

通信

三大运营商中报向好，5G助力C端B端共振

近期，国内三大运营商陆续发布中报，其中，中国移动营收**4436亿**，YoY**13.8%**，净利润**591亿**，YoY**6%**，中国电信营收**2192亿**，YoY**13%**，归母净利润**177亿**，YoY**27%**，中国联通营收**1641亿元**，YoY**9.2%**，归母净利润**40亿**，YoY**20.6%**。我们认为，随着5G渗透率逐步提升，将会持续给运营商带来C端ARPU值回暖以及B端的新应用机会，同时结合三大运营商的数字化转型步伐，三大运营商有望在5G时代，通过B端C端业务共振，实现经营质量拐点向上。

本周核心推荐：

1. 受益下半年5G基建的优质公司：中兴通讯 000063、新易盛 300628
2. 高增长的物联网赛道内的优质公司：广和通 300638、涂鸦智能(TUYA.N)、美格智能 002881、拓邦股份 002139。

本周重点推荐：(1)光模块：中际旭创 300308、天孚通信 300394。(2)通信基建：华正新材 603186。(3)运营商：中国联通 600050、中国联通 H 股 0762.HK、中国电信 0728.HK、中国移动 0941.HK。(4)数据中心：数据港 603881、光环新网 300383、奥飞数据 300738。(5)军工通信：七一二 603712。(6)工业互联网：能科股份 603859。(7)云视讯：亿联网络 300628、会畅通讯 300578。

国内三大运营商中报向好。近期，国内三大运营商陆续发布中报，其中，中国移动营收**4436亿**，YoY**13.8%**，净利润**591亿**，YoY**6%**，中国电信营收**2192亿**，YoY**13%**，归母净利润**177亿**，YoY**27%**，中国联通实现营收**1641亿元**，YoY**9.2%**，归母净利润**40亿**，YoY**20.6%**。

美国运营商上半年资本支出达**385亿美元** 同比增长**7%**。GlobalData的数据显示，79家美国运营商的资本支出总额在2021年上半年同比增长了7.2%，达到385亿美元，占美国资本支出近70%的三大运营商(AT&T、Verizon和T-Mobile)的支出略高于260亿美元，较2020年上半年同比增长增长61%。T-Mobile US是主要贡献者，占总增长比约6.9%，其2021年上半年投资增长了62.5%，达到65亿美元。

2025年5G手机将占智能机销售收入**50%以上**。据C114讯，juniper Research的一项新研究发现，到2025年，5G兼容智能手机将占到智能手机销售收入的50%以上，从2021年的1080亿美元增至3370亿美元。

风险提示：贸易摩擦加剧，5G进度不达预期。

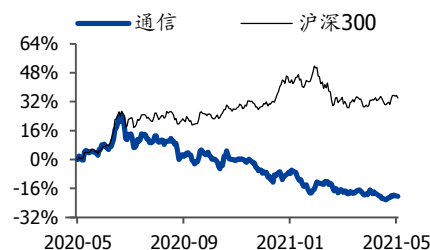
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
000063.SZ	中兴通讯	买入	0.92	1.37	1.59	1.86	39.45	26.49	22.82	19.51
300638.SZ	广和通	买入	1.17	1.84	2.35	2.99	45.05	28.65	22.43	17.63
300628.SZ	亿联网络	买入	1.42	1.90	2.42	2.98	60.42	45.16	35.45	28.79
300502.SZ	新易盛	买入	0.97	1.41	1.77	2.03	39.06	26.87	21.41	18.67

资料来源：Wind，国盛证券研究所

增持(维持)

行业走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjjaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

研究助理 邵帅

邮箱：shaoshuai@gszq.com

相关研究

- 1、《通信：新基建的新变量，“双碳”之下的绿色通信》 2021-08-15
- 2、《通信：布局5G新基建的新思路》 2021-08-15
- 3、《区块链：Coinbase 月活增速亮眼，以太坊交易量首超比特币》 2021-08-11



内容目录

1. 投资策略:三大运营商中报向好,5G助力C端B端共振	3
2. 行情回顾:通信板块表现上涨,光通信表现最佳	4
3. 三大运营商中报数据向好,B端C端共振主力经营质量拐点向上。	5
4. 国务院发布《关键信息基础设施安全保护条例》	6
5. 华为鸿蒙生态发展又一里程碑: HarmonyOS Connect 新增硬件合作伙伴 700+	6
6. 美国运营商上半年资本支出达385亿美元 同比增长7%	8
7. Adobe公司12.7亿美元收购视频协作平台	8
8. 中国移动互联网大数据采集与分析支撑服务采购:天行远景科技中标	8
9. ABI Research报告:电信运营商专网市场机会之窗正在关闭	9
10. 3370亿美元!报告称到2025年5G手机将占智能机销售收入50%以上	9
11. 风险提示	10

图表目录

图表1:通信板块上涨,细分板块中运营商表现相对最优	4
图表2:本周*ST众应领涨通信行业	4
图表3:华为 HarmonyOS Connect	7

1. 投资策略: 三大运营商中报向好, 5G 助力 C 端 B 端共振

本周核心推荐:

1. 受益下半年 5G 基建的优质公司: 中兴通讯 000063、新易盛 300628

2. 高增长的物联网赛道内的优质公司: 广和通 300638、涂鸦智能 (TUYA.N)、美格智能 002881、拓邦股份 002139。

本周重点推荐: (1) 光模块: 中际旭创 300308、天孚通信 300394。(2) 通信基建: 华正新材 603186。(3) 运营商: 中国联通 600050、中国联通 H 股 0762.HK、中国电信 0728.HK、中国移动 0941.HK。(4) 数据中心: 数据港 603881、光环新网 300383、奥飞数据 300738。(5) 军工通信: 七一二 603712。(6) 工业互联网: 能科股份 603859。(7) 云视讯: 亿联网络 300628、会畅通讯 300578。

近期, 国内三大运营商陆续发布中报, 其中, 中国移动营收 4436 亿, YoY 13.8%, 净利润 591 亿, YoY 6%, 中国电信营收 2192 亿, YoY 13%, 归母净利润 177 亿, YoY 27%, 中国联通实现营收 1641 亿元, YoY 9.2%, 归母净利润 40 亿, YoY 20.6%。我们认为, 随着 5G 渗透率逐步提升, 将会持续给运营商带来 C 端 ARPU 值回暖以及 B 端的新应用机会, 同时结合三大运营商的数字化转型步伐, 三大运营商有望在 5G 时代, 通过 B 端 C 端业务共振, 实现经营质量拐点向上。

国内三大运营商中报向好。近期, 国内三大运营商陆续发布中报, 其中, 中国移动营收 4436 亿, YoY 13.8%, 净利润 591 亿, YoY 6%, 中国电信营收 2192 亿, YoY 13%, 归母净利润 177 亿, YoY 27%, 中国联通实现营收 1641 亿元, YoY 9.2%, 归母净利润 40 亿, YoY 20.6%。

美国运营商上半年资本支出达 385 亿美元 同比增长 7%。GlobalData 的数据显示, 79 家美国运营商的资本支出总额在 2021 年上半年同比增长了 7.2%, 达到 385 亿美元, 占美国资本支出近 70% 的三大运营商 (AT&T、Verizon 和 T-Mobile) 的支出略高于 260 亿美元, 较 2020 年上半年同比增长 61%。T-Mobile US 是主要贡献者, 占总增长比约 6.9%, 其 2021 年上半年投资增长了 62.5%, 达到 65 亿美元。

2025 年 5G 手机将占智能机销售收入 50% 以上。据 C114 讯, juniper Research 的一项新研究发现, 到 2025 年, 5G 兼容智能手机将占到智能手机销售收入的 50% 以上, 从 2021 年的 1080 亿美元增至 3370 亿美元。

核心标的:

中兴通讯、广和通、移远通信、新易盛、亿联网络、涂鸦智能、美格智能、拓邦股份

重点标的:

(1) 光模块: 中际旭创、天孚通信

(2) 通信基建: 华正新材

(3) 运营商: 中国联通、中国联通 H 股、中国电信、中国移动

(4) 数据中心: 数据港、光环新网、奥飞数据

(5) 军工通信: 七一二

(6) 工业互联网: 能科股份

(7) 云视讯: 亿联网络、会畅通讯

2. 行情回顾：通信板块表现上涨，光通信表现最佳

本周大盘收于 3550 点。各行情指标从好到坏依次为：中小板综>万得全 A（除金融、石油石化）>万得全 A >上证综指>沪深 300 >创业板综。通信板块下跌，表现劣于大盘。

图表 1: 通信板块上涨，细分板块中运营商表现相对最优

指数	涨跌幅度
中小板综	-2.7%
万得全 A（除金融、石油石化）	-3.4%
万得全 A	-2.8%
上证综指	-2.5%
沪深 300	-3.6%
创业板综	-3.9%
国盛通信行业指数	-3.9%
国盛运营商指数	5.0%
国盛区块链指数	0.6%
国盛云计算指数	-1.1%
国盛通信设备指数	-1.6%
国盛卫星通信导航指数	-3.6%
国盛移动互联指数	-3.9%
国盛量子通信指数	-6.7%
国盛物联网指数	-7.3%
国盛光通信指数	-8.4%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

从细分行业指数看，运营商、区块链上涨 5.0%、0.6%，云计算、通信设备、卫星通信导航下跌 1.1%、1.6%、3.6%，表现优于通信行业平均水平。移动互联、量子通信、物联网、光通信下跌 3.9%、6.7%、7.3%、8.4%，表现劣于通信行业平均水平。

本周受益超跌反弹，*ST 众应上涨 13.59%，领涨板块。受益电子烟业务，天音控股上涨 12.92%。受益中报利好，ST 三五上涨 11.75%。受益华为合作，创意信息上涨 11.46%。受益电信上市预期，鹏博士上涨 10.61%。

图表 2: 本周*ST 众应领涨通信行业

涨幅前五名				跌幅前五名			
证券代码	证券名称	涨跌幅（%）	成交量（万手）	证券代码	证券名称	涨跌幅（%）	成交量（万手）
002464.SZ	*ST 众应	13.59	144.99	300508.SZ	维宏股份	-18.94	23.22
000829.SZ	天音控股	12.92	454.27	600260.SH	ST 凯乐	-18.50	3.06
300051.SZ	ST 三五	11.75	63.89	300548.SZ	博创科技	-16.42	28.02
300366.SZ	创意信息	11.46	221.75	300068.SZ	南都电源	-14.95	371.85
600804.SH	鹏博士	10.61	221.86	600522.SH	中天科技	-14.12	771.74

资料来源：Wind，国盛证券研究所

3. 三大运营商中报数据向好，B端C端共振主力经营质量拐点向上。

近期，国内三大运营商陆续发布中报，其中，中国移动营收 4436 亿，YoY 13.8%，净利润 591 亿，YoY 6%，中国电信营收 2192 亿，YoY 13%，归母净利润 177 亿，YoY 27%，中国联通实现营收 1641 亿元，YoY 9.2%，归母净利润 40 亿，YoY 20.6%。我们认为，随着 5G 渗透率逐步提升，将会持续给运营商带来 C 端 ARPU 值回暖以及 B 端的新应用机会，同时结合三大运营商的数字化转型步伐，三大运营商有望在 5G 时代，通过 B 端 C 端业务共振，实现经营质量拐点向上。

从营收和利润上看，三大运营商均实现了营收的较好增长，中国移动营收 4436 亿，YoY 13.8%，净利润 591 亿，YoY 6%，中国电信营收 2192 亿，YoY 13%，归母净利润 177 亿，YoY 27%，中国联通实现营收 1641 亿元，YoY 9.2%，归母净利润 40 亿，YoY 20.6%。

从移动业务上来看，中国电信 21H1 移动用户数 3.62 亿户，同比增长 5.5%，其中 5G 套餐用户数 1.31 亿户，移动 ARPU 45.7 元，同比上涨 2.9%。中国联通移动用户 3.10 亿户，同比增长 0.3%，其中 5G 套餐用户 1.13 亿户，同比增长 60%，移动 ARPU 44.4 元，同比增长 8.5%。中国移动 9.46 亿户，其中 5G 套餐用户 2.51 亿户，渗透率达到 26.5%，移动 ARPU 52.2 元，同比增长 3.8%。我们认为，随着 5G 渗透率进一步提升，运营商 5G 套餐用户将进一步增多，带到 ARPU 和 C 端业务持续回暖。

从数字化业务来看，三大运营商数字化业务均保持了良好的增长势头。中国电信 21H1 产业数字化收入 501 亿，同比增长 16.8%，营收占比提升至 24.6%。其中天翼云收入 140 亿，同比增加 109%。中国移动 DICT 业务收入 333 亿元，同比增长 59.8%，营收占比为 8.5%，其中，移动云收入 97 亿元，同比增长 118%。中国联通 21H1 产业互联网收入 280 亿元，同比增长 24%。我们认为，随着运营商进一步深化数字化转型，在云，IDC 等业务上不断发力，结合 5G B 端应用发展，B 端业务有望为运营商打开全新的整张曲线。

我们认为，随着电信在 A 成功上市，移动回 A 步伐加快，中国联通分拆子公司回 A，三大运营商 A+H 资本布局完善，结合 5G 下 B 端 C 端共振，运营商有望进一步打开估值上升空间。

4. 国务院发布《关键信息基础设施安全保护条例》

新华社消息，国务院公布《关键信息基础设施安全保护条例》（以下简称《条例》），自2021年9月1日起施行。

关键信息基础设施是经济社会运行的神经中枢，是网络安全的中中之重。当前，关键信息基础设施面临的安全形势严峻，网络攻击威胁事件频发。制定出台《条例》，建立专门保护制度，明确各方责任，提出保障促进措施，有利于进一步健全关键信息基础设施安全保护法律制度体系。

一是明确关键信息基础设施范围和保护工作原则目标。《条例》明确，重点行业和领域重要网络设施、信息系统属于关键信息基础设施，国家对关键信息基础设施实行重点保护，采取措施，监测、防御、处置来源于境内外的网络安全风险和威胁，保护关键信息基础设施免受攻击、侵入、干扰和破坏，依法惩治违法犯罪活动。保护工作应当坚持综合协调、分工负责、依法保护，强化和落实关键信息基础设施运营者主体责任，充分发挥政府及社会各方面的作用，共同保护关键信息基础设施安全。

二是明确了监督管理体制。《条例》规定，在国家网信部门统筹协调下，国务院公安部门负责指导监督关键信息基础设施安全保护工作。国务院电信主管部门和其他有关部门依照《条例》和有关法律、行政法规的规定，在各自职责范围内负责关键信息基础设施安全保护和监督管理工作。省级人民政府有关部门依据各自职责对关键信息基础设施实施安全保护和监督管理。

三是完善了关键信息基础设施认定机制。《条例》明确了认定工作的组织方式和认定程序，依照行业认定规则，国家汇总并动态调整关键信息基础设施认定结果，确保重要网络设施、信息系统纳入保护范围。

四是明确运营者责任义务。《条例》对关键信息基础设施运营者落实网络安全责任、建立健全网络安全保护制度、设置专门安全管理机构、开展安全监测和风险评估、报告网络安全事件或网络安全威胁、规范网络产品和服务采购活动等作了规定。

五是明确了保障和促进措施。《条例》对制定行业安全保护规划、建立信息共享机制、建立健全监测预警制度、明确网络安全事件应急处置要求、组织安全检查检测、提供技术支持和协助等作了规定。

六是明确了法律责任。《条例》对关键信息基础设施运营者未履行安全保护主体责任、有关主管部门以及工作人员未能依法依规履行职责等情况，明确了处罚、处分、追究刑事责任等处理措施。对实施非法侵入、干扰、破坏关键信息基础设施，危害其安全活动的组织和个人，依法予以处罚。

我们认为，此次国务院发布《关键信息基础设施安全保护条例》旨在从国家层面制定信息安全相关政策，随着5G、云相关技术产业升级与应用，数据安全的传输量与储存量迎来了飞速提升，而国家也很重视其中安全性这个指标。

5. 华为鸿蒙生态发展又一里程碑：HarmonyOS Connect 新增硬件合作伙伴 700+

华为鸿蒙 HarmonyOS 宣布，8月18日，鸿蒙生态发展迎来了又一里程碑。

华为智能硬件生态品牌 Works with HUAWEI HiLink 与 Powered by HarmonyOS 已全面升级为 HarmonyOS Connect，新增硬件合作伙伴 700 多个。

华为鸿蒙 HarmonyOS 表示，随着越来越多合作伙伴的加入，多款鸿蒙智联认证新品也纷纷上市开卖，给消费者带来了全场景智慧生活新体验。

华为方面此前多次表示，预计到今年年底将有至少 3 亿设备搭载鸿蒙系统，其中 2 亿台为华为自有设备。

图表 3: 华为 HarmonyOS Connect



资料来源：华为，国盛证券研究所

华为去年4月正式开始携手合作伙伴,发展鸿蒙生态,现已满一周年。鸿蒙系统的内涵,是为万物互联时代打造的智能终端操作系统,它包含三大基因,不同设备同一语言;硬件互助,形成超级终端;服务跨端流转,脱离单设备依赖。

我们认为,在华为的整体布局中 HarmonyOS 承担着纽带的作用,串联起人和全部的设备,而其加速落地利好鸿蒙系统合作龙头厂商,加速 IoT 的发展与应用。

6. 美国运营商上半年资本支出达 385 亿美元 同比增长 7%

C114 讯,自 GlobalData 的数据显示,今年上半年,美国电信运营商集体适度上调了资本支出,但增幅并不平均。

9家美国运营商的资本支出总额在2021年上半年同比增长了7.2%,达到385亿美元,占美国资本支出近70%的三大运营商(AT&T、Verizon和T-Mobile)的支出略高于260亿美元,较2020年上半年同比增长61%。T-Mobile US是主要贡献者,占总增长比约6.9%,其2021年上半年投资增长了62.5%,达到65亿美元,且今年年底前有望用中频段5G网络覆盖2亿人口,低频段5G网络已覆盖3.05亿人口。但AT&T资本支出同比增长仅1.85%,至110亿美元,加之供应链挑战将影响其光纤部署计划,资本支出仍有下降可能。Verizon的资本支出在2021年上半年减少了12%,但后两年会增加投资在其重金购买的C频段部署中频段5G网络。其余六家的资本支出同比增长率和资金数目分别是:Charter, 12%, 37亿美元;Comcast, 15%, 31亿美元;Lumen, -4%, 24亿美元;U.S. Cellular, 17.6%, 20亿美元;Frontier, 60%, 8亿美元;Altice, 0%, 5亿美元。总体而言,美国运营商的2021年全年资本支出预计将比2020年增长3%-4%。

我们认为,美国运营商资本支出仍有上涨趋势,但存在增长不均问题,5G全球落地正在加速,投资空间仍在扩大。

7. Adobe 公司 12.7 亿美元收购视频协作平台

C114 讯,Adobe 公司周四表示,将以 12.7 亿美元的价格收购基于云的视频协作平台 Frame.io。

Frame.io 在媒体和娱乐公司、代理机构和全球品牌中拥有超过 100 万用户,可简化视频制作流程,收购将 Adobe 创意云领先的视频功能与 Frame.io 的云优先工作流功能结合在一起,以创建端到端的视频协作平台。交易预计将在第四季度完成,交易完成后,Frame.io 联合创始人兼首席执行官 Emery Wells 和联合创始人 John Traver 将加入 Adobe。

我们认为,此次收购将为 Adobe 带来规模经济效应、市场主导效应,有效利用资源,后期持续利好。

8. 中国移动互联网大数据采集与分析支撑服务采购: 天行远景科技中标

C114 讯,北京天行远景科技独家中标中国移动互联网大数据采集与分析支撑服务采购项目

目。

据此前的采购公告显示，该项目采购的产品为 LTE 网络测试，拟采购一家供应商为中国移动互联网大数据提供采集与分析支撑服务，服务内容主要包括：采购社会化互联网应用大数据，从客户在手机终端侧感知角度出发开展三网网络质量对比分析，输出四域四库分析结果，指导省内网络优化、网络资源调度及网络建设。一方面定位网络质量问题进行网络优化；另一方面查找差距，针对性开展网络扩容等工作。

我们认为，此次中标体现了天行远景科技在互联网大数据支撑服务领域的技术优势和市场认可度。

9. ABI Research 报告：电信运营商专网市场机会之窗正在关闭

C114 讯，据市场研究公司 ABI Research 发布的最新研究，尽管潜力巨大，但专用网络未能达到规模，电信运营商的专网市场机会之窗正在关闭。

目前全球已有 290 个完全公开披露的专网部署，德国向企业发放了 146 个用于移动专网部署的许可证，远高于其他欧洲国家。然而，该国市场对专网的兴趣正在消退。德国联邦电信管理局统计显示 2021 年第二季度仅增加了 20 个新的本地许可证申请。ABI Research 认为，电信行业需要从根本上重新思考在企业 5G 业务方面的发展方式，否则将完全错失巨大的企业专网机会。现有专网部署背后的动机证实了这一观察结果。例如，几乎所有的中国专网部署都是出于需求驱动的实际企业用例。相反，德国大部分专网由系统集成商或工厂自动化解决方案供应商构建，旨在展示 5G 能力和测试解决方案以集成到产品当中。同时，由销售驱动的部署在德国专网部署数量中占主导地位，这表明企业 5G 业务仍有很长的路要走。

专网部署的缓慢增长表明，随着企业 5G 业务的机会窗口正在关闭，现在迫切需要采取行动。企业都在期待 5G 功能的到来。但随着他们意识到对 URLLC 和时间敏感网络的全面支持仍需数年时间才能成熟，企业开始寻找技术替代方案。ABI Research 认为，电信行业需要接受频谱自由化举措，即让企业无需通过传统的移动网络运营商就能够获得移动网络频谱使用许可或对其进行共享。而越来越多事实也表明，监管机构愿意为此创造有利条件。同时电信行业应考虑灵活的商业模式，以满足不同企业的需求。ABI Research 专网和企业连接高级分析师 Leo Gergs 表示，企业 5G 业务的价值主张不在于技术本身，而在于它能够支持的应用。只要技术能够解决痛点，企业并不关心部署的是 4G 还是 5G。

我们认为，虽 5G 专网仍处于早期阶段，但其具有其他专网无可比拟的优势，在国家政策的大力推动和三大运营商的入局下，发展潜力巨大。我国电信行业需探索出贴合实际的 5G 专网搭建方案和商业模式，通过产业生态上下游共同完善，给各行各业带来数字化变革。

10. 3370 亿美元！报告称到 2025 年 5G 手机将占智能手机销售收入 50%以上

C114 讯，Juniper Research 的一项新研究发现，到 2025 年，5G 兼容智能手机将占到智能手机销售收入的 50%以上，从 2021 年的 1080 亿美元增至 3370 亿美元。它敦促手机

厂商确保硬件最大限度地发挥未来移动云计算解决方案的优势。移动云计算使服务提供商能够将密集型任务转移到云上，为必需的设备进程释放设备上的资源。

这项名为《5G 智能手机：趋势、区域分析和市场预测（2021-2026）》的新研究预测，成功的手机厂商将涵盖能够处理大带宽和超低延迟的无线，以确保手机用户能够有效使用云计算服务，同时保持价格竞争力。

该报告预计，Android 操作系统手机将主导新兴市场，增加低端 5G 智能手机的可用性对于在新兴市场推广 5G 手机至关重要。它预测，到 2025 年，全球 Android 智能手机价格将比全球 iOS 智能手机价格低 65%，较低的平均成本将导致 Android 主导拉美等地区的 5G 手机市场。相反，到 2025 年，iOS 设备在发达市场的持续流行，将令 40% 的全球 5G 智能手机收入贡献自北美和欧洲。另一方面，报告警告称，随着越来越多的手机用户选择维修老款手机，而不是升级到新一代设备，长期的 5G 智能手机出货收入将受到北美和欧洲即将出台的“维修权”立法的限制。

我们认为，5G 智能手机市场潜力巨大，敦促手机厂商发挥云计算服务优势的同时，保持足够的价格竞争力

11. 风险提示

1. 贸易摩擦加剧。
2. 5G 进度不达预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com