

通信

元宇宙成脸书明年资本支出最大亮点

本周，北美四大云厂商发布三季报，微软、谷歌继续保持强劲的利润增长，其中 Azure、Google cloud 成为增长的重要驱动力。亚马逊由于通胀下供应链成本快速上升，导致利润快速下降，但是 AWS 业务继续保持了稳定的毛利率和增速。脸书营收受到苹果隐私政策影响略有下降，利润保持稳定。值得注意的是，在全面转型元宇宙后，脸书宣布明年将会额外增加 100-150 亿美元的资本支出，用于 AI 以及机器学习能力的建设，我们认为，脸书大幅增加元宇宙方面的资本开支，很大程度上验证了元宇宙对于下游芯片、服务器、流量侧产业链的刺激作用。随着 AR/VR，元宇宙生态的不断完善，以光模块、光纤光缆、交换机为代表的流量侧产业链有望迎来新一轮高速增长。

本周核心推荐：

1. 受益四季度 5G 基建的优质公司：中兴通讯 000063、中天科技 600522

2. 高增长的物联网赛道内的优质公司：美格智能 002881、广和通 300638

继续跟踪：（1）绿色通信：英维克 002837。（2）光模块：新易盛 300502、中际旭创 300308、天孚通信 300394。（3）通信基建：华正新材 603186。

（4）运营商：中国移动 0941.HK。（5）数据中心：奥飞数据 300738、数据港 603881、光环新网 300383。（6）军工通信：七一二 603712。（7）工业互联网：能科股份 603859。（8）云视讯：亿联网络 300628。

北美四大云厂商发布三季报，云业务增长强劲。本周，北美四大云厂商发布三季报，微软、谷歌继续保持强劲的利润增长，其中 Azure、Google cloud 成为增长的重要驱动力。亚马逊由于通胀下供应链成本快速上升，导致利润快速下降，但是 AWS 业务继续保持了稳定的毛利率和增速。脸书受到苹果隐私政策影响略有下降，利润保持稳定。值得注意的是，在全面转型元宇宙后，脸书宣布明年将会额外增加 100-150 亿美元的资本支出，用于 AI 以及机器学习能力的建设。

工信部印发《物联网基础安全标准体系建设指南（2021 版）》。近日，工业和信息化部印发《物联网基础安全标准体系建设指南(2021 版)》，提出到 2022 年，初步建立物联网基础安全标准体系，研制重点行业标准 10 项以上，明确物联网终端、网关、平台等关键基础环节安全要求，满足物联网基础安全保障需要，促进物联网基础安全能力提升。到 2025 年，推动形成较为完善的物联网基础安全标准体系，研制行业标准 30 项以上。

风险提示：贸易摩擦加剧，5G 进度不达预期。

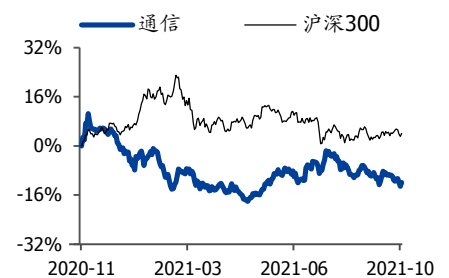
重点标的

| 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 | 1.55 | 1.81 | 2.09 | 35.46 | 21.05 | 18.02 | 15.61 |
| 600522.SH | 中天科技 | 买入 | 0.74 | 0.34 | 1.10 | 1.21 | 13.66 | 29.74 | 9.19 | 8.36 |
| 300638.SZ | 广和通 | 买入 | 0.69 | 1.08 | 1.37 | 1.75 | 66.90 | 42.74 | 33.69 | 26.38 |
| 002881.SZ | 美格智能 | 买入 | 0.15 | 0.67 | 1.11 | 1.61 | 242.80 | 54.36 | 32.81 | 22.62 |

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：songjiagi@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、《区块链：Facebook 计划更名，加速构建元宇宙版图》2021-10-25

2、《通信：运营商三季报向好，关注 5G 与 700M 带来的边际改善》2021-10-24

3、《区块链：从比特币期货 ETF 获批，看全球区块链产业变迁》2021-10-23

内容目录

| | |
|-----------------------------------------------|----|
| 1. 投资策略: 元宇宙成脸书明年资本支出最大亮点 | 3 |
| 2. 行情回顾: 通信板块表现下跌, 通信设备表现最佳 | 4 |
| 3. 周专题: 北美云厂商发布三季报, 云业务增长强劲 | 5 |
| 4. Verizon 与亚马逊宣布达成 LEO 卫星合作初期将用于基站回传服务 | 7 |
| 5. Gartner: 2022 年全球 IT 支出预计将超过 4 万亿美元 | 7 |
| 6. GSMA: 北美 5G 发展迅速 2025 年连接数将达近 2.7 亿 | 8 |
| 7. 工信部印发《物联网基础安全标准体系建设指南(2021 版)》 | 8 |
| 8. 华为前三季度收入 4558 亿元 净利润率 10.2% | 10 |
| 9. 风险提示 | 10 |

图表目录

| | |
|-------------------------------------|---|
| 图表 1: 通信板块上涨, 细分板块中通信设备表现相对最优 | 4 |
| 图表 2: 本周中天科技领涨通信行业 | 4 |
| 图表 3: 北美云营收同比增速 | 5 |
| 图表 4: 北美四大云厂商资本支出(百万美元) | 6 |
| 图表 5: 北美四大云厂商资本支出合计(百万美元) | 6 |
| 图表 6: 北美四大云厂商资本支出明细 | 6 |
| 图表 7: 全球 IT 支出预测(单位: 百万美元) | 8 |
| 图表 8: 物联网基础安全标准体系框架 | 9 |

1. 投资策略: 元宇宙成脸书明年资本支出最大亮点

本周核心推荐:

1. 受益四季度 5G 基建的优质公司: 中兴通讯 000063、中天科技 600522

2. 高增长的物联网赛道内的优质公司: 美格智能 002881、广和通 300638。

继续跟踪: (1) 绿色通信: 英维克 002837。(2) 光模块: 新易盛 300502、中际旭创 300308、天孚通信 300394。(3) 通信基建: 华正新材 603186。(4) 运营商: 中国移动 0941.HK。(5) 数据中心: 奥飞数据 300738、数据港 603881、光环新网 300383。(6) 军工通信: 七一二 603712。(7) 工业互联网: 能科股份 603859。(8) 云视讯: 亿联网络 300628。

本周, 北美四大云厂商发布三季报, 微软、谷歌继续保持强劲的利润增长, 其中 **Azure**、**Google cloud** 成为增长的重要驱动力。亚马逊由于通胀下供应链成本快速上升, 导致利润快速下降, 但是 **AWS** 业务继续保持了稳定的毛利率和增速。脸书营收受到苹果隐私政策影响略有下降, 利润保持稳定。值得注意的是, 在全面转型元宇宙后, 脸书宣布明年将会额外增加 **100-150** 亿美元的资本支出, 用于 **AI** 以及机器学习能力的建设, 我们认为, 脸书大幅增加元宇宙方面的资本开支, 很大程度上验证了元宇宙对于下游芯片、服务器、流量侧产业链的刺激作用。随着 **AR/VR**, 元宇宙生态的不断完善, 以光模块、光纤光缆、交换机为代表的流量侧产业链有望迎来新一轮高速增长。

北美四大云厂商发布三季报, 云业务增长强劲。本周, 北美四大云厂商发布三季报, 微软、谷歌继续保持强劲的利润增长, 其中 **Azure**、**Google cloud** 成为增长的重要驱动力。亚马逊由于通胀下供应链成本快速上升, 导致利润快速下降, 但是 **AWS** 业务继续保持了稳定的毛利率和增速。脸书营受到苹果隐私政策影响略有下降, 利润保持稳定。值得注意的是, 在全面转型元宇宙后, 脸书宣布明年将会额外增加 **100-150** 亿美元的资本支出, 用于 **AI** 以及机器学习能力的建设。

工信部印发《物联网基础安全标准体系建设指南(2021版)》。近日, 工业和信息化部印发《物联网基础安全标准体系建设指南(2021版)》, 提出到 2022 年, 初步建立物联网基础安全标准体系, 研制重点行业标准 10 项以上, 明确物联网终端、网关、平台等关键基础环节安全要求, 满足物联网基础安全保障需要, 促进物联网基础安全能力提升。到 2025 年, 推动形成较为完善的物联网基础安全标准体系, 研制行业标准 30 项以上。

