

千帆星座海外业务落地，关注卫星产业出海机遇

——通信行业周观点(11.18-11.24)

强于大市 (维持)

2024年11月25日

行业核心观点:

上周(11.18-11.22)沪深300指数下跌2.60%，申万通信行业指数下跌3.78%，落后于指数1.18pct，在申万一级行业中排名第29位。本周建议关注6G建设、卫星互联网和低空经济产业投资机会。低空经济方面，中国航空运输协会通航业务部、无人机工作委员会主任孙卫国称中央空管委即将在六个城市开展eVTOL试点，标志着中国低空经济进入了一个新的发展阶段，建议关注低空经济产业链重点企业；6G和卫星互联网方面，中国电信研究院完成了面向6G的天地一体化原型样机测试，为我国星地融合研究提供了先行实践依据，有望推动6G技术在天地一体化通信领域的应用。上海垣信卫星科技有限公司与巴西国有通信企业正式签署合作备忘录，此举意味着垣信卫星开启了海外业务正式落地的序幕，有望完善我国覆盖全球的卫星通信网络部署，建议关注6G与卫星互联网产业链核心企业。中长期看，建议关注AI算力产业链、数字化应用及6G发展建设、卫星通信产业链的投资机会。

投资要点:

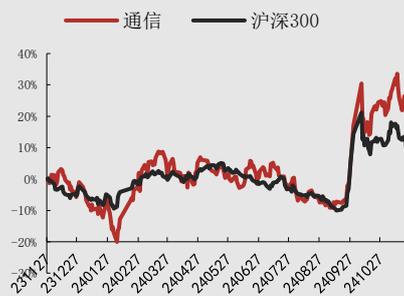
部分产业动态: (1) **低空经济:** 11月18日消息，中央空管委即将在六个城市开展eVTOL试点。(2) **5G:** 11月19日，2024中国5G+工业互联网大会在武汉开幕。(3) **6G:** 11月19日消息，中国电信研究院完成了面向6G的天地一体化原型样机测试。(4) **卫星互联网:** 11月20日消息，上海垣信卫星科技有限公司与巴西国有通信企业正式签署合作备忘录。(5) **卫星互联网:** 11月20日，SpaceX星舰在得州开启第六次试飞，本次试飞任务圆满成功。(6) **车路云:** 11月20日，中国联通发布了“面向智能网联汽车的车路云一体化解决方案3.0”。(7) **数据要素:** 11月22日，国家数据局就《国家数据基础设施建设指引(征求意见稿)》公开征求意见。(8) **数据要素:** 11月23日消息，国家数据局印发《可信数据空间发展行动计划(2024—2028年)》。

行业关注度下降，行业估值低于历史中枢: 上周5个交易日申万通信行业成交额3724.13亿元，平均每日成交744.83亿元，日均交易额较前一个交易周下跌19.82%。从估值情况来看，SW通信行业PE(TTM)当前为19.41倍，低于2016年至今的历史均值34.04倍。

上周通信板块超半个股下跌: 134只个股中，26只个股上涨，104只个股下跌，下跌个股数占比77.61%。

风险因素: 中美科技摩擦对行业造成的不确定性风险；6G建设发展不及预期；人工智能产业发展不及预期；数字化产业建设不及预期。

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

聚焦低空经济产业链上下游的技术创新
关注AI算力及卫星互联网产业链的投资机遇

广东省出台光芯片产业政策，推动建设光芯片产业创新高地

分析师:

夏清莹

执业证书编号:

S0270520050001

电话:

075583223620

邮箱:

xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理:

王峻民

电话:

