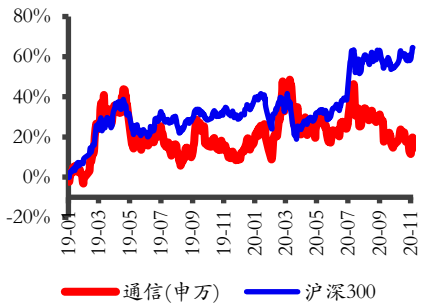
后疫情大选时代，通信行业迎来下半年最好的投资窗口期

行业评级：增　持

报告日期： 2020-11-08

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

研究助理：陈晶

执业证书号：S0010120040031

邮箱：chenjing@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_行业研究_通信行业周报_四年 70 倍，华为云是全球成长最快的“一朵云”》2020-09-28

2.《华安证券_行业研究_通信行业周报_三季报行情展开，关注内外部边际改善带来的机会》2020-10-19

3.《华安证券_行业研究_通信行业周报_海外 O-RAN 进展加快，看好国内厂商硬件部分能力》2020-10-26

4.《华安证券_行业研究_通信行业周报_通信行业三季度经营企稳，5G 产业链回暖值得期待》2020-11-2

主要观点：

疫情加速数字化转型，转型过程不可逆。同时，推动新经济成为新引擎，5G 产业链是新经济底座。目前，全球供应链尚未完全恢复，国内厂商有望填补产能空缺。美国大选拜登“暂时性”获胜，短期对华政策预期趋于缓和，但长期看，中美贸易摩擦只会缓和不会结束。当前正处于后疫情大选时代，通信行业迎来下半年最好的投资窗口期。

市场行情回顾

上周，通信（申万）指数上涨 5.68%，跑赢沪深 300 指数 1.63pct，在申万一级行业指数中表现排名第 7。板块行业指数来看，基站和光模块表现靠前，涨幅分别为 7.66%和 7.65%；板块概念指数来看，RCS 和华为概念表现靠前，涨幅分别为 5.78%和 5.41%，卫星互联网和广电系表现较差，涨幅分别 0.40%和 2.00%。

产业要闻

1）中国联通率先完成全球首例 Cat1 bis PSM 现网测试；2）紫光国芯发布 GDDR6 控制器芯片：12nm 工艺，速率可达 16Gbps；3）广东省率先开展 6G 等技术研发；4）中国电信宣布覆盖全国 300+城市的 5G SA 正式规模商用。

重要公司公告

1）润建股份：关于电力业务中标项目的公告；2）中国联通：关于联通运营公司向联通集团收购一汽通信科技 51%股权的公告；3）鼎信通讯：关于收到项目中标通知书的公告；4）平治信息：前三季度营收同比增长 20.51%，归母净利润同比下降 23.96%；5）闻泰科技：2020 年度公开发行可转换公司债券预案。

运营商集采招标统计

1）华为、中兴中标联通 IMS 关口局及移网 IMS 集中化改造；2）中国移动拟采购面向 5G 垂直行业的网络支撑体系研究服务；3）中兴通讯中标浙江联通 5G 移动核心网 MME 扩容；4）云南移动预采购 4082 套光缆交接箱；5）上海移动发布 2020~2021 年 5G 无源波分设备集采结果：迅特、欣诺中标。

投资建议

1）我们正处于后疫情叠加后大选时代，个人、企业的数字化转型加速且不可逆，逐步推动新经济成为经济增长新引擎，建议关注作为新经济“底座”的 5G 产业链，如上游的武汉凡谷、深南电路，中游的光迅科技、中际旭创，下游的亿联网络、会畅通讯；2）后疫情时代全球供应链尚未完全恢复，国内厂商有望填补产能空缺，建议关注国内 IC 产业链，如芯片模组厂商移远通信、广和通；3）后大选时代拜登“暂时性”

获胜，通信行业迎来下半年最好的投资窗口期，建议关注前期受到抑制的中兴通讯以及国产替代、自主可控的上海瀚讯、华测导航。

风险提示

1）海外疫情反复，全球供应链恢复不及预期；2）美国大选结果仍存在不确定性。

正文目录

1 本周观点 5
2 市场行情回顾 10
2.1 上周行业板块表现 10
2.2 个股表现 13
3 产业要闻 13
4 重点公司公告 14
5 运营商集采招标统计 15

