

通信

北美+国内齐发力，云计算资本支出回暖在即

北美四大云厂商、阿里巴巴以及腾讯相继发布三季报，云计算仍为亮点。微软 Azure 增速最高达到 59%，带动微软云高速增长，100 亿美元国防大单体现微软强化高端订单服务优势；亚马逊 AWS 由于体量原因增速放缓至 35%，但仍占据全球公有云最大市场份额，当季度高资本支出影响短期利润，未来将继续加大云基础设施建设力度；谷歌财报继续稳健，并在云服务上奋起直追，资本支出为四家之最；facebook 广告收入增速超预期，活跃用户重新增长，未来将继续加大对云基础设施的投建力度以满足不断增加的新需求。阿里云、腾讯云依旧保持高速增长态势。

云厂商资本开支继续回暖，未来有望继续延续。中移动千亿元入局公有云，直指国内第一梯队。从资本开支的角度看，谷歌当季资本支出达到 67.32 亿美元，亚马逊、微软和 facebook 当季的资本支出分别为 33.85 亿美元、33.85 亿美元和 35.32 亿美元，谷歌的资本支出增量最大，亚马逊的资本支出同比、环比增长最快。从总量上看，19Q3 四家云厂商的资本支出达到 170.34 亿美元，同比增长 15.45%，在经历了 19Q1 的低谷后，资本开支连续两季度提升，并将继续重点投资云基础设施。同时，中国移动重磅推出“移动云”品牌，目标三年进入国内云服务商第一阵营，三年投资总规模在千亿级以上，有望促使国内头部云服务商加速支出投放和竞争。

英特尔 Q3 数据中心业务恢复正增长，作为领先指标预期行业向上加速。英特尔 Q3 实现营收 191.9 亿美元，与去年同期持平，高于市场预期。其中，数据中心业务收入为 63.83 亿美元，创下单季度收入历史新高，同比增速达到 3.97%，扭转了上半年的负增长趋势，环比增速 28%。随着库存消化加速，对数据中心业务需求乐观，公司也进一步上调全年指引。

云基础设施建设如火如荼，上游光产业链将继续受益。从云厂商三季度财报可以看到云服务保持高增长，资本支出仍将持续。随着 5G 商用持续落地，我们认为，数据中心的需求增长仍是确定性的，结合资本开支的持续回升好转，随着企业加速上云、5G 的商用推进、流量大规模爆发，数据中心仍是不可或缺的基础设施，利好 IDC、数通设备、光模块、光纤连接器和 PCB 产业，推荐新易盛、沪电、光环、星网锐捷、太辰光、天孚通信等

风险提示：（1）北美和国内云厂商、中移动资本支出不达预期；（2）5G 商用推进不达预期；（3）全球贸易摩擦加剧，企业上云进度不达预期。

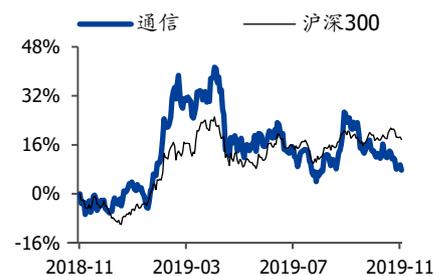
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
300502	新易盛	买入	0.13	0.82	1.18	1.48	271.38	43.02	29.90	23.84
002463	沪电股份	买入	0.33	0.68	0.85	0.99	69.18	33.57	26.86	23.06
603186	华正新材	买入	0.58	0.99	1.40	1.79	79.72	46.71	33.03	25.83
300383	光环新网	买入	0.43	0.61	0.84	1.11	42.37	29.87	21.69	16.41
603881	数据港	买入	0.68	0.82	1.03	1.48	53.90	44.70	35.58	24.76
002396	星网锐捷	买入	1.00	1.22	1.51	1.86	31.30	25.66	20.73	16.83
300394	天孚通信	买入	0.68	0.90	1.21	1.58	49.31	37.26	27.71	21.22
300570	太辰光	买入	0.66	0.98	1.37	1.75	38.79	26.12	18.69	14.63

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

分析师 程响晴

执业证书编号：S0680519050006

邮箱：chengxiangqing@gszq.com

相关研究

- 《通信：中移动高调入局公有云，5G+云成 2020 年主旋律》2019-11-17
- 《通信：云巨头资本开支回暖，5G+云共振将至》2019-11-10
- 《区块链：工信部三措施促区块链发展，港证监会发布虚拟资产交易监管框架》2019-11-06



内容目录

1. 云厂商资本开支继续回升，中移动千亿入局公有云，利好上游产业链	3
2. 亚马逊高资本支出影响短期利润，长期助力市场扩张，AWS 仍是最大利润来源	5
3. 微软云服务保持强劲增长，高端订单持续突破	6
4. 谷歌营收稳健增长，资本开支持续提升	6
5. Facebook 未来云设施投入将继续占 70%以上	7
6. 阿里云计算维持高增速，运营性资本支出环比大增	7
7. 腾讯云表现亮眼，资本支出迎来拐点	7
8. 英特尔的数据中心业务需求强劲，全年业绩展望提升，作为领先指标直指行业趋势向上。	8
9. 移动云计划 3 年投资千亿，目标打入公有云第一阵营	9
10. 投资建议：利好光通信、数通设备、PCB 等产业环节	10
风险提示	10

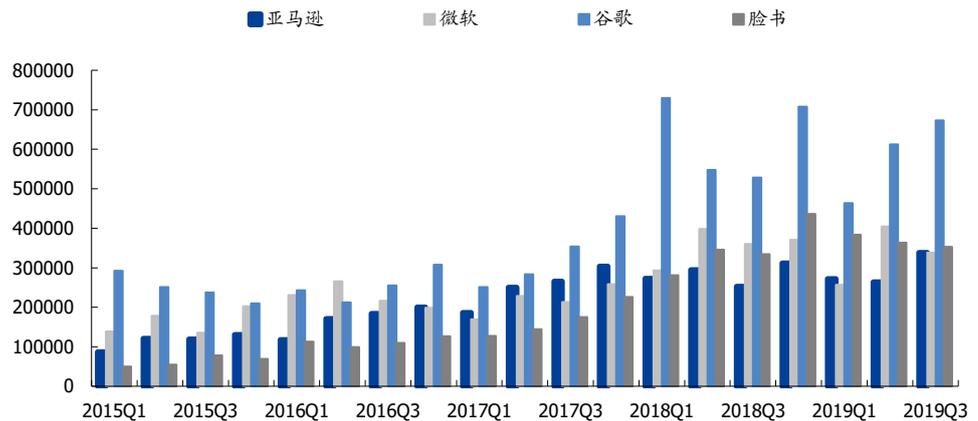
图表目录

图表 1: 北美云厂商 2015Q1~2019Q3 单季度资本支出 (万/USD)	3
图表 2: 四家北美云厂商 2015Q1-2019Q3 的单季度资本支出合计 (万/USD) 以及同比、环比增速 (%)	3
图表 3: 2018 年全球公有云市场份额 (百万美元)	4
图表 4: 2018 年亚洲云计算市场份额	4
图表 5: 全球公有云 IaaS+PaaS 市场份额 (2019.11)	4
图表 6: 2019 上半年中国公有云 IaaS 厂商市场份额占比	5
图表 7: 2019 上半年中国公有云 IaaS+PaaS 厂商市场份额占比	5
图表 8: 阿里巴巴资本支出 (单位: 十亿元)	7
图表 9: 腾讯资本支出 (单位: 十亿元)	8
图表 10: Intel 数据中心业务营收和增速 (单位: 亿美元)	9
图表 11: Intel 数据中心集团业务增速拆分	9
图表 12: 2018-2022 中国公有云市场规模和增速	10
图表 13: 2018-2023 年中国公有云 IT 基础设施规模和增速	10

1. 云厂商资本开支继续回升，中移动千亿入局公有云，利好上游产业链

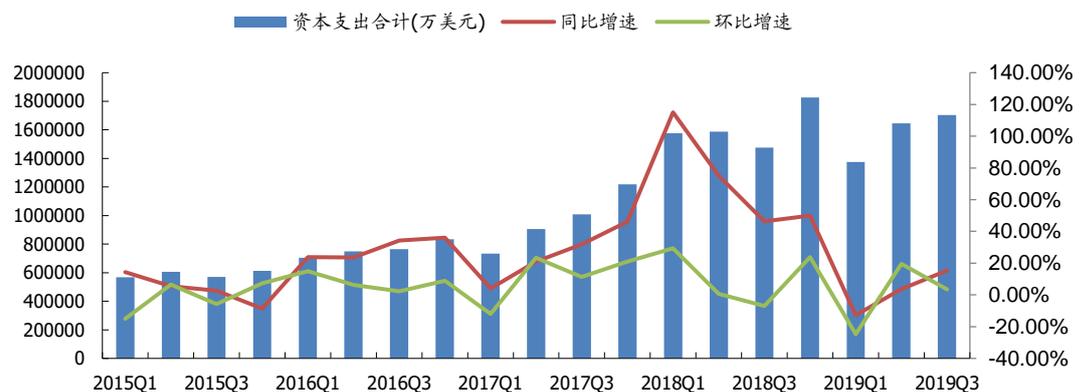
四大云厂商 19Q3 资本开支继续回升。从北美主要四家云厂商（亚马逊、微软、谷歌、Facebook）的资本支出情况来看，19年Q1的增速同比和环比均出现下滑，达到近两年低点，在Q2出现增速回暖后，Q3资本开支继续回升。我们认为，数据中心建设是循序渐进式的，在当前需求和未来预期的双重推动下，云厂商将继续加大云基础设施的投资建设力度。

图表 1: 北美云厂商 2015Q1~2019Q3 单季度资本支出 (万/USD)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 2: 四家北美云厂商 2015Q1-2019Q3 的单季度资本支出合计 (万/USD) 以及同比、环比增速 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

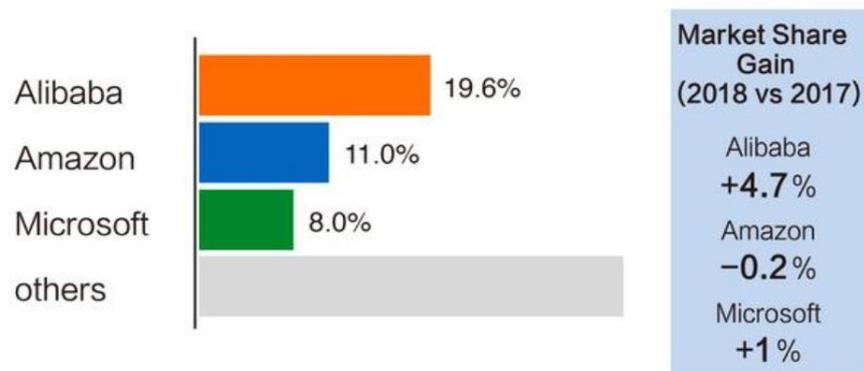
四家云厂商中，谷歌当季资本支出达到 67.32 亿美元，亚马逊、微软和 facebook 当季的资本支出分别为 33.85 亿美元、33.85 亿美元和 35.32 亿美元，其中谷歌的资本支出增量最大，亚马逊的资本支出同比、环比增长最快。从总量上看，19Q3 四家云厂商的资本支出达到 170.34 亿美元，同比增长 15.45%，在经历了 19Q1 的低谷后，资本开支连续两季度提升，并有望延续。

图表 3: 2018 年全球公有云市场份额 (百万美元)

	2017	2018	2017 市场份额	2018 市场份额	同比增长
亚马逊	12221	15495	51.8%	47.8%	26.8%
微软	3130	5039	13.3%	15.5%	60.9%
阿里巴巴	1298	2499	4.6%	7.7%	92.6%
谷歌	820	1314	3.3%	4.0%	60.2%
IBM	463	577	1.9%	1.8%	24.7%
其他	6768	7519	25.0%	23.2%	11.1%
总计	24699	32441	100%	100%	31.3%

资料来源: Gartner (2019.6), 国盛证券研究所

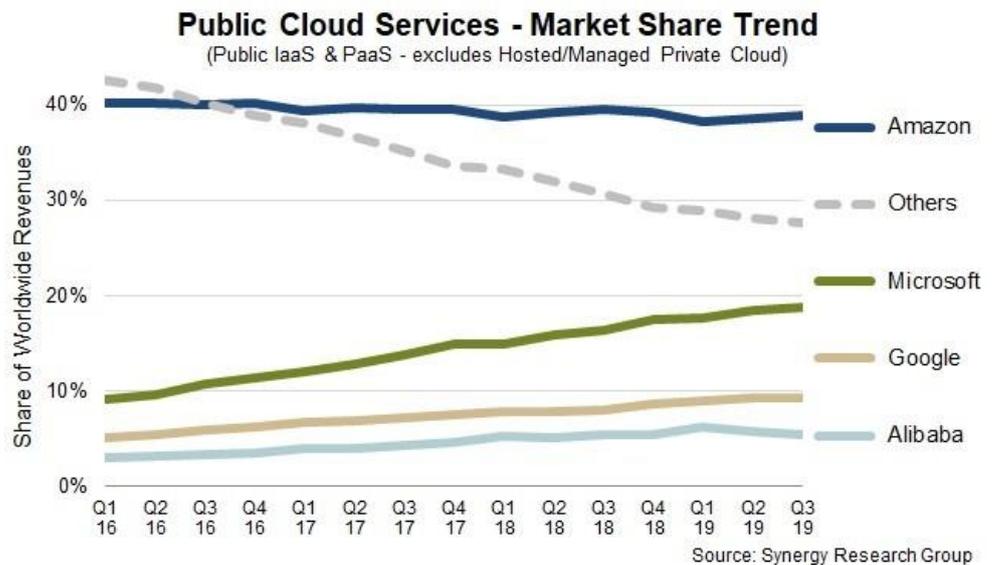
图表 4: 2018 年亚洲云计算市场份额



资料来源: Gartner, 国盛证券研究所

根据 Synergy Reserve 最新数据显示, **2019 年第三季度, 在全球公有云服务市场中, 前四家服务提供商 IaaS+PaaS 市场份额已从 2016 年初的 57% 增长到了 72%。**在此期间, 亚马逊 IaaS+PaaS 全球市场份额一直保持在 40% 左右, 微软、谷歌和阿里巴巴的份额则逐步上升, 云巨头在技术、资金、规模及品牌等多方面都更具优势。

图表 5: 全球公有云 IaaS+PaaS 市场份额 (2019.11)



资料来源: Synergy Research Group, 国盛证券研究所

根据 Synergy Research 公布的数据，2019 年第三季度全球公有云 IaaS 和 PaaS 总支出为 200 亿美元，占云基础设施服务收入的 80% 以上。Synergy 估计该季度云基础设施服务总收入超过 240 亿美元，与 2018 年第三季度相比，整体市场增长了 37%。公有云 IaaS 和 PaaS 的增长速度持续超过私有云服务，第三季度同比增幅达到 40%。从区域市场看，云市场在全球各地区均持续强劲增长。

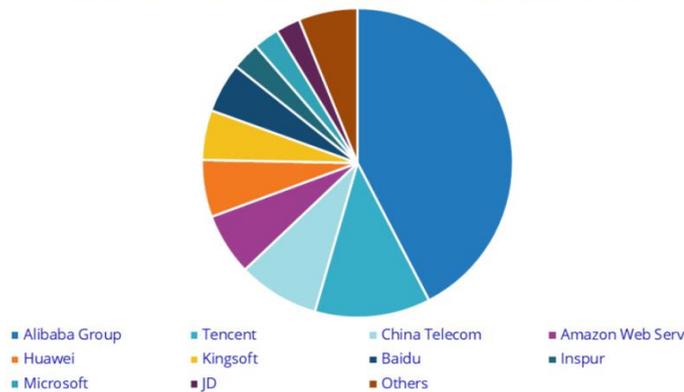
而根据 IDC 最新发布的报告显示，2019 年上半年中国公有云服务整体市场规模（IaaS+PaaS+SaaS）达到 54.2 亿美元，IaaS 市场同比增速为 72.2%，PaaS 市场增速为 92.6%，均处于高速发展期。报告显示，我国公有云市场集中度继续提升，排名前十的厂商已占据超过 90% 的市场份额。

图表 6: 2019 上半年中国公有云 IaaS 厂商市场份额占比

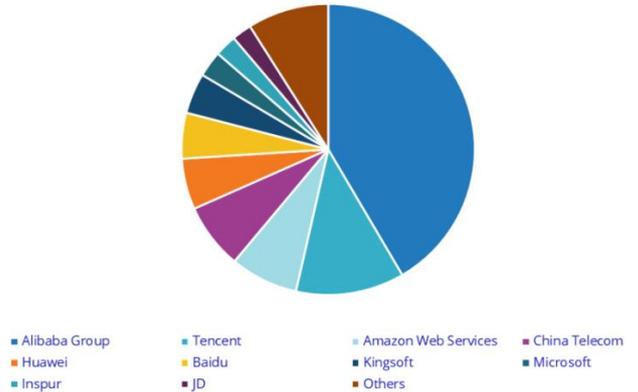
图表 7: 2019 上半年中国公有云 IaaS+PaaS 厂商市场份额占比

2019上半年前十大中国公有云IaaS厂商市场份额占比

2019上半年前十大中国公有云IaaS+PaaS厂商市场份额占比



资料来源: IDC, 国盛证券研究所



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

从 IaaS 市场来看，阿里、腾讯、中国电信、AWS、华为位居前五，占据总体 75.3% 的市场份额。从 IaaS+PaaS 市场来看，阿里、腾讯、AWS、中国电信、华为共同占据 74% 的市场份额。前五厂商持续保持着领先优势。

我们认为，在全球范围内，云市场仍继续保持着高速增长的态势，整体市场规模还将继续扩大。而从份额上看，市场份额向巨头集中的趋势十分明显，各大云厂商正集中各自优势资源赋能云业务。云巨头间竞争进一步加剧，有望促使各大云厂商加大资本开支力度，提速云基础设施建设，利好上游产业链。

在过去几年，海外云厂商经历了从需求爆发到去库存的周期轮回，但随着全球范围内 5G 商用的持续落地，我们认为，数据中心的需求增长仍是确定性的。结合资本开支的持续回升，并伴随 5G 的整体起量，大型数据中心是必不可少的基础设施。作为中国移动 5G+ 战略的重要组成部分，中移动重磅推出全新“移动云”品牌，计划 3 年投资千亿，直指公有云第一阵营。我们认为，中国移动的入局将为国内云资本支出带来显著的增量，同时将加速国内云计算的基础设施投放竞争，拉动 IDC、服务器、交换机、光模块、光纤连接器和 PCB 等上游的需求，2020 年起，中国通信行业将迎来 5G+ 云的共振。

2. 亚马逊高资本支出影响短期利润，长期助力市场扩张，AWS 仍是最大利润来源

亚马逊 Q3 收入同比增长 24%，净利润同比下滑 26%，继续加大物流和云设施建设。亚马逊在第三季度实现营收 700 亿美元，同比增长 24%，高于市场预期；净利润为 21.34 亿美元，同比下降 26%。为了给 Prime 会员提供一日达的免费服务，亚马逊当季在运输

和配送上的支出增长近 50%，达到 96 亿美元，带来的直接影响是线上门店的同比收入大增 22%，达到 350.39 亿美元。也正是因为对物流投入的加大，导致亚马逊利润出现下滑。

在电话会议中，亚马逊提到未来的投资重点只有两块，一块是自建物流，另一块则是云设施。其 19Q3 资本支出为 33.85 亿美元，同比增长 33.95%，环比增长 28.07%，投资力度明显加大。亚马逊云业务 AWS 在 19Q3 实现营业收入 89.95 亿美元，同比增速 35%，产生 22.6 亿美元营业利润，占公司当季度总营业利润的 71.6%。公司未来将继续在 AWS 业务上投入大量的资金，包括雇佣更多的销售人员和加大云设施的建设。

AWS 增速有所放缓，资本支出同比继续提升。亚马逊 AWS 在 19Q3 实现营业收入 89.95 亿美元，同比增速从 49% 下滑至 35%。产生的营业利润为 22.6 亿美元，同比增长 9%，相较公司整体利润同比下降 15%，仍逆势增长。根据今年 7 月 Gartner 公布的 2018 年云计算市场统计，亚马逊 AWS 在全球公有云市场的份额为 47.8%，为全球第一。为继续巩固市场地位，亚马逊在未来将会持续对云基础设施进行投入和建设。

3. 微软云服务保持强劲增长，高端订单持续突破

云服务保持强劲增长，高端订单持续突破。微软在 19Q3 实现营收 331 亿美元，同比增长了 14%，运营利润 127 亿美元，同比增 27%，净利润为 107 亿美元，同比增长 21%。Azure 收入同比增长 59%，云服务继续成为微软最重要的增长动力。微软在电话会议中表示，全球领先的企业正在选择微软的云服务来构建数字能力，公司的大企业高端订单不断增加。

从分部业务来看，Azure 云服务增长了 59%，较上一季度增长有所放缓，但仍然保持了高增速，同时公司云计算的大订单不断增加，在美国国防部云计算的大单上，击败亚马逊、甲骨文和 IBM，拿到 100 亿美元的国防大单，凸显了强劲增长趋势。受到 Azure 云服务营收增长 59% 的推动，服务器产品和云服务部门营收同比增长 30%。此外微软的另一项主要云业务，即面向企业客户的 Office365 销量表现不俗，增长了 25%。

从资本开支上看，本季度微软的资本开支为 33.85 亿美元，环比同比均有所下滑，但根据电话会议公布的信息，本季度微软的资本开支主要是受季节影响有所调整，未来微软仍会持续加大云基础设施的投入建设。

4. 谷歌营收稳健增长，资本开支持续提升

营收稳健，资本开支继续加大发力云服务。谷歌在 19Q3 实现营业收入 404.99 亿美元，同比增长 20%，净利润为 70.68 亿美元，较去年同期的 91.92 亿美元下滑 23%，主要受三季度加大云服务投入及证券资产亏损所致。三季度资本支出为 67.32 亿美元，同比增长 27.45%，环比增长 9.9%。电话会议中，公司透露未来还将会加大对云基础设施的投入，并看好公司未来在云服务的前景。

谷歌在今年宣布收购云存储服务商 Elastifile，并以 26 亿美元现金收购计算机软件公司 Looker，聘用了微软的 John Jester 担任 Google Cloud 副总裁等一系列动向都体现出谷歌再大力推动云服务，其资本开支也是当季四家云厂商中最高的。谷歌技术积累非常丰富，包括创造 Alphago 的 DeepMind，全球第一的自动驾驶 Waymo，量子计算机及各种黑科技可穿戴技术，云计算和云基础设施建设能够为其后续的发展打好基础。

谷歌在今年宣布投建内华达州的大型云数据中心，项目将在 2020 年启动，是谷歌在美国的第七个大型云数据中心。此外，谷歌还宣布在波兰新建一个新的云数据中心，这将是谷歌在欧洲的第七个云数据中心。

5. Facebook 未来云设施投入将继续占 70%以上

Facebook 在 19Q3 实现营收 176.5 亿美元，同比增长 29%，其中广告营收占总营收的 98%，净利润 60.9 亿美元，在被罚款 50 亿美元的情况下，仍然有 19% 的增长。月活用户 24.5 亿，日活用户 16.2 亿，在美国、加拿大和欧洲核心市场，用户数在经历了几个月的停滞，重新恢复增长。

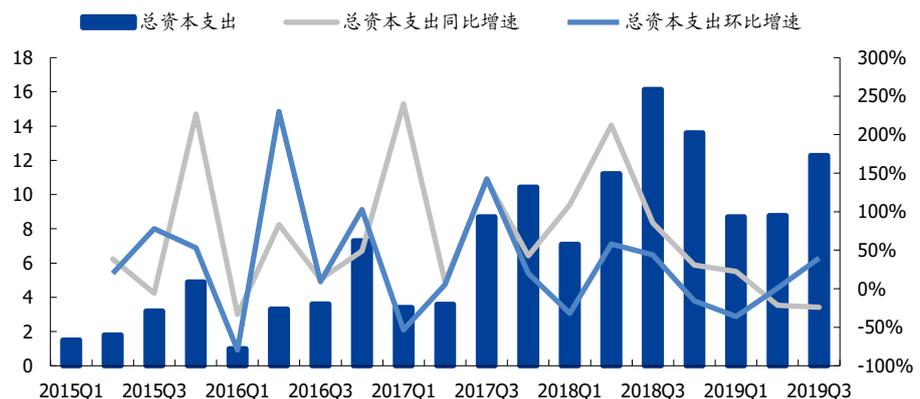
Facebook 当季资本支出为 35.32 亿美元，同比上升 5.65%，环比略微下降 2.7%。公司电话会议中表示，大约 70% 的资本支出来自对数据中心、服务器、网络基础设施的投入，公司预计 2019 年全年的资本支出为 160 亿美元，并预计在 2020 年，公司的资本支出将达到 170 亿到 190 亿，同比增长 6%-19%，以数据中心相关的设施投入为主。

6. 阿里云计算维持高增速，运营性资本支出环比大增

云计算和零售业务继续推动营收高增长。阿里在 19Q3 实现营收 1190.17 亿元，同比增长 39.8%，超彭博一致预期，EBITDA 同比增长 39%，达到 370.01 亿元。其中，云计算业务实现收入 92.91 亿元，同比增长 64%，依旧保持高增长的态势，主要受益于云计算用户支出的增长。公司在电话会议中表示在 8 月份，约 59% 的中国上市公司都是阿里云的客户。

2019Q3，阿里的资本支出为 122.77 亿元，同比下降 23.9%。在排除了土地使用权和无形资产的支出后，与设备相关的营运资本支出达到 60.47 亿元，环比增长 56.7%，同比下降 21.1%，小于总资本支出的下降幅度，资本支出触底反弹趋势显现。

图表 8: 阿里巴巴资本支出 (单位: 十亿元)



资料来源: 公司财报, 国盛证券研究所

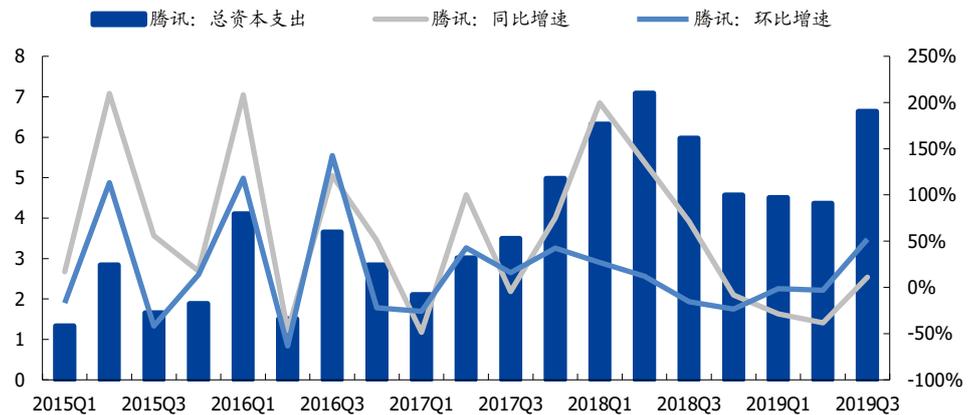
7. 腾讯云表现亮眼，资本支出迎来拐点

腾讯在 Q3 实现营收 972.36 亿元，同比增长 20.15%，净利润为 203.82 亿元，较去年同

期下滑 12.65%，主要投资利润下滑所致。Q3 季度云计算实现收入 47 亿元，同比增长 80%，超过了去年全年云计算营收的 50%，主要是由于现有客户增加了使用量，以及教育、金融、民生服务及零售也等的客户基础扩大。

三季度，腾讯的资本支出为 66.32 亿元，同比增长 11%，环比增长 52%，环比增速和同比增速均扭转了自去年 4 季度以来的负增长状态。其中，代表了设备采购的运营性资本开支为 58.28 亿元，同比增长 12%，环比增长 55%。

图表 9: 腾讯资本支出 (单位: 十亿元)



资料来源: 公司财报, 国盛证券研究所

8. 英特尔的数据中心业务需求强劲，全年业绩展望提升，作为领先指标直指行业趋势向上。

英特尔 Q3 实现营收 191.9 亿美元，与去年同期持平，高于市场预期。净利润为 59.9 亿美元，同比下降 6%。其中，数据中心 DCG 业务收入为 63.83 亿美元，创下单季度收入历史新高，同比增速达到 3.97%，扭转了上半年的负增长趋势，环比增速 28%，为历史最高。

在数据中心业务中，云和通信领域目前占总收入的 2/3 以上。其中，云收入同比增长了 3%，云服务提供商在摆脱了过去三个季度的产能消化期后恢复了增长；企业和政府端收入超出预期地增长了 1%，主要是因为混合云增长强劲，中国市场需求增长较快；通信服务提供商收入增长 11%，原因是持续采用基于 IA 的解决方案。

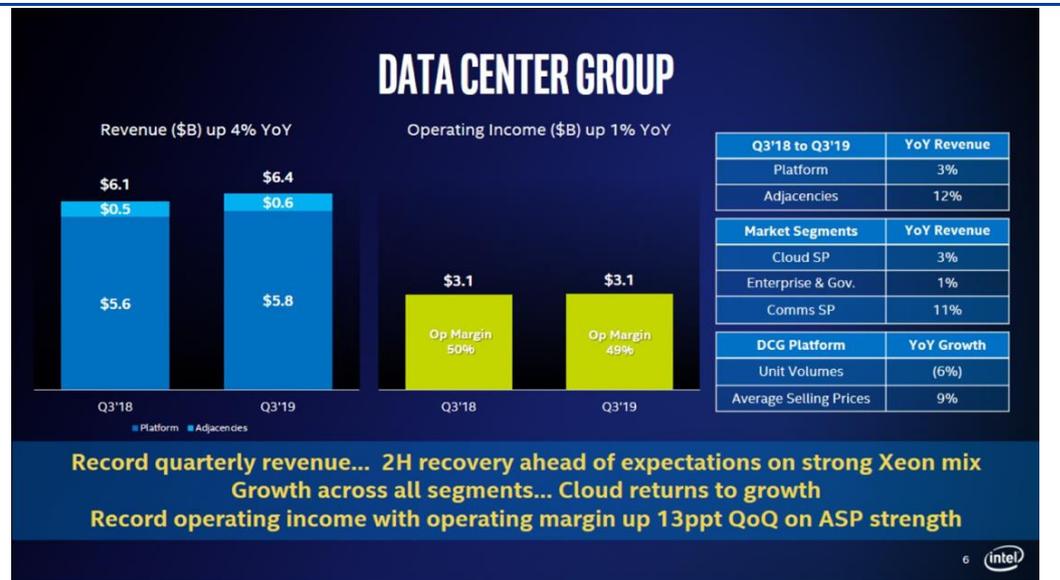
公司在电话会议中表示，尽管数据中心业务上半年表现较弱，但随着云和通信服务提供商的需求不断改善，预计业务在下半年将会有所改善。第三季度，与领先的云客户，AWS、谷歌和阿里巴巴合作推出了第二代至强可扩展处理器，部署了基于 Cascade Lake 的实例。截至 3 季度，云厂商已经将库存消化了 3/4，第三季度可以看到客户重返市场，对数据创建和计算（处理、存储、移动设备）需求的宏观趋势并未消退，特别是高性能计算，他们的终端需求似乎继续强劲。由于第三季度的强劲运营表现，以及预期第四季度势头延续，公司将 2019 年的收入展望提高了 15 亿美元，达到 710 亿美元。预计全年来自以数据为中心的业务收入将持平或略有增长，英特尔的数据中心业务作为服务器出货量的领先指标，直指云计算行业整体趋势向上。

图表 10: Intel 数据中心业务营收和增速 (单位: 亿美元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: Intel 数据中心集团业务增速拆分



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

9. 移动云计划 3 年投资千亿, 目标打入公有云第一阵营

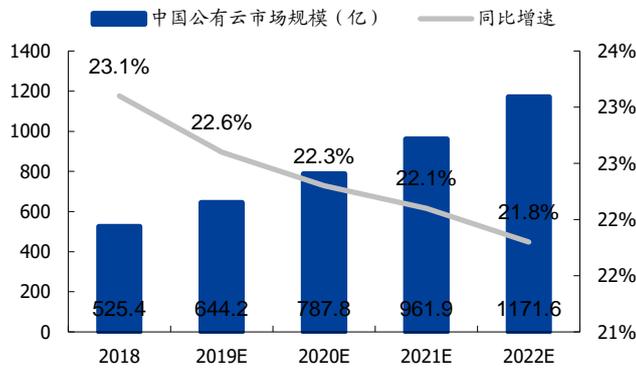
据 C114 消息, 11 月 14 日, 在 2019 中国移动全球合作伙伴大会上, 中国移动云能力中心副总经理吴世俊表示:“移动云的发展目标是三年内进入国内云服务商第一阵营, 三年投资总规模在千亿级以上”。

移动云作为中国移动对外提供云服务的唯一品牌, 已经涵盖了 IaaS、PaaS、SaaS 三重体系, IaaS、PaaS 拥有超过 18 大类, 在与华为、UCloud 等多个厂商开展合作的基础上, 中国移动成功实施千帆行动, 引入 SaaS 应用近一千款, 2019 年 SaaS 收入超过 2 亿元。截至目前, 移动云资源池覆盖全网, 构建“N+31+X”全方位多层次资源池体系。其中, 直管资源池客户数超过 50 万家, 遍及全国 31 省。

在公有云市场快速增长的背景下, 以阿里、腾讯为代表的国内头部云厂商在资本开支以及

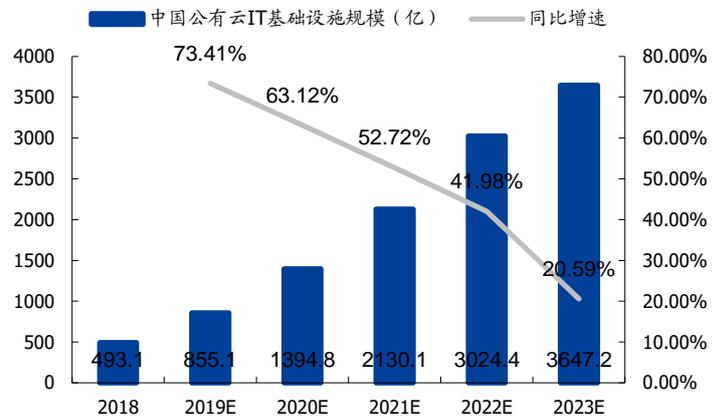
市场扩张上较为激进。根据信通院的调查统计，2018-2022年，中国公有云市场 CAGR 达到 22%。根据 Frost &Sullivan 的预测，2019 年中国公有云服务支出将达到 855.1 亿元，2022 年将增长至 3024 亿元，复合增长率达到 32.4%。综合两家研究机构对中国公有云未来 3 年规模的测算，我们预计中国移动 3 年千亿的投资规模对于总资本开支的影响在 15%-43% 之间，将为市场带来显著增量。

图表 12: 2018-2022 中国公有云市场规模和增速



资料来源: 信通院, 国盛证券研究所

图表 13: 2018-2023 年中国公有云 IT 基础设施规模和增速



资料来源: frost &sullivan, 国盛证券研究所

10. 投资建议: 利好光通信、数通设备、PCB 等产业环节

从投资角度看，此前受海外云厂商投资回落影响，以中际旭创为代表的龙头企业的景气度受到影响，而最近一年，市场仍聚焦于 5G 设备侧，对云基础设施的预期并不高。随着全球 5G 逐步展开，流量驱动下云业务的进一步拓展乃大势所趋，我们认为，数据中心等基础设施的需求增长仍是确定性的，结合资本开支的持续回升好转，随着企业加速上云、5G 的商用推进、流量大规模爆发，成为今冬明春的行业亮点。

受益领域:

- 1) 光通信设备，包括光模块、光纤连接器等：新易盛、天孚通信、中际旭创、太辰光、博创科技、剑桥科技；
- 2) PCB：沪电股份、深南电路、华正新材、生益科技；
- 3) 数通设备：星网锐捷、紫光股份、深信服；
- 4) IDC：光环新网、宝信软件、数据港、奥飞数据

风险提示

- (1) 云厂商收入增长不达预期，同时影响资本支出不达预期，对上游行业板块造成业绩影响；中移动千亿入局公有云计划不达预期；
- (2) 5G 商用推进不达预期，导致流量端的增长不达预期，进而相应的数据中心基础设施建设需求不达预期；
- (3) 全球贸易摩擦加剧，导致企业上云进度不达预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com