

通信行业

苏晓芳

010-88092288-8509

sxfang@swsc.com.cn

3G 平台下，三年内市场份额将达 10%

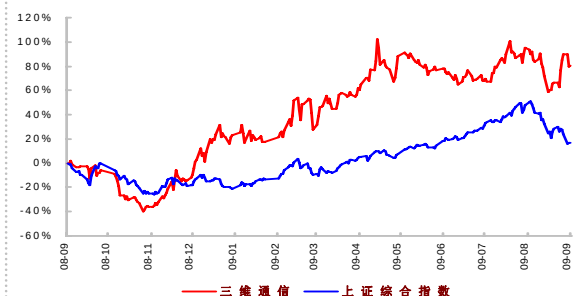
——三维通信（002115）深度报告——

2009 年 9 月 10 日

增持（维持）

本次评级	增持
上次评级	增持
目标价格	21
当前价格	17.65

市场表现



市场数据

总股本（百万股）	120
流通 A 股（百万股）	56
总市值（亿元）	21.2
流通市值（亿元）	9.9

盈利预测（百万元）

指标	2009e	2010e	2011e
营业收入	718.1	1041.3	1457.8
毛利	248.0	354.1	480.8
营业利润	649.5	840.2	1076.9
利润总额	959.5	1256.7	1660.0
归属母公司净利润	777.0	1017.6	1344.2
每股收益（元）	0.66	0.85	1.12

前期研究

2009/08/15	三维通信（002115）：业绩符合预期，继续保持高增长
2009/04/28	三维通信（002115）：受益行业投资，未来业绩依旧可期
2009/03/12	三维通信（002115）：收入大幅增长，利润稳步跟进

投资摘要：

- **网络优化覆盖行业市场容量将维稳，结构将发生变化。**2G 时代国内网络优化覆盖市场规模大约在 50 亿元左右，08 年达到了 70 亿元，预计今后 5 年，随着 3G 的大规模发展，该市场规模会维持在 100 亿元以上，市场容量将保持相对稳定，但随着竞争的加剧，市场格局会发生变化。之前市场的格局是 2G 网络优化为主，3G 占比相对较小；随着 3G 网络的大规模发展，3G 网络优化覆盖市场份额所占比例将会随之提升。
- **网优推动增长，射频锦上添花。**公司的主要收入来源于无线网络优化覆盖设备及解决方案，随着移动通信网络的发展，室内优化覆盖领域将成为运营商投资的重点，公司主营业务将从中受益；另外，从 07 年 11 月份起，射频无源器件逐渐成为促进公司收入的一大亮点。我们预计三年内，公司的市场份额将达到 10%。
- **公司未来发展亮点：**1. 2G 网络的完善和 3G 网络的逐步应用为公司的发展提供了广阔的市场空间；2. 出色的研发和市场开拓能力；3. 公司新产品 RRU 成长空间大；4. 网业务的拓展将会降低公司的风险，提升收益；5. 始布局海外市场，开拓发展空间。6. 管理层对公司未来清晰的发展思路。
- 我们预计公司 09-11 年的每股收益分别为：0.66 元，0.85 元和 1.12 元。目前，公司的股价是 17.65 元，相当于 09、10 和 11 年 27 倍，21 倍和 16 倍的动态市盈率。目标价位在 21 元，维持之前给予的“增持”评级。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

一、网络优化覆盖行业市场容量将维稳，结构将发生变化

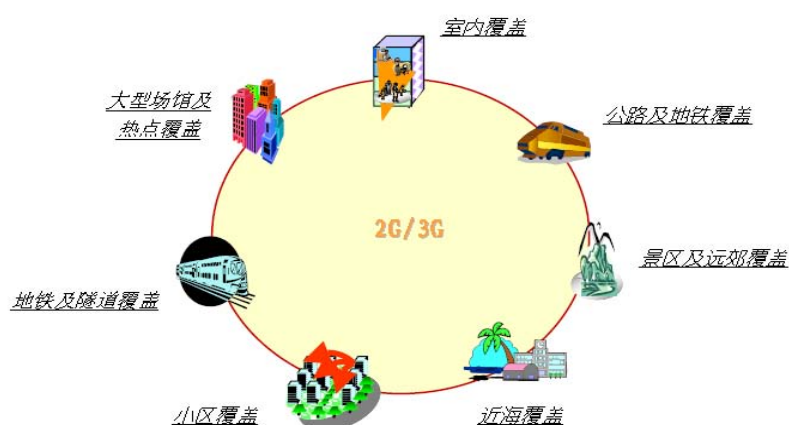
自 2000 年以来，我国移动通信市场整体呈现快速发展态势，用户数由 2000 年的 4500 万户左右增加到 2008 年底的 6.4 亿户；移动通信业务收入由 2000 年的 1394.7 亿元增加到 2008 年的 4485.9 亿元。为应对市场竞争，向用户提供优质的服务，各运营商不断加大网络优化覆盖方面的开支。网络优化覆盖解决方案业务市场规模由 2000 年的 38.9 亿元增加到 2008 年的 70 亿元左右，市场规模的稳定增长，为该市场内厂商的持续稳定发展提供了坚实的基础。

