

通信

2021年01月17日

美新政府上台在即，5G有望迎来发展新机遇

——行业周报

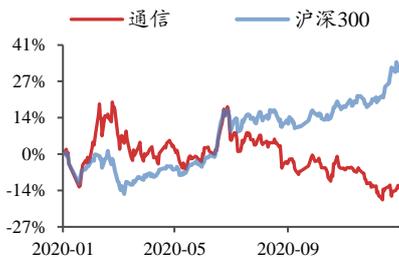
投资评级：看好（维持）

赵良毕（分析师）

zhaoliangbi@kysec.cn

证书编号：S0790520030005

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业投资策略-利空出尽利好不断，5G板块2021年Q1反转在即》-2021.1.13

《行业深度报告-5G网络2B/2C端应用齐头并进，普及有望超预期》-2020.12.31

《行业点评报告-中欧投资协定落地，以更开放的姿态拥抱中国5G》-2020.12.31

● 美新政府即将迎来实质变化，通信2021年Q1表现有望超预期

拜登将于美国当地时间2021年1月20日在白宫宣誓就任美国总统，留给特朗普的时间已然屈指可数。继2021年1月8日特朗普规定美国投资者在2021年11月11日前必须清空黑名单上企业的头寸，2021年1月14日将小米在内的9家公司列入投资黑名单后，特朗普政府对于中国的打压行为或将迎来其任内的最后一轮高峰。回溯特朗普政府同我国展开贸易摩擦的过程可以发现，特朗普政府对华的经济及科技摩擦已对两国造成较大损失，自2020年8月15日特朗普单方面取消贸易谈判后双方已接近五个月的时间未正式开启第二阶段贸易谈判，亟需“破局”者出现，我们认为随着拜登政府上台，美国政府对于中国态度虽有待观察，但确定性较大的内容则是拜登政府同中国政府的沟通渠道有较大可能打通，届时在特朗普时期被打压行业或将迎来边际改善，通信产业估值有望修复。

● 利空出尽利好不断，5G板块反转在即，看好2021年Q1通信行情

2020年通信指数表现较差，全行业排名中涨幅倒数第二（仅好于房地产），为历年表现最差行情，核心原因在于一是中美科技竞争摩擦不断加大带来估值的下挫，二是由于2020年下半年特别是Q3以后基站建设基本处于停滞状态带来通信行业业绩的不振，结合大众对5G的高预期未达到，以及估值和业绩双杀导致通信板块持续下行，我们认为2021年1月5G板块反转在即，利好不断：

一是美新政府上台预期中美谈判重启有望带来通信估值修复，我们认为在特朗普任期即将结束，拜登团队上台时点，中美关系将回归理性谈判（2020年8月15日特朗普单方面取消谈判后双方已有近五个月的时间未开启任何协商，贸易协议也停留在第一阶段），预计拜登政府上台后双方磋商及相关谈判将再度展开。二是参照往年经验，运营商会在2021年Q1启动设备集采，停滞近半年的5G建设有望如火如荼展开，结合工信部宣布的2021年5G基站数量将高于2020年，建设节奏加快带来供需关系的改善，从而迎来5G产业链的业绩边际改善。三是运营商中国广电的加入带来投资增量。中国广电预计将于2021年和中国移动共建共享700M 5G基站40万个基本可实现全覆盖，700M作为黄金频率完成5G覆盖后，5G信号质量好于4G甚至强于2G，而网络速率又是4G的3倍，700M将带来5G可用到好用变革。在目前运营商公平竞争的大背景下，广电作为第四大运营商的加入，将为整个通信板块带来增量资金注入更多活力。

● 5G反转行情：大空间5G应用、预期差5G设备，通信运营商边际改善

我们看好2021年Q1通信估值预期及业绩的修复，5G反转在即。推荐标的：主设备中兴通讯（000063），5G终端放量小米集团（1810.HK），物/车联网移远通信（603236）、广和通（300638）、移为通信（300590），视频会议亿联网络（300628）、会畅通讯（300578），光模块新易盛（300502）、中际旭创（300308）、光迅科技（002281），受益标的：中国移动（0941.HK）。

● 风险提示：中美贸易摩擦影响全球经济及5G发展；国内5G商用未及预期。

目 录

1、 本周行情回顾，通信板块指数上涨 1.65%.....	3
1.1、 本周通信板块指数有所上涨.....	3
1.2、 本周通信板块个股最高涨幅 61.09%，最大跌幅-18.47%.....	3
1.3、 二级子行业本周通信运营III板块涨幅最大.....	4
2、 本周通信主题事件较多.....	4
2.1、 本周（2021年1月11日-2021年1月15日）影响通信板块重大事件——设备集采消息.....	4
2.1.1、 2021-2022年度四川联通通信工程建设项目客户接入工程施工集中招标中标候选人公布.....	4
2.1.2、 华为、浪潮信息、新华三中标移动集采项目.....	4
2.2、 本周（2021年1月11日-2021年1月15日）影响通信板块重大事件——网络建设.....	5
2.2.1、 我国蜂窝物联网全球占比超过 75%.....	5
2.2.2、 工信部：有序推进 5G 网络建设.....	5
2.3、 本周（2021年1月11日-2021年1月15日）影响通信板块重大事件——应用领域.....	5
2.3.1、 百度宣布造车，将同吉利联手组建智能电动汽车公司.....	5
2.3.2、 全国第一张 5G 政务专网在深圳坪山区正式运行.....	6
2.4、 本周（2021年1月11日-2021年1月15日）影响通信板块重大事件——国际动向.....	6
2.4.1、 美国政府将包含小米集团在内的 9 家公司列入黑名单内.....	6
2.4.2、 思科 45 亿美元收购 Acacia，支撑公司“未来互联网”战略.....	6
2.5、 本周（2021年1月11日-2021年1月15日）公司重大事件.....	6
2.5.1、 终端设备集成.....	6
2.5.2、 云视频会议/电话会议.....	7
2.5.3、 光模块.....	7
2.5.4、 物联网.....	7
2.5.5、 卫星导航.....	7
3、 下周（2021年1月18日-1月22日）重要事情提醒.....	8
4、 推荐及受益标的情况.....	8
4.1、 推荐标的.....	8
4.2、 受益标的.....	9
5、 风险提示.....	9

图表目录

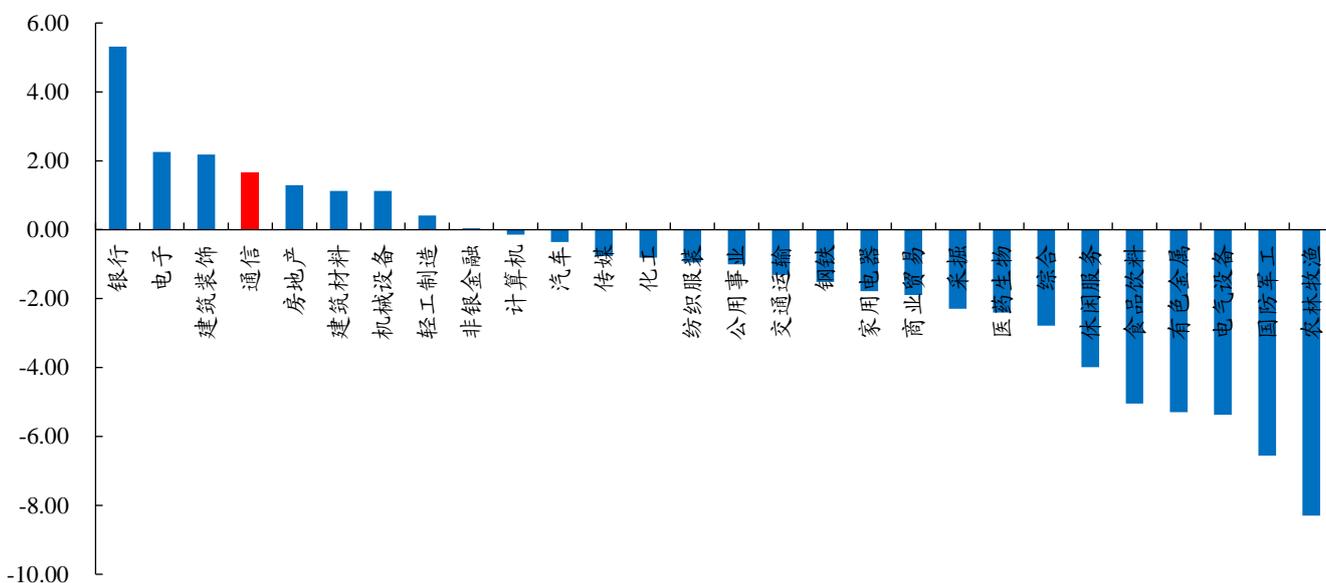
图 1： 本周板块涨跌幅，通信板块涨幅 1.65%（单位：%）.....	3
图 2： 中磁电子领跑涨幅榜（单位：%）.....	4
图 3： 亿通科技等本周有所回调（单位：%）.....	4
表 1： 本周二级子行业通信运营III板块涨幅最大.....	4
表 2： 下周部分公司将召开股东大会.....	8
表 3： 相关推荐公司估值表.....	9

1、本周行情回顾，通信板块指数上涨 1.65%

1.1、本周通信板块指数有所上涨

本周（2021年1月11日-2021年1月15日）上证综指下跌0.10%，深证成指下跌1.88%，创业板指下跌1.93%。本周一级行业指数中通信板块涨幅为1.65%。本周通信行业重要事件中，2021-2022年度四川联通通信工程建设项目客户接入工程施工集中招标中标候选人公布；华为、浪潮信息、新华三中标移动集采项目；思科45亿美元收购Acacia，支撑公司“未来互联网”战略；美国政府将包含小米集团在内的9家公司列入黑名单内；全国第一张5G政务专网在深圳坪山区正式运行；百度宣布造车，将同吉利联手组建智能电动汽车公司；工信部：有序推进5G网络建设；我国蜂窝物联网全球占比超过75%。我国5G建设如火如荼，5G从“可用”到“好用”的进展有望再超预期，维持对通信的“看好”评级。

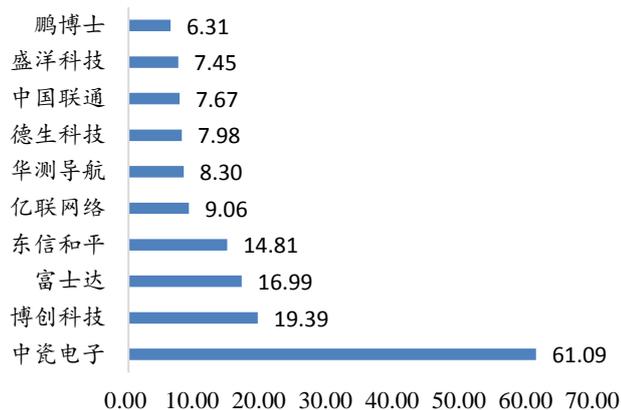
图1：本周板块涨跌幅，通信板块涨幅1.65%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、本周通信板块个股最高涨幅 61.09%，最大跌幅-18.47%

本周（2021年1月11日-2021年1月15日）通信板块109支个股中，上涨、持平、下跌的个股数量分别为46、2、61，占比分别为42.20%、1.83%和55.96%。其中，涨幅板块分析方面，中瓷电子、博创科技和富士达涨幅分别为达到61.09%、19.39%和16.99%。

图2: 中磁电子领跑涨幅榜 (单位: %)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 亿通科技等本周有所回调 (单位: %)


数据来源: Wind、开源证券研究所

1.3、二级子行业本周通信运营III板块涨幅最大

根据通信板块二级子行业划分来看,本周(2021年1月11日-2021年1月15日)通信板块二级子行业中三个板块上涨,一个板块下跌。涨幅最大的为通信运营III板块,涨幅为5.52%。

表1: 本周二级子行业通信运营III板块涨幅最大

二级子行业	周涨跌幅
通信运营III	5.52%
终端设备	1.80%
通信传输设备	1.66%
通信配套服务	-0.89%

数据来源: Wind、开源证券研究所

2、本周通信主题事件较多

2.1、本周(2021年1月11日-2021年1月15日)影响通信板块重大事件——设备集采消息

2.1.1、2021-2022年度四川联通通信工程建设项目客户接入工程施工集中招标中标候选人公布

2021年1月11日,通信工程招投标官网公布了2021-2022年度四川联通通信工程建设项目客户接入工程施工集中招标中标候选人,共11家单位中标,预估规模为54482万元,其中中通建成为该项目最大赢家,中标金额超7000万元,其次是四川立道、山东邮电、上海贝电等,都获得相应份额。报价方面,线路施工报价折扣在52%、设备安装施工折扣最低,在34.8%上下,乙供材料板块报价折扣近97%。

点评:中国联通目前处于我国三大运营商(另外两家为中国移动及中国电信)中的追赶地位,5G时代厚积薄发,2017年完成混改后引入战略投资者,2019年6月颁发5G频段后同中国电信合作进行5G建设,2020年全年合建5G基站数量超过中国移动,有望在5G时代得到较大的份额提升。

2.1.2、华为、浪潮信息、新华三中标移动集采项目

2021年1月13日，中国移动官网公布了2020年至2021年全闪存存储和光纤交换机产品集中采购标包1中标候选人。根据C114通信网数据显示，本项目为集中招标项目，主要采购全闪存存储需求160台，光纤交换机188台，预计本次采购需求满足期为一年。已公布的标包中共有荣联、华为、浪潮、神州新桥、新华三五家单位中标，其中新华三获得2个标段份额，并且独家中标光纤交换机（级联现网博科设备）项目。

点评：中国移动布局OTN以期实现光网下沉，在5G时代增强乡镇级别的客户粘性，华为、浪潮信息及新华三为服务器及闪存存储、光纤交换机产品的主要贡献公司，2020年5月中国移动集采人工智能服务器时，上述三家公司便以前三的身份中标，侧面反映了此三家公司在行业中的地位，以及中国移动致力于发力云计算、打造数据中心以服务于数据流量高增长，5G时代继续领先态势的决心。

2.2、本周（2021年1月11日-2021年1月15日）影响通信板块重大事件——网络建设

2.2.1、我国蜂窝物联网全球占比超过75%

根据C114通信网消息显示，知名物联网市场研究机构IoTAnalytics的数据显示：蜂窝物联网连接数方面，中国电信、中国联通、中国移动是全球蜂窝物联网连接市场的领导者，中国三大运营商占全球蜂窝物联网连接的75%，其中仅中国移动就占全球一半以上的蜂窝物联网连接市场。

点评：物联网市场支出的主力集中于制造业、政府及消费领域，根据IDC数据，预计至2024年我国物联网支出中对制造业、政府及消费领域的占比分别为29%、13%及13%。物联网应用广阔，随着无人驾驶及5G智能工厂、智能城市的逐步普及，相关产业链将达到万亿级别，我国目前蜂窝物联网全球最高，证明了我国底蕴深厚，具备长期放量的基础。

2.2.2、工信部：有序推进5G网络建设

2021年1月12日，工信部召开全国5G服务工作电视电话会议，明确下一步要提升服务能力，有序推进5G网络建设，加强5G网络覆盖，增强网络供给能力。同时为用户更换终端提供便利，基于用户需求优化完善5G资费套餐，设定合理的在网合约期限、解约赔付标准等。

点评：自5G商用以来，基础电信企业在加快5G网络建设，完善产业生态，推动创新应用上取得了成效明显。目前全国所有地级市和部分重点县城已经实现5G网络覆盖，三大电信运营商也推出5G快捷服务，4G用户更换5G手机后，打开5G开关，不换卡、不换号，即可接入5G网络。流根据央广网数据显示，三大运营商量单价也从2018年的8.2元/GB降至2020年的4.4元/GB，下降了46.4%。

2.3、本周（2021年1月11日-2021年1月15日）影响通信板块重大事件——应用领域

2.3.1、百度宣布造车，将同吉利联手组建智能电动汽车公司

2021年1月11日，百度宣布正式组建一家智能汽车公司，以整车制造商的身份进军汽车行业，吉利控股集团将成为新公司的战略合作伙伴。百度汽车公司独立于母公司体系，保持自主运营，着眼于智能汽车的设计研发、生产制造、销售服务全产业链；同时百度将把人工智能、Apollo自动驾驶、小度车载、百度地图等核心技术全面赋

能汽车公司，支持其快速成长。

点评：我们认为百度造车具备软件基础，同吉利联合具备硬件实力，软硬件结合或将获得满意成果。软件上，百度公司具备成熟的地图应用“百度地图”及人工智能平台，新 Apollo 乐高式汽车智能化解决方案中包含了智驾、智舱、智图、智云四大系列产品，融合了百度的优势；硬件方面，吉利作为我国国产汽车龙头品牌，已经推出帝豪、ePro 等电动车型。

2.3.2、全国第一张 5G 政务专网在深圳坪山区正式运行

2021 年 1 月 15 日，全国第一张 5G 政务专网在深圳市坪山区正式运行，这也是全国第一个实现 B 端和 C 端应用融合的 5G 专网。整个项目从启动到应用调测成功历时 3 个月，由深圳市坪山区政务服务数据管理局、深圳移动、华为公司等组成工作专班建设。

点评：根据央视数据显示，自 5G 商用以来，深圳累计建成超过 1.5 万个 5G 基站，助力深圳率先实现全市 5G 网络全覆盖、5G 独立组网以及 5G 基站建设密度全球领先。根据深圳移动数据显示，全国首个 5G 政务专网比原有的接入速率提升了 3 到 5 倍。我们认为此专网的建设代表了我国 5G 在 2B、2C 端的应用取得新突破，有望成为运营商去管道化的重要途径之一。

2.4、本周（2021 年 1 月 11 日-2021 年 1 月 15 日）影响通信板块重大事件——国际动向

2.4.1、美国政府将包含小米集团在内的 9 家公司列入黑名单内

根据路透社于 2021 年 1 月 16 日发布的消息，美国政府于 2021 年 1 月 14 日将包含小米集团及中国商飞在内的 9 家中国企业列入“与中国军方相关”的黑名单中，根据特朗普政府发布的投资禁令，美国投资者需在 2021 年 11 月 11 日之前将所持“黑名单”公司的股份出售。

点评：我们认为此次特朗普政府将小米集团在内的 9 家公司列入“黑名单”中，是其执政末期对中国最后的钳制，小米 2021 年 1 月 16 日发布公告称其并未接触任何涉军业务，故此举很可能是特朗普政府针对中国领先科技企业做出的打压之举，随着拜登政府上台，中美之间的沟通桥梁有望被再次架起，贸易谈判有较大重启可能，通信行业整体向上态势不改变。

2.4.2、思科 45 亿美元收购 Acacia，支撑公司“未来互联网”战略

根据 C114 通信网信息，当地时间 2021 年 1 月 14 日，思科通 Acacia 公司共同宣布，双方达成收购共识，思科以每股 115 美元的现金收购 Acacia，整体价格约为 45 亿美元。该交易仍需获得 Acacia 股东批准，双方预计将在 2021 年第一季度末完成收购，其后 Acacia 的 CEO 将加入思科的光网络业务部门。

点评：此次交易历时一周事件，思科已经完成了收购 Acacia 的所有条件。对 Acacia 的收购巩固了思科对于其光网络业务的承诺，支撑公司的“未来互联网”战略，满足运营商建设新回传架构来承载 5G 流量，满足 5G 网络核心网分组的核要求，丰富了思科的产品组合，有望进一步拓展公司的全球客户群体。

2.5、本周（2021 年 1 月 11 日-2021 年 1 月 15 日）公司重大事件

2.5.1、终端设备集成

中兴通讯

2021年1月12日,中兴通讯(00763.HK)公布,向独立第三方屹唐半导体转让北京中兴高达通信90%股权,代价10.35亿人民币。完成后,公司不再持有高达通信股权。交易产生税前投资收益约7.74亿人民币。高达通信主要从事的集群业务并非公司主营业务,预计本次交易不会对公司业务产生重大影响。

2.5.2、云视频会议/电话会议

亿联网络

(1) 2021-01-13 召开临时股东大会,股权登记日:2021-01-07,现场会议登记日期:2021-01-11 至 2021-01-13,召开地点:上海市青浦区高泾路 599 号 D 座三楼。

(2) 第 1 次 2020 年年报业绩预告,公司业绩略增,预测业绩:净利润约 126000 万元~133411 万元,增长 2%~8%。业绩变动原因说明:

- 1、在全球新冠疫情的影响下,2020 年公司各季度业绩波动较大,但下半年已呈现恢复态势。从全年来看,公司经营面临的机遇与挑战并存,虽然短期业绩受到了一定的影响,但公司抓住市场机遇加大研发投入,持续推出新品,竞争力得到进一步稳固。
- 2、受宏观环境的影响,美元汇率的波动对公司营业收入和净利润都带来了一定的负面影响。

2.5.3、光模块

中际旭创

本次向不特定对象发行可转债拟募集 94,451.90 万元用于苏州旭创光模块业务总部暨研发中心建设项目(以下简称总部暨研发中心项目)。该项目包括收购苏州工业园区建胜产业园发展有限公司(以下简称建胜产业园)100%股权项目和苏州旭创光模块业务研发中心建设项目(以下简称苏州研发中心项目)。收购股权交易采取公开挂牌转让的方式,对建胜产业园采用资产基础法评估价格为人民币 38,092.39 万元,较账面价值增值 203.58%。建胜产业园的主要业务为自有房屋出租,车辆管理及物业服务等,其中建胜产业园二期地块于 2020 年 9 月 1 日已出租给苏州旭创科技有限公司(以下简称苏州旭创),租赁期 10 年,每年租金 680 万元。发行人拟利用建胜产业园一期部分已建成面积装修改造作为苏州旭创光模块业务总部及研发办公基地;二期建成后作为苏州旭创光模块和芯片半导体相关产业研发基地。发行人 2017 年发行股份购买资产并配套募集资金光模块研发及生产线建设项目等,2019 年非公开发行股票用于 400G 光通信模块研发生产项目,该项目达到预定可使用状态时间为 2021 年 4 月。

2.5.4、物联网

广和通

(1) 近期,公司以自有资金购买的部分理财产品已到期赎回,同时向部分银行购买新的理财产品。

(2) 2021-01-12 董事,高管应凌鹏通过竞价交易方式减持股份 19.7 万股,成交均价为 CNY64.83 元;此次减持后持股数为 1045.08 万股。

2.5.5、卫星导航

华测导航

(1) 2021-01-13 召开临时股东大会, 股权登记日: 2021-01-07, 现场会议登记日期: 2021-01-11 至 2021-01-13, 召开地点: 上海市青浦区高泾路 599 号 D 座三楼。

(2) 第 1 次 2020 年年报业绩预告, 公司业绩预增, 预测业绩: 净利润约 20000 万元~21500 万元, 增长 44.20%~55.01%。业绩变动原因说明:

1、报告期内, 受新冠疫情的影响, 公司在 2020 年第一季度的经营业绩有一定下滑, 从第二季度开始, 国内疫情管控情况良好, 国际市场受疫情影响较大, 公司及时调整市场策略, 加大国内市场拓展力度, 实现公司全年主营业务收入同比增长超过 20%。

2、报告期内, 公司归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润较上年同期实现较大增速, 主要系公司在营业收入增长的规模效应, 成本及费用管控, 公司竞争力及盈利能力得到进一步增强。

3、报告期内, 公司持续加大研发投入, 在算法、芯片、激光雷达、摄影测量、无人智能与新一代通信、云计算等新技术融合, 在相关领域取得良好的技术成果, 提升公司的核心竞争力和抗风险能力, 为公司未来业务发展夯实基础。

4、报告期内, 公司授予了 2019 年股票期权激励计划预留股票期权和推出了 2020 年限制性股票激励计划, 持续激发团队积极性, 提升团队的凝聚力。因实施公司 2019 年股票期权激励计划和 2017 年第一期限限制性股票激励计划带来股份支付费用约 2,600 万元, 已经计入本报告期损益。

5、预计 2020 年非经常性损益对当期净利润的影响约为 5,000 万元。

(3) 2020-08-18 至 2020-12-24, 宁波尚坤投资管理合伙企业(有限合伙)减持 78.38 万股公司股份, 平均减持价格为 25.34CNY。截止 2020-12-24, 持有股份数量为 2364.36 万股, 占流通股份总数比例为 9%。

3、下周(2021年1月18日-1月22日)重要事情提醒

下周部分公司如二六三、海能达、亿通科技等相继召开股东大会, 威盛信息将有限售股份上市流通。

表2: 下周部分公司将召开股东大会

代码	简称	披露事项	披露时间
002467.SZ	二六三	股东大会	2021年1月20日
002583.SZ	海能达	股东大会	2021年1月22日
688100.SH	威盛信息	限售股份上市流通	2021年1月21日
300221.SZ	亿通科技	股东大会	2021年1月22日
300913.SZ	兆龙互联	股东大会	2021年1月22日
300252.SZ	金信诺	股东大会	2021年1月18日
300025.SZ	华星创业	股东大会	2021年1月20日

资料来源: Wind、开源证券研究所

4、推荐及受益标的情况

4.1、推荐标的

表3: 相关推荐公司估值表

股票代码	股票名称	股价	EPS(元)			PE (倍)			评级
		(1月15日)	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
300502.SZ	新易盛	52.88	1.56	2.55	3.8	33.90	20.74	13.92	买入
300308.SZ	中际旭创	55.34	1.13	1.56	2.09	48.97	35.47	26.48	买入
002281.SZ	光迅科技	29.46	0.79	1.06	1.37	37.29	27.79	21.50	增持
300638.SZ	广和通	62.57	1.22	1.81	2.46	51.29	34.57	25.43	买入
603236.SH	移远通信	198.43	2.08	3.3	5.22	95.40	60.13	38.01	增持
300590.SZ	移为通信	30.73	1.25	1.67	2.15	24.58	18.40	14.29	增持
300628.SZ	亿联网络	77.75	1.45	1.97	2.61	53.62	39.47	29.79	增持
300578.SZ	会畅通讯	37.74	0.98	1.47	2.11	38.51	25.67	17.89	买入
1810.HK	小米集团	29.30	0.46	0.55	0.67	63.70	53.27	43.73	买入
000063.SZ	中兴通讯	35.10	1.36	1.76	2.18	25.81	19.94	16.10	买入

数据来源: Wind、开源证券研究所

4.2、受益标的

中国移动 (0941.HK)

规模效益在通信行业尤显重要,5G建设不断推进带来5G网络的利用率进一步提升,随着5G用户的不断增长以及5G行业应用的不断拓展,通信运营商龙头有望迎来业绩的边际改善。

5、风险提示

中美贸易摩擦影响全球经济及5G发展。中美贸易摩擦对全球影响带来行业不确定性,随着美国对华为的禁运升级,如未来不能有效的解决,可能会影响国内外5G进程的快速推进,进而影响部分公司海外业务的拓展;

国内5G商用未及预期。国内5G商用未及预期,运营商5G推进受国家政策影响较大,不排除5G基站产品部分不成熟导致5G相关产业链发展滞后,对5G商用进度造成影响,从而影响5G推进进度不达预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的境内投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的境内普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的境内普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn