

# 中国联通 (600050)

## 业务调整效果初现，共建共享红利释放，看好未来业绩稳增长 买入（维持）

2020年08月13日

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

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	290,515	304,432	321,479	348,484
同比(%)	-0.1%	4.8%	5.6%	8.4%
归母净利润(百万元)	4,982	6,064	7,024	9,201
同比(%)	22.1%	21.7%	15.8%	31.0%
每股收益(元/股)	0.16	0.20	0.23	0.30
P/E(倍)	31.76	26.09	22.53	17.20

### 投资要点

■ **事件:** 8月12日,中国联通公布2020年中报,20年H1总营收1504亿元,同比上升3.8%。实现归母净利润33.44亿元,同比增长10.9%;实现基本每股收益0.108元/股,同比增长11.3%。

■ **主营业务收入结构不断优化,成本控制效益显著:** 中国联通从自身定位、发展策略、成本把控以及用户发展策略等角度相继发力,不断优化产品收入结构。从收入端角度来看,移动ARPU值和营业收入企稳回升,从单季度来看,Q2实现移动主营业务收入388亿元,较Q1环比增长2.91%;从月度数据来看,2020年6月(YOY+1.6%)和7月(YOY+1.0%),移动主营业务收入同比实现止跌回升;Q2 ARPU值提升至41.8元,较Q1环比增加4%。从成本端角度来看,2020年H1销售费用下降25.8亿元,成本下降大于营收(H1下降21.8亿元)下降;我们认为,随着5G网络的建设加快,网络基础设施完善,终端渗透率提高以及5G创新应用的落地,5G用户的增长速度将在下半年加快,带动运营商ARPU和主营业务收入持续提升。

■ **5G网络建设稳步推进,共建共享优势显著:** 从资本开支支出进度来看,2020年H1关于5G相关的资本开支约为126亿元,占年初资本开支规划(全年为350亿元)的36%。频谱资源共享,加快基站建设的速度,节省投资成本,同时启用2.1GHz频段,软件升级4G基站,在节省前期资本开支的基础上,减少后期铁塔使用费、网络维护费用和电费等运维成本。我们预计,在当前资本开支情况不变的情况下,中国联通的基站进度有望进一步提速。

■ **紧抓5G机遇,加快创新业务培育:** 深耕2C,加快拓展2B业务布局:2C市场来讲,发力5G市场,配合5G网络建设和手机供应的进展,同时5G终端价格持续下降和普及,进行有节奏和有针对性推广5G套餐服务,加快5G用户拓展进度。创新业务方面,积极培育5G+垂直行业应用创新发展,以“云+网+智慧应用”推进创新业务和基础业务融合发展。2020年H1创业业务发展持续亮眼,产业互联网业务同比增长36%,营收占比提高至16%。其中ICT业务同比增长39%;IDC及云计算业务同比增长29%;物联网业务及大数据同比分别增长55%与67%。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计2020-2022年的营业收入分别为3044亿元、3215亿元以及3485亿元,归母净利润分别为60.64亿元、70.24亿元以及92.01亿元,EPS分别为0.2元、0.23元以及0.3元,对应的PE分别为26X/23X/17X,维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 运营商营收承压;5G网建进度不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	5.10
一年最低/最高价	4.77/6.88
市净率(倍)	1.09
流通A股市值(百万元)	109649.55

### 基础数据

每股净资产(元)	4.70
资产负债率(%)	42.62
总股本(百万股)	31025.51
流通A股(百万股)	21499.91

### 相关研究

- 1、《中国联通(600050):经营质量显著改善,受益5G红利,持续看好未来业绩稳健增长》2020-04-23
- 2、《中国联通(600050):业务结构优化、盈利能力提升,乘风5Gn起航,未来业绩稳步提升》2020-03-24
- 3、《中国联通(600050):全年业绩有望企稳回升,业绩拐点将至,“传统+创新”同步受益5G红利》2020-01-24

## 内容目录

1. H1 业绩增速行业领先，成本控制效益显著 .....	3
1.1. 主营业务收入结构持续优化.....	3
1.2. 各项业务齐进业绩活力.....	4
1.3. 成本效能持续优化，盈利能力进一步增强.....	7
2. 5G 网络建设稳步推进，共建共享优势显著 .....	9
3. 基于 5G <sup>n</sup> 优势，推动自身业务高质量发展.....	10
4. 盈利预测与评级 .....	12
5. 风险提示 .....	12

