通信行业 2020 三季报综述

Q3 通信业绩增速较好，IDC 和光模块表现亮眼，行业整体估值较低，配置价值越发凸显

增持（维持）

2020 年 11 月 03 日

证券分析师 侯宾
执业证号：S0600518070001
021-60199793
houb@dwzq.com.cn
研究助理 姚久花
yaojh@dwzq.com.cn

投资要点

- **三季度通信行业走势整体弱于大盘，估值处于历史低位，配置价值凸显：**截止 11 月 2 日，2020 年通信行业指数下滑 7.18%，其中 Q3 季度通信行业指数下降 7.71%，沪深 300 上升 8.00%，通信行业整体走势弱于沪深 300 指数 15.70%。**11 月 2 日通信行业整体 TTM PE 为 38.94 倍，相比今年 6 月估值高点下降 13 倍，当前估值水平仅超过过去十年内 32.43%的区间，**考虑到通信全行业业绩仍在快速提升，我们认为未来通信行业估值有望修复，当下配置价值较高。

- **Q3 营收和扣非归母净利润同比和环比均有改善，下游应用场景成熟将带动未来业绩进一步提升：**2020Q3 单季度通信（申万）行业实现营收 1819.49 亿元，同比上升 10.60%，相比 Q2（6.58%）提升 4.02pp；实现扣非归母净利润 56.66 亿元，同比上升 38.85%。横向比较来看，Q3 单季度通信行业归母净利润增速在 28 个行业中排名第 11 名，表现较好。**我们认为，当前新基建政策带动下游 5G 和数据中心的快速建设，通信全行业受益，预计未来 5G 成熟后带动应用兴起，通信行业业绩将实现进一步增长。**

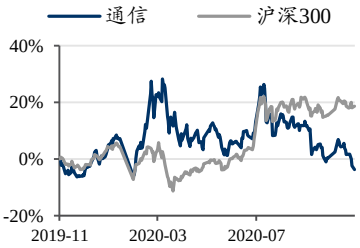
- **细分板块分化明显，IDC 和光模块表现亮眼，预计 5G 建设成熟后，云计算、物联网、车联网、高清视频等板块业绩将进一步发力：**2020 年 Q3 单季度通信行业所有细分板块中，IDC 和光模块两细分赛道的公司业绩增长最快，归母净利润的同比增速分别为 176.13%和 63.77%。IDC 和光模块实现业绩快速增长的主要原因是 5G 加速推进和数据中心数量增长较快。**我们认为，未来通信行业细分板块中，一方面，IDC 和光模块等板块的业绩确定性较强，营收和归母净利润仍将持续提升；另一方面，随着 5G 建设完善和下游应用场景的不断成熟，物联网、车联网、高清视频等应用场景将迎来业绩的快速增长期。**

- **投资建议：**建议重点关注两条主线：1）以新基建为代表的 IDC、光模块领域，相关公司有望受益于流量爆发景气度持续提升；2）以物联网、车联网、高清视频为代表的具备长期成长空间的 5G 应用领域。

- **建议关注的标的：IDC：**数据港、宝信软件、佳力图、沙钢股份、奥飞数据、杭钢股份等；**光模块：**天孚通信、博创科技、新易盛、中际旭创、华工科技等；**高清视频：**淳中科技；**主设备：**中兴通讯；**云计算：**网宿科技、优刻得；**物/车联网：**移远通信、广和通、中科创达等。

- **风险提示：**中美摩擦带来的供应体系风险；下半年设备商去库存风险；行业竞争加剧风险。

行业走势



相关研究

1、《通信：本周专题：通信行业 Q3 业绩表现亮眼，持续关注 5G、云计算等领域投资机会》2020-11-01

2、《通信：本周专题：为什么说当前时点可以对 5G 和新基建板块更加乐观？》2020-10-25

3、《通信：本周专题：鼓励 5G 相关产业稳中求进，加强量子科技发展战略布局，持续关注 5G 新基建及 5G 应用领域投资机会》2020-10-18

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 行业三季度走势偏弱，估值处于历史低位 4
1.1. 通信三季度股价走势弱于大盘 4
1.2. 当前通信行业处于历史估值低位，配置价值凸显 4
1.3. 通信三季度涨跌幅前十股票 5
2. 业绩增速较快，净利率环比提升 5
2.1. 通信行业 Q3 业绩增速排名靠前 5
2.2. 业绩增长显著，下游应用成熟将进一步带动业绩提升 6
2.3. 毛利率环比小幅下降，费用控制下净利率仍有提升 6
3. 细分板块三季度业绩表现 7
3.1. 个别细分赛道保持快速增长 7
3.2. 运营商：迅速走出疫情影响，Q3 业绩加速恢复 7
3.3. 网络设备：短期业绩承压，净利润下滑，长期仍看好业绩增长 7
3.4. IDC：行业维持高速增长，环比业绩持续加速 8
3.5. 光模块：业绩快速增长，长期确定性较强 8
3.6. 物/车联网及模组：5G 应用不断成熟，静待业绩提升期到来 9
3.7. 云计算：短期业绩有所下滑，长期空间广阔 9
3.8. 光纤光缆：供需格局改善，盈利能力回升 10
3.9. PCB：短期增速放缓，长期仍有空间 10
4. 建议关注个股 2020 年前三季度业绩情况 11
5. 投资建议及建议关注的标的 13
6. 风险提示 13

