



# 提质增效重回报，数智化转型打开新空间

## ——中国移动 2024 年中报点评

2024 年 08 月 08 日

### 核心观点

- 事件：**近日，中国移动发布 2024H1 业绩报告，实现营收 5,467 亿元/+3.0%，其中主营收入 4,636 亿元/+2.5%；EBITDA 1,823 亿元，占主营业务收入比 39.3%；归母净利润 802 亿元/+5.3%。24Q2 单季来看，实现营收 2830.37 亿元/+1.09%；归母净利润 505.92 亿元/+5.17%，整体利润保持较快增速。
- 5G 高渗透率下基本盘发展稳健，“第二曲线”数智化转型收入边际改善。**截止 2024H1，**个人市场 (C)** 收入 2,552 亿元，移动客户突破 10 亿户，其中 5G 网络客户达 5.14 亿户，渗透率达 51.4%。移动 ARPU 达 51.0 元，保持行业领先。**家庭市场 (H)** 收入 698 亿元/+7.5%，家庭宽带客户达 2.72 亿户，规模行业领先，千兆家庭宽带客户渗透率为 33.5%，较 2023 年底提升 3.5pct。**政企市场 (B)** 收入 1,120 亿元/+7.3%，政企客户数达到 3,038 万家，持续深入布局新赛道赋能产业应用发展。其中移动云收入 504 亿元/+19.3%，IaaS+PaaS 收入份额稳居业界前五。**新兴市场 (N)** 收入达 266 亿元/+13.2%，全面推进服务“一带一路”建设、数字内容及金融科技领域数字化转型升级。
- 企业改革红利有效释放，“AI+”行动取得突破，数据全产业链估值溢价。**2024H1 派息每股 2.60 港元/+7.0%，2024 年全年派息率较 2023 年有望进一步提升。公司不断打造数万个“5G+”“AI+”项目应用，有效支撑传统产业转型升级，大力发展战略性新兴产业，前瞻布局未来产业。伴随新质生产力不断推进发展，我们认为运营商兼具进攻与防守性质，作为央企科技引领代表，数据、算力和算法全产业链布局，受益算网基建新变革有望超预期，特别是运营商“第二成长曲线”数智化云业务拓展赋能产业转型升级，持续稳定的较高成长性有望带来估值提升；同时，运营商盈利能力、现金流资产不断改善，资产价值优势凸显，持续增加分红回馈股东，中长期投资价值凸显。
- 投资建议：**结合公司最新业绩情况，给予公司 2024-2026 年归母净利润预测值为 1393.22 亿元、1472.90 亿元、1559.07 亿元，对应 EPS 为 6.50 元、6.87 元、7.27 元，对应 PE 为 16.00 倍、15.14 倍、14.30 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**云业务增长不及预期的风险；网络安全不确定性的风险；用户数量下降的风险等。

### 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1009309.00	1050186.01	1103220.41	1159484.65
收入增长率%	7.69	4.05	5.05	5.10
归母净利润(百万元)	131766.00	139322.02	147289.50	155906.89
利润增速%	5.03	5.73	5.72	5.85
毛利率%	28.23	28.34	28.36	28.36
摊薄 EPS(元)	6.14	6.50	6.87	7.27
PE	16.92	16.00	15.14	14.30
PB	1.71	1.59	1.44	1.31
PS	46.86	45.32	43.14	41.05

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 中国移动 (股票代码: 600941)

**推荐** 维持评级

### 分析师

赵良毕

☎: 010-8092-7619

✉: zhaoliangbi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

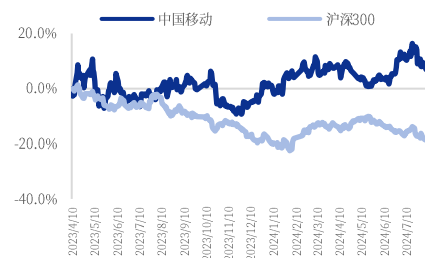
### 市场数据

2024-08-08

股票代码	600941
A 股收盘价(元)	103.94
上证指数	2869.90
总股本(万股)	2,144,984.15
实际流通 A 股(万股)	75,862.29
流通 A 股市值(亿元)	788.51

### 相对沪深 300 表现图

2024-08-08



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

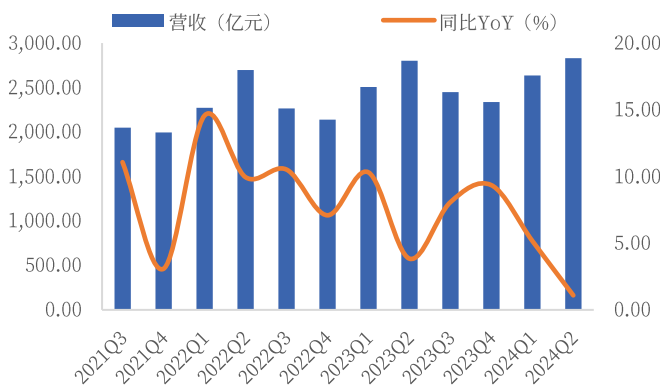
- 【银河通信】二十届三中全会专题：数字经济引领，新质生产力为基
- 【银河通信】公司点评\_通信行业\_中国移动：智算投资推进加速，“AI+专项行动”扎实发展带来成长性

# 一、数字经济底座夯实，新兴业务成长明确

## (一) 5G 渗透率保持高位，ToC/H ARPU 值企稳带来盈利水平稳健

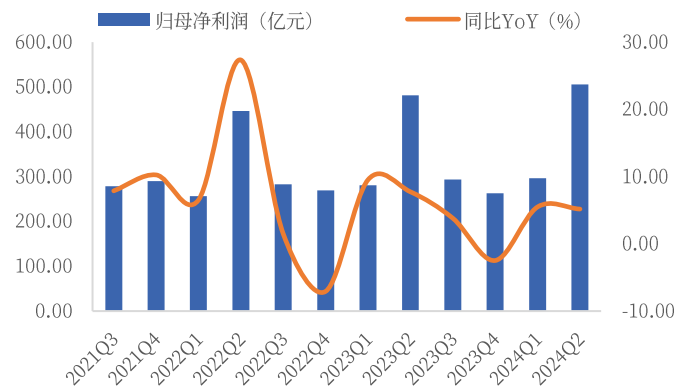
**2024H1 业绩整体符合预期。**从 24 上半年来看，实现营收达 5,467 亿元/+3.0%，其中主营业务收入 4,636 亿元/+2.5%；EBITDA 1,823 亿元，占主营业务收入比为 39.3%；归母净利润为 802 亿元/+5.3%。从 24Q2 单季来看，实现营收达 2830.37 亿元/+1.09%；归母净利润为 505.92 亿元/+5.17%，整体利润保持较快增长。

图1：中国移动营业收入保持稳定增长



资料来源：中国移动公告，中国银河证券研究院

图2：中国移动归母净利润增长保持向好态势增长



资料来源：中国移动公告，中国银河证券研究院

**分业务结构来看，个人市场 (C)** 收入 2,552 亿元，移动客户突破 10 亿户，其中 5G 网络客户达 5.14 亿户，渗透率 51.4%。个人移动云盘收入达 48 亿元/+47.7%；权益融合客户 3.15 亿户，权益产品收入达 140/+37.2%。移动 ARPU 保持行业领先，为 51.0 元。**家庭市场 (H)** 收入达 698 亿元/+7.5%，家庭宽带客户达 2.72 亿户，规模行业领先，千兆家庭宽带客户渗透率为 33.5%，较 2023 年底提升 3.5pct。**政企市场 (B)** 收入达 1,120 亿元/+7.3%，政企客户数达到 3,038 万家。其中移动云收入达 504 亿元/+19.3%，其中 IaaS+PaaS 收入份额稳居业界前五。**新兴市场 (N)** 收入达 266 亿元/+13.2%。全面推进服务“一带一路”建设、数字内容及金融科技领域数字化转型升级。

表1：CHBN 收入构成

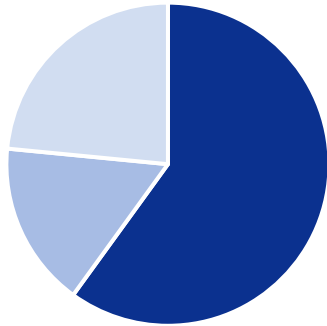
	2024H1 (亿元)	同比变化	占通信服务收入比
通信服务收入	4,635.89	2.5%	100%
<b>C: 个人市场收入</b>	<b>2,551.79</b>	<b>-1.6%</b>	<b>55.0%</b>
<b>H: 家庭市场收入</b>	<b>698.35</b>	<b>7.5%</b>	<b>15.1%</b>
其中: 家庭宽带	511.60	9.0%	11.0%
其中: 智慧家庭	180.66	4.5%	3.9%
<b>B: 政企市场收入</b>	<b>1,119.69</b>	<b>7.3%</b>	<b>24.2%</b>
其中: DICT	652.40	8.4%	14.1%
<b>N: 新兴市场收入</b>	<b>266.06</b>	<b>13.2%</b>	<b>5.7%</b>
其中: 国际业务	118.02	16.3%	2.5%
其中: 数字内容	145.09	11.3%	3.1%

资料来源：中国移动 24 半年报，中国银河证券研究院

**移动业务用户不断增长，5G 渗透率行业最高。**截至 2024 上半年，中国移动披露移动业务客户总数达 10 亿户，其中 5G 网络客户数为 5.14 亿户，本月累计净增客户数为 1166 万户。中国电信客户总数达 4.17 亿户，其中 5G 套餐客户数 3.34 亿户，本月净增客户数为 237 万户。总体来说，运营商 5G 业务用户规模不断扩大，5G 用户渗透率持续提升，基本盘有望企稳助力业绩稳健发展。

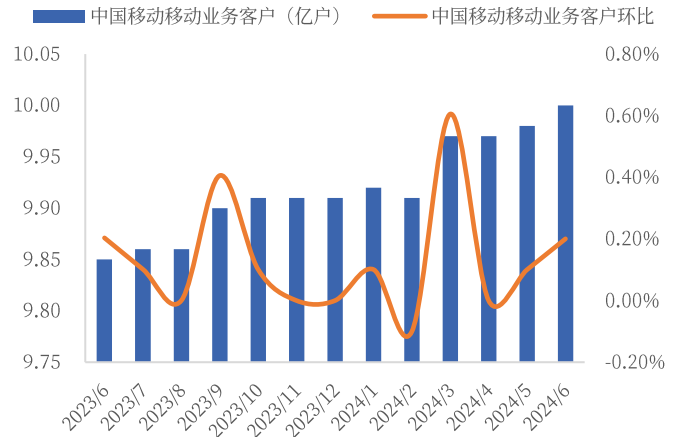
图3：中国移动 5G 用户数占比最高，占比接近 60%

■ 中国移动 5G 用户数占比 (%)    ■ 中国联通 5G 用户数占比 (%)  
■ 中国电信 5G 用户数占比 (%)