02032255208

邮箱:

wangjm@wlzq.com.cn

正文目录

1 核心观点及投资建议	3
1.1 核心观点	3
1.2 投资建议	3
2 产业动态	3
2.1 低空经济：中央空管委即将在六个城市开展 eVTOL 试点	3
2.2 5G：2024 中国 5G+工业互联网大会在武汉开幕	4
2.3 6G：中国电信自研原型样机完成面向 6G 的天地一体化测试	4
2.4 卫星互联网：垣信“千帆星座”开启海外业务落地序幕	4
2.5 卫星互联网：SpaceX 星舰第六次试飞圆满成功	4
2.6 车路云：中国联通 3.0 版车路云一体化解决方案发布	5
2.7 数据要素：关于向社会公开征求《国家数据基础设施建设指引（征求意见稿）》意见的公告	5
2.8 数据要素：国家数据局印发《可信数据空间发展行动计划（2024—2028 年）》	5
3 通信行业周行情回顾	6
3.1 通信行业涨跌情况	6
3.2 子行业周涨跌情况	6
3.3 通信行业估值情况	7
3.4 通信行业周成交额情况	7
3.5 个股周涨跌情况	8
4 通信行业公司情况和重要动态	8
4.1 大宗交易	8
4.2 限售股解禁	9
4.3 股东增减持	10
5 风险提示	10
图表 1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）	6
图表 2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）	6
图表 3：通信各子行业涨跌情况（%）（上周）	7
图表 4：通信各子行业涨跌情况（%）（年初至今）	7
图表 5：申万通信行业估值情况（2016 年至今）	7
图表 6：申万通信行业周成交额情况	8
图表 7：申万通信行业周涨幅前五（%）（上周）	8
图表 8：申万通信行业周跌幅前五（%）（上周）	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	9
图表 11：上周通信板块股东增减持情况	10

1 核心观点及投资建议

1.1 核心观点

本周建议关注6G建设、卫星互联网和低空经济产业投资机会。低空经济方面，中国航空运输协会通航业务部、无人机工作委员会主任孙卫国称中央空管委即将在六个城市开展eVTOL试点，标志着中国低空经济进入了一个新的发展阶段，建议关注低空经济产业链重点企业；6G和卫星互联网方面，中国电信研究院完成了面向6G的天地一体化原型样机测试，为我国星地融合研究提供了先行实践依据，有望推动6G技术在天地一体化通信领域的应用。上海垣信卫星科技有限公司与巴西国有通信企业正式签署合作备忘录，此举意味着垣信卫星开启了海外业务正式落地的序幕，有望完善我国覆盖全球的卫星通信网络部署，建议关注6G与卫星互联网产业链核心企业。

1.2 投资建议

中长期看，建议关注AI算力产业链、数字化应用及6G发展及建设、卫星通信产业链的投资机会。

1、AI算力产业链

- 1) 人工智能大模型带来的算力升级，建议关注服务器、数据中心、光模块等产业的需求提振；
- 2) 政策加强算力与电力协同，提升智能化、数字化在电力产业的应用。建议关注智能电网建设、电力产业数字化水平的提升、虚拟电厂等创新应用的建设以及数据中心绿色低碳化改造带来的投资机会；
- 3) 政策明确数据中心的集约化、高密化、低碳化发展方向，同时对能效水效提出更高要求，并鼓励液冷等节能技术装备和人工智能等创新技术的应用。建议关注存量数据中心的低碳化改造、液冷等节能技术装备的渗透率及需求提升以及人工智能等创新技术在数据中心运维等环节的应用；

2、数字化应用及6G发展及建设

- 1) 运营商数字化业务及云服务业务已经成为新的增长驱动力；
- 2) 可信数据空间是基于共识规则，联接多方主体，实现数据资源共享共用的数据流通利用基础设施，是数据要素价值共创的应用生态，是支撑构建全国一体化数据市场的重要载体。政策加强数据要素基础设施建设，构建全国一体化数据市场。建议关注：数据隐私安全体系的构建；交通、医疗等城市规划治理场景下公共数据要素价值的加速释放；掌握智能合约、数据标识等关键核心技术的优质企业；
- 3) 《广东省加快推动光芯片产业创新发展行动方案（2024—2030年）》有望推动建设光芯片产业创新高地，补齐补强广东省数字经济产业链。建议关注：广东光芯片产业推动数字经济产业加速发展带来的投资机遇；高端光芯片等关键核心技术逐步实现国产替代，推进产业链供应链自主可控带来的投资机遇；

3、卫星通信

行业政策加码推动低空经济、卫星互联网、车载通信细分领域发展。

2 产业动态

2.1 低空经济：中央空管委即将在六个城市开展 eVTOL 试点

11月18日，中国航空运输协会通航业务部、无人机工作委员会主任孙卫国在2024国际电动航空（昆山）论坛上透露，中央空管委即将在六个城市开展eVTOL试点。据新华社财经记者采访多位业内人士获悉，六个试点城市初步确定为合肥、杭州、深圳、苏州、成都、重庆。（资料来源：观察者网）

2.2 5G：2024 中国 5G+工业互联网大会在武汉开幕

11月19日，以“实数融合，智造翘楚”为主题的2024中国5G+工业互联网大会在武汉开幕。大会为期3天，按照“1+1+N”的整体架构，举办1场开幕式、1场主论坛及N场配套活动，重点围绕工业互联网融合应用、人工智能、智能网联汽车、低空经济等领域进行交流并发布重要成果。开幕式上，工业和信息化部正式发布2024年“5G+工业互联网”融合应用试点城市名单，南京、武汉、青岛、深圳、苏州、上海、宁波、广州、沈阳、成都上榜首批“10大试点城市”；向湖北省通信管理局和武汉市发放了国家（武汉）新型互联网交换中心试点批复；发布了《2024年5G工厂名录》，遴选出400家高水平的5G工厂。同期，大会系统展示“5G+工业互联网”512工程推进以来，全行业在技术攻关、平台建设、应用推广、生态培育等方面的突出成果，并设置工业机器人、人形机器人、智能网联汽车等实物交互体验展示区。（资料来源：C114通信网）

2.3 6G：中国电信自研原型样机完成面向 6G 的天地一体化测试

11月19日消息，在工业和信息化部指导下，IMT-2030（6G）推进组组织完成了本年度6G技术试验，中国电信研究院完成了面向6G的天地一体化原型样机测试。据介绍，中国电信研究院基于自研的NTN（非地面网络）终端模拟器、基站和核心网原型样机，使用信道模拟仪，完成面向低轨卫星的6GNTN原型样机测试。本次测试完成单终端、多终端的数据业务与语音业务性能测试，以及终端在典型移动速度下的链路与接入性能测试，测试环境符合IMT-2030（6G）推进组测试要求。测试结果表明，数据业务在20MHz系统带宽下，下行速率可达60Mbps。并且语音业务采用终端-卫星-终端方案，通话质量清晰稳定。（资料来源：IT之家）

2.4 卫星互联网：垣信“千帆星座”开启海外业务落地序幕

11月20日消息，上海垣信卫星科技有限公司（以下简称“垣信卫星”）与巴西国有通信企业Telecomunicações Brasileiras S.A.（以下简称“TELEBRAS”）正式签署合作备忘录，双方的合作致力于弥合巴西数字鸿沟，助力巴西实现经济数字化转型。根据合作备忘录，垣信卫星将在2026年为巴西地区提供正式的商用服务。值得一提的是，本次与TELEBRAS达成合作，也意味着垣信卫星开启海外业务正式落地的序幕。垣信卫星为巴西地区提供的卫星通信服务将基于千帆星座实现。目前，垣信卫星已经与30多个国家启动业务洽谈，正积极推动千帆星座在全球范围内的商业应用服务推广。（资料来源：C114通信网）

2.5 卫星互联网：SpaceX 星舰第六次试飞圆满成功

11月20日消息，SpaceX超重型火箭/星舰组合体（IFT-6）组合体在得州发射升空开启第六次试飞，这也是继“筷子夹火箭”后的最新一次试飞，飞行过程中一切顺利。升空后约38分钟，星舰完成了发动机在轨点火测试，一台猛禽火箭发动机首次在太空失重真空环境下成功点燃。这一测试对于未来星舰真正发射入轨至关重要，因为它证明星舰有能力从轨道上减速脱轨，而不会变成失控的超大型太空垃圾（本次试飞不以进入轨道为目的）。SpaceX此次测试并未继续尝试用“筷子”塔架捕获回收一级助推器（而是让它直接在墨西哥湾进行了软溅落/软着陆，确认技术可行后直接在海面上解体。此外，SpaceX还表示他们计划在2026年向火星发射第一艘星舰。（资料来源：IT之家）

