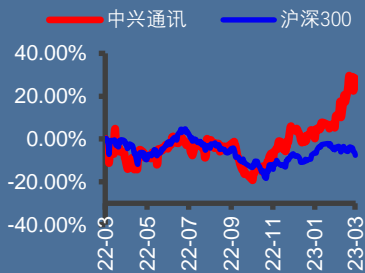


**证券研究报告**
**公司研究**
**点评报告**
**中兴通讯 (000063.SZ)**
**投资评级** 买入

**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

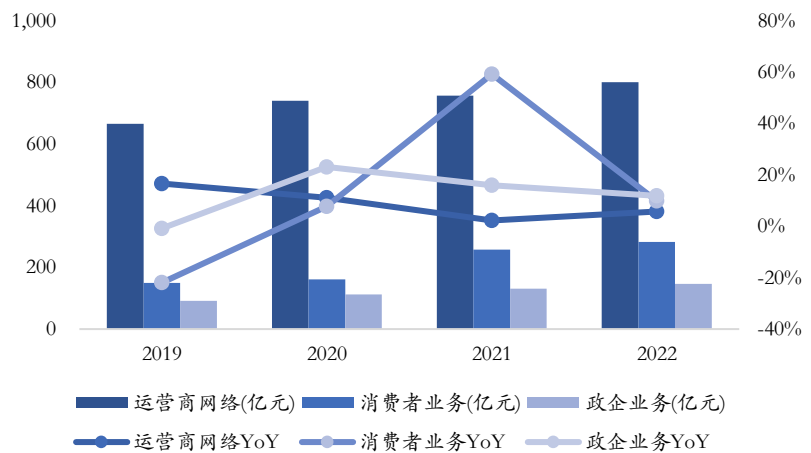
**服务器等 ICT 业务快速发展，盈利能力持续提升**

2023 年 3 月 12 日

**事件：**2023 年 3 月 10 日，公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营收 1229.54 亿元，同比增长 7.36%，实现归母净利润 80.80 亿元，同比增长 18.60%，实现扣非后归母净利润 61.67 亿元，同比增长 86.54%。

**点评：**
**三大业务均保持稳定增长，营收结构稳定，盈利能力持续提升**

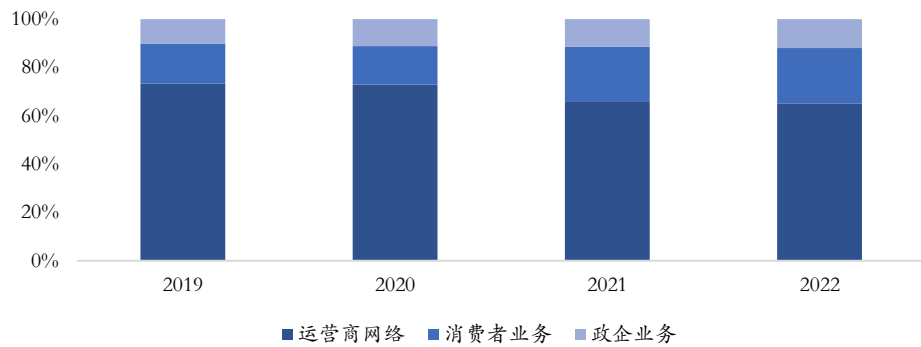
分业务来看，公司 2022 年**运营商业务**实现营收 800.40 亿元，同比增长 5.72%，营收占比 65.10%，主要是固网、核心网、服务器产品收入同比增长所致，2022 年国内多个运营商服务器集采中，公司份额排名均位列第一；**政企业务**实现营收 146.30 亿元，同比增加 11.84%，营收占比 11.90%，主要是服务器及储存产品实现营收近百亿元，同比增长近 80%所致，2022 年服务器与存储产品全球发货量超 24 万台；**消费者业务**实现营收 282.80 亿元，同比增长 9.93%，营收占比 23.00%，主要是家庭信息终端、手机产品收入同比增长所致，公司持续打造以智能手机为核心的“1+2+N”智慧生态。

