

通信

Q3 通信行业持仓环比下降，关注区块链新机会

中泰通信行业周报（1021-1027）

评级：增持（维持）

分析师：吴友文

执业证书编号：S0740518050001

电话：021-20315728

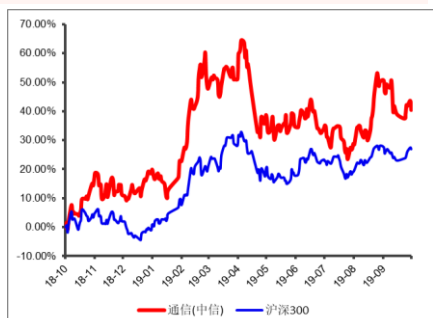
Email: wuyw@r.qlzq.com.cn

研究助理：周铃雅

Email: zhoully@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

<<5G 建设先导指标，光器件率先迎来高景气——从 5G 承载变革看产业机遇>>2019.10.21

投资要点

■ 市场回顾

本周沪深 300 上涨 0.71%，创业板上涨 1.62%，其中通信板块上涨 0.68%，板块价格表现弱于大盘；通信（中信）指数的 128 支成分股本周内换手率为 1.74%；同期沪深 300 成份股换手率为 0.28%，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（20.98%）、邦讯技术（13.64%）、信维通信（13.38%）、高鸿股份（11.31%）、博创科技（10.12%）；跌幅居前五的公司分别是：*ST 新海（-12.30%）、万马科技（-11.93%）、*ST 北讯（-11.17%）、*ST 高升（-10.89%）、春兴精工（-8.74%）。

■ 核心观点

2019 Q3 通信行业仓位环比下降，持仓总市值略有增长。从持有仓位看，根据 wind 统计的基金三季报数据，截止至 2019 年 9 月 30 日，三季度公募基金对通信行业的持仓占比为 1.32%，环比下降 0.056 pct，同比下降 0.26 pct。我们认为，一方面，三季度科创板配置拉开序幕，随着科创板 IPO 的推进，公募基金对科创板的配置持续提升；另一方面，市场已部分消化华为事件与中美贸易争端的影响，风险偏好提升叠加相关标的已涨幅较大，故对通信板块核心资产的配置比例有所下降；从基金对通信行业的持仓市值来看，截止 2019 年 9 月 30 日，公募基金重仓持有 A 股通信板块股票的市值为 155.93 亿元，环比增长 10.98%，同比增长 10.43%。我们判断，随着 5G 建设的推进，5G 商用的临近，运营商竞争逐渐回归理性，5G 中下产业链将逐渐得到关注，未来 5G 应用有望推动云和 IOT 的发展，自主可控产业链重构的结构性机遇弹性大。

套餐设计将是运营商 5G 时代的核心手段，指引着产业发展趋势。据每日经济新闻报道，运营商将于 11 月 1 日正式执行 5G 套餐。我们认为，套餐设计在 5G 时代具有更重要的战略意义，将影响运营商的未来竞争战略和发展趋势。从内部因素看，电信行业收入增速明显放缓，4G 用户增速放缓，整体趋于饱和，用户 ARPU 值下降的同时 DOU 值正急速上升；从外部因素看，“提速降费”要求进一步深化，2019 年 8 月，相关主管部门要求运营商压降销售费用，运营商营销政策出现大变革，套餐设计成为 5G 时代的核心手段。我们认为，面对这样的“内忧外患”，将驱使运营商由过去的粗放式管理演进为精细化管理，从价格战转向价值战，积极构建 5G 物联网生态体系，对目标客户进行精确细分，丰富产品体系和计费方式，创新 5G 套餐模式，深化网络挖潜，提升网络利用率，加强资源共享，努力降低单位造价，从而提升自身盈利能力。

区块链战略地位提升，关注相关新机会。10 月 24 日下午，中共中央政治局就区块链技术发展现状和趋势进行第十八次集体学习。中共中央总书记主持学习并发表讲话，强调要加快推动区块链技术和产业创新发展，积极推进区块链和经济社会融合发展。区块链是分布式数据存储、点对点传输、共识机制、加密算法等计算机技术的新型应用模式。我们认为，区块链作为社会信任的引擎，一方面助力传统产业突破掣肘；另一方面也可以作为融合器推动技术与技术、企业与企业、产业与产业进入更深度的跨界融合，同时，5G 也将为区块链带来丰富的应用场景，区块链战略地位的提升有望加速相关产业的发展，关注区块链带来的新机会。

投资建议：5G 建设加大商用临近，运营商竞争回归理性，5G 应用将推动云和 IOT 发展，自主可控产业链重构的结构性机遇弹性大。5G 手机产业重点推荐闻泰科技，关注电连技术、卓胜微、信维通信、硕贝德等；跟随 5G 向上开支周期：中兴通讯、烽火通信和中国铁塔；小基站：京信通信、剑桥科技、中嘉博创；物联终端：广和通、移为通信；智能控制器：拓邦股份与和而泰；云与边缘计算供应商：宝信软件、光环新网和网宿科技；高速光模块：光迅科技、中际旭创、天孚通信和新易盛；天线和射频：通宇通讯、东山精密；PCB 供应商：深南电路、沪电股份。

风险提示：贸易争端悬而未决、5G 投资不及预期风险、云计算发展不及预期风险、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 建设先导指标，光器件率先迎来高景气—从 5G 承载变革看产业机遇 .. | - 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 上涨 0.71%，中小板上涨 1.97%，创业板上涨 1.62%，TMT 中通信板块上涨 0.68%，计算机上涨 1.43%，电子上涨 2.84%，传媒上涨 0.15%。

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 | 20.98 | 27.39 | 34.20 | 22.64 | 27.39 | 1.46 | 0.32 |
| 300312.SZ | 邦讯技术 | 13.64 | 6.08 | 19.46 | 5.13 | 6.08 | 58.47 | 6.29 |
| 300136.SZ | 信维通信 | 13.38 | 42.20 | 408.77 | 35.70 | 42.30 | 26.10 | 82.88 |
| 000851.SZ | 高鸿股份 | 11.31 | 5.71 | 51.83 | 4.94 | 5.81 | 17.68 | 8.34 |
| 300548.SZ | 博创科技 | 10.12 | 50.50 | 42.09 | 44.06 | 51.11 | 7.98 | 3.16 |

| 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) |
|-----------|-------|----------|---------|----------|---------|---------|---------|----------|
| 002089.SZ | *ST新海 | -12.30 | 2.21 | 30.38 | 2.18 | 2.65 | 30.06 | 6.59 |
| 300698.SZ | 万马科技 | -11.93 | 18.02 | 24.15 | 17.70 | 20.34 | 80.68 | 6.47 |
| 002359.SZ | *ST北讯 | -11.17 | 1.83 | 19.90 | 1.82 | 2.09 | 8.90 | 1.22 |
| 000971.SZ | *ST高升 | -10.89 | 1.80 | 19.07 | 1.76 | 2.00 | 7.72 | 0.85 |
| 002547.SZ | 春兴精工 | -8.74 | 7.94 | 89.57 | 7.05 | 8.95 | 30.58 | 18.52 |

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 | 40.33 | 0.90 | 1.32 | 44.70 | 30.66 | 3.35% | 45.77% | 1,336.09 | 66.99 |
| 300548.SZ | 博创科技 | 50.50 | 0.35 | 1.02 | 144.66 | 49.48 | 1148.37% | 192.34% | 12.60 | 25.73 |
| 002583.SZ | 海能达 | 9.57 | 0.38 | 0.51 | 25.18 | 18.81 | 46.48% | 33.82% | 54.17 | 55.62 |
| 300383.SZ | 光环新网 | 18.00 | 0.58 | 0.79 | 30.81 | 22.92 | 35.01% | 34.40% | 88.00 | 66.65 |
| 002465.SZ | 海格通信 | 9.37 | 0.25 | 0.34 | 38.21 | 27.90 | 31.39% | 37.02% | 121.72 | 75.36 |
| 002139.SZ | 拓邦股份 | 5.61 | 0.29 | 0.38 | 19.09 | 14.75 | 34.75% | 29.43% | 54.94 | 50.12 |
| 600498.SH | 烽火通信 | 26.66 | 0.85 | 1.06 | 31.39 | 25.20 | 17.91% | 24.56% | 175.25 | 102.64 |
| 300098.SZ | 高新兴 | 5.93 | 0.33 | 0.42 | 17.97 | 14.16 | 7.91% | 26.89% | 227.20 | 52.66 |
| 603236.SH | 移远通信 | 170.92 | 2.82 | 4.36 | 60.56 | 39.24 | 0.00% | 54.35% | | 72.19 |
| 002396.SZ | 墨龙科技 | 29.86 | 1.23 | 1.53 | 24.25 | 19.49 | 23.53% | 24.45% | 103.07 | 79.73 |
| 000063.SZ | 中兴通讯 | 33.35 | 1.19 | 1.52 | 27.93 | 21.97 | 172.26% | 27.14% | 16.21 | 80.93 |
| 002335.SZ | 科华恒盛 | 17.13 | 0.71 | 0.94 | 24.29 | 18.28 | 156.14% | 32.90% | 15.55 | 55.55 |
| 600487.SH | 亨通光电 | 14.76 | 1.00 | 1.27 | 14.83 | 11.66 | -25.15% | 27.16% | -58.98 | 42.95 |
| 600522.SH | 中天科技 | 8.25 | 0.66 | 0.78 | 12.51 | 10.62 | -4.72% | 17.79% | -265.09 | 59.72 |
| 300183.SZ | 东软载波 | 13.95 | 0.39 | 0.53 | 35.77 | 26.26 | 2.55% | 36.18% | 1,404.29 | 72.58 |
| 600845.SH | 宝信软件 | 31.50 | 0.77 | 0.99 | 41.14 | 31.97 | 30.51% | 28.69% | 134.83 | 111.45 |
| 300017.SZ | 网宿科技 | 9.88 | 0.34 | 0.34 | 28.70 | 29.46 | 4.23% | -2.55% | 678.50 | -1,153.66 |

来源: Wind 中泰证券研究所

本周重要报告回顾

5G 建设先导指标，光器件率先迎来高景气—从 5G 承载变革看产业机遇

5G基站即将规模布设，为满足网络切片新需求，承载网将经历系统性改造，设备与器件从而迎来大规模升级。其中5G承载接入层的前传回传分离方案将直接拉动下一代光模块需求。作为5G基站建设的先导指标，接入层光模块有望在短期进入库存周期，而带宽驱动和技术演进也在中长期为光器件打开发展空间。

面向5G万物互联新需求，承载网架构出现重大变化，对设备和器件产生深远影响。5G首倡万物互联，连接差异化的B端业务场景是5G网络的核心需求。除了与接入网和核心网直接相关的带宽、连接容量和移动性管理能力大幅提升之外，最核心的差异化是承载网将-构建网络平台化能力，让网络资源能够按需编排分配。因此5G承载网必须实现控制面和转发面分离，借助分布于各网元的控制和同步节点，以统一的虚拟化平台对网络资源实时进行运维和资源调配。面向这样的系统需求，三大运营商都基于自身网络基础提出了改造承载网方案，其中移动的SPN方案已被纳入ITU-T，成为面向5G的承载网正式标准，将在2019年启动布局。SPN的物理层采用全光网设计，在省干、城域汇聚和接入层都对光设备与器件提出了全新要求，对产业链影响深远。

5G承载网中，与5G基站建设直接相关的接入侧架构发生重大变化，光模块是5G基站放量的先导指标。5G承载网的物理层采用全光网设计，分为省干、城域汇聚和城域接入，各层次中组网拓朴结构和光模块指标都出现了重大变化。其中与5G基站建设直接相关的前传、中回传网络位于接入层，由于5G分离出CU单元，存在DRAN、CRAN小集中和CRAN大集中等部署模式，光互联方案在成本和效用上的折中，为不同发展阶段和业务场景提供多重选择。总体上，光模块带宽和传输距离正向着下一代指标全面升级，而CA特性、CRAN大集中部署和小基站的渗透率的提升也预示着DU下辖的射频单元连接密度有望持续创出新高。作为5G基站建设先导指标，接入层光模块有望率先放量。

未来三年5G投资加速向上，光模块先于基站进入存货周期，将为头部厂商带来机遇。2019年是5G商用元年，未来三年规模处于加速向上阶段。预计5G总投入有望超出LTE总量约25%，新建5G基站数和4G高峰期大致相当，同时设备投资在总投资中的占比将创出新高，与设备配套的光模块市场空间由此也向上打开。保守预计，未来五年仅前传光模块出货量就有望超过3500万只，总价值量可望达到百亿元，而面向第一阶段基站建设周期，备货量有望达到1200万只。设备商多按大比重向供应链核心厂商采购，份额集中，新跻身供应链的厂商基数较小，成长性将体现得尤为明显。目前符合电信网要求的光芯片供应较为紧张，预计降价曲线相对平缓，供不应

求状况的持续，将使制造商利润将有较强保障。

投资建议：直接受益于5G光模块放量，弹性较大的**新易盛**（中兴通讯5G光模块核心供应商，数通400G光模块取得突破）和**华工科技**（华为5G光模块核心供应商）、无源整体方案与高速光器件封装OEM龙头**天孚通信**、光连接器龙头**太辰光**。建议对光器件全球龙头**光迅科技**和中际旭创，光传输设备龙头**中兴通讯**和**烽火通信**给予长期战略关注。

风险提示：贸易争端悬而未决、5G投资不及预期风险、市场系统性风险、技术风险、竞争风险

本周重点公告与新闻

公司公告

■ 10月21日

【博创科技】业绩公告：公司前三季度实现净利润 752.58 万元，同比下降 83.21%，其中第三季度实现净利润 143.20 万元，同比下降 90.88%。

【中兴通讯】非公开募股：公司获准非公开发行不超过 6.87 亿股。

【海能达】反担保：公司拟向广东省融资再担保有限公司提供不少于 3 亿元的应收账款的反担保。

【华星创业】业绩公告：公司前三季度实现净利润 457.57 万元，同比增长 112.65%，其中第三季度实现净利润 113.09 万元，同比下降 122.74%。

【网宿科技】变更会计师事务所：公司拟将会计师事务所由德勤变更为信永中和。

■ 10月22日

【东软载波】业绩公告：公司前三季度实现净利润 0.94 亿元，同比下降 5.37%，其中第三季度实现净利润 0.35 万元，同比增长 17.47%。

【东软载波】重大投资：公司拟设立全资子公司广东东软载波智能物联网技术有限公司。

【中国联通】基金认购：公司下属公司联通创投出资 2 亿元认购广新壹号的基金份额。

■ 10月23日

【创意信息】现金管理：公司已将用于暂时补充流动资金的募集资金 0.9 亿元全部归还至公司募集资金专用账户。

【信维通信】业绩公告：公司前三季度实现净利润 8.28 亿元，同比下降 3.97%，其中第三季度实现净利润 4.59 亿元，同比增长 8.06%。

【大唐电信】重大诉讼：公司与中国联通临汾市分公司陷入合同纠纷，涉案金额 0.89 亿元。

【科华恒盛】业绩公告：公司前三季度实现净利润 1.33 亿元，同比增长 20.20%，其中第三季度实现净利润 0.43 亿元，同比增长 36.88%。

■ 10月24日

【宝信软件】业绩公告：公司前三季度实现营收 43.19 亿元，同比增长 12.01%，实现归母净利润 6.08 亿元，同比增长 24.82%。

【中光防雷】业绩公告：公司前三季度实现净利润 0.44 亿元，同比增长 32.98%，其中第三季度实现净利润 0.20 亿元，同比增长 86.73%。

【金卡智能】业绩公告：公司前三季度实现净利润 2.96 亿元，同比下降 14.43%，其中第三季度实现净利润 1.14 亿元，同比下降 18.18%。

【东方国信】业绩公告：公司前三季度实现净利润 1.84 亿元，同比增长 0.89%，其中第三季度实现净利润 0.98 亿元，同比增长 27.99%。

【梦网集团】股份质押：公司股东松禾创投质押股份 280 万股，占公司股本的 0.35%。

▪ 10月25日

【凯乐科技】股份减持：公司股东科达商贸拟减持 0.1 亿股，占公司总股本的 1%。

【光迅科技】业绩公告：公司前三季度实现净利润 2.66 亿元，同比增长 0.87%，其中第三季度实现净利润 1.22 亿元，同比下降 1.98%。

【华力创通】业绩公告：公司前三季度实现净利润 0.41 亿元，同比下降 14.56%，其中第三季度实现净利润 0.21 亿元，同比下降 49.44%。

重要新闻

1、爱立信获得韩国 LGU+5GRAN 设备供应合同

C114 讯北京时间 10 月 21 日（艾斯）据外媒报道，爱立信近日获得了韩国运营商 LGU+ 的 5GRAN 设备供应商合同。此前 LGU+ 已经选择爱立信作为其 5G 核心网的首选供应商，这笔新的交易意味着，爱立信现在已与韩国三家移动运营商（包括 SKT 和 KT）全部签订了 5GRAN 商用合同。

新闻类型：通信设备商

原文链接：<http://www.c114.com.cn/news/116/a1105085.html>

2、Intel14nm 产能已增长 25%二代 10nm 处理器明年 Q2 发布

去年 9 月份，Intel 突然爆出了 14nm 产能不足的问题，部分 14nm 处理器缺货影响了多家 PC 产业链的厂商，Intel 今年初宣布增加 10 亿美元的投资用于爱尔兰、以色列及美国本土俄勒冈晶圆厂扩产，14nm 产能不足的问题正在缓解。

新闻类型：通信设备商

原文链接：<http://www.c114.com.cn/news/51/a1105052.html>

3、首个智能制造网络切片试商用：5G 价值如何体现？

C114 讯 10 月 22 日首个“5G 切片+边缘计算+智能制造”项目，该项目无疑将对制造行业应用 5G 起到很好的表率作用。

新闻类型：通信设备商

原文链接：<http://www.c114.com.cn/news/127/a1105298.html>

4、英特尔收购 SmartEdge，瞄准 5G 边缘计算领导地位

2019 年 10 月 18 日--英特尔与 IT 基础设施和服务提供商 PivotTechnologySolutions 公司签署最终协议，将收购后者旗下的 SmartEdge™ 智能边缘平台业务。SmartEdge 是用于多接入边缘计算

(MEC) 的云原生、可扩展的安全平台, 通过该平台, 企业和通信服务提供商能够提供基于云的服务, 使其更靠近客户端或网络边缘。对于英特尔来说, 网络和边缘上的计算扩展意味着重要的增长机会, 预计到 2023 年, 相关芯片行业的潜在市场规模可达 650 亿美元。随着 5G 网络的推出, 边缘计算将进一步加速发展。

新闻类型: 通信设备商

原文链接: <http://www.c114.com.cn/news/138/a1105212.html>

5、SK 电讯着手部署 5G 室内分布网络设备 LayerSplitter, 比现有室内通信速度提高 2 倍

韩国金融新闻网 10 月 21 日报道, SK 电讯正以 WeWork 首尔宣陵分店为起始部署 5G 室内分布设备 LayerSplitter, 预计年内将完成 1000 个建筑的 5G 室内分布网络部署。

新闻类型: 通信运营商

原文链接: <http://www.c114.com.cn/news/17/a1105203.html>

6、华为发布 5G 工业模组: 单片销售价 999 元重新定义工业物联

C114 讯 10 月 23 日 (李明) 在今天于深圳华为总部举行的“华为 5G 终端及全场景新品发布会”上, 华为消费者业务 IoT 产品线总裁支浩正式发布了华为 5G 工业模组, 旨在重新定义工业物联。

新闻类型: 通信设备商

原文链接: <http://www.c114.com.cn/news/126/a1105503.html>

7、北美半导体设备 9 月出货跌破 20 亿美元! 创 5 个月新低

据国际半导体产业协会 (SEMI) 22 日发布的报告显示, 9 月份北美半导体设备制造商出货金额达 19.5 亿美元, 较 8 月的 20 亿美元减少 2.4%, 且较去年同期减少 6%。

新闻类型: 通信行业讯息

原文链接: <http://www.c114.com.cn/news/213/a1105453.html>

8、拿下 30 万平土地: 台积电年底开建 3nm 晶圆工厂

在三星上周纸面预览了其 3nm 工艺后, 台积电也毫不示弱, 业内人士称, 台积电年底前会敲定南部科技园的 30 公顷土地 (30 万平米), 随后启动 3nm 晶圆厂的建设。

新闻类型: 通信行业讯息

原文链接: <http://www.c114.com.cn/news/212/a1105660.html>

9、中国联通展示智能交通解决方案

10月22日~25日，2019世界智能网联汽车大会在北京召开，中国联通以“联通5G智能网联”为主题，展示了5G远程辅助驾驶、车路协同应用、智慧高速解决方案等领域的20余项5G应用以及智慧交通领域的解决方案。

新闻类型：通信运营商

原文链接：<http://www.c114.com.cn/news/119/a1105574.html>

10、广电5G网络建设计划出炉

据广州日报报道，近日，中国广电的5G试点城市、实验网建设方案相继公布。中国广电首批共设立了包含北上广深在内的16个试点城市，总投资为24.9亿元。

新闻类型：通信运营商

原文链接：<http://www.c114.com.cn/swrh/1991/a1105772.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。