

华为发布 2022 年报 “菊花”香自苦寒来

——通信行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:

华为发布 2022 年年度报告, 公司 2022 年整体经营平稳。

- 实现全球销售收入 6423 亿人民币, 净利润 356 亿人民币。
- 公司营收承压, 美国制裁等非市场因素仍给华为带来巨大不确定性。

华为高度重视科技创新, 公司研发投入创历史新高。

- 2022 年研发投入达 1615 亿人民币, 费用及比重均破历史记录。
- 至 2022 年底, 华为共持有专利超 12 万件, 获专利许可的企业有 29 家。

企业业务营收涨势如虹, 运营商业占比仍稳坐第一。

- 2022 年运营商业营收 2840 亿元, 同比增长 0.9%, 份额基本不变。
- 2022 年企业业务营收 1332 亿元, 同比增长 30%, 份额提升 5%。
- 2022 年终端业务营收 2145 亿元, 同比降低 12%, 份额降低 5%。

中国地区销售收入基本持平, 美洲地区实现逆势增长。

- 2022 年, 除中国、亚太外其他区域销售收入均有同比 10% 左右增幅。
- 在美国制裁下, 极具竞争力的产品让华为能够在美洲取得增长的成绩。

产业组合划分后, 华为首次公布五大业务板块收入。

- ICT 业务同终端业务稳坐产业板块前两名, 是华为深耕 ICT 行业的结果。
- 占销售收入 0.32% 的汽车置入五大业务板块, 足见其对华为的深远意义。

新能源战场硝烟四起, 华为再度重申“不造车”宣言。

- 华为是智能网联电动车增量部件供应商, 华为要抓住此长期战略机会点。
- 华为的汽车业务有三大类: 售卖零部件、模块化方案供应、智选车业务。

聚焦计算产业根技术创新, 鲲鹏、昇腾为华为筑牢坚实的算力底座。

- 华为构建面向通用计算的鲲鹏和面向人工智能的昇腾, 加速生态繁荣。

鸿蒙作为“华为名片”飞速发展, 构建绿色高效的华为生态链。

- 截至 2022 年底, 搭载 HarmonyOS 的华为设备已达到 3.3 亿台。
- 2022 年, HarmonyOS 3 正式发布, 对超级终端进行了全面“扩容”。

市场回顾:

本周 (2023.03.27-2023.04.02), 上证指数、深圳成指和创业板指的涨幅分别为 0.22%、0.79%、1.23%, 申万通信指数涨幅为-1.55%, 在申万 31 个一级行业排第 26 位。

本周通信板块个股表现:

股价涨幅前五名为: 剑桥科技、新易盛、挖金客、兆龙互连、联特科技

股价跌幅前五名为: 鼎通科技、立昂技术、中兴通讯、中瓷电子、科瑞思

投资策略: (1) 全球企业持续进行数字化转型, 重点推荐 SIP 话机龙头: 亿联网络; (2) 5G 套餐用户数渗透率的提升拉动运营商 ARUP 值, 运营商发力数字经济, 大力发展云计算业务, 建议关注: 中国移动; (3) 物联网行业发展进入快车道, 物联网模组行业持续受益, 持续推荐: 移远通信、广和通; (4) 5G 网络建设持续进行, 东数西算拉动相关行业投资, 建议关注相关硬件厂商: 中兴通讯、紫光股份。

风险提示: 5G 发展不及预期, 中美贸易摩擦进一步升级, 疫情进一步扩散。

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持 (维持)

2023 年 04 月 02 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

张天宇

研究助理

zhangjianyu@shgsec.com

SAC 执业证书编号: S1660121110002

行业基本资料

股票家数	127
行业平均市盈率	17.60
市场平均市盈率	17.39

行业表现走势图



资料来源: 同花顺 iFinD, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《通信行业研究周报: NVIDIA GTC 大会如期而至 AI 与元宇宙时代的盛会》2023-03-26
- 2、《通信行业研究周报: 5G 用户持续增长 OFC 大会完美落幕》2023-03-19
- 3、《通信行业研究周报: WiFi7—新数字时代的 WLAN 标准》2023-03-12
- 4、《通信行业研究周报: MWC 大会成功举行 科技巨头“盛装出席”》2023-03-05
- 5、《通信行业研究周报: 运营商迎来开门红 云业务份额持续提升》2023-02-26
- 6、《通信行业研究周报: ChatGPT 驱动算力升级 关注硬件设备投资机会》2023-02-12

证券研究报告

内容目录

1. 每周一谈.....	3
2. 市场回顾.....	7
3. 重要公告.....	9
4. 行业新闻.....	10
5. 行业招标信息	10
6. 风险提示.....	11

图表目录

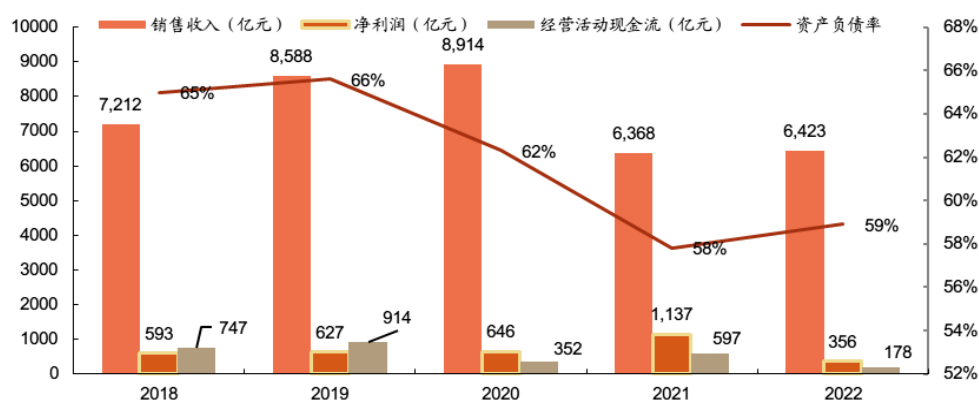
图 1: 关键财务数据趋势	3
图 2: 华为历年研发费用及占比	4
图 3: 2022 年公司各客户营收及占比 (亿元)	4
图 4: 2021 年公司各客户营收及占比 (亿元)	4
图 5: 2022 年公司各地区营收及占比 (亿元)	5
图 6: 2021 年公司各地区营收及占比 (亿元)	5
图 7: 2022 年公司各产业营收及占比 (亿元)	6
图 8: 近一年问界汽车月交付量	6
图 9: 申万一级行业周涨幅.....	7
图 10: 申万一级行业年初至今涨跌幅	8
图 11: 本周涨幅前十.....	8
图 12: 本周跌幅前十	8
图 13: 本年度涨幅前十.....	9
图 14: 本年度跌幅前十	9
表 1: 通信行业一周重要公告	9
表 2: 行业招标信息	11

1. 每周一谈

华为发布 2022 年年度报告，公司 2022 年整体经营平稳。

- ◆ 实现全球销售收入 6423 亿人民币，同比增长 0.9%；净利润 356 亿人民币，同比下滑 68.7%。“疏梅压枝，朝日暉暉”，压力下整体财务结果符合公司预期。
- ◆ 利润下滑主要受 2021 年非经常性损益高影响。2021 年，华为出售荣耀手机、超聚变数字公司，获得 574 亿元净收益，当年营业利润大幅增长。
- ◆ 公司营收承压，美国制裁等非市场因素仍给华为带来巨大不确定性。
- ◆ 经营性活动现金流以 178 亿元触及近五年最低值，资产负债率以 59% 保持平稳。

图1：关键财务数据趋势

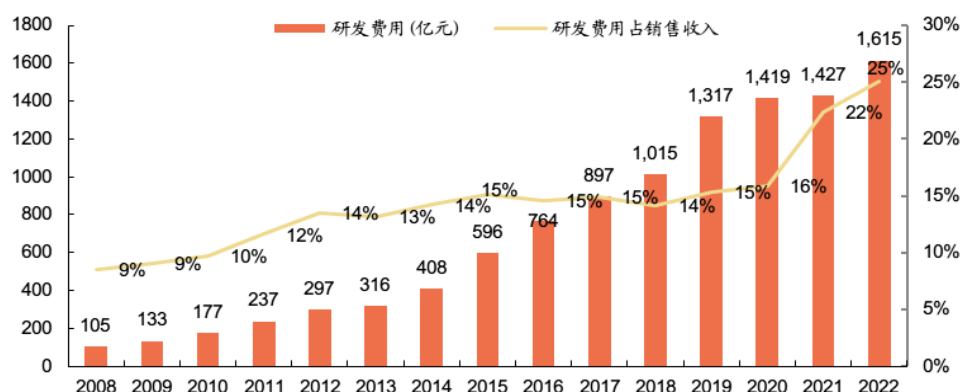


资料来源：华为投资控股有限公司 2022 年年度报告，申港证券研究所

华为高度重视科技创新，公司研发投入创历史新高。

- ◆ 2022 年研发投入达 1615 亿人民币，同比增长 13%，占全年收入的 25.1%，费用及比重均破历史记录。
- ◆ 华为坚持每年将 10% 以上的销售收入投入研究与开发。截至 2022 年底，华为在全球共持有有效授权专利超过 12 万件。
- ◆ 2022 年，与华为签订双边协议、付费获得华为专利许可的企业有 29 家，来自中国、美国、欧洲、日本、韩国等区域。

图2：华为历年研发费用及占比

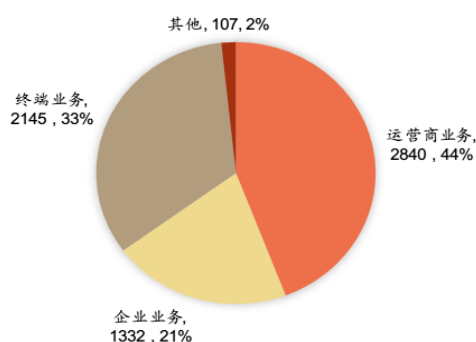


资料来源：数据基地，申港证券研究所

企业业务营收涨势如虹，运营商业占比仍稳坐第一。

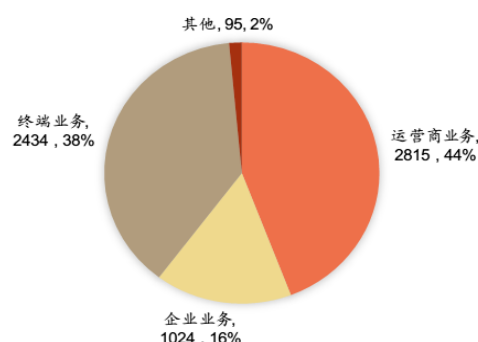
- ◆ 2022 年运营商业营收 2840 亿元，同比增长 0.9%，份额基本不变。运营商业务受益于 5G、光网络等 ICT 基础设施建设加速。最新的 Ookla 5G 城市体验报告显示，在全球有代表性的 40 大城市中，5G 速率排名前十的重点城市均有华为参与承建。其中 10 个城市的运营商之间的 5G 性能对比，华为承建的 5G 网络体验较优。
- ◆ 2022 年企业业务营收 1332 亿元，同比增长 30%，份额提升 5%。企业业务通过引领行业数字化、智能化、低碳化实现快速发展。截至 2022 年底，华为合作伙伴数量超过 35000 家，其中销售伙伴超过 25000 家，解决方案开发伙伴及服务伙伴超过 8000 家，人才联盟伙伴超过 2400 家。
- ◆ 2022 年终端业务营收 2145 亿元，同比降低 12%，份额降低 5%。终端业务通过挖掘 HMS 生态，实现完善的融合类产品布局。HUAWEI Mate 50 系列手机如期上市；PC、平板、穿戴、IoT 等“+8”产品也不断创新和突破；HarmonyOS 成为发展最快的智能终端操作系统；智选车业务发布多款产品，屡次刷新智能电动汽车累计交付增长纪录；全屋智能也取得了突破性发展。

图3：2022 年公司各客户营收及占比（亿元）



资料来源：华为投资控股有限公司 2022 年年度报告，申港证券研究所

图4：2021 年公司各客户营收及占比（亿元）

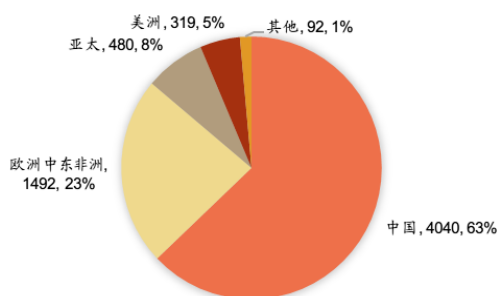


资料来源：华为投资控股有限公司 2022 年年度报告，申港证券研究所

中国地区销售收入基本持平，美洲地区实现逆势增长。

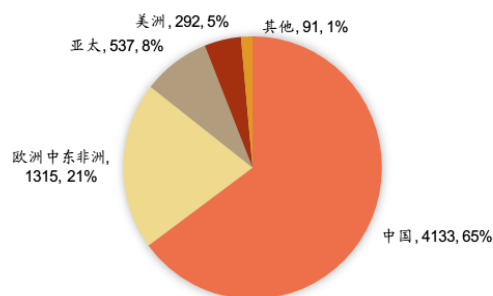
- ◆ 2022 年相较于 2021 年，除中国、亚太区域外其他区域销售收入均有 10% 左右增幅，中国区营收基本保持稳定。
- ◆ 中国区实现营收 4040 亿元，同比下滑 2.3%，份额降低 2%。我们认为终端业务的下滑导致国内业务的下滑。
- ◆ 在美国制裁中，华为能够在美洲取得增长成绩，与其具有竞争力的产品息息相关。

