

全球电信设备商最新排名：华为第一，中兴第四

——通信行业周观点（09.07-09.11）

强于大市（维持）

日期：2020年09月14日

行业核心观点：

上周市场受美股影响大幅下跌，沪深300指数下跌3.00%，通信板块下跌8.19%，行业排名第27位。通信行业目前整体走势低于预期，部分公司海外业务严重受阻，同时板块中一部分标的估值过高存在一定的不确定性风险。但是我们依旧认为，通信板块未来的走势会伴随着5G行业的逐渐成熟而持续走强，相关产业链上的公司将迎来良好的配置机会，一些业绩表现优异并拥有良好市场前景的个股将成为关注重点。

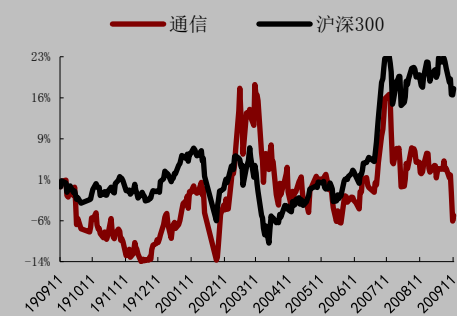
投资要点：

- **信通院发布8月增值电信业务报告：企业数量同比增长2.19%。**增值电信业务是指利用公共网络基础设施提供附加的电信与信息服务业务，目前国内增值电信领域已经形成多元化的投融资市场，民营资本已经发展成为增值电信业务领域的主力军。随着5G即将来临，电信运营又将面对新的机遇，比如RCS作为全新的人机交互模式将在商业领域带来革命性影响，5G消息将为企业提供与个人用户之间的信息交互接口，这也将为三大运营商及其他增值电信业务公司带来新的利润增长点。
- **中国联通王光全：G.698.4(前G.metro)25G标准与产业链趋于成熟，预计明年规模商用。**5G大规模的网络建设，特别是C-RAN的组网方式对于5G前传提出了挑战，需要重新认识前传网络。5G前传采用WDM技术，多个扇区通过不同波长共享光纤资源，提高纤芯利用率，国内外运营商已达成共识。目前国内外已有多个光模块公司可提供可调谐25G光模块进行测试；国产可调谐25G光模块处于量产和即将量产阶段，相关光模块标的即将迎来新一轮的业绩提升机会。
- **全球电信设备商最新排名：华为稳坐第一，中兴位列第四。**从数据看，华为与中兴逆势依然保持了增长势头。从单季度来看，整体电信设备市场在2020Q1同比下滑4%后于Q2恢复增长。根据Dell'Oro预测，2020Q2的乐观趋势将延续至下半年，从而推动整体电信设备市场在2020年总体营收增长5%。我们认为，在疫后新基建的政策下，5G提速已经开始，预计有更多省市将实现5G网络覆盖，相关5G基站设备供应商将具有确定性的业绩增长。
- **投资建议：**光通信领域推荐持续关注中际旭创、光迅科技；通讯设备领域推荐国内设备龙头中兴通讯、星网锐捷；所有主营业务均为5G建设核心料号的铭普光磁；国内测试领域综合服务龙头东方中科；光纤光缆行业龙头长飞光纤；运营商增长潜力股中国联通。
- **风险因素：**5G渗透速度不达预期、全球经济环境恶化超过预期。

盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	21E	评级
铭普光磁	0.13	0.96	1.77	增持
中际旭创	0.73	0.65	1.17	买入
光迅科技	0.54	0.53	0.86	增持
中兴通讯	1.22	1.13	1.46	增持
星网锐捷	1.05	1.24	1.62	增持
东方中科	0.36	0.53	0.84	买入
长飞光纤	1.06	1.09	1.50	增持
中国联通	0.16	0.16	0.21	增持

通信行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年09月11日

相关研究

- 万联证券研究所 20200906_行业周观点_AAA_通信行业周观点（08.31-09.06）
- 万联证券研究所 20200831_公司半年报点评_AAA_中兴通讯（000063）半年报点评报告
- 万联证券研究所 20200830_行业周观点_AAA_通信行业周观点（08.24-08.30）

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：张彦洋

电话：075583221361

邮箱：zhangyy1@wlzq.com.cn

目录

1、行业热点事件及点评.....	3
1.1 通信监管：信通院发布 8 月增值电信业务报告：企业数量同比增长 2.19%.....	3
1.2 通信运营：中国联通王光全：G. 698. 4(前 G. METRO) 25G 标准与产业链趋于成熟， 预计明年规模商用.....	3
1.3 通信设备：全球电信设备商最新排名：华为稳坐第一，中兴位列第四.....	3
2.1 通信板块周涨跌情况.....	4
2.2 子板块周涨跌情况.....	5
2.3 通信板块估值情况.....	5
2.4 通信板块周成交额情况.....	6
2.5 个股周涨跌情况.....	6
2.6 重点跟踪个股行情.....	7
3、通信板块公司情况和重要动态（公告）.....	7
3.1 关联交易.....	7
3.2 股东增减持.....	8
3.3 大宗交易.....	8
3.4 限售解禁.....	8
4、投资建议.....	10
5、风险提示.....	10
图表 1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）.....	4
图表 2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）.....	5
图表 3：通信各子板块涨跌情况（%）（上周）.....	5
图表 4：通信各子板块涨跌情况（%）（年初至今）.....	5
图表 5：申万通信板块估值情况（2010 年至今）.....	6
图表 6：申万通信板块周成交额情况（过去一年）.....	6
图表 7：申万通信板块周涨幅前五（%）（上周）.....	7
图表 8：申万通信板块周跌幅前五（%）（上周）.....	7
图表 9：上周重点跟踪个股行情.....	7
图表 10：通信行业关联交易情况.....	7
图表 11：通信行业股东增减持情况.....	8
图表 12：上周通信板块大宗交易情况.....	8
图表 13：未来三个月通信板块限售解禁情况.....	8

1、行业热点事件及点评

1.1 通信监管：信通院发布8月增值电信业务报告：企业数量同比增长2.19%

来自中国信通院发布的数据显示，截至2020年8月底，全国增值电信业务经营许可企业共90108家，比上月增长2.19%，其中工业和信息化部许可的跨地区企业21395家，各省（区、市）通信管理局许可的本地企业合计68713家，分别比上月增长1.28%和2.47%。（新浪）

点评：增值电信业务是指利用公共网络基础设施提供附加的电信与信息服务业务，增值电信业务的主要特征是面向社会提供信息服务，其实现的价值使原有基础网路的经济效益或功能价值增高。目前国内增值电信领域已经形成多元化的投融资市场，民营资本已经发展成为增值电信业务领域的主力军。之前在4G时代大部分的电信增值业务都基本依赖于语音和短彩信，尤以短彩信相关业务最受人关注。随着5G即将来临，电信运营又将面对新的机遇，比如 RCS 作为全新的人机交互模式将在商业领域带来革命性影响，5G 消息将为企业与个人用户之间的信息交互接口，这也将为三大运营商及其他增值电信业务公司带来新的利润增长点。

1.2 通信运营：中国联通王光全：G.698.4(前G.metro)25G标准与产业链趋于成熟，预计明年规模商用

为了更好的凝聚共识，汇聚产业力量，推动国内5G前传产业的发展与繁荣，C114通信网携手中国国际光电博览会组委会，在第22届中国国际光电博览会——2020中国国际光电高峰论坛期间举办首届“5G前传技术与产业发展高峰论坛”。会上，中国联通研究院网络技术研究中心总监王光全表示，5G大规模的网络建设，特别是C-RAN的组网方式对于5G前传提出了挑战，需要重新认识前传网络。经过中国联通及产业链各方共同努力，基于低成本可调谐光模块的25G波长自适应接入型DWDM系统产业链逐步成熟。同时，王光全透露，G.698.4(前G.metro)25G标准修订主要内容已基本完成，预计2021年发布。（C114通信网）

点评：5G大规模的网络建设，特别是C-RAN的组网方式对于5G前传提出了挑战，需要重新认识前传网络。5G前传采用WDM技术，多个扇区通过不同波长共享光纤资源，提高纤芯利用率，国内外运营商已达成共识。中国电信和中国联通进行5G网络的共建共享需要更宽的频谱资源，大容量的DWDM技术具有更大的优势；随着5G建设规模和速度，C-RAN部署的规模进一步增大，目前已呈现从D-RAN向大容量C-RAN增加的趋势，采用WDM技术后对接入光纤的性能要求较光纤直驱和D-RAN组网大幅度提升，光纤的回损、反射及路径串扰对WDM系统的性能产生较大影响，应予以足够的重视。目前国内外已有多个光模块公司可提供可调谐25G光模块进行测试；国产可调谐25G光模块处于量产和即将量产阶段，相关光模块标的即将迎来新一轮的业绩提升机会。

1.3 通信设备：全球电信设备商最新排名：华为稳坐第一，中兴位列第四

9月8日，全球知名市场研究公司Dell'Oro Group发布了2020年第二季度全球整体电信设备市场报告，透露了2020年上半年全球TOP电信设备制造商的市场份额，称整体电信设备市场在2020年上半年同比增长4%。2020年上半年全球电信设备市场收

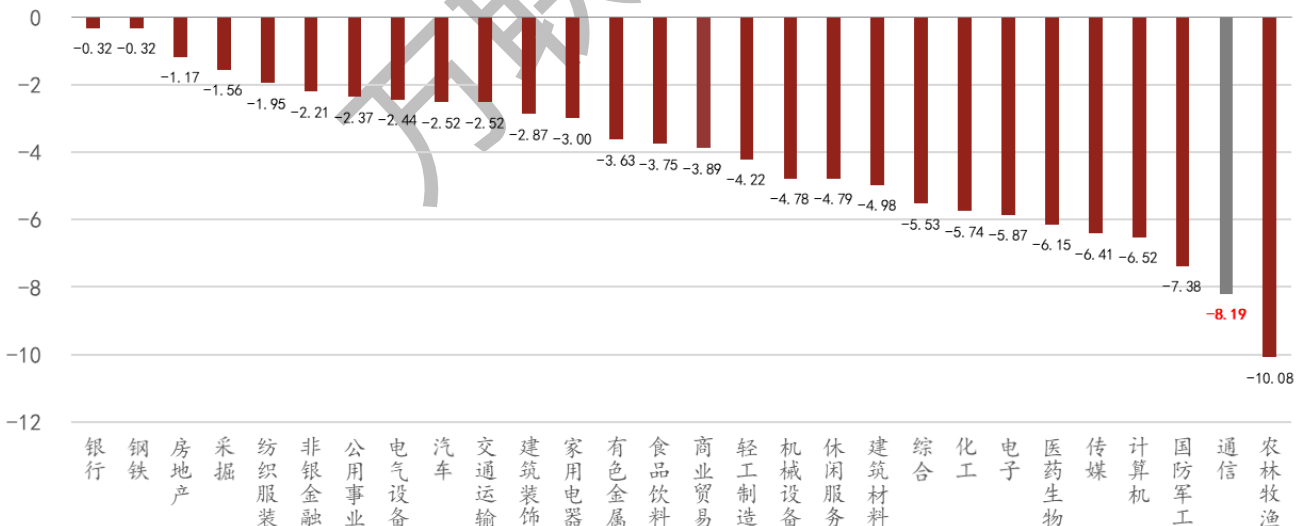
入份额排名前五的供应商分别为：华为（31%）、诺基亚（14%）、爱立信（14%）、中兴通讯（11%）和思科（6%），作为对比，这五家供应商 2019 年市场收入份额分别为 28%、16%、14%、9%和 7%。（腾讯网）

点评：从数据看，华为与中兴逆势依然保持了增长势头。在 2020 年第一季度同比下滑 4%后，整体电信设备市场在第二季度恢复增长，其中移动基础设施的增长特别强劲，而光传输和 SP 路由器及运营商以太网交换机市场的增长虽然缓慢却依然为正向增长，这足以抵消对宽带接入和微波传输需求的下降。从单季度来看，整体电信设备市场在 2020Q1 同比下滑 4%后于 Q2 恢复增长。根据 Dell’ Oro 预测，2020Q2 的乐观趋势将延续至下半年，从而推动整体电信设备市场在 2020 年总体营收增长 5%。我们认为，在疫后新基建的政策下，5G 提速已经开始，预计有更多省市实现 5G 网络覆盖，相关 5G 基站硬件供应商将拥有确定性的业绩增长。

2.1 通信板块周涨跌情况

上周大盘大幅下跌，通信板块大幅回撤。受美股大跌影响，本周大盘出现恐慌杀跌，5 个交易日 3 个交易日大跌 2 个交易日弱反弹。本周沪深 300 指数下跌 3.00%，申万一级 28 个行业全部下跌，通信行业下跌 8.19%，行业排名 27 名。

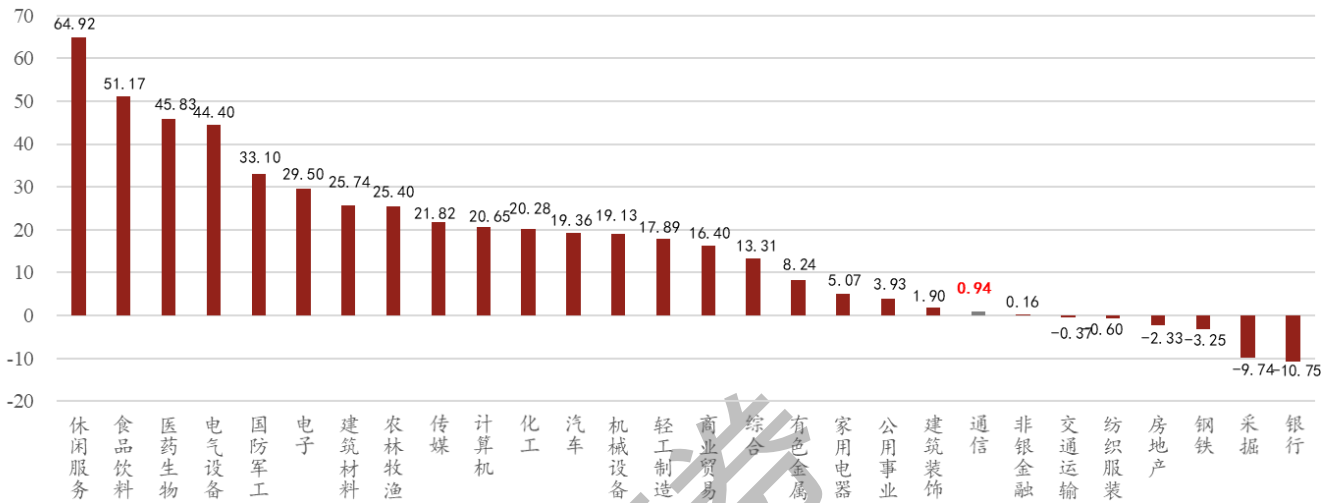
图表1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

上周为 2020 年第三十五个交易周，随着中美贸易摩擦的不断升级以及美股科技板块的集体收跌，通信板块受挫严重。年初至今沪深 300 累计上涨 12.95%，申万通信板块累计上涨 0.94%，在 28 个行业中排名第 21。

图表2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）

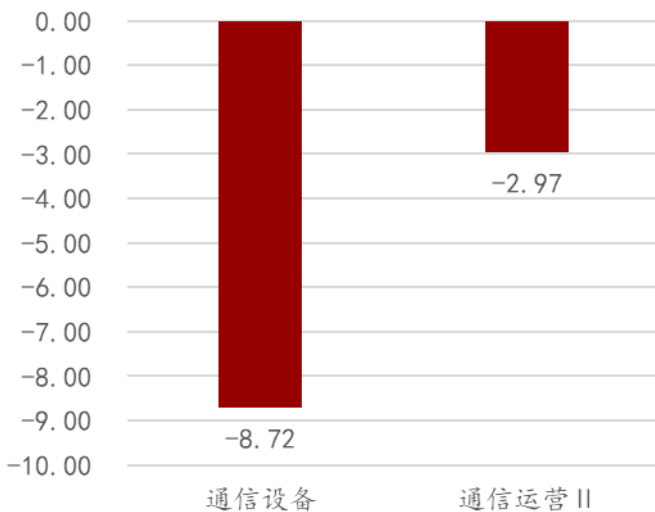


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.2 子板块周涨跌情况

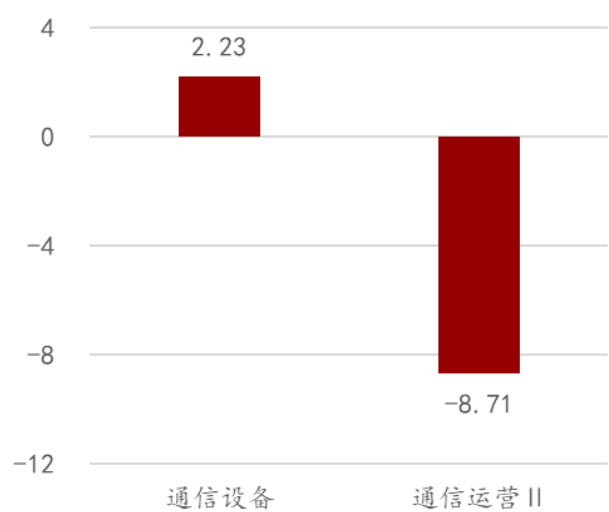
上周申万二级通信设备下跌 8.72%，通信运营 II 级下跌 2.97%，后者跌幅略强于大盘。2020 年累计来看，申万二级通信设备板块上涨 2.23%，通信运营 II 板块下跌 8.71%，整体表现均弱于大盘涨幅。

图表3：通信各子板块涨跌情况（%）（上周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表4：通信各子板块涨跌情况（%）（年初至今）

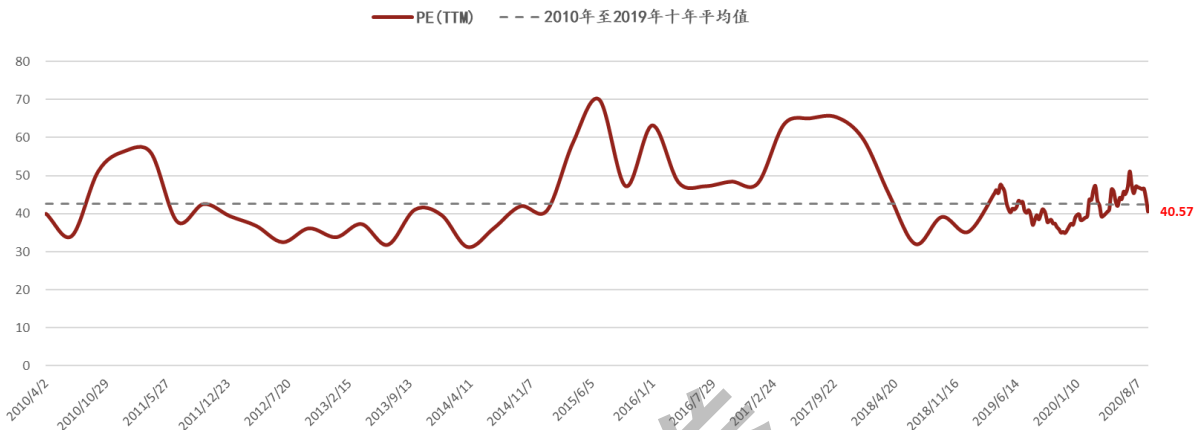


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.3 通信板块估值情况

目前 SW 通信板块 PE (TTM) 为 40.57 倍，低于于 2010 年至 2019 年十年均值 42.60 倍，受市场宏观环境下行与中美贸易摩擦双重影响，目前通信板块处于估值下行区间内。但我们始终认为基于 5G 建设的稳步推进和板块成分公司业绩转好的双重驱动，板块估值仍有向上空间。

图表5: 申万通信板块估值情况 (2010年至今)

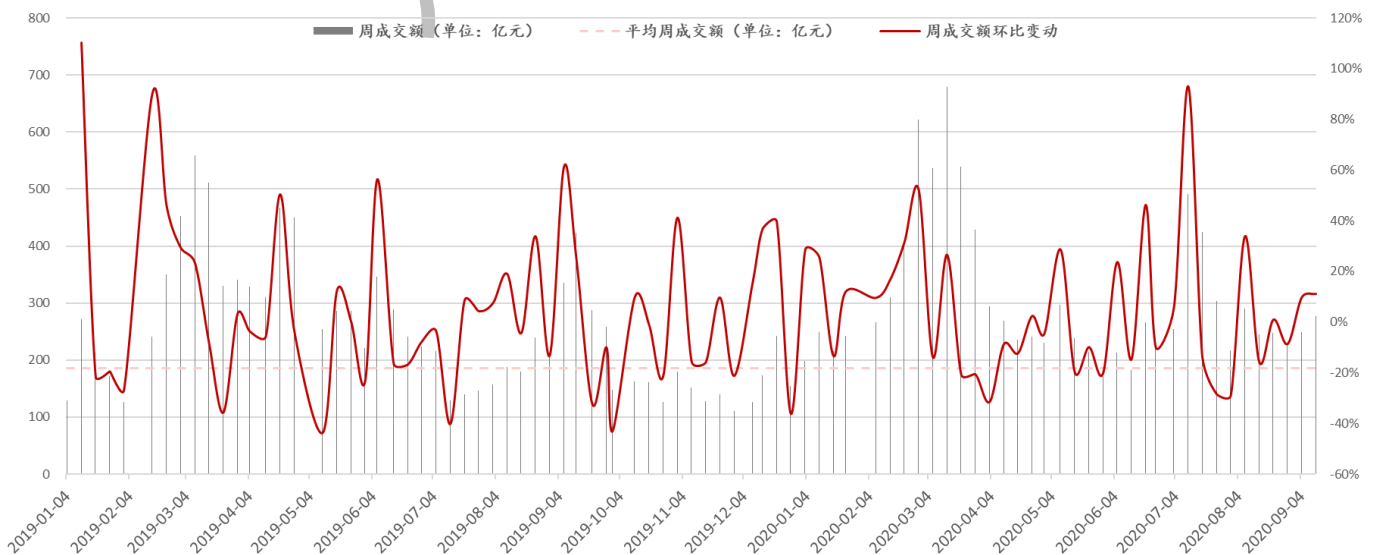


资料来源: Wind、万联证券研究所

2.4 通信板块周成交额情况

受大盘量能下降影响板块整体关注度有所调整。上周申万通信板块成交额为 1381.22 亿元, 平均每日成交 276.24 亿元, 环比提高 11.19%。

图表6: 申万通信板块周成交额情况 (过去一年)

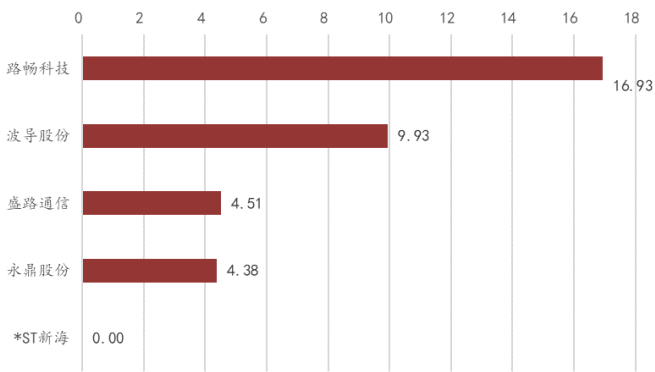


资料来源: Wind、万联证券研究所

2.5 个股周涨跌情况

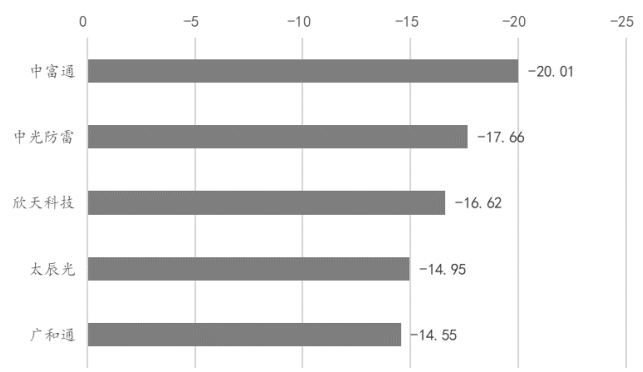
上周板块内标的均大幅下跌, 个股周跌幅最高达 20.01%。上周通信板块 106 只个股中, 4 只上涨, 96 只下跌, 4 只平盘。板块涨幅前五的公司分别为: 路畅科技、波导股份、盛路通信、永鼎股份、ST 新海; 板块跌幅前五的公司分别为: 中富通、中光防雷、欣天科技、太辰光、广和通。

图表7: 申万通信板块周涨幅前五 (%) (上周)



资料来源: Wind、万联证券研究所

图表8: 申万通信板块周跌幅前五 (%) (上周)



资料来源: Wind、万联证券研究所

2.6 重点跟踪个股行情

重点跟踪个股上周7只下跌, 东方中科因重大资产重组自9月7日开市起开始停牌。本周下跌最大的个股为中际旭创, 下跌13.87%, 收盘价51.18元。

图表9: 上周重点跟踪个股行情

序号	证券代码	证券简称	总市值 (单位: 亿元)	区间涨跌 (单位: %)	区间收盘价 (单位: 元)
1	600050.SH	中国联通	1561	-1.1788	5.03
2	000063.SZ	中兴通讯	1300	-10.0854	33.70
3	300308.SZ	中际旭创	365	-13.8674	51.18
4	002396.SZ	星网锐捷	157	-5.9441	26.90
5	002281.SZ	光迅科技	216	-6.7311	31.87
6	601869.SH	长飞光纤	124	-2.2684	30.59
7	002902.SZ	铭普光磁	40	-5.0445	19.20
8	002819.SZ	东方中科	46	0.0000	29.09

注: 区间收盘价指上周最后一个交易日的收盘价, 复权方式为前复权。

资料来源: Wind、万联证券研究所

3、通信板块公司情况和重要动态 (公告)

3.1 关联交易

图表10: 通信行业关联交易情况

证券代码	证券简称	公告日期	关联方	关联关系	金额 (万元)	支付方式
600105.SH	永鼎股份	2020-09-10	永鼎集团有限公司	控股股东	16,100.00	现金
002017.SZ	东信和平	2020-09-09	城联数据有限公司	同一关键人员	4,000.00	现金

资料来源: Wind、万联证券研究所

3.2 股东增减持

图表11: 通信行业股东增减持情况

证券代码	证券简称	最新公告日期	方案进度	变动方向	股东名称	股东类型	拟变动数量上限	占总股本比例 (%)
300560.SZ	中富通	2020-09-10	进行中	减持	刘双广	公司	338,000.00	0.01
000971.SZ	*ST高升	2020-09-08	进行中	减持	深圳通泰达投资中心(有限合伙)	个人	26,498,476.00	2.51
							0	

资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.3 大宗交易

上周通信板块发生大宗交易合计成交量 2670.6 万股, 成交金额 25,781.42 万元。详细信息如下:

图表12: 上周通信板块大宗交易情况

证券简称	交易日期	成交价 (单位: 元)	成交量 (单位: 万股)	成交额 (单位: 万元)
中际旭创	2020-09-11	60.60	232.00	14,059.20
科信技术	2020-09-11	12.01	18.00	216.18
三维通信	2020-09-09	8.89	22.51	200.11
德生科技	2020-09-09	14.71	15.00	220.65
欣天科技	2020-09-09	16.20	330.00	5,346.00
中国联通	2020-09-09	5.60	1,053.68	5,900.61
中嘉博创	2020-09-07	7.16	978.37	7,005.13
德生科技	2020-09-07	14.87	13.80	205.21

资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.4 限售解禁

未来三个月通信板块将发生限售解禁 13 股, 其中解禁限售占总股本超过 15%的有 7 股。详细信息如下:

图表13: 未来三个月通信板块限售解禁情况

证券简称	解禁日期	解禁数量 (单位: 万股)	总股本	占总股本比例 (单位: %)
铭普光磁	2020-09-28	10,158.75	21,000.00	48.38%
烽火通信	2020-09-28	679.74	117,100.29	0.58%
万隆光电	2020-10-19	3,509.00	6,861.40	51.14%
德生科技	2020-10-20	6,062.72	20,079.47	30.19%
剑桥科技	2020-10-21	3,149.22	25,222.06	12.49%
广哈通信	2020-11-02	14,072.97	20,764.22	67.78%
中国联通	2020-11-02	903,735.43	3,102,550.77	29.13%
凯乐科技	2020-11-02	333.08	100,071.50	0.33%

会畅通讯	2020-11-06	200.08	17,419.70	1.15%
剑桥科技	2020-11-10	7,313.34	25,222.06	29.00%
广和通	2020-11-30	2,302.63	24,155.76	9.53%
神宇股份	2020-12-03	1,457.73	9,457.73	15.41%

资料来源: Wind、万联证券研究所

3.5 其他

上周板块的重要动态主要为部分公司业务发展和运营情况通告, 详细信息如下:

(1) 2020-09-07 东方中科: 关于筹划重大资产重组事项的停牌公告

北京东方中科集成科技股份有限公司拟筹划与公司有关的重大资产重组事项。公司拟通过向北京万里红科技股份有限公司部分股东非公开发行股份的方式, 对万里红进行并购, 并向特定对象募集配套资金, 并购完成后公司成为万里红控股股东。本次交易与万里红部分股东构成关联交易, 预计构成重大资产重组, 不构成重组上市。因有关事项尚存不确定性, 为避免对公司股票造成重大影响, 维护投资者利益, 根据深圳证券交易所相关规定, 经公司申请, 公司股票(股票简称: 东方中科, 股票代码: 002819)自2020年9月7日开市起开始停牌, 预计停牌时间不超过10个交易日。

(2) 2020-09-09 铭普光磁: 关于对外投资的公告

根据公司战略发展的需要, 公司拟在广东清远高新技术产业开发区投资建设通信光电产业基地项目并签订投资协议书。项目总投资约50亿元, 项目主要研发产销通信光电部件、通信磁性元器件、通信能源供电系统设备等。建设的项目拟总投资约人民币50亿元。项目主要研发产销通信光电部件、通信磁性元器件、通信能源供电系统设备等。项目计划分两期建设: 一期项目投资约人民币35亿元, 占地面积约700亩, 广东清远高新技术产业开发区管理委员会提供的土地招拍挂时间不晚于2021年3月31日, 公司取得项目用地后6个月内动工建设, 5年内建成投产; 二期项目投资约人民币15亿元, 占地面积约300亩, 具体视一期项目的达标情况再行确定。公司竞得每期项目用地后, 须自土地交付之日起6个月内动工建设, 60个月内按规划建设标准全部建成投产。

(3) 2020-08-12 星网锐捷: 关于分拆所属于子公司锐捷网络股份有限公司至创业板上市的预案

星网锐捷拟将其控股子公司锐捷网络分拆至深交所创业板上市。本次分拆完成后, 星网锐捷股权结构不会发生变化, 且仍将维持对锐捷网络的控制权。锐捷网络将通过本次分拆上市融资增强资金实力, 提升盈利能力和综合竞争力, 推动自身业务跨越式发展。公司是ICT应用方案提供商, 主要为客户提供包括软件、硬件以及服务为一体的综合性信息化解决方案, 公司产品主要包括网络通信产品、云终端、支付POS、融合通信产品、数字影音娱乐产品、车联网及无线通讯设备等。公司所属子公司锐捷网络的主营业务为网络设备、网络安全产品及云桌面解决方案的研发、设计及销售, 与公司其他子公司之间保持较高的业务独立性, 本次公司分拆锐捷网络至深交所创业板上市不会对公司其他子公司的持续经营运作构成实质性影响。本次分拆完成后, 公司仍将控股锐捷网络, 锐捷网络的财务状况和盈利能力仍将反映在公司的合并报表中。

尽管本次分拆将导致公司持有锐捷网络的权益被摊薄，但是通过本次分拆，锐捷网络的发展与创新将进一步提速，进而有助于提升公司未来的整体盈利水平。

4、投资建议

中国 5G 网络建设和相关应用落地进一步加速，5G 基站年底预计将超 60 万个，我们持续看好作为 5G 建设中一马当先的光通信领域，国内光模块市场全球占比有望超 50%，推荐国内光模块领军企业中际旭创、光迅科技，全球领先的综合性通信设备商中兴通讯、星网锐捷，5G 建设核心标的铭普光磁，国内测试领域综合服务龙头东方中科，光纤光缆行业龙头长飞光纤，运营商增长潜力股中国联通。

5、风险提示

5G 渗透速度不达预期。以上重点覆盖公司的业绩预测是基于 5G 建设和渗透速度符合预期的基础，如若不达预期，会影响公司增量业务的业绩预测。

全球经济环境恶化超过预期。现阶段以上重点覆盖公司对国外光电芯片的依赖仍然较大，如果全球经济环境恶化超过预期，外部复工复产迟滞，出现供应链层面的不利，将影响整体业绩。

通信行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2020年09月11日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
		19A	20E	21E	最新		19A	20E	21E	最新	
002902	铭普光磁	0.13	0.96	1.77	5.05	19.15	180.69	19.95	10.82	3.76	增持
300308	中际旭创	0.73	0.65	1.17	9.95	50.51	71.44	77.71	43.17	5.08	买入
002281	光迅科技	0.54	0.53	0.86	6.94	32.24	55.15	60.83	37.49	4.64	增持
000063	中兴通讯	1.22	1.13	1.46	8.95	32.99	29.01	29.19	22.60	3.46	增持
002396	星网锐捷	1.05	1.24	1.62	7.15	26.27	33.93	21.19	16.22	3.25	增持
002819	东方中科	0.36	0.53	0.84	3.44	29.09	70.88	54.89	34.63	7.98	买入
601869	长飞光纤	1.06	1.09	1.50	11.58	30.51	31.16	27.99	20.34	2.56	增持
600050	中国联通	0.16	0.16	0.21	4.70	5.04	36.58	31.50	24.00	0.48	增持

资料来源: 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场