网络优化是对运行中的网络进行参数采集、数据分析，找出影响网络质量的原因，采取改进措施使网络达到最佳运行状态，保证网络资源获得最佳效益，同时了解网络增长趋势，为网络扩容提供依据。通过增加网络覆盖、增加系统有效容量、调整负荷分布、缓解拥塞、调整系统参数来改善有关网络质量的无线指标。通过不断的网络优化工作，使得呼叫建立时间减少、掉话次数减少、通话语音质量不断改善、网络拥有较高可用性和可靠性，改善小区覆盖、降低掉话率和拥塞率、提高接通率和切换率、减少用户投诉。

用于加强或改善信号覆盖质量的业务统称为移动通信网络优化覆盖业务，包括网络测试、网络优化方案设计、网络优化覆盖工程服务、网络覆盖系统代维等，可分为室内覆盖解决方案业务和室外覆盖解决方案业务。

网络优化覆盖解决方案其功能和示意图如下：

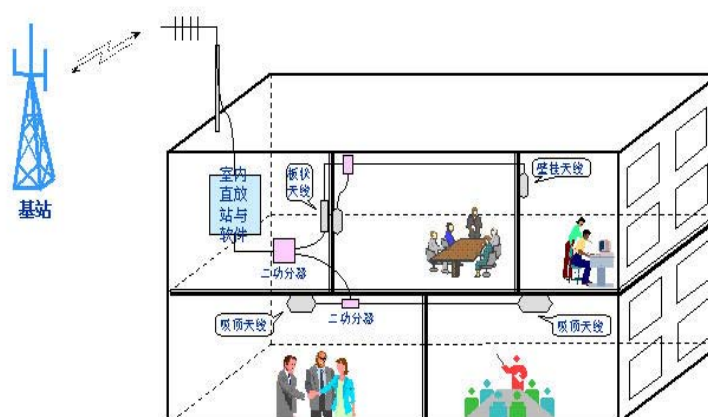
图 1：网络优化解决方案应用图



资料来源：公司招股说明书，西南证券研发中心

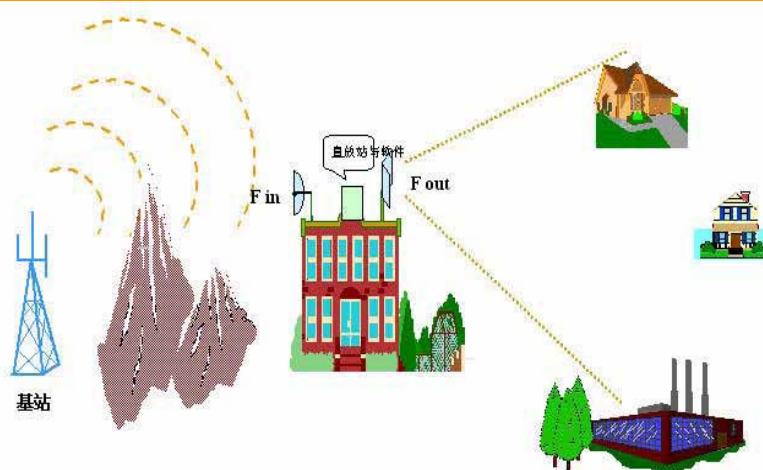
相应地移动通信网络优化覆盖市场可进一步细分为室内覆盖解决方案市场和室外覆盖解决方案市场。

图 2：室内覆盖解决方案示意图



资料来源：公司招股说明书，西南证券研发中心

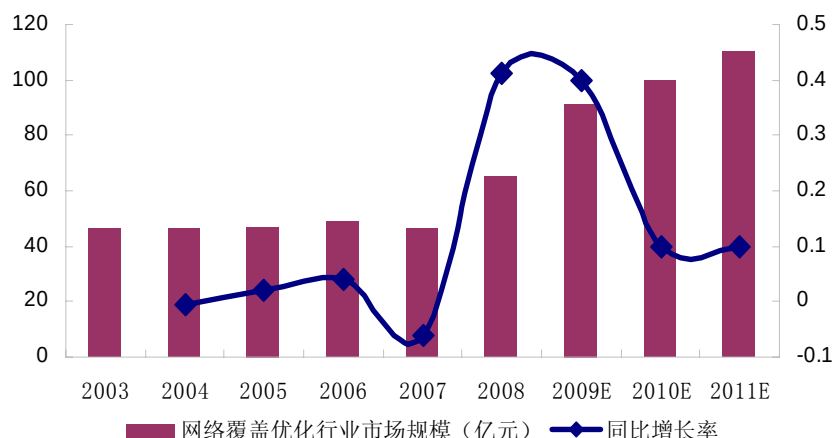
图 3：室外覆盖解决方案示意图



资料来源：公司招股说明书，西南证券研发中心

我国网络优化覆盖行业经历了 20 世纪 90 年代中后期的成长和完善，2000 年进入高速发展期，直到 08 年底，我国每年对网络优化覆盖的投资额约占运营商资本性支出的 4%（不包括 3G 投资计划）。

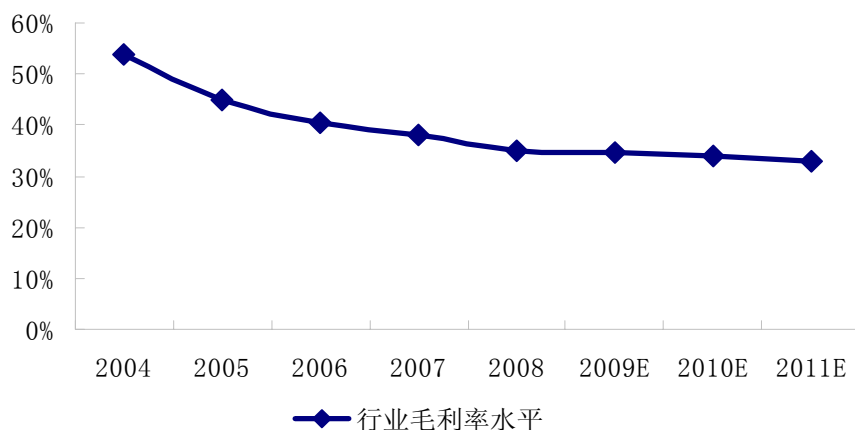
图 4：网络优化覆盖行业市场规模



资料来源：西南证券研发中心

三年前运营商开始对网络优化覆盖设备进行集采（如要求给予更优惠的报价、更宽松的付款条件、更强的技术支持能力、更优良的售后服务等），使得该行业的竞争日趋白热化，产品价格和毛利率水平也随之大幅下降。规模大的企业在拓展业务方面的优势日趋明显，使得行业的集中度日趋提高，行业内厂商数量从近 200 多家减少到 60 余家，目前同时具有产品研发制造和系统集成能力的厂商不足 20 家。

