

通信行业周报（12月30日-1月5日）

市场表现截至

2025.1.3

通信行业市场回顾

2024年12月30日-2025年1月3日，通信（中信）板块下跌了9.78%，沪深300指数下跌了5.17%，通信板块跑输沪深300指数4.61个百分点。期间通信业区间涨幅位列中信一级行业第26位，在30个中信一级行业中表现处中下水平。今年以来通信行业累计下跌6.01%，在中信一级行业中排第25位，表现相对靠后。截至1月3日，中信通信行业PE TTM为22.41倍，处于24.71%的分位数。

中信通信行业包括上市公司共123家，期间9家公司收涨，113家公司收跌，总体跌多涨少。涨幅前3名分别为欣天科技、ST通脉及ST鹏博，而跌幅前3名则分别为神宇股份、鼎信通信及华星创业。



数据来源：Wind，国新证券整理

周度关注：通信行业月度数据

今年前11月份，通信行业运行较为平稳。电信业务收入累计完成15947亿元，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%。截至11月末，5G基站总数达419.1万个，比上年末净增81.5万个，占移动基站总数的33.2%。

截至11月末，5G移动电话用户10.02亿户，比上年末净增1.8亿户，占移动电话用户的56%。1000Mbps及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达2.09亿户，占总用户数的31.2%。

1-11月，国内市场手机出货量2.8亿部，同比增长7.2%，其中，5G手机2.41亿部，同比增长12%，占同期手机出货量的86.2%。11月，国内市场手机出货量2960.6万部，同比下降5.1%，其中，5G手机2731.9万部，同比增长0.8%，占同期手机出货量的92.3%。

1-11月份，移动互联网累计流量达3066亿GB，同比增长12%。11月当月移动互联网月户均流量（DOU）达到19.11GB/户·月，同比增长5.9%。前11个月，三家基础电信企业完成移动数据流量业务收入5824亿元，同比下降1.3%，下降幅度与1-10月持平。虽然数据流量收入同比仍是下滑，但今年6月以来同比下行的幅度逐渐有所收窄，后续企稳可期。

分析师：彭竑
登记编码：S1490520090001
邮箱：penghong@crsec.com.cn

投资建议

通信行业传统业务稳健发展，创新应用积极布局。近期市场虽有调整，估值水平仍有回升。通信企业在当前业绩增长的基础上，积极探索未来新的增长点。近期市场波动加大，普涨后调整，此后或将走势分化。建议保持谨慎乐观，关注盈利增长持续，网络价值提升的运营商；受益于流量增长和算力网络的光通信公司；以及技术创新持续投入，核心竞争力突出的优质企业。

风险提示

1、产业发展不及预期；2、技术创新进展缓慢；3、大国博弈升级。

未经授权引用或转发须承担法律责任及一切后果，并请务必阅读文后的免责声明

目录

一、通信行业市场回顾.....	4
二、行业要闻.....	5
1. 行业动态	5
2. 企业龙头	7
3. 技术前沿	8
4. 终端	9
三、本周关注：通信行业月度数据.....	11
四、投资建议.....	12
五、风险提示.....	12

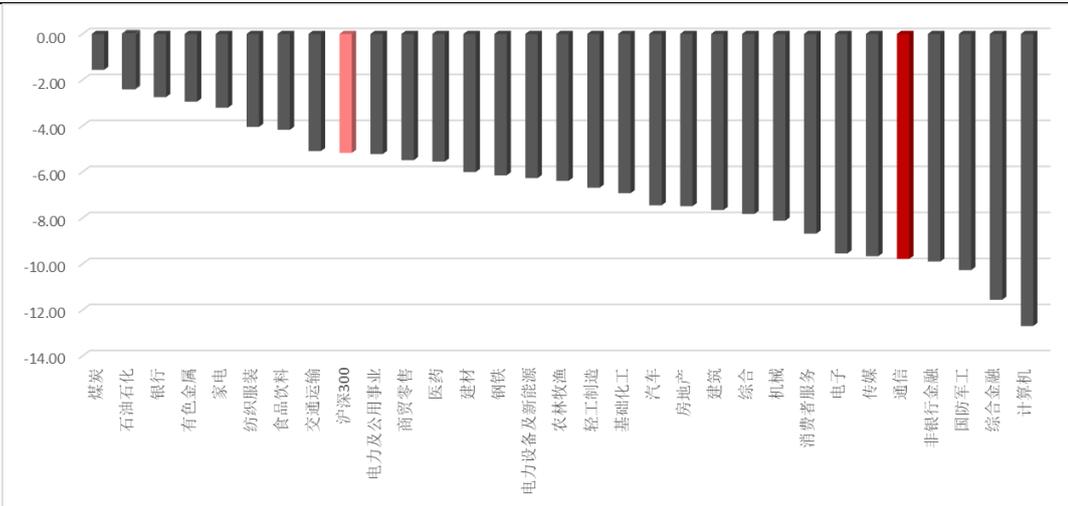
图表目录

图表 1：通信在中信一级行业中表现较差（12月30日-1月3日）	4
图表 2：通信行业个股区间涨跌幅前三名（12月30日-1月3日）	4
图表 3：通信行业估值水平有所回落	5

一、通信行业市场回顾

2024年12月30日-2025年1月3日，通信（中信）板块下跌了9.78%，沪深300指数下跌了5.17%，通信板块跑输沪深300指数4.61个百分点。期间通信业区间涨幅位列中信一级行业第26位，在30个中信一级行业中表现处中下水平。今年以来通信行业累计下跌6.01%，在中信一级行业中排第25位，表现相对靠后。

图表 1：通信在中信一级行业中表现较差（12月30日-1月3日）



数据来源：Wind，国新证券整理

中信通信行业包括上市公司共123家，期间9家公司收涨，113家公司收跌，总体跌多涨少。涨幅前3名分别为欣天科技、ST通脉及ST鹏博，而跌幅前3名则分别为神宇股份、鼎信通信及华星创业。

图表 2：通信行业个股区间涨跌幅前三名（12月30日-1月3日）

行业涨幅前三名			板块跌幅前三名		
证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
300615.SZ	欣天科技	35.21	300563.SZ	神宇股份	-27.38
603559.SH	*ST通脉	21.48	603421.SH	鼎信通讯	-28.07
600804.SH	*ST鹏博	18.54	300025.SZ	华星创业	-30.72

数据来源：Wind，国新证券整理

上周通信行业震荡回调，估值水平总体略有降低。2024年以来通信行业上涨主要为盈利驱动，受近年来系统性波动影响，估值水平提升相对不大。季报披露后分化明显，部分前期涨幅过大，缺乏业绩支撑的公司调整持续，拖累指数表现，优秀企业业绩有利于支撑业绩和股价表现。截至1月3日，中信通信行业PE TTM为22.41倍，处于24.71%的分位数。

图表 3：通信行业估值水平有所回落



数据来源：Wind，国新证券整理

二、行业要闻

1. 行业动态

工信部印发 5G+工业互联网新方案

据工信部官网，昨日，《打造“5G+工业互联网”512工程升级版实施方案》印发。方案要求，到2027年，“5G+工业互联网”广泛融入实体经济重点行业领域，网络设施、技术产品、融合应用、产业生态、公共服务5方面能力全面提升，建设1万个5G工厂，打造不少于20个“5G+工业互联网”融合应用试点城市。

根据工信部发布的两批《5G工厂名录》，截止2024年底，我国已经打造了700家高水平5G工厂。此外，工信部昨日正式宣布了10个“5G+工业互联网”融合应用试点城市名单。

方案还提到，有序开展工业5G独立专网试点。支持大型企业、特殊行业领域采用符合无线电管理要求的频率资源，试点建设工业5G独立专网。加快工业5G独立专网在设施建设、应用创新、商业模式等方面的探索实践，完善相关建设规范标准，增强产业供给。积极挖掘工业5G独立专网应用潜力，聚焦行业需求提高应用场景适配性，充分满足企业在专属专用、灵活部署等方面的需求。

在产品技术方面，方案提出面向工业场景需求，开展5G高可靠低时延（URLLC）、5G轻量化（RedCap）、无源物联（Passive-IoT）、毫米波、通感一体等5G演进（5G-A）关键技术攻关。推进产学研协同构建新型工业网络知识体系和

技术架构，支持确定性网络、工业算力、开放自动化、工业数据互操作等技术创新，面向重点行业领域个性化场景和需求开展适配技术研发。(C114)

低空产业联盟 2024 年工作会议在京召开

2024 年 12 月 30 日，低空产业联盟 2024 年工作会议在北京召开。在工业和信息化部指导下，通用航空产业创新联盟 2022 年 11 月成立，2024 年 7 月正式更名为低空产业联盟。成立两年来，联盟充分发挥桥梁纽带作用，促进产业交流合作，为构建高效融合的产业生态，推动低空产业高质量发展提供了有力支撑。

工作会议贯彻党中央关于发展通用航空和低空经济的重大决策部署，落实党的二十届三中全会精神，聚焦低空产业高质量发展与高水平安全，围绕低空装备安全与检验检测、低空产业标准、低空智能网联体系等主题开展交流。会上成立了低空标准化技术委员会、人才专业委员会、低空融媒专业委员会，联盟秘书处、各地区分盟和专委会分别做了工作报告，联盟重点单位、企业及行业专家进行交流研讨。

工业和信息化部装备工业二司、国家发展和改革委员会低空经济发展司、财政部国防司等部门，工业和信息化部装备工业发展中心、电子四院、电子五所、人才交流中心、新闻中心等部属单位，北京市丰台区、延庆区、云南省普洱市等地方政府，北航、北理工、南航、航科院等高校及科研院所，中国移动、中国联通、中国电信、中国通号、中国铁塔、中航通飞、万丰飞机等企业 600 余名联盟成员代表参会。(工信部)

美国通过 30 亿美元资助法案：帮助运营商彻底移除华为中兴设备

美国参议院投票通过了一项法案，该法案将向电信公司提供 30 亿美元，以支持联邦通信委员会 (FCC) 的“推倒重来”计划，作为该国从网络中移除中国供应商设备的努力的一部分。

政府计划通过 FCC 拍卖 AWS-3 频谱的收益为项目提供资金。

该法案被称为《国防授权法案 (NDAA)》，是在即将卸任的 FCC 主席杰西卡·罗森沃塞尔 (Jessica Rosenworcel) 长期游说后获得通过的，后者要求提供更多资金，以帮助电信企业剥离被认为存在安全风险的设备。

她此前曾表示，那些需要更换网络设备的运营商中有很一部分面临 30 亿美元的缺口，这种情况将依赖这些网络的农村用户的连接置于风险之中。

罗森沃塞尔在回应投票结果时表示，全额拨款不仅有助于保护国家的通信基础设施，而且“还能确保依赖这些网络的农村社区保持至关重要的连接”。

行业组织美国竞争性运营商协会 (CCA) 也对额外资金的需求直言不讳。

CCA 总裁兼首席执行官蒂姆·多诺万 (Tim Donovan) 表示，“非常高兴国会通过立法，为‘推倒重来’计划提供全额资金”。

“这笔资金是迫切需要的，以满足国会制定的国家安全授权，并履行国会对小型和农村电信运营商及其服务的社区的承诺。”《国防授权法案》现在需要美国总统将其批准成为法律。(C114)

2. 企业龙头

电信和移动入选国资委 2024 年度央企十大“超级工程”

1月2日消息 据国资小新，综合网友投票情况和专家意见，“2024 年度央企十大超级工程”，结果出炉。其中，中国电信、中国移动各有一工程入选。

全球首个、规模最大、接入能力最强的视联网建成

中国电信率先提出将视联网打造为第五张基础网，支持亿级终端接入，EB 级存储调度。已打造平安慧眼、明厨亮灶等超 100 个“AI+视联”场景应用，覆盖全国 31 省超 300 个地市，服务用户超 1 亿，连接终端 8000 万，AI 日调用 18 亿次。在 2024 年世界互联网大会乌镇峰会获领先科技奖。

“九州”算力光网-400G 骨干网新基建投运

6 月，中国移动协同国内产业链自主研发的首个规模最大、覆盖最广的“九州”光网-400G 新基建全面投入运营，打造横跨东西、枢纽辐射的算力数据流通的“超级运输系统”，延展东部发展空间、提振西部数字经济活力，全面支撑国家算力服务水平提升。(C114)

工信部许可中国移动重耕 3000MHz 以下多个频段频率资源

据无线电管理局今日发布的消息，近日，工业和信息化部许可中国移动重耕已用于 2G/3G/4G 系统的 3000MHz 以下多个频段频率资源，可同时用于 5G 公众移动通信系统。目前中国移动拥有 3000MHz 以下的频段分别为 900MHz 频段、1800MHz 频段、2GHz 频段、1.9GHz 频段、2.3GHz 频段、2.6GHz 频段。通过频段重耕，中国移动不仅能够优化现有网络资源，还能为 5G 网络的广泛部署和应用奠定坚实的基础。(C114)

阿里云宣布 2024 年第三轮大模型降价，通义千问视觉理解模型全线降价超 80%

阿里云宣布通义千问 VL 大模型部分规格于 12 月 31 日 10 点起调整大模型的推理费用，这也是阿里云大模型本年度第三轮降价，通义千问视觉理解模型全线降价超 80%。

阿里云表示，其 Qwen-VL-Plus 价格直降 81%，每千 tokens 输入价格仅为 0.0015 元，创下全网最低。按照最新价格，1 块钱可最多处理约 600 张 720P 图片，或 1700 张 480P 图片。除了 Qwen-VL-Plus 之外，更高性能的 Qwen-VL-Max 也已经降至 0.003 元 / 千 tokens，降幅达 85%。(IT 之家)

3. 技术前沿

中国电信完成量子加密 5G 卫星通信“两星三网”融合试验

1月2日据中国电信消息，近日，中国电信研究院完成全球首个“两星三网”融合试验。

其中，“两星三网”的“两星”为量子卫星、（高轨）高通量卫星，“三网”为5G移动通信网、量子卫星密钥分发网、（高轨）高通量卫星宽带通信网。

此次融合量子卫星密钥分发能力和高通量卫星通信能力的天地一体5G量子加密安全创新试验，基于量子加密的5G卫星通信能力，促进了量子网络与通信网络的应用融合，进一步拓展量子卫星的应用场景。

据了解，该试验打造了5G移动通信网、量子卫星密钥分发网、卫星宽带通信网的三网融合应用，首次实现基于量子卫星密钥分发和高通量卫星回传的量子加密5G VoNR语音通话、5G消息和5G数据通信。试验突破了传统陆基网络不可达场景，基于量子卫星进行广域自由空间量子密钥分发，实现面向小型化地面站等设备的量子密钥在线分发能力。同时，利用通信卫星信道，实现地面量子骨干网不可达区域量子卫星地面站测控指令在线下发和应用密钥同步协商等能力。

中国电信表示，下一步将携手产业链合作伙伴，深入拓展量子卫星创新应用，推动“量子+网络”成为未来产业发展的新动能新模式。（C114）

NTT docomo 欢呼 6G 早期里程碑

北京时间12月30日晚间消息日本运营商NTT docomo宣布了6G的开始，称6G无线接入网（RAN）级别的研究项目在最近的3GPP小组会议上获得通过，是迈向下一代移动技术的重要里程碑。

该项目名为6G场景与需求研究，在马德里的3GPP TSG-RAN会议上达成一致，由包括来自多个市场的参与者在内的56家公司联署支持。

docomo指出，研究项目包括与国际电联（ITU）就6G技术性能要求进行互动。

展望未来，该运营商表示“3GPP将进一步确定和研究6G无线接入技术的部署场景、要求和潜在方向”。

它补充说，来自许多不同国家和地区的领导人参与了这项工作，“强调3GPP与更广泛的电信行业共同致力于打造全球可互操作的6G标准”。

在docomo发表的声明中，许多其他运营商高管表态支持6G标准化工作。

中国移动指出，进展应当“由全球行业的实际需求驱动，而不应是激进和仓促的”。中国移动热切期待与行业伙伴合作，促进联合创新，加快跨行业信息服务的整合，并建立强大的通信网络基础。

SK 电讯称，该领域的合作“标志着在塑造全球电信行业未来方面迈出了重要的第一步”。

Verizon 补充道，统一的全球技术标准对于释放 6G 的全部潜力、实现无缝和安全的连接，以及培育包容性的数字社会至关重要。“通过与行业伙伴合作，我们可以实现宏伟的全球目标，并确保所有人都能享受到下一代连接的好处”。(C114)

DeepSeek-V3 发布震惊业界

近日，幻方量化旗下的 DeepSeek 公司宣布发布全新系列模型 DeepSeek-V3 首个版本，并同步开源。

DeepSeek-V3 为自研 MoE 模型，671B 参数，激活 37B，在 14.8T token 上进行了预训练。

DeepSeek 引用评测报告指出，DeepSeek-V3 多项评测成绩超越了阿里旗下 Qwen2.5-72B 和 Meta 旗下 Llama-3.1-405B 等其他开源模型，并在性能上和世界顶尖的闭源模型 GPT-4o 以及 Claude-3.5-Sonnet 不分伯仲。

令业界震惊的是，DeepSeek-V3 训练仅花费了 557.6 万美元，在 2048xH800 集群上运行 55 天完成，还很坦诚地公布了技术细节。

相比之下，GPT-4o 这样的模型训练成本约为 1 亿美元。

这一成果已经引起海外注意。其中，OpenAI 创始成员 Karpathy 点评称，DeepSeek-V3 让在有限算力预算上进行模型预训练这件事变得容易。它看起来比 Llama 3 405B 更强，训练消耗的算力却仅为后者的 1/11。

这意味着算力成本的大幅下降，也意味着大模型领域在经历了“百模大战”后，可能会迎来新一轮的大模型产品竞争。(C114)

4. 终端

苹果自研 5G 基带来了：iPhone 16E 首发

据媒体报道，苹果自研 5G 基带会在今年上半年迎来首秀，由 iPhone 16E 首发搭载，这意味着苹果在基带领域又迈出了关键一步。

报道指出，由于基带芯片的性能、稳定性对信号、通话和上网体验至关重要，为保险起见，苹果选择在价格较为便宜的 iPhone 16E 上试水。

按照计划，苹果先用中端机型来跑通技术流程，积累相关经验和数据，为后续更高端的机型铺路。

知名苹果记者 Mark Gurman 曾表示，基带芯片是一种风险很高的产品，如果不能正常工作，用户会遭遇通话中断、错过呼叫等情况，苹果最高端、售价超过

1000 美元的 iPhone 不能容忍这种情况，用户也不会接受。

此前分析师郭明錤爆料，今年除了 iPhone 16E 会使用苹果自研 5G 基带外，下半年登场的 iPhone 17 Air 也会应用这枚基带芯片。

值得注意的是，苹果首枚自研 5G 基带芯片不支持 mmWave（毫米波）技术，它将依赖于更广泛使用的 Sub-6 技术，并且仅支持四载波聚合，高通的产品则可以同时支持六个或更多的载波。（快科技）

台积电 2nm 将在 2025 年如期量产：iPhone 17 错失首发

据报道，台积电已于竹科宝山厂试产 2nm 制程约 5000 片，相关进展顺利，可望如期量产，后续高雄厂也将跟进量产 2nm。

台积电此前在法说会上提到，2 纳米制程技术研发进展顺利，装置性能和良率皆按照计划甚或优于预期。

2nm 将如期在 2025 年进入量产，其量产曲线预计与 3nm 相似。

据悉，台积电 2nm 首次引入全环绕栅极(GAA)纳米片晶体管，有助于调整通道宽度，平衡性能与能效。

按照以往惯例，台积电新工艺量产大多由苹果 A 系列新品首发，但这次可能要错过了。

据此前分析师 Jeff Pu 的报告，iPhone 17 系列的 A19 系列芯片均由台积电第三代 3nm 制程（N3P）打造。

当然了，从 iPhone 15 Pro 首发 3nm 工艺的 A17 Pro 实际表现来看，错失 2nm 首发对于苹果来说大概率是利大于弊。（快科技）

上海格思航天完成超 10 亿元 A+轮融资

12 月 31 日消息 昨日，成立于 2022 年 1 月的上海格思航天科技有限公司宣布成功完成 A+轮融资，融资金额超 10 亿元。主要投资方包括国开制造业转型升级基金、国开科创、国盛资本和新微资本等。

据了解，去年 11 月 30 日，格思航天成功完成 A 轮融资，融资金额达 6 亿元，投资方包括了临港数科基金、国科控股、盛宇投资等。

此外，2024 年 10 月 15 日，我国在太原卫星发射中心使用长征六号甲运载火箭成功将“千帆星座”第二批组网卫星——千帆极轨 02 组 18 颗卫星发射升空，卫星顺利分离进入预定轨道，发射任务获得圆满成功。格思航天作为“千帆星座”卫星制造商，主要负责卫星研发设计与批量化制造工作。本次任务也是格思航天首次成功交付并发射批量化卫星。（C114）

三、本周关注：通信行业月度数据

根据工信部数据，电信业务收入增长平稳，电信业务量收实现稳步增长。今年1-11月，电信业务收入累计完成15947亿元，同比增长2.6%，增速较1-10月份持平。若按照上年不变价计算，电信业务总量同比增长10%。今年以来，增速总体上略有回落。

今年1-11月，三家基础电信企业完成互联网宽带业务收入2520亿元，同比增长5%，占电信业务收入的15.8%，占前三季度提升0.1个百分点，拉动电信业务收入增长0.8个百分点。

三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达6.7亿户，比上年末净增3379万户。1000Mbps及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达2.09亿户，比上年末净增4549万户，占总用户数的31.2%，占比较上年末提升5.5个百分点。家庭户均接入带宽达515.3Mbps/户，同比增长15.1%。

移动用户增长持续，5G用户规模持续扩大。截至11月末，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达17.9亿户，比上年末净增4682万户。5G移动电话用户达10.02亿户，比上年末净增1.8亿户，占移动电话用户的56%，占比较上年末提高9.4个百分点。语音业务持续回落。今年1-11月，移动语音业务收入996.7亿元，同比下降4.8%。

移动互联网的用户数与流量也保持持续增长。截至11月末，移动互联网用户数达15.68亿户，比上年末净增4380万户。1-11月份，移动互联网累计流量达3066亿GB，同比增长12%。11月户均移动互联网接入流量DOU处于较高水平，达到19.11GB/户·月，同比增长5.9%，比上年同期提高1.07GB/户·月。

移动数据流量业务收入小幅下滑，但幅度有所收窄。今年1-11月，三家基础电信企业完成移动数据流量业务收入5824亿元，同比下降1.3%，这与1-10月跌幅持平，较1-9月已回升0.3个百分点。今年6月以来同比下行的幅度逐渐有所收窄，后续可望逐步企稳，缓解增量不增收的困难，有利于运营商效益提升，带动行业可持续发展。

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11个月共完成业务收入3952亿元，同比增长7.9%，占电信业务收入的24.8%，拉动电信业务收入增长1.9个百分点。其中云计算和大数据收入分别同比增长6.8%和60.7%，物联网业务收入同比增长13.6%。

截至11月末，三家基础电信企业发展蜂窝物联网终端用户26.42亿户，比上年末净增3.1亿户。IPTV（网络电视）总用户数达4.08亿户，比上年末净增666.5万户。从2022年8月开始，蜂窝物联网终端用户规模持续超过移动用户数。未来可望打开新的应用领域。

截至 11 月末，5G 基站总数达 419.1 万个，比上年末净增 81.5 万个，占移动基站总数的 33.2%。

根据信通院数据，11 月，国内市场手机出货量 2960.6 万部，同比下降 5.1%，其中，5G 手机 2731.9 万部，同比增长 0.8%，占同期手机出货量的 92.3%。今年 1-11 月，国内市场手机出货量 2.80 亿部，同比增长 7.2%，其中，5G 手机 2.41 亿部，同比增长 12.0%，占同期手机出货量的 86.2%。5G 商用深入，带动智能手机回暖，有力的推动了相关板块行情。但近期有边际趋缓的迹象。

四、投资建议

通信行业传统业务稳健发展，创新应用积极布局。近期市场虽有调整，估值水平仍有回升。通信企业在当前业绩增长的基础上，积极探索未来新的增长点。近期市场波动加大，普涨后调整，此后或将走势分化。建议保持谨慎乐观，关注盈利增长持续，网络价值提升的运营商；受益于流量增长和算力网络的光通信公司；以及技术创新持续投入，核心竞争力突出的优质企业。

五、风险提示

- 1、产业发展不及预期；
- 2、技术创新进展缓慢；
- 3、大国博弈升级。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

彭斌，在此声明，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注册为证券分析师，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等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街18号中国人保寿险大厦11层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn