

通信

证券研究报告/行业定期报告

2024年10月20日

评级：**增持（维持）**

分析师：陈宁玉

执业证书编号：**S0740517020004**

Email: chenney@zts.com.cn

分析师：杨雷

执业证书编号：**S0740524060005**

Email: yanglei01@zts.com.cn

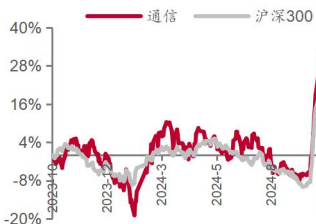
联系人：余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	127
行业总市值(亿元)	45,657.95
行业流通市值(亿元)	39,460.61

行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《B系列芯片开启交付，Robotaxi+Optimus 算力需求新方向》2024-10-13
- 2、《市场反弹，通信板块如何配置？》2024-10-07
- 3、《OpenAI 发布 o1 模型，开启大模型新范式》2024-09-17

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS					PE					评级
		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
中际旭创	168	1.54	1.94	4.59	6.40	8.12	109.09	86.60	36.60	26.25	20.69	买入
天孚通信	104.54	1.03	1.85	3.22	4.83	6.46	101.61	56.51	32.47	21.64	16.18	买入
源杰科技	157	2.23	0.23	1.24	1.80	2.37	70.40	682.61	126.61	87.22	66.24	买入
华测导航	36.73	0.68	0.82	1.06	1.40	1.73	53.94	44.79	34.65	26.24	21.23	买入
广和通	15.01	0.59	0.74	0.95	1.20	1.46	25.44	20.28	15.80	12.51	10.28	买入

备注：以 2024 年 10 月 18 日收盘价计算

报告摘要

- 本周沪深 300 上涨 0.98%，创业板上涨 4.49%，其中通信板块上涨 5.28%，板块价格表现强于大盘；通信（中信）指数的 122 支成分股本周内换手率为 4.10%；同期沪深 300 成份股换手率为 0.99%，板块整体活跃程度强于大盘。
- 国外 AI 限制或将加码，国产自主可控算力先行。本周，拜登政府官员已经在讨论限制英伟达和其他美国公司向“部分国家”销售先进 AI 芯片，新规将对某些国家的出口许可设定上限。知情人士称，官员将重点放在波斯湾国家。在此之前，美国已经限制英伟达、AMD 等公司向中东、非洲和亚洲等 40 多个国家出口 AI 芯片，原因是担心这些公司的产品可能会转移到中国。10 月 17 日早上，有多位开发者称收到微软邮件表示，微软 Azure 的 OpenAI API 服务将于 10 月 21 日关停，未来只有企业客户才能继续使用这项服务。在 OpenAI 宣布终止对中国的 API 服务后，使用微软 Azure 的 OpenAI 技术，是目前国内唯一的合规渠道。该渠道的关闭，或将倒逼个人和中小开发者使用国内大模型。国内方面，IDC 最新发布《中国半年度液冷服务器市场（2024 上半年）跟踪》报告显示，中国液冷服务器市场在 2024 上半年继续保持快速增长，市场规模达到 12.6 亿美元，与 2023 年同期相比增长 98.3%，其中液冷解决方案仍以冷板式为主，占到 95% 以上。客户方面，互联网行业依然是 2024 上半年中国液冷服务器市场最大买家，占整体市场超 60% 的份额；此外，电信运营商对液冷数据中心的建设亦保持较快增长。2024 年第三季度，台积电营收 235 亿美元，同比增长 39%，环比增长 12.8%，略超市场预期；净利润为 101 亿美元，同比增长 54.2%，高于市场预期的 93.4 亿美元。台积电还调了 2024 年全年业绩指引，并表示客户需求超过了供应能力。我们认为 AI 算力未来有望持续保持高景气度，并建议重视国产自主可控算力机会。
- 骨干网络升级渐行渐近，G.654.E 或将向城域网下沉。G.654.E 光纤在陆地传输应用的提出已有十多年时间，目前最大的挑战是没有上量，无法形成规模优势降低成本。当前，我国国内三大运营商长途干线 G.654.E 光缆的部署大概在 10 万公里左右，规模较小。且随着云计算和算力网络的发展，需要构建算网协同的智算互联网实现算力集合和协同，以网强算，给 G.654.E 的应用打开了新空间。同时，以中国联通为例，其骨干网建于 1990 年代，部分光缆已经接近使用寿命，超过 70% 的光缆已经工作 20 年，周期方面也是时候升级其骨干网络。光纤光缆技术方面，对于 800G 传输，与 G.652.D 相比，G.654.E 无中继传输距离更远，因此 G.654.E 光纤为例或将逐步应用于城域网的高比特率传输中。中国移动李晗表示：为满足高速时代的光传输需求，G.654.E 光纤将广泛应用于八大枢纽节点间高速直连，京津冀、长三角、大湾区等枢纽内和热点数据中心间高速互联。在部署趋势方面，2023 年采购 G.654.E 较 2022 年增长近 270%，未来将进一步保持较快增长，建设比重占骨干光缆比重逐渐提升。而到了下一代 1.6T，在传输距离、传输容量、传输介质三大方面其均面临技术挑战，届时，超低损耗大有效模场面积光纤仍需面向超宽谱系统开展技术演进。我们认为，随着大型 AI 数据中心带来的互联互通需求以及骨干网自身更新换代周期的需求，光纤光缆有望迎来供需平衡周期触底。

