



Research and
Development Center

看好运营商、智能制造及工业互联网投资机遇

——信达通信·产业追踪（76）

2022年11月27日

蒋颖

通信行业首席分析师

S1500521010002

+86 15510689144

jiangying@cindasc.com

证券研究报告

行业研究

行业周报

行业名称 通信行业

投资评级 看好

上次评级 看好

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

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

看好运营商、智能制造及工业互联网投资机会

2022年11月27日

周投资观点

- 根据金融时报消息，证监会主席易会满近日在 2022 金融街论坛年会上发表主题演讲，提出要深刻认识我们的市场体制机制、行业产业结构、主体持续发展能力所体现的鲜明中国元素、发展阶段特征，深入研究成熟市场估值理论的适用场景，把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。
- 三大电信运营商作为国企数字经济担纲，积极布局云计算、数据中心、工业互联网等新兴业务，创新业务有望打开成长新空间。2022 年前三季度，中国移动 DICT 业务收入达到人民币 685 亿元，同比增长 40.0%，中国电信产业数字化收入达到人民币 856.32 亿元，天翼云收入继续保持翻番，中国联通产业互联网业务实现收入人民币 531.5 亿元，同比提升 29.9%，联通云实现收入人民币 268.7 亿元，同比提升 142%。
- 三大运营商 2022 年 10 月 5G 用户数达 10.33 亿户，同比增长 54.82%，目前三大运营商用户基数庞大，5G 时代运营商有望在产业互联网等 2B 端发力，策略将由用户数的提升向 ARPU 值的提升转换；其次，运营商面临较为缓和的外部价格管制环境和竞争环境；随着 5G 用户渗透率的增加，5GARPU 值有望带动整体 ARPU 值的提升。
- 我们采取 wind 一致盈利预期，按照 2022 年 11 月 25 日收盘价进行测算，H 股移动/联通/电信 2022 年 PB 估值分别为 0.80/0.34/0.58 倍，A 股移动/联通/电信 2022 年 PB 估值分别 1.25/0.86/0.87 倍，整体来看，运营商板块基本面处于向好趋势，估值修复空间可观。
- 根据工业互联网世界公众号消息，近日，工业和信息化部印发《石化行业智能制造标准体系建设指南（2022 版）》，提出到 2025 年，建立较为完善的石化行业智能制造标准体系，累计制修订 30 项以上石化行业重点标准。在我国稳步推进“碳达峰”、“碳中和”的战略背景下，石化、化工、冶金等流程型行业作为典型的碳排放行业，碳排放量在全国总碳排放量中的比重高，是优先需要进行节能减排改造的领域，同时，石化、化工、冶金等流程型行业作为国家的重点支柱产业，具备产业规模大、工艺环节多、工艺流程长的特点，总体市场规模可观；另外，石化、化工、冶金等行业当前的工艺水平与自动化程度不高，能耗方面依旧处于粗放式管理阶段，在基于双碳背景下自动化升级/智能制造改造的迫切性强，涉及的工艺环节与相关硬件设备数量多，流程型智能制造需求空间广阔，坚定看好流程型智能制造&工业互联网全解决方案龙头。
- 国内云巨头阿里、腾讯、百度相继发布 2022 年三季报，总体来看，BAT2022Q3 总资本开支同比环比均下滑，但环比下滑幅度收窄，其中阿里 2022Q3 购置物业和及设备的资本开支为 109.57 亿元，同比下降 13.04%，环比下降 1.38%；腾讯 2022Q3 资本开支为 23.77 亿元，同比下滑 66.34%，环比下滑 21.16%；百度 2022Q3 资本开支为 21.90

亿元，同比下滑 17.79%，环比下滑 12.26%。从全球云产业链来看，国外云巨头资本开支呈现出逐步复苏状态，国内云巨头复苏节奏相对较慢，我们认为工业互联网、数字经济的发展离不开云计算的支撑，5G 应用的发展将带动云产业链逐渐走出低谷，云产业链长期成长空间较大，目前尚需静待拐点。

- 行情回顾：2022 年 11 月 21 日-11 月 25 日，在申万一级行业中，通信（申万）指数下跌 2.18%，在 TMT 板块中排名第一。
- 周重点公司：宝信软件、中控技术、禾川科技、亨通光电、永新光学、中国移动、中国联通、中国电信、瑞可达、紫光股份、中兴通讯、广和通、威胜信息、赛意信息、能科科技、炬光科技、经纬恒润、科博达、美格智能、移远通信、和而泰、华大九天、概伦电子、容知日新、怡合达等。
- 风险因素：5G 建设不及预期、新能源汽车发展不及预期、海风发展不及预期、中美贸易摩擦、新冠疫情蔓延等。

重点公司主要财务指标

公司名称	21EPS	22EPS	23EPS	21PE	22PE	23PE
宝信软件	1.2	1.1	1.5	33.8	35.9	27.2
中控技术	1.2	1.5	2.0	78.4	59.6	45.4
禾川科技	1.0	1.0	1.6	60.4	61.0	36.1
亨通光电	0.6	0.9	1.2	26.3	17.8	13.5
永新光学	2.4	2.5	3.1	37.2	35.7	28.4
炬光科技	0.8	1.3	2.2	134.9	75.5	46.6
经纬恒润-W	1.6	1.7	2.6	92.1	86.2	58.3
科博达	1.0	1.2	1.6	69.9	55.6	42.6
瑞可达	1.1	2.2	3.4	103.4	48.7	32.4
威胜信息	0.7	0.9	1.2	34.1	25.5	19.2
广和通	1.0	0.8	1.1	20.5	26.5	17.6
移远通信	2.5	3.2	4.8	42.5	32.6	21.7
美格智能	0.6	0.8	1.0	45.6	38.9	28.9

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 11 月 25 日收盘价

目录

一、核心观点	5
1、周投资观点	5
2、产业数据更新	5
3、重点赛道和标的	6
二、产业数据	7
三、风险提示	15

表目录

重点公司主要财务指标	3
------------------	---

图目录

图 1: “智能化+新能源”开启通信新纪元	6
图 2: 截至目前,我国已公布海风规划装机容量超 120GW	7
图 3: 我国新能源汽车月销量	7
图 4: 我国新能源汽车渗透率	8
图 5: 2022 年新能源车企月度销量(万辆)	8
图 6: 2022 年新能源车企月度销量同比增速	8
图 7: Aspeed 月度营收情况(百万新台币)	9
图 8: Intel 数据中心业务季度营收(亿美元)	9
图 9: Aspeed 月度营收情况(百万新台币)	10
图 10: 阿里、腾讯、百度单季度资本开支(百万)	10
图 11: 海外云巨头(亚马逊、谷歌、苹果、微软、Meta)资本开支增速相对稳定	10
图 12: Meta 单季度资本开支	11
图 13: Equinix 机柜价格(美元/机柜/月)	11
图 14: 万国数据机柜价格(元/平米/月)	11
图 15: 世纪互联机柜价格(元/机柜/月)	11
图 16: 2022Q1 全球蜂窝模组市场份额	12
图 17: 2022Q2 全球蜂窝模组市场份额	12
图 18: 2022Q1 全球前十大蜂窝物联网应用	12
图 19: 2022Q2 全球前十大蜂窝物联网应用	12
图 20: 移动电话基站建设情况(万站)	12
图 21: 三大运营商 5G 用户数(百万户)	13
图 22: 移动、电信、联通 5G 用户数(百万户)	13
图 23: 国内手机及 5G 手机出货量(万部)	13
图 24: 三大运营商资本开支情况(亿元)	14

一、核心观点

1、周投资观点

1、根据金融时报消息，证监会主席易会满近日在 2022 金融街论坛年会上发表主题演讲，提出要深刻认识我们的市场体制机制、行业产业结构、主体持续发展能力所体现的鲜明中国元素、发展阶段特征，深入研究成熟市场估值理论的适用场景，把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。

三大电信运营商作为国企数字经济担纲，积极布局云计算、数据中心、工业互联网等新兴业务，创新业务有望打开成长新空间。2022 年前三季度，中国移动 DICT 业务收入达到人民币 685 亿元，同比增长 40.0%，中国电信产业数字化收入达到人民币 856.32 亿元，天翼云收入继续保持翻番，中国联通产业互联网业务实现收入人民币 531.5 亿元，同比提升 29.9%，联通云实现收入人民币 268.7 亿元，同比提升 142%。

三大运营商 2022 年 10 月 5G 用户数达 10.33 亿户，同比增长 54.82%，目前三大运营商用户基数庞大，5G 时代运营商有望在产业互联网等 2B 端发力，策略将由用户数的提升向 ARPU 值的提升转换；其次，运营商面临较为缓和的外部价格管制环境和竞争环境；随着 5G 用户渗透率的增加，5GARPU 值有望带动整体 ARPU 值的提升。

当前运营商板块估值处于低点，我们采取 wind 一致盈利预期，按照 2022 年 11 月 25 日收盘价进行测算，H 股移动/联通/电信 2022 年 PB 估值分别为 0.80/0.34/0.58 倍，A 股移动/联通/电信 2022 年 PB 估值分别 1.25/0.86/0.87 倍，整体来看，运营商板块基本面处于向好趋势，估值修复空间可观。

2、根据工业互联网世界公众号消息，近日，工业和信息化部印发《石化行业智能制造标准体系建设指南（2022 版）》，提出到 2025 年，建立较为完善的石化行业智能制造标准体系，累计制修订 30 项以上石化行业重点标准。在我国稳步推进“碳达峰”、“碳中和”的战略背景下，石化、化工、冶金等流程型行业作为典型的碳排放行业，碳排放量在全国总碳排放量中的比重高，是优先需要进行节能减排改造的领域，同时，石化、化工、冶金等流程型行业作为国家的重点支柱产业，具备产业规模大、工艺环节多、工艺流程长的特点，总体市场规模可观；另外，石化、化工、冶金、等行业当前的工艺水平与自动化程度不高，能耗方面依旧处于粗放式管理阶段，在基于双碳背景下自动化升级/智能制造改造的迫切性强，涉及的工艺环节与相关硬件设备数量多，流程型智能制造需求空间广阔，坚定看好流程型智能制造&工业互联网全解决方案龙头。

3、国内云巨头阿里、腾讯、百度相继发布 2022 年三季报，总体来看，BAT2022Q3 总资本开支同比环比均下滑，但环比下滑幅度收窄，其中阿里 2022Q3 购置物业和设备的资本开支为 109.57 亿元，同比下降 13.04%，环比下降 1.38%；腾讯 2022Q3 资本开支为 23.77 亿元，同比下滑 66.34%，环比下滑 21.16%；百度 2022Q3 资本开支为 21.90 亿元，同比下滑 17.79%，环比下滑 12.26%。从全球云产业链来看，国外云巨头资本开支呈现出逐步复苏状态，国内云巨头复苏节奏相对较慢，我们认为工业互联网、数字经济的发展离不开云计算的支撑，5G 应用的发展将带动云产业链逐渐走出低谷，云产业链长期成长空间较大，目前尚需静待拐点。

2、产业数据更新

【海缆】截至目前，国内已公布沿海地区“十四五”规划的海上风电装机容量超 120GW；

【新能源汽车】2022 年 10 月我国新能源汽车月产量为 76.2 万辆，月销量为 71.4 万辆，同比分别增长 87.6%、81.7%，渗透率为 28.5%；2022 年 10 月，比亚迪、埃安、哪吒、理想、蔚来新能源汽车销量分别为 21.78、3.01、1.80、1.01、1.01 万辆，同比增速分别为 168.78%、148.76%、122.23%、31.42%、174.31%；

【云计算】Aspeed 2022 年 10 月营收为 5.17 亿新台币，环比增长 8%、同比增长 45%；BAT 2022Q3 总资本开支同比环比均下滑，但环比下滑幅度收窄，其中阿里 2022Q3 购置物业和设备的资本开支为 109.57 亿元，同比下降 13.04%，环比下降 1.38%；腾讯 2022Q3 资本开支为 23.77 亿元，同比下滑 66.34%，环比下滑 21.16%；百度 2022Q3 资本开支为 21.90 亿元，同比下滑 17.79%，环比下滑 12.26%；2022Q3 海外五大云巨头资本开

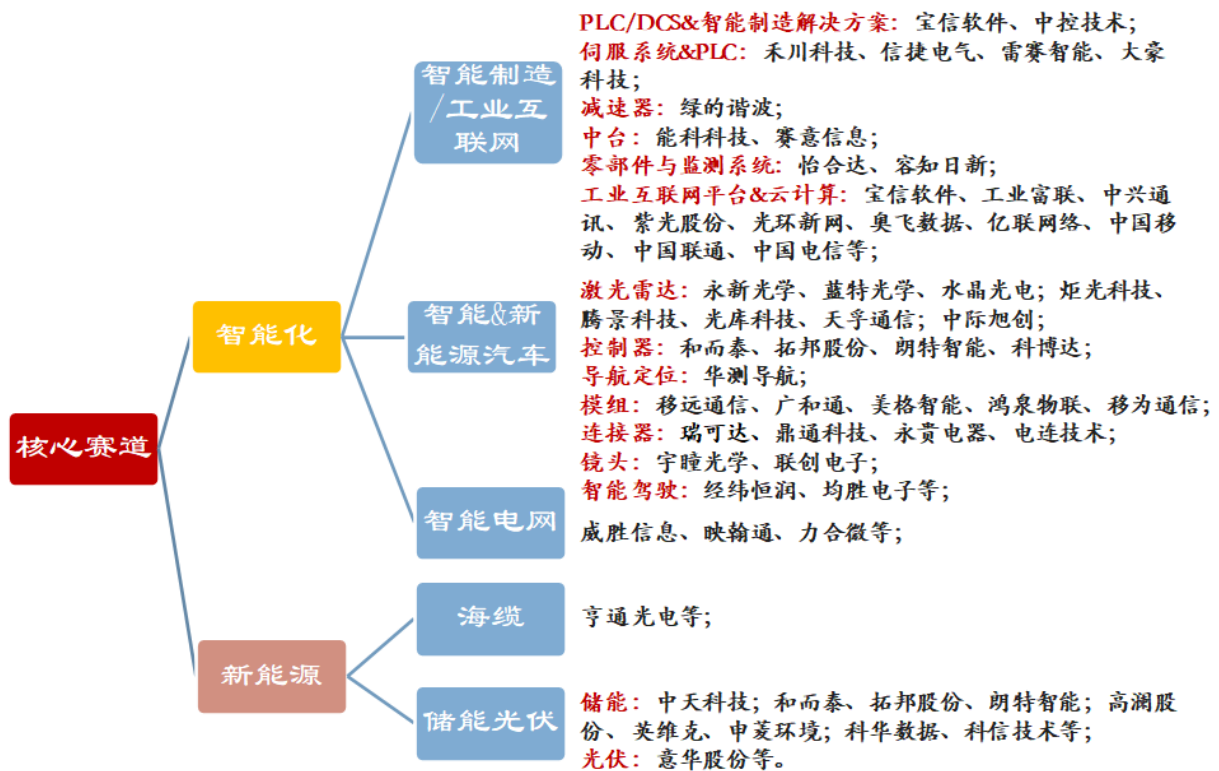
支为 413 亿美元，同比增长 18%，环比增长 10%，其中 Meta 同比增长 119%，环比增长 24%；2022Q2，Equinix 机柜平均价格为 1997 美元/机柜/月，稳中略升，万国数据机柜价格为 2265 元/平米/月，维持稳定，世纪互联机柜价格为 9186 元/机柜/月，维持稳定；

【**物联网模组**】2022Q2，移远通信、广和通、美格智能全球市占率从 2022Q1 的 38.1%、8.6%、3.2% 提升至 2022Q2 的 38.9%、8.7%、5.6%；

【**5G 基建**】截至 2022 年 9 月，我国 5G 基站总数达 222 万，比上年末净增 79.5 万个；截至 2022 年 10 月，三大运营商 5G 用户数达 10.33 亿户，同比增长 54.82%；2022 年 8 月，我国 5G 手机出货 1426.8 万部，在手机出货量占比 75.2%。

3、重点赛道和标的

图 1：“智能化+新能源”开启通信新纪元



资料来源：信达证券研发中心

二、产业数据

1、海缆：截至目前，我国已公布海风规划装机容量超 120GW

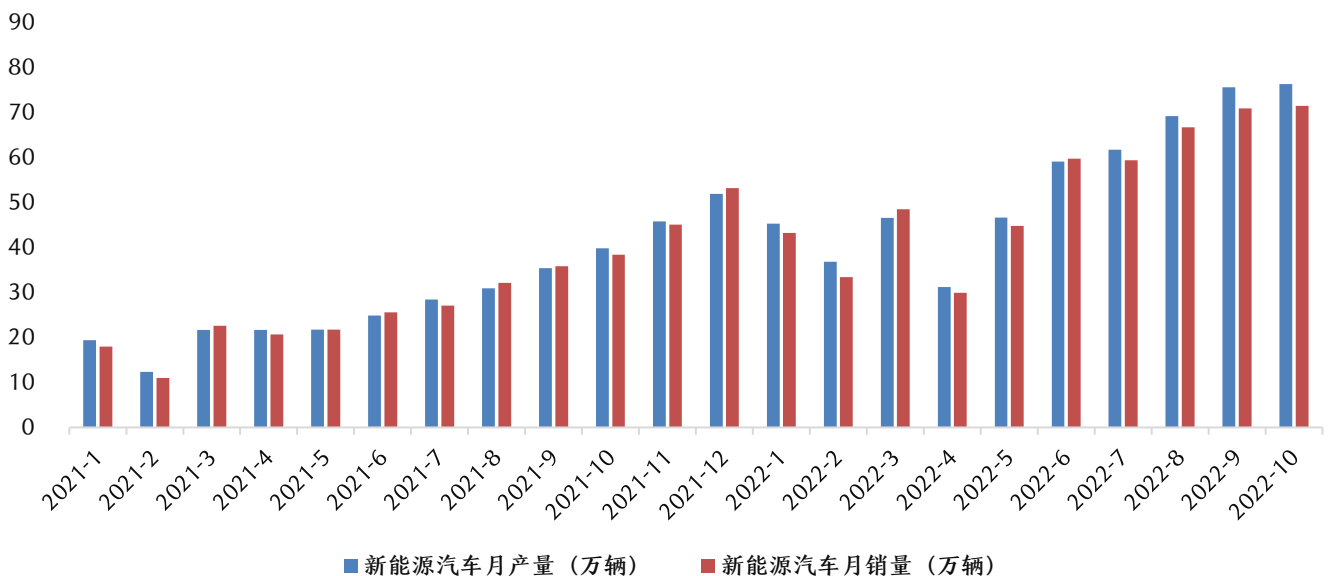
图 2：截至目前，我国已公布海风规划装机容量超 120GW

地区	规划内容	政策文件
江苏	到 2025 年，全省风电装机达到 28GW 以上，其中海上风电装机达到 15GW 以上	《江苏省“十四五”可再生能源发展专项规划》
广东	“十四五”时期，大力发展海上风电，新增海上风电装机容量约 17GW	广东省能源发展“十四五”规划
山东	探索推进海上风电军民融合发展新模式。2022 年，海上风电开工 5GW，建成 2GW 左右。到 2025 年，开工 12GW，建成 8GW；到 2030 年，建成 35GW	《关于基础设施“七网”建设行动计划的通知》、《能源保障网建设行动计划》
海南	海南省“十四五”期间规划 11 个场址作为近期重点项目，总开发容量为 12.30GW	《海南省“十四五”能源发展规划》、《海南省海上风电场工程规划》 《海南省上风电项目招商(竞争性配置)方案》
上海	近海风电重点推进奉贤、南汇和金山三大海域风电开发，探索实施深远海域和陆上分散式风电示范试点，力争新增规模 1.80GW	《上海市能源发展“十四五”规划》
浙江	到 2025 年，全省风电装机达到 6.41GW 以上，海上风电新增装机 4.55GW 以上，力争达到 5GW。在宁波、温州、舟山、台州等海域，打造 3 个以上百万千瓦级海上风电基地	《关于浙江省能源发展“十四五”规划的通知》
广西	“十四五”期间新增风电装机 17.97GW，其中海上风电新增装机 3GW	《广西可再生能源发展“十四五”规划》
福建	“十四五”期间增加并网装机 4.1GW，新增开发省管海域海上风电规模约 10.3GW，力争推动深远海风电开工 4.8GW	《福建省“十四五”能源发展专项规划》
辽宁	“十四五”风电、光伏重点项目中，风电一期工程（续建）1.5GW；二期工程（辽西北及等容量替代）3.3GW；三期工程 13.60GW 左右。	《辽宁省“十四五”能源发展规划的通知》
天津	科学稳妥推进海上风电开发，加快推进远海 0.9GW 海上风电项目前期工作	《天津市可再生能源发展“十四五”规划》
唐山	到 2025 年，我市累计新开工建设海上风电项目 2—3 个，装机容量 3GW；到 2035 年，累计新开工建设海上风电项目 7—9 个，装机容量 13GW 以上。	《唐山市海上风电发展规划（2022-2035 年）》、《唐山市海上风电发展实施方案（2022-2025 年）》
潮州	潮州南面领海线外专属经济区海域拟规划 2 个海上风电场址，初步规划总容量 43.3GW	《潮州市能源发展“十四五”规划》

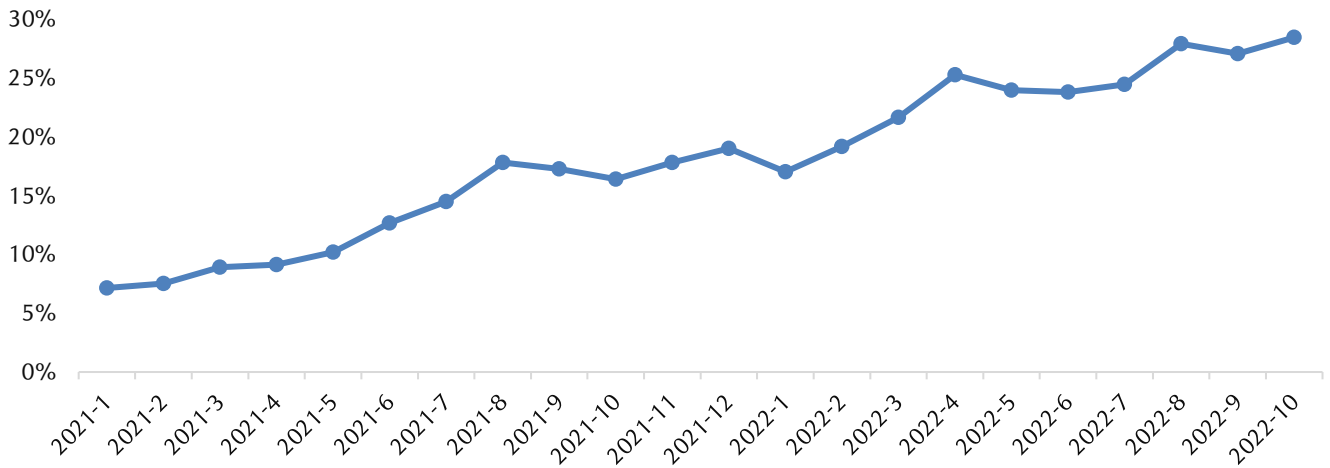
资料来源：中天科技财报，唐山市人民政府官网，潮州市人民政府官网，信达证券研发中心