图5：2022 年公司各地区营收及占比（亿元）



资料来源：华为投资控股有限公司 2022 年年度报告，申港证券研究所

图6：2021 年公司各地区营收及占比（亿元）

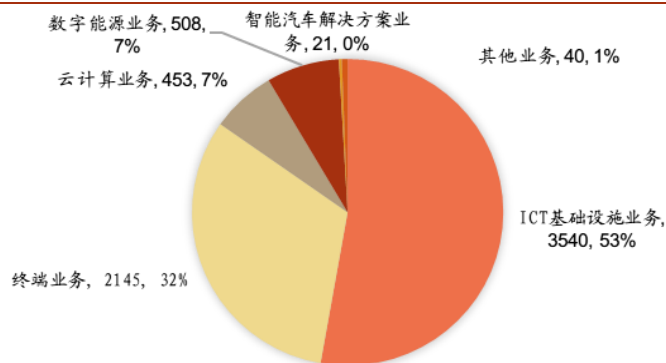


资料来源：华为投资控股有限公司 2022 年年度报告，申港证券研究所

产业组合划分后，华为首次公布五大业务板块收入。

- ◆ ICT 基础设施业务同终端业务一起分别以人民币 3540 亿元、2145 亿元销售收入稳坐产业板块第一、第二之位，是华为多年来深耕 ICT 行业的结果。
- ◆ 受益于数字化、智能化、低碳化转型机会，数字能源和云计算初具规模。
- ◆ 数字能源以 508 亿元营收成为产业销售收入榜单第三。截至 2022 年底，华为数字能源助力客户累计生产绿电 6951 亿度，节约用电 195 亿度，减少二氧化碳排放 3.4 亿吨，相当于种植 4.7 亿棵树。
- ◆ 华为云是企业业务旗下增长最快的板块之一，华为云 2022 年营收 453 亿元。在中国，华为云累计服务于超过 700 个政务云项目，与 150 多个城市共建“一城一云”；服务中国六大国有银行、12 家股份制商业银行、Top5 保险机构以及 7 家 Top10 传统券商；同时服务于 90% 的中国 Top50 电商企业、90% 的 Top30 车企、以及 80% 的自动驾驶产业链企业。
- ◆ 智能汽车解决方案占比仅为全年销售收入 0.32%，虽然占比较低，但是华为将其置入五大业务板块之中，足见智能汽车业务对华为的深远意义。

图7：2022 年公司各产业营收及占比（亿元）

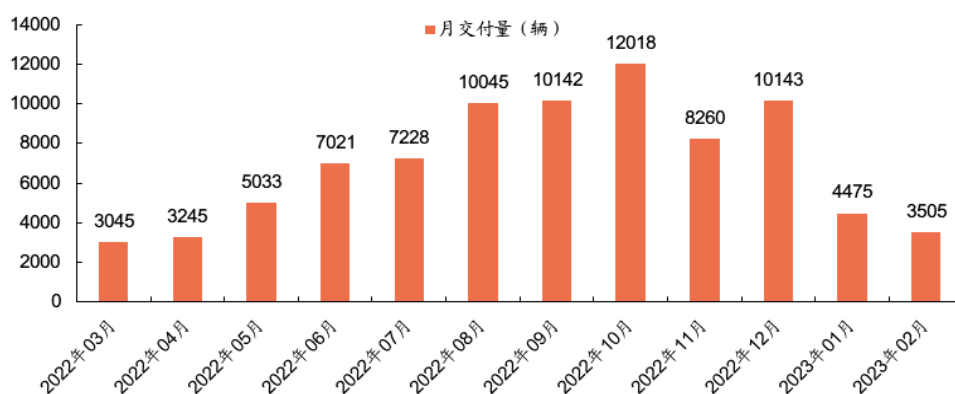


资料来源：华为投资控股有限公司 2022 年年度报告，申港证券研究所

新能源战场硝烟四起，华为再度重申“不造车”宣言。

- ◆ 华为不造车，只帮助车企造好车，华为是智能网联电动车的增量部件供应商，华为要抓住此长期战略机会点。
- ◆ 华为的汽车业务可以分为三大类：最浅的合作就是售卖零部件；其次是模块化的方案供应，例如华为的 HI 方案；华为与车企绑定最深的则是智选车业务，目前已经和金康新能源合作，推出了问界 M5、M7 等车型，今年 2 月问界交付 3505 辆，环比下降 21%。
- ◆ 华为已上市 30 多款智能汽车零部件，按照车规级安全性、可靠性、耐久性等要求打造高品质产品，给产业带来更多技术创新。

图8：近一年问界汽车月交付量



资料来源：汽车之家，申港证券研究所

聚焦计算产业根技术创新，鲲鹏、昇腾为华为筑牢坚实的算力底座。

- ◆ 华为构建面向通用计算的鲲鹏计算产业和面向人工智能的昇腾 AI 计算产业，加速生态繁荣。
- ◆ 鲲鹏已有 4200 多家合作伙伴、190 万名开发者，12000 多个解决方案通过鲲鹏兼容性测试认证。

- ◆ 昇腾已发展超过 120 万开发者，与 1000 多家 ISV 联合推出 2000 多个行业 AI 解决方案。

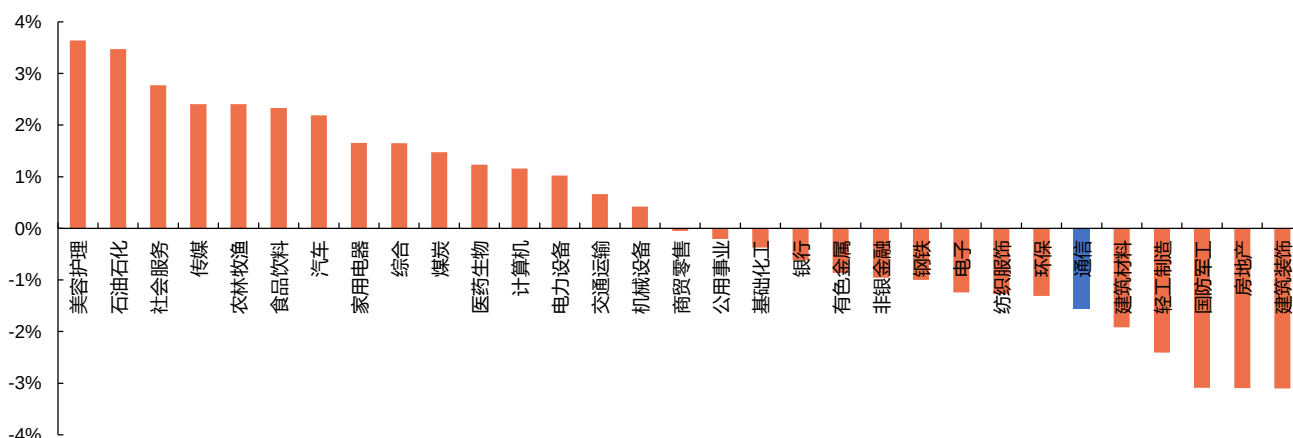
鸿蒙作为“华为名片”飞速发展，构建绿色高效的华为生态链。

- ◆ 截至 2022 年底，搭载 HarmonyOS 的华为设备已达到 3.3 亿台。
- ◆ 2022 年，HarmonyOS 3 正式发布，对超级终端进行了全面“扩容”，手机、平板、PC、智慧屏、耳机、手表、车机等 12 款设备均支持连接组合成超级终端，让用户拥有更自然、流畅的多设备交互体验。
- ◆ 鸿蒙生态技术品牌鸿蒙智联已有超过 2300 家合作伙伴。2022 年新增生态产品发货量突破 1.81 亿台，覆盖了智能家居的方方面面。

2. 市场回顾

本周（2023.03.27-2023.04.02），上证指数、深圳成指和创业板指的涨幅分别为 0.22%、0.79%、1.23%，申万通信指数涨幅为-1.55%，在申万 31 个一级行业排第 26 位。

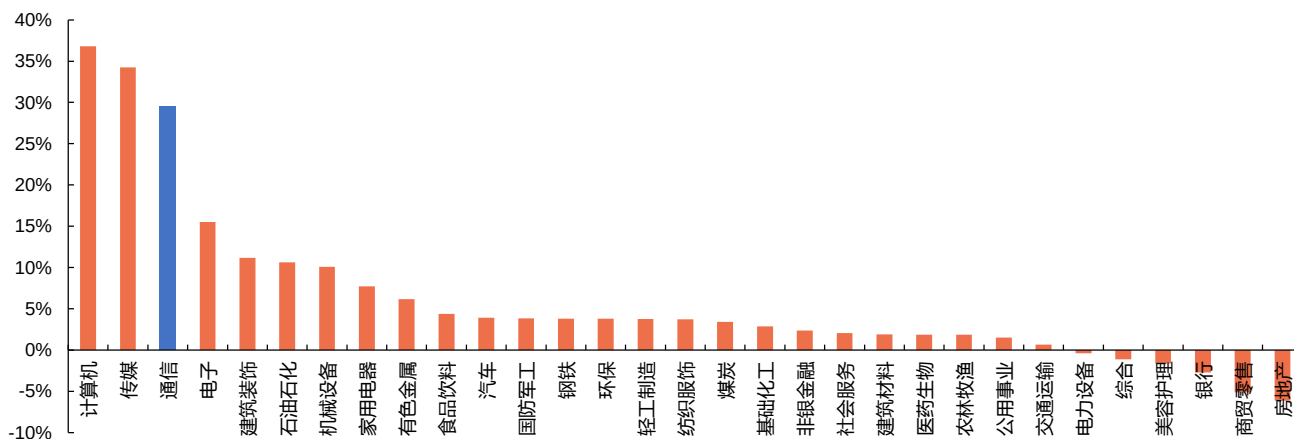
图9：申万一级行业周涨幅



资料来源：同花顺 iFinD，申港证券研究所

2023 年初至今，上证指数、深圳成指和创业板指的涨幅分别为 5.94%、6.45%、2.25%，申万通信指数涨幅为 29.51%，在申万 31 个一级行业中排第 3 位。

图10：申万一级行业年初至今涨跌幅



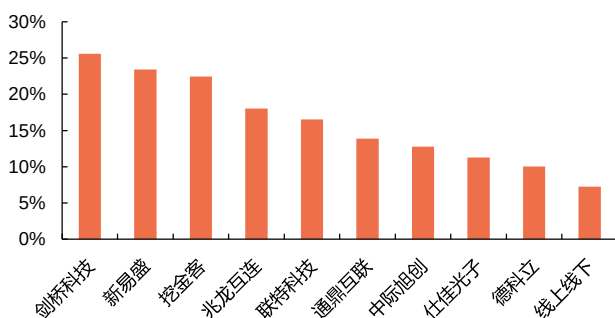
资料来源：同花顺 iFinD，申港证券研究所

本周通信板块个股表现：

股价涨幅前五名为：剑桥科技、新易盛、挖金客、兆龙互连、联特科技

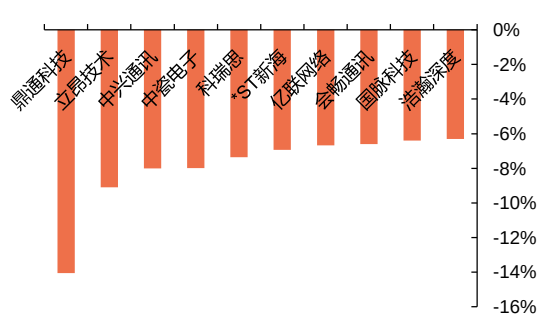
股价跌幅前五名为：鼎通科技、立昂技术、中兴通讯、中瓷电子、科瑞思

图11：本周涨幅前十



资料来源：同花顺 iFinD，申港证券研究所

图12：本周跌幅前十



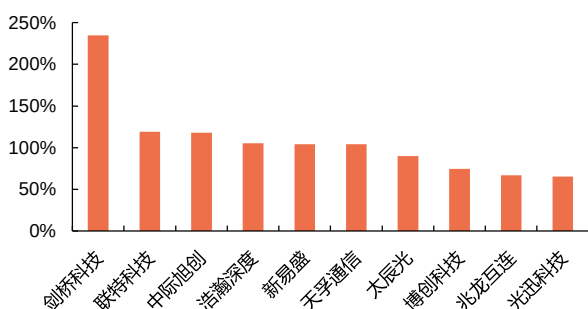
资料来源：同花顺 iFinD，申港证券研究所

本年度通信板块个股表现：

股价涨幅前五名为：剑桥科技、联特科技、中际旭创、浩瀚深度、新易盛

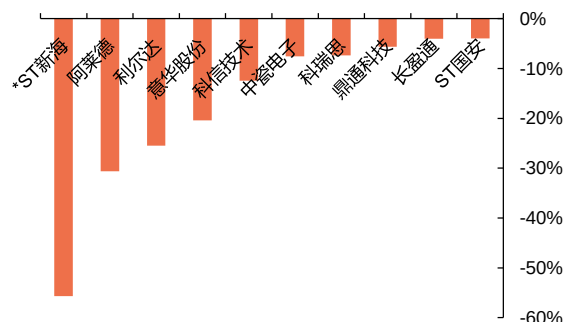
股价跌幅前五名为：ST 新海、阿莱德、利尔达、意华股份、科信技术

图13：本年度涨幅前十



资料来源：同花顺 iFinD，申港证券研究所

图14：本年度跌幅前十



资料来源：同花顺 iFinD，申港证券研究所

3. 重要公告

表1：通信行业一周重要公告

公告类别	公司名称	公告日期	公告内容
年度报告	太辰光	2023.3.31	公司发布关于 2022 年年度报告的公告。报告期内，深圳太辰光通信股份有限公司实现营收 9.34 亿元，同比增长 44.43%；归母净利润为 1.80 亿元，同比增长 150.91%；基本每股收益为 0.81 元，同比增长 153.13%。同时公司在 2022 年经营活动产生的现金流净额达到 1.05 亿元，同比增长 52.13%。
年度报告	中瓷电子	2023.3.31	公司发布关于 2022 年年度报告的公告。报告期内，河北中瓷电子科技股份有限公司实现营收 13.05 亿元，同比增长 28.72%；归母净利润为 1.49 亿元，同比增长 22.19%；基本每股收益为 0.71 元，同比增长 22.41%。同时公司在 2022 年经营活动产生的现金流净额达到 1.15 亿元，同比增长 35.36%。
年度报告	楚天龙	2023.3.31	公司发布关于 2022 年年度报告的公告。报告期内，楚天龙股份有限公司实现营收 17.19 亿元，同比增长 31.37%；归母净利润为 1.66 亿元，同比增长 164.54%；基本每股收益为 0.36 元，同比增长 157.14%。同时公司在 2022 年经营活动产生的现金流净额为-1.96 亿元，同比增长为-316.81%。
年度报告	武汉凡谷	2023.3.31	公司发布关于 2022 年年度报告的公告。报告期内，武汉凡谷电子技术股份有限公司实现营收 20.73 亿元，同比增长 12.82%；归母净利润为 2.76 亿元，同比增长 21.32%；基本每股收益为 0.4068 元，同比增长 20.53%。同时公司在 2022 年经营活动产生的现金流净额达到 2.85 亿元，同比增长为-33.16%。
年度报告	锐捷网络	2023.3.31	公司发布关于 2022 年年度报告的公告。报告期内，锐捷网络股份有限公司实现营收 113.26 亿元，同比增长 23.26%；归母净利润为 5.5 亿元，同比增长 20.14%；基本每股收益为 1.09 元，同比增长 18.48%。同时公司在 2022 年经营活动产生的现金流净额为-2.46 亿元，同比增长为-132.80%。
年度报告	星网锐捷	2023.3.31	公司发布关于 2022 年年度报告的公告。报告期内，福建星网锐捷通讯股份有限公司实现营收 157.41 亿元，同比增长 16.18%；归母净利润 5.76 亿元，同比增长 6.37%；基本每股收益为 0.99 元，同比增长 6.38%。同时公司在 2022 年经营活动产生的现金流净额达到 5.43 亿元，同比增长 20.60%。

资料来源：同花顺 iFinD，申港证券研究所

4. 行业新闻

【英特尔将彻底退出 5G 基带市场：相关业务出售给两家中国企业】英特尔将把与笔记本电脑业务相关的 5G 基带技术转让给两家中国企业——芯片企业联发科和模组企业广和通。该计划预计在 5 月底前完成，英特尔将在 7 月底前彻底退出 5G 基带市场。如今该项业务出售对英特尔不会产生实质影响。事实上，英特尔已经在 2021 年采用联发科 5G 基带开发面向 PC 的 5G 解决方案。广和通也是英特尔的合作伙伴之一。（C114 通信网）

【运营商公有云加速进阶：收入翻倍增长，行业地位显著提升】Canalys 数据显示，中国云计算市场 2022 年是保守的一年，同比增长 10%，约 2088 亿元（基于不同的统计口径）。前四大云计算厂商：阿里云、华为云、腾讯云和百度智能云，合计增长 9%。而三大运营商的公有云业务增速均超 100%，远超行业平均水平，并且天翼云、移动云的体量正在迅速接近头部云厂商。（C114 通信网）

【华为董事会完成换届选举，孟晚舟 4 月 1 日起首次当值轮值董事长】华为投资控股有限公司工会第四届持股员工代表会于 2023 年 3 月 27 日~28 日在深圳坂田华为基地召开会议，会议进行了华为投资控股有限公司董事会换届选举。董事会确定副董事长徐直军、胡厚崑、孟晚舟担任公司轮值董事长。轮值董事长在当值期间是公司最高领袖，领导公司董事会和常务董事会，轮值期六个月。孟晚舟将于 2023 年 4 月 1 日~2023 年 9 月 30 日当值。（C114 通信网）

【一加：线上每卖出 2 台 16GB 内存手机，就有 1 台是一加】凭借连续发布的一加 11、一加 Ace 2、一加 Ace 2V，一加在今年逆势增长，销量同比增长了 193%，成为 2023 年迄今为止增速最快的手机品牌。在线上 16GB 大内存版本手机的销量中，一加占比 49%，几乎每卖出 2 台 16GB 手机，就有 1 台是一加。（C114 通信网）

【Counterpoint：2022 年 Q4 华为鸿蒙 OS 全球市场份额 2%，中国市场份额为 8%】2022 年第四季度，全球智能手机销量同比下降 14%，其中 iOS 的表现优于整体市场，仅同比下降 12%，而 Android 的同比下降 16%。此外，华为的鸿蒙系统（Harmony OS）在全球智能手机操作系统市场占据 2% 的份额，在中国占 8% 的份额。但这远不及美国禁令颁布前的地位。（C114 通信网）

【行业首个 50G-PON 的工业应用试点，创新数字工厂实践】中国电信研究院在江苏永鼎光电子完成了行业首个 50G-PON 工业应用试点。该项目率先采用了业界先进的 50G-PON/XG-PON 双模全光技术，以及电信自研工业 PON 自服务平台和边缘设备，成功试点了 50G-PON 在工业 AOI 质检和工厂数字化管理业务场景中的超高带宽、稳定可靠和灵活接入能力，构建了数字化工厂的创新场景。（C114 通信网）

5. 行业招标信息

表2：行业招标信息

时间	招标主体	采购项目	状态	预算金额（万元）	中标（候选）公司（投标报价，万元，不含税）	主要采购项目
3.29	中国联通	5G 室分移频 MIMO 产品集采	中标公告	1400（含税）	北京唯得科技有限公司, 报价 1000.5 万元, 中选份额 50% 赛特斯信息科技股份有限公司, 报价 922.7 万元, 中选份额 30% 中信科移动通信技术股份有限公司, 报价 970.38 万元, 中选份额 20%	移频 MIMO 设备: 包含 3.5G-200M 及 2.1G-60M 远端单元 数量共计 9600 台
3.30	中国电信	2022-2027 年云上贵州第二节点华为 HCSO 二、三期扩容服务采购	中标公告	3838.1723（不含税）	华为云计算技术有限公司	2022-2027 年天翼云科技有限公司贵州分公司云上贵州第二节点华为 HCSO 二、三期扩容服务
3.30	中国电信	2023 年杭州-金华-合肥等 2 个干线光缆建设工程施工项目	招标公告	5613（不含税）		杭州-金华-合肥等 2 个干线光缆建设工程施工项目（共划分为 7 个标段）
3.30	中国移动	2023-2024 年移动云系统迁移技术服务项目	中标公告	8480（不含税） 8988.80（含税）	彩讯科技股份有限公司, 中选份额 28% 中盈优创资讯科技有限公司, 中选份额 22% 网思科技股份有限公司, 中选份额 19% 湖南麒麟信安科技股份有限公司, 中选份额 17% 统信软件技术有限公司, 中选份额 14%	89260 人天迁移技术支持服务
3.30	中国联通	浙江联通 FTTR 终端集中采购项目	中标公告	8206.75（不含税）	中兴通讯, 报价 7411 万元, 中标份额 80% 华为, 报价 8206.75 万元, 中标份额 20%	FTTR 终端
3.31	中国移动	集中网络云资源池四期工程裸机容器采购项目	中标公告	4800（不含税）	中兴通讯股份有限公司	600 套裸机容器

资料来源：C114 通信网，申港证券研究所

6. 风险提示

5G 发展不及预期，中美贸易摩擦进一步升级，疫情进一步扩散。

研究助理简介

张建宇，北京科技大学工学硕士，曾先后就职于华为和中国移动，多年 ICT 行业工作经验，2021 年 11 月加入申港证券，担任通信行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系**申港证券行业评级体系：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上