

中国移动成功过会，关注主设备、运营商、物联网等赛道

——通信行业周观点(11.01-11.07)

强于大市(维持)

2021年11月08日

行业核心观点:

上周是2021年A股的第四十三个交易周。沪深300指数下跌1.35%，申万一级28个行业12个上涨，16个下跌。通信行业上周整体走势强于大盘，上涨4%，排名第3名，TMT行业内排名第2。中国移动上周成功过会，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，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，目前中国移动已建成5G基站超过56万个，发展5G套餐客户3.6亿户、终端客户2.5亿户。未来中国移动还将聚焦“数智化转型、高质量发展”主线，系统构建以5G、算力网络、智慧中台为重点的新型信息基础设施。三者融合互通、协同共进，一起构成“连接+算力+能力”新型信息服务体系，促进资源、要素的高效汇聚、流动、共享，推动实现网络无所不达、算力无处不在、智能无所不及。建议关注运营商及产业数字化过程中主设备商及物联网的相关投资机会。

投资要点:

一周产业新闻: (1) 中国移动IPO成功“过会”: 三大运营商齐聚A股; (2) IDC: 2025年中国企业IPv6+相关投资将超过550亿元人民币; (3) Lumentum以9.18亿美元现金收购新飞通; (4) LightCounting: 数通市场资本开支有望超过电信市场; (5) Gartner预测到2025年, 将有一半的云数据中心部署具有人工智能功能的机器人; (6) Omdia预测: 2025年全球智能家居市场规模将达到1780亿美元; (7) IDC: 2025年全球VR头戴设备出货量将增加5.6倍, 超2800万台。

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

中国移动即将上会, 工业互联网发展已经进入关键期。
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

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 云计算.....	4
1.4 物联网.....	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 增减持.....	8
3.2 大宗交易.....	8
3.3 限售解禁.....	8
4 其他新闻.....	9
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).....	6
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.....	7
图表 6: 国内手机出货情况.....	7
图表 7: 国内 5G 手机出货情况.....	8
图表 8: 通信行业股东增减持情况.....	8
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

中国移动 IPO 成功“过会”：三大运营商齐聚 A 股

11月4日，证监会发布公告，中国移动首发上会获通过。此次中国移动顺利过会，也意味着三大运营商将在不日齐聚 A 股。业内人士认为，三大运营商齐聚 A 股市场，将对我国信息通信行业的辐射起到拉动作用。回归 A 股能增加中国电信和中国移动的信息曝光频次，直接带动产业链的协同发展，让更广泛的产业和投资者共享发展红利，促进整个行业的健康稳定发展。证监会发布公告称，中国移动将于11月4日首发上会。根据证监会披露的信息，中国移动此次计划上市地为沪市主板，拟募资金为560亿元，超过中国电信542亿的募资额，成为近11年以来A股新股募资额最高的公司。8月18日，中国移动公布A股IPO招股书。该公司拟公开发行人民币股份数量不超过9.65亿股，即不超过本次发行后公司已发行股份总数的4.50%（行使超额配售选择权之前）。中国移动称，可授权主承销商行使超额配售选择权，超额发售不超过本次发行A股股数（行使超额配售选择权之前）15%的A股股份。（C114通信网）

IDC：2025年中国企业IPv6+相关投资将超过550亿元人民币

IDC的预测，2025年IPv6+相关投资将超过550亿元人民币，2021-2025五年累计IPv6+相关投资将达到1650亿元人民币。IT之家了解到，传统IPv4网络存在公有IP地址数量不足、私有IP地址交流效率低、核心业务质量无保障和安全溯源困难等挑战，IPv6带来了足够多的IP地址，除此以外，还具备关键业务保障、通信更直接、应用系统访问更便捷、管理统一和安全可溯源等优势。IPv6+则是在IPv6基础上增加网络智能化能力，实现网络联接的智能识别、分析、控制和运维。IPv6+以SRv6、网络切片、随流检测、新型组播和应用感知等技术为代表，带来确定性网络、质量保障、应用感知、业务可视和安全可控等价值。此外，IDC公布了IPv6+的一些行业应用实例，包含政府、金融、教育、医疗、制造、电力、交通、互联网行业的多领域内容。（C114通信网）

1.2 光通信

Lumentum以9.18亿美元现金收购新飞通

11月4日，Lumentum和NeoPhotonics（新飞通）宣布，双方已经达成一项最终协议，Lumentum将以每股16美元的现金收购新飞通，总股本价值约为9.18亿美元。这项交易已经得到两家公司董事会的一致批准。Lumentum在新闻稿中指出，新飞通的加入，将扩大Lumentum在高速增长的云计算和电信网络基础设施中的市场机遇，该领域的光器件市场价值超过100亿美元。整合后的公司将能更好地满足全球客户群的需求，这部分客户群体更多地利用光通信技术加速向数字化和虚拟化的工作和生活方式转变，同时也将加速物联网、5G和下一代移动通信技术的发展，以及推进先进云计算架构的演进。另外，此次合并将会为客户创造一个更强大的合作伙伴，具有在创新和制造能力上大力投资的能力和意愿。（C114通信网）

LightCounting：数通市场资本开支有望超过电信市场

近日，光通信行业知名市场调研机构LightCounting发布最新一期的市场预测。回顾2020年，该机构指出，光通信产业以非常强劲的势头进入2020年。2019年底，DWDM、以太网和无线前传连接的需求激增，导致供应链出现短缺。2020年第一季度，

COVID-19 大流行迫使世界各地的工厂关闭，供应链的压力上升到一个全新的水平。大多数光器件供应商报告 2020 年第一季度收入低于预期，但第二季度的销售刷新了纪录。尽管光器件厂商后两个季度销售额略有下降，但光器件和模块市场在 2020 年仍创下了新纪录。2021 年第一季度是季节性淡季，但今年第二季度的销售创造了新记录，尽管供应链持续短缺。光模块市场在 2020 年增长 23% 后，2021 年有望再次实现两位数的增长（12%-16%）。所有细分市场对光器件的需求都很强劲。全球供应链的瓶颈可能创造了一些额外的需求，当然也缓和了价格的下降，促成了 2021 年销售额高于预期的增长。LightCounting 最新的预测预计，2021-2026 年的年复合增长率为 14%，而 2021 年 4 月发布的预测为 10%。DWDM 和以太网的强劲销售占了去年增长的大部分，这些细分市场预计将在 2021-2026 年引领增长。光互连产品的销售，主要是有源光缆（AOC），在未来 5 年也将以两位数（10%）的年复合增长率增长，所有其他细分市场预计将保持平稳。云计算公司对光模块市场的影响越来越大，因为他们在服务器、网络设备和其他资产和设备上的支出增长比 CSP（通信服务提供商）和企业快得多。排名前五的云计算公司已经占据了全球光模块销售的近 50%。（C114 通信网）

1.3 云计算

Gartner 预测到 2025 年，将有一半的云数据中心部署具有人工智能功能的机器人

根据 Gartner 的预测，到 2025 年，将有一半的云数据中心将部署具有人工智能（AI）和机器学习（ML）功能的先进机器人，这将使运营效率提高 30%。Gartner 公司研究副总裁 Sid Nag 表示：“随着数据中心的服务器数量和存储量不断增长，能够管理它们的工作人员人数日益捉襟见肘。如果企业不采取任何措施弥补这些缺口，则会产生很大的风险。“随着企业机构将更多不同类型的工作负载迁移到云并且云已成为边缘和 5G 等附加技术的组合使用平台，数据中心的运营必定会变得日益复杂。”机器人最适合数据中心繁琐、重复的工作。在未来五年，受机器人影响最大的四个数据中心自动化领域是：1. 服务器的升级和维护：工业机器人可以比人类更快、更高效地报废和销毁淘汰相关设备。经常进行大规模升级的公司尤其如此，例如各类云服务提供商。2. 监控：机器人传感器探头提供更细致的服务器机架温度数据，而不需要安装任何入侵性物理硬件。远程监控机器人还可以通过采集声音和图像等其他数据来检测任何异常情况。3. 数据中心安全：任何数据中心公司的首要任务是维持一个具有数字和物理安全性的数据中心设施。机器人能够通过一系列不同的功能提供物理安全层，包括通过热传感器检测人类温度或在停车场中进行车牌识别。4. 云运营中的人工智能/机器学习：现代化人工智能和机器学习技术能够配合机器人对数据中心的 IT 流程进行监控和管理。该技术的用户，如网站可靠性工程师等，能够通过自然语言与指定的平台进行互动和交流。这些平台能够通过从过去的场景中学习经验教训来提高在未来场景中的效率。（C114 通信网）

1.4 物联网

Omdia 预测：2025 年全球智能家居市场规模将达到 1780 亿美元

市场研究公司 Omdia 认为，尽管 2020 年动荡不安，但智能家居市场仍将有望实现超常增长，因为该行业已经超越传统渠道（零售）和用例（安全），并且旨在为“不那么智能”的智能家居带来智能。这将通过合作伙伴关系和新技术来实现，包括从 Matter 到 Wi-Fi/雷达传感和深度集成到住宅和建筑的边缘系统，由于复杂性、成本和“围墙花园”阻碍了更广泛的市场渗透，智能家居市场似乎已经达到了采用率峰值。但 Omdia 称，通过拥抱专有解决方案和用例之外的机会，该行业促进了在新渠道的增长，这些渠道有助于推迟该行业不可避免的放缓节奏。Omdia 智能

家居高级首席分析师 Blake Kozak 表示，智能家居品牌曾受到狭隘视野的影响，但现在采用了一种基于创新、协作和专注的目标驱动方法，这带来了在新渠道的增长——如住宅建筑和公寓。从技术的角度来看，虽然 Matter 被推迟到 2022 年中期发布，但它仍然是智能家居范式的新基石，这将促进终端设备和服务向新的客户群的传播。Omdia 指出，由于这一新的聚焦，全球智能家居市场（2020 年市场价值估计为 608 亿美元）预计将在 2025 年超过 1785 亿美元，从 2020 年到 2025 年的年复合增长率为 24.1%。在普及率方面，Omdia 估算，2020 年全球有 19% 的宽带家庭拥有智能家居设备，高于 2017 年的 10%。（C114 通信网）

IDC：2025 年全球 VR 头戴设备出货量将增加 5.6 倍，超 2800 万台

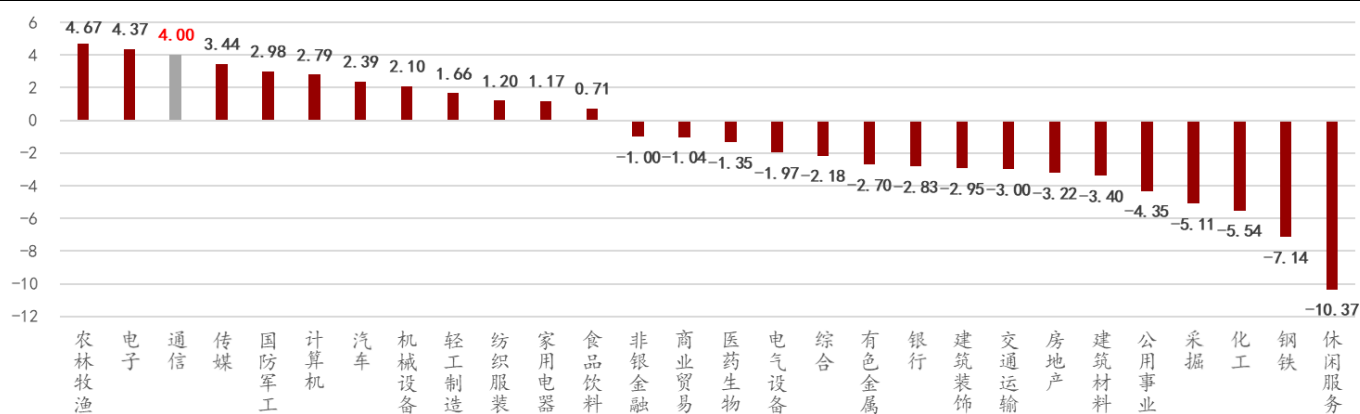
IDC 发布报告称，预计 2021 年全球 VR 游戏支出仍为 7.4 亿美元（约 47.36 亿元人民币），同比增长 46%，渗透率提升仍有很大空间，整体游戏市场约为 185 亿美元。全球市场方面，Facebook 以 75% 的市场份额主导 VR 硬件市场，微软以 29% 市场份额主导 AR 硬件市场。IT 之家了解到，报告指出，VR 与 AR 头显的增长源于低基数，因此随着产品越来越多地被采用，叠加像元宇宙这样的催化，可以实现更为长期的增长。IDC 预测，VR 头戴设备的出货量将从 2020 年的约 500 万台增加到 2025 年的超过 2800 万台。AR 头戴设备出货量预计将从 2020 年的约 30 万台增加到 2025 年的 2100 万台。（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，通信行业小幅上涨。上周是 2021 年 A 股的第四十三个交易周。沪深 300 指数下跌 1.35%，申万一级 28 个行业 12 个上涨，16 个下跌。通信行业上周整体走势强于大盘，上涨 4%，排名第 3 名，TMT 行业内排名第 2。

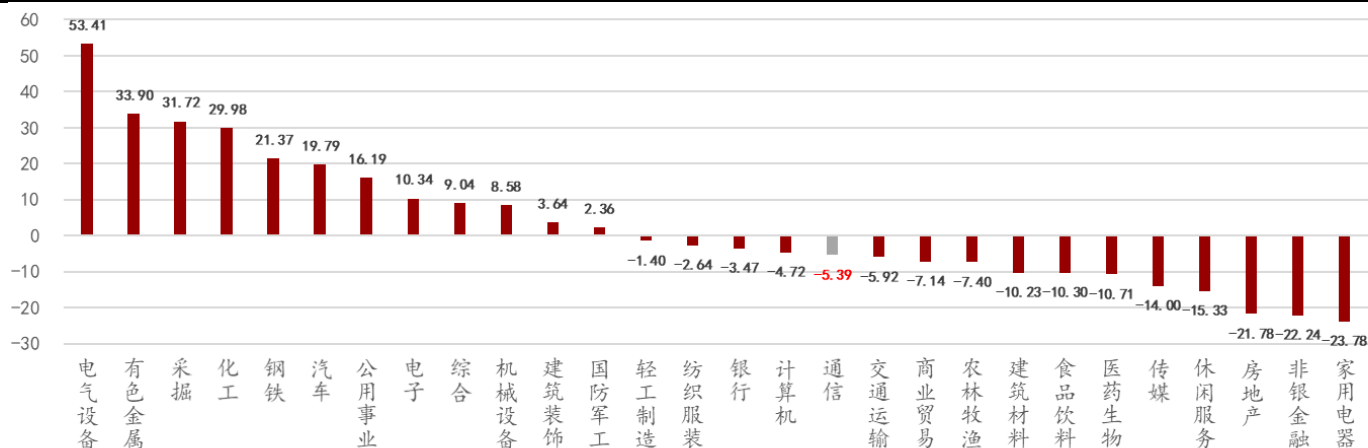
图表1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

上周为 2021 年的第四十三个交易周，沪深 300 指数年初至今下跌 7.08%，申万一级 28 个行业 12 个上涨，16 个下跌，通信行业全年整体下跌 5.39%，排名第 17 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)

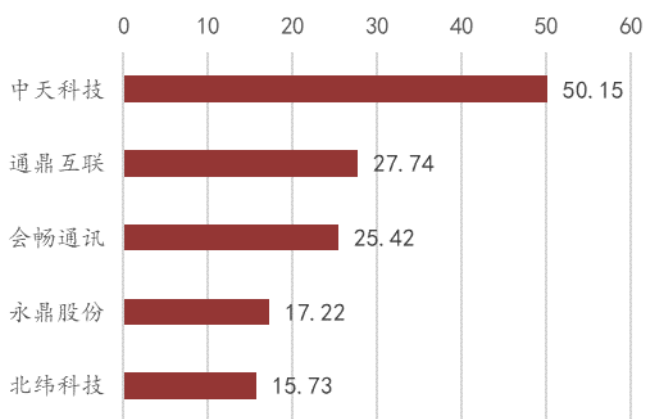


资料来源: Wind、万联证券研究所

2.2 SW 通信板块个股周涨跌幅情况

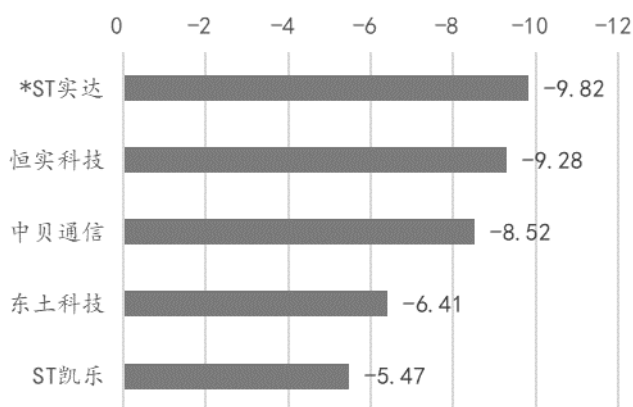
受板块回调趋势影响，上周板块个股上涨较多。受市场影响，上周板块个股股价表现分化。上周通信板块 105 只个股中，80 只上涨，22 只下跌，3 只持平。板块涨幅前五的公司分别为：中天科技、通鼎互联、会畅通讯、永鼎股份、北纬科技；板块跌幅前五的公司分别为：*ST 实达、恒实科技、中贝通信、东土科技、ST 凯乐。

图表3: 申万通信板块周涨幅前五 (%) (上周)



资料来源: Wind、万联证券研究所

图表4: 申万通信板块周跌幅前五 (%) (上周)

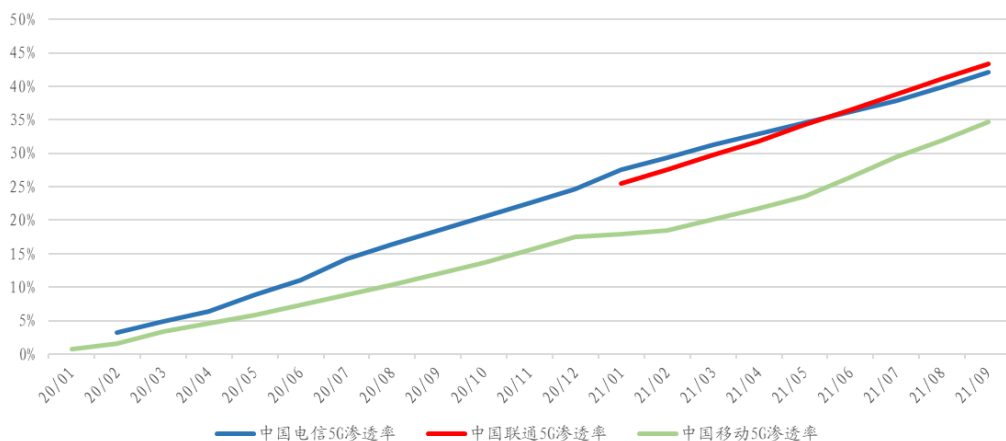


资料来源: Wind、万联证券研究所

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。

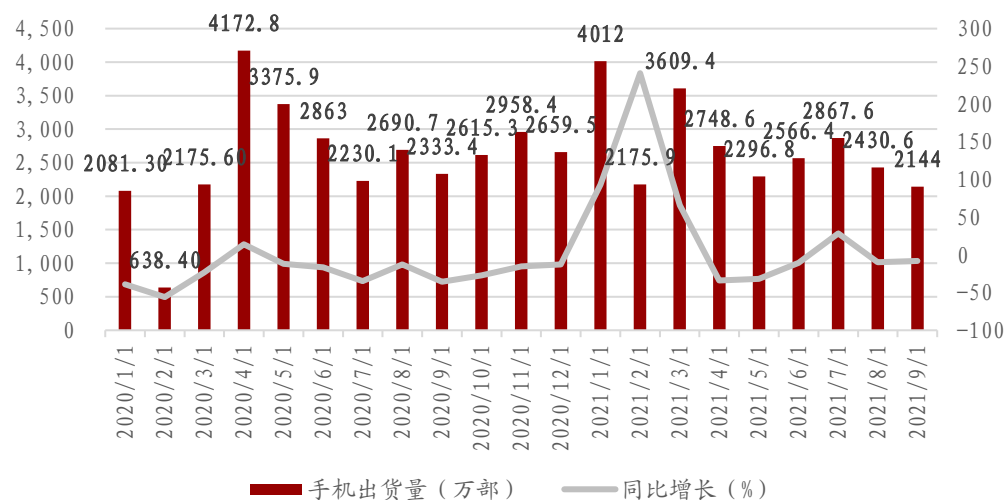
图表5: 三大运营商5G用户渗透率



资料来源: 信通院、万联证券研究所

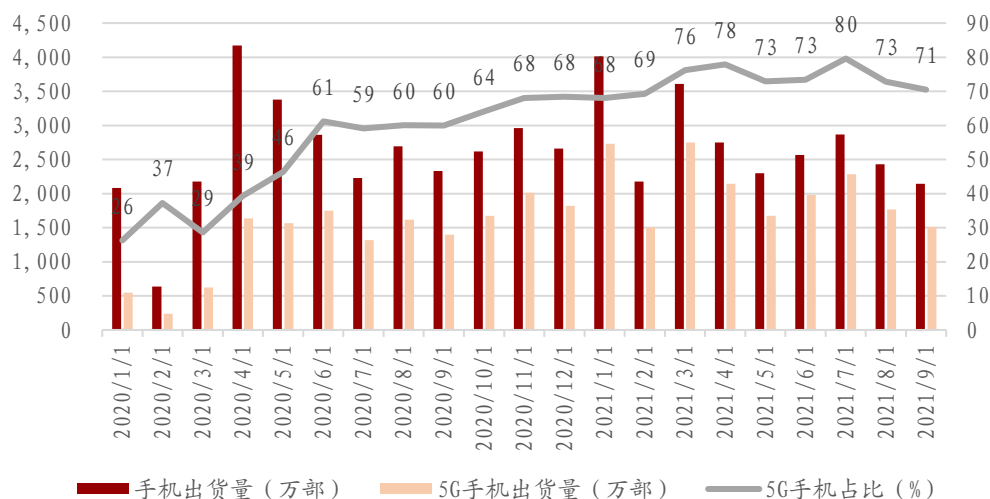
在国内手机市场方面, 2021年9月, 国内市场手机出货量2144.0万部, 同比(较上年同期)下降8.1%, 其中, 5G手机1511.8万部, 同比增长8.1%, 占同期手机出货量的70.5%。2021年1-9月, 国内市场手机总体出货量累计2.49亿部, 同比增长10.2%, 其中, 5G手机出货量1.83亿部, 同比增长70.4%, 占同期手机出货量的73.8%。

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 (%)
000971.SZ	ST高升	2021-11-03	进行中	减持	付刚毅	高管	2,397,202.00	0.23

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 17,100.41 万股, 成交金额 573,461.91 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	2021-11-05	28.51	541.69	15,443.58
亨通光电	2021-11-04	15.79	3,947.50	62,331.03
中兴通讯	2021-11-03	32.18	611.42	19,675.50
会畅通讯	2021-11-03	19.44	2,041.20	39,680.93
中国联通	2021-11-03	4.05	643.59	2,606.54
广和通	2021-11-02	45.13	1,653.45	74,620.20
中嘉博创	2021-11-01	2.97	2,829.16	8,402.61
亨通光电	2021-11-01	15.46	3,092.00	47,802.32
国盾量子	2021-11-01	174.04	1,740.40	302,899.22

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 12 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%
立昂技术	2022-02-07	4,977.44	37,009.83	13.45%

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) 2021-11-07-002897.SZ-意华股份: 关于收购东莞三韩电子有限公司 68%股权的公告

意华股份公司控股子公司东莞市意泰智能制造科技有限公司拟以 271.32 万元人民币收购自然人彭世金所持有的东莞三韩电子有限公司 68%股权。本次交易不构成关联交易, 亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。根据深交所《股票上市规则》的规定, 本次交易的决策权限在公司董事会授权范围内, 无需提交股东大会审议。

(2) 2021-11-05-300098.SZ-高新兴: 关于聘任高级管理人员的公告

根据《公司法》《公司章程》的有关规定, 经集团董事长、总裁刘双广先生提名, 董事会人力资源管理委员会审查, 董事会同意聘任王涛先生为公司副总裁。财务总监王涛, 男, 中国国籍, 无境外永久居留权, 毕业于东北大学管理学学士, 中山大学 MBA。至今具有十余年的专业财务管理工作经验。2011 年起加入中兴通讯股份有限公司, 先后担任项目财务经理, 国家财务经理, 海外事业部财务部长, 集团供应链财务部部长, 在全面预算管理、绩效管理、核算、税务管理、资金管理、外汇管理、法人治理方面有丰富的一线经验和总部经验。2019 年 6 月加入公司, 自 2019 年 12 月起担任公司财务总监, 现全面负责财务日常管理工作。

(3) 2021-11-03-300638.SZ-广和通: 关于控股股东, 实际控制人减持公司股份超过 1%及提前终止减持计划的公告

公告显示, 广和通于 2021 年 8 月 21 日披露了《关于控股股东、实际控制人、持股 5%以上股东、部分董事及高级管理人员股份减持计划预披露公告》, 其中公司控股股东、实际控制人张天瑜先生计划通过集中竞价、大宗交易等深圳证券交易所认可的合法方式减持股份数量合计不超过 12,400,503 股。截至 2021 年 11 月 2 日, 张天瑜先生通过集中竞价、大宗交易方式累计减持公司股份 11,857,626 股, 占公司总股本的 2.87%, 其本次减持计划提前终止, 剩余未减持股份在本次减持计划期限内不再减持。

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