2、新能源汽车：10 月我国新能源汽车月产量为 76.2 万辆，月销量为 71.4 万辆，同比分别增长 87.6%、81.7%，渗透率为 28.5%

图 3：我国新能源汽车月销量

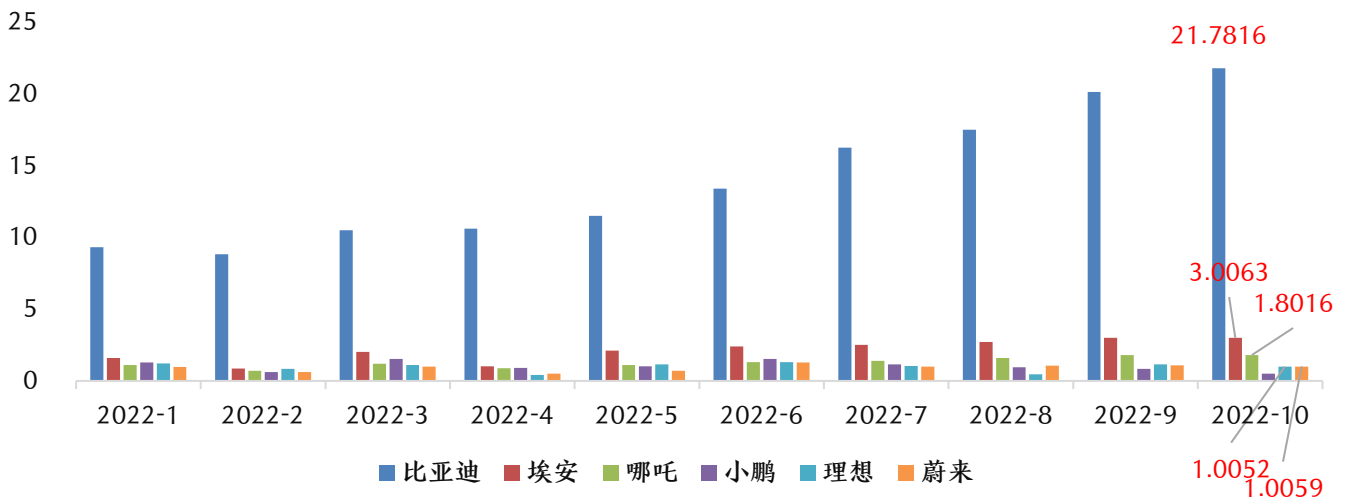


资料来源：中汽协，wind，信达证券研发中心

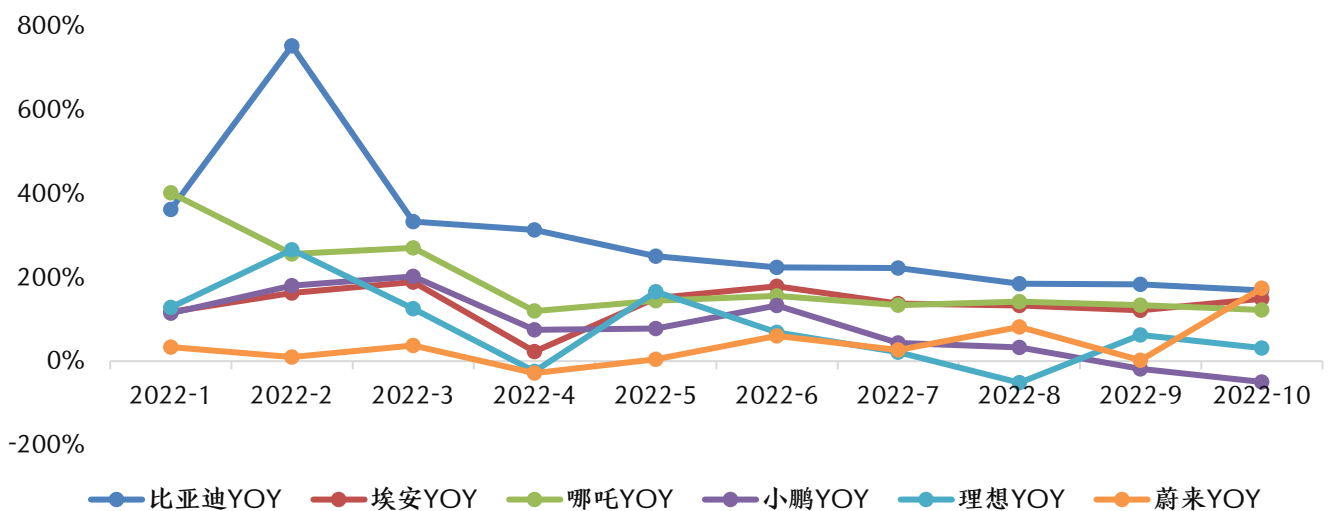
图 4：我国新能源汽车渗透率


资料来源：中汽协，wind，信达证券研发中心

3、新能源汽车：10月多家车企新能源车销量保持高增速

图 5：2022 年新能源车企月度销量（万辆）


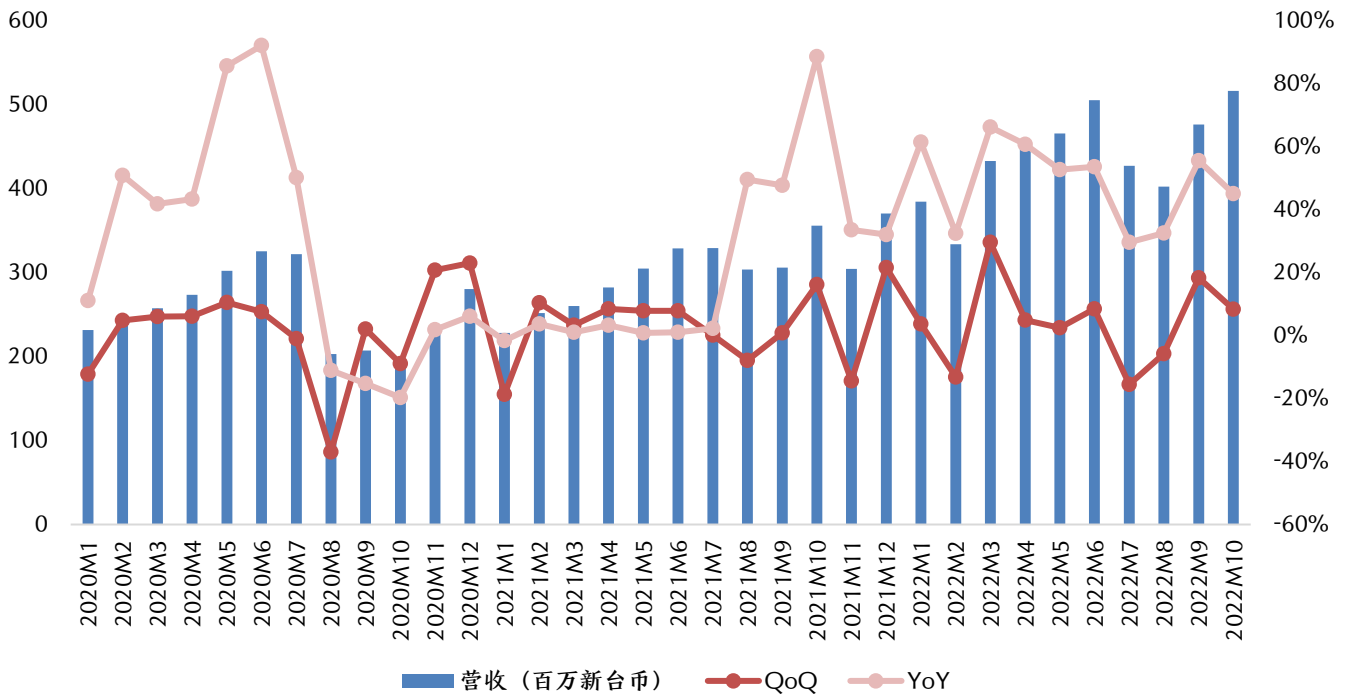
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 6：2022 年新能源车企月度销量同比增速


资料来源：wind，信达证券研发中心

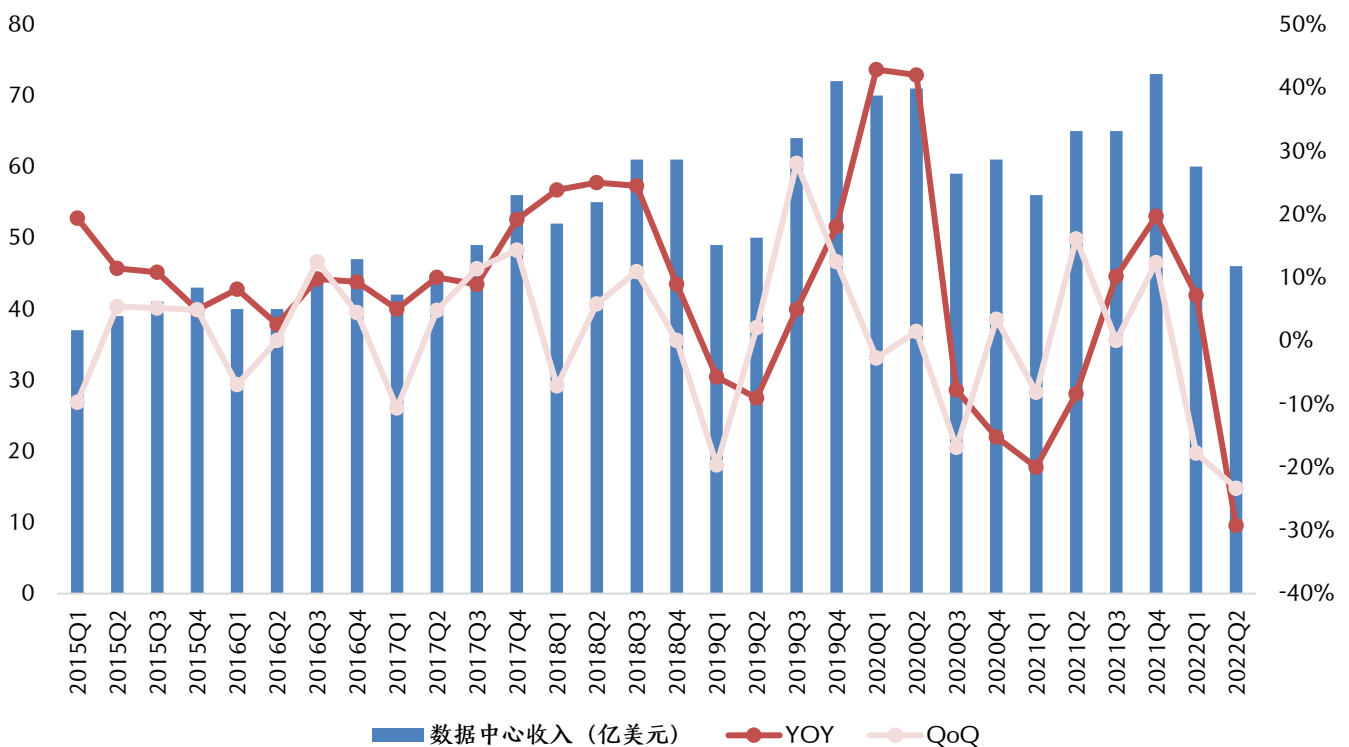
4、云计算：Aspeed 2022 年 8-10 月同比保持较快增速；Intel 数据中心 2022Q2 季度营收同比环比均下滑

图 7：Aspeed 月度营收情况（百万新台币）



资料来源：Aspeed 官网，信达证券研发中心

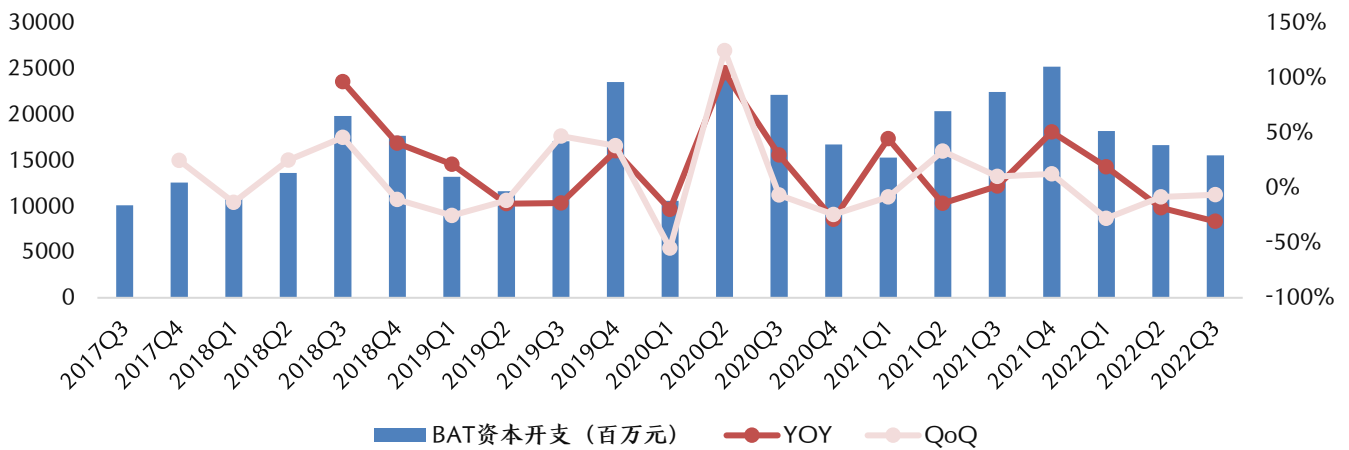
图 8：Intel 数据中心业务季度营收（亿美元）



资料来源：wind，信达证券研发中心

5、云计算：BAT 2022Q3 总资本开支环比下滑幅度收窄

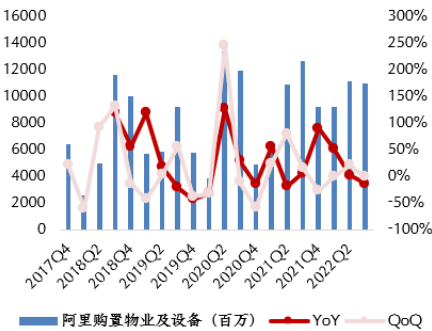
图 9: Aspeed 月度营收情况 (百万新台币)



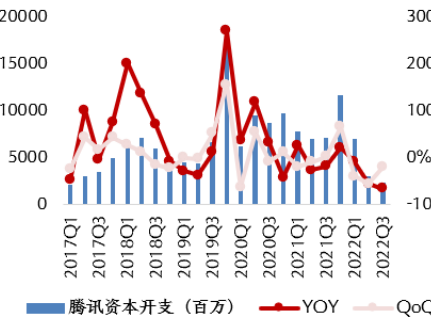
资料来源：阿里、腾讯、百度公告，信达证券研发中心

图 10: 阿里、腾讯、百度单季度资本开支 (百万)

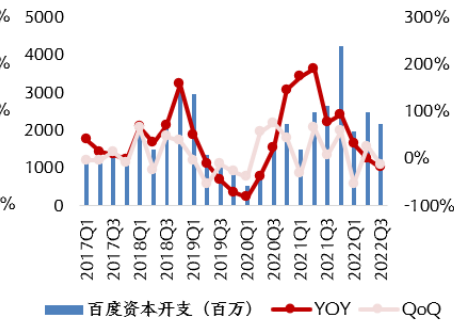
图：阿里单季度资本开支



图：腾讯单季度资本开支



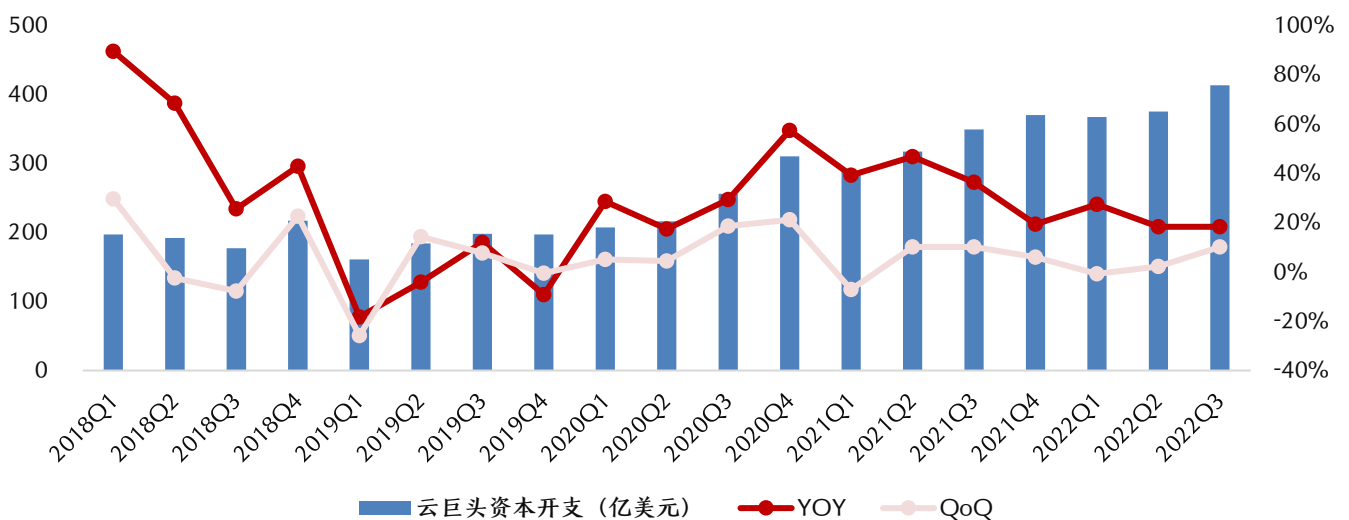
图：百度单季度资本开支



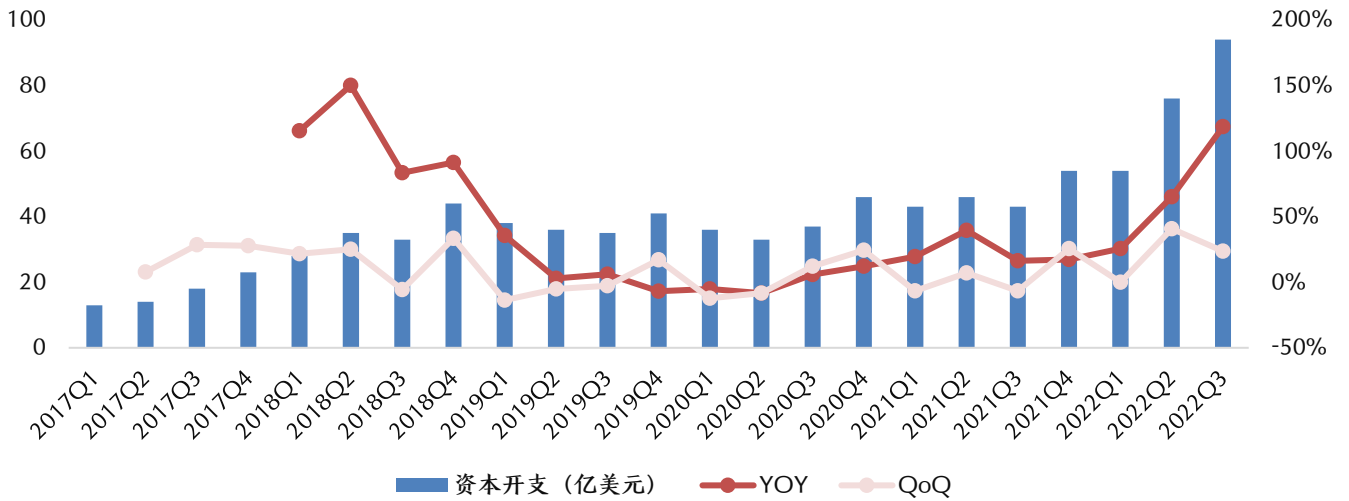
资料来源：阿里、腾讯、百度公告，信达证券研发中心

6、云计算：Meta 2022Q3 资本开支同比增长 118.6%，环比增长 23.7%

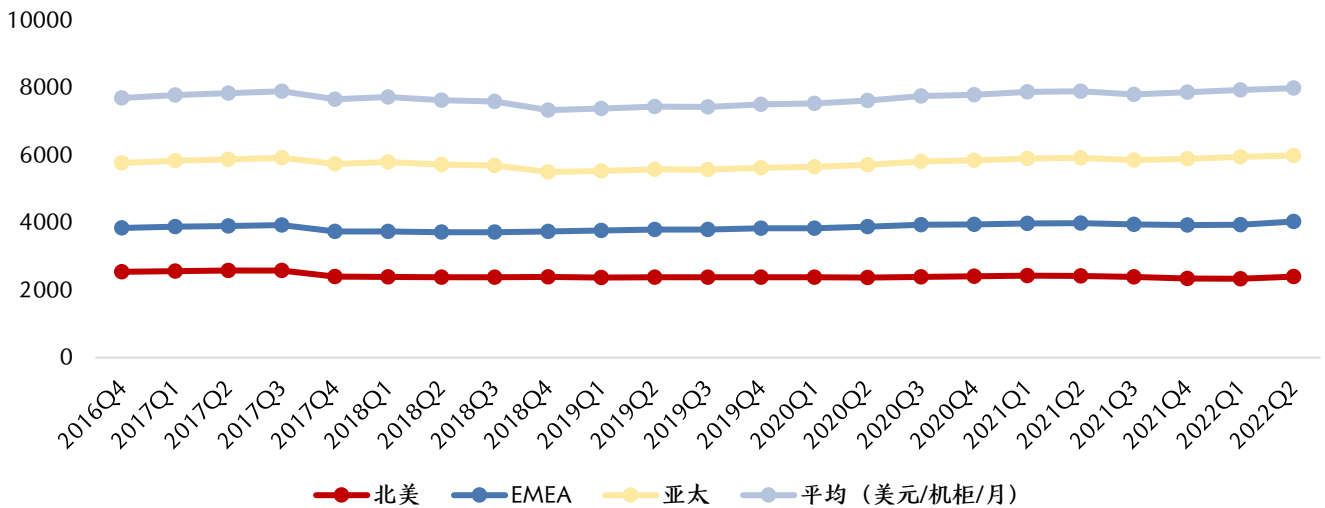
图 11: 海外云巨头 (亚马逊、谷歌、苹果、微软、Meta) 资本开支增速相对稳定



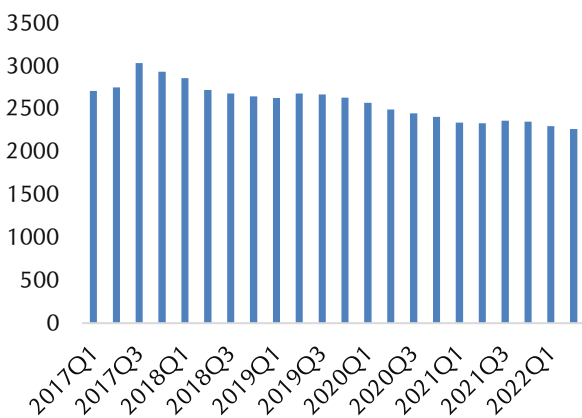
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 12: Meta 单季度资本开支


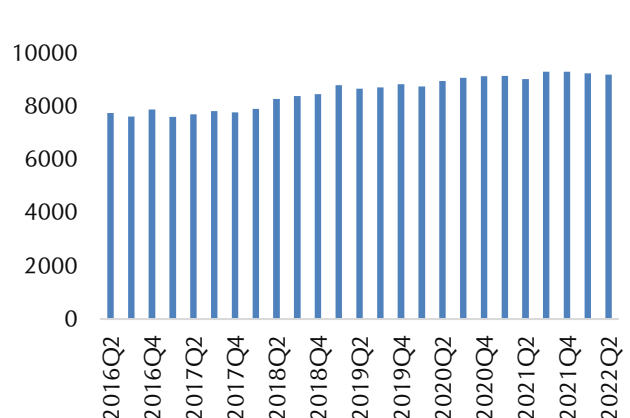
资料来源: wind, 信达证券研发中心

7、云计算：2022Q2 Equinix、万国数据、世纪互联机柜价格稳定
图 13: Equinix 机柜价格 (美元/机柜/月)


资料来源: Equinix 公告, 信达证券研发中心

图 14: 万国数据机柜价格 (元/平米/月)


资料来源: 万国数据公告, 信达证券研发中心

图 15: 世纪互联机柜价格 (元/机柜/月)


资料来源: 世纪互联公告, 信达证券研发中心

8、物联网模组：2022Q2 移远、广和通、美格全球市占率提升至 53.2%

图 16：2022Q1 全球蜂窝模组市场份额

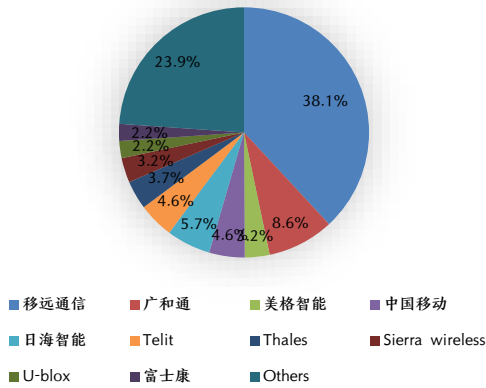
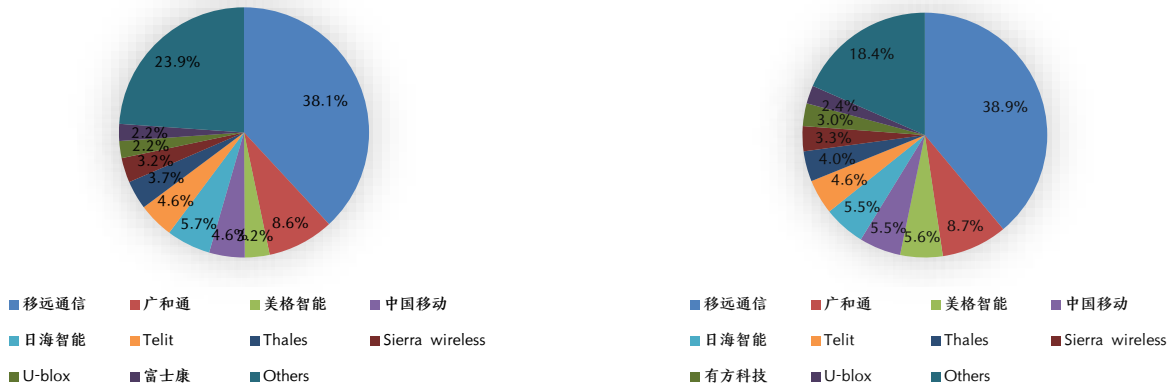


图 17：2022Q2 全球蜂窝模组市场份额



资料来源：Counterpoint，信达证券研发中心

资料来源：Counterpoint，信达证券研发中心

图 18：2022Q1 全球前十大蜂窝物联网应用

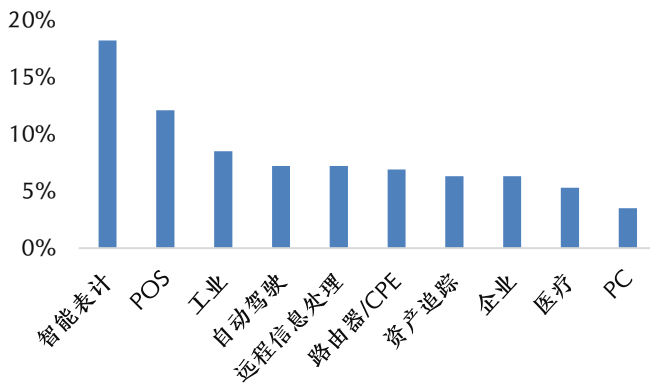
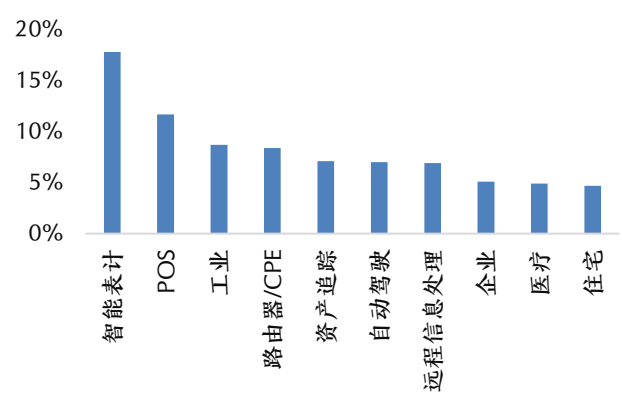


图 19：2022Q2 全球前十大蜂窝物联网应用

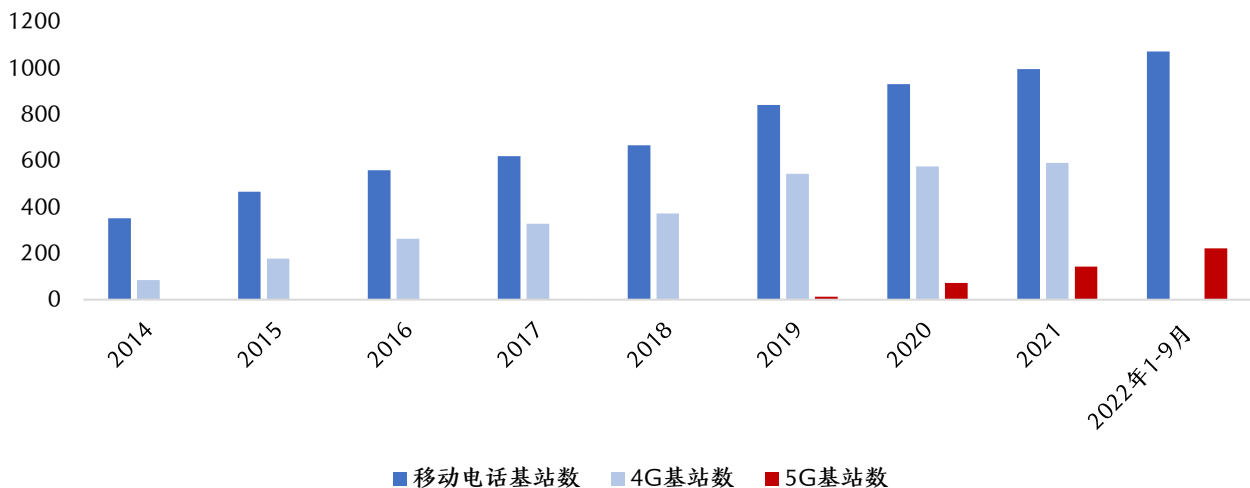


资料来源：Counterpoint，信达证券研发中心

资料来源：Counterpoint，信达证券研发中心

9、5G 基建：截至 2022 年 9 月，我国 5G 基站总数达 222 万，比上年末净增 79.5 万个

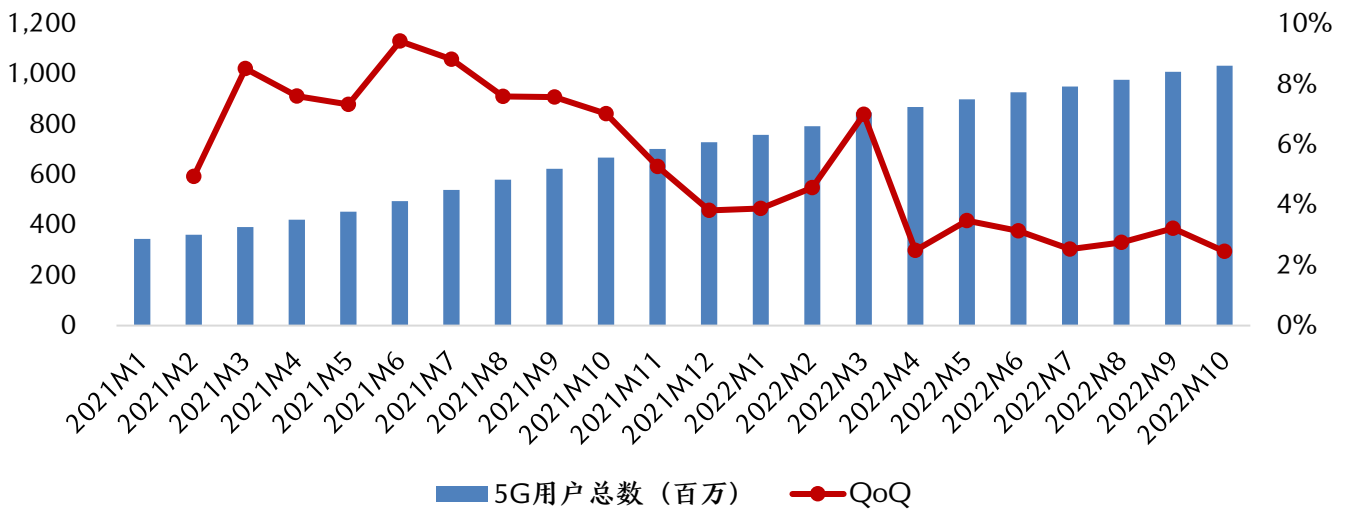
图 20：移动电话基站建设情况（万站）



资料来源：工信部，信达证券研发中心

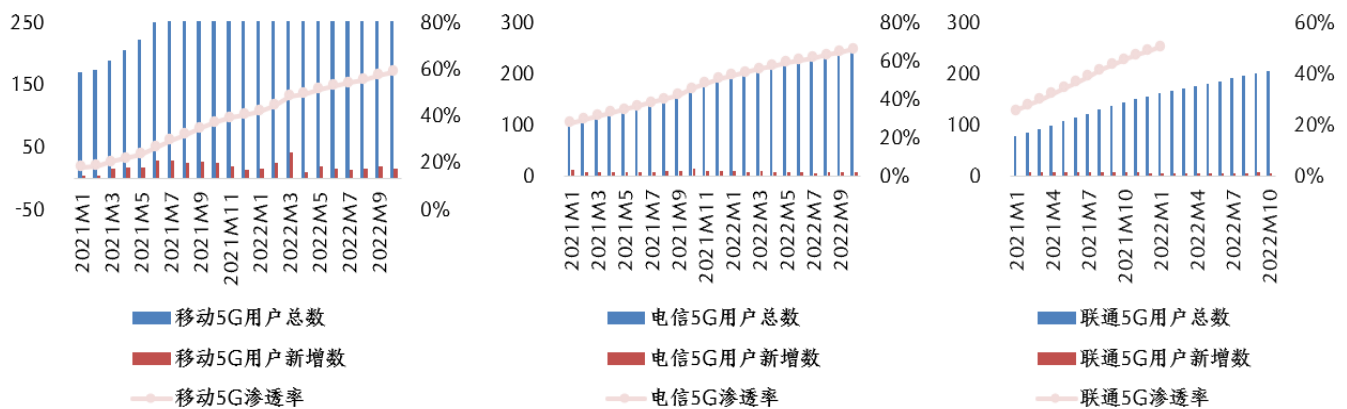
10、5G 基建：截至 2022 年 10 月，三大运营商 5G 用户数达 10.33 亿户

图 21：三大运营商 5G 用户数（百万户）



资料来源：三大运营商公告，信达证券研发中心

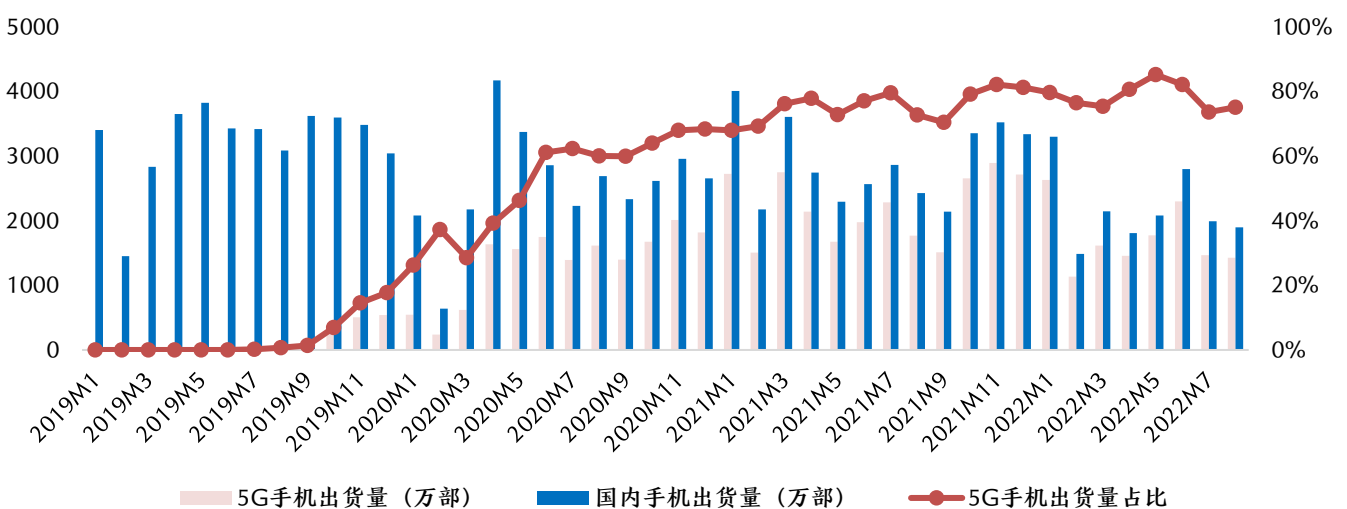
图 22：移动、电信、联通 5G 用户数（百万户）



资料来源：三大运营商公告，信达证券研发中心

11、5G 基建：2022 年 8 月 5G 手机出货量 1426.8 万部，占比 75.2%

图 23：国内手机及 5G 手机出货量（万部）

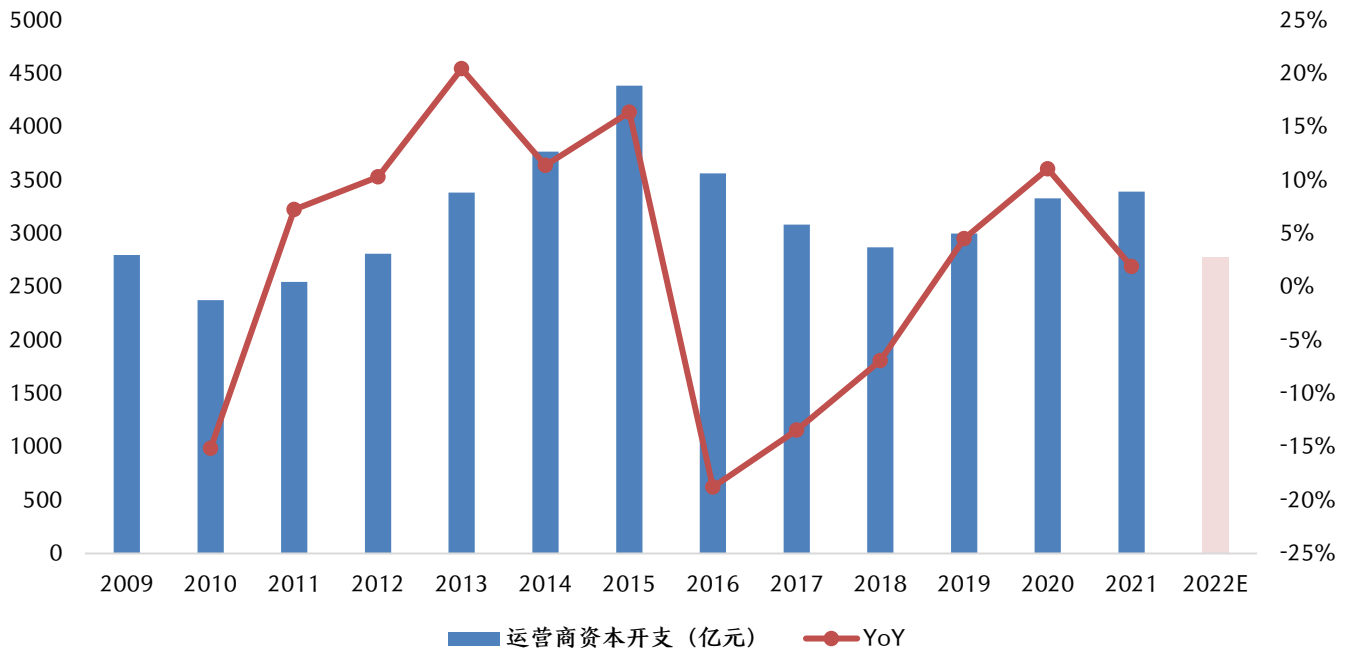


资料来源：中国信通院，信达证券研发中心

12、5G 基建：移动+电信 2022 年资本开支预计同比增长 2.91%

三大运营商 2021 年资本开支合计为 3393 亿元，同比增长 1.90%，中国移动和中国电信对 2022 年资本开支做了指引，中国移动预计 22 年资本开支为 1852 亿元（YOY+0.87%），中国电信预计 22 年资本开支为 930 亿元（YOY+7.24%），移动+电信 2022 年预测资本开支合计 2782 亿元，同比增长 2.91%。

图 24：三大运营商资本开支情况（亿元）



资料来源：三大运营商公告，信达证券研发中心

三、风险提示

1) 5G 建设不及预期

若运营商资本开支和 5G 建设不及预期，会影响到整个 5G 产业链的推进，车联网、工业互联网等 5G 应用的发展也会低于预期，从而影响到相关公司业绩。

2) 新能源汽车&海风发展不及预期

若新能源汽车&海风不及预期，会影响到激光雷达、车载导航、模组、连接器、控制器、车载镜头等细分行业发展，以及会影响海缆行业发展，从而影响到相关公司业绩。

3) 中美贸易摩擦

若中美贸易摩擦加剧，会影响到相关产业的推进。

4) 新冠疫情蔓延

若新冠疫情蔓延反复，会影响到正常的复工复产的节奏，从而影响到产业和公司的发展。

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。2017-2020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，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，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，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 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
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。