



信科移动（688387.SH）：乘势卫星互联网浪潮，全球移动通信冉冉新星

2024年8月8日

推荐/首次

信科移动

公司报告

2024-2030 年期间，信科移动将乘势卫星互联网的建设浪潮，实现快速发展，或将成为全球移动通信领域一颗冉冉新星。主要理由：公司在卫星互联网领域具备独特的先发优势。公司在 ITU-R、3GPP、IMT-2020（5G）推进组、CCSA 等国内外标准化组织担任重要职务，全面参与 3GPP 的 5G 系统标准化制定工作，为全球 5G 标准及其演进做出重要贡献，在 ETSI 披露的全球 5G 标准必要专利数量上排名第八，特别重要的是，公司在 5G 非地面网络专利族数量上排名上升至第五位。可以看到，公司在移动通信领域具有较高的自主创新能力。

其次，公司在卫星互联网领域的部分产品和技术已经实现上星验证。2023 年 11 月，中国信通院联合中国卫通和信科移动完成基于中星 26 高通量卫星的 5G NTN 透明转发场景端到端在轨试验。在本次试验中，信科移动研制了 5G NTN 全套设备样机，包括终端、地面基站、星地一体化轻量级核心网等产品。试验初步验证了高轨通信场景下 NTN 技术在网络架构、接口协议和业务性能等方面的技术可行性，实现了 NTN 技术在高轨卫星上的全链路贯通。

对标星链，国内卫星互联网 2024 年进入发射阶段。SpaceX 主导的星链是世界上规模最大的卫星互联网项目，整体卫星网络部署成本超过 200 亿美元。当前星链项目在技术、产品以及商业模式上均被验证可行。反观国内，中国星网和上海垣信两大运营商正牵头发展国内卫星互联网，2024 年均将进入卫星发射阶段。

面向卫星互联网的“星辰大海”，信科移动将发挥全产业链优势，构建基于国产化自主可控的软硬件平台，提供星地完整解决方案。根据信科移动 2023 年年报披露，公司拥有丰富卫星互联网产品序列，具备提供通信载荷、信关站、天线、核心网、网管以及测试仪表等全系列产品和技术服务的能力。另外在 6G 星地融合技术方向，公司预研轻量化弹性可重构的星地融合网络样机，实现轻量化虚拟化平台，可以弹性部署网络功能；研发 5G NTN 透明转发高低轨一体化宽带卫星通信系统，业界首次完成在轨环境下端到端技术试验验证与星地融合宽带业务演示。

公司盈利预测及投资评级：公司有望持续享受 5G 系统标准化制定者的红利，并乘势卫星互联网的建设浪潮，实现营收保持较快增长。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 84.33、95.77、110.00 亿元，归母净利润分别为 0.06、1.31、2.28 亿元，对应 PE 分别为 2816X、135X、78X。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：5G 行业竞争加剧；卫星互联网建设进展存在不确定。

公司简介：

公司是从事移动通信国际标准制定、核心技术研发和产业化的央企控股高新技术企业
资料来源：公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

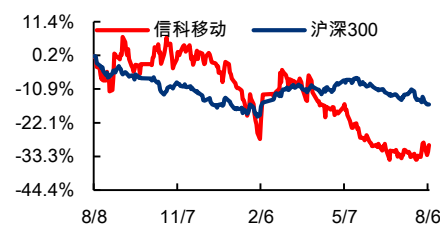
无

交易数据

52 周股价区间（元）	7.82-4.82
总市值（亿元）	177.09
流通市值（亿元）	70.56
总股本/流通 A 股（万股）	341,875/341,875
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.26

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,919.44	7,848.41	8,432.51	9,576.76	10,999.64
增长率 (%)	22.13%	13.43%	7.44%	13.57%	14.86%
归母净利润 (百万元)	-673.79	-357.31	6.29	131.13	227.53
增长率 (%)				1984.96%	73.51%
每股收益 (元)	-0.23	-0.10	0.00	0.04	0.07
PE			2,816	135	78

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 信科移动在卫星互联网领域具备独特的先发优势	4
2. 对标星链, 国内卫星互联网 2024 年进入发射阶段.....	5
3. 信科移动具备提供星地完整解决方案能力	8
4. 盈利预测及评级	10
5. 风险提示	12

