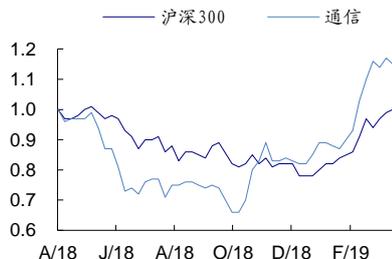


**通信**
**通信行业 2019 年 4 月投资策略**
**超配**

(维持评级)

2019 年 04 月 08 日

**一年该行业与沪深 300 走势比较**
**行业月报**

**相关研究报告:**

《通信行业 2019 年 3 月投资策略暨业绩前瞻: 持续看好 5G, 精选细分行业优质龙头》——2019-03-19  
 《5G 跟踪日报: 边缘计算刚刚启程, 受益者仍需观望》——2019-03-07  
 《行业重大事件快评: 若增值税进一步下调, 通信行业盈利受益几何》——2019-03-05  
 《5G 跟踪日报: 三大运营商发力边缘计算》——2019-03-04  
 《5G 跟踪日报: 中国移动今年启动 NSA 规模部署》——2019-02-28

**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

**证券分析师: 李亚军**

电话: 0755-81981520  
 E-MAIL: liyajun1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518060001

**证券分析师: 汪洋**

电话: 010-88005317  
 E-MAIL: wangyang7@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517090001

**证券分析师: 马成龙**

电话: 021-60933150  
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100002

**联系人: 陈彤**

电话: 0755-81981372  
 E-MAIL: chentong@guosen.com.cn

**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。

# 估值提升趋缓, 精选业绩大幅增长标的

**● 核心观点: 3 月行业估值提升趋缓, 精选业绩大幅增长标的**

3 月份相对于 2 月份, 市场整体涨幅缩窄, 沪深 300 指数增幅 3.27%, 相较于上个月的 14.61% 大幅缩窄, 同样, 通信行业 3 月份涨幅 5.64%, 相对于 2 月份的 27.87% 也是大幅缩窄, 且通信行业 3 月份整体表现在各个行业中处于中等偏下水平。当然即使经历了 2 月份的估值提升, 目前整个市场及行业依旧处于历史估值的底部区间, 后续上涨依旧有动力。

在估值提升过程短暂调整的阶段, 我们认为 2018 年及 2019 年一季度大幅成长, 甚至超预期的标的, 后续有望走出不同于行业整体调整的行情。典型的如中兴通讯、中国联通、大富科技、共进股份、广和通、移为通信等。

**● 中兴通讯: 一季度业绩超预期, 5G 龙头发力**

公司已公告 2018 年年报及 2019 年一季度业绩预告, 2019 年一季度预计实现归母净利润 8~12 亿元, 上年同期亏损 54 亿。2019 年是行业承上启下的关键之年, 公司经营恢复到正常水平, 供应链恢复正常, 将在国内投入更多比重的研发和渠道资源, 份额相比 4G 有望得到进一步提高。公司作为 5G 龙头标的, 业绩的大幅反转叠加高行业景气, 建议积极关注。

**● 中国联通: 业绩反转, 混改效应初现**

公司 2018 年利润总额达到人民币 121 亿元, 归属于母公司净利润达到人民币 41 亿元, 同比增长 858%。业绩大幅反转得益于混改的顺利推进, 公司全面推进与腾讯、阿里、百度、京东、滴滴等公司在互联网方面的合作, 212C 用户全年净增 4400 万户, 总数约 9400 万户。混改的进一步推进带来的效率提升值得期待。