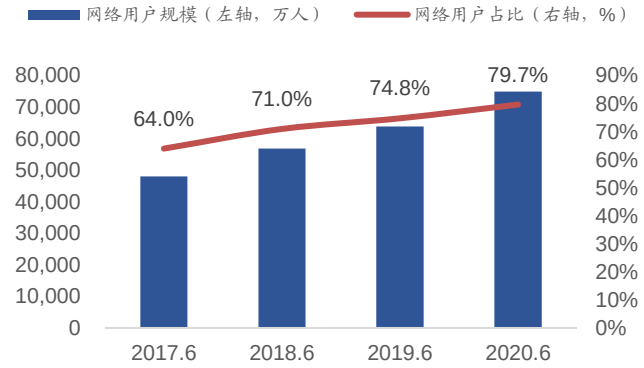
图表目录

图表 1 线上消费用户规模加速上升.....5
图表 2 网络视频用户规模迎来二次激增.....5
图表 3 疫情普遍加快了企业数字化战略布局（平均提前 5-7 年）.....5
图表 4 中国数字经济 GDP 占比逐年提升.....6
图表 5 新经济（新产业、新业态、新模式）高速增长.....6
图表 6 全球 PC 下半年出货量大增.....7
图表 7 台湾地区半导体涨价潮全面启动.....8
图表 8 拜登和特朗普主要政策主张对比.....9
图表 9 美国民众对华负面看法比例创新高.....10
图表 10 两党支持者对华负面比例创新高.....10
图表 11 上周板块指数行情统计.....11
图表 12 上周通信在中信一级行业指数中表现第 7.....11
图表 13 上周 WIND 通信行业板块指数行情统计.....12
图表 14 上周 WIND 通信行业概念指数行情统计.....12
图表 15 截至上周通信个股表现情况.....13

1 本周观点

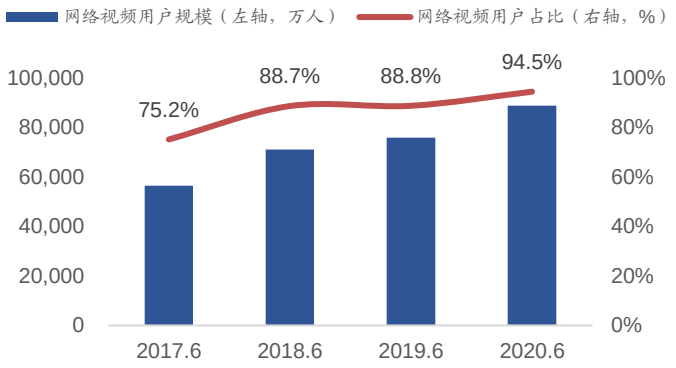
疫情加速数字化转型，转型过程不可逆。首先，在疫情期间，为了降低病毒传播的可能性，政府采取了不同程度的出行限制措施，线上消费用户规模加速上升，据中国互联网研究中心的报告显示，网购用户规模达到 7.5 亿，占网民比例达到 79.7%。其次，企业将与员工和客户的互动转移到线上进行，民众居家的时长大幅增加。随之而来，在线娱乐、远程办公的需求加速增长，网络视频用户规模达到 8.9 亿，占网民比例达到 94.5%，在前一年度几乎没有增长的情况下，再一次迎来加速增长。

图表 1 线上消费用户规模加速上升



资料来源：中国互联网研究中心，华安证券研究所

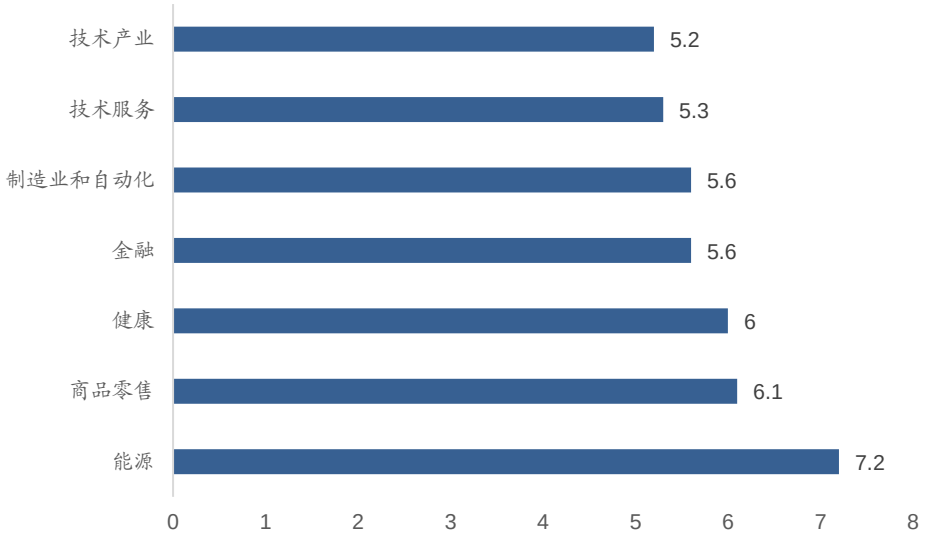
图表 2 网络视频用户规模迎来二次激增



资料来源：中国互联网研究中心，华安证券研究所

对于企业而言，为了适应新的生产、工作方式，抓住社会数字化需求增长的新契机，许多企业显著加速了他们的数字化战略布局。据知名云通讯公司 Twilio 调查数据显示，本次疫情将全球的数字化进程平均提前了 5-7 年。数字经济更加高效、便捷和经济，一旦完成数字化转型，形成习惯（个人）和模式（企业）后很难再转变回去。

图表 3 疫情普遍加快了企业数字化战略布局（平均提前 5-7 年）

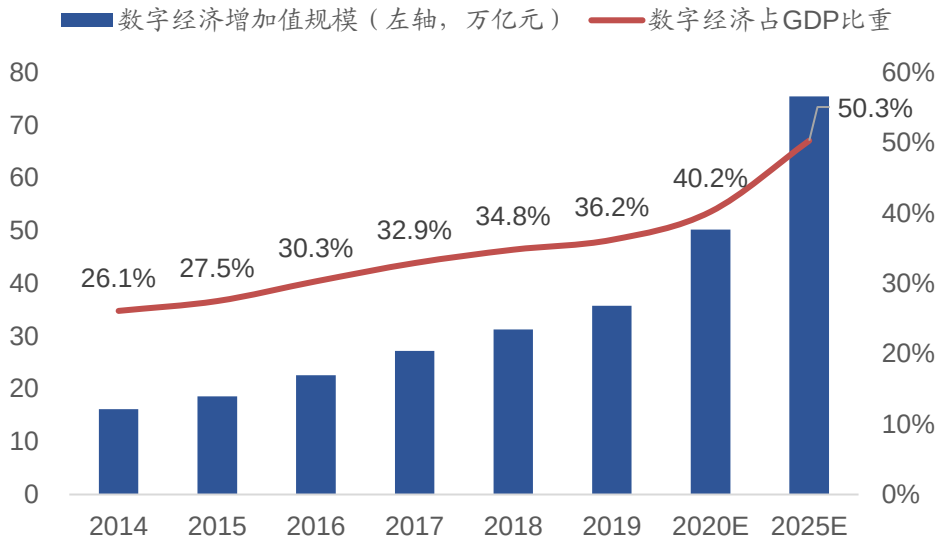


资料来源：中国互联网研究中心，华安证券研究所

数字化转型推动新经济成为新引擎，5G 产业链是新经济底座。以要素数字化、过程数字化、产品数字化为主要内容的数字化转型贯穿创新链、产业链、价值链全过程，成为推动经济增长的新引擎。其中，5G 为整个新经济提供完善的信息基础设施。

据信通院统计，近年来中国的数字经济蓬勃发展，占 GDP 比逐年提升，2019 年规模达到 35.8 万亿元，占 GDP 比超过 36%，据进一步预测，今年的占比将超过 40%，到 2025 年占比将过半，规模将达到 60 万亿元。

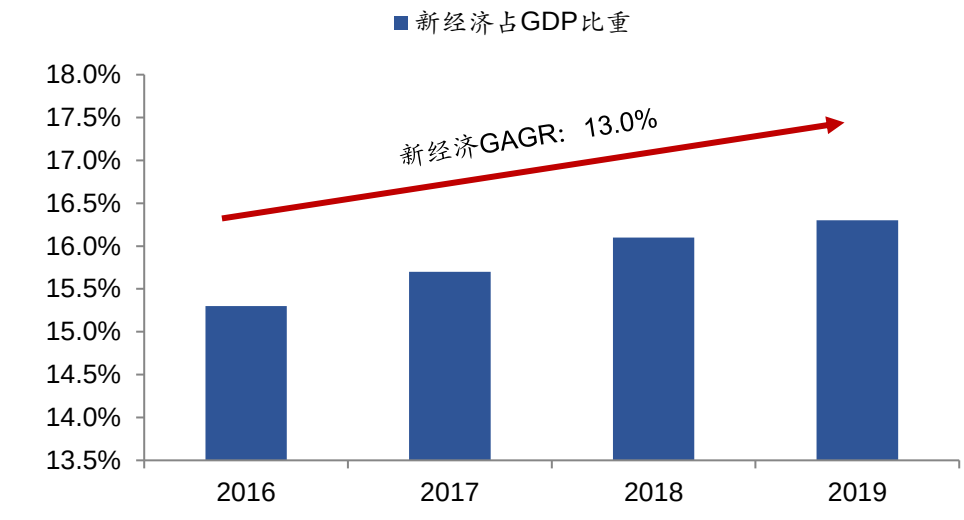
图表 4 中国数字经济 GDP 占比逐年提升



资料来源：国家统计局、信通院，华安证券研究所

同时，据国家统计局的统计，近年来以先进制造业、互联网+、创新创业、跨界综合管理等为代表的新经济(新产业、新业态、新模式)也是高速增长，2016 年以来年均复合增长率达 13%，远高于同期的 GDP 增速，在 GDP 中的占比逐年提升。

