

通信行业周报（3月17日-3月23日）

通信行业市场回顾

2025年3月17日-3月23日，通信（中信）板块下跌了3.03%，沪深300指数下跌了2.29%，通信板块跑输沪深300指数0.74个百分点。期间通信业区间涨幅位列中信一级行业第23位，在30个中信一级行业中表现中下。今年以来，通信行业累计上涨3.6%，在中信一级行业中排第18位，处于中下水平。截至3月21日，中信通信行业PE TTM为22.48倍，处于25.49%的分位数。

中信通信行业包括上市公司共123家，期间23家公司收涨，98家公司收跌，总体下跌多涨少。涨幅前3名分别为ST信通、东土科技及ST高鸿，而跌幅前3名则分别为博实结、太辰光及大富科技。

周度关注：资本开支

2024年中国联通资本开支613.7亿元，同比下降17%，其中算力投资同比上升19%；2025年资本开支预计为550亿元，预计同比下降10%，其中算力投资预计同比增长28%，2024年算力投资已经同比增长19%。此外，公司将为人工智能重点基础设施和重大工程专项作了特别预算安排。

2025年，中国移动资本开支规划为1512亿元，较2024年下降了128亿元，同比下降7.8%。其中5G网络投资为582亿，同比下降了15.65%，连接投资整体同比下降17.89%。但能力和基础的投资分别192亿和231亿，同比增长6.67%和6.45%。算力领域的资本开支占比提升至25%，投资金额达到373亿元，同比增长0.54%。

随着5G网络建设的高峰期过去，运营商资本开支总体稳中有降，结构上有所优化。早在2022年9月，中国移动就表示，2020-2022年是投资高峰，2023年起资本开支不再增长，并呈现逐渐下降的趋势，三年后资本开支占收比降至20%以内。2024年中国移动与中国联通资本开支较上一年有所下降，分别低于2024年资本开支规划的5.2%和5.58%。但算力方面投资持续增长，有利于打造数字经济基础设施，推动新经济高质量发展。

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。

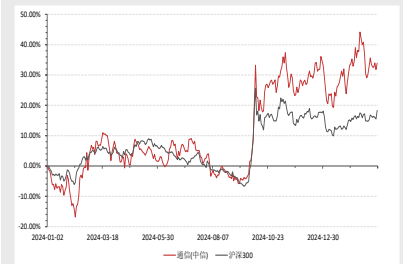
风险提示

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

市场表现截至

2025.3.21



数据来源：Wind，国新证券整理

分析师：彭竝

登记编码：S1490520090001

邮箱：penghong@crsec.com.cn

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	6
3. 技术前沿	7
4. 终端	9
三、本周关注：资本开支.....	10
四、投资建议.....	11
五、风险提示.....	12

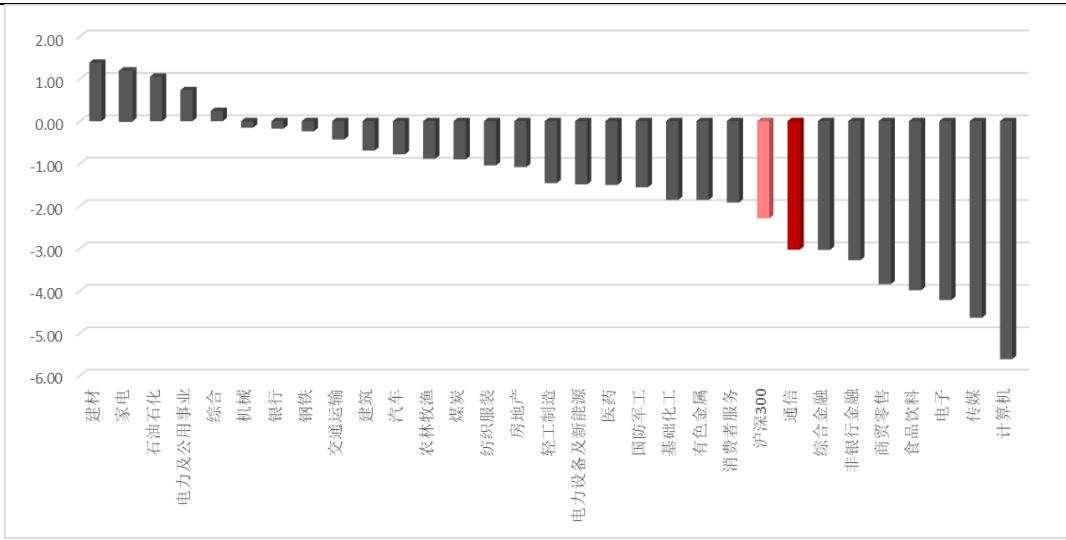
图表目录

图表 1：通信在中信一级行业中表现中下（3月17日-3月23日）	4
图表 2：通信行业个股区间涨跌幅前三名（3月17日-3月23日）	4
图表 3：通信行业估值水平略有回落	5

一、通信行业市场回顾

2025年3月17日-3月23日，通信（中信）板块下跌了3.03%，沪深300指数下跌了2.29%，通信板块跑输沪深300指数0.74个百分点。期间通信业区间涨幅位列中信一级行业第23位，在30个中信一级行业中表现中下。今年以来，通信行业累计上涨3.6%，在中信一级行业中排第18位，处于中下水平。

图表1：通信在中信一级行业中表现中下（3月17日-3月23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23家公司收涨，98家公司收跌，总体下跌多涨少。涨幅前3名分别为ST信通、东土科技及ST高鸿，而跌幅前3名则分别为博实结、太辰光及大富科技。

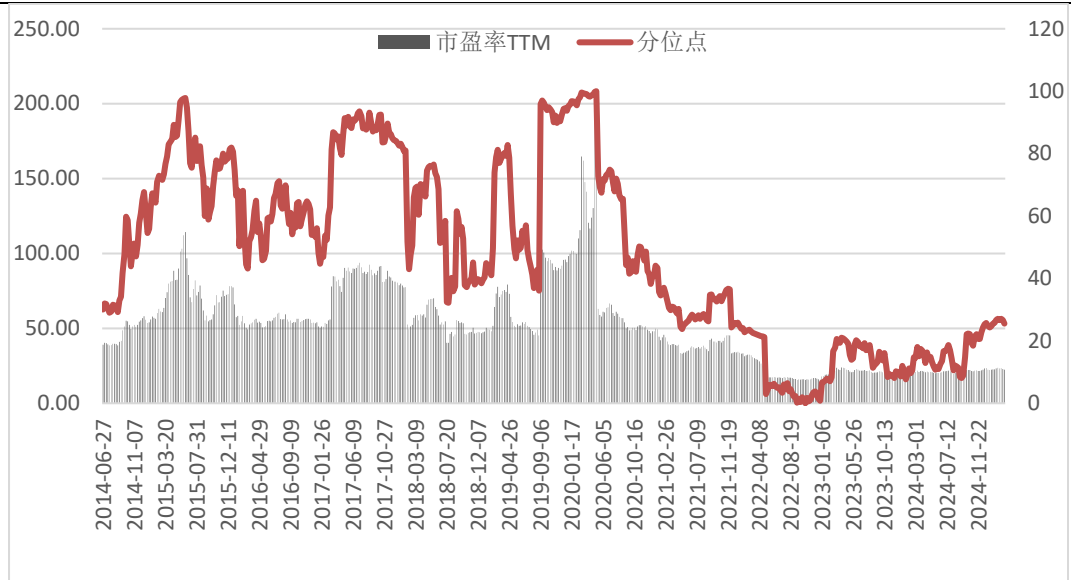
图表2：通信行业个股区间涨跌幅前三名（3月17日-3月23日）

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
600289.SH	*ST信通	27.86	301608.SZ	博实结	-12.34
300353.SZ	东土科技	18.38	300570.SZ	太辰光	-13.54
000851.SZ	ST高鸿	15.13	300134.SZ	大富科技	-14.61

数据来源：Wind，国新证券整理

期间通信行业震荡收涨，估值水平总体略有回落。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多。三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3月21日，中信通信行业PE TTM为22.48倍，处于25.49%的分位数。

图表 3：通信行业估值水平略有回落



数据来源：Wind，国新证券整理

二、行业要闻

1. 行业动态

2024 年我国数字产业完成业务收入 35 万亿元，同比增长 5.5%

3 月 18 日消息（工业和信息化部运行监测协调局昨日发布 2024 年数字产业运行情况。2024 年，我国数字产业总体运行平稳，业务收入稳步提升，利润总额保持增长，产业结构持续优化，创新能力进一步增强，企业出海步伐加快，产业新动能新优势持续积聚，为稳定经济增长、培育发展新质生产力、赋能千行百业数字化智能化发展作出重要贡献。

2024 年，数字产业重点监测的核心指标中九成以上实现同比提升。数字产业完成业务收入 35 万亿元，同比增长 5.5%。其中，制造业和服务业部分分别增长 3.8% 和 8.0%，占比分别为 59.6% 和 40.4%。数字产业实现利润总额 2.7 万亿元，同比增长 3.5%。数字产业直接从业人员数达 2060 万人，与上年基本持平。

截至 2024 年末，全国光缆线路总长度达 7288 万公里，累计建成 5G 基站 425.1 万个，具备千兆服务能力的 10G PON 端口达 2820 万个，建成千兆城市 207 个，实现县县通千兆、乡乡通 5G，90% 以上行政村实现 5G 网络覆盖。全国在用算力中心标准机架数超过 880 万，算力总规模较上年末增长 16.5%。新型融合基础设施加速覆盖，累计建成 5G 虚拟专网 5.5 万个，广泛覆盖工业、港口、能源等重点应用

场景；建成工业互联网标识解析二级节点 381 个，接入企业 50.6 万家；移动物联网终端达 26.6 亿户，加快向“万物智联”发展。(C114)

欧洲卫星运营商成功完成全球首次太空 5G 网络试验

近日，欧洲卫星运营商 Eutelsat 宣布利用 OneWeb 低轨道卫星成功进行全球首次 5G 非地面网络 (NTN) 连接试验。该试验是欧盟委员会 106 亿欧元 IRIS² 计划的一部分，旨在通过卫星投资扩大互联网网络覆盖范围。IRIS² 计划将部署 270 颗低轨道卫星和 18 颗中轨道卫星 (MEO)，预计于 2030 年全面投入使用。Eutelsat 是 IRIS² 计划的主要卫星运营商之一，此次试验使用的 Oneweb 卫星由空客制造，同时使用了联发科的芯片。(C114)

2024 年全球 RAN 市场下跌 90 亿美元

北京时间 3 月 19 日消息 (艾斯) 根据市场研究公司 Dell'Oro Group 的最新报告，初步调查结果显示，本季度无线接入网 (RAN) 市场状况有所改善，尤其是在中国以外的地区，但是全球 RAN 市场的整体状况仍然不尽如人意。在经历了连续两年的大幅下滑之后，2024 年全球 RAN 市场相较于 2021 年的峰值下降了近 90 亿美元。

这份 2024 年第四季度 RAN 市场报告的其他重点内容包括：

- 收入排名在 2024 年没有变化。全球收入排名 Top 5 的 RAN 供应商分别是华为、爱立信、诺基亚、中兴通讯和三星。
- 中国以外地区收入排名 Top 5 的 RAN 供应商分别是爱立信、诺基亚、华为、三星和中兴通讯。
- 2024 年供应商收入份额发生了变化——华为和爱立信的收入份额有所提高，而诺基亚、三星和中兴通讯的 RAN 收入份额有所下降。
- 影响 RAN 市场的基本面并没有改变，最近的五年期预测中讨论的长期轨迹仍然成立 (未来五年的复合年增长率为 0%)。
- 短期前景基本保持不变，预计 2025 年整体 RAN 市场将保持稳定，随着北美和亚太地区 (不包括中国市场在内) 状况的改善，中国以外地区的 RAN 市场将以温和的速度增长。(C114)

2. 企业龙头

中国移动 2025 年 CAPEX 下调至 1512 亿：5G 投资大幅缩减 108 亿元

3 月 20 日消息今天下午，中国移动发布 2024 年度财报。期内，中国移动营业收入达到人民币 10,408 亿元，同比增长 3.1%，其中通信服务收入达到人民币 8,895 亿元，同比增长 3.0%。股东应占利润为人民币 1,384 亿元，同比增长 5.0%。

报告显示，2024年中国移动完成资本开支1,640亿元，占收比为18.4%，同比下降2.5个百分点。

2025年中国移动资本开支继续下降128亿元，至1,512亿元。投向连接，特别是5G的资本开支下降明显；投向算力、能力和基础的预算小幅增加。体现出精准投资，不断建强数智底座的规划。(C114)

腾讯2024年净利润1941亿元 预计2025年资本开支约千亿元

3月20日消息 昨日晚间，腾讯控股披露了2024年业绩。2024年腾讯实现营收6602.57亿元（人民币，下同），同比增长8%；净利润1940.73亿元，同比增长68%。

其中，ToB板块（金融科技及企业服务）实现营收2120亿元，占腾讯总营收的32%。

值得一提的是，腾讯2024年研发投入达706.9亿元，创历史新高；年度资本开支更突破767亿元，占营收比重约12%，同比增长221%，同样创历史新高。

对于2025年，腾讯计划进一步增加资本支出，预期资本支出占收入的比例为“低两位数百分比”。按deepseek的解释“低两位数”，大概率是指13%-15%，按照腾讯8%的营收增幅来算，可粗略计算腾讯2025年的资本开支约1000亿元。

腾讯计划2025年增加年度股息32%至每股4.50港元（总额约合410亿港元），并计划至少回购价值800亿港元的股份。(C114)

中国铁塔2024年业绩出炉 | 营收977.72亿元，利润为107.29亿元

3月17日，中国铁塔股份发布2024年度业绩。财报显示，中国铁塔坚持创新驱动引领，立足资源共享，深化实施“一体两翼”战略，即以面向通信行业的运营商业务为“一体”，以面向社会的智联业务和能源业务为“两翼”，持续做大共享协同文章，保持稳健发展。全年实现营业收入977.72亿元，同比增长4.0%；利润为107.29亿元，同比增长10.0%；截至2024年12月31日，公司总资产达3328.34亿元，带息负债为925.42亿元，净债务杠杆率为31.0%，较2023年年底下降0.4个百分点。(C114)

3. 技术前沿

国内首次：极光星通成功开展在轨星间400Gbps超高速激光通信数据传输试验

今日，极光星通“光传01/02试验星”成功开展了国内首次^{在轨星间400Gbps超高速激光通信数据传输试验}并取得成功。极光星通介绍称，“光传01/02试验星”面向国家大型卫星组网需求开展研制及试验，支持星间、星地激光高速数据传输技术的试验与验证工作。

此次试验采用极光星通自主研发的 LT-II 型激光通信终端，兼容相干、非相干通信体制，支持 10Gbps、100Gbps、400Gbps 多档通信速率。

技术团队针对高精度捕获建链稳定跟踪、光机多通信体制兼容、商用 (COTS) 通信模块在轨应用、高宽带协议处理等多项技术开展攻关，试验在双星星间距 640km 下开展，在空口侧速率 400Gbps 模式下实现星间单次任务传输业务数据总量 14.4T 字节，通信总时长 6 分 44 秒，任务期间链路跟踪稳定，跟踪误差小于 5urad。

极光星通表示，此次技术试验显著提升了星间信息交互能力，为未来空间高宽带组网应用提供了有力技术支撑，将进一步助力我国卫星互联网领域高速发展。
(IT之家)

百万卡集群成为可能，英伟达发布 CPO 交换机

3 月 19 日消息 GTC 2025 期间，英伟达发布 NVIDIA Spectrum-X™ 和 NVIDIA Quantum-X 硅光网络交换机，使 AI 工厂能够跨区域连接数百万 GPU，同时大幅降低能耗和运营成本。

据了解，根据英伟达创始人兼 CEO 黄仁勋的定义，AI 工厂可以理解为一种新型数据中心，类似于传统工厂的生产模式，输入数据（原材料），通过计算和处理（能量转化），输出智能模型（有价值的产品）。

随着 AI 工厂发展到前所未有的规模，网络必须不断发展以跟上步伐。CPO（光电共封装）将网络交换芯片和光模块共同装配在同一个插槽上，形成芯片和模块的共封装。CPO 技术可以使芯片的集成度更高、性能更稳定，同时降低封装成本、提高封装效率。

此次发布的产品，标志着英伟达在大规模平台上实现了电子电路与光通信的融合，与传统方法相比，能源效率提高到 3.5 倍，信号完整性提高到 63 倍，大规模组网可靠性提高到 10 倍，部署速度提高到 1.3 倍。(C114)

我国实现星地量子密钥分发新突破 12900 公里安全量子通信

今日，中国科学技术大学宣布，中国科研团队在国际上首次实现微纳量子卫星与小型化、可移动地面站之间的实时星地量子密钥分发，在单次卫星通过期间实现了多达 100 万比特的安全密钥共享。

并在中国和南非之间相隔 12900 多公里的距离上成功建立量子密钥，完成对图像数据“一次一密”加密和传输，为实用化卫星量子通信组网铺平了道路。

这项工作由中国科学技术大学学者潘建伟、彭承志、廖胜凯等，联合济南量子技术研究院、中国科学院上海技术物理研究所、微小卫星创新研究院等单位共同完成。

今天凌晨，国际学术期刊《自然》杂志在线发表了该研究成果，杂志审稿人称赞该成果是“技术上令人钦佩的成就，展示了卫星量子密钥分发技术的成熟，代表了实现量子与经典通信卫星星座的里程碑。”

为了实现这一目标，研究团队成功突破了低成本小型化诱骗态量子光源技术、复合激光通信的实时密钥提取技术、基于卫星姿控的高精度跟瞄等关键技术，完成了星载量子密钥分发载荷、量子微纳卫星平台研制。

载荷重量约 23kg，相比“墨子号”重量轻 10 倍，但光源频率却提升了约 6 倍，密钥生成时效性由数天时间完成提高到单轨实时成码。

在此基础上，研究团队进一步发展了小型化地面站系统，该系统重量从第一代地面站的重约 13 吨降低到了现在约 100kg 的水平，不仅能够快速部署，还可以适应城市、山区、高原等各类环境，原理上已可支撑移动量子通信。

以卫星作为可信中继，研究团队进一步实现了地面相距 12900km 北京站和南非斯泰伦博斯站之间的密钥共享和数据中继。（快科技）

4. 终端

增长 91.5%! 民用无人机“飞”出新高度

3 月 18 日消息 昨日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，介绍 2025 年 1-2 月国民经济运行情况。

国家统计局新闻发言人付凌晖在会上表示，1-2 月国民经济起步平稳，发展态势向新向好，科技创新不断突破，新兴产业保持较快增长，规模以上高技术制造业增加值同比增长 9.1%，比上年全年加快 0.2 个百分点，其中民用无人机产量同比增长 91.5%。

同样，民用无人机产量的快速增长离不开相关政策的支持，低空经济作为新兴产业的重要组成部分，近年来迎来快速发展期，2024 年被首次写入政府工作报告，今年政府工作报告再度强调要实现低空经济“安全健康发展”。

此外，国家发改委成立低空经济发展司，推进空域管理改革与法规完善，地方层面，30 个省份已将低空经济纳入 2025 年重点工作，各种政策持续出台为民用无人机产业发展营造良好环境。（C114）

英伟达发布 DGX Spark 和 DGX Station 两款个人 AI 超级计算机

瞄准开发者、研究人员及教育市场的本地化 AI 需求，英伟达在今天 GTC 2025 上宣布推出基于 Grace Blackwell 平台的 DGX Spark 与 DGX Station 两款个人 AI 超级计算机。

Spark 就是英伟达今年 1 月在 CES 2025 上展示的“全球最小 AI 超级计算

机”的官方名称，售价 3000 美元（IT之家备注：当前约 21691 元人民币），今日起开始接受预订；DGX Station 相对体积更大，目前尚未公布官方定价。

官方数据显示，单台 DGX Spark 可本地部署运行 2000 亿参数的 AI 大模型，双机互联可扩展至 4050 亿参数，其关键创新在于 NVLink-C2C（900 GB/s）互联技术，可实现 CPU 与 GPU 内存一致性，带宽达第五代 PCIe 的 5 倍，显著优化数据密集型任务效率。

DGX Station 是一款面向更大规模 AI 开发领域的桌面级数据中心，采用塔式设计，搭载最新推出的旗舰级 GB300 Grace Blackwell Ultra 超级芯片，可提供 20 petaflops 的 AI 性能。

该设备专为大规模训练与推理设计，可直接对接 DGX Cloud 云端服务。华硕、戴尔、惠普、Boxx、Lambda 和超微等厂商将推出定制化版本，预计今年晚些时候上市。（C114）

微软 Windows 系统本月底停止供货 华为或将转向完全国产化 PC 方案

3 月 14 日 据报道，微软 Windows 操作系统对华为的供货许可将于本月（3 月底）正式到期，导致华为未来生产的 PC 产品将无法预装 Windows 系统。知情人士证实，美国商务部此前发放的许可证未获延期。

对此，华为或将转向完全自主方案，推出采用国产芯片与国产操作系统的 PC 产品，例如鸿蒙（HarmonyOS）或 Linux。

去年 9 月，余承东曾在央视直播间公开表示，受制裁影响，“Windows PC 可能停止供货了，可能是最后一批了，以后只有用我们的鸿蒙 PC 了。”

市场传言称，华为自研商用 AI 笔记本预计将在 4 月发布，集成 DeepSeek 大模型，芯片和操作系统分别是鲲鹏 CPU 和鸿蒙 OS。

另外，近日有华为经销商在微博上爆料，华为即将推出五款笔记本，均将采用 Linux 系统，包括 MateBook D 14、D 16、14、GT 14 以及 X Pro 的 2024 款。（C114）

三、本周关注：资本开支

3 月 19 日，中国联通公布 2024 年年报。2024 年营业总收入 3895.89 亿元，同比上升 4.56%，归母净利润 90.3 亿元，同比上升 10.49%。利润总额同比增长 10.5%，连续八年实现双位数以上增长，主要得益于联网通信和算网数智两大主业的协同发展。管理费用同比下降 2.5%，表明公司在费用控制方面较为有效。研发费用同比增长 9.1%，体现了公司对技术创新的重视。

2024 年中国联通资本开支 613.7 亿元，同比下降 17%，其中算力投资同比上升 19%；2025 年资本开支预计为 550 亿元，预计同比下降 10%，其中算力投资预计同比增长 28%，2024 年算力投资已经同比增长 19%。此外，公司将为人工智能重点基础设施和重大工程专项作了特别预算安排。

3 月 21 日，中国移动公布 2024 年年报。2024 年，中国移动营运收入达到 10408 亿元，同比增长 3.1%；净利润为 1384 亿元，同比增长 5.0%，利润规模再创历史新高。整体业绩保持稳健增长态势。且经营性现金流显著改善，全年经营性现金流为 1517 亿元，同比增长 22.9%。

2024 年中国移动资本开支为 1640 亿元，同比下降 9.04%，占通信服务收入的比例为 18.4%，同比下降 2.5 个百分点。资本开支主要用于推动 5G 网络的深化覆盖与升级、算力网络的建设与优化。其中 5G 网络资本开支为 690 亿，占资本开支比例为 42.07%，算力网络资本开支为 371 亿，占比为 22.62%。

2025 年，中国移动资本开支规划为 1512 亿元，较 2024 年下降了 128 亿元，如果完成投资规划，预计同比下降 7.8%。其中 5G 网络投资为 582 亿，同比下降了 15.65%，连接投资整体同比下降 17.89%。但其他领域有所增长，其中能力和基础的投资分别 192 亿和 231 亿，同比增长 6.67%和 6.45%。算力领域的资本开支占比提升至 25%，投资金额达到 373 亿元，同比增长 0.54%。

随着 5G 网络建设的高峰期过去，运营商资本开支总体稳中有降，结构上有所优化。早在 2022 年 9 月，中国移动就表示，2020-2022 年是投资高峰，2023 年起资本开支不再增长，并呈现逐渐下降的趋势，三年后资本开支占收比降至 20%以内。2024 年中国移动与中国联通资本开支较上一年有所下降，同时也分别低于 2024 年资本开支规划的 5.2%和 5.58%。但算力方面投资持续增长，有利于打造数字经济基础设施，推动新经济高质量发展。预计中国电信资本开支也是相同趋势。

互联网龙头企业的资本开支也明显上升。腾讯 2024 年资本开支达到 767.6 亿元人民币，同比增长 221%，年度资本开支创公司历史新高。其中，第四季度资本开支为 390 亿元，同比增长 386%，主要集中在 AI 算力和 AI 应用方面。2025 年腾讯的资本开支预计仍将保持较高水平，继续在 AI 领域进行深度布局。阿里巴巴 2024 年第三季度资本开支为 318 亿元，环比增长 80%；第四季度资本开支进一步增长至 317.75 亿元。全年资本开支为 700 多亿元，主要用于云和 AI 基础设施建设。公司表示，未来三年在云和 AI 基础设施的投入将超过过去十年的总和。

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