

市场研究部

2025 年 9 月 15 日

通信行业周报（9 月 8 日 - 9 月 14 日）

通信行业市场回顾

2025 年 9 月 8 日至 9 月 12 日，通信（中信）板块上涨 3.1%，沪深 300 指数上涨 1.38%，通信板块跑赢沪深 300 指数 1.71 个百分点。上周通信业区间涨幅位列中信一级行业第 8 位，在 30 个中信一级行业中表现中上。今年以来，通信行业累计上涨 63.94%，在中信一级行业中排第 1 位，表现领先。截至 9 月 12 日，中信通信行业 PE TTM 为 26.37 倍，处于 33.73%的分位数。

中信通信行业包括上市公司共 120 家，期间 88 家公司收涨，32 家公司收跌，总体涨多跌少。涨幅前 3 名分别为剑桥科技、元道通信及通鼎互联，而跌幅前 3 名则分别为博实结、德科立及高鸿股份。

周度关注：卫星互联网

近日，工业和信息化部向中国联合网络通信集团有限公司颁发卫星移动通信业务经营许可。中国联通可依法开展手机直连卫星等业务，深化应急、海事、偏远地区通信等场景应用，丰富服务供给。此次许可将加速我国卫星移动通信产业链商业化，促进形成适度竞争、良性互动的市场格局，推动服务普惠触达用户。

中国联通营业厅随即上线了“联通卫星”业务。根据业务说明，在地面通信网络覆盖不稳定或无覆盖情况下，联通卫星业务可提供紧急通信服务。目前，天津、山西、安徽、江西、湖北、贵州、广东、海南用户可订购联通卫星业务。用户开通联通卫星功能包，即可连接卫星拨打、接听电话及发送、接收短信。资费按照 10 元/月收取，包含 2 分钟免费国内主被叫通话。

联通获牌标志着我国卫星移动通信市场由“试验示范”全面转向“规模商用”。需求端在应急、海洋、航空、极地、物联网等场景具备真实痛点，叠加终端价格下降，有望成为 6G 空天地一体化网络的“先行试验田”。长期看，产业链成本曲线下降、出口市场打开、商业航天资本循环加速，有利于推动完成技术验证、规模部署与商业模式闭环，抢占 6G 时代空口话语权和全球市场份额。

投资建议

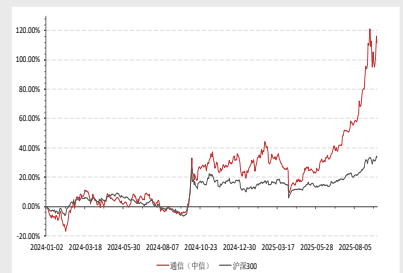
通信行业传统业务稳健发展，创新应用积极布局。经过近期行业反弹后，估值水平有所回升但仍处在较低分位数。通信企业在当前业绩增长的基础上，积极探索未来新的增长点。但上市公司内部业绩和股价分化均为明显。建议保持谨慎乐观，关注盈利增长持续，网络价值提升的运营商；受益于流量增长和算力网络的光通信公司；以及技术创新持续投入，核心竞争力突出的优质企业。

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。

市场表现截至

2025.9.12



数据来源：Wind，国新证券整理

分析师：彭站

登记编码：S1490520090001

邮箱：penghong@crsec.com.cn

证券研究报告

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	8
4. 终端	9
三、本周关注：卫星互联网	10
四、投资建议.....	12
五、风险提示.....	12

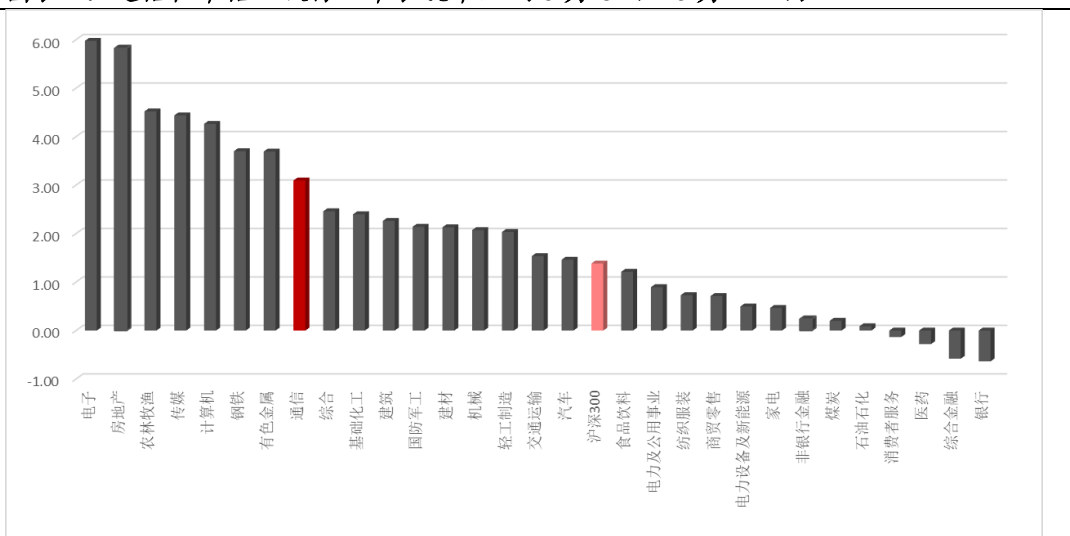
图表目录

图表 1：通信在中信一级行业中表现中上（9月8日-9月12日）	4
图表 2：通信行业个股区间涨跌幅前三名（9月8日-9月12日）	4
图表 3：通信行业估值水平有所回升	5

一、通信行业市场回顾

2025年9月8日至9月12日，通信（中信）板块上涨3.1%，沪深300指数上涨1.38%，通信板块跑赢沪深300指数1.71个百分点。上周通信业区间涨幅位列中信一级行业第8位，在30个中信一级行业中表现中上。今年以来，通信行业累计上涨63.94%，在中信一级行业中排第1位，表现领先。

图表1：通信在中信一级行业中表现中上（9月8日-9月12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120家，期间88家公司收涨，32家公司收跌，总体涨多跌少。涨幅前3名分别为剑桥科技、元道通信及通鼎互联，而跌幅前3名则分别为博实结、德科立及高鸿股份。

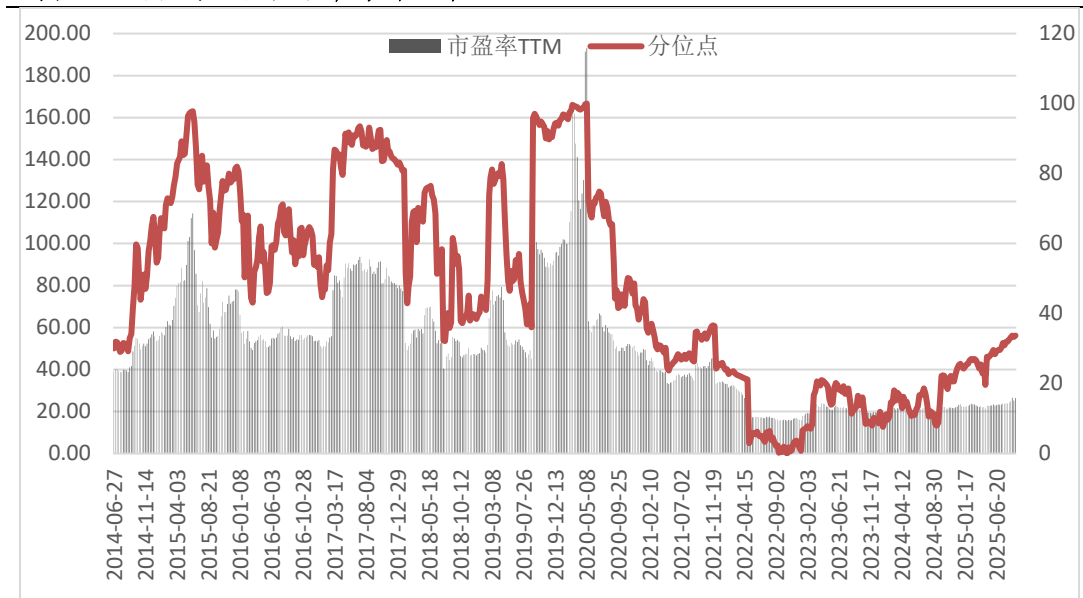
图表2：通信行业个股区间涨跌幅前三名（9月8日-9月12日）

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
603083.SH	剑桥科技	25.61	301608.SZ	博实结	-7.85
301139.SZ	元道通信	22.86	688205.SH	德科立	-9.02
002491.SZ	通鼎互联	18.43	000851.SZ	高鸿股份	-21.25

数据来源：Wind，国新证券整理

上周通信行业震荡回升，估值水平有所回升。2023年以来，通信行业上涨主要为盈利驱动，估值水平提升相对不大。年报和中报披露后分化明显，部分前期涨幅过大，缺乏业绩支撑的公司调整持续并拖累指数表现，但优秀企业的业绩有利于支撑业绩和股价表现。截至9月12日，中信通信行业PE TTM为26.37倍，处于33.73%的分位数。

图表 3：通信行业估值水平有所回升



数据来源：Wind，国新证券整理

二、行业要闻

1. 行业动态

工信部：全国累计建成 5G 基站 459.8 万个 千兆端口数达 3053.2 万个

国新办今日举行“十四五”发布会，工信部副部长张云明介绍：我国已建成全球规模最大 5G 网络，5G 基站 459.8 万个，千兆端口数达 3053.2 万个，实现“县县通千兆、乡乡通 5G、村村通宽带”。算力设施达 1085 万标准机架，智能算力规模达 788EFLOPS（每秒百亿亿次浮点运算）；全国“5G+工业互联网”建设项目超过 2 万个。下一步将推 5G-A、万兆光网、车联网，打造现代化信息基础设施体系。（C114）

美国 FCC 以“国家安全”为由 撤销多家中资背景实验室 FCC 认证

当地时间 9 月 8 日，美国联邦通信委员会（FCC）在其官网宣布，撤销对七家中国背景电子产品检测实验室的认可资质，并明确拒绝另外四家机构的资质续期申请。美方称，这些实验室“受外国对手政府控制”，可能对美国通信供应链安全构成风险。

此次行动依据的是 FCC 于今年 5 月通过，并于本周末正式生效的新规。该规定禁止承认由被美国认定为“外国对手”的政府或其控制实体所拥有的测试实验室

和电信认证机构（TCB）。目前，该机构已开始启动审查程序，首批锁定 11 家在册中资背景实验室。

据 FCC 披露，此次被禁机构包括：重庆信息通信研究院、中国质量认证中心车联网技术服务有限公司、威凯检测技术有限公司及上海分部、莱茵技术-商检(宁波)有限公司、UL 美华认证有限公司、广州赛西光电标准检测研究院有限公司、中国信息通信研究院、上海市计量测试技术研究院、中检集团南方测试股份有限公司。

FCC 主席 Brendan Carr 在声明中称，“特朗普总统正大力推动美国制造业回流，强化关键供应链安全。今天的举措正是这一战略的重要组成部分。我们不能允许外国对手国家掌控那些为美国市场产品做安全检测的实验室。这是恢复公众对 FCC 设备授权流程的信任，应对外国对手威胁的必要措施。”

近年来，美国持续加强对中国科技产业链的审查，尤其在通信设备、芯片等领域不断加码限制措施。此次针对检测实验室的行动，意味着美方正将监管触角从产品本身延伸至认证、测试等上游环节。（C114）

商务部：对原产于美国的进口相关模拟芯片发起反倾销立案调查

香港万得通讯社报道，中华人民共和国商务部（以下简称商务部）于 2025 年 7 月 23 日收到江苏省半导体行业协会（以下称申请人）代表国内相关模拟芯片产业正式提交的反倾销调查申请，申请人请求对原产于美国的进口相关模拟芯片进行反倾销调查。商务部依据《中华人民共和国反倾销条例》有关规定，对申请人资格、申请调查产品有关情况、中国同类产品有关情况、申请调查产品对国内产业影响、申请调查国家有关情况等进行了审查。

根据申请人提供的证据和商务部初步审查，申请人相关模拟芯片的合计产量符合《中华人民共和国反倾销条例》关于申请人资格的规定。同时，申请书中包含了《中华人民共和国反倾销条例》第十四条、第十五条规定的反倾销调查立案所要求内容及有关证据。

根据上述审查结果，依据《中华人民共和国反倾销条例》第十六条的规定，商务部决定自 2025 年 9 月 13 日起对原产于美国的进口相关模拟芯片进行反倾销立案调查。（Wind）

2. 企业龙头

工信部向中国联通颁发卫星移动通信业务经营许可

近日，按照《关于优化业务准入促进卫星通信产业发展的指导意见》有关部署，工业和信息化部向中国联合网络通信集团有限公司（以下简称“中国联通”）颁发卫星移动通信业务经营许可。中国联通可依法开展手机直连卫星等业务，深化应急通信、海事通信、偏远地区通信等场景应用，丰富通信服务与产品供给。

随着我国卫星移动通信产业链商业化进程不断加速，将有利于形成适度竞争、良性互动的市场格局，推动卫星移动通信服务更易触达普通用户。同时，基础电信企业与卫星移动通信产业链上下游主体的协同联动将更加紧密，有利于推动产业转型升级，增强产业链供应链韧性和安全水平。

下一步，工业和信息化部将深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，统筹发展和安全，进一步优化卫星通信市场准入，强化全链条监管与安全保障，促进我国卫星通信产业高质量发展，有力支撑网络强国、航天强国、数字中国建设。（工信部）

甲骨文预计今年资本支出将高达 350 亿美元 同比飙升 65%

2025 年 9 月 10 日，甲骨文公布 2026 财年第一季度业绩。尽管调整后营收 149.3 亿美元（预期 150.3 亿）、每股收益 1.47 美元（预期 1.48 美元）略低于预期，但公司股价盘后一度暴涨超 27%，若该涨幅在正常交易时段得以保持，将成为公司历史上第三大单日涨幅，市值有望突破 8000 亿美元。

市场强劲反应源于 AI 驱动的订单爆发：公司“剩余履约义务”同比大增 359% 至 4550 亿美元，主要得益于与 OpenAI 等签署的巨额 AI 基础设施合同。

甲骨文首席执行官 Safra Catz 宣布：公司本财年资本支出将高达 350 亿美元，同比飙升 65%，主要用于扩建全球数据中心网络，以支持迅猛增长的云基础设施需求，特别是为 OpenAI 提供高达 4.5 吉瓦的算力支持，这一合同年价值约为 300 亿美元。

甲骨文的巨额投入已初见成效——第一季度云基础设施业务营收同比增长 55%，公司预计本财年该业务将增长 77% 至 180 亿美元，并在未来四年跃升至 1440 亿美元。

甲骨文董事长埃里森表示，来自亚马逊、谷歌和微软的多云数据库收入同比飙升 1529%，目前甲骨文还正为亚马逊、谷歌、微软建设 37 个新数据中心，使多云数据中心总数达 71 个。（C114）

英伟达 Rubin CPX GPU 包含 192 个重复单元，预计采用 512bit 显存位宽

9 月 10 日消息，英伟达美国当地时间 9 日发布了面向大规模上下文推理处理和视频生成 AI 应用的 Rubin CPX GPU。该 GPU 基于 "Rubin" 架构构建但与此前已公布的 Rubin Tensor Core GPU 又有不少区别之处。

Rubin CPX GPU 采用经济高效的单片式设计，注重 NVFP4 数据格式计算资源，同时搭载了 NVENC / NVDNC 视频编解码单元，配备 128GB 的 GDDR7 显存。

根据英伟达官方提供的 Rubin CPX 渲染图，该 GPU 包含 $4 \times 4 \times 3 \times 4 = 192$ 组的重复单元，应该对应着 192 组 SM，这一数量与 GB202 相当。

英伟达 Rubin CPX GPU 包含 192 个重复单元，预计采用 512bit 显存位宽

而在机架系统层面，从 Vera Rubin NVL144 到 Vera Rubin NVL144 CPX，系统增加了 144 块 Rubin CPX GPU，NVFP4 算力提升了 4.4 EFLOPS、显存带宽提升了 0.3PB/s、快速存储增长了 25TB。

从显存带宽角度，每颗 Rubin CPX GPU 大致对应约 2083GB/s 显存带宽。考虑到 512-bit 显存位宽的 GeForce RTX 5090 拥有 1792GB/s 的显存带宽、Rubin CPX GPU 的显存容量为 128GB，Rubin CPX GPU 应同样具备 512-bit 的显存位宽，显存单颗容量 32Gb，等效速率估算数值约 32.55Gbps。（IT 之家）

3. 技术前沿

之江实验室公开一项卫星通信后量子密钥分发专利

9 月 9 日消息 据国家知识产权局，之江实验室公开了一项量子专利“一种基于 QUIC 的卫星通信后量子密钥分发方法与系统”。发明人：余益飞；吴佳飞；刘哲；王焱军；李超；刘晶洁；徐波琴。专利文本显示，本发明涉及信息安全领域，具体涉及一种基于 QUIC 的卫星通信后量子密钥分发方法与系统。

近年来，随着卫星发射成本的持续降低，以 SpaceX 的星连（StarLink）为代表的卫星互联网络得到飞速的发展，包括美国，中国，欧盟在内的多个国家和地区纷纷启动或参与卫星互联网络项目。卫星互联网络技术在军事、科研、遥感，乃至娱乐等领域以及得到越来越多的验证和广泛使用，在我们的日常生产生活中充当日益重要的角色。然而，卫星互联网络也面临诸多挑战，其中数据传输的安全性和高效性是非常重要的两个方面。

与地面环境不同，卫星网络处于电磁开放的空间环境，具有网络拓扑动态时变，传输延时长，误码率高等特点。传统的传输控制协议/网际协议（TCP/IP）在卫星互联网络中存在性能不佳的问题。因此，为克服上述缺点，一种新型的数据传输协议 QUIC 在卫星通信中逐步得到应用。QUIC（QuickUDP Internet Connection）协议是由 Google 基于用户数据报协议（UDP）提出的，具有更短的握手延时，并引入多流、连接迁移等特性，该协议目前已经标准化，并在下一代超文本传输及协议 HTTP/3 中替代了 TCP 协议的位置。

目前，QUIC 协议的安全保障主要是基于 TLS（Transport Layer Security）协议构建的，TLS 依赖的加密套件都是基于成熟的加密算法构建的，例如：RSA、ECC、AES、SHA 等，在当前网络环境中被广泛使用。但是，随着量子计算机的飞速发展，TLS 协议将面临巨大的安全威胁，在 TLS 中引入最新的后量子加密算法是一个势在必行的选择。目前，在最新的 TLS1.3 中后量子加密算法实验性集成实现中，常见的方式是采用和非后量子加密算法混合方式实现。由于后量子加密算法相比于传统的加密算法需要更多的计算量，这种混合实现方式在每次建立连接的时候都需要消耗较大的计算资源，同时也增加了的连接建立的延时，因此并不适用于卫星等计算资源敏感型的使用场景。（C114）

EE 全球首家推出站点间 5G 载波聚合：基于爱立信技术 下行平均提升 20%

北京时间 9 月 9 日下午消息 英国运营商 EE 宣称其为全球首家推出爱立信高级无线接入网协调（ARC）产品的运营商，该技术旨在提升高峰时段繁忙区域的网络性能，且无需增设基站。

EE 将 ARC 描述为一项“开创性技术”，能够让彼此相邻的移动站点实现远程配对及共享资源，从而提升网络性能。

该运营商宣称自己是全球首家在其分布式 RAN 中推出站点间 5G 下行载波聚合的运营商。这意味着它能够将多个独立基站的闲置容量整合起来，从而将下行数据传输性能平均提升 20%；在理想条件下，提升幅度甚至可以超过一倍。它还指出，在视频流媒体方面性能得到了提升，在繁忙区域的可靠性也有所增强。

该服务已在 EE 位于曼彻斯特和爱丁堡等主要城市的网络上线，为火车站、商业街和市中心等繁忙区域提供更快 5G 覆盖。

英国电信集团首席网络官格雷格·麦考尔（Greg McCall）表示，EE 的客户是全球首批受益于这项技术的用户，这为 5G 连接体验带来了“真正的变革”。

未来一年，EE 表示它将在更多城市部署这项技术，包括伦敦。使用最新的 5G 独立组网（5G SA）兼容终端的客户将体验到“最大的性能提升”。

该运营商计划在 2025 年底前将 5G SA 能力推广至另外 17 个城镇，并力争到明年 4 月让超过 4100 万人享受到这项服务。（C114）

一箭 11 星：我国成功发射吉利星座 05 组卫星

央视新闻 今天（9 月 9 日）发布博文，报道称吉利星座 05 组卫星于北京时间 2025 年 9 月 9 日凌晨 3 时 48 分，在山东日照近海海域成功发射，使用捷龙三号遥七运载火箭，以“一箭十一星”方式部署 11 颗卫星。

查询相关资料，捷龙三号遥七运载火箭是四级固体燃料运载火箭，500 公里太阳同步轨道运载能力 1.5 吨，此前已成功执行 6 次海上发射任务；而本次搭载的 11 颗卫星提供全球实时数据通信服务，重点应用于汽车智能网联、消费电子等领域。

05 组卫星入轨后，吉利星座在轨卫星总数增至 52 颗（此前 04 组发射后为 41 颗）（IT 之家）

4. 终端

工信部等八部委：鼓励汽车前装 V2X，有条件批准 L3 级车型生产准入

苹果 Apple Store 官网今天进行了更新，将 iPhone Air 发售时间改为“发售信息后续更新”“所有机型将在获得批准后发售”。

苹果官网现已显示，iPhone Air 通过 eSIM 激活运营商网络，不支持实体 SIM 卡。使用 eSIM 需要选择支持 eSIM 的运营商及相关的移动通信服务计划。中国移动、中国电信和中国联通将为本产品提供 eSIM 支持，具体时间依监管部门审批情况而定。请联系运营商确认其对 eSIM 的支持情况。

此前有报道称苹果方面一直与运营商合作伙伴及监管机构保持紧密合作，目前正等待可以在中国推出 iPhone Air 的最终批复。中国移动、中国电信和中国联通也在等待监管机构批准其 eSIM 智能手机相关许可，从而面向用户提供 iPhone Air。

另外，中国多家运营商已经表现出了对这款手机的极大兴趣。此前中国移动相关工作人员表示，中国移动已经支持 eSIM 手机业务，稍后开放服务将另行告知。中国联通已经支持 eSIM 手机业务，但中国联通 eSIM 业务开启办理时间待定。北京电信也表示“独家，不存在”确认 eSIM 并非只有联通。(IT之家)

2025 上半年中国大陆可穿戴腕带设备出货量：华为稳居第一、小米增速破百、vivo 增幅 396%

IT 之家 9 月 10 日消息，市场调查机构 Canalys 今天（9 月 10 日）发布博文，称 2025 年上半年中国大陆可穿戴腕带设备出货量达 3390 万台，同比增长 36%，继 2024 年下半年 33% 的增长后持续强势攀升，创历史新高。

Canalys 报告 2025 上半年中国大陆可穿戴腕带设备出货量：华为稳居第一、小米增速破百、vivo 增幅 396%

在细分市场中，基础手环表现最为突出，同比猛增 80%，成为推动整体市场的主要动力。华为以 1200 万台出货量和 36% 市场份额居首，小米紧随其后，出货 1100 万台，占 32%。两家厂商首次在上半年突破千万台，小米更以 101% 的增速成为最大黑马。

该机构分析师秦艺源指出，国家补贴政策与“618”大型促销活动的结合，有效降低了价格敏感型消费者的购买门槛。

不仅刺激了基础手环销量，还推动消费者向价格更高的基础手表和智能手表升级，即便定价在 1599 至 2999 元区间的中高端产品，在补贴影响下也出现价格下探，进一步释放了消费潜力。

厂商策略差异明显。华为通过 Watch GT 系列，将健康管理与高端教练服务深度融合，并配合补贴将价格压至千元以内，巩固了基础手表市场优势。

小米则依靠小米手环 10，在功能与设计上持续升级，同时保持亲民定价，吸引追逐潮流的年轻用户，从而稳固平价市场主导地位。(C114)

三、本周关注：卫星互联网

近日，工业和信息化部向中国联合网络通信集团有限公司颁发卫星移动通信业务经营许可。中国联通可依法开展手机直连卫星等业务，深化应急、海事、偏远地区通信等场景应用，丰富服务供给。此次许可将加速我国卫星移动通信产业链商业化，促进形成适度竞争、良性互动的市场格局，推动服务普惠触达用户。同时，将强化基础电信企业与产业链上下游协同联动，增强供应链韧性，助力产业转型升级。下一步，工信部将持续优化市场准入与监管，统筹发展与安全，支撑网络强国、航天强国、数字中国建设。

中国联通营业厅随即上线了“联通卫星”业务。根据业务说明，在地面通信网络覆盖不稳定或无覆盖情况下，联通卫星业务可提供紧急通信服务。目前，天津、山西、安徽、江西、湖北、贵州、广东、海南用户可订购联通卫星业务。用户需使用支持联通卫星功能的终端，才能使用联通卫星业务。用户开通联通卫星功能包，即可连接卫星拨打、接听电话及发送、接收短信。资费按照 10 元/月收取，包含 2 分钟免费国内主被叫通话。目前仅支持在中国境内（不包含香港、澳门和台湾地区）使用，暂不支持境外使用。

下半年以来，我国卫星互联网建设速度提升。北京时间 2025 年 9 月 9 日凌晨 3 时 48 分，吉利星座 05 组卫星在山东日照近海海域成功发射，使用捷龙三号遥七运载火箭，以“一箭十一星”方式部署 11 颗卫星。05 组卫星入轨后，吉利星座在轨卫星总数增至 52 颗。

近期，联通星系 01 星-04 星四颗低轨卫星在山东日照附近海域成功发射入轨，正式开启国内低轨卫星物联新篇章。其中联通星系 01-03 星为低轨物联通信卫星，联通星系 04 星为具备先进窄带物联通信能力的低轨卫星。联通 04 星采用载荷可重构、波束灵活配置、频谱感知、干扰规避等多项核心技术，具备低功耗终端直连、动态波束调度与复杂电磁环境自适应能力，其入轨后将开展符合国际标准的低轨窄带物联体制在轨测试，向低轨卫星物联迈出关键一步。

8 月 26 日 3 时 08 分，长征八号甲运载火箭在海南商业航天发射场点火起飞，随后成功将卫星互联网低轨 10 组卫星送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。自 7 月 27 日以来，中国在近一个月内完成了第 5 至第 10 组卫星发射，建网速度大幅提升。GW 星座不仅是我国第一个大型卫星互联网计划，也是我国首个空天一体 6G 互联网计划，未来将推出手机直连卫星通信模式。

此外，7 月 21 日，上海垣信卫星科技有限公司发布 2025 年运载火箭发射服务采购项目的招标公告，招标的核心内容是 2025 年的 7 次运载火箭发射服务，具体包括包一的 4 次一箭 10 星和包二的 3 次一箭 18 星的发射任务，7 次发射将累计完成 94 颗卫星发射。

联通获牌标志着我国卫星移动通信市场由“试验示范”全面转向“规模商用”。政策端通过节奏有序的四张牌照、穿透式安全监管，既防止了过度竞争，又保留了技术路线多元；需求端在应急、海洋、航空、极地、物联网等场景具备真实痛点，

叠加终端价格下降，有望成为 6G 空天地一体化网络的“先行试验田”。长期看，产业链成本曲线下降、出口市场打开、商业航天资本循环加速，将反哺卫星制造、火箭发射、地面终端、运营服务全链条，有利于推动完成技术验证、规模部署与商业模式闭环，抢占 6G 时代空口话语权和全球市场份额。

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。经过近期行业反弹后，估值水平有所回升但仍处在较低分位数。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。但上市公司内部业绩和股价分化均为明显。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