增持 ——维持

日期：2020 年 09 月 10 日

行业：通信行业

5G 建设超预期，工业互联网提速

—2020 年通信行业秋季投资策略

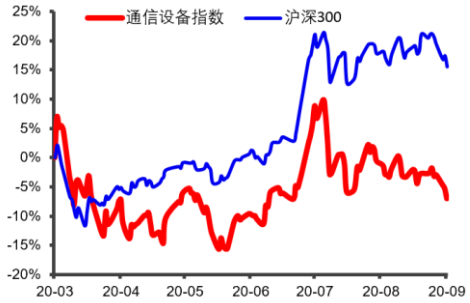
分析师： 张涛

Tel： 021-53519888-1967

E-mail： zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号： S0870510120023

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



报告编号：

相关报告：

■ 主要观点

上半年我国 5G 基站建设超预期

今年国内 5G 基站建设的目标是 60 万个，截至 6 月底已经开通 5G 基站超过 40 万个，超市场的预期。三家运营商的 5G 资本开支约 880 亿元，超过了总开支的一半。其中中国移动资本开支 552 亿元，中国电信约为 202 亿元，中国联通约 126 亿元。中国移动有望 5G 新建基站目标由 25 万个增至 30 万个，年底前实现地级以上城市提供商用服务，并推动独立组网核心网年内商用。

加大新基建建设，工业互联网提速

为应对国内疫情冲击、经济增长降速、结构调整及转型发展的需要，以 5G 基建及应用、光伏电网及特高压、工业互联网、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源车及充电桩、人工智能、云计算大数据中心等 7 大领域为核心的新基建正在加快推进。政府工作报告提出扩大有效投资，重点支持“两新一重”建设，分别是新型基础设施、新型城镇化，以及交通、水利等重大工程。根据政府工作报告，支持“两新一重”建设主要是：加强新型基础设施建设，发展新一代信息网络，拓展 5G 应用，建设充电桩，推广新能源汽车，激发新消费需求、助力产业升级。加快两新一重建设，提升工业互联网的应用。

通信板块表现低于预期，后续看好细分行业龙头

通信行业板块年初至今板块涨幅 10.8%，在所有行业指数中剧末。从行业整体的市盈率(TTM，整体法)看，通信行业 41.7 倍，在所有行业排名第 8。从行业估值水平看，通信行业的估值水平处于中位。从业绩方面看，2020 年上半年重点公司净利润保持快增。其中通信行业的龙头中兴通讯 2020H 业绩增长 26.29%，工业互联网产业链广和通、移为通信等表现亮眼。光模块的相关公司中际旭创、博创科技、新易盛、光迅科技年度表现良好，后续我们继续看好相关细分行业龙头。

■ 投资建议

未来十二个月内，维持通信行业“增持”评级

■ 数据预测与估值：

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E		
中兴通讯	000063	39.00	1.22	1.39	1.93	32.0	28.1	20.2	4.37	增持
光环新网	300383	26.36	0.54	0.83	1.16	48.8	31.8	22.7	4.63	谨慎增持
广和通	300638	69.67	0.60	1.30	1.79	116.1	53.6	38.9	12.03	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 8 月 31 日收盘价

目 录

一. 通信设备行业回顾 4

1.1 我国通信行业的表现 4

1.2 我国电信运营商宽带快速发展 5

1.3 我国移动互联网流量的快速增长 5

二. 加大新基建建设，工业互联网提速 6

2.1 政府加大新基建的建设投资 6

2.2 加快“两新一重”建设，提升工业互联网应用 8

2.3 新技术提升市场风险偏好 9

三. 国内 5G 基站建设超预期 10

3.1 国内对 5G 网络的投资进程加快 10

3.2 5G 用户保持快速增长 10

3.3 2020 年上半年龙头业绩稳步增长 10

四. 行业表现及估值 13

4.1 年初至今通信行业指数涨幅居末 13

4.2 板块的估值水平 13

4.3 通信行业的风险提示 14

五. 重点关注公司 14

5.1 5G 产业链相关龙头公司 14

5.2 云计算产业链龙头公司 15

5.3 工业互联网产业链龙头 15

图

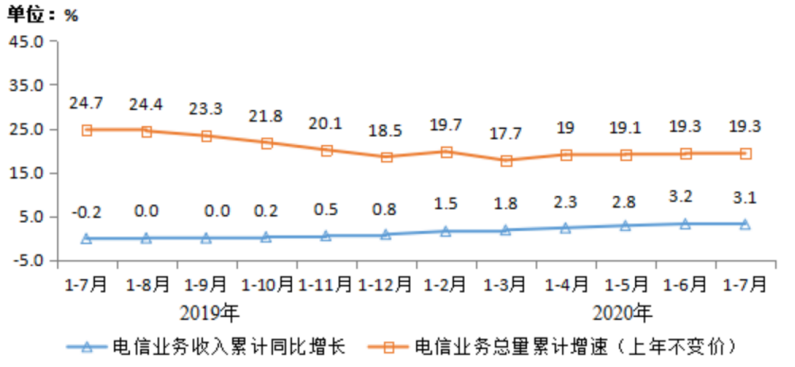
图 1 2020 年 1-7 月我国电信业务收入累计情况 单位：%4
图 2 2019-2020 年 1-7 月电信业务收入分类增长情况 单位：%..... 5
图 3 总体上 4G 用户开始向 5G 迁移..... 5
图 4 2019-2020 年 7 月移动互联网接入月流量及户均流量（DOU）情况..... 6
图 5 2019-2020 年 1-7 月移动互联网累计接入流量及增速情况..... 6
图 6 工业互联网在不同行业的应用..... 8
图 7 2020 年 Gartner 中国 ICT 的技术成熟度曲线..... 9
图 8 年初至今 SW 通信行业涨幅剧末..... 13
图 9 年初至今通信行业重点股票..... 13
图 10 目前行业市盈率(TTM，整体法)比较..... 14

一. 通信设备行业回顾

1.1 我国通信行业的表现

电信业务收入增速有所提高。2019 年电信业务收入累计同比增长 0.8%，同比增长 3%。2020 年 1—4 月电信业务收入累计完成 4562 亿元，同比增长 2.3%，增速同比提高 1.6 个百分点。1—7 月电信业务收入累计完成 8027 亿元，同比增长 3.1%，增速较上半年回落 0.1 个百分点。按照不变价计算的电信业务总量为 8416 亿元，同比增长 19.3%，增速与上半年持平。

图 1 2020 年 1-7 月我国电信业务收入累计情况　　单位：%



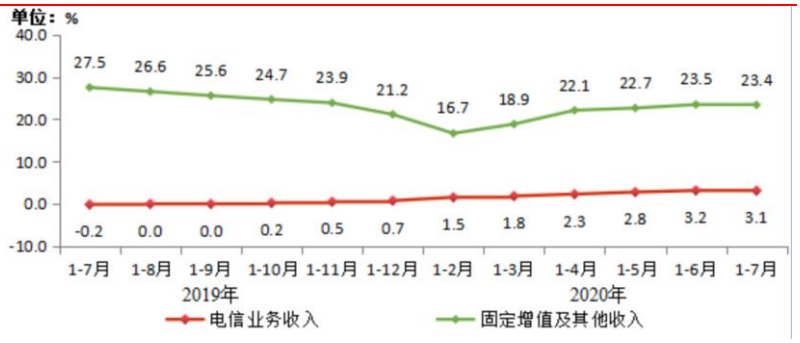
数据来源：工信部网站，上海证券研究所

固定通信业务收入较快增长，移动通信业务收入降幅持续收窄。2020 年 1—7 月三家电信运营商实现固定通信业务收入 2729 亿元，同比增长 11.5%，增速较上年同期提高 2 个百分点，但较上半年下降 0.5 个百分点，占电信业务收入的比重为 34%；实现移动通信业务收入 5298 亿元，同比下降 0.7%，降幅较上年同期和上半年分别收窄 3.4 个和 0.2 个百分点，占电信业务收入的比重为 66%。

数据及互联网业务收入平稳增长，支撑电信业务收入稳步增长。2020 年 1—7 月三家电信运营商完成固定和移动数据及互联网业务收入分别为 1339 亿元和 3694 亿元，同比增长 6.5%和 3.4%，在电信业务收入中占比分别为 16.7%和 46%，同比提高 0.5 个和 0.3 个百分点，是电信业务收入稳定增长的主要支柱。

固定增值及其他收入较快增长。三家运营商积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、人工智能等新兴业务，2020 年 1—7 月共完成固定增值业务收入 1031 亿元，同比增长 23.4%，在电信业务收入中占比为 12.8%，拉动电信业务收入增长 2.5 个百分点。其中云计算和大数据收入占固定增值业务收入的 12.3%，增速分别达 70.4%和 47%，增势最为突出；数据中心业务收入同比增长 26.1%，占固定增值业务收入的 39.8%。

图 2 2019-2020 年 1-7 月电信业务收入分类增长情况 单位：%



数据来源：工信部网站，上海证券研究所

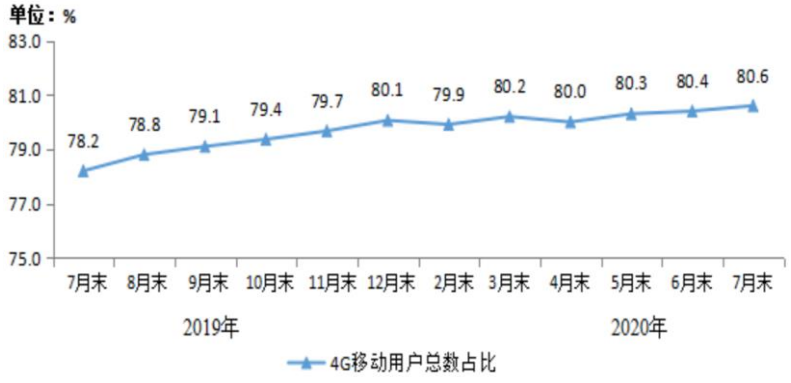
1.2 我国电信运营商宽带快速发展

宽带中国战略加快实施带动数据及互联网业务加快发展。**移动电话用户规模保持稳定，4G 用户占比为八成。**

截至 7 月末，三家电信运营商的移动电话用户总数达 15.97 亿户，同比增长 0.4%。其中 4G 用户数为 12.88 亿户，同比增长 3.4%，在移动电话用户总数中占比为 80.6%，占比较上半年提高 0.2 个百分点。

2020 年 Q1 季度中国移动用户总数高达 9.4 亿户，其中 4G 用户数量为 7.52 亿户，而 5G 套餐用户总数则达到了 3172 万户，4G 用户加快向 5G 迁移。

图 3 总体上 4G 用户开始向 5G 迁移



数据来源：工信部网站，上海证券研究所

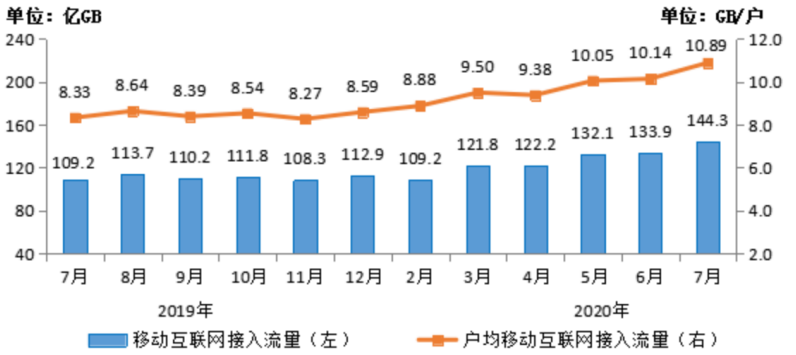
1.3 我国移动互联网流量的快速增长

2018 年各种线上线下服务加快融合，移动互联网业务创新拓展，带动移动支付、移动出行、移动视频直播、餐饮外卖等应用加快普及，刺激移动互联网接入流量消费保持高速增长。

移动互联网流量保持快速增长，7 月 DOU 值继续提升。2020 年 1—7 月，移动互联网累计流量达 889 亿 GB，同比增长 34.1%。其中，

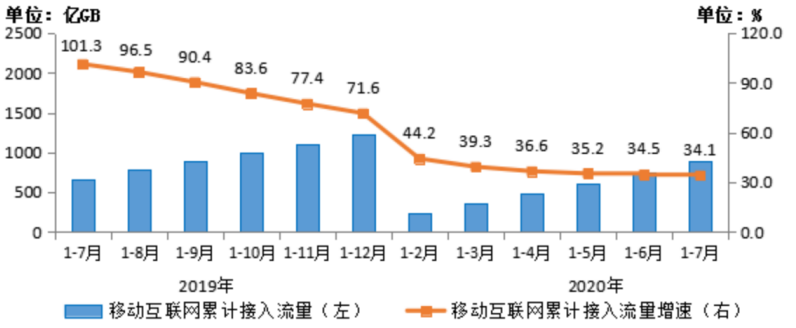
通过手机上网的流量达到 859 亿 GB，同比增长 30%，占移动互联网总流量的 96.6%。7 月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到 10.89GB/户，同比增长 30.8%，比上年 12 月高 2.3GB/户。

图 4 2019-2020 年 7 月移动互联网接入月流量及户均流量（DOU）情况



数据来源：工信部网站，上海证券研究所

图 5 2019-2020 年 1-7 月移动互联网累计接入流量及增速情况



数据来源：工信部网站，上海证券研究所

二. 加大新基建建设，工业互联网提速

2.1 政府加大新基建的建设投资

为应对国内疫情冲击、经济增长降速、结构调整及转型发展的需要，以 5G 基建及应用、光伏电网及特高压、工业互联网、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源车及充电桩、人工智能、云计算大数据中心等 7 大领域为核心的新基建正在加快推进。

近期政府各部门出台一系列的新基建的扶持政策，加速国内的新基建的建设。

表 1 近期政府各部门的新基建政策

出台部门	政策名称	政策主要内容
中央政府	2020 年《政府工作报告》	重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设，即加强新型基础设施建设和新型城镇化建设，加强交通、水利等重大工程建设。
工信部	《关于深入推进移动物联网全面发展的通知》	继续推动 2G/3G 物联网业务迁移转网，建立 NB-IoT、LTE-Cat1 和 5G 协同发展的移动物联网综合生态体系。
工信部、公安部、国家标准化管理委员会	《国家车联网产业标准体系建设指南（车辆智能管理）》	针对车联网产业发展技术现状、未来发展趋势及道路交通管理行业应用需求，分阶段建立车辆智能管理标准体系的建设目标。
上海通信管理局	《中国（上海）自由贸易试验区临港新片区通信基础设施专项规划》	在临港新片区，根据先行启动区的八个重点产业区场景需求，统筹推进 5G、光纤宽带、工业互联网、物联网、数据中心及边缘计算等通信基础设施规划建设。
工信部	《关于推动 5G 加快发展的通知》	促进新型信息消费、推动“5G + 医疗健康”创新发展、实施“5G + 工业互联网”512 工程、促进“5G + 车联网”协同发展等。
科技部	《关于科技创新支撑复工复产和经济平稳运行的若干措施》	大力推动关键核心技术攻关，加大 5G、人工智能、量子通信、脑科学、工业互联网、重大传染病防治、重大新药、高端医疗器械、新能源、新材料等重大科技项目的实施和支持力度。

数据来源：上海证券研究所

表 2 近期政府各部门的新基建政策

时间	政策名称	政策主要内容

2020.05.21	广东省政府政府专项债券	发放新基建专项债券，选取重点实验室、智能交通设施、智能停车场等33个“新基建”项目，创新发行4只“新基建专项债券”合计86.6亿元。
2020.05.03	福建市政府国家数字经济创新发展试验区	拟制定三年行动计划，明确新型基础设施建设重点任务，统筹布局一批数字经济领域“新基建”项目，带动新投资、新消费，助力打造国家数字经济创新发展试验区。
2020.05.07	《上海市推进新型基础设施建设行动方案》	初步摸排未来三年实施的第一批48个重大项目和工程包，预计总投资约2700亿元。上海将新增6万数据中心机架供给，直接投资约120亿元，将带动投资超过380亿元。
2020.04.11	天津市政府《推进新型基础设施建设打造能源革命先锋城市战略合作框架协议》	加快新型基础设施建设，统筹京津冀电网一体化规划，加大“外电入津”比例，服务京津冀协同发展。支持电动汽车充电设施建设，通过产业合作、业务合作、资本合作等多种方式，加快新型基础设施项目配套电网工程建设。
2020.04.11	南京＂四新＂行动	发展新基建，推进总投资5454亿元的346个新基建及关联产业项目加快建设。

数据来源：上海证券研究所

2.2 加快“两新一重”建设，提升工业互联网应用

在今年的政府工作报告，提出扩大有效投资，重点支持“两新一重”建设。分别是新型基础设施、新型城镇化，以及交通、水利等重大工程。根据政府工作报告，支持“两新一重”建设主要是：加强新型基础设施建设，发展新一代信息网络，拓展5G应用，建设充电桩，推广新能源汽车，激发新消费需求、助力产业升级。加强新型城镇化建设，大力提升县城公共设施和服务能力，以适应农民日益增加的到县城就业安家需求。加快两新一重建设，提升工业互联网的应用。

图 6 工业互联网在不同行业的应用



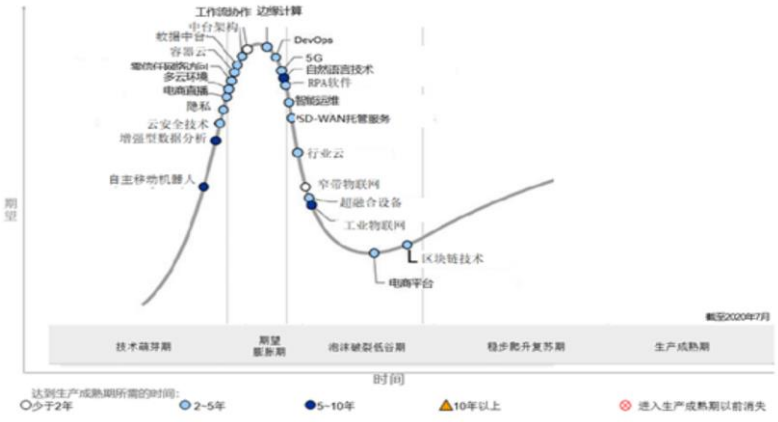
数据来源：工业互联网白皮书 2019 年,上海证券研究所

2.3 新技术提升市场风险偏好

新兴技术是支持中国企业数字化转型与创新的主要引擎。Gartner 2020 年中国信息与通信技术成熟度曲线涵盖了 24 项技术和实践，帮助基础设施与运营领导者抓住数字营收机会、实现可持续业务能力。今年的技术成熟度曲线新增了一些在中国正逐渐崛起或受到热炒的新技术：工作流协作、电商直播、数据中台、中台架构、云安全技术、区块链技术。

数据中台是一种企业的组织策略，帮助企业有效地赋能前端的流数据和交易数据用户，使其可以单一和一致的角度使用后端部门中生成的数据，做出决策。搭建数据中台最简单的思路是考虑公司如何管理可编组和可复用的数据与分析能力，这些功能可提供独特的数字业务，并通过其技术堆栈将数字业务贯穿到整条价值链。阿里巴巴集团提出了数据中台概念，给出了自己的定义和产品。中台架构，自阿里巴巴集团 2015 年推出“中台”概念后，腾讯、百度、字节跳动、滴滴出行等互联网大企业推出自己的中台项目。

图 7 2020 年 Gartner 中国 ICT 的技术成熟度曲线



数据来源：Gartner,上海证券研究所

三. 国内 5G 基站建设超预期

3.1 国内对 5G 网络的投资进程加快

三大电信运营商 2020 年半年度业绩报告出炉，运营商加速 5G 基站的建设力度。三大运营商的 5G 基站建设的目标是 60 万个，截至 6 月底三大运营商已经开通 5G 基站超过 40 万个。

三家运营商的 5G 资本开支约 880 亿元，超过了总开支的一半。其中中国移动资本开支 552 亿元，中国电信约为 202 亿元，中国联通约 126 亿元。中国移动在保持资本开支计划的情况下，5G 新建基站目标由 25 万个增至 30 万个，年底前实现在全国所有地级以上城市提供商用服务，并推动独立组网核心网年内商用。中国电信也表示会根据市场的状况和需求，适当增加一些 5G 基站的建设。

根据 GSMA 预测，在 2020 年-2025 年期间中国运营商将支出 1800 亿美元用于移动业务建设，其中 90%都将用于建设 5G 网络的基站和其他方面的费用。

3.2 5G 用户保持快速增长

2020 年 7 月份中国移动移动客户净减 36.4 万户，累计达到 9.46375 亿户。中国移动 4G 客户数净增 396.5 万户，累计达到 7.63683 亿户；有线宽带用户净增 200.9 万户，累计达到 1.99125 亿户。当月中国移动 5G（套餐）客户数净增 1385.8 万户，累计达到 8405.7 万户。相对而言中国电信 5G 套餐用户比上月增长了 360 余万户。

具体来看，7 月份中国电信移动用户数净增 260 万户，移动用户数累计 3.4607 亿户。当月中国电信有线宽带用户数净增 63 万户，有线宽带累计用户数 1.5477 亿户。当月 5G 套餐用户净增 1143 万户，5G 套餐用户累计 4927 万户。

中国联通的移动用户 7 月净增 2.6 万户，累计达 3.095 亿户。其中，4G 用户当月净增 165.9 万户，累计到达 2.62 亿户。在固网业务方面，中国联通固网宽带用户 7 月净减 22.9 万户，累计达 8564.9 万户。

3.3 2020 年上半年龙头业绩稳步增长

随着运营商的资本开支的反转，通信行业 2019 年的业绩开始好转，2020 年上半年净利润保持快增。其中通信行业的龙头中兴通讯 2020H 业绩增长 26.29%，工业互联网产业链广和通、移为通信等表现亮眼。光模块的相关公司中际旭创、博创科技、新易盛、光迅科

技年度表现良好。

2020 年随着国内 5G 网络快速建设，通信行业相关领域的龙头公司业绩保持稳步增长。

表 3 通信行业公司的业绩表现

证券代码	证券简称	2019 年收入增长率	2019 年净利润增长率	20 年 H1 收入增长率	20 年 H1 净利润增长率
688313.SH	仕佳光子	5.5	108.1	27.3	811.7
002897.SZ	意华股份	16.9	-69.7	155.3	571.6
600130.SH	波导股份	-11.5	-15.7	-47.1	464.8
300548.SZ	博创科技	48.0	233.9	84.9	339.4
002231.SZ	奥维通信	45.0	136.1	-20.6	281.9
603322.SH	超讯通信	-9.2	-204.7	3.0	148.3
300502.SZ	新易盛	53.3	568.7	74.2	137.1
002467.SZ	二六三	9.1	145.7	-4.2	110.1
300211.SZ	亿通科技	-22.7	27.4	-19.2	104.2
002089.SZ	ST 新海	-65.4	110.8	-69.0	98.6
300560.SZ	中富通	30.1	-5.1	40.2	82.8
688418.SH	震有科技	-11.4	0.5	41.4	82.4
300711.SZ	广哈通信	33.1	9.1	18.2	78.6
300308.SZ	中际旭创	-7.7	-17.6	59.4	76.6
300638.SZ	广和通	53.3	95.9	47.4	70.8
300394.SZ	天孚通信	18.1	22.9	57.7	64.5
603712.SH	七一二	31.7	53.5	16.1	52.7

002281.SZ	光迅科技	8.3	5.8	3.2	46.3
688027.SH	国盾量子	-2.6	-31.8	-32.8	42.4
000063.SZ	中兴通讯	6.1	173.1	5.8	27.3

数据来源：WIND 上海证券研究所

表 4 5G 基站的上下游产业链及公司

产业链阶段	行业大类	细分行业	相关企业
上游		芯片、电子元器件	信维通信
			三安光电
			麦捷科技
			紫光股份
		网络规划设计	国脉科技
			杰赛科技
中游	无线	基站天线	通宇通讯
			盛路通信
		基站射频滤波器	武汉凡谷
			大富科技
			东山精密
			春兴精工
			中兴通讯
			烽火通信
			星网锐捷
		光纤光缆	长飞光纤
			亨通光电
			中天科技
			烽火通信
			特发信息
		光模块	中际旭创
			光迅科技
			新易盛
			博创科技
			中兴通讯
			烽火通信
下游	终端侧	终端天线、滤波器	麦捷科技
			信维通信
			硕贝德
	运营商	运营商	中国联通
			鹏博士

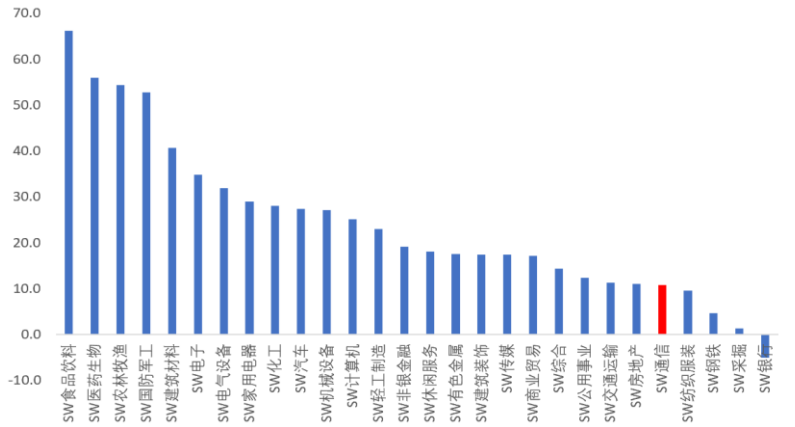
数据来源：上海证券研究所

四. 行业表现及估值

4.1 年初至今通信行业指数涨幅居末

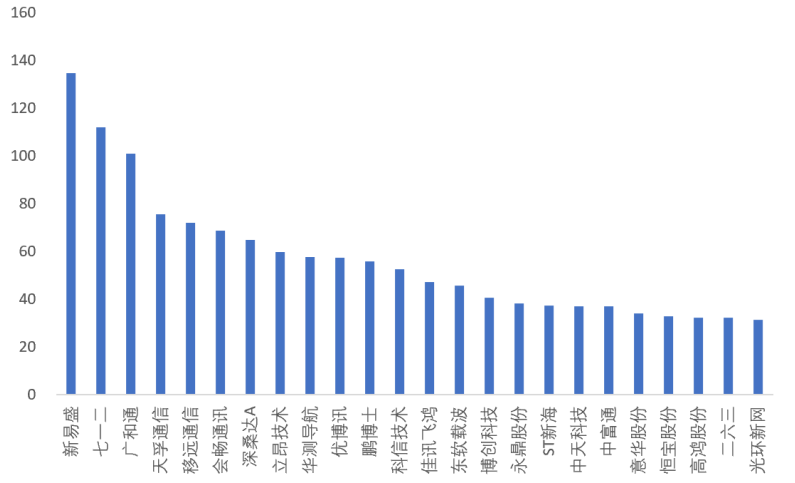
通信行业年初至今板块涨幅 10.8%，在所有行业指数中剧末。

图 8 年初至今 SW 通信行业涨幅剧末



数据来源：WIND 资讯 ，收盘价 8/31 日，上海证券研究所

图 9 年初至今通信行业重点股票



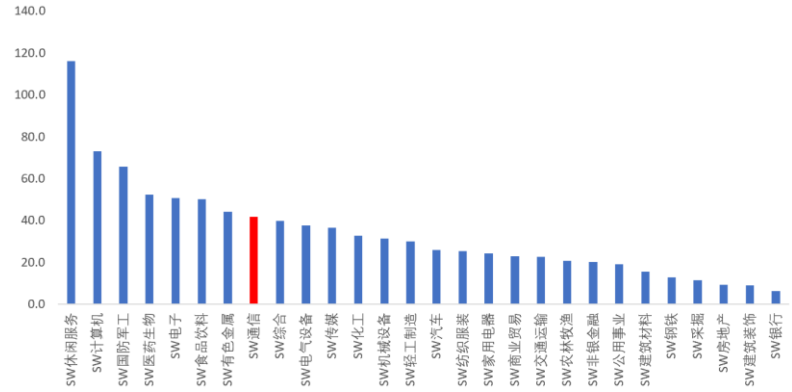
数据来源：WIND 资讯 ，收盘价 8/31 日，上海证券研究所

可以看出，板块表现强势，新易盛、七一二、移远通信、华测导航、广和通、光环新网等表现抢眼。

4.2 板块的估值水平

横向估值比较，从行业整体的市盈率(TTM，整体法)看，通信行业 41.7 倍,在所有行业排名第 8。从行业估值水平看，通信行业的估值水平处于中位。

图 10 目前行业市盈率(TTM，整体法)比较



数据来源：WIND 资讯 上海证券研究所

4.3 通信行业的风险提示

2020 年通信行业的主要风险：

- 中美之间贸易摩擦的进一步加剧，影响相关公司的正常业务运营及海外市场营收。
- 国内宏观经济环境，带来的整体市场波动的风险。
- 5G 投资进程的影响。

五. 重点关注公司

5.1 5G 产业链相关龙头公司

➢ 中兴通讯（000063.SZ）：5G 设备的龙头

公司 2020H 收入 471.99 亿元，同比增长 5.81%，其中二季度收入 257.15 亿元（YOY14.76%），相对于 Q1YOY-3.23%单季收入增速迅速反弹。从业务分类看，运营商网络收入 349.70 亿元，YOY 为 7.65%，公司在全球获得 46 个 5G 商用合同，覆盖中国、欧洲、亚太、中东等主要 5G 市场；政企业务收入 48.16 亿元，YOY 为 2.48%，积极布局新基建、5G 行业应用、数字化转型升级等市场新热点；消费者业务收入 74.13 亿元，YOY 为-0.15%。

公司国内收入 317.51 亿元，收入占比达到 67.27%，受益于国内的 5G 的规模建设，国内业务同比增长 15.79%；国外收入 154.48 亿元，收入占比达到 32.73%。

公司的综合毛利率为 33.43%，同比下降 5.78 个百分点。从分业务看，公司运营商网络毛利率 36.34%，毛利率下降 8.39 个百分点；政企业务毛利率 28.27%，毛利率下降 8.68 个百分点。国内业务由于 5G 业务规模建设，影响了公司的综合毛利率，公司的国内业务

的毛利率 30.99%，同比下降 9.29 个百分点。

公司的 2020H 的净利润 18.57 亿元，同比增长 26.29%。公司的净利润增长主要由于公司的信用减值损失下降了 11.37 亿元（主要是应收账款减值损失下降了 8.68 亿元和合同资产损失下降了 3.37 亿元）和资产减值损失下降了 3.28 亿元。同时公司上半年的经营性净现金流 20.41 亿元，远远超出去年同期 12.67 亿元。公司的研发支出 66.37 亿元，同比增长 2.56%，收入占比达到 14.06%。其中资本化金额 11.13 亿元，同比增长 9.46%。

风险提示：（1）中美之间摩擦进一步加剧（2）三大运营对 5G 招标价格进一步压价。

5.2 云计算产业链龙头公司

- **光环新网（300383. SZ）：受益于 IDC 和云计算的确定性**

2020H 年收入 39.73 亿元，同比增长 14.98%；实现归母净利润 4.51 亿元，同比增长 15.06%，符合预期。公司拟募集资金不超过 50 亿元，投入北京房山二期、上海嘉定二期、向智达云创增资取得 65%股权并投资燕郊三四期、长沙一期以及补充流动资金。

公司继续战略布局京津冀和长三角地区。公司未来 3-5 年 IDC 业务做好充足的资源储备。按照公司发展规划，到 2020 年预计投产机柜数量达 5 万个，同时公司在河北燕郊地区、上海地区、江苏地区等正在筹建新的数据中心项目，预计未来可达到 10 万台机柜的运营规模，进一步提升公司在 IDC 领域的行业地位。

风险提示：（1）IDC 市场拓展低于预期（2）公司云计算产品发展低于预期。

5.3 工业互联网产业链龙头

- **广和通（300638）：5G 物联网+车联网双轮驱动**

公司M2M产品主要为工业类，应用于移动支付、智能电网、车联网、安防监控等，其特点为客户需求稳定、客户粘性相对较高，产品与行业的具体应用相结合，产品的定制化的程度较高。M2M业务保持稳步的快速增长，2014年-2018年复合增长率45.53%。考虑到物联网应用领域的多样化，物联网的连接数迅速增长，M2M业务增速有加快的趋势。

公司MI产品主要为消费电子应用，平板电脑、笔记本电脑、电子书等，市场特点为市场变动快，产品生命周期相对短，消费终端变化较快对公司MI业务造成较大的波动，2014年-2018年复合增长率40.93%。考虑到5G科技周期中，消费智能终端的多样化，高速移动通信的需求规模也迅速增长，我们认为公司MI业务仍将保持稳步快速增长的趋势。

公司加码车联网市场，增资锐凌无线，并收购 Sierra Wireless 的全

球车载前装模块业务相关资产，收购价格不超过 1.65 亿美元（不超过11.54亿元）。收购后公司可为客户提供全面的车载前装解决方案，包括车载前装嵌入式蜂窝模块产品，主要终端客户包括 VW（大众集团）、PSA（标致雪铁龙集团）及 FCA 等全球知名整车厂。

风险提示：（1）蜂窝通信模组市场拓展低于预期（2）公司收购整合进展低于预期。

分析师声明

张涛

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。