万联证券 WANLIAN SECURITIES

一线城市持续推动新基建，5G SA 应用发展势头良好

——通信行业周观点（06.08-06.14）

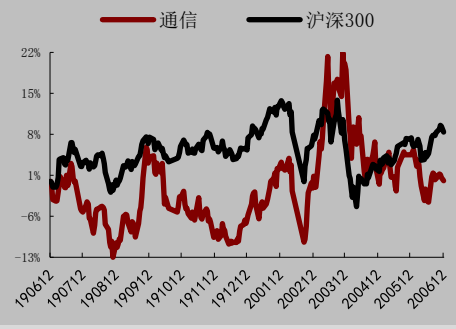
强于大市（维持）

日期：2020 年 06 月 15 日

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 12 日

相关研究

万联证券研究所 20200611_行业策略 - 半年报_AAA_新基建助力，云与 5G 产业链上游投资机会显现

万联证券研究所 20200608_行业周观点_AAA_5G 发牌一周年成果显现，区域新基建部署进度加快（06.01-06.07）

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

行业核心观点：

受欧美股市整体回调以及海南自贸区、创业板注册制即将出台综合影响，上周市场正负面情绪相互叠加，沪深 300 指数上涨 0.05%，通信板块微跌 0.36%，行业排名第 17 位。市场关注度下降，日均成交额为 181.70 亿元。区域化新基建政策陆续出台，北京拟年内建成 3 万 5G 基站，并在数据中心，智慧城市等领域发力，加快 5G 渗透速度。中国电信完成 N4 接口开放性测试验证，推动 5G SA 垂直行业应用发展。

投资要点：

- **北京发布新基建计划，5G 应用与云计算建设持续景气：**北京发布《北京市加快新型基础设施建设行动方案(2020-2022 年)》，拟年内建设 3 万 5G 基站，主要目标包括新型网络基础设施、数据智能基础设施、生态系统基础设施、科创平台基础设施、智慧应用基础设施及可信安全基础设施，可提高 5G、云计算、智慧应用在生产生活的渗透速度。
- **中国电信实现 N4 接口验证，赋能 5G SA 垂直行业应用：**6 月 9 日，中国电信研究院顺利完成与主流设备厂商的 N4 接口开放性测试验证，从技术上证明了 N4 接口开放的可行性，验证了 5G SA 面向垂直行业应用的典型分流架构。运营商探索开放工业企业 5G 内网改造相关接入标准接口，满足工业企业轻量化、低成本和灵活部署要求是大势所趋，将加速推进 5G SA 在垂直行业的应用落地。
- **华为发布电子政务外网解决方案，提高云计算在政务领域渗透率：**6 月 12 日，华为在“网络创新技术论坛 2020”广州站发布了智简电子政务外网解决方案，助力政府部门服务上实现“一网通办”，运维上实现“一网统管”。华为在电子政务领域的发力不但可提升政府服务效能和水平，还可有效地加强其在企业上云和物联网以外领域的云计算影响力，并进一步完善我国云计算应用，提高云计算渗透率。
- **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。

万联证券版权所有，发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

目 录

1、行业热点事件及点评.....3
1.1 通信监管：北京发布新基建行动计划，计划年内建成 3 万站 5G 基站.....3
1.2 通信运营：中国电信实现 N4 接口验证，赋能 5G SA 垂直行业应用.....3
1.3 通信设备：华为发布智简电子政务外网解决方案，打造“一网通办”数字政府.....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.....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
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：通信各子版块涨跌情况（%）（上周）.....5
图表 4：通信各子版块涨跌情况（%）（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：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

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

1、行业热点事件及点评

1.1 通信监管：北京发布新基建行动计划，计划年内建成3万站5G基站

6 月 10 日，北京发布《北京市加快新型基础设施建设行动方案(2020-2022 年)》，《方案》指出，到 2022 年，北京市基本建成具备网络基础稳固、数据智能融合、产业生态完善、平台创新活跃、应用智慧丰富、安全可信可控等特征，具有国际领先水平的新型基础设施，对提高城市科技创新活力、经济发展质量、公共服务水平、社会治理能力形成强有力支撑。建设主要目标包括新型网络基础设施、数据智能基础设施、生态系统基础设施、科创平台基础设施、智慧应用基础设施及可信安全基础设施。(人民网)

点评：北京加快新基建行动方案是继上周广州宣布三年新基建行动规划后对两会的“两新一重”方针的又一次落实，一线城市已陆续开始推进新基建。北京全方位、多角度的建设方案能够赋能传统基建实现新提升、融合新科技抢占新高地、培育新产业打造新支撑、应用新工具推进新治理、培育新主体探索新模式，具有鲜明的北京特色。方案的发布不但能够推动 5G 基站建设，还可有效在车联网、工业互联网等领域加快 5G 的渗透程度，实现 5G 高速率、低延时、广连接的功能。此外，北京对于数据智能设施的重视可推进数据中心从“云+端”集中式架构向“云+边+端”分布式架构演变，逐步实现数据中心从存储型到计算型的供给侧结构性改革，并支撑重点行业开展大数据及人工智能应用，在新基建赋能通信、计算机行业的过程中做出表率作用。

1.2 通信运营：中国电信实现N4接口验证，赋能5G SA垂直行业应用

2020 年 6 月 9 日，中国电信研究院顺利完成与主流设备厂商的 N4 接口开放性测试验证，涉及 PFCP 节点与会话管理、UE IP 地址分配、数据检测与转发、路由协议支持、CN 隧道信息管理、QoS 控制、计费、End Marker 构造等多项用例。本次 N4 接口对接的成功，从技术上证明了 N4 接口开放的可行性，验证了 5G SA 面向垂直行业应用的典型分流架构。中国电信自主研发的轻量级 UPF 产品具有高效的 5GC 对接能力，不仅加快了测试双方系统的对接速度，也为后续其他厂商 N4 接口互通测试提供了最佳范例。(C114)

点评:N4 结构开放性验证的成功对于目前 5G 网络 NSA 与 SA 共存的现状是一个利好，其可催化 SA 产业的发展和成熟，提升其对垂直行业的赋能能力。满足工业企业轻量化、低成本和灵活部署要求是大势所趋，运营商探索开放工业企业 5G 内网改造相关接入标准接口，将加速推进 5G SA 在垂直行业的应用落地。虽然目前 5G 建设初期，NSA 与 SA 共存，本次测试的完成将激励中国电信将与其他运营商共同完善 N4 接口开放相关规范体系，尽快开展 N4 接口技术验证，可在结合实际场景的前提下，推动开放边缘产业生态成熟和 5G SA 垂直行业应用，加速 5G 新基建布局，赋能全社会数字化转型，有力推动数字经济发展。

1.3 通信设备：华为发布智简电子政务外网解决方案，打造“一网通办”数字政府

6 月 12 日，华为在“网络创新技术论坛 2020”广州站发布了智简电子政务外网解决

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

方案，以云网安协同的新一代政务网理念构筑数字政府创新基石，助力政府部门服务上实现“一网通办”，运维上实现“一网统管”。智简电子政务外网解决方案具有“智能超宽、专网体验；智能联接，安全隔离；智能运维，定界清晰”三大能力，依托华为数据通信 NetEngine、CloudEngine、HiSecEngine、AirEngine 四大引擎，实现市民、企业、公务员和各部委之间的高效互访，支撑各级政务部门的数据共享和协同管理。（通信世界网）

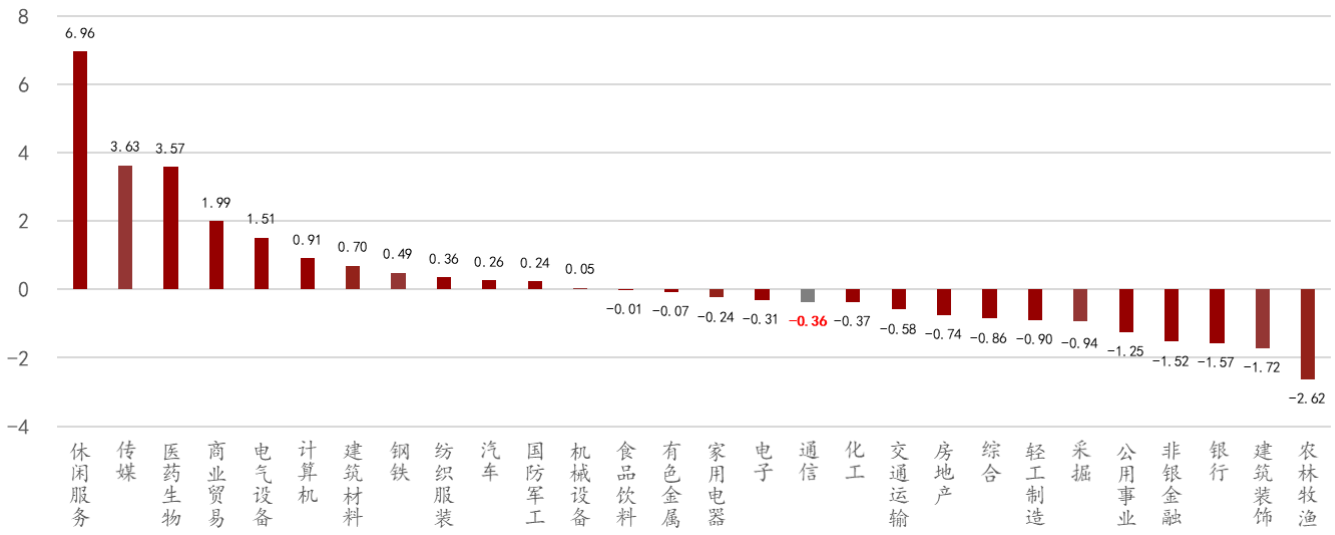
点评： 云计算概念从 2006 年被推出后，已逐步成为新一代 IT 标准，并成为数字经济时代的不可或缺的组成部分，其涉及领域逐步实现从“单点突破”到“生态布局”的转变。提升政府服务效能与服务水平，加强数字政府建设、完善数字政府治理体系已成为政府改革的主旋律。建设服务型政府，实现政务一网通办是优化营商环境、落实便民服务的重要途径。一网通办要求各委办局互联互通、数据融合，这便对云政务提出了较高要求，需要相关企业加快步伐，构建统一的电子政务外网。华为云在电子政务领域的发力可有效地加强其在企业上云和物联网云计算以外领域的云计算影响力，并进一步完善我国云计算应用，提高云计算渗透率。

2、通信板块周行情回顾

2.1 通信板块周涨跌情况

上周通信板块小幅下跌，弱于大盘。受欧美股市整体回调，国内海南自贸区建设总体方案敲定和创业板注册制即将出台综合影响，上周市场正、负面情绪基本抵消，沪深 300 指数表现平平，上涨 0.05%，申万一级 28 个行业 12 个上涨，16 个下跌。通信板块微跌 0.36%，行业排名第 17 位。

图表1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）



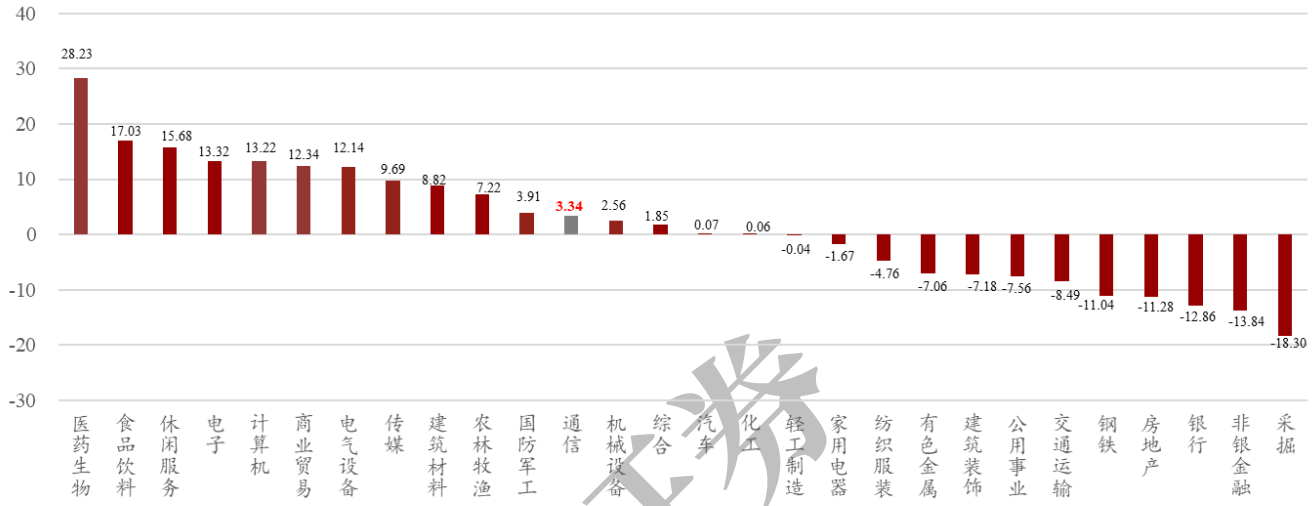
资料来源：Wind、万联证券研究所

上周为 2020 年第二十三个交易周，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 累计下跌 2.28%，申万通信板块累

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

计上涨 3.34%，在申万一级 28 个行业排名第 12 位。

图表2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）

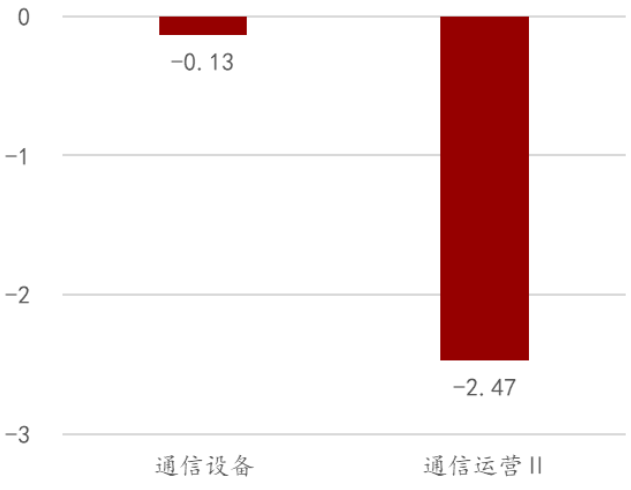


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.2 子版块周涨跌情况

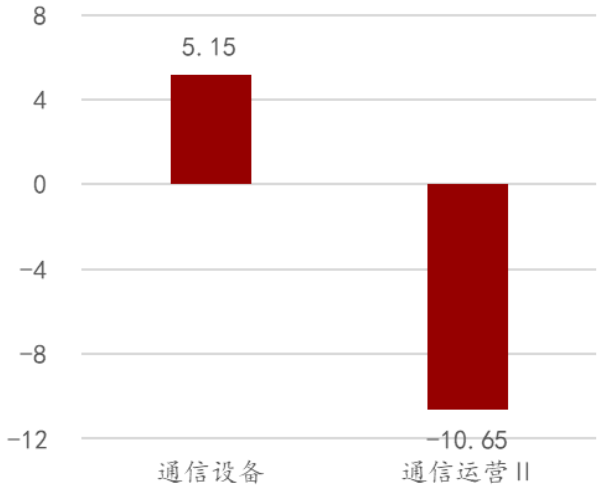
上周申万二级通信设备下跌 0.13%，通信运营 II 下跌 2.47%，均弱于大盘.2020 年累计来看，申万二级通信设备板块上涨 5.15%，**远胜大盘**；通信运营 II 板块下跌 10.65%，**弱于大盘。**

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

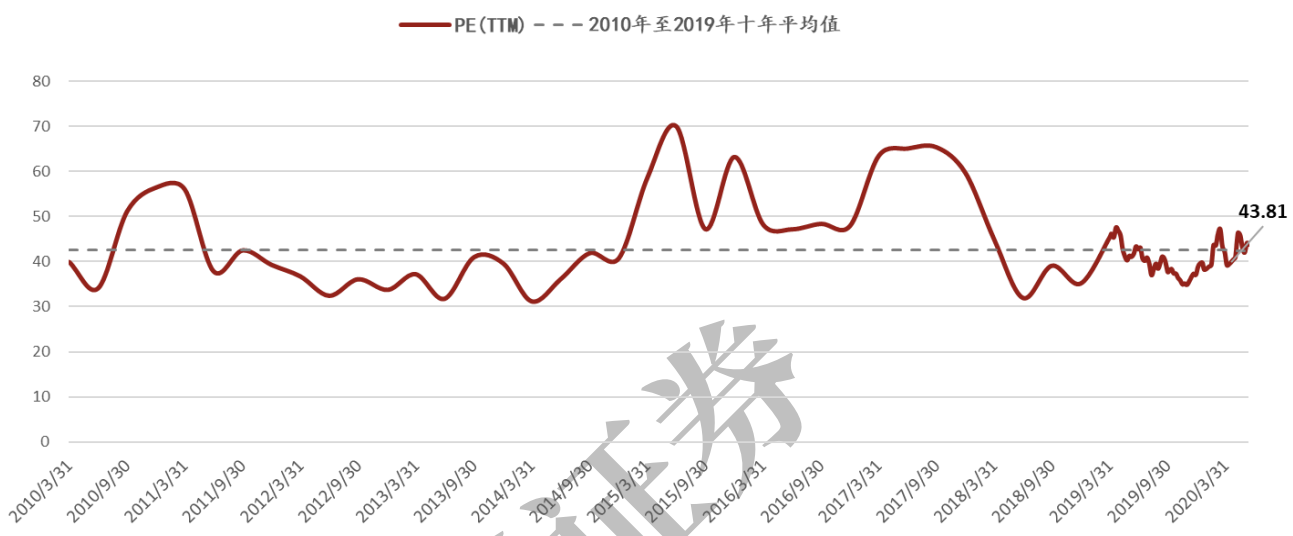
2.3 通信板块估值情况

目前 SW 通信板块 PE（TTM）为 43.81 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，

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

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）

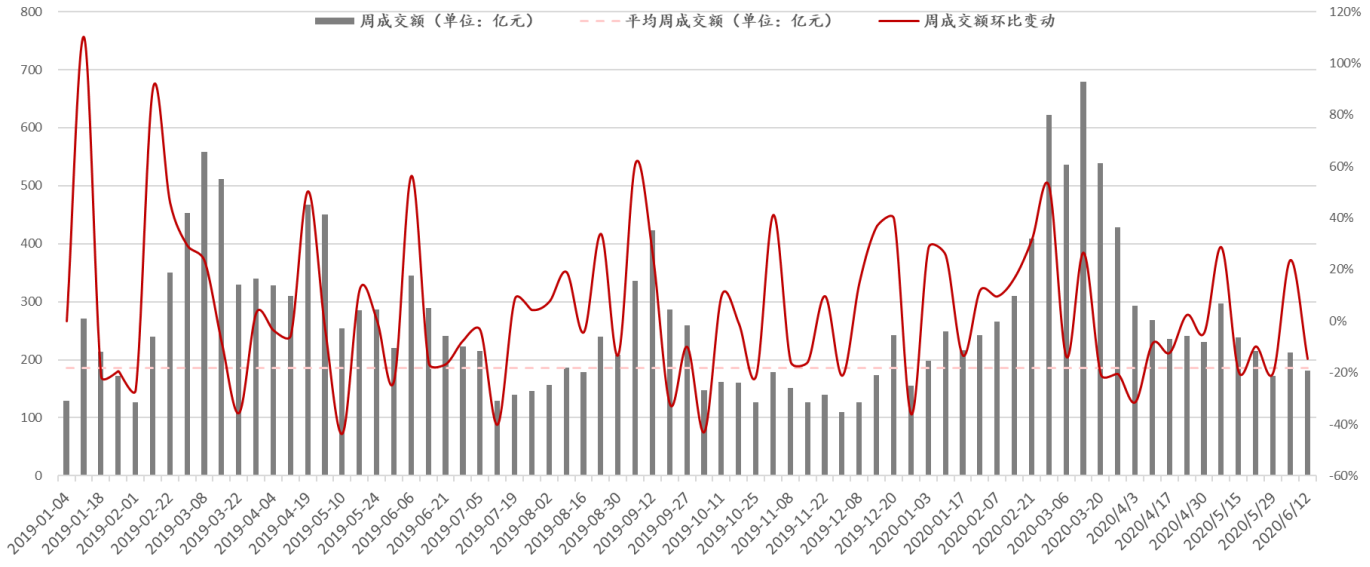


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.4 通信板块周成交额情况

板块微跌，关注度较前一周有所下滑。上周申万通信板块成交额为 908.51 亿元，平均每日成交 181.70 亿元，环比下跌 14.59%。

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

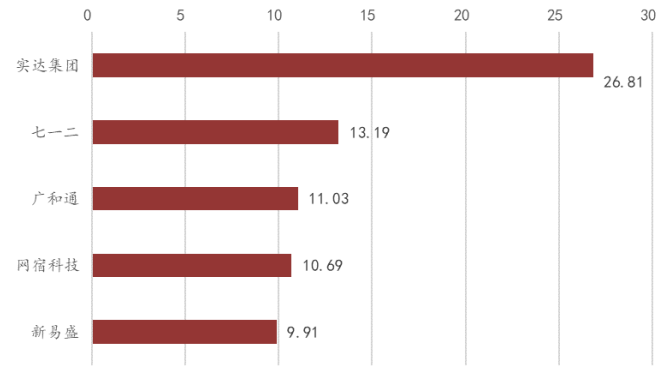
2.5 个股周涨跌情况

上周板块微跌，个股周涨幅最高达 26.81%。上周通信板块 106 只个股中，32 只上涨，

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

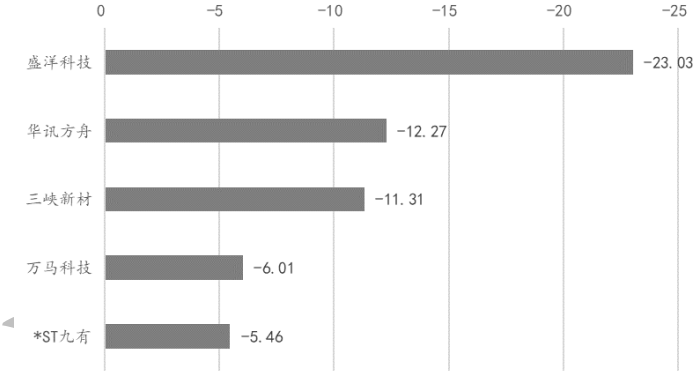
72 只下跌。板块涨幅前五的公司分别为：实达集团、七一二、广和通、网宿科技、新易盛；板块跌幅前五的公司分别为：盛洋科技、华讯方舟、三峡新材、万马科技、*ST 九有。

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

板块微跌，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、中际旭创、星网锐捷、长飞光纤、中兴通讯，下跌的个股为铭普光磁、中国联通、光迅科技。

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	1526	-2.38%	4.92
2	000063.SZ	中兴通讯	1474	0.08%	38.20
3	300308.SZ	中际旭创	428	2.86%	59.98
4	002396.SZ	星网锐捷	196	1.11%	33.56
5	002281.SZ	光迅科技	197	-2.29%	29.07
6	601869.SH	长飞光纤	124	0.13%	30.63
7	002902.SZ	铭普光磁	39	-4.77%	18.76
8	002819.SZ	东方中科	41	12.02%	25.90

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

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

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
600105.SH	永鼎股份	2020-06-10	永鼎集团有限公司	控股股东	15,000.00	现金
002089.SZ	*ST 新海	2020-06-09	江西迪比科股份有限公司	参股子公司	4.62	按合同约定方式
002089.SZ	*ST 新海	2020-06-09	陕西通家汽车股份有限公司	参股子公司	470.96	按合同约定方式
002089.SZ	*ST 新海	2020-06-09	苏州道蒙恩电子科技有限公司	同一实际控制人	539.27	按合同约定方式
002089.SZ	*ST 新海	2020-06-09	苏州海中航空科技股份有限公司	同一实际控制人	415.57	按合同约定方式
002089.SZ	*ST 新海	2020-06-09	苏州赛安电子技术有限公司	孙公司	66.51	按合同约定方式

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(%)
300531.SZ	优博讯	2020-06-12	进行中	减持	云南博讯企业管理有限公司	公司	8,263,434.00	2.56
300531.SZ	优博讯	2020-06-12	完成	减持	深圳市博讯投资有限公司	公司	9,691,593.00	3.00
300502.SZ	新易盛	2020-06-06	失败	减持	韩玉兰	个人	500,000.00	0.21
300502.SZ	新易盛	2020-06-06	完成	减持	高光荣、胡学民	高管	5,200,000.00	2.20
603042.SH	华脉科技	2020-06-11	完成	减持	上海金融发展投资基金(有限合伙)	公司	2,720,000.00	2.00
300628.SZ	亿联网络	2020-06-10	完成	减持	厦门亿网联信息技术服务有限公司	公司	5,900,000.00	0.98
300590.SZ	移为通信	2020-06-06	完成	减持	张杰	高管	20,000.00	0.01
300548.SZ	博创科技	2020-06-10	完成	减持	东方通信股份有限公司计划	公司	833,700.00	1.00

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 802.92 万股，成交金额 43440.01 万元。详细信息如下：

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

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）
中兴通讯	2020-06-12	38.20	25.01	955.22
中兴通讯	2020-06-09	35.03	15.92	557.68
路通视信	2020-06-08	7.78	50.00	389.00
亿联网络	2020-06-08	58.34	711.99	41,538.11

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：%）
*ST 高升	2020-06-15	706.66	105,530.79	0.67%
三维通信	2020-06-16	447.10	71,919.01	0.62%
二六三	2020-06-17	646.00	136,100.26	0.47%
凯乐科技	2020-06-23	2,357.65	100,071.50	2.36%
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	195,274.53	2.22%
纵横通信	2020-08-10	8,304.60	20,384.00	40.74%
澄天伟业	2020-08-10	4,896.00	6,800.00	72.00%
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%
万马科技	2020-08-31	4,475.89	13,400.00	33.40%
世纪鼎利	2020-08-31	790.62	57,159.67	1.38%
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）2020-06-12 博创科技：2020 年度创业板非公开发行 A 股股票预案

为把握行业机遇，抢占市场份额；扩张现有产能，增加盈利能力；提升研发能力，增强资金实力，公司向不超过 35 名特定对象非公开发行 A 股股票。本次非公开发行股票数量按照募集资金总额除以发行价格确定，不超过本次非公开发行前公司总股本的 30%，即不超过 45,019,800 股，募集资金总额不超过 80,000 万元。扣除发

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

行费用后的募集资金净额将全部投资于年产 245 万只硅光收发模块技改项目、年产 30 万只无线承载网数字光模块项目以及补充流动资金。本次非公开发行发行对象认购的股份自发行结束之日起六个月内不得转让。

（2）2020-06-12 广哈通信：关于终止筹划重大资产重组事项的公告

2020 年 3 月 26 日，公司与张振华等 8 位股权出让方签署了《投资意向书》，出让方拟转让持有健新科技 45%股权。张振华、唐票林、刘勇、新余健云投资管理中心（有限合伙）作为业绩承诺方，另将其持有的健新科技 6%的股份所对应的股东表决权授权予公司行使。由于交易各方对本次交易的核心条款未能达成一致意见，经与相关各方协商，共同终止本次重大资产重组事宜并解除《投资意向书》。截至本公告日，交易各方未就本次股份转让事宜及《投资意向书》发生资金往来，交易各方之间不存在任何与本次股份转让事宜及《投资意向书》相关的未结清债权债务。本次重大资产重组方案尚未提交公司董事会及股东大会审议，终止本次筹划重大资产重组事项，是公司充分调查论证、审慎研究并与相关各方协商一致的结果，不会影响公司正常经营，不会对公司发展战略及财务状况造成不利影响，不存在损害公司及中小股东利益的情形。

（3）2020-06-10 高鸿股份：关于公司下属公司设立子公司的公告

公司下属公司北京大唐高鸿数据有限公司拟在重庆市设立全资子公司重庆大唐高鸿技术有限公司（经营范围：销售计算机、软件、辅助设备、通信设备；计算机维修），拟注册资本不超过 10,000 万元，由高鸿数据以货币方式出资，资金来源为自有资金，交易不构成重大资产重组。本次对外投资将有利于公司快速切入当地市场，促进公司业务拓展。本次对外投资事项存在不确定性，存在市场风险和经营风险，对公司未来财务影响尚不确定，公司将根据后续进展及时履行相应的信息披露义务，敬请广大投资者注意投资风险。

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。

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

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12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	18.76	180.69	19.54	10.60	3.69	增持
300308	中际旭创	0.73	0.65	1.17	9.95	59.98	71.44	92.28	51.26	6.03	买入
002281	光迅科技	0.54	0.53	0.86	6.67	29.07	55.15	54.85	33.80	4.34	增持
000063	中兴通讯	1.22	1.13	1.46	8.95	38.20	29.01	33.81	26.16	4.00	增持
002396	星网锐捷	1.05	1.24	1.62	7.15	33.56	33.93	27.06	20.72	4.15	增持
002819	东方中科	0.36	0.53	0.84	3.38	25.90	70.88	48.87	30.83	7.01	买入
601869	长飞光纤	1.06	1.09	1.50	11.58	30.63	31.16	28.10	20.42	2.57	增持
600050	中国联通	0.16	0.16	0.21	4.65	4.92	36.58	30.75	23.43	0.47	增持

资料来源：万联证券研究所

万联证券

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

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

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)