

中国移动即将上会，工业互联网发展已经进入关键期。

——通信行业周观点(10.25-10.31)

强于大市(维持)

2021年11月01日

行业核心观点:

上周是2021年A股的第四十二个交易日。沪深300指数下跌1.03%，申万一级28个行业10个上涨，18个下跌。通信行业上周整体走势强于大盘，下跌0.53%，排名第12名，TMT行业内排名第3。中国移动将于11月4日首发上会，根据中国移动8月18日公布的A股IPO招股书，计划公开发行A股股份数量不超过9.65亿股，占发行后已发行股份总数的4.5%，并有超额配售选择权可额外发行15%的股份，拟募集资金560亿元。5G的发展为运营商注入了新的动力和业绩增长机会，在消费者领域，5G达成了速率的10倍提升，并带来了VR和360度视频直播等新应用；在企业市场领域，目前全球已经开展了1万多个5G to B项目，不断孵化5G业务创新。目前来看，创新业务已成为运营商未来业绩增长的主要推手。在上市后，中国移动将实施千亿产业的拉动计划，发挥资本纽带作用，依托“并购+参股+创投”投资平台、力争未来5年并购参股规模达千亿元，联合垂直行业头部企业开展技术创新和应用拓展，设立百亿级母基金，推进“直投+基金”双线布局，打造资源共享、融通发展的资本生态。建议关注运营商及产业数字化相关的投资机会。

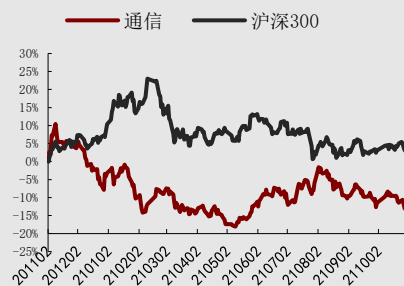
投资要点:

一周产业新闻: (1) 募集资金560亿元: 中国移动将于11月4日首发上会; (2) 中国电信5G定制网无线主设备集采: 华为、中兴、爱立信、大唐中标; (3) 中国电信5G核心网扩容集采: 华为、中兴、爱立信中标; (4) Omdia观察: 5G正在改变Cable运营商; (5) 中国移动战略入股中际旭创: 出资4.99亿, 持股2.01%; (6) 华为前三季度收入4558亿元, 净利润率10.2%; (7) 诺基亚Q3实现营业利润6.33亿欧元, 同比增长30%; (8) 工信部: 工业互联网发展已经进入关键期。

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场占有率有望提升, 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

三大运营商业绩稳步高升, 5G基站数达115.9万个
光纤光缆量价齐升, 千兆光网铸造数字底座
物联网三年行动计划发布, 中国云基础设施保持快速增长

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:

18627137173

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.....	3
1.3 设备商.....	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.....	5
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）.....	7
3.1 增减持.....	7
3.2 大宗交易.....	7
3.3 限售解禁.....	8
4 其他新闻.....	8
5 投资建议.....	9
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）.....	5
图表 4: 申万通信板块周跌幅前五（%）（上周）.....	5
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.....	6
图表 7: 国内 5G 手机出货情况.....	7
图表 8: 通信行业股东增减持情况.....	7
图表 9: 上周通信板块大宗交易情况.....	8
图表 10: 未来三个月通信板块限售解禁情况.....	8

1 一周产业新闻

1.1 运营商

募集资金 560 亿元：中国移动将于 11 月 4 日首发上会

证监会发布公告称，中国移动将于 11 月 4 日首发上会。中国移动 8 月 18 日公布的 A 股 IPO 招股书，计划公开发行 A 股股份数量不超过 9.65 亿股，占发行后已发行股份总数的 4.5%，并有超额配售选择权可额外发行 15% 的股份，拟募集资金 560 亿元。此前，中国电信于 8 月 20 日在上交所主板挂牌上市，募资额为 542 亿元。这意味着中国移动的募资额将超越中国电信成为近 10 年来 A 股最高 IPO 募资额。中国移动董事长杨杰曾表示，回 A 有力促进公司的转型发展，同时也将使广大客户有更多的机会分享公司成长和发展带来的收益。“因为我们的客户市场基本在国内，如果我们回来，资本市场和客户市场就完全重合了。”（C114 通信网）

中国电信 5G 定制网无线主设备集采：华为、中兴、爱立信、大唐中标

来自中国电信官网消息，中国电信 2021 年 5G 定制网项目无线网主设备集中采购项目，由于是原局同型号扩容，因此采取单一来源方式采购。华为技术有限公司、中兴通讯股份有限公司、爱立信（中国）通信有限公司、大唐移动通信设备有限公司中标。2020 年 11 月，天翼智能生态博览会上，中国电信正式发布“网定制、边智能、云协同、应用随选”的 5G 定制网解决方案及《中国电信 5G 定制网产品手册》，提供“致远”、“比邻”、“如翼”三类定制网服务模式，通过 5G+边+云+X，打造一体化定制融合服务，实现“云网一体，按需定制”。中国电信正加快 5G 定制网络建设，截至今年上半年，精准覆盖 1600 多家政企头部客户，为 4500 多家政企清单客户提供 5G 定制能力，已经有 360 多个定制商用网络项目成功落地。（C114 通信网）

中国电信 5G 核心网扩容集采：华为、中兴、爱立信中标

中国电信官网消息，中国电信 2021 年 5G 核心网扩容工程采购项目，拟采取单一来源方式采购。公告显示，本项目主要采购全国 30 省市 5G 核心网设备及服务。中国电信指出，由于是原局同型号扩容，因此采用单一来源采购。单一来源采购供应商为，华为技术有限公司、中兴通讯股份有限公司、爱立信（中国）通信有限公司（C114 通信网）

1.2 光通信

Omdia 观察：5G 正在改变 Cable 运营商

来自市场研究公司 Omdia 的最新报告称，5G 的崛起并不意味着 Cable 运营商的消亡，但确实意味着他们的转型。许多 Cable 运营商通过对 10G PON 网络的投资，以及采用可支持 5G 相关传输的 CableLabs 新 DOCSIS 规范来支持最新一代的移动技术。几年来，Cable 运营商一直在推动光纤深入发展，并建设 PON 网络——不仅要与越来越多的过度建设者（overbuilder）和替代网络竞争，而且是为了增强他们为中小企业和采用 10G PON 网络的客户提供服务，以便能够把握 5G 传输机遇。从基站升级到全球范围内城市、体育场和园区内的 small cell 密集化，5G 网络部署所需的大量光纤没有得到足够的重视。10G PON 的商用使所有类型的服务提供商能够采用这些网络，并有助于应对这些传输挑战。CableLabs 也采用了有关 DOCSIS 3.1 移动传输的新规范，因此运营商有可能将其 HFC 设备用于一些回传。（C114 通信网）

中国移动战略入股中际旭创：出资 4.99 亿，持股 2.01%

10月22日，中国移动投资公司成功参与中际旭创股份有限公司（以下简称“中际旭创”）定向增发A股股票。本次定增中际旭创成功募集金额约27亿元，中国移动成功认购1610万股，投资总额约4.99亿元，交易完成后将持有中际旭创2.01%股份。中际旭创是全球领先光模块龙头企业，注重技术研发，推动产品向高速率、小型化、低功耗、低成本方向发展，核心产品包括100G、200G、400G和800G的高速数通光模块，以及5G前传、中传和回传光模块，提供数据中心、城域网、骨干网和核心网等领域高端整体解决方案。光通信网络作为通信网络基础设施的“带宽基石”，是5G网络的核心能力之一，是满足数字经济对带宽、网络速率不断提升的关键环节。中国移动表示，此次投资入股中际旭创，是中国移动全力落实中央新基建战略，加快5G网络建设、数据中心、人工智能及工业互联网等新型基础设施建设的重要举措之一。入股后，双方将围绕光通信技术与应用等领域开展广泛合作，开创合作创新、互利共赢的良好局面。（C114通信网）

1.3 设备商

华为前三季度收入4558亿元 净利润率10.2%

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，而ToB业务相对表现稳定。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。（C114通信网）

诺基亚Q3实现营业利润6.33亿欧元，同比增长30%

财报显示，诺基亚Q3净销售额53.99亿欧元，上年同期为52.94亿欧元，同比增长2%；营业利润为6.33亿欧元，同比增长30%；可比摊薄后每股收益为0.08欧元，上年同期为0.05欧元。具体从业务数据来看，诺基亚Q3除了移动网络业务和其他业务净销售额出现小幅下降，分别实现23.15亿欧元、6400万欧元，同比下降5%、4%外，其余业务净销售额均表现良好。其中，云及网络服务业务净销售额7.48亿欧元，同比增长13%；诺基亚技术业务净销售额3.67亿欧元，同比增长11%；网络基础设施业务净销售额19.15亿欧元，同比增长7%。（C114通信网）

工信部：工业互联网发展已经进入关键期

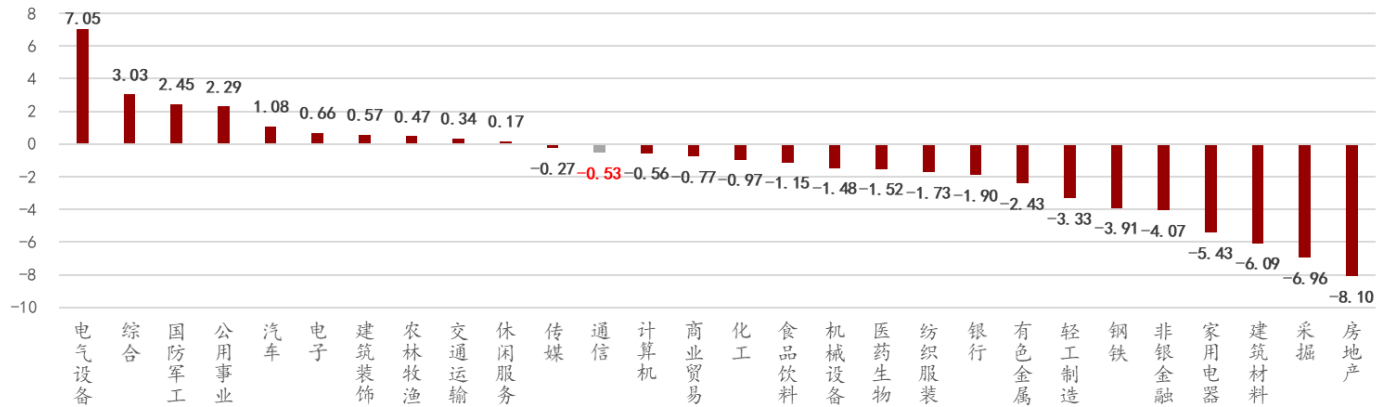
10月28日，以“工业互联网 加速数智转型”为主题的2021中国（黄石）工业互联网创新发展大会在黄石召开。工信部信息通信管理局副局长王鹏发表致辞，他指出，当前，工业互联网作为新一代信息通信技术与工业经济深度融合的产物，实现全要素、全产业链、全价值链的全面链接，不仅为产业数字化、网络化、智能化转型提供了实现途径，更是第四次工业革命的重要基石。王鹏坦言，工业互联网发展已经进入关键发展期，在融合标准制定实施、新兴技术产业化、设施利用水平、安全能力防护等方面拥有很大的提升空间，商业模式也需要不断地探索，工信部将立足新发展阶段，完整、准确、全面贯彻新发展理念，构建新发展格局，进一步推进工业互联网创新发展战略。（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 股持续震荡，通信行业小幅回调。上周是 2021 年 A 股的第四十二个交易日。沪深 300 指数下跌 1.03%，申万一级 28 个行业 10 个上涨，18 个下跌。通信行业上周整体走势强于大盘，下跌 0.53%，排名第 12 名，TMT 行业内排名第 3。

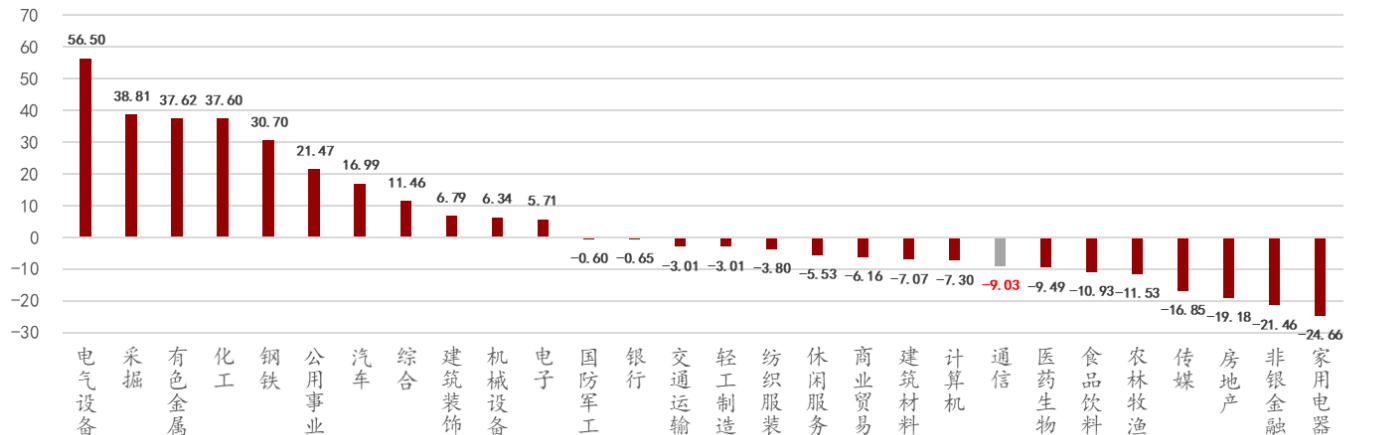
图表1: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (上周)



资料来源: Wind、万联证券研究所

上周为 2021 年的第四十二个交易日，沪深 300 指数年初至今下跌 5.81%，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 9.03%，排名第 21 名，TMT 行业内排名第 3。

图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



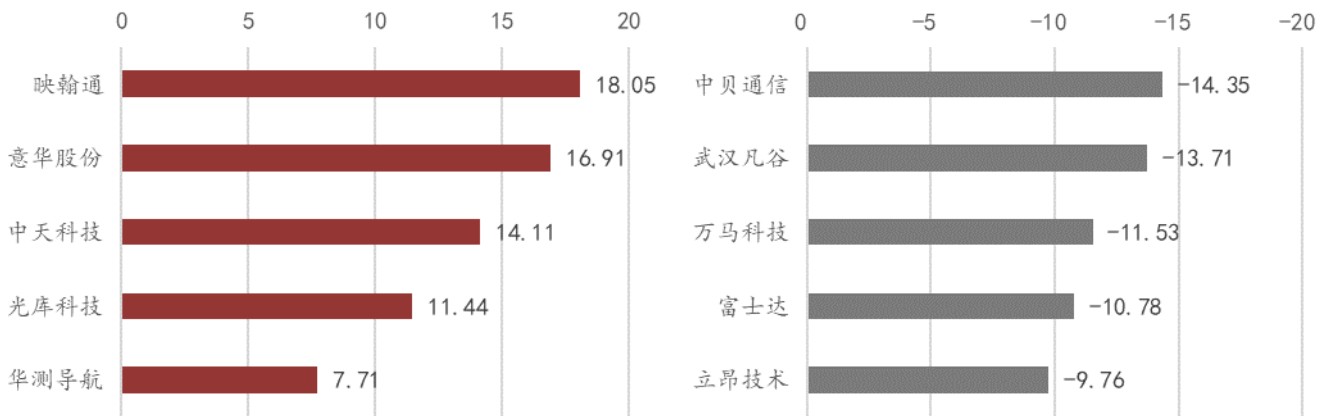
资料来源: Wind、万联证券研究所

2.2 SW 通信板块个股周涨跌情况

受板块回调趋势影响，上周板块个股下跌较多。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，30 只上涨，86 只下跌，0 只持平。板块涨幅前五的公司分别为：映翰通、意华股份、中天科技、光库科技、华测导航；板块跌幅前五的公司分别为：中贝通信、武汉凡谷、万马科技、富士达、立昂技术。

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)



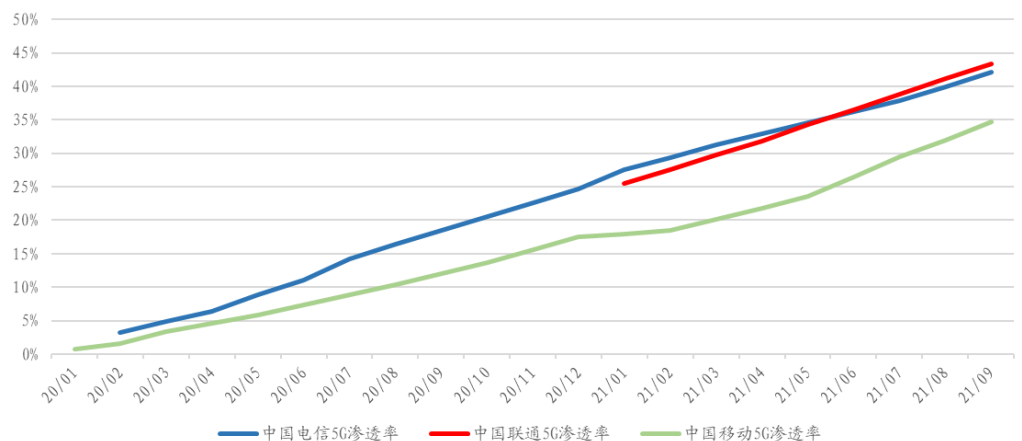
资料来源: Wind、万联证券研究所

资料来源: Wind、万联证券研究所

2.3 运营商月度数据跟踪

三大运营商在 9 月的用户量 5G 渗透率均保持了增长态势。三大运营商在近期都完成了第三季度的业绩披露根据三大运营商所公布的月数据来看,在备受关注的 5G 套餐用户数方面,中国移动、电信、联通的 5G 套餐客户数分别为 3.31 亿户、1.56 亿户、1.37 亿户,合计 6.24 亿户,中国移动的用户数超过了联通和电信二者的总和。从渗透率来看,中国联通后来居上,已成为了 5G 用户渗透率最高的运营商。

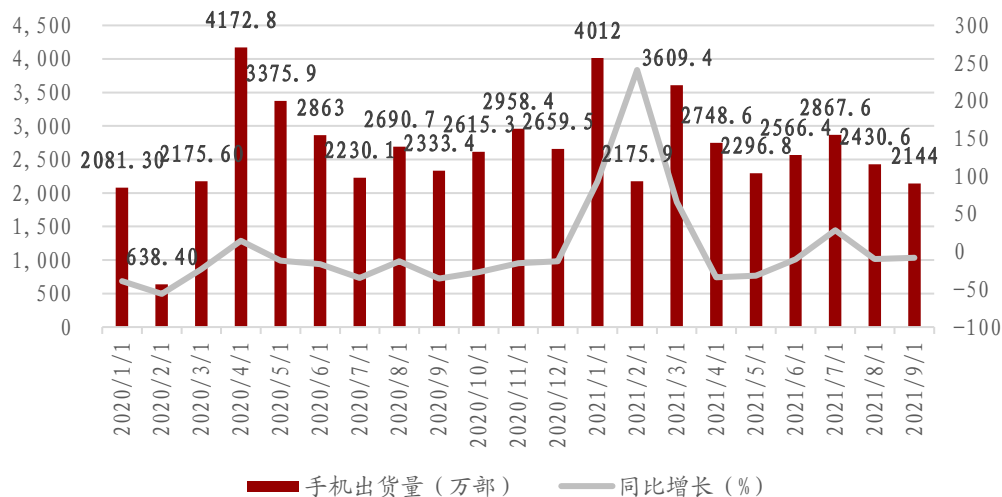
图表5: 三大运营商5G用户渗透率



资料来源: 信通院、万联证券研究所

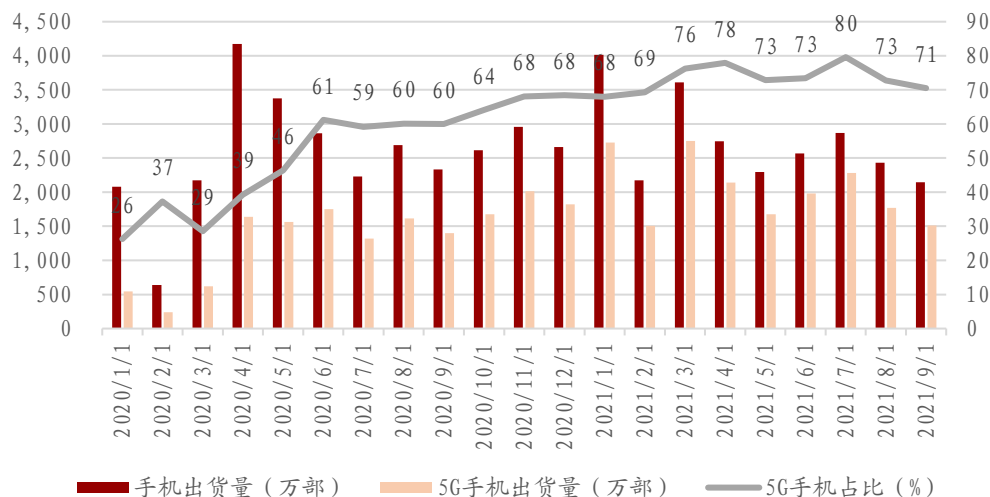
在国内手机市场方面,2021年9月,国内市场手机出货量2144.0万部,同比(较上年同期)下降8.1%,其中,5G手机1511.8万部,同比增长8.1%,占同期手机出货量的70.5%。2021年1-9月,国内市场手机总体出货量累计2.49亿部,同比增长10.2%,其中,5G手机出货量1.83亿部,同比增长70.4%,占同期手机出货量的73.8%。

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 增减持

图表8：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（股）	占总股本比例（%）
002093.SZ	国脉科技	2021-10-30	进行中	减持	林金全	个人	25,187,500.00	2.50
300548.SZ	博创科技	2021-10-30	进行中	减持	东方通信股份有限公司	公司	1,736,704.00	1.00

资料来源：Wind，万联证券研究所

3.2 大宗交易

上周通信板块发生大宗交易合计成交量 13,483.99 万股，成交金额 484,059.09 万元。

详细信息如下:

图表9: 上周通信板块大宗交易情况

证券简称	交易日期	成交价 (元)	成交量 (万股)	成交额 (万元)
中兴通讯	2021-10-29	32.96	230.72	7,604.53
中际旭创	2021-10-29	26.26	393.90	10,343.81
东土科技	2021-10-29	7.55	1,736.50	13,110.58
东土科技	2021-10-28	7.75	3,100.00	24,025.00
广和通	2021-10-27	45.13	6,703.39	302,523.99
中兴通讯	2021-10-26	30.56	488.96	14,942.62
中际旭创	2021-10-25	38.00	252.73	9,603.74
移远通信	2021-10-25	176.37	577.79	101,904.82

资料来源: Wind、万联证券研究所

3.3 限售解禁

未来三个月通信板块将发生限售解禁 11 股, 其中解禁限售占总股本超过 15% 的有 3 股。详细信息如下:

图表10: 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 (万股)	总股本 (万股)	占总股本比例 (%)
中贝通信	2021-11-15	15,211.48	33,776.00	45.04%
吴通控股	2021-11-26	6,691.45	134,176.50	4.99%
高鸿股份	2021-12-20	21,955.64	114,003.22	19.26%
南凌科技	2021-12-21	2,872.74	13,168.74	21.81%
鼎通科技	2021-12-21	1,156.94	8,514.00	13.59%
三旺通信	2021-12-30	518.24	5,052.75	10.26%
中瓷电子	2022-01-04	1,229.42	14,933.33	8.23%
华脉科技	2022-01-20	2,265.62	16,058.98	14.11%
威胜信息	2022-01-21	250.00	50,000.00	0.50%
有方科技	2022-01-24	114.60	9,167.95	1.25%
会畅通讯	2022-01-27	134.35	19,984.14	0.67%

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) 2021-10-25-002897.SZ-意华股份: 2021 年第三季度报告

意华股份 2021 三季报显示, 公司主营收入 30.69 亿元, 同比上升 23.94%; 归母净利润 1.08 亿元, 同比下降 36.24%; 扣非净利润 9829.16 万元, 同比下降 37.92%; 其中 2021 年第三季度, 公司单季度主营收入 11.49 亿元, 同比上升 41.91%; 单季度归母净利润 4079.8 万元, 同比上升 0.7%; 单季度扣非净利润 3800.39 万元, 同比上升 10.43%; 负债率 69.17%, 投资收益 2444.77 万元, 财务费用 6051.25 万元, 毛利率 18.22%。

(2) 2021-10-26-300628.SZ-亿联网络: 2021 年第三季度报告

2021 年 1 月至 9 月, 亿联网络实现营业收入 10.49 亿元, 同比增长 28.95%; 归属于上市公司普通股股东的净利润 1.08 亿元, 同比增长 20.88%; 归属于上市公司普通股股东的扣除非经常性损益的净利润 10.87 亿元, 同比增长 23.27%; 基本每股收益为 0.4597 元。

(3) 2021-10-26-000063. SZ-中兴通讯: 2021 年第三季度报告

报告显示, 在 2021 年前三季度, 中兴通讯的主营收入为 838.3 亿元, 同比上升 13.1%; 归母净利润为 58.5 亿元, 同比上升 115.8%; 其中, 在 2021 年第三季度, 公司单季度主营收入 307.5 亿元, 为近三年最高, 同比增长 14.2%, 环比增长 14.6%。具体分析来看, 中兴通讯能取得如此好成绩, 与其自身的精准定位、发展策略以及前瞻眼光密不可分。立志成为“数字经济筑路者”的中兴通讯, 在 2021 年前三个季度始终把握数智化转型的机遇, 优化产品, 自主创新, 并在维持运营商网络、政企业务、消费者业务这“三大业务”的稳定增长态势外, 还积极谋求汽车电子、企业数字化转型等新业务, 从而保持良好增长态势。

(4) 2021-10-26-300394. SZ-天孚通信: 2021 年第三季度报告

天孚通信 2021 三季报显示, 公司主营收入 7.66 亿元, 同比上升 16.63%; 归母净利润 2.13 亿元, 同比下降 0.7%; 扣非净利润 1.94 亿元, 同比下降 2.69%; 其中 2021 年第三季度, 公司单季度主营收入 2.76 亿元, 同比上升 4.61%; 单季度归母净利润 7512.98 万元, 同比下降 14.8%; 单季度扣非净利润 6702.04 万元, 同比下降 19.08%; 负债率 9.05%, 投资收益 1207.16 万元, 财务费用-466.34 万元, 毛利率 50.54%。

(5) 2021-10-26-300308. SZ-中际旭创: 2021 年第三季度报告

公司前三季度实现营收 53.22 亿元, 同比增长 2.25%; 归母净利润 5.6 亿元, 同比下降 6.63%; 扣非净利润 5.11 亿元, 同比下降 1.72%。基本每股收益 0.79 元。报告期内, 公司销售收入 53.22 亿元, 较去年同期增长 2.25%, 销售收入在季度间持续环比增长。400G 高端产品出货量持续增长, 已占据首要销售比重。报告期内归母净利润较去年同期下降 6.63%, 主要原因在于: (1) 公司实施第二期限制性股票激励计划, 报告期内股权激励费用对净利润的负向影响较去年同期相比增加约 5000 万元, 增幅约 150%; (2) 公司持续加大研发投入, 报告期内研发费用较去年同期相比有所增加。

(6) 2021-10-26-002929. SZ-润建股份: 2021 年第三季度报告

报告期内营业收入 4,580,787,152.77 元, 同比增加 60.85%; 净利 256,293,129.89 元, 同比净利增加 76.62%。

(7) 2021-10-28-002396. SZ-星网锐捷: 2021 年第三季度报告

第三季度公司实现营业收入约 39.04 亿元, 同比增长 22.88%。实现归属于上市公司股东的净利润约 2.3 亿元, 同比下降 12.16%。实现基本每股收益 0.3939 元, 同比下降 12.17%。

(8) 2021-10-28-002313. SZ-日海智能: 2021 年第三季度报告

第三季度公司实现营业收入约 10.42 亿元, 同比下降 1.26%。实现归属于上市公司股东的净利润约 369 万元, 同比增长 112.36%。实现基本每股收益 0.0099 元, 同比增长 112.38%。

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