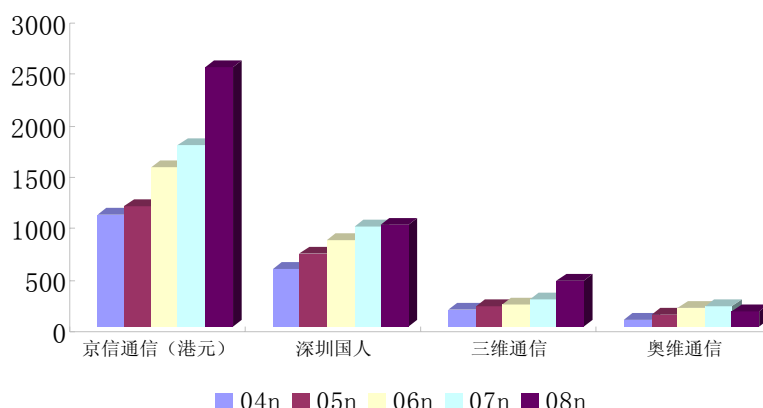
图 5：网络优化覆盖行业毛利率水平



资料来源：西南证券研发中心

目前京信通信是网络优化覆盖市场的领导厂商，业务收入和市场占有率领先于其他厂商。其次是国人通信，其收入规模也在 10 亿元以上，除此之外，该行业第一梯队中还有武汉虹信。第一梯队的市场份额约占该行业总市场份额的 50% 以上。三维通信是行业第二梯队的领头羊，业务规模和资本实力与京信通信、深圳国人相比有一定的差距，公司的主要竞争优势体现在快速市场反应能力、有效的成本控制和经营风险控制、积累的丰富经验和研发能力等。

图 6：网络优化覆盖主要厂商的收入规模（万元）



资料来源：西南证券研发中心

网络优化覆盖行业的上半段洗牌已基本结束，下半段洗牌随之拉开帷幕。上半段的行业洗牌主要是运营商集采带来的价格战淘汰了很多实力欠缺的中小企业，接下来的行业洗牌中，价格因素影响权重将下降，主要取决因素将变为厂商是否有系统的产品开发能力和能否提供系统的技术服务。因为受移动通信市场竞争加剧以及网络覆盖环境日趋复杂的影响，移动运营商需要既能设计生产高质量的硬件设备，又能提供软件产品，实现软件与硬件结合的系统集成商，为其提供一揽子、系统化的网络覆盖和网络性能测试服务。我们认为，三维可借此次洗牌的机会，凭借其出色的研发和市场拓展能力，抢占更多的市场份额，3年内突破销售收入10个亿，进入行业的第一梯队。

2G时代国内网络优化覆盖市场规模大约在50亿元左右，08年达到了70亿元左右，预计今后5年，随着3G的大规模发展，该市场规模会维持在100亿元以上，市场容量将保持相对稳定，但随着竞争的加剧，市场结构会发生变化。之前市场是以2G网络优化覆盖为主，3G占比相对较小；随着3G网络的大规模发展，3G网络优化覆盖市场份额所占比例将会随之提升。

室外优化覆盖的看点主要在3G网络的优化和2G网络的村村通工程。国家大力提倡的移动网络“村村通”工程增加了对2G网络优化覆盖的需求，农村市场的网络优化覆盖工程才刚刚起步，这一市场领域广阔，随着2G网络村村通工程的进展，将给行业内公司的室外网络优化覆盖带来发展空间。另外，中国移动2009年计划新建TD基站数为6万个，中国联通WCDMA基站约为7.7万个，中国电信从08年底到09年约新建6万个，三大运营商2009年新建基站数合计将达20万个，这将大大提升网络优化覆盖市场的规模。

室内优化覆盖成为各运营商通信建网和优化的重点。虽然各运营商已经基本完成了移动通信网络的全国覆盖（主要是2G网络），但即使在东部发达地区，仍然存在较多的信号盲区，移动通信网络离“无缝覆盖”还有相当大的距离。随着城市化进程的推进，也会产生新的盲区（如大量新建的居民区、写字楼、地铁等），为应对激烈的市场竞争，满足移动用户优质、个性化的需求，各运营商将不断提高网络优化覆盖效果，对网络优化覆盖业务保持稳定、持续的投资。另一方面，虽然3G目前处于核心网的建设时期，对网络优化的投资力度不大，但3G业务的核

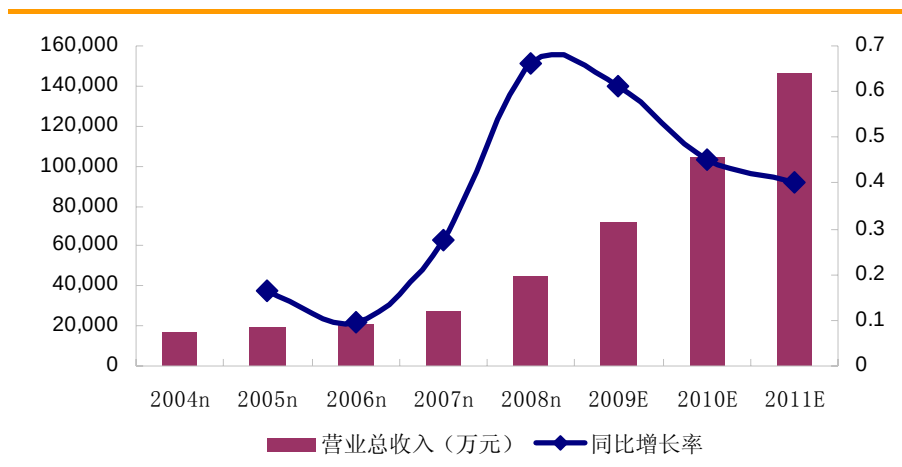
心是数据业务的发展，数据业务对网络质量的要求较高，这也就决定了 3G 时期网络优化覆盖的投资力度会更大，且持续时间比基站建设期要长的多。同时 3G 应用主要侧重室内（3G 有 70% 的业务量是来自于室内），室内覆盖必将是运营商投资的重中之重。

二. 网优推动增长，射频锦上添花

公司主要从事移动通信网络优化覆盖解决方案业务及网络优化覆盖设备的研发和制造，主要产品包括各种型号直放站系统、网络测试系统及相关配套的监控软件、测试分析软件、网管系统软件等软件产品。

公司的主要收入来源于无线网络优化覆盖设备及解决方案，从 07 年 11 月起，射频无源器件逐渐成为促进公司收入的一大亮点。公司自 07 年 2 月份发行上市以来，业绩取得了快速增长，07 年、08 年和 09 年上半年主营业务收入同比增长 27.62%、66.26%和 66.70%，远高于行业投资的增速及第一梯队京信通信、深圳国人的收入同比增长速度。我们预计，公司 09 年全年仍然能达到 60%以上的高增速。

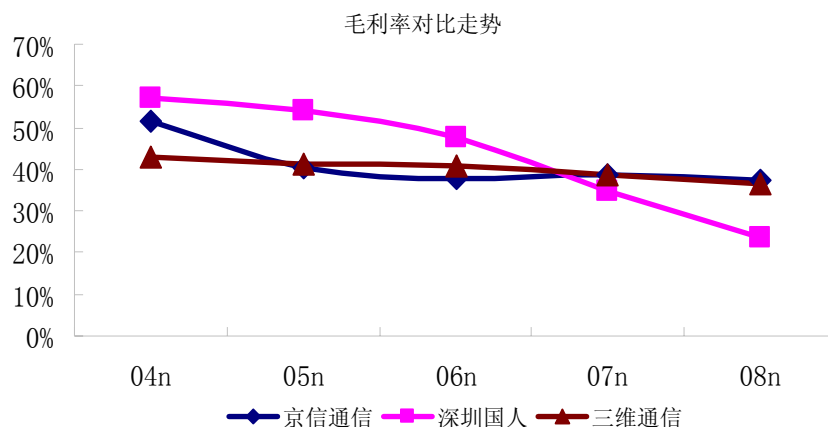
图 7：近几年收入规模的变化情况及同比增长率



资料来源：西南证券研发中心

近几年，由于运营商对网络优化覆盖行业设备的集采，使公司的毛利率水平略有下降，但一直保持在相对较平稳的状态，且一直保持在行业平均水平。随着公司发展重点的转移（服务比重将加大）及毛利较高产品的逐步推出，公司的毛利率水平在保持现状的情况下有望小幅回升。

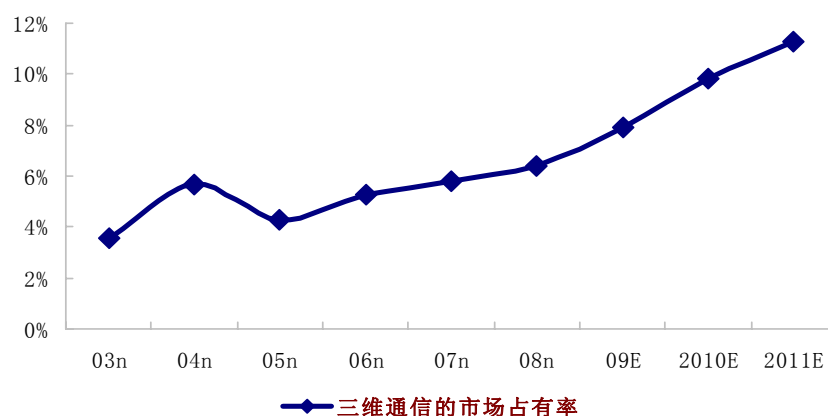
图 8：近几年公司毛利率水平走势



资料来源：西南证券研发中心

公司近几年的市场占有率稳中有升，08 年由于国内运营商重组，重组后的三大运营商对网络的调节和建设有了新的规划（中国电信对 C 网的投资，中国联通对固网和 G 网的整合，中国移动对网络的优化等），相应的对网络优化覆盖领域增大了投资，公司的市场份额有所扩大。3G 网络的逐步商用将会使网络优化覆盖行业继续保持高景气度，公司已储备了 3G 的相关产品和技术，走在行业的前列，凭借其出色的市场竞争力将占有更多的市场份额。我们预计三年内，公司的市场份额将达到 10%。

图 9：近几年公司的市场占有率



资料来源：西南证券研发中心

1. 无线网络优化覆盖设备及解决方案

无线网络优化覆盖设备包括直放站、天线、塔顶放大器等，主要用于信号盲区的加强覆盖。通过安装直放站等技术手段，对某一特定应用环境的移动通信网络的覆盖情况进行优化，可以有效消除信号覆盖盲区、提高覆盖质量，进而提升各运营商的服务质量和运营效率。而解决方案分室内和室外两种，如前行业中所述。

网络优化覆盖解决方案业务附加值高，对供应商的研发能力、技术水平、服务体系等要求较高。公司可以针对客户的需求及特定的网络环境，提供全面系统、高性价比的室内、室外网络优化覆盖解决方案，使客户不需要单独选择设备供应商和系统集成商，从而大大降低客户成本，提高网络覆盖效率。主要包括楼宇覆盖解决方案，各类小区覆盖解决方案，用于地铁、隧道、铁路、公路等特定环境的优化覆盖综合解决方案等。

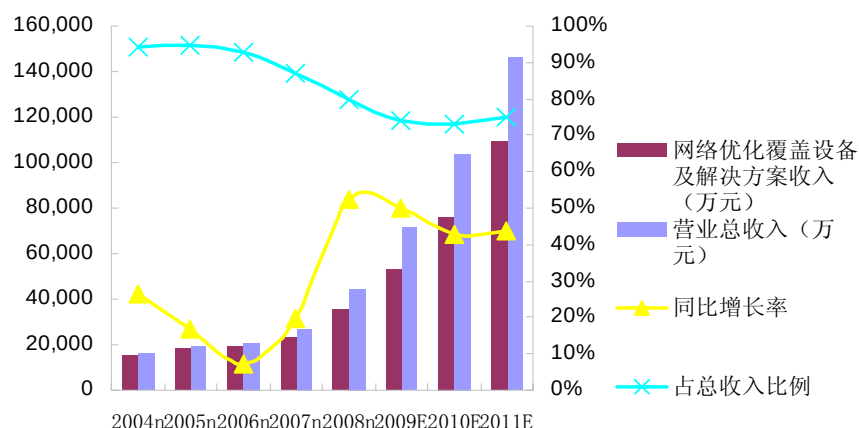
同时，随着技术的成熟，网络优化覆盖系统不仅是把射频信号经过放大再发射出去的简单过程，而是针对不同的覆盖需要选用不同的信源，通过不同的传输方式把射频能量按不同的比例分布到各个区域，应用领域还在不断增多。

目前公司网络优化覆盖设备的产品主要是 SUNWAVE 系列直放站，包括选带直放站、选频直放站、光纤直放站、移频直放站和干线放大器六大品种。（注：直放站（也称转发器、中继机、中继器、放大器）属于同频放大设备，主要作用是增强无线电射频信号，以消除无线网络信号盲区、优化信号覆盖，从而提高覆盖质量、增加覆盖面积。直放站是网络优化覆盖的主要设备，具有建设和维护成本低、信号覆盖强、覆盖效率高的特点，在 3G 移动通信网络建设中仍有广泛使用。）

三年前，运营商对网络优化覆盖市场的产品开始集采，目前用于 2G 网络优化产品的技术相对较为成熟，其价格和毛利相对较低，有些战略性产品为开拓市场基本不盈利，但也有些技术含量高，只有少数厂商具备研发能力且运营商还未列入集采名单的产品如数字光纤直放站等，价格和毛利相对较高。另外，与 3G 相关的大部分产品未被列入集采的名单，产品价格和毛利还未被打压。相对设备，网络优化覆盖解决方案服务对公司利润的贡献程度更大。这也决定了公司在保持产品销量的前提下将逐步加大网络优化覆盖解决方案也就是服务的比重。

2G 网络优化投资需求保持了十多年，2008 年，由于运营商重组，各运营商调整网络及优化网络的需求，国内网络覆盖优化市场的需求猛增。公司的该核心业务必将受益于行业的发展，我们预计公司的该项业务的增速将保持在 45%以上。

图 10：网络优化覆盖产品及方案收入历年变化情况及占比



资料来源：西南证券研发中心

（注：室内室外覆盖所需要的直放站系统（包括干线放大器）、部分无源部件及监控软件等软件系统有公司自行生产、研制和开发，天线、功分器、耦合器、馈线、接头等通过外购解决。）

2. 射频无源器件

公司于 2007 年 11 月受让紫光网络 51% 股权，2007 年 11 月 1 日开始将紫光网络纳入合并报表范围，公司的主营业务中增加微波无源器件业务。

紫光网络的主要产品是无源射频器件，其产品在 07 年初通过了爱立信的采购认证，进入了爱立信的射频器件的全球采购名单，在无线射频领域拥有较强的竞争力。三维通信通过并购，加强了公司射频无源器件的研发和生产能力，有效的提升了公司在无线网络优化覆盖方面的整体能力，并且无源器件业务逐渐成为公司业绩增长的重要推动力。

2008 年微波无源器件销售收入达到 66.96 百万元，比 2007 年度增长（07 年紫光仅 11-12 月业绩纳入公司合并范围）295.71%。且该产品毛利率一直保持在较高的水平（40% 以上）。目前该业务逐渐成为公司新的盈利增长点。

3. 网络测试产品

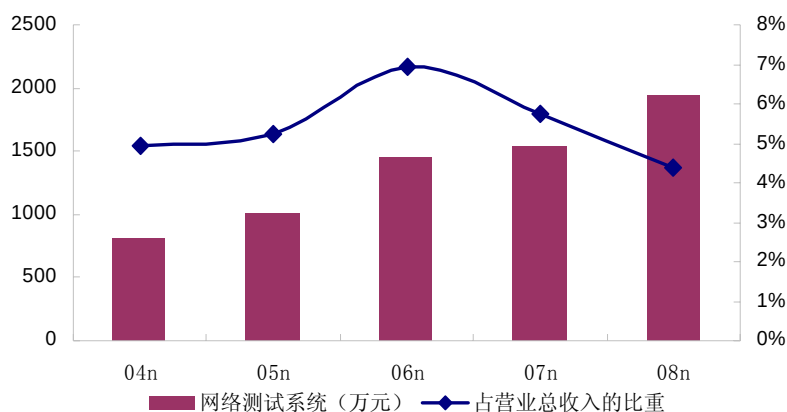
网络测试产品主要用于移动通信网络覆盖效果的测试，用于寻找网络盲区、检测网络覆盖质量等。

公司网络测试产品及管理工具主要包括测试手机，效果监控设备系列产品。测试手机主要是沿特定的路线进行网络参数、语音质量的测定及在移动的环境中使用测试手机沿线进行全过程的拨打测试。而公司的效果监控设备是通过耦合器或全向天线从信号源接收信号，并将接收到的信号进行对比分析，监测覆盖区通信质量，室内室外均可使用。

公司网络测试产品占总收入的比例不大（约占 5%），基本保持平稳；毛利率水平近两年也

保持在 16%左右，相对也较为平稳。但完善的产品结构有利于公司业务的拓展，提升企业的竞争力。

图 11：网络测试产品收入历年变化情况及占比



资料来源：西南证券研发中心

4. 软件产品

公司的软件产品主要有：直放站暨室内分布系统监控软件、网络测试系统软件、直放站嵌入式软件及直放站网管系统。公司开发的软件产品主要为公司的直放站、网络优化覆盖解决方案和网络测试系统配套，不单独对外销售，均属基于源代码的一次开发，完全拥有源程序及代码的知识产权。网络测试系统软件、嵌入式软件需要通过写入相关的控制模块的途径实现系统集成。

该产品销售收入占公司总收入约 1%，与公司的网络测试产品一样，虽然所占比例不大，但该产品是公司研发实力的象征，使得公司网络优化覆盖产业链完整，有效的提升了公司的竞争力水平。