图表 5 新经济（新产业、新业态、新模式）高速增长

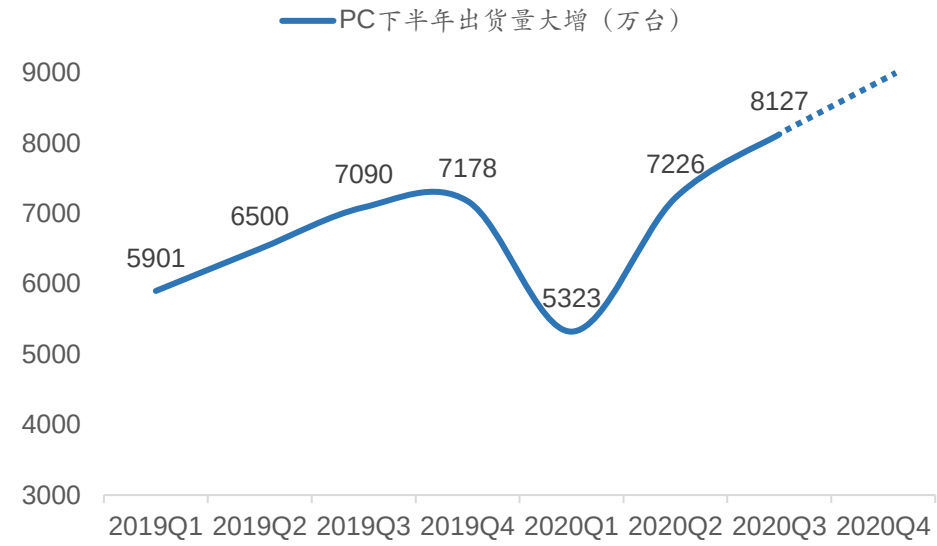


资料来源：国家统计局、信通院，华安证券研究所

全球供应链尚未完全恢复，国内厂商有望填补产能空缺。海外持续出现笔电、电视、游戏机、路由器等电子产品的缺货潮，主要原因是这些产品相对成熟，产业链遍布全球。年初原本供应链预期需求大减，上半年对供应链下的订单并不多，当下半年急单涌入后，像芯片等半导体产品，生产周期长，无法马上大量供货。

以笔电为例复盘：1）2、3 月，中国、马来西亚、日本相继封城，零部件产量下滑，海空运减班影响供货，PC 需求叫去年同期下滑 10%；2）4 月之后在线办公兴起，PC 订单大增，但零部件库存不足导致交货时间不断拉长；3）8 月，美国笔电缺货明显，订单倍增，但部分零部件无法增加产能，被单供需缺口高达数千万台；4）10 月初，美国制裁中芯国际，厂商将产能转移到台系半导体，台系半导体供货能力吃紧，短期缺货现象仍将延续。

图表 6 全球 PC 下半年出货量大增



资料来源：IDC，华安证券研究所

缺货潮必将带来涨价潮，谁拥有产能谁就拥有主动权。目前缺货的重灾区，集中在 IC 领域，部分国外大厂生产的电源控制 IC，交货期已拉长到 26 周，甚至 34 周。10 月初，美国政府对中芯实施制裁，再一次扰动供应链，美商芯片大厂抢占台湾地区晶圆产能，导致台湾地区半导体全面涨价。

图表 7 台湾地区半导体涨价潮全面启动

品項	相關公司	調價實況
晶圓片	環球晶、台勝科	市場傳出2021年第1季12吋晶圓調漲5%～10%
晶圓代工	聯電	市場傳出今年下半年追加訂單調漲10%；明年增加的訂單，以漲價後的價格再加10%～20%
	世界先進	依產品不同，漲幅在10%以內
	力積電	明年上半年漲10%～15%
	茂矽	6吋廠滿載，不排除漲價
封測	日月光 菱生、超豐	傳出打線封裝製程新訂單第4季漲價10%，明年1月1日開始，漲價幅度可能達2到3成
	頎邦	10月起調漲驅動IC測試價格
IC	聯詠	調漲10%～15%
	敦泰	第4季開始將隨上游供應商漲價調升
	瑞昱	傳出明年1月1日開始漲價10%
MOSFET	大中、杰力 尼克森、富鼎	傳出第4季漲價10%
電視面板	群創、友達	大尺寸LCD面板9月報價上揚，估第4季續漲
筆電面板	群創、友達	筆電面板9月報價微幅上揚，預估第4季續漲，明年1月1日價格會再調漲

资料来源：IDC，华安证券研究所

美国大选拜登“暂时性”获胜，短期对华政策预期趋于缓和。据美国媒体 11 月 7 日测算，拜登已获得超过 270 张选举人票，赢得 2020 年美国大选。但是，由于疫情影响选举过程，特朗普团队或通过法庭诉讼增加最终不确定性。

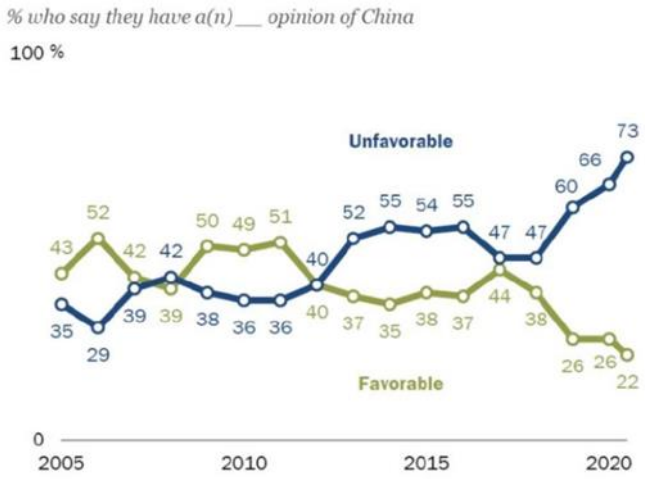
图表 8 拜登和特朗普主要政策主张对比

领域	唐纳德·特朗普(共和党)	乔·拜登(民主党)
移民	1)废除奥巴马 2014 年 11 月有关移民改革的行政令；2)宣布全国紧急状态，加强边境安全，建立南部边界隔离墙；3)设立移民犯罪参与受害者办公室；4)退出全球移民公约谈判	1)撤销庇护申请数量限制；2)加强公私合作和人道主义援助；3)结束对非法入境儿童的长期拘留；4)改变公共收费移民方案；5) 结束南部边境的“国家紧急状态”；6)废除 “穆斯林禁令”；7)推动区域移民安置；8) 保障“追梦人”
贸易	1)北美自贸协定重新谈判，反对跨太平洋伙伴关系协定(TPP)；2)特朗普宣誓就职以来，商务部已发起 79 项反倾销和反补贴调查；3) 加强贸易执法，对进行“不公平倾销和补贴” 的国家征收惩罚性关税(打击中国贸易欺诈)	1)对使用不正当手段(货币操纵、反竞争倾 销、国有补贴)的国家实施贸易执法；2)团 结盟友，向中国和其他“贸易滥用者”施压 (非关税武器)；3)抵制外国窃取知识产权行为；4)重塑美国制造和创新能力；5)以 不公平的环境与贸易操作问责中国
对外政策	1)美国优先，将美国人民和美国安全的利益放在首位；2)缓和美俄关系，利用经济杠杆影响他国，重塑美国军事力量，研发订购最先进装备；3)盟友承担更多防务费用；4) 恢复美国在全球外交的地位	1)结束阿富汗和中东战争；2)提升外交能力；3)恢复和重构盟友关系
经济就业	1)推动《减税和就业法》，为中产家庭、小 企业等提供税费减免，提供儿童税收抵免、简化纳税申报程序；2)启动妇女全球发展与繁荣倡议；3)承诺制造业回流，逐步废除损害就业的监管规定	1)调动美国制造业和创新力；2)现代化基础设施建设；3)全面促进美国的种族等；4)取消减税政策；5)“重建更好未来”：提升最低工资，投资绿色能源
能源环境	1)重振煤炭行业，发展传统能源;2)增加能源出口；3)废除《清洁能源计划》；4) 退出《巴黎气候协定》；5)推动基建:现代化农村基础设施，桥梁、铁路，电力、水资源项目	1)增加基础设施、汽车工业、公共交通、电力、住房、清洁能源等投资；2)重新加入《巴 黎气候协定》、世界卫生组织等国际组织
医疗保险	1)签署 CHIP 延期协议，提供 900 万美元医疗资金；2)废除奥巴马医改；3)解决吸毒和药物滥用问题	推进《平价医疗法案》:1)提供更多选择； 2)降低成本、提高质量、简化医疗体系；3) 反对处方药公司滥用职权；4)确保全民医疗
教育	1)实施 ESSA 法案，倡导灵活培养每位学生；2)学生援助简易化改革；3)实施全年分配助学金，帮助低收入学生更快获得学位	学生贷款免除计划、扩展免学费大学范围，以及全民学前班教育
防疫	1)近期呼吁戴口罩；2)放缓病毒检测速度；3)退出 WHO	1)呼吁颁布全国“口罩令”； 2)建立流行病检测委员会，保证全民免费检测，增加检测站点；3)重新加入 WHO

资料来源：华安证券研究所整理

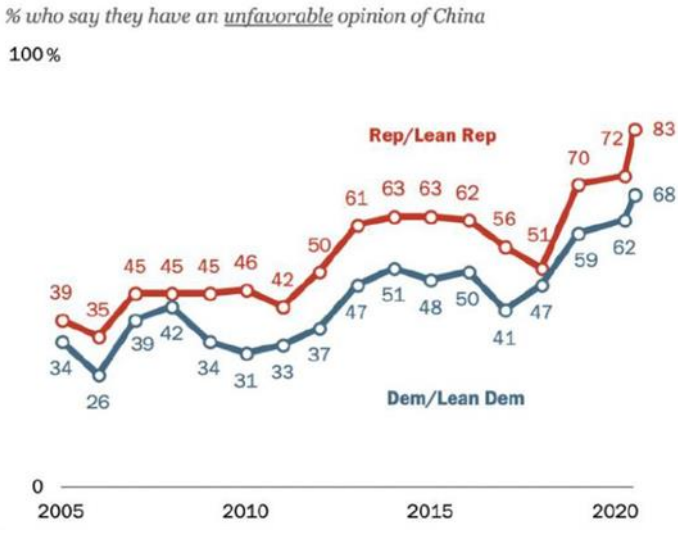
长期看，中美贸易摩擦只会缓和不会结束。美国两党已达成对华强硬共识，大选结束，中美关系也回不到过去，美国民众和两党支持者对华负面看法的比例均创新高。我们要对中美贸易摩擦的长期性有清醒认识，国产替代和自主可控是长远的逻辑。

图表 9 美国民众对华负面看法比例创新高



资料来源：Pew Research Center，华安证券研究所

图表 10 两党支持者对华负面比例创新高



资料来源：Pew Research Center，华安证券研究所

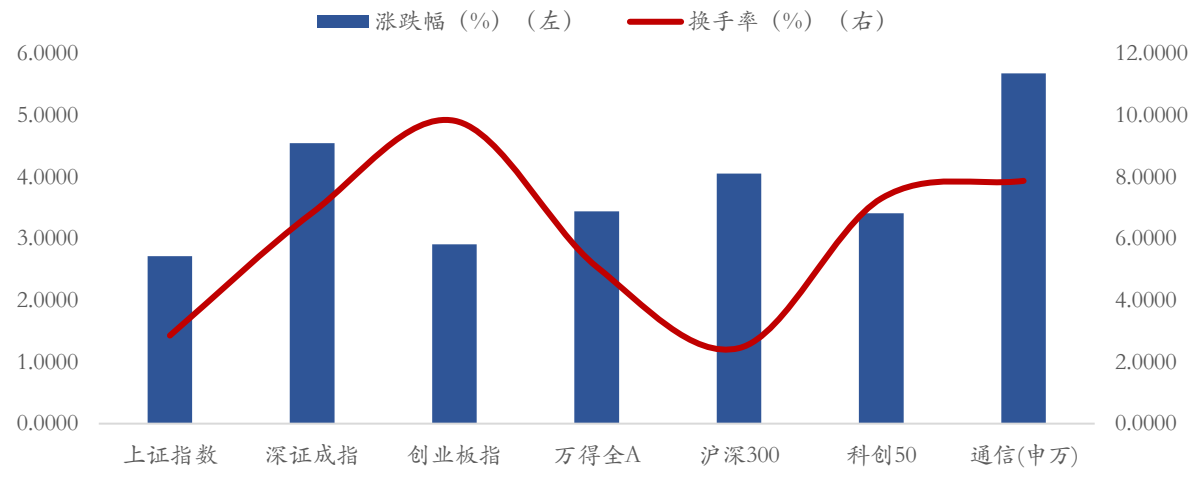
投资建议方面，1）我们正处于后疫情叠加后大选时代，个人、企业的数字化转型加速且不可逆，逐步推动新经济成为经济增长新引擎，建议关注作为新经济“底座”的 5G 产业链，如上游的武汉凡谷、深南电路，中游的光迅科技、中际旭创，下游的亿联网络、会畅通讯；2）后疫情时代全球供应链尚未完全恢复，国内厂商有望填补产能空缺，建议关注国内 IC 产业链，如芯片模组厂商移远通信、广和通；3）后大选时代拜登“暂时性”获胜，通信行业迎来下半年最好的投资窗口期，建议关注前期受到抑制的中兴通讯以及国产替代、自主可控的上海瀚讯、华测导航。

2 市场行情回顾

2.1 上周行业板块表现

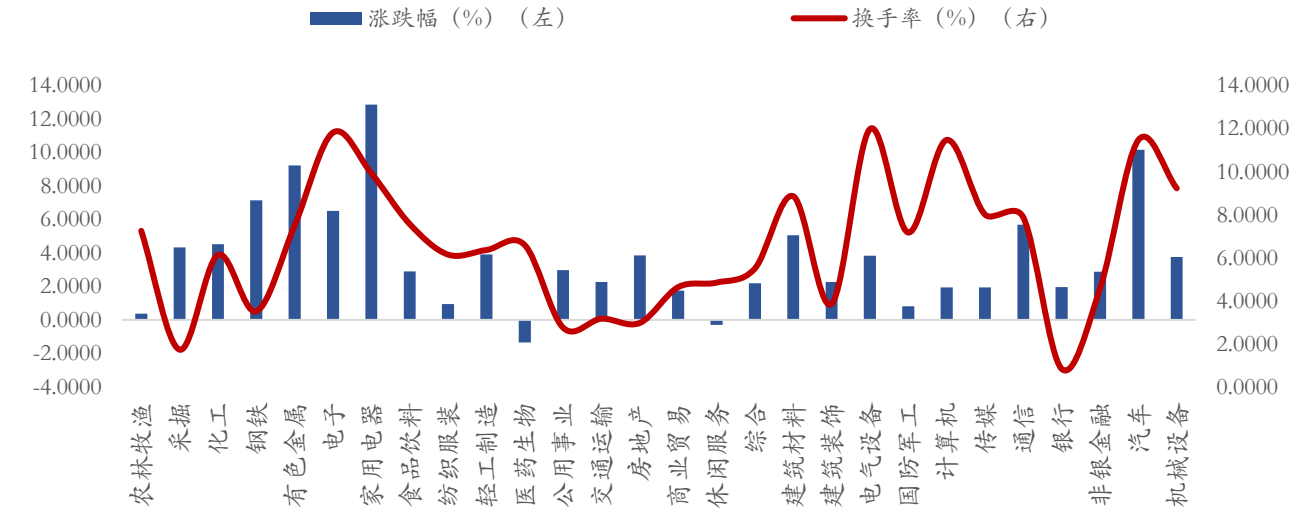
上周，通信（申万）指数上涨 5.68%，跑赢沪深 300 指数 1.63pct，在申万一级行业指数中表现排名第 7。板块行业指数来看，基站和光模块表现靠前，涨幅分别为 7.66%和 7.65%；板块概念指数来看，RCS 和华为概念表现靠前，涨幅分别为 5.78%和 5.41%，卫星互联网和广电系表现较差，涨幅分别 0.40%和 2.00%。

