

信义山证汇通天下

证券研究报告

通信

周跟踪 (20250224-20250302)

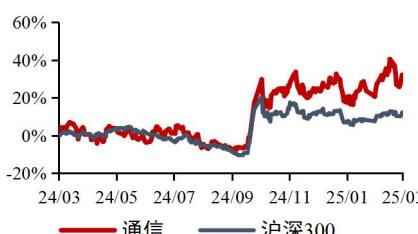
领先大市-A(维持)

——DeepSeek 发布推理系统概览，再论算力的上限和下限

2025年3月7日

行业研究/行业周报

通信行业近一年市场表现



资料来源：最闻

投资要点

行业动向：

- 1) 英伟达发布 FY25Q4 财报，数据中心表现符合预期，Blackwell 已规模出货

2月27日，英伟达发布FY25Q4财报（对应24年11月至25年1月），其中第四财季营收达393亿美元，同比增长78%，为历史新高；净利润为221亿美元，同比增长80%，环比增长14%。全财年营收1305亿美元，同比增长114%，净利润729亿美元，同比增长145%。其中，第四财季数据中心业务达到356亿美元，同比增长93%，环比增长16%。英伟达表示，市场对Blackwell的需求非常强劲，第四财季的收入已实现110亿美元。此外，第四财季中国区收入增长强劲，2025财年中国区收入171亿美元，同比增长66%。英伟达预计2025财年第一财季营收将在430亿美元左右，毛利率预期达到70.6%。尽管英伟达的业绩符合预期并延续环比增长态势，市场担心DeepSeek带来的“低成本部署”浪潮可能导致对英伟达GPU需求下降。我们认为海外CSP投资节奏历来以前置型为主，包括了可预期的推理部分（考核ROI）也包括了用于研发创新的前训练和后训练部分（追求AGI），首先DeepSeek带来的工程方法有利推理降本，海外CSP采购单位成本效能更高的NVL72动机更强；其次GPT4.5的前训练边际收益减弱表明海外算力增量需求将从LLM向多模态、科学计算、世界模型切换，算力的上限仍然很高。本月正值GTC2025召开，我们建议关注海外算力链超跌的光模块、铜连接等品种，并关注CPO产业链主题机会。

- 2) DeepSeek 开源周放出五大创新项目并展示推理系统领先 ROI

DeepSeek在上周开源周推出了五大创新项目持续赋能开源生态，分别为FlashMLA（快速多头潜在注意力）、DeepEP（专家并行通信库）、DeepGEMM（矩阵乘法库）、DualPipe&EPLB（双流水线并行）、3FS（分布式文件系统），这些源代码属于“AI Infra”重要Knowhow，有助于DeepSeek部署者复现DeepSeek的数据中心基础设施，降低部署调优门槛。而在开源周最后一日DeepSeek发布了《DeepSeek V3/R1 推理系统概览》，披露了如全部按R1收费标准，在2月27至2月28一天内收入达56.2万美元，而最繁忙时仅用了278个节点（相当于2224张H800），成本利润率高达545%。消息发布后市场认为DeepSeek低成本AI infra将利空算力投资，我们认为DeepSeek的推理系统更多为“旗舰和标杆”意义，“杰文斯悖论”将继续，并拉动更多的算力调用和更大的算力投资。

- 3) 算力投资的上限和下限在哪？

3.1 我们认为DeepSeek的Infra并不具备普遍复现的特性，即使开源源代码



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



由于用户客观条件的多样性仍难以达到理想 ROI，原因是 DAU 的数量（影响算力利用率）、GPU 卡的差异（h800 已停产以及国产卡还未适配成熟）以及通信组网调优能力的不同。因此云和算力租赁更加两级分化，市场份额将向规模效应更显著的大厂倾斜。

3.2 DeepSeek 使用了 EP 多节点并行，对通信要求高。我们看到 DeepSeek 使用的 EP 策略扩展了总体 batch size，如 Prefill 使用了 4 节点，Decode 使用了 18 节点，这意味着超节点能力对于 EP 并行仍然非常重要，即使对于推理集群，千卡集群的效能也远高于单机 8 卡、百卡等。因此我们认为，国内算力投资对于 800G 光模块、超节点铜连接仍然有很大确定性需求。而对于一体机等私有化小规模部署，由于没有多节点并行，token 速率将远低于云端因此需要的算力也很难压缩。

