

通信

行业周报

2019年运营商资本开支企稳回升、5G投资启动，全球光模块需求保持坚挺

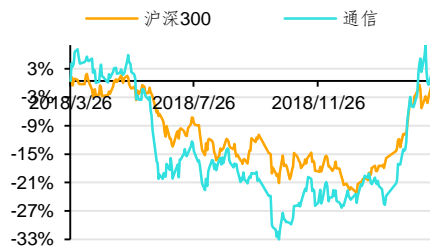
投资要点

- ◆ **本周行情回顾：**本周沪深300、中小板指、创业板指分别变动2.37%、2.72%和1.88%，通信（中信）指数表现与整体市场基本持平，本周涨幅为2.57%。从子板块看，本周增值服务II（中信）上涨2.86%，通信设备制造（中信）和电信运营II（中信）则分别上涨2.69%和1.44%。概念板块普遍上涨，其中三网融合概念涨幅最大，上涨了13.11%。
- ◆ **三大运营商业绩披露，2019年资本开支企稳回升，5G开支或超300亿：**国内3大运营商2018年的业绩已经全部出炉。其中，联通在业绩增速上表现亮眼，全年的营收为2637亿元，净利润达102亿元，同比增长458%；在经营规模上，中国移动的4G基站数达到了241万个，4G用户数7.13亿户，继续保持绝对领先地位。在创新业务上，经过长期培育的云计算、大数据、物联网、工业互联网等创新业务进入规模增长期，在传统电信业务增长乏力之际，为运营企业高质量发展提供了保障。在资本开支上，三大运营商合计资本开支在2019年有望恢复增长。其中，中国移动没有明确披露2019年5G试商用开支计划，但计划总支出不会超过2018年水平。从电信和联通在5G的资本开支计划来看，移动在5G的资本开支或超百亿，三大运营商2019年在5G上总开支或超300亿。
- ◆ **2018年全球光模块销售额仅下降3%，电信需求回暖，数据中心的持续投入可期：**LightCounting发布2018年全年光模块销售报告，报告称2018年光模块的销量保持稳定，主要是电信与数通市场波动存在交叉错位。用于无线前传的25G光模块和新型DWDM收发器的销售在2018年度大幅增长，LC预计这一趋势今年仍将继续。数通方面，2019年的积极迹象包括谷歌最近宣布计划在今年投入130亿美元用于数据中心建设。LightCounting认为，Facebook最新公布的F16数据中心网络设计也意味着对100千兆以太网连接的需求也在增加。整体需求有望向上，产业链公司业绩支撑明显，关注厂商在5G及400G时代竞争格局。
- ◆ **风险提示：**5G商用进程不及预期；运营商资本开支不及预期；证券市场系统性风险。

投资评级

领先大市-A 维持

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.15	7.94	5.60
绝对收益	11.06	34.13	3.78

分析师

蔡景彦

 SAC 执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

胡朗

 hulang@huajinsec.cn
 021-20377062

相关报告

- 通信：中国联通2019资本开支出炉，5G招标将于下半年启动 2019-03-17
- 通信：网络提速降费继续，行业迎增值税降税利好，5G发牌将近 2019-03-10
- 通信：全球光电子产业向中国转移，整合加剧 中国光电子厂商向上游扩张，未来可期 2019-03-07
- 通信：增值税降税利好通信制造业，龙头公司有望获益更大 2019-03-06
- 通信：MWC 2019亮点回顾，5G商用逐步启动，产业链整合与变革进行中 2019-03-04

内容目录

一、本周行情回顾.....	3
二、行业新闻.....	4
(一) 三大运营商 2018 年财报公布，预期 2019 年 5G 资本开支或超 300 亿.....	4
1. 营收规模方面，市场格局未发生改变	4
2. 净利润方面，中国电信和中国联通利润增长突出	5
3. 用户数规模和 4G 基站数移动均是第一	5
4. 创新业务带来“第二桶金”	6
5. 资本开支企稳回升，2019 年 5G 开支或超 300 亿.....	6
(二) LightCounting: 需求波动的 2018 年，全球光模块销售额仅下降 3%.....	7
(三) 韩国 LG U+ 已部署 1.5 万个 5G 基站 华为设备占 95%.....	8
(四) 中国广电牵手中信、阿里，推进全国有线电视网络融合.....	8
三、公司公告.....	8
(一) 中天科技关于控股子公司预中标海缆总包项目的公告	9
(二) 长飞光纤年报：2018 年净利润增长 17%.....	9
(三) 中航光电年报：18 年归母净利润增长 15.56%.....	9
(四) 苏州科达年报：净利润增长 18.90%，拟发行可转债护航业务发展.....	9
四、风险提示.....	10

图表目录

图 1: 2016Q1-2018Q4 全球光模块需求.....	7
表 1: 本周通信（中信）行业板块指数与主要指数对比	3
表 2: 本周通信（中信）行业板块二级子板块走势情况	3
表 3: 本周通信行业主要概念板块走势情况	3
表 4: 本周通信（中信）行业板块涨幅前 10 名个股	4
表 5: 本周通信（中信）行业板块涨幅后 10 名个股	4
表 6: 2018 年全年三大运营商用户数	5
表 6: 运营商资本开支(亿元).....	6
表 8: 苏州科达可转债募投项目	10

一、本周行情回顾

(一) 板块行情

本周沪深 300、中小板指、创业板指分别变动 2.37%、2.72%和 1.88%，通信（中信）指数表现强于整体市场，本周涨幅为 2.57%。

表 1：本周通信（中信）行业板块指数与主要指数对比

	简称	区间收盘点位	区间成交量(万手)	成交金额(亿元)	涨跌幅
1	沪深 300	3834	94195	11465	2.37%
2	中小板指	6367	96824	9315	2.72%
3	创业板指	1694	51235	6055	1.88%
4	通信(中信)	4769	14176	1943	2.57%

资料来源：Wind, 华金证券研究所

从子板块看，本周增值服务 II（中信）上涨 2.86%，通信设备制造（中信）和电信运营 II（中信）则分别上涨 2.69%和 1.44%。

表 2：本周通信（中信）行业板块二级子板块走势情况

	简称	区间收盘点位	区间成交量(万手)	成交金额(亿元)	涨跌幅
1	电信运营 II(中信)	2401	1434	115	1.44%
2	通信设备制造(中信)	5102	10626	1562	2.69%
3	增值服务 II(中信)	4331	2117	266	2.86%

资料来源：Wind, 华金证券研究所

本周主要的概念板块整体上涨，其中，三网融合指数上涨 13.11%，上涨幅度最大，同时云计算，宽带提速和 IPV6 三大指数分别上涨 6.86%、5.30%和 6.10%。

表 3：本周通信行业主要概念板块走势情况

	简称	区间收盘点位	区间成交量(万手)	成交金额(亿元)	涨跌幅
1	物联网指数	2986	7218	825	4.59%
2	三网融合指数	2316	9047	823	13.11%
3	移动互联网指数	3954	7039	834	4.97%
4	宽带提速指数	3112	4788	704	5.30%
5	5G 指数	1128	6913	1243	3.10%
6	云计算指数	5057	7307	1333	6.86%
7	IPV6 指数	3323	2546	436	6.10%

资料来源：Wind, 华金证券研究所

(二) 个股行情

本周，涨幅前 10 名的股票为：长江通信、*ST 大唐、中光防雷、数据港、初灵信息、*ST 凡谷、亿通科技、*ST 信通、高鸿股份、共进股份。

表 4: 本周通信（中信）行业板块涨幅前 10 名个股

	代码	简称	最高价 (元)	最低价 (元)	收盘价 (元)	成交金额 (亿元)	涨跌幅	换手率	总市值 (亿元)
1	600345.SH	长江通信	36.01	24.59	36.01	2.57	46.44%	3.74%	71.30
2	600198.SH	*ST 大唐	11.93	9.54	11.93	12.66	24.27%	13.37%	105.24
3	300414.SZ	中光防雷	23.73	18.20	22.70	4.34	23.24%	12.74%	38.80
4	603881.SH	数据港	43.96	35.09	43.79	17.10	21.50%	33.56%	92.22
5	300250.SZ	初灵信息	18.35	15.51	18.35	9.15	18.54%	39.23%	42.18
6	002194.SZ	*ST 凡谷	12.81	11.28	12.81	7.85	15.09%	12.05%	72.33
7	300211.SZ	亿通科技	7.76	6.66	7.74	5.44	14.84%	40.92%	23.43
8	600289.SH	*ST 信通	3.19	2.80	3.19	1.84	13.93%	10.91%	20.13
9	000851.SZ	高鸿股份	7.44	6.38	7.34	20.57	12.75%	34.13%	66.62
10	603118.SH	共进股份	9.39	8.23	9.31	8.43	12.17%	12.26%	72.22

资料来源: Wind, 华金证券研究所

涨幅后 10 名的股票为: 移为通信、优博讯、永贵电器、苏州科达、动力源、东方通信、高斯贝尔、、凯乐科技吉大通信、超讯通信。

表 5: 本周通信（中信）行业板块涨幅后 10 名个股

	代码	简称	最高价 (元)	最低价 (元)	收盘价 (元)	成交金额 (亿元)	涨跌幅	换手率	总市值 (亿元)
1	300590.SZ	移为通信	46.49	38.81	40.24	12.34	-9.16%	30.68%	64.98
2	300531.SZ	优博讯	25.35	21.82	22.55	12.85	-5.49%	44.70%	63.14
3	300351.sz	永贵电器	12.06	10.34	10.87	6.26	-4.66%	23.83%	41.81
4	603660.SH	苏州科达	27.60	24.70	24.98	10.77	-4.36%	17.60%	89.95
5	600405.SH	动力源	6.10	5.56	5.70	6.10	-4.02%	19.10%	31.54
6	600776.SH	东方通信	33.51	27.75	28.86	149.17	-3.75%	51.11%	289.44
7	002848.SZ	高斯贝尔	17.76	16.31	16.94	9.54	-3.69%	64.41%	28.32
8	600260.SH	凯乐科技	24.97	22.50	23.20	31.43	-2.92%	21.03%	165.83
9	300597.SZ	吉大通信	16.96	15.61	16.29	7.70	-2.35%	34.89%	39.10
10	603322.SH	超讯通信	36.80	33.85	34.89	4.04	-2.26%	25.14%	39.08

资料来源: Wind, 华金证券研究所

二、行业新闻

（一）三大运营商 2018 年财报公布，预期 2019 年 5G 资本开支或超 300 亿

1. 营收规模方面，市场格局未发生改变

2018 年运营商市场格局未发生大的改变。中国移动全年运营收入达 7368 亿元，中国电信经营收入达到 3771 亿元，中国联通营业收入达 2909 亿元。在增长率方面，中国电信和中国联

通通信服务收入的同比增长均为 5.9%，高于行业平均水平。中国移动在大体量基础上，通信服务收入同比增长 3.7%。

2. 净利润方面，中国电信和中国联通利润增长突出

中国电信净利润达到 212 亿元，同比上升 13.9%。中国联通税前利润达到 131 亿元，公司权益持有者应占盈利达到 102 亿元，同比增长 458%。中国移动的净利润为 1178 亿元。中国移动利润保持领先，但是和其他两家的差距正在缩小。中国电信和中国联通的利润增长率显然更高。

移动服务收入的增长，对利润增长贡献巨大，尤其对中国电信和中国联通来说。中国电信移动服务收入达到 1677 亿元，同比增长 9.1%；移动用户净增 5304 万户，创下历史新高，净增市场份额达到 44%。中国联通 2018 年移动服务收入达到 1651 亿元，同比增长 5.5%，领先于行业平均 0.6% 的增幅；移动出账用户净增 3087 万户，同比提升 51.8%。

3. 用户数规模和 4G 基站数移动均是第一

在中国移动的 4G 建设上，中国移动的 4G 基站数达到了 241 万个，而行政村网络覆盖率也是达到了 97.8%；中国联通的 4G 基站则是 99 万座，中国电信的 4G 基站保有量则是达到了 138 万个。中国移动在 4G 基站数和 4G 用户数上均是第一。

表 6: 2018 年全年三大运营商用户数

	移动	电信	联通
移动用户净增 (万)	3786	6039	3087
累计移动用户 (亿)	92506.9	30300	31503.6
4G 用户净增 (万)	6314	5304	4504
累计 4G 用户 (亿)	71265	24243	21992.5
宽带用户净增 (万)	4400	55	4341
累计宽带用户 (亿)	15669	14579	8088

资料来源：公司网站，华金证券研究所

中国电信，其 2018 年移动用户达到 3 亿户，净增 5304 万户，创公司历史新高；其中，4G 用户数达到 2.4 亿，净增 6039 万户，保持历史高位，渗透率达到 80%，实现行业领先；手机上网总流量强劲增长近 3 倍，4G 用户 DOU 达到 5.5GB；手机上网收入达 1112.18 亿元，同比增长 22.4%，占通信服务收入的 31.7%。

中国移动，其 2018 年 4G 用户达 7.13 亿户，其中 VoLTE 用户达 3.8 亿户，4G 用户渗透率达 77%；2018 年 4G 用户 DOU 为 3.6GB，比 2017 年的 1.4GB 增长 166.2%，值得一提的是，12 月单月 4G 用户 DOU 达 6.6GB，体现出强劲的增长趋势；第四季度 4G 用户净增份额、流量份额升至 50% 左右；2018 年手机上网流量收入达 3693.81 亿元，同比增长 9.8%，占通信服务收入的 55.1%。

中国联通，其 2018 年移动出账用户净增 3087 万户，同比提升 51.8%，总数达到 3.2 亿，其中 4G 用户净增 4505 万户，总数达到 2.2 亿，4G 用户市场份额同比提高 1.3 个百分点；4G 用户占移动出账用户比例达到 70%，同比提升超过 8 个百分点；手机上网总流量增长 1.8 倍，

手机用户 DOU 达到 5.9GB, 其中 4G 用户 DOU 达到 8.6GB, 比 2017 年的 4.4GB 增长 95.5%; 数据流量收入达到 1055.82 亿元, 同比增长 13.2%, 占通信服务收入的 40%。

4. 创新业务带来“第二桶金”

经过长期培育的云计算、大数据、物联网、工业互联网等创新业务进入规模增长期, 在传统电信业务增长乏力之际, 为运营企业高质量发展提供了保障。

中国电信智能应用生态圈收入加速增长, 对增量服务收入的贡献超过 50%。公司全面实施“云改”, 以云网融合、物云融合引领 DICT 和物联网业务快速发展, IDC 和云业务收入分别同比增长 22.4%和 85.9%, 拉动服务收入增长近两个百分点; 物联网实现加速突破, 收入和连接规模再度翻番; 夯实 IT 基础, 加强大数据、人工智能等新技术应用, 为运营注智, 驱动效率变革, 提升生产力; 打造互联网金融综合平台, 协同移动业务互促规模发展, 翼支付平均月度活跃用户超过 4300 万户, 2018 年全年累计交易额突破 1.6 万亿元。

中国移动在新业务市场实现规模增长。物联网智能连接数净增 3.22 亿, 达 5.51 亿, 同比增长 140.7%, 处于行业领先, 部分省市实现物与物连接数超过人与人的连接数; 物联网收入达 75.3 亿元, 同比增长 40.2%; ICT、云计算、大数据收入达 41.9 亿元, 同比增长 75.3%; “咪咕视频”收入同比增长 21.7%, “咪咕阅读”收入超过 23 亿元, “魔百和”收入达 81.6 亿元, “和包”交易额超过 2.5 万亿元。

中国联通在创新业务领域注重能力培养, 公司以“云+智慧网络+智能应用”为引领, 加快云计算、大数据、物联网等重点创新业务市场拓展, 为未来高效可持续发展积蓄动能。创新业务正逐步成为中国联通收入增长的主要驱动力, 公司 2018 年产业互联网业务收入同比增长 45%, 达到 230 亿元, 占整体服务收入比例提高至 8.7%, 物联网、云计算、大数据三大领域收入分别同比增长 47.8%、98.7%、283.5%。

5. 资本开支企稳回升, 2019 年 5G 开支或超 300 亿

三大运营商合计资本开支结束了三年连续减少, 在 2019 年有望实现增长。其中, 中国移动没有明确披露 2019 年 5G 试商用开支计划, 但是计划总支出不会超过 2018 年水平。从电信和联通在 5G 的资本开支计划来看, 移动在 5G 的资本开支或超百亿, 三大运营商 2019 年在 5G 上总开支或超 300 亿。(来源: 公司推介材料, c114, 人民邮电报)

表 7: 运营商资本开支(亿元)

	移动	电信	联通	合计
2019E	1499+5G 试商用开支	780 (90 亿 5G 开支)	580 (60-80 亿 5G 开支)	2859-3031
2018	1,671	749	449	2,869
2017	1,775	887	421	3,083
2016	1,873	968	721	3,562
2015	1,956	1,091	1,339	4,386

资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

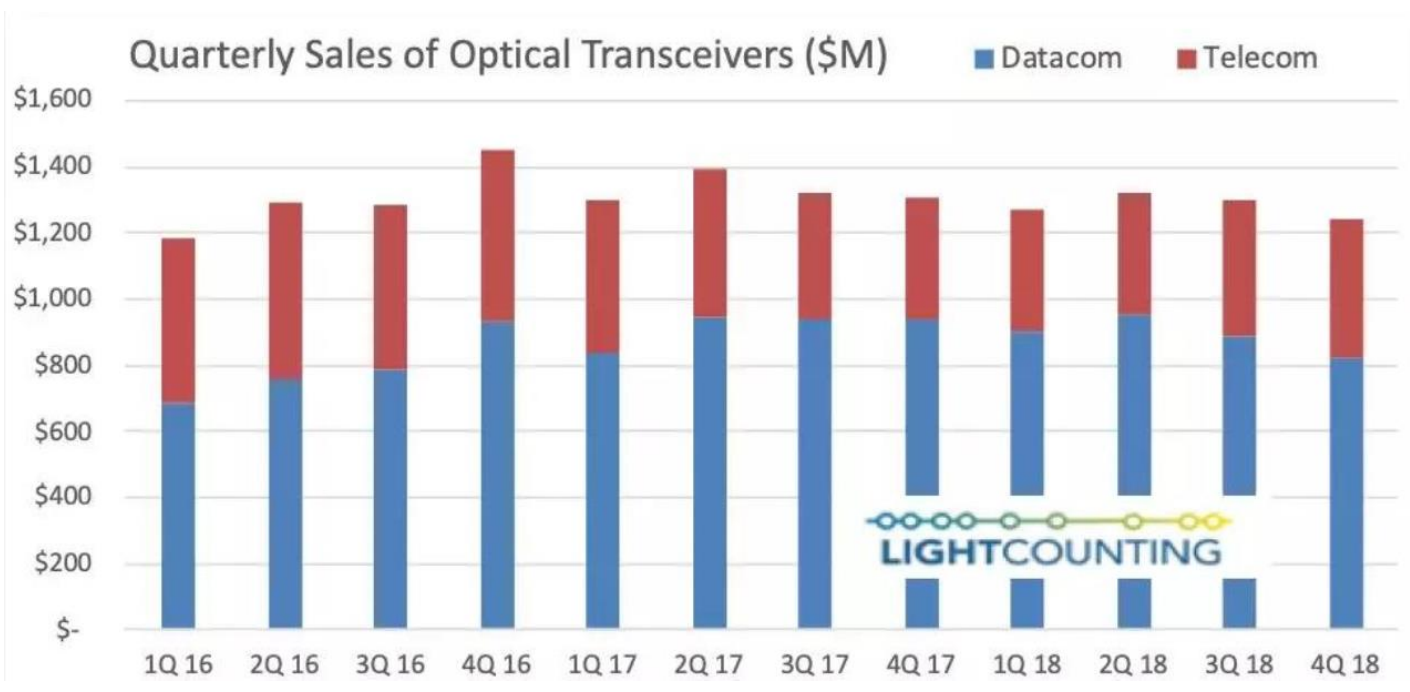
（二）LightCounting: 需求波动的 2018 年，全球光模块销售额仅下降 3%

市场研究公司 LightCounting 发布 2018 年全年光模块销售报告，报告称，虽然 2018 年光学设备的需求波动较大，但光模块的销量保持稳定。数据通信和电信产品的需求波动“不同步”，这在一定程度上减少了总销售额的波动。由于今年上半年市场对以太网光学器件的强劲需求，弥补了电信业务的下滑，而 2018 年下半年电信产品销量回升，正好抵消了数据通信产品的销量下降。

统计结果未包括 2018 年需求强劲的 WSS 模块、EDFAs、泵浦激光器和无源器件。因为这些模块通常在网络升级的早期阶段就开始部署，这可以被认为是 2019-2020 年电信领域收发器需求旺盛的重要指引。另外，用于无线前传的 25G 光模块和新型 DWDM 收发器的销售在 2018 年度大幅增长，这一趋势今年仍将继续。

在电信市场，作为光学设备消费大户，该报告特别指出了中国三大运营商的资本开支。中国移动在 2019 年的资本开支预计减少 10%，这部分不包括 5G 基础设施的支出，LightCounting 预计，中国移动 2019 年在 5G 的投资规模在 220 亿元人民币左右。中国电信和中国联通计划在 2019 年分别增加 4%和 29%的资本支出，其中约 10%-15%用于 5G 基础设施。LightCounting 表示，虽然这部分投资与预期的相差甚远，但这只是一个开始。

图 1: 2016Q1-2018Q4 全球光模块需求



资料来源: Lightcounting, 华金证券研究所

此外，报告指出，谷歌近期披露计划在 2019 年花费 130 亿美元建设数据中心，这对于 100GbE 光模块的供应商来说是个好消息，这些光模块厂商称其在 2018 年第四季度的收入大幅下滑。另外，上周在 Open Compute 峰会上，Facebook 发布其最新 F16 数据中心的网络设计也表明，未来将需要更多的 100GbE 光模块。（来源：C114）

（三）韩国 LG U+已部署 1.5 万个 5G 基站 华为设备占 95%

据韩联社报道，韩国第三大移动运营商 LG Uplus（LG U+）公司首席执行官 Ha Hyun-hoi 上周五表示，该公司将加快 5G 网络部署，并开发多种多样的服务来创造新的商机。

Ha Hyun-hoi 表示，在收购韩国第一大有线电视运营商 CJ Hello 后，LG Uplus 将获得更广泛的客户群，该公司将提供广泛的媒体服务，从而在其 5G 业务中获得竞争优势。

“5G 服务将改变我们客户的日常生活，将同时在 B2C 和 B2B 业务领域创造新的商机，包括自动驾驶、智能工厂和智慧城市等。”他在公司股东大会上表示。“我们将积极应对瞬息万变的商业环境，专注于可持续发展的关键服务。”

LG Uplus 在 2018 年的销售额为 12.1 万亿韩元（106 亿美元），营业利润为 7309 亿韩元，每股派息 400 韩元，与上年持平。

LG Uplus 正在与中国网络设备供应商华为合作部署下一代 5G 移动通信技术。据该公司称，截至目前其在全国部署的 15000 个 5G 基站中，华为设备约占 95%。

LG Uplus 此前表示，该运营商计划在今年年底之前在主要城市完成 5G 网络基础设施建设。（来源：c114）

（四）中国广电牵手中信、阿里，推进全国有线电视网络融合

中国广播电视网络有限公司分别与中国中信集团有限公司、阿里巴巴集团 21 日在京签署战略合作框架协议，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，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。

中宣部副部长、广电总局局长聂辰席在签约仪式上说，推进有线网络整合，要通过整合改造和优化升级，将全国有线电视网络打造成为多功能的主流媒体融合传播网和数字文化传播网，打造成为建设网络强国的重要基础设施和骨干力量；要加快推进有线网络转型升级和智慧化发展，充分利用 4K、5G、IPv6、大数据、物联网、人工智能、量子通信等新技术，推动有线电视网络从数字化向智能化、智慧化创新转变，构建宽带、融合、安全、泛在的新一代广电信息化基础设施和现代传播体系。

聂辰席说，推进有线网络整合，还要进一步拓展有线网络的发展空间，深入推进体制、机制、业态、服务创新，加快形成以视听业务为主体的全媒体综合信息内容服务体系，更好地满足人民群众美好生活新期待；积极构建全新的“智慧广电+”生态链，延伸拓展政用、商用、民用功能，更好地把内容优势、资源优势转化为巨大社会效益和经济效益，在差异化竞争中实现弯道超车。（来源：新华网）

三、公司公告

（一）中天科技关于控股子公司预中标海缆总包项目的公告

2019年3月15日，中广核工程有限公司通过“中广核电子商务平台”发布了“中广核汕尾海上风电项目海底电缆（第一标段）中标候选人公示”及“中广核汕尾海上风电项目海底电缆（第二标段）中标候选人公示”，江苏中天科技股份有限公司（以下简称“中天科技股份”或“公司”）之控股子公司中天科技海缆有限公司（以下简称“中天科技海缆”）为相关中标候选人。本次中标产品：220kV、35kV交流海底电缆、附件及施工。中标金额：约24.83亿元人民币。交付期：项目计划于2019年6月30日开始交付预中标产品。

（二）长飞光纤年报：2018年净利润增长17%

3月23日，长飞光纤光缆股份有限公司发布了2018年业绩，收入及利润水平均创历史新高，但是受国内市场大环境影响，增速较上一年大幅放缓。

据年报，2018年，长飞光纤营业收入为113.60亿元，同比增长9.59%；毛利为32.28亿元，同比增长15.75%；实现归属于上市公司股东的净利润为14.89亿元，同比增长17.41%。2018年海外市场营收增长超60%，包括数据中心布线、通信网络工程建设等相关业务在内的其他产品服务实现收入9.42亿元，同比增长49.91%。其中，综合布线业务收入相比2017年大幅增长89.41%。

（三）中航光电年报：18年归母净利润增长15.56%

报告期公司实现营业总收入781,601.87万元，较上年同期636,181.31万元增长22.86%。主要原因是公司抢抓市场机遇，加强新市场开拓和新产品推广，其中国际业务实现高速增长，国内数据传输与通信设备、新能源汽车、防务等领域保持平稳快速增长。报告期内，公司实现营业收入、利润总额、归属于上市公司股东的净利润分别同比增长13.57%、14.42%、15.56%，主要原因是公司收入持续增长的同时受益于美元汇率波动影响。公司将继续关注国防军工，高端装备，数据通信等领域。

（四）苏州科达年报：净利润增长18.90%，拟发行可转债护航业务发展

2018年归母净利润3.22亿元，较上年同期增18.90%；营业收入为24.54亿元，较上年同期增34.41%；基本每股收益为0.9122元，较上年同期增17.92%。2018年度拟向全体股东每10股转增4股并派现1.00元。

公司拟发行公司A股股票的可转换公司债券，期限6年，票面利息尚未确定。本次发行可转债计划募集资金总额不超过55,150.00万元，扣除发行费用后的募集资金金额将用于投资以下项目，具体项目及拟使用的募集资金金额如下表所示：

表 8：苏州科达可转债募投项目

序号	项目名称	预计投资总额	拟使用募集资金
1	视频人工智能产业化项目	21,660.42	16,200.00
2	云视讯产业化项目	16,965.66	13,800.00
3	营销网络建设项目	10,150.00	10,150.00
4	补充流动资金	15,000.00	15,000.00
	合计	63,776.08	55,150.00

资料来源：公司公告，华金证券研究所

四、风险提示

5G 商用进程不及预期；运营商资本开支不及预期；证券市场系统性风险。

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

蔡景彦声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com