

证券研究报告

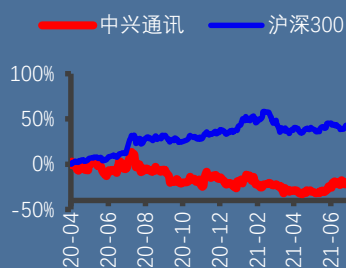
公司研究

点评报告

中兴通讯 (000063.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
执业编号：S1500521010002
联系电话：+86 15510689144
邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《中兴通讯深度报告：全面布局智能汽车，多项业务持续落地——智能网联汽车系列（1）》

2021.3.21

《中兴通讯：全屏实力全球领先，消费电子王者归来——价值变现系列深度2（消费电子篇）》

2021.8.1

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

消费者业务高增长，盈利能力持续提升，研发费用营收占比创新高

2021年08月27日

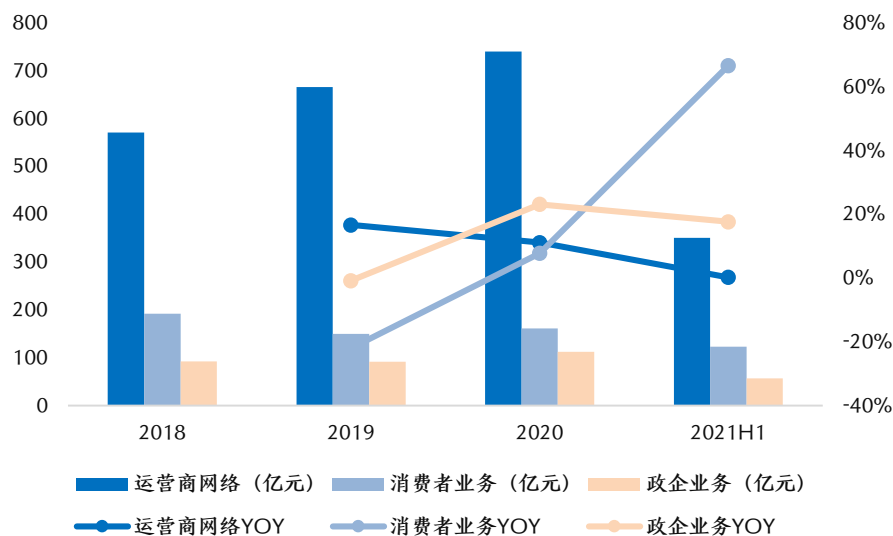
事件：2021年8月27日，公司发布2021年半年报，2021年H1实现营收530.7亿元，同比增长12.4%，实现归母净利润40.8亿元，同比增长119.6%，其中投资收益7.03亿，主要是转让高达通信股权所致。

点评：

➢ 消费者业务高速增长，国内国际营收双增长，盈利能力持续提升

分业务来看，公司2021年H1 **运营商业务**实现营收350.52亿元，同比增长0.23%，营收占比66.05%，**高价值产品市场份额提升**；**政企业务**实现营收56.67亿元，同比增长17.65%，营收占比10.68%，**上半年国内服务器及存储营收同比翻倍**；**消费者业务**实现营收123.52亿元，**同比增长66.63%**，营收占比23.27%，消费者业务表现亮眼，**家庭终端营收同比增长超90%，手机营收同比增长超40%**。