**图 1：公司三大业务营收及增长率**


资料来源：wind，信达证券研发中心

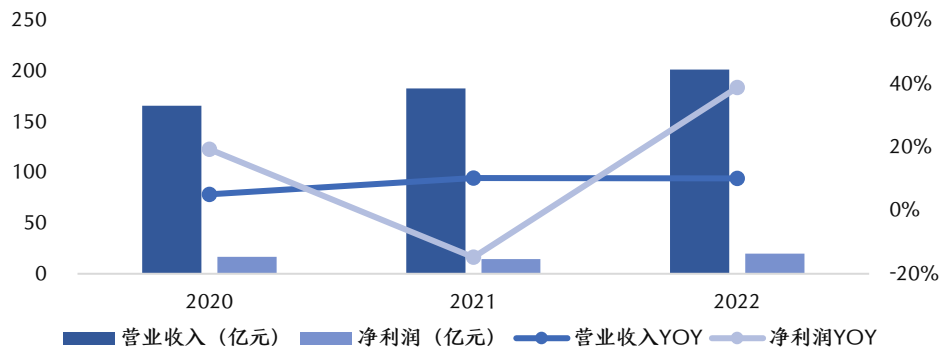
重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万)	114,522	122,954	141,942	164,476	190,999
同比 (%)	12.9%	7.4%	15.4%	15.9%	16.1%
归属母公司净利润 (百万)	6,813	8,080	10,190	12,335	14,990
同比 (%)	59.3%	18.6%	26.1%	21.1%	21.5%
毛利率 (%)	35.2%	37.2%	37.5%	37.7%	37.8%
ROE (%)	13.2%	13.8%	14.2%	14.7%	15.1%
EPS (摊薄) (元)	1.44	1.71	2.15	2.60	3.17
P/E	23.29	15.16	15.01	12.40	10.20

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价

**图 2: 各大细分板块营收占比**


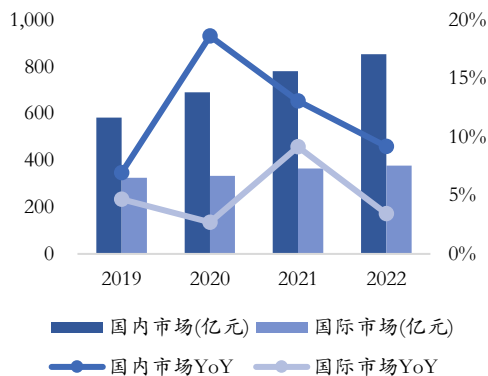
资料来源: wind, 信达证券研发中心

子公司中兴软件业绩亮眼, 净利润快速增长。2022 年, 深圳市中兴软件有限责任公司(简称“中兴软件”)实现营收 201.64 亿元, 同比增长 10.18%, 实现净利润 19.97 亿元, 同比增长 38.81%。

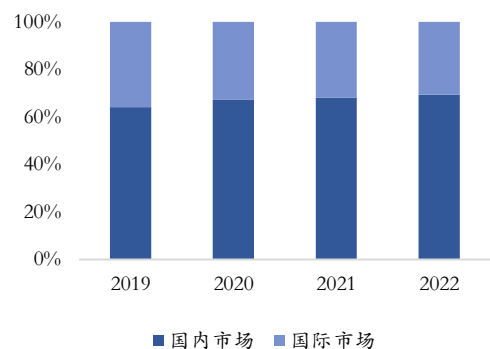
**图 3: 中兴软件营收和净利润及增速**


资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

分区域来看, 公司国内和国际营收保持稳健增长。公司 2022 年国内市场实现营收 852.40 亿元, 同比增长 9.19%, 营收占比 69.33%: 1) 对运营商客户, 公司深耕 5G、千兆光网、算力网络领域, 市场份额和市场格局得到进一步提升; 2) 对政企客户, 公司在规模上成功突破互联网和金融行业的头部企业, 市场布局进一步优化, 品牌影响力持续增强。公司国际市场实现营收 377.10 亿元, 同比增长 3.44%, 营收占比 30.67%, 公司 2022 年在西班牙、奥地利、意大利和泰国成功打造 5G 示范网络, 持续开拓国际市场。

**图 4: 公司国内国外市场营收及增长率**


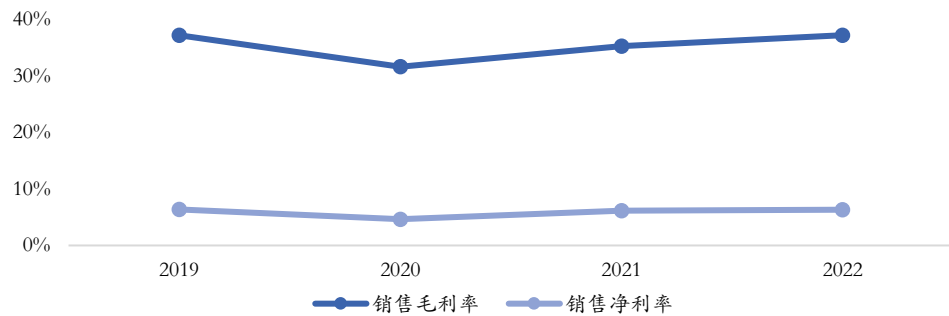
资料来源: wind, 信达证券研发中心

**图 5: 公司国内国外市场占比**


资料来源: wind, 信达证券研发中心

公司盈利能力不断增强，毛利率和净利率稳步提升。公司 2022 年毛利率为 37.19%，同比提升 1.95 个百分点，净利率为 6.34%，同比提升 0.20 个百分点。

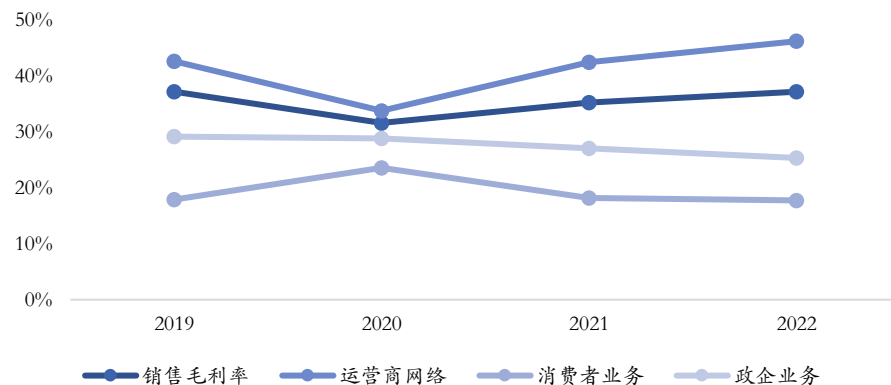
图 6: 公司毛利率及净利率



资料来源: wind, 信达证券研发中心

分业务板块来看，2022 年运营商网络毛利率为 46.22%，同比提升 3.77 个百分点，主要是营收结构变动及成本持续优化所致；政企业务毛利率为 25.35%，同比下降 1.70 个百分点，主要是营收结构变动所致；消费者业务毛利率为 17.76%，同比下降 0.44 个百分点，主要是手机产品毛利率下降所致。

图 7: 公司三大业务毛利率

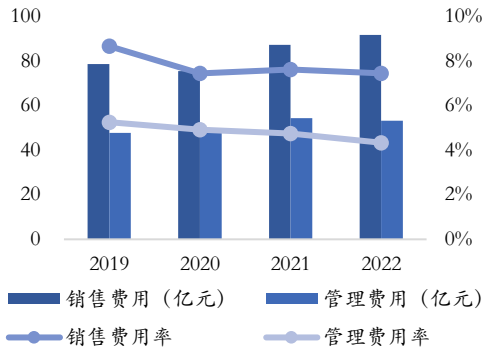


资料来源: wind, 信达证券研发中心

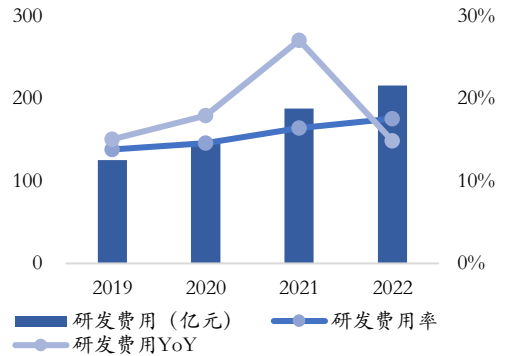
### ► 公司费控能力优秀，研发投入再创新高

公司费控能力优秀，销售费用率和管理费用率均有所下降。公司 2022 年销售费用 91.73 亿元，同比增长 5.04%，占营业收入比例为 7.46%，同比下降 0.17 个百分点，主要是差旅费及广告宣传费增加所致；管理费用 53.38 亿元，同比减少 2.06%，占营业收入比例为 4.34%，同比下降 0.41 个百分点，成功实现降费提效。

公司研发实力雄厚，拥有多领域多产品自主研发经验，重视研发投入，研发费用持续增长，再创新高。公司 2022 年研发费用为 216.02 亿元，同比增长 14.88%，占营业收入比例为 17.57%，同比提升 1.15 个百分点。公司持续进行 5G 相关产品、芯片、服务器及存储、创新业务（汽车电子、数字能源、智慧家庭等）等技术领域的投入，不断夯实底层技术实力，提升产品竞争力，筑牢技术护城河。在芯片领域，公司具有近 30 年的研发积累，已具备业界领先的芯片全流程设计能力；在数据库领域，2022 年公司发布自主研发的分布式数据库 GoldenDBv7.0 年度版本；在操作系统领域，公司拥有 20 多年自主研发经验，系统的实时性、可靠性、安全性处于业界领先水平，产品已广泛用于多行业，累积发货超 2 亿套。

**图 8：公司销售费用和管理费用**


资料来源：wind，信达证券研发中心

**图 9：公司 2022 年研发投入创新高**


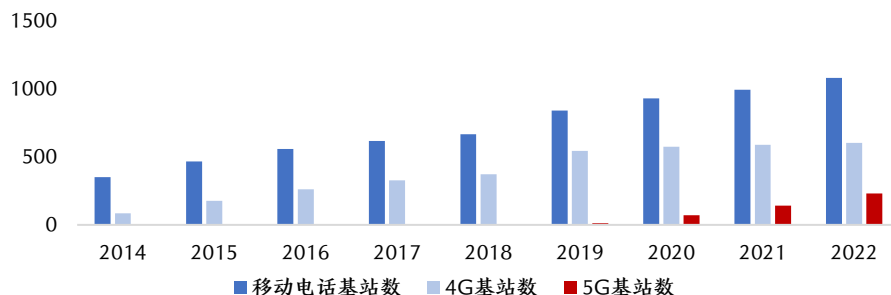
资料来源：wind，信达证券研发中心

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 2022 年 12 月，公司拥有约 8.5 万件全球专利申请、历年全球累计授权专利约 4.3 万件。据 IPLytics 2021 年 11 月发布的报告，公司向 ETSI 披露 5G 标准必要专利声明量位居全球第四。2022 年公司在第二十三届中国专利奖评选中荣获金奖，在中国专利奖评选中已累计获得 10 项金奖、2 项银奖、38 项优秀奖，在广东省专利奖评选中累计获 27 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。**

➤ **运营商业务：中国联通 23 年预计资本开支保持增长，公司作为全产业链布局的算力龙头企业，有望核心受益**

数字经济时代，三大运营商是建设国内算力网络的主力军和直接力量，是我国算力的核心底座支撑，在云计算、AI 应用、5G 等方面持续深化布局。据中国联通 2022 年报，2022 年全年资本开支为 742 亿元；2023 年将进一步扩大投资，预计资本开支为 769 亿元，预计同比增长 3.64%，其中算网投资占比将超过 19%，预计同比增长超过 20%，着力打牢数字底座。我们认为，随着三大运营商大力投资算力网络，公司布局算网全产业链多年，有望核心受益。根据工信部数据，2022 年，我国 5G 基站积极推进，5G 基站总数达 231.2 万站，比上年末净增 88.7 万站。据公司官方公众号显示，公司 5G 基站 2022 年发货量保持全球排名第二，5G 核心网 2022 年发货量全球排名第二；光传输 200G 端口 2022 年发货量全球排名第二；2022 年 PON OLT 收入提升至全球第二。

**图 10：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

从全球电信投资看，总体发展保持平稳，投资 5G 网络的运营商数量持续增长，更多新兴市场电信运营商开始推出 5G 服务。根据公司公告，截至 2022 年 12 月 31 日，全球 155 个国家和地区的 515 家电信运营商正在投资 5G；全球 5G 商用终端设备达 1,431 款，同比增加 67%。

**图 11：公司运营商业成果**


(以上数据来源Dell'Oro Group 2022)

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**”，2022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，公司2022年在三大运营商服务器集采份额名列前茅，5G基站发货量保持全球排名第二，2022前三季度国内电信行业服务器发货量稳居第一。

➤ **政企业务：数字经济时代，持续聚焦服务器及存储、交换机/路由器、数据中心等算力基础设施**

公司依托自身在 ICT 技术领域的长期投入，不断加强服务器及存储、数据库、数据中心、交换机/路由器、云平台等基础软硬件产品的开发，提升产品核心竞争力，以 5G、大数据、云计算等应用多方面满足政企客户业务转型升级的需要。

**服务器及存储产品：**公司同时拥有 X86 服务器与非 X86 服务器，丰富的服务器类型为多行业数字化转型提供强劲的算力支撑。其中，Intel GPU 服务器 R6500 G5，拥有 32 个内存插槽，支持 DDR5 内存，最高可支持 10 个双宽 GPU 加速卡，适用于高性能计算、人工智能、多媒体渲染等应用场景；ARM 架构服务器 R5930 G2，具有内核多，吞吐率高，单线程能力强，整数计算性能高，访问和 IO 通道带宽高等特点，还具有独特的安全性，适用于政府、互联网、能源、运营商、金融等行业领域。此外，公司还拥有全闪存储磁盘阵列，双控制器最高 1.5TB 的超大高速缓存，可应用中大型数据库、高性能计算、多媒体视频数据存储、文件服务、互联网应用、备份、容灾等多行业领域。2022 年服务器及存储产品全球发货量超 24 万台。

**数据库：**2022 年公司发布 GoldenDBv7.0 年度版本。作为成熟稳定商用领先的国产金融级分布式数据库，GoldenDB 支撑银行核心业务稳定运行超过四年，是唯一拥有国家政策性银行、国有大型银行、股份制银行、城商行及大型金融机构、电信运营商核心业务改造实践的金融数据库。在金融市场，2022 年新增中国银行、光大银行、民生银行、恒丰银行及浙商银行等客户，助力国泰君安证券新一代核心交易系统投产，打造国内首个证券行业核心业务改造的成功案例；在运营商市场，以第一份额中标中国移动、中国联通集采。据沙利文联合头豹研究院发布的《2021 年中国金融级分布式数据库市场报告》，GoldenDB 市场综合竞争表现蝉联第一。

**数据中心：**公司是全模块数据中心引领者。经过 14 年的沉淀和发展，公司已形成全场景、全系列覆盖的四大数据中心解决方案，包括微模块数据中心、机架数据中心、仓储式全模块

数据中心和集装箱数据中心。提供从 IDC 规划设计、IDC 建设集成（计算&储存、数据通信网络、光网络、制冷、IDC 高压直流等解决方案）到 IDC 运维等全生命周期的综合解决方案。2022 年公司发布新一代数据中心，提供电力模块、液冷系统等创新节能产品，PUE 可低至 1.15。在国内市场，公司突破多个大型运营商数据中心集成项目，实现规模增长；在海外市场，公司实现集装箱堆叠方案大规模突破，在菲律宾市场连续 5 期中标。

**云平台：以 5G 为云网底座，依托数字星云平台，助力实体经济与数字经济融合。**公司于 2022 年推出数字星云平台，为企业数字化转型提供快速灵活定制方案。工业方面，公司将 5G 与行业深度融合，在制造业实现“用 5G 制造 5G”，在南京滨江智能制造基地已上线 24 大类、110 余项 5G+ 工业融合创新应用；在钢铁行业推出 5G 智慧钢铁专网 2.0 方案，与国家电投集团、宝武集团、鞍钢集团、广西金川股份、云南神火铝业等头部企业合作，助力冶金钢铁行业的数智化转型；在煤矿行业推出 5G 智能综采、掘进等创新应用，携手运营商助力国家能源集团、平煤集团、山能集团、陕煤集团、中煤科工集团、中煤能源集团等头部企业打造多个示范项目；在电力行业推进 5G 与电网的融合；在轨交行业推出 5G+ 高铁线路视频上车辅助预视系统；在港口领域推出 5G 岸桥远控、5G 智能加解锁站等 4 项业务；在政企及大企业方面推出数字化园区方案、城市生命线解决方案、数字孪生智慧水利等解决方案。

据 2022 年报，公司在工业制造、冶金钢铁、矿山、电力、交通、政务及大企业等 15 个行业发展了 500 多家合作伙伴，实现百余数字化转型的创新应用，为多行业实现数字化赋能。我们认为未来公司政企业务有望充分受益，政企业务收入占比和收入增速将不断提升。

➤ **消费者业务：打造以智能手机为核心的“1+2+N”智慧生态，未来家庭信息业务有望快速发展**

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。公司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，2022 年三大品牌均发布新机，产品继续迭代升级，中兴：公司发布第三代屏下无缺全面屏和三主摄计算摄影旗舰手机中兴 Axon 40 Ultra，首发搭载“中国芯”5G 中兴远航 30S；努比亚：独创首发定制 35mm 光学系统的 Z40 和 Z50 系列；红魔：发布红魔 7 和 8Pro 系列继续占领手机电竞市场。

**移动互联产品保持优势地位，家庭信息终端产品实现跨越式增长。**在移动互联产品，2022 年公司 5G MBB & FWA 全球市场持续份额第一；在家庭信息终端产品，实现跨越式增长，2022 年公司 PON CPE 和 DSL CPE 发货量全球第一，机顶盒市场份额持续领先，公司海外市场拓展顺利，Wi-Fi 6 产品在意大利、西班牙、日本、泰国等国家实现规模商用，Android TV 机顶盒持续规模发货亚太、欧洲、南美等区域。

➤ **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 2023-2025 年净利润分别为 101.90 亿元、123.35 亿元、149.90 亿元,对应 PE 为 15.01 倍、12.40 倍、10.20 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

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	<b>127,871</b>	<b>137,874</b>	<b>165,517</b>	<b>192,256</b>	<b>224,059</b>	
货币资金	50,713	56,346	69,807	76,704	86,341	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	17,509	17,751	20,493	23,746	27,575	
预付账款	607	279	320	370	428	
存货	36,317	45,235	51,990	59,993	69,534	
其他	22,725	18,262	22,907	31,443	40,180	
<b>非流动资产</b>	<b>40,892</b>	<b>43,080</b>	<b>30,430</b>	<b>29,515</b>	<b>28,474</b>	
长期股权投资	1,685	1,754	1,654	1,554	1,454	
固定资产(合)	11,437	12,913	12,400	11,891	11,379	
无形资产	8,095	7,342	6,968	6,531	6,298	
其他	19,676	21,071	9,408	9,539	9,342	
<b>资产总计</b>	<b>168,763</b>	<b>180,954</b>	<b>195,947</b>	<b>221,771</b>	<b>252,533</b>	
<b>流动负债</b>	<b>78,685</b>	<b>78,424</b>	<b>87,307</b>	<b>99,211</b>	<b>113,120</b>	
短期借款	8,947	9,962	9,800	10,200	10,400	
应付票据	11,557	10,630	12,217	14,098	16,340	
应付账款	21,717	19,075	21,923	25,298	29,321	
其他	36,464	38,757	43,367	49,615	57,059	
<b>非流动负债</b>	<b>36,791</b>	<b>42,987</b>	<b>35,126</b>	<b>35,126</b>	<b>35,126</b>	
长期借款	29,908	35,126	35,126	35,126	35,126	
其他	6,882	7,861	0	0	0	
<b>负债合计</b>	<b>115,476</b>	<b>121,410</b>	<b>122,433</b>	<b>134,337</b>	<b>148,246</b>	
少数股东权益	1,806	902	1,964	3,250	4,812	
归属母公司	51,482	58,641	71,550	84,184	99,475	
<b>负债和股东权益</b>	<b>168,763</b>	<b>180,954</b>	<b>195,947</b>	<b>221,771</b>	<b>252,533</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	114,522	122,954	141,942	164,476	190,999	
同比	12.9%	7.4%	15.4%	15.9%	16.1%	
归属母公司净利润	6,813	8,080	10,190	12,335	14,990	
同比	59.3%	18.6%	26.1%	21.1%	21.5%	
毛利率(%)	35.2%	37.2%	37.5%	37.7%	37.8%	
ROE%	13.2%	13.8%	14.2%	14.7%	15.1%	
EPS(摊薄)(元)	1.44	1.71	2.15	2.60	3.17	
P/E	23.29	15.16	15.01	12.40	10.20	
P/B	3.08	2.09	2.14	1.82	1.54	
EV/EBITDA	13.25	8.63	9.61	7.75	6.14	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	<b>114,52</b>	<b>122,95</b>	<b>141,942</b>	<b>164,476</b>	<b>190,999</b>	
营业成本	74,160	77,228	88,759	102,424	118,713	
营业税金及附加	787	951	1,034	1,176	1,343	
销售费用	8,733	9,173	11,477	13,528	15,641	
管理费用	5,445	5,333	5,962	6,686	7,640	
研发费用	18,804	21,602	23,988	27,879	32,393	
财务费用	963	163	1,537	1,498	1,418	
减值损失合	-1,521	-1,190	-288	-345	-345	
投资净收益	1,564	1,087	1,561	1,809	2,101	
其他	3,004	393	2,143	2,484	2,884	
<b>营业利润</b>	<b>8,676</b>	<b>8,795</b>	<b>12,602</b>	<b>15,234</b>	<b>18,492</b>	
营业外收支	-177	-43	-100	-100	-100	
<b>利润总额</b>	<b>8,499</b>	<b>8,752</b>	<b>12,502</b>	<b>15,134</b>	<b>18,392</b>	
所得税	1,463	960	1,250	1,513	1,839	
<b>净利润</b>	<b>7,036</b>	<b>7,792</b>	<b>11,252</b>	<b>13,620</b>	<b>16,553</b>	
少数股东损	223	-289	1,062	1,286	1,563	
<b>归属母公司</b>	<b>6,813</b>	<b>8,080</b>	<b>10,190</b>	<b>12,335</b>	<b>14,990</b>	
EBITDA	11,180	13,054	13,322	15,684	18,269	
EPS(当年)(元)	1.44	1.71	2.15	2.60	3.17	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>15,724</b>	<b>7,578</b>	<b>14,374</b>	<b>9,459</b>	<b>12,237</b>	
净利润	7,036	7,792	11,252	13,620	16,553	
折旧摊销	4,588	4,386	2,600	2,900	3,000	
财务费用	1,332	2,129	2,404	2,408	2,417	
投资损失	-1,564	-1,087	-1,561	-1,809	-2,101	
营运资金变	3,615	-7,744	-4,175	-8,039	-8,157	
其它	718	2,103	3,855	379	526	
<b>投资活动现</b>	<b>-10,592</b>	<b>-1,291</b>	<b>7,370</b>	<b>-855</b>	<b>-683</b>	
资本支出	-5,466	-4,928	-2,193	-2,564	-2,684	
长期投资	-5,548	2,556	200	200	200	
其他	421	1,080	9,362	1,509	1,801	
<b>筹资活动现</b>	<b>2,779</b>	<b>1,455</b>	<b>-8,649</b>	<b>-2,008</b>	<b>-2,217</b>	
吸收投资	538	171	0	0	0	
借款	5,309	5,406	-162	400	200	
支付利息或股息	-2,618	-3,688	-2,404	-2,408	-2,417	
<b>现金流净增加额</b>	<b>7,668</b>	<b>8,001</b>	<b>13,461</b>	<b>6,896</b>	<b>9,637</b>	

## 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 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；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
华北区销售	张斓夕	18810718214	
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	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	ji ali@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
华南区销售	蔡静	18300030194	
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。