

通信

周跟踪 (20241104-20241110)

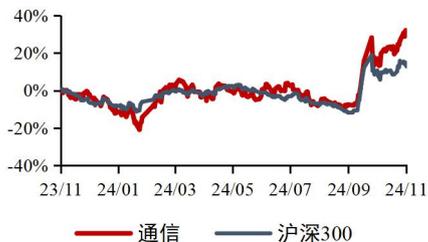
领先大市-A(维持)

——北美光通信季报指引乐观，卫星互联网投资置信度正在增强

2024年11月14日

行业研究/行业周报

通信行业近一年市场表现



资料来源：最闻

相关报告：

【山证通信】——北美云厂商资本开支环比继续增长，5G-A 投资有望大幅增长 - 周跟踪 (20241028-20241103) 2024.11.6

【山证通信】山西证券通信行业周观点：智谱发布 AutoGLM 催化 agent 行情，CPO 对光模块仍是机遇 2024.10.29

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码：S0760524060001

邮箱：zhaotianyu@sxzq.com

投资要点

行业动向：

➤ 1) 光通信指引乐观

1.1 北美光通信厂商 2024Q3 业绩概览：AI 的动能环比持续提升。Lumentum 本财季云和网络部门营收 2.8 亿美元，环比增长 11%、同比增长 23%。整体季度营收为 3.4 亿美金，公司预计下一财季的收入将在 3.8-4 亿美金之间。coherent 本财季数通收入环比增长 16%、同比增长 89%，主要归功于 AI 需求；本季度营收为 13.5 亿美金，预计下一财季收入在 13.3-14.1 亿美金之间。Fabrinet 本财季数通收入同比增长 36%，环比增长 5%，主要由 AI 光互联产品推动，公司仍旧是英伟达唯一的 ODM 合作方；本财季收入为 8.0 亿美元，预计下一财季收入在 8-8.2 亿之间。AAOI 的数通收入为 4090 万美元，同比下降 16%但环比增长 90%；本季度营收为 0.65 亿美元，预计下一季度营收为 0.94-1.04 亿美元。

1.2 光芯片：lumentum 芯片订单创纪录，再提升 EML 产能 40%。Lumentum 表示将为芯片供应过渡到每通道 200G 做好准备，有望在 2025 财年 Q4 前将 EML 产能提升 40%。

1.3 1.6T：fabrinet、coherent 均表示将在 Q4 开启小批量出货，Lumentum 已完成 1.6T 送样并将在 2025 逐渐增加出货。

1.4 DCI：Lumentum 可调谐激光器、coherent 400G ZR 以及 Fabrinet 电信产品部门均看到了主要由北美 CSP DCI 需求爆发带来的环比增长。

1.5 投资建议：光器件、二线光模块标的短期活跃度更高，光交换、CPO 等主题投资也有望持续。三季报披露完毕后，市场处于相对较长的业绩真空期，在市场风险偏好有所提升的背景下，事件催化、二线补涨等更容易调动投资者情绪。一是 CPO、光交换等主题投资继续，建议关注围绕 CPO 产业链上下游的光纤 MPO、FAU、ELSFP、光引擎等布局公司。二是在 2025 年光模块云大厂、设备商、国产算力共同放量的情况下，客户结构或更多元，部分二线光模块厂商存在业绩预期差，补涨行情将持续。三是 Lumen 已全部斩获北美 Top4 云厂商订单，DCI 热度持续提升，反映在偏电信侧光模块公司业绩有望出现环比加速拐点。最后，对于特朗普政府的加税预期以及美国供应商的扩产发力，海外投资建厂趋势继续，光纤耦合、高精贴片等设备端受益明显。

➤ 2) 事件催化接力，卫星互联网发展提速，预期和情绪共振的行情正在启动

11月5日，央视新闻微信号报道千帆星座进入常态化、密集型组网阶段，商业航天产业链有望全程打通。巴西里约时报上周披露，巴西希望引入中国卫星互联网服务供应商上海垣信以避免星链垄断，获得更具性价比的服务，这标志着垣



信海外商业运营已步入前期洽谈阶段。此外，特朗普在美国总统大选获胜有望给予星链频谱协调和发射监管更多便利，星座快速扩张也倒逼国内发射加速。我们认为，部分卫星业务占比较高的公司将成为此轮行情“领头羊”，并同时带动产业链其他环节公司的主题投资机会。我们认为，当前行情仍然以卫星发射节点等事件催化为主，业绩预期行情将在明年初全年发射计划初定后展开。

建议关注：AI 服务器：工业富联、紫光股份、浪潮信息。光模块：中际旭创、新易盛、天孚通信、万通发展、太辰光、剑桥科技、光迅科技、华工科技。卫星互联网：上海瀚讯、航天电子、亚光科技、雷电微力、天银机电、铖昌科技、臻镭科技、中国卫通、震有科技、华力创通、海格通信、信维通信。

市场整体：本周（2024.11.04-2024.11.08）市场整体上涨，创业板指数涨 9.32%，科创板指数涨 9.14%，申万通信指数涨 6.80%，深圳成指涨 6.75%，上证综指涨 5.51%，沪深 300 涨 5.50%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为卫星通信（+29.33%）、无线射频（+17.00%）、液冷（+14.10%）。从个股情况看，震有科技、中国卫通、高澜股份、剑桥科技、中国卫星涨幅领先，涨幅分别为+47.33%、+35.51%、+34.83%、+27.22%、+24.61%。中国移动、新易盛、中际旭创、中国电信、中国联通跌幅居前，跌幅分别为-0.57%、+0.43%、+1.05%、+1.56%、+2.98%。

风险提示：

海外算力需求不及预期，国内运营商和互联网投资不及预期，市场竞争激烈导致价格下降超出预期，外部制裁升级。

目录

1. 周观点和投资建议.....	5
1.1 周观点.....	5
1.2 建议关注.....	6
2. 行情回顾.....	6
2.1 市场整体行情.....	6
2.2 细分板块行情.....	7
2.2.1 涨跌幅.....	7
2.2.2 估值.....	8
2.3 个股公司行情.....	8
2.4 海外动向.....	9
3. 新闻公告.....	9
3.1 重大事项.....	9
3.2 行业新闻.....	12
4. 风险提示.....	12

图表目录

图 1： 主要大盘和通信指数周涨跌幅.....	6
图 2： 周涨跌幅卫星通信、无线射频周表现领先.....	7
图 3： 月涨跌幅液冷、卫星通信、控制器月表现领先.....	7
图 4： 年涨跌幅设备商、光模块、液冷年初至今表现领先.....	8
图 5： 多数板块当前 P/E 低于历史平均水平.....	8
图 6： 多数板块当前 P/B 低于历史平均水平.....	8
图 7： 本周个股涨幅前五（%）.....	9

图 8: 本周个股跌幅前五 (%)	9
表 1: 建议重点关注的公司.....	6
表 2: 海外最新动向.....	9
表 3: 本周重大事项.....	9
表 4: 本周重要公司公告.....	10
表 5: 本周重要行业新闻.....	12

1. 周观点和投资建议

1.1 周观点

1) 光通信指引乐观

1.1 北美光通信厂商 2024Q3 业绩概览：AI 的动能环比持续提升。Lumentum 本财季云和网络部门营收 2.8 亿美元，环比增长 11%、同比增长 23%。整体季度营收为 3.4 亿美金，公司预计下一财季的收入将在 3.8-4 亿美金之间。coherent 本财季数通收入环比增长 16%、同比增长 89%，主要归功于 AI 需求；本季度营收为 13.5 亿美金，预计下一财季收入在 13.3-14.1 亿美金之间。Fabrinet 本财季数通收入同比增长 36%，环比增长 5%，主要由 AI 光互联产品推动，公司仍旧是英伟达唯一的 ODM 合作方；本财季收入为 8.0 亿美元，预计下一财季收入在 8-8.2 亿之间。AAOI 的数通收入为 4090 万美元，同比下降 16%但环比增长 90%；本季度营收为 0.65 亿美元，预计下一季度营收为 0.94-1.04 亿美元。

1.2 光芯片：lumentum 芯片订单创纪录，再提升 EML 产能 40%。Lumentum 表示将为芯片供应过渡到每通道 200G 做好准备，有望在 2025 财年 Q4 前将 EML 产能提升 40%。

1.3 1.6T：fabrinet、coherent 均表示将在 Q4 开启小批量出货，Lumentum 已完成 1.6T 送样并将在 2025 逐渐增加出货。

1.4 DCI：Lumentum 可调谐激光器、coherent 400G ZR 以及 Fabrinet 电信产品部门均看到了主要由北美 CSP DCI 需求爆发带来的环比增长。

1.5 投资建议：光器件、二线光模块标的短期活跃度更高，光交换、CPO 等主题投资也有望持续。三季报披露完毕后，市场处于相对较长的业绩真空期，在市场风险偏好有所提升的背景下，事件催化、二线补涨等更容易调动投资者情绪。一是 CPO、光交换等主题投资继续，建议关注围绕 CPO 产业链上下游的光纤 MPO、FAU、ELSFP、光引擎等布局公司。二是在 2025 年光模块云大厂、设备商、国产算力共同放量的情况下，客户结构或更多元，部分二线光模块厂商存在业绩预期差，补涨行情将持续。三是 Lumen 已全部斩获北美 Top4 云厂商订单，DCI 热度持续提升，反映在偏电信侧光模块公司业绩有望出现环比加速拐点。最后，对于特朗普政府的加税预期以及美国供应商的扩产发力，海外投资建厂趋势继续，光纤耦合、高精贴片等设备端受益明显。

2) 事件催化接力，卫星互联网发展提速，预期和情绪共振的行情正在启动

11 月 5 日，央视新闻微信号报道千帆星座进入常态化、密集型组网阶段，商业航天产业链有望全程打通。巴西里约时报上周披露，巴西希望引入中国卫星互联网服务供应商上海垣信以避免星链垄断，获得更

具性价比的服务，这标志着垣信海外商业运营已步入前期洽谈阶段。此外，特朗普在美国总统大选获胜有望给予星链频谱协调和发射监管更多便利，星座快速扩张也倒逼国内发射加速。我们认为，部分卫星业务占比较高的公司将成为此轮行情“领头羊”，并同时带动产业链其他环节公司的主题投资机会。我们认为，当前行情仍然以卫星发射节点等事件催化为主，业绩预期行情将在明年初全年发射计划初定后展开。

1.2 建议关注

表 1：建议重点关注的公司

板块	公司
AI 服务器	工业富联、紫光股份、浪潮信息
光模块	中际旭创、新易盛、天孚通信、万通发展、太辰光、剑桥科技、光迅科技、华工科技
卫星互联网	上海瀚讯、航天电子、亚光科技、雷电微力、天银机电、铖昌科技、臻镭科技、中国卫通、震有科技、华力创通、海格通信、信维通信

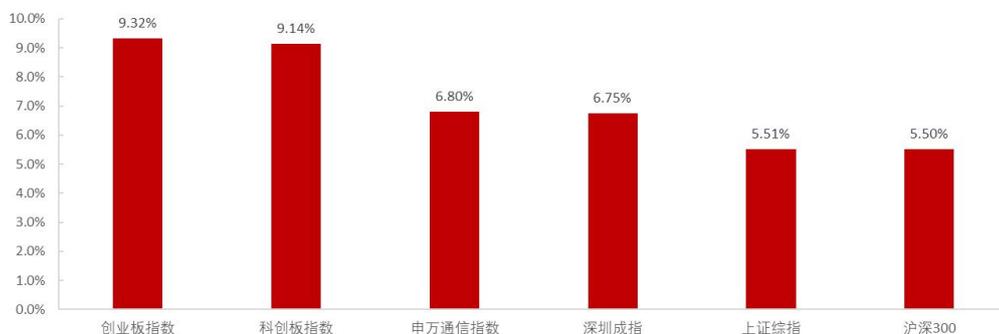
资料来源：Wind，山西证券研究所

2. 行情回顾

2.1 市场整体行情

本周（2024.11.04-2024.11.08）市场整体上涨，创业板指数涨 9.32%，科创板指数涨 9.14%，申万通信指数涨 6.80%，深圳成指涨 6.75%，上证综指涨 5.51%，沪深 300 涨 5.50%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为卫星通信（+29.33%）、无线射频（+17.00%）、液冷（+14.10%）。

图 1：主要大盘和通信指数周涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 细分板块行情

2.2.1 涨跌幅

图 2：周涨跌幅卫星通信、无线射频周表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：月涨跌幅液冷、卫星通信、控制器月表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

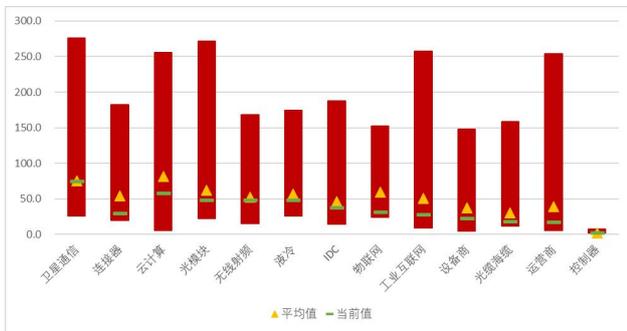
图 4：年涨跌幅设备商、光模块、液冷年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

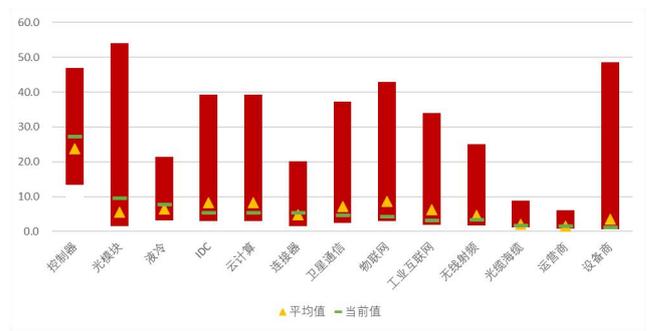
2.2.2 估值

图 5：多数板块当前 P/E 低于历史平均水平



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：多数板块当前 P/B 低于历史平均水平

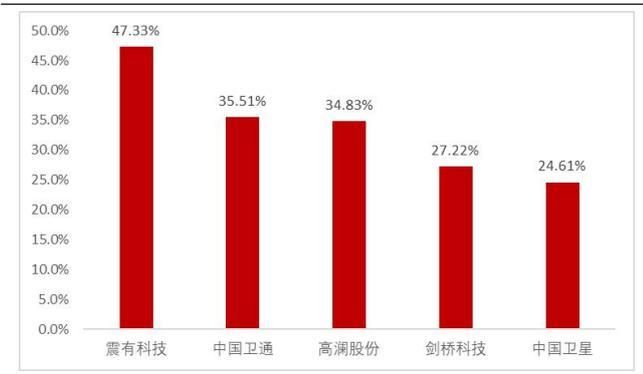


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 个股公司行情

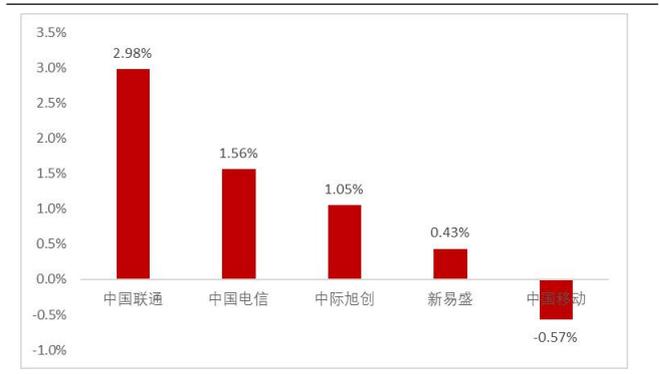
从个股情况看，震有科技、中国卫通、高澜股份、剑桥科技、中国卫星涨幅领先，涨幅分别为+47.33%、+35.51%、+34.83%、+27.22%、+24.61%。中国移动、新易盛、中际旭创、中国电信、中国联通跌幅居前，跌幅分别为-0.57%、+0.43%、+1.05%、+1.56%、+2.98%。

图 7：本周个股涨幅前五（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：本周个股跌幅前五（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.4 海外动向

表 2：海外最新动向

公司	日期	内容
英伟达	2024.11.05	超微电脑近日因审计师辞职与财务危机而股价大跌，市场还传言其即将退市，引发多方担忧。而超微电脑一向被视为英伟达的坚实伙伴，其命运无疑令业内人士极其关注。但据爆料，英伟达似乎已经下定决心去除有关于超微电脑的隐患，将原本属于超微电脑的订单重新分发给其他供应商，以遏制可能出现的混乱。
SpaceX	2024.11.07	马斯克要求 SpaceX 的台湾供应商搬出台湾
亚马逊	2024.11.09	亚马逊全球开店亚太区首个创新中心在深圳前海正式启用。据介绍，该创新中心将在深圳市政府和前海管理局的共同支持下，整合各地出口跨境电商卖家、行业组织以及服务商等多方资源，打造辐射亚太的跨境电商创新交流与孵化基地。中心还将借助亚马逊全球以及第三方资源，加速创新成果转化，提升卖家核心竞争力，推动出口跨境电商高质量发展。
谷歌	2024.11.09	谷歌在安卓 15 系统中，实现了真正意义上的自适应刷新率（ARR）功能，可以让屏幕刷新率根据屏幕内容动态调整，从而有效减少功耗和卡顿现象。
微软	2024.11.09	报道称微软已承认 Windows 11 23H2 安装 KB5044285(10 月安全更新) 和 KB5044380 (10 月可选更新) 后，会破坏 SSH 连接。

资料来源：财联社，IT 之家，环球时报，山西证券研究所

3. 新闻公告

3.1 重大事项

表 3：本周重大事项

时间	拟增持	拟减持	拟回购	拟并购	拟定增
2024年11月4日					
2024年11月5日			美格智能 富春股份		
2024年11月6日			泰晶科技 中天科技 均胜电子	兆易创新 朗特智能	
2024年11月7日					
2024年11月8日			中际旭创 神州数码		

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 4：本周重要公司公告

公司	时间	公告类型	公告摘要
美格智能	11月5日	股份回购	美格智能技术股份有限公司（以下简称“公司”）拟使用自有资金或专项贷款资金，通过集中竞价的方式回购公司部分 A 股社会公众股，用于注销并减少公司注册资本。本次回购金额不低于人民币 3,000 万元（含）且不超过人民币 6,000 万元（含），回购价格不超过 35.15 元/股（含），具体回购股份数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。回购股份的实施期限自公司股东大会审议通过回购股份方案之日起不超过 12 个月。
富春股份	11月5日	股份回购	本次回购股份资金总额不低于人民币 500 万元（含）且不超过人民币 1,000 万元（含）。回购价格不超过人民币 6.60 元/股（含本数），资金来源为公司自有资金或自筹资金。按按回购股份价格上限 6.60 元/股测算，预计回购股份数量为 757,576 股至 1,515,151 股，占公司当前总股本比例为 0.11%至 0.22%。具体回购股份的数量以回购实施完毕时实际回购的股份数量为准。
兆易创新	11月6日	收购兼并	兆易创新科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“兆易创新”）拟与合肥石溪兆易创智创业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“石溪资本”）、合肥国有资本创业投资有限公司（以下简称“合肥国投”）、合肥国正多泽产业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“合肥产投”）共同以现金方式收购苏州赛芯电子科技有限公司（以下简称“苏州赛芯”或“标的公司”）全体股东合计持有的苏州赛芯 70%的股份。根据北京卓信大华资产评估有限公司对苏州赛芯 100%股权截至基准日（即 2024 年 6 月 30 日）的价值进行评估，评估值为 83,119.47 万元；参考评估值，苏州赛芯 70%股权的交易价格确定为 58,100.00 万元；其中，公司以现金 3.16 亿元收购苏州赛芯约 38.07%股份，石溪资本以现金 1 亿元收购苏州赛芯约 12.05%股份，合肥国投以现金 1.5 亿元收购苏州赛芯约 18.07%股份，合肥产投以现金 1,500 万元收购苏州赛芯约 1.81%股份。
泰晶科技	11月6日	股份回购	公司使用公司自有资金或自筹资金，通过集中竞价交易方式回购公司股份，用于注销并减少公司注册资本。本次回购价格不超过人民币 21.80 元/股（含），该回购价格上限不高于董事会通过回购股份决议前 30 个交易日公司股票交易均价的



			150%
中天科技	11月6日	股份回购	公司使用公司自有资金或自筹资金,公司已经取得了中国建设银行股份有限公司南通分行(以下简称“建设银行南通分行”)出具的《中国建设银行贷款承诺书》,该项贷款已完成建设银行相关审批程序,贷款用途为公司股票回购,待公司与建设银行南通分行签署授信协议或借款合同及相关协议后即可发放。公司将根据贷款资金实际到账情况、资金使用规定和市场情况在回购期限内择机实施本次回购计划,严格遵守贷款资金“专款专用,封闭运行”的原则。通过集中竞价交易方式回购公司股份,用于实施员工持股计划。本次回购价格不超过人民币 22.00 元/股(含),该回购价格上限不高于董事会通过回购股份决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%
均胜电子	11月6日	股份回购	公司使用中国农业银行股份有限公司宁波鄞州分行(以下简称“农业银行宁波鄞州分行”)提供的专项贷款及公司自有资金,其中该专项贷款金额不超过人民币 2 亿元,通过集中竞价交易方式回购公司股份,用于注销并减少公司注册资本。本次回购价格不超过人民币 22.00 元/股(含),不超过人民币 24 元/股,该回购价格上限不高于公司第十一届董事会第二十六次会议通过回购股份方案(即 2024 年 11 月 5 日)前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。本次回购金额不低于人民币 15,000 万元(含),不超过人民币 30,000 万元(含)。
朗特智能	11月6日	收购兼并	深圳朗特智能控制股份有限公司(以下简称“公司”)拟以现金方式收购深圳市龙之源科技股份有限公司(以下简称“龙之源”或“标的公司”)55%的股权。本次交易完成后,龙之源将成为公司的控股子公司。
中际旭创	11月8日	股权激励	中际旭创股份有限公司(以下简称“中际旭创”或“公司”)《第三期限限制性股票激励计划(草案修订稿)》(以下简称“激励计划”)规定的预留限制性股票授予条件已成就,根据公司 2023 年第四次临时股东大会的授权,公司于 2024 年 11 月 7 日召开第五届董事会第十四次会议以及第五届监事会第十二次会议,分别审议通过了《关于向第三期限限制性股票激励计划激励对象授予预留限制性股票的议案》,确定 2024 年 11 月 7 日为预留部分授予日,以 37.06 元/股的授予价格向 75 名激励对象授予 112.00 万股限制性股票。
TCL 科技	11月9日	季度报告	公司发布 2024 年第三季度业绩报告。公司 2024 年第三季度营收约 428.05 亿元,同比下降 10.75%;归母净利润盈利 5.30 亿元左右,同比下降 58.29%;扣非归母净利润盈利约 1.70 亿元,同比下降 84.66%;eps:0.0286 元/股。
神州数码	11月9日	股份回购	神州数码集团股份有限公司(以下简称“公司”)拟以集中竞价交易方式回购公司股份(以下简称“本次回购”),回购股份拟用于后续员工持股计划及/或股权激励计划。本次回购拟使用的资金总额为不低于人民币 2 亿元(含)且不超过人民币 4 亿元(含),回购股份的价格不超过人民币 43 元/股(含)。根据回购金额上限、回购价格上限测算,预计可回购股份数量约为 930.23 万股,约占公司总股本的 1.39%。具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。本次回购的资金来源为公司自有资金及股票回购专项贷款资金。

资料来源:wind, 山西证券研究所

3.2 行业新闻

表 5：本周重要行业新闻

时间	内容	来源
2024 年 11 月 5 日	为加快山东省信息基础设施优化升级，推进 5G 向 5G-A 持续演进，提升 5G-A 和 5G 轻量化（RedCap）应用赋能水平，山东省通信管理局、省工业和信息化厅近日联合印发《山东省推动 5G 演进（5G-A）创新发展行动计划（2024—2027 年）》。	中国工信新闻网，工信微报
2024 年 11 月 6 日	今晚三星正式发布了与中国电信合作打造的心系天下三星 W25 W25 Flip 两款折叠屏手机，售价 9999 元起。	IT 之家
2024 年 11 月 6 日	工信部对新型储能制造业高质量发展行动方案（征求意见稿）公开征求意见。意见稿提出，拓展用户侧储能多元应用。面向数据中心、智算中心、通信基站、工业园区、工商业企业、公路服务区等对供电可靠性、电能质量要求高和用电量大的用户，推动配置新型储能。支持具备条件的工业企业、园区建设工业绿色微电网，积极推进新型储能技术产品在工业领域应用。依托“光储充换检”综合性充换电站建设，充分发挥新型储能在车网互动等新模式中的支撑作用。推动“光伏+储能”系统在城市照明、交通信号、农业农村、公共广播、“智慧车棚”等公共基础设施融合应用，鼓励构建微型离网储能系统。发展个性化、定制化家用储能产品。	工业和信息化部
2024 年 11 月 7 日	中国空天信息和卫星互联网创新联盟成立大会在雄安召开，中国移动携手中国时空正式发布北斗短信业务。中国移动副总经理高同庆出席发布仪式并演讲。	中国移动，人民邮电报
2024 年 11 月 8 日	近日，重庆市通信管理局和工业和信息化部应急通信保障中心在重庆市渝北区联合组织实施了 2024 重庆信息通信行业应急通信保障实战拉练并获得圆满成功。	工业和信息化部，重庆市通信管理局

资料来源：中国工业新闻网，工信微报，IT 之家，工业和信息化部，中国移动，人民邮电报，重庆市通信管理局，山西证券研究所

4. 风险提示

海外算力需求不及预期，国内运营商和互联网投资不及预期，市场竞争激烈导致价格下降超出预期，外部制裁升级。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号
陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座
28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086
号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号
楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

