

通信

中泰通信行业周报 (0728-0803)

华为重压下经营保持稳健,手机与物联酝酿时代机遇

评级: 增持 (维持)

分析师: 吴友文

执业证书编号: S0740518050001

电话: 021-20315728

Email: wuyw@r.qlzq.com.cn

分析师: 易景明

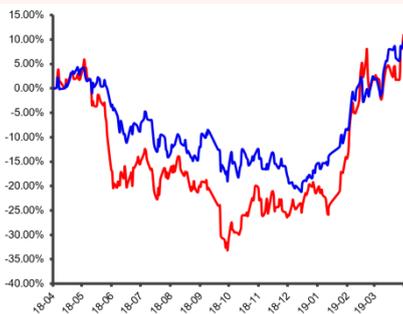
执业证书编号: S0740518050003

电话: 021-20315728

Email: yijm@r.qlzq.com.cn

002281.SZ	光迅科技	买入
300308.SZ	中际旭创	买入
300017.SZ	网宿科技	买入
600845.SH	宝信软件	买入
300628.SZ	亿联网络	买入
002139.SZ	拓邦股份	买入
300098.SZ	高新兴	买入
600498.SH	烽火通信	买入
000063.SZ	中兴通讯	买入
300454.SZ	深信服	买入
002897.SZ	意华股份	买入
600745.SH	闻泰科技	买入
300383.SZ	光环新网	买入

行业-市场走势对比



相关报告

<<闻泰科技 (600745): 5G 蓄势, 海外起量, 产业龙头迎加速阶段-手机 ODM 业务专题研究>>2019.07.30

投资要点

■ 市场回顾

本周沪深 300 下跌 2.88%, 创业板上涨 0.33%, 其中通信板块下跌 2.41%, 板块价格表现强于大盘; 通信 (中信) 指数的 128 支成分股本周内换手率为 1.96%; 同期沪深 300 成份股换手率为 0.40%, 板块整体活跃程度强于大盘。

通信板块个股方面, 本周涨幅居前五的公司分别是: 科创新源 (26.67%)、科信技术 (14.80%)、意华股份 (11.24%)、大富科技 (8.69%)、立昂技术 (8.62%); 跌幅居前五的公司分别是: *ST 信威 (-22.53%)、百邦科技 (-9.93%)、大唐电信 (-9.23%)、*ST 北讯 (-9.06%)、永鼎股份 (-8.61%)。

■ 核心观点

华为在重压下保持增长, 终端业务成为重心, 网络业务将持续稳健。华为披露 2019H1 经营情况, 在外部重压之下, 上半年实现营收 4013 亿元, 同比增长 23.2%; 实现净利润 349 亿元, 净利率 8.7%。其中消费者业务为 2208 亿元, 营收占比 55%, 较去年显著增长, 业务重心地位巩固。在谷歌中止 GMS 授权对海外市场造成强烈冲击的背景下, 上半年智能手机发货量 1.14 亿部, 增长 24%, 也是同比全球出货量增长最快速的手机厂商, 依托其在基带芯片方面的强大优势, 领先推出首款同时支持 SA 的 5G 手机, 我们认为, 其在整机、系统和品牌上的优势积累, 将乘势万物互联引入的重大契机, 进一步强化消费者业务作为主要利润区的地位。网络业务 1465 亿元, 占比 36.5%, 较去年有所下滑, 但 5G 业务正在迅速扩大, 目前商用合同超 50 个, 5G 基站发货过 15 万台, 全球 4G 也仍在同步升级, 运营商资本开支在经过 2017 低点后处于全面回升通道中, 网络业务预计将保持稳健发展。

5G 手机将紧随网络规模化起量, 明年有望实现渗透率快速提升。工信部声称明年起将停止对单纯支持 NSA 5G 的手机进行认证, 旨在尽快引导终端支持 SA 并对本土设备商开辟海外市场形成支撑。对于依赖高通基带芯片的品牌手机厂商将对年内的产品路标有所调整, 相当比重的资源将向同时支撑 SA 的手机倾斜, 我们预计高通推出支撑 SA 的基带芯片将在 19Q4 或 20Q1 推出, 合理推测在明年 Q2 末将有望出现品类丰富的 5G SA 手机并在下半年呈现渗透率的快速提升。华为最新 5G 手机已推向市场, 价格低于之前预期, 已领先其他厂商近一年的身位, 但 5G 网络规模尚且不足, 中低端机型空白, 预计大规模换机意愿仍将在明年实现。我们判断, 今年底和明年初将迎来手机出货量的预期拐点, 随着明年中开始的价格持续优化, 将出现 2 千元价位的 5G 手机, 整体渗透率将出现显著提升。

物联网连接数起量, 多样化场景牵引高速物联模组应用全面兴起。截止去年末, 电信、移动和联通的物联网连接数分别为 1.07 亿、5.51 亿和 1.11 亿个, 其中移动自 2016 年过亿之后, 已经连续两年以 122% 和 140% 的高速增长, 联通物联网连接管理平台连接数上半年也升至超过 1.24 亿, 十三五期末完成 17 亿连接数目标还有约 9 亿连接, 有望于明年中提前达成, 运营商物联网连接平台连接数进入加速上量阶段。从通信方式上看, 目前 M2M 连接以 2G 和 NB-IoT 为主要制式, 5G 启动或将使新增连接以 LTE 或 5G 方式转移, 呈现出 4G 和 5G 模组渐次上量的情形。4G 模组价格目前是 LPWAN 模组的 5 倍以上, 将带动模组产业价值显著提升。目前已有多个场景趋于成熟, 如笔记本、平板和二合一笔记本, POS 机等单货值高的 M1 业务已经开始逐步落地进入量产阶段; 物流及资产追踪, 安防等高可靠性需求也已明朗, 并打开试点; 车载前装领域, 已有厂商推出了 Cat19 高速连接和 C-V2X 技术, 为车载导航和联网筑实基础, 高速物联场景正全面兴起。

■ 投资建议: 建议关注跟随 5G 开支周期向上: 中兴通讯; 手机与物联终端: 闻泰科技、广和通与移远通信; 云计算 IAAS 供应商: 宝信软件; 射频前端自主可控: 卓胜微; 网络侧射频器件: 世嘉科技。

■ 风险提示: 贸易博弈长期延续、5G 投资不及预期风险、海外市场禁入风险、技术风险、竞争风险、市场系统性风险

内容目录

板块综述.....	- 3 -
本周重要报告回顾.....	- 4 -
5G 蓄势，海外起量，产业龙头迎加速阶段-手机 ODM 业务专题研究.....	- 4 -
本周重点公告与新闻.....	- 6 -
公司公告.....	- 6 -
重要新闻.....	- 7 -

板块综述

- 本周沪深 300 下跌 2.88%，中小板下跌 2.16%，创业板下跌 0.33%，TMT 中通信板块下跌 2.41%，计算机下跌 2.16%，电子下跌 2.17%，传媒下跌 0.91%。

图表 1: 通信板块涨跌幅前五

证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	最低价 (元)	最高价 (元)	换手率 (%)	成交额 (亿元)
300731.SZ	科创新源	26.67	23.56	29.43	18.58	24.92	47.06	8.73
300565.SZ	科信技术	14.80	15.51	32.26	13.28	15.98	60.42	6.47
002897.SZ	意华股份	11.24	24.74	42.22	22.25	24.95	54.37	8.82
300134.SZ	大富科技	8.69	15.38	118.04	14.08	15.58	20.41	21.68
300603.SZ	立昂技术	8.62	17.90	49.26	16.40	18.18	42.08	5.99

证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	最低价 (元)	最高价 (元)	换手率 (%)	成交额 (亿元)
600485.SH	*ST信威	-22.53	6.43	188.00	6.43	7.89	0.05	0.06
300736.SZ	百邦科技	-9.93	11.43	14.94	11.22	12.30	25.13	2.40
600198.SH	大唐电信	-9.23	10.52	92.80	10.34	11.67	8.42	8.19
002359.SZ	*ST北讯	-9.06	2.61	28.38	2.57	2.92	10.37	2.02
600105.SH	永鼎股份	-8.61	3.82	47.58	3.77	4.19	3.83	1.89

来源: Wind 中泰证券研究所

图表 2: 中泰通信重点覆盖公司最新估值

证券代码	证券简称	收盘价	每股收益 2019	每股收益 2020	PE 2019	PE 2020	净利润增速 2019	净利润增速 2020	PEG 2019	PEG 2020
300308.SZ	中际旭创	39.26	0.99	1.47	39.58	26.79	13.64%	47.71%	290.25	56.15
300548.SZ	博创科技	32.34	0.98	1.32	33.00	24.45	3403.71%	35.01%	0.97	69.83
002583.SZ	海能达	9.76	0.40	0.52	24.63	18.79	52.64%	31.10%	46.79	60.42
300383.SZ	光环新网	19.10	0.60	0.81	31.75	23.61	38.92%	34.46%	81.58	68.52
002465.SZ	海格通信	9.15	0.25	0.34	36.40	26.86	34.79%	35.53%	104.63	75.60
002139.SZ	拓邦股份	5.71	0.30	0.38	19.12	14.98	36.97%	27.60%	51.73	54.29
600498.SH	烽火通信	28.63	0.88	1.10	32.60	26.01	21.64%	25.33%	150.64	102.68
300098.SZ	高新兴	6.97	0.37	0.48	18.73	14.55	21.65%	28.72%	86.52	50.67
002396.SZ	墨龙科技	25.68	1.24	1.52	20.67	16.88	24.64%	22.46%	83.89	75.18
000063.SZ	中兴通讯	31.40	1.17	1.52	26.93	20.64	170.02%	30.55%	15.84	67.57
002335.SZ	科华恒盛	17.56	0.92	1.12	19.18	15.73	232.38%	21.93%	8.26	71.74
600487.SH	亨通光电	15.66	1.33	1.61	11.82	9.70	-0.36%	21.85%	-3,294.46	44.40
600522.SH	中天科技	8.65	0.74	0.89	11.75	9.69	6.35%	21.37%	185.15	45.33
300183.SZ	东软载波	13.26	0.59	0.78	22.40	17.01	55.64%	31.67%	40.26	53.71
600845.SH	宝信软件	30.80	0.79	0.98	38.88	31.36	35.01%	23.99%	111.06	130.72
300017.SZ	网宿科技	10.20	0.37	0.47	27.29	21.87	13.05%	24.81%	209.18	88.13

来源: Wind 中泰证券研究所

本周重要报告回顾

5G 蓄势，海外起量，产业龙头迎加速阶段-手机 ODM 业务专题研究

公司今年以来在手机ODM市场出货量始终保持遥遥领先态势，同时战略性扩张全球产能布局，以迎接海外订单起量带来的产能压力，和瞄准未来5G手机换机即将迎来的行业盛宴，产业龙头已经迎来加速阶段！

产能提升研发强化，公司领跑手机ODM市场竞争分化期。全球手机ODM市场规模逆市保持平稳，前三市场份额有望从2018年57%提升到60%以上，手机ODM市场已经进入竞争分化期，强者恒强趋势呈现。而公司今年以来持续领先ODM份额市场，据旭日大数据统计，2019年4月公司单月出货量达943万台，出货量位列第一，远超第二名公司231万台。公司从战略上已显著领跑竞争分化阶段，率先应对全球化变局，布局印度、印尼等海外产能，今年底产能有望达到8000万部/年，进一步强化公司承接5G和海外上量的能力，同时扩大规模效应；研发领域，着重强化5G引发的手机换机、物联应用等研发，有望引领5G时代竞争趋势。我们认为，ODM市场逆市平稳增长，以及竞争分化，进一步凸显公司在全球产能布局、研发投入方向的战略能力，将推动公司在5G时代迎来加速增长阶段。

5G将带来手机市场与物联应用的超预期发展，助推公司增长。5G作为人联和物联时代的分界线，是构筑万物互联的基础设施。5G时代华为和中兴系统网络设备已处于全球领先水平，国内政策重心有望侧重在5G手机终端和物联应用的推进上，将会超预期发展。尽管过去两年手机产业总体出货量处于下降趋势，但随着中国5G的正式商用和网络的快速部署，以及年底高通、三星等SA独立组网基带的普遍发布，有望从四季度开始引发手机产业链的加库存阶段，带来产业性机会。我们预计，在今年产业下行的背景下，公司总体出货量仍然保持增长，随着明年5G手机全面加速，将推动公司从出货量到单机货值的全面提升，推动公司成长性更为显著。

海外客户起量进一步优化客户结构，强化规模竞争力提升盈利能力。公司多年以来海外客户开发开始凸显成效，包括三星、LG等逐步成为公司重点客户，并占据重要份额。海外客户的提升表明公司无论在研发能力还是成本控制方面都已居于行业领先水平。在产能方面，公司扩大产能，在海外，分别在印度、印尼、巴西等国家布局，在国内，新增昆明、无锡两大智造中心，产能的提升使得闻泰科技更具规模优势，同时布局海外产能有助于加速闻泰海外市场本地化制造能力，赢得海外手机市场的增量份额；在技术方面，是全行业唯一拥有自建模具厂的ODM公司，智能化的生产水平增强了公司的生产效率 and 成本控制，保障了

公司向全球客户提供具有价格竞争力产品的能力。我们认为，公司战略布局已全球化，海外客户的有望进一步上量并带动公司盈利能力提升。

投资建议：考虑到公司收购安世半导体推进迅速，合并安世集团利润表进行预期价值评估已经具备合理性。按照目前手机业务进行盈利预测，预计2019-2021年净利润为6.28、9.31和12亿元。我们假设公司收购安世半导体有望在2019年底完成整合，并同时完成提交的配套融资、实现并表安世集团部分收购债务的偿还，则初步预计2018-2020年整合后利润为9.19、15.31、23.88亿元（由于配套融资规模和并表时点无法确定，该预测暂时维持），其中2020年利润提升较大主要考虑到2019年底配套融资完成后消除部分利息费用。维持买入评级。

风险提示：交易终止风险、融资风险、审批风险、标的资产增值较高的风险、整合风险、5G 终端上量不及预期风险、半导体需求下滑的风险。

本周重点公告与新闻

公司公告

7月29日

【拓邦股份】减资公告：公司董事会决定将不满足激励条件的 9 人共计 310,839 股限制性股票进行回购注销，限制性股票的回购价格为 2.05 元/股。

【拓邦股份】业绩公告：公司营业收入 17.55 亿元，同比增长 13.81%，归属于上市公司股东的净利润 1.83 亿元，同比增长 67.09%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.12 亿元，同比增长 8.79%。

【天源迪科】股票质押：持股 5%以上的股东陈友先生持有 1626.96 万股办理了股份质押延期购回业务，累计质押 2827.84 万股，占公司总股本 4.43%，占其持有本公司股份的 43.55%。

【创意信息】延期购回：公司实际控制人、控股股东陆文斌先生所持有本公司的部分股份办理了延期购回业务，陆文斌先生持有公司 1.35 亿股股份，占公司总股本的 25.78%；其所持有本公司股份累计被质押 8129.17 万股，占公司总股本的 15.47%。

7月30日

【中光防雷】业绩公告：公司营收 1.88 亿元，同比增长 10.38%；归属于上市公司股东的净利润为 0.24 亿元，比去年同期增长 7.60%；其中，铁路与轨道交通领域营收同比增长 41.55%，航天国防营收同比增长 75.71%。

【合众思壮】关联交易：公司及部分控股子公司拟分别质押其自身应收账款合计不超过人民币 5.5 亿元向兴港保理申请保理融资不超过人民币 3.4 亿元，借款年利率为 7%，期限一年，本次交易完成后，公司控股股东变更为兴慧电子。

【高新兴】期权行权：公司同意首次授予股票期权的 153 名激励对象在第一个行权期内行权 0.18 亿份股票期权，行权价格为 8.78 元/股。

【海能达】解除质押：公司控股股东陈清州先生和翁丽敏女士共计解除质押股份 1.02 亿股。

【金卡智能】重大合作：公司与卓度计量签署《NB-IoT 智能燃气表合作协议》，双方就 NB-IoT 智能燃气表合作生产项目达成合作意向，由卓度计量委托公司生产 NB-IoT 智能燃气表（OEM）。

7月31日

【金卡智能】重大合作：公司与杭州市燃气集团签署战略合作协议，设立共同研发项目。重点基于云计算、大数据、物联网、移动互联网、人工智能等新技术、结合燃气领域的创新应用，创新业务和服务模式。

【海能达】现金管理：公司使用自有闲置资金 0.4 亿元购买银行保证收益型理财产品，期限 1 年，年化收益率 3.90%。

【东方国信】并购重组：公司拟对全资子公司东华信通和普泽创智进行吸收合并，实施吸收合并后，东华信通和普泽创智将依法注销，其债权债务均由合并后存续的公司承继。

- 8月1日
 - 【通宇通讯】工商变更：公司全资子公司西安星恒通完成工商变更登记手续，并领取了新的《营业执照》。
 - 【网宿科技】资金监管：公司、国泰君安与上海浦东发展银行陆家嘴支行签订了《募集资金三方监管协议》，将专用账户中 1.64 亿元存放于上海浦东发展银行陆家嘴支行。
 - 【梦网集团】解除质押：公司股东松禾创投解除质押股份 370 万股，占其所持股份的 5.80%。
 - 【*ST 高升】重大诉讼进展：公司收到罗湖法院出具的《查封、扣押、冻结财产通知书》，前期已依法冻结、查封公司部分银行存款及公司持有北京华麒通信 99.997%的股权，目前银行存款已解除冻结。

- 8月2日
 - 【光迅科技】股份减持：公司董事及高管拟合计减持股份 31.14 万股，占公司股份的 0.05%。
 - 【天孚通信】解除限售：本次解除限售股份数量为 0.12 亿股，占公司总股本的 6.08%，本次限售股份可上市流通日期为 2019 年 8 月 6 日。

重要新闻

1、电信联通接连集采 4G 核心网，5G 商用进入快车道

C114 讯 7 月 29 日（南山）继中国移动之后，中国电信、中国联通纷纷开启 4G 核心网集采，近期相关结果陆续公布。结果显示，几大设备商分享盛宴，其中华为和中兴通讯均获得了大份额，展现出在 4G 核心网市场的领导力。

新闻类型：通信运营商

原文链接：<http://www.c114.com.cn/4app/3542/a1095297.html>

2、光网络设备资本开支重心转移：云服务提供商异军突起

C114 讯 7 月 30 日（水易）近日，知名市场调研机构 Cignal AI 发布了其最新光学应用市场报告。报告指出，云服务和主机托管服务运营商在光通信硬件上的支出在 2019 年第一季度继续刺激市场的增长。其中北美市场的支出增长了 50%以上，抵消了其他地区的下滑，Ciena 继续引领在云服务运营商的市场份额。

新闻类型：通信行业讯息

原文链接：<http://www.c114.com.cn/ftth/5472/a1095311.html>

3、Canalys：华为手机 Q2 国内市占率飙升至 38%!

作为全球最大的智能手机市场，中国市场整体出货量已经连续第九个季度增速出现同比下滑，截至 2019 年 Q2 已经下滑至 9760 万台。全球权威市场调研机构 Canalys 最新报告显示，华为第二季度在中国的数据飙升，其智能手机市场占有率为 38%，华为第二季度中国智能手机出货量为 3730 万台，同比增长 31%。

新闻类型：通信设备商

原文链接：<http://www.c114.com.cn/market/38/a1095369.html>

4、华为 2019 上半年收入 4013 亿元 外部重压下仍录得 23.2%增长

C114 讯 7 月 30 日下午（蒋均牧）华为今日在深圳总部发布了 2019 年上半年经营业绩。尽管面临来自外部的压力，上半年其销售收入依然录得 23.2% 的增长，至人民币 4013 亿元，净利润率 8.7%。

新闻类型：通信设备商

原文链接：<http://www.c114.com.cn/news/126/a1095400.html>

5、移远通信闪耀第十二届国际物联网展，继续在 5G 时代做模组专家

7 月 30 日-8 月 1 日，2019 第十二届国际物联网展（IOTE 2019）在深圳会展中心盛大举行。本次展会覆盖了物联网感知层、网络传输层、运算与平台层以及应用层技术，展示了新零售、智慧城市、智慧家居、智慧城市等领域的解决方案和应用案例。移远通信携旗下全系列 5G、4G、NB-IoT、车载、智能、GNSS 定位等产品线重磅亮相，并重点展示了多款搭载移远模组的客户终端产品。

新闻类型：通信行业讯息

原文链接：<http://www.c114.com.cn/wireless/2935/a1095505.html>

6、AI Benchmark 最新榜单：展锐虎贲 T710 登顶

近日，苏黎世联邦理工学院 AI Benchmark 再一次公布了最新的 AI 芯片测试榜单，该榜单中涵盖了市面上主流的高通骁龙、华为麒麟、联发科等型号的芯片，其中紫光展锐虎贲 T710 赫然跃居榜首，总分达到了 28097，总分超过了高通新发布的骁龙 855 Plus 和华为麒麟 810。

新闻类型：通信行业讯息

原文链接：<http://www.c114.com.cn/news/51/a1095551.html>

7、联发科发布 Q2 季度财报：毛利率创 15 季度新高 净利大涨 90%

联发科 8 月 1 日发布 Q2 季度财报，当季合并营收 615.67 亿新台币（1 人民币约等于 4.5 新台币），同比增长 1.8%，环比增长 16.8%，毛利率达到了 41.9%，环比增长 1.2 个百分点，同比大涨 3.7 个百分点，创造了

15 个季度来的新高。

新闻类型：通信设备商

原文链接：<http://www.c114.com.cn/news/123/a1095716.html>

8、Qualcomm 第三财季净利润为 21 亿美元 超过 150 款 5G 终端采用高通解决方案

8 月 1 日，在 2019 财年第三季度财报电话会议上，Qualcomm 管理层分享了令人振奋的全球 5G 最新进展。随着全球市场快速向 5G 演进，消费者的关注正逐渐从 4G 转移到 5G。在这样的背景下，Qualcomm 在第三财季继续在运营方面实现了稳健的业绩表现。

新闻类型：通信设备商

原文链接：<http://www.c114.com.cn/news/1761/a1095744.html>

9、华为禁令殃及高通：下调全年智能手机出货预估 1 亿部

C114 讯 北京时间 8 月 1 日下午（蒋均牧）高通公司下调了其 2019 自然年智能手机出货量预估，警告称美国对华为贸易禁令所带来的负面影响预计将对结果造成压力。

新闻类型：通信设备商

原文链接：<http://www.c114.com.cn/news/116/a1095753.html>

10、一季度中国公有云市场规模达 24.6 亿美金 华为冲进前五

C114 讯 8 月 2 日（九九）今日，IDC 发布《中国公有云服务市场（2019 第一季度）跟踪》报告。报告显示，2019 第一季度中国公有云服务整体市场规模（IaaS / PaaS / SaaS）的达到 24.6 亿美金，同比增长 67.9%，其中 IaaS 的市场增速有所减缓，同比增长 74.1%；PaaS 的市场依然保持高速增长，增速为 101.9%。

新闻类型：通信设备商

原文链接：<http://www.c114.com.cn/cloud/4049/a1095895.html>

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。