2021 年 01 月 25 日

新时代证券 New Times Securities

通信行业

运营商 2020 年度目标超额完成，5G 业务迅猛发展

——通信行业周报

投资周报

推荐（维持评级）

胡皓（分析师）

huhao@xsdzq.cn

证书编号：S0280518020001

马长欣（联系人）

machangxin@xsdzq.cn

证书编号：S0280119040011

行业指数走势图



相关报告

《工信部发布工业互联网行动计划，5G+工业互联网迎来发展浪潮》2021-01-18

《电联启动5G消息平台建设，运营商、设备商迎来投资新机会》2021-01-11

《三大运营商被美国强制退市，直接影响非常有限》2021-01-04

《5G用户高速增长，5G专网催生行业新价值》2020-12-28

《光缆集采价格提升，行业有望开启复苏》2020-12-14

● **投资组合及调整**

5G 网络建设积极持续推进，建议把握设备商产业链结构性机会，长期看好 5G 下游产业链及相关应用，重点推荐物联网相关的移为通信，云视讯相关的亿联网络，IDC 相关的光环新网，光纤光缆相关的中天科技。

● **本周投资主题**

本周三大运营商 2020 年全年的运营数据全面出炉，在 5G 套餐用户数上，中国移动和中国电信均超额完成了目标，三大运营商在过去两年里经历了移动用户数逐渐饱和、4G 用户增长乏力以及宽带市场竞争激烈的行业困难期，随着过去一年 5G 建设步伐的加快，以及短视频、直播、游戏等互联网应用蓬勃发展，流量爆发式增长，运营商的 5G 套餐用户增长势头迅猛，5G 业务对运营商整体业绩的拉动也越来越明显，建议重点关注运营商板块及 5G 下游应用相关领域，例如：工业互联网、车联网等 ToB 的行业应用板块，在此细分领域内低估值且成长逻辑清晰的标的将是未来投资方向。

● **行业增量信息及点评**

- ✧ 中国移动 5G 套餐客户达 1.65 亿，两倍于既定增长目标。
- ✧ 中国电信 5G 套餐用户达 8650 万户，完成全年增长目标。
- ✧ 联通 2020 年 4G 用户净增 1641.5 万户，累计达 2.70 亿户。
- ✧ 全国移动通信基站总数达 931 万个，开通 5G 基站超过 71.8 万个。
- ✧ 欧洲四大运营商宣布达成 Open RAN 技术合作联盟。

● **公司增量信息及点评**

- ✧ 中兴通讯：2020 年实现营收 1013.79 亿元，同比增长 11.73%；净利润 43.67 亿元，同比减少 15.18%。
- ✧ 烽火通信：2020 年度归属于上市公司股东的净利润预计减少 89,811 万元到 85,838 万元，同比减少 91.76%到 87.70%。
- ✧ 通宇通讯：归属于上市公司股东的净利润，预计盈利：7,000 万元－7,500 万元，比上年同期上升：177.62%-197.45%。。

● **上周调研及报告**

无

● **风险提示：**5G 商用不及预期；运营商资本开支不及预期。

重点公司盈利预测

子行业	证券代码	股票名称	市值（亿元）	ROE	EPS				PE				PB
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
5G产业链	000063	中兴通讯	1,563.03	15.86	(1.67)	0.98	0.00	1.51	30.36	43.22	0.00	22.47	4.12
	600498	烽火通信	266.68	8.11	0.76	0.53	0.68	0.94	27.25	72.10	33.37	24.19	2.93
	002916	深南电路	611.36	24.75	2.49	2.58	3.30	4.33	49.59	41.76	37.84	28.84	11.27
	300136	信维通信	346.68	21.17	1.01	0.85	1.39	2.02	33.99	34.85	25.72	17.77	7.17
	002138	顺络电子	215.53	9.60	0.59	0.37	0.69	0.90	53.66	39.75	38.87	29.86	3.70
	600487	亨通光电	316.77	12.00	1.33	0.63	0.52	0.69	23.26	27.19	25.74	19.30	2.07
	300308	中际旭创	400.09	7.41	1.36	0.50	1.20	1.62	77.92	50.02	46.62	34.59	4.34
	300502	新易盛	198.23	12.80	0.14	0.57	1.27	1.79	93.13	43.49	43.23	30.63	6.18
	600522	*中天科技	333.29	9.34	0.69	0.47	0.76	1.03	16.92	15.79	14.33	10.60	1.29
	600487	亨通光电	316.77	12.00	1.33	0.63	0.52	0.69	23.26	27.19	25.74	19.30	2.07
	300017	网宿科技	162.88	10.25	0.33	0.32	0.16	0.23	472.34	58.71	40.89	29.17	2.58
	002396	星网锐捷	134.04	16.09	1.00	0.82	1.09	1.36	21.93	30.45	21.00	16.91	4.17
IDC	300383	*光环新网	266.65	9.88	0.46	0.40	0.62	0.78	32.34	29.33	27.76	22.25	3.44
	600845	宝信软件	720.65	11.16	0.80	0.53	1.09	1.36	81.95	55.82	57.26	45.76	5.46
	603881	数据港	146.33	13.00	0.68	0.44	0.64	1.10	132.62	99.44	96.87	56.71	6.27
	000977	浪潮信息	425.21	8.40	0.51	0.40	0.89	1.22	45.78	50.76	32.88	24.00	3.50
物联网	300590	*移为通信	75.35	15.22	0.78	0.62	0.58	0.86	46.44	90.76	53.41	36.38	5.94
	603236	移远通信	224.09	9.87	2.70	1.30	1.96	3.19	151.41	134.45	106.65	65.59	12.32
	688159	有方科技	23.79	10.03	0.72	0.43	0.10	0.95	43.60	(43.14)	264.26	27.34	6.08
	002139	拓邦股份	107.39	12.30	0.22	0.27	0.37	0.47	32.46	22.20	25.46	19.92	2.40
云视讯	300628	*亿联网络	756.65	28.40	2.85	1.64	1.49	1.95	61.25	56.31	56.39	43.05	8.14
	002583	海能达	113.13	7.36	0.26	0.06	0.19	0.30	140.01	40.55	31.96	20.83	2.78
其他	600804	鹏博士	98.84	1.23	0.27	0.03	0.36	0.36	(1.72)	4.32	19.29	19.38	1.23
	002467	二六三	80.63	5.42	0.11	0.07	0.27	0.19	46.17	15.24	21.91	30.83	3.68
	601869	长飞光纤	194.48	10.47	2.09	0.86	0.91	0.94	24.27	35.93	28.06	27.16	2.91
	300394	天孚通信	94.22	15.09	0.71	0.64	1.36	1.80	56.56	32.95	34.85	26.30	5.74

