

5G 主设备商华为、中兴年报对比： 华为欣欣向荣，中兴拨云见日

——通信行业周报

2019 年 04 月 01 日

看好/维持

通信

行业周报

周报摘要：

本周市场回顾：

- ◆ 上周沪深 300 指数上涨 1.01%，创业板指下跌 0.02%；通信指数下跌 1.58 个百分点，申万一级行业排名涨幅第 19。
- ◆ 从子板块方面来看，通信运营上周下跌 2.81%，通信设备下跌 1.39%。上周通信行业上市公司中，涨幅排名前五的是中光防雷（24.93%）、纵横通信（23.55%）、会畅通讯（14.08%）、东土科技（10.33%）、杰赛科技（7.57）。跌幅排名前五的是佳讯飞鸿（-13.41%）、东软载波（-12.25%）、高升控股（-11.80%）、初灵信息（-8.77%）、星网锐捷（-7.52%）。

本周行业热点：

5G 主设备商华为、中兴年报对比：华为欣欣向荣，中兴拨云见日

- ◆ 从营业收入上来看，华为保持快速增长态势，2014-2018 年 CAGR 达 25.77%，2018 年营业收入达 7212.02 亿元，这主要得益于华为在消费者业务领域的爆发式增长。中兴则在 2016 年、2018 年受困于美国政府部门罚款，影响正常经营活动，2018 年营业收入 855.13 亿美元，同比下降 21.41%，2014-2018 年 CAGR 为 0.36%。
- ◆ 从营业收入构成上看，2014-2018 年，华为运营商业比重逐年下降，2018 年为 40.77%，消费者业务比重快速上升，2018 年为 48.37%，首次超越运营商业。中兴则在消费者业务遇到挫折，2018 年消费者业务收入 192.10 亿元，同比下降 45.43%，占比萎缩至 22.46%；运营商业占比提高至 66.75%。未来消费者业务仍将是华为的重要业务，而中兴通讯的消费者业务需要在 5G 时代寻找机会。
- ◆ 从研发费用来看，华为的研发费用随着业务收入的增长而快速增长，占比保持稳定，2018 年研发费用破千亿，达 1016.09 亿元，占比 14.09%。中兴研发费用则保持相对稳定，2015-2017 年均保持在 120-130 亿元，2018 年受业绩影响，研发投入 109.06 亿元，占比上升至 12.75%。中兴拟定向增发 A 股募集 130 亿元，在未来三年用于 5G 技术研究和产品开发项目，总投资将达 430 亿元，预计其研发投入将进一步上升。
- ◆ 净利润上看，华为保持良好的盈利能力，2018 年净利润达 593.45 亿元，净利率稳定在 8% 附近。中兴净利润主要受美国政府两次罚款影响，出现大额营业外支出，导致 2016、2018 年净利润均为负值。2019Q1 公司预计盈利 8-12 亿元，公司业务走出阴霾拨云见日。

投资策略及重点推荐：

- ◆ **投资组合：**中兴通讯、烽火通信、光环新网、光迅科技、新易盛各 20%。

风险提示：1) 5G 研发不及预期；2) 运营商投资不及预期；

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

行业基本资料

占比%

股票家数	128	3.56%
重点公司家数	-	-
行业市值	16954.07 亿元	2.72%
流通市值	10212.52 亿元	2.26%
行业平均市盈率	50.58	/
市场平均市盈率	16.82	/

行业指数走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

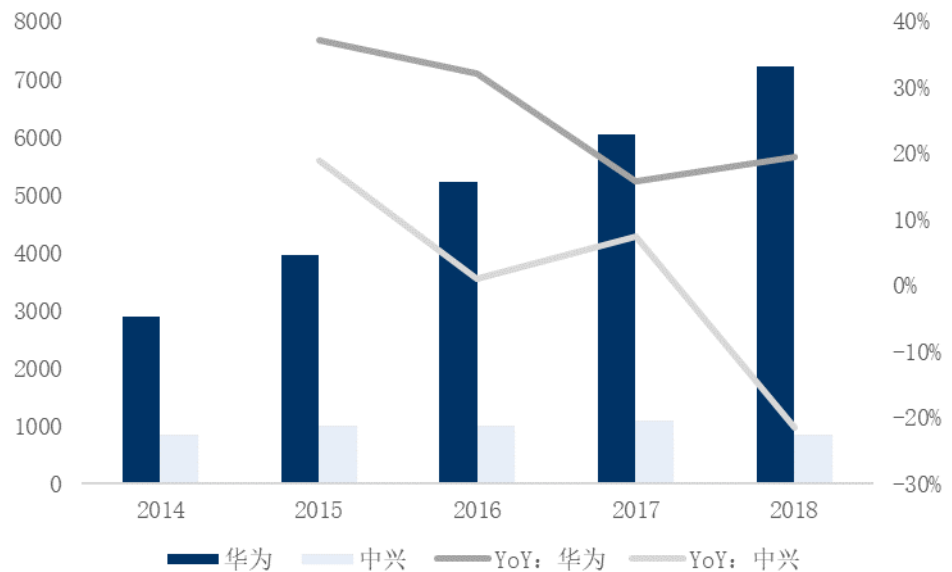
相关行业报告

1. 本周行业热点

1.1 华为、中兴年报对比

本周国内两大主设备商华为、中兴通讯均发布年报，从年报数据中，我们将这两家公司进行对比。

图 1：2014-2018 华为、中兴营业收入变动



资料来源：wind，华为年报，东兴证券研究所

从营业收入上来看，华为保持快速增长态势，2014-2018 年 CAGR 达 25.77%，2018 年营业收入达 7212.02 亿元，主要得益于华为在消费者业务领域的爆发式增长。中兴则在 2016 年、2018 年受困于美国政府部门分别罚款 8.32 亿美元、10 亿美元，影响正常经营活动，增速低于华为，2018 年营业收入 855.13 亿美元，同比下降 21.41%，2014-2018 年 CAGR 为 0.36%。

图 2：2014-2018 华为营业收入构成

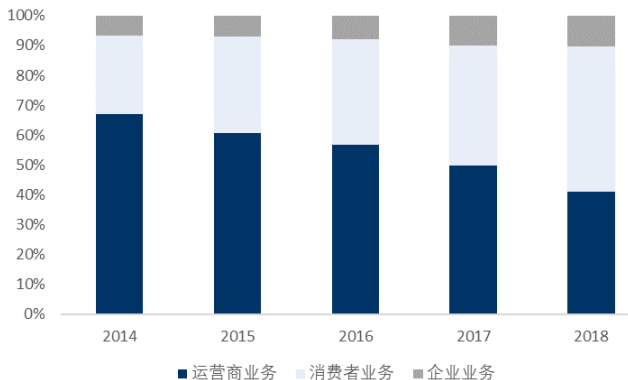
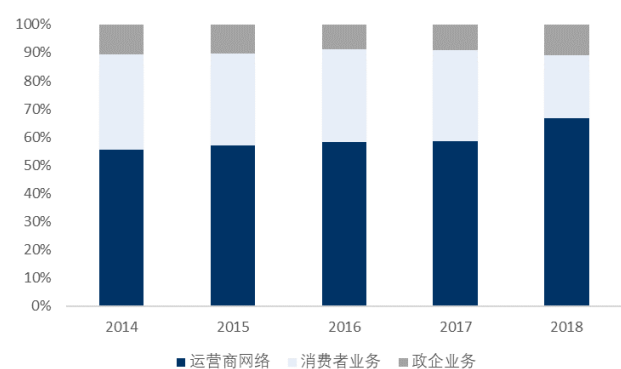


图 3：2014-2018 中兴营业收入构成



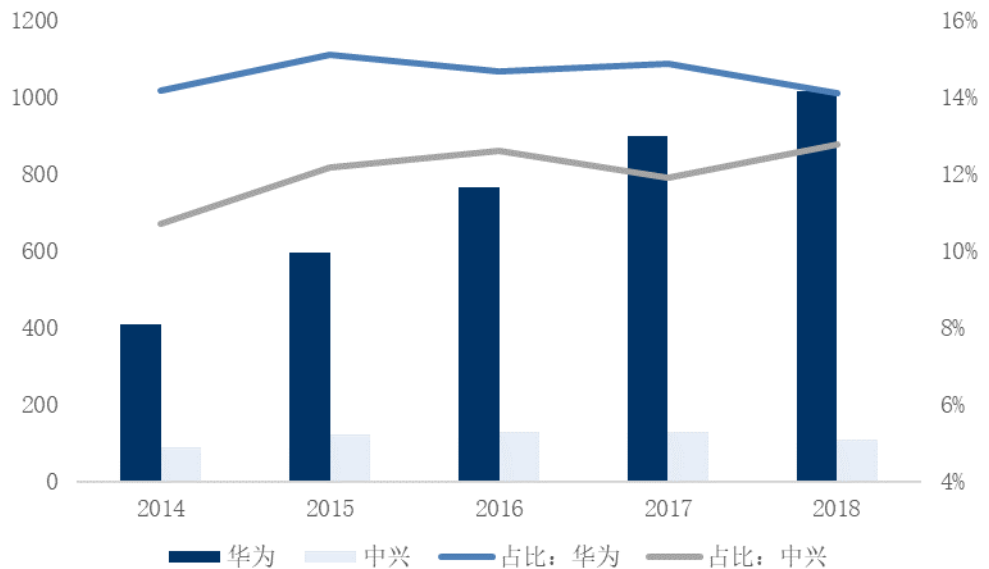
资料来源：wind, 华为年报, 东兴证券研究所

资料来源：wind, 东兴证券研究所

从营业收入构成上看，2018 年华为运营商业务比重下降至 40.77%，消费者业务比重提升到 48.37%，首次超越运营商业务。中兴则在消费者业务遇到挫折，2018 年消费者业务收入 192.10 亿元，同比下降 45.43%，占比萎缩至 22.46%；运营商业务由于制裁事件后国内运营商订单恢复较快，营收同比减少 10%，占比上升至 66%。

未来华为的消费者业务仍将是其重要一部分，根据 IDC 数据，2018 年华为智能手机出货量为 2.06 亿台，市占率为 14.7%，仅次于三星、苹果；根据华为年报，截至 2018 年底，华为旗舰机 P20 系列累计发货量突破 1600 万台，创造华为旗舰手机销售记录。中兴未来消费者业务不确定性较大，5G 时代则是中兴的一个机会，其在 MWC 2019 上发布首款 5G 手机 Axon 10 Pro，公司有望凭借先发优势重振消费者业务。

图 4: 2014-2018 华为、中兴研发费用变动



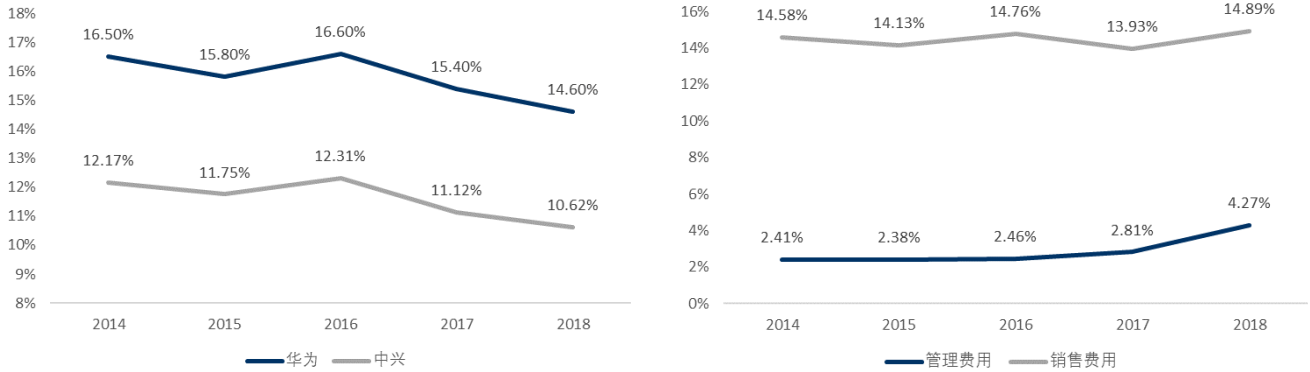
资料来源：wind, 华为年报, 东兴证券研究所

从研发费用来看，华为的研发费用随着业务收入的增长而快速增长，占比保持稳定，2018 年研发费用破千亿，达 1016.09 亿元，占比 14.09%。中兴研发费用则保持相对稳定，2015-2017 年均保持在 120-130 亿元，2018 年受业绩影响，研发投入 109.06 亿元，占比上升至 12.75%。中兴拟定向增发 A 股募集 130 亿元，在未来三年用于 5G 技术研究和产品开发项目，总投资将达 430 亿元，预计其研发投入将进一步上升。

从研发成果上看，截至 2018 年底，华为累计获得授权专利 87805 项，中兴累计申请的专利资产超 7.3 万件。5G 专利方面，华为累计向 ETSI 声明 2570 族 5G 标准必要专利，中兴则超过 1000 族，5G 战略布局专利超过 3000 件。两家公司均以优异成绩完成中国 5G 技术研发试验 NSA 和 SA 三阶段测试，其中华为率先完成全部测试，中兴 5G 核心网则率先通过 5G 技术研发试验第三阶段测试。

图 5: 2014-2018 华为、中兴期间费用对比

图 6: 2014-2018 中兴销售、管理费用变化

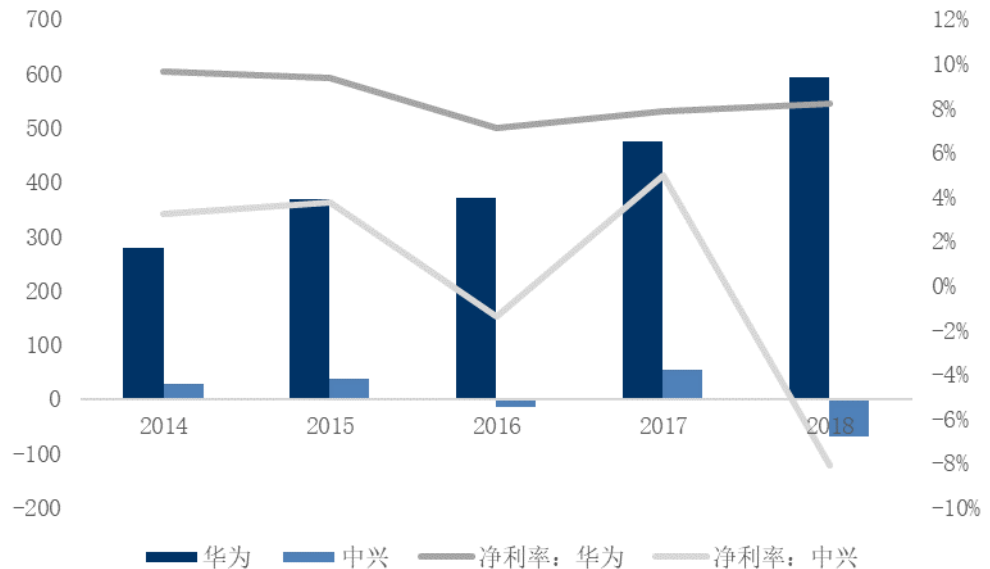


资料来源：wind，华为年报，东兴证券研究所

资料来源：wind，东兴证券研究所

从期间费用（销售费用+管理费用）来看，中兴通讯的期间费用率优于华为，这主要原因是华为近年大力发展消费者业务，加大品牌建设和渠道建设的投入，导致期间费用率较高。从时间维度上看，两家公司均呈现下降趋势，对华为而言，主要原因是公司内部持续变革，带来运营效率提升。

图 7: 2014-2018 华为、中兴净利润变动



资料来源：wind，华为年报，东兴证券研究所

净利润上看，华为保持良好的盈利能力，净利率在 8% 左右，2018 年净利润达 593.45 亿元。净利率呈下降趋势，主要是公司的毛利水平下降所致，期间费用率、研发投入占比均未有较大的变化。中兴则受美国政府两次各 8.32 亿美元、10 亿美元罚款影响，出现大额营业外支出，导致 2016、2018 年净利润均为负值。在美国制裁事件之后，中兴逐渐走出阴霾，2018Q3、Q4 分别实现净利润 5.64 亿元、2.76 亿元，2019Q1 预计盈利 8-12 亿元，公司业务逐渐恢复正常。

2. 重点推荐

◆ 我们本周推荐的投资组合如下：

表 1：本周推荐投资组合

公司	权重
光迅科技	20%
新易盛	20%
光环新网	20%
烽火通信	20%
中兴通讯	20%

资料来源：东兴证券研究所

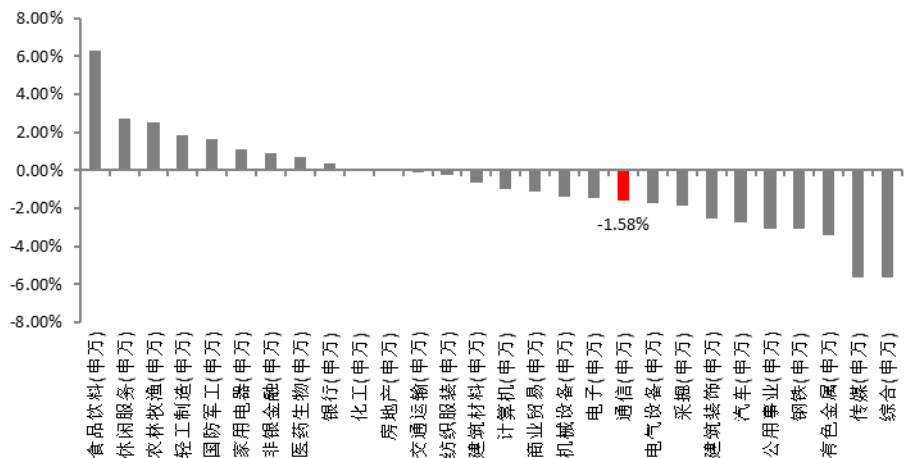
3. 市场回顾

3.1 板块表现

上周沪深 300 指数上涨 1.01%，创业板指下跌 0.02%；通信指数下跌 1.58 个百分点，申万一级行业排名涨幅第 19。

从子板块方面来看，通信运营上周下跌 2.81%，通信设备下跌 1.39%。

图 8：申万各一级行业周涨幅情况



资料来源：wind，东兴证券研究所

3.2 公司表现

上周通信行业上市公司中，涨幅排名前五的是中光防雷(24.93%)、纵横通信(23.55%)、会畅通讯(14.08%)、东土科技(10.33%)、杰赛科技(7.57)。跌幅排名前五的是佳讯飞鸿(-13.41%)、东软载波(-12.25%)、高升控股(-11.80%)、初灵信息(-8.77%)、星网锐捷(-7.52%)。

表 2.通信板块本周涨跌幅前 10 名

证券简称	周涨幅 (%)	证券简称	周跌幅 (%)
中光防雷	24.93	佳讯飞鸿	-13.41
纵横通信	23.55	东软载波	-12.25
会畅通讯	14.08	高升控股	-11.80
东土科技	10.33	初灵信息	-8.77
杰赛科技	7.57	星网锐捷	-7.52
*ST 凡谷	6.95	东信和平	-7.47
超讯通信	5.79	路畅科技	-7.45
天喻信息	5.75	大富科技	-7.42
启明星辰	5.17	拓维信息	-7.23
盛路通信	4.49	通鼎互联	-7.12

资料来源：WIND，东兴证券研究所

4. 行业新闻

【华为终端有限公司经营范围变更】据数据显示，华为终端有限公司经营范围于 3 月 21 日发生变更，新增销售计算机、卫星电视接收天线及配套产品；销售医疗器械（第二类医疗器械）；增值电信业务经营；佣金代理以及货物或技术进出口等业务范围。

【全球第一届 6G 无线峰会召开】3 月 25 日上午消息，在 IEEE 的发起之下，全球第一届 6G 无线峰会在芬兰召开，邀请了工业界和学术界发表对于 6G 之最新见解和创新，探讨实现 6G 愿景需要应对的理论和实践挑战。

【中兴与哈尔滨交通集团签约】近日，中兴通讯与哈尔滨交通集团公共交通有限公司及通恒科技有限公司正式签署战略合作协议，计划在 5G 智慧公交建设领域进行深度合作，以 5G 技术提升公交系统信息化水平，共同研究探索基于 5G 的智慧公交应用场景、方案及相关标准建设，加快 5G 创新应用的研发和商业化进程，共同打造 5G 智慧公交行业应用示范。

【中国有线明确未来 5 年目标：内网率不低于 95%】在日前举办的广电宽带网络发展论坛上，中国有线电视网络有限公司经营中心副经理舒兴勇作了题为“深耕内容引进，助力宽带一网运营”的精彩演讲。他认为，中国有线宽带只有具备庞大的宽带用户群体，才能与运营商展开真正的竞争。

【长安、一汽、东风、腾讯、阿里、苏宁签订合资协议】3月22日，重庆长安汽车股份有限公司、中国第一汽车集团有限公司、东风汽车集团有限公司三大央企联合腾讯、阿里、苏宁等多方知名企业，在南京正式签订合资协议，共同成立 T3 出行公司。同时，T3 出行与南京市江宁经济技术开发区正式签订投资协议，T3 出行公司落户南京江宁。

【华为与比亚迪签约】3月25日，比亚迪与华为在深圳签署全面战略合作协议。未来，双方将在汽车智能网联、智能驾驶以及智慧云轨、智慧园区等方面展开深度交流与合作，共同推动汽车行业与轨道交通行业的创新发展和数字化转型。华为轮值董事长徐直军、比亚迪董事长兼总裁王传福等双方领导出席签约仪式。

【工信部发布《中国无线电管理年度报告（2018年）》】《报告》显示，2018年我国净增移动电话用户达到1.49亿户，总数达到15.7亿户，移动电话用户普及率达到112.2部/百人，比上年末提高10.2部/百人。2018年，全国净增移动通信基站29万个，总数达648万个。其中4G基站净增43.9万个，总数达到372万个。4G用户总数达到11.7亿户，全年净增1.69亿户。

【华为携海思开发智能显示屏】据台湾媒体最新消息称，华为研发的是一种智能显示屏产品，其旗下海思公司也开始研发和显示、多媒体有关的芯片产品，让华为的智能显示屏实现功能差异化。台湾半导体供应链的消息人士透露，华为已深化了在相关多媒体芯片方面的部署，并将把电视终端产品作为继智能手机之后的第二大应用市场，以构建其智能消费生态系统。

【全国首个地铁5G“E站”落地郑州】近日，河南移动携手华为开通首个“E站+5G室内数字系统”。该系统支持多频段多制式组网，具有“0”准入、便捷部署等特点，标志郑州进入5G“智慧地铁”时代。

【浪潮发布新一代G5存储】本次发布的新一代G5存储平台包括浪潮数据中心级分布式存储平台AS13000G5及浪潮数据中心级高端存储平台AS18000G5。前者在软件层上融合文件、对象、块、HDFS、数据库协议5种服务协议及X种融合平台，硬件层则融合机架式、高密式、机柜式、多节点式、边缘式5种硬件形态及X种硬件配置。后者是面向关键业务的海量存储系统，能满足金融、电信、政府、能源、制造、交通、教育等各行业对核心业务的需求。

【联通与医院共建5G实验室】该实验室由山东联通与山东大学齐鲁医院合作组建，将推进5G远程医疗新模式的探索与实践，包括5G、物联网、人工智能等新兴技术与医疗行业的深度融合，打造新一代智慧医院。

【中兴通讯2018年PCT国际专利申请2080件】近日，世界知识产权组织公布了2018年通过PCT（专利合作条约）提交的国际专利申请统计排名，中兴通讯以2080件PCT国际专利申请量排名全球第五，其专利申请已累计超过2.9万件。

【诺基亚5G订单达到30个】29日，诺基亚宣布与奥地利电信运营商A1集团签订5G合同，订单数达到30个，其中16个已可以公开。诺基亚表示，凭借业界最全面

的小微基站和宏站解决方案的组合，以及连接它们的智能传输网络，诺基亚 5G 产品套件旨在为运营商们提供灵活性以及面向所有类型终端用户提供 5G 服务之能力。

【英国政府：华为有“重大安全风险”】英国政府官网发布《华为网络安全评估中心监督委员会 2019 年年度报告》，认为华为的通信设备引发了“重大安全问题”，该报告指出华为软件工程和网络安全流程中存在潜在缺陷，这极大程度增加了英国电信运营商所面临的安全风险。

【华为 2018 年收入超七千亿 研发投入超千亿】华为最新年报显示，2018 年华为全球销售收入人民币 7212 亿元，增长 19.5%，研发费用 1015 亿元人民币，占销售收入 14.1%，消费者业务收入首次超过运营商收入。

【工信部：今年适时发放 5G 牌照】工信部部长苗圩在博鳌论坛上表示，将根据终端成熟情况适时发放 5G 牌照。

5. 公司公告

表 3：通信行业一周重要公告

公司	证券代码	公告日期	公告内容
创意信息	300366	2019/03/25	股东预计减持不超过 1909.66 万股，不超过总股本的 3.63%。
中海达	300177	2019/03/25	股东计划减持不超过 21.55 万股，占总股本 0.0482%。
浙大网新	600797	2019/03/25	股东质押 100 万股股票，占公司总股本的 0.09%。
万马科技	300698	2019/03/25	股东减持合计 147.51 万股，占总股本 0.0482%。
移为通信	300590	2019/03/25	股东减持合计 367.98 万股，占总股本 2.2787%。
和而泰	002402	2019/03/25	2018 年实现营业收入 26.71 亿元，同比增长 35%；归属于上市公司股东净利润 2.13 亿元，同期增长 43.53%。
振芯科技	300101	2019/03/25	2018 年实现营业收入 4.44 亿元，同比增长 0.54%；归属于上市公司股东净利润 0.16 亿元，同期下降 47.05%。
振芯科技	300101	2019/03/25	2019 年一季度预计归属于股东净利润 200 万元—700 万元，比上年同期下降 72.67%—92.19%。
中际旭创	300308	2019/03/25	股东质押 592.24 万股，占公司总股本的 1.25%，购回 937.35 万股，占总股本的 1.97%。
亨通光电	600487	2019/03/25	发行可转债 17.33 亿元。
创意信息	300366	2019/03/26	2019 年一季度预计归属于股东净利润 0.26 亿元—0.28 亿元，同期增长 15%—25%。
*ST 凡谷	002194	2019/03/26	2019 年一季度预计盈利 0.25 亿元—0.31 亿元。
天音控股	000829	2019/03/26	2019 年一季度预计盈利 0.1 亿元—0.12 亿元，同期增长 149.38%—199.25%。
国脉科技	002093	2019/03/26	股东解除质押 0.36 亿股，占公司总股本的 1.89%。
启明星辰	002439	2019/03/26	发行 10.45 亿元可转债。
立昂技术	300603	2019/03/26	签订 1.38 亿元《2019 年—2021 年网络综合代维维护采购框架协议》合同。
会畅通讯	300578	2019/03/27	2019 年第一季度预计实现归母净利润 3500 万元—3677 万元，比上年同期上升

			490.81% - 520.68%。
硕贝德	300322	2019/03/27	2019 年第一季度预计实现归母净利润 1800 万-2000 万元，比上年同期上升 490.81% - 520.68%。
平治信息	300571	2019/03/27	2019 年一季度预计实现归母净利润 6200 万元-7200 万元，比上年同期增长 29.92%-50.87%。
中兴通讯	000063	2019/03/27	2019 年一季度预计实现归母净利润 8 亿元-12 亿元，比上年同期增长 114.79%-122.19%；基本每股收益为 0.19-0.29 元，比上年同期增长 114.73%-122.48%。
中兴通讯	000063	2019/03/27	2018 年实现营业收入 855.1 亿元人民币，同比减少 21.41%，归属于上市公司普通股股东的净利润为-69.8 亿元人民币，同比减少 252.88%。
超讯通信	600332	2019/03/27	2018 年实现营业收入 13.95 亿元，同比增长 46.98%，实现归属于上市公司股东净利润 2,484.28 万元，同比增长 16.20%。
硕贝德	300322	2019/03/27	2018 年实现营业收入 17.22 亿元，比去年同期减少了 16.80%；实现营业利润 7,422.80 万元，比去年同期增加了 278.72%；实现利润总额 7,136.29 万元，比去年同期增加了 252.86%。
优博讯	300531	2019/03/27	2018 年实现营业总收入 9.52 亿元，较上年同期增长 114.78%；实现营业利润 1.52 亿元，较上年同期增长 157.20%；实现净利润 1.31 亿元，较上年同期增长 135.96%
航天信息	600271	2019/03/28	2018 年，实现营业收入 279.40 亿，比上年下滑 6.10%；实现利润总额 33.52 亿元，比上年增长 8.75%；归属于母公司股东净利润 16.18 亿元，比上年增长 3.95%；每股收益 0.87 元，比上年增长 3.78%。
东信和平	002017	2019/03/28	2018 年实现业务总收入 11.53 亿元，同比下降 3.12%，公司总体毛利率达到 25.87%，同比上升 1.21 个百分点；实现归属于上市公司股东的净利润 3,920.69 万元，同比上升 3.92%。
北斗星通	002151	2019/03/28	2018 年实现营业收入 30.5 亿元，同比增长 38.4%，归母净利润为 1.07 亿元，同比增长 1.7%，经营性净现金流 2.54 亿元，同比增长 1,099%。
太辰光	300570	2019/03/28	2018 年实现营业收入 7.94 亿元，同比增长 62.13%；归属于上市公司股东的净利润 1.53 亿元，同比增长 52.57%。
东软载波	300183	2019/03/28	2018 年实现营业收入 10.13 亿元，同比增长 10.93%，归属于上市公司普通股股东的净利润 1.79 亿元，同比下降 25.00%。
华力创通	300045	2019/03/28	2018 年实现营业收入 6.79 亿元，较上年同期增长 18.90%；实现归属于上市公司普通股股东的净利润 1.18 亿元，较上年同期增长 45.20%。
星网锐捷	002396	2019/03/28	2018 年实现营业收入人民币 91.32 亿元，比上年同期增长 18.51%；营业利润 8.67 亿元，较上年增长 17.31%；实现利润总额人民币 8.69 亿元，比上年同期增长 16.44%；归属于上市公司股东的净利润人民币 5.81 亿元，比上年同期增长 23.08%。
天源迪科	300047	2019/03/28	2018 年实现营业收入 37.67 亿元，较去年同期增长 27.13%，归属于上市公司净利润 2.16 亿元，较去年同期增长 38.23%。
南京熊猫	600775	2019/03/28	2018 年实现营业收入 45.01 亿元，较去年同期增长 7.38%，归属于上市公司净利润 1.62 亿元，较去年同期增长 50.83%。
佳讯飞鸿	300213	2019/03/28	2018 年实现营业收入 45.01 亿元，较去年同期增长 7.38%，归属于上市公司净利润 1.62 亿元，较去年同期增长 50.83%。

华力创通	300045	2019/03/28	2019 年一季度预计实现净利润 940 万元-1200 万元，公司非经常性损益对净利润的影响金额预计为 11 万元。
太辰光	300570	2019/03/28	2019 年一季度预计实现净利润 3100 万元-3700 万元，比上年同期增长：44.01% ~ 71.89%。
东软载波	300183	2019/03/28	2019 年一季度预计实现净利润 2,157.71 万元—3,452.33 万元，比上年同期下降：50%-20%。
路畅科技	002813	2019/03/28	2019 年一季度预计亏损 900 万元至 1200 万元。
三维通信	002115	2019/03/28	2019 年一季度预计实现盈利：2,392 万元—3,045 万元，比上年同期增长：10%-40%。
科华恒盛	002335	2019/03/28	2019 年一季度预计实现盈利：3,050.05 万元~3,965.07 万元，比上年同期增长：0%~30%。
北京君正	300223	2019/03/28	2019 年一季度预计实现盈利：266.65 万元—200.11 万元，比上年同期下降：10.16% - 32.58% .
天源迪科	300047	2019/03/28	2019 年一季度预计实现盈利：512.22 至 614.66 万元，比上年同期增长：0%—20%
光环新网	300383	2019/03/28	2019 年一季度预计实现盈利：1.8 亿元-2.1 亿元，比上年同期增长：30.43%-52.17%
佳讯飞鸿	300213	2019/03/28	2019 年一季度预计实现盈利：565.71 万元 至 817.13 万元，比上年同期下降 55%—35%。
二六三	002467	2019/03/29	2018 年营业收入 9.29 亿元，同比+11.11%；净利润 0.86 亿元，同比+177.67%。
海格通信	002465	2019/03/29	2019Q1 预计盈利 2,936.60-3,470.52 万元。
奥维通信	002231	2019/03/29	2019Q1 预计亏损 500-0 万元。
远望谷	002161	2019/03/29	2019Q1 预计盈利 4300-5300 万元。
通宇通讯	002792	2019/03/29	2019Q1 预计亏损 1810-2300 万元。
合众思壮	002383	2019/03/29	2019Q1 预计亏损 3600-6000 万元。
拓维信息	002261	2019/03/29	2019Q1 预计盈利 1000-1120 万元。
日海智能	002313	2019/03/29	2019Q1 预计盈利 0-1000 万元。
海能达	002583	2019/03/29	2019Q1 预计亏损 7000-12000 万元。
南京熊猫	600775	2019/03/29	终止实施上海熊猫机器人科技有限公司投资项目，该公司注册资本为人民币 2.85 亿元。
启明星辰	002439	2019/03/29	2019Q1 预计亏损 4700-3700 万元。
北纬科技	002148	2019/03/29	2018 年营业收入 2.33 亿元，同比-59.16%；净利润 0.42 亿元，同比-67.83%。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

6. 风险提示

- 1) 5G 研发不及预期；
- 2) 运营商投资不及预期；

分析师简介

杨若木

首席行业研究员，2007 年加入东兴证券研究所。曾获得 2015 年卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。