

通信行业

2019年12月22日

电信行业收入的拐点是否已经到来？移动互联网流量增速的拐点何时到来？

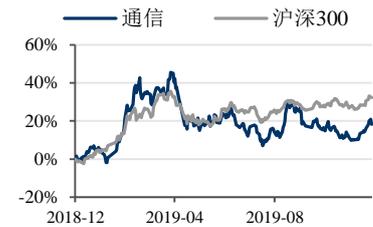
增持（维持）

证券分析师 侯宾
执业证号：S0600518070001
021-60199793
houb@dwzq.com.cn
研究助理 姚久花
yaojh@dwzq.com.cn

投资要点

- **策略观点：**1、10月份电信行业收入增速触底，11月份收入增速实现拐点上，作为运营商业绩的反转的前瞻性指标，表明我国运营商收入将迎业绩拐点。2、移动互联网流量尚未进入爆发阶段，增速下滑趋势或将继续延续至2020年年中，第三季度或者第四季度将实现流量增速的提升。3、传输承载网是网络最基础设施，5G承载网的技术和产品成熟度最高，承载网建设将最先启动。4、个股方面建议关注运营商、IDC、光模块、服务器、路由器、交换机以及光模块（数通市场）的投资机会，从投资节奏来看，5G网络建设先行，流量及应用在网络建设之后，弹性更大。
- **行业动态及点评：**工信部最新公布的2019年1-11月通信业经济运行数据，电信业务收入迎业绩提升拐点。承载网建设最先启动，5G基站建设增速提速，有望带动流量于2021年之前实现增速触底回升。中国广电与国家电网强强联手，三大优势助中国广电力争5G领先者。
- **行业前瞻：**2019运维大会（2019年12月26日）
- **近期推荐组合：**1、基站基建：中国联通（600050）、烽火通信（600498）、中际旭创（300308）、中石科技（300684）、天孚通信（300394）、崇达技术（002815）、世嘉科技（002796）、俊知集团（港股1300）。2、流量基建：光环新网（300383）。3、应用：中新赛克（002912）、淳中科技（603516）、中科创达（300496）、移为通信（300590）、二六三（002467）、海能达（002583）。
- **建议关注组合：**1、基站基建：沪电股份（002463）、深南电路（002916）、新易盛（300502）、光迅科技（002281）。2、流量基建：博创科技（300548）、宝信软件（600845）、数据港（603881）、紫光股份（000938）、浪潮信息（00977）。3、应用：会畅通讯（300578）、梦网集团（002123）、网宿科技（300017）、广电运通（002152）、广和通（300638）、移远通信（603236）。
- **市场回顾：**近一周通信（申万）指数上涨1.89%；沪深300指数上涨1.25%；行业领先大盘0.64pp。
- **风险提示：**中美贸易摩擦缓和低于预期风险，行业增速放缓风险。

行业走势



相关研究

- 1、《通信行业：400G芯片助推高速光模块景气度加速向上，继续重点配置流量基建各赛道绩优个股》2019-12-15
- 2、《5G流量基建系列报告之二：电信和数通两大市场需求共振提升，光模块行业景气度加速向上》2019-12-10
- 3、《通信行业：5G商用重视加强数据安全性，持续关注流量基建的网络可视化等环节绩优个股投资机会》2019-12-08

内容目录

1. 行业观点	4
1.1. 近一周行情表现	4
1.2. 本周行业策略	4
1.3. 本周行业动态及点评	5
1.3.1. 电信业务收入触底迎业绩拐点，11 月份增速实现正向提升,	5
1.3.2. 运营商承载网建设最先启动	7
1.3.3. 中国广电与国家电网强强联手，三大优势助中国广电力争 5G 领先者	8
1.4. 行业前瞻	9
2. 近期重点推荐个股	9
3. 各子行业动态	11
3.1. 5G 设备商/运营商	11
3.2. 互联网等	11
4. 上市公司动态	12
5. 风险提示	13

图表目录

图表 1: 涨跌幅前 5	4
图表 2: 涨跌幅后 5	4
图表 3: TMT 各子行业涨跌幅对比	4
图表 4: TMT 各子行业历史市盈率比较	4
图表 5: 历年电信数据同比增速统计 (%)	5
图表 6: DOU 及同比增速	7
图表 7: 三大运营商同比增速 (%)	8
图表 8: 三大运营商资本开支明细及占比 (亿元, %)	7
图表 9: 移动互联网流量接入增速 (%)	8

1. 行业观点

1.1. 近一周行情表现

近一周通信(申万)指数上涨 1.89%; 沪深 300 指数上涨 1.25%; 行业领先大盘 0.64pp。

图表 1: 涨跌幅前 5

股票代码	股票名称	涨跌幅
600485.SH	*ST 信威	27.65%
300548.SZ	博创科技	19.87%
002089.SZ	*ST 新海	17.16%
600289.SH	*ST 信通	15.52%
300081.SZ	恒信东方	13.91%

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 2: 涨跌幅后 5

股票代码	股票名称	涨跌幅
600105.SH	永鼎股份	-5.62%
002231.SZ	奥维通信	-4.93%
300570.SZ	太辰光	-3.96%
603421.SH	鼎信通讯	-3.96%
603602.SH	纵横通信	-3.48%

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

TMT 各子板块中, 电子、通信、计算机以及传媒均上涨。通信涨跌幅居第三位。

图表 3: TMT 各子行业涨跌幅对比

代码	名称	5 日涨跌幅	60 日涨跌幅	年初至今涨跌幅	市盈率 TTM
801080.SI	电子(申万)	2.22%	7.52%	75.04%	44.00
801750.SI	计算机(申万)	0.98%	-0.41%	49.55%	46.98
801770.SI	通信(申万)	1.89%	-6.23%	18.84%	34.09
801760.SI	传媒(申万)	5.17%	6.52%	20.35%	31.61

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

通信板块最新估值(市盈率为历史 TTM_整体法, 并剔除负值)为 34.09, 位于 TMT 各行业第三位。

图表 4: TMT 各子行业历史市盈率比较

时间	市盈率 PE (TTM)			
	电子(申万)	计算机(申万)	传媒(申万)	通信(申万)
2011	35.44	39.09	34.87	39.32
2012	32.67	37.25	31.85	33.77
2013	46.47	52.46	50.58	39.62
2014	51.57	59.89	51.78	40.79
2015	78.10	101.88	72.83	63.27
2016	64.8	47.56	46.88	47.97
2017	40.15	57.52	34.75	59.76
2018	33.53	43.51	29.52	40.07
2019 年 12 月 20 日	44.00	46.98	31.61	34.09

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

1.2. 本周行业策略

1、11 月份实现增速正向提升，电信业务收入增速触底反弹，同时也是我国电信运营商业绩反转的前瞻信号，3G 和 4G 时期电信业务收入拐点分别为 2009 年和 2015 年，对比运营商业绩反转同步或者略有延迟。因此我们认为，运营商业绩有望实现增速触底回升。

2、目前 5G 网络建设伊始，移动互联网流量尚未进入爆发阶段，增速下滑趋势或将持续延续至 2020 年年中，第三季度或者第四季度将实现流量增速的提升。

4、个股方面建议关注 IDC、光模块、服务器、路由器、交换机以及光模块（数通市场）的投资机会，从投资节奏来看，5G 网络建设先行，运营商推荐关注，流量及应用在网络建设之后，弹性更大。

近期推荐组合：

1、基站基建：中国联通（600050）、烽火通信（600498）、中际旭创（300308）、中石科技（300684）、天孚通信（300394）、崇达技术（002815）、世嘉科技（002796）、俊知集团（港股 1300）。2、流量基建：光环新网（300383）。3、应用：中新赛克（002912）、淳中科技（603516）、中科创达（300496）、移为通信（300590）、二六三（002467）、海能达（002583）。

建议关注组合：

1、基站基建：沪电股份（002463）、深南电路（002916）、新易盛（300502）、光迅科技（002281）。2、流量基建：博创科技（300548）、宝信软件（600845）、数据港（603881）、紫光股份（000938）、浪潮信息（00977）。3、应用：会畅通讯（300578）、梦网集团（002123）、网宿科技（300017）、广电运通（002152）、广和通（300638）、移远通信（603236）。

1.3. 本周行业动态及点评

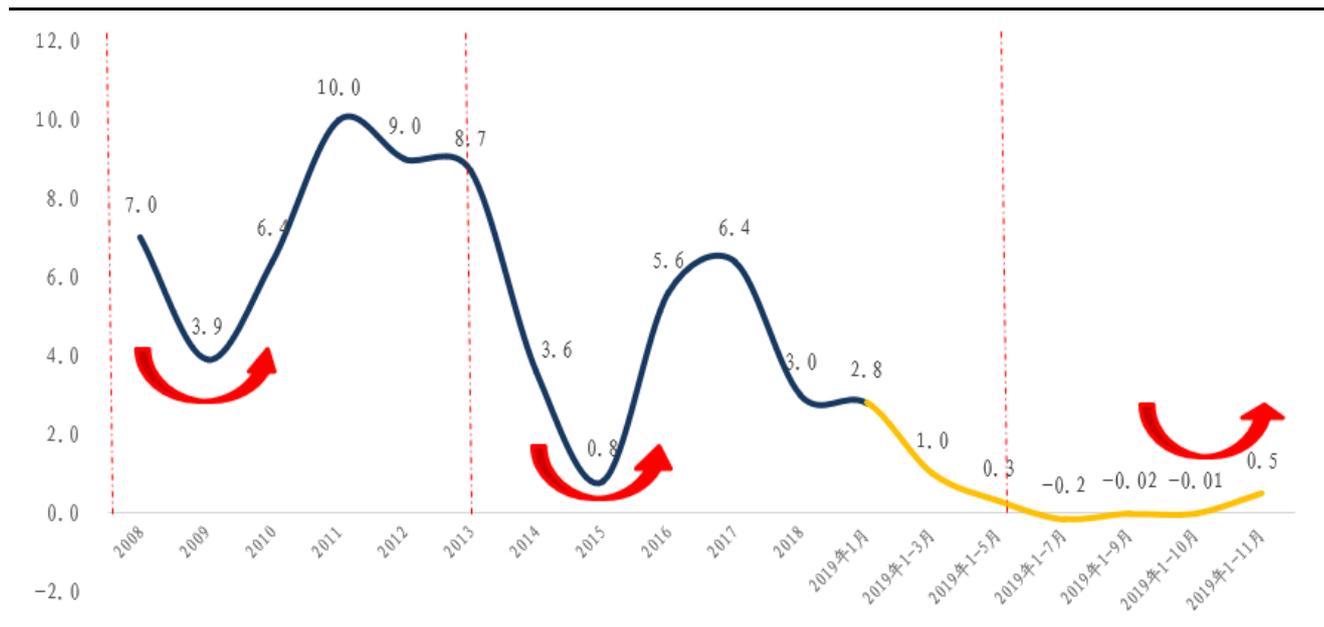
1.3.1. 电信业务收入触底迎业绩拐点，11 月份增速实现正向提升，

据工信部最新公布的 2019 年 1-11 月通信业经济运行数据显示，1-11 月，电信业务收入累计完成 12039 亿元，同比增长 0.5%，11 月当月完成 1066 亿元，同比增长 3.2%。

回顾 3G 及 4G 时期，牌照发放之后电信业务收入在 1-2 年内业绩增速实现触底回升，从 2019 年电信行业业绩增速来看，牌照发放之后，收入降幅收窄，截止到 10 月份业绩增速下滑至 -0.01%，跌至底部，11 月份实现增速回升。

其中在 2019 年 1-11 月，三家基础电信企业实现移动通信业务收入 8205 亿元，同比下降 3.2%，占电信业务收入的 68.2%。实现固定通信业务收入 3834 亿元，同比增长 9.4%，占电信业务收入的比重为 31.8%，较 1-10 月提高 0.1pp。

图表 5：历年电信收入同比增速统计（%）



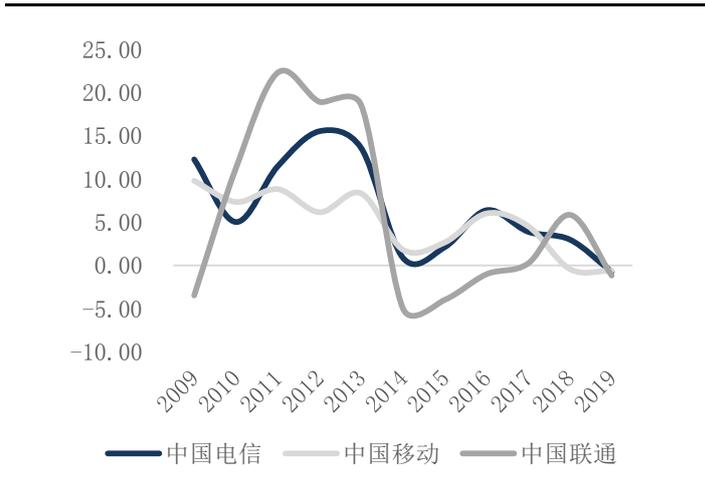
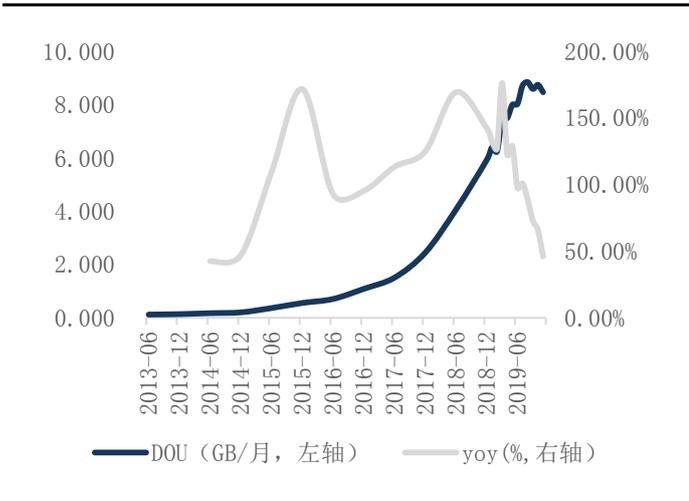
资料来源：wind、工信部等，东吴证券研究所

自 2019 年年初，DOU 增速大幅下滑，截止到 11 月，同比增速由上年末 132.5% 降至 42.7%，11 月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到 8.27GB。我们认为移动流量目前尚未显现爆发式启动，运营商的 4G DOU 见底，目前业绩增速均处于低位，2019 年前三季度中国联通和中国电信分别实现营业收入 2171.21 亿元（-1.18%）和 2828.26 亿元（-0.75%），中国移动上半年实现营业收入 3894.27 亿元（-0.61%）

我们认为电信业务收入增速触底反弹，是我国电信运营商业绩反转的前瞻信号，3G 和 4G 时期电信业务收入拐点分别为 2009 年和 2015 年，对比运营商业绩反转同步或者略有延迟，因此我们认为，运营商有将迎业绩提升拐点。

图表 6：DOU 及同比增速

图表 7：三大运营商同比增速 (%)



数据来源：wind，东吴证券研究所

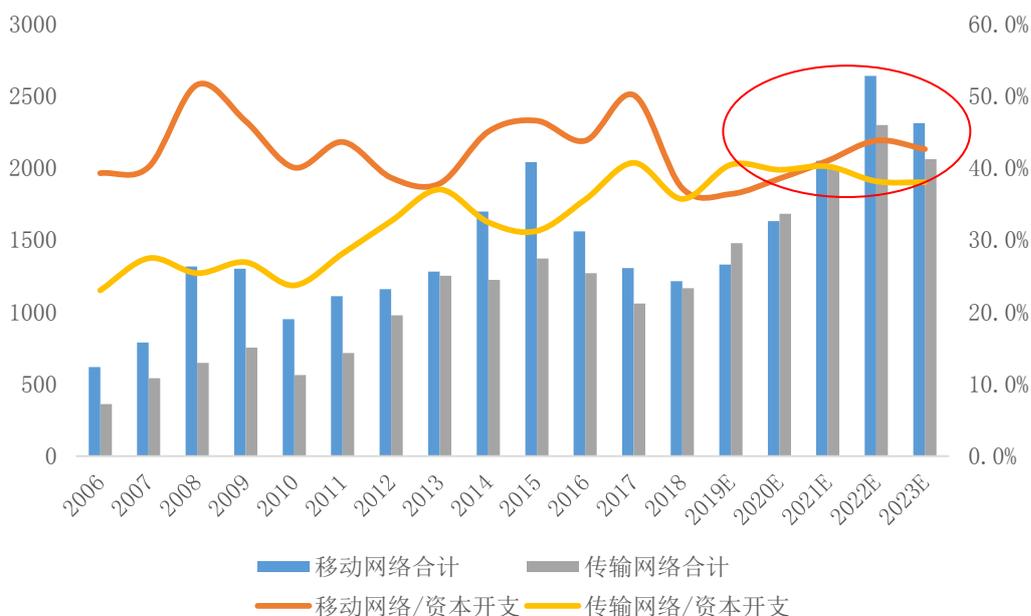
数据来源：wind，东吴证券研究所

注：图中 2019 年业绩为中国电信与中国联通为前三季度业绩增速；中国移动为中报业绩增速。

1.3.2. 运营商承载网建设最先启动

通过对 4G 时期三家运营商资本开支的统计，传输网络投资在 4G 牌照之前出现了一个投资高峰，并且移动网络投资和传输网络投资大体上反向波动。主要因为运营商通常会选择大规模部署基站之前的年份对传输带宽做储备，在大规模部署基站之后的年份做必要的扩容。

图表 8：三大运营商资本开支明细及占比（亿元，%）

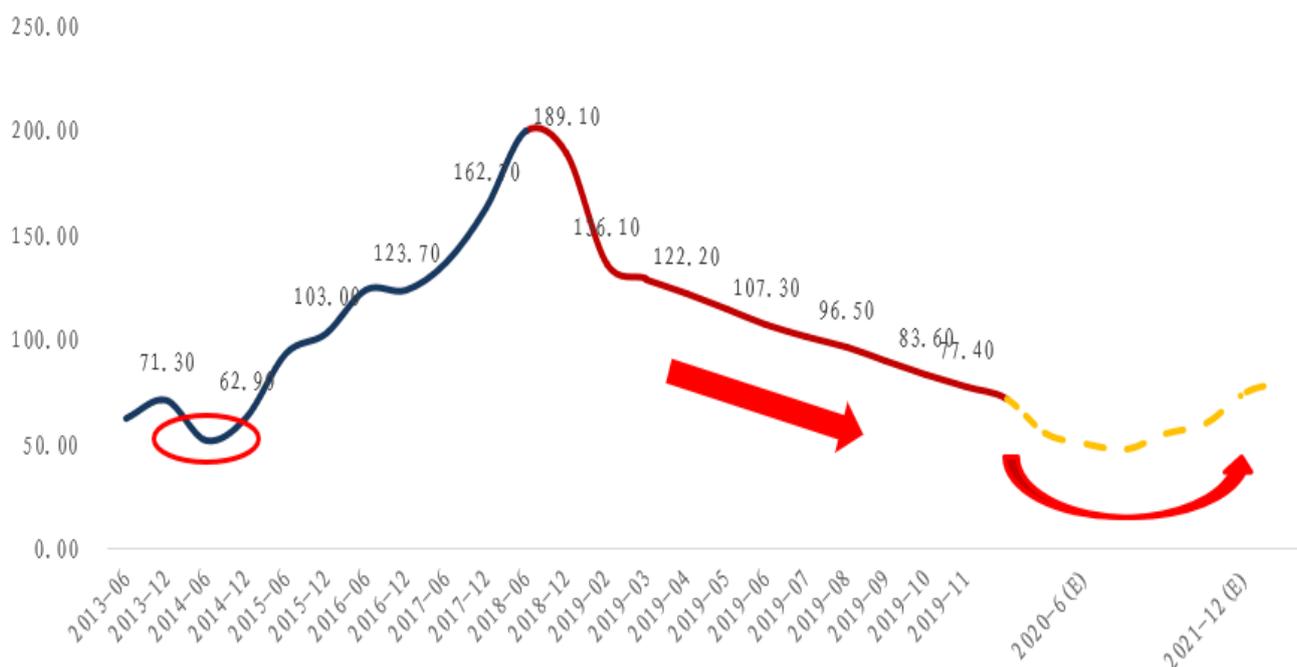


资料来源：运营商年报及其推介资料，东吴证券研究所

2006 年至今三家运营商资本开支，移动网络投资和传输网络投资大体上反向波动（2017 年相对比较特殊，移动获得 NB 网络牌照大规模部署 NB 网络叠加，电信全面部署 LTE800 网络导致移动网络投资增长）。运营商移动网络投资金额和占比与每年新建基站数量正相关，在基站新增较大的年份（如 2012、2014）移动网络投资规模和总投资中的占比均有所提升；在基站新增较少年份（如 2013、2016）移动网络投资占比呈现下滑趋势。

据工信部最新公布的 2019 年 1-11 月通信业经济运行数据显示，1-11 月，移动互联网累计流量达 1107 亿 GB，同比增速降至 77.4%，较 1-10 月下降 6.2pp，较 2018 年年末下降 111.7pp，我们认为目前 5G 网络建设伊始，移动互联网流量尚未进入爆发阶段，增速下滑趋势或将继续延续至 2020 年年中，第三季度或者第四季度将实现流量增速的提升。

