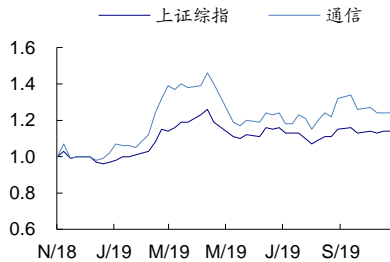


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《通信行业 2019 年 10 月投资策略: 看好 5G 基建、流量增长和网络安全主线》——2019-10-08
 《5G 系列之物联网专题: 5G 构建万物智联, 物联网投资正当时》——2019-09-25
 《通信行业 2019 年 9 月投资策略: 半年报总结: 无线侧景气度高, 应用端可持续关注》——2019-09-03
 《国信证券-深度报告-5G 核心器件基站滤波器行业专题: 爆发前夜, 关注主设备商的核心供应商机会》——2019-08-19
 《通信行业 2019 年 7 月投资策略: 半年报业绩前瞻: 重点关注 5G/物联网/云计算》——2019-07-19

证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300
 E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513040001

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518100002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

5G 正式商用, 关注细分板块机会

● 10 月行情回顾: 通信板块弱于大市

10 月份相对于 9 月份, 市场震荡上行, 沪深 300 指数全月上涨 42.95 点, 但通信(申万)指数下跌 43.75 点, 大幅跑输市场。

通信行业全月跌幅 1.35% (市值加权), 在申万一级行业分类中跌幅靠前, 在整个 TMT 板块中表现也垫底, 弱于大市。

从近一年的情况来看, 通信行业市盈率震荡上行, 当前水平相较于一年前处于较高的水平, 市净率总体走势要更平稳。

● 三季度出炉, 行业整体收入增速反弹

根据最新的三季度数据, 全行业(股票池见附表, 剔除中兴、联通)收入增速为 6.37%, 归母净利润增速为 -5.38%。从单季度情况看, 三季度行业整体增速已经实现触底反弹, 但利润增速依然处于下行区间。其中, 5G (无线产业链) 前三季度的收入增速全部为正, 具有同样特征的还有信息安全、视频会议两个细分领域, 景气度较高。三季度实现收入大幅反弹的有光纤光缆领域, 后续值得关注。

从利润角度看, 今年以来利润端表现较好的主要有 5G、物联网、光器件、视频会议板块。

截止三季度末, 通信板块中公募基金持股比例为 2.09%, 相较于二季度末的 4.36% 大幅减少, 核心原因在于三季度行业整体利润情况较差。

● 5G 正式商用, 关注运营商板块

根据披露的最新财报, 前三季度三大运营均为负增长, 延续了过去几年则增速下行的趋势。10 月 31 日, 工信部副部长陈肇雄会上宣布: 5G 商用正式启动。运营商及 5G 应用领域景气度提升。

继续看好运营商、5G 基建及应用板块, 关注光纤光缆机会。

● 重点推荐组合:

11 月份通信板块重点推荐组合为: 中兴通讯、光环新网、亿联网络、华工科技、星网锐捷、深信服、博创科技、中新赛克、中国联通。9 月组合收益率为 -0.1%, 跑赢行业, 但跑输市场。

● 风险提示:

5G 投资建设不及预期、中美贸易战等外部环境变化、汇率波动

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
000988	华工科技	买入	19.96	20,070	0.55	0.65	36.29	30.71
300383	光环新网	买入	17.44	26,898	0.59	0.76	29.56	22.95
300628	亿联网络	买入	72.47	43,415	1.85	2.35	39.17	30.84
002912	中新赛克	增持	102.73	10,963	2.65	3.93	38.77	26.14

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

10月行情回顾：通信板块弱于大市	4
10月通信板块重点推荐组合表现	4
10月通信板块下跌1.93%，弱于大市	4
今年通信板块市盈率震荡上行，现处于一年中较高水平	5
三季报出炉，行业整体收入增速反弹	6
Q3基金持仓占比大幅减少	8
5G正式商用，关注运营商板块	8
投资建议：看好运营商、5G基建及应用板块	9
风险提示	10
国信证券投资评级	12
分析师承诺	12
风险提示	12
证券投资咨询业务的说明	12

