广州将建成首个5G智慧大交通示范城市

——通信行业周观点（09.21-09.25）

强于大市（维持）

日期：2020年09月27日

行业核心观点：

上周外资连续5日卖出，大盘有所下跌，沪深300指数下降3.52%，通信板块下跌4.40%，行业排名第15位。通信行业目前整体走势低于预期，部分公司海外业务严重受阻，同时板块中一部分标的估值过高存在一定的不确定性风险。但是我们依旧认为，通信板块未来的走势会伴随着5G行业的逐渐成熟而持续走强，相关产业链上的公司将迎来良好的配置机会，一些业绩表现优异并拥有良好市场前景的个股将成为关注重点。

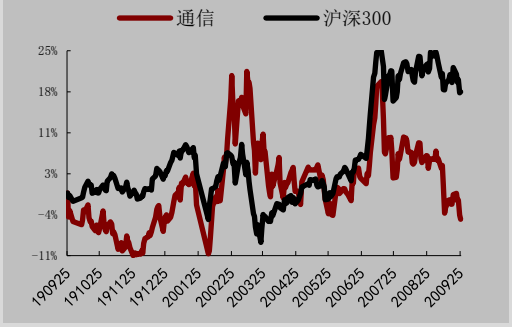
投资要点：

- **通信监管：发改委等四部委：加大5G建设投资，加快5G商用发展步伐。**发改委等四部委发力助推5G商用，体现我国加强5G领先优势的决心，当前5G已经成为我国抢占战略制高点的关键，基站、天线等网络建设作为5G商用的基础，已率先提速。5G商用一年来，5G取得积极进展，网络建设方面，目前基础电信企业建设5G基站超过50万个，5G用户超过3600万，今年年底5G基站将有望超过60万个，覆盖全国地级以上城市。未来，2020年到2025年间，5G商用将直接带动信息消费8.2万亿元。云游戏、超清视频、电商体验、竞技体育、文化旅游，这些产业都会受益于5G技术的发展。
- **通信运营：运营商8月成绩单：5G用户超过1.5亿 中国电信全线“飘红”。**三大运营商公布的5G数据显示，中国移动和中国电信上月净增5G用户累计超过两千万，两者在今年前八月共计发展用户突破1.5亿。从目前公布的业绩来看，三大运营商户均流量DOU增长的同时资费降幅得到控制；5G商用，5G套餐用户快速增长，中国移动5G ARPU值较迁转前提升约5.9%，中国电信5G ARPU值达80.6元/户/月；低价值客户被清理，三大运营商的营收恢复有望加速。
- **通信设备：广州移动与中兴通讯共同发布全球首个5G智慧大交通示范城市。**智慧大交通是交通行业的长期大方向，包括了车的智慧、路的智慧、车路协同智慧等，5G、人工智能、大数据等泛5G技术则是关键的驱动力。预计在2022年，广州的5G生态圈将基本形成，5G赋能产业在重点领域将实现集群化发展，并在有望全国形成可复制、可推广的广州经验，打造全国城市数字新基建典范。
- **投资建议：**光通信领域推荐持续关注中际旭创、光迅科技；通讯设备领域推荐国内设备龙头中兴通讯、星网锐捷；所有主营业务均为5G建设核心料号的铭普光磁；国内测试领域综合服务龙头东方中科；光纤光缆行业龙头长飞光纤；运营商增长潜力股中国联通。
- **风险因素：**5G渗透速度不达预期、全球经济环境恶化超过预期。

盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	21E	评级
铭普光磁	0.13	0.96	1.77	增持
中际旭创	0.73	0.65	1.17	买入
光迅科技	0.54	0.53	0.86	增持
中兴通讯	1.22	1.13	1.46	增持
星网锐捷	1.05	1.24	1.62	增持
东方中科	0.36	0.53	0.84	买入
长飞光纤	1.06	1.09	1.50	增持
中国联通	0.16	0.16	0.21	增持

通信行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020年09月25日

相关研究

万联证券研究所20200920_行业周观点_AAA_通信行业周观点（09.14-09.18）

万联证券研究所20200915_行业周观点_AAA_通信行业周观点（09.07-09.11）

万联证券研究所20200914_行业专题报告_AAA_通信行业2020年中报综述

分析师： 夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：075583228231
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理： 张彦洋
电话：075583221361
邮箱：zhangyy1@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、行业热点事件及点评.....3
1.1 通信监管：发改委等四部委：加大 5G 建设投资，加快 5G 商用发展步伐.....3
1.2 通信运营：运营商 8 月成绩单：5G 用户超过 1.5 亿 中国电信全线“飘红”.....3
1.3 通信设备：广州移动与中兴通讯共同发布全球首个 5G 智慧大交通示范城市！.3
2.1 通信板块周涨跌情况.....4
2.2 子板块周涨跌情况.....5
2.3 通信板块估值情况.....5
2.4 通信板块周成交额情况.....6
2.5 个股周涨跌情况.....6
2.6 重点跟踪个股行情.....7
3、通信板块公司情况和重要动态（公告）.....7
3.1 关联交易.....7
3.2 股东增减持.....8
3.3 大宗交易.....8
3.4 限售解禁.....9
3.5 其他新闻.....9
4、投资建议.....10
5、风险提示.....10

图表 1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）.....4
图表 2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）.....5
图表 3：通信各子板块涨跌情况（%）（上周）.....5
图表 4：通信各子板块涨跌情况（%）（年初至今）.....5
图表 5：申万通信板块估值情况（2010 年至今）.....6
图表 6：申万通信板块周成交额情况（过去一年）.....6
图表 7：申万通信板块周涨幅前五（%）（上周）.....7
图表 8：申万通信板块周跌幅前五（%）（上周）.....7
图表 9：上周重点跟踪个股行情.....7
图表 10：通信行业关联交易情况.....7
图表 11：通信行业股东增减持情况.....8
图表 12：上周通信板块大宗交易情况.....8
图表 13：未来三个月通信板块限售解禁情况.....9

万联证券

1、行业热点事件及点评

1.1 通信监管：发改委等四部委：加大5G建设投资，加快5G商用发展步伐

发改委等四部委发布《关于扩大战略性新兴产业投资 培育壮大新增长点增长极的指导意见》，要求加大 5G 建设投资，加快 5G 商用发展步伐，将各级政府机关、企事业单位、公共机构优先向基站建设开放，研究推动将 5G 基站纳入商业楼宇、居民住宅建设规范。加快基础材料、关键芯片、高端元器件、新型显示器件、关键软件等核心技术攻关，大力推动重点工程和重大项目建设，积极扩大合理有效投资。《意见》指出，要求加快基础材料、关键芯片、高端元器件、新型显示器件、关键软件等核心技术攻关；加快推动创新疫苗、体外诊断与检测试剂、抗体药物等产业重大工程和项目落实落地，鼓励疫苗品种及工艺升级换代。（C114 通信网）

点评：发改委等四部委发力助推 5G 商用，体现我国加强 5G 领先优势的决心，当前 5G 已经成为我国抢占战略制高点的关键，基站、天线等网络建设作为 5G 商用的基础，已率先提速。5G 商用一年来，5G 取得积极进展，网络建设方面，基础电信企业建设 5G 基站超过 50 万个，5G 用户超过 3600 万，今年年底 5G 基站将有望超过 60 万个，覆盖全国地级以上城市。未来，2020 年到 2025 年间，5G 商用将直接带动信息消费 8.2 万亿元。云游戏、超清视频、电商体验、竞技体育、文化旅游，这些产业都会受益于 5G 技术的发展。

1.2 通信运营：运营商8月成绩单：5G用户超过1.5亿 中国电信全线“飘红”

“中国 5G 用户超过 1.1 亿”、“北京 5G 用户首破 500 万大关”、“深圳 5G 手机用户数量突破 290 万，5G 用户全国第一”……近期，诸如此类的新闻陆续出现在了各大新闻门户的热搜榜单。我国 5G 用户发展之快，令世界瞩目。日前，三大运营商发布了八月份的运营数据。八月份，中国移动新增 5G 用户 1410 万，累计达到 9815.7 万户；中国电信 8 月 5G 用户净增 787 万户，累计突破 5 千万，为 5714 万户，用户渗透率超过 16%。中国联通仍未公布其 5G 用户数据，但根据工信部发布的数据显示，我国 5G 用户已经超过了 1.1 个亿。（新浪科技）

点评：三大运营商公布的 5G 数据显示，中国移动和中国电信上月净增 5G 用户累计超过两千万，两者在今年前八月共计发展用户突破 1.5 亿。随着建网速度的提升，宣传力度的加大，运营商近几个月的 5G 用户新增数愈来愈多。从目前公布的业绩来看三大运营商户均流量 DOU 增长的同时资费降幅得到控制；5G 商用，5G 套餐用户快速增长，中国移动 5G ARPU 值较迁转前提升约 5.9%，中国电信 5G ARPU 值达 80.6 元/户/月；低价值客户被清理（如中国联通 2020H1 移动用户 3.1 亿户，同比减少 4.6%），运营商业绩改善的趋势基本确立，且未来产业互联网有发展空间，三大运营商的营收恢复有望加速。

1.3 通信设备：广州移动与中兴通讯共同发布全球首个5G智慧大交通示范城市

9 月 21 日， 广州移动与中兴通讯在广州联合发布“全球首个 5G 智慧大交通示范城市“。来自广东省和广州市政府有关单位的领导，广东移动、广州移动和中兴通讯的

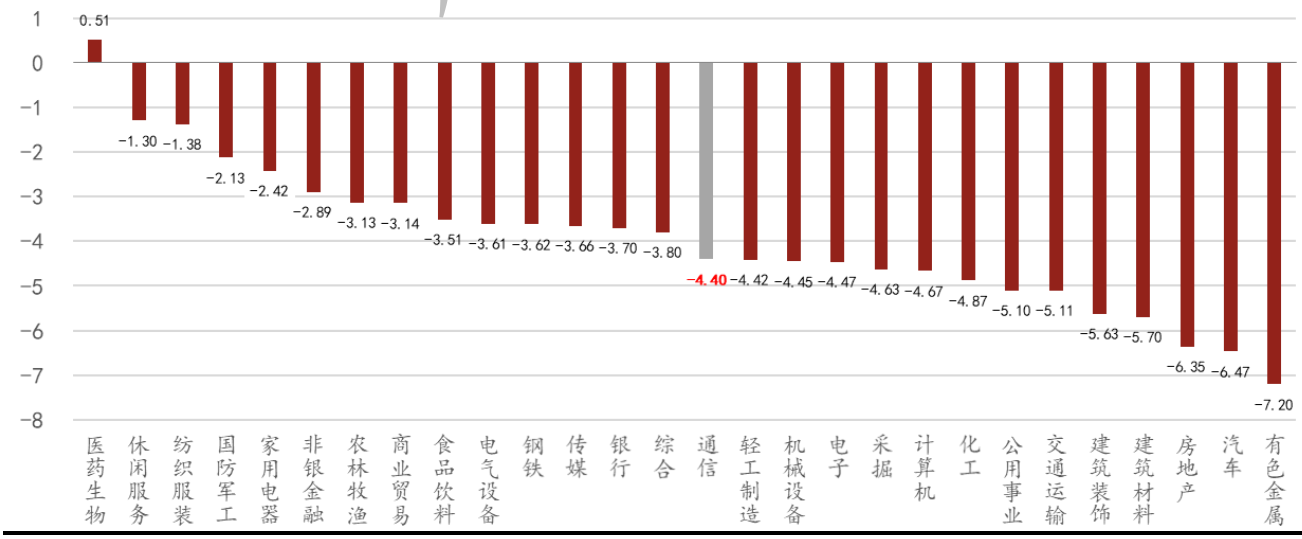
相关负责人，以及广铁集团、广州地铁、广州公交、广汽集团、利通科技等五大交通行业代表齐聚羊城，共同见证了 5G 赋能传统交通网络的数字化转型成果，开启了 5G 智慧大交通全新图景。（搜狐网）

点评：在垂直行业，5G 的能力可以通过大带宽，高可靠、低时延、海量连接等特性在地铁、高铁、车路协同等大交通领域的典型应用中大放异彩。智慧大交通是交通行业的长期大方向，包括了车的智慧、路的智慧、车路协同智慧等，5G、人工智能、大数据等泛 5G 技术则是关键的驱动力。比如在地铁中，可以通过 5G 的大带宽打造高清视频监控、AR 巡检、定位导航应用方案，可有效保障地铁人员流动安全。车联网交通领域里，可以通过与高速公路管理方、运营方沟通，支撑一些初级的智能驾驶应用落地。5G 覆盖后，智能驾驶、无人驾驶等应用的推进速度会更快。5G 加上边缘计算，可以实现大带宽、低时延的响应。广州智慧高铁、智慧公交等智慧大交通示范，显示出了 5G 行业应用的巨大潜力和智慧大交通的清晰前景，这对其它城市的智慧交通建设，乃至其它行业的 5G 应用，都将发挥参考价值。预计在 2022 年，广州的 5G 生态圈将基本形成，5G 赋能产业在重点领域将实现集群化发展，并在有望全国形成可复制、可推广的广州经验，打造全国城市数字新基建典范。

2.1 通信板块周涨跌情况

上周外资连续 5 日卖出，大盘有所下跌，通信板块回升。近期利空因素偏多，同时由于叠加了外部不确定性因素，外资连续 5 日卖出，加大了小长假来临之前的短线抛压，导致本周的大盘持续调整。本周沪深 300 指数下跌 3.52%，申万一级 28 个行业 1 个上涨，27 个下跌，通信行业下跌 4.40%，行业排名 15 名。

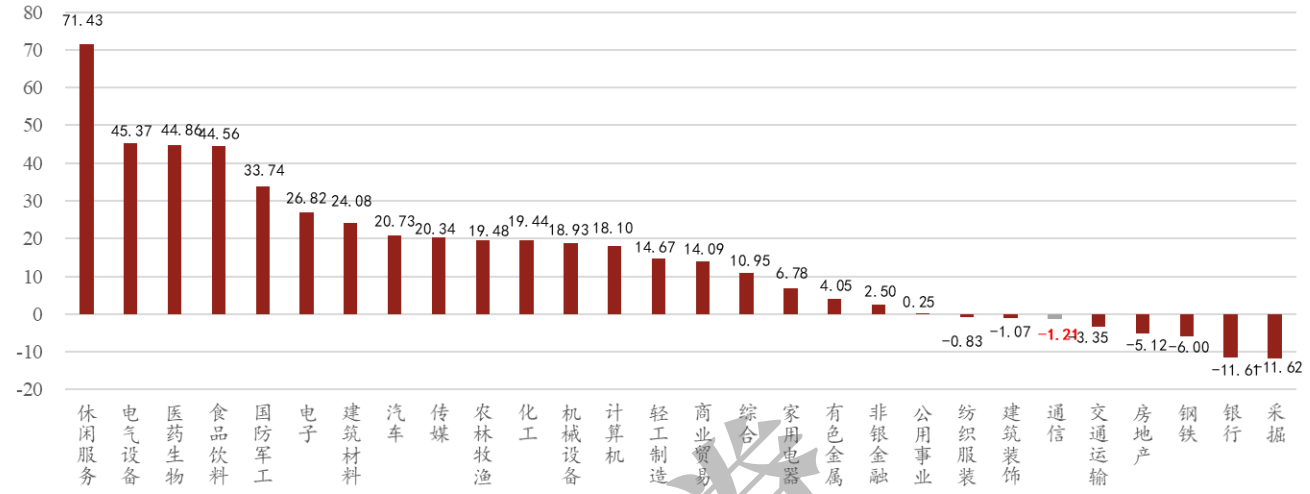
图表1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

上周为 2020 年第三十七个交易周，随着中美贸易摩擦的不断升级以及年初疫情的双重影响，通信板块表现欠佳。年初至今沪深 300 累计上涨 11.56%，申万通信板块累计下跌 1.21%，在 28 个行业中排名第 23。

图表2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）

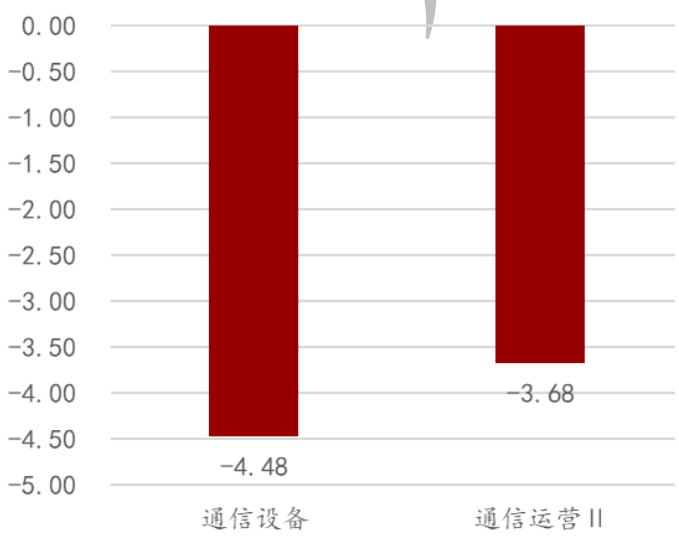


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.2 子板块周涨跌情况

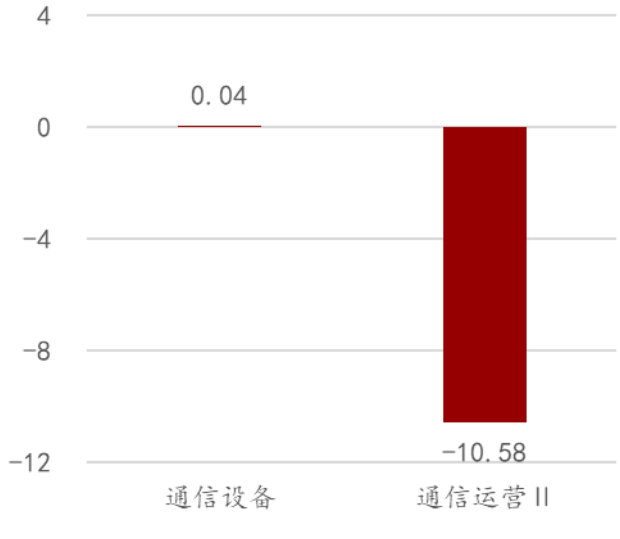
上周申万二级通信板块均有上涨，其中通信设备下跌 4.48%，通信运营 II 级下跌 3.68%。2020 年累计来看，申万二级通信设备板块上涨 0.04%，通信运营 II 板块下跌 10.58%，整体表现均弱于大盘涨幅。

图表3：通信各子板块涨跌情况（%）（上周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表4：通信各子板块涨跌情况（%）（年初至今）

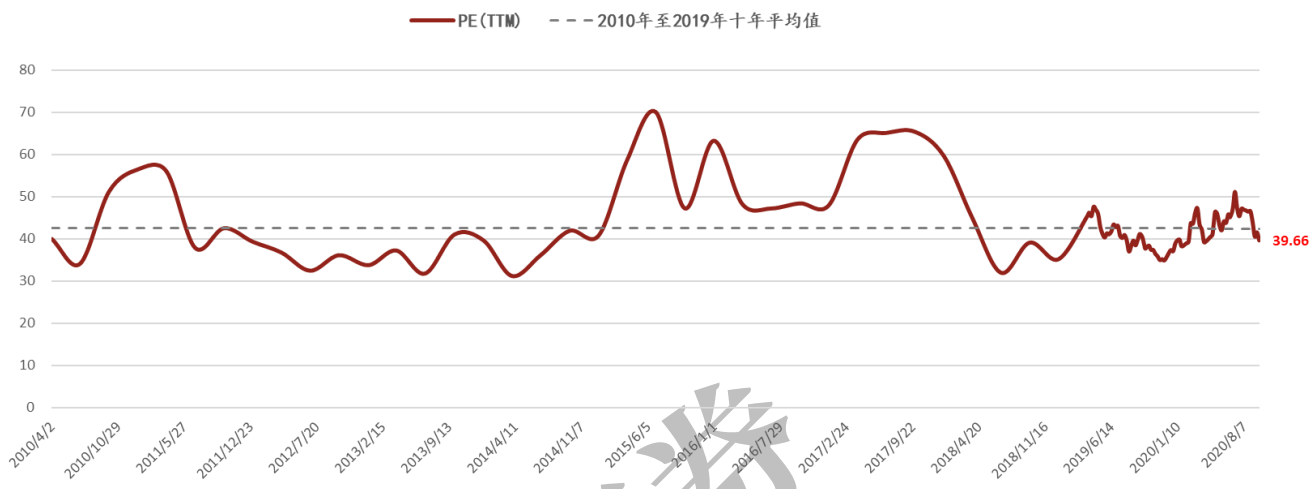


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.3 通信板块估值情况

目前 SW 通信板块 PE（TTM）为 39.66 倍，低于于 2010 年至 2019 年十年均值 42.60 倍，受市场宏观环境下行与中美贸易摩擦双重影响，目前通信板块整体景气度较低。但我们始终认为基于 5G 建设的稳步推进和板块成分公司业绩转好的双重驱动，板块估值**仍有向上空间。**

图表5：申万通信板块估值情况（2010年至今）



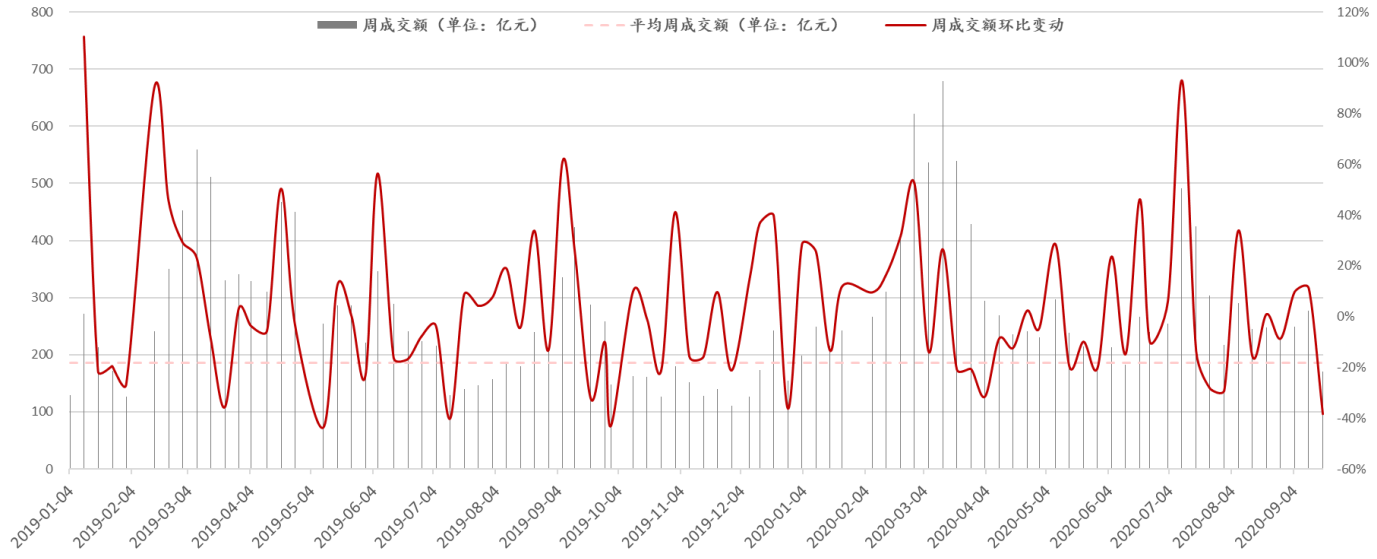
资料来源：Wind、万联证券研究所

万联证券

2.4 通信板块周成交额情况

受大盘量能下降影响，板块整体关注度有所调整。上周申万通信板块成交额为 713.70 亿元，平均每日成交 142.74 亿元，环比下跌 16.32%。

图表6：申万通信板块周成交额情况（过去一年）



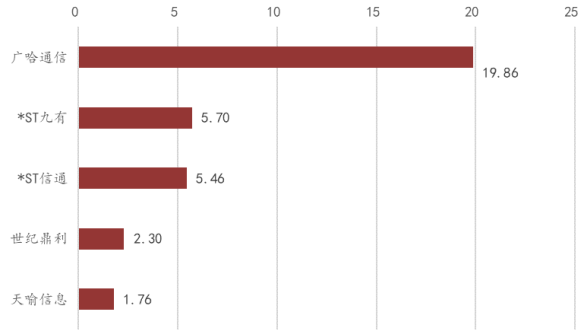
资料来源：Wind、万联证券研究所

2.5 个股周涨跌情况

受市场影响，上周板块个股股价均有下跌。上周通信板块 106 只个股中，8 只上涨，94 只下跌，4 只平盘，1 只退市。板块涨幅前五的公司分别为：广哈通信、ST 九有、

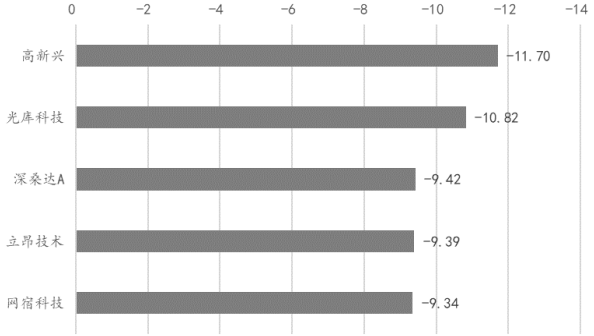
ST 信通、世纪鼎利、天喻信息；板块跌幅前五的公司分别为：高新兴、光库科技、深桑达 A、立昂技术、网宿科技。

图表7：申万通信板块周涨幅前五（%）（上周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表8：申万通信板块周跌幅前五（%）（上周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

2.6 重点跟踪个股行情

重点跟踪个股上周 1 只上涨，7 只下跌，东方中科此前因为收购北京万里红科技股份有限公司于 9 月 7 日起开始停牌，共计停牌 10 日，21 号重新开盘后成为本周涨幅最大个股，上涨 31.76%，收盘价 38.33 元。下跌最大的个股为铭普光磁，下跌 10.62%，收盘价 16.83 元，

图表9：上周重点跟踪个股行情

序号	证券代码	证券简称	总市值（单位：亿元）	区间涨跌(单位：%)	区间收盘价（单位：元）
1	600050.SH	中国联通	1523	-3.73	4.91
2	000063.SZ	中兴通讯	1277	-1.98	33.11
3	300308.SZ	中际旭创	354	-6.07	49.64
4	002396.SZ	星网锐捷	150	-8.17	25.64
5	002281.SZ	光迅科技	232	-0.06	34.23
6	601869.SH	长飞光纤	124	-2.18	30.48
7	002902.SZ	铭普光磁	35	-10.62	16.83
8	002819.SZ	东方中科	61	31.76	38.33

注：区间收盘价指上周最后一个交易日的收盘价，复权方式为前复权。

资料来源：Wind、万联证券研究所

3、通信板块公司情况和重要动态（公告）

3.1 关联交易

图表10：通信行业关联交易情况

证券代码	证券简称	公告日期	关联方	关联关系	金额(万元)	支付方式
300571.SZ	平治信息	2020-09-24	浙江省文化产业投资集	其他		签署协议

			团有限公司			
300571.SZ	平治信息	2020-09-24	贵州兆鼎企业管理合伙企业(有限合伙)	同一控股公司	35,280.00	收购

资料来源：Wind、万联证券研究所

3.2 股东增减持

图表11：通信行业股东增减持情况

证券代码	证券简称	最新公告日期	方案进度	变动方向	股东名称	股东类型	拟变动数量上限	占总股本比例(%)
300571.SZ	平治信息	2020-09-22	进行中	减持	云南中鑫企业管理有限公司	公司	4,034,000.00	3.24
002897.SZ	意华股份	2020-09-25	进行中	减持	陈献孟	高管	520,000.00	0.30
002897.SZ	意华股份	2020-09-25	进行中	减持	方建文先生及其一致行动人	高管	1,620,000.00	0.95
002897.SZ	意华股份	2020-09-25	进行中	减持	蒋友安	高管	979,900.00	0.57
002089.SZ	ST 新海	2020-09-25	进行中	减持	马崇基	高管	1,480,000.00	0.11
002089.SZ	ST 新海	2020-09-25	进行中	减持	叶建彪	高管	500,000.00	0.04

资料来源：Wind，万联证券研究所

3.3 大宗交易

上周通信板块发生大宗交易合计成交量 4244.83 万股，成交金额 51253.80 万元。详细信息如下：

图表12：上周通信板块大宗交易情况

证券简称	交易日期	成交价（单位：元）	成交量（单位：万股）	成交额（单位：万元）
纵横通信	2020-09-25	11.46	155.68	1,784.09
平治信息	2020-09-25	38.50	249.19	9,593.82
纵横通信	2020-09-25	11.46	252.00	2,887.92
广和通	2020-09-24	60.00	100.00	6,000.00
中际旭创	2020-09-24	45.62	140.21	6,396.38
宜通世纪	2020-09-23	6.50	614.93	3,997.05
德生科技	2020-09-23	13.20	100.00	1,320.00
武汉凡谷	2020-09-23	15.19	100.00	1,519.00
宜通世纪	2020-09-23	6.50	1,148.38	7,464.47
优博讯	2020-09-22	18.50	77.44	1,432.64
高新兴	2020-09-21	5.18	400.00	2,072.00
立昂技术	2020-09-21	18.62	12.00	223.44
高新兴	2020-09-21	5.22	790.00	4,123.80
移远通信	2020-09-21	183.84	5.00	919.20
武汉凡谷	2020-09-21	15.20	100.00	1,520.00

资料来源：Wind、万联证券研究所

3.4 限售解禁

未来三个月通信板块将发生限售解禁 18 股，其中解禁限售占总股本超过 15%的有 8 股。详细信息如下：

图表13：未来三个月通信板块限售解禁情况

证券简称	解禁日期	解禁数量（单位：万股）	总股本	占总股本比例（单位：%）
*ST 高升	2020-09-28	3,319.71	105,530.79	3.15%
*ST 实达	2020-09-28	1,575.12	62,237.23	2.53%
烽火通信	2020-09-28	679.74	117,014.67	0.58%
中际旭创	2020-09-28	474.98	71,316.51	0.67%
铭普光磁	2020-09-29	10,158.75	21,000.00	48.38%
万隆光电	2020-10-19	3,509.00	6,861.40	51.14%
德生科技	2020-10-20	6,062.72	20,079.47	30.19%
剑桥科技	2020-10-21	3,149.22	25,222.06	12.49%
*ST 高升	2020-10-26	954.04	105,530.79	0.90%
凯乐科技	2020-11-02	333.08	100,071.50	0.33%
广哈通信	2020-11-02	14,072.97	20,764.22	67.78%
中国联通	2020-11-02	903,735.43	3,101,559.55	29.14%
会畅通讯	2020-11-06	200.08	17,412.00	1.15%
剑桥科技	2020-11-10	7,313.34	25,222.06	29.00%
广和通	2020-11-30	2,302.63	24,154.63	9.53%
神宇股份	2020-12-03	1,457.73	9,457.73	15.41%
海能达	2020-12-18	6,679.84	183,957.40	3.63%
杰赛科技	2020-12-21	5,508.04	57,671.17	9.55%
高新兴	2020-12-22	912.63	176,386.25	0.52%
高鸿股份	2020-12-22	771.20	90,762.99	0.85%

资料来源：Wind、万联证券研究所

3.5 其他新闻

上周板块的重要动态主要为部分公司业务发展和运营情况通告，详细信息如下：

（1）2020-09-21 光迅科技:关于向 2019 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的公告

根据《上市公司股权激励管理办法》、《武汉光迅科技股份有限公司 2019 年限制性股票激励计划（草案）》的有关规定以及公司 2020 年 9 月 10 日召开的 2020 年第一次临时股东大会的授权，董事会认为公司 2019 年限制性股票激励计划的首次授予条件已经成就，同意确定 2020 年 9 月 21 日为首次授予日，首次授予 701 名激励对象 2,095.2 万股限制性股票。

（2）2020-09-22 东土科技:发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书

本次交易标的为佰能电气 100%股权。交易包括两部分：发行股份及支付现金购买资产和发行股份募集配套资金。本次交易中，公司拟向中钢设备有限公司、北京大成房地产开发有限责任公司、北京佰能共合投资咨询中心（有限合伙）及赵庆锋、孙丽等

41 名自然人以发行股份及支付现金方式购买佰能电气 100%股权。根据中同华出具的《评估报告》(中同华评报字（2020）第 010231 号)，以 2019 年 12 月 31 日为评估基准日，佰能电气母公司净资产账面价值为 47,973.51 万元，佰能电气的股东全部权益评估价值为 161,316.74 万元，评估增值 113,343.23 万元，增值率 236.26%；佰能电气归属于母公司净资产的账面价值为 80,822.70 万元，100%股东权益的评估值为 161,316.74 万元，增值率 99.59%。以上述评估值为参考依据，并经公司与交易对方共同协商，最终确定标的资产交易价格为 161,316.74 万元。本次交易前，东土科技未持有佰能电气股权，本次交易完成后，东土科技将持有佰能电气 100%股权。

（3）2020-09-26 中兴通讯:关于仁兴科技收购微电子 24%股权及公司放弃优先购买权的进展公告

经国家集成电路产业投资基金股份有限公司与中兴通讯股份有限公司友好协商，公司通过全资子公司深圳市仁兴科技有限责任公司受让集成电路产业基金所持有的公司控股子公司深圳市中兴微电子技术有限公司 24%股权。本次收购尚待股东大会批准。具体内容请见公司于 2020 年 9 月 11 日发布的《关于仁兴科技收购微电子 24%股权及公司放弃优先购买权的公告》。微电子全部股东权益价值的评估价格为 1,353,022.79 万元人民币，前述评估价格已完成财政部评估备案手续。本次集成电路产业基金向仁兴科技转让微电子 24%股权的转让价款最终确定为 331,528.7671 万元人民币。

4、投资建议

中国 5G 网络建设和相关应用落地进一步加速，5G 基站年底预计将超 60 万个，我们持续看好作为 5G 建设中一马当先的光通信领域，国内光模块市场全球占比有望超 50%，推荐国内光模块领军企业中际旭创、光迅科技，全球领先的综合性通信设备商中兴通讯、星网锐捷，5G 建设核心标的铭普光磁，国内测试领域综合服务龙头东方中科，光纤光缆行业龙头长飞光纤，运营商增长潜力股中国联通。

5、风险提示

5G 渗透速度不达预期。以上重点覆盖公司的业绩预测是基于 5G 建设和渗透速度符合预期的基础，如若不达预期，会影响公司增量业务的业绩预测。

全球经济环境恶化超过预期。现阶段以上重点覆盖公司对国外光电芯片的依赖仍然较大，如果全球经济环境恶化超过预期，外部复工复产迟滞，出现供应链层面的不利，将影响整体业绩。

通信行业重点上市公司估值情况一览表

（数据截止日期：2020年09月25日）

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
		19A	20E	21E	最新		19A	20E	21E	最新	
002902	铭普光磁	0.13	0.96	1.77	5.05	16.83	180.69	17.53	9.51	3.30	增持
300308	中际旭创	0.73	0.65	1.17	9.95	49.64	71.44	76.37	42.43	4.99	买入
002281	光迅科技	0.54	0.53	0.86	6.94	34.23	55.15	64.58	39.80	4.93	增持
000063	中兴通讯	1.22	1.13	1.46	8.95	33.11	29.01	29.30	22.68	3.47	增持
002396	星网锐捷	1.05	1.24	1.62	7.15	25.64	33.93	20.68	15.83	3.17	增持
002819	东方中科	0.36	0.53	0.84	3.44	38.33	70.88	72.32	45.63	10.52	买入
601869	长飞光纤	1.06	1.09	1.50	11.58	30.48	31.16	27.96	20.32	2.55	增持
600050	中国联通	0.16	0.16	0.21	4.70	4.91	36.58	30.69	23.38	0.47	增持

资料来源：万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场