图1：公司消费者业务增长亮眼（亿元）

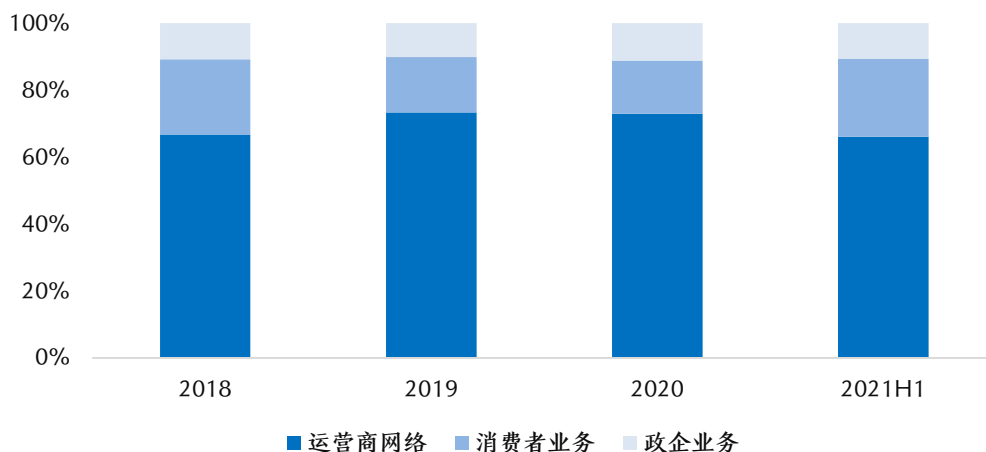


资料来源：wind，信达证券研发中心

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入（百万）	90,737	101,451	119,861	138,917	161,212
同比(%)	6.1%	11.8%	18.1%	15.9%	16.0%
归属母公司净利润（百万）	5,496	4,276	7,085	8,552	10,508
同比(%)	183.7%	-22.2%	65.7%	20.7%	22.9%
毛利率(%)	37.2%	31.6%	33.7%	34.7%	35.6%
ROE(%)	15.7%	9.9%	14.1%	14.5%	15.1%
EPS（摊薄）（元）	1.19	0.93	1.54	1.85	2.28
P/E	29.70	36.31	22.41	18.57	15.11

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年8月27日收盘价

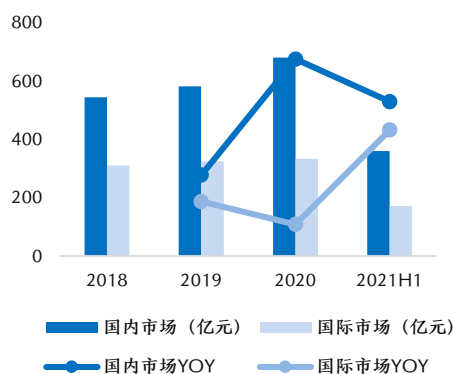
图 2：各大细分板块营收占比



资料来源：wind，信达证券研发中心

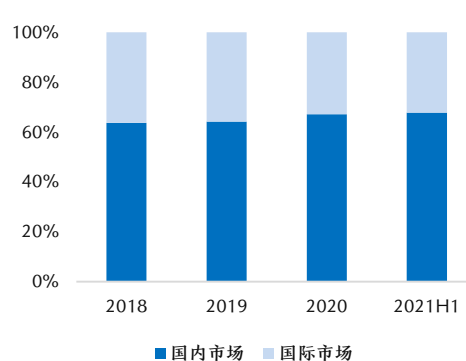
分区域来看，公司国内和国际营收均实现双位数增长。公司 2021 年 H1 **国内市场** 实现营收 359.5 亿元，同比增长 13.2%，营收占比 67.7%；**国际市场** 实现营收 171.2 亿元，同比增长 10.8%，营收占比 32.3%。

图 3：公司国内和国际市场实现双增长



资料来源：wind，信达证券研发中心

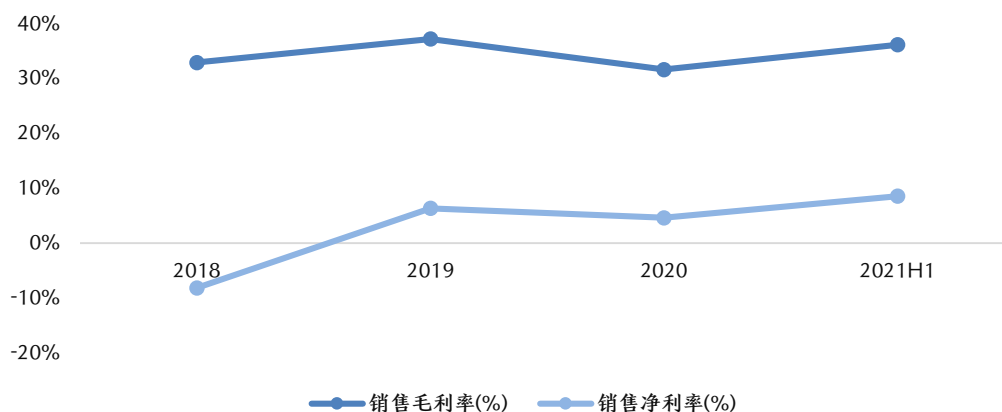
图 4：公司国内国外市场占比



资料来源：wind，信达证券研发中心

从盈利能力来看，公司一直致力于成本结构的不断优化，毛利率和净利率双提升。公司 2021 年 H1 毛利率为 36.14%，同比提升 2.7 个百分点，净利率为 8.57%，同比提升 3.7 个百分点，相对于 2020 年底毛利率提升 4.5 个百分点，净利率提升 3.9 个百分点。

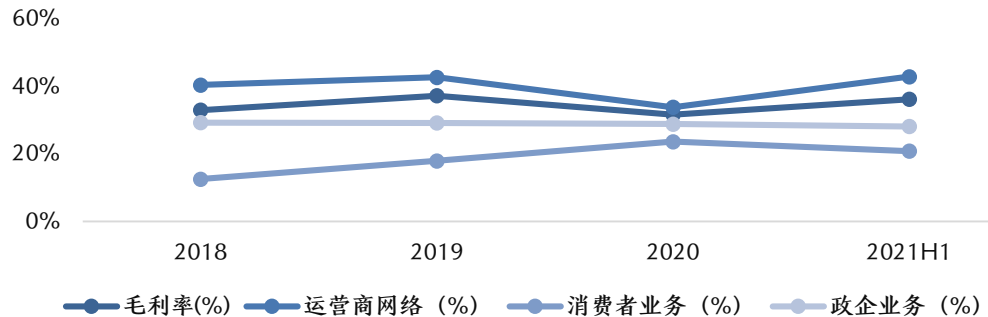
图 5：公司 2021 年 H1 盈利能力持续提升



资料来源：wind，信达证券研发中心

分业务板块来看，2021 年 H1 运营商网络 毛利率为 42.83%，同比提升 6.49 个百分点，主要是由于 5G 产品毛利率上升所致；政企业务 毛利率为 28.10%，同比基本持平；消费者业务 毛利率为 20.82%，同比下降 2.26 个百分点，主要是由于国际家庭终端产品、国际手机产品毛利率下降所致。

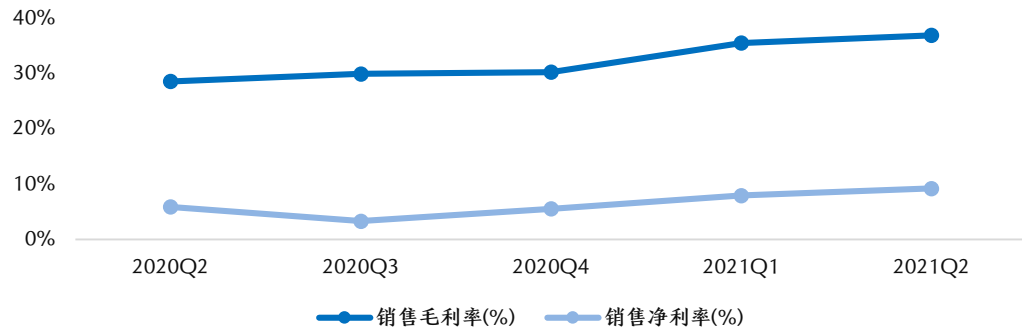
图 6：公司 2021 年 H1 盈利能力持续提升



资料来源：wind，信达证券研发中心

从 2020 年 Q2 以来，公司毛利率和净利率持续提升。随着下半年运营商大力建设 5G 基站，我们判断下半年公司毛利率和净利率仍存提升空间，盈利能力有望逐季度提升。

图 7：公司毛利率和净利率逐季度提升

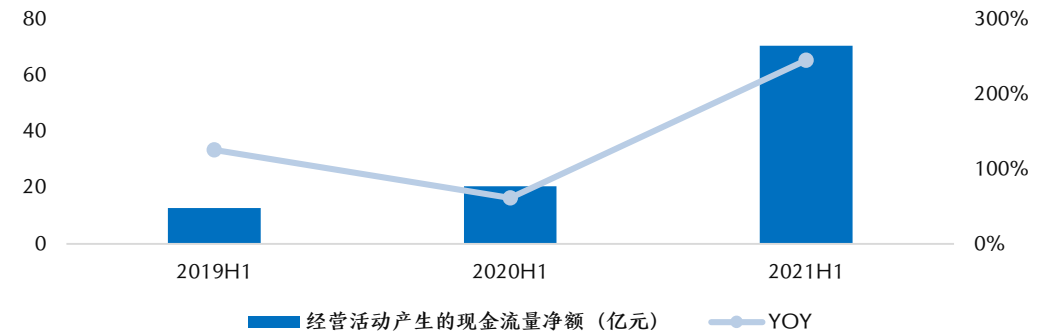


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 经营性净现金流创新高，研发费用营收占比近十年最高，研发实力持续增强

公司注重经营质量，坚持现金流第一，经营性现金流创新高。2021 年公司经营性净现金流达 70.28 亿元，同比增长 244.4%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金增加所致，体现了公司优良的经营水平。

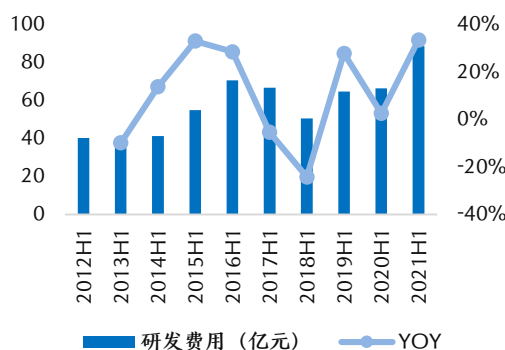
图 8：公司 2021 年 H1 经营性净现金流创新高（亿元）



资料来源：wind，信达证券研发中心

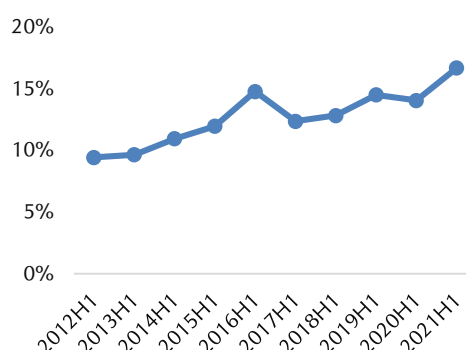
公司研发实力雄厚，一直非常重视研发投入，2021 年 H1 研发费用保持快速增长，H1 研发费用营收占比达近十年最高值。公司 2021 年 H1 研发费用为 88.61 亿元，同比增长 33.51%，营收占比达 16.7%，同比提升 2.64 个百分点，创近十年新高；公司 2021 年 Q2 研发费用为 46.69 亿元，同比增长 37.44%，营收占比达 17.4%，处于近十年第二高水平。公司持续进行 5G 无线、核心网、承载、接入、芯片等核心技术领域投入，不断夯实底层技术实力。

图 9：公司 2021 年 H1 研发费用快速增长



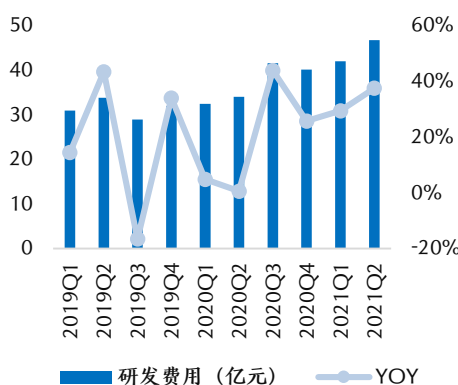
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 10：公司 2021 年 H1 研发费用营收占比新高



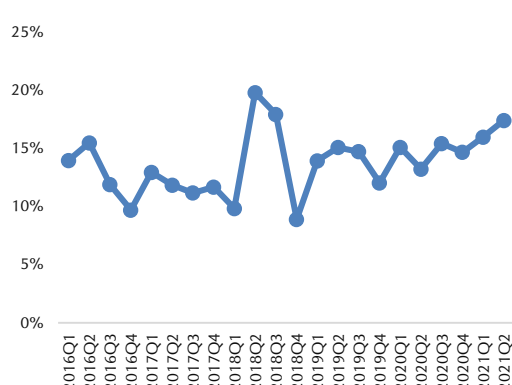
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 11：公司 2021 年季度研发费用持续增长



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 12：公司 2021 年 Q2 研发费用营收占比较高



资料来源：wind，信达证券研发中心

公司位列全球专利布局第一阵营，是全球 5G 技术研究、标准制定主要贡献者和参与者。截至 2021 年 6 月 30 日，公司拥有约 8 万件全球专利申请、历年全球累计授权专利约 4 万件，其中，芯片专利申请近 4400 件，授权的芯片专利约 1950 件；公司向 ETSI 披露 5G 标准必要专利声明量位居全球第三；2021 年上半年，公司一项专利荣获第二十二届中国专利金奖，是通信行业唯一金奖，公司在中国专利奖评选中已累计获得 9 项金奖、2 项银奖、36 项优秀奖，在广东省专利奖评选中累计获得 22 项奖项。

公司知识产权对外许可业务持续突破，知识产权收入稳步增长，根据公司官方公众号数据，2021-2025 年，知识产权收入预计为 45-60 亿元，专利技术价值超 450 亿元。

图 13：公司研发实力雄厚



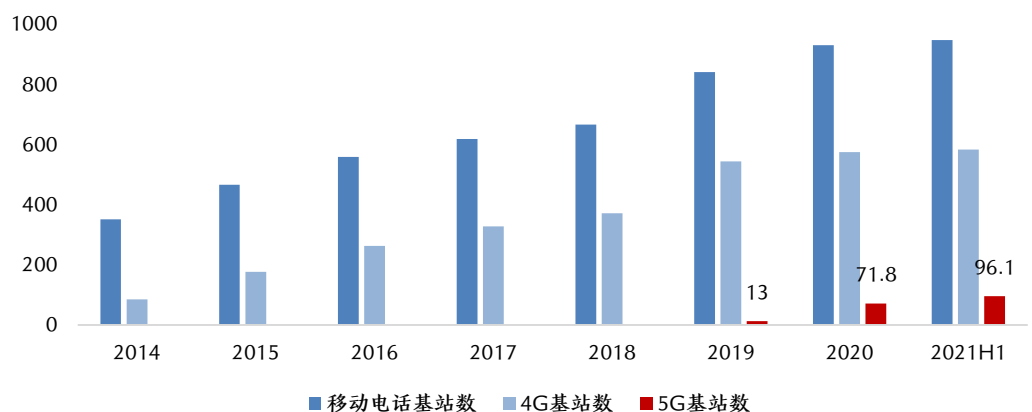
资料来源：公司官方公众号，信达证券研发中心

➤ **运营商业务：下半年 5G 基站集中交付，紧盯“运营商集采量”+“中兴份额提升”，核心关注中兴市场格局与技术水平的提升**

下半年 5G 基站集中交付，未来几年运营商资本开支将保持持续增长，同时电信、移动 A 募投资投向云网+5G，而华为表示将向高质量赛道聚焦，我们判断中兴在 5G 基站份额有望持续提升，驱动运营商业务营收和盈利能力保持持续增长。根据工信部数据，2021 年上半年，我国 5G 基站积极推进，截至 6 月末 5G 基站总数达 96.1 万站，新增 19 万站，而根据中国电信总经理李正茂公开演讲数据显示，预计到今年年底，5G 共享基站的规模将超过 70 万座，根据中国移动总经理董昕公开演讲数据显示，预计到年底 5G 基站超 70 万个，综合上述信息，我们判断到 2021 年底国内 5G 基站将超 140 万站，下半年仍需建超 44 万站 5G 基站，下半年随着基站交付量的提升，有望带动公司运营商业务提速发展。

从全球电信投资看，总体发展平稳，投资 5G 网络的运营商数量持续增长，根据公司公告，截至 2021 年 3 月中旬，全球 70 个国家和地区的 169 家运营商推出了 5G 服务，比 2020 年 12 月增加了 11 个国家和 29 家运营商。

图 14：国内基站建设情况（万站）



资料来源：工信部，信达证券研发中心

据公司官方公众号显示，公司 5G 基站 2021 上半年发货量保持全球排名第二，5G 核心网 2021 上半年全球收入排名第二；光网络 2021 年 Q1 全球运营商市场份额排名第二；城域分组光传输产品及端到端的 FTTP 解决方案继续保持最高水平 Leader 评级。

无线产品方面：公司率先发布业界首个无线智能编排方案，并在辽宁大连完成全球首个商用

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 5

网络验证；服务器及存储产品多年连续入围运营商集采，在 2019-2021 年度连续中标中国移动 PC 服务器集采最大份额，目前已应用于全球超 40 个国家和地区；

有线产品方面：5G 承载全系列端到端产品大规模部署，截至上半年累计发货 11 万端，建设超 400 张 5G 承载网；核心路由器实现六年六进阶，中标中国电信 CN2 骨干网项目、中国移动高端路由器和高端交换机产品集采项目、中国移动云资源池项目等；业务路由器在国内市场集采份额稳居前二；光传输领域，200G+光传输国内市场份额稳居前二；固网接入侧，10G PON OLT 国内新增市场份额超过 40%，全屋光纤组网在国内完成 20 多个试点和商用。视频系统用户总容量超 2 亿，市场份额持续提升；通讯能源领域，公司全系列 5G 电源已为全球 30 多万 5G 站点提供供电保障。

图 15：公司运营商业成果



资料来源：公司官方公众号，信达证券研发中心

我们认为，对于中兴所涉及运营商业业务我们应该紧盯“运营商集采规模”和“中兴份额”，中兴运营商业发展的核心，我们认为主要靠“中兴市场格局与技术水平的提升”，今年我们看到中兴在运营商服务器、路由器和基站等领域持续中标突破，本次中国电信 A 股上市和中国移动拟 A 股上市募资将投向云网和 5G，中兴通讯有望核心受益。

➤ **消费者业务：**上半年高速增长，发布全球首款屏下摄像高端旗舰机 AXON 30，深圳首家 5G 形象体验店正式开业，未来消费电子业务有望快速发展

深厚 ICT 技术积累和滨江工厂强大的制造能力是公司发展消费者业务的基础。过去 11 年公司研发投入超 1200 亿元带来核心技术提升，南京滨江工厂秉承“用 5G 制造 5G”理念，打造 5G 全连接数字化工厂，装配质量漏检率降低了 80%，关键工序不良率降低了 46%，操作人员减少了 28%，周转效率提升了 27%，自 2020 年 3 月正式投产，仅 7 个多月时间，2020 年总产值超过 300 亿元，南京 5G 生产基地每分钟可生产 5 台 5G 基站，生产每部新款智能手机时间在 1 秒以内。

图 16：南京工厂使得效率大幅提升



资料来源：公司官方公众号，信达证券研发中心

2021 年上半年国内手机市场头部阵营松动，其他手机厂份额上升，同时 5G 手机市场增速较快，公司抓紧时机快速发展。少数手机厂份额上升为公司提供发展手机业务土壤，2021 年上半年，前五名头部玩家所占的市场份额，从 2020 年的 95%下降到了 82%，公司重点发力 5G 手机，2021 年 1-6 月，国内市场 5G 手机出货量 1.28 亿部，同比增长 100.9%，占同期出货量的 73.4%，5G 手机有望成为增长新驱动。公司预计 2021 年全年，手机出货量同比增长 30%-50%，我们判断增幅主要是由单价较高的旗舰机带动，高端旗舰机单价高，包括定位中高端（3000-8000 元售价）的 AXON 手机和努比亚、红魔手机，以及定位入门级（600-2500 元售价）的 5G 手机。

市场一直认为中兴手机不盈利，没有发展前景，我们认为存在较大预期差。中兴大力发展手机业务不会增加太多成本：（1）中兴手机可复用 5G 研发成本，无太多新增边际成本；（2）部分产能可与 5G 基站复用，可以提升公司整体产能利用率。手机技术创新已经业内领先，最新款的全面屏手机实现三项全球首次：（1）屏下区域达到了 400PPI 的高像素密度，这也是全球第一款 400PPI 高像素屏下手机；（2）该产品通过了德国莱茵 TUV、瑞士 SGS、美国 UL 认证，是全球第一款同时获得三大权威护眼认证的产品；（3）常规显示区以及屏下显示区有着 120Hz 的屏幕刷新率，是全球首款 120Hz 刷新率的屏下手机。三大品牌已经完成整合，部分机型线上营销取得突破，线下渠道年内将完成基础布局：（1）已完成统一操盘中兴（旗舰机）、努比亚、红魔（游戏手机）三大品牌，人气明星刘浩存代言，主打年轻与科技；（2）线上线下相结合，上半年已搭建超 3000 条渠道，全年计划铺设 5000+渠道，深圳首家 5G 形象体验店已经正式开业；（3）3 月发布最新款红魔游戏手机预约量一度超过 150 万台，被玩家戏称“硬件外挂”。

图 17：中兴 AXON 30 介绍



资料来源：中兴 AXON 30 发布会，信达证券研发中心

除手机业务回升明显外，5G 移动互联产品和家庭信息终端产品同样发展较快。1）移动互联产品：累计发货超 2 亿，技术专利近 1000，MBB 产品发货量超 3000 万（自研芯片），5G 移动互联网终端运营商市场全球市占率第一；2）家庭信息终端和创新融合终端：持续增长，在行业内持续保持全球领先地位，其中家庭信息终端实现跨越式增长，累计发货超 5.4 亿台，Wi-Fi6 产品在日本、意大利、西班牙等高端市场实现规模商用。

➤ **政企业务：聚焦六大领域，服务器及存储、数据库、数据中心、安全办公方案等核心产品得到广泛应用**

政企业务方面，公司聚焦能源、交通、金融、互联网、政务及大企业等领域，传输、数据中心、服务器及存储产品、企业网络、安全办公、分布式数据库等核心产品方案在政企市场得到广泛应用，并形成了良好的云网生态圈。

- 1) **服务器及存储产品**: 已规模进入金融、互联网、能源等头部企业, 多次中标国家电网信息化集采并在南方电网网络技术创新服务器项目中拔得头筹;
- 2) **GoldenDB**: 作为成熟稳定商用领先的国产金融级分布式数据库, 已在大型商业银行核心系统商用稳定运行超三年, 案例覆盖国有大行、股份制银行、农信联社、城商行及农商行全系列银行全业务; 首批全项通过分布式数据库标准符合性验证测试, 支持百万级并发、性能最优, 累计 10 万亿核心业务交易额, 超 3 亿用户规模, 3 亿日均核心交易;
- 3) **全模块数据中心**: 方案规模商用, 在全球已拥有超过 300 个项目案例, 预制模块化数据中心和间接蒸发冷却空调产品市场份额位列互联网行业第一;
- 4) **安全办公方案**: 全面自研, 助力企业数字化转型, 保护企业信息资产安全, 提质增效, 获 2021 年德国红点设计大奖;
- 5) **南京滨江智能制造基地**: “用 5G 制造 5G”, 荣获 ICT 中国 2020 优秀案例。

➤ **汽车电子: 与一汽+上汽等多家车企合作落地, 汽车电子逻辑全面兑现**

公司于今年一季度成立汽车电子产品线, 上半年与一汽、上汽等车企合作落地, 汽车电子逻辑持续兑现。一汽加上汽 2020 年整车销量为 931 万辆, 占全国市场销量 37%, 两大巨头与中兴的合作具备示范效应, 中兴汽车电子逻辑得到全面验证, 未来中兴有望成为国内车企尤其是头部车企优选合作对象。

为何头部车企会选择中兴? 根据经济观察报, 华为公开表示要做向车企提供智能化技术的供应商, 而所依靠的是华为过去三十多年来在 ICT 方面的积累, 中兴与华为均具备强劲 ICT 技术能力; 在战略定位方面, 中兴明确表示, 将发挥 ICT 优势拓展汽车电子, 只做“被集成”, 用自身在 ICT 领域的能力来助力车企成功, 更容易被国内车企接受。

中兴通讯在智能汽车产业链布局已久, 具备软件定义智能汽车实力, 正逐步形成完整产业链生态布局, 有望开启长期成长新曲线。1) **中兴通讯主体**具备 5G 和 C-V2X 技术; 2) **英博超算**作为自动驾驶技术研发商, 成为国内第一家拥有核心技术自主知识产权 L2+量产突破的企业, 并具备为整车厂提供 ADAS 和自动驾驶整体解决方案的能力; 3) **广东新支点**深耕智能汽车操作系统, 已成功发布了三款智能驾驶操作系统, 并在 2020 年发布了包括域控制器、智能仪表和 FOTA 网关在内的三大操作系统解决方案; 4) **中兴智能汽车有限公司**专注于新能源/智能客车整车, 跨界收购广通客车, 新建智能客车产能已投产。5) **中兴新能源**作为中兴通讯的子公司, 主要是为智能网联汽车提供汽车充电的整体解决方案, 已经具备了大功率无线充电系列产品和国内首条车规级生产线, 并在专利上覆盖了无线充电技术、异物检测等多项技术。

➤ **强劲技术研发实力在新应用领域的持续价值变现为核心竞争实力和长期成长逻辑**

市场普遍认为公司未来业绩增长仍然要依靠 5G 周期景气度的提升, 带动运营商业务的增长, 过于关注公司账面净利润和运营商资本开支周期性, 忽视过去 11 年公司在研发投入超 1200 亿元所带来的核心技术提升。我们认为现阶段 5G 大规划投建, 除带动运营商业务大规模增长外, 也将带动各行业智能化、网联化技术下游应用的大幅提升。公司以运营商业务为基础, 大力发展芯片、操作系统和数据库等核心技术, 智能化、网联化和国产替代进程加快将加速公司核心技术在汽车电子、消费电子、工业互联网、金融科技以及新能源等方面的价值变现。

➤ **盈利预测与投资评级**

公司是全球领先的 ICT 解决方案提供商,公司作为主设备商龙头将充分受益 5G 建设加速,同时研发实力强劲,我们看好公司强劲技术研发实力在新应用领域的持续价值变现。预计公司 2021-2023 年净利润分别为 70.85 亿元、85.52 亿元、105.08 亿元,对应 PE 为 22.41 倍、18.57 倍、15.11 倍,维持“买入”评级。

➤ **风险因素**

5G 建设不及预期、智能汽车发展不及预期、中美贸易摩擦、新冠疫情蔓延



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	102,567	106,977	110,252	124,276	140,267
货币资金	33,309	35,660	28,805	31,907	35,249
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	19,778	15,891	18,775	21,760	25,252
预付账款	403	322	368	421	482
存货	27,689	33,689	38,560	44,051	50,431
其他	21,389	21,415	23,744	26,138	28,852
非流动资产	38,635	43,658	46,252	51,357	58,226
长期股权投资	2,327	1,714	1,514	1,514	1,514
固定资产(合)	9,383	11,914	12,707	13,411	14,030
无形资产	7,719	9,367	10,367	13,907	18,814
其他	19,205	20,663	21,664	22,525	23,868
资产总计	141,202	150,635	156,504	175,633	198,492
流动负债	86,371	74,395	72,440	82,126	93,381
短期借款	26,646	10,559	0	0	0
应付票据	9,373	11,364	13,007	14,859	17,011
应付账款	18,356	17,152	19,631	22,427	25,675
其他	31,996	35,320	39,802	44,839	50,695
非流动负债	16,877	30,117	30,117	30,117	30,117
长期借款	10,045	22,614	22,614	22,614	22,614
其他	6,832	7,503	7,503	7,503	7,503
负债合计	103,248	104,512	102,558	112,243	123,499
少数股东权益	2,875	2,826	3,564	4,456	5,551
归属母公司	35,079	43,297	50,382	58,934	69,442
负债和股东权益	141,202	150,635	156,504	175,633	198,492

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	90,737	101,451	119,861	138,917	161,212
同比	6.1%	11.8%	18.1%	15.9%	16.0%
归属母公司净利润	5,496	4,276	7,085	8,552	10,508
同比	183.7%	-22.2%	65.7%	20.7%	22.9%
毛利率(%)	37.2%	31.6%	33.7%	34.7%	35.6%
ROE%	15.7%	9.9%	14.1%	14.5%	15.1%
EPS(摊薄)(元)	1.19	0.93	1.54	1.85	2.28
P/E	29.70	36.31	22.41	18.57	15.11
P/B	4.65	3.59	3.15	2.69	2.29
EV/EBITDA	13.78	20.52	23.11	24.96	22.92

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	90,737	101,451	119,861	138,917	161,212
营业成本	57,008	69,379	79,410	90,718	103,858
营业税金及附加	931	685	963	1,108	1,256
销售费用	7,869	7,579	9,829	11,391	14,509
管理费用	4,773	4,995	6,592	7,640	8,705
研发费用	12,548	14,797	17,979	21,185	24,343
财务费用	966	421	861	759	704
减值损失合	-1,281	-210	0	40	53
投资净收益	249	906	639	848	1,019
其他	1,942	1,179	4,195	4,276	4,913
营业利润	7,552	5,471	9,061	11,280	13,821
营业外收支	-391	-407	-170	-170	-170
利润总额	7,162	5,064	8,891	11,110	13,651
所得税	1,385	342	1,067	1,667	2,048
净利润	5,777	4,722	7,824	9,444	11,603
少数股东损	280	446	739	891	1,095
归属母公司	5,496	4,276	7,085	8,552	10,508
EBITDA	11,195	7,581	6,725	6,103	6,501
EPS(当年)(元)	1.19	0.93	1.54	1.85	2.28

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7,447	10,233	6,885	6,291	6,509
净利润	5,777	4,722	7,824	9,444	11,603
折旧摊销	3,587	3,565	1,638	-772	-2,039
财务费用	1,569	1,936	1,515	1,357	1,357
投资损失	-249	-906	-639	-848	-1,019
营运资金变	-4,566	870	-1,226	-936	-1,093
其它	1,329	46	-2,227	-1,954	-2,301
投资活动现	-6,023	-7,082	-1,665	-1,832	-1,809
资本支出	-4,667	-6,462	-1,704	-1,380	-1,328
长期投资	569	-860	-300	-1,000	-1,200
其他	-1,925	240	339	548	719
筹资活动现	5,722	-290	-12,074	-1,357	-1,357
吸收投资	591	14,167	0	0	0
借款	9,019	-1,294	-10,559	0	0
支付利息或股息	-2,640	-2,951	-1,515	-1,357	-1,357
现金流净增	7,372	2,897	-6,855	3,102	3,343
加额					

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师。中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017年到2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖 IDC&云计算产业链、物联网产业链、5G 产业链等。曾获 2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、互联网等领域。

齐向阳，北京大学工程硕士，软件工程专业。2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖工业互联网/工业软件、智能网联汽车、云计算产业链、互联网等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。