

分析师: 乔琪

登记编码: S0730520090001

qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

研究助理: 朱宇澍

zhuys@ccnew.com 021-50586328

政府工作报告强调数字经济, 5G 和千兆光网迎利好

——通信行业周报

证券研究报告-行业周报

同步大市 (维持)

盈利预测和投资评级

发布日期: 2021年03月10日

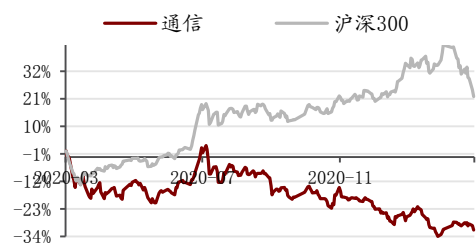
公司简称	20EPS	21EPS	21PE	评级
移远通信	2.20	3.42	67.92	未评级
中兴通讯	1.29	1.60	19.34	增持
博创科技	0.61	1.17	29.61	未评级
新易盛	1.34	1.88	22.04	增持
天孚通信	1.26	1.69	23.69	增持
中国移动	5.26	5.41	10.14	未评级
中国电信	0.26	0.27	9.81	未评级
亨通光电	0.52	0.69	18.35	未评级

投资要点:

本周核心观点

- F5G 即第五代固定网络, 是以 10G PON、WiFi 技术为代表的千兆超宽带, 十四五规划再度强调千兆光网, 给了运营商在固网业务的投入注入了强心剂。过去一年里, 运营商固网用户的增长远高于移动用户的增长。2020 年, 三大运营商合计移动用户净减 541.3 万户, 固网用户累计净增 3130 万户, 固网业务市场空间巨大, 运营商向固网投资的意愿较强。结合此前中国移动大力度招标集采 10G PON OLT 设备, 10G PON 网络升级处于一个快速增长的初期, 相关领域产业链可予以重点关注。此外, “提速降费” 政策对运营商的不利影响减弱, 政府工作报告鼓励 5G 建设和应用, 运营商的政策环境向好。3 到 6 月是运营商进行大规模招标集采的密集期, 也是公司年报和一季报的披露期, 重点关注绩优低估值标的。维持行业“同步大市” 投资评级。

通信相对沪深 300 指数表现



相关报告

- 1 《通信行业周报: 行业估值有所修复, 进入运营商密集招标集采期》 2021-03-02
- 2 《通信行业周报: 运营商重获市场关注, 关注高成长高确定性赛道》 2021-02-22
- 3 《通信行业周报: 电信行业经营向好, 移动广电 700MHz 合作协议落地》 2021-02-03

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 14 楼

邮编: 200122

投资组合及调整

- 重点推荐: (1) 物联网: 建议关注移远通信 (300638.SZ); (2) 设备商: 推荐中兴通讯 (000063.SZ); (3) 光模块: 建议博创科技 (300548.SZ)、新易盛 (300502.SZ) 以及天孚通信 (300394.SZ); (4) 运营商: 推荐中国移动 (0941.HK) 和中国电信 (0728.HK); (5) 光光纤缆: 推荐亨通光电 (600487.SH)。组合未调整

主本周行情回顾

- 上周通信板块表现较好。3月1日-3月5日通信(中信)板块指数上涨 1.05%, 跑赢同期沪深 300 指数 (-1.39%), 在 30 个中信一级行业中排第 15, 较前期下降 6 名。子板块方面, 行业表现较为分化。线缆表现最好, 上涨 4.45%, 其次是电信运营和通信终端及配件, 分别上涨 2.34% 和 1.72%。资金流向方面, 上周通信板块主力净流入额在 30 个行业中排名第 15, 但连续 5 个交易日都呈现主力净流出状态, 行业成交额占全市场比例为 1.7%, 排名第 21, 板块的资金活跃度仍然比较低迷。

重点行业要闻

- (1) 两会报告强调 5G 和千兆光网建设。
- (2) 工信部解绑 2.1GHz 频段: 电联 5G 共建共享再迎政策利好。
- (3) 中国电信拟申请 A 股发行并在上海证券交易所主板上市。

(4) 中国电信今年资本开支 870 亿元: 5G 投入保持稳定 不再采购 4G 主设备。

风险提示: 5G 应用发展不及预期; 美国科技政策限制加剧; 上游通信设备器件价格下跌风险; 系统性风险。

内容目录

1. 本周投资观点及重点推荐	4
1.1. 本周核心观点	4
1.2. 本周重点推荐及投资组合变化.....	4
2. 本周行情回顾	5
2.1. 板块行情回顾	5
2.2. 子板块及个股行情回顾.....	6
2.3. 行业资金流向与融资情况	7
2.4. 行业估值水平	8
3. 资讯跟踪	9
4. 风险提示	11

图表目录

图 1: 中信各一级行业板块周涨跌幅情况 (2021.3.1-2021.3.5)	6
图 2: 通信子板块周涨跌幅情况 (2021.3.1-2021.3.5)	6
图 3: 上周行业资金流向对比 (2021.3.1-2021.3.5)	7
图 4: 周度行业融资买入概况 (2021.3.1-2021.3.5)	8
图 5: 通信板块与大盘 PE (TTM, 剔除负值) 对比	9
表 1: 中原通信优选投资组合表现情况 (截止至 2021 年 3 月 9 日)	4
表 2: 投资组合估值表	5
表 3: 通信板块个股周涨跌幅领涨、领跌情况.....	7

1. 本周投资观点及重点推荐

1.1. 本周核心观点

3月5日，李克强总理做政府工作报告，其中再次提出“加大5G网络和千兆光网建设力度，丰富应用场景”，既2019年国家战略部署开展“双G双提”之后，再次把高速率光纤网络摆在了比较重要的位置，2021年千兆光网（即F5G网络）将作为重点工作持续加速规模部署建设。此外，报告指出，2021年要继续用改革办法推动降低企业生产经营成本，引导中小企业带宽和专线平均资费再降10%。相较于去年政府工作报告中的表述，降幅由15%调整至10%，且仅仅提到了To B端的降费标准，对于C端的进一步降费并未提及，整体来看降费力度有所减弱。

F5G即第五代固定网络，是以10G PON、WiFi技术为代表的千兆超宽带，十四五规划再度强调千兆光网，给了运营商在固网业务的投入注入了强心剂。我们观察到在过去一年里，运营商固网用户的增长远高于移动用户的增长。根据工信部数据，2020年，三大运营商合计移动用户净减541.3万户，固网用户累计净增3130万户，固网业务市场空间巨大，运营商向固网投资的意愿较强。结合此前中国移动大力度招标集采10G PON OLT设备，10G PON网络升级处于一个快速增长的初期，相关领域产业链可予以重点关注。此外，“提速降费”政策对运营商的不利影响减弱，政府工作报告鼓励5G建设和应用，运营商的政策环境向好。3到6月是运营商进行大规模招标集采的密集期，也是公司年报和一季报的披露期，重点关注绩优低估值的。维持行业“同步大市”投资评级。

1.2. 本周重点推荐及投资组合变化

截止至2021年3月9日，中原通信优选通信组合绝对收益率-0.9%，以申万通信指数为基准，超额收益率8.41%，最大回撤6.37%，组合近期调整较大，但仍跑赢行业指数。

表 1: 中原通信优选投资组合表现情况（截止至 2021 年 3 月 9 日）

股票代码	股票名称	现价 (3.9)	持仓成本	涨跌幅
603236.SH	移远通信	232.51	205.7	13.03%
300394.SZ	天孚通信	40.15	46.5	-13.66%
600487.SH	亨通光电	12.75	13.11	-2.75%
300502.SZ	新易盛	41.34	53.28	-22.41%
000063.SZ	中兴通讯	30.87	35.4	-12.80%
300548.SZ	博创科技	34.61	36.28	-4.60%
0728.HK	中国电信	2.65	2.2	20.45%
0941.HK	中国移动	54.85	47.48	15.52%
	组合			4.36%

资料来源：中原证券，每市

本周投资组合标的仍未变化，但部分标的投资逻辑有所更新。

投资主线:

(1) 物联网: 物联网应用领域是未来 5G to B 应用的基础。建议关注移远通信(300638.SZ), 公司是全球第一大蜂窝物联网模组供应商, 近两年市场份额增长迅速, 不断巩固行业龙头位置, 可享受一定的估值溢价, 其推出的 C-V2X 模组已经成功应用于首批采用 C-V2X 技术的商用车型, 成功切入各大新能源车厂商以及传统高端车厂商。

(2) 设备商: 中兴通讯(000063.SZ)作为 A 股通信设备龙头目前向下调整充分, 公司业绩情况良好, 尤其是海外业务复苏超预期, 今年一季报有望超预期。

(3) 光模块: 光模块主要受益于 5G 电信+数据中心。21 年 5G 基站建设确定性高, 同时云厂商巨头在数据中心领域的投入较为确定, 100G/400G 硅光光模块有望成为未来数通市场主流。建议关注在硅光领域取得较大进展且在 10G PON 光模块有显著优势的博创科技(300548.SZ)、主打传统光模块的新易盛(300502.SZ)以及光器件龙头供应商天孚通信(300394.SZ)。

(4) 运营商: 运营商受此前“低速降费”政策影响减弱, 基本面稳中向好, 有望继续估值修复, 目前中国运营商对比全球估值显著被低估, 虽有反弹但仍处于历史地位, 且未来业绩随着 5G 市场红利逐步释放有望边际改善。推荐中国移动(0941.HK)和中国电信(0728.HK)。

(5) 光线光缆: 板块因为 19,20 年的价格大幅下滑, 目前处于历史地位, 随着光棒产能持续出清, 在行业边际改善前提下有望实现估值提升, 推荐亨通光电(600487.SH), 公司不仅在光纤光缆行业处于前三位置, 其海上电缆业务也属于行业龙头, 受益于海上风电抢装。

表 2: 投资组合估值表

公司简称	总股本 (亿股)	股价(元, 3 月 9 日)	EPS* (元)		每股净资产 (20AQ3)	PE(倍)		PB(20AQ3)	投资评 级
			2020E	2021E		2020E	2021E		
移远通信	1.07	232.51	2.20	3.42	16.84	105.83	67.92	13.80	未评级
中兴通讯	46.13	30.87	1.29	1.60	9.08	23.91	19.34	3.40	增持
博创科技	1.50	34.61	0.61	1.17	4.57	56.78	29.61	7.57	未评级
新易盛	3.62	41.34	1.34	1.88	4.97	30.81	22.04	8.32	增持
天孚通信	2.17	40.15	1.26	1.69	6.58	31.79	23.69	6.10	增持
中国移动	204.75	54.85	5.26	5.41	60.2200	10.43	10.14	0.91	未评级
中国电信	809.32	2.65	0.26	0.27	4.83	10.19	9.81	0.55	未评级
亨通光电	23.62	12.75	0.52	0.69	7.73	24.48	18.35	1.65	未评级

资料来源: 中原证券, Wind

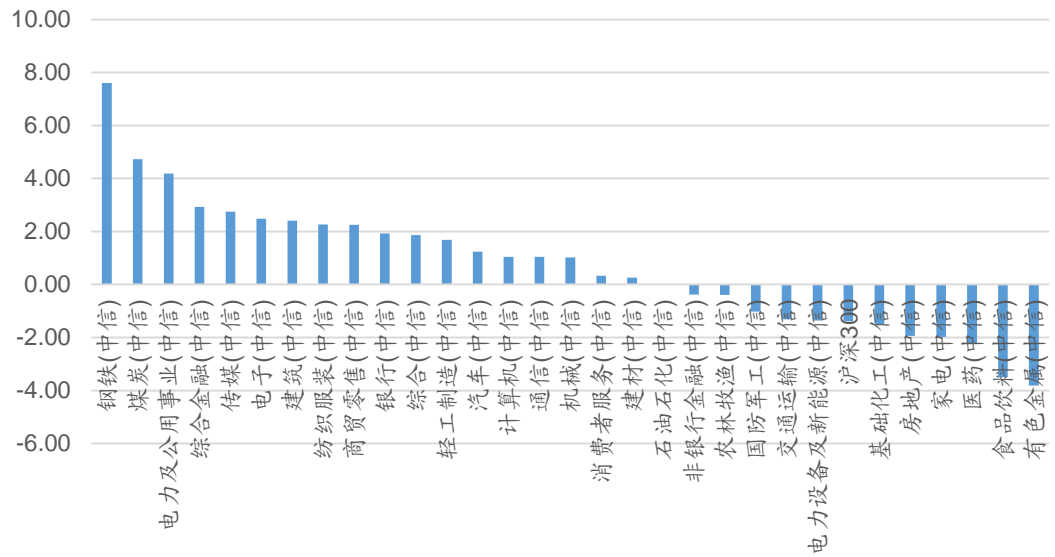
*预测 EPS 来源于 Wind 一致预期

2. 本周行情回顾

2.1. 板块行情回顾

上周通信板块表现较好。3月1日-3月5日通信(中信)板块指数上涨 1.05%, 跑赢同期沪深 300 指数(-1.39%), 在 30 个中信一级行业中排第 15, 较前期下降 6 名。

图 1：中信各一级行业板块周涨跌幅情况（2021.3.1-2021.3.5）



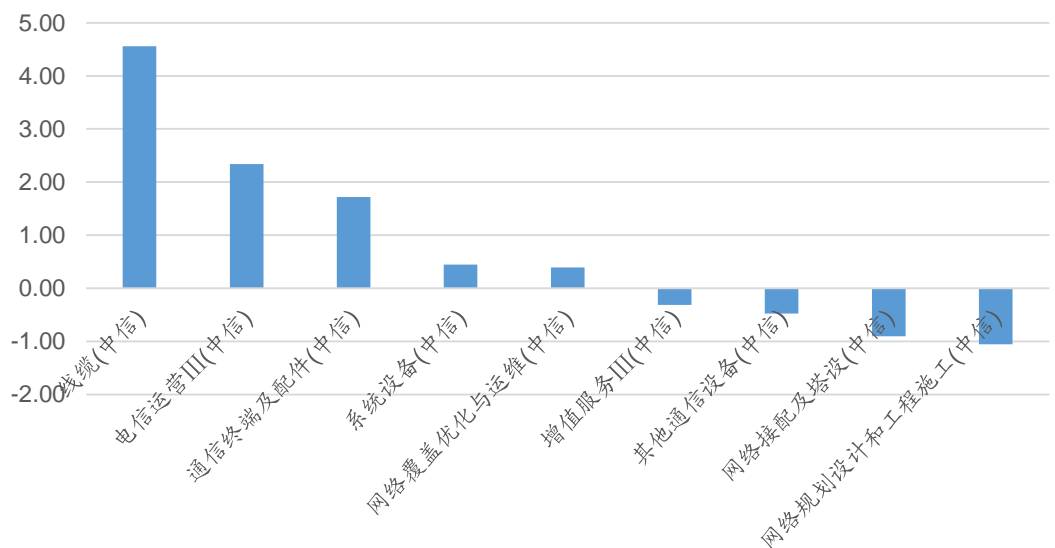
资料来源：Wind，中原证券

2.2. 子板块及个股行情回顾

子板块方面，行业表现较为分化。线缆表现最好，上涨 4.45%，其次是电信运营和通信终端及配件，分别上涨 2.34%和 1.72%；网络接配及塔设、网络规划设计和工程施工表现较差，分别下跌 0.9%、1.05%。

个股方面，中信通信板块中 117 支个股 73 支上涨，43 支下跌，1 支持平。其中邦讯技术、科创新源、*ST 九有、中嘉博创、万隆光电居涨幅榜前五位，涨幅分别为 35.53%、15.57%、12.56%、12.23%、11.07%；中际旭创、东信和平、广哈通信、东方通信、深桑达 A 跌幅居前，下跌幅度分别为-6.75%、-9.19%、-9.33%、-9.77%、-14.91%。

图 2：通信子板块周涨跌幅情况（2021.3.1-2021.3.5）



资料来源：Wind，中原证券

表 3: 通信板块个股周涨跌幅领涨、领跌情况

涨跌幅前 10			涨跌幅后 10		
证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
300312.SZ	邦讯技术	35.53	002123.SZ	梦网科技	-3.80
300731.SZ	科创新源	15.57	300590.SZ	移为通信	-3.99
600462.SH	*ST 九有	12.56	600898.SH	*ST 美讯	-4.27
000889.SZ	中嘉博创	12.23	300211.SZ	亿通科技	-4.52
300710.SZ	万隆光电	11.07	900941.SH	东信 B 股	-5.13
300264.SZ	佳创视讯	9.36	300308.SZ	中际旭创	-6.75
600522.SH	中天科技	8.87	002017.SZ	东信和平	-9.19
300736.SZ	百邦科技	8.41	300711.SZ	广哈通信	-9.33
300548.SZ	博创科技	8.24	600776.SH	东方通信	-9.77
002813.SZ	路畅科技	8.11	000032.SZ	深桑达 A	-14.91

资料来源: Wind, 中原证券

2.3. 行业资金流向与融资情况

上周通信板块主力净流入额在 30 个行业中排名第 15, 但连续 5 个交易日都呈现主力净流出状态, 行业成交额占全市场比例为 1.7%, 排名第 21, 板块的资金活跃度仍然比较低迷。

图 3: 上周行业资金流向对比 (2021.3.1-2021.3.5)

行业	主力净流入额 (万元)	成交额 (万元)	行业成交额占全市场比例	主力净流入率 (%)	连续流入天数
CS 电子	-488,058	43,031,198	9.6%	-1.1	-2
CS 电力设备及新能源	-1,834,480	37,895,990	8.4%	-4.8	-4
CS 医药	-1,395,045	37,423,463	8.3%	-3.7	-2
CS 有色金属	-1,743,220	36,154,284	8.0%	-4.8	-2
CS 基础化工	-1,113,144	32,379,687	7.2%	-3.4	-2
CS 食品饮料	-746,001	25,757,336	5.7%	-2.9	1
CS 机械	-698,950	25,480,524	5.7%	-2.7	-2
CS 计算机	-748,647	22,109,189	4.9%	-3.4	1
CS 非银行金融	-586,892	18,544,824	4.1%	-3.2	1
CS 汽车	-466,078	15,476,206	3.4%	-3.0	-2
CS 银行	245,454	15,366,073	3.4%	1.6	-2
CS 钢铁	-160,976	12,472,840	2.8%	-1.3	-2
CS 国防军工	-496,537	12,335,509	2.7%	-4.0	-5
CS 农林牧渔	-441,426	11,434,349	2.5%	-3.9	-2
CS 电力及公用事业	-111,792	9,950,255	2.2%	-1.1	-3
CS 传媒	-187,876	9,716,695	2.2%	-1.9	1
CS 建材	-312,673	9,630,415	2.1%	-3.2	-4
CS 房地产	-273,874	9,375,574	2.1%	-2.9	-4
CS 建筑	-101,273	8,068,719	1.8%	-1.3	-2
CS 家电	-57,652	7,877,113	1.7%	-0.7	1
CS 通信	-263,408	7,756,677	1.7%	-3.4	-5
CS 交通运输	-364,601	7,266,464	1.6%	-5.0	-2
CS 轻工制造	-153,326	7,225,824	1.6%	-2.1	-2
CS 石油石化	-81,414	6,633,561	1.5%	-1.2	1
CS 煤炭	5,427	5,464,432	1.2%	0.1	-2
CS 商贸零售	-53,589	5,186,454	1.2%	-1.0	-2
CS 消费者服务	-124,451	4,937,202	1.1%	-2.5	-3
CS 纺织服装	-76,225	2,665,493	0.6%	-2.9	-2
CS 综合	-37,403	1,769,408	0.4%	-2.1	1
CS 综合金融	-13,696	761,781	0.2%	-1.8	-2

资料来源: Wind, 中原证券

上周通信板块融资余额在 30 个行业中排名第 13,较前期下降 2 名;融资净买额排名第 20,较前期上升 6 名,但仍未融资净卖出状态,融资买入额占成交额为 8.35%。

图 4: 周度行业融资买入概况 (2021.3.1-2021.3.5)

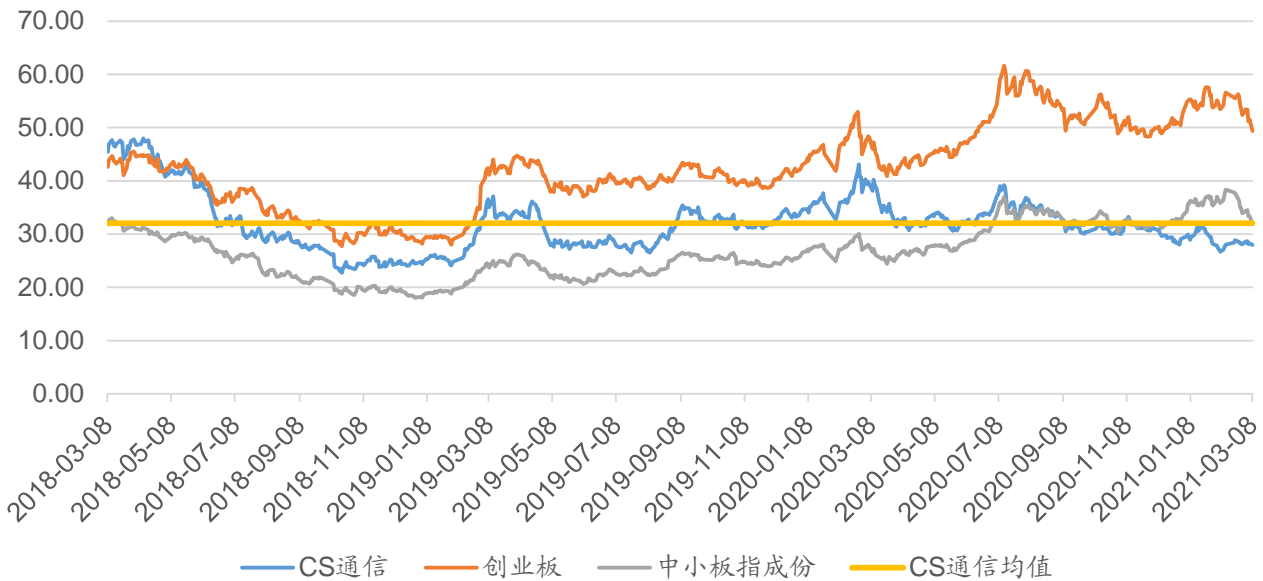
中信行业	融资余额(万元)	融资余额占比(%)	融资净买入额(万元)	融资买入额占成交额(%)
有色金属	6,439,140	4.75	145,407	10.67
石油石化	2,072,003	1.53	123,979	9.54
钢铁	1,770,407	1.31	67,766	9.85
银行	6,929,182	5.11	49,452	9.27
商贸零售	2,113,591	1.56	26,109	5.57
电力及公用事业	2,706,111	1.99	25,451	6.69
消费者服务	937,689	0.69	13,950	7.52
家电	2,046,734	1.51	10,694	5.98
综合	861,151	0.63	8,578	7.07
综合金融	434,401	0.32	3,571	9.27
轻工制造	1,435,541	1.06	3,368	5.45
纺织服装	516,860	0.38	2,012	2.84
基础化工	5,760,684	4.25	-9,410	6.34
机械	3,794,153	2.80	-13,713	4.89
建筑	2,842,471	2.10	-19,360	7.26
建材	1,637,776	1.21	-23,113	6.22
煤炭	1,323,073	0.98	-23,909	9.12
国防军工	4,269,672	3.15	-26,062	8.77
计算机	10,477,419	7.72	-26,859	8.74
通信	4,125,517	3.04	-32,205	8.35
传媒	3,529,709	2.60	-39,125	7.59
交通运输	2,872,167	2.12	-39,477	8.07
汽车	3,684,420	2.72	-43,094	6.77
电子	12,188,545	8.99	-56,096	8.05
房地产	5,086,394	3.75	-58,946	9.97
非银行金融	13,600,179	10.03	-69,578	11.31
医药	12,739,154	9.39	-80,049	7.59
农林牧渔	4,680,865	3.45	-81,021	7.84
电力设备及新能源	8,697,062	6.41	-88,624	9.18
食品饮料	6,077,309	4.48	-153,345	7.43

资料来源: Wind, 中原证券

2.4. 行业估值水平

截止 2020 年 3 月 8 日,通信板块 PE (剔除负值后)为 27.98 倍,略低于中小板综合估值 (31.95X),显著低于创业板指估值 (49.33X)。从近三年估值走势看,当前估值处于低于平均水平 (32.06X)。纵向对比来看,板块仍处于被低估水平。

图 5: 通信板块与大盘 PE (TTM, 剔除负值) 对比



资料来源: Wind, 中原证券

3. 资讯跟踪

【5G】

1. 【两会报告强调 5G 和千兆光网建设】3 月 5 日, 国务院总理李克强所作政府工作报告在部署“十四五”时期主要目标任务时强调“加快数字化发展, 打造数字经济新优势, 协同推进数字产业化和产业数字化转型, 加快数字社会建设步伐”, 在部署 2021 年重点工作时提出“加大 5G 网络和千兆光网建设力度, 丰富应用场景”。2021 年, 千兆光网 (即 F5G 网络) 将作为重点工作持续加速规模部署建设, 10GPON 市场有望快速增长。

2. 【工信部解绑 2.1GHz 频段: 电联 5G 共建共享再迎政策利好】(资料来源: C114) 公告称, 为满足 5G 应用需求, 保障我国 2100MHz 频段 5G 移动通信系统与其他无线电业务的兼容共存, 依据《中华人民共和国工业和信息化部公告 2015 年第 80 号》《中低频段 5G 系统设备射频技术要求的通知》(工信部无〔2020〕87 号), 工业和信息化部无线电管理局研究制定了《试行公告》。该公告的发布进一步为电信联通 5G 网络共建共享扫除了障碍。这意味着中国电信和中国联通此前制定的“3.5GHz + 2.1GHz”双频 5G 战略可以正大光明的实施, 也意味着双方可以推进全球最宽的 TDD(200M)和 FDD(2x40M)频谱协同创新, 最大程度发挥频谱效益, 实现上行 4~5 倍体验提升、7~9dB 深度覆盖提升。

3. 【工信部: 五年内将建成系统完备的 5G 网络】(资料来源: C114) 肖亚庆称, 数字经济发展要从以下几个方面发力。首先是数字经济发展基础要进一步夯实。以网络建设为例, 去年我国已经建成 71.8 万个 5G 基站, “十四五”期间将建成系统完备的 5G 网络, 在网速提升、网络覆盖等方面取得更大进步, 5G 垂直应用的各种场景将在此基础上进一步拓展。其次要进一步扩大数字经济消费。我国的网络基础设施还有不少薄弱环节, 核心技术还要进一步突破。同时, 从群众的感受可以看出, 网络的覆盖面、链接速度等方面还有提升空间。最后是要和各

行各业融合，催生出更多新业态、新产业。在数字经济发展时代，工信部作为主管部门，要用数字思维来理解发展。

【运营商】

1.【中国移动 SPN 设备扩容部分单一来源采购：总规模约 18 万套】（资料来源：C114）中国移动昨日发布 2021 年至 2022 年 SPN 设备扩容部分单一来源采购信息公告。采购内容为 SPN 设备，采购供应商分别为华为技术有限公司，113389 套；中兴通讯股份有限公司，44981 套；烽火通信科技股份有限公司，21290 套。截至去年底，中国移动已经建成全球规模最大的 5G 网络，5G 基站数超过 39 万个，为全国所有地级市和部分重点县城提供 5G 服务。随着新一轮 SPN 新建招标和扩容集采，中国移动 5G 商用更将加速前行。

2.【中国电信拟申请 A 股发行并在上海证券交易所主板上市】（资料来源：C114）3 月 9 日消息，中国电信在港交所发布公告指出，为把握数字化发展机遇，完善公司治理，拓宽融资渠道，加快改革发展，推动战略落地，实现高质量发展，本公司拟申请本次 A 股发行并在上海证券交易所主板上市。公告显示，在符合上市地最低发行比例等监管规定的前提下，中国电信拟公开发行 A 股数量不超过 12,093,342,392 股（即不超过本次 A 股发行后公司已发行总股本的 13%，超额配售选择权行使前）。

3.【中国电信今年资本开支 870 亿元：5G 投入保持稳定 不再采购 4G 主设备】（资料来源：C114）中国电信公布 2020 年全年业绩，报告期内实现经营收入为人民币 3936 亿元，同比增长 4.7%；服务收入为人民币 3738 亿元，同比增长 4.5%，其中移动服务收入为人民币 1817 亿元，同比增长 3.5%；固网服务收入为人民币 1921 亿元，同比增长 5.5%；净利润人民币 209 亿元，同比增长 1.6%。中国电信指出，2020 全年资本支出为人民币 848 亿元，其中 392 亿元用于 5G。预计 2021 年，资本支出为 870 亿元，其中 45.6%用于 5G，粗略估算约 397 亿元。

中国电信强调 2021 年将优化资本支出结构，专注于新的增长引擎。具体来看，在 5G/4G/固网宽带等方面的资本支出同比下降 12%；5G 资本支出保持稳定，自建约 18 万座 5G 基站（全年共建共享开通约 32 万座 5G 基站）；4G 支出同比大幅减少，不再采购主设备，并进一步利用现有资源；固网宽带支出保持稳定，主要用于升级和建设 FTTH 端口，并新增 10GPON 端口。

产业数字化方面，资本支出同比大幅增加 67%，云基础设施方面，部署 10 万台服务器，并扩展部署 MEC/边缘云业务。IDC 基础设施方面，聚焦京津冀、长三角、粤港澳、陕川渝等 4 大重点区域，新建机柜 5.2 万个，其中自建柜 2.2 万个。

【物联网】

1.【SA：蜂窝物联网连接数将在 2030 年达到 35 亿】（资料来源：C114）Strategy Analytics 最新报告称，尽管 2020 年 5G 仅占 IoT 连接比例的不到 1%，但到 2030 年将上升到全部连接的 40%。“大多数 5G 连接要到 2026 年才会腾飞，而 4G 在预测期内仍将主导。”报告指出，

由于 Covid-19 疫情，2020 年市场增长速度低于预期，总体连接数略有增加。

4. 风险提示

- 1) 5G 应用发展不及预期;
- 2) 美国科技政策限制加剧;
- 3) 上游通信设备器件价格下跌风险;
- 4) 系统性风险。

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。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。