核心标的:

中兴通讯、中天科技、广和通、美格智能

继续跟踪:

(1) 绿色通信: 英维克

(2) 光模块: 新易盛、中际旭创、天孚通信

(3) 通信基建: 华正新材

(4) 运营商: 中国移动 H 股

(5) 数据中心: 奥飞数据, 数据港、光环新网

(6) 军工通信: 七一二

(7) 工业互联网: 能科股份

(8) 云视讯: 亿联网络

2. 行情回顾：通信板块表现下跌，通信设备表现最佳

本周大盘收于 3547 点。各行情指标从好到坏依次为：创业板综>中小板综>沪深 300 > 万得全 A(除金融、石油石化)>创业板综>万得全 A>上证综指>沪深 300。通信板块下跌，表现优于大盘。

图表 1: 通信板块上涨，细分板块中通信设备表现相对最优

| 指数 | 涨跌幅度 |
|-----------------|--------|
| 创业板综 | 1.3% |
| 中小板综 | 0.4% |
| 万得全 A(除金融、石油石化) | -0.2% |
| 万得全 A | -0.5% |
| 上证综指 | -1.0% |
| 沪深 300 | -1.0% |
| 国盛通信行业指数 | -0.2% |
| 国盛通信设备指数 | 0.9% |
| 国盛物联网指数 | 0.7% |
| 国盛区块链指数 | -0.01% |
| 国盛移动互联指数 | -0.18% |
| 国盛量子通信指数 | -0.6% |
| 国盛光通信指数 | -0.7% |
| 国盛云计算指数 | -1.9% |
| 国盛卫星通信导航指数 | -4.6% |
| 国盛运营商指数 | -4.6% |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从细分行业指数看，通信设备、物联网上涨 0.9%、0.7%，区块链、移动互联下跌 0.01%、0.18%，表现优于通信行业平均水平。量子通信、光通信、云计算、卫星通信导航、运营商下跌 0.6%、0.7%、1.9%、4.6%、4.6%，表现劣于通信行业平均水平。

本周受益海洋业务高景气，中天科技上涨 14.11%，领涨板块。受益三季报业绩利好，中科创达上涨 12.76%。受益三季报业绩利好，闻泰科技上涨 12.00%。受益果链高景气，信维通信上涨 11.38%。受益三季报利好，金智科技上涨 9.43%。

图表 2: 本周中天科技领涨通信行业

| 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) |
| 600522.SH | 中天科技 | 14.11 | 440.97 | 000687.SZ | *ST 华讯 | -22.44 | 5.03 |
| 300496.SZ | 中科创达 | 12.76 | 32.56 | 300177.SZ | 中海达 | -16.79 | 98.36 |
| 600745.SH | 闻泰科技 | 12.00 | 63.25 | 002194.SZ | 武汉凡谷 | -13.71 | 40.13 |
| 300136.SZ | 信维通信 | 11.38 | 181.40 | 000815.SZ | 美利云 | -10.98 | 70.02 |
| 002090.SZ | 金智科技 | 9.43 | 104.05 | 300423.SZ | 昇辉科技 | -10.69 | 81.19 |

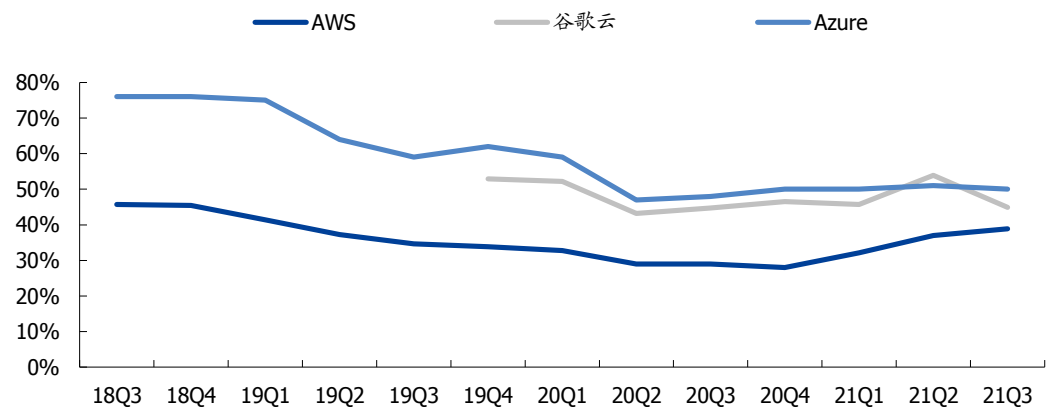
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3. 周专题：北美云厂商发布三季报，云业务增长强劲

