各省市新基建步伐加快，北斗组网协同 5G 共发展

——通信行业周观点（06.22-06.28）

强于大市（维持）

日期：2020 年 06 月 29 日

行业核心观点：

受上证指数编制规则修改及节日效应影响，上周大市整体表现良好，沪深 300 涨 0.98%，受中兴通讯大幅回调带动，通信板块下跌 1.46%，行业排名第 21 位。安徽、福建出台政策力推新基建，促进 5G 产业生态形成。北斗三号收官卫星成功发射，在国防科技、科学研究、社会生活方面提供支持，并将与 5G 相互融合，促进 5G 向下游应用端的渗透。

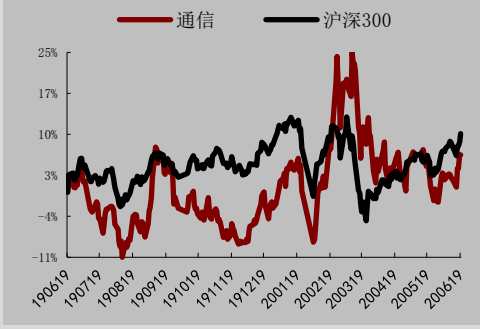
投资要点：

- **安徽、福建出台政策推进新基建，5G 产业生态形成可期：**近日，福建和安徽分别出台行动方案和工作要点，计划共计建设 4 万个 5G 基站，并且同时注重 5G+工业互联网、智慧农业、智慧交通等方面的发展。两省政策的出台是对两会“两新一重”方针的具体贯彻，在短期可有效提振 5G 产业链上游产品需求，包括基站相关通信器件及通信介质。中期将引导政策利好向中下游传递，有助于各地市 5G 产业生态的构建。
- **5G 套餐用户预估破亿，换机潮与套餐资费下降将至：**截至 6 月 22 日，三大运营商完成发布 5 月运营数据，移动与电信 5G 套餐用户累计 8565.9 万户，三大运营商合计预计破亿。用户的稳定增加将刺激消费电子需求，5G 手机换机潮即将到来。同时随着 5G 网络的日趋成熟，网络套餐价格或开始下滑。
- **北斗三号收官卫星成功发射，助力 5G 共发展：**6 月 23 日，西昌卫星发射中心成功发射北斗三号最后一颗全球组网卫星。至此北斗三号全球卫星导航系统星座部署比原计划提前半年全面完成。北斗三号在国防科技、科学研究领域提供强大支持之余，在社会通信领域也可带来巨大促进作用。北斗组网可为民众提供全天候、高精度的定位、导航、授时服务，可与 5G 融合发展，有利于新一代卫星通信、区块链、民航、物联网、车联网应用场景的拓展，加快 5G 产业链下游发展步伐。
- **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 06 月 24 日

相关研究

万联证券研究所 20200622_行业周观点_AAA_国家电网助力新基建，通信和网络融合发展加速（06.15-06.21）

万联证券研究所 20200615_行业周观点_AAA_一线城市持续推动新基建，5G SA 应用发展势头良好（06.08-06.14）

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：18620641750
邮箱：zhangyy1@wlzq.com.cn

研究助理： 徐益彬
电话：075583220315
邮箱：xuyb@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：安徽、福建推进新基建，共计建成 4 万个 5G 基站.....3
1.2 通信运营：三大运营商 5 月运营数据：5G 套餐用户预估破亿.....3
1.3 通信设备：北斗三号收官卫星成功发射，将服务全球.....3
2、通信板块周行情回顾.....4
2.1 通信板块周涨跌情况.....4
2.2 子版块周涨跌情况.....5
2.3 通信板块估值情况.....6
2.4 通信板块周成交额情况.....6
2.5 个股周涨跌情况.....7
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）.....8
3.1 关联交易.....8
3.2 股东增减持.....8
3.3 大宗交易.....9
3.4 限售解禁.....9
4、投资建议.....11
5、风险提示.....11

图表 1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）.....5
图表 2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）.....5
图表 3：通信各子版块涨跌情况（%）（上周）.....6
图表 4：通信各子版块涨跌情况（%）（年初至今）.....6
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：上周通信板块股东增减持情况.....7
图表 11：上周通信板块大宗交易情况.....9
图表 12：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：安徽、福建推进新基建，共计建成4万个5G基站

日前，福建省政府办公厅印发《实施新型和传统基础设施建设专项行动方案》聚焦基础设施高质量发展。在打造优质精品 5G 网络方面，行动方案支持基础电信企业以 5G 独立组网为目标,加快推进主要城市 5G 网络建设,并向有条件的重点乡镇延伸覆盖，计划年内全省建成 5G 基站 2 万个以上。此外，专项方案还提出加强交通物流、能源、水利、市政等传统基础设施建设，并要求落实责任分工，加快推进实施。安徽方面，省经济和信息化厅印发《2020 年安徽省 5G 发展工作要点》，要点指出将推进 5G 网络建设，年内全省完成 5G 基站建设 2 万个，力争达到 2.5 万个，实现 5G 网络深度覆盖 5 个以上开发园区。两省均注重“5G+工业互联网”、智慧农业、智慧交通等方面发展。（通信世界网、福建省通信管理局）

点评： 自广州、北京等主要城市推出新基建政策后，各省市陆续加入到新基建推进队伍中来，是对两会的“两新一重”方针的进一步落实。福建、安徽的 5G 建设推进将加快运营商年内 60 万基站目标的实现，上游产业链需求可明显提振，并逐步将利好传导至下游应用端。5G 建设的发展将推动相关产品的研发力度，有助于发挥“屏-芯-端”联动聚合优势，加快布局建设一批 5G 产业链项目，指导和推进有基础、有条件的地市及产业园区着力构建 5G 产业生态。“5G+工业互联网”工程可推动龙头企业新建工业互联网标识解析二级节点，加快 5G 技术在生产现场控制、产品质量检测、AGV 无人运载等领域应用，推动升级工业互联网内网，并打造若干标杆网络。

1.2 通信运营：三大运营商5月运营数据：5G套餐用户预估破亿

截至 6 月 22 日，三大运营商陆续完成发布 5 月运营数据，在移动用户数方面，2020 年 5 月份，中国电信移动用户数累计达 3.412 亿户，净增 268 万户，按月增 38%；其中，5G 套餐用户净增 835 万，5G 套餐用户累计 3005 万户。中国移动用户总数达到 9.46979 亿户，当月净增客户数 25.2 万户；其中，截至 2020 年 4 月末，5G 套餐客户数累计达 5560.9 万户，当月净增 5G 套餐客户数 1186.4 万户。中国联通移动出账用户累计到达数 3.09 亿户，移动出账用户本月净减数 54.0 万户；其中，4G 用户当月净增 190.5 万户，累计达 2.58 亿户。中国移动和中国电信 5G 套餐用户累计超 8565.9 万户，中国联通虽未公布 5G 用户数，总体预估全国 5G 套餐用户破亿。（新浪网）

点评：三大运营商今年以来经历相似的用户增长趋势：一、二月受到疫情影响用户流失严重，三月份得到爆发式增长，四、五月份用户增长有所回落，总体相较前两个月平稳（联通用户有部分流失）。本月，运营商取得 5G 牌照一周年，用户业务开通情况符合 5G 推进规划。5G 用户的稳定增加反哺相关建设:运营商为应对海量网络需求，将加快 5G 基础设施建设，产业链上游宏基站、边缘生态持续利好。同时，用户 5G 的持续接入将带来 5G 手机换机潮，消费电子及 5G 产业链下游应用端利好开始显现。此外，随着 5G 网络铺设的范围增加，5G 网络渐趋成熟，网络套餐价格或开始下滑，运营商在降成本和保服务质量两方面需要同时兼顾。

1.3 通信设备：北斗三号收官卫星成功发射，将服务全球

6 月 23 日 9 时 43 分，我国在西昌卫星发射中心用长征三号乙运载火箭，成功发射北斗系统第五十五颗导航卫星，暨北斗三号最后一颗全球组网卫星，至此北斗三号全球卫星导航系统星座部署比原计划提前半年全面完成。此次发射的卫星是一颗地球静止轨道卫星，也是北斗全球卫星导航系统星座部署的收官卫星。北斗三号系统继承了有源定位和无源定位两种技术体制，通过“星间链路”，即卫星与卫星之间连接“对话”，解决了全球组网需要全球布站的问题。北斗三号在北斗二号的基础上进一步提升性能、扩展功能，为全球用户提供定位导航授时、全球短报文通信和国际搜救等服务，同时在中国及周边地区提供星基增强、地基增强、精密单点定位和区域短报文通信服务。（澎湃网）

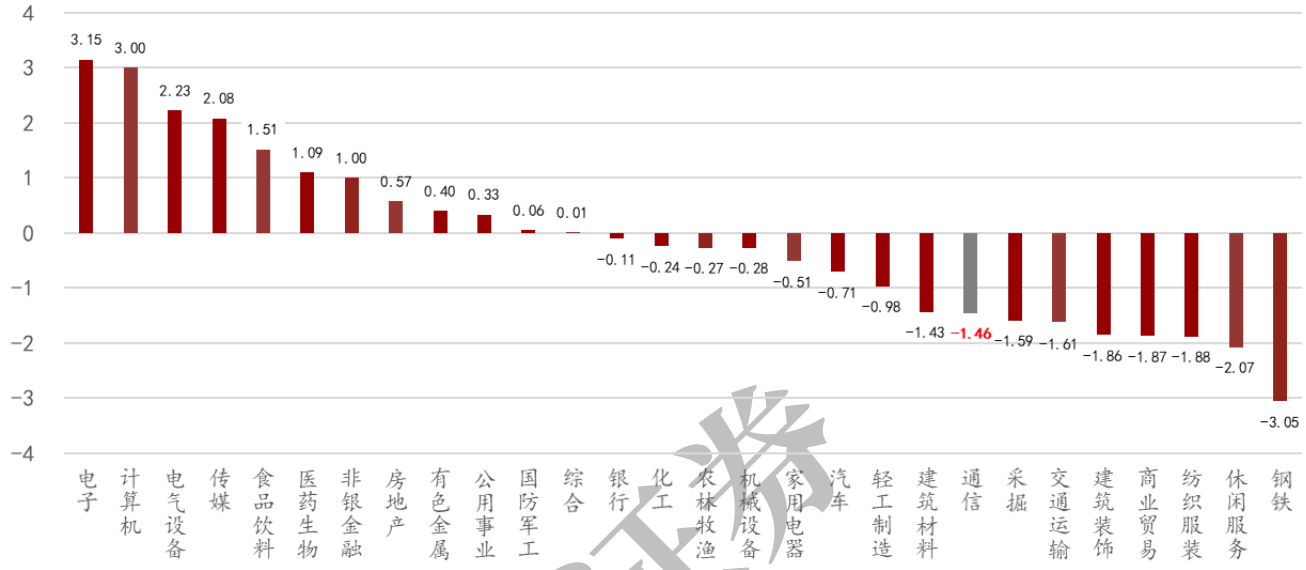
点评： 北斗三号全球卫星导航系统最后一颗组网卫星的成功发射对国防科技、科学研究、社会通信等领域意义重大。军用方面，在提供 GPS 功能的同时，带动北斗产业军品产业链，使相关军品订单有望加速恢复。科研方面，北斗高精度授时和定位有助于加强对地球重力场、磁场、大陆迁移、冰川基地、自然灾害变动等主题的研究。社会通信方面，北斗组网可凭借其在生产生活的各个领域的应用，为民众提供全天候、高精度的定位、导航、授时服务，产生显著的经济与社会效益；引导与 5G 相互融合，在新一代卫星通信、区块链、民航、物联网、车联网方面拓展应用场景，协助 5G 向下游应用端的渗透。

2、通信板块周行情回顾

2.1 通信板块周涨跌情况

上周通信板块下跌，弱于大盘。受上证指数修改及节日效应影响，沪深 300 指上涨 0.98%，申万一级 28 个行业 12 个上涨，16 个下跌。受中兴通讯芯片事件影响，通信板块整体回调，行业排名第 21 位。

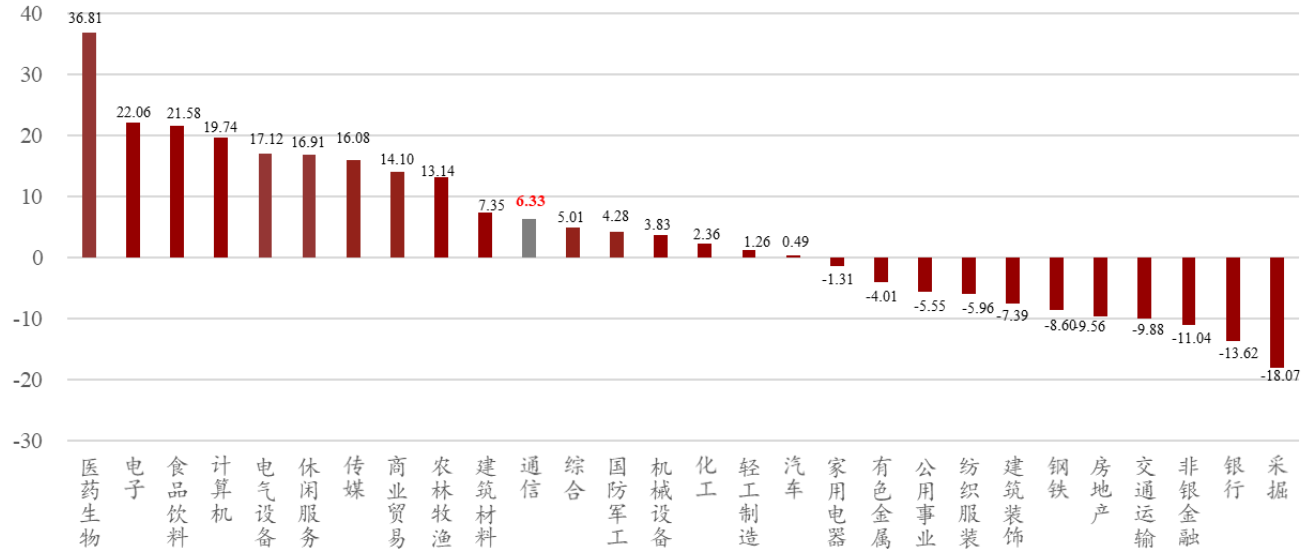
图表1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

上周为 2020 年第二十五个交易周，受益于新基建政策支持与 5G 建设逐步落地，全年来看通信板块表现优于大盘。年初至今沪深 300 累计上涨 1.04%，申万通信板块累计上涨 6.33%，在申万一级 28 个行业排名第 11 位。

图表2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）

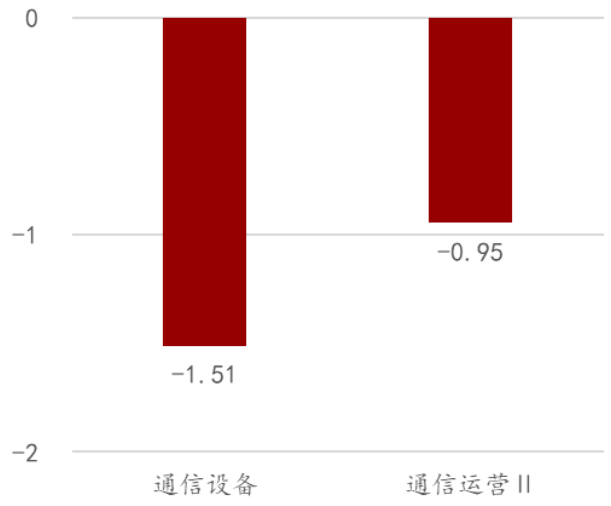


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.2 子版块周涨跌情况

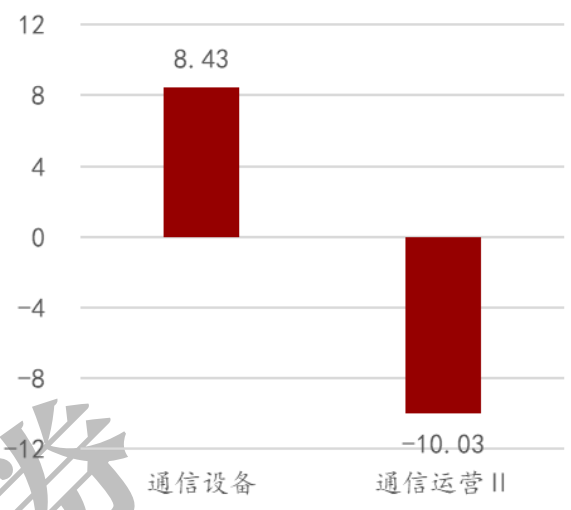
上周申万二级通信设备下跌 1.51%，弱于大盘；通信运营 II 下跌 0.95%，弱于大盘。2020 年累计来看，申万二级通信设备板块上涨 8.43%，**远胜大盘；**通信运营 II 板块下跌 10.03%，**弱于大盘。**

图表3：通信各子版块涨跌情况（%）（上周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表4：通信各子版块涨跌情况（%）（年初至今）

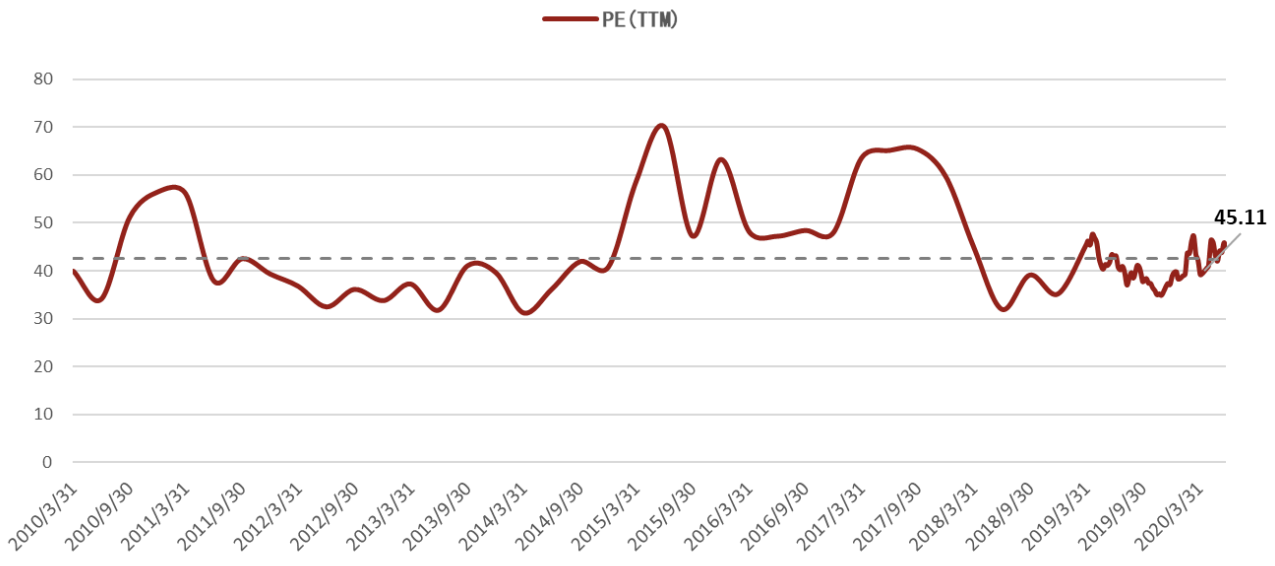


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.3 通信板块估值情况

目前 SW 通信板块 PE（TTM）为 45.11 倍，略高于 2010 年至 2019 年十年均值 42.60 倍，但相较于 4G 建设周期中板块估值最高水平 70.10 倍，还有上行空间。板块估值**从 2020 年开始出现上升迹象**，基于 5G 建设稳步推进和板块成分公司业绩转好驱动，我们认为板块估值**仍有向上空间。**

图表5：申万通信板块估值情况（2010年至今）

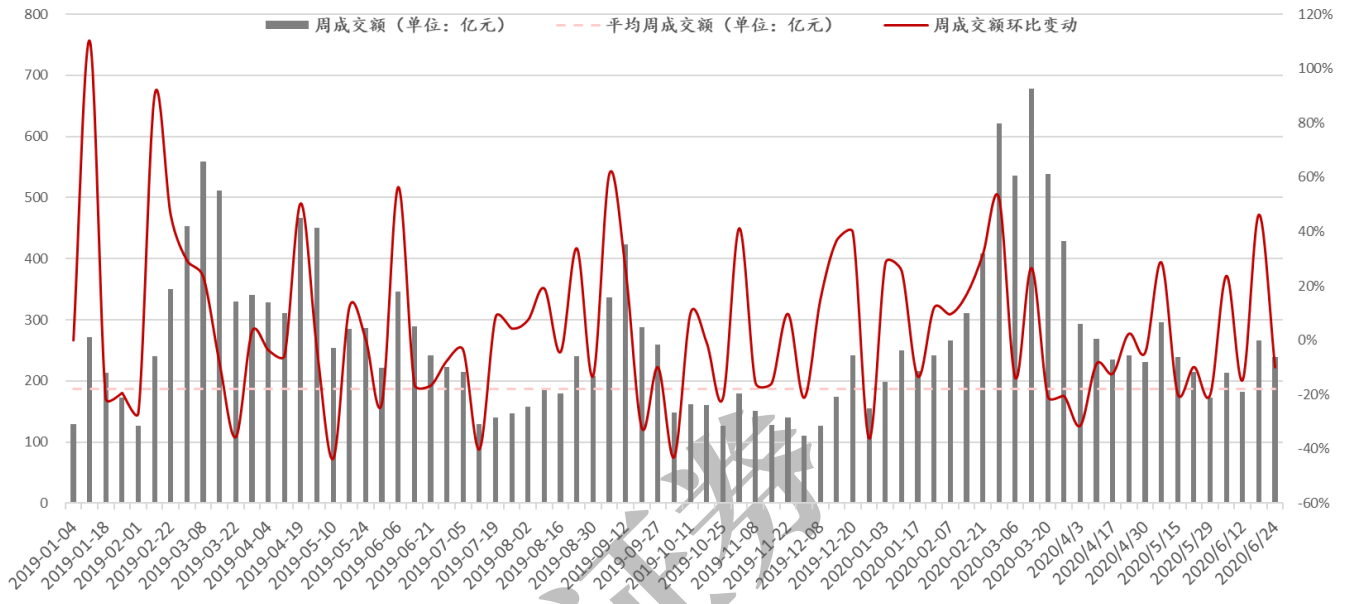


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.4 通信板块周成交额情况

板块下跌，关注度较前一周有所下降。上周申万通信板块成交额为 718.06 亿元，平均每日成交 239.36 亿元，环比下跌 9.93%。

图表6：申万通信板块周成交额情况（过去一年）

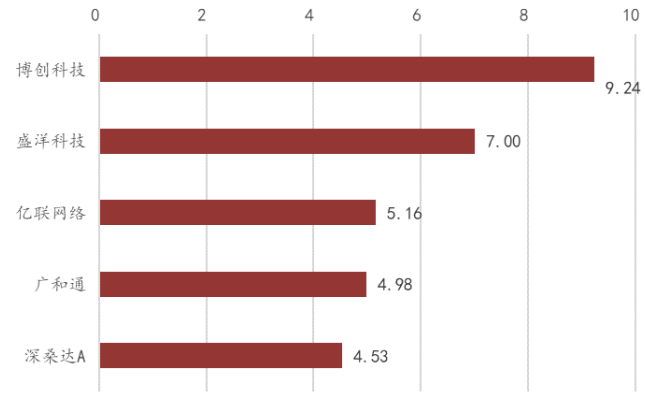


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.5 个股周涨跌情况

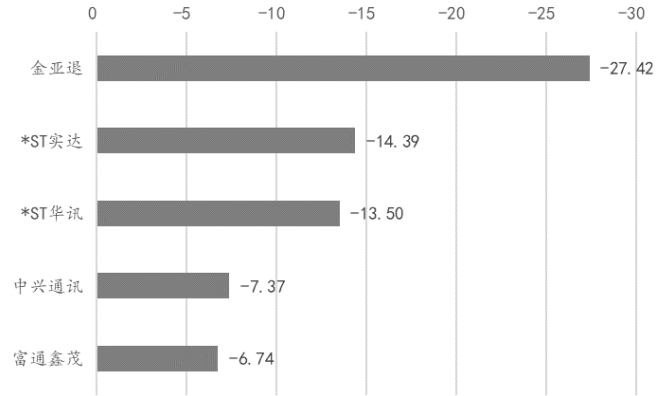
上周板块下跌，个股周涨幅最高达 9.24%。上周通信板块 106 只个股中，33 只上涨，72 只下跌。板块涨幅前五的公司分别为：博创科技、盛洋科技、亿联网络、广和通、深桑达 A；板块跌幅前五的公司分别为：金亚退、*ST 实达、*ST 华讯、中兴通讯、富通鑫茂。

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

板块下跌，重点跟踪个股上周 5 只上涨，3 只下跌.上涨的个股为东方中科、铭普光磁、长飞光纤、光迅科技、中国联通，下跌的个股为中兴通讯、中际旭创、星网锐捷。

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）	区间涨跌幅	区间收盘价（单位：元）
1	600050.SH	中国联通	1511	0.20%	4.87
2	000063.SZ	中兴通讯	1532	-7.37%	39.71
3	300308.SZ	中际旭创	443	-1.15%	62.10
4	002396.SZ	星网锐捷	202	-0.32%	34.55
5	002281.SZ	光迅科技	220	0.52%	32.59
6	601869.SH	长飞光纤	128	0.54%	31.40
7	002902.SZ	铭普光磁	41	2.65%	19.75
8	002819.SZ	东方中科	41	4.31%	25.92

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	交易金额（万元）	支付方式
600487.SH	亨通光电	2020-06-20	亨通新能源技术有限公司	控股股东的全资子公司	24,000.00	现金
600487.SH	亨通光电	2020-06-20	亨通新能源技术有限公司	控股股东的全资子公司	980.00	现金

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(%)
300570.SZ	太辰光	2020-06-20	完成	减持	深圳市神州通投资集团有限公司	公司	11,400,000.00	4.96
300570.SZ	太辰光	2020-06-25	进行中	减持	深圳市神州通投资集团有限公司	公司	8,920,000.00	3.88
300322.SZ	硕贝德	2020-06-25	进行中	减持	杨强	高管	69,200.00	0.02
603042.SH	华脉科技	2020-06-20	进行中	减持	王晓甫、吴珩	高管	3,910,000.00	2.88
300590.SZ	移为通信	2020-06-20	完成	减持	彭蒐	高管	337,500.00	0.21
002813.SZ	路畅科技	2020-06-23	完成	减持	胡锦敏	高管	125,000.00	0.10
300394.SZ	天孚通信	2020-06-24	完成	减持	王志弘	高管	287,000.00	0.14

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 3311.28 万股，成交金额 89512.69 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）
盛路通信	2020-06-24	6.50	480.00	3,120.00
盛路通信	2020-06-24	7.03	700.00	4,921.00
杰赛科技	2020-06-24	12.01	27.70	332.68
中兴通讯	2020-06-23	37.97	9.80	372.11
中兴通讯	2020-06-22	39.44	2,036.68	80,326.66
网宿科技	2020-06-22	7.71	57.10	440.24

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 15 股，其中解禁数量占总股本比重超过 15%的有 6 家。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：%）
德生科技	2020-06-29	29.19	20,086.22	0.15%
中际旭创	2020-07-14	24,932.56	71,316.51	34.96%

移远通信	2020-07-16	4,425.60	10,701.60	41.35%
威胜信息	2020-07-21	251.50	50,000.00	0.50%
有方科技	2020-07-23	82.13	9,167.95	0.90%
亨通光电	2020-07-28	4,336.04	195,275.62	2.22%
澄天伟业	2020-08-10	4,896.00	6,800.00	72.00%
纵横通信	2020-08-10	8,304.60	20,384.00	40.74%
世纪鼎利	2020-08-11	2,357.62	57,159.67	4.12%
中际旭创	2020-08-11	5,066.47	71,316.51	7.10%
映翰通	2020-08-12	52.53	5,242.88	1.00%
世纪鼎利	2020-08-31	790.62	57,159.67	1.38%
万马科技	2020-08-31	4,475.89	13,400.00	33.40%
意华股份	2020-09-07	10,213.69	17,067.20	59.84%
烽火通信	2020-09-10	1,808.55	117,098.46	1.54%

资料来源：Wind、万联证券研究所

3.5 其他

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）2020-06-25 鹏博士：关于调整非公开发行 A 股股票方案的公告

鹏博士电信传媒集团股份有限公司为促进持续稳定发展，根据相关法律法规，结合公司实际情况，拟向深圳市欣鹏运科技有限公司、中安国际投资有限公司、广州瑞洺金融科技服务有限公司和余云辉等 4 名特定对象非公开发行 A 股股票。根据中国证监会 2020 年 3 月 20 日发布的《发行监管问答—关于上市公司非公开发行股票引入战略投资者有关事项的监管要求》，以及本次非公开发行股票事项的实际进展情况，公司拟对本次发行方案进行调整，本次发行特定对象调整为欣鹏运、深圳市云益晖投资有限公司深圳市和光一至技术有限公司和中安国际等 4 名特定对象，广州瑞洺及余云辉不再参与本次非公开发行。调整后，本次非公开发行的发行价格为 6.42 元/股，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 80%；本次非公开发行的股票数量不超过 429,718,200 股，不超过本次发行前公司总股本的 30%；本次非公开发行募集资金总额不超过 2,758,790,844.00 元，扣除发行费用后募集资金净额拟全部用于偿还有息债务。

（2）2020-06-24 大唐电信：控股子公司增资之重大资产重组预案

公司下属企业大唐恩智浦、江苏安防拟通过在北交所以公开挂牌的方式引入部分投资方，并实施增资扩股。其中，大唐恩智浦拟增资总金额不低于 3,300 万美元。符合条件的合格投资方出资不低 1,683 万美元，本次进场挂牌引入增资所占大唐恩智浦股权比例为 27.41%，同时原股东恩智浦按持股比例同比增资。江苏安防拟募集资金总额不低于 3 亿元，计划分两步募集到位。本次拟增资方式募集资金不低于 1.35 亿元，并且交易方需要同时承诺按挂牌方案及增资扩股协议约定，在本次资金实缴后 1 年内再次增资，并且增资价格不低于本次投后估值，最终以届时有效的资产评估结果为准，合计增资不低于 3 亿元。本次拟募集资金对应持股比例不低于 24.83%。本次交易完成后，大唐恩智浦和江苏安防不再纳入大唐电信合并报表范围。本次交

易构成重大资产重组。上市公司属于信息通信科技产业，主要面向党政及重点行业市场，以安全为特色，布局芯片、终端、网络与服务等信息通信产业链关键环节，提供相关产品和解决方案。本次交易完成后，大唐恩智浦和江苏安防将由控股子公司变更为参股子公司，不再纳入大唐电信合并报表范围，有利于大唐电信降低行业管理风险，聚焦核心业务。

（3）2020-06-24 *ST 北讯：关于公司股票可能被暂停上市暨停牌的提示公告

北讯集团股份有限公司 2018 年、2019 年连续两年审计报告的审计意见类型均为无法表示意见，且经审计 2018 年、2019 年的净利润为负值，根据《深圳证券交易所股票上市规则（2018 年修订）》第 14.1.1 条、第 14.1.4 条的有关规定，深圳证券交易所将自公司 2019 年年度报告披露之日对公司股票实施停牌，并在停牌后 15 个交易日内作出是否暂停公司股票上市的决定。公司股票将于 6 月 24 日（星期三）开市起停牌。公司在连续三个交易日 2020 年 06 月 18 日、06 月 19 日、06 月 22 日收盘价格跌幅偏离值累计超过 12%，已构成交易异常波动。

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06月24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	19.75	180.69	20.57	11.16	3.89	增持
300308	中际旭创	0.73	0.65	1.17	9.95	62.10	71.44	95.54	53.08	6.24	买入
002281	光迅科技	0.54	0.53	0.86	6.67	32.59	55.15	61.49	37.90	4.87	增持
000063	中兴通讯	1.22	1.13	1.46	8.95	39.71	29.01	35.14	27.20	4.16	增持
002396	星网锐捷	1.05	1.24	1.62	7.15	34.55	33.93	27.86	21.33	4.28	增持
002819	东方中科	0.36	0.53	0.84	3.38	25.92	70.88	48.91	30.86	7.01	买入
601869	长飞光纤	1.06	1.09	1.50	11.58	31.40	31.16	28.81	20.93	2.63	增持
600050	中国联通	0.16	0.16	0.21	4.65	4.87	36.58	30.44	23.19	0.46	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