

我国首个商业航天发射场双“首发”成功， 关注卫星互联网产业链

——通信行业周观点(11.25-12.01)

强于大市(维持)

2024年12月02日

行业核心观点:

上周(11.25-11.29)沪深300指数上涨1.32%，申万通信行业指数上涨0.85%，落后于指数0.46pct，在申万一级行业中排名第24位。本周建议关注卫星互联网产业、5G建设及应用以及绿色智算中心建设带来的投资机会。上周，工信部发布2024年前10个月通信业经济运行情况，通信业整体运行平稳。此外，工信部等十二部门联合印发《5G规模化应用“扬帆”行动升级方案》，旨在持续增强5G规模应用，建议关注5G建设和规模化应用加速落地所带来的投资机遇；中国人民银行等七部门联合印发《推动数字金融高质量发展行动方案》，建议关注金融行业数据要素的价值释放及绿色智能金融数据中心的建设需求；卫星互联网方面，《北斗卫星导航系统2035年前发展规划》提出分阶段建设规划，随着北斗综合性能的逐步提高，北斗规模化应用有望加速推进；我国首个商业航天发射场双“首发”成功，彰显我国完成了火箭制造、商业发射场测试发射以及卫星数据应用服务的商业航天全产业链闭环，有望为我国空间基础设施建设提供强有力的发射保障；国际方面，FCC批准Starlink提供卫星直连手机服务。随着卫星互联网产业事件密集落地，全球卫星互联网产业的发展进程有望提速，建议关注卫星互联网运营、终端应用、载荷等产业链核心环节。中长期看，建议关注AI算力产业链、数字化应用及5G/6G发展建设、卫星通信产业链的投资机会。

投资要点:

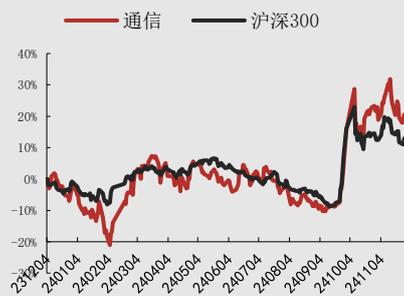
部分产业动态: (1) **通信业:** 工信部发布2024年前10个月通信业经济运行情况。(2) **5G:** 11月25日，工信部等十二部门发布关于印发《5G规模化应用“扬帆”行动升级方案》的通知。(3) **低空经济:** 11月27日，中国低空经济联盟发布《低空经济发展趋势报告》。(4) **数据要素:** 11月27日，中国人民银行等七部门联合印发《推动数字金融高质量发展行动方案》。(5) **卫星互联网:** 11月28日，中国卫星导航系统管理办公室发布《北斗卫星导航系统2035年前发展规划》。(6) **卫星互联网:** 11月29日消息，FCC批准Starlink提供卫星直连手机服务。(7) **卫星互联网:** 11月30日，我国海南商业航天发射场双“首发”任务取得圆满成功。

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3226.88亿元，平均每日成交645.38亿元，日均交易额较前一个交易周下跌13.35%。从估值情况来看，SW通信行业PE(TTM)当前为19.78倍，低于2016年至今的历史均值34.01倍。

上周通信板块超半个股上涨: 134只个股中，101只个股上涨，29只个股下跌，上涨个股数占比75.37%。

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

七部门联合印发《推动数字金融高质量发展行动方案》

千帆星座海外业务落地，关注卫星产业出海机遇

聚焦低空经济产业链上下游的技术创新

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	4
2.1 通信业：工信部发布 2024 年前 10 个月通信业经济运行情况.....	4
2.2 5G：工信部等十二部门联合印发《5G 规模化应用“扬帆”行动升级方案》.....	4
2.3 低空经济：中国低空经济联盟发布《低空经济发展趋势报告》.....	4
2.4 数据要素：中国人民银行等七部门联合印发《推动数字金融高质量发展行动方案》.....	5
2.5 卫星互联网：我国计划 2035 年完成下一代北斗卫星导航系统建设.....	5
2.6 卫星互联网：FCC 批准 Starlink 提供卫星直连手机服务.....	5
2.7 卫星互联网：海南商业航天发射场双“首发”成功.....	6
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.....	7
3.3 通信行业估值情况.....	7
3.4 通信行业周成交额情况.....	8
3.5 个股周涨跌情况.....	8
4 通信行业公司情况和重要动态	9
4.1 大宗交易.....	9
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）.....	7
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）.....	8
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）.....	9
图表 8：申万通信行业周跌幅前五（%）（上周）.....	9
图表 9：上周通信板块大宗交易情况.....	9
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