图表 9：移动互联网流量接入增速 (%)



资料来源：wind、工信部等，东吴证券研究所

1.3.3. 中国广电与国家电网强强联手，三大优势助中国广电力争 5G 领先者

自 2019 年 6 月 6 日我国发放四张 5G 牌照后，中国移动、中国电信、中国联通快速进行 5G 建设，目前全国 5G 基站数量已破 11 万，再过半个月，预期总数量将会突破 13 万座。三大运营商正在加快速度进行 5G 布局，以便在 5G 时代的竞争中占得先机。唯独新进入者中国广电的 5G 建设还处于初步阶段，此前只有一个小工业区的 5G 试验网。作为一个新进入者，而且手握 700M 黄金频段，中国广电虽说在技术、实力、资金等方面相对薄弱，但依然希望在 5G 时代在市场上争取份额。

我们认为，中国广电与国家电网的联手将有一下三点优势：首先，中国广电的 700M 黄金频段基于技术优势，有着最为广阔的覆盖面积，可以短时间内做好全覆盖，现在中国广电缺少的只是启动资金。实际此前中国广电内部就有相应 5G 规划流出，其称，要在 2022 年实现全国人口数的 95% 覆盖率，如按期完成，中国广电的 5G 网络将是覆盖最广、最深的唯一一张 5G 网，而另三家运营商短时间内是绝对达不到这种规模的覆盖。

第二，5G 环境下对于运营商而言最大成本压力是电费。按此前专业人士的分析，同样的规模的基站，5G 的功耗是 4G 的 3-4 倍大小；而要达到一个 4G 基站的覆盖范围，至少需要 4 个左右的 5G 基站才行。也就是说，同样的覆盖范围下，5G 的功耗成本将是 4G 的 10 倍以上。深圳、山西等地，政府出面给予了电费减免等支撑举措，不过相比于通信运营商的实际建网需要，这些补助只能算是杯水车薪。中国广电与国家电网的联手，提供了直接减免中国广电 5G 基站电费的可能性。

第三，5G 单基站覆盖范围相比 4G 要小很多，典型数据是城市区域内宏基站平均覆

盖半径为 700-800 米，郊区宏基站平均覆盖半径为 1000-1200 米，室分系统无数。其实这个数据还是按广电的 700M 频段预测，如果按另三家的 5G 频段，此前业界普遍的认识范围是平均 200-400 米而已。这样的覆盖面积自然预示着更多的基站布设，对于移动、电信、联通来说就得有谈基站的压力和成本存在。而国家电网无处不在的杆路，现在与中国广电联手后，每个电线杆上可以直接挂 5G 基站，节省了成本的同时，覆盖范围之大、覆盖强度之深，目前另三家运营商无法相比。

我们认为，中国广电和国家电网的强强联手，才可能让 5G 时代的竞争生出变数，中国广电在未来可能一鸣惊人成为 5G 领先者。

1.4. 行业前瞻

2019 运维大会

(2019 年 12 月 26 日)

展会优势：随着信息化建设的深入以及云计算、大数据、人工智能等新型 IT 技术的发展，IT 系统已成为企业核心竞争力的重要部分。因此，运维作为 IT 系统安全、高效、稳定运行的保障，获得了越来越多的重视，也在不断探索着新模式、新技术、新实践。

为进一步推动行业发展，促进运维新技术、新理念实践落地，加强行业内经验交流分享，由中国通信标准化协会云计算标准和开源推进委员会（CCSA TC608）主办，云计算开源产业联盟支持的 2019 运维大会将于 2019 年 12 月 26 日在北京国宾酒店召开。

本次大会拟邀请中国信息通信研究院领导、运维行业相关厂商、用户代表莅临现场，并针对企业 IT 运维发展、运维优秀案例、DevOps 标准及优秀实践等热点话题展开讨论，大会规模为 300-500 人。

会议主题：1、发布《企业 IT 运维发展白皮书》；2、《DevOps 能力成熟度模型》持续交付第六批评估结果；3、揭晓年度优秀案例结果；4、解读《DevOps 能力成熟度模型》标准；5、多领域技术大咖运维经验分享。

会议日程：2019 年 12 月 26 日，北京国宾酒店。

2. 近期重点推荐个股

烽火通信：烽火通信是中国光通信行业最具竞争实力的企业之一，也是少数集光纤、光缆、光棒、光芯片、光器件、光设备全产业链于一体的公司。1) 5G 引领超宽带时代，通信设备商获得发展红利。更高频段、更宽频谱和新空口技术使得 5G 基站带宽需求大幅提升，预计将达到 LTE 的 10 倍以上，5G 时代整个传输设备市场规模将超过 1300 亿元。2) 光通信设备投资窗口已经打开，烽火作为资质最纯的传输设备标的受益显著。预计 2018-2019 年移动基站新增数量保持低位，5G 传输带宽储备建设开启，FTTH 继续保持高

速发展，资本开支向传输/接入网络倾斜，烽火全产品线保持稳定增长。3) 国产崛起，全球市场实现追赶。烽火地处国内 ICT 产业核心区武汉，技术水平和产品竞争力持续追赶国内双雄，有望成为国内通信设备领域强大的第三极，市场发展空间可观。

风险提示：竞争加剧风险；5G 网络部署不及预期风险。

中国联通：1、公司业绩显著提升，混改红利初步显现：由于公司持续深化实施聚焦战略，上半年主营业务收入增长较快，领先行业平均 4.1%，净利润同比大幅增长。移动主营业务收入达到人民币 843 亿元，同比增长 9.7%，大幅领先行业平均近 8 个百分点。同期销售费用仅增长 2.4%，手机终端补贴下降 52.3%。主要原因为公司发力流量经营，推出差异化产品。由于公司不断强化互联网化及差异化经营，凭借与外部混改战略投资者的合作，混改红利将进一步兑现为业绩增长。2、创新业务加快发展，未来成长可期：公司以云业务为引领，基于 SDN/NFV，面向政企用户提供云网一体化、智能化网络服务。上半年，公司云计算收入同比增长 39%，互联网专线收入同比增长 8%，凭借与先进互联网合作伙伴的积极合作，未来相关创新业务很可能成为公司业绩增长的重要推动力；3、有效管控成本，优化资本开支结构：公司资本开支控制良好，公司自由现金流再创历史新高，达到人民币 408 亿元。负债比率及财务费用大幅下降，资产负债率进一步下降至 43.5%，资产负债率同比下降 18pp，财务费用同比下降 92%，财务状况更趋稳健。资本开支结构的优化，提高了公司未来业务发展能力和控风险能力。

风险提示：竞争加剧风险，ARPU 值持续下滑风险。

海能达：国内外专网通信行业持续增长，受模转数及增量需求的影响，龙头公司充分受益。PDT、DMR、TETRA 及宽窄带融合的全线产品驱动收入快速增长。长期坚持较高研发投入，具备全球市场竞争力，专网通信龙头地位稳固。我们持续看好公司未来发展，公司是国内无线通信设备的龙头，产品线齐全，市场拓展及研发不断深入，预计公司将受益于未来无线通讯行业的快速发展。

风险提示：国内 PDT 推进缓慢；国外市场份额拓张低于预期；持续高费用投入等。

淳中科技：芯片研发加码，推动实现产品及芯片进口替代：在产品方面，淳中科技对标 Extron 与 Barco，差距主要为产品线的丰富程度，虽然产品线相对 Extron 与 Barco 仍略显单薄，但是在图像处理器等核心产品方面已经不输巨头 Extron 以及 Barco，并且随着国家安全需求的提升，加大外企进入壁垒，进一步助推淳中科技实现进口替代，目前在军工领域已经实现进口替代；在芯片方面，筹资加大对 FPGA 芯片研发投入，加快实现核心器件的进口替代。受益于 5G 高清视频以及专业音视频发展，下游需求增量可观：随着 5G 高清视频以及专业音视频产业的迅速的崛起，下游行业对高清视频会议、视频直播等需求快速增加，淳中科技作为视频显示控制大脑，直接受益于下游需求的快速提升，并且不受下游应用场景以及应用行业的限制，据新思界预测，我国视频显示控制市场规模年均增速在 10%以上，未来有望迎几百亿市场空间。

风险提示：大额订单量不及预期；下游行业市场需求发展不及预期；显控行业市场规模扩展不及预期；市场产品自研项目进程不及预期。

中科创达：核心技术优势明显，“技术+生态”战略持续推进。中科创达为全球领先的智能操作系统产品和技术提供商，不断加大研发投入及积累。注重与行业内全球领先企业的合作创新，与高通、Intel、TI、SONY、QNX、NXP 等分别运营了多个联合实验室，跟踪研发行业前沿技术，推动智能终端产业的技术发展。目前在全球已经拥有超过 500 家客户，并覆盖超过 1/4 的产业链内世界五百强企业。