2.6 车路云：中国联通 3.0 版车路云一体化解决方案发布

11月20日，在2024中国5G+工业互联网大会上，中国联通发布了“面向智能网联汽车的车路云一体化解决方案3.0”。这一方案深度融合车载专有通道、融合路侧感知、边缘协同计算、算力网络调度、5G-A通感技术等创新能力，为智能网联汽车产业化发展按下“加速键”。中国联通在车路云一体化方面形成了七大优势，包括车端渗透率提升、路侧成本降低、全城全网覆盖、算网能力引入、云控平台打造、地图适配问题解决和安全保障强化。通过提升车辆渗透率，与产业合作降低路侧建设和维护成本，构建面向全链接的实时端对端行业专属网络，引入算网能力提升数据处理效率，打造云控平台，实现平台能力与算网基础设施无缝集成，推动不同高精度地图的统一适配，以及强化安全保障能力。在应用方面，中国联通支持以数据要素为基础的多场景应用，如网联信息应用、政府监管应用等，以实现基础设施的有效利用和商业闭环的构建。同时，中国联通还增强了测试能力，为行业提供一体化服务，并探索商业闭环模式，支持试点项目城市打造智能网联汽车产业集群。（资料来源：C114通信网）

2.7 数据要素：关于向社会公开征求《国家数据基础设施建设指引（征求意见稿）》意见的公告

11月22日，国家数据局就《国家数据基础设施建设指引（征求意见稿）》公开征求意见。在推进路径方面，《建设指引》根据我国数据基础设施当前情况，明确了分阶段推进的详细策略。2024年至2026年，利用2年至3年左右时间，围绕重要行业领域和典型应用场景，开展数据基础设施技术路线试点试验，支持部分地方、行业、领域先行先试，丰富解决方案供给。制定统一目录标识、统一身份登记、统一接口要求的标准规范，夯实数据基础设施互联互通技术基础。完成国家数据基础设施建设顶层设计，明确国家数据基础设施建设的技术路线和实践路径。2027年至2028年，建成支撑数据规模化流通、互联互通的数据基础设施，数网、数算相关设施充分融合，基本形成跨层级、跨地域、跨系统、跨部门、跨业务的规模化数据可信流通利用格局，实现全国大中型城市基本覆盖。到2029年，基本建成国家数据基础设施主体结构，初步形成横向联通、纵向贯通、协调有力的国家数据基础设施基本格局，构建协同联动、规模流通、高效利用、规范可信的数据公共服务体系，协同构筑数据基础设施技术和产业良好生态，国家数据基础设施建设和运营体制机制基本建立。（资料来源：国家数据局官微）

2.8 数据要素：国家数据局印发《可信数据空间发展行动计划（2024—2028年）》

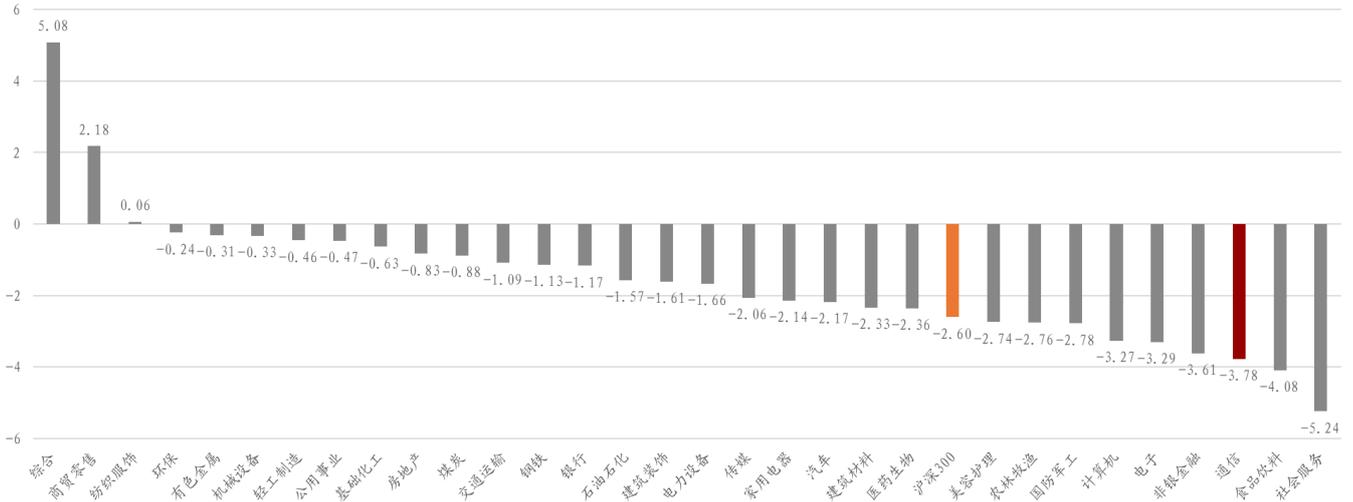
11月23日消息，国家数据局印发《可信数据空间发展行动计划（2024—2028年）》，其中提出到2028年，可信数据空间运营、技术、生态、标准、安全等体系取得突破，建成100个以上可信数据空间，基本建成广泛互联、资源集聚、生态繁荣、价值共创、治理有序的可信数据空间网络，各领域数据开发开放和流通使用水平显著提升，初步形成与我国经济社会发展水平相适应的数据生态体系。《行动计划》主要包括三大行动。一是实施可信数据空间能力建设行动，通过构建可信管控能力，提高资源交互能力，强化价值共创能力，打造可信数据空间的核心能力体系。二是开展可信数据空间培育推广行动，主要是布局企业、行业、城市、个人、跨境五类可信数据空间建设和应用推广，探索各类数据空间的场景创新、模式创新、机制创新。三是推进可信数据空间筑基行动，围绕制订关键标准、攻关核心技术、完善基础服务、强化规范管理、拓展国际合作五个方面，全面夯实可信数据空间发展基础。（资料来源：国家数据局官微）

3 通信行业周行情回顾

3.1 通信行业涨跌情况

沪深300指数下跌，通信行业位列31个行业中的第29位。上周沪深300指数下跌2.60%，申万通信行业指数下跌3.78%，落后于指数1.18pct，在申万一级行业中排名第29位。

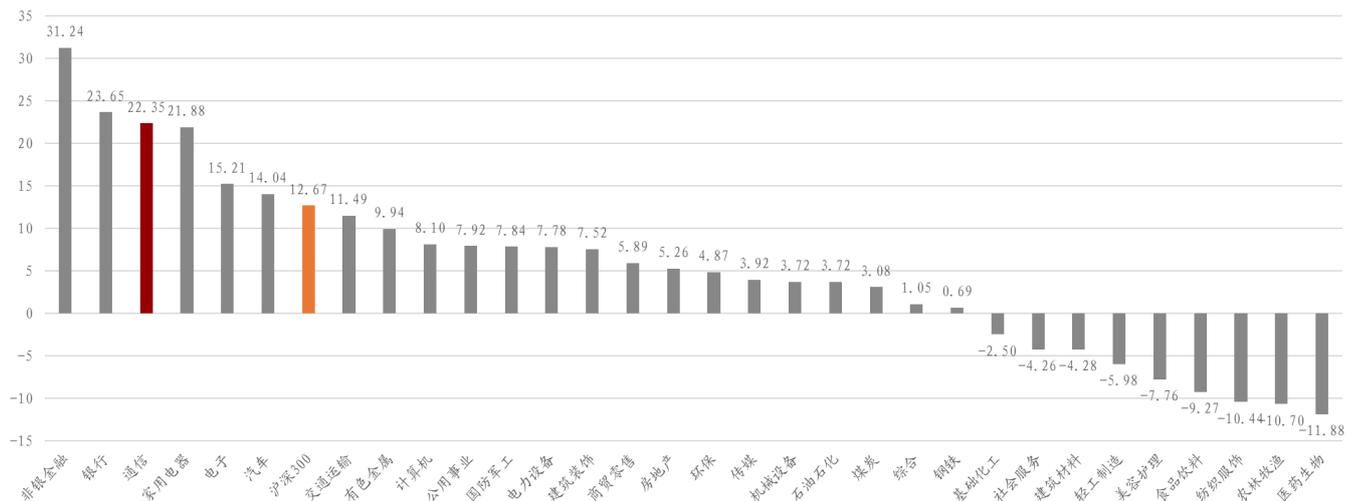
图表1: 申万一级行业指数涨跌幅(%) (上周)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

2024年初至今申万通信行业在申万一级31个行业中排名第3位。沪深300指数上涨12.67%，申万通信上涨22.35%，领先于指数9.69pct。

图表2: 申万一级行业指数涨跌幅(%) (年初至今)

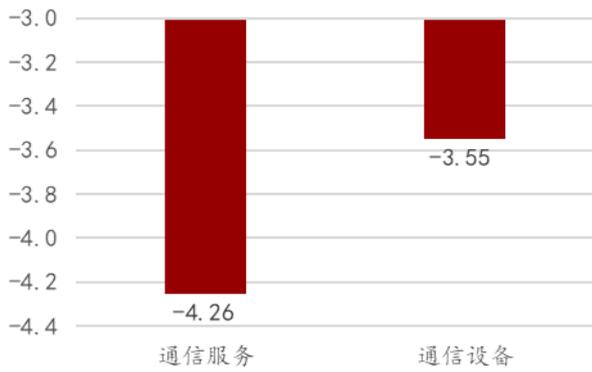


资料来源: iFind, 万联证券研究所

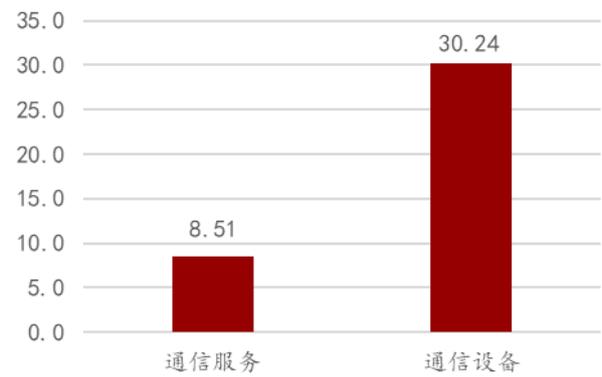
3.2 子行业周涨跌情况

上周申万通信二级子行业中，通信服务、通信设备均下跌。通信服务下跌4.26%，通信设备下跌3.55%。2024年累计来看，通信服务上涨8.51%，通信设备上涨30.24%。

图表3: 通信各子行业涨跌情况 (%) (上周)



图表4: 通信各子行业涨跌情况 (%) (年初至今)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

资料来源: iFinD、万联证券研究所

3.3 通信行业估值情况

行业估值低于历史中枢水平。从估值情况来看, SW通信行业PE(TTM)当前为19.41倍, 低于2016年至今的历史均值34.04倍。

图表5: 申万通信行业估值情况 (2016年至今)



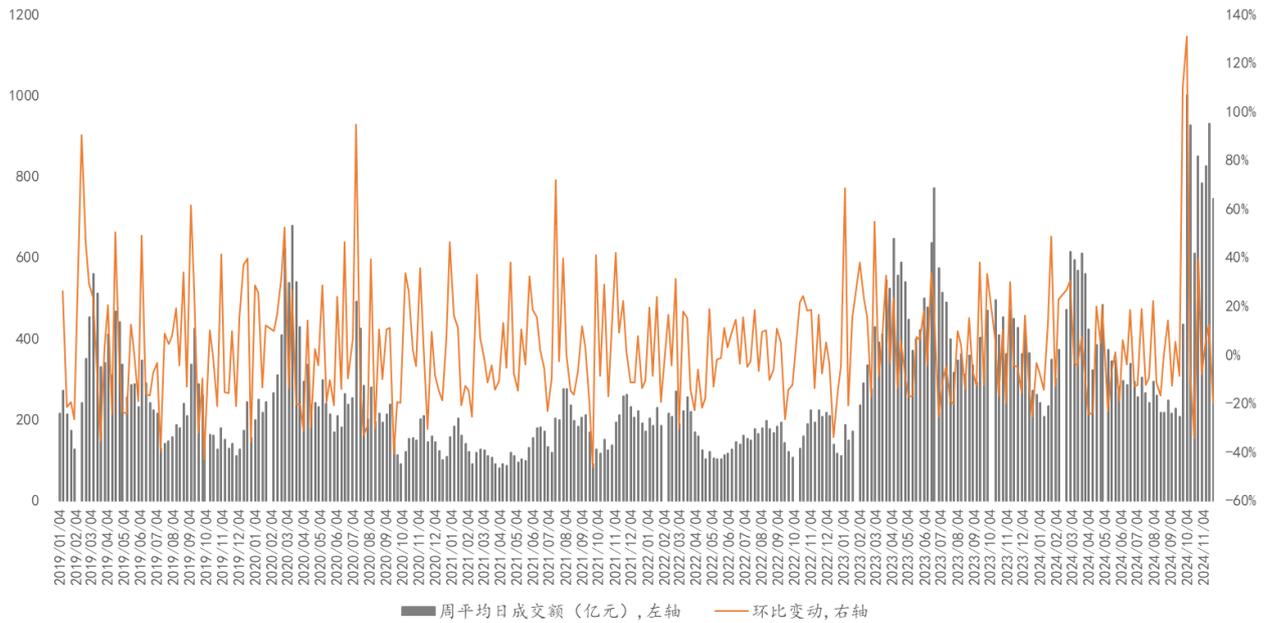
资料来源: iFinD、万联证券研究所

注: PE(TTM)为剔除负值后

3.4 通信行业周成交额情况

行业的资金关注度较前一周下降。上周5个交易日申万通信行业成交额达3724.13亿元, 平均每日成交744.83亿元, 日均交易额较前一个交易周下跌19.82%。

图表6: 申万通信行业周成交额情况

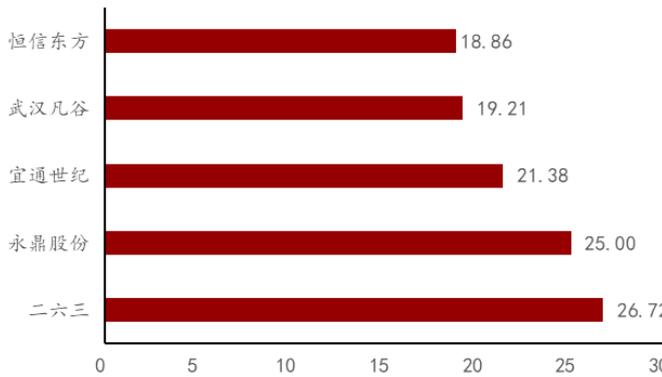


资料来源: iFind、万联证券研究所

3.5 个股周涨跌情况

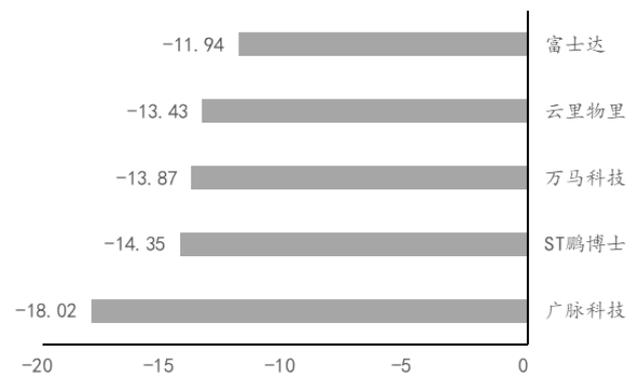
上周申万通信行业超半个股下跌。134只个股中, 26个股上涨, 104只个股下跌。下跌个股数占比77.61%。

图表7: 申万通信行业周涨幅前五(%) (上周)



资料来源: iFind、万联证券研究所

图表8: 申万通信行业周跌幅前五(%) (上周)



资料来源: iFind、万联证券研究所

4 通信行业公司情况和重要动态

4.1 大宗交易

上周通信板块发生大宗交易详细信息如下, 金额合计2.31亿元

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)
光环新网	2024-11-21	9.20	68.00	625.60
世纪恒通	2024-11-21	32.46	20.00	649.20
富士达	2024-11-21	23.19	38.80	899.77
太辰光	2024-11-20	64.17	5.00	320.85

太辰光	2024-11-20	64.17	20.50	1,315.49
太辰光	2024-11-20	64.17	5.00	320.85
元道通信	2024-11-20	21.00	11.00	231.00
元道通信	2024-11-20	21.00	11.00	231.00
元道通信	2024-11-20	21.00	17.00	357.00
元道通信	2024-11-20	21.00	28.00	588.00
元道通信	2024-11-20	21.00	11.00	231.00
元道通信	2024-11-20	21.00	11.00	231.00
元道通信	2024-11-20	21.00	11.00	231.00
世纪恒通	2024-11-20	32.61	20.00	652.20
富士达	2024-11-20	22.12	39.78	879.93
太辰光	2024-11-19	63.94	7.00	447.58
太辰光	2024-11-19	63.59	10.00	635.90
太辰光	2024-11-19	63.59	5.00	317.95
太辰光	2024-11-19	63.59	35.00	2,225.65
太辰光	2024-11-19	63.59	3.30	209.85
太辰光	2024-11-19	63.94	40.00	2,557.60
蜂助手	2024-11-19	23.33	10.00	233.30
蜂助手	2024-11-19	23.33	35.00	816.55
蜂助手	2024-11-19	23.33	10.00	233.30
蜂助手	2024-11-19	23.33	25.00	583.25
蜂助手	2024-11-19	23.33	25.00	583.25
蜂助手	2024-11-19	23.33	15.00	349.95
蜂助手	2024-11-19	23.33	8.60	200.64
蜂助手	2024-11-19	23.33	10.00	233.30
蜂助手	2024-11-19	23.33	15.00	349.95
蜂助手	2024-11-19	23.33	10.00	233.30
蜂助手	2024-11-19	23.33	10.00	233.30
蜂助手	2024-11-19	23.33	13.00	303.29
蜂助手	2024-11-19	23.33	21.86	509.99
蜂助手	2024-11-19	23.33	15.00	349.95
长飞光纤	2024-11-19	28.80	7.30	210.24
富士达	2024-11-19	23.46	37.50	879.75
太辰光	2024-11-18	60.58	30.00	1,817.40
太辰光	2024-11-18	60.58	5.00	302.90
富士达	2024-11-18	25.58	21.50	549.97

资料来源: iFind、万联证券研究所

4.2 限售股解禁

自11月18日起,未来三个月通信板块将发生限售解禁的详细信息如下:

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)	解禁股份占 总股本比例
中国联通	2024-11-18	31,448.82	3,180,058.13	0.99%

灿勤科技	2024-11-18	30,000.00	40,000.00	75.00%
烽火通信	2024-11-19	1,726.05	118,446.44	1.46%
普天科技	2024-11-25	43.60	68,053.39	0.06%
剑桥科技	2024-12-02	296.41	26,804.18	1.11%
长盈通	2024-12-12	145.78	12,237.44	1.19%
长江通信	2024-12-16	1,355.93	32,961.21	4.11%
大唐电信	2024-12-30	42,149.51	130,360.35	32.33%
中国移动	2025-01-06	14,414.50	2,148,330.27	0.67%
美信科技	2025-01-23	774.60	4,426.00	17.50%
意华股份	2025-02-06	272.39	19,404.97	1.40%
司南导航	2025-02-17	111.87	6,216.00	1.80%

资料来源: iFind、万联证券研究所

4.3 股东增减持

上周通信板块股东增减持详细信息如下。

图表11: 上周通信板块股东增减持情况

名称	最新公告日期	进度	变动方向	股东名称	股东类别	上限(万股)	占总股本比例(%)
纵横通信	2024-11-21	进行中	减持	濮澍	其他股东	200.00	0.9700

资料来源: iFind、万联证券研究所

5 风险提示

中美科技摩擦对行业造成的不确定性风险; 6G建设发展不及预期; 人工智能产业发展不及预期; 数字化产业建设不及预期。

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登记为证券分析师，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

万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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