资料来源：Wind，新时代证券研究所（带*为新时代通信行业覆盖标的，其余公司均采用 wind 一致预期，股价为 2021 年 01 月 22 日收盘价）

目 录

重点公司盈利预测.....2
1、 股票组合及其变化.....4
1.1、 本周重点推荐及推荐组合.....4
1.2、 本周行情表现.....4
2、 分析及展望.....5
2.1、 对板块发展的总体分析.....5
2.1.1、 本周投资主体和主要逻辑.....5
2.1.2、 行业估值水平.....6
2.2、 行业动态跟踪.....6
2.2.1、 行业重要新闻.....6
2.3、 重点公司跟踪.....9
2.3.1、 重点公司重要新闻公告.....9
3、 报告及数据.....9
3.1、 上周报告及调研回顾.....9
3.2、 行业跟踪数据一览（图表）.....9
4、 风险提示.....13

图表目录

图 1: 不同板块周涨跌幅（%）情况（2021.01.18 至 2021.01.22，申万一级行业）.....4
图 2: 通信细分行业周涨跌幅（2021.01.18 至 2021.01.22）.....5
图 3: 本周跌幅前十（2021.01.18 至 2021.01.22）.....5
图 4: 本周涨幅前十（2021.01.18 至 2021.01.22）.....5
图 5: 申万行业指数:市盈率:通信.....6
图 6: 2019-2020 年 1-11 月电信业务收入累计增速.....10
图 7: 2019-2020 年 11 月末 4G 用户总数占比情况.....10
图 8: 2019 年-2020 年 11 月末光纤接入（FTTH/O）和 100Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户占比情况.....10
图 9: 2019-2020 年 11 月末手机上网用户情况.....11
图 10: 2019-2020 年 1-11 月移动互联网累计接入流量及同比增速比较.....11
图 11: 2019-2020 年 11 月移动互联网接入月流量及户均流量（DOU）情况.....11
图 12: 2019 年-2020 年 1-11 月移动电话用户增速和通话时长增速.....12
图 13: 2019-2020 年 1-11 月移动短信业务量和收入同比增长情况.....12
图 14: 2020 年 11 月移动互联网户均流量（DOU）分省情况.....12
图 15: 2020 年 1-11 月分地区 100Mbps 及以上固定宽带接入用户情况.....13
图 16: 2015-2020 年移动电话基站发展情况.....13

表 1: 重点公司和业绩评级.....4
表 2: 重点公司公告汇总.....9

1、 股票组合及其变化

1.1、 本周重点推荐及推荐组合

近期通信板块机构持仓依然较低，建议把握设备商产业链结构性机会，长期看好 5G 下游产业链。重点推荐光纤光缆相关的中天科技，物联网相关的移为通信，IDC 相关的光环新网，云视讯相关的亿联网络。

表1： 重点公司和业绩评级

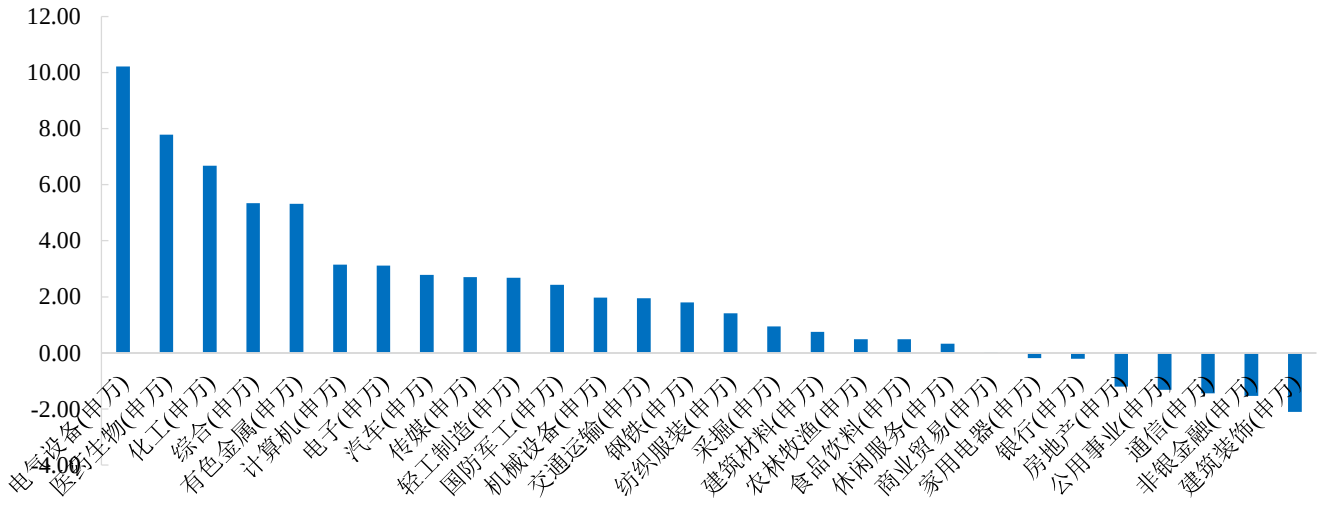
证券	股票	2021/01/22	EPS			PE			投资
代码	名称	股价	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
000063	中兴通讯	33.88	1.22	0.00	1.48	29.06	0.00	22.47	未评级
600522	中天科技	10.87	0.64	0.75	0.95	12.92	14.33	10.60	推荐
300383	光环新网	17.28	0.53	0.61	0.77	37.55	27.76	22.25	推荐
300590	移为通信	31.11	1.00	0.64	0.91	36.01	53.41	36.38	推荐
300628	亿联网络	83.84	2.06	1.49	1.95	35.14	56.39	43.05	推荐

资料来源：wind、新时代证券研究所

1.2、 本周行情表现

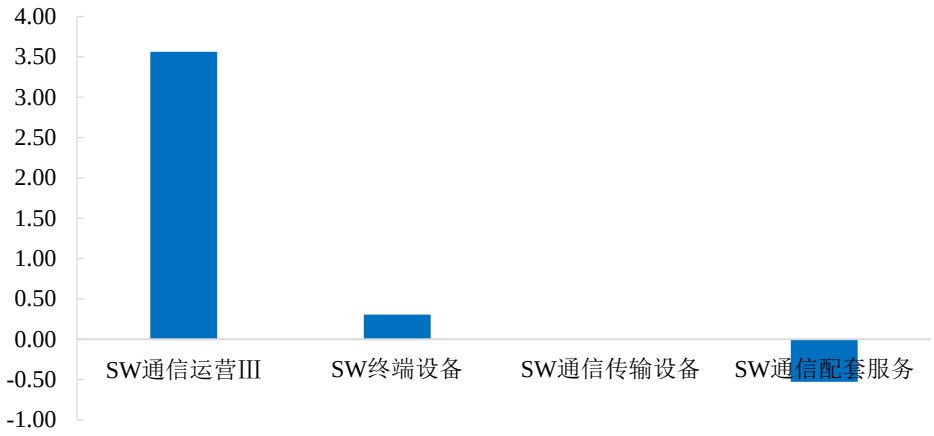
本周通信板块下跌 1.44%，子行业中通信运营上涨 3.56%，终端设备上涨 0.30%，通信传输设备下跌 0.01%，通信配套服务下跌 0.53%。

图1： 不同板块周涨跌幅（%）情况（2021.01.18 至 2021.01.22，申万一级行业）



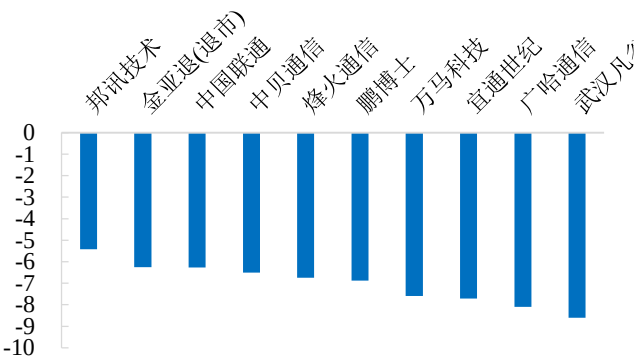
资料来源：wind、新时代证券研究所

图2： 通信细分行业周涨跌幅（2021.01.18 至 2021.01.22）



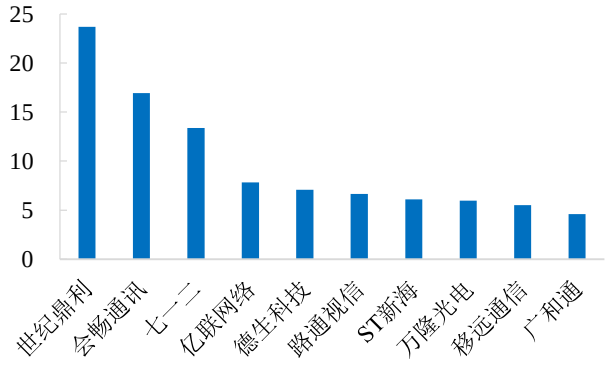
资料来源：wind，新时代证券研究所

图3： 本周跌幅前十（2021.01.18 至 2021.01.22）



资料来源：wind，新时代证券研究所

图4： 本周涨幅前十（2021.01.18 至 2021.01.22）



资料来源：wind，新时代证券研究所

2、 分析及展望

2.1、 对板块发展的总体分析

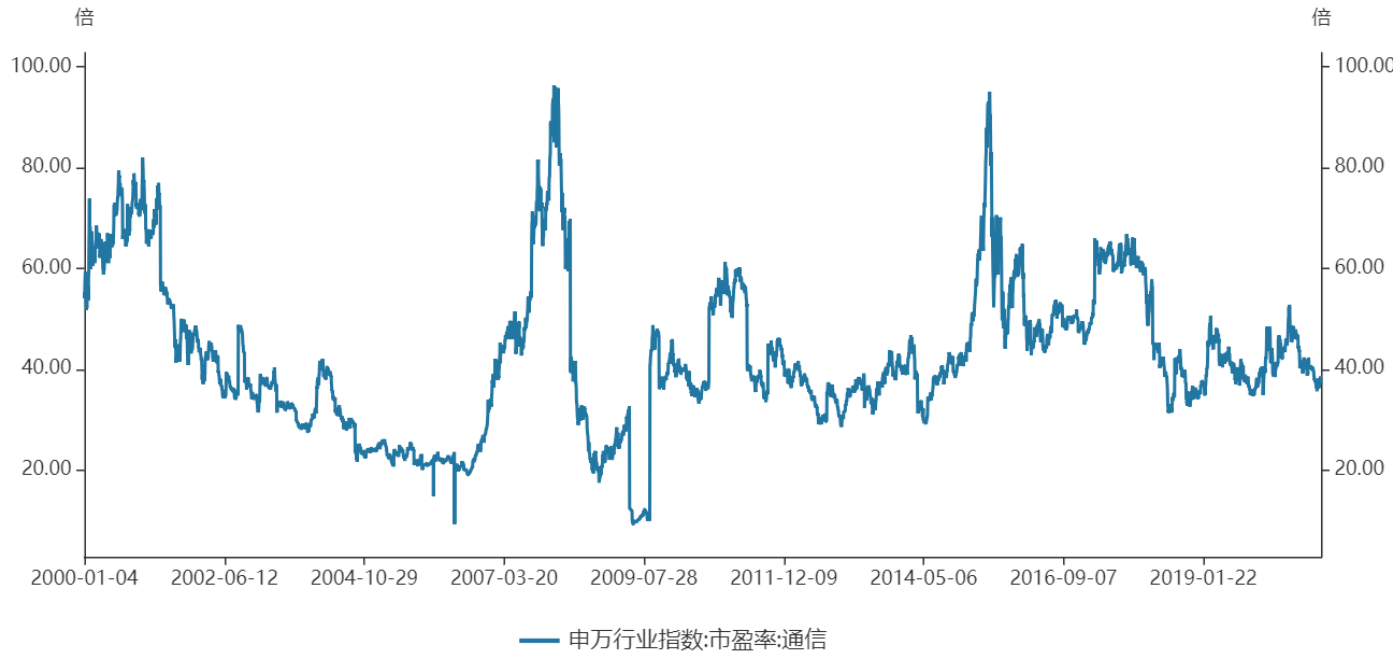
2.1.1、 本周投资主体和主要逻辑

本周三大运营商 2020 年全年的运营数据全面出炉，在 5G 套餐用户数上，中国移动和中国电信均超额完成了目标，三大运营商在过去两年里经历了移动用户数逐渐饱和、4G 用户增长乏力以及宽带市场竞争激烈的行业困难期，随着过去一年 5G 建设步伐的加快，以及短视频、直播、游戏等互联网应用蓬勃发展，流量爆发式增长，运营商的 5G 套餐用户增长势头迅猛，5G 业务对运营商整体业绩的拉动也越来越明显，建议重点关注运营商板块及 5G 下游应用相关领域，例如：工业互联网、车联网等 ToB 的行业应用板块，在此细分领域内低估值且成长逻辑清晰的标的将是未来投资方向。

2.1.2、 行业估值水平

截止到 2021 年 01 月 22 日，SW 通信板块 TTM 估值为 37.06 倍。

图5： 申万行业指数:市盈率:通信



资料来源：wind，新时代证券研究所

2.2、 行业动态跟踪

2.2.1、 行业重要新闻

中国移动 5G 套餐客户达 1.65 亿，两倍于既定增长目标

中国移动公布 2020 年 12 月份运营数据，当月，中国移动移动客户数净减 179.2 万户，用户总数达到 9.41918 亿户。2020 年全年，中国移动移动客户数净减 835.9 万户。

当月，中国移动 5G 套餐客户数净增 1762.1 万户，累计达到 1.65003 亿户。相比 2019 年末的 255 万户，净增 1.62453 亿户，远远超出其在 2019 年年度业绩报告中预期的净增 7000 万户的目标，完成度为 232%。

当月，中国移动 4G 客户数净增 170.1 万户，累计达到 7.75306 亿户，2020 年全年净增 1729.2 万户。

当月，中国移动有线客户净增 110.8 万户，累计达到 2.10321 亿户，2020 年全年净增 2328 万户。远超其在 2019 年年度业绩报告中预期的净增 1200 万户的目标，完成度 194%。

（来源：C114 通信网）

中国电信 5G 套餐用户达 8650 万户，完成全年增长目标

中国电信公布了 2020 年 12 月运营数据。当月，中国电信移动用户数净增 19 万户，2020 全年移动用户数累计净增 1545 万户，移动用户数累计 3.5102 亿户。当月 5G 套餐用户净增 702 万户，全年 5G 套餐用户累计净增 8189 万户，5G 套餐用户累计 8650 万户。

中国电信在 2019 年的业绩报告中指出，目标 2020 年实现移动用户数净增 1500 万户，5G 套餐用户数净增 8000 万户。从最新数据来看，已完成全年目标。

有线宽带业务方面，当月，中国电信有线宽带用户数净增 37 万户，全年有线宽带用户累计净增 540 万户，有线宽带累计用户数 1.5853 亿户。固定电话业务方面，当月中国电信固定电话用户数净减 9 万户，固定电话累计用户数 1.0788 亿户。

（来源：C114 通信网）

联通 2020 年 4G 用户净增 1641.5 万户，累计达 2.70 亿户

中国联通正式公布 12 月份运营数据。数据显示，中国联通移动 4G 用户 12 月净增 112.3 万户，累计达到 2.70 亿户；固网宽带用户本月净减 33.8 万户，累计用户达 8609.5 万户。

在移动业务方面，中国联通移动出账用户 12 月净减 128.3 万户，累计达 3.06 亿户，移动出账用户本年累计净减 1266.4 万户。其中 4G 用户本月净增 112.3 万户，累计达到 2.70 亿户，4G 用户本年累计净增 1641.5 万户。

在固网业务方面，中国联通固网宽带用户 12 月净减 33.8 万户，累计达 8609.5 万户，固网宽带用户本年累计净增 261.7 万户；本地电话用户本月净减 2.1 万户，累计达 4733.9 万户，本地电话用户本年累计净减 687.6 万户。

2020 年，面对市场饱和、激烈市场竞争以及新型冠状病毒疫情等挑战，中国联通自律坚持理性规范竞争，加强差异化和数字化运营，创新通信供给，强化融合经营，严控用户发展成本，积极清理低效无效产品和渠道，维护公司价值，同时积极推广新型信息化应用产品，努力推动高质量发展。

值得注意的是，中国联通依然没有披露 5G 用户数情况。

（来源：C114 通信网）

全国移动通信基站总数达 931 万个，开通 5G 基站超过 71.8 万个

来自工信部数据显示，2020 年，我国网络基础设施优化升级，5G 网络建设稳步推进。截止 2020 年底，全国移动通信基站总数达 931 万个，全年净增 90 万个。其中 4G 基站总数达到 575 万个，城镇地区实现深度覆盖。

5G 网络建设稳步推进，按照适度超前原则，新建 5G 基站超 60 万个，全部已开通 5G 基站超过 71.8 万个，其中中国电信和中国联通共建共享 5G 基站超 33 万个，5G 网络已覆盖全国地级以上城市及重点县市。

（来源：C114 通信网）

欧洲四大运营商宣布达成 Open RAN 技术合作联盟

据外媒报道，德国电信（Deutsche Telekom）、Orange、西班牙电信（Telefonica）和沃达丰集团（Vodafone Group）宣布在 Open RAN 技术方面建立了合作关系，合作涵盖 Open RAN 技术的推出和部署，以确保欧洲大陆能够追赶上 Open RAN 技术发展的先行者--美国和日本市场。

在一份联合声明中，几家运营商详细介绍了其签署的谅解备忘录的内容，其中包括“各自承诺”在整个欧洲部署 Open RAN 技术，目的是创建一个可互操作的市场，并确保 Open RAN 技术在欧洲大陆的尽快部署。

他们计划与现有的和新的生态合作伙伴，包括 O-RAN 联盟和 TIP 在内的行业机构以及欧洲当局合作，“以确保 Open RAN 达到与传统 RAN 解决方案同等的竞争力”。

四家公司加强了各自在 2020 年作出的 Open RAN 技术发展承诺。

几家公司在签署的谅解备忘录中的主要承诺如下:

·签署者各自承诺，Open RAN 将成为 RAN 的技术选择。

·签署者承诺，将尽早推出各自相关数量的 Open RAN 技术（站点），以支持健康生态系统的发展。

·签署者将共同合作支持 Open RAN 尽快达到与传统 RAN 解决方案竞争的同等水平。

沃达丰是近年来 Open RAN 技术的主要支持者之一，该公司在 2020 年 11 月公布了详细计划--到 2027 年将在英国的 2600 个网络站点上部署 Open RAN 设备。而 Orange 则计划在巴黎开设一个 TIP 社区实验室，聚焦于对 Open RAN 技术进行测试。

西班牙电信与乐天移动（Rakuten Mobile）建立了涵盖生态系统发展的合作伙伴关系，而德国电信则持续呼吁纳入与 Open RAN 相关的法律，并声称运营商正变得越来越独立于硬件制造商。

沃达丰集团 CTO Johan Wibergh 表示：“Open RAN 可以通过开发该技术的公司的专业知识和支持该技术的政府来刺激欧洲的技术创新。在我们的雄心和政府的倡导下，向新供应商开放市场，这将意味着更快的 5G 部署速度、节约成本的网络效率和世界一流的服务。我们仍然致力于在整个欧洲范围内推出我们的 Open RAN 项目，我们正在进一步推进。我们的目标是向新的、规模较小的供应商开放研发实验室来开发他们的产品。但是要做到这一点，我们需要一个支持性的投资环境和政策支持，我们敦促欧洲各国政府与我们一起打造 Open RAN 生态系统。”

西班牙电信 CTO Enrique Blanco 表示：“Open RAN 是无线接入技术的自然演进，它将成为 5G 网络的关键。西班牙电信认为，整个行业必须共同努力，从而使该技术落地。我很高兴能与欧洲主要运营商合作，促进 Open RAN 技术的发展，这将有助于提高我们网络的灵活性、效率和安全性。对于欧洲行业界来说，这不仅是一个推动 5G 发展的难得机遇，也是一个参与 5G 可持续技术发展的绝佳机会。”

Orange CTIO Michael Trabbia 表示：“Open RAN 是 5G RAN 的下一个重大发展。Orange 认为，对于现有和新兴欧洲参与者开发基于 O-RAN 技术的产品和服务来说，这是一个强大的机会，他们可以先从室内和农村地区开始。这种发展需要得到欧洲大型生态系统（学术和研究、软件和硬件开发者、集成商、研发公共基金）的支持，因为这是增强欧洲在全球市场上竞争力和领导地位的独特机会。”

德国电信 CTO Claudia Nemat 表示：“Open RAN 关乎于网络创新、灵活性和更快的部署速度。德国电信致力于 Open RAN 的推广、部署和采用，以确保为我们的客户提供最佳的网络体验。为了抓住这一机会，至关重要的是，我们必须与欧洲领先的合作伙伴携手合作，共同在 Open RAN 解决方案的基础上培育出一个多样化、具有竞争性的、安全的 4G/5G 生态系统。通过我们的开放实验室和社区活动，我们已经帮助较小的参与者通过其解决方案进入市场。在这项基础工作的基础上，我们敦促政府支持和资助进一步的社区活动，以加强欧洲生态系统和 5G 领域的领导地位。”

（来源：C114 通信网）

2.3、 重点公司跟踪

2.3.1、 重点公司重要新闻公告

表2： 重点公司公告汇总

日期	公司简称	公告标题	内容概述
2021-01-22	中兴通讯	2020 年度业绩快报	2020 年实现营收 1013.79 亿元，同比增长 11.73%；净利润 43.67 亿元，同比减少 15.18%，这是由于 2019 年 Q3 计入资产处置一次性税前收益 26.62 亿元所致。其中，第四季度单季盈利 16.55 亿元，同比大增 62.21%，环比大增 93.57%。
2021-01-23	烽火通信	2020 年年度业绩预减公告	公司 2020 年度归属于上市公司股东的净利润预计减少 89,811 万元到 85,838 万元，同比减少 91.76%到 87.70%。扣除非经常性损益事项后，公司 2020 年度归属于上市公司股东的净利润预计减少 89,826 万元到 85,852 万元，同比减少 94.73%到 90.54%。。
2021-01-23	通宇通讯	2020 年度业绩预告	归属于上市公司股东的净利润，预计盈利：7,000 万元－7,500 万元，比上年同期上升：177.62%-197.45%。

资料来源：wind，新时代证券研究所

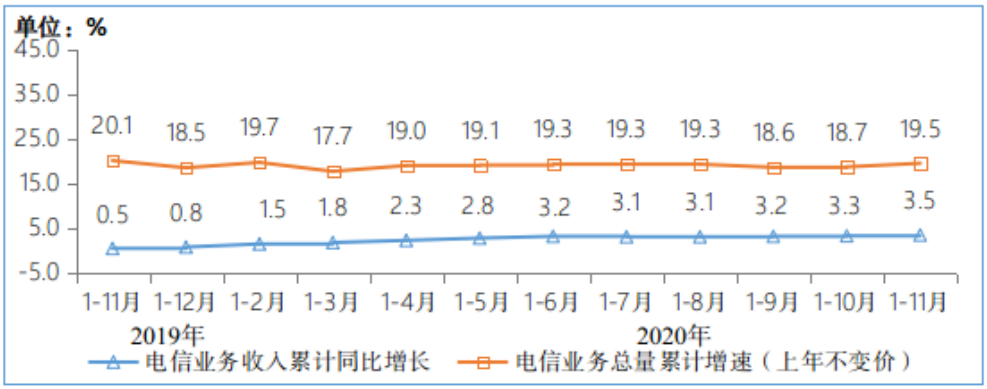
3、 报告及数据

3.1、 上周报告及调研回顾

无

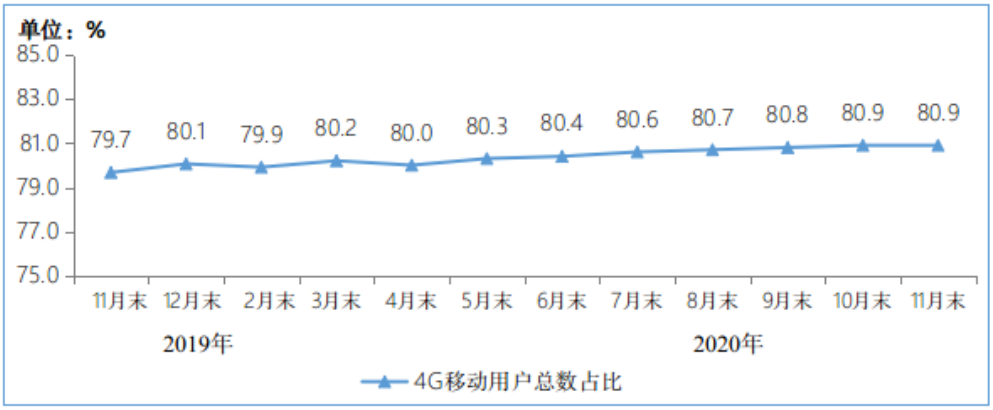
3.2、 行业跟踪数据一览（图表）

图6： 2019-2020 年 1-11 月电信业务收入累计增速



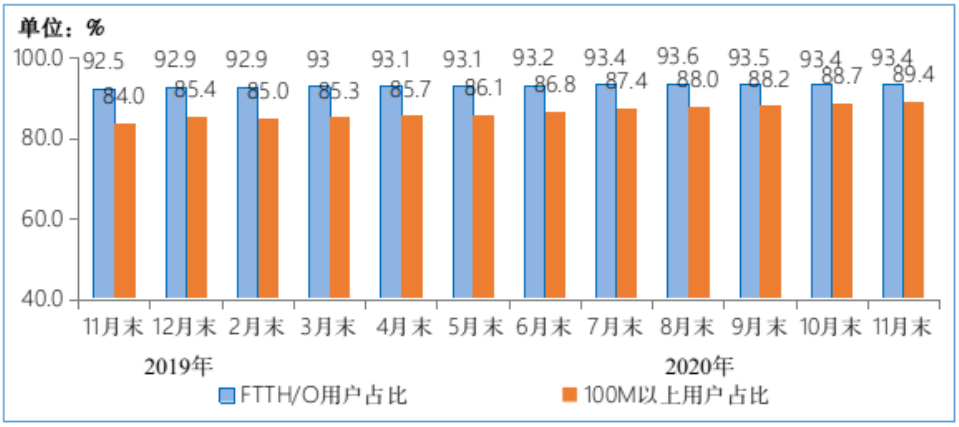
资料来源：工信部，新时代证券研究所

图7： 2019-2020 年 11 月末 4G 用户总数占比情况



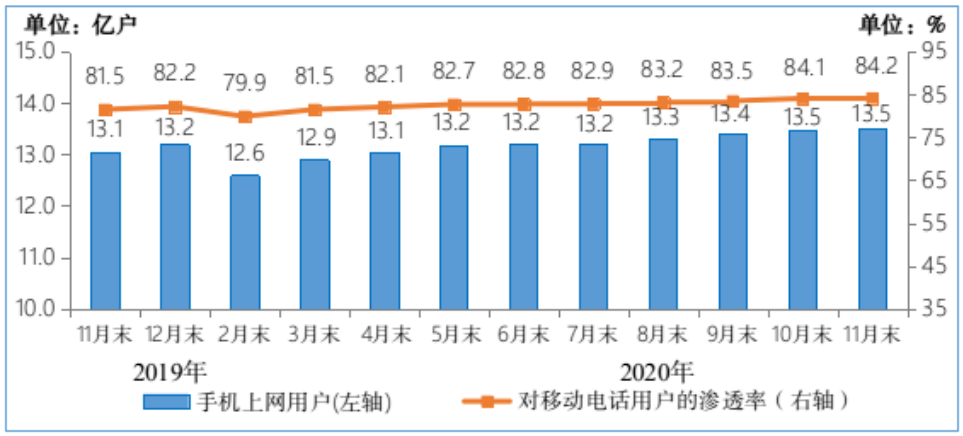
资料来源：工信部，新时代证券研究所

图8： 2019 年-2020 年 11 月末光纤接入（FTTH/O）和 100Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户占比情况



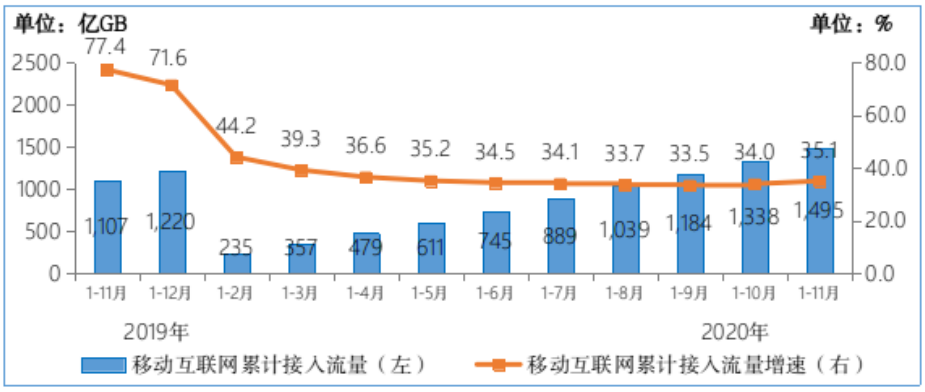
资料来源：工信部，新时代证券研究所

图9： 2019-2020 年 11 月末手机上网用户情况



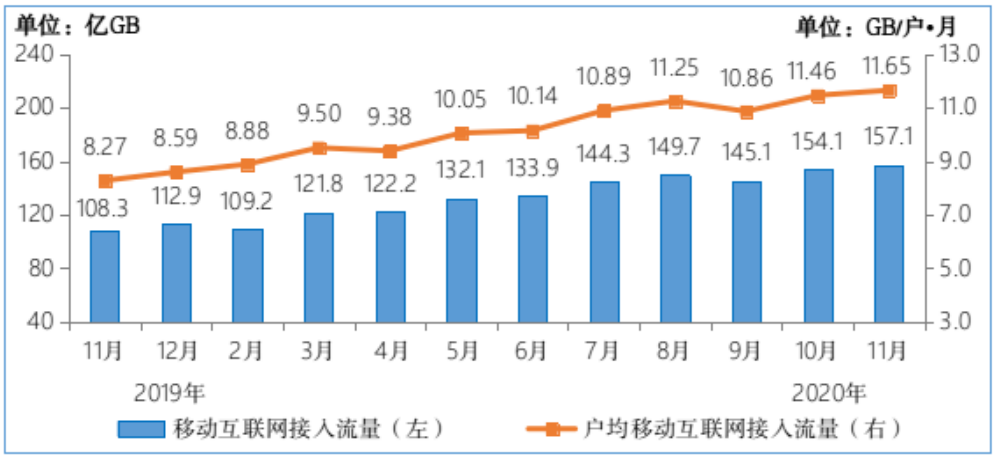
资料来源：工信部，新时代证券研究所

图10： 2019-2020 年 1-11 月移动互联网累计接入流量及同比增速比较



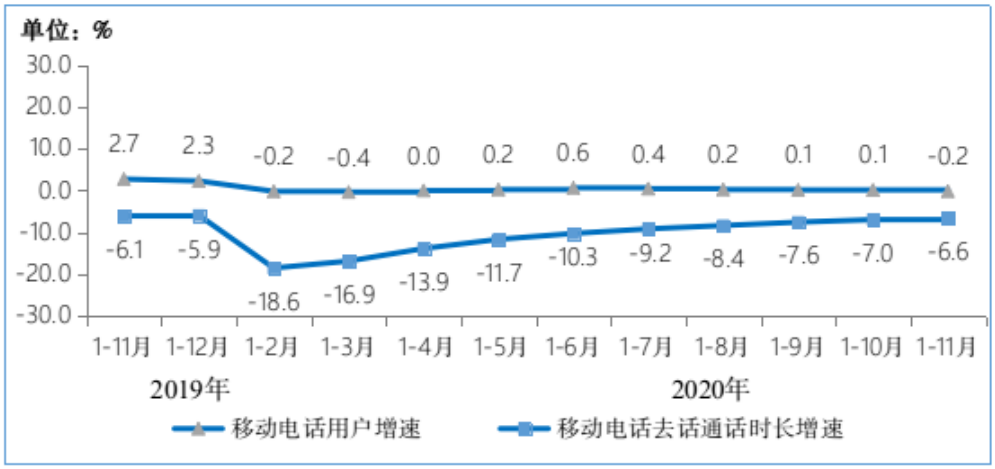
资料来源：工信部，新时代证券研究所

图11： 2019-2020 年 11 月移动互联网接入月流量及户均流量（DOU）情况



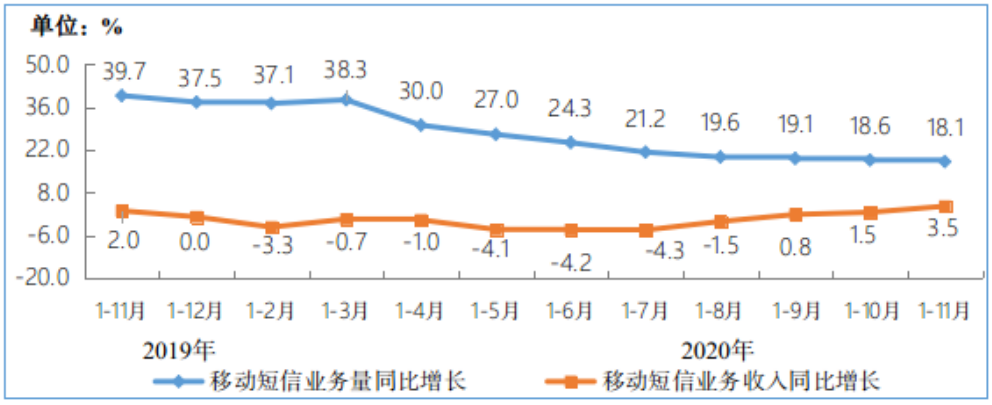
资料来源：工信部，新时代证券研究所

图12： 2019 年-2020 年 1-11 月移动电话用户增速和通话时长增速



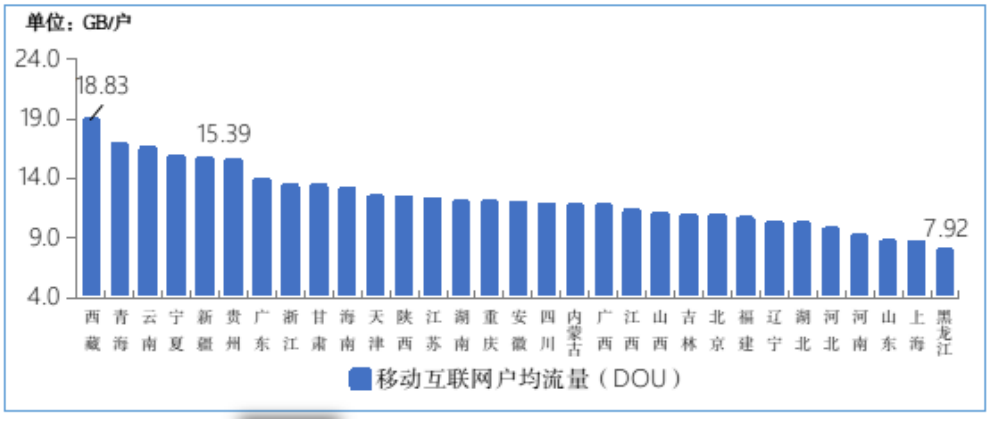
资料来源：工信部，新时代证券研究所

图13： 2019-2020 年 1-11 月移动短信业务量和收入同比增长情况



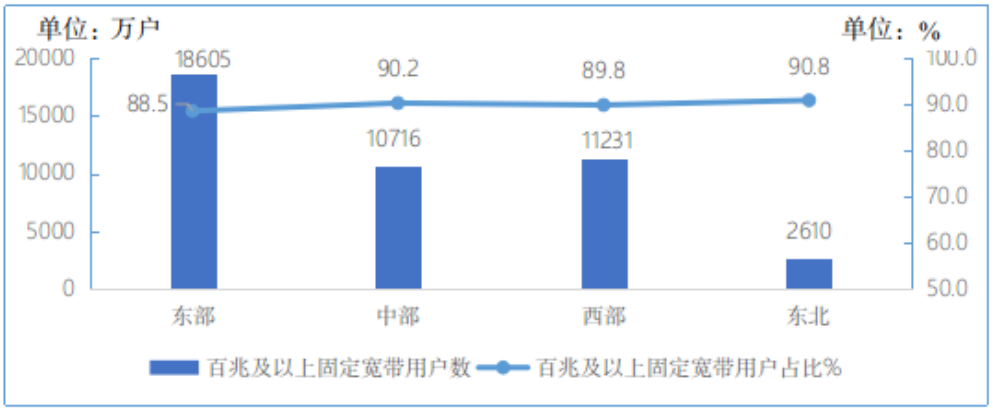
资料来源：工信部，新时代证券研究所

图14： 2020 年 11 月移动互联网户均流量（DOU）分省情况



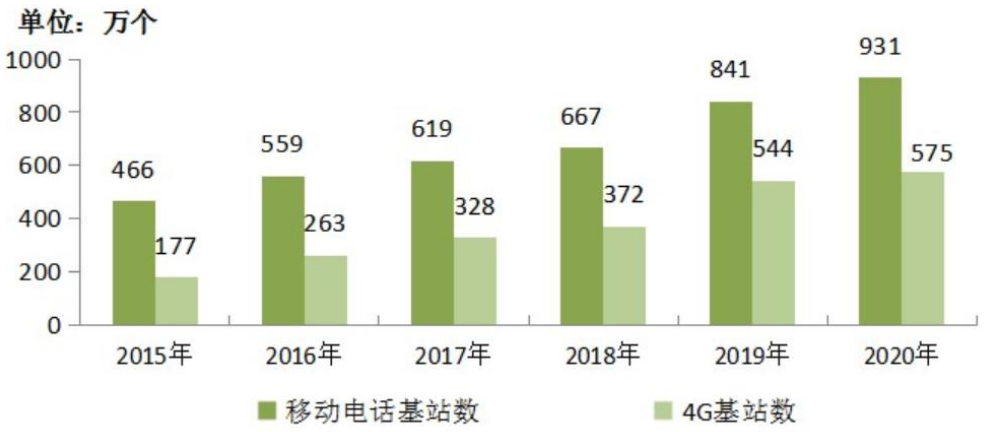
资料来源：工信部，新时代证券研究所

图15： 2020 年 1-11 月分地区 100Mbps 及以上固定宽带接入用户情况



资料来源：工信部，新时代证券研究所

图16： 2015-2020 年移动电话基站发展情况



资料来源：工信部，新时代证券研究所

4、 风险提示

5G 商用不及预期，运营商资本开支不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

胡皓，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009 年 4 月加盟光大证券研究所，期间曾获 2010 年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011 年加盟银河证券，2012、2014 年新财富最佳分析师第四名，2015 年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/