插图目录

图 1: 信科移动在卫星互联网领域具备独特的先发优势	4
图 2: “星链”卫星星座结构示意图	5
图 3: SpaceX 推出“星链直连手机”网站页面	6
图 4: 中国星网旗下子公司	7
图 5: 2021 年上海临港启动“G60 星链”产业基地建设.....	7
图 6: 3GPP 卫星接入演进方向	8
图 7: 移动通信网络构成.....	9
图 8: 2018-2023 年公司营业收入 (亿元)	10
图 9: 2018-2023 年公司归母净利润 (亿元)	10
图 10: 信科移动收入构成 (亿元)	11
图 11: 信科移动收入构成比例.....	11
图 12: 2018-2023 年公司毛利率	11
图 13: 2018-2023 年公司费用率	11

表格目录

表 1: 公司在 5G NTN 部分公开的技术储备情况	9
表 2: 2024-2026 年信科移动营收预测	12
附表: 公司盈利预测表	13

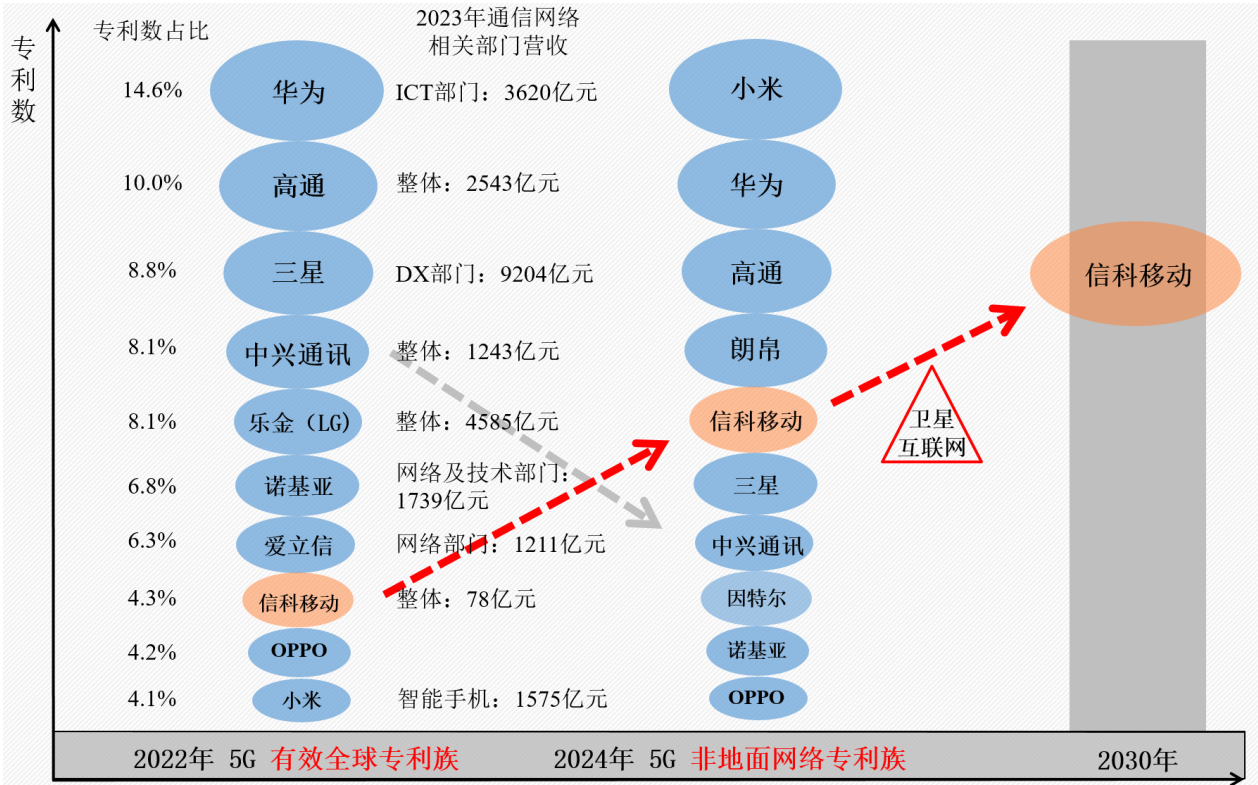
1. 信科移动在卫星互联网领域具备独特的先发优势

站在 2024 年时点, 5G 协议技术正处于 5G-Advanced 新阶段, 并为 2030 年发布 6G 协议技术作演进铺垫。2024-2030 年期间, 5G 和卫星的融合, 即 5G 非地面网络 (non-terrestrial network, NTN) 技术将是这一阶段新的发展目标之一, 实现 5G 网络从地面走向天空。

我们认为, 2024-2030 年期间, 信科移动将乘势卫星互联网的建设浪潮, 实现快速发展, 或将成为全球移动通信领域一颗冉冉新星。主要理由: 公司在卫星互联网领域具备独特的先发优势。公司在 ITU-R、3GPP、IMT-2020 (5G) 推进组、CCSA 等国内外标准化组织担任重要职务, 全面参与 3GPP 的 5G 系统标准化制定工作, 为全球 5G 标准及其演进做出重要贡献, 在 ETSI 披露的全球 5G 标准必要专利数量上排名第八, 特别重要的是, 公司在 5G 非地面网络专利族数量上排名上升至第五位。可以看到, 公司在移动通信领域具有较高的自主创新能力。

其次, 公司在卫星互联网领域的部分产品和技术已经实现上星验证。2023 年 11 月, 中国信通院联合中国卫通和信科移动完成基于中星 26 高通量卫星的 5G NTN 透明转发场景端到端在轨试验。在本次试验中, 信科移动研制了 5G NTN 全套设备样机, 包括终端、地面基站、星地一体化轻量型核心网等产品。试验初步验证了高轨通信场景下 NTN 技术在网络架构、接口协议和业务性能等方面的技术可行性, 实现了 NTN 技术在高轨卫星上的全链路贯通。

图1: 信科移动在卫星互联网领域具备独特的先发优势



资料来源: 中国信通院, 墨丘《2023 年全球 5G SEP 深度分析报告》, 东兴证券研究所

2. 对标星链, 国内卫星互联网 2024 年进入发射阶段

SpaceX 主导的星链是世界上规模最大的卫星互联网项目, 整体卫星网络部署成本超过 200 亿美元。

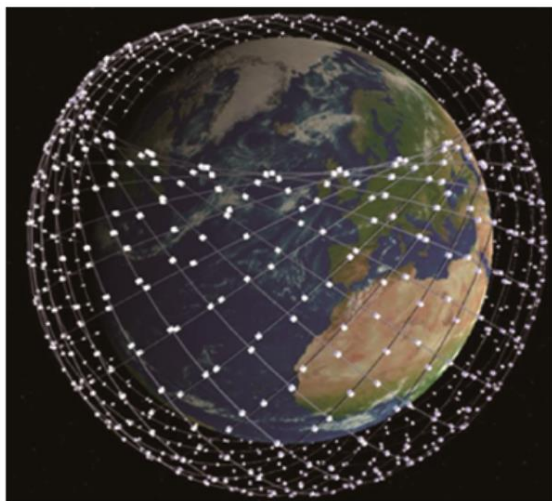
根据 SpaceX 公司向美国联邦通信委员会和国际电信联盟提交的申请, “星链”系统组建大致分为 3 个阶段: 第 1 阶段, 在 550km 高度的 72 个轨道面上部署约 1600 颗卫星, 以满足美国本土互联网需求;

第 2 阶段, 在 540~570km 高度的轨道部署约 2200 颗卫星, 拓展高纬度地区覆盖并提高中低纬度地区通信质量;

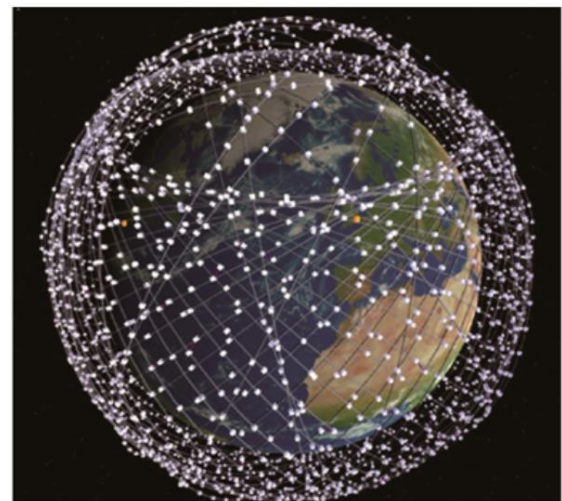
第 3 阶段, 在约 350km 高度的轨道部署 2.4 万颗极低轨卫星以及在 500~600km 高度的轨道部署约 4000 颗卫星, 实现包括两极地区在内的全球高速、低延迟通信。

当前星链项目在技术、产品以及商业模式上均被验证可行。自 2019 年起至 2024 年 4 月, SpaceX 公司累计发射 155 批次共 6164 颗星链卫星。截至 2023 年底, 星链全球用户数量超过 230 万。航天行业数据机构 Quilty Space 预计星链项目 2024 年收入将超过 66 亿美元, 将首次实现正自由现金流。