图表目录

图 1: 通信行业指数 10 月走势	4
图 2: 申万各一级行业 10 月涨跌幅 (市值加权)	4
图 3: 通信行业 10 月各细分领域涨跌幅	5
图 4: 通信行业 (申万分类) 2010 年以来 PE/PB	5
图 5: 通信行业 (申万分类) 近 1 年 PE/PB	5
图 6: 通信行业 2019 年全年涨跌幅前后十名	6
图 7: 通信行业 10 月涨跌幅前后十名	6
图 8: 通信行业 2019Q3 收入及利润增速	6
图 9: 通信行业 2019Q3 收入及利润增速 (单季度)	6
图 10: 三大运营商 2016~2019Q3 收入增速	8
图 11: 5G 商用正式启动	9
表 1: 国信通信 9 月组合收益情况	4
表 2: 各细分领域 2019 单季度业绩增长情况	7
表 3: 2019 前三季度归母净利润高增长个股	7
表 4: 基金持仓前十个股	8
表 5: 通信行业成分股选取及板块划分	11

10月行情回顾：通信板块弱于大市

10月通信板块重点推荐组合表现

10月份的重点推荐组合为：华工科技、中兴通讯、亿联网络、共进股份、移远通信、硕贝德、星网锐捷、中新赛克。组合收益率跑赢通信（申万）指数，但跑输沪深300指数。

11月份的重点推荐组合为：中兴通讯、光环新网、亿联网络、华工科技、星网锐捷、深信服、博创科技、中新赛克、中国联通。

表 1：国信通信 9 月组合收益情况

年月	月度组合	月度收益率	组合收益率	沪深 300 收益率	通信板块指数收益率
19 年 10 月	华工科技	5.2%	-0.1%	1.9%	-1.9%
	中兴通讯	4.3%			
	亿联网络	19.4%			
	硕贝德	-16.5%			
	共进股份	-11.5%			
	中新赛克	8.3%			
	移远通信	-11.4%			
	星网锐捷	1.8%			

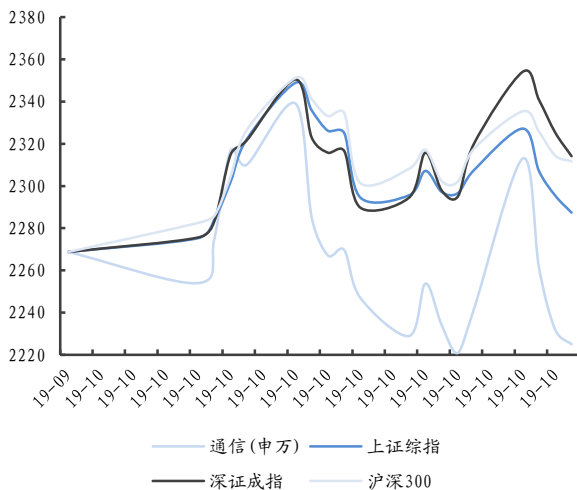
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

10月通信板块下跌 1.93%，弱于大市

10月份相对于9月份，市场震荡上行，沪深300指数全月上涨42.95点，但通信（申万）指数下跌43.75点，大幅跑输市场。

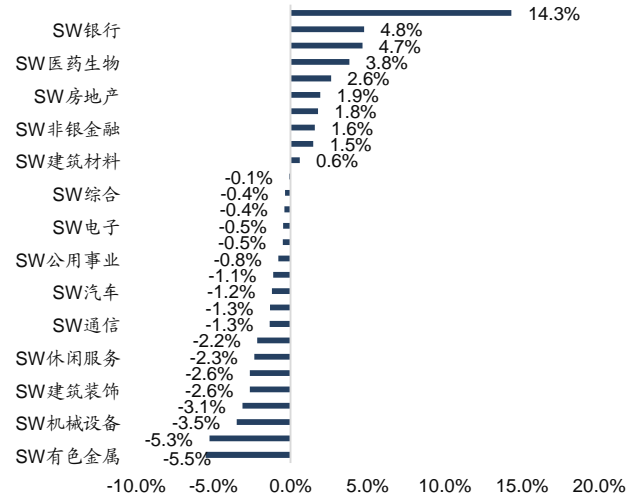
通信行业全月跌幅 1.35%（市值加权），在申万一级行业分类中跌幅靠前，在整个 TMT 板块中表现也垫底，弱于大市。