## 图表目录

图 1: 中国联通单季度营业收入 .....	3
图 2: 中国联通单季度归母净利润 .....	3
图 3: 中国移动移动业务情况 .....	4
图 4: 固网宽带接入收入 .....	5
图 5: 中国联通产业互联网收入 .....	5
图 6: 2020H1 固网主营业务收入构成 .....	5
图 7: 中国联通 IDC 收入 .....	6
图 8: 中国联通机架数 .....	6
图 9: 中国联通研发费用支出 .....	8
图 10: 中国联通 EBIDTA 占营业收入百分比 .....	8
图 11: 中国联通 5G 基站数 .....	9
图 12: 运营商资本开支预期差 (亿元) .....	10
图 13: 中国联通 5G 优势 .....	10
图 14: 扎实推动高质量发展 .....	11
图 15: 政企市场拓展情况 .....	11
图 16: 中国联通 5G 行业应用 .....	11
表 1: 中国联通细项业务拆分 (亿元, %) .....	6
表 2: 中国联通费用情况一览 .....	7

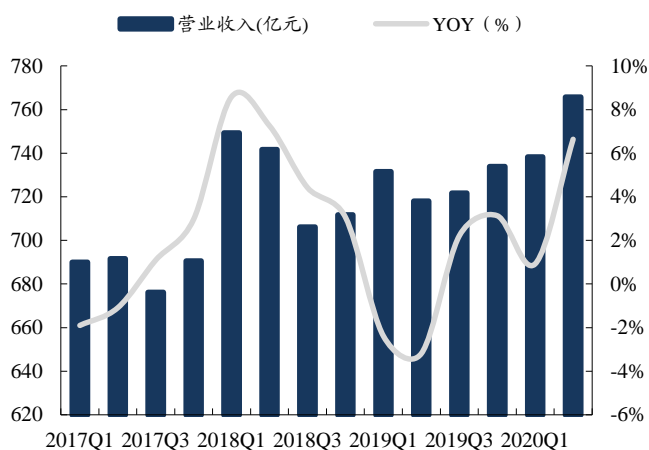
## 1. H1 业绩增速行业领先，成本控制效益显著

8月12日，中国联通公布2020年中报，上半年实现总营收1503.97亿元，同比上升3.76%；实现主营业务收入1383亿元，同比增长4.0%，高于行业平均的3.2%，高于国内生产总值同比增速的-1.6%。实现归母净利润33.44亿元，同比增长10.9%，实现每股收益0.108元/股，同比增长11.3%。

### 1.1. 主营业务收入结构持续优化

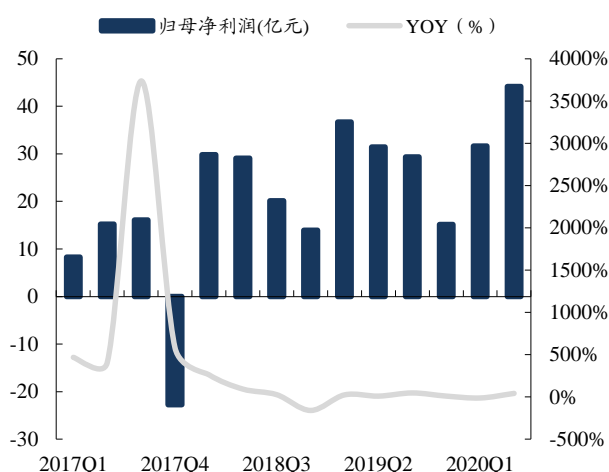
2020年上半年，公司移动业务发展策略调整，主营业务收入结构持续优化，受益于产业互联网收入大幅提升；其中，H1移动主营业务收入同比下降2.8%，降幅较2019年全年显著收窄。

图1：中国联通单季度营业收入



数据来源：wind，东吴证券研究所

图2：中国联通单季度归母净利润



数据来源：wind，东吴证券研究所

**移动业务策略调整，效果初现**，中国联通从自身定位、发展策略、成本把控以及用户发展策略等角度相继发力，不断优化产品收入结构。

**首先，产业定位角度**，加强自律，坚持规范、理性以及健康的市场竞争，深化自身的价值经营理念，未来从竞争走向竞合将是产业大趋势。

**第二，发展策略角度**，从重点关注用户数的增长，转变为重点关注用户的发展质量以及价值，在对内部发展单元进行考核时，也注重价值考核指标。同时加强互联网化以及差异化创新营销，打造新的核心竞争力。

**第三，成本把控角度**，结合AI、大数据等新技术，实现客户的精准营销，提升销售以及运营效率，降低运营以及销售成本。

**最后，客户发展战略角度**，当前基础设施逐步完善、终端手机价格适宜，是大力发展5G用户的适当时机，中国联通有节奏和有针对性地发展5G用户，能够有效对接客户

需求，提升客户忠诚度。

当前基于以上几方面布局及战略优化调整，经营效果已经初步显现：

首先，收入端角度来看，移动 ARPU 值和营业收入企稳回升，从单季度来看，Q2 实现移动主营业务收入 388 亿元，较 Q1 环比增长 2.91%；从月度数据来看，2020 年 6 月（YOY+1.6%）和 7 月（YOY+1.0%），移动主营业务收入同比实现止跌回升；Q2 ARPU 值提升至 41.8 元，较 Q1 环比增加 4%。

随着 5G 网络的建设加快，网络基础设施不断完善，5G 终端渗透率提高（降价+终端普及，双向驱动），以及 5G 创新应用的落地，我们认为，5G 用户的增长速度将在下半年加快，带动运营商 ARPU 和主营业务收入持续提升。

图 3：中国联通移动业务情况



数据来源：中国联通公告，东吴证券研究所

从成本端角度来看，2020 年 H1 销售费用同比下降 25.8 亿元，成本下降大于营收（H1 同比下降 21.8 亿元）下降，我们认为，当前基于精准营销以及运营，成本端控费效果逐步显现。

## 1.2. 各项业务齐迸业绩活力

从细项业务来看，移动业务企稳回升，固网业务重燃快速增长，创新业务增长势头强劲，各项业务相继迸发业绩活力。

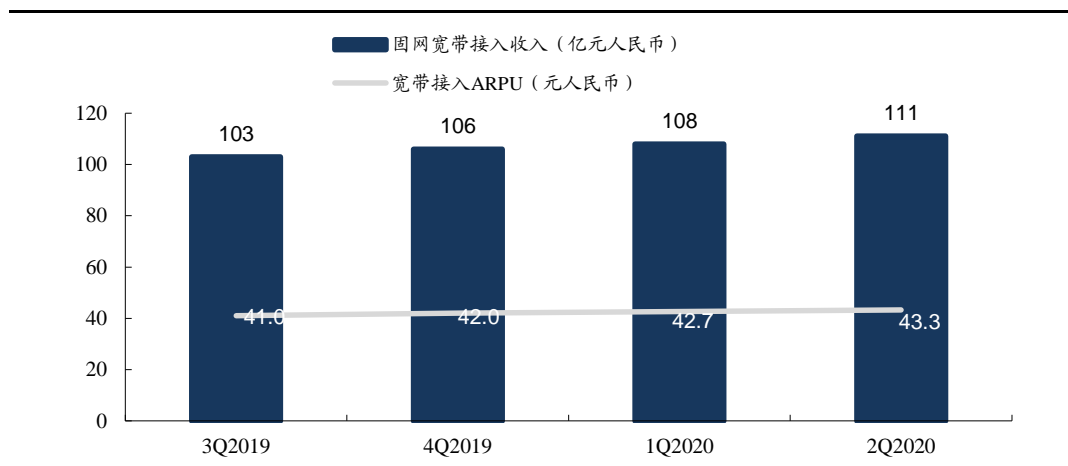
首先，移动主营业务企稳回升：H1 实现 765.16 亿元，YOY-2.8%；其中语音业务实现营业收入 128.39 亿元，YOY-16.65%，占移动主营业务收入的比例为 16.78%，较 2019 年年末下降 2.51pp；数据流量业务实现收入 520.57 亿元，YOY+1.39%，占移动主营业务收入的比例为 68.03%，较 2019 年年末下降 1.89pp。

我们认为，流量业务增长主要得益于 ARPU 值的提升，首先疫情影响下，用户加大流量需求；其次 5G 用户数提升，据测算较 4G 用户 ARPU 值提升 10%左右，因此随着未来流量需求的增加以及 5G 用户渗透率的不断提升，未来 ARPU 值有望进一步提升。

**第二，固网业务高速增长：**H1 实现 605.66 亿元人民币，YOY+14%，业绩实现高速稳定增长，其中产业互联网收入（主要包含 IDC、IT 服务、云计算及电路出租收入等）实现 342.82 亿元，YOY 达到 24.8%，占总主营业务收入比由 2019H1 的 12.6%增长至 2020H1 的 16.4%。

**高速带宽与智慧家庭产品优势显著：**疫情防控常态化驱动宽带组网和提速需求明显提高，Q2 实现营业收入 111 亿元，较 Q1 环比增长 2.78%，ARPU 值提升至 43.3 元，环比增长 1.41%。

图 4：固网宽带接入收入

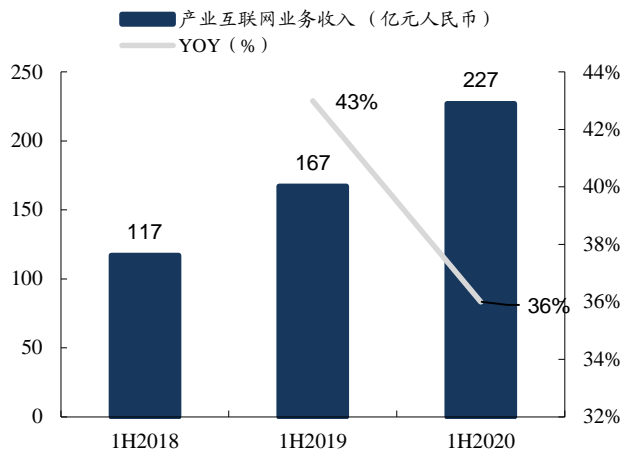


数据来源：wind，东吴证券研究所

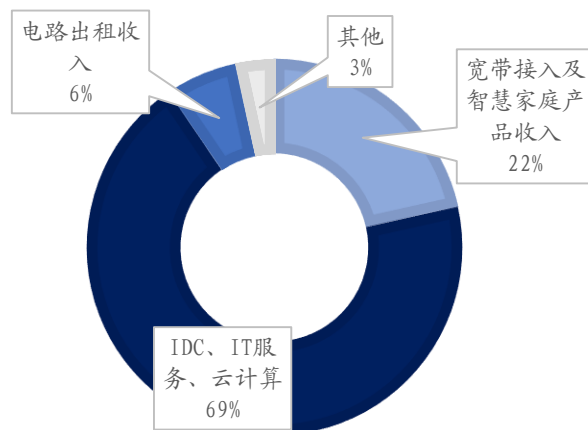
2020 年 H1，中国联通产业互联网业务收入显著提升，同比增长 36%，占整体主营业务收入比例提高至 16%。其中 ICT 业务收入人民币 75 亿元，同比增长 39%；IDC 及云计算业务收入达到人民币 121 亿元，同比增长 29%，物联网业务及大数据业务收入分别达到人民币 22 亿元和人民币 9 亿元，同比分别增长 55%和 67%。

图 5：中国联通产业互联网收入

图 6：2020H1 固网主营业务收入构成



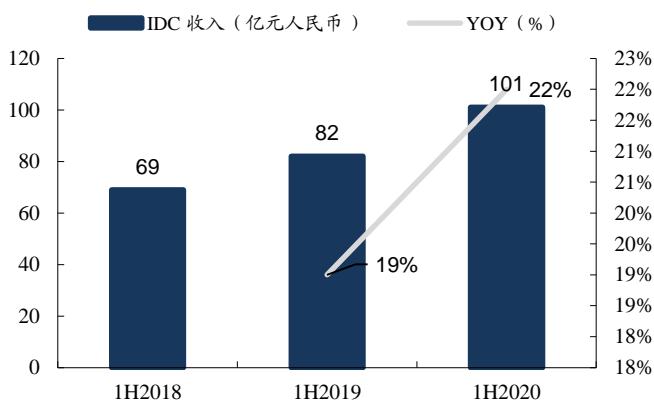
数据来源：中国联通公告，东吴证券研究所



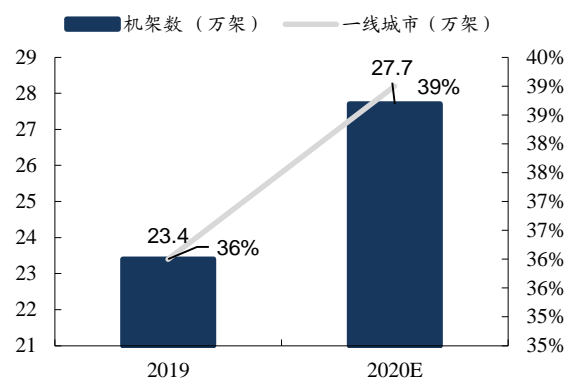
数据来源：中国联通公告，东吴证券研究所

图 7: 中国联通 IDC 收入

图 8: 中国联通机架数



数据来源：中国联通公告，东吴证券研究所



数据来源：中国联通公告，东吴证券研究所

我们认为，随着国家新基建国家“新基建”战略和疫情进一步加速经济社会数字化、网络化、智能化转型需求，**在传统业务的基础上，创新业务需求将是更大的亮点。**未来中国联通基于自身的优势，紧抓客户需求，加快创新业务发展，进一步带动自身业务稳步向上。

表 1: 中国联通细项业务拆分 (亿元, %)

	2017	2018	2019	1H2020
移动主营业务收入	1,564.41	1,650.64	1,563.81	765.16
YOY (%)	7.88%	5.51%	-5.26%	-2.76%
语音	414.73	354.82	301.64	128.39
YOY (%)	-15.61%	-14.45%	-14.99%	-16.65%
数据流量	932.83	1,055.82	1,034.32	520.57
YOY (%)	27.05%	13.18%	-2.04%	1.39%
其他	216.85	240	227.85	116.2

YOY (%)	-3.43%	10.68%	-5.06%	-2.74%
<b>固网主营业务收入</b>	<b>908.66</b>	<b>962.95</b>	<b>1,056.59</b>	<b>605.66</b>
YOY (%)	-0.92%	5.97%	9.72%	13.99%
语音	120.45	105.83	93.14	44.1
YOY (%)	-9.21%	-12.14%	-11.99%	-11.99%
宽带接入	427.12	423.14	415.74	218.74
YOY (%)	-2.63%	-0.93%	-1.75%	5.95%
<b>产业互联网收入</b>	<b>159.07</b>	<b>230.10</b>	<b>328.60</b>	<b>226.80</b>
YOY (%)	-	44.65%	42.81%	35.65%
IDC	105.41	137.5	162.1	100.7
YOY (%)	-	30.44%	17.89%	22.21%
IT服务	33.19	56.1	100.2	75.5
YOY (%)	-	69.03%	78.61%	38.53%
物联网	14.1	20.8	30.4	21.7
YOY (%)	-	47.52%	46.15%	55.00%
云计算	4.79	9.6	23.6	20
YOY (%)	-	100.42%	145.83%	81.82%
大数据	1.58	6.1	12.3	8.9
YOY (%)	-	286.08%	101.64%	67.92%
其他	202.02	203.88	219.11	116.02
YOY (%)	-	0.92%	7.47%	7.86%
<b>其他主营业务收入</b>	<b>17.08</b>	<b>23.24</b>	<b>23.46</b>	<b>12.53</b>
YOY (%)	30.88%	36.07%	0.95%	10.69%
<b>销售通信产品收入</b>	<b>258.14</b>	<b>271.94</b>	<b>261.28</b>	<b>120.62</b>
YOY (%)	-22.28%	5.35%	-3.92%	0.54%

数据来源：中国联通公告，东吴证券研究所

注：由于业务分类不同，在一些数据上可能存在差异，报告中的业务数据与中国联通的披露的数据均保持一致。

### 1.3. 成本效能持续优化，盈利能力进一步增强

2020年上半年，公司成本费用合计为人民币1,375.4亿元，同比增长1.9%。随着公司推进全面数字化转型，加快线上线下一体化运营，**严控用户发展成本**，销售费用发生人民币148.8亿元，同比下降14.8%，所占营业收入的比重由上年的12.04%下降至9.89%。

表2：中国联通费用情况一览

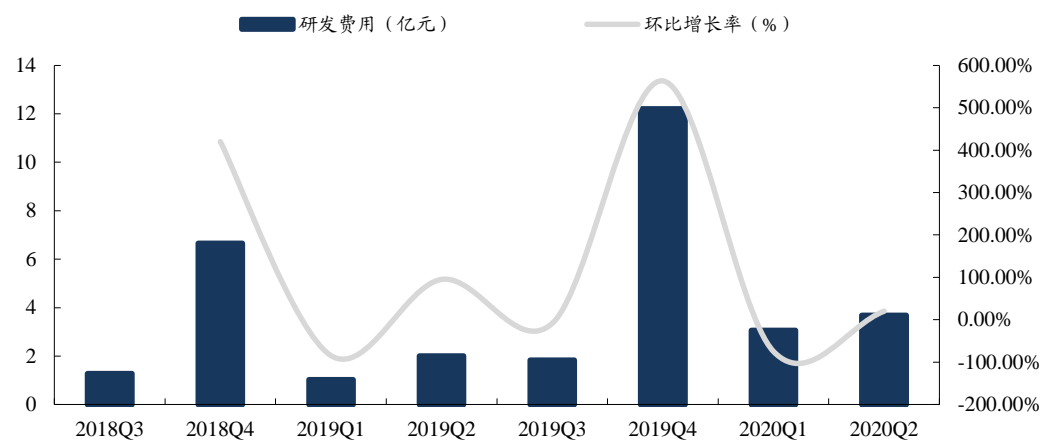
	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
销售费用(亿元)	90.45	84.13	82.47	78.4	76.89	71.9
销售费用率	12.37%	11.72%	11.43%	10.68%	10.42%	9.39%
同比增长 (%)	4.89%	7.01%	-6.32%	-20.66%	-14.99%	-14.54%
环比增长 (%)	-8.47%	-6.99%	-1.97%	-4.94%	-1.93%	-6.49%

管理费用(亿元)	57.91	69.18	63.47	39.21	61.06	64.37
管理费用率	7.92%	9.63%	8.79%	5.34%	8.27%	8.41%
同比增长(%)	0.47%	17.35%	17.47%	-33.12%	5.44%	-6.95%
环比增长(%)	-1.23%	19.46%	-8.25%	-38.22%	55.73%	5.42%
财务费用(亿元)	2.65	2.03	1.12	1.37	0.89	0.12
财务费用率	0.36%	0.28%	0.16%	0.19%	0.12%	0.02%
同比增长(%)	8.16%	-456.14%	-236.59%	-156.15%	-66.42%	-94.09%
环比增长(%)	-208.61%	-23.40%	-44.83%	22.32%	-35.04%	-86.52%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

2020年上半年,随着公司经营业绩上升,同时加大引入创新人才,人工成本发生人民币275.0亿元,同比增长9.2%,所占营业收入的比重由上年的17.38%变化至18.29%。

图9: 中国联通研发费用支出



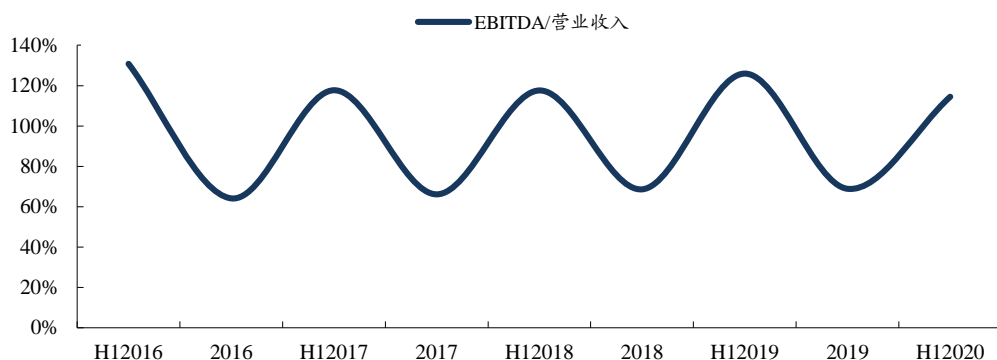
数据来源: wind, 东吴证券研究所

2020年上半年,公司EBITDA为人民币493.5亿元,同比下降0.6%,EBITDA占主营业务收入的百分比为35.7%,同比下降1.6pp。

同时,伴随基站智能化趋势,2020年上半年公司实现5G网络建设步伐和网络能力翻倍。我们认为,随着未来中国联通与中国电信的合作不断深入,公司有望受益各方资源整合,盈利能力获得长足进步。

图10: 中国联通EBITDA占营业收入百分比





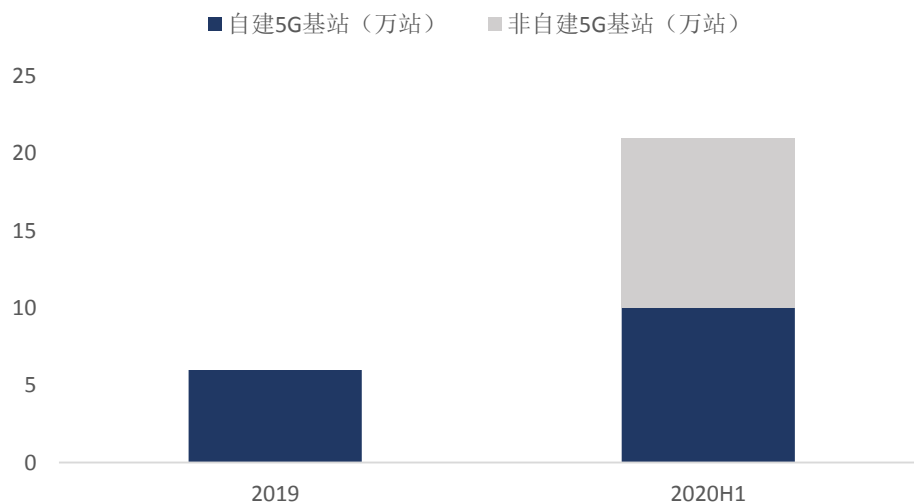
数据来源：wind，东吴证券研究所

## 2. 5G 网络建设稳步推进，共建共享优势显著

从资本开支支出进度来看，2020 年 H1 关于 5G 相关的资本开支约为 126 亿元，占年初资本开支规划(全年为 350 亿元)的 36%。

从基站建设进度来看，2020 年 H1，新增共建共享 5G 基站约 15 万站，可用 5G 基站累计达到约 21 万站，其中公司自建超过 10 万站，在超过 50 个重点城市实现连续覆盖，并在部分省成功实现 2.1GHz 频段软件升级 5G 基站。

图 11：中国联通 5G 基站数



数据来源：中国联通公告，东吴证券研究所

### 1、共建共享，提升竞争力和价值，携手共赢

首先，在建设效益方面：加快基站建设的速度，实现可用 5G 网络规模、覆盖、质量与主导运营商基本相当，同时节省投资成本，据预计，电联双方累计共节省投资成本超 400 亿元。

其次：共享频段资源，实现全球目前中低频段最快速率，减少基站建设数量，在节

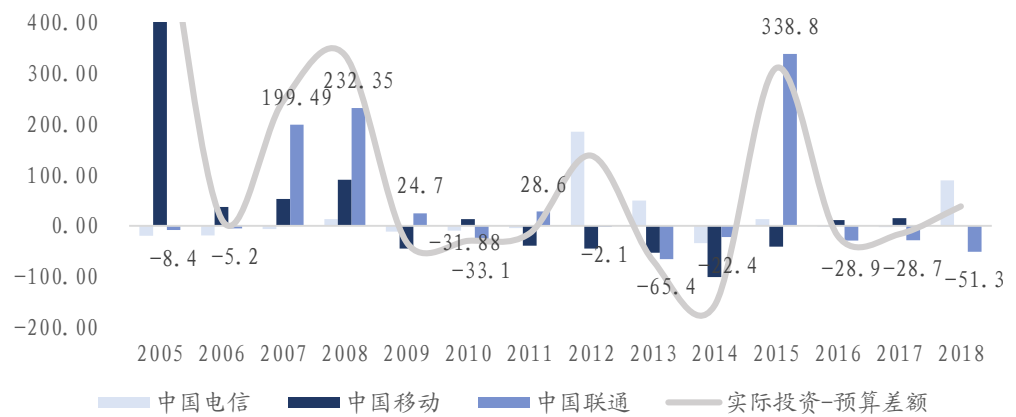
省前期资本开支的基础上，减少后期铁塔使用费、网络维护费用和电费等运维成本。

2、启用低频段（2.1G 频段）通信，单个基站覆盖面积的增加，减少基站新建数，有效减少资本开支及后期运维成本。

我们认为，从当前 5G 资本开支使用进度来看，上半年的资本开支仅为全年 36%，而且从历年资本开支的情况来看，在建设初期，中国联通的实际资本开支均高于或者接近于资本开支预期。

因此，我们预计在当前资本开支情况不变的情况下，中国联通的基站进度有望进一步提速。

图 12: 运营商资本开支预期差（亿元）

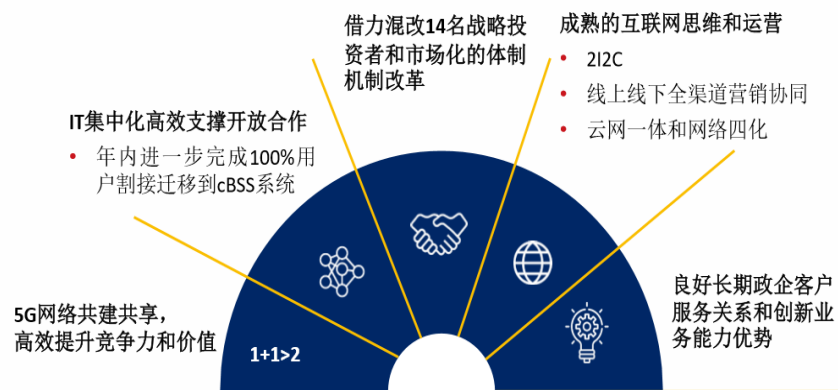


数据来源：三大运营商公告，东吴证券研究所

### 3. 基于 5G<sup>+</sup> 优势，推动自身业务高质量发展

上半年，国家“新基建”战略和疫情进一步加速经济社会数字化、网络化、智能化转型需求。中国联通基于 5G 优势紧抓机遇，加快自主能力建设和自研产品推广，赋能政企客户数字化转型。

图 13: 中国联通 5G 优势



数据来源：中国联通中报，东吴证券研究所

以“云+网+智慧应用”推进创新业务和基础业务融合发展，提升经营价值。深化政企事业群机制体制改革，激发活力，推动高质量发展。

图 14: 扎实推动高质量发展



数据来源：中国联通中报，东吴证券研究所

从市场角度来看，深耕 2C，加快拓展 2B 业务布局：2C 市场来讲，发力 5G 市场，配合 5G 网络建设和手机供应的进展，同时 5G 终端价格持续下降和普及，进行有节奏和有针对性推广 5G 套餐服务，加快 5G 用户拓展进度。

2B 市场来讲，推进行业生态建设，加快 5G 行业应用融合创新发展，赋能客户，在行业解决方案中融入 5G + ABC 元素，形成竞争能力。

图 15: 政企市场拓展情况



数据来源：中国联通中报，东吴证券研究所

目前已在工业互联网、智慧城市、医疗健康、交通物流、新媒体、能源、矿山等领域打造多个 5G 灯塔项目，成功实现了 5G 商业化落地。

图 16: 中国联通 5G 行业应用



数据来源：中国联通中报，东吴证券研究所

#### 4. 盈利预测与评级

我们预计 2020-2022 年的营业收入分别为 3044 亿元、3215 亿元以及 3485 亿元，归母净利润分别为 60.64 亿元、70.24 亿元以及 92.01 亿元，EPS 分别为 0.2 元、0.23 元以及 0.3 元，对应的 PE 分别为 26X/23X/17X，维持“买入”评级。

#### 5. 风险提示

5G 产业进度不及预期；运营商营收承压；5G 网建进度不及预期。

## 中国联通三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>83,604</b>	<b>129,469</b>	<b>175,516</b>	<b>234,944</b>	<b>营业收入</b>	<b>290,515</b>	<b>304,432</b>	<b>321,479</b>	<b>348,484</b>
现金	38,665	84,580	127,530	185,339	减: 营业成本	214,133	225,280	238,216	253,697
应收账款	20,457	19,678	22,704	23,238	营业税金及附加	1,236	1,357	1,441	1,554
存货	2,359	2,635	2,646	2,979	营业费用	33,545	36,555	38,564	41,640
其他流动资产	22,122	22,576	22,636	23,389	管理费用	22,977	23,762	25,228	27,358
<b>非流动资产</b>	<b>480,627</b>	<b>449,595</b>	<b>417,564</b>	<b>392,940</b>	财务费用	717	35	-573	-1,014
长期股权投资	41,216	44,213	47,497	50,861	资产减值损失	-375	624	238	292
固定资产	312,534	290,891	266,872	248,001	加: 投资净收益	2,175	1,732	2,017	2,097
在建工程	53,465	45,508	39,355	35,697	其他收益	96	0	0	0
无形资产	26,424	22,103	17,557	13,112	<b>营业利润</b>	<b>13,443</b>	<b>18,552</b>	<b>20,383</b>	<b>27,055</b>
其他非流动资产	46,987	46,879	46,283	45,270	加: 营业外净收支	592	149	379	339
<b>资产总计</b>	<b>564,231</b>	<b>579,064</b>	<b>593,080</b>	<b>627,885</b>	<b>利润总额</b>	<b>14,035</b>	<b>18,700</b>	<b>20,762</b>	<b>27,394</b>
<b>流动负债</b>	<b>206,813</b>	<b>210,095</b>	<b>210,006</b>	<b>225,722</b>	减: 所得税费用	2,771	3,894	4,248	5,638
短期借款	5,614	5,614	5,614	5,614	少数股东损益	6,282	8,743	9,490	12,555
应付账款	102,767	119,606	115,536	134,887	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,982</b>	<b>6,064</b>	<b>7,024</b>	<b>9,201</b>
其他流动负债	98,432	84,874	88,856	85,221	EBIT	14,442	18,628	20,200	26,283
<b>非流动负债</b>	<b>33,922</b>	<b>32,549</b>	<b>31,176</b>	<b>29,803</b>	EBITDA	84,785	71,266	77,419	89,081
长期借款	6,865	5,492	4,119	2,746					
其他非流动负债	27,057	27,057	27,057	27,057	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>240,735</b>	<b>242,644</b>	<b>241,182</b>	<b>255,525</b>	每股收益(元)	0.16	0.20	0.23	0.30
少数股东权益	180,169	188,911	198,401	210,956	每股净资产(元)	4.62	4.75	4.95	5.20
					发行在外股份(百万股)	31034	31026	31026	31026
归属母公司股东权益	143,327	147,509	153,497	161,403	ROIC (%)	6.0%	7.9%	8.4%	10.6%
<b>负债和股东权益</b>	<b>564,231</b>	<b>579,064</b>	<b>593,080</b>	<b>627,885</b>	ROE (%)	3.5%	4.4%	4.7%	5.8%
					毛利率 (%)	26.3%	26.0%	25.9%	27.2%
					销售净利率 (%)	1.7%	2.0%	2.2%	2.6%
					资产负债率 (%)	42.7%	41.9%	40.7%	40.7%
					收入增长率 (%)	-0.1%	4.8%	5.6%	8.4%
					净利润增长率 (%)	22.1%	21.7%	15.8%	31.0%
					P/E	31.76	26.09	22.53	17.20
					P/B	1.10	1.07	1.03	0.98
					EV/EBITDA	4.13	4.23	3.44	2.47

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 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>

