

通信

2021年05月08日

## 年报及一季报增长势头明显，优选低估值高增长

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

赵良毕（分析师）

戴晶晶（联系人）

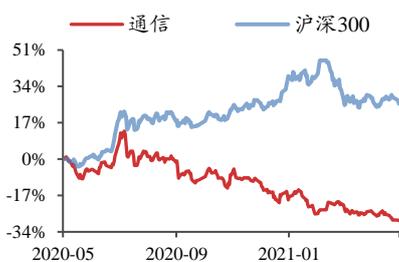
zhaoliangbi@kysec.cn

daijingjing@kysec.cn

证书编号：S0790520030005

证书编号：S0790120040005

行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

《通信行业 2021 年中期投资策略-扬长避短、孰重孰轻，估值待重振》-2021.5.5

《行业点评报告-组建中国卫星网络集团，卫星互联网星辰大海》-2021.4.30

《行业点评报告-机构持仓通信持续走低，新一轮集采有望提振通信板块估值》-2021.4.27

### ● 通信行业 2020 及 2021Q1 业绩增长明显，基金低配与业绩高增长短暂背离

通信行业 109 家公司中，2020 年营收同比增长的标的为 60 个；净利润同比增长的标的为 56 个，其中 19 个标的净利润增幅超过 100%，34 家净利润涨幅超 30%，整体增长态势明显。2021Q1 业绩方面，通信行业单季度净利润同比增长的有 83 家，营业收入同比增长的有 97 家，整体趋势向好；

在基金持仓通信方面，2021 年 Q1 基金公司重仓总市值前 10 名为亿联网络、中兴通讯、中天科技、七一二、新易盛、移远通信、广和通、中国联通、光环新网、光迅科技，从设备已转向应用。5G 的大投资周期已暂时告一段落，通信网络特别强调规模效益，随着 5G 网络的普及，5G 应用将是未来超预期的关键方向。

### ● 通信行业子板块同环比表现突出，疫情影响边际减弱，5G 应用普及加速

细分子行业板块方面，2020 年通信子行业板块实现营收全部正增长，智能控制器、光器件、云视频等板块同比增长较好，涨幅分别为 31.98%、25.81%、11.76%；2020 年净利润方面，细分板块上涨的共 7 个，光纤光缆、智能控制器、物联网及 5G 应用等表现较好，涨幅分别为 106.33%、46.98%、43.74%。2021Q1 单季度营收方面，通信子行业中 7 个实现营收同比正增长，1 个实现营收环比增长，智能控制器、光器件延续 2020 年营收同比高增长势头；环比方面，运营商板块实现环比正增长，光器件板块营收环比跌幅较小；2021Q1 净利润方面，通信子行业中净利润同环比增长态势较好，物联网及 5G 应用、设备集成、智能控制器板块表现较好，净利润同增分别为 1767.03%、330.52%、173.33%；环比方面，IDC 相关、云视频及设备集成板块环比增长较好，分别达 105.78%、51.02%、45.70%。

### ● 关注部分行业景气度向上，优选估值合理、业绩边际改善明显标的

自 2020 年第二期集采结束以来（2020 年 8 月），5G 基站集采已经停滞半年以上，700M 的 5G 基站集采有望 Q2 启动，同时由于三家运营商强调同步性，届时三家运营商将同步开展 5G 设备集采，带来通信板块估值向上。

目前在 5G 应用中，发展比较快的主要是车联网及 5G 消息子领域，智能控制器、数通业务领域仍然有较快的发展速率，处于行业景气度向上趋势，考虑中美贸易摩擦以及对华为、中兴通讯的制约仍未解绑，目前估值低位同时未来业绩有望边际改善（PEG<1）标的将是选股策略重点。

**推荐标的：**光电海缆业务稳健增长同时估值低位的中天科技（600522），智能控制器龙头、汽车电子控制器和 T/R 芯片带来超预期的和而泰（002402），55 元行权价、估值低位同时业绩反转的中国移动（0941），云视频业务持续向好发展的亿联网络（300628）和会畅通讯（300578），物联网终端并强势布局智能汽车的小米集团（1810），国内数通侧光纤连接器龙头同时业绩反转的太辰光（300570），GNSS 龙头同时布局车联网、业绩持续改善的华测导航（600327）。

● **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、 2021 年第一季度通信企业同比增长情况较好 .....	3
2、 2020 年通信行业子板块营收全部正增长，净利润亦有提振 .....	4
3、 2021Q1 营收同比增长向好，净利润同环比增长势头较强 .....	7
4、 推荐标的估值表 .....	9
5、 风险提示 .....	10

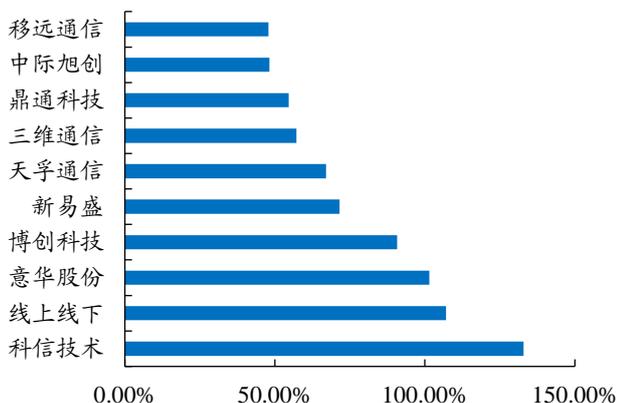
## 图表目录

图 1: 科信技术领跑 2020 年通信行业营收涨幅榜 .....	3
图 2: 国盾量子等 2020 年全年营收有所下降 .....	3
图 3: 仕佳光子领跑 2020 年通信行业净利润涨幅榜 .....	3
图 4: 三峡新材等 2020 年全年净利润有所下降 .....	3
图 5: 富士达等 2021Q1 净利润同比增长 .....	4
图 6: 超讯通信等 2021Q1 净利润有所同比下跌 .....	4
图 7: 盛路通信 2021Q1 净利润环比增幅较高 .....	4
图 8: 万马科技等 2021Q1 净利润环比有所下跌 .....	4
图 9: 智能控制器、光器件及云视频等板块同比增长较好 .....	5
图 10: 智能控制器、光器件及云视频等板块同比增长较好 .....	6
图 11: 2021Q1 通信子行业中智能控制器板块同比表现较好，运营商环比表现较好 .....	8
图 12: 2021Q1 通信子板块中净利润同比、环比皆表现较好 .....	8
表 1: 2020 年通信行业子板块实现营收全部正增长 .....	5
表 2: 2020 年通信行业子板块中 7 个实现净利润的同比正增长（单位：亿元） .....	6
表 3: 2021Q1 通信行业子板块中营收同比表现较好，环比具备较大提振空间（单位：亿元） .....	8
表 4: 2021Q1 通信行业子板块中净利润同比、环比皆表现较好（单位：亿元） .....	9
表 5: 相关推荐公司估值表 .....	9

## 1、2021 年第一季度通信企业同比增长情况较好

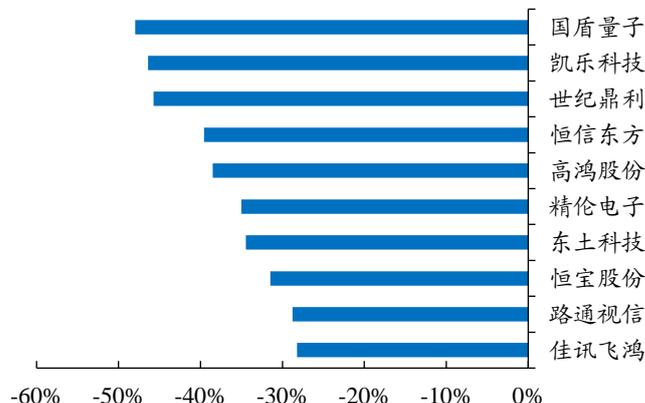
通信行业 109 支个股中，2020 年年报业绩及 2021Q1 季报业绩已全部披露完成。营收方面，2020 年通信行业公司营收同比增长的有 60 家，其中科信技术领跑涨幅榜，国盾量子等有所下降。

图1: 科信技术领跑 2020 年通信行业营收涨幅榜



数据来源: Wind、开源证券研究所

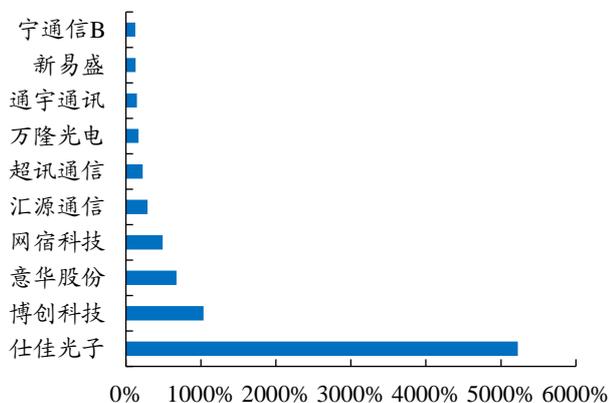
图2: 国盾量子等 2020 年全年营收有所下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

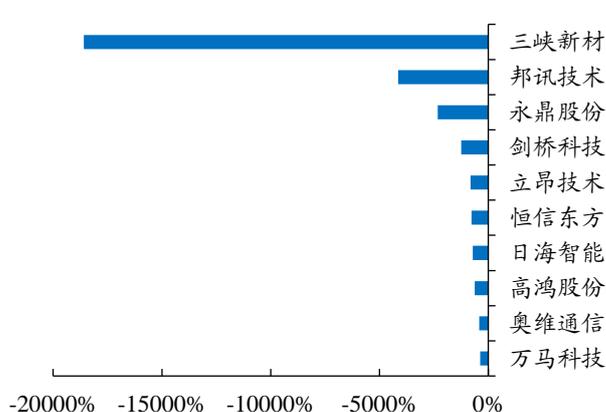
净利润方面，2020 年，通信行业净利润同比增长的公司有 56 家，同比下跌的公司有 53 家，其中净利润同比增幅超过 100% 的有 19 家，涨幅超 30% 的有 34 家，其中仕佳光子-U 领跑净利润涨幅榜。

图3: 仕佳光子领跑 2020 年通信行业净利润涨幅榜



数据来源: Wind、开源证券研究所

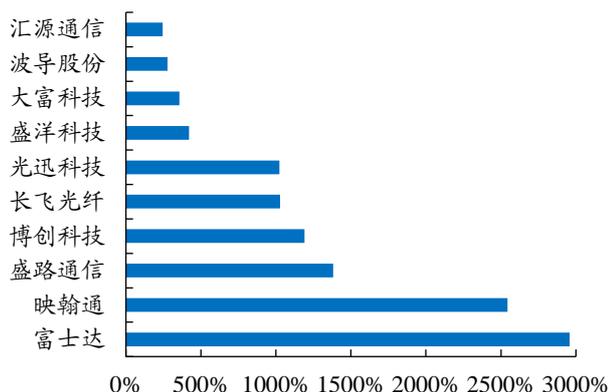
图4: 三峡新材等 2020 年全年净利润有所下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

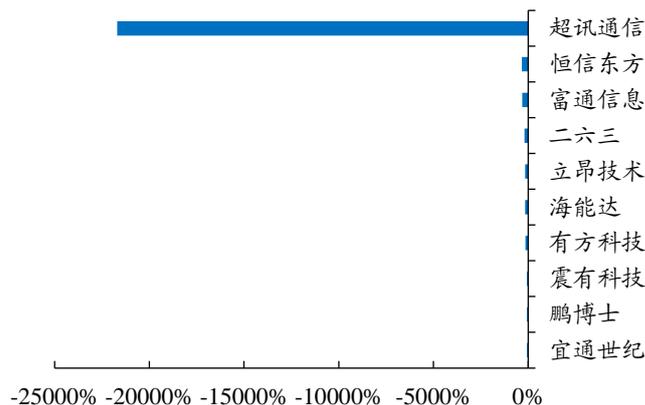
2021Q1 单季度方面，净利润同比增长的公司为 83 家，其中富士达 2021Q1 单季度同比涨幅较大，超讯通信等同比有所下跌。

### 图5: 富士达等 2021Q1 净利润同比增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

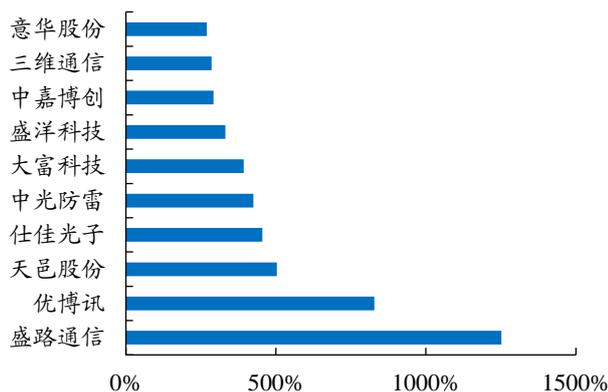
### 图6: 超讯通信等 2021Q1 净利润有所同比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

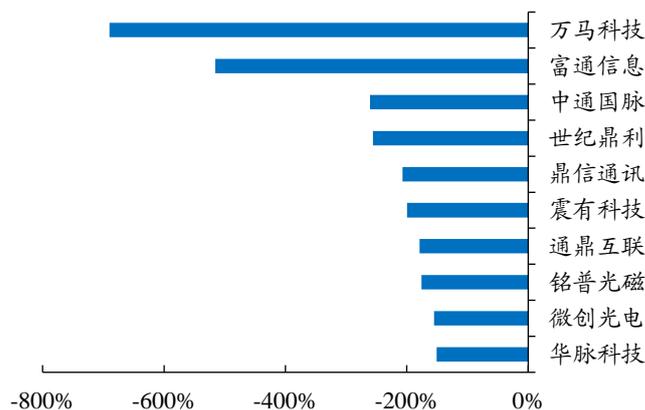
2021Q1 净利润环比方面, 通信行业 109 家公司中净利润环比增长的为 55 家, 其中盛路通信等净利润环比增幅较高, 达 1251.43%。

### 图7: 盛路通信 2021Q1 净利润环比增幅较高



数据来源: Wind、开源证券研究所

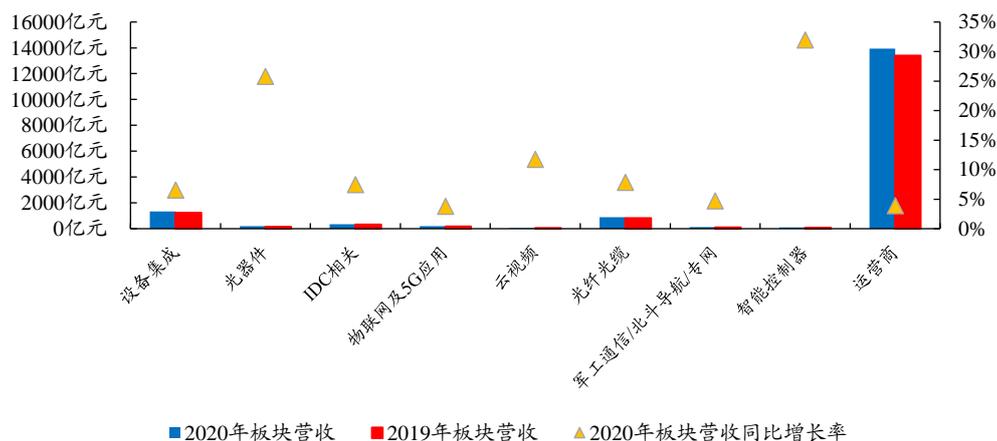
### 图8: 万马科技等 2021Q1 净利润环比有所下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2、2020 年通信行业子板块营收全部正增长, 净利润亦有提振

通信子行业板块中, 2020 年实现营收全部正增长。其中智能控制器、光器件、云视频等板块同比增长较好, 涨幅分别为 31.98%、25.81%、11.76%。

**图9：智能控制器、光器件及云视频等板块同比增长较好**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表1：2020年通信行业子板块实现营收全部正增长**

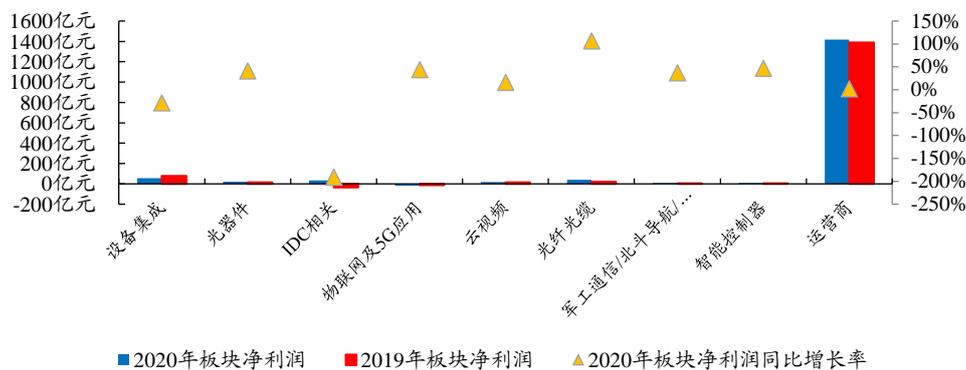
板块组成	2020 营收同比增长率	证券代码	证券简称	2020 年营收 (亿元)	2019 年营收 (亿元)	同比增长率
设备集成	6.55%	600498.SH	烽火通信	210.74	246.62	-14.55%
		0763.HK	中兴通讯	1014.51	907.37	11.81%
		002396.SZ	星网锐捷	103.04	92.66	11.21%
		300308.SZ	中际旭创	70.50	47.58	48.17%
		002281.SZ	光迅科技	60.46	53.38	13.27%
光器件	25.81%	300502.SZ	新易盛	19.98	11.65	71.52%
		300394.SZ	天孚通信	8.73	5.23	67.03%
		603083.SH	剑桥科技	27.09	29.74	-8.91%
		300570.SZ	太辰光	5.74	7.53	-23.84%
		300548.SZ	博创科技	7.77	4.07	90.76%
		300383.SZ	光环新网	74.76	70.97	5.34%
		300017.SZ	网宿科技	56.87	60.07	-5.34%
IDC 相关	7.48%	600845.SH	宝信软件	95.18	68.49	38.96%
		603881.SH	数据港	9.10	7.27	25.20%
		600804.SH	鹏博士	52.40	60.50	-13.38%
		300738.SZ	奥飞数据	8.41	8.83	-4.79%
		002335.SZ	科华数据	41.68	38.69	7.71%
		300098.SZ	高新兴	23.26	26.93	-13.63%
		300353.SZ	东土科技	5.35	8.16	-34.44%
物联网及 5G 应用	3.76%	300638.SZ	广和通	27.44	19.15	43.26%
		603236.SH	移远通信	61.06	41.30	47.85%
		002313.SZ	日海智能	37.83	46.40	-18.46%
		300590.SZ	移为通信	4.73	6.29	-24.91%
		002123.SZ	梦网科技	27.36	32.01	-14.53%
云视频	11.76%	300628.SZ	亿联网络	27.54	24.89	10.64%
		300578.SZ	会畅通讯	7.88	5.35	47.39%

板块	涨幅	证券代码	证券简称	2020年净利润	2019年净利润	净利润同比增长率
光纤光缆	7.84%	002467.SZ	二六三	9.70	10.14	-4.30%
		002491.SZ	通鼎互联	35.86	35.39	1.35%
		601869.SH	长飞光纤	82.22	77.69	5.82%
		600522.SH	中天科技	440.66	387.71	13.55%
		600487.SH	亨通光电	323.84	317.60	1.97%
军工通信/ 北斗导航/ 专网	4.71%	002544.SZ	杰赛科技	62.95	62.26	1.11%
		300627.SZ	华测导航	14.10	11.46	23.05%
		603712.SH	七一二	26.96	21.41	25.95%
		300213.SZ	佳讯飞鸿	9.61	13.39	-28.22%
智能控制器	31.98%	002402.SZ	和而泰	46.66	36.49	27.85%
		002139.SZ	拓邦股份	55.60	40.99	35.65%
运营商	3.91%	0941.HK	中国移动	6956.92	6743.92	3.16%
		0762.HK	中国联通	3038.38	2905.15	4.59%
		0728.HK	中国电信	3935.61	3757.34	4.74%

数据来源: Wind、开源证券研究所

2020年净利润方面, 通信子行业中, 细分板块上涨的共有7个, 光纤光缆、智能控制器、物联网及5G应用等表现较好, 2020年板块整体同比增幅分别为106.33%、46.98%、43.74%。

图10: 智能控制器、光器件及云视频等板块同比增长较好



数据来源: Wind、开源证券研究所

表2: 2020年通信行业子板块中7个实现净利润的同比正增长(单位: 亿元)

板块组成	2020净利润同比增长率	证券代码	证券简称	2020年净利润	2019年净利润	净利润同比增长率
设备集成	-28.81%	600498.SH	烽火通信	1.43	10.54	-86.44%
		0763.HK	中兴通讯	47.22	57.77	-18.26%
		002396.SZ	星网锐捷	6.06	8.54	-26.04%
光器件	41.04%	300308.SZ	中际旭创	8.76	5.13	70.68%
		002281.SZ	光迅科技	4.52	3.28	38.04%
		300502.SZ	新易盛	4.92	2.13	131.03%
		300394.SZ	天孚通信	2.84	1.67	69.62%
		603083.SH	剑桥科技	-2.66	0.22	-1324.62%
		300570.SZ	太辰光	0.72	1.66	-56.56%

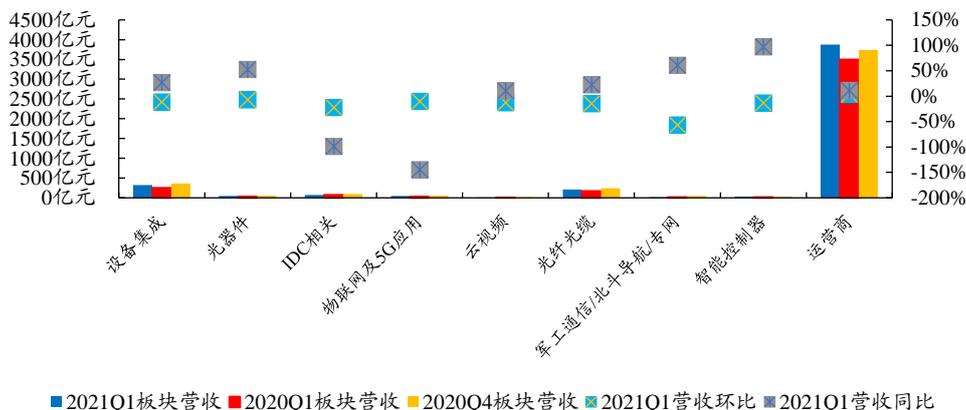
		300548.SZ	博创科技	0.88	0.08	1036.48%
		300383.SZ	光环新网	8.81	7.96	10.70%
		300017.SZ	网宿科技	2.20	0.37	489.43%
IDC 相关	-190.72%	600845.SH	宝信软件	13.60	9.25	47.06%
		603881.SH	数据港	1.34	1.10	21.60%
		600804.SH	鹏博士	1.11	-57.78	101.92%
		300738.SZ	奥飞数据	1.58	1.04	51.38%
		002335.SZ	科华数据	3.91	2.16	80.60%
		300098.SZ	高新兴	-11.16	-11.78	5.26%
		300353.SZ	东土科技	-9.21	-4.46	-106.44%
		300638.SZ	广和通	2.84	1.70	66.76%
物联网及 5G 应用	43.74%	603236.SH	移远通信	1.89	1.48	27.71%
		002313.SZ	日海智能	-5.62	0.69	-916.23%
		300590.SZ	移为通信	0.90	1.62	-44.25%
		002123.SZ	梦网科技	1.02	-2.70	137.94%
		300628.SZ	亿联网络	12.79	12.35	3.52%
云视频	16.15%	300578.SZ	会畅通讯	1.26	0.95	33.29%
		002467.SZ	二六三	3.52	1.83	92.72%
		002491.SZ	通鼎互联	0.42	-20.98	101.98%
光纤光缆	106.33%	601869.SH	长飞光纤	5.44	7.84	-30.61%
		600522.SH	中天科技	23.70	19.68	20.98%
		600487.SH	亨通光电	11.59	13.40	-13.48%
		002544.SZ	杰赛科技	1.07	0.51	108.66%
军工通信/ 北斗导航/ 专网	36.87%	300627.SZ	华测导航	1.98	1.42	39.57%
		603712.SH	七一二	5.23	3.45	51.48%
		300213.SZ	佳讯飞鸿	1.17	1.52	-23.04%
智能控制器	46.98%	002402.SZ	和而泰	4.21	3.20	31.21%
		002139.SZ	拓邦股份	5.51	3.41	61.81%
运营商	2.10%	0941.HK	中国移动	1081.40	1067.91	1.26%
		0762.HK	中国联通	125.77	113.72	10.60%
		0728.HK	中国电信	210.80	207.12	1.78%

数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、2021Q1 营收同比增长向好，净利润同环比增长势头较强

2021Q1 单季度营收方面，通信子行业中 7 个实现营收同比增长，1 个实现营收环比增长，同比方面，智能控制器、光器件延续 2020 年营收同比高增长势头，分别增长 97.30%、52.39%；环比方面，运营商板块实现环比正增长，光器件板块营收环比跌幅较小。

图11: 2021Q1 通信子行业中智能控制器板块同比表现较好, 运营商环比表现较好



数据来源: Wind、开源证券研究所

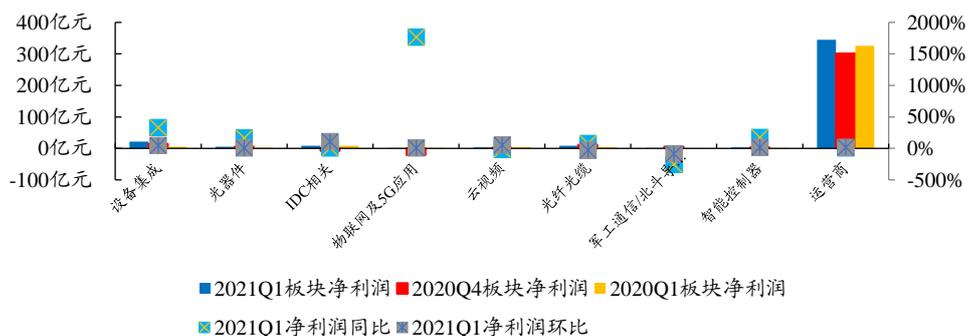
表3: 2021Q1 通信行业子板块中营收同比表现较好, 环比具备较大提振空间 (单位: 亿元)

板块	2021Q1 板块营收	2020Q1 板块营收	2020Q4 板块营收	2021Q1 营收环比	2021Q1 营收同比
设备集成	320.11	253.06	363.14	-11.85%	26.49%
光器件	50.11	32.88	54.08	-7.35%	52.39%
IDC 相关	75.46	76.47	96.83	-22.07%	-98.68%
物联网及 5G 应用	49.25	34.07	55.07	-10.56%	-144.55%
云视频	11.29	10.21	12.93	-12.66%	10.57%
光纤光缆	206.56	168.76	243.15	-15.05%	22.40%
军工通信/北斗导航/专网	19.96	12.45	46.40	-56.98%	60.30%
智能控制器	29.73	15.07	34.38	-13.53%	97.30%
运营商	3875.45	3499.17	3736.27	3.73%	10.75%

数据来源: Wind、开源证券研究所

2021Q1 单季度净利润方面, 通信子行业中净利润同环比增长态势较好。同比方面, 物联网及 5G 应用、设备集成、智能控制器板块表现较好, 净利润同增分别为 1767.03%、330.52%、173.33%; 环比方面, IDC 相关、云视频及设备集成板块环比增长较好, 分别达 105.78%、51.02%、45.70%, 光纤光缆、军工通信/北斗导航/专网等有所回调。

图12: 2021Q1 通信子板块中净利润同比、环比皆表现较好



数据来源: Wind、开源证券研究所

**表4: 2021Q1 通信行业子板块中净利润同比、环比皆表现较好 (单位: 亿元)**

板块	2021Q1 板块净利润	2020Q4 板块净利润	2020Q1 板块净利润	2021Q1 净利润环比	2021Q1 净利润同比
设备集成	21.52	14.77	5.00	45.70%	330.52%
光器件	5.26	4.85	1.99	8.36%	164.16%
IDC 相关	8.36	-7.90	7.90	105.78%	5.79%
物联网及 5G 应用	1.17	-21.04	0.06	5.57%	1767.03%
云视频	3.63	2.40	4.15	51.02%	-12.50%
光纤光缆	8.45	11.63	4.73	-27.36%	78.69%
军工通信/北斗导航/专网	0.81	4.91	-0.51	-83.61%	-259.05%
智能控制器	3.53	3.06	1.29	15.15%	173.33%
运营商	344.47	301.09	325.53	14.41%	5.82%

数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4、推荐标的估值表

自 2020 年第二期集采结束以来 (2020 年 8 月), 5G 基站集采已经停滞半年以上, 700M 的 5G 基站集采有望 Q2 启动, 同时由于三家运营商强调同步性, 届时三家运营商将同步开展 5G 设备集采, 带来通信板块估值向上。

目前在 5G 应用中, 发展比较快的主要是车联网及 5G 消息子领域, 智能控制器、数通业务领域仍然有较快的发展速率, 处于行业景气度向上趋势, 考虑中美贸易摩擦以及对华为、中兴通讯的制约仍未解绑, 目前估值低位同时未来业绩有望边际改善 (PEG<1) 标的将是选股策略重点。

**推荐标的:** 光电海缆业务稳健增长同时估值低位的中天科技 (600522), 智能控制器龙头、汽车电子控制器和 T/R 芯片带来超预期的和而泰 (002402), 55 元行权价、估值低位同时业绩反转的中国移动 (0941), 云视频业务持续向好发展的亿联网络 (300628) 和会畅通讯 (300578), 物联网终端并强势布局智能汽车的小米集团 (1810), 国内数通侧光纤连接器龙头同时业绩反转的太辰光 (300570), GNSS 龙头同时布局车联网、业绩持续改善的华测导航 (600327)。

**表5: 相关推荐公司估值表**

股票代码	股票名称	股价 (5月7日)	EPS		PE (倍)		评级
			2021年E	2022年E	2021年E	2022年E	
002123.SZ	梦网科技	13.60	0.25	0.44	54.40	30.91	买入
600522.SH	中天科技	10.01	0.95	1.14	10.54	8.78	增持
1810.HK	小米集团	21.02	0.55	0.67	38.22	31.37	买入
300628.SZ	亿联网络	69.60	1.45	1.97	48.00	35.33	买入
300578.SZ	会畅通讯	24.49	1.47	2.11	16.66	11.61	买入
300627.SZ	华测导航	25.81	0.83	1.08	31.10	23.90	增持
002402.SZ	和而泰	19.91	0.66	0.89	30.17	22.37	买入
300570.SZ	太辰光	14.81	1.7	2.4	8.71	6.17	买入

股票代码	股票名称	股价 (5月7日)	EPS		PE (倍)		评级
			2021年E	2022年E	2021年E	2022年E	
0941.HK	中国移动	41.63	5.4	5.6	7.71	7.43	买入

数据来源: Wind、开源证券研究所 (汇率使用 2021 年 5 月 7 日: 1HKD=0.83RMB)

## 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