资料来源：中国移动、中国联通、中国电信公告，中国银河证券研究院

图4：中国移动移动业务用户数不断增长



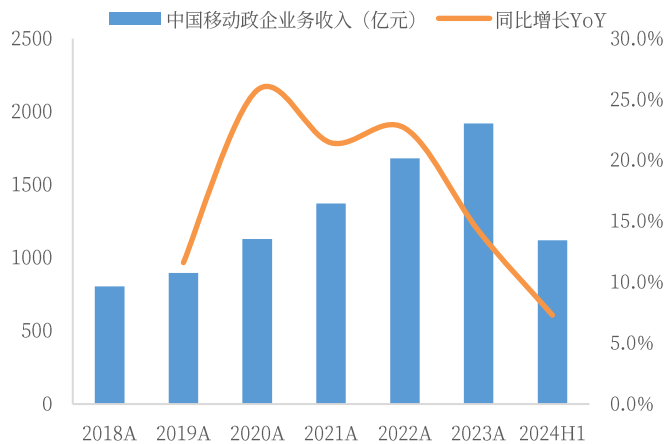
资料来源：中国移动公告，中国银河证券研究院

## (二) 政企业务发展动能强，数智化创新云业务贡献成长新动能

二十届三中全会重点提及加快构建促进数字经济发展体制机制，完善促进数字产业化和产业数字化政策体系。加快新一代信息技术全方位全链条普及应用，发展工业互联网，打造具有国际竞争力的数字产业集群。促进平台经济创新发展，健全平台经济常态化监管制度。建设和运营国家数据基础设施，促进数据共享。加快建立数据产权归属认定、市场交易、权益分配、利益保护制度，提升数据安全治理监管能力，建立高效便利安全的数据跨境流动机制。我们认为中国移动作为运营商龙头，有望持续引领科技发展带来新机遇。

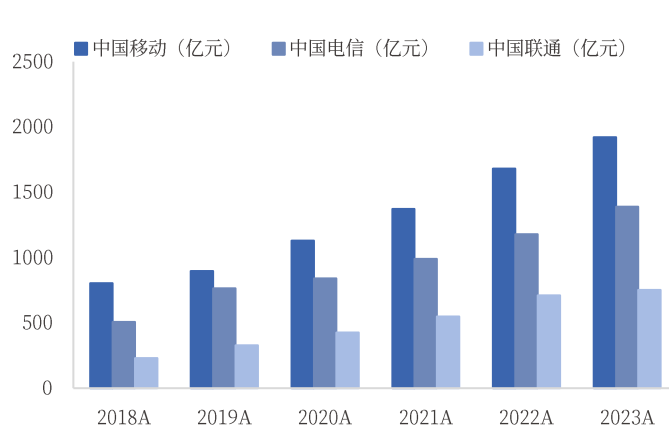
**公司推进一体化“网+云+DICT”，创新打造“AI+DICT”运营体系。**截止 2024 上半年，公司政企市场保持良好增长，收入达 1,120 亿元/+7.3%，政企客户数达 3,038 万家，净增 201 万家。公开招标市场中标份额达 18.4%，全行业领先，成功打造 30 个面向细分领域的“三化”解决方案，沉淀 58 项核心能力，拓展项目超 500 个。移动云锚定“一流云服务商”目标，充分发挥“五融”（融网、融数、融智、融边、融安全）优势能力，收入达 504 亿元/+19.3%，其中 IaaS+PaaS 收入份额稳居业界前五。5G 垂直行业应用保持领先，累计签约 5G 行业商用案例超 4 万个，在智慧城市、智慧工厂、智慧园区、智慧校园等细分领域规模发展成效显著，拉动 5G 专网收入达 39 亿元/+53.7%。

图5: 中国移动政企业务保持较快增速增长



资料来源: 中国移动公告, 中国银河证券研究院

图6: 运营商政企市场及产数业务创造增收新引擎



资料来源: 中国电信公告, 中国银河证券研究院

**产数业务持续贡献增长新动能, 行业应用不断拓展赋能。**公司车联网市场规模突破, 车联网前装连接净增 729 万个, 累计达 5,791 万个; 5G+北斗高精度定位调用达 1.7 万亿次; 丰富“人车家”服务, 成功与 10 家头部车企达成渠道合作; 重点参与城市“车路云一体化”试点支撑。To G 市场方面, 沉淀数字政府能力图谱, 发布九天·海算政务大模型 v3.0, 深度参与多个重点省市数字城市建设运营, 标杆项目示范效应显著, 上半年累计项目签约金额超 126 亿元/+13.8%。挖掘商客市场增长潜力, 推进构建“端网云数”产品体系, 面向中小企业拓展商客套餐达到 1,580 万户, 净增 1,075 万户。公司加快低空经济、航空互联网、天地一体业务规划与能力布局, 积极探索行业应用新机遇。

表2: 电信运营商 2024E 算力基础设施建设规划

业务规模	中国移动				中国电信			中国联通		
	2022A	2023A	2024H1	2024E	2022A	2023A	2024E	2022A	2023A	2024E
云业务收入 (亿元)	503	833	504	1166	579	972	1361	361	510	714
算力规模&边缘节点	云服务器>71万台, 8.0EFLOPs。边缘计算节点1000个。	云服务器>95万台, 18.8EFLOPs。数据中心能力覆盖国家“东数西算”全部枢纽节点	通算(FP32) 8.2 EFLOPs; 智算 (FP16) 19.6 EFLOPs	>26EFLOPs	3.8EFLOPs	15.1EFLOPs	>31EFLOPs	170个城市实现“一市一池”, 边缘计算节点达400个。	250个城市实现“一市一池”, 边缘计算节点达600个。	计划资本开支共计650亿元, 算网数智投资坚持适度超前, 加强布局。
IDC 机架数量	46.8万架	>50.7万架, 其中境外机架1.22万架			51.3万架	>56万架		36万架, 数据中心覆盖23个省	>40万架, 数据中心覆盖29个省	

资料来源: 中国移动、中国联通、中国电信公告, 中国银河证券研究院

### (三) CAPEX 结构支持 ICT 双轮发展, “AI+” 行动成效初显

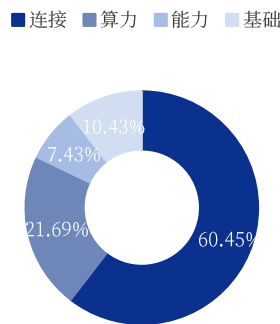
**新型信息基础设施完善升级, 资本开支占收比有效控制。**截止 2024 上半年, 公司资本开支为 640 亿元, 自由现金流为人民币 674 亿元, 计划 2024 全年资本开支有望控制在 1730 亿元内。

**从电信侧部署角度分析,**我国 5G 基站总数达 391.7 万个, 比上年末净增 54 万个, 占移动基站总数的 33%, 占比较一季度提高 2.4pct。中国移动方面, 上半年 5G 网络投资共计 314 亿元, 累计

开通 5G 基站超 229 万个，其中 700MHz 5G 基站 70.5 万个。率先启动 5G-A 规模部署，聚焦 RedCap、三载波聚合、通感一体化等能力提升，目前已在超 280 个城市推进 5G-A 商用部署，年内将扩展至超 300 个城市。

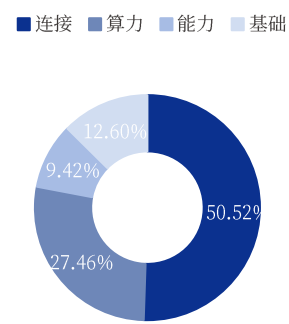
**从通信业算力产业链供给角度分析**，运营商占据 IDC 市场近 50% 的市场份额。截至 2023 年底，三家基础电信企业为公众提供服务的互联网数据中心机架数量达 97 万个，比上年末净增 15.2 万架，净增量是上年的近两倍，数据中心机架数量大幅增长，可对外提供的公共基础算力规模超 26EFlops。中国移动方面，积极落实国家“东数西算”工程部署，初步构建技术和规模全面领先的全国性算力网络，持续提升通算能力。截止 2024 上半年，通用算力规模达到 8.2EFLOPS（FP32），加速发展智算能力，智能算力规模达到 19.6 EFLOPS(FP16)。

图7：2023 年中国移动资本开支占比



资料来源：中国移动公告，中国银河证券研究院

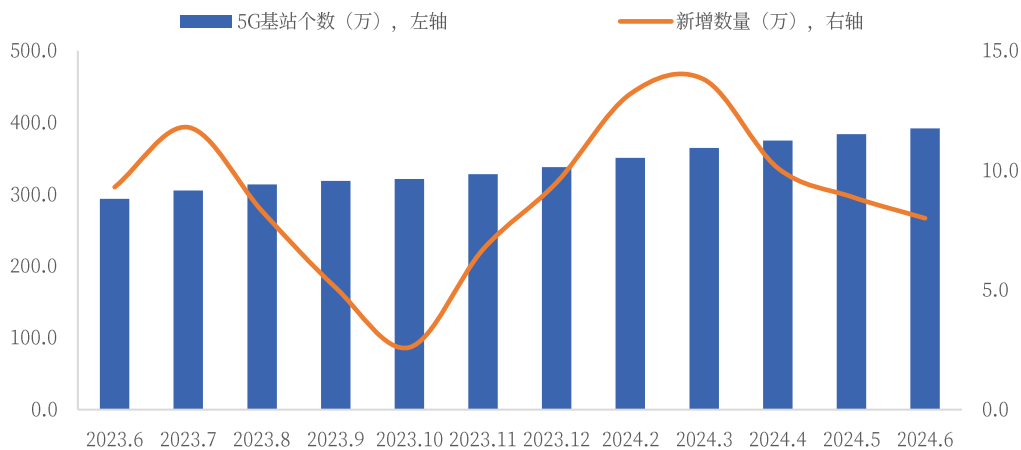
图8：2024 年中国移动资本开支占比



资料来源：中国移动公告，中国银河证券研究院

**中国移动体系化布局 5G-A/6G 研发**。公司积极推动 5G R18 国际标准完成冻结，主导提交技术提案、主导立项数目均居全球运营商第一阵营。业界首次提出 5G-A 通感一体技术体系，构建 5G-A 通感一体中试平台，研发业界领先的“中移凌云”无人机智能管控平台。创新提出组网式无源物联技术方案并研发“e 百灵”产品。“中国移动 01 星”、“‘星核’验证星” 15 两颗天地一体低轨试验卫星成功发射入轨，构建天地一体试验装置，完成全球首个手机直连高轨卫星 IoT-NTN 实时语音实验室验证。发布 6G 通感算智融合研发试验装置 1.0，6G 专利、论文等创新成果数居全球运营商前列。

图9：近年来国内 5G 基站数量持续攀升

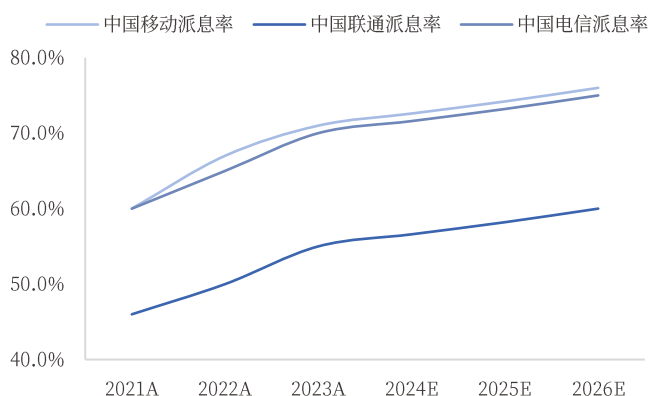


资料来源：工信部，中国银河证券研究院

## 二、高派息企业价值凸显，数据全产业链估值溢价

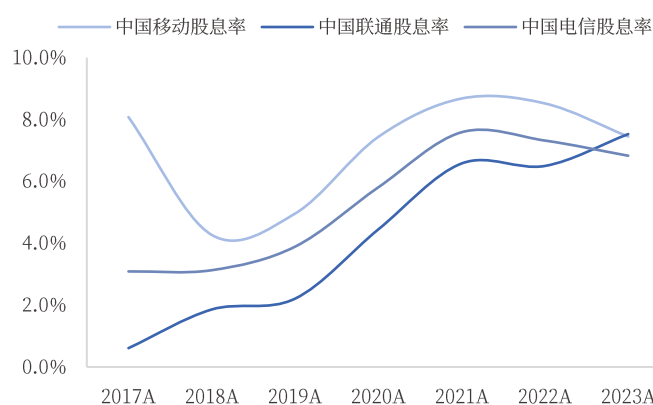
**运营商重视股东回报率，分红派息率有望持续提升。**从分红派息情况来看，截止 2024 上半年，公司决定中期派息每股 2.60 港元/+7.0%，2024 年全年以现金方式分配的利润占当年股东应占利润的比例较 2023 年进一步提升，持续为股东创造更大价值。中国移动 2023 年全年派息率为 71%，向全体股东派发截至 2023 年 12 月底年度末期股息每股 2.40 港元，连同已派发的中期股息，2023 年全年股息合计每股 4.83 港元，较 2022 年增长 9.5%，为更好地回馈股东、共享发展成果，公司充分考虑盈利能力、现金流状况及未来发展需要，从 2024 年起，三年内以现金方式分配的利润逐步提升至当年股东应占利润的 75% 以上，力争为股东创造更大价值。中国电信股东回报显著提升，三年内派息率提升至 70% 以上，每股派息三年复合增长率 31%。中国联通每股分红保持双位数增速增长，增速远高于每股净利润增幅。整体来说，运营商增加增持、回购等手段稳定行业未来发展预期，成长确定性有望带来估值溢价。

图10: 运营商具有较高派息率，未来有望持续增长 (A 股)



资料来源: 中国移动、中国联通、中国电信公告, 中国银河证券研究院

图11: 运营商具有较高股息率，未来有望持续提升 (港股)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**中国移动掌握数据全产业链，数据资产入表助力估值提升。**运营商具备数据产业链端到端优势，可实现全程全网的数据安全可控。数据产生：手机卡、物联网、智慧城市等终端；数据传输：基站、WIFI、FTTX、传输网络、核心网络提供全程全网数据安全调度；数据存储和分析应用：拥有最大的 IDC 和云计算资源池，数据安全、可靠存储和应用。伴随数据资产逐步计入运营商优质资产，运营商价值有望不断凸显，助力行业估值提升。

**科技创新动能不断增强，“AI+”行动取得突破带来长期成长性。**锻造顶尖人工智能人才队伍，成立“九天”人工智能研究院，形成 2,000 人 AI 核心团队。下一步，公司将持续完善体系化人工智能发展模式，着力做大“AI+”规模效应，一方面，系统提升大算力、大数据、大模型供给能力，筑牢“AI+”发展基础，另一方面，丰富“AI+”服务模式，推动 AI 在更大范围、更深层次的应用，助力各行各业“智改数转网联”。总体来说，央企科技引领有望持续增强，国产化水平有望不断提升。

### 三、风险提示

---

1. 云业务增长不及预期的风险；
2. 网络安全不确定性的风险；
3. 用户数量下降的风险等。

## 图表目录

图 1: 中国移动营业收入保持稳定增长 .....	2
图 2: 中国移动归母净利润增长保持向好态势增长.....	2
图 3: 中国移动 5G 用户数占比最高, 占比接近 60% .....	3
图 4: 中国移动移动业务用户数不断增长 .....	3
图 5: 中国移动政企业务保持较快增速增长 .....	4
图 6: 运营商政企市场及产数业务创造增收新引擎.....	4
图 7: 2023 年中国移动资本开支占比.....	5
图 8: 2024 年中国移动资本开支占比.....	5
图 9: 近年来国内 5G 基站数量持续攀升.....	5
图 10: 运营商具有较高派息率, 未来有望持续增长 (A 股) .....	6
图 11: 运营商具有较高股息率, 未来有望持续提升 (港股) .....	6
表 1: CHBN 收入构成.....	2
表 2: 电信运营商 2024E 算力基础设施建设规划.....	4



附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	498104.00	607075.11	781802.30	966927.18
现金	178772.00	282155.46	449566.89	626924.44
应收账款	54881.00	57089.28	59972.29	63030.87
其它应收款	44362.00	46149.84	48480.41	50952.91
预付账款	7516.00	7826.66	8219.61	8638.81
存货	12026.00	12500.91	13128.54	13798.10
其他	200547.00	201352.96	202434.57	203582.05
非流动资产	1459253.00	1467498.00	1467498.00	1467498.00
长期投资	181715.00	181715.00	181715.00	181715.00
固定资产	714663.00	714663.00	714663.00	714663.00
无形资产	47597.00	47597.00	47597.00	47597.00
其他	515278.00	523523.00	523523.00	523523.00
资产总计	1957357.00	2074573.11	2249300.30	2434425.18
流动负债	558565.00	577403.72	604679.22	633725.52
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	297456.00	309031.76	324547.26	341099.17
其他	261109.00	268371.96	280131.96	292626.35
非流动负债	88107.00	89020.00	89020.00	89020.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	88107.00	89020.00	89020.00	89020.00
负债合计	646672.00	666423.72	693699.22	722745.52
少数股东权益	4253.00	4406.42	4568.62	4740.31
归属母公司股东权益	1306432.00	1403742.97	1551032.47	1706939.36
负债和股东权益	1957357.00	2074573.11	2249300.30	2434425.18

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	303780.00	138592.09	151141.57	160356.25
净利润	131935.00	139475.44	147451.69	156078.58
折旧摊销	207132.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-3944.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	-9886.00	-13652.42	-14341.87	-15073.30
营运资金变动	-15181.00	14978.06	19959.74	21278.97
其它	-6276.00	-2209.00	-1928.00	-1928.00
投资活动现金流	-205699.00	8281.42	16269.87	17001.30
资本支出	-180510.00	2280.00	1928.00	1928.00
长期投资	-35826.00	0.00	0.00	0.00
其他	10637.00	6001.42	14341.87	15073.30
筹资活动现金流	-123843.00	-43623.05	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-123843.00	-43623.05	0.00	0.00
现金净增加额	-25547.00	103383.46	167411.43	177357.55

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1009309.00	1050186.01	1103220.41	1159484.65
营业成本	724358.00	752563.30	790347.10	830654.80
营业税金及附加	3071.00	3150.56	3309.66	3478.45
营业费用	52477.00	54609.67	57367.46	60293.20
管理费用	56025.00	57235.14	60125.51	63191.91
财务费用	-3457.00	-1787.72	-2821.55	-4495.67
资产减值损失	-568.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	12874.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9886.00	13652.42	14341.87	15073.30
营业利润	168117.00	178113.95	188824.52	199984.78
营业外收入	3871.00	4199.00	4199.00	4199.00
营业外支出	1457.00	1879.00	2271.00	2271.00
利润总额	170531.00	180433.95	190752.52	201912.78
所得税	38596.00	40958.51	43300.82	45834.20
净利润	131935.00	139475.44	147451.69	156078.58
少数股东损益	169.00	153.42	162.20	171.69
归属母公司净利润	131766.00	139322.02	147289.50	155906.89
EBITDA	349846.00	178646.23	187930.96	197417.11
EPS (元)	6.14	6.50	6.87	7.27

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7.69%	4.05%	5.05%	5.10%
营业利润	4.22%	5.95%	6.01%	5.91%
归属母公司净利润	5.03%	5.73%	5.72%	5.85%
毛利率	28.23%	28.34%	28.36%	28.36%
净利率	13.06%	13.27%	13.35%	13.45%
ROE	10.09%	9.93%	9.50%	9.13%
ROIC	7.81%	9.15%	8.77%	8.42%
资产负债率	33.04%	32.12%	30.84%	29.69%
净负债比率	-5.79%	-12.85%	-22.39%	-30.71%
流动比率	0.89	1.05	1.29	1.53
速动比率	0.78	0.94	1.18	1.42
总资产周转率	0.52	0.52	0.51	0.50
应收账款周转率	20.67	18.76	18.85	18.85
应付账款周转率	2.55	2.48	2.49	2.50
每股收益	6.14	6.50	6.87	7.27
每股经营现金	14.16	6.46	7.05	7.48
每股净资产	60.91	65.44	72.31	79.58
P/E	16.92	16.00	15.14	14.30
P/B	1.71	1.59	1.44	1.31
EV/EBITDA	5.87	11.47	10.01	8.63
P/S	46.86	45.32	43.14	41.05

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**赵良毕，通信&中小盘首席分析师。**北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn