

市场研究部

2025 年 7 月 7 日

通信行业周报（6 月 30 日-7 月 4 日）

通信行业市场回顾

2025 年 6 月 30 日至 7 月 4 日，通信（中信）板块下跌 0.16%，沪深 300 指数上涨了 1.54%，通信板块跑输沪深 300 指数 1.70 个百分点。期间通信业区间涨幅位列中信一级行业第 26 位，在 30 个中信一级行业中表现靠后。今年以来通信行业累计上涨 7.22%，在中信一级行业中排第 13 位，表现处于中上。截至 7 月 4 日，通信行业 PE TTM 为 23.2 倍，处于 29.61% 的分位数。

中信通信行业上市公司共计 122 家，期间 37 家公司收涨，81 家公司收跌，总体跌多涨少。涨幅前 3 名分别为南凌科技、高鸿股份及国脉科技，而跌幅前 3 名则分别为华脉科技、ST 信通及有方科技。

周度关注：量子科技动态

咨询公司麦肯锡最新发布的 2025 年度量子技术监测报告。从累计数据角度看，美国申请了 18649 项量子技术专利，在量子计算、量子通信、量子传感三个大类的专利申请中均存在领先地位。排名其后的是日本、德国的 9400 件、8500 件。中国排名第 4，为 7601 件。

中国正在奋起直追，中国量子通信专利申请排名第 2，源于中国在该领域近期持续取得进展。2024 年，中美两国的量子技术专利申请已经并驾齐驱。美国得益于 NIST 等国家实验室和研究机构的持续投入，量子通信专利申请领先，而中国在量子计算专利申请方面取得领先。但投融资方面美国仍有优势。

根据国盾量子公司公告，中国电信量子通话加密业务目前已拥有超过 500 万用户。中国电信 2024 年年报披露，中国电信已构建起国内最大规模的量子计算集群；赋能产业发展方面，形成覆盖政务、金融、能源、交通等行业的量子安全解决方案，打造一批量子技术与多行业融合创新应用示范。

中国高度关注量子信息的科技创新。今年 3 月政府工作报告中也明确提出“培育生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业”。在国家战略的积极引导下，量子信息将可望蓬勃发展。

投资建议

通信行业传统业务稳健发展，创新应用积极布局。经过近期市场大涨，估值水平有所回升。通信企业在当前业绩增长的基础上，积极探索未来新的增长点。近期市场波动加大，普涨后调整，此后或将走势分化。建议保持谨慎乐观，关注盈利增长持续，网络价值提升的运营商；受益于流量增长和算力网络的光通信公司；以及技术创新持续投入，核心竞争力突出的优质企业。

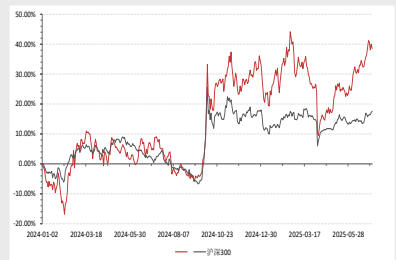
风险提示

1、产业发展不及预期；2、技术创新进展缓慢；3、大国博弈升级。

未经授权引用或转发须承担法律责任及一切后果，并请务必阅读文后的免责声明

市场表现截至

2025.7.4



数据来源：Wind，国新证券整理

分析师：彭站

登记编码：S1490520090001

邮箱：penghong@crsec.com.cn

证券研究报告

目录

一、通信行业市场回顾.....	4
二、行业要闻.....	5
1. 行业动态	5
2. 企业龙头	7
3. 技术前沿	8
4. 终端	10
三、本周关注：量子科技动态	11
四、投资建议.....	12
五、风险提示.....	12

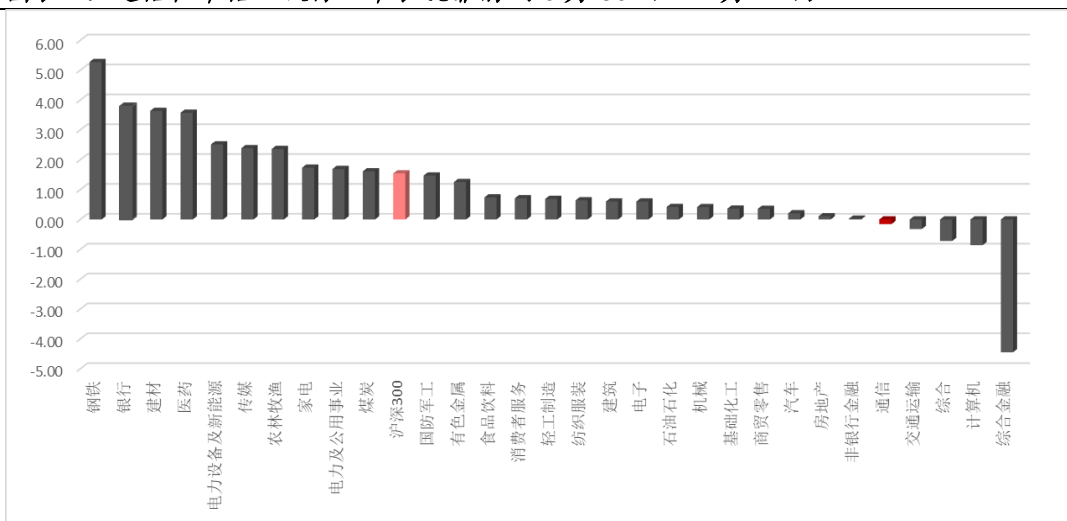
图表目录

图表 1：通信在中信一级行业中表现靠前（6 月 30 日 - 7 月 4 日）	4
图表 2：通信行业个股区间涨跌幅前三名（6 月 30 日 - 7 月 4 日）	4
图表 3：通信行业估值水平略有回升	5

一、通信行业市场回顾

2025年6月30日至7月4日，通信（中信）板块下跌0.16%，沪深300指数上涨了1.54%，通信板块跑输沪深300指数1.70个百分点。期间通信业区间涨幅位列中信一级行业第26位，在30个中信一级行业中表现靠后。今年以来通信行业累计上涨7.22%，在中信一级行业中排第13位，表现处于中上。

图表1：通信在中信一级行业中表现靠前（6月30日-7月4日）



数据来源：Wind，国新证券整理

中信通信行业包括上市公司共122家，期间37家公司收涨，81家公司收跌，总体跌多涨少。涨幅前3名分别为南凌科技、高鸿股份及国脉科技，而跌幅前3名则分别为华脉科技、ST信通及有方科技。

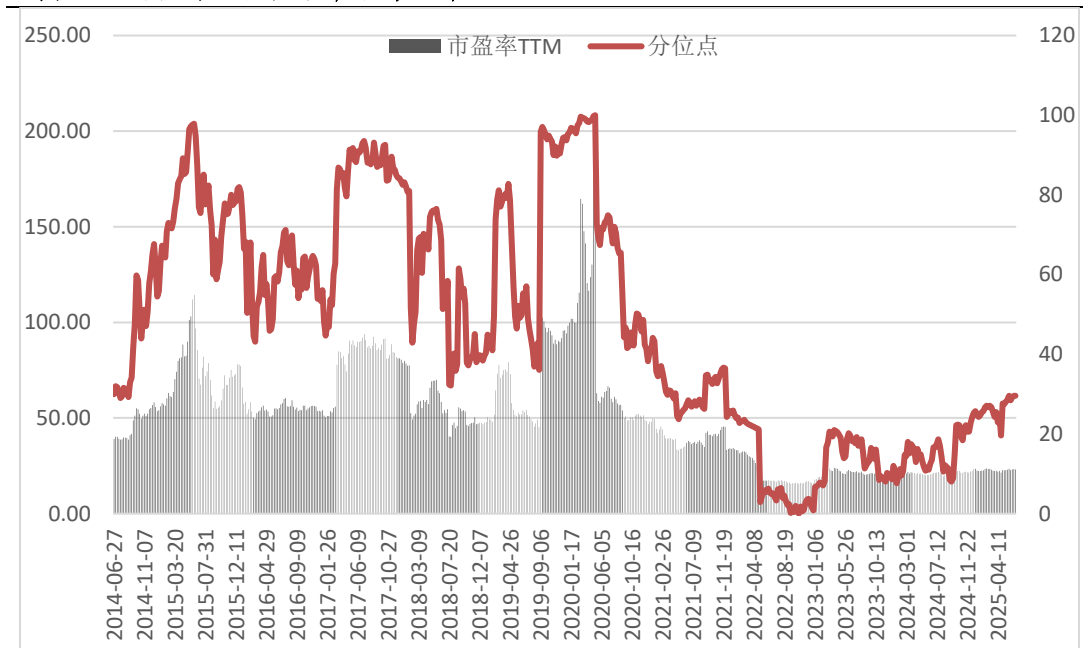
图表2：通信行业个股区间涨跌幅前三名（6月30日-7月4日）

行业涨幅前三名			板块跌幅前三名		
证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
300921.SZ	南凌科技	17.08	603042.SH	华脉科技	-10.11
000851.SZ	高鸿股份	15.06	600289.SH	ST信通	-10.50
002093.SZ	国脉科技	11.64	688159.SH	有方科技	-14.22

数据来源：Wind，国新证券整理

上周通信行业震荡攀升，行业估值水平略有下降。2023年以来，通信行业上涨主要为盈利驱动，受近年来系统性波动影响，估值水平提升相对不多。年报和一季报披露后分化明显，部分前期涨幅过大，缺乏业绩支撑的公司调整持续，优秀企业业绩有利于支撑业绩和股价表现。截至7月4日，通信行业PE TTM为23.2倍，处于29.61%的分位数。

图表 3：通信行业估值水平略有回升



数据来源：Wind，国新证券整理

二、行业要闻

1. 行业动态

工业和信息化部物联网标准化技术委员会成立

7月2日，工业和信息化部物联网标准化技术委员会（以下简称“物联网标委会”）在京召开成立大会，工业和信息化部总工程师谢少锋出席会议并讲话，物联网标委会主任委员尹浩作主旨报告，工业和信息化部科技司有关负责同志宣读物联网标委会成立公告。

成立物联网标委会，是贯彻落实党中央、国务院有关“加快发展物联网”决策部署的重要举措，将有力推进物联网技术标准研制和推广应用，打造系统性强、协同程度高、技术水平先进的物联网标准体系，促进物联网产业创新发展，提升产业国际竞争力。物联网标委会主要负责物联网行业应用、关键技术、建设运维等领域行业标准制修订工作，秘书处设在中国电子技术标准化研究院。

同期，物联网标委会召开第一次全体委员会议，审议通过了标委会章程、秘书处工作细则、标准制修订工作程序、2025年工作要点，以及下设工作组组成方案等文件。（C114）

1—5 月我国集成电路设计收入 1516 亿元，同比增长 15.2%

7 月 2 日 据工信部数据显示，2025 年 1—5 月，我国软件和信息技术服务业持续稳步发展，整体运行态势良好。其中，集成电路设计领域表现亮眼，实现收入 1516 亿元，同比增长 15.2%。

前 5 个月，软件业务收入 55788 亿元，同比增长 11.2%。软件业利润总额 6721 亿元，同比增长 12.8%。软件业务出口 227.1 亿美元，同比增长 3.3%。

分领域运行情况看，前 5 个月，软件产品收入 12478 亿元，同比增长 9.8%，占全行业收入的 22.4%。其中，基础软件收入 704 亿元，同比增长 10.0%；工业软件产品收入 1138 亿元，同比增长 7.0%。

信息技术服务收入保持两位数增长。前 5 个月，信息技术服务收入 38096 亿元，同比增长 12.0%，占全行业收入的 68.3%。其中，云计算、大数据服务共实现收入 5855 亿元，同比增长 11.2%，占信息技术服务收入的 15.4%；集成电路设计收入 1516 亿元，同比增长 15.2%；电子商务平台技术服务收入 4355 亿元，同比增长 7.8%。

信息安全收入稳定增长。前 5 个月，信息安全产品和服务收入 787 亿元，同比增长 8.4%。

嵌入式系统软件收入稳定增长。前 5 个月，嵌入式系统软件收入 4428 亿元，同比增长 8.9%。（工信部）

美国取消对中国芯片设计软件出口限制

7 月 3 日据央视新闻报道，德国西门子股份公司表示已收到美国政府通知，宣布取消对中国芯片设计软件的出口限制。根据公司声明，西门子现已恢复中国客户对其 EDA 软件及相关技术的全面访问。

今年 5 月 30 日，特朗普政府要求为设计芯片提供软件的美国公司，停止向中国出售产品。作为全球第三大电子设计自动化（EDA）厂商，西门子旗下的电子设计自动化（EDA）部门也被迫暂停对中国大陆客户的技术支持与服务。

电子设计自动化（EDA）是芯片设计不可或缺的核心工具，被誉为“芯片之母”。目前，全球 EDA 市场呈现高度集中态势，主要由三家美国企业主导：新思科技（Synopsys）、铿腾电子（Cadence）以及西门子 EDA（原 Mentor Graphics）。

长期以来，中国企业对上述工具存在较高依赖，尤其在先进制程芯片设计方面，EDA 工具至关重要。

不过，近年来，面对外部技术封锁和供应链风险，中国本土 EDA 企业加快崛起步伐，政策扶持、资本涌入和市场需求共同推动行业快速发展。目前，国内已有数家具备一定竞争力的 EDA 企业。（C114）

2. 企业龙头

百度搜索宣布十年来最大改版

7月2日，在百度AI Day开放日上，百度搜索宣布进行十年来最大改版，从搜索框、搜索结果页到搜索生态全面革新。

百度搜索框升级为“智能框”，支持超千字的文本输入，拍照、语音、视频等能力也全面加强，支持直接调取AI写作、AI作图等工具。“百看”功能升级，不仅支持图文、音视频混合输出内容，还接入智能体、真人服务等能力。“AI助手”加入视频通话，提升多模态输入、富媒体输出、一站式工作台及深度搜索能力。智能创作能力升级，一句话即可生成三分钟创意视频，支持分镜编辑，自定义画面内容。截至目前，百度搜索开放平台已接入1.8万+优质MCP，成为国内最大的AI生态。

此外，百度搜索还接入商业研发团队自研的视频生成模型MuseSteamer及创作平台“绘想”，MuseSteamer也是全球首个实现中文音视频一体化生成的视频模型。

据悉，此次改版是百度搜索顺应行业形势做出的主动变革和积极探索，从通用化到个性化，从工具化到内容化，从信息获取到任务完成，努力拓宽搜索的能力边界。(C114)

中国移动再次收获IPO

7月1日消息 据上交所官网，被业界称为“中国版英伟达”的摩尔线程智能科技(北京)股份有限公司（以下简称“摩尔线程”）科创板IPO申请已获受理。此次摩尔线程拟募集资金80.00亿元，保荐机构为中信证券。

根据招股说明书，摩尔线程计划发行公开股票不低于44447580股，占发行后总股本的比例不低于10%，每股面值人民币1元。摩尔线程本次发行募集资金，将用于新一代自主可控AI训推一体芯片、图形芯片、AI SoC芯片研发项目，以及补充流动资金。

作为摩尔线程的投资方，中国移动通过旗下中移基金持有摩尔线程849.5555万股，持股比例为2.1237%，上市稀释后持股比例为1.9114%。业内人士透露，摩尔线程Pre-IPO轮投前估值为246.2亿元，伴随着其IPO，包括中国移动在内的投资者们将会分享这轮盛宴。(C114)

亚马逊已在全球范围内部署100万台机器人，推出新AI模型提升物流效率

亚马逊刚刚发布了一则公告，宣布其机器人部署数量已达到100万台，标志着亚马逊在自动化和AI领域的重大进展和里程碑。

同时，亚马逊还宣布推出名为DeepFleet的新型生成式AI基础模型。该公司介绍称，该AI模型将使机器人车队运行效率提升10%，助力缩短配送时间并降低

成本。

亚马逊还提到，亚马逊自 2012 年以来一直在推进机器人化，当前在全球 300 多个设施中使用机器人。

亚马逊表示，其最新部署的第 100 万台机器人已抵达日本某运营中心，加入覆盖全球 300 多个站点的机器人网络。该公司自称是目前全球最大的移动机器人制造商和运营商。

新推出的 DeepFleet 被称为“智能交通管理系统”，可通过协调亚马逊物流网络中的机器人移动，将机器人车队行进时间减少 10%，亚马逊称“这意味着拥堵减少、路径更高效、客户订单处理更快”。

该模型基于亚马逊站点内海量库存移动数据集开发，并运用 Amazon SageMaker 等 AWS 工具。

亚马逊表示，该技术可“将更多商品存放在更靠近客户的位置”，同时还强调“由于采用会持续学习改进的 AI 技术，它将不断优化机器人的协同工作模式”。

据 IT 之家所知，亚马逊主要以机器人系统与员工协同工作，承担重型搬运及重复性任务。自 2019 年以来，公司已通过培训项目为超过 70 万名员工提升技能，其中多项培训聚焦先进技术应用。

以去年末在路易斯安那州启用的新一代运营中心为例，该站点因部署先进机器人技术，使可靠性维护及工程类岗位需求增加 30%。

展望未来，亚马逊表示：“百万机器人里程碑与 DeepFleet 的结合，预示着机器人技术与 AI 协同重塑物流履约的可能性。随着 DeepFleet 持续学习，将驱动更深层效率提升，创造更靠近客户的仓储模式，重新定义机器人物流的边界。”（IT 之家）

3. 技术前沿

全球首个低温下可精准控制“百万量级量子比特”芯片问世，解决扩展难题

澳大利亚悉尼大学与新南威尔士大学的研究团队近期宣布在量子计算机领域实现重要突破，他们开发出一种在低温下可精准控制“百万量级量子比特”的芯片，相应成果近日发表在《自然》期刊上。

研究团队表示，相应芯片可在毫开尔文温度条件下控制自旋量子比特，这一温度略高于绝对零度（IT 之家注：-273.15℃），理论上是物质完全静止的极限，这是因为自旋量子比特必须在 1 开尔文以下的极低温度才能稳定运行，保持其量子信息。

不过，要实现量子比特扩展应用，还需设计一套集成电子系统来控制与读取量子比特。而这又带来一个重大难题，若控制电路距离过近，产生的热量和电噪声可

能会干扰量子态的稳定性。为此，研究团队对芯片进行精密设计，避免了这种干扰情况。实验显示，该芯片能实现对单比特和双比特操作的高保真控制，几乎无性能损失，且不会影响量子态的相干性。这意味着控制系统可与量子比特紧密集成，解决了长期困扰量子计算扩展的“干扰”和“发热”难题。

研究人员援引测试结果，认为相应芯片功耗极低，总体控制功率仅约 10 微瓦，其中模拟部分每兆赫仅耗电 20 纳瓦，有望支持百万量级量子比特的扩展。

相应实验印证了科学界长期以来的一个设想，即在一定的温度环境下，复杂的电子系统也可与量子比特集成，实现精确控制。实验结果表明，只要控制系统设计得当，即使量子比特与不到一毫米远的晶体管芯片共存，其量子态几乎不会受到干扰。

研究人员认为，该低温电子平台不仅可助力量子计算，还将在传感系统和未来数据中心等多个领域释放潜力。(C114)

华为联合业界伙伴主导的 SRv6 压缩标准 RFC 9800 正式发布

2025 年 6 月 30 日，IETF（Internet Engineering Task Force）标准组织正式发布了由华为联合业界伙伴主导的 Compressed SRv6 Segment List Encoding（压缩 SRv6 段列表编码）标准 RFC9800[1]。这一标准的发布标志着 SRv6 压缩标准已达成产业共识，也意味着 SRv6 标准全面成熟，正式从标准化阶段迈向全球商用部署加速阶段。

RFC9800 是 SRv6 核心系列标准里面定义 SRv6 压缩方法的关键标准，该标准定义了 REPLACE（即华为主导联合业界伙伴原创提出的 G-SRv6 技术）和 NEXT 两种 SRv6 SID 压缩的 Flavor 方法，用于支持将 128 bit 的 SID 压缩成 32 甚至 16 bit 压缩 SID，从而达到压缩 SRv6 报文头显著提高 SRv6 的传输效率的目的，也解决了 SRv6 在现网应用中面临的重大难题。

自 2013 年被提出以来，SRv6 一直因报文头开销大且缺乏统一压缩标准而制约其商用进程。RFC9800 的发布，标志着 IPv6+ 系列核心创新 SRv6 已基本完成标准化，在达成产业共识的基础上，也为加速商业部署铺平了道路。G-SRv6 的创新和标准成果也成功入选了《中国互联网网络基础技术起源及发展大事记》。目前，RFC9800 已经被 40 多家主流设备厂商、测试仪表厂商商用支持。RFC9800 方案的广泛部署，说明了 RFC9800 不仅仅是正式的标准，也是商用部署中的事实标准。

目前 SRv6 已为全球近 1/5 互联网用户提供优质体验，赋能金融、医疗、教育等行业，RFC9800 标准的商用实现将加速全球 SRv6 规模部署进程。华为全面支持 RFC9800 的 REPLACE 和 NEXT 特性，是全球商业实现 RFC9800 最完整的设备商，可满足不同客户的不同网络诉求。未来，华为将继续携手业界伙伴一起，秉承原创引领理念，推动 IPv6+/SRv6 规模部署及创新应用，并不断为网络通信领域探索更多发展方向。(C114)

华为宣布开源盘古 7B 稠密和 72B 混合专家模型

今日，华为正式宣布开源盘古 70 亿参数的稠密模型、盘古 Pro MoE 720 亿参数的混合专家模型和基于昇腾的模型推理技术。

此举是华为践行昇腾生态战略的又一关键举措，推动大模型技术的研究与创新发展，加速推进人工智能在千行百业的应用与价值创造。

1. 盘古 Pro MoE 72B 模型权重、基础推理代码，已正式上线开源平台。
2. 基于昇腾的超大规模 MoE 模型推理代码，已正式上线开源平台。
3. 盘古 7B 相关模型权重与推理代码将于近期上线开源平台。（快科技）

4. 终端

紫光展锐启动 IPO 辅导 备战科创板上市

据证监会官网显示，紫光展锐已在上海证监局完成了 IPO 辅导备案，拟在科创板上市。公司 IPO 辅导机构为国泰海通、中信建投，辅导协议签署时间 6 月 25 日。

本次辅导将分三阶段推进，第一阶段为尽职调查、制定辅导方案。第二阶段全面开展辅导工作，集中学习培训、巩固辅导成果，进行成果评估。第三阶段进行辅导验收准备工作，并对辅导工作进行总结。

根据披露的辅导备案报告，紫光展锐成立于 2013 年 8 月 26 日，注册资本达 55.32 亿元，注册地位于上海自贸区，公司控股股东为北京紫光展讯投资管理有限公司，现直接持有公司 32.22% 股份，属于计算机、通信和其他电子设备制造业（C39）。

紫光展锐是我国集成电路龙头企业，拥有 2G/3G/4G/5G、Wi-Fi、RedCap、蓝牙、电视调频、卫星通信等全场景通信技术。2024 年，紫光展锐完成两笔合计 60 亿元的公开融资，估值达到 700 亿元，股东包含北京、上海两地国资、金融机构及集成电路产业基金等。

近年来，紫光展锐业绩实现稳健增长，2024 年紫光展锐销售收入突破 145 亿元，创下历史新高，实现 16 亿颗芯片全球交付。根据市场调查机构 Counterpoint Research 发布的报告显示，2024 年第四季度紫光展锐在全球智能手机应用处理器市场占有率为 14%，市场排名第四。（C114）

国内首张芯片级后量子密码卡问世

7 月 3 日，安徽问天量子科技股份有限公司（以下简称问天量子）发布信息，由该公司联合华中科技大学刘冬生教授团队攻克的国内首张芯片级后量子密码卡正式问世，标志着我国在量子安全技术的工程化应用进程取得突破性进展，为未来的后量子密码迁移奠定坚实基础。

天量子安全系统专家钱泳君博士介绍，随着量子计算技术的快速发展，传统密码体系面临前所未有的挑战。一旦传统密码体系被量子计算机破解，金融交易、医疗数据、能源调度、指挥控制等系统将面临信息泄露的风险。于是，旨在抵御量子计算机攻击的后量子密码技术应运而生。“后量子密码技术是一种能够在现有电子计算机上实现的、具有抵抗未来量子计算机攻击能力的数学密码系统，能为信息安全提供‘更优解’，被视为‘制信息权’的关键技术之一。”钱泳君说。

作为国内量子密码领域知名企业，问天量子专注于量子密码通信系统及产品研发应用。华中科技大学刘冬生教授团队是国内最早从事后量子密码及其芯片研究的团队之一，在后量子密码芯片架构设计与优化方面具有丰富的技术积累。两家单位充分发挥各自优势，采用后量子密码 SoC (System on Chip) 芯片与量子随机数芯片技术架构，从电子学、密码学、软件工程、物理安全及侧信道攻防等多层面规范设计，支持多种后量子密码算法，且兼容传统国密算法，可实现数字签名/验证、非对称/对称加解密、密钥生成等安全保密功能，全面满足各类信息系统抵御量子计算攻击的迫切需求。(C114)

轻量化 5G 加速上车！移远通信发布车规级 RedCap 模组 AG53xC 系列

6 月 26 日，全球领先的物联网和车联网整体解决方案供应商移远通信宣布，重磅发布其首款车规级 5G RedCap 模组 AG53xC 系列。

该模组基于高通 SA510M 平台打造，支持 3GPP R17 标准，在成本性能平衡、硬件兼容、软件架构等方面表现优异，为车载通信领域带来了更加高效、经济的解决方案。目前，该系列模组已进入量产阶段，预计年内将支持多家汽车客户批量出货。(C114)

三、本周关注：量子科技动态

近日，咨询公司麦肯锡最新发布的 2025 年度量子技术监测报告，给出了全球量子技术专利数据，为我们观察中美量子产业发展提供了另一个视角。从累计数据角度看，美国申请了 18649 项量子技术专利，遥遥领先。排名其后的是日本、德国的 9400 件、8500 件。中国排名第 4，为 7601 件。

美国在量子计算、量子通信、量子传感三个大类的专利申请中均存在领先地位。中国正在迎头赶上。报告认为，中国量子通信专利申请排名第 2，源于中国在该领域近期持续取得进展。2024 年，中美两国的量子技术专利申请已经并驾齐驱。美国得益于 NIST 等国家实验室和研究机构的持续投入，量子通信专利申请领先，而中国在量子计算专利申请方面取得领先。

从量子公司的融资来看，情况仍不容乐观。报告显示，过去的 2024 年，美国量子计算公司 PsiQuantum 融资 6.25 亿美元，估值 60 亿美元；美国量子计算公司

Quantinuum 融资 3 亿美元，估值 100 亿美元。两家公司的融资就占到了量子科技领域全年融资的近一半。Top10 融资金额中，有 6 家美国量子公司。如果范围扩大到上市公司，那么中美两国的量子产业发展差距将更大。

随着量子计算技术的快速发展，传统密码体系面临前所未有的挑战。一旦传统密码体系被量子计算机破解，金融交易、医疗数据、能源调度、指挥控制等系统将面临信息泄露的风险，旨在抵御量子计算机攻击的后量子密码技术应运而生。7 月 3 日，安徽问天量子科技股份有限公司发布信息，由该公司联合华中科技大学刘冬生教授团队攻克的国内首张芯片级后量子密码卡正式问世，标志着我国在量子安全技术的工程化应用进程取得突破性进展，为未来的后量子密码迁移奠定坚实基础。

根据国盾量子公司公告，中国电信量子通话加密业务目前已拥有超过 500 万用户。目前该业务正持续稳步发展。使用安卓手机的用户仅需更换成量子加密 SIM 卡，“换卡不换号”，就能实现量子安全通话，“一话一密”升级通讯及相关办公场景的信息安全。中国电信 2024 年年报披露，中国电信已构建起国内最大规模的量子计算集群；赋能产业发展方面，形成覆盖政务、金融、能源、交通等行业的量子安全解决方案，打造一批量子技术与多行业融合创新应用示范。

中国高度关注量子信息的科技创新。《第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》明确提出要聚焦量子信息等重大创新领域，组建一批国家实验室，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目，加快布局量子计算、量子通信等前沿技术；2024 年 1 月工业和信息化部等七部门在《关于推动未来产业创新发展的实施意见》中突出强调了未来信息中量子信息等技术产业化应用；今年 3 月政府工作报告中也明确提出“培育生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业”。在国家战略的积极引导下，量子信息将可望蓬勃发展。

四、投资建议

通信行业传统业务稳健发展，创新应用积极布局。经过近期市场大涨，估值水平有所回升。通信企业在当前业绩增长的基础上，积极探索未来新的增长点。近期市场波动加大，普涨后调整，此后或将走势分化。建议保持谨慎乐观，关注盈利增长持续，网络价值提升的运营商；受益于流量增长和算力网络的光通信公司；以及技术创新持续投入，核心竞争力突出的优质企业。

五、风险提示

- 1、产业发展不及预期；
- 2、技术创新进展缓慢；

3、大国博弈升级。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

彭斌，在此声明，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，以勤勉的职业态度，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等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn