

三大运营商2018年业绩平稳增长,2019年扩容4G、布局5G,资本开支预计达到3031亿元

5G是十年一遇的代际升级。5G网络作为信息基础设施,可以极大地发挥关键投资作用,被认为是我国“新基建”的重要方向之一。我国5G已经进入商用前夕的最后阶段,建议重点关注核心器件国产化进度加速下的受益子行业和公司,具体包括5G主设备、射频器件、光通信和配套设备方向。

■运营商:三大运营商2018年业绩披露完毕,2019年CAPEX合计达3031亿元,同比增长4%

近日,三大运营商相继发布2018年年报和2019年战略规划。2018年中国移动营收7368.19亿元,同比增长1.8%,净利1177.81亿元,同比增长3.1%;中国电信营收3771.24亿元,同比增长3%,净利212.1亿元,同比增长13.9%;中国联通营收2908.77亿元,同比增长5.84%,净利102.57亿元,同比增长458%。中国移动营收超过电信和联通的总和,中国联通受益于混改,业绩实现快速增长。2019年三大运营商资本开支预计达到3031亿元(5G为272~292亿元),其中中国移动1671亿元(5G为122亿元)、中国联通780亿元(5G为90亿元)、中国电信580亿元(5G为60~80亿元)。在5G布局上,中国移动实施“5G+”计划,包括5G+4G、5G+AICDE,5G+生态、多元化终端及计费;中国电信积极探索5G在智慧城市、无人驾驶、工业互联网方面的应用;中国联通成立5G创新实验室,着力打造产业生态。我们认为,2019年4G深度扩容和5G商用启动有望推动通信板块公司实现业绩增长,其中以主设备和PCB为代表的5G白马股业绩确定性高,投资周期长,重点推荐中兴通讯、烽火通信、沪电股份、深南电路和中国联通。另外,射频器件和光模块领域弹性大,有望在5G成为新白马,重点推荐华正新材、硕贝德、新易盛、天和防务以及世嘉科技。

■5G:华为持续开放创新生态,新应用新终端有望加速5G商用部署规模和力度

3月20日,华为开发者日系列沙龙活动以及AR/VR应用创新大赛成功举办。AR/VR是5G时代的重要应用场景,5G网络传输速度大幅提高,可以很好地解决AR/VR在延时方面的痛点。梳理5G产业的最新动态,不难发现运营商和设备商均通过生态合作的形式,大力推动5G下游应用和终端的成熟。我们认为,短期内,虽然应用和终端成熟度

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	5.81	5.22	-17.17
绝对收益	11.94	13.19	10.12

夏产生

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517020003
xials@essence.com.cn
021-35082732

彭虎

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517120001
penghu@essence.com.cn

相关报告

的欠缺导致运营商投资回报周期不明确，但是“新基站”的国家战略定位是当前 5G 网络建设的坚定驱动力；长期来看，随着 5G 下游应用和终端的不断成熟，数据量的提升和网络需求的提高还将拉长 5G 网络建设周期。投资标的方面，围绕 5G 设备产业链，我们依然认为以主设备和 PCB 为代表的 5G 白马股业绩确定性高，投资周期长，重点推荐中兴通讯、烽火通信、沪电股份、深南电路和中国联通。另外，射频器件和光模块领域弹性大，有望在 5G 成为新白马，重点推荐华正新材、硕贝德、新易盛、天和防务以及世嘉科技。

■5G：继续建议关注 5G 五大白马及“新 5G”系列

上周，上证综指和深证成指分别收涨 2.73%和 3.44%，通信板块收涨 2.25%，在申万 28 个行业中位居第 23，且涨幅跑输大盘。从行业发展状态来看，我们仍要强调，以“5G 为矛、以基本面为盾”，建议把握机会。2019 年行业催化剂不断、通信板块行情远没走完。中国移动 5G 基站集采、5G 传输承载网配套集采都将陆续展开，有望持续推动通信板块行情。此外，18 年年报和 19 年一季报预期增长的公司将引领通信板块下一轮表现：结合年报和一季报预期，我们认为板块新一轮上涨将是以有扎实基本面、且因 5G 而业绩持续向好的 5G 核心标的为主。我们认为，以主设备和 PCB 为代表的 5G 白马股业绩确定性高，投资周期长，重点推荐中兴通讯、烽火通信、沪电股份、深南电路和中国联通。另外，射频器件和光模块领域弹性大，有望在 5G 成为新白马，重点推荐华正新材、硕贝德、新易盛、天和防务以及世嘉科技。

■3 月投资组合：中兴通讯、烽火通信、新易盛、硕贝德

■风险提示：5G 商用不及预期；MEC 商用落地不及预期。

内容目录

1. 一周行业回顾.....	4
1.1. 上周各板块表现.....	4
1.2. 安信通信板块一周表现.....	5
1.3. 通信板块涨跌幅前五.....	5
2. 一周投资观点.....	6
3. 一周行业热点点评.....	7
3.1. 北京联通开启移动网络优化服务招标：预算 7729.19 万元.....	7
3.2. 华为宣布云管理网络“三大创新升级”，启动千家公司招募计划.....	8
3.3. 中国移动 2018 年营收 7368 亿 净利润 1178 亿 同比增 3.1%.....	8
3.4. 中国电信 2018 年营收 3771 亿：净利润 212 亿，同比上升 13.9%.....	8
4. 一周重点公告.....	9
4.1. 本周重点公告（3.18~3.22）.....	9

1. 一周行业回顾

1.1. 上周各板块表现

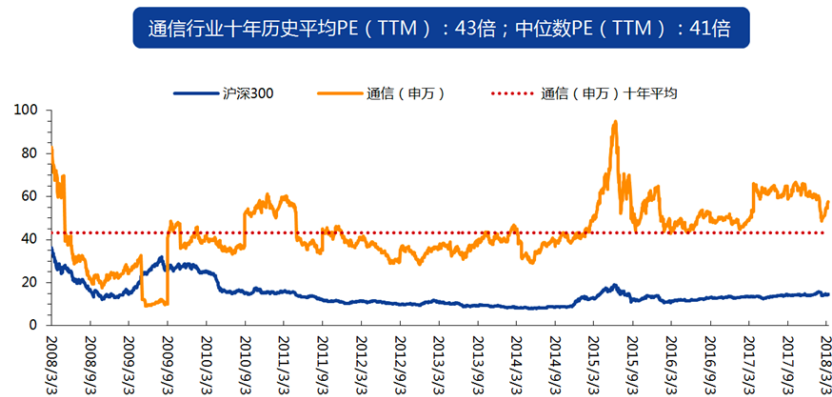
上周(3.18~3.22)沪深300指数上涨2.37%，创业板指数上涨1.88%，中小板指数上涨2.72%；同期，通信（申万）上涨2.25%。

表 1: 通信行业上周表现 (3.18~3.22)

证券代码	证券简称	区间涨跌幅 (本周) %	区间成交额 (本周) 亿元	区间涨跌幅 (本年) %	市盈率 PE(TTM) 倍
000300.SH	沪深300	2.37	11,464.89	27.34	13
399006.SZ	创业板指	1.88	6,055.26	35.45	54
399005.SZ	中小板指	2.72	9,315.39	35.39	26
000001.SH	上证综指	2.73	18,616.00	24.47	14
881001.WI	万得全A	3.41	40,738.52	31.12	18
399001.SZ	深证成指	3.44	22,144.51	36.46	24
801770.SI	通信(申万)	2.25	1,647.63	35.40	45

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

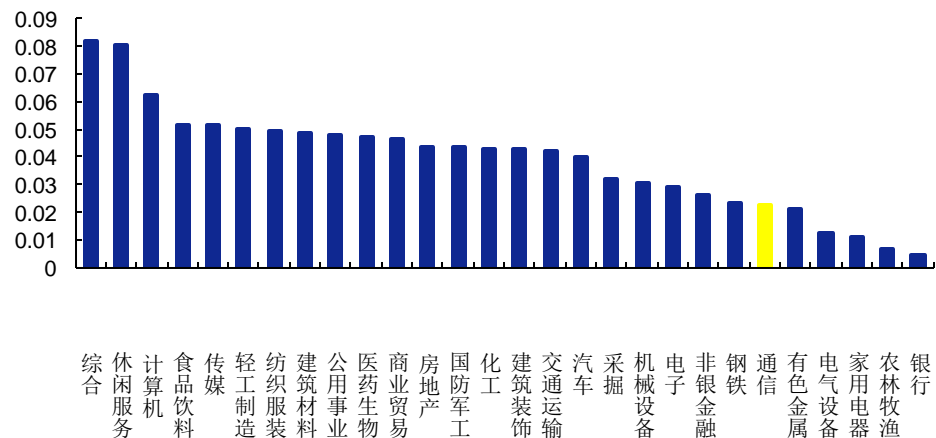
图 1: 通信行业当前估值 PE (TTM) 为 45 倍



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

上周，在申万 28 个一级行业中，综合、休闲服务、计算机涨幅居前三；

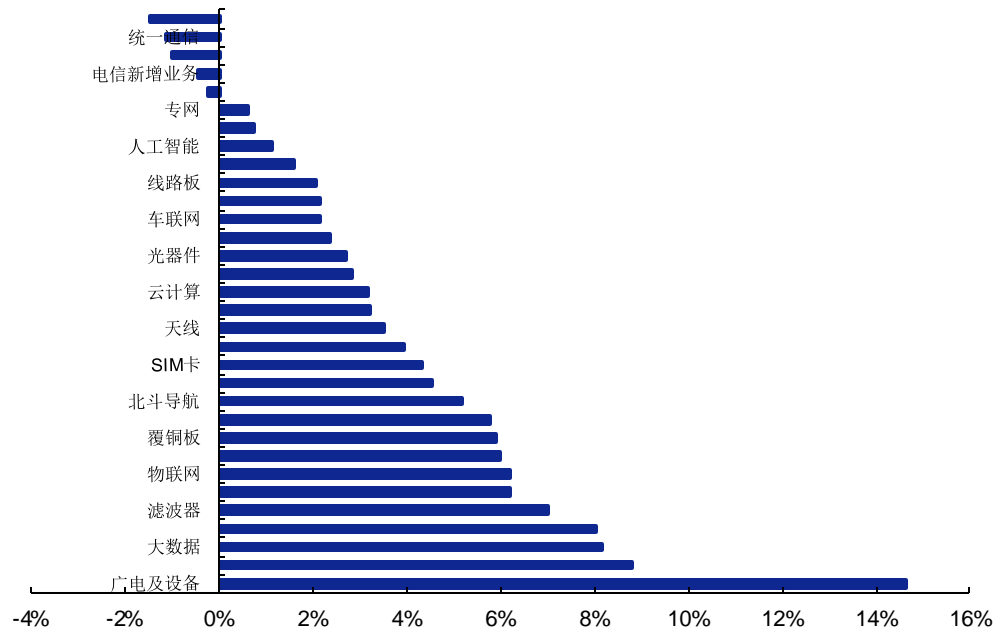
图 2: 申万 28 个行业上周涨跌幅



资料来源: wind, 安信证券研究中心

1.2. 安信通信板块一周表现

图 3: 安信通信板块一周表现



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

1.3. 通信板块涨跌幅前五

表 2: 通信板块涨跌幅前五

证券代码	证券简称	区间涨跌幅 %	证券代码	证券简称	区间涨跌幅 %
600831.SH	广电网络	54.82	300590.SZ	移为通信	-9.16
600345.SH	长江通信	46.44	300598.SZ	诚迈科技	-4.93
000066.SZ	中国长城	36.85	600405.SH	动力源	-4.36
600198.SH	*ST 大唐	24.27	600776.SH	东方通信	-4.02
300414.SZ	中光防雷	23.24	300571.SZ	平治信息	-3.95

资料来源: wind, 安信证券研究中心

表 3: 推荐标的表现

证券代码	证券简称	5 日涨跌幅 %	20 日涨跌幅 %	60 日涨跌幅 %	本年初至今涨跌幅 %	市盈率 PE(TTM)	区间最高 PE(TTM)	历史最低最低 PE (剔除负值)
600050.SH	中国联通	1.30	20.90	36.19	35.40	53	1,072	6
000063.SZ	中兴通讯	-0.56	11.50	46.67	44.05	-18	80	10
600498.SH	烽火通信	0.77	1.74	16.76	10.85	44	308	16
002463.SZ	沪电股份	-1.98	6.04	61.90	51.74	33	1,533	14
002916.SZ	深南电路	0.91	15.40	56.02	49.56	49	68	19
300502.SZ	新易盛	-0.24	15.04	65.16	49.11	212	333	25
300397.SZ	天和防务	6.14	63.66	132.79	140.19	-36	849	28
300322.SZ	硕贝德	7.93	1.25	50.10	52.62	96	35,708	35
300593.SZ	新雷能	-3.09	-7.44	33.95	25.15	66	129	28
603186.SH	华正新材	5.09	17.02	90.25	90.63	50	158	21

资料来源: wind, 安信证券研究中心

- **中兴通讯**：5G 相对于 4G 代际差异显著。在 4G 升级至 5G 的过程中，除了软件架构，硬件上基站设备也会产生形态变化和数量的大规模增长，进而推动通信设备需求的大幅提升。公司作为全球四大主设备商之一，在 5G 时代有望凭借产品高性价比实现全球市场份额的提升。
- **烽火通信**：公司是全球第五大光通信企业。4G 后周期无线支出下滑，运营商宽带+骨干传输扩容支出上升，传输网景气周期延续。5G 承载网建设开启，资本开支预计远高于 4G。在中美博弈背景下，公司作为中国制造 2025 通信设备领域的“中国力量”，看好公司在 5G 周期市占率继续提升。
- **沪电股份**：5G 有源天线变革推动 PCB 及高频微波板材需求倍增；我们预估仅用于 5G 基站天线的高频 PCB 将是 4G 的数倍。公司深耕刚性 PCB 主业，通信设备板占公司营收的 62.8%。根据 NTI，2016 年公司位居全球第 21 位，在中国大陆仅次于建滔。对标主要竞争对手，公司技术准备度高、客户结构稳定，5G 时代有望充分受益。
- **新易盛**：5G 启动，5G 基站前传、中传市场的 25G/50G/100G 光模块市场迅速发展。北美互联网公司云数据持续中心建设，2019 年开始转向 400G。公司上市后在高速光模块领域重点投入，研发费用同比大幅上升 50% 以上，大规模新建 7 条 100G 光模块产线，并采取激进的折旧摊销政策，虽导致 2018 年上半年出现亏损，但在 5G 启动时点，公司 100G/400G 高速光模块技术和产能都已具备，基本面有望大幅反转。
- **天和防务**：5G Massive MIMO 推动环形器和隔离器用量大幅增加，市场空间有可能达到 4G 的 17 倍，全球市场总空间达到 442 亿元。天和防务将迎来参与全球 5G 建设的大机遇，有望实现环形器、隔离器及上游材料市占率的进一步提升。
- **硕贝德**：5G 启动之际，爱立信收购全球第一大独立天线厂商凯士林，因为从 4G 无源天线到 5G 智能有源天线，行业商业模式、技术和工艺都发生了颠覆性变化，5G 基站天线建议关注电子厂商的整体切入。硕贝德作为传统手机天线+汽车 V2X 天线的电子厂商，全面布局 5G 射频，进入 5G 基站天线（包括宏站和小基站），长期发展可期。
- **华正新材**：5G 传输速率大幅提升，推动基站射频前端高频 CCL 需求扩大十余倍。4G 时代美日厂商垄断高频 CCL 市场，5G 时代国产替代空间巨大。公司主要经营覆铜板（CCL）、热塑性蜂窝板、导热材料和绝缘材料，收入占比分别为 68%、13%、9% 和 8%。随着高频材料市场需求的提升，公司积极布局高频 CCL 业务，预计 5G 时代有望成为公司业绩增长的核心看点。
- **飞荣达**：天线振子是天线的核心器件，5G 时代 Massive MIMO 技术的应用，单面天线的振子数量将大幅增加，原有生产工艺将不能满足要求。公司率先布局 5G 天线振子研发，创新开发出了全新一代非金属天线振子，技术优势显著。5G 时代，天线振子预计市场空间百亿级规模以上，有望给公司带来业绩高弹性。

2. 一周投资观点

5G 是十年一遇的代际升级。5G 网络作为信息基础设施，可以极大地发挥关键投资作用，被认为是我国“新基建”的重要方向之一。我国 5G 已经进入商用前夕的最后阶段，建议重点关注核心器件国产化进度加速下的受益子行业和公司，具体包括 5G 主设备、射频器件、光通信和配套设备方向。

■运营商：三大运营商 2018 年业绩披露完毕，2019 年 CAPEX 合计达 3031 亿元，同比增长 4%

近日，三大运营商相继发布 2018 年年报和 2019 年战略规划。2018 年中国移动营收 7368.19 亿元，同比增长 1.8%，净利 1177.81 亿元，同比增长 3.1%；中国电信营收 3771.24 亿元，同比增长 3%，净利 212.1 亿元，同比增长 13.9%；中国联通营收 2908.77 亿元，同比增长 5.84%，净利 102.57 亿元，同比增长 458%。中国移动营收超过电信和联通的总和，中国联通受益于混改，业绩实现快速增长。2019 年三大运营商资本开支预计达到 3031 亿元（5G 为 272~292 亿元），其中中国移动 1671 亿元（5G 为 122 亿元）、中国联通 780 亿元（5G 为 90 亿元）、中国电信 580 亿元（5G 为 60~80 亿元）。在 5G 布局上，中国移动实施“5G+”计划，包括 5G+4G、5G+AICDE，5G+生态、多元化终端及计费；中国电信积极探索 5G 在智慧城市、无人驾驶、工业互联网方面的应用；中国联通成立 5G 创新实验室，着力打造产业生态。我们认为，2019 年 4G 深度扩容和 5G 商用启动有望推动通信板块公司实现业绩增长，其中以主设备和 PCB 为代表的 5G 白马股业绩确定性高，投资周期长，重点推荐中兴通讯、烽火通信、沪电股份、深南电路和中国联通。另外，射频器件和光模块领域弹性大，有望在 5G 成为新白马，重点推荐华正新材、硕贝德、新易盛、天和防务以及世嘉科技。

■5G：华为持续开放创新生态，新应用新终端有望加速 5G 商用部署规模和力度

3 月 20 日，华为开发者日系列沙龙活动以及 AR/VR 应用创新大赛成功举办。AR/VR 是 5G 时代的重要应用场景，5G 网络传输速度大幅提高，可以很好地解决 AR/VR 在延时方面的痛点。梳理 5G 产业的最新发展动态，不难发现运营商和设备商均通过生态合作的形式，大力推动 5G 下游应用和终端的成熟。我们认为，短期内，虽然应用和终端成熟度的欠缺导致运营商投资回报周期不明确，但是“新基站”的国家战略定位是当前 5G 网络建设的坚定驱动力；长期来看，随着 5G 下游应用和终端的不断成熟，数据量的提升和网络需求的提高还将拉长 5G 网络建设周期。投资标的方面，围绕 5G 设备产业链，我们依然认为以主设备和 PCB 为代表的 5G 白马股业绩确定性高，投资周期长，重点推荐中兴通讯、烽火通信、沪电股份、深南电路和中国联通。另外，射频器件和光模块领域弹性大，有望在 5G 成为新白马，重点推荐华正新材、硕贝德、新易盛、天和防务以及世嘉科技。

■5G：继续建议关注 5G 五大白马及“新 5G”系列

上周，上证综指和深证成指分别收涨 2.73%和 3.44%，通信板块收涨 2.25%，在中万 28 个行业中位居第 23，且涨幅跑输大盘。从行业发展状态来看，我们仍要强调，以“5G 为矛、以基本面为盾”，建议把握机会。2019 年行业催化剂不断、通信板块行情远没走完。中国移动 5G 基站集采（预期 4 月之前）、5G 传输承载网配套集采（预期 4 月之后）都将陆续展开，有望持续推动通信板块行情。此外，18 年年报和 19 年一季报预期增长的公司将引领通信板块下一轮表现：结合年报和一季报预期，我们认为板块新一轮上涨将是以有扎实基本面、且因 5G 而业绩持续向好的 5G 核心标的为主。我们认为，以主设备和 PCB 为代表的 5G 白马股业绩确定性高，投资周期长，重点推荐中兴通讯、烽火通信、沪电股份、深南电路和中国联通。另外，射频器件和光模块领域弹性大，有望在 5G 成为新白马，重点推荐华正新材、硕贝德、新易盛、天和防务以及世嘉科技。

■3 月投资组合：中兴通讯、烽火通信、新易盛、硕贝德

■风险提示：5G 商用不及预期；MEC 商用落地不及预期。

3. 一周行业热点点评

3.1. 北京联通开启移动网络优化服务招标：预算 7729.19 万元

3月18日来自联通官网内容显示,2019年优化服务项目招标正式开启,项目预算为7729.19万元,划分为6个标包。根据中国联通集团持续性优化相关要求,移动网络优化采用自有人员为主,厂家人员补充的方式进行。网络优化中心负责北京联通移动网络质量提升、建设维护及市场服务支撑,分公司移动网络技术支撑。因自有优化人员数量仅101人,所以需要采购第三方优化人员进行补充。

点评:本次招标划分6个标段,涵盖整个北京区域,总预算金额达到7729.19万元,工作内容有WCDMA/LTE/NB/5G网络集中优化服务,六个标包总需求人数为373人,单人预算达到20.72万元。其中包括9个5G网络单元,需求5G支撑人员14人,看来北京5G网络建设不是一句空话,已经有所建树,而且已经开始5G网络优化。

风险提示:5G发展不及预期

3.2. 华为宣布云管理网络“三大创新升级”,启动千家公司招募计划

3月21日,在华为中国生态伙伴大会2019期间,华为在福州举办主题为“极智极速,共聚云端”云管理网络春季新品发布会。会上,华为宣布云管理网络基于新平台、新产品和新生态的三大创新升级:AI智能运维高级服务CampusInsight上线华为云,业界首款商用Wi-Fi 6 AP7060DN支持云管理,应用易集成预集成的新生态。同时启动2019华为云管理网络千家公司招募计划。

点评:华为此次在云平台上发布CampusInsight,通过大数据分析和AI+算法,帮助企业实时感知网络,预测性智能运维,真正提高运营效率。华为推出移动版CloudCampus APP,免费提供给集成商和合作伙伴使用,可以在手机上快速开局,一键验收和移动运维,还贴心推出各种小工具,把网络部署运维变得前所未有的简单和方便。

风险提示:5G商用落地不及预期

3.3. 中国移动2018年营收7368亿 净利润1178亿 同比增3.1%

3月21日,中国移动发布2018年业绩公告。公告显示,2018年全年净利润1178亿元人民币,市场预估1153.6亿元人民币。运营收入为人民币7368亿元,增长1.8%;其中,通信服务收入为人民币6709亿元,增长3.7%。每股末期股息1.391港元。财报显示,2018年,中国移动的移动电话客户数9.25亿户,净增3787万户;有线宽带客户1.57亿户,净增4400万户。

点评:个人移动市场方面,中国移动继续保持了个人移动市场的领先地位,4G客户净增份额、流量份额第四季度升至50%左右;家庭市场方面,家庭宽带客户全年净增3742万,总数达到1.47亿,份额达到41.5%;政企市场方面,政企客户总数达到718万家,同比增长19.2%,集团通信及信息化收入份额达到38.5%,提升2.2个百分点。

风险提示:5G发展不及预期

3.4. 中国电信2018年营收3771亿:净利润212亿,同比上升13.9%

3月19日,中国电信在今天发布了截止到2018年12月31日的年度业绩。中国电信经营收入达到人民币3771亿元。其中,服务收入达到人民币3504亿元,同比增长5.9%,连续多年高于行业平均。新兴业务收入占服务收入比为51.9%,同比提升近6个百分点,收入结构持续优化。

点评:公司以用户体验、规模拓展和价值经营引领网络建设和智能升级,打造综合网络优势。借助大数据分析,精准实施4G网络动态扩容,持续完善重点场景深度覆盖,4G基站达138万基站,有效支撑VoLTE高清语音升级和大流量业务的持续发力。服务区域镇实现光网全覆盖,持续保持客户体验领先;引领千兆光纤宽带布局,再建宽带网络新优势。持续优化NB-IoT网络,打造高中低全速率物联网网络,支持进一步拓展垂直行业市场。云网融合全面推进,持续完善全国性云资源布局及骨干网覆盖,实现网随云动。引入SDN和NFV等新技术

风险提示:5G发展不及预期

4. 一周重点公告

4.1. 本周重点公告 (3.18~3.22)

表 4: 本周重点公告 (3.18~3.22)

公司	公告内容	日期
依米康	公司2019年Q1预计归母净利润0万元-300万元,同比减少76.68%-100.00%。	3月18日
亿通科技	公司2019年Q1预计归母净利润100万元-150万元,同比减少46.01%-19.02%	3月18日
梦网集团	公司2019年Q1预计归母净利润5,335万元-6,156万元,同比增长30%-50%。	3月18日
宣通世纪	收到《中标通知书》,为中国移动2019年至2020年传输管线工程施工服务集中采购(广西、重庆、海南、新疆、广东、四川)6个项目的中标单位之一,合计预计中标金额(不含税)16221.10万元。	3月19日
新雷能	因公司董事长王彬先生涉嫌内幕交易事项,根据《中华人民共和国证券法》的有关规定,中国证监会决定对公司董事长王彬先生立案调查。	3月19日
硕贝德	硕贝德于2019年3月20日与江苏大港股份签署了《股权转让框架协议》。将科阳光电合计65.5831%的股权转让给大港股份。本次股权转让后,硕贝德持有科阳光电的股权比例将由71.15%降至16.63%,不再纳入公司合并报表范围。	3月20日
中航光电	2018年全年实现营业收入78.16亿元,同比增长22.86%;实现归母净利润9.54亿元,同比增长15.56%。	3月20日
春兴精工	公司控股股东、实际控制人孙洁晓先生受到中国证监会十年证券市场禁入处罚。	3月20日
恒信东方	2018年公司实现总收入71,693.81万元,同比上升66.47%;归属于母公司所有者的净利润19,831.77万元,同比增长110.65%。	3月20日
华正新材	2018年公司实现总收入167763.41万元,同比上升10.85%;归属于母公司所有者的净利润7508.03万元,同比下降19.78%。	3月21日
恒信东方	2019年第一季度公司归属上市公司股东的净利润1000~2000万元,同比下降86.66%-93.33%。	3月21日
永鼎股份	公司2018年实现营业收入31.85亿元,同比增长11%,归母净利润1.78亿元,同比下降38.94%。	3月22日
中光防雷	公司2018年实现营业总收入3.8亿元,同比增长4.24%;归母净利润为0.54亿元,同比增长39.20%。	3月22日

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A—正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B—较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

夏庐生、彭虎声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	北京联系人	温鹏	010-83321350
姜东亚		010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
张莹		010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn
姜雪		010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
王帅		010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
夏坤		15210845461	xiakun@essence.com.cn
深圳联系人		胡珍	0755-82528441
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034