- **星舰第五次试飞完成“筷子夹火箭”，千帆星座再添 18 颗星。**近年来，随着卫星制造水平提升、发射成本降低、人类活动边界拓展以及行业应用需求激增，卫星通信领域迎来了前所未有的发展机遇，手机直连卫星成为全球发展热点，弥补了传统移动通信在覆盖、网络可靠性等方面的不足。自我国率先推出基于高轨天通卫星的华为 Mate 60 Pro 手机直连业务，各国均在加快布局步伐。手机直连卫星是卫星互联网的重要应用场景之一，美国、欧洲、俄罗斯等国已启动建设卫星基础设施底座，以实现手机直连卫星更广阔的网络覆盖和更高效的数据的传输服务。国外方面，10月13日，美国 SpaceX 进行了重型运载火箭“星舰”的第五次试飞，史无前例地使用发射塔回收了火箭助推器，获得了圆满成功。此次试飞实现了发射塔的“机械阿兹拉”手臂首次成功捕获返回的“超级重型”助推器，这一操作被形象地称为“筷子夹火箭”。这一创新回收方式的成功，标志着 SpaceX 在可重复使用火箭技术上的又一重大里程碑，预示着航天发射成本的进一步降低和太空探索新时代的到来。国内方面，10月15日，长征六号改运载火箭在太原卫星发射中心点火起飞，随后成功将千帆极轨 02 组 18 颗卫星送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。我们认为，随着国内千帆星座 01/02 组卫星进入预订轨道，低轨民用卫星星座已完成从 0 到 1 的跨越，后续随着星座组网完善及卫星应用发展，建议重点关注卫星制造/发射、卫星终端、卫星应用等投资机会。
- **投资建议：**我们认为当前 AI 算力两条主线均需要重视。1) 确定性直供/间接供英伟达产业链标的：光模块中际旭创/新易盛/天孚通信；液冷英维克；铜缆神宇股份/沃尔核材；电源厂商麦格米特。2) 国产自主可控 AI 算力标的：昇腾系关注 910C 后续出货/订单等进展，标的包括整机烽火通信、神州数码；光模块光迅科技/华工科技、连接器华丰科技/意华股份、液冷英维克。非昇腾系关注寒武纪、昆仑芯等 AI 芯片设计公司、整机厂商紫光股份/中兴通讯等、交换芯片/整机盛科通信/锐捷网络等。并建议关注头部光电海缆厂商长飞光纤、亨通光纤、中天科技等；卫星互联网：上海瀚讯、铖昌科技、震有科技、信科移动、盛路通信、海格通信、中国卫通、华测导航等；电信运营商：中国移动、中国电信、中国联通等。
- **风险提示事件：**AI 发展不及预期风险、算力网络发展不及预期风险、技术迭代不及预期风险、市场竞争加剧风险、海外贸易争端、市场系统性风险、研报信息更新不及时风险。

内容目录

板块综述.....	4
本周重点新闻.....	5
风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 中国液冷服务器市场规模及预测, 2024-2028.....	4
图表 2: 星舰第五次试飞实现“筷子夹火箭”.....	4
图表 3: 通信板块涨跌幅前五 (2024.10.14-2024.10.20).....	5
图表 4: 中泰通信重点跟踪公司最新估值 (截止 2024.10.20).....	5

板块综述

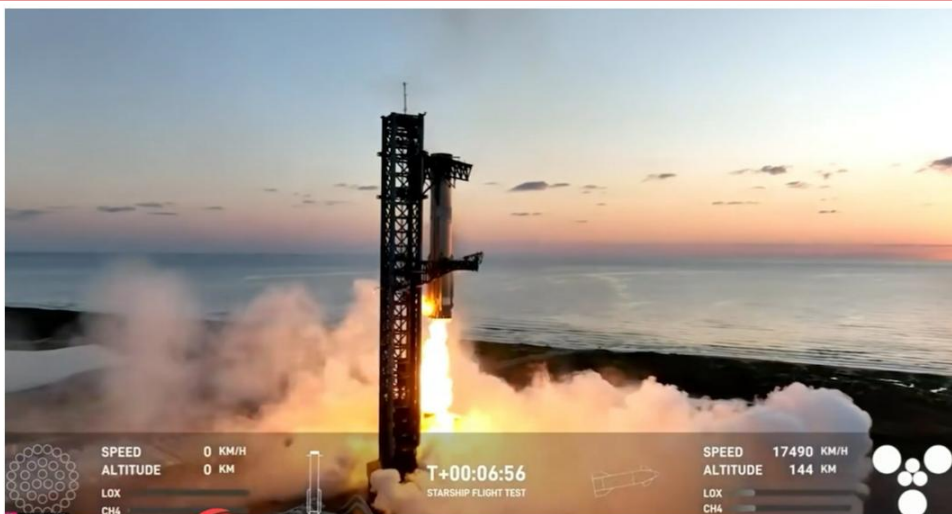
- 本周沪深 300 上涨 0.98%，中小板上涨 2.88%，创业板上涨 4.49%，TMT 中通信板块上涨 5.28%，计算机上涨 11.15%，电子上涨 8.86%，传媒上涨 7.01%

图表 1：中国液冷服务器市场规模及预测，2024-2028



来源：IDC，中泰证券研究所

图表 2：星舰第五次试飞实现“筷子夹火箭”



来源：SpaceX，中泰证券研究所

图表 3：通信板块涨跌幅前五（2024.10.14-2024.10.20）

证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	最低价 (元)	最高价 (元)	换手率 (%)	成交额 (亿元)
300731.SZ	科创新源	43.80	22.62	28.60	15.6	23.54	97.41	24.02
002583.SZ	海能达	43.29	11.95	217.28	7.60	11.95	145.88	193.05
300134.SZ	大富科技	34.12	16.43	126.10	12.56	16.43	45.11	45.52
300735.SZ	光弘科技	34.00	37.6	288.57	27.5	42.11	94.49	249.89
300563.SZ	神宇股份	28.37	61.32	108.95	47.17	67	172.23	120.77
证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	最低价 (元)	最高价 (元)	换手率 (%)	成交额 (亿元)
300205.SZ	ST天喻	-11.04	5.8	24.94	5.58	6.73	18.27	4.68
000851.SZ	ST高鸿	-8.25	2.89	33.46	2.82	3.07	25.65	8.56
600898.SH	*ST美讯	-6.55	1.57	4.48	1.54	1.7	8.10	0.33
300628.SZ	亿联网络	-4.94	39.26	496.17	38.03	41.86	9.10	26.11
603559.SH	*ST通脉	-4.18	7.8	11.18	7.73	8.47	19.22	2.23

来源：iFinD，中泰证券研究所（选取自中泰通信股票池）

图表 4：中泰通信重点跟踪公司最新估值（截止 2024.10.20）

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	每股收益 2024	每股收益 2025	PE 2024	PE 2025	净利润增速 2024	净利润增速 2025	PEG 2024	PEG 2025
300394.SZ	天孚通信	104.54	2.74	4.21	39.55	25.69	100.61%	53.97%	0.39	0.48
000063.SZ	中兴通讯	30.88	2.15	2.36	14.37	13.08	10.18%	9.93%	1.41	1.32
300762.SZ	上海瀚讯	19.49	0.05	0.34	393.72	57.34	116.38%	586.59%	3.38	0.10
300628.SZ	亿联网络	39.26	1.96	2.35	20.03	16.67	23.24%	20.16%	0.86	0.83
300638.SZ	广和通	15.01	0.93	0.95	16.08	15.76	26.86%	2.01%	0.60	7.85
600050.SH	中国联通	5.17	0.29	0.32	17.95	16.17	12.05%	11.01%	1.49	1.47
300383.SZ	光环新网	10.49	0.32	0.43	32.31	24.53	50.42%	31.71%	0.64	0.77
002139.SZ	拓邦股份	11.05	0.58	0.72	18.93	15.20	41.21%	24.47%	0.46	0.62
002402.SZ	和而泰	11.05	0.59	0.80	18.79	13.80	64.22%	36.17%	0.29	0.38
300308.SZ	中际旭创	168.00	5.05	7.60	36.03	23.74	140.54%	51.76%	0.26	0.46
603236.SH	移远通信	55.99	2.00	2.71	27.96	20.68	484.19%	35.19%	0.06	0.59
002335.SZ	科华数据	23.22	1.35	1.81	17.23	12.81	22.54%	34.52%	0.76	0.37
600522.SH	中天科技	15.07	1.06	1.27	14.25	11.87	15.83%	20.08%	0.90	0.59
600845.SH	宝信软件	28.53	1.08	1.35	26.97	21.67	19.50%	24.44%	1.38	0.89

来源：iFinD，中泰证券研究所（以 2024 年 10 月 18 日收盘价计算，估值均取自 iFinD 一致预期）

本周重点新闻

1、“筷子”夹火箭！SpaceX 星舰完成第五次试飞

10 月 13 日，美国 SpaceX 进行了重型运载火箭“星舰”的第五次试飞，史无前例地使用发射塔回收了火箭助推器，获得了圆满成功。而这次试飞不仅成功升空，更实现了前所未有的壮举——发射塔的“机械阿兹拉”手臂首次成功捕获了返回的“超级重型”助推器，这一操作被形象地称为“筷子夹火箭”。这一创新回收方式的成功，标志着 SpaceX 在可重复使用火箭技术上的又一重大里程碑，预示着航天发射成本的进一步降低和太空探索新时代的到来。

新闻类型：行业资讯

新闻来源：<https://www.c114.com.cn/video/5917/a1275494.html>

2、Gartner：2025 年全球 AI PC 出货量预计将占到 PC 总出货量的 43%

Gartner 公司预测，2025 年人工智能个人电脑（AI PC）的全球出货量将达到 1.14 亿台，较 2024 年增长 165.5%。

Gartner 将 AI PC 定义为带有嵌入式神经处理单元 (NPU) 的 PC，并以此为基础进行预测。AI PC 包括在 Windows on Arm、macOS on Arm 和 x86 on Windows PC 上安装 NPU 的 PC。

Gartner 预测,2024 年 AI PC 的出货量将达到 4300 万台,较 2023 年增长 99.8%。

Gartner 预测到 2025 年, AI PC 出货量在 PC 总出货量中的占比将从 2024 年的 17%增长至 43%。预计 AI 笔记本电脑的需求将高于 AI 台式电脑, 2025 年 AI 笔记本电脑的出货量将占到笔记本电脑总出货量的 51%。到 2026 年, AI 笔记本电脑将成为大型企业笔记本电脑的唯一选择,而 2023 年 AI 笔记本电脑的比例还不到 5%。

新闻类型: 行业资讯

新闻来源: <https://www.c114.com.cn/market/39/a1275453.html>

3、报告称 2024 年中国液冷服务器出货突破 23 万台

10 月 15 日市场研究公司 IDC 最新发布的《中国半年度液冷服务器市场 (2024 上半年) 跟踪》报告显示, 中国液冷服务器市场在 2024 上半年继续保持快速增长, 市场规模达到 12.6 亿美元, 与 2023 年同期相比增长 98.3%, 其中液冷解决方案仍以冷板式为主, 占到 95% 以上。

IDC 预计,2023-2028 年, 中国液冷服务器市场年复合增长率将达到 47.6%,2028 年市场规模将达到 102 亿美元。

今年上半年能有如此大幅度的增长, 主要是以零部件价格上涨、基础设施更新周期加快和智算基础设施建设加大投入等, 引发 IT 设备采购周期提前, 从而带动液冷服务器产业在相关行业的提前启动。因此无论在出货量上还是在金额上, 大幅好于去年同期。其中出货量更是相较 2023 年上半年增长 81.8%, 全年有望突破 23 万台。

从供应商来看, 浪潮信息、超聚变和宁畅位居前三, 浪潮信息一家份额超过了 50%。其他供应商还有新华三、联想、超云、宝德、中兴等。

从行业角度来看, 互联网行业依然是 2024 上半年中国液冷服务器市场最大买家, 占整体市场超 60% 的份额。电信运营商对液冷数据中心的建设保持较快的增长, 也是未来液冷服务器需求的主要来源; 金融、服务、制造和公共事业等行业也在积极探索适合自己的液冷解决方案。

新闻类型: 行业资讯

新闻来源: <https://www.c114.com.cn/market/39/a1275581.html>

4、光刻机巨头阿斯麦下调 2025 年销售预期, 股价暴跌 16%

光刻机巨头阿斯麦 (ASML) 周二预测, 由于半导体市场部分领域持续疲软, 2025 年销售额和订单将低于预期, 这使其股价创下 1998 年以来的最大单日跌幅。

尽管与人工智能相关的芯片需求旺盛, 但该公司表示, 但半导体市场的其他部分比预期更长时间处于低迷状态, 导致制造逻辑芯片的公司推迟订单, 而制造存储芯片的公司仅计划“有限”的新产能增加。

该公司在其网站上提前一天发布了季度财报, 该公司发言人称这是“技术错误”。首席执行官克里斯托夫 福奎特 (Christophe Fouquet) 在声明中表示: “我们预计 2025 年的总净销售额将在 300 亿至 350 亿欧元之间, 在此前预测区间的下半部分。”他表示, 芯片市场疲软“预计将持续到 2025 年, 导致客户持谨慎态

度”。在阿姆斯特丹，该公司股票的交易曾多次暂停，最终收跌 16%，报 668.10 欧元。

该公司三季度财报显示，净利润为 21 亿欧元，销售额为 75 亿欧元，略高于分析师预期。然而，该公司三季度的订单为 26 亿欧元，远低于预期的 40 亿至 60 亿欧元。值得一提的是，ASML 对中国的销售额在该季度创下了 27.9 亿欧元的纪录，占其总销售额的 47%。

新闻类型：行业资讯

新闻来源：<https://www.c114.com.cn/news/51/a1275642.html>

5、亨通光电：已布局前沿光纤

亨通光电发布了最新一期的投资者关系活动会议纪要。在回复投资者问询时，亨通光电表示，公司沿着“产业化一代、研发一代、储备一代”的发展思路实现公司核心技术自主可控。公司始终坚持自主创新，持续在 5G 光纤通信、光纤预制棒、大容量高速海底光缆集成系统、超高压陆缆、超高压海缆交流和直流系统、海上风电等领域新技术、新产品的研发投入。

其中在前沿的空芯光纤和多芯光纤方面，亨通光电表示，空芯光纤是一款前沿光纤，公司在技术方面已布局空芯光纤的制备关键原材料；在设计方面与国内空芯光纤知名高校保持密切联系与合作；在标准建立方面联合中国移动等单位研究相关技术标准。

在光通信市场层面，亨通光电海外产业布局不断完善，目前累计拥有海外产业基地 12 个，产业覆盖五大洲。自 2022 年以来陆续投产的埃及、印尼、印度等海外光通信产业基地稳步发展，完成收购全球领先的特种光纤生产商 j-fiber，加快墨西哥光通信产业基地建设。

新闻类型：行业资讯

新闻来源：<https://www.c114.com.cn/ftth/5472/a1275577.html>

6、Counterpoint 发布 2024Q3 全球手机销量 TOP5：三星领衔、小米增长强劲、vivo 成双料冠军

市场调查机构 Counterpoint Research 10 月 15 日发布报告称 2024 年第 3 季度全球智能手机销量同比增长 2%。机构表示这是全球智能手机市场连续第 4 个季度增长，显示出市场逐步复苏。

三星：得益于 Galaxy A 系列的持续需求和 Galaxy S24 系列的良好表现，三星以 19% 的市场份额领先。

苹果：得益于 iPhone 16 系列的发布，苹果的销量增长 1%，并于今年 9 月成为全球销量第一的品牌。

小米：小米实现了连续四个季度的增长，并在八月短暂跃升至第二位。

OPPO：位列第四，并创下了自 2023 年第三季度以来的最佳销量。

Vivo: vivo 表现优于同行，成为第 3 季度前五名中同比增长最快的品牌。vivo 现在已成为中国和印度全球两大智能手机市场的第一大 OEM，问鼎“双料冠军”。

华为、摩托罗拉、谷歌：华为和摩托罗拉以同比增长近 30% 的速度快速增长，摩托罗拉和谷歌在第三季度也创下了单季度智能手机销量的最高纪录。”

该机构预估全球超过四分之一的消费者会购买售价超 600 美元的高档手机，而 AI 等新技术是高端手机受到青睐的重要原因之一。

新闻类型：行业资讯

新闻来源：<https://www.c114.com.cn/market/39/a1275669.html>

7、端侧 AI 崛起：Mistral 发布 Ministral 3B/8B，“全球最好的边缘模型”

Mistral 公司最新推出了 Ministral 3B 和 Ministral 8B 两款 AI 模型，并不需要连接云服务器，重点提高笔记本电脑和智能手机等设备的本地化 AI 体验，官方声称是“世界上最好的边缘模型”。

上述两个模型可在没有互联网接入的情况下，执行翻译服务、本地分析和机器人等多项服务。这两个 AI 模型的上下文窗口均为 128K，相当于一次可以处理 50 页文档。Ministral 8B 的价格为每百万个 tokens 售价 0.1 美元，而 3B 版本则为 0.04 美元，适合小规模操作或初创开发者。Ministral 8B 采用了特殊的交错滑动窗口注意力机制，这种设计可以在推理时更快且节省内存。

新闻类型：行业资讯

新闻来源：<https://www.c114.com.cn/ai/5339/a1275797.html>

8、Intel 放弃与 NVIDIA AI 性能竞争！转投性价比阵营

据报道，Intel 将不再在 AI 市场与 NVIDIA 进行正面竞争，而是将战略重心转移到推出 Gaudi 3 等更具有成本效益的 AI 解决方案上。

Intel 声称，Gaudi 3 系列在推理工作负载方面与 NVIDIA 流行的 H100 AI 加速器性能相当。在 LLM 模型推理方面，Gaudi 3 AI 加速器的性价比比 NVIDIA 的 H100 高出 80%，在 Llama-2 基准测试中，性价比差异甚至达到了 2 倍。

尽管 Gaudi 3 AI GPU 在浮点运算方面可能不及 NVIDIA 同类产品，但 Intel 表示，他们并不打算利用主流市场参与者的需求，而是专注于小型初创公司和希望获得 AI 计算能力的个人。

目前，Intel 的 Gaudi 3 AI 解决方案已在业界得到一定程度的采用，包括 IBM 云、Hewlett Packard Enterprise 和 Dell 等公司在其数据中心产品中采用了该解决方案。

新闻类型：行业资讯

新闻来源：<https://www.c114.com.cn/news/16/a1275900.html>

9、另类投资巨头黑石将斥资 75 亿欧元在西班牙萨拉戈萨建设大型数据中心

据西班牙阿拉贡自治区 el Periodico de Aragon 报道，私募基金公司、另类资产管理领域巨头美国黑石集团计划投资 75 亿欧元在阿拉贡首府萨拉戈萨建设大型数据中心的首期项目。

在 9 月 25 日，黑石集团宣布斥资 100 亿英镑在英国诺森伯兰郡建设大型数据中心。在萨拉戈萨的投资将进一步丰富这家投资企业在西欧的数据基础设施资产。

而对于阿拉贡而言，该自治区此前已获微软、亚马逊 AWS 的数据中心投资，后者的首批设施已投入运营。

新闻类型：行业资讯

新闻来源：<https://www.c114.com.cn/news/16/a1275717.html>

10、中国联通在 3GPP 牵头立项毫米波方向国际标准

10月16日来自中国联通研究院显示，在3GPP RAN第105次全会上，由中国联通等联合提出的“5G毫米波基站和终端杂散发射技术要求”项目立项获得通过，该项目由中国联通担任报告人。

相关报道写到，2024年9月，在澳大利亚墨尔本召开的3GPP RAN第105次全会上，由中国联通，德国电信、沃达丰、华为、中兴、中信科、高通、苹果、OPPO、小米、三星、LGE等十余家运营商、设备商、终端和芯片厂家联合提出的“5G毫米波基站和终端杂散发射技术要求”项目立项获得通过，该项目由中国联通担任报告人。

为了满足中国5G-A毫米波商用部署需求，该立项将定义5G-A毫米波基站和5G-A毫米波终端射频指标参数，从而满足我国频率监管要求，本项目制定的毫米波设备指标及参数也将为推动全球毫米波大规模商用部署提供新的技术参考。

新闻类型：行业资讯

新闻来源：<https://www.c114.com.cn/news/119/a1275724.html>

风险提示

AI发展不及预期风险、算力网络发展不及预期风险、技术迭代不及预期风险、市场竞争加剧风险、海外贸易争端、市场系统性风险、研报信息更新不及时风险等

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。