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1：通信（申万）指数 2020 年走势 4
图 2：通信（申万）指数近 10 年 TTM PE 情况（倍） 4
图 3：三季度通信行业涨幅前十股票（%） 5
图 4：三季度通信行业跌幅前十股票（%） 5
图 5：申万行业 20Q3 扣非归母净利润增速横向比较（%） 5
图 6：通信（申万）行业单季度营业收入（亿元，%） 6
图 7：通信（申万）单季度扣非归母净利润（亿元，%） 6
图 8：通信（申万）行业累计毛利率和净利率（%） 6
图 9：运营商板块营业总收入（亿元，%） 7
图 10：运营商板块归母净利润（亿元，%） 7
图 11：网络设备板块营业总收入（亿元，%） 8
图 12：运网络设备板块归母净利润（亿元，%） 8
图 13：IDC 板块营业总收入（亿元，%） 8
图 14：IDC 板块归母净利润（亿元，%） 8
图 15：光模块板块营业总收入（亿元，%） 9
图 16：光模块板块归母净利润（亿元，%） 9
图 17：物/车联网及模组板块营业总收入（亿元，%） 9
图 18：物/车联网及模组板块归母净利润（亿元，%） 9
图 19：云计算板块营业总收入（亿元，%） 10
图 20：云计算板块归母净利润（亿元，%） 10
图 21：光纤光缆板块营业总收入（亿元，%） 10
图 22：光纤光缆板块归母净利润（亿元，%） 10
图 23：PCB 板块营业总收入（亿元，%） 11
图 24：PCB 板块归母净利润（亿元，%） 11

表 1：20Q3 通信各子板块业绩表现 7
表 2：行业建议关注个股业绩一览 11

1. 行业三季度走势偏弱，估值处于历史低位

1.1. 通信三季度股价走势弱于大盘

截止 11 月 2 日，2020 年通信行业指数下滑 7.18%，其中 Q3 季度通信行业指数下降 7.71%，沪深 300 上升 8.00%，通信行业整体走势弱于沪深 300 指数 15.70%。

图 1：通信（申万）指数 2020 年走势

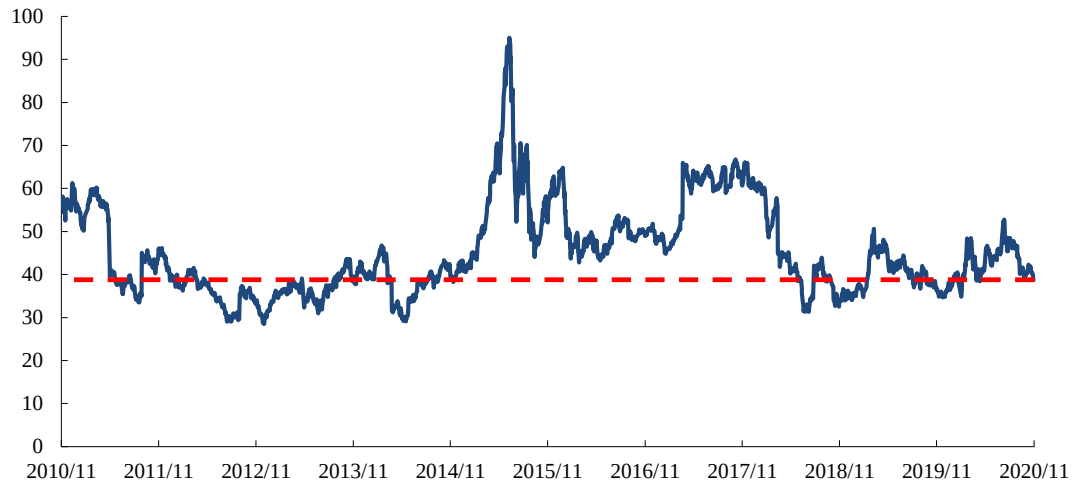


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 当前通信行业处于历史估值低位，配置价值凸显

从 TTM PE 情况来看，截止 11 月 2 日，通信行业整体 TTM PE 为 38.94 倍，相比今年 6 月估值高点下降 13 倍，观察通信行业过去十年的估值水平，当前估值水平仅超过历史 32.43%的区间，考虑到通信全行业业绩仍在快速提升，**我们认为未来通信行业估值有望修复，当下配置价值较高。**

图 2：通信（申万）指数近 10 年 TTM PE 情况（倍）

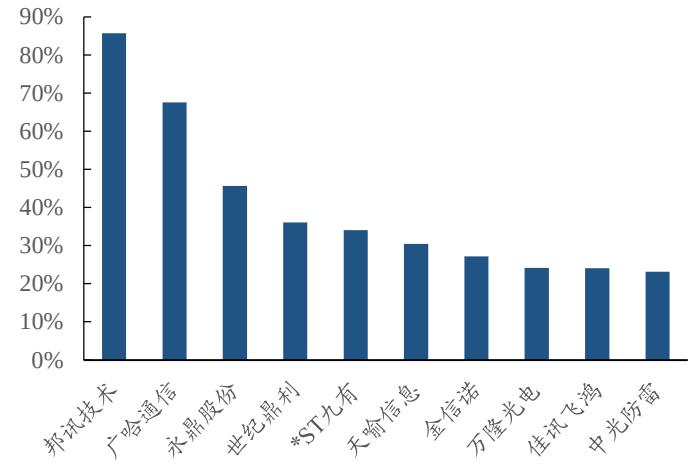


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 通信三季度涨跌幅前十股票

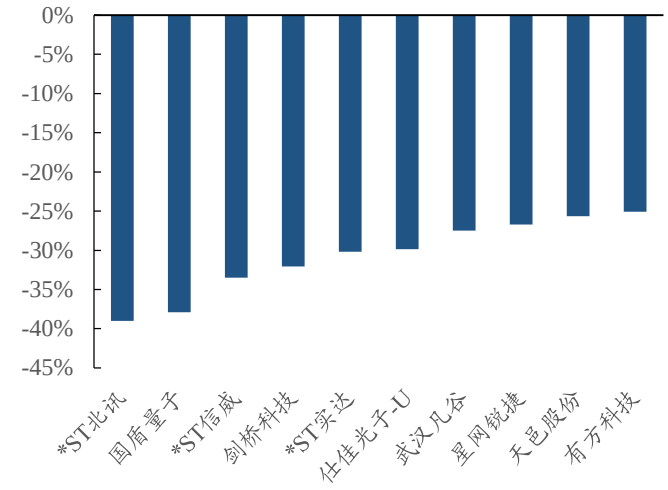
从个股涨跌幅情况来看，三季度（7 月 1 日至 9 月 30 日）通信行业涨幅前十的股票分别是邦讯技术、广哈通信、永鼎股份、世纪鼎利、*ST 九有、天喻信息、金信诺、万隆光电、佳讯飞鸿和中光防雷；行业跌幅前十的股票分别是*ST 北讯、国盾量子、*ST 信威、剑桥科技、*ST 实达、仕佳光子-U、武汉凡谷、星网锐捷、天邑股份和有方科技。

图 3：三季度通信行业涨幅前十股票（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：三季度通信行业跌幅前十股票（%）



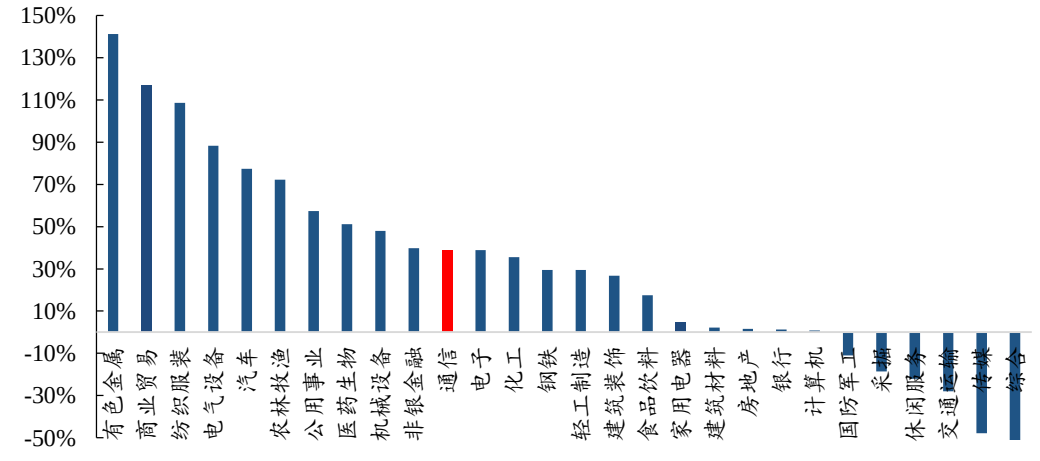
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 业绩增速较快，净利率环比提升

2.1. 通信行业 Q3 业绩增速排名靠前

我们选取申万行业指数进行横向对比，通信行业 2020 年 Q3 单季度扣非归母净利润同比增速 38.85%，在 28 个行业中排名 11，总体表现良好。**我们认为，当前新基建政策带动下游 5G 和数据中心的快速建设，通信全行业受益促使业绩快速提升。**

图 5：申万行业 20Q3 扣非归母净利润增速横向比较（%）



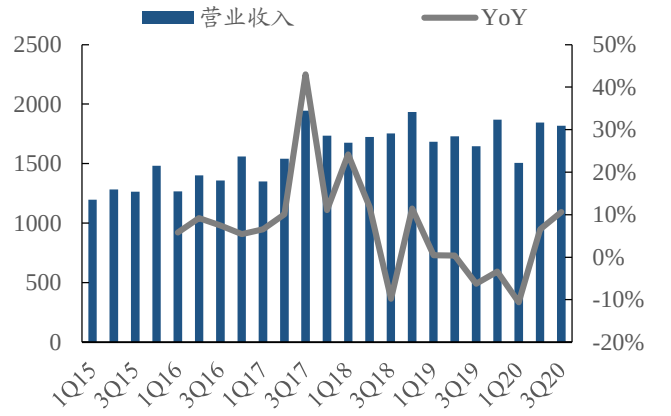
数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.2. 业绩增长显著，下游应用成熟将进一步带动业绩提升

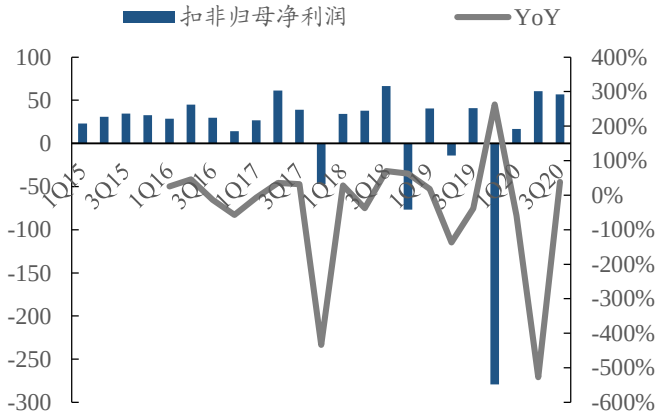
Q3 单季度通信（申万）行业实现营收 1819.49 亿元，同比上升 10.60%，相比 Q2（6.58%）提升 4.02pp；实现扣非归母净利润 56.66 亿元，同比上升 38.85%。通信行业一季度受疫情影响出现业绩下滑，但二季度以来全行业营收和归母净利润同比均实现较快增长。**我们认为，目前行业下游 5G 和数据中心处于快速建设期，带动通信行业业绩迅速提升。**

图 6：通信（申万）行业单季度营业收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：通信（申万）单季度扣非归母净利润（亿元，%）

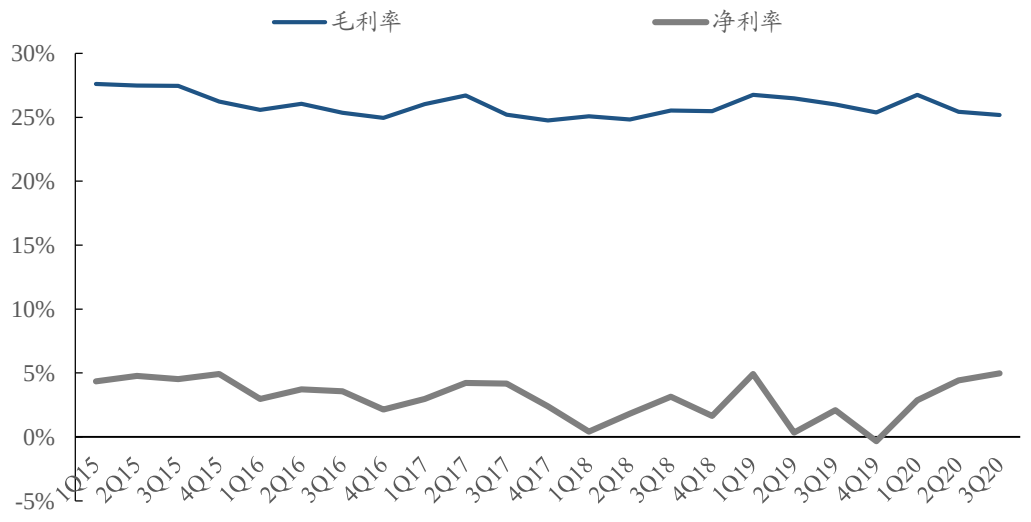


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 毛利率环比小幅下降，费用控制下净利率仍有提升

2020 年以来通信（申万）行业毛利率呈下滑态势，前三季度全行业毛利率 25.18%，相比上半年（25.44%）下降 0.25pp。但受益于费用控制等因素，行业净利率仍有提升。前三季度全行业期间费用率为 14.26%，相比上半年（14.56%）下降 0.30pp；**前三季度全行业净利率为 4.98%，相比上半年（4.42%）上升 0.56pp。**

图 8：通信（申万）行业累计毛利率和净利率（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 细分板块三季度业绩表现

3.1. 个别细分赛道保持快速增长

从全行业 2020 年的业绩情况来看，行业总体增速表现良好，八个细分板块中五个板块 Q3 归母净利润实现增长。**通信行业所有细分板块中，IDC 和光模块两细分赛道的公司业绩增长最快，归母净利润的同比增速分别为 176.13%和 63.77%。**

表 1：20Q3 通信各子板块业绩表现

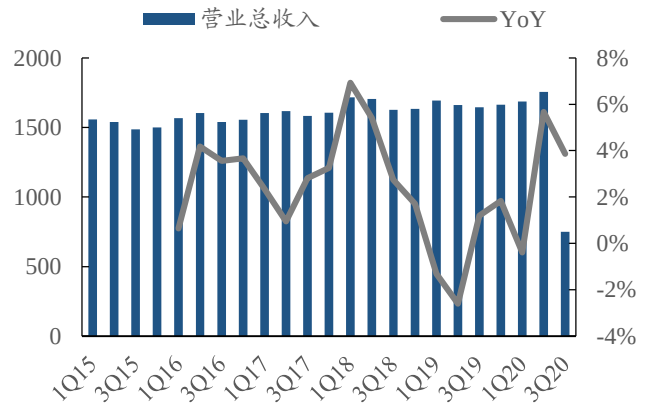
细分行业	20Q3 营业总收入（亿元）	营收同比	归母净利润（亿元）	归母同比
运营商	749.58	3.87%	14.40	10.72%
网络设备	675.22	12.80%	19.75	-48.18%
IDC	222.15	17.15%	28.81	176.13%
光模块	65.16	45.05%	8.29	63.77%
物/车联网及模组	100.85	40.26%	7.18	-1.13%
云计算	21.15	18.53%	-0.71	19Q3 亏损 0.28 亿元
光纤光缆	248.19	-0.60%	12.59	14.94%
PCB	118.14	8.78%	15.34	1.42%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 运营商：迅速走出疫情影响，Q3 业绩加速恢复

2019 年初以来运营商业绩增速在不断改善，Q3 单季度（中国联通）实现营收 749.58 亿元，同比上升 3.87%，增速较 Q2（5.67%）下降 1.80pp；实现归母净利润 14.40 亿元，同比上升 10.72%。，增速较 Q2（7.83%）上升 2.89pp。

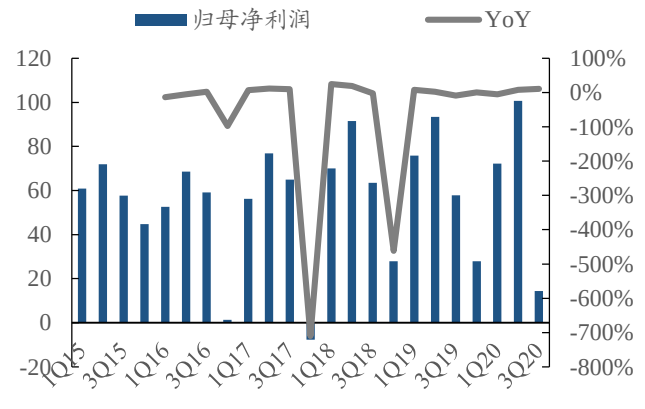
图 9：运营商板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：不包含中国移动；20Q3 业绩及增速仅考虑联通

图 10：运营商板块归母净利润（亿元，%）



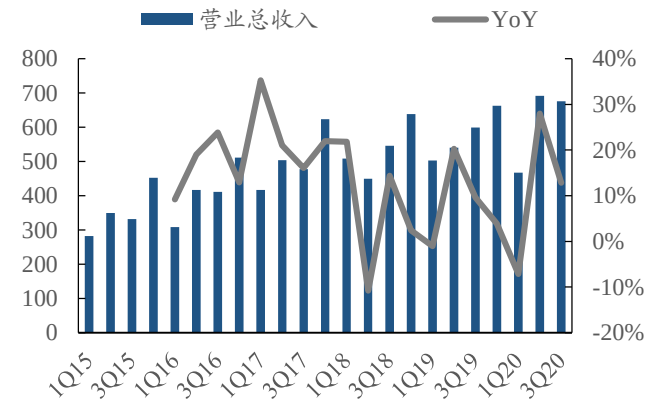
数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：不包含中国移动；20Q3 业绩及增速仅考虑联通