风险提示：智能手机市场需求不及预期；中美贸易摩擦加剧。

3. 各子行业动态

数据来源：C114、飞象网、OFweek

3.1. 5G 设备商/运营商

- 1、中国联通 5G 基站租赁单一来源采购：五家设备商皆有中标。
- 2、电信联通 5G 网络共建共享新进展：2020 年 Q1 启动向 SA 的演进升级。
- 3、长三角发展规划纲要出台：到 2025 年 5G 网络覆盖率将达到 80%。
- 4、唐雄燕：从“5G+区块链”迈向“5G×区块链”。
- 5、《通信网路》互动紧抓 5G 商机明年续拚投资，成效 2021 显现。
- 6、厦门电信率先完成福建首个 5G SA 超级上行试验。
- 7、西班牙电信选择华为作为 5G 核心网供应商之一。
- 8、单月出货量超 500 万部，国内“5G 手机换机潮”或将提前到来！
- 9、中国电信组织架构调整云网融合铺路 5G 未来。
- 10、12 月 17 日，中国联通智能城域网首单落地：思科独家中标。
- 11、12 月 18 日，中国电信 100G DWDM/OTN（第二批）集采：烽火成第一中标候选人。
- 12、12 月 19 日，中国移动力促 5G 终端多模多频段产业进程加速。

3.2. 互联网等

- 1、电信联通明年 Q1 启动 SA 演进；高通骁龙 865 面世；华为起诉 FCC 违宪；电信回应六六投诉。
- 2、印度电信运营商集体提高资费标准，长期价格战宣告暂停。

- 3、聚焦 WRC-19: ITU 就未来通信技术的关键参数达成一致。
- 4、前十月互联网和相关服务业收入同比增长 21%增速 105 倍于基础电信业务。
- 5、张晖: 人工智能与物联网融合发展背景下智能家居系统的思考。
- 6、2019-2024 年全球工业 4.0 市场规模将达 1566 亿美元。
- 7、宽带汇·2019 5G 高峰论坛, 共建「数据驱动产业互联网」新生态。
- 8、中移物联网 OneNET 生态运营专家黄浩: OneNET 构建面向 5G 物联网基础设施。
- 9、12 月 14 日, 国内首颗 5G 卫星将在本月底发射, 迈出物联网 5G 时代第一步。
- 10、12 月 16 日, 领跑工业存储行业 研华发布业界首款 8TB 宽温 SATA SSD。
- 11、12 月 19 日, 滴滴与 NVIDIA 合作共推云计算和自动驾驶领域发展。
- 12、12 月 19 日, 中国广电联手国家电网打造“5G 时代”。

4. 上市公司动态

【亨通光电】: 关于收到中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易事项的提示性公告。

【德生科技】: 关于持股 5% 以上股东兼董事股份减持计划的预披露公告。

【优博讯】: 关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金之标的资产过户完成的公告。

【剑桥科技】: 董事和高级管理人员集中竞价减持股份计划公告。

【恒宝股份】: 关于终止参与投资设立股权投资基金的公告。

【*ST 信威】: 股票交易异常波动及相关风险提示公告。

【亨通光电】: 关于发行股份及支付现金购买资产暨关联交易事项获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核通过暨公司股票复牌的公告。

【杰赛科技】: 中标约 1.15 亿元中国移动集中采购项目。

【中嘉博创】: 关于终止回购公司股份的公告。

【盛洋科技】: 2019 年度非公开发行 A 股股票预案 (修订稿)。本次非公开发行股票发行股份数量不超过发行前公司总股本的 20%, 本次发行的募集资金总额不超过 70,000.00 万元。

【腾龙股份】: 股东集中竞价减持股份计划公告。

5. 风险提示

1. 中美贸易摩擦缓和低于预期。
2. 运营商收入端持续承压，被迫削减建网规模或者向上游压价。
3. 国家对 5G、物联网等新兴领域扶持政策减弱，运营商部署 5G/NB 网络意愿减弱，进度不及预期。
4. 5G 标准化和产品研发进度不及预期，产品单价大幅提升，商用部署时间推迟。
5. 运营商削减对物联网模块的补贴，削减对 5G 终端的补贴，导致产业链发展变缓。
6. 5G 应用相关技术支持力度不达预期，终端拓展进度不及预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

