行业龙头公司

● 5G 渐近, 广电成新军、三大运营商积极部署, 全年投资机会凸显

1) 2019-2020 年是 5G 商用的元年, 中国、韩国、美国、日本在 5G 竞赛中处于第一梯队, 中国三大运营商均预计在 2019 年开启 5G 的预商用, 而广电有望获得 5G 牌照将会对有线电视及通信行业带来巨大变革; 2) 近年来, 受制于电信运营及互联网视频厂商竞争, 有线行业用户流失严重; 同时在缺乏新技术应用推动下, 国内三大电信运营商的营收增速也呈现显著下滑趋势; 3) 我们认为, 随着 5G 商用, 广电系(有线电视行业)有望涅槃重生, 传统三大电信运营商亦有望在新设备及场景应用更加丰富推动之下业绩得到改善。

● 应用场景丰富, 五大方向有望率先落地

**VR/AR:** VR/AR 需要大量的数据传输、存储和计算功能, 这些数据和计算密集型任务如果能够转移到云端, 就能利用云端服务器的数据存储和高速计算能力, 而 5G 将显著改善云服务的访问速度。**超高清视频:** 4K、8K 等高清视频传输需要大带宽资源支持, 5G 将会成为重要支撑。按照工信部规划, 2022 年我国超高清视频产业总体规模超过 4 万亿元; **云游戏:** 在云游戏的运行模式下, 所有游戏都在服务器端运行, 并将渲染完毕后的游戏画面压缩后通过网络传送给用户; 5G 所具备的大带宽、低延时将助力云游戏产业快速落地; **车联网:** 5G 将主要应用于远控驾驶、编队行驶和自动驾驶, 预计 2025 年 5G 连接到的汽车将达到 5030 万辆。**智能制造:** 移动运营商可以帮助制造商和物流中心进行智能制造转型, 5G 网络切片和 MEC 使移动运营商能够提供各种增值服务, 在 5G 所带来的三种不同的场景中, 都可以助力智能制造实现质的飞跃。

● 投资机遇: 推荐有线电视板块及通信行业龙头公司

1) 受互联网视频及 IPTV、OTT 双重压力, 有线电视行业用户数持续流失。获取 5G 牌照有助于有线运营商切入万亿级电信服务市场并显著丰富广电行业产品矩阵, 推荐关注有线板块相关公司**贵广网络、歌华有线、江苏有线、湖北广电**等; 2) 同时, 在国家政策支持和产业不断成熟背景下, 我们判断当前已是 5G 投资建设的起点, 建议关注建议重点关注 5G 产业链标的: 主设备商**中兴通讯、烽火通信**; 无线侧**大富科技、京信通信、中国铁塔**; 有线侧**光迅科技**; 基建服务龙头**中国通信服务**; 物联网产业链标的: **移为通信、广和通、高新兴、日海智能**; 细分赛道优质标的: 网络可视化龙头**中新赛克**和统一通信细分赛道龙头**亿联网络**。

● 风险提示

5G 投资建设不及预期、牌照发放不及预期、广电行业业务落地不及预期等

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2016	2017	2016	2017
600996	贵广网络	买入	12.63	13,168	0.53	0.42	29.73	29.80
600037	歌华有线	增持	12.95	18,024	0.52	0.55	24.85	23.67
000063	中兴通讯	买入	28.90	113,683	-0.57	1.09	-51.40	26.52

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

前言：广电行业 5G 落地有望持续超预期，有线板块及通信行业龙头公司值得持续关注	4
5G 进程有望提速，应用场景丰富	4
5G 带来哪些投资机遇？	10
有线板块重新定位，广电系迎来涅槃机遇	10
精选通信行业细分板块优质龙头	12
国信证券投资评级	13
分析师承诺	13
风险提示	13
证券投资咨询业务的说明	13

## 图表目录

图 1: 5G 标准推进时间表.....	5
图 2: 世界各主要国家的 5G 准备进度.....	5
图 3: 2015-2018H1 中国移动营收及增速.....	6
图 4: 2015-2018 年中国联通营收及增速.....	6
图 5: 2015-2018 年中国电信营收及增速.....	6
图 6: 云 VR/AR 演进 5 阶段.....	7
图 7: 5G 在车联网技术中的重要应用.....	8
图 8: 智能制造中三种不同的应用场景.....	8
图 9: 云游戏处理过程.....	9
图 10: 2005-2017 全国有线电视实际用户发展情况.....	10
图 11: 有线电视行业收入增速持续下滑.....	11
图 12: 2016 年有线电视行业总收入不及三大运营商的 1/10.....	11
图 13: 5G 时代应用场景丰富.....	11
表 1: 中、韩、美 5G 计划进程时间.....	5
表 2: 中国三大运营商 5G 部署方式及试点城市.....	6
表 3: 超高清技术发展趋势.....	9
表 4: 有线电视行业相关数据.....	12

## 前言：广电行业 5G 落地有望持续超预期，有线板块及通信行业龙头公司值得持续关注

在 2018 年 11 月传出广电有望获得 5G 牌照之后，3 月 21 日上午中国广播电视网络有限公司与中国中信集团有限公司及阿里巴巴集团分别签署了战略合作框架协议。按照合作协议，中国广播电视网络有限公司与中国中信集团和阿里巴巴集团将在全国有线电视网络整合发展、改造升级、产品开发和运营管理中形成战略联盟，各自投入相关优势资源，共同努力将广电网络打造成新型的媒体融合传输网、数字文化传播网、数字经济基础网和国家战略资源网。标志着广电行业在 5G 领域落地迈下重要一步。

同时，在全国有线网络公司整合上，3 月 20 日国家广播电视总局副局长、党组成员张宏森在 CCBN2019 主题报告会上表示，中央全面深化改革委员会正式将网络整合和升级改造方案列入 2019 年重点工作。今年 2 月 15 日，领导小组召开第一次会议，审议了《全国有线电视网络整合实施方案》，该方案正在进行最后的修订完善和按程序报批中。3 月 4 日，中央全面深化改革委员会正式将网络整合和升级改造方案列入 2019 年工作要点。推动网络整合，加快建设“全国一张网”是贯彻落实中央要求，进一步巩固和加强宣传思想阵地的重要举措。下一步，国网公司将按照实施方案要求，联合各方力量，在加强战略合作、推动网络改造、优化产业布局、强化用户服务上下功夫，重塑有线电视战略地位，强化有线电视网络传播能力。

我们认为，在 5G 落地、有线行业整合的大背景下，有线电视板块有望在业务上迎来涅槃重生的机会、同时在资本市场也有望迎来价值重估的可能。与之相应的，随着广电系 5G 运营商的加入，传统电信运营商市场和设备供应商将会迎来全新的机遇与挑战；同时在 5G 更加丰富多元的应用场景下，内容与相关的服务、设备等领域将具备更多的投资机会。

## 5G 进程有望提速，应用场景丰富

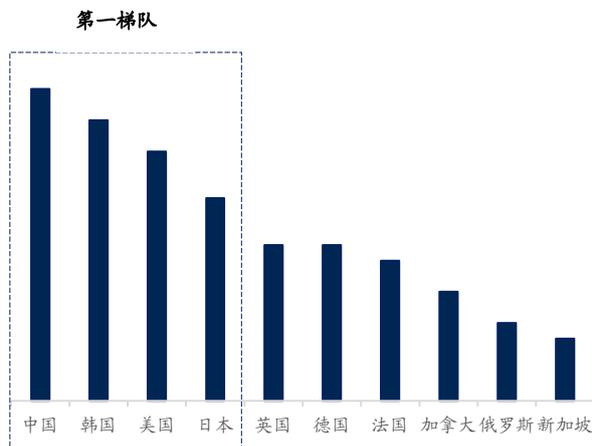
2019-2020 年是 5G 商用的元年，中国或将引领全球 5G 行业发展。CITA 及 Analysys Mason 数据显示，中国、韩国、美国、日本在 5G 竞备中处于第一梯队，从以上四个国家主要运营商公布的 5G 商用时间来看，2019 年或将成为 5G 应用的元年，中国三大运营商均预计在 2019 年开启 5G 的预商用。随着第一版 5G 标准的落地，5G 牌照有望加速发放，运营商也将启动网络部署。5G R15 标准即将完成，预计将于 2020 年 6 月完成 R16 标准制定，届时 5G 将支持全场景应用落地。

图 1: 5G 标准推进时间表



资料来源: 易观千帆, 国信证券经济研究所整理

图 2: 世界各主要国家的 5G 准备进度



资料来源: 易观千帆, 国信证券经济研究所整理

表 1: 中、韩、美 5G 计划进程时间

国家	运营商	5G 计划
中国	中国移动	2019 年预商用
	中国联通	2019 年预商用
	中国电信	2019 年预商用
韩国	SK Telecom	2019 年 3 月
	KT	2019 年 3 月
	LG U+	2019 年 3 月
美国	Sprint	2019 年预商用
	AT&T	2018 年底
	T-Mobile	2019 年
	Verizon	2018 年下半年

资料来源: 易观千帆, 国信证券经济研究所整理

**运营商加速进行网络部署, 5G 商用或将提振其营收规模。** 1) 近年来, 我国三大运营商的营收增速显著下滑, 5G 商用后将伴随大量终端设备出货, 运营商业绩有望得到改善。目前, 我国三大运营商在推进 5G 商用的思路上较为统一, 均采用独立组网 (SA) 的部署方式, 在全国多个城市内开展试点工作。在 5G 的业务创新方面, 三大运营商的进程持续推进, 中国电信已有众多项目获得业界好评认可, 例如与中央电视台的合作使深圳用户在今年即可看到 5G 网络下 VR 现场的直播, 并可享受 8K 级别的超高清体验, 中国电信的 5G+天翼高清 (IPTV)、5G+VR 直播应用示范, 已在深圳探索 5G+无人巴士创新应用; 2) 同时随着广电运营商的加入, 5G 行业将会迎来全新的发展机遇。受制于电信运营商 IPTV、OTT 等业务冲击, 有线电视行业面临用户持续快速流失的困境。而随着 5G 牌照的发放, 有望改变在业务竞争上的不对等状况, 迎来全新的发展机遇。

图 3: 2015-2018H1 中国移动营收及增速



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 4: 2015-2018 年中国联通营收及增速



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 5: 2015-2018 年中国电信营收及增速



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表 2: 中国三大运营商 5G 部署方式及试点城市

	中国移动	中国联通	中国电信
试验频段 (MHZ)	2515-2675 4800-4900	3500-3600	3400-3500
部署方式			独立组网 (SA)
试点城市	杭州、上海、广州、苏州、武汉	北京、雄安、沈阳、天津、青岛、南京、上海、杭州、福州、深圳、郑州、成都、重庆、武汉、贵阳、广州	雄安、深圳、上海、苏州、成都、兰州

资料来源: 易观千帆, 国信证券经济研究所整理

应用场景丰富, VR/AR、车联网/自动驾驶、智能制造、超高清视频、云游戏等方向有望率先落地。根据华为 Xlab 报告, 5G 的主要应用场景分为十大类, 我们认为 VR/AR、车联网/自动驾驶、智能制造、超高清视频和云游戏五大方向有望最先迎来商用:

**云 AR/VR:** 虚拟现实 (VR) 与增强现实 (AR) 是能够彻底颠覆传统人机交互内容的变革性技术。变革不仅体现在消费领域,更体现在许多商业和企业市场中。VR/AR 需要大量的数据传输、存储和计算功能,这些数据和计算密集型任务如果能够转移到云端,就能利用云端服务器的数据存储和高速计算能力。目前云市场正以 18% 的速度快速增长,在未来 10 年中,家庭和办公室对桌面主机和笔记本电脑的需求将越来越少,转而使用连接到云端的各种人机界面,并引入语音和触摸等多种交互方式,5G 将显著改善这些云服务的访问速度。

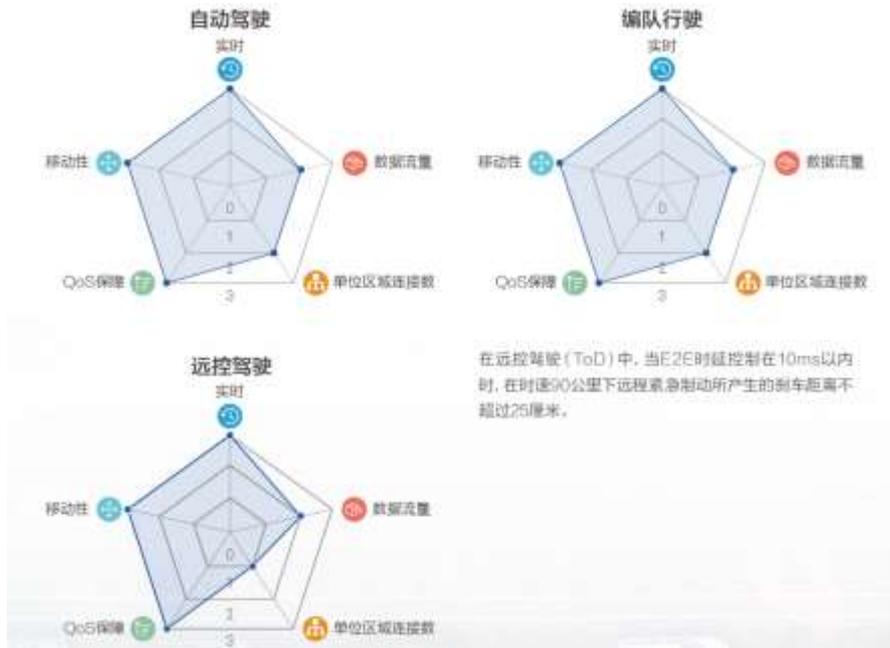
图 6: 云 VR/AR 演进 5 阶段

云VR/AR演进5阶段				
	阶段0/1		阶段2	阶段3/4
VR应用及技术特点	PC VR	Mobile VR	Cloud Assisted VR	Cloud VR
	游戏、建模 (本地渲染,动作本地闭环)	360 视频、教育 (全桌位渲染下载,动作本地闭环)	沉浸式内容、互动式模拟、可视化设计 (动作云端渲染, FOV (+) 视频下载)	超高品质游戏和建模实时渲染/下载 (动作云端渲染, 云端 CG 渲染, FOV (+) 视频下载)
AR应用及技术特点	2D AR		3D AR/Mixed Reality	Cloud MR
	操作模拟及指导、游戏、远程办公、零售、营销可视化 (图像和文字本地叠加)		空间不断扩大的全息可视化、高度联网化的公共安全 AR 应用 (图像上传, 云端处理多媒体信息)	基于云的混合现实应用, 用户密度和连接性增加 (图像上传, 云端渲染实时渲染)
连接需求	以有线连接为主 4G和Wi-Fi 内容为流媒体 20 Mbps + 50ms时延要求		4.5G 内容为流媒体 40 Mbps + 25ms时延要求	5G 内容为流媒体 100 Mbps-10 Gbps + 2-10ms时延要求

资料来源: 华为《5G 时代: 十大应用场景白皮书》, 国信证券经济研究所整理

**车联网: 5G 将主要应用于远控驾驶、编队行驶和自动驾驶, 预计 2025 年 5G 连接到的汽车将达到 5030 万辆。**5G 时代, 传统汽车市场将彻底变革, 因为联网的作用超越了传统的娱乐和辅助功能, 成为道路安全和汽车革新的关键推动力。驱动汽车变革的关键技术——自动驾驶、编队行驶、车辆生命周期维护、传感器数据众包等都需要安全、可靠、低延迟和高带宽的连接, 这些连接特性在高速公路和密集城市中至关重要, 只有 5G 可以同时满足这样严格的要求。

图 7: 5G 在车联网技术中的重要应用



资料来源：华为《5G时代：十大应用场景白皮书》，国信证券经济研究所整理

**智能制造：**移动运营商可以帮助制造商和物流中心进行智能制造转型，5G网络切片和 MEC 使移动运营商能够提供各种增值服务。传统模式下，制造商依靠有线技术来连接应用，近年来 Wi-Fi、蓝牙等无线解决方案已经在制造车间立足，但这些无线解决方案在带宽、可靠性和安全性等方面都存在局限性。智能制造的基本商业理念是通过更灵活高效的生产系统，更快地将高质量的产品推向市场。在 5G 所带来的三种不同的场景中，都可以助力智能制造实现质的飞跃。

图 8: 智能制造中三种不同的应用场景



资料来源：华为《5G时代：十大应用场景白皮书》，国信证券经济研究所整理

**超高清视频：**5G网络大带宽、低时延特性在超高清视频应用方面具有广泛的应用场景和需求，预计2022年我国超高清视频产业总规模将超过4万亿元。截至2016年8月，全球共有近千万个4K/UHD用户，4K/UHD电视机已经占据了全球40%以上的市场份额，8K电视机即将面世。由于4K/8K电视机拥有更低的价格和全新的服务订阅模式，截至2020年，全球一半的电视机观众将使用

4K/8K 电视。8K 视频的带宽需求超过 100Mbps，需要 5G WTTx 的支持。按照工信部规划，2022 年我国超高清视频产业总体规模超过 4 万亿元。

表 3: 超高清技术发展趋势

阶段	准 4K	全 4K	8K
产业成熟时间	2015-2016 年	2017-2020 年	预计 2020 年
分辨率	3840x2180	3840x2180	7680x4320
帧率	30 帧	60 帧	120 帧
位深	8bit	10bit	10/12bit
色域	BT.709	BT.2020	BT.2020
HDR	SDR	HDR	HDR

资料来源：《5G+8K 电视技术白皮书》，国信证券经济研究所整理

**云游戏：5G 技术的成熟有望解决云游戏的技术难点，谷歌、腾讯积极推进云游戏业务。**云游戏是以云计算为基础的游戏方式，在云游戏的运行模式下，所有游戏都在服务器端运行，并将渲染完毕后的游戏画面压缩后通过网络传送给用户。云端游戏对终端用户设备的要求较低，要求所有的处理都将在云端进行。用户的互动将被实时传送到云中进行处理，以确保高品质的游戏体验。5G 能够以 90fps 的速度支持快速响应式和身临其境的 4K 游戏体验，端到端延迟一般为 10 毫秒，对于要求极低的应用场景，端到端延迟可以降低到 1 毫秒，解决了以往云游戏的技术难点。2019 年 3 月，谷歌推出 Stadia 服务，玩家无需支付高昂的硬件费用，从云端获取游戏，腾讯云游戏平台“START”正式开启预约内测。

图 9: 云游戏处理过程



资料来源：Wireless X Labs，国信证券经济研究所整理

## 5G 带来哪些投资机遇？

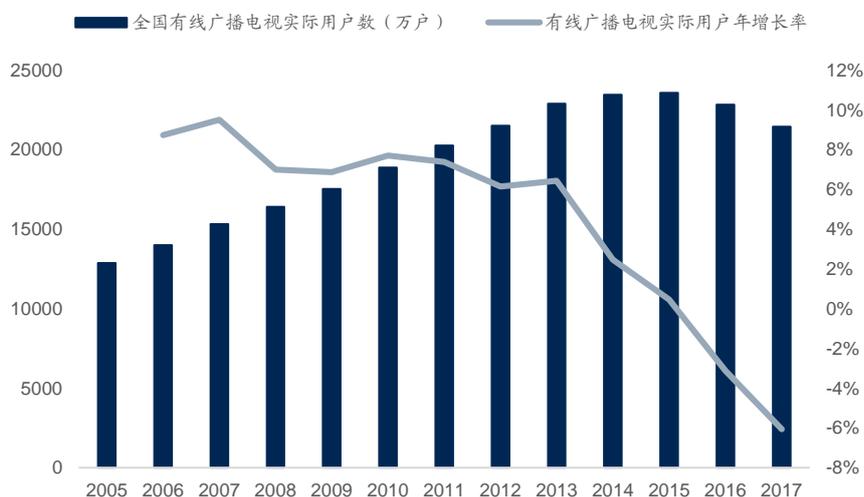
### 有线板块重新定位，广电系迎来涅槃机遇

过去：互联网视频及 IPTV、OTT 双重压力下，有线电视行业用户数持续流失。

1) 用户数持续流失：网络建设持续投入之下，2015-2017 年有线电视网络覆盖用户分别为 2.89 亿户、3.10 亿户和 3.36 亿户，近两年增速分别为 7.57% 和 8.23%。其中，2015-2017 年数字电视覆盖用户分别 2.50 亿户、2.76 亿户和 3.04 亿户，近两年增速分别为 10.40% 和 10.14%；双向电视覆盖用户分别为 1.14 亿户、1.42 亿户和 1.86 亿户，近两年增速分别为 24.56% 和 30.99%；

2) 竞争环境受 IPTV、互联网电视、网络视听服务的快速发展、用户收视习惯改变等因素影响，2015-2017 年，有线电视实际用户分别为 2.36 亿户、2.28 亿户和 2.14 亿户，近两年分别下降 3.13% 和 6.06%，实际服务用户数持续下降且呈现加速下降趋势。

图 10：2005-2017 年全国有线电视实际用户发展情况



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

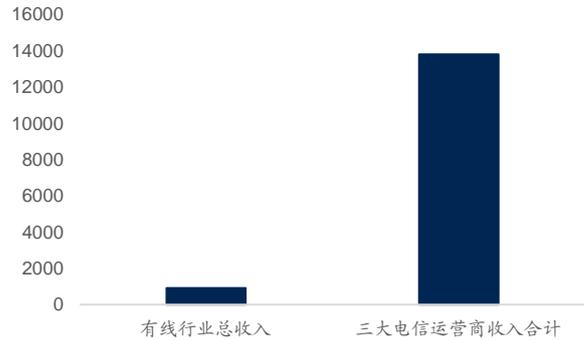
机遇：获取 5G 牌照有助于有线运营商切入万亿级电信服务市场。1) 根据广电总局的统计数据，2016 年国内有线行业收入总规模约为 900 亿元，仅为同期三大运营商收入规模的 6%；同时从市场竞争格局上来看，随着三大运营商陆续发力 IPTV、OTT 等电视节目传输服务，广电有线电视运营商面临着严重的不对等竞争状况；2) 若广电运营商成功拿到 5G 运营牌照，将有望从体量较小的有线电视市场迈入万亿级电信服务市场，同时从市场格局上来看，广电运营商也有望获取更加丰富的市场竞争手段。

图 11: 有线电视行业收入增速持续下滑



资料来源: 艾瑞, 国信证券经济研究所整理

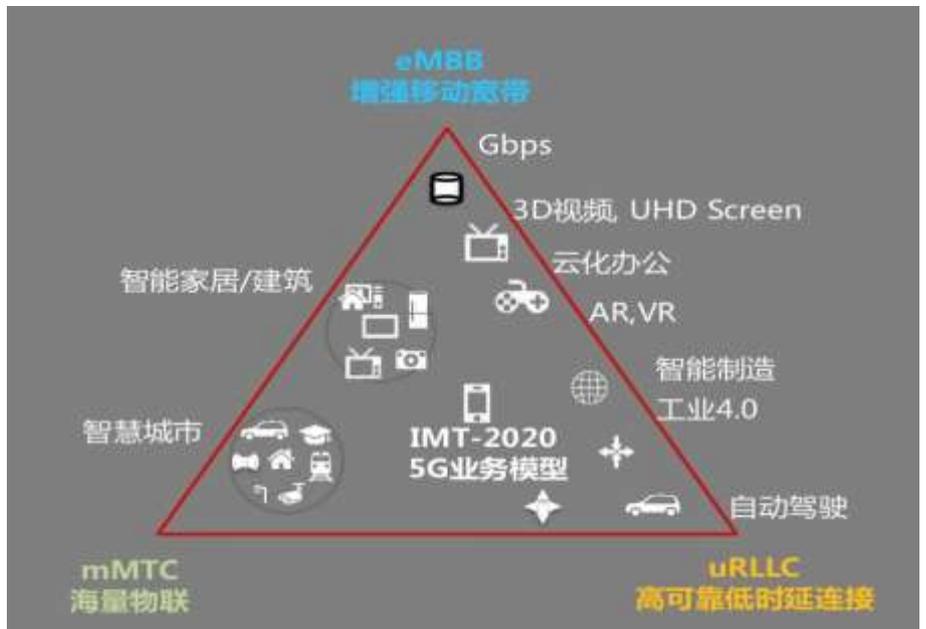
图 12: 2016 年有线电视行业总收入不及三大运营商的 1/10



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**5G 时代丰富的应用场景有助于广电系切入竞争激烈的电信服务市场。** 1) 5G 具有高速率(增强型移动宽带, eMBB)、大容量(大规模机器通信, mMTC)、低时延(高可靠低时延通信, URLLC)的特性; 2) 基于以上特征, 5G 在超高清视频内容、VR、AR 等大带宽、低延时等领域有望为 C 端用户带来更好的用户体验, 结合广电系在内容监管、牌照等方面的优势, 有望在 5G 相关的内容应用领域具备一定的优势; 3) 同时在 C 端服务之外, 更为广阔的 2B、2G 市场, 广电运营商也有望在前期较少的网络覆盖、较低的投资支出下获得业务启动的机会。

图 13: 5G 时代应用场景丰富



资料来源: 艾瑞, 国信证券经济研究所整理

**低估值下, 关注 5G 板块相关的有线电视行业主题投资机会。** 1) 从牌照到落地, 广电运营商存在机遇的同时, 更面临着诸多严峻的挑战: 资本来源、区域分割、市场化竞争等, 因此从落地来看, 道阻且长; 2) 从二级市场来看, 结合当前较低的单用户水平及可预见的想象力, 以及在政策层面比较多的利好可能, 建议从主题投资的角度予以关注; 3) 相关公司主要为贵广网络、歌华有线、江

苏有线、湖北广电等。

**表 4: 有线电视行业相关数据**

证券名称	用户数量	市值	单用户市值	2017ARPU	2017ROE	PE	PB	EV/EBITDA
	(万)	(亿元)	(元)	(元)		(TTM)	(LF)	
贵广网络	692	120	1,730	372	10.90%	37.37	2.73	14.72
歌华有线	589	164	2,781	458	6.00%	23.48	1.26	8.23
江苏有线	2,676	273	1,019	303	6.00%	43.13	0.93	7.74
湖北广电	1,300	64	494	201	5.90%	21.70	1.07	7.80
<b>平均值</b>	<b>1,314</b>	<b>155</b>	<b>1,506</b>	<b>334</b>	<b>7%</b>	<b>31</b>	<b>1</b>	<b>10</b>
中国联通	28,400	2,229	785	968	0.40%	54.62	1.59	3.15

资料来源: 艾瑞、Gartner、互联网女皇报告等, 国信证券经济研究所预测

### 精选通信行业细分板块优质龙头

在国家政策支持和产业不断成熟背景下, 我们判断当前已是 5G 投资建设的起点。建议重点关注 5G 产业链标的: 主设备商中兴通讯、烽火通信; 无线侧大富科技、京信通信、中国铁塔; 有线侧光迅科技; 基建服务龙头中国通信服务; 物联网产业链标的: 移为通信、广和通、高新兴、日海智能; 细分赛道优质标的: 网络可视化龙头中新赛克和统一通信细分赛道龙头亿联网络。

**附表: 重点公司盈利预测及估值**

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
000063.SZ	中兴通讯	买入	28.9	1.09	-1.4822	1.0778	26.5	17.98	26.8	3.8
600498.SH	烽火通信	增持	31.8	0.8	0.8	1.0	45.1	40.3	32.4	3.9
002281.SZ	光迅科技	增持	33.3	0.5	0.6	0.7	64.6	51.9	46.9	7.0
300383.SZ	光环新网	买入	18.9	0.3	0.4	0.6	66.6	44.8	30.8	4.5
300134.SZ	大富科技	增持	15.7	-0.7	0.0	0.3	-23.5	-14.1	58.2	2.3
0552.HK	中国通信服务	买入	7.2	0.4	-	-	15.4	13.8	-	1.5
300590.SZ	移为通信	增持	40.7	0.6	0.8	1.0	67.9	32.1	39.0	8.5
300638.SZ	广和通	增持	62.3	0.6	0.6	1.2	172.1	38.5	53.4	20.5
300098.SZ	高新兴	买入	9.9	0.4	0.3	0.4	42.6	29.2	23.8	3.4
002313.SZ	日海智能	买入	25.9	0.3	0.6	0.9	79.2	69.1	28.5	4.1
2342.HK	京信通信	未评级	1.8	0.0	0.0	0.1	157.5	114.0	21.3	1.1
0788.HK	中国铁塔	未评级	1.8	0.0	0.0	0.0	137.8	86.1	55.4	2.1
002912.SZ	中新赛克	买入	116.1	2.6	2.0	2.8	93.6	-	41.5	10.9
300628.SZ	亿联网络	买入	98.9	4.2	2.8	3.6	50.1	-	27.8	10.3
600996.SH	贵广网络	买入	12.6	0.4	-	0.3	29.8	15.0	37.1	3.1
600037.SH	歌华有线	增持	13.0	0.5	0.6	0.6	23.7	15.7	21.8	1.4
600959.SH	江苏有线	增持	6.1	0.2	-	-	38.3	25.9	-	2.2
000665.SZ	湖北广电	增持	11.1	0.5	-	-	21.1	13.6	-	1.2

数据来源: wind、国信证券经济研究所整理

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032