

中兴事件与华为事件对比, 科技强国迫在眉睫

最近一年行业指数走势



联系信息

李宏涛

分析师

SAC 证书编号: S0160518080001

liht@ctsec.com

唐航

联系人

tanghang@ctsec.com

相关报告

- 1 《美封锁助中国启动“内循环”，强烈推荐华为产业链和国产替代:通信行业周报》 2019-05-19
- 2 《科创板重点领域，通信企业估值逻辑与应用举例:科创板专题报告》 2019-05-17
- 3 《雄安等 11 城开通 5G 网络，贸易战下继续看好行业机会:通信行业周报》 2019-05-12

投资要点:

● 特朗普政府故技重施, 贸易战再选通信战场

为了抢夺全球信息科技制高点, 5G 发展关键时期扼杀中国高端制造崛起, 美国政府再次发难, 打击华为的组合拳逐步升级。从当前华为的应对来看, 公司拒绝复制“中兴事件”的处置结果, 将自力更生突破封锁。

● 对于华为, “危机”并存, 短期受损倒逼长期发展。

受制裁影响, 华为将不得不切换供应商, 或自己生产, 华为发展不可避免会放缓。但华为已有库存准备, 并且开启“备胎转正”, 坚持自主可控之路。无论本次华为事件如何解决, 加速自主可控与国产替代, 必将成为未来中国科技领域的发展趋势。华为产业链的公司长期具有更大的发展空间。

● 对美国企业, 伤害的是全球供应链, 短期看将失去全球最大的市场。

当前全球经济体系高度分工, 全球供应链网络让国家之间、企业之间形成了相互依赖的共同体。失去华为订单会直接伤害美国企业。科技进步的动力不仅来自创新, 也来自市场应用。如果有华为这样体量的市场需求去培育, 国内的配套产业会更快发展起来。

● 中美博弈进入新阶段, 长期看美国或将失去全球高新技术制高点

政治目的破坏商业规则, 走上逆全球化的道路, 必将导致中国和其他开放的经济体远离美国。“华为事件”必将刺激中国科技产业逆境爆发, 长期看中美科技力量对比将引来拐点, 美国或将失去全球高新技术制高点。

● 投资建议: 警惕贸易战走向, 看好无线侧建设与华为产业链机遇。

当前三大运营商采取的 5G 组网方案均倾向于 NSA, 对核心网影响很小, 并且无线侧华为拥有完整技术能力, 受美国约束不大。建议关注 4G 与 5G 建设同时受益, 确定性较高的天线、滤波器厂商。我们判断, 制裁有可能促使中国政府在 2019 年下半年加速 5G, 发挥国内巨大市场“内循环”的优势, 培育和发展 5G 产业链, 我们长期看好华为产业链的发展机遇。

重点推荐: 光模块自主可控取得突破的**光迅科技**; 诺基亚、爱立信业务占比较高的**新雷能**; 基站端:**中国铁塔**; 主设备商:**中兴通讯**; 受益无线侧建设的天线、滤波器厂商:**通宇通讯**、**飞荣达**、**盛路通信**; 物联网板块:**高新兴**、**日海智能**; 流量与大数据板块:**天源迪科**、**东方国信**、**梦网集团**。

● 风险提示: 贸易战加剧, 5G 建设不达预期。

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (05.23)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
00788	中国铁塔	3,027.35	1.72	0.02	0.03	0.04	86.00	57.33	43.00	增持
000063	中兴通讯	1,184.01	28.24	-1.67	1.31	1.57	-16.91	21.56	17.99	增持
002281	光迅科技	178.19	26.32	0.56	0.73	0.95	47.00	36.05	27.71	增持
002446	盛路通信	87.71	9.83	0.16	0.21	0.26	61.44	46.81	37.81	增持
300134	大富科技	102.08	13.30	0.03	0.25	0.43	443.33	53.20	30.93	增持

数据来源: Wind, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财, 财通天下

1、特朗普政府故技重施，贸易战再选通信战场

事件：5月15日，美国总统特朗普签署行政命令，宣告禁止企业使用对国家安全构成危险的公司所生产的电信设备，指示商务部与其他政府机构合作，在150天内拟订执行计划。此外，美国商务部以国家安全为由，将华为公司及其70家附属公司列入出口管制“实体名单”。

1.1 打击华为的组合拳逐步升级，美国政府再次发难

近期，美国政府再次选择通信行业作为贸易战的战场，但打击华为的意图早已十分明显，并且是一套逐步升级的组合拳。

第一步，舆论上强调“国家安全威胁论”，商业上狙击华为手机，对盟国施压组建“反华为”联盟。从2018年初开始，美国政府就加大力度“以国家安全性”为由狙击华为5G通讯设备和智能手机进入美国市场。例如1月15日，美国国会两位重量级议员发起一项议案，拟禁止政府机构采购华为、大唐及中兴的产品和服务。2月，政府施压导致与华为已签好协议的美国第二大移动运营商AT&T、大型销售商百思买宣布取消在美销售华为手机。5月，美国国防部宣布采取行动以禁止世界各地的美国军事基地零售店出售华为和中兴手机。甚至美国政府还要求“盟友”不要使用华为设备，在舆论层面为“国家安全威胁论”造势。英国、新西兰、澳大利亚等美国盟友纷纷响应，包括西欧各国都在公共场合表达了对华为设备安全性的担忧。

第二步，从美国政府采购方面下手，禁止与华为合作。2018年8月，特朗普签署《2019财年国防授权法》，第889条禁止所有美国政府机构从华为购买设备和服务，还禁止美国政府机构与华为的客户签署合同或向其提供资助和贷款。该法案明确禁止任何美国政府部门使用华为与中兴两家公司的产品。

第三步，“政治绑架”华为高管。2018年12月1日，加拿大警方应美国政府司法互助要求逮捕在温哥华转机的中国华为公司副董事长兼CFO孟晚舟。在2019年1月30日美国对孟晚舟的60天引渡申请期截止之际，1月29日美国司法部宣布对华为的指控及对孟晚舟的引渡。

第四步，纳入“实体清单”，切断一切合作。2019年5月15日，美国总统特朗普签署行政命令，宣告禁止企业使用对国家安全构成危险的公司所生产的电信设备。美国商务部以国家安全为由，将华为公司及其70家附属公司列入出口管制“实体名单”，禁止华为在未经美国政府批准的情况下从美国企业获得元器件和相关技术。

抢夺全球信息科技制高点，5G发展关键时期扼杀中国高端制造崛起。5G是未来信息消费和产业升级的基础，随着5G网络商用，全球IT产业也将进入新发展时代。以5G为代表的下一代通信网络，将会成为未来经济发展“基础设施”，其发展直接关系到物联网、车联网、大数据、云计算等各领域。美国对华为的打击远超商业目的，不是针对某一家公司，而是已经上升到国家博弈的层面。美国此次对华为从贸易战拓展到政治化的抵制一定程度上是中美科技竞争的必然结果。中国凭借多年的积累和追赶，在高科技领域取得突破，尤其是通信行业，在5G时代已经进入标准制定者的行列，发展势头迅猛。美国已经无法通过正常的贸易和技术手段来抑制以华为为代表的中国通信企业的发展。美国狙击华为实则是打击中国科技产业，意图阻止中国崛起。

1.2 拒绝复制“中兴事件”，华为将自力更生突破封锁。

本次对华为的制裁，与“中兴制裁事件”有诸多相同，也有不同。

从相同之处看：**(1) 抓准相同软肋。**中兴和华为虽然中国通信产业的两张王牌，但不可能是全产业链公司。在全球化高度分工的今天，不可避免有大量元器件依靠合作伙伴供应。美国正是看准了华为、中兴在芯片、软件、操作系统等领域高度依赖关系供应商的特点，选择从产业链上游切断原材料供应。**(2) 采取相同手段。**具体手段上，都是由美国商务部工业与安全局（BIS）将企业列入“实体名单”。被列入“实体名单”上的企业或个人购买或通过转让获得美国技术需获得有关许可，如果美国认为技术的销售或转让危害美国国家安全或外交政策利益，则会拒绝颁发许可。**(3) 都给与了临时许可。**美国在 2016 年宣布制裁中兴通讯之后，并没有立即执行禁运，而是颁发临时许可并不断延期。本次对华为也颁发了 90 天临时许可。

不同之处在于：**(1) 制裁华为的影响大于中兴通讯。**华为目前已经是全球第一大主设备商，通信设备全球份额达到 28%，智能手机业务也位列全球第二，2018 年出货量达到 2.08 亿部。从业务体量上看，制裁华为对中国通信产业和电子产业的冲击要远大于中兴。这也是本次中美贸易摩擦更加升级的证明，遏制中国 5G 乃至科技行业发展的目的已经很明显。**(2) 制裁华为目前缺少真凭实据。**“中兴事件”中美国政府找到了法律依据，而华为的“国家安全威胁论”仅仅是各种指控，但都没有真凭实据。**(3) 华为对美依赖度要低于中兴。**华为专利和技术积累更加充足，已突破基带芯片、服务器芯片、AI 芯片等领域，供应链自主可控程度更高。**(4) 中兴和华为的应对结果不同。**从事件结果来看，中兴通讯选择了达成和解，缴纳罚款，而华为目前选择从法律上正面回应，并宣称公司准备充分，不会出现产品断供的情况。

1.3 华为高管积极回应，向市场传递信心

在事件发生后，华为高管陆续公开回应。华为轮值董事长胡厚崑在 BIS 禁令发出当天，发表了一封内部信，表示这是美国政府出于政治目的持续打压华为的最新一步。对于大家对华为的潜在担忧，胡厚崑称这种情况，“公司在多年前就有所预计，并在研究开发、业务连续性等方面进行了大量投入和充分准备，能够保障在极端情况下，公司经营不受大的影响”。

5 月 17 日凌晨，华为海思总裁何庭波，也发表了一封内部信，表示多年前，华为就曾做出了极限生存的假设。为此，海思打造了无数“备胎”芯片，如今它们将在一夜之间全部转“正”。

5 月 18 日在华为发给全球客户的一封信中，华为称到：公司已经建立了一整套严密有效的业务连续性管理体系，可以确保华为绝大部分产品在极端情况下继续服务客户。同时，华为也表示，将尽快就此事寻求救济和解决方案，采取积极措施，降低此事件的影响。

5 月 20 日，针对谷歌旗下安卓系统被迫暂停服务的情况，华为发表声明，称华为和荣耀品牌的产品，包括智能手机和平板电脑，产品和服务在中国市场不受影响。

5 月 21 日，华为创始人兼总裁任正非接受国内媒体公开采访，对美国禁令以及华为近况进行回应：公司很早就预判到华为将进入中美复杂关系的漩涡中心，因此不断完善备胎计划，公司已经做了充分准备，不会出现“断供”的极端情况。华为的 5G 是绝对不会受影响，在 5G 技术方面，别人两三年肯定追不上华为。

在中兴事件中，中兴通讯面对美国商务部完全处于下风，而华为则选择正面应对，不卑不亢，向市场传递出信心。2019 年 3 月 7 日，华为公司在德克萨斯州普莱诺的联邦地区法院，针对美国《2019 财年国防授权法》第 889 条的合宪性向美国联邦法院提起诉讼，请求法院判定这一针对华为的销售限制条款违宪，并判令永久禁止该限制条款的实施。考虑到华为选择了以法律途径维护自身权益，我们认为像类似中兴事件这样完全被动的处置结果可能不会发生，中美贸易战走势仍不确定，与美国政府的博弈结果有待观察。

2、对于华为，“危机”并存，短期受损倒逼长期发展。

根据 2018 年华为公布的 92 家核心供应商名单，其中美国有 33 家，占比最高，其次是中国大陆 25 家，日本 11 家，中国台湾 9 家，其他地区 13 家。除 Flex 是代工厂外，其他大都是芯片供应商，包括 Intel、博通、TI、ADI、Maxim、AMD、Qorvo、Skyworks 等，其中博通、TI、ADI、Maxim、Qorvo、Skyworks 等提供的主要是模拟器件。在射频芯片领域，华为的主要供应商是 Qorvo 和 Skyworks。

表 1：华为在美国的核心供应商名单

名称	国家	业务
英特尔	美国	计算和存储
赛灵思	美国	FPGA 芯片及视频编码器
美满	美国	存储、网络和无线连接解决方案
美光	美国	存储产品
高通	美国	调制解调器芯片
亚德诺	美国	模拟与数字信号处理
康沃	美国	数据保护结局方案
安费诺	美国	连接器及线缆
莫仕	美国	连接器和线缆
甲骨文	美国	软件
安森美	美国	光学防抖、自动对焦
是德科技	美国	5G 技术测试
美国国际集团	美国	保险、金融、投资及资产管理等服务
思博伦	美国	验证测试业务
红帽	美国	开源软件和技术
希捷	美国	高速硬盘及闪存等解决方案
西部数据	美国	创新的存储技术和硬盘产品
讯达科技	美国	PCB 及相关产品
新思科技	美国	人工智能手机芯片和软件安全评估
思佳讯	美国	射频芯片
微软	美国	翻译技术
新飞通	美国	光通信产品
Qorvo	美国	RF 解决方案
赛普拉斯	美国	传感器、BST 电容控制器
高意	美国	光电产品
Inphi	美国	光导体组件和光子学系统

迈络思	美国	网络适配器、交换机、网络处理器
风河	美国	VxWorks 操作系统
Lumentun	美国	光学器件
菲尼萨	美国	光器件
铿腾电子	美国	EDA 软件
博通	美国	WIFI+ BT 模块、定位中枢芯片
德州仪器	美国	DSP 和模拟芯片
英飞凌	美国	功率器件

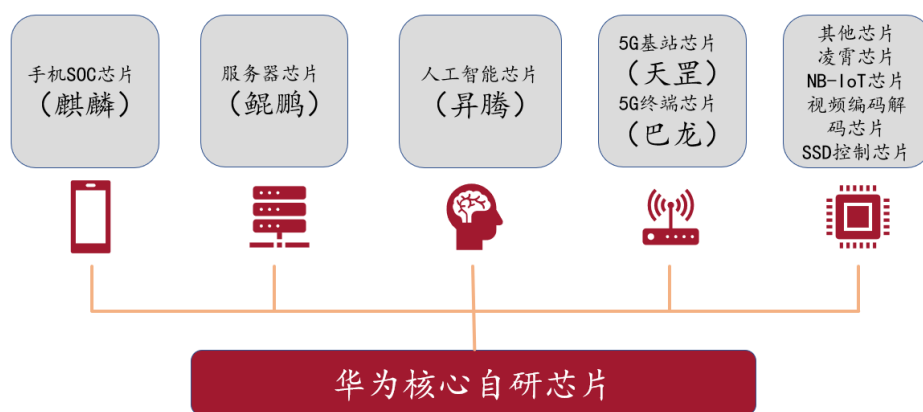
数据来源：2018华为核心供应商大会，财通证券研究所

受到制裁政策的影响，部分供应商可能会暂停合作，华为短期承压。目前，华为的部分业务将被谷歌暂停服务，如华为手机未来将无法立即获得谷歌Android系统的更新权限，这对使用谷歌应用商店、Gmail邮箱服务和YouTube视频应用的华为用户而言，将是一个阻碍。根据CNBC报道，包括英特尔、高通、博通和英飞凌在内的顶级芯片制造商，也都削减了与华为公司的联系。华为并不是全产业链公司，部分原材料需要依赖美系供应商，如果美系供应商无法供货，则华为将不得不切换供应商，或自己生产。这都会对产品的性能和量产能力提出挑战。华为不可避免会承受业务发展放缓的压力，5G的发展进程也有延后的可能性。

华为已有库存准备，并且开启“备胎转正”，坚持自主可控之路，国产替代加速。根据Gartner数据，2018年华为半导体采购支出达 211.31 亿美元，同比猛增 45%，超越戴尔、联想，成为了全球第三大芯片买家。华为很有预见性的加大了关键元器件的库存储备，目前库存可以支持6-12个月的产品销售，给自身争取了较充分的缓冲期。

同时，在自主研发方面也有突破。如海思半导体已开发了200种具有自主知识产权的芯片。2018年年底，海思发布了多款针对数据中心、高速网络、固态硬盘（SSD）、人工智能及高效能运算（AI/HPC）新芯片，全力提升芯片自给率，并采用16nm及7nm等先进制程。

图1：华为自主研发芯片取得的成果



数据来源：财通证券研究所

无论本次华为事件如何解决，加速自主可控与国产替代，必将成为未来中国科技领域的发展趋势。华为对美国的芯片、集成电路、软件等依赖度较高，但有部分领域并非完全没有后备选择。华为在规划战略布局时已经考虑到了供应链自主可控的因素。早在2004年，华为就依托

旗下海思半导体公司进军芯片行业。海思的产品覆盖固定网络、无线网络、数字媒体等领域，目前已涉及智能手机芯片、服务器芯片、安防芯片、机顶盒芯片等领域。5月17日，华为海思总裁在员工信中表示，华为多年前已经做出过极限生存的假设，预计有一天，所有美国的先进芯片和技术将不可获得，而华为仍将持续为客户服务。就目前已有的情况看，华为的部分传感器、调制解调器、连接器等已经可以完全使用国产替代，光模块、中低端芯片可部分实现国产替代，但仍然有某些领域当前完全没有替代方案，如X86架构的英特尔芯片、FPGA芯片、ADDA芯片、EDA软件等国内没有国产替代。

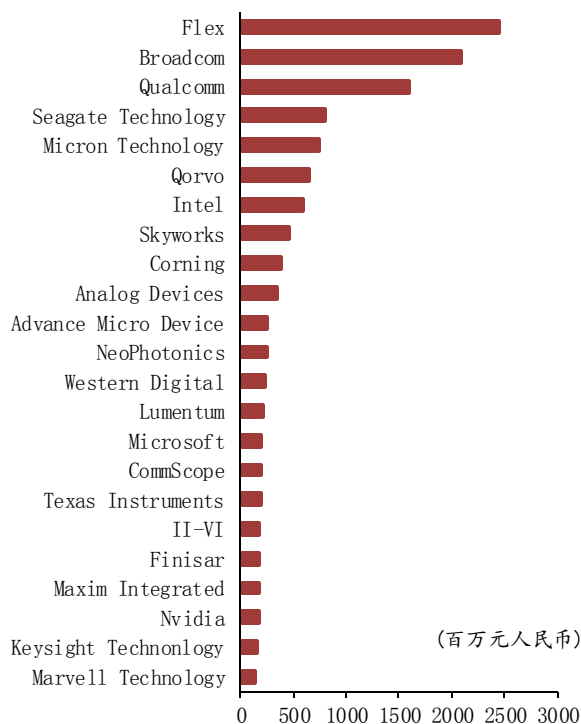
如果华为将需求切换到国内，国内配套产业的成熟可能也是时间问题。即使此次贸易冲突得到解决，从长远看，国家也一定会加大自主可控的发展力度，保障自身科技产业的安全。

3、对美国企业，伤害的是全球供应链，短期看将失去全球最大市场

美国封杀华为，伤害的是全球供应链。当华为被禁的消息传出来之后，美国供货商的股票出现了大跌，包括高通、博通在内都有了不同幅度的下跌，反映出市场对美商务部滥用出口管制措施行为的普遍担忧。当前全球经济体系已经出现了历史性的变化，高度分工，全球协作，比如电脑、智能手机、飞机等，这些复杂商品的生产过程已经打破了国家的边界，苹果手机不是全部在美国生产的，华为手机也一样。市场关系的内涵已经不是买和卖那么简单，而是供应链连接成的复杂网络。全球供应链网络让国家之间、企业之间形成了相互依赖的共同体。

下图是路透社统计的美国企业从华为获得的营收的情况：

图2：从华为获得营收最多的美国厂商排行榜



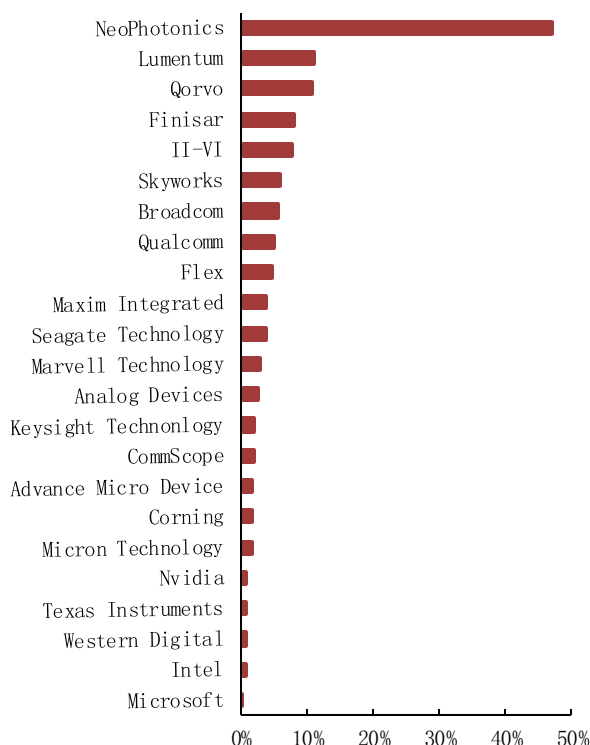
数据来源：路透社，财通证券研究所

根据路透社统计的数据显示，Flex（伟创力）是从华为获得营收最多的公司，每年金额达到24亿元以上，主要提供代工服务。其次是博通，华为的采购额达到20亿元，是各种模拟半导体设备的供应商，主要提供复合III-V半导体产品，华为将其芯片用于手机和网络基础设施。排名

第三的是高通，金额为15亿元。作为全球无线技术和手机SoC芯片供应商，产品主要应用于华为的基站和手机产品中。接下来是存储设备厂商镁光和希捷，采购额分别在7亿和8亿左右。除此之外，还有玻璃面板提供商康宁，芯片公司英特尔等等，这些美国公司覆盖了芯片、射频、模拟、混合信号等诸多领域。

像华为这样的高科技企业已经形成了全球科技发展的链条，与全球供应链环环相扣，相互影响。如果失去华为的订单，无疑会直接伤害美国的企业。除了这些巨头企业，许多中小型美国公司将受到更大的影响。比如集成电路及光通信模组制造商NeoPhotonics有47%的业务来自于华为。光纤、被动元件及激光产品供应商Lumentum有11%的业务来自华为，美国射频供应商威讯Qorvo也有11%的营收是来自华为。

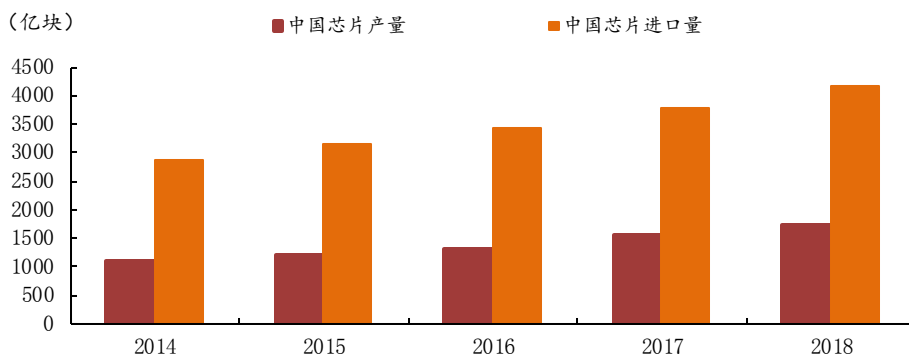
图3：对华为依赖最高的美国企业排行



数据来源：路透社，财通证券研究所

科技进步的动力不仅来自创新，也来自市场应用。科技发展需要有市场引导，美国企业损失的不仅仅是眼前的订单，更多的是市场应用。华为在通信和消费电子领域已经获得了举足轻重的地位，与华为合作，意味着接触到巨大的市场需求，如果美国科技企业放弃来自华为的应用需求，则会将此机会让给其他正在追赶的中国企业或国际企业。如果有华为这样体量的市场需求去培育，国内的配套产业也会更快发展起来。

图4：中国芯片产量及进口量



数据来源: wind, 财通证券研究所

4、中美博弈进入新阶段，长期看美国或将失去全球高新技术制高点

中美之间已不单单是贸易战的问题，“中兴事件”已有前车之鉴。中兴事件、针对中国制造2025 和国企补贴的声明显示中美争议已经由贸易领域扩展至科技领域以及经济制度问题。虽然中兴事件已过，但代价相当高昂。根据最终的和解协议：(1) 中兴支付 10 亿美元罚款；(2) 准备 4 亿美元交由第三方保管；(3) 中兴通讯必须 30 天内更换董事会和管理层；(4) 美国政府向中兴派驻合规监督团队，为期十年。

如此严厉的和解办法，实属处罚过重。美国制裁中兴的理由是中兴违反美国相关贸易制裁规定向伊朗出口商品，中兴已受过处罚，8.9 亿美元的刑事和民事罚金对于中兴违规来说并不算轻。而仅仅由于中兴未落实当时对另外 35 人施以纪律处罚的承诺，便要付出远超过原处罚 8.9 亿美元金额的代价，绝对不能理解为一个简单商业违规行为遭到的处罚。

美国政府已经意识到，中国正在取代美国成为全球知名的科技超级大国。因此“中兴事件”之后，美国又立刻对华为采取了行动，在没有充分证据的情况下，联合起美国及其盟友多国的科技产业的力量，意图遏制和封杀全球第一大电信设备制造商和第二大智能手机制造商。

“华为事件”必将刺激中国科技产业逆境爆发，长期看中美科技力量对比将引来拐点。第一，美国封杀华为，科技围堵中国，从经济上来说实是“杀敌一千自损八百”，企业损失的订单，民众失去的工作机会，以及中国在其他领域做出的对等的反制措施，都会让美国经济为此付出高昂代价。**第二，政治目的破坏商业规则，走上逆全球化的道路，必将导致中国和其他开放的经济体远离美国。**经历此次事件，华为和其他中国公司将更加远离美国供应商。同时全球的其他国家的公司，也会担忧美国政府的肆意妄为，寻求与美国之外的合作机会。中国必将加强与欧洲、日韩、东南亚、俄罗斯等国家的经济和科技合作，同时大力投入科技研发，提升本国高科技发展水平。综上，我们认为“华为事件”会成为中美两国在科技领域博弈的拐点，长期来看，美国可能失去全球高新技术的制高点。

5、投资建议：警惕贸易战走向，看好无线侧与华为产业链机遇

(1)短期回避不确定性较大的子行业和公司，可选择受贸易战影响较小的子行业。短期来看，市场的悲观情绪会对估值产生影响。当前贸易战走向仍有较大不确定性，对于海外营收占比较高、受关税影响较大的公司，要保持谨慎。当前中兴、华为产业链的公司受影响比较大，我们建议关注下游客户主要是诺基亚和爱立信的公司，**推荐：新雷能。**

(2) 华为在无线侧拥有完整技术实力，受制裁影响最小，可支撑 5G 前期建设，建议关注同时受益 4G 与 5G 无线侧建设的天线、滤波器厂商。目前受到华为事件影响较大的是其核心网、骨干网的建设能力。当前三大运营商采取的 5G 组网方案均倾向于 NSA 组网模式，对核心网影响并不太大，建设主要在无线侧。在无线侧，华为拥有完整技术能力，如基带芯片天罡、多模终端芯片巴龙 5000、鲲鹏系列芯片等产品，受美国供应商的约束并不大。天罡芯片是全球首款 5G 基站核心芯片，支持 200M 运营商频谱带宽，性能比以往芯片强 2.5 倍；巴龙芯片支持单芯片内实现 2G、3G、4G 和 5G 多种网络制式，同时在全球率先支持 NSA 和 SA 组网方式，支持 FDD 和 TDD 全频段使用。对于天线、滤波器子行业，产业链和市场大部分在国内，也不受美国制裁的影响。同时，在 2019 年，4G 深化与 5G 建设并存，无线侧厂商受益的确定性更高。

(3) “内循环”促使国内通信产业链发展，国产替代和自主可控领域公司将长期受益，长期看好华为为产业链的发展机遇。我们判断，当前阶段 5G 的发展不会受到“华为事件”的太大影响，反而可能促使中国政府在 2019 年下半年加速 5G，通过打开国内大规模市场，实现“内循环”，培育和发展 5G 通信产业链。从长期来看，华为事件再次敲响“自主可控”警钟。在大国博弈的时代背景下，关键 ICT 技术是创新发展的国之重器，发展自主可控的必要性、重要性和紧迫性不言而喻。国产替代已经是不可逆的趋势，华为必将加大力度培育国内的产业链，给国内配套企业更多市场份额和试错空间。华为产业链的公司有望获得更大发展空间。

当前时点，我们重点推荐：在光模块自主可控取得较大突破的**光迅科技**；诺基亚和爱立信业务占比较高的**新雷能**；**继续推荐：**基站端：**中国铁塔**；主设备商：**中兴通讯**；美国约束较小，4G 与 5G 同时受益的天线、滤波器厂商：**通宇通讯、飞荣达、盛路通信**；先于 5G 爆发的物联网板块：**高新兴、日海智能**；和受贸易战影响较小的流量与大数据板块：**天源迪科、东方国信、梦网集团**。

6、风险提示

- (1) 贸易战加剧；
- (2) 5G 建设不达预期。

信息披露**分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。