3.3. 网络设备：短期业绩承压，净利润下滑，长期仍看好业绩增长

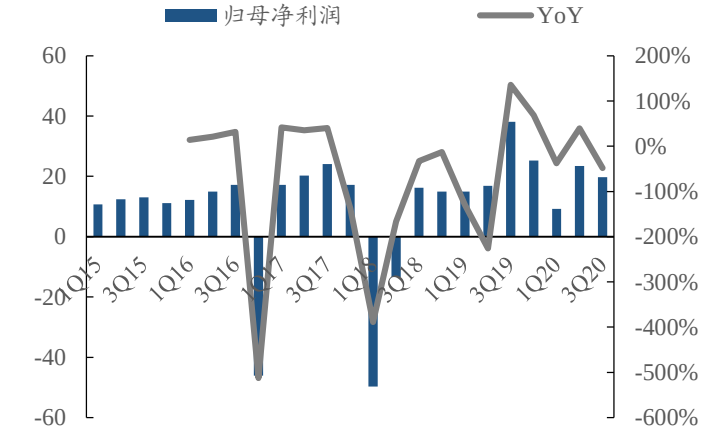
2020 年 Q3 单季度公司实现营收 675.22 亿元，同比增长 12.80%，同比增速较 Q2（27.98%）下降 15.18pp；实现归母净利润 19.75 亿元，同比下降 48.18%，下降趋势明显。一方面，Q3 运营商招标进度放缓，另一方面去年同期部分公司有较多资产处置收益，两方面原因叠加导致 Q3 业绩下滑。**我们认为，四季度后运营商招标跟进，资产处置方面影响消除，长期仍看好网络设备板块业绩提升。**

图 11：网络设备板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 12：运网络设备板块归母净利润（亿元，%）

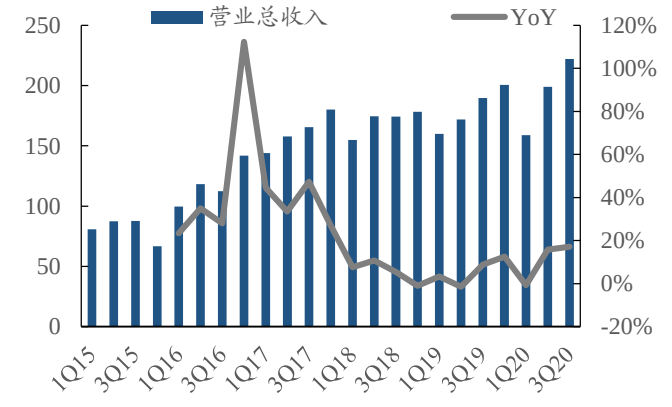


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.4. IDC：行业维持高速增长，环比业绩持续加速

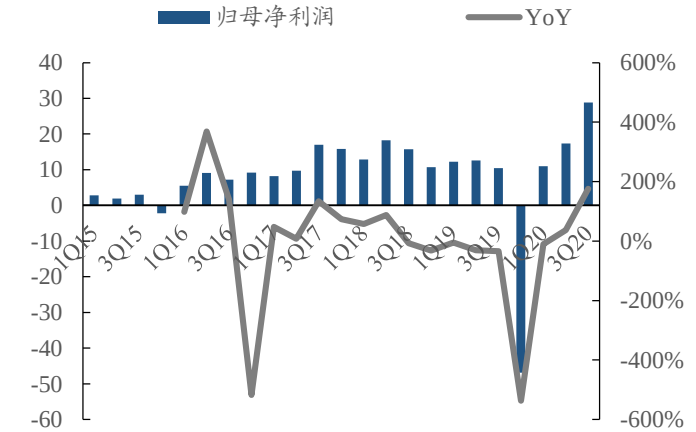
2020 年 Q3 单季度 IDC 板块实现营收 222.15 亿元，同比上升 17.15%，同比增速较 Q2（15.76%）上升 1.39pp；实现归母净利润 28.81 亿元，同比上升 176.13%，同比增速较 Q2（37.14%）上升 138.99pp。受益 5G 带动的流量爆发，IDC 板块业绩快速增长，环比增速持续改善。**我们认为，长期来看数据中心需求长期持续增长，IDC 板块公司业绩将随着下游需求的增长保持快速提升态势。**

图 13：IDC 板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 14：IDC 板块归母净利润（亿元，%）



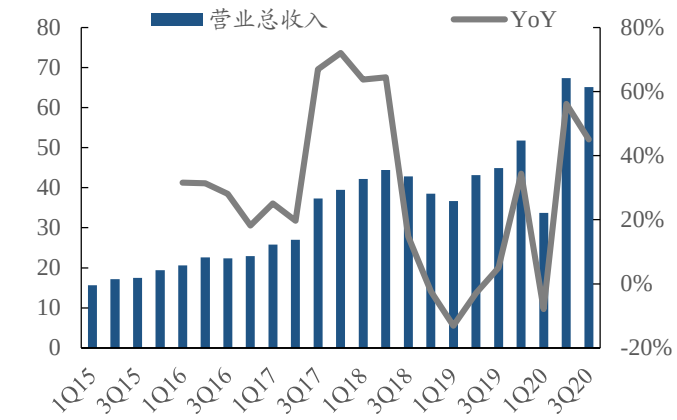
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.5. 光模块：业绩快速增长，长期确定性较强

2020Q3 单季度光模块板块实现营收 65.16 亿元，同比增长 45.05%，同比增速较 Q2

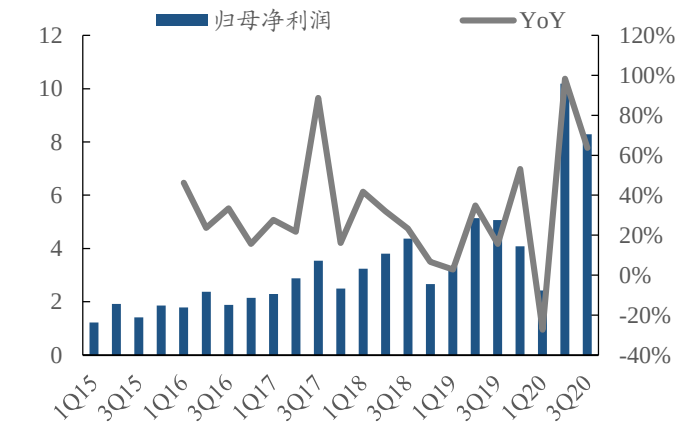
（56.19%）下降 11.14pp；实现归母净利润 8.29 亿元，同比增长 63.77%，同比增速较 Q2（98.34%）下降 34.56pp。尽管业绩同比增速略有下滑，但板块业绩仍维持高速增长，**我们认为在下游 5G 高速建设及数据中心数量快速提升的全球大趋势下，光模块板块业绩确定性较强，长期业绩能维持较快增速。**

图 15：光模块板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 16：光模块板块归母净利润（亿元，%）

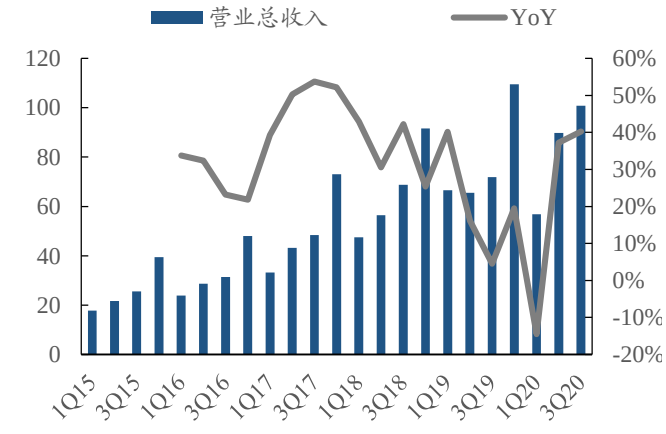


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.6. 物/车联网及模组：5G 应用不断成熟，静待业绩提升期到来

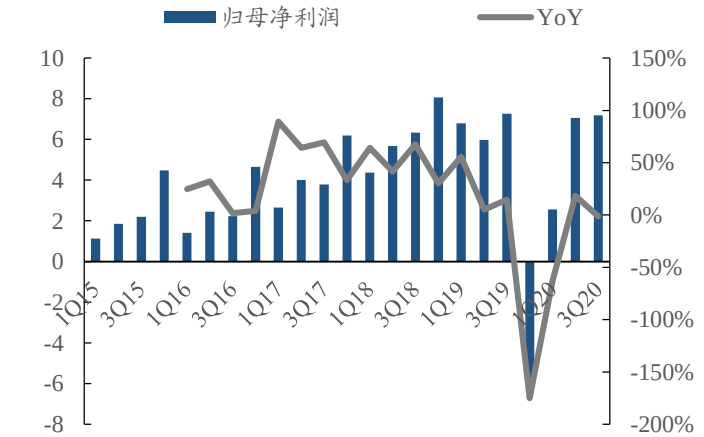
2020Q3 单季度物联网、车联网及模组板块实现营收 100.85 亿元，同比增长 40.26%，同比增速较 Q2（37.19%）上升 3.07pp；实现归母净利润 7.18 亿元，同比下降 1.13%，同比增速较 Q2（18.18%）下降 19.31pp。**当前处于 5G 建设的前中期，物联网、车联网等下游应用场景仍未铺开，我们认为未来随着 5G 建设逐步成熟，物联网、车联网等场景的配套设施完善后，该板块将会迎来业绩的快速提升期。**

图 17：物/车联网及模组板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 18：物/车联网及模组板块归母净利润（亿元，%）



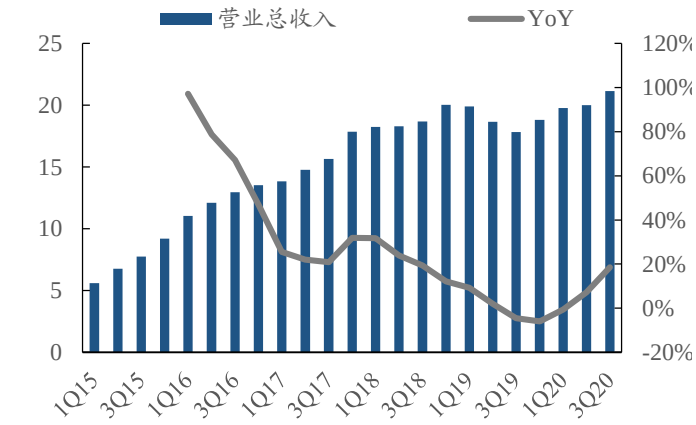
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.7. 云计算：短期业绩有所下滑，长期空间广阔

2020Q3 单季度云计算板块实现营收 21.15 亿元，同比上升 18.53%，同比增速较 Q2（7.19%）上升 11.34pp；实现归母净利润-0.71 亿元，去年同期实现归母净利润-0.28 亿

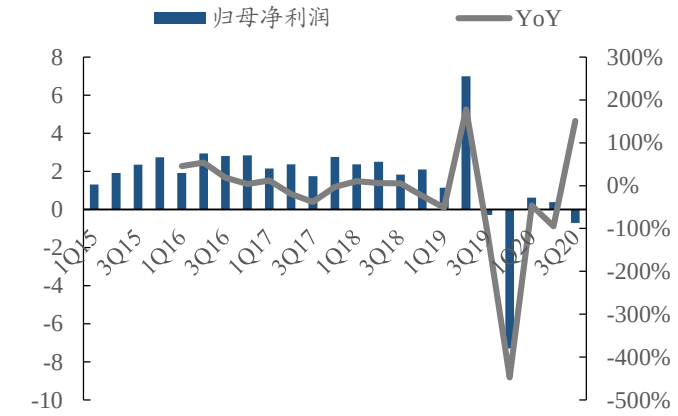
元。国内云计算行业仍处于发展初期，厂商规模效应较弱，盈利能力受限。**我们认为，当前云计算产业正处于成长期，行业内公司营收持续增长，规模效应将逐步呈现，行业成熟后云计算产业内玩家业绩有望快速提升。**

图 19：云计算板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 20：云计算板块归母净利润（亿元，%）

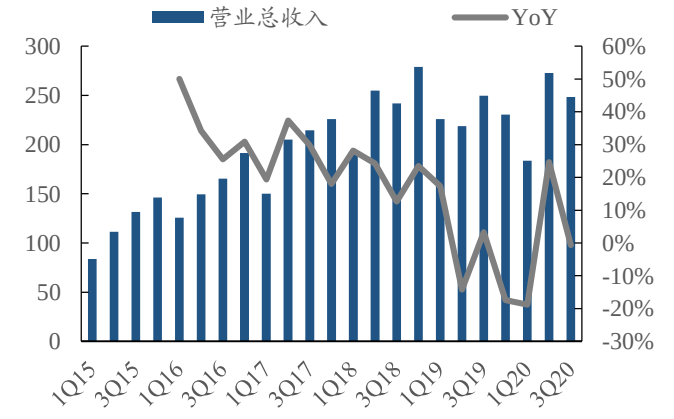


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.8. 光纤光缆：供需格局改善，盈利能力回升

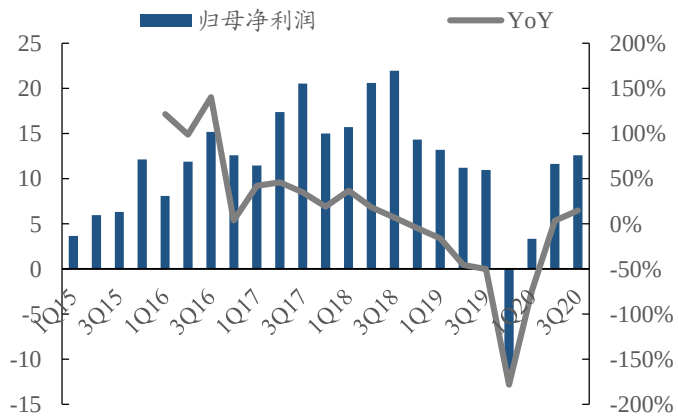
2020Q3 单季度光纤光缆板块实现营收 248.19 亿元，同比下降 0.60%，同比增速较 Q2 下降（24.59%）25.19pp；实现归母净利润 12.59 亿元，同比上升 14.94%，同比增速较 Q2（3.63%）上升 11.31pp。**受行业供需格局变化影响，2019 年以来板块业绩均表现较差，但 2020 年以来板块呈现恢复态势，归母净利润已连续 3 个季度实现环比改善。**

图 21：光纤光缆板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 22：光纤光缆板块归母净利润（亿元，%）

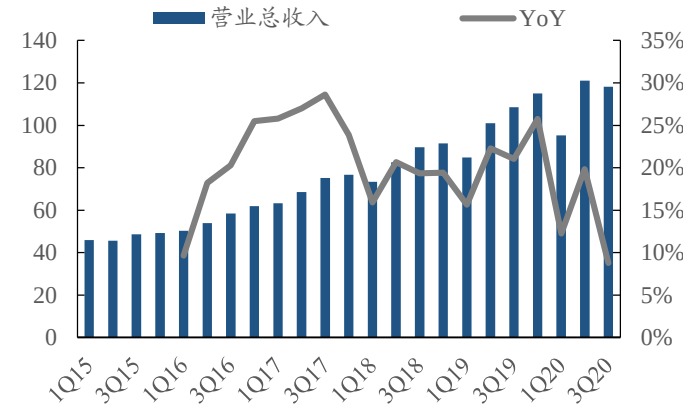


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.9. PCB：短期增速放缓，长期仍有空间

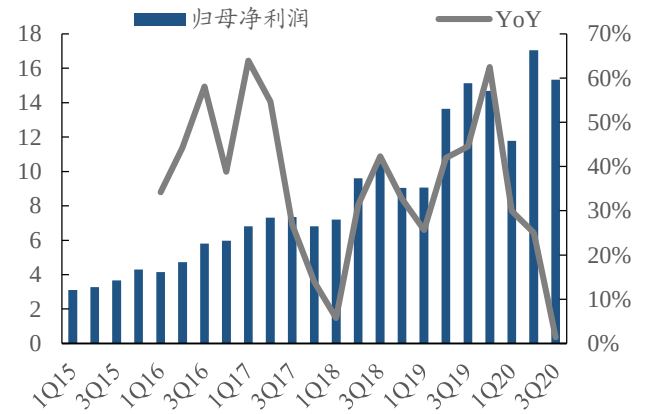
2020Q3 单季度 PCB 板块实现营收 118.14 亿元，同比上升 8.78%，同比增速较 Q2（19.85%）下降 11.07pp；实现归母净利润 15.34 亿元，同比上升 1.42%，同比增速较 Q2（24.97%）下降 23.56pp。**短期来看 PCB 板块业绩增速有所放缓，但长期来看，受益下游需求不断提升和国产替代趋势，预计该板块业绩仍将保持稳健增长。**

图 23：PCB 板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 24：PCB 板块归母净利润（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 建议关注个股 2020 年前三季度业绩情况

从通信行业重点个股的业绩情况来看：**运营商板块**，中国联通 Q3 增速较快；**网络设备板块**，烽火通信 Q3 归母净利润表现较好；**IDC 板块**整体增速较快，其中杭钢股份、沙钢股份、数据港、佳力图和宝信软件等公司业绩表现优异；**光模块板块** Q3 业绩保持高增长，其中博创科技、天孚通信和中际旭创均有较快增长；**物/车联网及模组板块**，移远通信、广和通和中科创达等公司表现良好；其他板块中，二六三、会畅通讯、浩云科技和淳中科技等公司均维持较快增速。

表 2：行业建议关注个股业绩一览

细分行业	证券简称	单季度归母净利润增速			单季度营收同比增速			市值（亿元）
		20Q1	20Q2	20Q3	20Q1	20Q2	20Q3	
运营商	中国联通	-14%	40%	11%	1%	7%	4%	1479
网络设备	烽火通信	-214%	-6%	16%	-40%	-8%	10%	276
网络设备	天源迪科	-63%	75%	0%	-25%	96%	37%	55
网络设备	浪潮信息	48%	49%	-9%	16%	61%	-9%	443
网络设备	星网锐捷	771%	-25%	-19%	-16%	13%	19%	140
网络设备	中兴通讯	-10%	77%	-68%	-3%	15%	37%	1357
IDC	杭钢股份	-67%	-9%	236%	-9%	23%	34%	196
IDC	沙钢股份	-2%	-17%	112%	-5%	12%	6%	286
IDC	数据港	-19%	-6%	105%	-9%	11%	53%	164
IDC	佳力图	-89%	47%	85%	-51%	8%	7%	39
IDC	宝信软件	36%	88%	53%	-3%	56%	26%	623
IDC	南兴股份	-11%	73%	34%	22%	49%	43%	52
IDC	光环新网	13%	17%	5%	48%	-15%	-9%	295
IDC	英维克	78%	36%	-2%	18%	62%	2%	62

IDC	奥飞数据	351%	-16%	-4%	37%	-57%	55%	83
IDC	科士达	-53%	40%	-4%	-38%	5%	8%	78
IDC	城地香江	211%	6%	-19%	45%	18%	25%	84
IDC	立昂技术	7%	-144%	-129%	44%	29%	-19%	66
IDC	鹏博士	58%	21642%	-21923%	-17%	3%	-14%	97
光模块	博创科技	-19%	793%	2072%	54%	111%	200%	70
光模块	剑桥科技	1296%	-84%	354%	-18%	13%	-1%	37
光模块	天孚通信	37%	83%	80%	40%	72%	96%	118
光模块	中际旭创	54%	96%	56%	51%	65%	57%	337
光模块	光迅科技	-109%	169%	48%	-40%	45%	19%	219
光模块	华工科技	-112%	53%	10%	-34%	41%	33%	234
光模块	太辰光	-64%	-60%	-66%	-53%	-39%	-25%	44
物联网	拓邦股份	21%	11%	69%	-4%	29%	54%	88
物联网	和而泰	3%	-3%	54%	-4%	12%	49%	154
物联网	移为通信	-29%	-37%	-44%	-28%	-37%	-25%	55
车联网	中科创达	32%	186%	75%	32%	52%	37%	362
车联网	高新兴	-144%	-96%	-53%	-62%	-8%	-3%	86
车联网	佳都科技	-122%	203%	-87%	-48%	57%	56%	157
模组	移远通信	-22%	3%	265%	39%	52%	49%	196
模组	广和通	35%	103%	116%	26%	68%	49%	142
云计算	网宿科技	-21%	-87%	-200%	-6%	0%	-2%	191
云计算	优刻得-W	-696%	-1547%	-3602%	25%	36%	95%	226
PCB	生益科技	36%	28%	15%	12%	18%	9%	548
PCB	景旺电子	21%	6%	1%	9%	11%	6%	273
PCB	沪电股份	32%	17%	0%	16%	11%	7%	318
PCB	深南电路	48%	57%	-6%	15%	30%	7%	527
PCB	崇达技术	2%	2%	-16%	3%	31%	22%	148
IC 载板	兴森科技	6%	231%	-12%	1%	30%	-2%	158
专网	海格通信	1%	-5%	33%	4%	8%	15%	258
专网	海能达	-358%	-96%	-161%	40%	-6%	-40%	131
高清视频	淳中科技	-87%	-6%	15%	-28%	3%	52%	48
可视化	中新赛克	-617%	-50%	-31%	58%	-21%	3%	130
云视频	会畅通讯	-59%	83%	335%	0%	34%	102%	77
云视频	亿联网络	40%	-19%	-4%	22%	-14%	12%	546
线上会议	二六三	-3%	253%	867%	-6%	-2%	-6%	91
5G 消息	梦网集团	-42%	-105%	-77%	6%	-20%	-4%	126
UWB	浩云科技	-482%	-184%	200%	-70%	-30%	46%	81

散热	中石科技	61%	182%	48%	72%	47%	48%	77
散热	飞荣达	6%	11%	-49%	58%	65%	0%	111

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 投资建议及建议关注的标的

建议重点关注两条主线：1）以新基建为代表的 IDC、光模块领域，相关公司有望受益于流量爆发景气度持续提升；**2）**以物联网、车联网、高清视频为代表的具备长期成长空间的 5G 应用领域，建议关注在具有长期成长空间的市场拥有前瞻卡位、布局的公司。

建议关注的标的：IDC：数据港、宝信软件、佳力图、沙钢股份、奥飞数据、杭钢股份等；**光模块：**天孚通信、博创科技、新易盛、中际旭创、华工科技等；**高清视频：**淳中科技；**主设备：**中兴通讯；**云计算：**网宿科技、优刻得；**物/车联网：**移远通信、广和通、中科创达等。

6. 风险提示

1、中美摩擦带来的供应体系风险；

2、下半年设备商去库存风险；

3、行业竞争加剧风险。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn