

# 通信

# 行业周报

## 华为 Q3 逆势增长，聚焦业绩确定性高标的

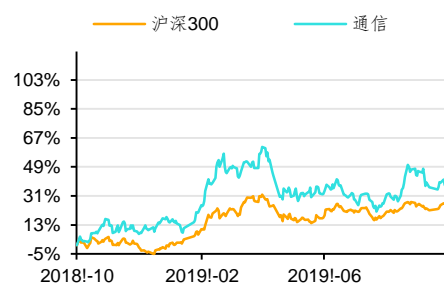
### 投资要点

- ◆ **上周行业国内市场行业跌幅领先大市，射频及天线指数领跌：**上周，市场向下调整，沪深300、中小板指、创业板指涨跌幅分别为-1.1%、-1.0%、-1.1%。同期，通信（中信）指数跌幅为-2.4%，跌幅大于市场指数。从行业比较看，通信行业在29个中信行业一级指数中位列第23位，排名靠后。从通信子板块看，电信运营II、通信设备制造、增值服务II指数分别下跌1.1%、2.4%、5.0%。从行业主要概念板块看，IPV6指数涨幅最大，为1.27%；射频及天线指数、高频PCB指数跌幅最大，分别为-6.36%和-5.3%，高频PCB指数仍是年初以来涨幅最大的概念指数。从通信个股看，周涨幅前三位分别为麦捷科技、远望谷、万马科技，跌幅榜前三位分别为硕贝德、高新兴、风华高科。
- ◆ **华为发布2019年三季度经营业绩，逆势增长5G关键产品已不依赖美国：**华为19年前三季度实现销售收入6108亿人民币，同比增长24.4%，高于19H1的23.2%，净利润率8.7%，与19H1持平。根据最新披露的任总采访，华为被纳入实体清单后，砍掉边缘产品聚焦主航道做好主产品，5G到核心网关键产品已经可以不依赖美国产品，对终端影响最大的还是谷歌，但鸿蒙做好替代准备。在5G建设和国产替代的趋势下，华为为基站侧产业链受益确定性更大。
- ◆ **爱立信完成对凯士林天线和滤波器业务收购，产业链垂直整合成为大势所趋：**爱立信近日宣布已完成对凯士林公司（Kathrein）旗下的移动网络天线和滤波器业务的收购。收购凯士林的天线和滤波器业务之后，爱立信将把基站天线全部接管过来，然后自己进行研发和生产，但是在一些其他部分的天线上，也会继续与第三方的供应商进行合作。5G天线必须向多频段、宽频段、多波束、智能化、小型化、定制化、从无源天线到有源天线等方向发展，对于厂商端到端的能力要求也越来越高，产业链垂直整合成为大势所趋。
- ◆ **中国移动2020年将扩大5G网络覆盖到超340个城市，垂直应用行业探索进入实践阶段：**中国移动副总裁赵大春在MBBF 2019表示，中国移动充分利用4G站址资源，基于2.6GHz和4.9GHz资源，建设5G网络，规划2019年在50个城市建设5万个5G基站，2020年将扩大5G网络覆盖到超340个城市。在智慧工厂、智慧交通、智慧医疗等领域，中国移动与行业企业基于5G的探索，进入实践阶段。
- ◆ **投资建议：**特朗普宣布中美达成第一阶段协议，情绪压力暂缓，未来中美谈判的走向值得关注。华为披露19年三季度业绩，第三季度是华为被列入所谓“实体清单”后的首季，而从华为前三季度同比增幅不降反升可以看到，其业务发展所受影响并非如外界想象的那么大。根据最新披露的任总采访，目前华为5G到核心网关键产品已经可以不依赖美国产品。8、9月份华为着力对新的版本切换进行磨合性实验，大概每月生产5000个基站，到10月份以后就可以量产5G产

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票		评级
300602	飞荣达	增持-A
002916	深南电路	买入-A
600183	生益科技	增持-A
300394	天孚通信	增持-A

### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.87	4.01	12.05
绝对收益	-7.27	5.62	35.48

分析师 **蔡景彦**  
 SAC 执业证书编号：S0910516110001  
 caijingyan@huajinsec.cn  
 021-20377068

分析师 **曾捷**  
 SAC 执业证书编号：S0910518110001  
 zengjie@huajinsec.cn

### 相关报告

通信：华为全面启航计算战略，Mate30 发布领跑 5G 手机 2019-09-23

通信：联通与电信签署《5G 网络共建共享框架协议合作协议书》，为 5G 按下“加速键” 2019-09-16

通信：通信行业中报总结：行业回暖，聚焦 5G 2019-09-13

通信：华为发布全球首款 5G SoC 麒麟 990，5G 成为光博会焦点主题 2019-09-11

通信：工信部发布 2019 年 1-7 月运营商数据，关注 5G 建设与 4G 传输扩容升级 2019-09-02

品；其今年的 5G 基站产量是 60 万个，明年是 150 万个；对终端影响最大的还是谷歌。我们认为，5G 建设和国产替代仍是主线，华为基站侧产业链相对更为受益。流量持续增长，带动承载网扩容需求，数据中心业绩增长稳定；行业进入三季度业绩披露期，前期市估值大涨需要业绩的有效支撑，需要聚焦业绩确定性强的标的，回避高估值和业绩明显不达预期的标的。关注贸易战走向对出口占比高的企业的风险影响。建议重点关注飞荣达、深南电路、生益科技、天孚通信。

◆ **风险提示：**贸易争端持续升级，产业链国产化进展不及预期；5G 建设进度不及预期；三季度业绩不及预期；

## 内容目录

一、市场行情回顾.....	4
（一）板块行情概述.....	4

(二) 个股行情 .....	6
二、行业新闻及重点公司公告汇总 .....	7
(一) 行业主要新闻汇总 .....	7
1、华为发布 2019 年三季度经营业绩 .....	7
2、爱立信完成对凯士林天线和滤波器业务收购 .....	7
3、中国移动 2020 年将扩大 5G 网络覆盖到超 340 个城市 .....	7
4、上海海思向公开市场推出首款 4G 通信芯片 Balong 711 .....	7
5、中国铁塔前三季度财报出炉，利润增 97.5% .....	8
(二) 重点公司公告汇总 .....	9
三、投资建议及重点关注个股动态 .....	10
四、风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1: 通信一级指数 v.s. 市场整体指数 .....	4
图 2: 通信一级指数 v.s. 沪深 300 指数 .....	4
图 3: 中信行业一级指数涨跌幅 .....	4
图 4: 通信二级指数 v.s. 通信一级指数 .....	5
图 5: 通信二级指数 v.s. 通信一级指数 .....	5
表 1: 通信概念板块涨幅情况 .....	5
表 2: 本周通信（中信）行业板块涨幅前 10 名个股 .....	6
表 3: 本周通信（中信）行业板块涨幅后 10 名个股 .....	6
表 4: 重点公司公告汇总 .....	9
表 5: 通信行业关注公司列表 .....	10

## 一、市场行情回顾

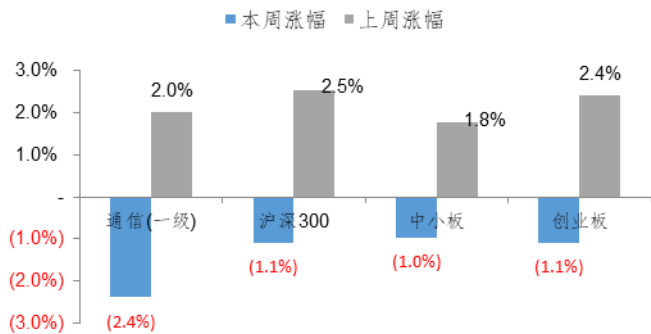
上周，市场向下调整，沪深 300、中小板指、创业板指涨跌幅分别为-1.1%、-1.0%、-1.1%。同期，通信（中信）指数跌幅为-2.4%，跌幅大于市场指数。从行业比较看，通信行业在 29 个中信行业一级指数中位列第 23 位，排名靠后。从通信子板块看，电信运营 II、通信设备制造、增值服务 II 指数分别下跌 1.1%、2.4%、5.0%。从行业主要概念板块看，IPV6 指数涨幅最大，为 1.27%；射频及天线指数、高频 PCB 指数跌幅最大，分别为-6.36%和-5.3%，高频 PCB 指数仍是年初以来涨幅最大的概念指数。从通信个股看，周涨幅前三位分别为麦捷科技、远望谷、万马科技，跌幅榜前三位分别为硕贝德、高新兴、风华高科。

### （一）板块行情概述

上周，市场向下调整，沪深 300、中小板指、创业板指涨跌幅分别为-1.1%、-1.0%、-1.1%。同期，通信（中信）指数跌幅为-2.4%，跌幅大于市场指数。

过往 250 个交易日累计涨幅，通信行业一级指数为 33.5%，沪深 300 指数则上涨 23.9%，行业整体走势强于市场。

图 1：通信一级指数 v.s.市场整体指数



资料来源：wind，华金证券研究所

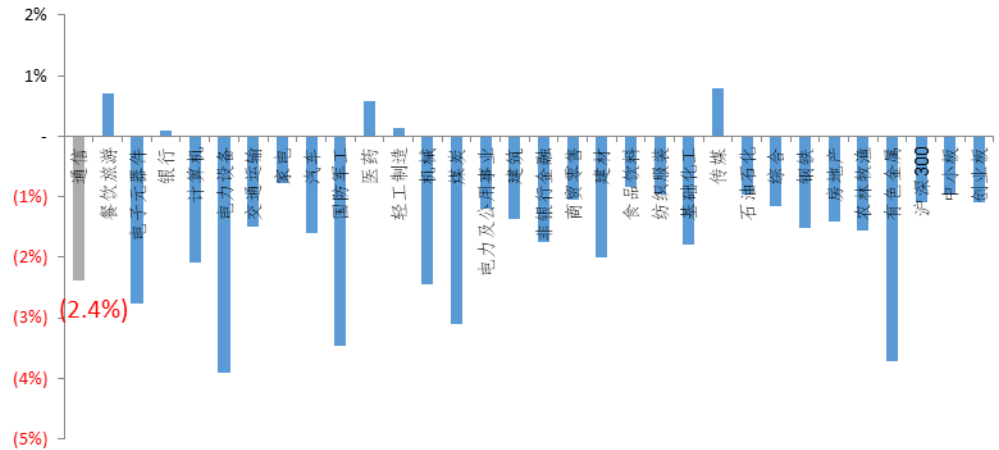
图 2：通信一级指数 v.s.沪深 300 指数



资料来源：wind，华金证券研究所

从行业比较看，上周通信行业在 29 个中信行业一级指数中位列第 23 位，排名靠后。

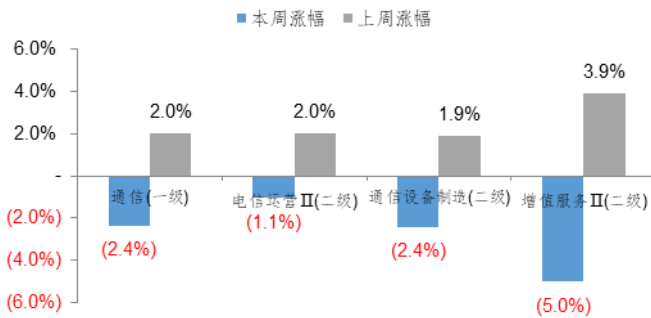
图 3：中信行业一级指数涨跌幅



资料来源: Wind, 华金证券研究所

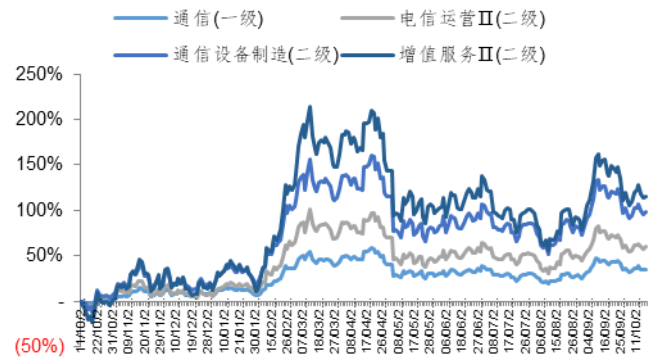
从子板块看, 本周电信运营II(中信)、通信设备制造(中信)、增值服务II(中信)指数分别下跌 1.1%、2.4%、5.0%。

图 4: 通信二级指数 v.s. 通信一级指数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 5: 通信二级指数 v.s. 通信一级指数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

从行业主要概念板块看, 上周 IPV6 指数涨幅最大, 为 1.27%; 射频及天线指数、高频 PCB 指数跌幅最大, 分别为 -6.36%和 -5.3%, 高频 PCB 指数仍是年初以来涨幅最大的概念指数。

表 1: 通信概念板块涨幅情况

	简称	周涨跌幅	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
1	IPV6 指数	1.27%	2.46%	33.84%
2	光模块指数	-1.00%	1.71%	53.77%
3	网络规划建设指数	-1.18%	-1.07%	10.67%
4	小基站指数	-1.54%	-1.75%	37.02%
5	网络优化指数	-1.70%	-1.24%	5.10%
6	光通信指数	-2.13%	-1.21%	24.32%
7	物联网指数	-2.19%	0.38%	26.76%
8	三网融合指数	-2.24%	-1.48%	23.37%
9	华为概念指数	-2.36%	0.15%	39.16%
10	5G 指数	-2.79%	-1.20%	37.48%
11	云计算指数	-2.93%	-0.85%	44.26%
12	宽带提速指数	-3.29%	-1.88%	22.50%

	简称	周涨跌幅	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
13	基站指数	-3.82%	-0.32%	73.08%
14	卫星导航指数	-4.40%	-3.55%	18.27%
15	高频 PCB 指数	-5.30%	-1.04%	97.80%
16	射频及天线指数	-6.36%	-3.46%	93.39%

资料来源: wind, 华金证券研究所

## (二) 个股行情

上周, 涨幅前 10 名的股票为: 麦捷科技、远望谷、万马科技、华星创业、博创科技、深桑达 A、立讯精密、德生科技、爱施德、佳创视讯。

表 2: 本周通信(中信)行业板块涨幅前 10 名个股

简称	涨跌幅(%)	涨跌幅	成交金额(亿元)	换手率	总市值(亿元)	所属二级行业	所属二级行业
300319	麦捷科技	30.79%	9.09	2165.07%	0.41	63.193677	其他元器件 II
002161	远望谷	17.24%	8.50	2134.59%	0.37	62.879379	通信设备制造
300698	万马科技	11.14%	20.46	408.17%	0.50	27.4164	通信设备制造
300025	华星创业	9.93%	6.09	800.67%	0.35	26.097511	通信设备制造
300548	博创科技	7.68%	45.86	333.81%	0.09	38.22431	通信设备制造
000032	深桑达 A	7.14%	12.61	445.30%	0.09	52.106999	通信设备制造
002475	立讯精密	6.65%	29.01	8335.90%	0.05	1551.7454	其他元器件 II
002908	德生科技	3.93%	14.53	872.23%	0.52	29.18527	通信设备制造
002416	爱施德	3.92%	5.83	453.08%	0.06	72.250129	零售
300264	佳创视讯	3.53%	5.86	611.07%	0.31	24.20766	通信设备制造

资料来源: Wind, 华金证券研究所

跌幅前 10 名的股票为: 硕贝德、高新兴、风华高科、银宝山新、移为通信、\*ST 信通、金信诺、共进股份、精伦电子、生益科技。

表 3: 本周通信(中信)行业板块涨幅后 10 名个股

代码	简称	涨跌幅(%)	收盘价(元)	成交金额(亿元)	换手率	总市值(亿元)	所属二级行业
300322	硕贝德	-21.51%	21.13	52.30	60.58%	85.95	通信设备制造
300098	高新兴	-16.97%	5.92	14.81	17.78%	104.42	计算机硬件
000636	风华高科	-16.75%	12.82	43.81	34.64%	114.77	其他元器件 II
002786	银宝山新	-16.34%	8.91	12.22	33.02%	33.97	通用设备
300590	移为通信	-14.33%	31.69	7.38	22.18%	51.18	通信设备制造
600289	*ST 信通	-11.76%	2.25	0.37	2.75%	14.20	通信设备制造
300252	金信诺	-11.60%	9.53	4.24	10.99%	55.06	其他军工 II
603118	共进股份	-10.87%	12.05	16.94	17.28%	93.48	通信设备制造
600355	精伦电子	-10.82%	3.46	4.11	22.80%	17.03	通信设备制造
600183	生益科技	-10.52%	24.92	67.65	11.32%	567.23	其他元器件 II

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 二、行业新闻及重点公司公告汇总

### (一) 行业主要新闻汇总

#### 1、华为发布 2019 年三季度经营业绩

华为 19 年前三季度实现销售收入 6108 亿人民币,同比增长 24.4%,高于 19H1 的 23.2%,净利润率 8.7%,与 19H1 持平。分业务看,华为运营商业务目前已在全球签订 60 多个 5G 商用合同,发货 40 多万个 5G Massive MIMO AAU (19H1 为 50 个 5G 商用合同,基站发货超 15 万个);企业业务已被接近半数世界 500 强,超半数 100 强企业选为数字化转型合作伙伴;云业务 Q3 首次发布了整体计算战略,推出全球最快 AI 训练集群 Atlas900 和昇腾 AI 集群服务,在多个行业实现突破。消费者业务,智能手机前三季度发货超 1.85 亿台,同比增长 26% (19H1 为 1.18 亿台,增长 24%),PC、平板、智能穿戴等新业务高速增长。(来源:华为)

#### 2、爱立信完成对凯士林天线和滤波器业务收购

爱立信近日宣布已完成对凯士林公司(Kathrein)旗下的移动网络天线和滤波器业务的收购,促进对 5G 天线技术的投资,扩大其无线系统产品组合。5G 天线必须向多频段、宽频段、多波束、智能化、小型化、定制化、从无源天线到有源天线等方向发展,对于厂商端到端的能力要求也越来越高,产业链垂直整合成为大势所趋。收购凯士林的天线和滤波器业务之后,爱立信将把基站天线全部接管过来,然后自己进行研发和生产,但是在一些其他部分的天线上,也会继续与第三方的供应商进行合作。(来源:C114)

#### 3、中国移动 2020 年将扩大 5G 网络覆盖到超 340 个城市

中国移动副总裁赵大春在第十届全球移动宽带论坛(MBBF 2019)表示,中国移动拥有全球最大的 4G 网络,4G 站点超过中国的总体站点的一半,所以中国移动充分利用 4G 站址资源,基于 2.6GHz 和 4.9GHz 资源,建设 5G 网络,规划 2019 年在 50 个城市建设 5 万个 5G 基站,2020 年将扩大 5G 网络覆盖到超 340 个城市。在智慧工厂、智慧交通、智慧医疗等领域,中国移动与行业企业基于 5G 的探索,进入实践阶段。在终端方面,中国移动将推动 5G 终端的多模、多频、多形态发展。(来源:C114)

#### 4、上海海思向公开市场推出首款 4G 通信芯片 Balong 711

近日,上海海思技术有限公司向物联网行业宣布推出首款华为海思 LTE Cat4 平台 Balong 711。这款芯片自 2014 年发布以来承载了海量发货应用,支持 LTE-FDD/LTE-TDD/WCDMA/GSM 多模制式,为物联网行业客户提供高速、可靠的网络连接解决方案。Balong 711 套片包含三颗芯片:基带芯片 Hi2152、射频芯片 Hi6361、电源管理芯片 Hi6559,平台目前已大量应用于各行各业。(来源:C114)

## 5、中国铁塔前三季度财报出炉，利润增 97.5%

2019 年前三季度，中国铁塔整体经营业绩保持稳健。营业收入累计实现 570.41 亿元，同比增长 6.3%，其中塔类业务收入 536.36 亿元，同比增长 4.1%；室分业务收入 19.24 亿元，较上年同期增长 45.2%；跨行业业务收入 13.55 亿元，同比增长 100.7%。非塔类业务收入占比由去年同期的 3.9% 提升到 6.0%，收入结构持续优化，归属于公司塔所有者利润为人民币 38.73 亿元，较上年同期增长 97.5%。截至 2019 年 9 月 30 日，中国铁塔的塔类站址达到 197.4 万个，塔类租户达到 316.5 万户，较上年末净增 18.7 万户。塔类站均租户为 1.60 户，站址共享水平持续提升。  
(来源：中国铁塔)



## (二) 重点公司公告汇总

表 4: 重点公司公告汇总

日期	代码	公司简称	标题	内容概述
2019-10-14	300602.SZ	飞荣达	2019 前三季度业绩预告	<p>预计前三季度公司归属于上市公司股东的净利润为 25,000.00 万元~26,500.00 万元, 较去年同期增长 107.28%~119.72%, 预计第三季度实现归母净利润 9,500.00 万元~11,000.00 万元, 较去年同期增长 87.89%~117.54%。业绩增长的主要原因为: 公司按照年度经营计划有序推进各项工作, 前期布局的部分项目逐渐放量上升, 销售规模和盈利能力保持持续稳定增长。</p>
2019-10-14	600183.SH	生益科技	股东减持股份计划公告	<p>股东广东省外贸开发有限公司拟自 2019 年 11 月 4 日至 2020 年 5 月 2 日的 6 个月内, 采用集中竞价方式或大宗交易方式按市场价格减持不超过 22,761,913 股, 不超过公司总股本比例的 1%。</p>
2019-10-14	300322.SZ	硕贝德	2019 前三季度业绩预告	<p>预计前三季度公司归属于上市公司股东的净利润为 10,000 万元~11,000 万元, 较去年同期增长 90.55%~109.60%, 预计第三季度实现归母净利润 1,100 万元~1,300 万元, 较去年同期下降 25.93%~37.32%。2019 年前三季度归母净利润同比大幅上升的主要原因系转让苏州科阳光电科技有限公司股权获得投资收益。2019 年第三季度归母净利润同比去年下降的主要原因: 公司在 5G 新技术、新材料、新工艺以及产能、设备等方面的投入较大; 部分 5G 产品项目开始批量供货, 受产能爬坡、良率较低等因素影响, 盈利能力尚未充分体现。</p>
2019-10-14	000988.SZ	华工科技	2019 前三季度业绩预告	<p>预计前三季度公司归属于上市公司股东的净利润为 45,000 万元~47,500 万元, 较去年同期增长 75.47%~85.22%, 预计第三季度实现归母净利润 11,880 万元~14,380 万元, 较去年同期增长 56.67%~89.64%。业绩增长的主要原因为: 交易性金融资产公允价值变动收益较大, 并且光通信及激光装备业务盈利能力提升。</p>
2019-10-15	300098.SZ	高新兴	2019 前三季度业绩预告	<p>预计前三季度公司归属于上市公司股东的净利润为 5,000 万元~10,000 万元, 较去年同期下滑 74.57%~87.29%, 预计第三季度实现归母净利润-13,511.46 万元至-8,511.46 万元, 较去年同期下滑 159.63%~194.66%。业绩变动的主要原因为: 2019 年宏观经济环境更趋严峻复杂, 受中美贸易战及国内外经济下行的影响, 业绩增速有所放缓, 同时研发费用和管理费用持续增长。</p>
2019-10-15	300570.SZ	太辰光	2019 前三季度业绩预告	<p>预计第三季度公司实现归母净利润 4,550 万元~5,100 万元, 较去年同期增长 0.17%~12.28%。业绩变动的主要原因为: 公司强化管理, 充分发挥技术和品质优势, 销售规模稳步增长, 1~9 月份的汇兑收益同比减少。</p>

资料来源: Wind, 华金证券研究所

### 三、投资建议及重点关注个股动态

本周投资建议：特朗普宣布中美达成第一阶段协议，情绪压力暂缓，未来中美谈判的走向值得关注。华为披露 19 年三季度业绩，第三季度是华为被列入所谓“实体清单”后的首季，而从华为前三季度同比增幅不降反升可以看到，其业务发展所受影响并非如外界想象的那么大。根据最新披露的任总采访，华为被纳入实体清单后，砍掉边缘产品聚焦主航道做好主产品，5G 到核心网关键产品已经可以不依赖美国产品。8、9 月份华为着力对新的版本切换进行磨合性实验，大概每月生产 5000 个基站，到 10 月份以后就可以量产 5G 产品；其今年的 5G 基站产量是 60 万个，明年是 150 万个；对终端影响最大的还是谷歌。因此我们维持对于行业的评级“领先大市-A”。行业进入三季度业绩披露期，前期市估值大涨需要业绩的有效支撑，需要聚焦业绩确定性强的标的，回避高估值和业绩明显不达预期的标的。

我们认为，5G 建设和国产替代仍是主线，华为基站侧产业链相对更为受益。流量持续增长，带动承载网扩容需求，数据中心业绩增长稳定；关注贸易战走向对出口占比高的企业的风险影响。建议重点关注飞荣达、深南电路、生益科技、天孚通信。

表 5：通信行业关注公司列表

代码	名称	股价 元	市值 亿元	股本 亿股	净利润(亿元)			PE			PB
					2018 A	2019 E	2020 E	2018 A	2019 E	2020 E	
300602.SZ	飞荣达	45.57	140	3.06	1.66	2.76	4.10	84	51	34	10.86
300322.SZ	硕贝德	21.13	86	4.07	0.71	1.43	1.64	121	60	52	13.41
002138.SZ	顺络电子	20.18	163	8.06	4.83	5.09	6.31	34	32	26	4.01
002194.SZ	武汉凡谷*	21.85	123	5.65	1.89	1.33	2.10	65	93	59	7.27
600183.SH	生益科技	24.92	567	22.76	10.65	14.04	17.46	53	40	32	7.43
002916.SZ	深南电路	152.32	517	3.39	6.98	9.63	13.25	74	54	39	13.25
002281.SZ	光迅科技	29.19	198	6.77	3.10	3.61	5.34	64	55	37	4.72
300394.SZ	天孚通信*	36.26	72	1.99	1.36	1.78	2.30	53	40	31	6.82
300098.SZ	高新兴*	5.92	104	17.64	5.47	6.05	7.78	19	17	13	1.83

资料来源：Wind，华金证券研究所（\*采取 Wind 市场一致盈利预期，截止 2019 年 10 月 18 日）

## 四、风险提示

贸易争端持续升级，产业链国产化进展不及预期；

5G 建设进度不及预期；

三季度业绩不及预期；

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

蔡景彦、曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)