万联证券 WANLIAN SECURITIES

物联网发展将得到深入推进，行业关注度持续向上

——通信行业周观点（05.06-05.08）

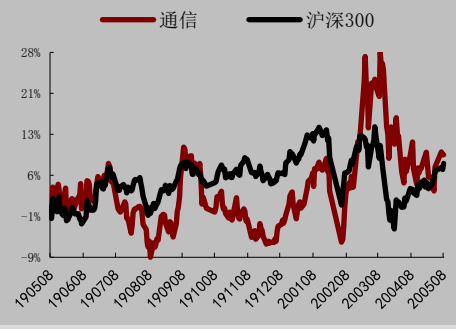
强于大市（维持）

日期：2020 年 05 月 10 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 05 月 08 日

相关研究

万联证券研究所 20200504_通信行业周观点_5G 建设节奏加快，行业驶入快车道（04.27-04.30）

万联证券研究所 20200428_公司季报点评_AAA_中国联通（600050）季报点评报告

分析师： 王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@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：

上周沪深 300 指数上涨 1.30%；申万通信板块表现强势，上涨 3.83%，行业排名第 2 位。上周通信板块日均成交额 296.46 亿元，市场关注度显著上升。工信部发布推进移动物联网全面发展通知，NB-IoT 将得到进一步支持，逐步替代 2G/3G 物联网业务。美商务部拟与华为合作，探讨 5G 标准。中国通信技术在国际范围影响力进一步扩大。

投资要点：

- **工信部发布通知，要求 NB-IoT 普遍覆盖：**工信部办公厅发布《关于深入推进移动物联网全面发展的通知》，鼓励各地设立专项扶持和创新资金，支持 NB-IoT 和 Cat1 等产品研发工作，要求引导推动存量 2G/3G 物联网业务向 NB-IoT/4G/5G 网络迁移。此举有利于建立 NB-IoT、4G 和 5G 协同发展的移动物联网综合生态体系。
- **中国联通发布卫星互联网业务，与地面通信业务相互促进：**中国联通旗下联通航美发布了四大卫星系列产品：沃星海、沃星陆、沃星空、沃星图。卫星互联网属于天地共建范畴，5G 通信技术属于地面互联通信的范畴，二者按照使用场景进行互补、相辅相成，以 5G 为代表的蜂窝网络将会为城市与人口密度更高的区域提供服务，而卫星互联网则会服务于地面通信基站无法覆盖的边远地区、天空，以及海洋等区域，可惠及更多用户。
- **美国拟允许与华为合作，设定 5G 标准：**实体名单事件发生后，在技术标准会议上，美国工程师倾向于缄默，华为因此在国际上获得了更强的发言权。相关政策无意中导致美国公司让位于华为和其他实体名单上的其他公司。为解决相关问题，美国商务部拟签署一项新规则，该规则允许美国公司与中国的华为技术公司合作，为下一代 5G 网络设定标准。此次美国的松口并不代表美国对华政策的缓和，而是因为华为的 5G 技术在国际范围已有举足轻重的地位。在世界经济衰退风险加剧的当下，全球通信企业携手，才能共同推动 5G 的良性发展。
- **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

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

目 录

1、行业热点事件及点评.....3
1.1 通信监管：工信部发布《关于深入推进移动物联网全面发展的通知》，新增物联网终端不再使用 2G/3G 网络.....3
1.2 通信运营：中国联通发布卫星互联网业务：沃星海、沃星陆、沃星空、沃星图.3
1.3 通信设备：美国拟允许与华为合作，设定 5G 标准.....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）.....8
3.1 关联交易.....8
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,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

1、行业热点事件及点评

1.1 通信监管：工信部发布《关于深入推进移动物联网全面发展的通知》，新增物联网终端不再使用2G/3G网络

5 月 7 日，工信部办公厅发布了《关于深入推进移动物联网全面发展的通知》，鼓励各地设立专项扶持和创新资金，支持 NB-IoT 和 Cat1 等产品研发工作，提高芯片研发和生产制造能力，满足规模出货需求。根据通知要求，到 2020 年底，NB-IoT 网络实现县级以上城市主城区普遍覆盖；移动物联网连接数达到 12 亿；力争 NB-IoT 模组价格与 2G 模组趋同，引导新增物联网终端不再使用 2G/3G 网络，推动存量 2G/3G 物联网业务向 NB-IoT/4G（Cat1）/5G 网络迁移。（C114 通信网）

点评：《关于深入推进移动物联网全面发展的通知》的出台，有利与推动 2G、3G 物联网业务迁移转网，从而建立 NB-IoT、4G 和 5G 协同发展的移动物联网综合生态体系，形成以 NB-IoT 满足大部分低速率场景需求，以 LTE-Cat1 满足中等速率物联需求和话音需求，以 5G 技术满足更高速率、低时延联网需求为核心的多元化通信网络。此举将进一步推动我国移动物联网全面向前发展，是新基建不可或缺的重要环节。

1.2 通信运营：中国联通发布卫星互联网业务：沃星海、沃星陆、沃星空、沃星图

近日，中国联通旗下联通航美发布了四大卫星系列产品，展示了中国联通在天、地、海一体化的应急通信服务能力。沃星海产品专业为渔船、商船等各类船舶、海工平台、岛礁等领域用户提供高速互联网、视频、语音、数据回传、远程监控、船舶管理等多种应用服务。沃星陆产品旨为应急保障、行业用户、抢险救灾、突发事件处置等领域用户打造卫星应急和专网通信等服务和系统解决方案产品服务。沃星空产品采用机载通信解决方案，为航空公司和乘客提供高速、稳定、安全的宽带互联网接入服务。沃星图产品整合了国内商业高分辨遥感卫星资源，为客户提供高精度卫星影像数据、地理信息数据，并以此为基础提供相应的遥感数据分析和应用服务。（搜狐网）

点评：相比于传统的无线通讯网络来说，卫星通信有着覆盖面广、容量大，以及不受地域影响等优势。因此，除了能够解决空中与海上用户的互联网接入需求之外，卫星互联网还有利于广大低业务密度地区与基础设施严重缺失地区的通信发展；搭建卫星互联网基础设施接入互联网服务，相比于建设传统的宽带与无线网络而言，则是更低成本的选择。5G 通信技术属于地面互联通信的范畴，卫星互联网属于天地共建范畴，二者按照使用场景进行互补、相辅相成，以 5G 为代表的蜂窝网络将会为城市与人口密度更高的区域提供服务，而卫星互联网则会服务于地面通信基站无法覆盖的边远地区、天空，以及海洋等区域，可惠及更多用户。这是国家新基建重点目标之一，也是中国联通展现自身实力的一次绝佳机会。

1.3 通信设备：美国拟允许与华为合作，设定5G标准

5 月 6 日，援引路透社消息，美国商务部去年将华为列入黑名单后，一些美国科技公司的工程师停止与华为合作制定标准，导致大量的美国企业不确定员工能与华为分享哪些技术和信息。出于此担忧，在技术标准会议上，美国工程师倾向于缄默，华为因

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

此获得了更强的发言权。相关政策无意中导致美国公司让位于华为和其他实体名单上的其他公司。为保持美国相关公司在 5G 上的竞争力，美国商务部即将签署一项新规则，该规则允许美国公司与中国的华为技术公司合作，为下一代 5G 网络设定标准。受此消息刺激，美股华为概念股普遍上涨。（券商中国）

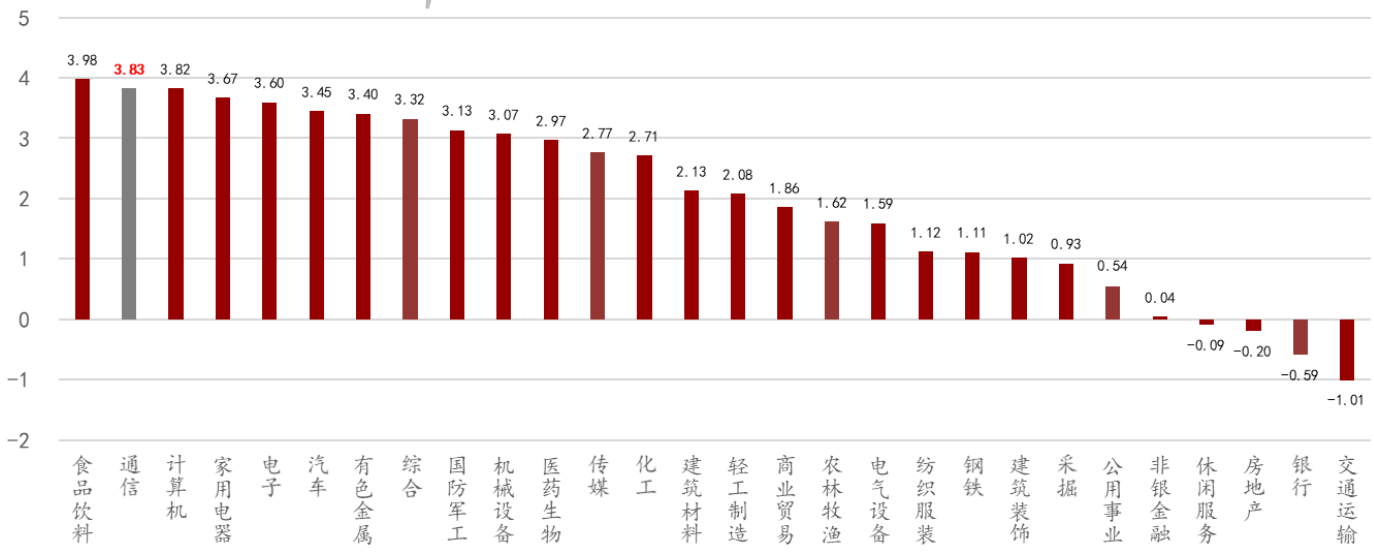
点评:美国拟与华为合作的消息将在短期内刺激市场,带动 5G 上下游相关企业发展。此次美国的松口并不代表美国对华政策的缓和，而是因为华为的 5G 技术在国际范围已有举足轻重的地位：截止 2020 年 1 月 1 日，全球共有 21571 个 5G 标准专利项声明，其中华为拥有 3147 项排名第一，整个通信行业的发展，离不开华为。如果美国继续将实体名单事件发展下去,将有可能导致通信标准的分裂,这可能对美国自身科技发展产生反噬。尤其在疫情尚未得到有效缓解的当下，国际携手合作为经济复苏做准备是必要的。充分的交流、探讨和分享，才是合力推动技术发展的正确姿势。全球通信行业携手，才能共同推动 5G 的良性发展。

2、通信板块周行情回顾

2.1 通信板块周涨跌情况

上周通信板块大幅上涨,强于大盘。受中美贸易利好以及 QFII 额度的放开影响，上周沪深 300 指数上涨 1.30%，申万一级 28 个行业 23 个上涨，仅 5 个下跌。其中通信板块上涨 3.83%，跑赢大盘，行业排名第 2 位。

图表1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）

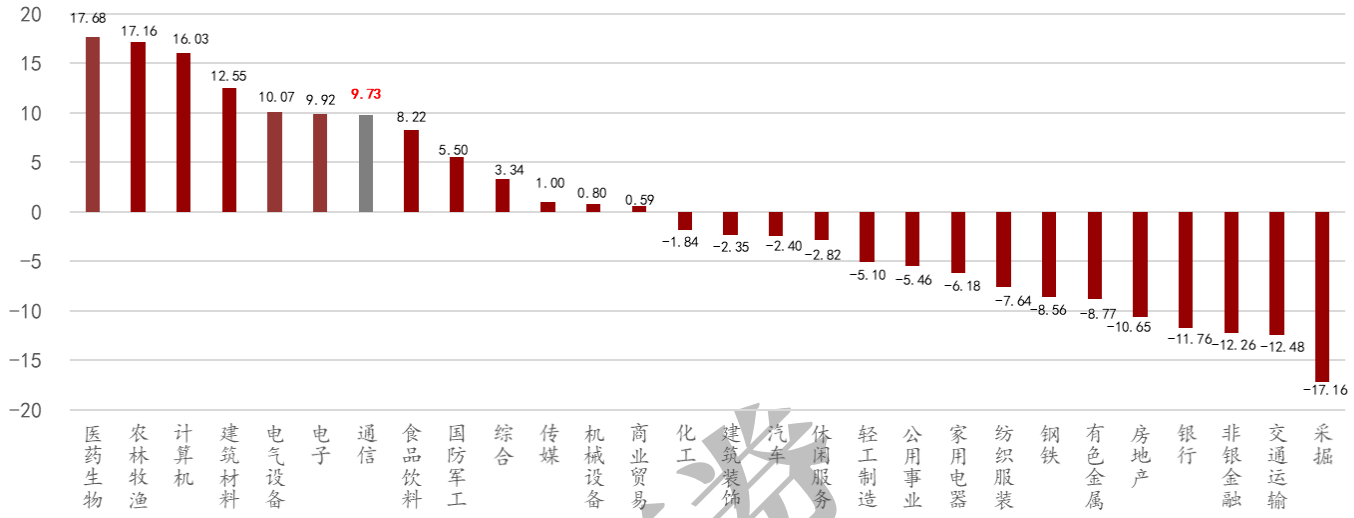


资料来源：Wind、万联证券研究所

上周为 2020 年第十八个交易周，从全年看，通信板块表现优于大盘。年初至今沪深 300 累计下跌 3.25%，申万通信板块累计上涨 9.73%，在申万一级 28 个行业排名第 7 位。

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

图表2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）

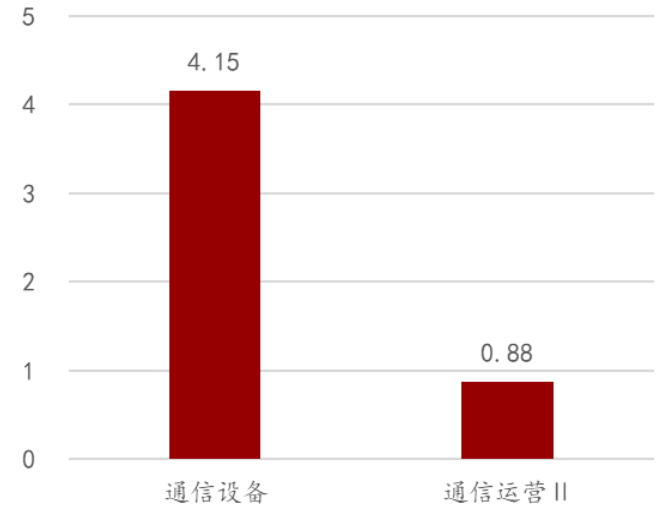


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.2 子版块周涨跌情况

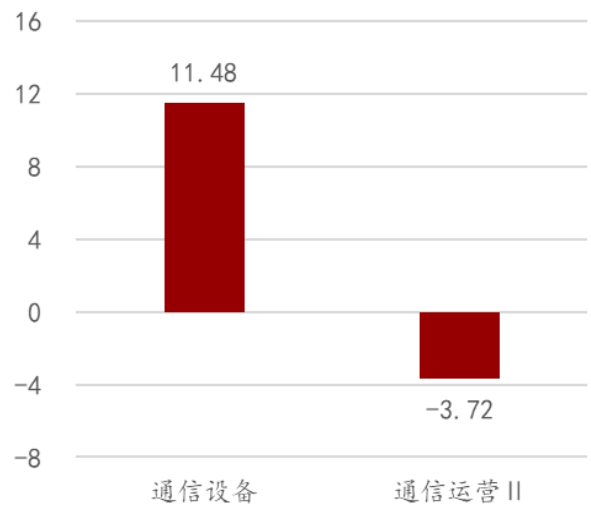
上周申万二级通信设备上涨 4.15%，**跑赢大盘**；通信运营Ⅱ上涨 0.88%.2020 年累计来看，申万二级通信设备板块上涨 11.48%，**远胜大盘**；通信运营Ⅱ板块下跌 3.72%，**略低于大盘。**

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）



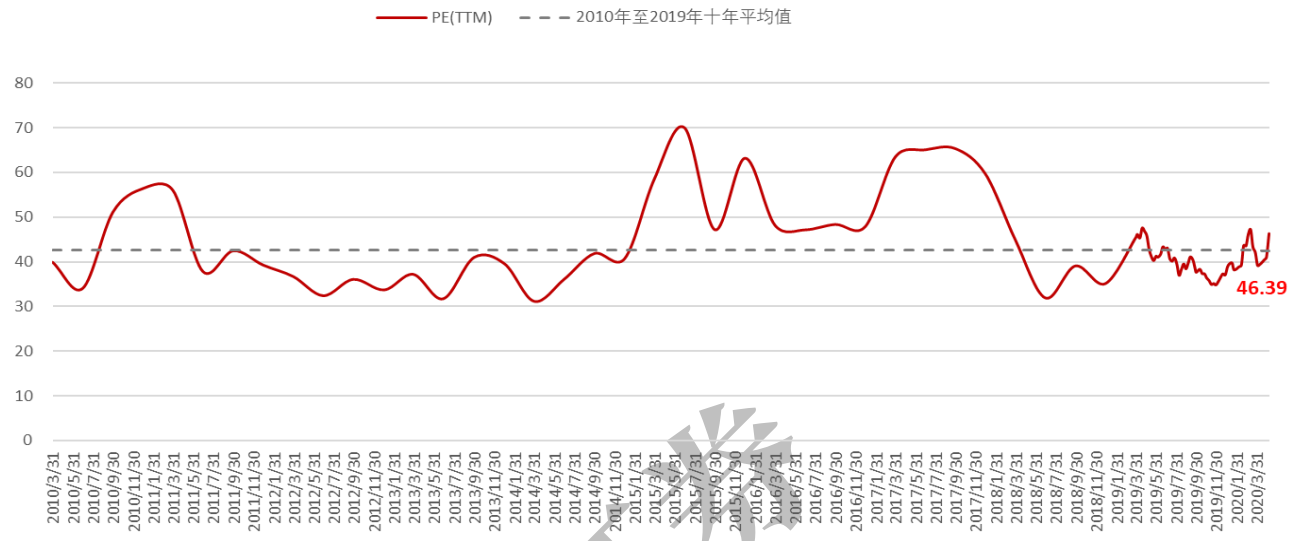
资料来源：Wind、万联证券研究所

2.3 通信板块估值情况

目前 SW 通信板块 PE（TTM）为 46.39，较上周上涨，并已突破 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。**

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

图表5：申万通信板块估值情况（2010年至今）

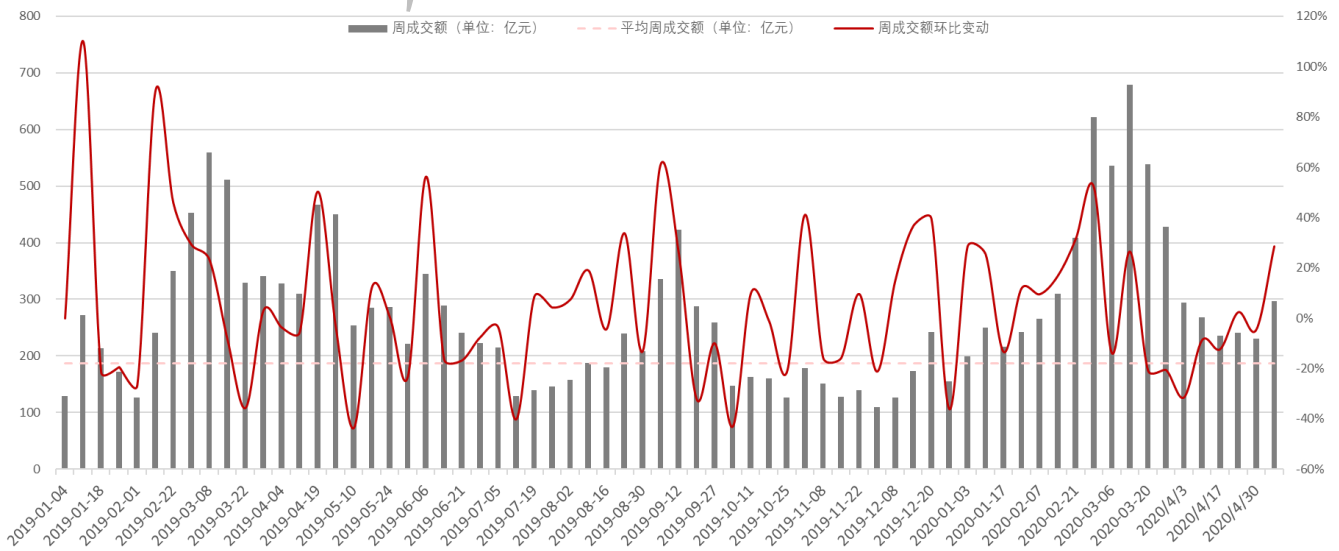


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.4 通信板块周成交额情况

上周板块关注度大幅上涨。劳动节后 3 个交易日内申万通信板块成交额为 889.37 亿元，平均每日成交 296.46 亿元，环比大幅上涨 28.66%.

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

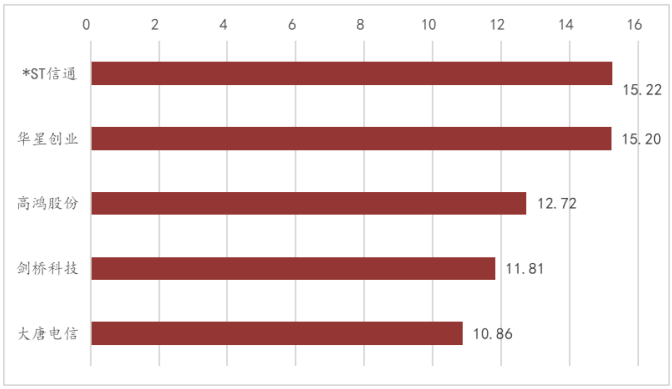
2.5 个股周涨跌情况

上周板块表现较好，个股周涨幅最高达 15.22%。上周通信板块 106 只个股中，97 只个股上涨，仅 7 只个股下跌。板块涨幅前五的公司分别为：*ST 信通、华星创业、高鸿股份、剑桥科技、大唐电信；板块跌幅前五的公司分别为： *ST 九有、*ST 新海、

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

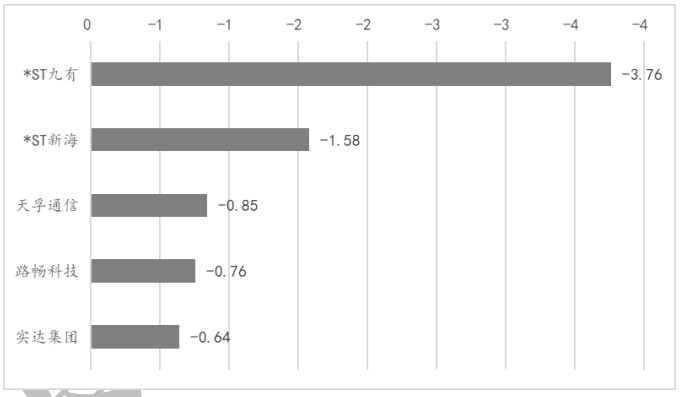
天孚通信、路畅科技、实达集团。

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

板块上涨，重点跟踪个股上周涨幅最高为 7.40%，跑赢通信板块和大盘。重点跟踪的个股表现良好，全体上涨，其中上涨幅度超过 3%的有铭普光磁、光迅科技、星网锐捷和中兴通讯。

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	1626	0.38%	5.24
2	000063.SZ	中兴通讯	1639	3.41%	42.49
3	300308.SZ	中际旭创	470	1.68%	65.95
4	002396.SZ	星网锐捷	229	4.75%	39.25
5	002281.SZ	光迅科技	213	5.86%	31.44
6	601869.SH	长飞光纤	132	2.53%	32.38
7	002902.SZ	铭普光磁	39	7.40%	18.58
8	002819.SZ	东方中科	36	0.88%	22.86

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

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

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
603559.SH	中通国脉	2020-05-08	南京优迈瑞保生物科技有限公司	同一关键人员	5,000.00	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	占公司股份比例(%)
300504.SZ	天邑股份	2020-05-07	进行中	减持	赵洪全	高管	75,900.00	0.03
300504.SZ	天邑股份	2020-05-07	进行中	减持	唐兴刚	高管	59,000.00	0.02
300504.SZ	天邑股份	2020-05-07	进行中	减持	吴静秋	高管	10,100.00	0.00
300504.SZ	天邑股份	2020-05-07	进行中	减持	冯建琼	高管	45,500.00	0.02
300504.SZ	天邑股份	2020-05-07	进行中	减持	朱永	高管	101,200.00	0.04
002906.SZ	华阳集团	2020-05-07	完成	减持	中山中科股权投资有限公司、珠海横琴中科白云股权投资基金合伙企业(有限合伙)	公司	28,386,000.00	6.00
002906.SZ	华阳集团	2020-05-08	进行中	减持	同上	公司	28,386,000.00	6.00

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 1407.10 万股，成交金额 15348.72 万元。详细信息如下：

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.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）
中嘉博创	2020-05-08	10.57	1,330.00	14,058.10
中光防雷	2020-05-08	11.43	70.00	800.10
中际旭创	2020-05-07	64.89	3.80	246.58
新易盛	2020-05-07	73.92	3.30	243.94

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 10 股，其中解禁数量占总股本比重超过 15%的有 5 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：%）
盛洋科技	2020-05-11	12,075.00	22,970.00	52.57%
瑞斯康达	2020-05-15	20,126.40	42,105.56	47.80%
特发信息	2020-05-18	1,057.59	81,649.22	1.30%
*ST 新海	2020-05-29	421.62	137,466.96	0.31%
华脉科技	2020-06-01	3,497.14	13,600.00	25.71%
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	3,688.00	8,918.00	41.35%
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%

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披露财务报告和业务发展，详细信息如下：

（1）2020-05-07 映翰通：北京映翰通网络技术股份有限公司 2019 年年度报告

2019 年公司实现营业收入 2.97 亿元，同比增长 7.31%，归属于上市公司股东的净利润 5176.64 万元，同比增长 11.22%.报告期内，公司深耕智能电网、智能制造、智能零售、智能交通、环保、传媒、医疗等行业细分市场，并加大国内外市场拓展投入，逐步将 IWOS 在海外市场形成销售。公司始终把研发工作和研发团队建设放在首位，通过加大研发投入和自主创新，推动相关产品的升级换代，结合实践经验，提升产品性能，拓展产品应用领域，以满足日益变化的市场需求。公司在 2 月 12 日于科创板上市后，资金进一步得到补充，结合业务的良好拓展，未来发展可期。

（2）2020-04-30 工业富联：富士康工业互联网股份有限公司 2020 年第一季度报告

2020 年第一季度，公司实现营业收入 800.54 亿元，同比下降 0.08%，实现归属于上市公司股东的净利润 18.68 亿元，同比下降 35.01%.由于受到疫情的影响，公司业绩增长短期内承受压力。一季度净利润下降幅度高于营收的降幅主要由于一季度毛利率

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

下降以及管理费用较高。长期来看，在智能制造领域，公司已建立起“电子化、零组件、模块机光电垂直整合服务商业模式”，形成了全球 3C 电子行业最完整、最高效的供应链和最大规模、快速量产的智能制造能力。随着 5G 建设的不断推进，公司业绩的增长将被拉动。另一方面，工业互联网是第四次工业革命的关键支撑，5G 是新一代信息通信技术演进升级的重要方向，二者都是实现经济社会数字化转型的重要驱动力量，作为科技制造业龙头，公司未来有望持续受益。在智能制造与工业互联网的共同刺激下，公司虽然业绩增长短期承压，但长期发展前景不改。

（3）2020-05-07 闻泰科技：2020 年股票期权与限制性股票激励计划（草案）摘要公告

为了进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司董事、高级管理人员、核心管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）骨干的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展，闻泰科技制定此次激励计划。本激励计划拟向激励对象授予权益总计 2,562.92 万股，涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股，占本激励计划草案公告时公司股本总额的 2.28%.本激励计划拟授予的激励对象共计 1,724 人，包括公司董事、高管、核心管理人员、中层管理人员以及业务骨干。

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,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.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05月08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	18.58	180.69	19.35	10.50	3.65	增持
300308	中际旭创	0.73	0.65	1.17	9.95	65.95	71.44	101.46	56.37	6.63	买入
002281	光迅科技	0.54	0.53	0.86	6.67	31.44	55.15	59.32	36.56	4.70	增持
000063	中兴通讯	1.22	1.13	1.46	8.95	42.49	29.01	37.60	29.10	4.45	增持
002396	星网锐捷	1.05	1.24	1.62	7.15	39.25	33.93	31.65	24.23	4.86	增持
002819	东方中科	0.36	0.53	0.84	3.38	22.86	70.88	43.13	27.21	6.19	买入
601869	长飞光纤	1.06	1.09	1.50	11.58	32.38	31.16	29.71	21.59	2.71	增持
600050	中国联通	0.16	0.16	0.21	4.65	5.24	36.58	32.75	24.95	0.50	增持

资料来源：万联证券研究所

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.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,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)