

估值修复进行中，通信行业投资价值凸显

——通信行业周观点(07.26-08.01)

强于大市(维持)

2021年08月02日

行业核心观点:

上周是2021年A股的第三十个交易周。沪深300指数下跌5.46%，申万一级28个行业5个上涨，23个下跌。通信行业上周整体走势强于大盘，上涨2.32%，排名第1名，TMT行业内排名第1。通信行业近期走强趋势明显，我们认为数字化建设作为“十四五”规划中多次提到的关键字，在未来将成为推动通信行业发展的核心投资逻辑。数字化转型的本质是利用数字技术为社会高质量发展赋予新的动能，从而重新定义价值创造的过程。在新一轮面向更高连接数量级的数字化转型的场景时，更强大的数据传输能力是其不可或缺的支撑。大量的信息基础设施建设将带动未来我国数字化转型的加速，5G网络本身就是ICT技术融合的产物，随着技术的演进，以AI为代表的Data Technology也会和ICT网络进一步融合，使网络变为更加敏捷、更加智能，为整个通信产业带来更多结构性的投资机会。建议关注运营商，设备商及光模块板块近期的估值修复行情。

投资要点:

一周产业新闻:

(1) 证监会核发中国电信IPO批文；(2) 广电5G 700M频率迁移招标结果公示；(3) 中国电信广研院启动5G毫米波组网研究与试验相关采购，中兴中标；(4) 中国联通年度IPRAN集采结果出炉：5G承载市场延续三足鼎立格局；(5) LightCounting：到2025年，800G以太网光模块将主导市场；(6) IDC：2025年中国网络安全总体市场规模将达到188亿美元；(7) 全球PC市场Q2出货量1.217亿台同比增长10%，Chromebook品类同比增长75%；(8) 诺基亚2021年第二季度销售额同比增长9%，调高2021年全年财务预期。

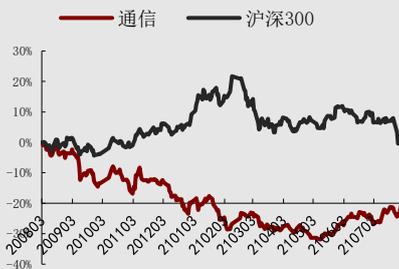
建议关注通信板块内估值较低但基本面和业绩表现均较好的公司。

(1) 运营商板块：2020年下半年起三大运营商移动业务ARPU值拐点已现，IDC、物联网、边缘计算等业务有望给三大运营商带来更多业绩发展空间。(2) 设备商板块：由于华为受到美国制裁导致出货受阻，板块内部分企业的市占率有望提升，叠加周期性的毛利率上升，整个板块或将走上估值修复的通道。(3) 光模块：海内外云计算厂商资本开支持续增长，全球光网建设复苏带动PON渗透率提升，2021H2数通及电信端光模块需求或将增长，光模块赛道长期高景气度逻辑不变。

(4) 智能控制器：万物智联的大趋势下智能控制器在多个领域内市场增量空间广阔，并且随着产业链的不断成熟以及专业化分工的细化，国内智能控制器行业有望保持高业绩增长。(5) 物联网模组：物联网应用爆发需连接先行，中国企业已占据半壁江山，在芯片缺货的市场状态中，推荐关注业绩确定性更强的模组龙头企业。

风险因素：贸易摩擦加剧、国内5G建设不达预期、全球云计算建设增速放缓、上游原材料价格波动。

行业相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

中国电信成功过会，继续看好下半年通信行业投资机会

5G应用扬帆起航，5G行业竞争进入下一阶段

电联2.1G招标启动，下半年5G景气度或将回暖

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:

吴源恒

电话:

18627137137

邮箱:

wuyh@wlzq.com.cn

正文目录

1 一周产业新闻.....	3
1.1 运营商.....	3
1.2 光通信.....	4
1.3 其他.....	4
2 通信板块周行情回顾.....	5
2.1 通信板块周涨跌情况.....	5
2.2 SW 通信板块个股周涨跌情况.....	6
2.3 运营商月度数据跟踪.....	6
3 通信板块公司情况和重要动态（公告）.....	8
3.1 关联交易.....	8
3.2 增减持.....	8
3.3 大宗交易.....	8
3.4 限售解禁.....	9
4 其他新闻.....	9
5 投资建议.....	10
6 风险提示.....	10
图表 1: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (上周).....	5
图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今).....	5
图表 3: 申万通信板块周涨幅前五 (%) (上周).....	6
图表 4: 申万通信板块周跌幅前五 (%) (上周).....	6
图表 5: 三大运营商 5G 用户渗透率.....	6
图表 6: 国内手机出货情况.....	7
图表 7: 国内 5G 手机出货情况.....	7
图表 8: 通信行业关联交易情况.....	8
图表 9: 通信行业股东增减持情况.....	8
图表 10: 上周通信板块大宗交易情况.....	8
图表 11: 未来三个月通信板块限售解禁情况.....	9

1 一周产业新闻

1.1 运营商

证监会核发中国电信 IPO 批文

7月29日消息 据证监会发布官微消息，近日，证监会按法定程序核准了中国电信股份有限公司的首发申请。中国电信及其承销商将与交易所协商确定发行日程，并刊登招股文件。今年3月17日，中国电信在港交所公告称，拟申请A股发行并在上海证券交易所主板上市，拟公开发行A股数量不超过120.93亿股（即不超过A股发行后总股本的13%），所募资金将用于5G产业互联网建设项目、云网融合新型信息基础设施项目及科技创新研发项目。（C114 通信网）

广电 5G 700M 频率迁移招标结果公示

7月27日，中国广电全国地面数字电视700兆赫频率迁移项目工程总承包（EPC）（第2次）中标候选人公示。据中国招标投标公共服务平台7月27日发布的中标公告，中标候选人第1名为：中广电广播电视电影电视设计研究院，第2名为：中广国际建筑设计有限公司（与捷通智慧科技股份有限公司联合）。中国广电全国地面数字电视700兆赫频率迁移项目工程对全国范围内广播电视发射台站的现有发射机系统及天馈线系统进行改造，根据招标公告显示，该项目共涉及台站6026座，涉及频道12350个，项目采购预算18亿元人民币（含增值税），其中工程费15.9亿元，工程建设其他费2.1亿元。按照招标公告要求，该项目计划工期12个月，意味着全国地面数字电视700兆赫频率迁移工作将在1年内全部完成，为中国广电5G网络建设铺平道路，助力广电5G建设驶入快车道。（搜狐网）

中国电信广研院启动 5G 毫米波组网研究与试验相关采购，中兴中标

从中国电信官网获悉，中国电信广东研究院今日启动5G毫米波组网研究与试验-5G毫米波组网下基站OTA射频特性与电磁辐射数据采集技术服务采购，中兴通讯中标。据采购公告显示，根据中国电信集团采购管理办法（中国电信采购〔2016〕596号）文件规定第十九条：非建设工程项目的货物或服务，涉及企业秘密等其他不适宜通过竞争方式选择供应商。因此，该次采购采用单一来源采购方式。并确定最终供应商为中兴通讯股份有限公司。（C114 通信网）

中国联通年度 IP-RAN 集采结果出炉：5G 承载市场延续三足鼎立格局

中国联通日前正式揭晓了备受关注的2021年IP-RAN产品集中采购结果，华为、中兴、烽火三家成功中标。本次集采规模涉及31省IP-RAN1.0/IP-RAN2.0核心汇聚、接入及兼容型末端CPE设备等设备建设需求。当前正值千行百业数字化转型的关键阶段，企业上云和多元化的业务成为各大运营商收入新的增长点。而增长的稳定离不开一张高性能的承载网，为了让承载网得到高质量发挥，中国联通通过本次招标，将充分发挥智能城域网业务综合承载能力，构建新一代云网融合网络，通过简化网络协议，优化流量疏导能力来逐步提升用户的感知，从而有力支撑中国联通业务发展，打造5G无限未来，促进中国数字经济发展。从本次中标的三家企业来看，他们均通过了中国联通组织的IP-RAN全部产品的技术测试，标志着在性能、技术实力及服务体系等综合实力等方面都得到了中国联通的认可，也预示着未来与中国联通的战略合作关系将得到进一步提升。中标产品将在后续广泛应用于中国联通综合承载网网络和智能城域网网络的建设。

1.2 光通信

LightCounting: 到 2025 年, 800G 以太网光模块将主导市场

日前, 光通信市场调研机构 LightCounting 指出, 到 2025 年, 800G 以太网光模块将主导这一市场。LightCounting 指出, 全球 TOP5 的云厂商, 阿里巴巴、亚马逊、Facebook、谷歌和微软 2020 年在以太网光模块上的支出为 14 亿美元, 到 2026 年他们的支出将增加到超过 30 亿美元。800G 光模块将从 2025 年底开始主导这一细分市场, 如下图所示。另外, 谷歌计划在 4-5 年后开始部署 1.6T 模块。Co-Packaged 光学器件将在 2024-2026 年开始取代云数据中心中的可插拔光模块。谷歌关于其网络中流量增长的最新数据显示, 常规服务器流量增长 40%, 支持机器学习 (ML) 应用的流量增长 55-60%。更重要的是, AI 流量 (如 ML) 占其数据中心总流量的 50% 以上。这迫使 LightCounting 将数据中心流量的未来增长率的假设提高了几个百分点, 这对市场预测产生了重大影响。LightCounting 指出, 对连接数据中心集群的网络带宽的需求继续令人惊讶。由于集群连接的范围从 2 公里到 70 公里不等, 很难跟踪光模块的部署情况, 但在最新的预测模型中改进了我们的估计。这一分析解释了为什么亚马逊和微软渴望看到 400ZR 模块现在投入生产, 并在 2023/2024 年看到 800ZR 模块。(C114 通信网)

1.3 其他

IDC: 2025 年中国网络安全总体市场规模将达到 188 亿美元

2021 年 07 月 30 日。最新发布的《IDC 全球网络安全支出指南》(Worldwide Security Spending Guide, 2021V2) 对 2020 年全球网络安全市场发展情况进行了总结, 同时新增了 2025 年预测数据, 并从技术及行业等维度发掘出未来五年 (2021-2025) 网络安全市场中的潜在机会。IDC 预测, 全球网络安全相关硬件、软件、服务总投资规模将在 2025 年突破 2,000 亿美元, 在 2021-2025 的五年预测期内达到约 9.4% 的年复合增长率 (CAGR)。聚焦中国市场, 近三年, “等保 2.0” 制度、《中华人民共和国密码法》、《中华人民共和国数据安全法》等国家重要法律法规的相继出台和实施为整体中国网络安全市场的高速发展提供了政策保障。与此同时, 攻击事件的层出不穷使得中国的网络安全威胁形势变得愈发严峻, 在政策、市场需求等因素的推动下, 中国网络安全市场迎来高速发展期。根据 IDC 最新预测, 2021 年中国网络安全市场投资规模将达到 97.8 亿美元, 并有望在 2025 年增长至 187.9 亿美元, 五年 CAGR 约为 17.9%, 增速持续领跑全球。2021 年, 安全硬件在中国整体网络安全支出中将继续扮演主导角色, 占比约为 47.8%; 安全软件市场增长势头强劲, 五年 CAGR 将达到 21.2%。(通信世界网)

全球 PC 市场 Q2 出货量 1.217 亿台同比增长 10%, Chromebook 品类同比增长 75%

市场研究机构 Canalys 发布的最新数据显示, 2021 年第二季度全球 PC 市场 (包括台式机、笔记本电脑和平板电脑) 出货量达到 1.217 亿台, 同比增长 10%。2021 年第二季度, 排名全球 PC 市场出货量前五的厂商分别为: 联想、苹果、惠普、戴尔、三星。其中, Chromebook 的表现继续胜过其他 PC 品类, 同比增长高达 75%, 出货量达 1190 万台; 平板电脑出货量增长幅度开始趋稳, 第二季度同比仅增长 4% 至 3910 万台。2021 年第二季度, 排名全球 Chromebook 市场出货量前五的厂商分别为: 惠普、联想、宏碁、戴尔、Chromebook 厂商加大了对该产品类别的投入, 大多数厂商持续享受着该品类强劲增长的胜利果实。2021 年第二季度, 排名全球平板电脑市场出货量前五的厂商分别为: 苹果、三星、联想、亚马逊、华为。在平板电脑领域, 第二季度在增长方面可谓喜忧参半, 不过所有厂商都实现了出货量的持续增

长。(C114 通信网)

诺基亚 2021 年第二季度销售额同比增长 9%，调高 2021 年全年财务预期

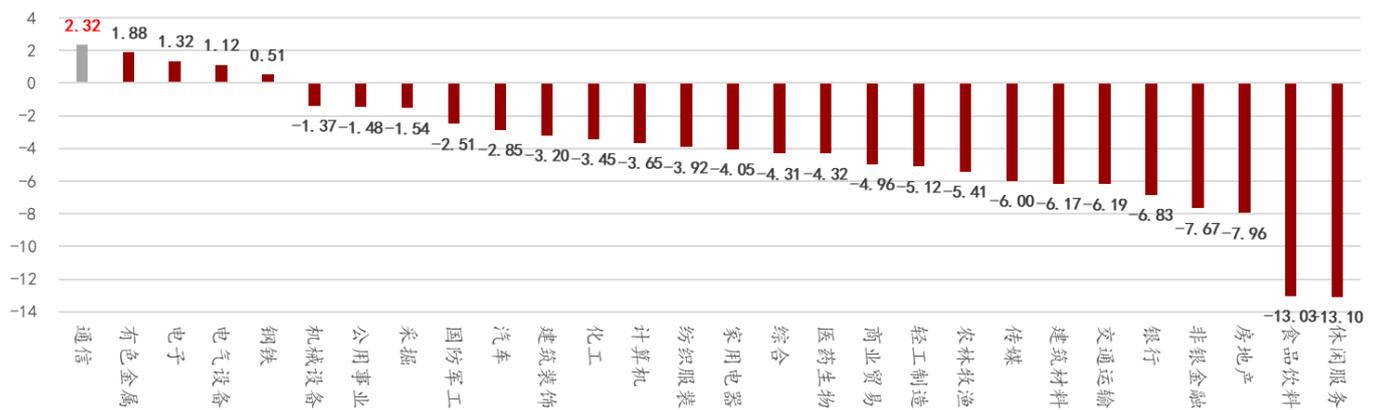
第二季度营收持续增长，按固定汇率计算，销售额同比增长 9%，得益于各大业务集团的全线增长，其中基础网络业务集团增长最为显著。按国际财报准则计算，净销售额增长 4%。“三步走”计划取得重要进展。移动网络业务集团通过推出主要产品（包括一些业内领先的功能）增强其市场竞争力。基础网络业务集团上半年市场份额持续扩大。在我们全新的运营模式下，集团责任清晰，财务纪律严明。第二季度可比毛利率为 42.3%（按国际财报准则计算为 41.0%），体现了整体业务的强劲增长，特别是移动网络业务集团，这主要得益于一次性软件交易和 5G 业务的增长。第二季度可比营业利润率为 12.8%（按国际财报准则计算为 9.1%），所有业务集团都有所增长，这也得益于移动网络业务集团的一次性软件交易。第二季度可比摊薄每股收益为 0.09 欧元；按国际财报准则计算，摊薄每股收益为 0.06 欧元。连续五个季度产生正自由现金流；流动资金状况稳健，净现金为 37 亿欧元。2021 年上半年表现强劲，按固定汇率计算，销售额增长 9%（按国际财报准则计算，净销售额增长 4%），可比营业利润率为 11.9%（按国际财报准则计算为 8.8%）。尽管下半年仍存在不利因素，但全年业绩仍将实现稳健增长。鉴于今年开局强劲，我们调高了 2021 年全年的财务预期，净销售额预计在 217 亿欧元至 227 亿欧元之间（之前为 206 亿欧元至 218 亿欧元），可比营业利润率在 10%-12%之间（之前为 7-10%）。(C114 通信网)

2 通信板块周行情回顾

2.1 通信板块周涨跌情况

上周 A 股大幅调整，通信行业表现持续强势。上周是 2021 年 A 股的第三十个交易周。沪深 300 指数下跌 5.46%，申万一级 28 个行业 5 个上涨，23 个下跌。通信行业上周整体走势强于大盘，上涨 2.32%，排名第 1 名，TMT 行业内排名第 1。

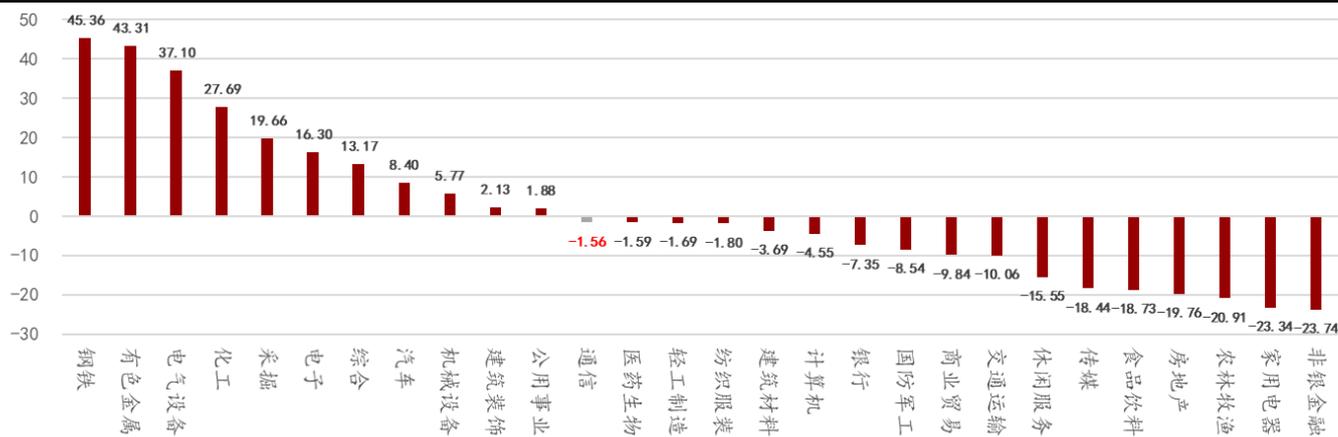
图表1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

上周为 2021 年的第三十个交易周，沪深 300 指数年初至今下跌 7.68%，申万一级 28 个行业 11 个上涨，17 个下跌，通信行业全年整体下跌 1.56%，排名第 12 名，TMT 行业内排名第 2，较上周上涨 7 名。

图表2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）

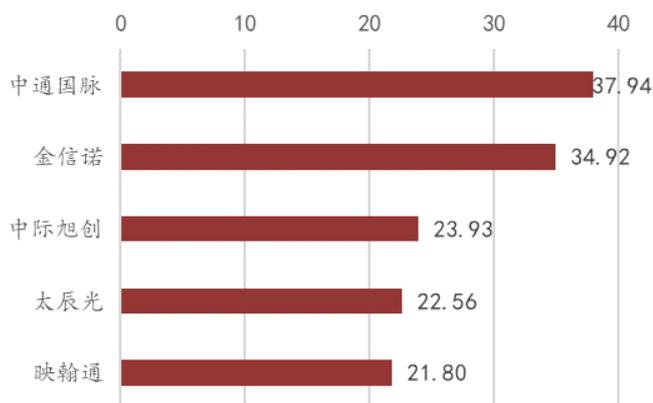


资料来源: Wind、万联证券研究所

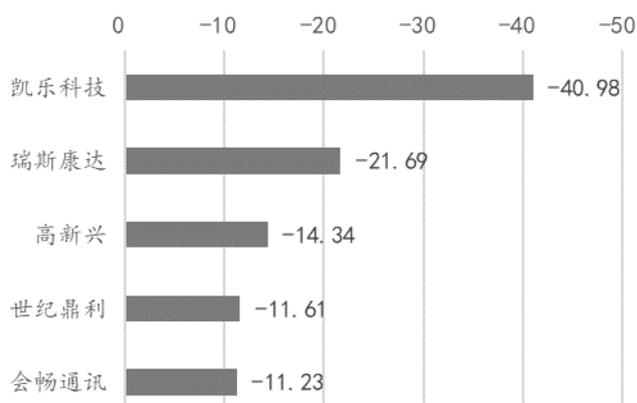
2.2 SW 通信板块个股周涨跌情况

受板块走强趋势影响，上周板块个股上涨情况较好。受市场影响，上周板块个股股价表现分化。上周通信板块 116 只个股中，58 只上涨，54 只下跌，4 只持平。板块涨幅前五的公司分别为：中通国脉、金信诺、中际旭创、太辰光、映翰通；板块跌幅前五的公司分别为：凯乐科技、瑞斯康达、高新兴、世纪鼎利、会畅通讯。

图表3: 申万通信板块周涨幅前五 (%) (上周)



图表4: 申万通信板块周跌幅前五 (%) (上周)



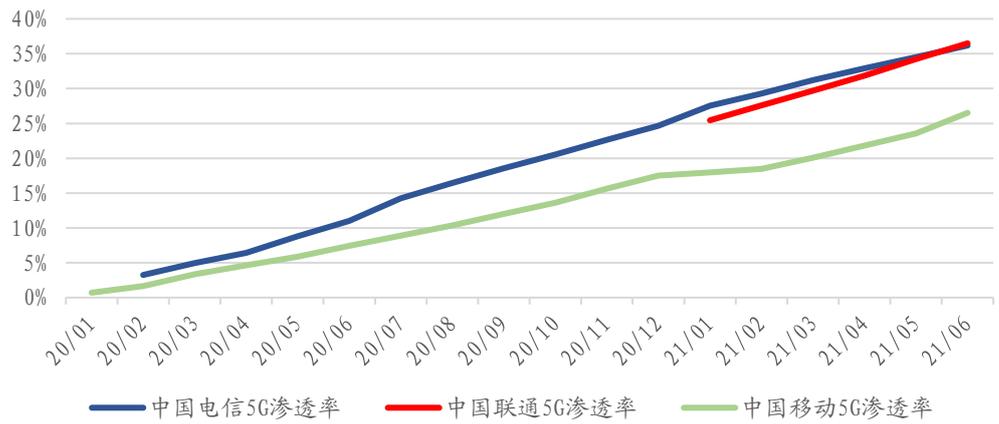
资料来源: Wind、万联证券研究所

资料来源: Wind、万联证券研究所

2.3 运营商月度数据跟踪

根据三大运营商所公布的月数据来看，6月移动和联通表现略强于电信，中国移动的单月移动用户增长数在本年度首次超过中国电信，中国联通的5G渗透率也首次超越中国电信。具体来看，中国移动的2021年6月份运营数据显示，当月，中国移动移动客户数净增272.2万户，用户总数达到9.45506亿户。当月，中国移动5G套餐客户数净增2874.5万户，累计达到2.50695亿户。中国电信公布了2021年6月运营数据显示，当月，中国电信移动用户数净增182万户，移动用户数累计3.6249亿户。当月5G套餐用户净增666万户，5G套餐用户数累计1.3115亿户。中国联通6月份运营数据显示，在移动业务方面，中国联通移动出账用户6月净增72.9万户，累计达3.10亿户。其中5G套餐用户6月净增723.6万户，累计达到1.10亿户。

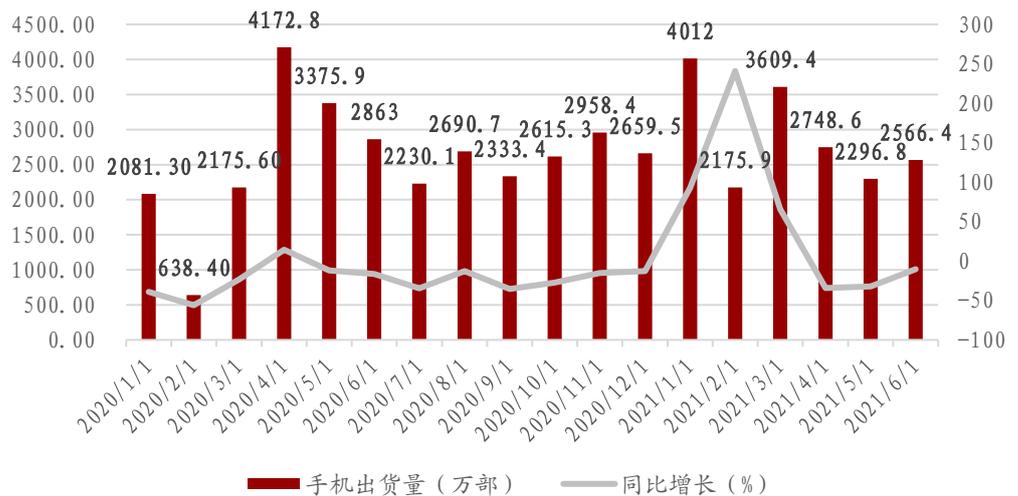
图表5: 三大运营商5G用户渗透率



资料来源：信通院、万联证券研究所

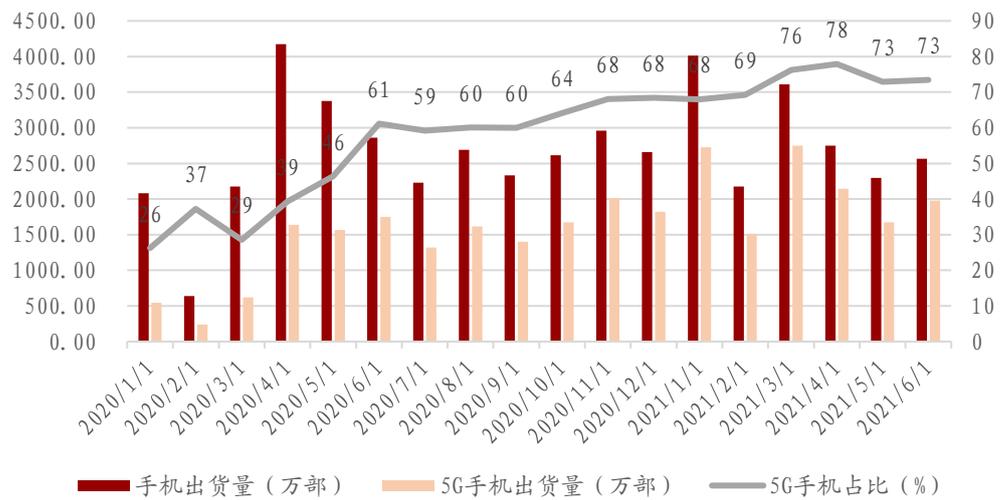
中国信通院数据显示，2021年1-6月，国内市场手机总体出货量累计1.74亿部，同比增长13.7%，5G手机出货量1.28亿部，同比增长100.9%，占同期手机出货量的73.4%。2021年6月，国内市场手机出货量2566.4万部，同比下降10.4%，环比增长11.7%，其中5G手机1979.1万部，同比增长13.0%，环比增长18.2%，占同期手机出货量的77.1%。

图表6：国内手机出货情况



资料来源：信通院、万联证券研究所

图表7：国内5G手机出货情况



资料来源: 信通院、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8: 通信行业关联交易情况

证券代码	证券简称	公告日期	关联关系	关联方	金额(万元)	交易方式
002313.SZ	日海智能	2021-07-30	同一关键人员	杨涛	1,789.05	现金

资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.2 增减持

图表9: 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 (%)
688027.SH	国盾量子	2021-07-31	进行中	减持	安徽润丰投资集团有限公司	公司	860,000.00	1.08
688027.SH	国盾量子	2021-07-31	进行中	减持	王根九	个人	550,000.00	0.69
688027.SH	国盾量子	2021-07-31	进行中	减持	王凤仙	个人	190,000.00	0.24
300565.SZ	科信技术	2021-07-26	进行中	减持	曾宪琦	高管	2,642,634.00	1.27
300565.SZ	科信技术	2021-07-26	进行中	减持	云南众恒兴企业管理有限公司	公司	3,052,572.00	1.47
002115.SZ	三维通信	2021-07-27	进行中	减持	王瑕	个人	5,939,820.00	0.83
600522.SH	中天科技	2021-07-27	进行中	增持	中天科技集团有限公司	公司		2.00

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 2,539.69 万股, 成交金额 27,303.72 万元。详细信息如下:

图表10: 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)
震有科技	2021-07-30	14.38	90.00	1,294.20
中际旭创	2021-07-30	40.54	50.00	2,027.00
震有科技	2021-07-29	14.35	74.20	1,064.77
亨通光电	2021-07-29	12.89	116.10	1,496.53
会畅通讯	2021-07-29	25.70	99.96	2,568.97
威胜信息	2021-07-27	25.82	160.00	4,131.20
震有科技	2021-07-27	15.63	56.85	888.57
震有科技	2021-07-27	14.50	15.00	217.50
震有科技	2021-07-27	14.15	385.00	5,447.75
高新兴	2021-07-27	4.59	400.00	1,836.00
高新兴	2021-07-27	5.50	1,058.32	5,820.76
震有科技	2021-07-26	14.90	34.26	510.47

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 8 股, 其中解禁限售占总股本超过 15% 的有 1 股。详细信息如下:

图表11: 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: %)
天孚通信	2021-08-04	3,316.46	39,051.12	8.49%
仕佳光子	2021-08-12	27,873.15	45,880.23	60.75%
光环新网	2021-09-22	1,011.21	154,313.99	0.66%
博创科技	2021-10-08	2,257.61	17,364.33	13.00%
移远通信	2021-10-08	625.00	14,537.08	4.30%
中嘉博创	2021-10-15	6,618.51	93,629.11	7.07%
ST 高升	2021-10-26	6,685.65	104,859.01	6.38%

资料来源: Wind、万联证券研究所

4 其他新闻

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) 2021-07-27-300308.SZ-中际旭创: 对外投资进展公告

为充分发挥双方优势, 加强公司在光电产业链及其细分领域的布局, 公司与苏州元禾控股股份有限公司合资设立禾创致远(苏州)企业管理有限公司, 其中公司出资人民币 750.00 万元, 占出资总额的 75%; 元禾控股出资人民币 250.00 万元, 占出资总额的 25%。同时, 公司与禾创致远、中新苏州工业园区创业投资有限公司等机构共同设立苏州工业园区禾创致远数字科技创业投资合伙企业(有限合伙), 其中禾创致远作为普通合伙人, 认缴出资人民币 1,000 万元; 公司作为有限合伙人, 认缴出资人民币 5,250 万元; 其他有限合伙人合计认缴出资人民币 13,750 万元; 基金设立后元禾控股将作为基金管理人。

(2) 2021-07-28-002139.SZ-拓邦股份: 2021 年半年度报告

7 月 27 日晚间, 智能控制器龙头拓邦股份发布半年度业绩报告, 2021 年上半年公司实现营业收入约 36.44 亿元, 同比增长; 归属于上市公司股东的净利润盈利约 4.28 亿元, 同比增加 104.96%。拓邦股份称, 业绩增长主要原因系受新冠疫情影响公司上年同期收入相比往年较少, 以及 2021 年上半年疫情影响有所缓解, 客户的开拓、产品平台放量等共同影响收入增加。

(3) 2021-07-30-688100.SH-威盛信息：2021 年半年度报告

公告显示，公司半年度营业收入 850,836,339.45 元，同比增加 26.68%，归属上市公司股东的净利润 167,400,600.44 元，同比增加 22.25%。公司上半年各版块实现均衡稳健增长；同时进一步发力海外市场，国际收入同比增加 171%。同时公司持续深化与腾讯合作，加快优质资源整合及优势互补，进一步发力产业互联网目前在手订单充沛，截止 6 月 30 日，在手合同约为 18.41 亿元。

5 投资建议

5G 建设端：我们认为随着数字化转型的进一步推进，5G 及云网建设的阶段性落地将逐步提升 5G 相关产业链整体的景气度。(1) 运营商板块：2C 业务端，随着 5G 渗透率的逐步提高以及提速降费政策进入尾声，三大运营商移动通信业务的基本面开始逐渐改善。2020 年下半年起三大运营商移动业务 ARPU 值拐点已现，2021H2 预计有望继续回升。2B 业务端，三大运营商在产业互联网的积极布局，未来 IDC、物联网、边缘计算等业务布局有望带来更多业绩发展空间。(2) 设备商板块：受制于 2020 年中美贸易摩擦及 2021 年基站建设预期放缓影响，通信设备商板块 2021 年上半年估值持续下滑，目前已处于历史估值较低水平。不过我们认为三大运营商的相关建设招标的仍在逐步推进，由于华为受到美国制裁导致出货受阻，部分企业的市占率有望提升，叠加周期性的毛利率上升，整个板块或将走上估值修复的通道。

通信器件端：我们认为未来相关制造业的产能还将进一步东移，推荐关注技术突破下通信行业内部分通信器件的投资机会。(1) 光模块：2020Q4 云计算厂商资本开支仍保持高位，2021 年有望继续上行，400G 数通光模块持续放量，数通光模块景气度将持续上行；5G 建设继续，2021H2 电信端光模块整体需求有望重新提振；硅光模块也有望成为光模块厂商未来业绩的新增长点；(2) 物联网模组：技术革新带动模组行业需求扩张，万物互联时代即将开启。技术迭代下全球蜂窝通信模组行业发展迅猛，模组市场“东升西落”趋势明显，看好国内物联网蜂窝模组厂商。(3) 智能控制器：智能控制器是终端的“大脑”，目前随着下游市场的快速扩张，行业整体景气度较高。目前国内企业通过成本以及技术优势不断提高全球市占率，整体行业的未来值得期待。

6 风险提示

贸易摩擦加剧、国内 5G 建设不达预期、全球云计算建设增速放缓、上游原材料价格波动。

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