图 1：通信行业指数 10 月走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

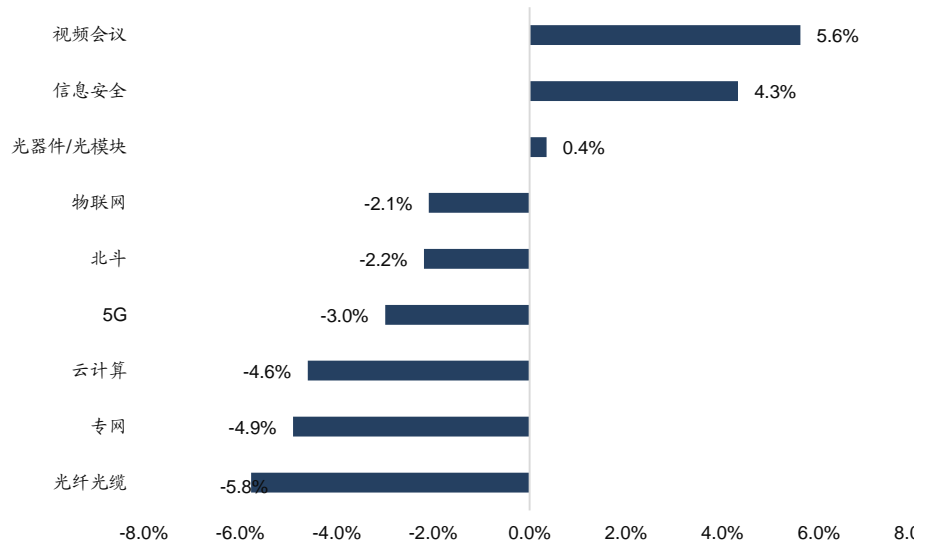
图 2：申万各一级行业 10 月涨跌幅（市值加权）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

其中，10月份表现较好的有视频会议、信息安全板块。相应领域内表现最好的股票是亿联网络、淳中科技、深信服、中新赛克等。

图 3: 通信行业 10 月各细分领域涨跌幅



资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

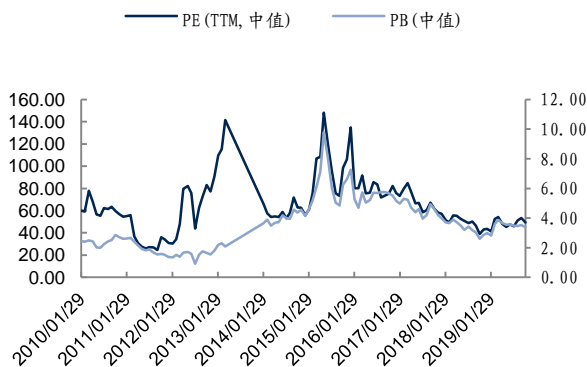
今年通信板块市盈率震荡上行, 现处于一年中较高水平

2009 年以来, 通信行业 PE(TTM)最低达到过 9.2 倍, 最高达到过 148.01 倍, 目前估值为 49.30 倍, 处于历史中位数偏下水平。

通信行业 PB(TTM)最低达到过 1.30 倍, 最高达到过 6.10 倍, 目前估值为 3.37 倍, 处于历史中位数水平。

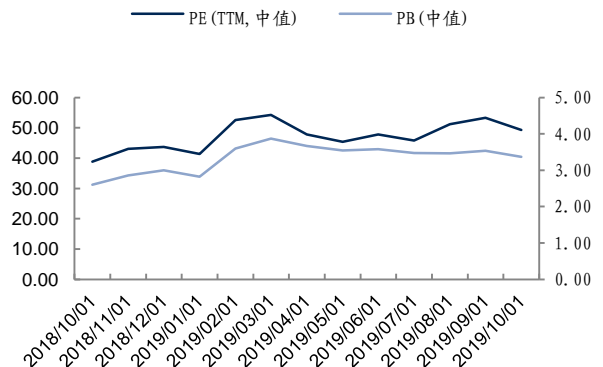
从近一年的情况来看, 通信行业市盈率震荡上行, 当前水平相较于一年前处于较高的水平, 市净率总体走势要更平稳。

图 4: 通信行业(申万分类) 2010 年以来 PE/PB



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理(截至 2019 年 10 月 31 日)

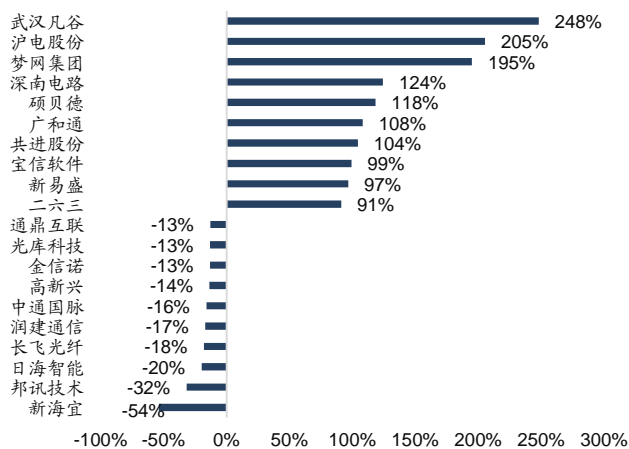
图 5: 通信行业(申万分类) 近 1 年 PE/PB



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理(截至 2019 年 10 月 31 日)

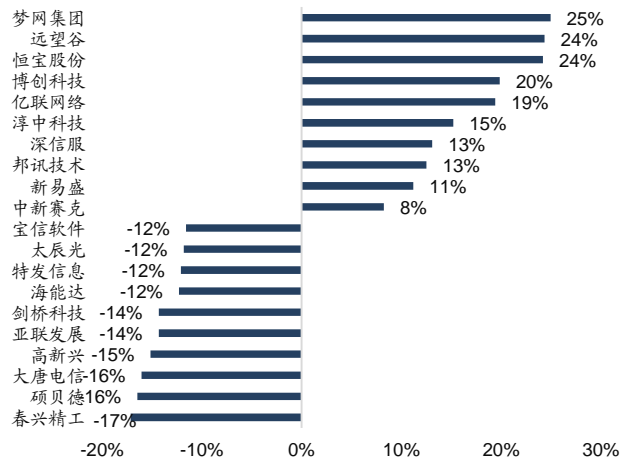
从个股表现来看, 2019 年 10 月份涨幅排名前十的为: 梦网集团(25%)、远望谷(24%)、恒宝股份(24%)、博创科技(20%)、亿联网络(19%)、淳中科技(15%)、深信服(13%)、邦讯技术(13%)、新易盛(11%)、中新赛克(8%)。

图 6：通信行业 2019 年全年涨跌幅前后十名



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（截至 2019 年 10 月 31 日）

图 7：通信行业 10 月涨跌幅前后十名

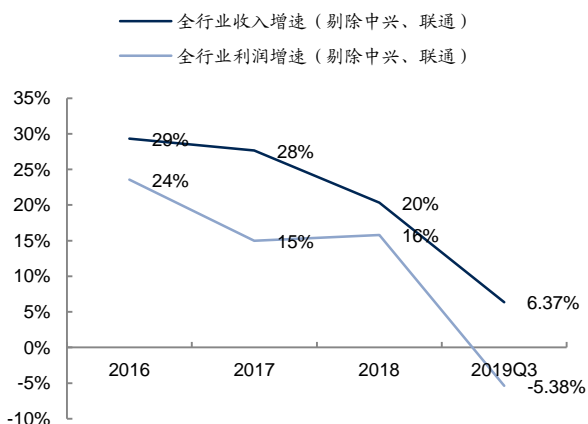


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（截至 2019 年 10 月 31 日）

三季度报出炉，行业整体收入增速反弹

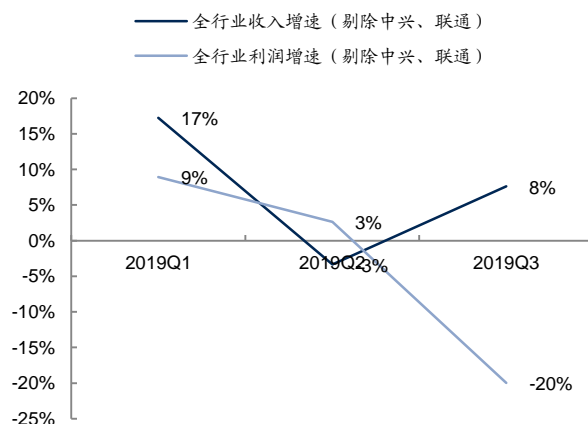
截止 10 月底，通信行业三季度报已披露完毕，我们统计了股票池中 110 只通信个股的情况（股票池见附表），全行业（剔除中兴、联通，两者体量大且业绩波动大，对结果造成较大扰动）收入增速为 6.37%，归母净利润增速为-5.38%。从单季度情况看，三季度行业整体增速已经实现触底反弹，但利润增速依然处于下行区间。我们认为随着资本开支的触底反弹，后续收入增速将持续回暖，利润增速也有待反弹。

图 8：通信行业 2019Q3 收入及利润增速



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 9：通信行业 2019Q3 收入及利润增速（单季度）



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

前三季度整个行业微增长的背景下，不同细分领域的增长分化明显，如下表所示：

其中，5G（无线产业链）受益于资本开支触底反弹及 5G 相关的投资上升，前三季度的收入增速全部为正，景气度较高。具有同样特征的还有信息安全、视频会议两个细分领域。

三季度实现收入大幅反弹的有光纤光缆领域，后续值得关注。

表 2: 各细分领域 2019 单季度业绩增长情况

	收入增速			利润增速		
	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
5G	20%	5%	15%	30%	25%	-29%
物联网	43%	-5%	2%	74%	563%	72%
专网	9%	-8%	-1%	26%	-20%	18%
北斗	-10%	-18%	-16%	-43%	-40%	-32%
信息安全	18%	35%	33%	-123%	24%	18%
云计算	18%	-1%	4%	-5%	55%	-37%
光纤光缆	19%	-17%	4%	-15%	-45%	-49%
光器件/光模块	-8%	1%	1%	4%	-1%	-11%
视频会议	28%	30%	33%	37%	22%	30%

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

但从利润角度看，今年以来利润高增长个股和上述细分领域有所差异。目前利润端表现较好的主要有 5G、物联网、光器件、视频会议板块。

表 3: 2019 前三季度归母净利润高增长个股

	证券简称	2019Q3 利润增速
5G	东山精密	31%
	中光防雷	33%
	深南电路	83%
	通宇通讯	51%
	世嘉科技	283%
	沪电股份	122%
	二六三	32%
	万隆光电	47%
	硕贝德	95%
	中通国脉	68%
物联网	拓邦股份	41%
	广和通	109%
	东土科技	167%
	新天科技	54%
	三川智慧	43%
	路畅科技	155%
专网	共进股份	128%
	七一二	45%
	辉煌科技	46%
光器件/光模块	新易盛	2356%
	天孚通信	38%
	太辰光	37%
视频会议	淳中科技	41%
	会畅通讯	118%
	亿联网络	48%

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

Q3 基金持仓占比大幅减少

截止三季度末,通信板块中公募基金持股比例为 2.09%,相较于二季度末的 4.36% 大幅减少,核心原因在于三季度行业整体利润情况较差。

截止目前,公募基金持股市值前十大为:中兴通讯、沪电股份、中国联通、亿联网络、光环新网、深南电路、东山精密、宝信软件、深信服、中国卫星,相较于二季度末,中新赛克出了前十,中国卫星进入了前十。

表 4: 基金持仓前十个股

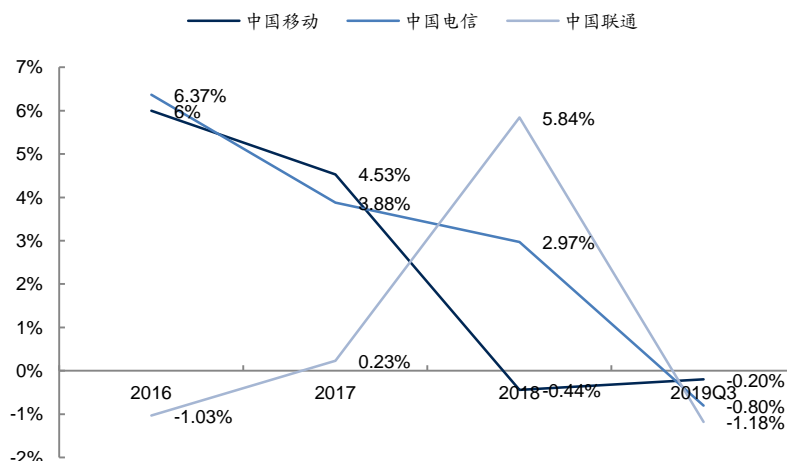
	证券代码	证券简称	2019Q1		2019Q2		2019Q3	
			基金持股市值(亿元)	证券代码	证券简称	基金持股市值(亿元)	证券简称	基金持股市值(亿元)
1	000063.SZ	中兴通讯	69.46	000063.SZ	中兴通讯	99.04	中兴通讯	59.96
2	600050.SH	中国联通	34.14	300383.SZ	光环新网	50.86	沪电股份	25.42
3	002384.SZ	东山精密	25.66	002463.SZ	沪电股份	48.88	中国联通	25.07
4	300383.SZ	光环新网	24.49	600050.SH	中国联通	41.29	亿联网络	21.52
5	002916.SZ	深南电路	16.53	600845.SH	宝信软件	41.29	光环新网	20.08
6	002463.SZ	沪电股份	14.06	002384.SZ	东山精密	37.96	深南电路	20.02
7	600845.SH	宝信软件	13.47	002916.SZ	深南电路	37.72	东山精密	19.79
8	600118.SH	中国卫星	12.55	300454.SZ	深信服	21.73	宝信软件	18.21
9	300628.SZ	亿联网络	11.37	002912.SZ	中新赛克	20.05	深信服	12.53
10	600498.SH	烽火通信	10.74	300628.SZ	亿联网络	19.93	中国卫星	11.20

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

5G 正式商用, 关注运营商板块

三大运营商三季度业绩全线下滑。根据披露的最新财报,前三季度三大运营均为负增长,延续了故去几年则增速下行的趋势。尤其是中国电信,亦实现了负增长。在“提速降费”和同业竞争的压力下,三大运营商业绩压力巨大。

图 10: 三大运营商 2016-2019Q3 收入增速



资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

5G 于 11 月 1 日正式商用! 在 10 月 31 日举办的 2019 年中国国际信息通信展览会开幕式上, 工信部副部长陈肇雄会上宣布: 5G 商用正式启动。

陈肇雄表示北京、上海、广州、杭州等城市城区已实现连片覆盖，预计年底，全国将开通 5G 基站超过 13 万座（目前已开通 8 万余个）。

图 11: 5G 商用正式启动



资料来源:C114, 国信证券经济研究所整理

目前，三大运营商均推出了自己的 5G 套餐：

中国移动以“智享套餐”为名，推出了“个人版”与“家庭版”两类套餐，各有 5 档。个人版套餐：128 元~598 元不等；家庭版套餐：169 元~869 元不等。

中国电信推出了 7 档套餐，价格：129 元~599 元不等。

中国联通发布了 129 元~599 元不等的七档套餐。

5G 应用层面，三家总体上推出会员专属权益，将 VR、4K 超高清、视频彩铃等作为了目前的主要应用推介点；其他的还包括了常规的国际漫游、阅出行等等服务权益。

目前，共有 50 座城市入选国内首批 5G 开通城市名单：

北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、天津、武汉、济南、郑州、苏州、青岛、重庆、成都、宁波、温州、嘉兴、绍兴、东莞、佛山、中山、珠海、无锡、常州、南通、沈阳、长沙、大连、兰州、福州、石家庄、太原、西宁、西安、厦门、贵阳、雄安、呼和浩特、南宁、海口、哈尔滨、南昌、合肥、银川、昆明、长春、泉州、柳州、鹰潭、乌鲁木齐。

我们认为，随着 5G 的正式商用。一方面运营新增了收入来源，从目前推出的套餐情况看，ARPU 值有望大幅提升，运营商业绩的触底反弹值得期待；另一方面，5G 相应的应用类厂商预计会加大产品研发和推广，占据 5G 应用的入口。看好运营商、5G 网络建设、终端和应用侧的机会，流量主线逻辑将继续发酵。

投资建议：看好运营商、5G 基建及应用板块

5G 已全面商用，基础设施产业链技术上全面成熟，预计近两年将进入规模放量期，细分领域景气度高。从明年开始，大量 5G 应用有望于民用场景落地，关注应用侧的投资机会。此过程中运营商业绩也有望迎来同步反弹。光纤光缆细分领域收入增速大幅回升，关注后续招标及投资机会。重点公司逻辑及盈利预测如下：

附表：重点公司盈利预测及估值（截止 2019 年 10 月 31 日）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2019
000988.SZ	华工科技	买入	19.96	0.28	0.55	0.65	71.29	36.29	30.71	3.30
603236.SH	移远通信	买入	17.44	0.43	0.59	0.76	40.56	29.56	22.95	3.31
300628.SZ	亿联网络	买入	72.47	2.84	1.85	2.35	25.52	39.17	30.84	10.53
300134.SZ	大富科技	增持	149.50	2.7	1.83	3.51	55.37	81.69	42.59	8.04
603118.SH	共进股份	买入	102.73	1.91	2.65	3.93	53.79	38.77	26.14	7.83
002912.SZ	中新赛克	增持	17.32	0.03	0.33	0.48	577.33	52.48	36.08	2.46
300590.SZ	移为通信	增持	12.28	0.25	0.43	0.58	49.12	28.56	21.17	2.17
002281.SZ	光迅科技	增持	32.70	0.77	0.96	1.27	42.47	34.06	25.75	5.68
600498.SH	烽火通信	增持	27.20	0.49	0.56	0.77	55.51	48.57	35.32	4.18
000063.SZ	中兴通讯	买入	26.29	0.72	0.83	1.05	36.51	31.67	25.04	3.00
300578.SZ	会畅通讯	买入	33.40	1.22	1.58	1.93	27.38	21.14	17.31	5.08
600050.SH	中国联通	增持	24.74	0.12	1.02	1.28	206.17	24.25	19.33	4.16
0788.HK	中国铁塔	增持	6.14	0.13	0.18	0.24	47.23	34.11	25.58	1.33

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

结合基本面和我们跟踪的情况，重点推荐的标的如下：

● 重点推荐标的投资逻辑：

中兴通讯：5G 主设备核心标的，5G 周期中收益最确定。随着中国 5G 技术引领全球，跟随华为在海外拓展市场，市占率相较于 4G 时代有望进一步提升。管理层换届后，少壮派在组织文化、管理架构、薪酬激励、费用管控等各方面均在努力提升，修炼内功。公司整体盈利规模有望创新高。

中国联通：5G 商用开启带来 ARPU 值提升，收入端有望大幅改善。混改带来的成本费用端改善效果已显现，同时员工活力逐步加强，效率不断提升。后续盈利能力有望不断提升。

华工科技：基站侧光模块老牌厂商，为全球设备商供应 25G 光模块。目前已进入华为 5G 基站光模块供应名录，且份额较大，后续业绩弹性大。激光设备、传感器等业务稳步增长。19 年迎来业绩反弹期。

亿联网络：公司是 IP 话机的全球龙头，近几年大力投入视频会议系统行业，发展迅猛。公司立足全球市场，产品竞争力持续提升，且国内视频会议市场受益政策红利，加速下沉普及。公司现金充裕，ROE 和毛利率位居通信行业前列，看好公司从终端向系统端的转型布局。

大富科技：华为基站滤波器核心供应商，伴随着 5G 资本开支的上升，迎来新一波成长浪潮，业绩弹性巨大。

移远通信：物联网模组龙头，行业内最豪华的管理层团队+全球销售体系+领先的产品能力，助力公司全球快速扩展提高市占率，不断巩固龙头地位。公司的规模效应+渠道能力，保证了公司确定性享受物联网行业大发展，长期增长确定。

共进股份：受上游原材料降价及汇率波动，公司短期业绩弹性巨大；中期来看公司子公司大连共进和闻远科技在 4G/5G 小基站研发中取得良好成果，入围中国移动，移动通信业务、电子围栏等业务有望成为新的增长点。公司受益于“宽带中国”、“千兆光网”等战略，目前估值较低，具有一定安全边际。

中新赛克：网络可视化龙头，充分享受流量增长红利。市场空间随流量增长不断加大，暂看不到天花板。公司的订单每年随政府的资本开支稳步增加，业绩增厚确定性强。

风险提示

5G 投资建设不及预期、中美贸易战等外部环境变化、汇率波动

附：通信板块成分股选取及板块划分
表 5：通信行业成分股选取及板块划分

	证券代码	证券简称		证券代码	证券简称		证券代码	证券简称
5G	600050.SH	中国联通	物联网	300098.SZ	高新兴	信息安全	300454.SZ	深信服
	000063.SZ	中兴通讯		300183.SZ	东软载波		603496.SH	恒为科技
	600498.SH	烽火通信		002313.SZ	日海智能		002912.SZ	中新赛克
	002384.SZ	东山精密		002139.SZ	拓邦股份	云计算	300047.SZ	天源迪科
	300414.SZ	中光防雷		300310.SZ	宜通世纪		300383.SZ	光环新网
	000889.SZ	中嘉博创		300013.SZ	新宁物流		300017.SZ	网宿科技
	002916.SZ	深南电路		300638.SZ	广和通		600804.SH	鹏博士
	002396.SZ	星网锐捷		300353.SZ	东土科技		600845.SH	宝信软件
	300038.SZ	梅泰诺		002161.SZ	远望谷	光纤光缆	000070.SZ	特发信息
	300134.SZ	大富科技		300531.SZ	优博讯		002491.SZ	通鼎互联
	002792.SZ	通宇通讯		300259.SZ	新天科技		601869.SH	长飞光纤
	002115.SZ	三维通信		300349.SZ	金卡智能		600487.SH	亨通光电
	002796.SZ	世嘉科技		300066.SZ	三川智慧		600522.SH	中天科技
	002463.SZ	沪电股份		300590.SZ	移为通信		000836.SZ	鑫茂科技
	002335.SZ	科华恒盛		002017.SZ	东信和平		000586.SZ	汇源通信
	300698.SZ	万马科技		002104.SZ	恒宝股份	光器件/光模块	300308.SZ	中际旭创
	600776.SH	东方通信		002813.SZ	路畅科技		300620.SZ	光库科技
	300050.SZ	世纪鼎利	专网	600260.SH	凯乐科技		603083.SH	剑桥科技
	002467.SZ	二六三		603118.SH	共进股份		300548.SZ	博创科技
	300292.SZ	吴通控股		603322.SH	超讯通信		300502.SZ	新易盛
	300252.SZ	金信诺		603803.SH	瑞斯康达		002281.SZ	光迅科技
	002929.SZ	润建通信		300312.SZ	邦讯技术		300394.SZ	天孚通信
	300710.SZ	万隆光电		002231.SZ	奥维通信		300615.SZ	欣天科技
	002547.SZ	春兴精工		000687.SZ	华讯方舟		300570.SZ	太辰光
	300025.SZ	华星创业		603042.SH	华脉科技	视频会议	603516.SH	淳中科技
	002544.SZ	杰赛科技		002583.SZ	海能达		603660.SH	苏州科达
	002093.SZ	国脉科技		603712.SH	七一二		300578.SZ	会畅通讯
	002089.SZ	新海宜		000561.SZ	烽火电子		300628.SZ	亿联网络
	002446.SZ	盛路通信		002316.SZ	亚联发展			
	300563.SZ	神宇股份		002296.SZ	辉煌科技			
	300560.SZ	中富通		300711.SZ	广哈通信			
	603602.SH	纵横通信	北斗	300627.SZ	华测导航			
	002194.SZ	*ST 凡谷		600118.SH	中国卫星			
300322.SZ	硕贝德		300177.SZ	中海达				
300565.SZ	科信技术		002151.SZ	北斗星通				
300597.SZ	吉大通信		002383.SZ	合众思壮				
600198.SH	大唐电信		300101.SZ	振芯科技				
603559.SH	中通国脉		002465.SZ	海格通信				
300504.SZ	天邑股份		300045.SZ	华力创通				
002123.SZ	梦网集团		002829.SZ	星网宇达				
			600345.SH	长江通信				

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032