图表 11 上周板块指数行情统计



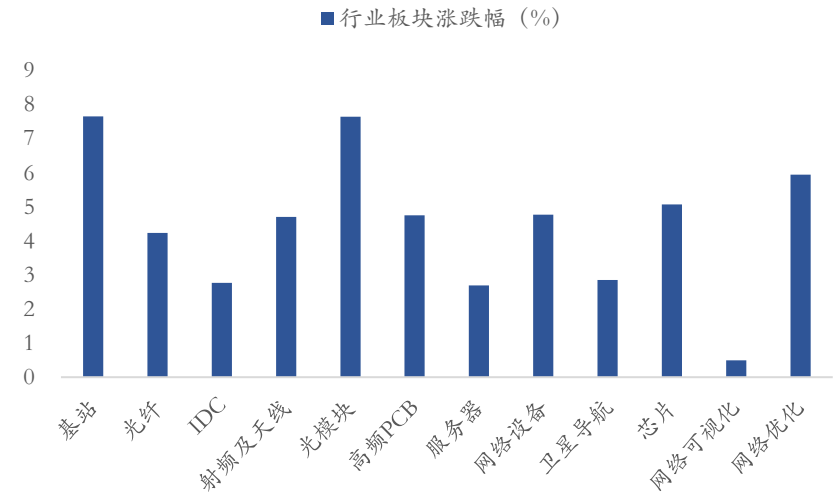
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 12 上周通信在中信一级行业指数中表现第 7



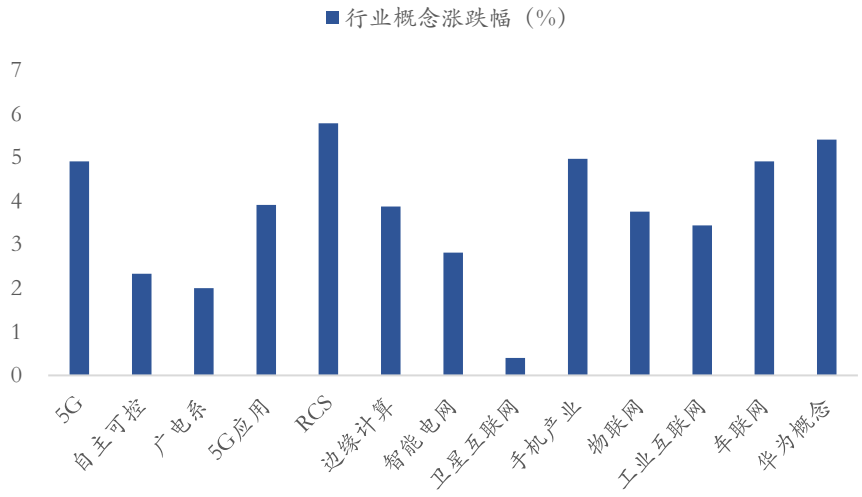
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 13 上周 Wind 通信行业板块指数行情统计



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 14 上周 Wind 通信行业概念指数行情统计



资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 个股表现

从个股表现看，上周涨幅前五分别是移为通信、澄天伟业、鹏博士、新易盛和武汉凡谷。

从今年以来的表现来看，新易盛、会畅通讯、广和通、七一二、广哈通信表现最好；映翰通、春兴精工、有方科技、远望谷、纵横通信表现较差。

图表 15 截至上周通信个股表现情况

周表现最好前十		周表现最差前十		今年以来表现最好前十		今年以来表现最差前十	
移为通信	29.59%	欣天科技	-12.85%	新易盛	140.36%	映翰通	-48.89%
澄天伟业	16.94%	天喻信息	-7.07%	会畅通讯	83.88%	春兴精工	-38.32%
鹏博士	16.12%	东土科技	-6.10%	广和通	82.74%	有方科技	-35.13%
新易盛	15.50%	百邦科技	-5.26%	七一二	80.64%	远望谷	-33.65%
武汉凡谷	14.58%	国盾量子	-4.95%	广哈通信	76.75%	纵横通信	-33.37%
东方通信	12.03%	深南股份	-3.07%	天孚通信	74.05%	东方通信	-33.19%
华脉科技	11.76%	通鼎互联	-2.01%	华测导航	65.01%	仕佳光子-U	-32.38%
天孚通信	11.54%	润建股份	-1.58%	移远通信	62.36%	中贝通信	-31.91%
中际旭创	11.42%	立昂技术	-1.41%	邦讯技术	51.28%	盟升电子	-31.03%
中富通	11.09%	富通鑫茂	-1.29%	科信技术	48.11%	剑桥科技	-29.13%

资料来源：Wind、华安证券研究所

3 产业要闻

1）中国联通率先完成全球首例 Cat1 bis PSM 现网测试

日前，中国联通物联网联合中国联通研究院、紫光展锐和华为在江苏、上海 2 省市基于联通雁飞 Cat1 模组，率先完成全球首例 Cat1 bis PSM 低功耗特性现网测试，成为全球首个完成 Cat1 bis PSM 现网测试的运营商。（来源：C114 通信网）

2）紫光国芯发布 GDDR6 控制器芯片：12nm 工艺，速率可达 16Gbps

日前西安紫光国芯宣布推出 12nm 工艺的 GDDR6 存储控制器和物理接口 IP（GDDR6 MC/PHY IP），制程工艺使用的是 GF 格芯的 12nm LP 低功耗工艺。（来源：半导体行业观察）

3）广东省率先开展 6G 等技术研发

日前，《广东省推进新型基础设施建设三年实施方案（2020-2022 年）》正式印发。《实施方案》提出广东省将率先开展第六代移动通信（6G）、太赫兹通信等技术研发。（来源：5G 通信）

4）中国电信宣布覆盖全国 300+城市的 5G SA 正式规模商用

11 月 7 日，2020 天翼智能生态博览会暨第十二届天翼智能生态产业高峰论坛在广州开幕，中国电信宣布覆盖全国 300+城市的 5G SA 正式规模商用，并在本次高峰论坛

正式启动“量子铸盾行动”。（来源：新浪财经）

5）LightCounting 全线下调光模块市场预期

到 2020 年中期，服务提供商的收入前景开始恶化。Ciena、思科以及最近的英特尔都大幅下调了面向企业和电信客户的销售预期。除光互连（主要是有源光缆 AOC）板块外，LightCounting 下调了所有市场细分的市场预测。（来源：光通信观察）

4 重点公司公告

1）润建股份：关于电力业务中标项目的公告

公司中标华电关岭县马马崖水光互补 300MWp 农业光伏电站项目，预计中标金额 2,400 万元。

2）上海瀚讯：发布 2020 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书(修订稿)

公司本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过 10 亿元，拟用于研发基地建设项目、5G 小基站设备研发及产业化项目、补充流动资金项目。

3）中国联通：关于联通运营公司向联通集团收购一汽通信科技 51%股权的公告

中国联通运营公司向联通集团收购一汽通信科技 51%股权，收购对价为人民币 1.3 亿元。

4）科信技术：发布向特定对象发行股票募集股票募集说明书（修订稿）

公司本次发行拟募集资金总额不超过 4.21 亿元，用于 5G 通信高效能源研发与产业化项目、补充流动资金。

5）中通国脉：签署日常经营合同的公告

中通国脉与克什克腾旗教育局签署日常经营合同，合同主要内容为货物采购，硬件系统集成，安装、调试及培训，金额约为 2.50 亿元。

6）恒信东方：发布 2019 年度非公开发行 A 股股票预案（第四次修订稿）

公司拟定增 9.85 亿元，募集资金用于适用于 VR 开发的 AI 虚拟生态引擎系统、VR 数字资产生产项目、VR 数字资产生产项目。

8）鼎信通讯：关于收到项目中标通知书的公告

公司为“国家电网有限公司营销项目 2020 年第二次电能表（含用电信息采集）招标采购项目”第一分标、第二分标、第五分标及第六分标中标人，预计中标总金额约为 2.34 亿元。

9）特发信息：关于公司收到中标通知书的公告

公司中标鹏城云脑Ⅱ扩展型项目信息化工程第一阶段项目，预计中标金额 28.18 亿元。

10）润建股份：关于收到中标通知书的公告

公司中标 2020 年-2021 年中移集成和雄研院业务合作支撑-售前支撑服务采购项目，预计中标金额 2,087 万元。

11）梦网集团：关于全资子公司中标中移互联网有限公司 2020-2021 年消息聚合平台运营支撑框架公开比选项目的公告

该公司全资子公司梦网科技中标“中移互联网有限公司 2020-2021 年消息聚合平台运营支撑框架公开比选项目”，中选份额为 100%，本次中选将对公司聚焦 5G 消息战略目标落地形成积极影响。

12）闻泰科技：2020 年度公开发行可转换公司债券预案

本次发行可转换债 90 亿元，募集资金将用于闻泰无锡智能制造产业园项目、闻泰昆明智能制造产业园项目（二期）、闻泰印度智能制造产业园项目、移动智能终端及配件研发中心建设项目、补充流动资金及偿还银行贷款。

5 运营商集采招标统计

1）华为、中兴中标联通 IMS 关口局及移网 IMS 集中化改造

中兴通讯股份有限公司和华为技术有限公司、华为技术服务有限公司(联合体)中标。此项目需要新建 IMS 关口局 29 套，扩容大区集中化改造后的虚拟化用户容量，升级 ENUM/DNS 设备、移网 IMS 设备，搬迁改造现网网管及增强网管系统。

2）中国移动拟采购面向 5G 垂直行业的网络支撑体系研究服务

11 月 5 日，中国移动发布 2020 年面向 5G 垂直行业的网络支撑体系研究项目的招标公告，拟采购一家合作伙伴，提供面向 5G 垂直行业的网络支撑体系研究服务。

3）中兴通讯中标浙江联通 5G 移动核心网 MME 扩容

11 月 4 日，浙江联通发布 5G 移动核心网扩容工程中兴 MME 扩容采购项目进行单一来源采购，单一来源的供应商为中兴通讯股份有限公司。该项目的服务周期为终验后 24 个月。

4）云南移动预采购 4082 套光缆交接箱

11 月 3 日，云南移动发布 2020-2021 年光交箱扩容改造产品采购公告，预计将采购总计 4082 套光缆交接箱，项目总预算为 1765.73 万元。

5）四川移动预采购 63000 台华为手机

11 月 2 日，四川移动终端公司发布公告称，将采购华为 P40 和 P40 PRO 公开版手机。总计 63000 台，总预算为 25357.5 万元（含税）。

6）上海移动发布 2020-2021 年 5G 无源波分设备集采结果

该项目于上海移动 8 月启动招标，中标企业 4 家，其中光纤在线会员单位：迅特、欣诺、华为中标，中标份额分别为 40%、30%、20%、10%，本次集采计划采购数量为，6600 套无源波分设备，其中 5600 套 6 波设备，1000 套 12 波设备。

6 风险提示

1）海外疫情反复，全球供应链恢复不及预期；2）美国大选结果仍存在不确定性。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。