3.3 上限依然很高。我们看到 DeepSeek 2000 卡对于 DAU 几千万级的服务可用性仍然较低，合理预期高峰时段仍然需要增加 2-5 倍算力以实现较短的等待体验。而如果用户每日提问频次提高 10 倍、100 倍相应也要增加算力部署。最后，DeepSeek 的下一代模型也将探索更大参数、多模态、低时延，需要更大算力。

建议关注： IDC：润泽科技、光环新网、奥飞数据、城地香江；IDC Infra：中恒电气、朗威股份、英维克、海鸥股份、电工合金；国内光模块：光迅科技、中际旭创、华工科技、博创科技、源杰科技；一体机：浪潮信息、紫光股份、烽火通信、中兴通讯、超讯通信、润建股份；CPO：太辰光、光库科技、天孚通信。

市场整体：本周（2025.2.24-2025.2.28）市场整体下跌，科创板指数跌 1.46%，上证综指跌 1.72%，沪深 300 跌 2.22%，深圳成指跌 3.46%，创业板指数跌 4.87%，申万通信指数跌 9.64%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为控制器(+10.93%)、无线射频 (+8.81%)、物联网 (+1.78%)。从个股情况看，和而泰、振邦智能、美格智能、映翰通、拓邦股份涨幅领先，涨幅分别为+1.27%、+1.16%、-2.12%、-3.41%、-3.42%。博创科技、瑞可达、新易盛、网宿科技、数据港跌幅居前，跌幅分别为 -26.27%、-20.96%、-20.65%、-17.56%、-17.02%。

风险提示：

海外算力需求不及预期，国内运营商和互联网投资不及预期，市场竞争激烈导致价格下降超出预期，外部制裁升级。

目录

1. 周观点和投资建议.....	5
1.1 周观点.....	5
1.2 建议关注.....	6
2. 行情回顾.....	6
2.1 市场整体行情.....	6
2.2 细分板块行情.....	7
2.2.1 涨跌幅.....	7
2.2.2 估值.....	9
2.3 个股公司行情.....	9
2.4 海外动向.....	10
3. 新闻公告.....	10
3.1 重大事项.....	10
3.2 行业新闻.....	12
4. 风险提示.....	13

图表目录

图 1： 主要大盘和通信指数周涨跌幅.....	7
图 2： 周涨跌幅控制器、无线射频周表现领先.....	7
图 3： 月涨跌幅工业互联网、无线射频、控制器月表现领先.....	8
图 4： 年涨跌幅工业互联网、云计算年初至今表现领先.....	8
图 5： 多数板块当前 P/E 低于历史平均水平.....	9
图 6： 各板块当前 P/B 与历史平均水平对比.....	9
图 7： 本周个股涨幅前五（%）	9

图 8：本周个股跌幅前五（%） 9

表 1：建议重点关注的公司 6

表 2：海外最新动向 10

表 3：本周重大事项 10

表 4：本周重要公司公告 11

表 5：本周重要行业新闻 12

1. 周观点和投资建议

1.1 周观点

1) 英伟达发布 FY25Q4 财报，数据中心表现符合预期，Blackwell 已规模出货

2月27日，英伟达发布FY25Q4财报（对应24年11月至25年1月），其中第四财季营收达393亿美元，同比增长78%，为历史新高；净利润为221亿美元，同比增长80%，环比增长14%。全财年营收1305亿美元，同比增长114%，净利润729亿美元，同比增长145%。其中，第四财季数据中心业务达到356亿美元，同比增长93%，环比增长16%。英伟达表示，市场对Blackwell的需求非常强劲，第四财季的收入已实现110亿美元。此外，第四财季中国区收入增长强劲，2025财年中国区收入171亿美元，同比增长66%。英伟达预计2025财年第一财季营收将在430亿美元左右，毛利率预期达到70.6%。尽管英伟达的业绩符合预期并延续环比增长态势，市场担心DeepSeek带来的“低成本部署”浪潮可能导致对英伟达GPU需求下降。我们认为海外CSP投资节奏历来以前置型为主，包括了可预期的推理部分（考核ROI）也包括了用于研发创新的前训练和后训练部分（追求AGI），首先DeepSeek带来的工程方法有利推理降本，海外CSP采购单位成本效能更高的NVL72动机更强；其次GPT4.5的前训练边际收益减弱表明海外算力增量需求将从LLM向多模态、科学计算、世界模型切换，算力的上限仍然很高。本月正值GTC2025召开，我们建议关注海外算力链超跌的光模块、铜连接等品种，并关注CPO产业链主题机会。

2) DeepSeek开源周放出五大创新项目并展示推理系统领先ROI

DeepSeek在上周开源周推出了五大创新项目持续赋能开源生态，分别为FlashMLA（快速多头潜在注意力）DeepEP（专家并行通信库）、DeepGEMM（矩阵乘法库）、DualPipe&EPLB（双流水线并行）、3FS（分布式文件系统），这些源代码属于“AI Infra”重要Knowhow，有助于DeepSeek部署者复现DeepSeek的数据中心基础设施，降低部署调优门槛。而在开源周最后一日DeepSeek发布《DeepSeek V3/R1 推理系统概览》，披露了如全部按R1收费标准，在2月27至2月28一天内收入达56.2万美元，而最繁忙时仅用了278个节点（相当于2224张H800），成本利润率高达545%。消息发布后市场认为DeepSeek低成本AI infra将利空算力投资，我们认为DeepSeek的推理系统更多为“旗舰和标杆”意义，“杰文斯悖论”将继续，并拉动更多的算力调用和更大的算力投资。

3) 算力投资的上限和下限在哪？

3.1 我们认为DeepSeek的Infra并不具备普遍复现的特性，即使开源源代码由于用户客观条件的多样性仍难以达到理想ROI，原因是DAU的数量（影响算力利用率）、GPU卡的差异（h800已停产以及国产卡还

未适配成熟)以及通信组网调优能力的不同。因此云和算力租赁更加两级分化，市场份额将向规模效应更显著的大厂倾斜。

3.2 DeepSeek 使用了 EP 多节点并行，对通信要求高。我们看到 DeepSeek 使用的 EP 策略扩展了总体 batch size，如 Prefill 使用了 4 节点，Decode 使用了 18 节点，这意味着超节点能力对于 EP 并行仍然非常重要，即使对于推理集群，千卡集群的效能也远高于单机 8 卡、百卡等。因此我们认为，国内算力投资对于 800G 光模块、超节点铜连接仍然有很大确定性需求。而对于一体机等私有化小规模部署，由于没有多节点并行，token 速率将远低于云端因此需要的算力也很难压缩。

3.3 上限依然很高。我们看到 DeepSeek 2000 卡对于 DAU 几千万级的服务可用性仍然较低，合理预期高峰时段仍然需要增加 2-5 倍算力以实现较短的等待体验。而如果用户每日提问频次提高 10 倍、100 倍相应也要增加算力部署。最后，DeepSeek 的下一代模型也将探索更大参数、多模态、低时延，需要更大算力。

1.2 建议关注

表 1：建议重点关注的公司

板块	公司
IDC	润泽科技、光环新网、奥飞数据、城地香江
IDC Infra	中恒电气、朗威股份、英维克、海鸥股份、电工合金
国内光模块	光迅科技、中际旭创、华工科技、博创科技、源杰科技
一体机	浪潮信息、紫光股份、烽火通信、中兴通讯、超讯通信、润建股份
CPO	太辰光、光库科技、天孚通信

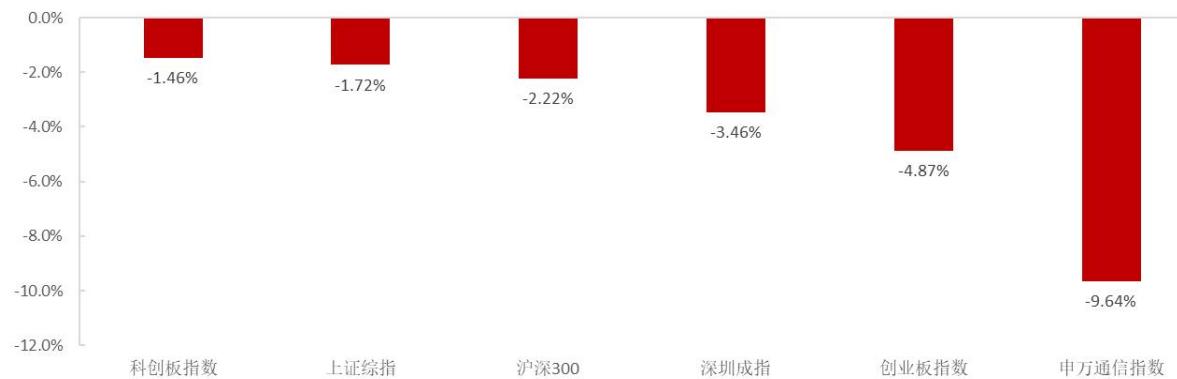
资料来源：Wind，山西证券研究所

2. 行情回顾

2.1 市场整体行情

本周(2025.2.24-2025.2.28)市场整体下跌，科创板指数跌 1.46%，上证综指跌 1.72%，沪深 300 跌 2.22%，深圳成指跌 3.46%，创业板指数跌 4.87%，申万通信指数跌 9.64%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为控制器 (+10.93%)、无线射频 (+8.81%)、物联网 (+1.78%)。

图 1：主要大盘和通信指数周涨跌幅

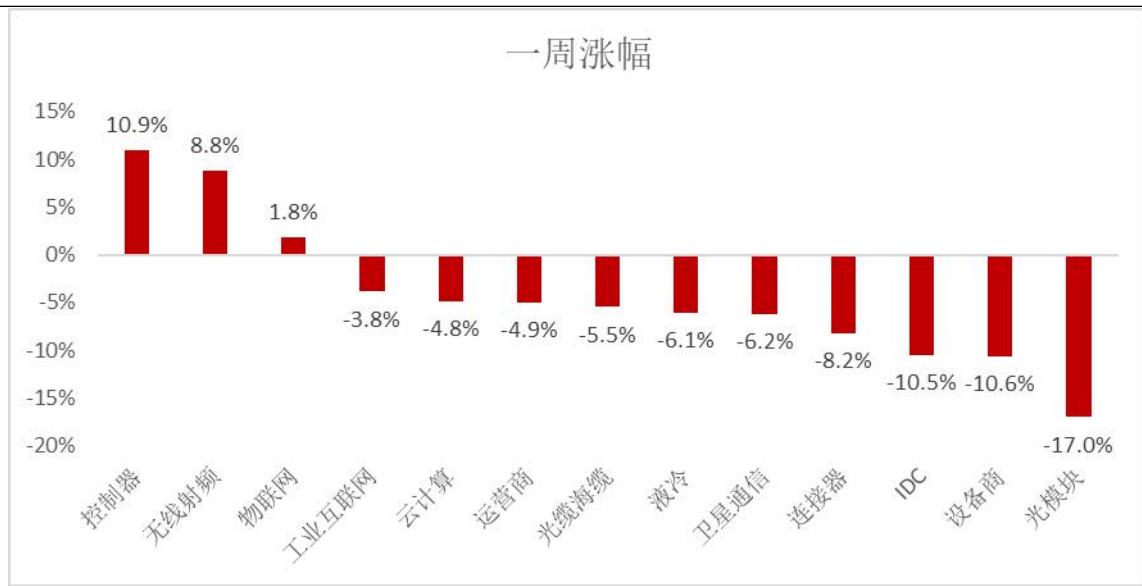


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 细分板块行情

2.2.1 涨跌幅

图 2：周涨跌幅控制器、无线射频周表现领先



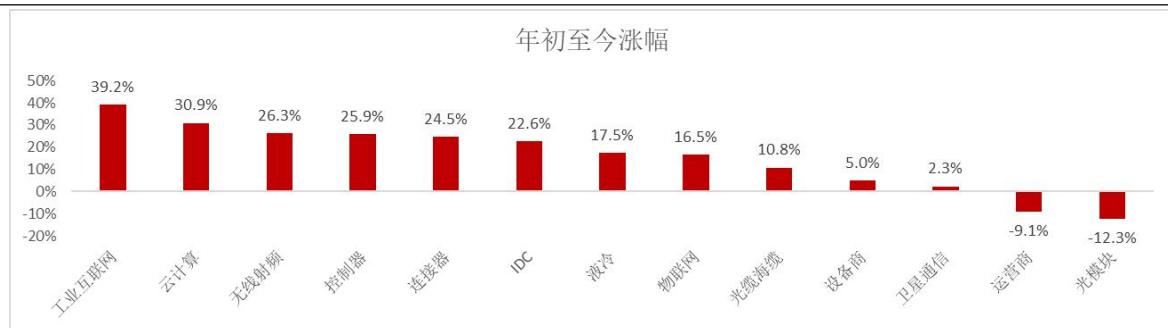
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：月涨跌幅工业互联网、无线射频、控制器月表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

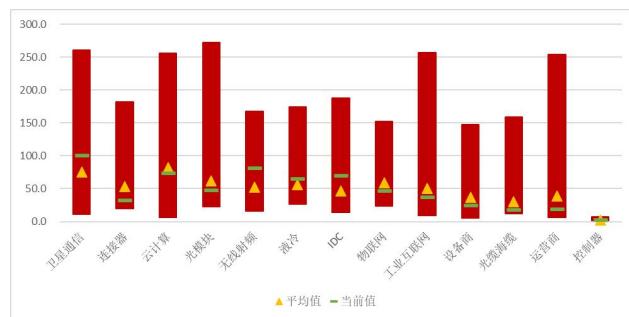
图 4：年涨跌幅工业互联网、云计算年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2.2 估值

图 5：多数板块当前 P/E 低于历史平均水平



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：各板块当前 P/B 与历史平均水平对比

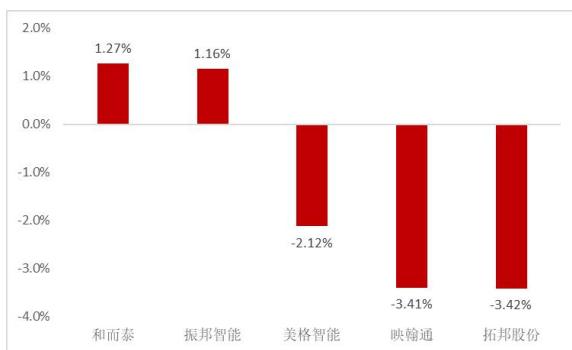


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 个股公司行情

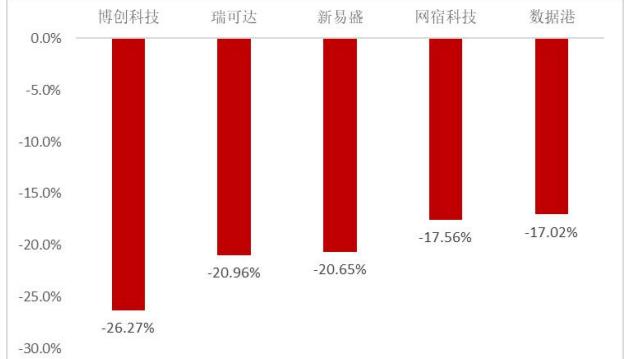
从个股情况看，和而泰、振邦智能、美格智能、映翰通、拓邦股份涨幅领先，涨幅分别为+1.27%、+1.16%、-2.12%、-3.41%、-3.42%。博创科技、瑞可达、新易盛、网宿科技、数据港跌幅居前，跌幅分别为-26.27%、-20.96%、-20.65%、-17.56%、-17.02%。

图 7：本周个股涨幅前五（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：本周个股跌幅前五（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.4 海外动向

表 2：海外最新动向

公司	日期	内容
MediaTek	2025/2/24	欧洲通信卫星集团 (ISIN: FR0010221234 - 巴黎泛欧交易所/伦敦证券交易所 : ETL) 联发科技公司和空中客车防务与航天公司在 Eutelsat OneWeb 低地球轨道(LEO)卫星上成功进行了全球首次 5G 非地面网络(NTN)技术试验，试验采用 Eutelsat OneWeb 卫星，搭载联发科 NR NTN 测试芯片组，工研院提供 NR NTN 测试 gNB，实施 3GPP Release 17 规范，夏普、罗德与施瓦茨提供天线阵列和测试设备，空客制造的 LEO 卫星搭载转发器，具有 Ku 波段服务链路、Ka 波段馈线链路，采用“地动波束”概念，试验期间，5G 用户终端通过卫星链路成功连接到 5G 核心并交换流量，为 5G NTN 的部署以及地面和卫星技术之间的互操作性铺平道路，让 Eutelsat 处于 5G NTN 创新的最前沿，并成为未来 IRIS2 星座的一个关键特征。
Micron	2025/2/25	美光科技公司于 2025 年 2 月 25 日在爱达荷州博伊西宣布，成为业内首家向生态系统合作伙伴和特定客户交付其 1y (1-gamma) 第六代 (10nm 级) DDR5 内存样品的公司，该内存专为下一代 CPU 设计，建立在 1α 和 1β DRAM 节点的基础上，适用于数据中心、工业、消费应用及边缘 AI 设备；美光 1y DRAM 节点将在 16Gb DDR5 DRAM 中应用，其产品旨在提供高达 9200MT/s 的速度（比前代提高 15% ）和降低 20% 以上的功耗，同时利用 EUV 光刻技术、设计优化及工艺创新，使每晶圆位数输出提高 30% 以上，并将集成到美光整个内存产品组合中，为数据中心、 Edge AI 、 AI PC 、移动和汽车等领域提供可扩展的内存解决方案，以满足不断增长的高性能、节能 AI 内存需求。
Nokia	2025/2/28	芬兰埃斯波——诺基亚宣布完成对 Infinera Corporation 的收购，自收购完成之日起，Infinera 成为诺基亚旗下子公司，此举将两位拥有行业第一历史的创新领导者聚集在一起，通过以诺基亚贝尔实验室的尖端研究为基础，加速产品路线图的实施，进一步扩大诺基亚在数据中心、北美和网络规模客户中的影响力，满足人工智能时代的网络和电力需求，同时确认了合并的财务原理，预计将在 2027 年前实现超过 2 亿欧元的净可比营业利润协同效应，并在 2027 年实现超过 10% 的可比每股收益增幅，合并后的公司在全球拥有超过 1,000 个客户，其解决方案为全球一些最大的运营商及企业、公用事业、政府和研究与教育等垂直领域的领先组织提供支持。

资料来源： MediaTek, Micron, Nokia, 山西证券研究所

3. 新闻公告

3.1 重大事项

表 3：本周重大事项

时间	拟增持	拟减持	拟回购	拟并购	拟定增
2025 年 2 月 24 日					

2025年2月25日	海信视像				
2025年2月26日	嘉泽新能				
2025年2月27日	东方盛虹	宗申动力 汉字集团			
2025年2月28日	长虹华意	快意电梯 东方电热	华昌达 扬杰科技		

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 4：本周重要公司公告

公司	时间	公告类型	公告摘要
海信视像	2月25日	股份增持	海信视像科技股份有限公司公告称，其控股股东海信集团控股全资子公司海信通信自2024年8月28日起通过上海证券交易所集中竞价方式实施增持计划，拟增持股份不低于13,054,000股、不高于26,108,000股，资金来源为自有资金及自筹资金；截至2025年2月21日，海信通信累计增持13,054,001股，占公司总股本的1.00%，累计增持金额为21,988万元，达到了计划下限，公告确保内容真实、准确、完整，并确认增持后海信集团控股持有392,505,971股（占30.08%），海信通信持有13,054,001股（占1.00%），两者合计持有405,559,972股，占总股本的31.08%。
嘉泽新能	2月26日	股份增持	嘉泽新能源公告称，其实际控制人之一致行动人金元荣泰投资管理（宁夏）有限公司基于对公司长期投资价值和未来前景的信心，计划在未来12个月内通过上海证券交易所允许的方式（包括集中竞价交易、大宗交易等）增持公司股份，增持金额不低于人民币12,000万元且不超过24,000万元，不超过公司总股本的2%，资金来源为股票增持专项贷款和自有资金，并强调本次增持不触及要约收购，也不会导致控股股东及实际控制人发生变化；公告披露，自2024年12月30日至2025年1月24日，该一致行动人已累计增持8,670,500股（增持金额约2,842.10万元），使其持股比例从13.70%提升至14.0562%，实际控制人及一致行动人持股总数由771,401,068股增至780,071,568股（持股比例由31.69%增至32.0462%）；自2025年1月25日至2025年2月25日，又累计增持23,849,097股（增持金额约7,861.56万元），使其持股比例从14.0562%提升至15.04%，实际控制人及一致行动人持股总数由780,071,568股增至803,920,665股（持股比例由32.0462%增至33.02%）；公告同时提醒，增持计划可能因资本市场变化而延迟或无法实施。
东方盛虹	2月27日	股份增持	江苏东方盛虹股份有限公司公告称，其控股股东盛虹科技及一致行动人（包括盛虹石化、盛虹苏州等）基于对公司未来发展的信心，计划自2024年11月14日起通过深圳证券交易所集中竞价交易方式增持公司A股，6个月内增持金额介于20至40亿元，其中各主体分别拟增持8至16亿元、6至12亿元和6至12亿元，已于2025年2月22日至2月26日增持15,635,301股（占总股本0.24%），使控股股东及一致行动人持股比例从65.76%上升至66%，并承诺在增持期间及法定期限内不减持，公告内容及相关文件已按规定备查。

宗申动力	2月27日	股份减持	重庆宗申动力机械股份有限公司公告称，持有公司18.1118%股份的西藏国隆科技有限公司计划自公告发布后15个交易日起的三个月内，通过集中竞价和大宗交易方式减持不超过34,350,807股（占总股本不超过3%），其中集中竞价方式减持不超过11,450,269股（1%）和大宗交易方式减持不超过22,900,538股（2%），同时，持有公司0.0148%股份的董事李耀先生计划自公告发布后15个交易日起的三个月内以集中竞价方式减持不超过42,425股（占总股本0.0037%）；公告指出减持计划的实施存在不确定性，但符合相关法律法规规定，不会影响公司控股权、治理结构及持续经营，并附有相关告知函作为备查文件。
华昌达	2月28日	股份回购	华昌达智能装备集团股份有限公司公告称，公司拟使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购其A股，回购的股份将全部用于注销并减少注册资本，回购资金总额不低于2200万元、不超过3500万元，回购价格上限为9元/股，预计回购股份数量约为2,444,500股至3,888,800股，占公司目前总股本的0.1720%至0.2736%；本次回购方案已获得董事会和临时股东大会批准，回购实施期限为自股东会审议通过之日起12个月内（如遇停牌等情形可顺延，但不得超出监管规定的最长期限），并已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开立回购专用账户；公告还详细说明了回购的目的、条件、方式、风险提示、回购后预计的股本结构变动情况以及对公司经营、财务、研发、债务履行能力和上市地位的影响，承诺回购不会对公司造成重大不利影响，公司将根据市场情况择机实施回购并及时履行信息披露义务。

资料来源：wind，山西证券研究所

3.2 行业新闻

表5：本周重要行业新闻

时间	内容	来源
2025年2月24日	2月24日，阿里巴巴集团CEO吴泳铭宣布，未来三年，阿里将投入超过3800亿元，用于建设云和人工智能（AI）硬件基础设施，总额将超过去十年总和。这也创下了中国民营企业在云和AI硬件基础设施建设领域有史以来最大规模投资。	芯智迅
2025年2月25日	近日，存储芯片大厂铠侠（Kioxia）和闪迪（Sandisk）在国际固态电路会议（ISSCC 2025）上宣布，率先推出了最先进的3D NAND Flash技术，以4.8Gb/s的NAND接口速度、卓越的能效和更高的密度树立了行业标杆。利用这一独特的高速技术，两家公司预计，最新的第九代3D NAND Flash较目前已量产的第八代产品（BiCS FLASH™ generation 8）实现了3D堆叠层数达到空前的332层，对比第8代的218层增加了多达38%，NAND接口速度提升33%，达到4.8Gb/s。此外，该技术也显著提升了数据输入/输出的能效，输入功耗降低10%，输出功耗降低34%，成功实现了高性能与低功耗的最优平衡。	芯智迅

2025年2月26日	2月24日，超讯通信发布公告称，公司与深圳市星航智算科技有限公司签订《智算集成服务采购合同》，合同含税总金额约为人民币6.38亿元。采购清单包含元醒曦云C500-P PCIe训推一体服务器、交换机、光纤、光模块、网线及其他、智算云平台、大模型智能体平台、大模型数据知识平台及AI应用平台。	芯智迅
2025年2月27日	2月24日，国产CMOS图像传感器厂商思特威（上海）电子科技股份有限公司（以下简称“思特威”）与国产晶圆代工大厂合肥晶合集成电路股份有限公司（以下简称“晶合集成”）签署了长期深化战略合作协议。双方将在工艺开发、产品创新、产能供应等方面加大合作力度。其中就包括：晶合集成将在第一阶段实现向思特威提供月产能1.5万片Stacked（堆叠）晶圆的交付能力，以满足思特威当前产品的量产需求。在第二阶段，晶合集成将完成月产能4.5万片Stacked晶圆的交付，为思特威高端CIS产品的规模化生产和市场拓展提供坚实保障。	芯智迅

资料来源：芯智迅，山西证券研究所

4. 风险提示

海外算力需求不及预期，国内运营商和互联网投资不及预期，市场竞争激烈导致价格下降超出预期，外部制裁升级。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号
陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座
28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086
号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号
楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