图2: “星链”卫星星座结构示意图



(a) 第1阶段“星链”星座



(b) 第2阶段“星链”星座

资料来源: 甘肃信息安全技术有限公司公众号, 东兴证券研究所

手机直连卫星上网功能商业价值重大。当前全球移动终端用户规模超过 56 亿，将进一步放大卫星互联网的市场空间。2023 年 10 月，SpaceX 推出“星链直连手机”网站页面，并制定服务推广时间表。SpaceX 计划 2024 年星链实现全球文本（短信）服务，2025 年实现覆盖全球的语音、数据和卫星物联网服务。SpaceX 采取发射新型星链卫星兼容市面主流 LTE/4G 协议手机型号，用户无需更换新机、升级系统或下载特殊应用程序。自 2024 年 1 月至 6 月上旬，SpaceX 公司利用猎鹰火箭累计发射手机直连卫星 64 颗。

图3：SpaceX 推出“星链直连手机”网站页面



资料来源：SpaceX 官网，东兴证券研究所

反观国内，中国星网和上海垣信两大运营商正牵头发展国内卫星互联网。

GW 星座是中国星网主导的互联网近地轨道卫星计划，包含两个子星座：GW-A59 和 GW-A2 星座。GW 星座共计规划发射 12992 颗卫星，其中 GW-A59 子星座 6080 颗，分布在 500km 以下的极低轨道；GW-A2 子星座 6912 颗，分布在 1145km 的近地轨道。根据航天科技集团一院海南商业航天发射场公开披露，星网工程 2024 年将完成发射任务，开始卫星部署。

G60 星链是上海垣信主导的低轨卫星星座。“G60 星链”包含 1.2 万颗组网卫星。2019 年, 垣信卫星完成试验星发射; 2023 年, 垣信卫星 ODM 厂商格思航天实现首颗批产卫星下线, 年产量预计可达 300 颗; 2024 年, 垣信卫星预计完成 108 颗卫星组网并运营; 2027 年, 垣信卫星完成一期 1296 颗卫星部署。

图4: 中国星网旗下子公司

覆盖北京、雄安、上海、重庆、成都、西安、海南等七地九家所属企业

- ▶ 中国星网网络系统研究院有限公司(京)
- ▶ 中国星网网络创新研究院有限公司(京)
- ▶ 中国星网网络应用研究院有限公司(京)
- ▶ 中国星网网络应用有限公司(渝、川、琼)
- ▶ 中国星网数字科技有限公司(雄)
- ▶ 中国星网共享服务有限公司(雄)
- ▶ 中国星网易联供应链有限公司(雄)
- ▶ 重庆星网网络系统研究院有限公司(渝、陕)
- ▶ 上海卫星互联网研究院有限公司(沪)

资料来源: 中国星网招聘平台, 东兴证券研究所

图5: 2021 年上海临港启动“G60 星链”产业基地建设



资料来源: 临港联合公众号, 东兴证券研究所

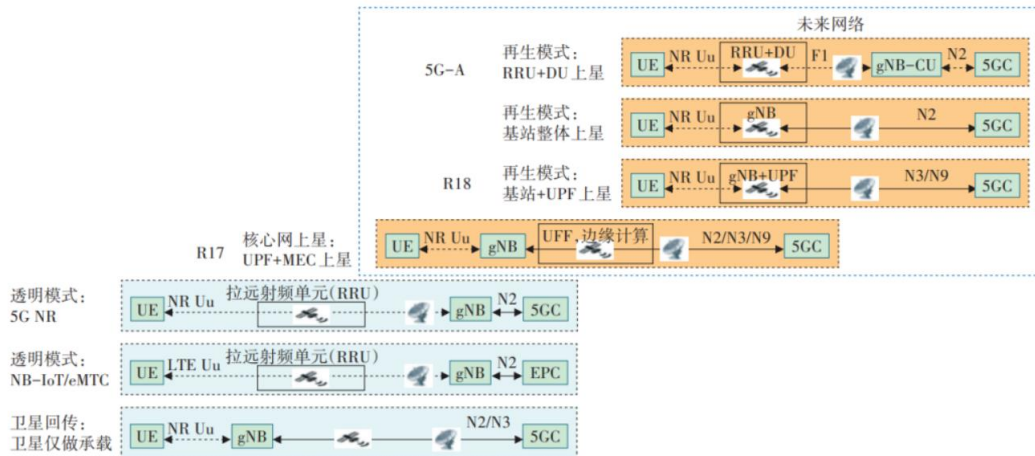
3. 信科移动具备提供星地完整解决方案能力

基站上星是星地一体融合组网发展方向。

5G 与卫星接入兼容发展实现星地一体融合组网, 目前有三种模式: (1) 卫星回传: 卫星作为回传网连接基站和核心网; (2) 透明模式: 卫星只做频率转换、数据信令透传; (3) 再生模式: 基站上星, NR 空口信号星上产生。

在“手机直连卫星”应用功能的发展趋势下, 再生模式成为当前主流技术路线, 透明模式作为辅助路线。基站上星模式下, 卫星既具备基本的射频收发功能外, 还可以解调基带信息, 具有星间路由、接入控制和无线资源管理等功能。根据基站上星构成, 又可以分为全部基站上星、基站+核心网上星、RRU+DU 上星等多种模式。

图6: 3GPP 卫星接入演进方向

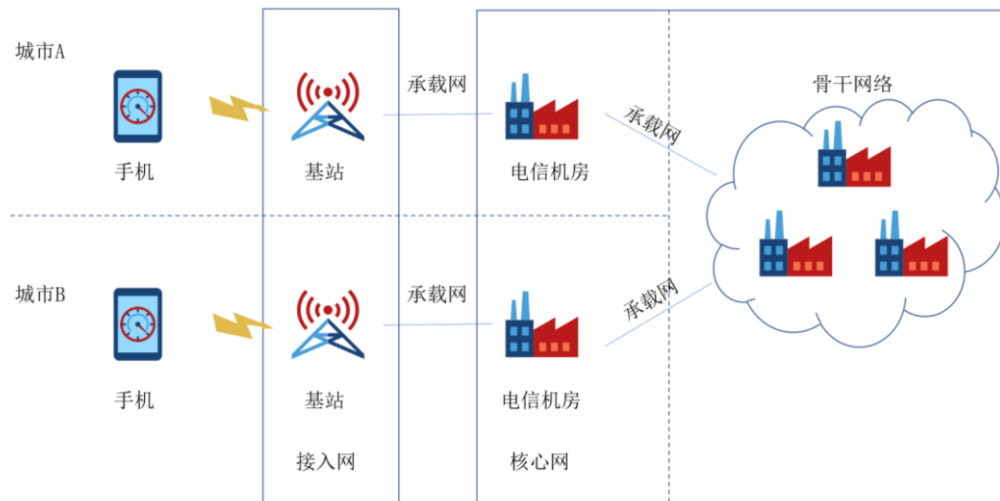


资料来源:《邮电设计技术》期刊(作者:陈婉璐等),东兴证券研究所

信科移动主要从事移动通信接入网的网络设备业务, 基站是构成接入网的基本单元。

移动通信网络通常可分为接入网、承载网与核心网等三部分。其中: (1) 接入网将移动终端与基站通过空中接口连接, 遍布在覆盖区域的所有位置, 实现设备接入和无线传输, 是移动通信网络能够实现随时随地信息联通的核心基础; (2) 承载网负责承载数据在网络节点之间的有线传输, 主要以光纤光缆为传输介质; (3) 核心网则是移动通信网络的管理中枢, 负责对终端用户的认证和业务管理, 以及承载网传递来的业务数据进行处理和分发, 核心网设备通常位于运营商的大型电信机房中。

图7: 移动通信网络构成



资料来源: 信科移动招股书, 东兴证券研究所

面向卫星互联网的“星辰大海”, 信科移动将发挥全产业链优势, 构建基于国产化自主可控的软硬件平台, 提供星地完整解决方案。根据信科移动 2023 年年报披露, 公司拥有丰富卫星互联网产品序列, 具备提供通信载荷、信关站、天线、核心网、网管以及测试仪表等全系列产品和技术服务的能力。另外在 6G 星地融合技术方向, 公司预研轻量化弹性可重构的星地融合网络样机, 实现轻量化虚拟化平台, 可以弹性部署网络功能; 研发 5G NTN 透明转发高低轨一体化宽带卫星通信系统, 业界首次完成在轨环境下端到端技术试验验证与星地融合宽带业务演示。

表1: 公司在 5G NTN 部分公开的技术储备情况

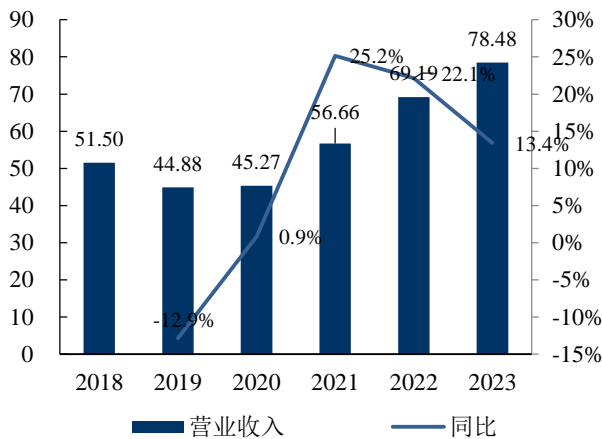
技术类别	核心技术名称	核心技术来源	核心技术指标	核心技术所处阶段	核心技术先进性
5G NTN	NTN 透明波束基带处理技术	自主研发	基带池化、大时延、覆盖增强、抗干扰、可动波束	研发	国内先进水平
	用于手机直连低轨卫星通信的低成本、平板形态、高集成度有源相控阵天线技术	自主研发	大口面、多波束赋形、高功率、高 G/T 值、大扫描角度、低功耗	研发	国内先进水平

资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

4. 盈利预测及评级

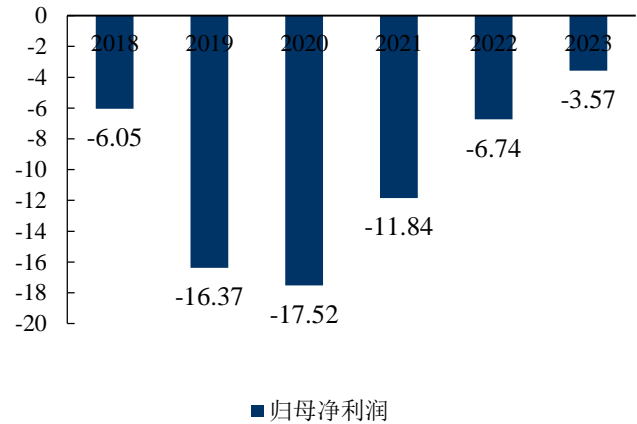
收入稳中向上, 归母净利润亏损逐年减少。2020-2023年, 公司营收由45.27亿元增长至78.48亿元, CAGR为20.1%; 2020年公司归母净利润为-17.52亿元, 2023年公司的归母净利润为-3.57亿元, 整体呈减亏趋势。我们认为, 公司积极开拓国内、国际、行业三大市场, 加强营销服体系和提升综合解决方案能力, 公司收入规模有望保持增长趋势, 预计2024年能实现扭亏为盈。

图8: 2018-2023年公司营业收入(亿元)



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

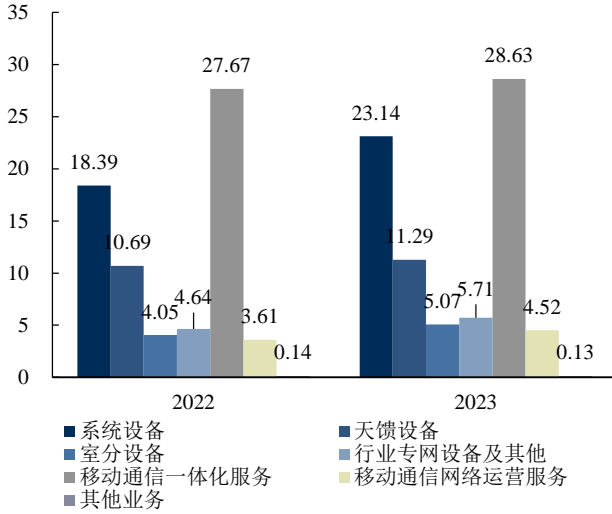
图9: 2018-2023年公司归母净利润(亿元)



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

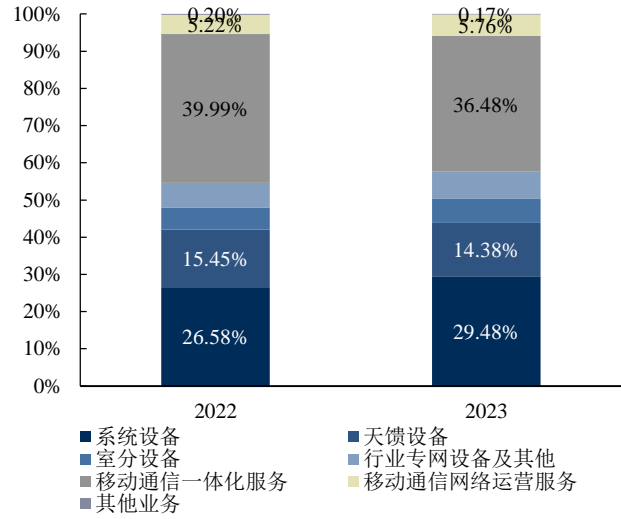
2023年网络设备及技术服务收入均实现良好增长。其中: (1) 2023年系统设备收入达到23.14亿元, 同比增长25.83%; (2) 2023年天馈设备收入为11.29亿元, 同比增长5.61%; (3) 2023年室分设备收入为5.07亿元, 同比增长25.19%; (4) 2023年行业专网设备及其他收入为5.71亿元, 同比增长23.06%; (5) 2023年移动通信一体化服务收入为28.63亿元, 同比增长3.47%; (6) 2023年移动通信网络运营服务收入为4.52亿元, 同比增长25.21%。

图10: 信科移动收入构成 (亿元)



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

图11: 信科移动收入构成比例

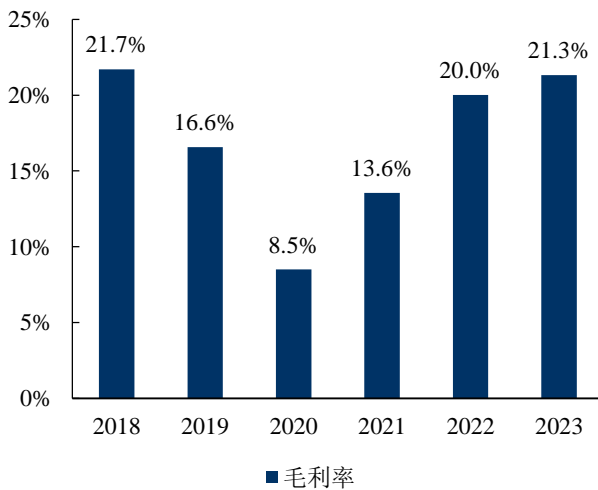


资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

毛利率回归正常区间。2020年公司主营毛利率大幅下降, 主要由于2020年公司为开拓5G系统设备市场份额, 采取战略性定价的销售策略。2021年至2023年公司毛利率稳步上升, 主要受益于移动通讯网络设备毛利率提升。

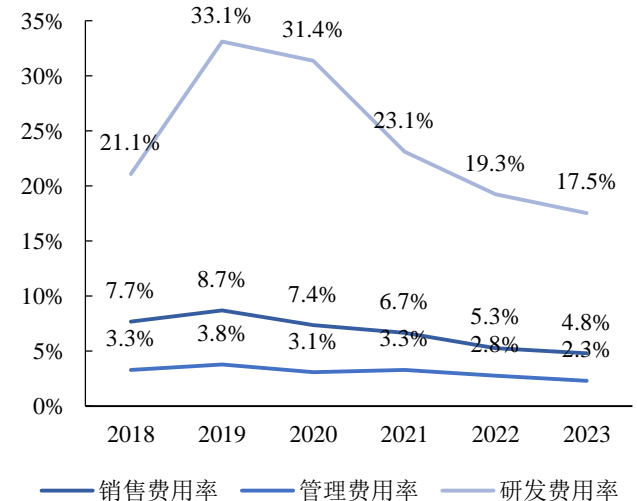
研发费率具有下降空间。公司所处的移动通信行业是典型的技术密集型和资金密集型行业, 研发费用占据期间费用中较大的比重。当前5G研发已经过了投入高峰期, 公司研发费用将相对稳定, 随着公司整体收入规模保持增长趋势, 预计研发费用率仍有下降空间。另外, 随着公司整体运营效率提升, 销售费率与管理费率有望稳中有降。

图12: 2018-2023年公司毛利率



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

图13: 2018-2023年公司费用率



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

公司盈利预测及评级: 公司有望持续享受 5G 系统标准化制定者的红利, 并乘势卫星互联网的建设浪潮, 实现营收保持较快增长。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 84.33、95.77、110.00 亿元, 归母净利润分别为 0.06、1.31、2.28 亿元, 对应 PE 分别为 2816X、135X、78X。首次覆盖给予“推荐”评级。

表2: 2024-2026 年信科移动营收预测

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	56.66	69.19	78.48	84.33	95.77	110.00
yoy	25.1%	22.1%	13.4%	7.4%	13.6%	14.9%
系统设备	13.42	18.39	23.14	25.33	28.37	32.62
yoy	113.9%	37.1%	25.8%	9.5%	12.0%	15.0%
天馈设备	8.98	10.69	11.29	12.26	17.50	24.06
yoy	30.5%	19.0%	5.6%	8.7%	42.7%	37.5%
室分设备	3.87	4.05	5.07	5.42	5.96	6.55
yoy	12.9%	4.6%	25.0%	6.9%	10.0%	10.0%
行业专网设备及其他	4.61	4.64	5.71	6.29	6.91	7.61
yoy	12.9%	0.6%	23.1%	10%	10%	10%
移动通信一体化服务	21.59	27.67	28.63	30.06	31.56	33.14
yoy	3.5%	28.1%	3.5%	5%	5%	5%
移动通信网络运维服务	4.06	3.61	4.52	4.97	5.47	6.02
yoy	11.6%	-11.1%	25.3%	10%	10%	10%

资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

5. 风险提示

5G 行业竞争加剧; 卫星互联网建设进展存在不确定。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	14164	13389	14120	15481	17131	营业收入	6919	7848	8433	9577	11000
货币资金	5399	3864	4216	4310	4400	营业成本	5534	6174	6611	7501	8596
应收账款	4631	5474	5545	6297	7233	营业税金及附加	24	30	34	38	44
其他应收款	195	181	195	221	254	营业费用	365	376	388	412	451
预付款项	18	29	161	311	483	管理费用	192	180	177	192	220
存货	2233	2106	2173	2466	2826	财务费用	20	4	-11	4	21
其他流动资产	166	139	139	139	139	研发费用	1332	1377	1307	1341	1430
非流动资产合计	1028	1048	1013	1109	1191	资产减值损失	261.54	242.15	220.00	250.00	250.00
长期股权投资	11	7	0	0	0	公允价值变动收益	4.62	1.83	0.00	0.00	0.00
固定资产	476	464	564	652	725	投资净收益	33.43	42.58	50.00	50.00	50.00
无形资产	148	142	126	112	99	加: 其他收益	156.54	218.24	250.00	250.00	200.00
其他非流动资产	22	45	100	100	100	营业利润	-644	-356	6	140	251
资产总计	15192	14438	15133	16590	18321	营业外收入	3.49	19.40	20.00	20.00	20.00
流动负债合计	7064	7049	7817	9182	10754	营业外支出	3.88	6.20	19.10	5.70	3.70
短期借款	881	688	1272	1906	2578	利润总额	-645	-342	7	154	268
应付账款	3936	4165	4347	4932	5652	所得税	17	9	1	23	40
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	-661	-351	6	131	228
一年内到期的非流动负债	233	448	500	500	500	少数股东损益	13	6	0	0	0
非流动负债合计	1108	719	643	643	643	归属母公司净利润	-674	-357	6	131	228
长期借款	790	400	400	400	400	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	8172	7768	8459	9825	11397	成长能力					
少数股东权益	110	111	111	111	111	营业收入增长	22.13%	13.43%	7.44%	13.57%	14.86%
实收资本(或股本)	3419	3419	3419	3419	3419	营业利润增长	-44.89%	-44.81%	-101.83	2053.66	79.59%
资本公积	11837	11835	11835	11835	11835	归属于母公司净利润增长	-43.08%	-46.97%	-101.76	1984.96	73.51%
未分配利润	-8425	-8782	-8778	-8693	-8545	获利能力					
归属母公司股东权益合计	6911	6558	6563	6654	6814	毛利率(%)	20.02%	21.34%	21.60%	21.68%	21.85%
负债和所有者权益	15192	14438	15133	16590	18321	净利率(%)	-9.56%	-4.47%	0.07%	1.37%	2.07%
现金流量表						总资产净利润(%)	-4.44%	-2.47%	0.04%	0.79%	1.24%
						ROE(%)	-9.75%	-5.45%	0.10%	1.97%	3.34%
经营活动现金流	-612	-842	27	-116	-110	偿债能力					
净利润	-661	-351	6	131	228	资产负债率(%)	53.79%	53.81%	55.90%	59.22%	62.20%
折旧摊销	202.45	141.89	73.86	86.29	100.37	流动比率	2.01	1.90	1.81	1.69	1.59
财务费用	20	4	-11	4	21	速动比率	1.69	1.60	1.53	1.42	1.33
应收账款减少	-312	-843	-71	-752	-936	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.53	0.53	0.57	0.60	0.63
投资活动现金流	-612	-157	-280	-382	-382	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	5	2	0	0	0	应付账款周转率	1.76	1.94	1.98	2.06	2.08
长期投资减少	0	0	161	0	0	每股指标(元)					
投资收益	33	43	50	50	50	每股收益(最新摊薄)	-0.23	-0.10	0.00	0.04	0.07
筹资活动现金流	3803	-517	605	591	582	每股净现金流(最新摊薄)	0.57	-0.44	0.10	0.03	0.03
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.02	1.92	1.92	1.95	1.99
长期借款增加	293	-390	0	0	0	估值比率					
普通股增加	684	0	0	0	0	P/E	-22.52	-51.80	2815.76	135.05	77.83
资本公积增加	3328	-2	0	0	0	P/B	2.56	2.70	2.70	2.66	2.60
现金净增加额	2579	-1516	353	93	90	EV/EBITDA	-33.32	-72.13	236.42	71.13	45.30

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

石伟晶

首席分析师, 覆盖传媒、互联网、云计算、通信等行业。上海交通大学工学硕士。8 年证券从业经验, 曾供职于华创证券、安信证券, 2018 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526