**● 重点推荐组合:**

4 月份通信板块重点推荐组合为: 中兴通讯、烽火通信、大富科技、亿联网络、光环新网、共进股份、广和通、华测导航。3 月组合收益率 3.12%。

**● 风险提示:**

5G 投资建设不及预期、中美贸易战等外部环境变化、汇率波动

**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	
					2018	2019E	2018	2019E
000063	中兴通讯	买入	29.98	125,696	-1.54	0.99	-19.48	30.30
300134	大富科技	增持	15.99	12,272	0.03	0.27	526.67	58.52
300638	广和通	增持	60.40	7,320	0.66	1.26	93.48	48.97
300628	亿联网络	买入	96.89	29,023	0.74	0.92	134.86	108.48
603118	共进股份	买入	11.71	9,084	0.25	0.37	42.64	28.81
600498	烽火通信	增持	32.45	37,045	0.75	0.91	43.27	35.66

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

### 3月行情回顾：通信行业整体估值保持平稳，仍处历史中低水平

#### 3月通信板块重点推荐组合表现

3月份的重点推荐组合为：中兴通讯、烽火通信、大富科技、中新赛克、光迅科技、中国通信服务、亿联网络、光环新网。

4月份的重点推荐组合为：中兴通讯、烽火通信、大富科技、亿联网络、光环新网、共进股份、广和通、华测导航。调入共进股份、广和通、华测导航。调出中新赛克、中国通信服务、光迅科技。

表 1：国信通信 3 月组合收益情况

年月	月度组合	月度收益率	组合收益率	沪深 300 收益率	通信板块收益率
19 年 3 月	大富科技	6.19%	3.12%	3.27%	5.64%
	中兴通讯	-2.01%			
	光迅科技	-1.90%			
	烽火通信	-3.87%			
	光环新网	8.51%			
	中新赛克	19.73%			
	中国通信服务	-11.28%			
	亿联网络	9.58%			

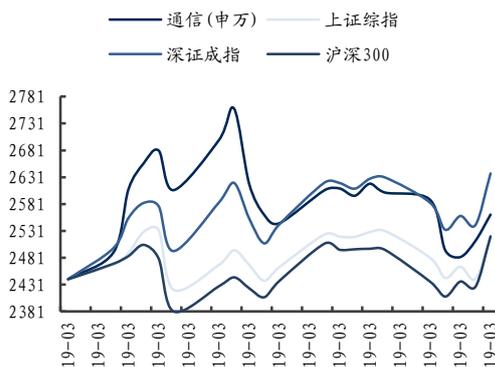
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 3月通信板块上涨 5.64%，居于中等偏下水平

3月份相对于2月份，市场整体涨幅缩窄，上证综指全月上涨 78 点，通信（申）指数上涨 120 点，领先市场。

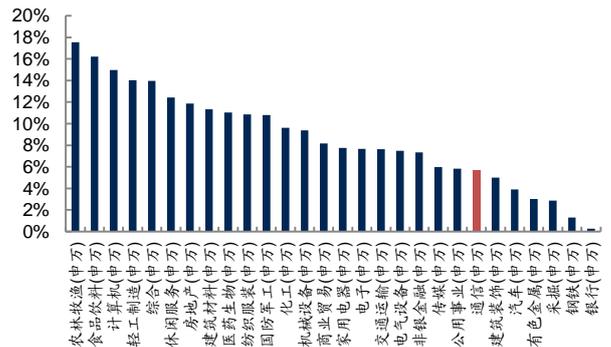
通信行业全月涨幅 5.64%，在申万一级行业分类中位列中等偏下水平。

图 1：通信行业指数 3 月走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：申万各一级行业 3 月涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2019 年 3 月 15 日）

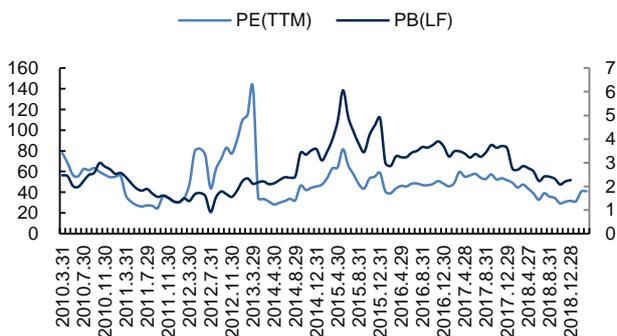
#### 3月通信板块市盈率保持平稳，仍处历史底部区间

2000 年以来，通信行业 PE (TTM) 最低达到过 9.2 倍，最高达到过 96.27 倍，目前估值为 41.00 倍，处于历史底部区间。

通信行业 PB (LF) 最低达到过 1.30 倍，最高达到过 8.13 倍，目前估值为 2.27 倍，处于历史较低水平。

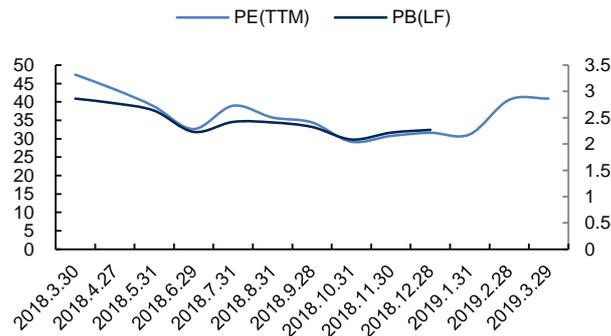
从近一年的情况来看，通信行业市盈率不断走低，一二月份快速回升，在三月份保持平稳。市净率一直在走低，处于底部区间。

图 3：通信行业（申万分类）2000 年以来 PE/PB



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（截至 2019 年 3 月 17 日）

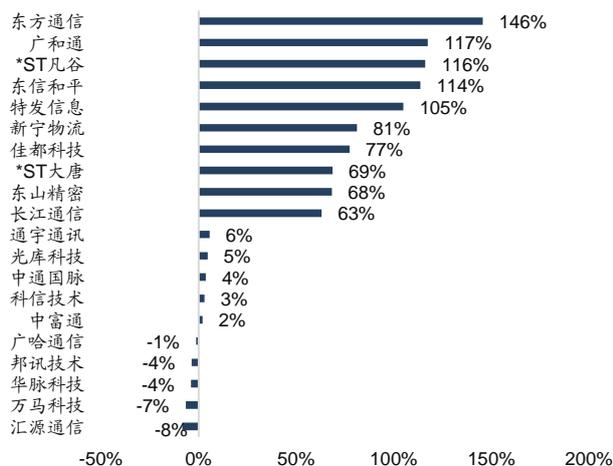
图 4：通信行业（申万分类）近 1 年 PE/PB



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（截至 2019 年 3 月 17 日）

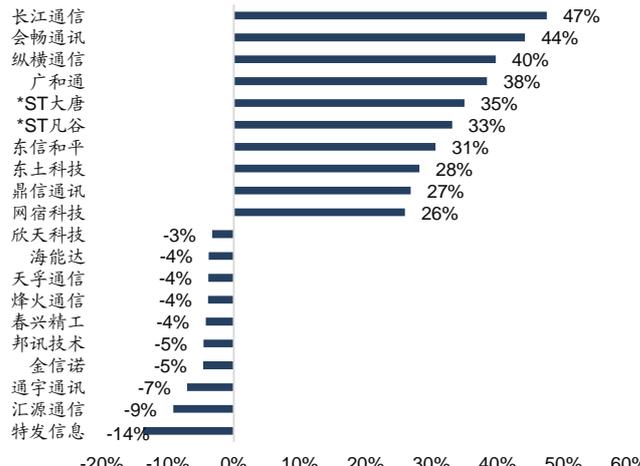
从个股表现来看，2019 年 3 月份涨幅排名前十的为：长江通信 47%、会畅通讯 44%、纵横通信 40%、广和通 38%、\*ST 大唐 35%、\*ST 凡谷 33%、东信和平 31%、东土科技 28%、鼎信通讯 27%、网宿科技 26%，涨幅排名后十位的为：欣天科技 -3%、海能达 -4%、天孚通信 -4%、烽火通信 -4%、春兴精工 -4%、邦讯技术 -5%、金信诺 -5%、通宇通讯 -7%、汇源通信 -9%、特发信息 -14%。

图 5：通信行业 2019 年全年涨跌幅前后十名



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（截至 2019 年 3 月 31 日）

图 6：通信行业 3 月涨跌幅前后十名



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

### 精选业绩大幅增长标的

根据最新发布的 99 家公司的 2018 年业绩预告，业绩大幅增长的优质行业龙头有：中国联通、大富科技、广和通、中新赛克、光环新网、共进股份等，其业绩增长覆盖均在 50% 以上。我们认为，在行业整体估值提升并速度趋缓背景下，业绩大幅增长的标的才能进一步延续长期上涨趋势。

**表 2: 通信行业部分公司 2018 年业绩快报/预告已披露情况 (截至 3 月 31 日)**

变动幅度	代码	公司	业绩变动方向	归母净利润 (亿元)		同比增长 (%)
				2017	2018 快报	
增长 100% 以上	600050.SH	中国联通	预增	4.26	40.81	858.28%
	300308.SZ	中际旭创	预增	1.62	6.22	285.02%
	300319.SZ	麦捷科技	扭亏	-3.51	1.34	138.10%
	300134.SZ	大富科技	扭亏	-5.12	0.22	104.32%
50%-100% 增长	300638.SZ	广和通	预增	0.44	0.87	97.91%
	002583.SZ	海能达	预增	2.45	4.73	92.98%
	603118.SH	共进股份	预增	1.01	1.92	89.81%
	002796.SZ	世嘉科技	预增	0.26	0.49	89.19%
	300570.SZ	太辰光	预增	1.00	1.57	56.74%
	002912.SZ	中新赛克	预增	1.32	2.05	54.73%
	300383.SZ	光环新网	预增	4.36	6.66	52.88%
	002313.SZ	日海智能	预增	1.02	1.55	51.44%

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (2018 年归母净利润未出业绩快报的以预告净利润中值代替)

若 2018 年业绩表现一般, 但 19 年迎来转折点, 一季报的业绩预告已然确立全年高增长态势, 后续表现也有望继续亮眼, 典型的如**中兴通讯**、**广和通**、**移为通信**等。

#### ● 重点推荐标的投资逻辑:

**中兴通讯:** 利空出尽, 逐步走出阴霾。国内 5G 产业整体进程符合预期, 公司作为 5G 先锋, 在 5G 第三阶段测试中成绩领先。考虑到公司在 5G 领域的深远布局和竞争实力, 管理机制改善, 未来在 5G 发展潮流中仍是重要的受益者, 业绩有望恢复性高增长。

**中国联通:** 业绩同比高增长, 移动业务和固网业务保持稳定增长态势。公司 4G 用户净增 4505 万户, 总数达到 2.2 亿户, 4G 用户市场份额同比提高 1.3%; 宽带用户净增 434 万户, 同比提升 234%。混合所有制改革逐步落地, 积极开展 5G 规模试验。

**大富科技:** 公司是华为基站滤波器金牌供应商, 5G 时代滤波器向小型化和集成化发展, 基站对于滤波器的需求将明显提升; 公司也是少数具备滤波器生产各个环节一站式服务的供应商, 具有较强的交付能力, 值得重点关注。

**中新赛克:** 公司是网络可视化细分行业领域龙头, 边际变化在于: 公司向市场传达的大力发展后端业务目前进展顺利, 后端业务的发力是公司业务空间和估值空间提升的重点。移动网产品属于 5G 产业链, 且是典型的后周期业务, 同时也为公司 2021 年之后的快速增长埋下伏笔。

**亿联网络:** 公司是 IP 话机的全球龙头, 近几年大力投入视频会议系统行业, 发展迅猛。公司立足全球市场, 产品竞争力持续提升, 且国内视频会议市场受益政策红利, 加速下沉普及。公司现金充裕, ROE 和毛利率位居通信行业前列, 看好公司从终端向系统端的转型布局。

**广和通:** 公司是国内优质无线通信模组供应商, 所处行业空间广阔, 目前正处于 4G 技术升级带来的第一个繁荣期, 产业规模和盈利能力处于快速攀升阶段, 并有望维持至 2020 年。公司产品竞争力、应用领域、销售能力等方面均具有自己独特的竞争力, 全球市占率有望逐步提升。

**移为通信:** 公司是资产追踪领域国内龙头, 主要应用在车载、物品、个人和牲畜上, 公司产品主要以出口为主, 毛利率高, 现金流好, 资产质量优异。市场

空间广阔。目前公司基于已有的资产追踪技术，不断开拓应用场景，新产品线均具有不俗的爆发潜力，公司整体业绩增速喜人。

**共进股份：**受上游原材料降价及汇率波动，公司短期业绩弹性巨大；中期来看公司子公司大连共进和闻远科技在 4G/5G 小基站研发中取得良好成果，入围中国移动，移动通信业务、电子围栏等业务有望成为新的增长点。公司受益于“宽带中国”、“千兆光网”等战略，目前估值较低，具有一定安全边际。

## 中兴通讯：一季度业绩超预期，5G 龙头发力

公司已公告 2018 年年报及 2019 年一季报业绩预告，2018 年公司实现营收 855 亿元，同比下滑 21.41%；归属于母公司股东净利润-69.8 亿元。2019 年一季度预计实现归母净利润 8~12 亿元，上年同期亏损 54 亿。

### ■ 2019Q1 环比大幅改善，业绩超预期

2018 全年受到 BIS 禁令影响，被处罚 10 亿美元，以及 2018 年 4-6 月期间由于禁运带来的业务停滞，造成全年业绩大幅亏损。其中营收分板块来看，运营商业务营收 570 亿（同比-10.5%），政企业务营收 92 亿元（同比-6.1%），消费者业务 192 亿元（同比-45.4%）。2019 年 Q1，净利润侧，预告 8-12 亿，中值为 10 亿，2018Q4 单季度为 2.76 亿元，环比大幅改善，业绩超预期。

### ■ 国内市场为自留地，5G 时代份额将有所提升

2019 年作为承上启下的关键之年，年内大概率发放 5G 商用牌照，4G 扩容叠加 5G 小规模投资，行业景气度有望受益于运营商资本开支向上的拐点。作为坐拥全球前四里面两家设备商巨头的国内市场，无疑是 5G 全球兵家必争之地，相比较北美市场的封闭，公司目前经营恢复到正常水平，供应链恢复正常，将在国内投入更多比重的研发和渠道资源，份额相比 4G 有望得到进一步提高。

### ■ 风波已平，研发积淀雄厚

制裁风波过后，公司及时缴纳了罚款及保证金，并且公司及中兴康讯的管理层已经全部更换，并引入向 BIS 汇报的合规官，目前公司管理运作规范良好。公司拥有雄厚的研发积淀近七年中兴通讯的研发总投入超过 600 亿元。

## 中国联通：业绩翻转，混改效应初现

2018 年，公司实现主营业务收入人民币 2627 亿元，同比增长 5.9%。利润总额达到人民币 121 亿元，归属于母公司净利润达到人民币 41 亿元，同比增长 858%，每股派发现金股利 0.0533 元（含税）。

### ■ 业绩同比高增长，移动业务和固网业务保持稳定增长态势

2018 年全年，公司通过持续推进经营的互联网化转型，借助与互联网公司深化 2I2C 业务合作，基于细分市场需求，优化推出差异化产品，解决大流量用户的需求，移动主营业务收入达到人民币 1651 亿元，比去年同期上升 5.5%。公司持续优化融合产品体系，主推高带宽产品，突出内容拉动，不断丰富填充优质视频，固网宽带业务发展持续改善，固网主营业务收入为人民币 423 亿元，比去年同期基本持平。

■ **4G 用户和宽带用户市场份额稳步提高**

2018 年，公司 4G 用户净增 4505 万户，总数达到 2.2 亿户，4G 用户市场份额同比提高 1.3%。4G 用户占移动出账用户比例达到 70%，同比提升超过 8%。移动出账用户 ARPU 为人民币 45.7 元，比去年同期有所下降。宽带用户净增 434 万户，同比提升 234%，达到 8088 万户，宽带用户接入 ARPU 为人民币 44.6 元，FTTH 用户占比达到 82%，同比提高 4.5%。

■ **混合所有制改革逐步落地，积极开展 5G 规模试验**

公司全面推进与战略投资者的深度合作。与腾讯、阿里、百度、京东、滴滴等公司持续推进互联网触点合作，以低成本和薄补贴的发展模式有效触达新用户，尤其是青年市场。2I2C 用户全年净增 4400 万户，总数约 9400 万户；公司积极开展重点城市的 5G 外场测试与行业应用探索，携手产业链共享 5G 带来的新红利。

**共进股份：其貌不扬，但受益于行业成长**

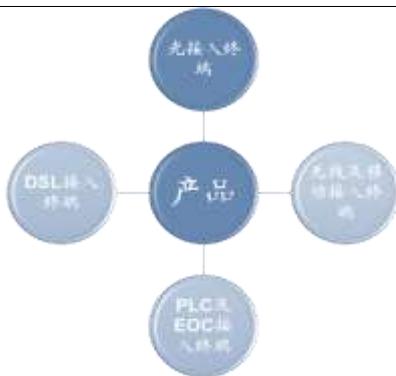
■ **宽带通讯终端全能王者，国内宽带通讯终端行业龙头 ODM 厂商**

公司从 2005 年开始从事宽带通讯终端的研发、生产和销售，目前公司生产的产品包括光接入终端设备、DSL 接入终端设备、无线及移动接入终端设备、PLC 及 EOC 接入终端设备四类，其中光接入终端包括 EPON、GPON 两类，DSL 接入终端包括 ADSL、VDSL、VDSL2 三类，无线移动接入终端设备包括 WIFI、AP、3G、LTE 四类终端。

公司目前与全球多家具有市场影响力的运营商及系统设备提供商建立了多年的合作伙伴关系，例如英国电信、中兴、上海贝尔、烽火通信、D-Link、Sagem、长城宽带等，已经成为国内宽带通讯终端行业龙头 ODM 厂商。

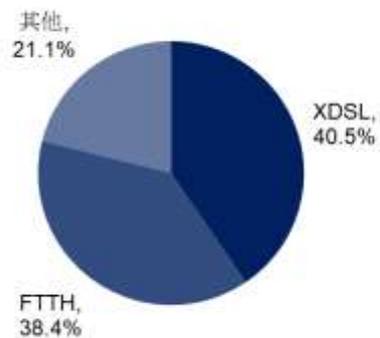
大型通讯设备提供商要求 ODM 供应商具备高水平的技术研发能力和大规模高质量快速供货的能力，因此通讯设备提供商一般不会更换上游供应商，得益于与大型通讯设备供应商多年的合作关系，公司已经具备了强大的技术研发能力和规模化优势，未来有望能够凭借品牌和渠道优势获得更多订单。目前公司产品涵盖了除卫星宽带接入终端之外的所有类型，其已经成为宽带通讯终端行业的王者。

图 7：公司主要产品



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 8：中国宽带接入用户结构



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

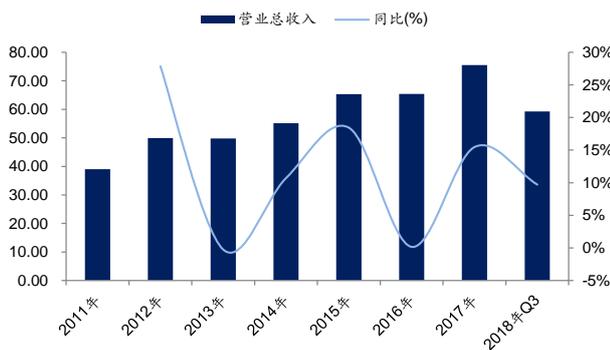
■ **原材料成本有望回归正常水平，业绩拐点或将到来**

➢ 2017 年度，受汇兑损失（美元对人民币汇率下降导致汇兑损失 5000 余万

元)、原材料成本上升(存储、电容等材料上升约1亿元)、客户降价、劳动力成本上升(全年上升约3800万元)、公司在移动通信等领域的投入等原因影响,公司净利润大幅下降,实现归属于上市公司股东的净利润1.01亿元,同比2016年度减少70.45%。

- 2018年,公司积极调整战略结构,在主营通信终端业务领域,发展运营商直营业务,直接将产品销售给运营商,成功中标中国移动杭州研究中心及中国移动物联网;同时加强新产品开发能力,开发高端产品,拓展高端客户,提升产品毛利率,大力布局创新领域,在外延并购领域的成果初现。经财务部门初步测算,预计2018年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期(10,137万元)相比,将增加约8,963万元,同比增加约88.42%。
- 成本方面,公司的主要原材料包括芯片、PCB、电源、光模块、电子元器件等,基本都一般性电子元器件。原材料占生产成本86%以上,2018年,电子行业元器件领域普遍迎来价格上涨,被动元件中MLCC涨幅居首,铝电解电容和片式电阻也有涨价表现,覆铜板和PCB的价格在此期间也有不俗表现,2018年年底至今,此类电子元器件价格有所下跌,有望提升公司毛利率水平。

图9: 公司近年营收增长情况



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图10: 公司近年净利润增长情况



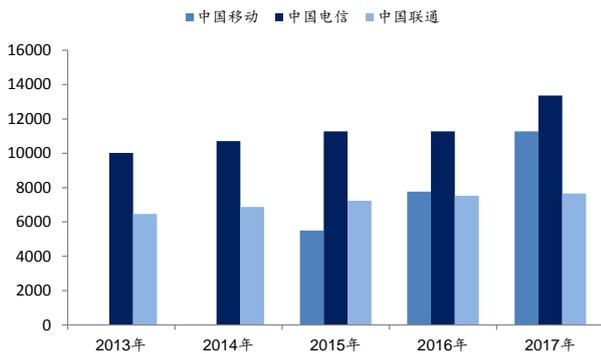
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

### 国内固网宽带建设持续大规模投入, 行业景气度高

2018年8月10日, 工信部、发改委联合印发《扩大和升级信息消费三年行动计划(2018-2020年)》。到2020年, 信息消费规模达到6万亿元, 年均增长11%以上, 实现信息技术在消费领域的带动作用显著增强, 拉动相关领域产出达到15万亿元的目标。随着“宽带中国”、“三网融合”等战略的推进, 云计算、大数据、物联网等新兴业务的需求带动, 用户对高速宽带的需求愈发强烈。

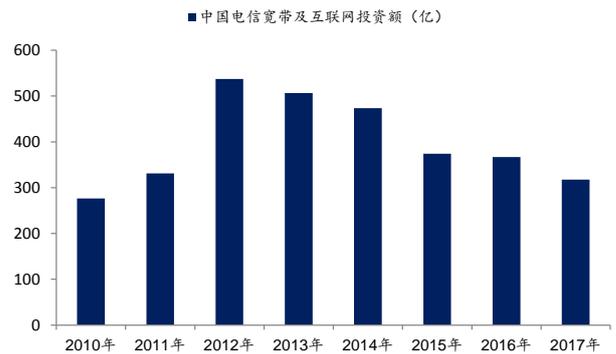
《三年行动计划》要求: 深入落实“宽带中国”战略, 组织实施新一代信息基础设施建设工程, 推进光纤宽带和第四代移动通信(4G)网络深度覆盖, 加快第五代移动通信(5G)标准研究、技术试验, 推进5G规模组网建设及应用示范工程。深化电信普遍服务试点, 提高农村地区信息接入能力。加大网络降费优惠力度, 充分释放网络提速降费红利。在工业、农业、交通、能源、市政、环保等领域开展试点示范。到2020年实现城镇地区光网覆盖, 提供1000Mbps以上接入服务能力; 98%的行政村实现光纤通达和4G网络覆盖, 有条件地区提供100Mbps以上接入服务能力; 确保启动5G商用。

图 11: 三大运营商固网用户数



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 12: 中国电信宽带及互联网投资额



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 收购山东闻远, 积极布局 5G

公司以现金总计 70000 万元人民币收购山东闻远通信 100% 的股权。通过本次收购, 将加快公司在 4/5G 移动产品及网络系统领域的发展。

山东闻远致力于 4G 以及 4G beyond 通信系统的研发与生产, 具备专业化技能为专网客户提供端到端的定制化解决方案, 已掌握 4G 基站全套核心技术, 是微宽带专网市场的领先企业。山东闻远的 LTE 无线宽带移动通信系列产品不仅拥有运营商级别 4G 产品的高质量、高性能、高稳定性因素, 而且能够为客户定制、研发满足专属需求的解决方案。其 TDD/FDD-LTE 无线宽带移动通信系列产品被广泛应用于应急通信、视频监控、语音视频通话、语音视频调度、无线多媒体集群调度等领域, 所服务的专网用户包括公安、军队、电力、智慧农业、交通、林业等领域。

图 13: 一体化便携式基站



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 14: 4G 工业大功率车载 CPE



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议: 持续看好 5G, 精选细分行业优质龙头

在国家政策支持和产业不断成熟背景下, 目前已是 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、共进股份; 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	2018	2019E	2017	2018	2019E	2017
000063.SZ	中兴通讯	买入	30.00	1.09	-1.54	0.99	27.52	-19.48	30.30	4.31
600498.SH	烽火通信	增持	32.45	0.74	0.75	0.91	43.85	43.27	35.66	3.61
002912.SZ	中新赛克	买入	115.50	1.24	1.88	2.9	93.15	61.44	39.83	9.90
002281.SZ	光迅科技	增持	32.28	0.52	0.58	0.64	62.08	55.66	50.44	6.37
300383.SZ	光环新网	买入	19.45	0.3	0.44	0.61	64.83	44.20	31.89	4.44
300628.SZ	亿联网络	买入	99.80	0.63	0.74	0.92	158.41	134.86	108.48	8.99
300134.SZ	大富科技	增持	15.80	-0.67	0.03	0.27	-23.58	526.67	58.52	2.31
0552.HK	中国通信服务	买入	6.83	0.39	0.44	0.5	17.51	15.52	13.66	1.28
300590.SZ	移为通信	增持	41.56	0.6	0.79	1.11	69.27	52.61	37.44	7.77
300638.SZ	广和通	增持	61.70	0.55	0.66	1.26	112.18	93.48	48.97	16.68
300098.SZ	高新兴	买入	9.99	0.37	0.32	0.39	27.00	31.22	25.62	3.22
002313.SZ	日海智能	买入	27.41	0.33	0.59	0.85	83.06	46.46	32.25	4.12
603118.SH	共进股份	买入	10.66	0.13	0.25	0.37	82.00	42.64	28.81	1.83
2342.HK	京信通信	未评级	1.91							1.44
0788.HK	中国铁塔	未评级	1.85							1.58

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

## 风险提示

5G 投资建设不及预期、中美贸易战等外部环境变化、汇率波动

## 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