

市场研究部

2024 年 8 月 18 日

通信行业周报（8 月 11 日 - 8 月 17 日）

通信行业市场回顾

2025 年 8 月 11 日至 8 月 15 日，通信（中信）板块上涨 7.11%，沪深 300 指数上涨 2.37%，通信板块跑赢沪深 300 指数 4.74 个百分点。上周通信业区间涨幅位列中信以及行业第 1 位，在 30 个中信一级行业中表现领先。今年以来，通信行业累计上涨 30.75%，在中信一级行业中排第 3 位，表现较为靠前。截至 8 月 15 日，中信通信行业 PE TTM 为 24.23 倍，处于 32.55% 的分位数。

中信通信行业包括上市公司共 120 家，期间 63 家公司收涨，57 家公司收跌，总体涨多跌少。涨幅前 3 名分别为光库科技、恒宝股份及北纬科技，而跌幅前 3 名则分别为高鸿股份、ST 日海及恒信东方。

周度关注：运营商中报

近年来，三大运营商营业收入增长稳健。上半年，三大运营商实现营业总收入为 1,013,393.17 亿元，同比增长了 0.33%，在 2024 年同期高基数的基础上仍保持了稳中有进，但略低于上半年电信业务收入增速。其中，中国移动收入最高，增速有所下降。

净利润保持了较高增速。2025 年上半年三大运营商共计实现净利润为 1217.25 亿元，同比增长了 4.96%。利润增速超过了营收增速，提质增效在业绩上有所展现。其中，中国移动的绝对值和增速均处于领先地位，EBITA 同比增长为 2%。

2025 年，三大运营商资本开支规划总计为 2900 亿，较 2024 年进一步下降 9.05%。三家运营商均有不同幅度的下降。但其中结构性有所调整，算力方面投资进一步提升。2025 年上半年，运营商资本开支总计 1128 亿元，同比下降了 16.51%，降幅较去年同期有所扩大。1-6 月中国移动、中国联通及中国电信资本开支同比分别下降了 8.75%、15.58% 及 27.54%，占年初规划的 38.57%、36.73% 及 40.91%，下半年可望边际回升。根据运营商半年报，中国移动、中国联通及中国电信计划派息为 540.83 亿、34.77 亿及 165.81 亿，同比分别上升 6.29%、13.99% 和 8.44%，未来可望持续通过分红派息给投资者回报。

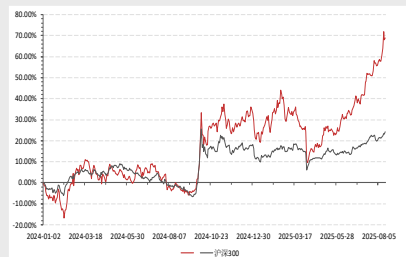
投资建议

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 2024.8.11



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. 卫星	10
三、本周关注：运营商中报.....	11
四、投资建议.....	12
五、风险提示.....	12

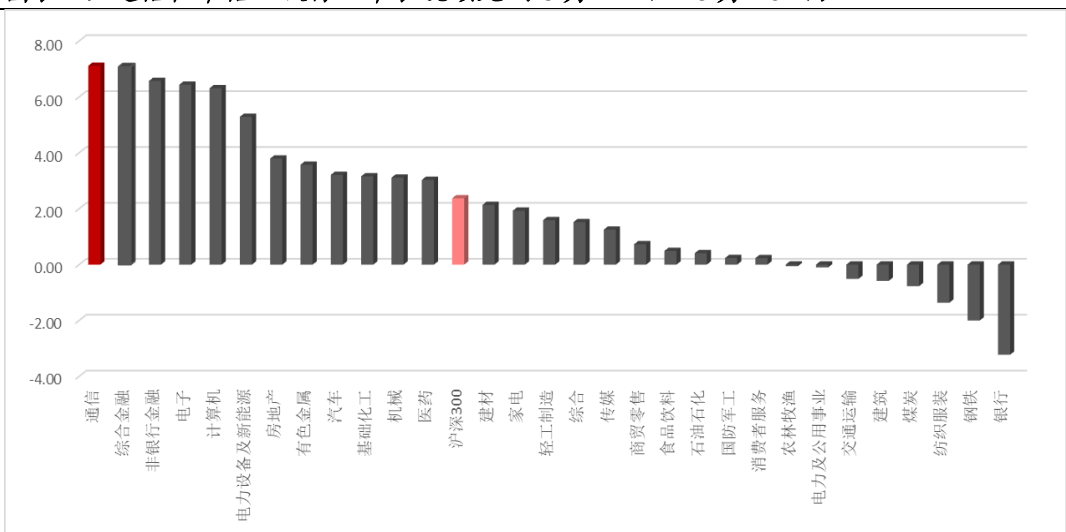
图表目录

图表 1：通信在中信一级行业中表现领先（8 月 11 日 - 8 月 15 日）	4
图表 2：通信行业个股区间涨跌幅前三名（8 月 11 日 - 8 月 15 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8月11日至8月15日，通信（中信）板块上涨7.11%，沪深300指数上涨2.37%，通信板块跑赢沪深300指数4.74个百分点。上周通信业区间涨幅位列中信以及行业第1位，在30个中信一级行业中表现领先。今年以来，通信行业累计上涨30.75%，在中信一级行业中排第3位，表现较为靠前。

图表1：通信在中信一级行业中表现领先（8月11日-8月15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63家公司收涨，57家公司收跌，总体涨多跌少。涨幅前3名分别为光库科技、恒宝股份及北纬科技，而跌幅前3名则分别为高鸿股份、ST日海及恒信东方。

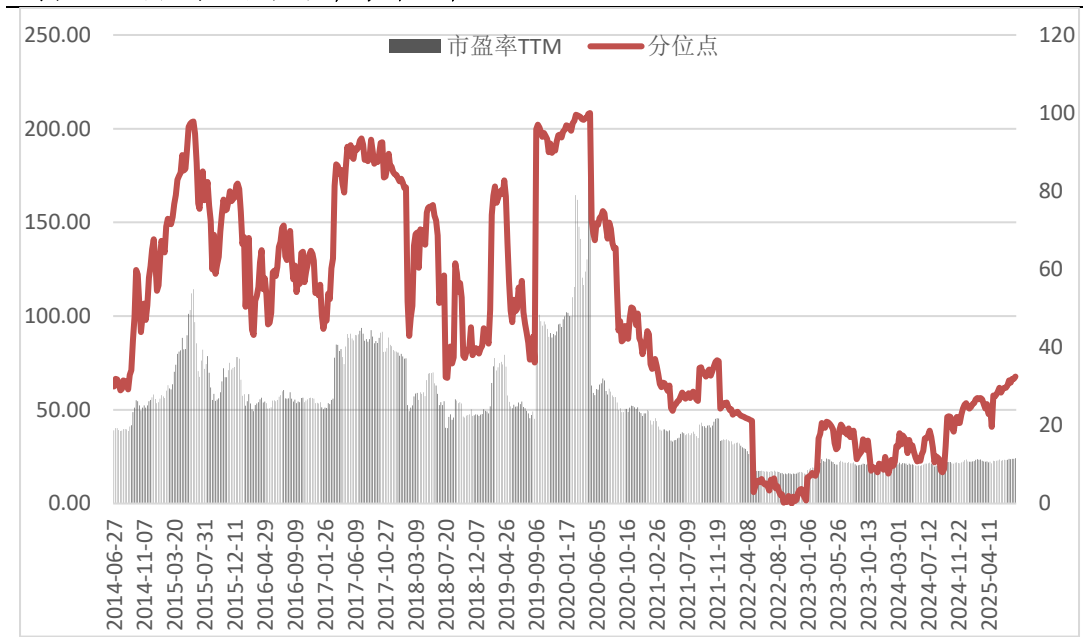
图表2：通信行业个股区间涨跌幅前三名（8月11日-8月15日）

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
300620.SZ	光库科技	45.36	000851.SZ	高鸿股份	-18.10
002104.SZ	恒宝股份	38.99	002313.SZ	*ST日海	-21.72
002148.SZ	北纬科技	35.73	300081.SZ	恒信东方	-22.01

数据来源：Wind，国新证券整理

上周通信行业延续上涨，但估值水平有所回升。2023年以来，通信行业上涨主要为盈利驱动，受近年来系统性波动影响，估值水平提升相对不大。年报和一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8月15日，中信通信行业PE TTM为24.23倍，处于32.55%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

我国 2024 年数据产业规模达 5.86 万亿元，较“十三五”末增长 117%

8 月 14 日，国新办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会。

国家发展改革委党组成员、国家数据局局长刘烈宏在发布会上表示，数据产业主要包括数据采集汇聚、计算存储、流通交易、开发利用、安全治理和数据基础设施建设及服务新业态，是促进数据要素市场化价值化的新兴产业。近年来，我国数据产业发展乘势而上、逐步壮大。

数据产业规模快速增长。我国数据产业处于快速发展阶段，市场空间大，已成为数字经济发展的新增长点。据国家数据发展研究院研究，2024 年，全国数据企业数量超过 40 万家，数据产业规模达 5.86 万亿元，较“十三五”末增长 117%，预计未来几年仍将保持较高的增长水平。

数据产业链加速形成。当前，数据技术正从商业智能（BI）向人工智能（AI）加速演进，以数据深度挖掘和融合应用、算法算力和数据高度集成为主要特征的产业生态正在形成。数据驱动技术创新、应用创新、产业创新不断深化，数据“采存

算管用”全链条焕新迭代，催生出“数据即服务”“知识即服务”“模型即服务”等新模式、新业态。据国家数据发展研究院研究，2024 年，上市数据企业平均研发投入较“十三五”末增长 79%，年均增速是 15.7%，产业链创新活力持续增强。

数据产业呈现集群发展态势。各地抢抓机遇、加快布局，资源集聚、技术创新、应用牵引、安全支撑的产业特征初步显现。从区域来看，长三角形成了多层次、全链条的数据产业生态，资源共享、创新联动的集聚效应尤为突出，2024 年，长三角数据产业规模占全国的 22.6%，集聚数据企业超过了 10 万家，是我国数据产业的重要增长极。从城市来看，北京、上海、广州、深圳、杭州等城市，资源要素富集、技术创新活跃、应用场景丰富，吸引大量头部企业和创新主体，产业生态化集聚趋势较为明显。今年，我们计划部署一批数据产业集聚区建设试点，以此为抓手不断优化产业布局，加快形成产业生态和规模优势。(C114)

国家数据局：我国算力总规模全球第二，千兆宽带用户达 2.26 亿户

据新华社，国家发展改革委党组成员、国家数据局局长刘烈宏今天在国新办举行的“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上介绍，“十四五”时期我国数字基础设施实现长足发展。我国数字基础设施在规模、技术等方面处于世界领先地位，截至 2025 年 6 月底，5G 基站总数达到 455 万个，千兆宽带用户达 2.26 亿户，算力总规模位居全球第二，有力带动经济社会发展。

从发布会获悉，“十四五”以来，我国数字基础设施实现长足发展，“东数西算”工程深入实施，促进了算力这一新质生产力的科学布局，八大算力枢纽节点 5 个在西部地区，有利于发挥西部地区清洁能源优势，有效促进区域协调发展。

经过多年持续攻坚，我国在数字领域突破了一批关键核心技术，展示出我国显著的发展成绩。集成电路加快布局，形成覆盖设计、制造、封装测试、装备材料的完整产业链；国产操作系统加速崛起，鸿蒙系统生态设备总量突破 11.9 亿台，为手机、汽车、家电等 1200 多类产品装上“智能中枢”；我国人工智能综合实力实现整体性、系统性跃升，人工智能专利数量占全球总量的 60%。(C114)

增长 300 多倍！我国日均 Token 消耗量已突破 30 万亿

8 月 14 日，国新办“高质量完成‘十四五’规划”发布会上，记者追问人工智能与高质量数据集建设进展。国家发展改革委党组成员、国家数据局局长刘烈宏现场披露 2024 年初，我国日均 Token 的消耗量为 1 千亿，截至今年 6 月底，日均 Token 消耗量已经突破 30 万亿，1 年半时间增长了 300 多倍，这反映了我国人工智能应用规模的快速增长。(C114)

2. 企业龙头

光库科技：拟收购安捷讯光电 100%股权

今年 7 月 29 日，光库科技发布公告称，公司拟通过发行股份、可转换公司债

券及支付现金方式收购苏州安捷讯光电科技股份有限公司控制权。

昨日晚间，光库科技公告显示，拟向张关明、苏州讯诺投资合伙企业（有限合伙）、刘晓明、杜文刚等 6 名交易对方购买其合计所持有的安捷讯光电 100% 股权，并拟向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金。

本次交易预计构成重大资产重组，不会导致公司实际控制人变更，公司股票于 2025 年 8 月 12 日开市起复牌。

光库科技表示，鉴于本次交易相关的审计、评估工作尚未完成，本次交易的具体交易价格尚未确定，具体发行股份、可转换公司债券与支付现金比例及收购比例尚未确定。

公告显示，2023 年、2024 年和 2025 年 1-3 月，安捷讯光电分别实现营业收入 15,556.89 万元、50,917.01 万元和 12,691.70 万元，实现净利润-152.18 万元、10,486.82 万元和 3,531.66 万元。

据了解，光库科技专业从事光纤激光器件、光通讯器件和激光雷达光源模块及器件的设计、研发、生产、销售及服务。产品广泛应用于人工智能、超级计算机、传感技术、医疗诊断以及科研探索等前沿领域。

安捷讯光电专注于光通信领域光无源器件的研发、生产和销售的高新技术企业。产品主要运用在 400G、800G，1.6T 高端光通讯模块中，广泛应用于下游的数据中心、数据通讯、长途传输、无线基站、电力通信机房，以及光纤到户等领域。

光库科技表示，通过本次交易取得安捷讯光电控股权，有利于拓宽公司产品与技术布局，迅速形成规模化的高效制造能力，建立更加完备的产品矩阵，提升下游客户覆盖与产品交付能力，进一步强化公司在光通信领域的行业地位，提升经营规模，增强行业竞争优势。（C114）

历史最高成绩！联想集团第一财季营收 1362 亿：Windows AI PC 全球市占率第一

联想集团今天发布了截至 2025 年 6 月 30 日止的第一财季业绩报告，当季营收同比增长 22% 至 1362 亿元人民币，创下历史同期新高。

非香港财务报告准则下净利润同比增长 22%，达 28.16 亿元人民币，盈利能力显著增强。

PC 业务同比增长 19%，创 15 个季度以来最快增速，全球市场份额 24.6%（历史新高）；AI PC 出货量占整体 PC 出货量超 30%，稳居 Windows AI PC 全球市占率第一，中国市场具备五大 AI 特性的 AI PC 占笔记本总出货量 27%。

智能手机业务营收 162 亿元人民币，同比增长 14%，海外市场份额创新高，折叠屏手机以 51% 份额居首。

联想表示，眼下“超级智能”正成为全球科技巨头竞相押注的新风口，这与联想集团早在两年前即提出的“混合式 AI”战略，以及今年初率先发布的“超级智能体”矩阵不谋而合。

同时本季度持续加码创新投入，研发费用同比增长超 10%，为混合式 AI 时代的长期竞争力奠定基础。（快科技）

国盾量子 2025H1 营收大增至 1.21 亿元 净亏损 2379 万元

8 月 12 日国盾量子今日晚间公布了 2025 年上半年报告。报告显示，上半年实现营收 1.21 亿元，同比大增 74.54%；净亏损 2379 万元，去年同期为净亏损 3534 万元；扣非后净亏损 4675 万元，去年同期扣非净亏损 4472 万元。

国盾量子表示，报告期内营收增长主要系量子计算、量子通信、量子精密测量业务销售收入增长所致。其中：

量子计算业务销售收入 5596 万元，同比增长 283.92%；量子通信业务销售收入 5174 万元，同比增长 28.10%；量子精密测量业务销售收入 857 万元，同比增长 13.75%。

报告期内利润总额、归属于上市公司股东的净利润同比减亏，主要系营业收入增长及计入当期损益的政府补助增加所致。报告显示，国盾量子计入当期损益的政府补助为 1755 万元。

据了解，国盾量子自 2015 年在营业范围中新增“量子计算”业务，2020 年正式产生营业收入。2020 年-2021 年公司量子计算营收由 508.13 万元增加到 4117.72 万元；2022 年量子计算及测量业务收入 3418.92 万元；2023 年、2024 年量子计算业务收入为 4478.25 万元和 5658.87 万元。到今年上半年，公司量子计算营业收入累计突破 2.3 亿元，销售规模在量子计算这一前沿领域居于前列。

据国盾量子同期披露的《关于公司日常关联交易的议案》，公司董事会一致同意拟与中电信量子集团签订 1 份销售商品合同，合同金额预计为 7654.18 万元。此外，公司拟与中电信量子科技签订 1 份提供服务合同，向其量子密话密信业务提供专项技术服务，预计金额为 1400 万元。

报告期内，国盾量子研发投入为 5517 万元，同比增长 33.77%，研发投入占公司营业收入比为 45.46%，保持在较高水平。公司知识产权总量突破 1000 件，新增授权专利 54 项(含发明专利 21 项)及软件著作权 2 项。（C114）

3. 技术前沿

华为正式发布 AI 推理“黑科技” UCM（推理记忆数据管理器）

8 月 12 日下午，华为正式发布 AI 推理“黑科技” UCM（推理记忆数据管理器），助力解决 AI 推理效率与用户体验的难题。华为公司副总裁、数据存储产品线

总裁周跃峰表示：UCM 是一款以 KV Cache（键值缓存）为中心的推理加速套件，融合多类型缓存加速算法工具，可以分级管理推理过程中产生的 KV Cache 记忆数据，扩大推理上下文窗口，以实现高吞吐、低时延的推理体验，从而降低每个 Token（词元）的推理成本。（C114）

全国首台国产商业电子束光刻机面世！精度 0.6nm 比肩国际主流

据报道，近日全国首台国产商业化电子束光刻机在杭州正式亮相，这台设备由浙江大学余杭量子研究院自主研发，型号为“羲之”，已完成研发并进入应用测试阶段。

“羲之”是一款新一代 100kV 电子束光刻机，外观酷似大型钢柜，专攻量子芯片、新型半导体研发的核心环节。

可通过高能电子束在硅基上“手写”电路，精度可达 0.6 纳米、线宽仅 8 纳米，精度比肩国际主流设备，并且无需掩模版，可多次修改设计。

据介绍，与传统光刻机相比，电子束光刻机在原型设计、快速迭代和小批量试制方面具有独特优势。

团队负责人表示：“芯片研发初期会设计很多版型、图案，常常需要一条线一条线进行修改，电子束光刻机精度高、‘书写’便捷，极大提升了芯片研发初期反复调试的效率。”

此前先进电子束光刻机类设备受国际出口管制，国内顶尖科研机构和企业长期无法采购，而“羲之”的落地彻底打破了这一困局，目前已与国内企业及多家科研机构展开接洽。（快科技）

Coherent：1.6T 光模块已实现交付并带来收入

8 月 14 日消息（水易）近日，材料、网络和激光领域的全球领导者之一 Coherent 公布截至 2025 年 6 月 30 日的 2025 财年第四季度及全年财务业绩。

2025 财年第四季度，Coherent 实现营收 15.3 亿美元，环比增长 2.1%，同比增长 16.4%，创单季度营收记录。分市场来看，数据中心与通信市场收入为 9.42 亿美元，较去年同期的 6.78 亿美元，增长 38.94%；工业市场收入 5.87 亿美元，同比下降 7.7%。2025 财年全年实现营收 58.1 亿美元，同比增长 23.4%。其中，数据中心与通信市场收入同比增长 51%，占营收比达到 59%。

Coherent 介绍，在刚刚过去的一个季度，公司的 1.6T 光模块已交付并带来收入，该产品为高性能人工智能数据中心应用提供支持；差异化的 OCS 方案实现收入，预计到 2030 年，该方案将使公司的数据中心市场机会扩大到 20 亿美元；推出一种新型金刚石碳化硅复合材料，具有增强的导热性能，用于 AI 数据中心散热。（C114）

4. 卫星

AST SpaceMobile 公布卫星部署计划

8月14日 近日，美国卫星通信公司 AST SpaceMobile 首席执行官阿贝尔·阿维兰确认，公司已获得必要资金，计划在 2026 年前将 45 至 60 颗卫星送入轨道。今年晚些时候，美国市场率先启动服务，随后扩展至欧洲、日本及其他战略市场。

阿维兰在公司最新动态中透露，目前已有 6 颗卫星在轨运行，其中 5 颗完全具备运营能力，1 颗为面向商业及政府应用的测试卫星。未来数月，公司将大幅提升卫星部署规模。

目前，8 颗 Block 2 “蓝鸟”卫星相控阵的微型组件已完成组装。并计划在 2026 年初前累计完成相当于 40 颗卫星的微组件部署，为全语音、数据及视频的天基蜂窝宽带服务提供支持。

服务落地方面，美国地区的阶段性服务将于 2025 年底启动；2026 年第一季度，服务将延伸至英国、日本和加拿大。2025 至 2026 年间，计划平均每 1 至 2 个月进行一次轨道发射任务。

针对曾两度推迟的 FM1 原型卫星，公司称其将于本月完成出厂准备，但具体发射日期尚未确定。该卫星入轨后，将成为 AST SpaceMobile 的第七颗在轨卫星。

此外，阿维兰还提及公司近期收购的 S 波段频谱资源，为公司铺平了“全球优质频谱”之路。

公司仍预计，2025 年下半年，来自政府及商业客户的收入将达到 5000 万至 7500 万美元。（C114）

吉利星座 04 组卫星成功发射

2025 年 8 月 9 日，我国太原卫星发射中心在山东日照附近海域，使用捷龙三号运载火箭，成功将吉利星座 04 组卫星送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。

吉利星座主要聚焦智能网联汽车、海洋渔业等场景开展卫星物联网试验、星间通信试验，同时开展生态环境监测等领域的对地遥感观测。执行本次发射任务的捷龙三号运载火箭是由中国运载火箭技术研究院抓总研制的四级固体运载火箭。

前期，工业和信息化部指导完成了相关卫星的国内频率协调，批量颁发了空间无线电台执照和无线电频率使用许可，为吉利星座项目的顺利实施提供了有力支撑。（工信部）

我国成功发射卫星互联网低轨 08 组卫星

北京时间 2025 年 8 月 13 日 14 时 43 分，我国在文昌航天发射场使用长征五号乙运载火箭/远征二号上面级，成功将卫星互联网低轨 08 组卫星发射升空，卫星顺

利进入预定轨道，发射任务获得圆满成功。此次发射是中国星网“国网（GW）星座”第八次批量组网发射，距离8月4日第六批次卫星的成功升空，间隔时间为9天。（C114）

三、本周关注：运营商中报

近年来，三大运营商营业收入增长稳健。上半年，三大运营商实现营业总收入为1,013,393.17亿元，同比增长了0.33%，在2024年同期高基数的基础上仍保持了稳中有进，但略低于上半年电信业务收入增速。其中，中国移动收入最高，增速有所下降。

净利润保持了较高增速。2025年上半年三大运营商共计实现净利润为1217.25亿元，同比增长了4.96%。利润增速超过了营收增速，提质增效在业绩上有所展现。其中，中国移动的绝对值和增速均处于领先地位，EBITA同比增长为2%。

随着5G商用发展，5G用户数持续增长，同时新兴业务的发展也提升了业务的盈利能力。业务增长的同时，期间费用管理加强，推动了运营商盈利能力的提升。2025年上半年，中国移动、中国联通及中国电信的销售净利率较去年同期分别提升了0.82、0.24及0.28个百分点，ROE较去年同期分别提升了0.07、0.06及0.16个百分点。

2025年运营商资产负债率保持平稳，其中中国移动、中国联通的资产负债率较2024年底进一步下降，但较去年6月底略有上升。中国电信的资产负债率较2024年底上升了0.72个百分点。三家运营商资产负债率均低于50%。

2024年，三大运营商的研发费用总计515.25亿元，同比增长3.35%。较高的基数下，运营商更加注重研发投入质的提升。今年上半年，运营商的研发费用合计186.27亿元，同比下降了5.08%。主要是由于中国移动同比下降，中国电信和中国联通的研发投入仍有所上升。

2025年，三大运营商资本开支规划总计为2900亿，较2024年进一步下降9.05%。三家运营商均有不同幅度的下降。但其中结构性有所调整，算力方面投资进一步提升。2025年上半年，运营商资本开支总计1128亿元，同比下降了16.51%，降幅较去年同期有所扩大。1-6月中国移动、中国联通及中国电信资本开支同比分别下降了8.75%、15.58%及27.54%，占年初规划的38.57%、36.73%及40.91%，下半年可望边际回升。

新兴业务增长速度高于业务增速。上半年三家运营商政企业务依然稳固。其中，中国移动政企市场收入为人民币1,182亿，同比增长5.6%。中国联通算网数智业务收入达454亿，占总收入比重提升至26%。中国电信产业数字化收入达749亿，同比增长1.5%，并首次披露上半年实现量子收入同比大增171.1%。

三大运营商在云与数智化转型领域保持战略定力，持续加大投入，取得了扎实而稳健的发展成果。其中，移动云收入达 561 亿元，同比增长 11.3%，在三大运营商中增速领先；联通云收入达 376 亿元，同比增长 4.6%；天翼云收入达 573 亿元，同比增长 3.8%，继续保持规模领先。

从语音业务到数据业务，从固定宽带到移动宽带，从过去面向个人用户为主的业务，逐步向行业应用和政企客户拓展，运营商通过不断创新和满足市场需求，推动哑管道向算力网络的变迁，推动数字经济发展，将新技术与传统行业相结合，相互促进带动更好的发展。未来，6G 的发展初见端倪，车联网、卫星互联网等新的技术也在逐步应用，需要持续的产品技术和商业模式创新，引领行业的发展方向，运营商其中可望发挥其新基建基础设施和电信行业核心中枢作用，带动行业未来可持续发展的创新发展。

运营商业绩向好的同时，资本开支保持平稳，5G 建网的高峰告一段落，自由现金流提升。通过持续提升经营效益并控制资本开支，有利于运营商提升分红派息，加大对投资者的回报。根据运营商半年报，中国移动、中国联通及中国电信计划派息为 540.83 亿、34.77 亿及 165.81 亿，同比分别上升 6.29%、13.99% 和 8.44%，未来可望持续通过分红派息给投资者回报。

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

彭竑，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