本周，北美四大云厂商发布三季报，微软、谷歌继续保持强劲的利润增长，其中 Azure、Google cloud 成为增长的重要驱动力。亚马逊由于通胀下供应链成本快速上升，导致利润快速下降，但是 AWS 业务继续保持了稳定的毛利率和增速。脸书营受到苹果隐私政策影响略有下降，利润保持稳定。

从云收入来看，本季度 AWS，Azure，Google cloud 三大云计算业务均维持高速增长，AWS 营收同比增长 39%。Google cloud 营收同比增长 45%，Azure 营收同比增长 50%

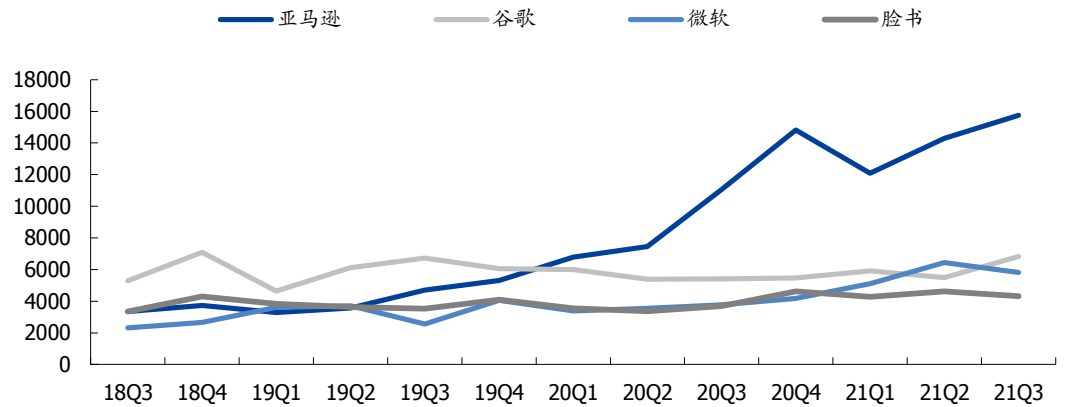
图表 3: 北美云营收同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

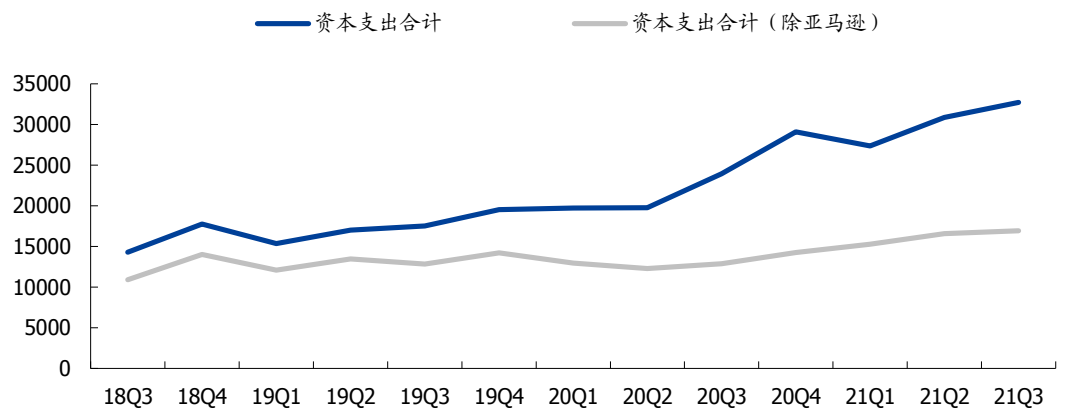
本季度亚马逊在疫情下持续扩建供应链，资本开支继续上涨，谷歌继续扩建云基础设施，资本支出高速上涨，脸书和微软均保持了较为平稳的资本支出节奏。

图表 4: 北美四大云厂商资本支出 (百万美元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 北美四大云厂商资本支出合计 (百万美元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 北美四大云厂商资本支出明细

| 单位 (百万美元) | 19Q3 | 19Q4 | 20Q1 | 20Q2 | 20Q3 | 20Q4 | 21Q1 | 21Q2 | 21Q3 |
|-----------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 亚马逊 | 4697 | 5312 | 6795 | 7459 | 11063 | 14823 | 12082 | 14288 | 15748 |
| 谷歌 | 6732 | 6052 | 6005 | 5391 | 5406 | 5479 | 5924 | 5496 | 6819 |
| 微软 | 2565 | 4051 | 3385 | 3545 | 3767 | 4174 | 5098 | 6452 | 5810 |
| 脸书 | 3532 | 4100 | 3558 | 3364 | 3689 | 4613 | 4272 | 4612 | 4314 |

资料来源: wind, 国盛证券研究所

资本开支展望:

脸书: 2021年资本支出为190亿美元, 为此前预期下限, 2022年资本支出为290-340亿美元, 用于支撑元宇宙转型下的AI与机器学习支出。

谷歌: 后续将加快办公设施相关的资本支出

亚马逊: 继续加大在抗疫, 就业等方面的支出。

微软：继续维持较为平稳的资本支出节奏，四季度资本支出与三季度大致相同。

我们认为，脸书大幅增加元宇宙方面的资本开支，很大程度上验证了元宇宙对于下游芯片、服务器、流量侧产业链的刺激作用。随着 AR/VR，元宇宙生态的不断完善，以光模块、光纤光缆、交换机为代表的流量侧产业链有望迎来新一轮高速增长。

4. Verizon 与亚马逊宣布达成 LEO 卫星合作初期将用于基站回传服务

据 C114 讯,北京时间 10 月 28 日,Verizon 和亚马逊表示将亚马逊的 LEO 卫星为 Verizon 的蜂窝基站提供回传,使 Verizon 能够在未实现网络覆盖的农村地区提供固定无线互联网服务。亚马逊和 Verizon 未来将探索蜂窝基站回传以外的其他服务。

Verizon 和亚马逊的高管称此次合作将使两家公司能够在国内和全球范围内跨越数字鸿沟,并将连接服务带给农村地区,而这要归功于无处不在的卫星覆盖。New Street Research 金融分析师认为,Verizon 的无线网络目前还未能覆盖大约 700 万美国人。“如果这些人中有 50%成为 Kuiper/Verizon 的客户,假设 Verizon 的手机用户 ARPU 约为 60 美元,那么年收入将达到 24 亿美元。”

类似的是,美国另一家电信运营商 AT&T 宣布与卫星运营商 OneWeb 签署了 LEO 卫星合作协议。同样,日本电信运营商 KDDI 此前表示将利用 SpaceX 的 Starlink 为其在偏远地区的 1200 个蜂窝铁塔提供回传服务。

我们认为,LEO 和 5G 通信技术的结合将对各行业带来积极影响,尤其是制造业、运输业和农业。Verizon 在提供固定 5G 方面拥有多年经验,LEO 与 5G 通信技术的结合将进一步促进 F5G 的发展。

5. Gartner: 2022 年全球 IT 支出预计将超过 4 万亿美元

根据 Gartner 的最新预测,2022 年全球 IT 支出预计将达到 4.5 万亿美元,相比 2021 年增长 5.5%。

Gartner 杰出研究副总裁 John-David Lovelock 表示:“进入到 2022 年后,由于企业将继续重塑未来的工作模式,将支出集中于保护基础设施和适应员工日益复杂的混合工作模式,因此数字技术倡议仍是企业的首要战略业务优先事项。”

在基础设施软件支出继续超过应用软件支出的推动下,企业软件预计将在 2022 年实现最高增长,达到 11.5%。随着远程工作、远程医疗和远程学习的普及,全球设备支出增长在 2021 年达到顶峰(15.1%)。但 Gartner 预计在 2022 年,为了在混合工作环境中蓬勃发展,升级设备和投资多种设备的企业仍将呈现增长趋势。

图表 7: 全球 IT 支出预测 (单位: 百万美元)

| | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年支出 | 2022 年增长率 (%) |
|--------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------------|
| | 2020 年支出 | 增长率 (%) | 2021 年支出 | 增长率 (%) | | |
| 数据中心系统 | 178,836 | 2.5 | 196,142 | 9.7 | 207,440 | 5.8 |
| 企业软件 | 529,028 | 9.1 | 600,895 | 13.6 | 669,819 | 11.5 |
| 设备 | 696,990 | -1.5 | 801,970 | 15.1 | 820,756 | 2.3 |
| IT 服务 | 1,071,281 | 1.7 | 1,191,347 | 11.2 | 1,293,857 | 8.6 |
| 通信服务 | 1,396,334 | -1.5 | 1,451,284 | 3.9 | 1,482,324 | 2.1 |
| 共计 | 3,872,470 | 0.9 | 4,241,638 | 9.5 | 4,474,197 | 5.5 |

资料来源: Gartner, C114, 国盛证券研究所

CRN 对 Gartner 2022 年 IT 支出预测进行了细分, 其中五个增长最快、规模最大的技术细分市场包括数据中心系统、企业软件、设备、IT 服务和通信服务。我们认为, 海外疫情促使企业提高 IT 支出, 行业整体前景良好, 其中企业软件与 IT 服务板块将有较高增速, 市场前景广阔。

6. GSMA: 北美 5G 发展迅速 2025 年连接数将达近 2.7 亿

据 C114 讯, GSMA 预测到 2025 年底, 下一代技术将在北美达到近 2.7 亿的移动连接, 占该地区总数的近三分之二。2020 年至 2025 年间, 该地区的运营商将在他们的网络上投入 3000 亿美元, 其中 98% 将用于 5G。

GSMA 认为, 经济增长需要支持投资和加速创新, 以释放下一代技术的全部潜力。它将 OpenRAN 和 5G 覆盖列为最优先事项, 虚拟化和安全则被描述为核心网的“关键”。研究结果还强调需要采取加速措施, 以确保 RAN 设备的互操作性、安全性和可靠性, 以及足够的系统集成能力和技能。

我们认为, 随着运营商继续加快网络转型战略, 行业前景依然强劲。随着物联网、大数据和人工智能的发展, 5G 有望成为未来几年经济增长的关键驱动力。

7. 工信部印发《物联网基础安全标准体系建设指南(2021 版)》

近日, 工业和信息化部印发《物联网基础安全标准体系建设指南(2021 版)》(以下简称“指南”), 提出到 2022 年, 初步建立物联网基础安全标准体系, 研制重点行业标准 10

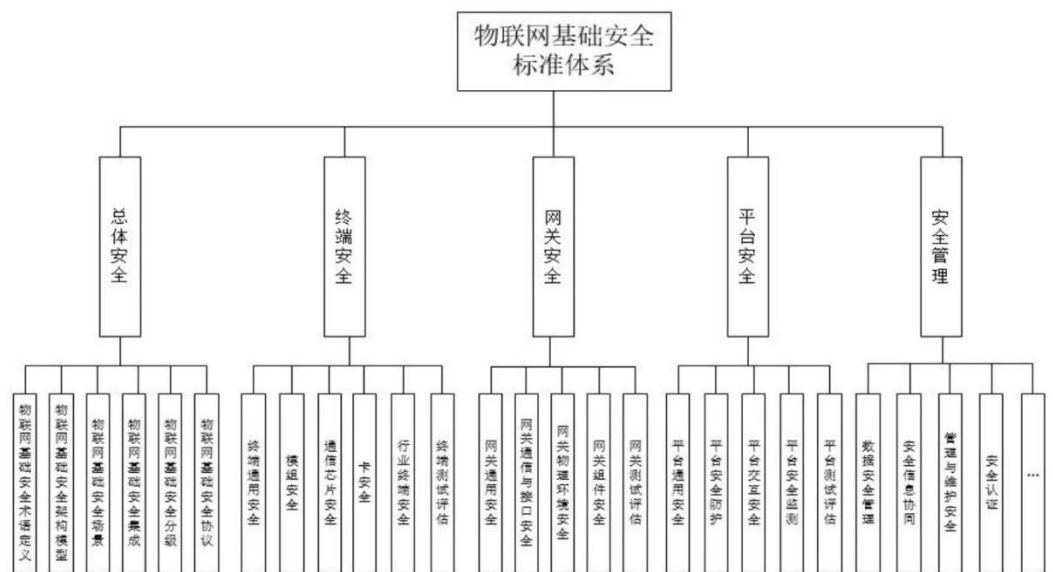
项以上，明确物联网终端、网关、平台等关键基础环节安全要求，满足物联网基础安全保障需要，促进物联网基础安全能力提升。到 2025 年，推动形成较为完善的物联网基础安全标准体系，研制行业标准 30 项以上，提升标准在细分行业及领域的覆盖程度，提高跨行业物联网应用安全水平，保障消费者安全使用。

指南明确三点基本原则，一是需求牵引，加强统筹。紧密贴合物联网产业发展现状和趋势，着力构建科学合理、先进适用、开放融合的基础安全标准体系，强化标准工作统筹协调，指导标准制定有序开展。二是聚焦重点，急用先行。围绕物联网基础设施和重点行业应用，加快推进基础通用、关键技术、试验方法等重点和急需标准制定，及时满足物联网产业的安全需求。三是广泛参与，强化实施。凝聚设备厂商、电信企业、安全企业、互联网企业、科研单位、高校等产学研用各方力量，鼓励头部企业发挥示范带头作用，推动标准有效实施。

建设目标为到 2022 年，初步建立物联网基础安全标准体系，研制重点行业标准 10 项以上，明确物联网终端、网关、平台等关键基础环节安全要求，满足物联网基础安全保障需要，促进物联网基础安全力提升。

指南指出，物联网基础安全标准主要是指物联网终端、网关、平台等关键基础环节的安全标准。物联网基础安全标准体系包括总体安全、终端安全、网关安全、平台安全、安全管理等 5 大类标准。

图表 8: 物联网基础安全标准体系框架



资料来源：工业和信息化部，国盛证券研究所

建设内容重点领域包括：总体安全、终端安全、网关安全、平台安全以及安全管理。

在组织实施方面，指南指出，一是加快标准研制。按照《标准体系》明确的目标和任务，加强产学研用等各方的工作协同。二是实施动态更新。主动适应物联网安全发展水平的不断提升，加强标准体系的动态更新和完善，有效满足产业安全发展需求。三是深化标准应用。四是开展交流合作。

我们认为，指南的重新印发不仅是促进物联网基础安全能力提升，其提出到 2022 年，初步建立物联网基础安全标准体系，研制重点行业标准 10 项以上，明确物联网终端、网关、平台等关键基础环节安全要求，也是在今后对于物联网基础安全能力的要求更加

严苛。如何推动物联网基础安全标准有效实施、提升物联网基础安全能力成为设备厂商、电信企业、安全企业、互联网企业、科研单位等多方需要重点考虑的事情。

8. 华为前三季度收入 4558 亿元 净利润率 10.2%

C114 讯，华为 2021 年前三季度实现销售收入 4558 亿元人民币，净利润率 10.2%，华为轮值董事长郭平称整体经营结果符合预期。

以美国四轮制裁为代表的外部环境冲击影响，今年开始体现在业绩之中。前三季度华为 ToC 业务受到较大影响，ToB 业务则相对表现稳定。在华为整体收入中，ToC 业务近年来占比达半数以上。

“我们将继续加强技术创新、研发投入和人才吸引，不断提升运营效率，我们有信心能够为客户和社会持续创造价值。”郭平谈到。

同时，他感谢了客户和合作伙伴对华为的信任和支持，表示希望通过全体员工不懈的努力，携手为世界的可持续发展注入数字动力。

我们认为，尽管华为营收同比下滑三成，但得益于有效的成本控制，华为净利润率及净利润反而在提升。华为在技术创新、研发投入、人才吸引、提升运营效率和提升价值等方面一直效果显著，未来净利润有望继续提升。

9. 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