本周建议关注卫星互联网产业、5G建设及应用以及绿色智算中心建设带来的投资机会。上周，工信部发布2024年前10个月通信业经济运行情况，通信业整体运行平稳。此外，工信部等十二部门联合发布《5G规模化应用“扬帆”行动升级方案》，旨在持续增强5G规模应用，建议关注5G建设和规模化应用加速落地所带来的投资机遇；中国人民银行等七部门联合印发《推动数字金融高质量发展行动方案》，建议关注金融行业数据要素的价值释放及绿色智能金融数据中心的建设需求；卫星互联网方面，《北斗卫星导航系统2035年前发展规划》提出分阶段建设规划，随着北斗综合性能的逐步提高，北斗规模化应用有望加速推进；我国首个商业航天发射场双“首发”成功，彰显我国完成了火箭制造、商业发射场测试发射以及卫星数据应用服务的商业航天全产业链闭环，有望为我国空间基础设施建设提供强有力的发射保障；国际方面，FCC批准Starlink提供卫星直连手机服务。随着卫星互联网产业事件密集落地，全球卫星互联网产业的发展进程有望提速，建议关注卫星互联网运营、终端应用、载荷等产业链核心环节。

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，补全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 通信业：工信部发布 2024 年前 10 个月通信业经济运行情况

11月27日，工信部发布2024年前10个月通信业经济运行情况。前10个月，通信业整体运行平稳。电信业务收入保持正增长，新兴业务持续发挥拉动作用；5G、千兆光网、物联网等网络基础设施建设稳步推进，连接用户规模持续扩大，移动互联网接入流量较快增长。其中，电信业务量收保持稳步增长。前10个月，电信业务收入累计完成14535亿元，同比增长2.6%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长10.4%；固定互联网宽带业务收入平稳增长。前10个月，三家基础电信企业完成互联网宽带业务收入2279亿元，同比增长4.3%，占电信业务收入的15.7%，占比较前三季度提升0.1个百分点，拉动电信业务收入增长0.7个百分点；移动数据流量业务收入小幅下滑。前10个月，三家基础电信企业完成移动数据流量业务收入5343亿元，同比下降1.3%，占电信业务收入的36.8%，占比与前三季度持平；新兴业务收入较快增长。三家基础电信企业积极发展IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，前10个月共完成业务收入3583亿元，同比增长8.9%，占电信业务收入的24.7%，拉动电信业务收入增长2.1个百分点。其中云计算和大数据收入分别同比增长8.5%和52.5%，物联网业务收入同比增长13.2%；移动语音业务收入持续回落。前10个月，三家基础电信企业完成固定语音和移动语音业务收入160.9亿元和905.5亿元，同比分别增长1.1%和下降5.6%，共占电信业务收入的7.3%，占比同比回落0.4个百分点。（资料来源：工业和信息化部）

2.2 5G：工信部等十二部门联合印发《5G规模化应用“扬帆”行动升级方案》

11月25日，工信部等十二部门联合印发《5G规模化应用“扬帆”行动升级方案》。《方案》指出，到2027年底，构建形成“能力普适、应用普及、赋能普惠”的发展格局，全面实现5G规模化应用。在5G规模赋能方面，5G个人用户普及率超85%，5G网络接入流量占比超75%，5G新消费新体验不断丰富。面向工厂、医院、景区等重点行业领域打造一批5G应用领航者，带动行业数字化转型升级。5G物联网终端连接数超1亿，大中型工业企业5G应用渗透率达45%；5G产业供给方面，5G-A国际标准参与度持续深化，5G国内行业标准体系加快完善，5G融合应用标准超150项。5G融合应用产业体系不断健全，5G与数字技术融合持续深入，芯片模组、行业终端、虚拟专网、共性能力平台等关键环节供给能力升级，打造形成超1000款创新行业终端模组产品；5G网络能力方面，5G覆盖广度深度不断拓展，每万人拥有5G基站数达38个，5G网络驻留比超85%，全面支持IPv6技术。按需推进5G网络向5G-A升级演进，全国地级及以上城市实现5G-A超宽带特性规模覆盖。建成7万个5G行业虚拟专网，带动5000个边缘计算节点建设，构筑“通感算智”深度融合的新型数字底座。5G应用生态方面，推动建设一批5G应用规模发展城市，培育200家5G应用解决方案供应商，打造50个特色鲜明的5G应用创新载体。面向重点领域锻造5项以上5G应用安全标杆，构建与5G发展相适应的安全保障体系。大中小企业融通发展、梯度成长的良好态势逐步形成，全球开放合作生态日益完善。（资料来源：工信微报）

2.3 低空经济：中国低空经济联盟发布《低空经济发展趋势报告》

11月27日，在首届全球低空经济论坛年会上，中国低空经济联盟发布了《低空经济发

展趋势报告》。报告指出，无人机将无处不在，成为物流快递、农林植保、应急抢险、城市管理、电力巡检、线路巡查、旅游观光的主要工具；随着人工智能、人机交互、路网云等新技术的完善和成熟，空中飞行器也将全面普及无人驾驶技术；大概两三年以后，我国主要大城市的空中交通网络和地面飞行服务设施将基本建成，eVTOL也将大批量商业化。eVTOL的市场价格也将从千万逐渐降低，到2030年，四五座的eVTOL有望保持在两三百万元价格区间，将可能有10万架eVTOL进入家庭或成为空中的士。中国低空经济联盟执行理事长罗军表示，我国低空经济至少还需要两到三年时间的基础设施建设阶段，两三年以后，我们才能真正进入到低空经济时代。他认为，我国已经迎来了低空经济黄金十年的机遇期，这是发展中国家特有的经济业态，作为我国立体交通的重要组成部分，到2030年，我国低空经济的规模将至少突破3万亿，仅仅无人机产业就有望率先过万亿。下一步，我国的低空经济模式将有望在发展中国家全面推进。（资料来源：C114通信网）

2.4 数据要素：中国人民银行等七部门联合印发《推动数字金融高质量发展行动方案》

11月27日，中国人民银行等七部门联合印发《推动数字金融高质量发展行动方案》。在夯实数字金融发展基础方面，《行动方案》提出，要加强数字金融相关新型基础设施建设。指导有条件的金融机构规划建设绿色智能金融数据中心，推动新增算力向国家枢纽节点集聚，支持海量数据存储和实时数据调用。建设优化高可靠冗余的网络架构，提高金融网络健壮性和服务能力，为金融数字化转型架设通信高速公路。布局先进高效的算力体系，加快云计算、人工智能等技术规范应用，探索运用边缘计算和量子技术突破现有算力瓶颈，为金融数字化转型提供精准高效的算力支持。（资料来源：国家数据局官微）

2.5 卫星互联网：我国计划 2035 年完成下一代北斗卫星导航系统建设

11月28日，中国卫星导航系统管理办公室在京组织召开纪念北斗卫星导航系统工程建设和三十周年座谈会。座谈会上发布了《北斗卫星导航系统2035年前发展规划》，提出了北斗卫星导航系统分阶段的建设目标，《规划》指出，2025年完成下一代北斗系统关键技术攻关；2027年左右发射3颗先导试验卫星，开展下一代新技术体制试验；2029年左右开始发射下一代北斗系统组网卫星；2035年完成下一代北斗系统建设。按照规划，未来在确保北斗三号系统稳定运行基础上，中国将建设技术更先进、功能更强大、服务更优质的下一代北斗系统。下一代北斗系统以“精准可信、随遇接入、智能化、网络化、柔性化”为代际特征，将为全球用户和其他定位导航授时系统提供覆盖地表开阔空间及近地空间的米级至分米级实时高精度、高完好的导航定位授时服务。同时，下一代北斗系统讲优化星座架构，形成高中低轨混合星座，全面提升时空基准维持精度和自主运行能力，持续提升服务性能；建设集成高效的一体化地面系统，实现资源弹性调度、数据共享使用、业务连续运行；覆盖地表至深空的各类用户终端，以及与其他不依赖卫星的定位导航授时手段融合的各类用户终端，实现用户多场景、高精度、智能化使用。（资料来源：C114通信网）

2.6 卫星互联网：FCC 批准 Starlink 提供卫星直连手机服务

11月29日消息，美国联邦通信委员会（FCC）有条件地批准了SpaceX使用Starlink宽带卫星为T-Mobile智能手机用户在美国各地的蜂窝信号盲区提供网络连接。目前，SpaceX已获准在多达7500颗Gen2 Starlink上使用T-Mobile的蜂窝频率，以提供来自太空的补充覆盖，前提是它不会干扰其他网络。在近地轨道上的2600多颗Gen2 Starlink卫星中，约有320颗配备了直接智能手机的有效载荷，足以支持SpaceX表示可能在今年推出的短信服务。但是，FCC推迟了是否允许这些卫星增加无线电发射功

率的决定,SpaceX表示,这是支持更高带宽能力(如实时语音和视频通话)所必需的。该监管机构表示,它还在继续推迟考虑是否允许SpaceX发射其计划中的Gen2星座中剩余的22488颗卫星,FCC允许SpaceX在较低的高度运行Gen2卫星,从525-535公里降至340-360公里,以减少延迟。FCC的批准还使SpaceX能够在遵守当地法规的前提下在其他国家/地区提供卫星直连手机的服务。除了T-Mobile,SpaceX还宣布了与Rogers(加拿大)、One NZ(新西兰)、KDDI(日本)、Optus(澳大利亚)和Salt(瑞士)的蜂窝合作伙伴关系。(资料来源:C114通信网)

2.7 卫星互联网：海南商业航天发射场双“首发”成功

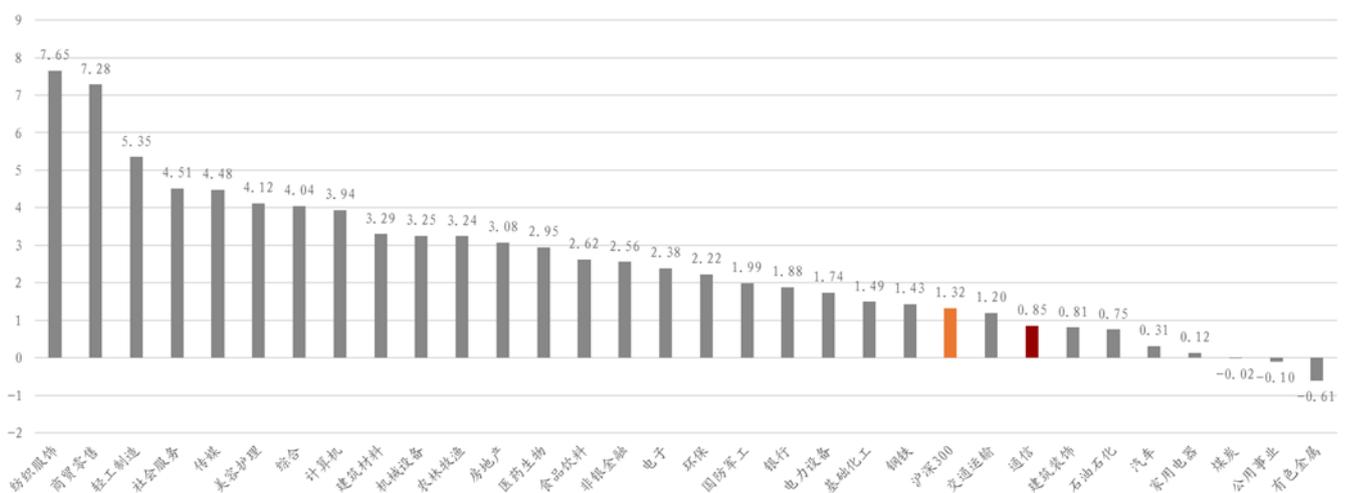
11月30日,我国海南商业航天发射场使用长征十二号遥一运载火箭,成功将卫星互联网技术试验卫星、技术试验卫星03星送入预定轨道,海南商业航天发射场和长征十二号火箭双“首发”任务取得圆满成功。海南商业航天发射场是我国首个商业航天发射场,配备两个发射工位,本次发射使用的二号工位是国内首个液体通用型火箭发射工位。长征十二号运载火箭是我国首型4米级单芯级液体运载火箭,由中国航天科技集团有限公司八院抓总研制。前期,工业和信息化部按规定组织完成了两颗技术试验卫星的频率协调工作并依法颁发了相关行政许可,为此次双“首发”任务的顺利实施提供了无线电频率和轨道资源支撑。针对此次发射任务,工业和信息化部提前组织相关单位开展专项保障,启动固定监测站15个,出动移动监测车50余车次,派出监测人员200余人次,累计监测时长10800余小时,对发射场周边的重要无线电台(站)核查实现全覆盖,确保发射相关无线电频率使用安全和发射任务顺利实施。(资料来源:工信微报)

3 通信行业周行情回顾

3.1 通信行业涨跌情况

沪深300指数上涨,通信行业位列31个行业中的第24位。上周沪深300指数上涨1.32%,申万通信行业指数上涨0.85%,落后于指数0.46pct,在申万一级行业中排名第24位。

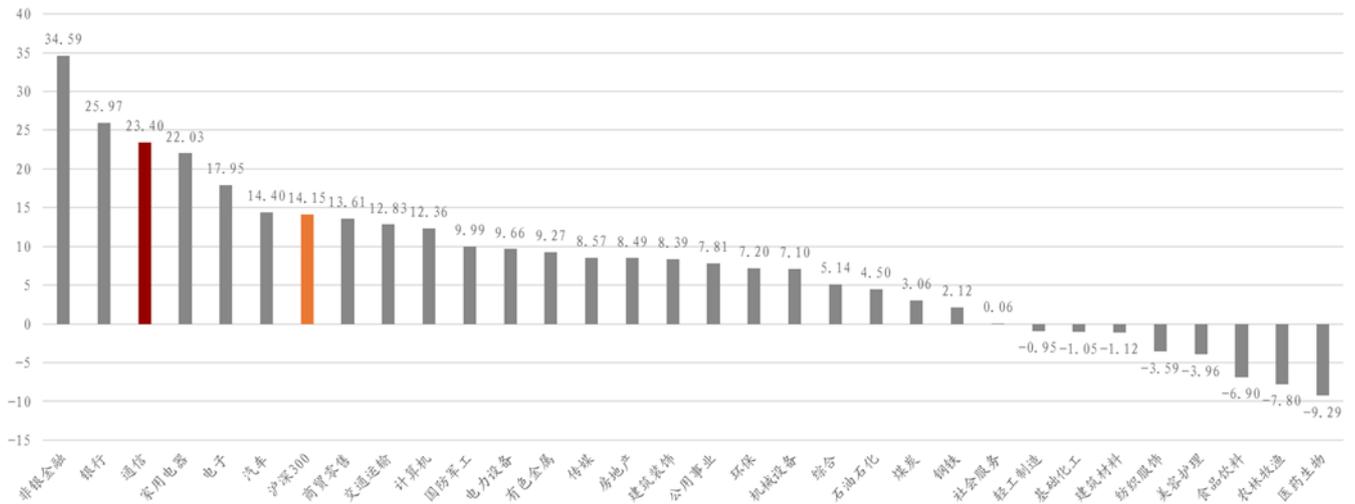
图表1: 申万一级行业指数涨跌幅(%) (上周)



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14.15%,申万通信上涨23.40%,领先于指数9.25pct。

图表2: 申万一级行业指数涨跌幅(%) (年初至今)

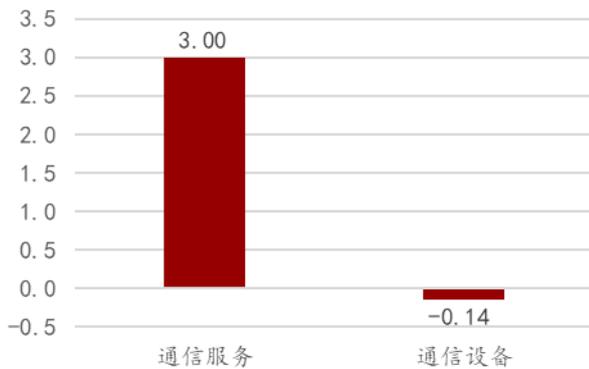


资料来源: iFinD、万联证券研究所

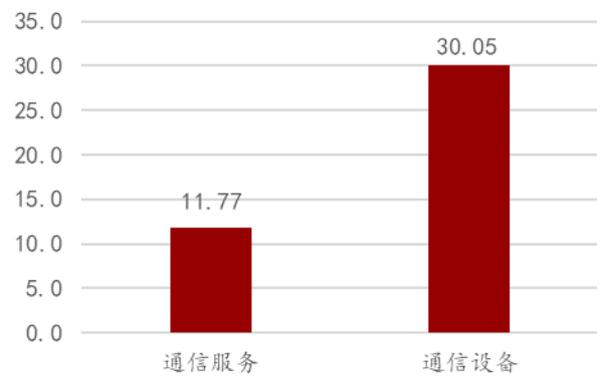
3.2 子行业周涨跌情况

上周申万通信二级子行业中, 通信服务上涨、通信设备下跌。通信服务上涨3.00%, 通信设备下跌0.14%。2024年累计来看, 通信服务上涨11.77%, 通信设备上涨30.05%。

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19.78倍, 低于2016年至今的历史均值34.01倍。

图表5: 申万通信行业估值情况 (2016年至今)



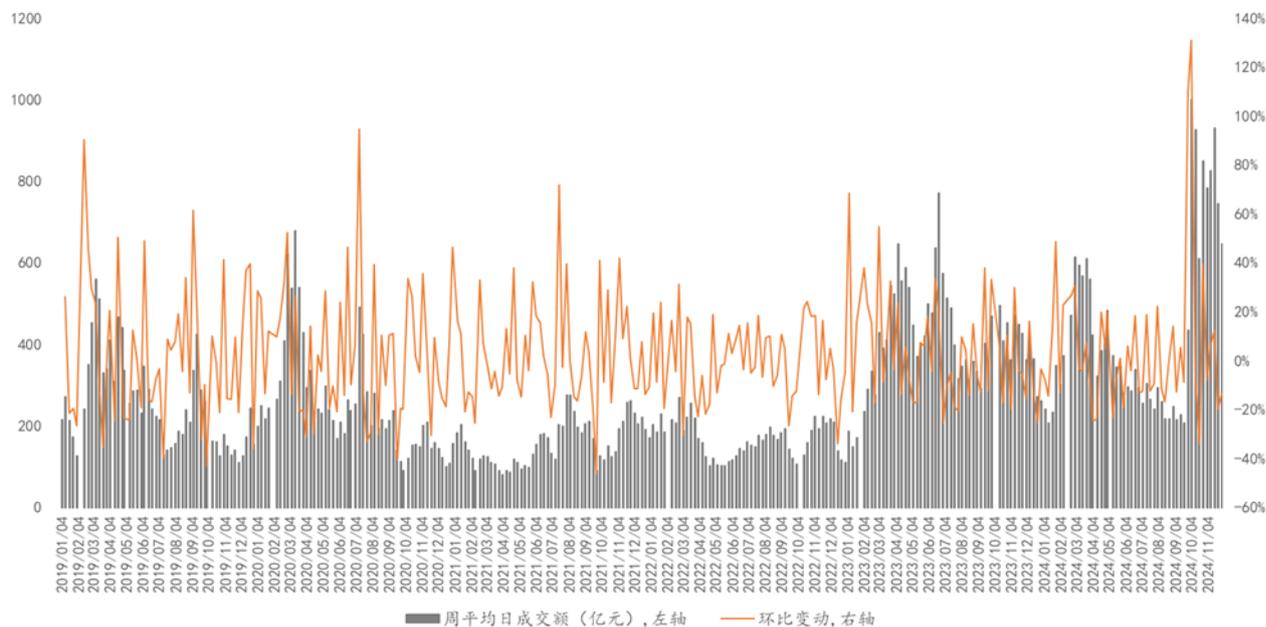
资料来源: iFinD、万联证券研究所

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3226.88亿元, 平均每日成交645.38亿元, 日均交易额较前一个交易周下跌13.35%。

图表6: 申万通信行业周成交额情况

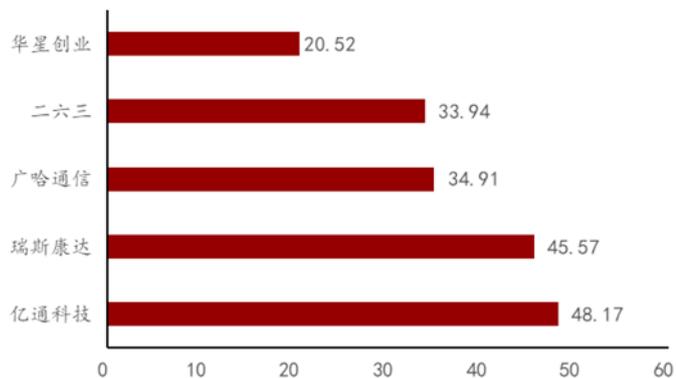


资料来源: iFinD、万联证券研究所

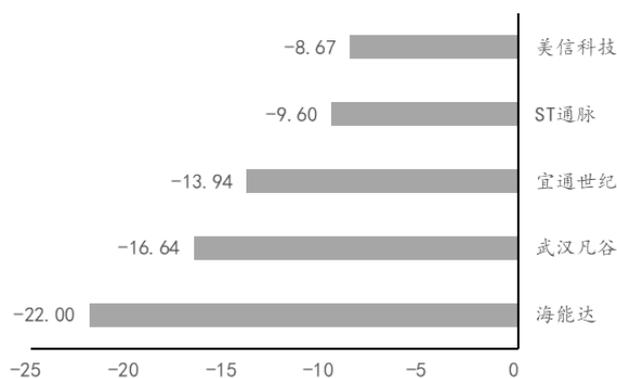
3.5 个股周涨跌情况

上周申万通信行业超半个股上涨。134只个股中, 101个股上涨, 29只个股下跌。上涨个股数占比75.37%。

图表7: 申万通信行业周涨幅前五(%) (上周)



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

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1.52亿元

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	2024-11-29	11.42	18.00	205.56
奥飞数据	2024-11-29	12.98	900.97	11,694.59
楚天龙	2024-11-26	13.20	23.00	303.60
蜂助手	2024-11-25	23.55	8.50	200.18
蜂助手	2024-11-25	23.55	10.00	235.50
蜂助手	2024-11-25	23.55	10.00	235.50
蜂助手	2024-11-25	23.55	15.00	353.25
蜂助手	2024-11-25	23.55	8.50	200.18
蜂助手	2024-11-25	23.55	8.50	200.18
蜂助手	2024-11-25	23.55	10.00	235.50
蜂助手	2024-11-25	23.55	15.00	353.25
蜂助手	2024-11-25	23.55	15.00	353.25
蜂助手	2024-11-25	23.55	25.00	588.75

资料来源: iFind、万联证券研究所

4.2 限售股解禁

自11月25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
欣天科技	2024-11-28	83.62	19,321.78	0.43%
移为通信	2024-11-29	7.81	45,965.76	0.02%
利尔达	2024-11-29	87.19	42,163.00	0.21%
剑桥科技	2024-12-02	296.41	26,804.18	1.11%
三旺通信	2024-12-06	2.53	11,033.95	0.02%

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%
中国电信	2025-02-20	5,737,705.33	9,150,713.87	62.70%
三旺通信	2025-02-20	12.26	11,033.95	0.11%

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(%)
中富通	2024-11-26	进行中	减持	常德中科芙蓉创业投资有限责任公司	其他股东	38.15	0.1700
中富通	2024-11-26	进行中	减持	晋江市融磊商务信息咨询有限公司	其他股东	221.69	0.9600
中富通	2024-11-26	进行中	减持	济南铁富投资合伙企业(有限合伙)	持股5%以上一般股东	229.00	1.0000
吉大通信	2024-11-26	进行中	增持	吉林吉大通信设计院股份有限公司2024年员工持股计划	员工持股计划	1,275.77	4.6800
中富通	2024-11-26	进行中	减持	浙江中科东海创业投资合伙企业(有限合伙)	其他股东	4.01	0.0200
云里物里	2024-11-25	进行中	减持	深圳市高新投人才股权投资基金管理有限公司-深圳市人才创新创业二号股权投资基金合伙企业(有限合伙)	持股5%以上一般股东	81.52	1.0000

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