

通信行业第 24 周周报

牌照落地或导致运营商建网节奏提前，5G 建设招标有望超预期

核心观点:

- **第 24 周通信（中信）指数收益为-1.86%，沪深 300 收益为 2.53%。**
24 周通信（中信）指数涨跌幅位列全行业第 22。个股中，梦网集团、二三六、华星创业、凯乐科技等涨幅靠前；工业富联、深南股份、剑桥科技、*ST 凡谷等跌幅靠前。
- **23 周观点：移动 5G 招标规模超预期，运营商资本开支计划或有调整，国产设备商有望占据更多份额，产业链公司业绩空间或有超预期机会。**
C114 网报道，中国移动 2019 年 5G 一期无线工程设计及可行性研究服务预估工程费 1（设计费计价基数）为 192.578 亿元（不含税），预估工程费 2（可研计价基数）为 192.578 亿元（不含税），预估勘察费（无折扣）为 2.005 亿元（不含税）。
本次中国移动 2019 年 5G 无线工程招标共计 387.16 亿元，大幅超出其此前公布的用于 5G 的 172 亿元的资本开支计划。我们认为：三大运营商在 2019 年初公布的 5G 资本开支是以 2019 年“5G 预商用”、2020 年“规模商用”的节点展开部署的，然而随着牌照的正式发放，三大运营商 2019 年的 5G 资本开支计划也面临着网络建设由“规模试验”、“规模试商用”向“全面商用”的相应调整。牌照提前落地将导致运营商建网节奏提前，在此背景下，国产设备商有望占据更多市场份额，产业链公司业绩或有超预期机会。
- **长期观点：5G 建设正式启动，看好 5G 建设启动带来的产业链投资机会。**
预计 5G 投资将大约为 4G 时期的 1.5 倍，达到 1.2 万亿元。从技术特点和产业变迁来看，我们认为 5G 时代将出现 5 个方面的投资热点：新频段带动的 PCB 需求；新空口带来的滤波器、连接器、振子、导热材料的需求；新架构带来的光器件、光纤光缆、网规网优的需求；新场景带来的新型代工模式需求；新业务带来的边缘计算、云计算、物联网、大数据需求等。
长期逻辑建议关注：中国联通(A 股)、中兴通讯(A+H 股)；
自主可控、国产替代建议关注：生益科技、华正新材、沃特股份；
拉动内需、刺激消费建议关注：拓邦股份、和而泰。
- **风险提示**
5G 建设进度不及预期的风险；国际形势造成部分公司供应链不稳定的风险；牌照发放晚于预期的风险。

行业评级

买入

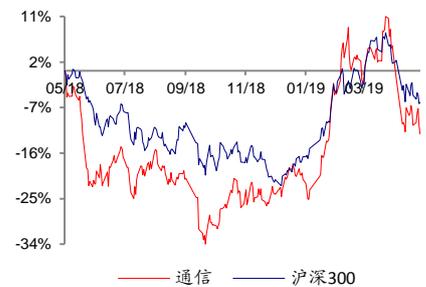
前次评级

买入

报告日期

2019-06-16

相对市场表现



分析师:

许兴军



SAC 执证号: S0260514050002



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师:

余高



SAC 执证号: S0260517090001



SFC CE No. BNX006



021-60750632



yugao@gf.com.cn

请注意，许兴军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

通信行业第 23 周周报:牌照正式发放，5G 投资进入价值阶段 2019-06-09

通信行业:5G 发牌预期下网络建设策略推演 2019-06-04

通信行业:5G 发牌在即，通信网络建设将提速进行 2019-06-03

联系人: 滕春晓 021-60750604

tengchunxiao@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

| 股票简称 | 股票代码 | 货币 | 最新 收盘价 | 最近 报告日期 | 评级 | 合理价值 (元/股) | EPS(元) | | PE(x) | | EV/EBITDA(x) | | ROE(%) | |
|------|-----------|-----|-----------|------------|----|---------------|--------|-------|-------|-------|--------------|-------|--------|-------|
| | | | | | | | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E |
| 中国联通 | 600050.SH | RMB | 6.07 | 2019/4/25 | 买入 | 8.3 | 0.19 | 0.24 | 31.95 | 25.29 | 2.23 | 1.84 | 4.9 | 5.6 |
| 沃特股份 | 002886.SZ | RMB | 21.10 | 2019/5/21 | 买入 | 24.48 | 0.51 | 1.01 | 41.37 | 20.89 | 31.66 | 15.34 | 8.3 | 14.1 |

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

| | |
|--------------------------|----|
| 一、24 周重要新闻 | 5 |
| 二、24 周通信行业行情回顾 | 6 |
| 三、24 周重点公告 | 7 |
| 四、24 周上市公司行情回顾 | 8 |
| 五、24 周 A 股上市公司融资余额 | 11 |
| 六、19Q1 公募基金持仓分析 | 12 |

图表索引

| | |
|-----------------------------------------------|----|
| 图 1: 第 24 周中信行业指数涨跌幅排行榜..... | 6 |
| 图 2: 年初至今通信板块相对沪深 300 收益..... | 6 |
| 图 3: 年初至今通信板块相对其他板块收益 | 7 |
| 图 4: 公募基金通信股持仓市值及比例情况 | 12 |
| 图 5: 公募基金通信股加仓情况 | 12 |
| 图 6: 公募基金通信股持仓超配情况 | 13 |
| | |
| 表 1: 第 24 周通信行业重点公告整理 | 7 |
| 表 2: 第 24 周通信上市公司涨跌幅 (截至 6 月 14 日) | 8 |
| 表 3: 第 24 周 A 股通信上市公司融资余额 (截至 6 月 14 日) | 11 |

一、24 周重要新闻

中国移动启动5G一期无线工程设计及可行性研究服务集采。中国移动2019年5G一期无线工程设计及可行性研究服务预估工程费1（设计费计价基数）为192.578亿元（不含税），预估工程费2（可研计价基数）为192.578亿元（不含税），预估勘察费（无折扣）为2.005亿元（不含税）。

（6月11日，新闻来源：C114）

简评：本次中国移动2019年5G无线工程招标共计387.16亿元，大幅超出此前公布的用于5G的172亿元的资本开支计划。我们认为：三大运营商在2019年初公布的5G资本开支是以2019年“5G预商用”、2020年“规模商用”的节点展开部署的，然而随着牌照的正式发放，三大运营商2019年的5G资本开支计划也面临着网络建设由“规模试验”、“规模试商用”向“全面商用”的相应调整。预计三大运营商5G资本开支将有望超过此前公布的计划，相关产业链公司业绩或有提前释放的机会。

中国铁塔注资50亿元成立能源公司。铁塔能源公司的经营范围包括电池、光伏、风电、充电桩、能源产品、技术咨询等。

（6月11日，新闻来源：C114）

中国移动发布全新双跨专网。中国移动上海公司、中国移动国际公司和中国移动政企分公司携手发布行业专网和New Cross Pacific（NCP）海缆。据介绍，中国移动自建光缆总长度超过1400万皮长公里，并与周边8个国家和地区实现陆缆直连，参建海缆8条、在40多条海缆上拥有资源，国际传输带宽突破23T。

（6月13日，新闻来源：C114）

华为荣获5G全球峰会“最佳5G核心网技术”奖。华为5G智简核心网解决方案在伦敦峰会上荣获“最佳5G核心网技术（Best 5G Core Network Technology）”奖。

（6月13日，新闻来源：C114）

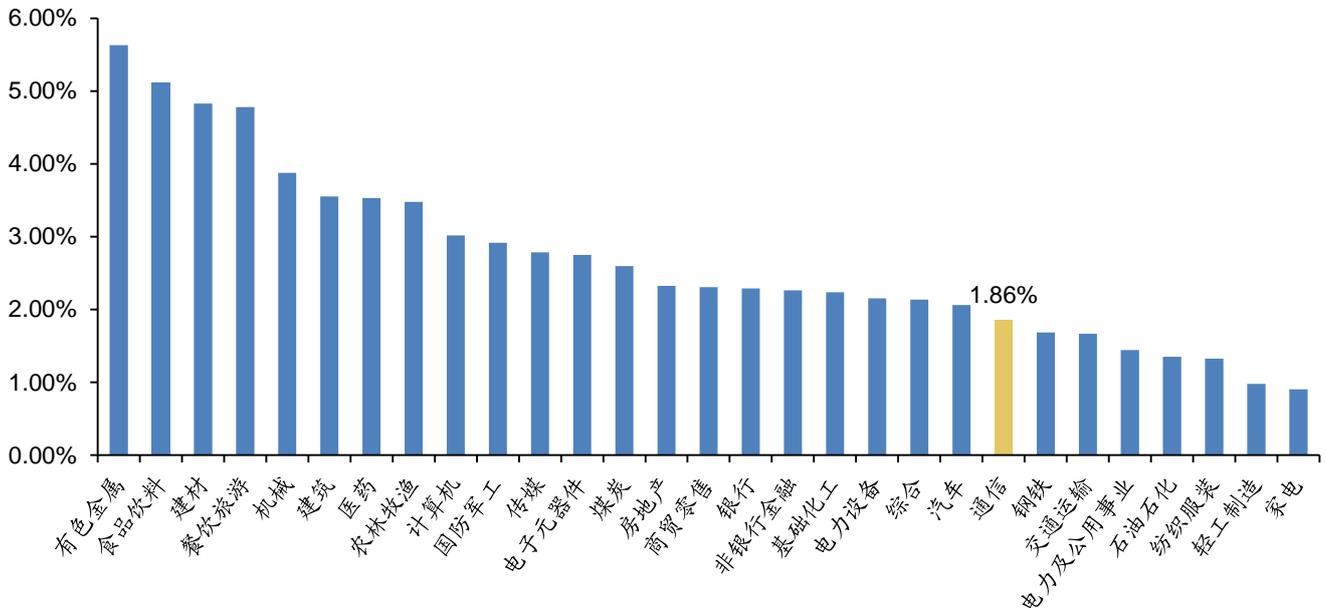
华工正源成功向华为交付国内首个5G光模块订单。公司成为国内首家获得华为5G光模块订单的企业。近日举办的Optinet中国光网络大会上，华工正源也推出了50G PAM4 BIDI(单纤双向)10km光模块，主要应用于5G中、回传接入层。

（6月14日，新闻来源：C114）

二、24周通信行业行情回顾

第24周，通信（中信）指数收益为1.86%，沪深300指数收益为2.53%，创业板指数为2.68%。

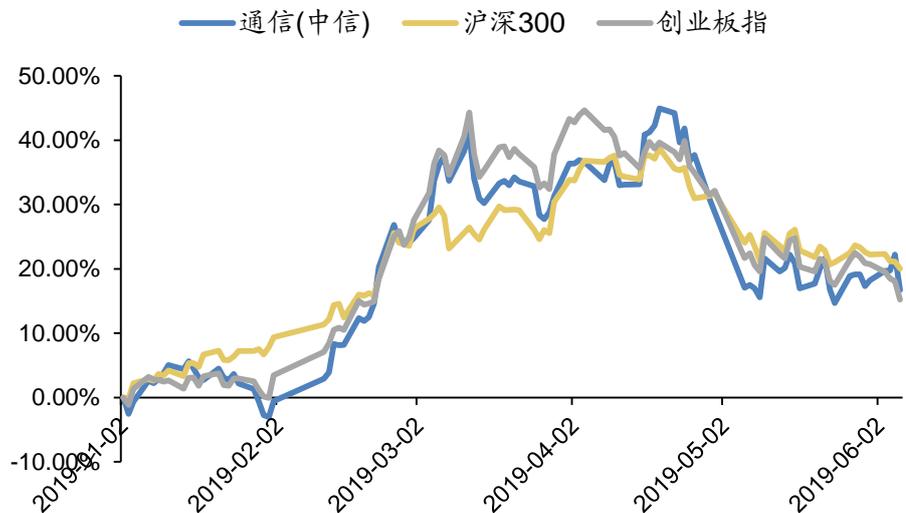
图1：第24周中信行业指数涨跌幅排行榜



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

2019年初至今，通信（中信）指数收益为18.91%，沪深300指数为23.08%。创业板指数为18.33%。

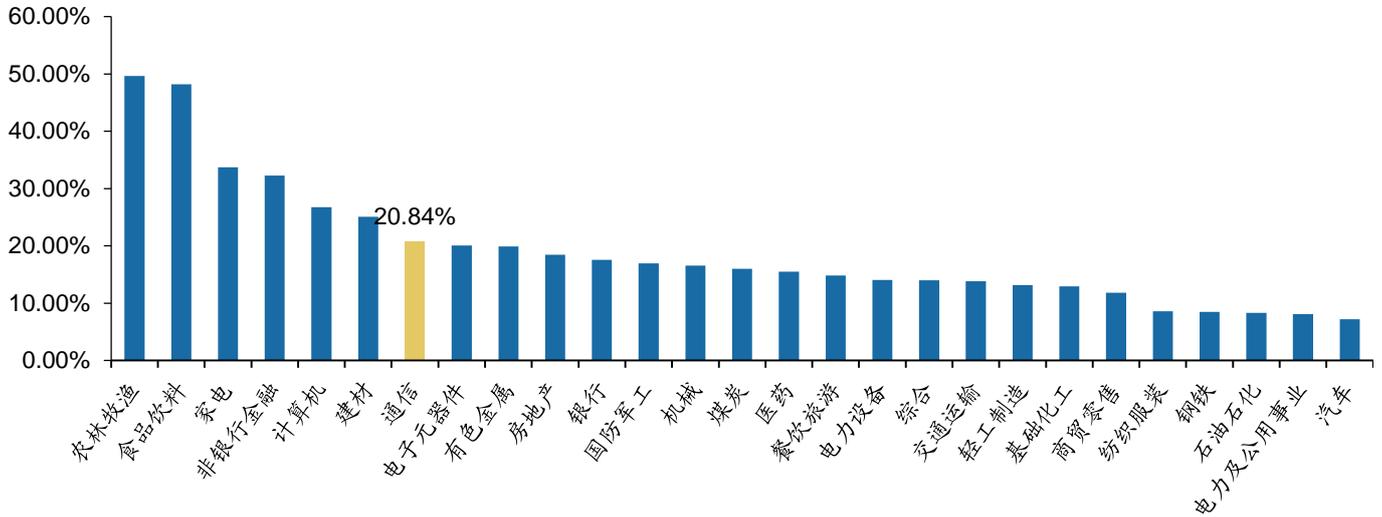
图2：年初至今通信板块相对沪深300收益



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

2019年初至今，通信（中信）指数收益位列全行业第7位。

图3：年初至今通信板块相对其他板块收益



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

三、24周重点公告

表 1：第 24 周通信行业重点公告整理

| 分类 | 公司名称 | 时间 | 公告摘要 |
|------|------|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 增发 | 通光线缆 | 6月14日 | 中国证监会发行审核委员会审核通过公司申请。本次公开发行可转债募集资金总额 29,700.00 万元（含 29,700.00 万元），扣除发行费用后，将投资于高端器件装备用电子线缆扩建项目、新建年产 7000 公里防火电缆项目及年产 200 公里能源互联领域用中压海底线缆新建项目。 |
| 债券 | 中国联通 | 6月15日 | 控股子公司-中国联合网络通信（香港）股份有限公司之全资附属公司，中国联合网络通信有限公司获批公开发行面值总额不超过人民币 500 亿元的公司债券。 |
| 投资 | 恒宝股份 | 6月12日 | 为适应国际化的战略需要和海外业务的发展，公司拟于近期以自有资金在印度尼西亚投资设立全资子公司“PT.Chipstone Technologies Indonesia”，注册资本为 30 万美元（折合人民币约 207.303 万元），公司持股比例为 99%。子公司经营范围为研发、提供智能卡及相关解决方案。 |
| 战略合作 | 海能达 | 6月10日 | 公司与三一重工下属公司上海华兴数字科技有限公司签订战略合作协议，合作内容主要为智能机械技术的研发与推广应用。 |

| | | | |
|----|------|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 投资 | 春兴精工 | 6月13日 | 公司下属控股子公司凯茂科技(深圳)有限公司为享受仙游县人民政府招商优惠政策及投资补助,作为项目公司实施手机玻璃、车载玻璃项目的投资建设。项目累计投资额10亿元,预计自2020年起八年期间平均年产值达10亿元以上。公司享受仙游政府共计1.2亿元的搬迁奖励。公司控股股东、实际控制人孙洁晓先生对项目建设和业绩承担全部的违约责任。 |
| 其他 | 杰赛科技 | 6月10日 | 公司控股子公司广州杰赛互教信息技术有限公司因资不抵债,申请破产清算。目前法院已受理并制定破产管理人。 |
| 其他 | 大唐电信 | 6月14日 | 公司拟将持有的大唐恩智浦半导体有限公司51%股权全部转让给公司全资子公司大唐半导体设计有限公司,转让对价80,090,445.56元。 |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

四、24周上市公司行情回顾

表2: 第24周通信上市公司涨跌幅(截至6月14日)

| 代码 | 简称 | 周涨跌幅 | 月涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|-----------|-------|--------|--------|---------|
| 002123.SZ | 梦网集团 | 24.28% | 18.18% | 82.33% |
| 002467.SZ | 二六三 | 17.98% | 4.89% | 117.87% |
| 300025.SZ | 华星创业 | 12.77% | 6.85% | 40.08% |
| 600260.SH | 凯乐科技 | 11.07% | 8.12% | 10.61% |
| 300134.SZ | 大富科技 | 10.71% | 14.38% | 61.60% |
| 002547.SZ | 春兴精工 | 10.00% | 7.77% | 130.81% |
| 300322.SZ | 硕贝德 | 9.31% | 5.21% | 44.37% |
| 000988.SZ | 华工科技 | 9.17% | 5.95% | 29.65% |
| 300299.SZ | 富春股份 | 9.06% | 10.54% | 51.97% |
| 300310.SZ | 宜通世纪 | 7.86% | 0.14% | 38.07% |
| 300050.SZ | 世纪鼎利 | 7.68% | 3.37% | 3.86% |
| 600183.SH | 生益科技 | 7.45% | 0.42% | 41.15% |
| 603803.SH | 瑞斯康达 | 7.26% | 7.17% | 25.37% |
| 300312.SZ | 邦讯技术 | 6.34% | 5.28% | -15.07% |
| 600105.SH | 永鼎股份 | 5.99% | 0.20% | 32.90% |
| 300602.SZ | 飞荣达 | 5.97% | 10.27% | 10.19% |
| 603186.SH | 华正新材 | 5.94% | 5.49% | 83.59% |
| 300548.SZ | 博创科技 | 5.87% | 5.84% | -3.74% |
| 000971.SZ | *ST高升 | 5.05% | -6.31% | -37.35% |
| 000889.SZ | 中嘉博创 | 5.04% | 0.19% | 4.12% |
| 02342.HK | 京信通信 | 5.00% | 12.75% | 30.23% |
| 002148.SZ | 北纬科技 | 4.91% | 0.78% | 7.37% |
| 002897.SZ | 意华股份 | 4.68% | 3.87% | 12.00% |
| 002829.SZ | 星网宇达 | 4.31% | -0.15% | 14.17% |
| 002093.SZ | 国脉科技 | 4.14% | 27.76% | 41.43% |

| | | | | |
|-----------|--------|-------|---------|---------|
| 300570.SZ | 太辰光 | 3.92% | 2.48% | 16.99% |
| 300265.SZ | 通光线缆 | 3.87% | 2.36% | 13.43% |
| 300183.SZ | 东软载波 | 3.87% | -0.07% | 27.06% |
| 300213.SZ | 佳讯飞鸿 | 3.78% | -1.01% | 23.77% |
| 002446.SZ | 盛路通信 | 3.65% | 6.20% | 25.54% |
| 300038.SZ | 数知科技 | 3.59% | 3.04% | 5.25% |
| 300259.SZ | 新天科技 | 3.55% | -3.85% | 27.15% |
| 300383.SZ | 光环新网 | 3.31% | 3.44% | 25.97% |
| 000070.SZ | 特发信息 | 3.27% | 0.41% | 108.91% |
| 002537.SZ | 海联金汇 | 3.23% | -10.22% | -31.41% |
| 600522.SH | 中天科技 | 3.15% | 3.62% | 12.52% |
| 000851.SZ | 高鸿股份 | 3.13% | -1.26% | 31.51% |
| 002886.SZ | 沃特股份 | 2.88% | -0.85% | 21.38% |
| 002792.SZ | 通宇通讯 | 2.85% | 9.30% | 2.45% |
| 002104.SZ | 恒宝股份 | 2.54% | 2.68% | 24.23% |
| 002139.SZ | 拓邦股份 | 2.51% | -3.80% | 37.87% |
| 000636.SZ | 风华高科 | 2.48% | -3.47% | 14.10% |
| 300353.SZ | 东土科技 | 2.48% | -10.89% | 42.70% |
| 002402.SZ | 和而泰 | 2.29% | -5.35% | 38.09% |
| 002017.SZ | 东信和平 | 2.25% | -6.40% | 62.93% |
| 002583.SZ | 海能达 | 2.13% | -5.34% | 3.30% |
| 002151.SZ | 北斗星通 | 1.98% | -8.55% | 12.39% |
| 002115.SZ | 三维通信 | 1.96% | 6.31% | 26.34% |
| 002796.SZ | 世嘉科技 | 1.93% | 1.71% | 47.04% |
| 002231.SZ | 奥维通信 | 1.78% | -5.50% | 25.95% |
| 603220.SH | 贝通信 | 1.76% | -13.74% | 31.09% |
| 000063.SZ | 中兴通讯 | 1.68% | 5.29% | 54.57% |
| 603068.SH | 博通集成 | 1.66% | -17.19% | 75.92% |
| 002544.SZ | 杰赛科技 | 1.63% | -4.19% | 9.80% |
| 300627.SZ | 华测导航 | 1.58% | -4.83% | 11.95% |
| 00877.HK | 昂纳科技集团 | 1.47% | 3.75% | 15.86% |
| 300136.SZ | 信维通信 | 1.46% | 3.32% | 6.43% |
| 000836.SZ | 富通鑫茂 | 1.38% | -0.68% | 13.11% |
| 002316.SZ | 亚联发展 | 1.26% | -3.82% | 15.31% |
| 002296.SZ | 辉煌科技 | 1.12% | -3.50% | 24.31% |
| 002929.SZ | 润建股份 | 1.02% | 1.37% | -9.06% |
| 300590.SZ | 移为通信 | 0.88% | -4.16% | 34.79% |
| 000938.SZ | 紫光股份 | 0.78% | -9.04% | 15.81% |
| 00762.HK | 中国联通 | 0.60% | 2.18% | 2.92% |
| 603602.SH | 纵横通信 | 0.58% | 9.51% | 14.73% |
| 00788.HK | 中国铁塔 | 0.52% | 9.09% | 29.89% |

| | | | | |
|-----------|--------|--------|---------|---------|
| 002396.SZ | 星网锐捷 | 0.38% | -1.32% | 21.43% |
| 600776.SH | 东方通信 | 0.36% | -7.28% | 92.24% |
| 300327.SZ | 中颖电子 | 0.32% | -4.84% | 19.75% |
| 002359.SZ | *ST 北讯 | 0.31% | -18.53% | -60.90% |
| 300252.SZ | 金信诺 | 0.28% | 0.18% | -0.18% |
| 002281.SZ | 光迅科技 | 0.11% | 0.68% | -1.04% |
| 002313.SZ | 日海智能 | 0.05% | 0.15% | -12.89% |
| 600487.SH | 亨通光电 | 0.00% | 0.00% | -7.04% |
| 002335.SZ | 科华恒盛 | -0.11% | -4.55% | 22.01% |
| 600050.SH | 中国联通 | -0.16% | 2.36% | 17.41% |
| 600498.SH | 烽火通信 | -0.29% | 4.76% | -2.53% |
| 300017.SZ | 网宿科技 | -0.56% | 1.71% | 36.84% |
| 300045.SZ | 华力创通 | -0.67% | -8.74% | 17.27% |
| 300166.SZ | 东方国信 | -0.68% | -5.56% | 13.03% |
| 600198.SH | 大唐电信 | -0.78% | -10.37% | 106.22% |
| 00947.HK | 摩比发展 | -0.95% | 5.05% | -0.82% |
| 300408.SZ | 三环集团 | -1.23% | -6.30% | 4.55% |
| 002491.SZ | 通鼎互联 | -1.23% | -0.25% | 1.78% |
| 600289.SH | *ST 信通 | -1.40% | 8.91% | 12.40% |
| 300250.SZ | 初灵信息 | -1.59% | -8.17% | 22.52% |
| 300394.SZ | 天孚通信 | -1.81% | -1.81% | 9.23% |
| 300502.SZ | 新易盛 | -2.23% | -5.52% | 17.32% |
| 002465.SZ | 海格通信 | -2.49% | -6.14% | 17.06% |
| 603322.SH | 超讯通信 | -2.84% | 5.00% | -12.78% |
| 601869.SH | 长飞光纤 | -2.87% | -5.04% | -8.95% |
| 300292.SZ | 吴通控股 | -2.90% | -5.65% | 83.77% |
| 00941.HK | 中国移动 | -2.98% | -0.22% | -7.61% |
| 002383.SZ | 合众思壮 | -3.37% | -12.02% | -10.31% |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、24 周 A 股上市公司融资余额

表 3: 第 24 周 A 股通信上市公司融资余额 (截至 6 月 14 日)

| 代码 | 简称 | 24 周融资余额 (亿元) | 23 周融资余额 (亿元) | 变动额 (亿元) |
|-----------|------|------------------|------------------|-------------|
| 601138.SH | 工业富联 | 13.78 | 11.87 | 1.91 |
| 002467.SZ | 二六三 | 9.24 | 7.79 | 1.45 |
| 002093.SZ | 国脉科技 | 5.10 | 4.09 | 1.01 |
| 300136.SZ | 信维通信 | 19.61 | 18.82 | 0.79 |
| 600776.SH | 东方通信 | 7.99 | 7.54 | 0.45 |
| 600050.SH | 中国联通 | 40.41 | 39.98 | 0.43 |
| 002396.SZ | 星网锐捷 | 11.15 | 10.76 | 0.39 |
| 300205.SZ | 天喻信息 | 4.94 | 4.57 | 0.37 |
| 002465.SZ | 海格通信 | 10.33 | 9.97 | 0.36 |
| 000063.SZ | 中兴通讯 | 42.31 | 41.96 | 0.34 |
| 600498.SH | 烽火通信 | 14.21 | 13.94 | 0.27 |
| 600183.SH | 生益科技 | 4.78 | 4.53 | 0.25 |
| 000851.SZ | 高鸿股份 | 7.83 | 7.63 | 0.21 |
| 002313.SZ | 日海智能 | 6.63 | 6.44 | 0.19 |
| 000938.SZ | 紫光股份 | 10.33 | 10.18 | 0.15 |
| 002151.SZ | 北斗星通 | 6.50 | 6.40 | 0.10 |
| 002104.SZ | 恒宝股份 | 6.28 | 6.19 | 0.09 |
| 002281.SZ | 光迅科技 | 11.91 | 11.84 | 0.07 |
| 600260.SH | 凯乐科技 | 16.70 | 16.68 | 0.02 |
| 000988.SZ | 华工科技 | 12.25 | 12.24 | 0.01 |
| 002148.SZ | 北纬科技 | 4.44 | 4.48 | -0.03 |
| 300017.SZ | 网宿科技 | 29.71 | 29.89 | -0.18 |
| 600487.SH | 亨通光电 | 21.92 | 22.31 | -0.39 |
| 600522.SH | 中天科技 | 20.49 | 21.17 | -0.69 |

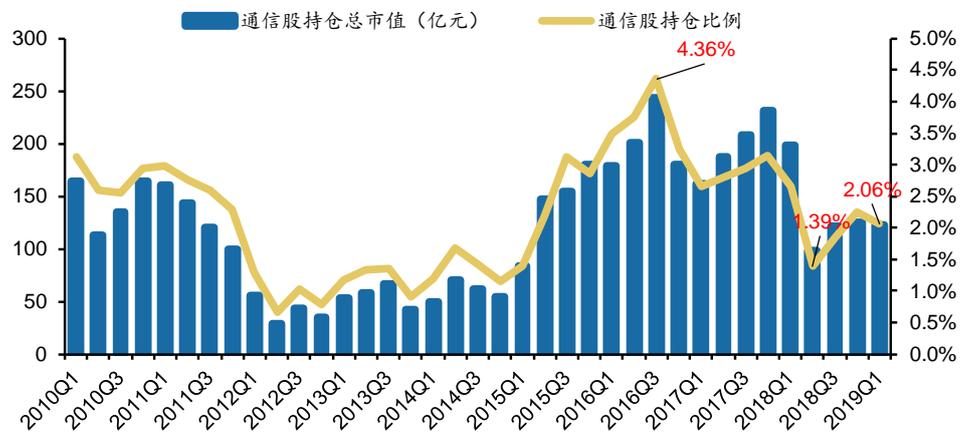
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

六、19Q1 公募基金持仓分析

2019Q1公募基金打破通信股加仓态势，当前仍处于16Q3以来低点。公募基金2019Q1通信股持仓比例为2.06%，相较于2018Q4下降0.2pct，打破连续2个季度的加仓态势。同期A股总市值上升29.46%，通信股总市值上升14.75%，公募基金重仓持股总市值上升7.32%，通信股持仓总市值下降2.07%。

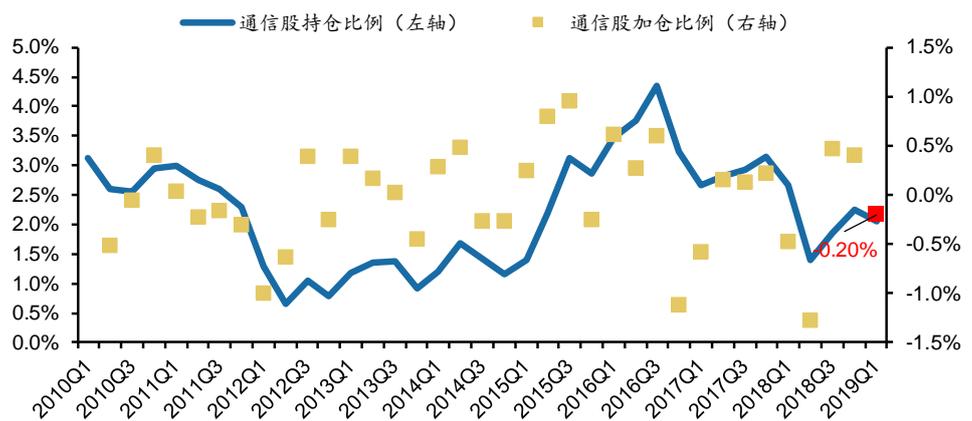
从历史来看，公募基金持仓比例处于2016Q3以来的低点。2018Q2受中兴事件的影响，通信股持仓比例最低为1.39%，此后5G驱动行业景气上扬，公募基金连续2个季度加仓通信股。但2019虽为5G商用元年，公募基金对商用进程和资本投入保持谨慎态度，小幅减仓通信股。

图 4：公募基金通信股持仓市值及比例情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

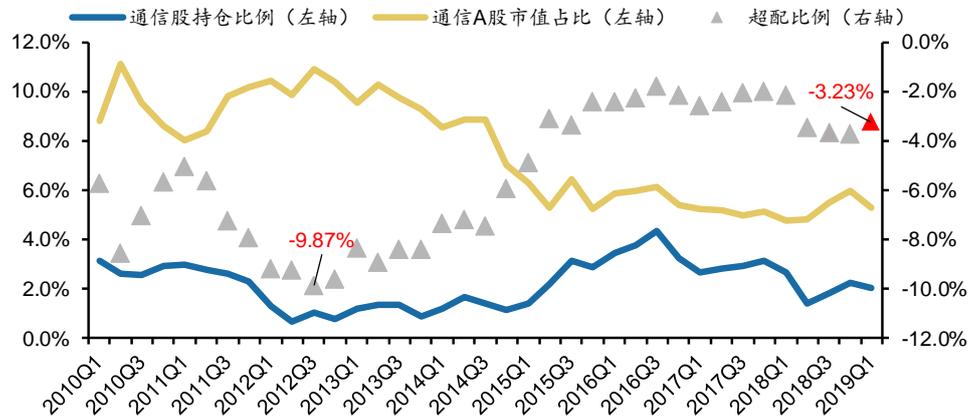
图 5：公募基金通信股加仓情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

公募基金通信股持仓仍为低配，但绝对值逐步缩小。相较于A股总市值中的通信股占比5.29%，2019Q1公募基金通信股持仓由2018Q4的低配3.71%收窄为低配3.23%。2010Q1至今，通信股持仓均为低配，但自2012Q3开始，低配比例逐渐收窄。

图 6: 公募基金通信股持仓超配情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

风险提示

5G建设进度不及预期的风险；国际形势造成部分公司供应链不稳定的风险；牌照发放晚于预期的风险。

广发证券通信研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士、浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 谢淑颖：研究助理，厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 滕春晓：研究助理，南京大学工业工程学士、上海交通大学工业工程硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 | 香港 |
|------|---------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------|------------------------------------|-------------------------------------------|
| 地址 | 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼 | 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层 | 北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层 | 上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼 | 香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室 |
| 邮政编码 | 510627 | 518026 | 100045 | 200120 | |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn | | | | |

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，

广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。