三. 公司成长亮点

1. 2G 网络的完善和 3G 网络的逐步应用为公司的发展提供了广阔的市场空间

行业的发展在前面已经详细说明，受益于行业的发展，公司全年订单饱满，该状态将会延续 3-5 年。

2. 出色的研发和市场开拓能力

网络优化覆盖设备的设计和生产有较高的技术要求，不仅需要射频技术、通信技术，还需通信软件开发技术。公司有一支优秀的研发队伍，能对产品市场的方向做出及时的回应，同时

能较早的设计出行业内的新产品。目前公司的研发人员大约在 150-200 人之间，占公司总人数的 20%左右。近几年公司用于研发的费用均高于公司销售收入的 7%，行业的龙头京信通信该项的占比仅为 5%左右。截止 2008 年底，公司共获得各类专利 20 件，其中发明专利 3 件，实用新型和外观设计专利 17 件，有效软件著作权 26 项。较强的研发实力保证了公司产品的市场占有率，同时为公司开拓网络优化覆盖服务市场奠定了良好的基础。

公司目前在全国大约有 20 个办事处，每个办事处都拥有一支较为优秀的市场拓展队伍。同时，公司趁经济萧条之机，大规模进行人才储备工作，员工数较去年底新增 30%-40%。除去分派到各办事处增强服务平台力量外，公司另与系统厂商和设计院合作，派遣人员到主设备商和设计院从事工程项目服务，为今后开拓新市场和新业务储备力量，保持长期竞争力。

3. 公司的新产品 RRU 成长空间大

目前公司销售的 3G 产品是以移动 TD 标准的 RRU 产品为主（BBU（基站远端射频单元）+RRU（基带处理单元）模式广泛应用于国内 TD 网络基础建设），一个 TD 基站需要配备 4-6 台 RRU。RRU 能起到直放站的功能，并由于具备减少导频干扰，使基带容量实现共享，增强扩容能力等优势。目前具备 RRU 产品技术的企业较少（不超过 5 家），像中兴、华为虽有此产品，但由于 RRU 比基站需要在环境适应等方面做出更严格的要求，所以网优厂商在 RRU 上的优势较大，而网优厂商中目前具备该产品研发能力的只有京信通信、深圳国人和三维通信三家。预计公司今年在 RRU 产品上的销售将超过 1 亿元，我们看好公司新产品 RRU 的成长前景。

4. 专网覆盖领域的拓展将会降低公司的风险，提升收益

公司将继续完成 GSM-R 铁路专用移动通信网络覆盖及测试系统项目。预计 2010 年底，建成北京、武汉等 8 个 GSM-R 核心网节点，实现京津、京广、京沪等主要干线约 3 万公里线路的无线网络覆盖；而网络优化覆盖整个铁路市场将会有 15-20 亿元的市场空间（未来 3-5 年），这都将给公司带来除了通信网络外的又一发展空间，铁路专网项目给公司带来收益的同时降低了公司客户集中的风险，有利于公司的长远发展。

另外，公司也在积极拓展地面数字电视网络覆盖领域，未来公司与广电合作拓展广电网络的覆盖和优化也是拓展市场的途径之一。

5. 开始布局海外市场，开拓发展空间

公司将孕育 3-5 年的海外市场的培育期，通过与主设备商（中兴、华为等）的合作，尝试从提供网络优化覆盖设备到提供网络优化解决方案的服务的转变，随着产品认可度的提升，未来将获得更多的海外市场机会。

6. 管理层对公司未来清晰的发展思路

公司未来的发展思路可以归纳为三点：一是使公司在网络优化覆盖市场中更专业化：产品

专业化；解决方案专业化；二是加强网络优化覆盖的服务比重，提升公司的综合竞争力；三是3年内突破销售收入10个亿，进入行业第一梯队。

四．盈利预测

移动通信网络是一个动态的多维系统，网络覆盖的质量和效果会随着终端用户的分布、网络环境的变化（如新建筑物的出现等）、网络结构的变化（如基站分布的变化等）等因素，不断发生变化，需要经常性的网络优化投入（网络优化覆盖是一项长期的，动态的工程），再考虑到本文前面提到的因素，可以看出该行业的投入和增长具有可持续发展性。公司凭借其自身的成长性也必将受益于该行业的发展。

我们预计09-11年的公司的营业收入将会达到：71,811万元，104,125万元和145,775万元；归属母公司净利润分别为：7,770万元，10,176万元和13,442万元；每股收益分别为：0.66元，0.85元和1.12元。目前，公司的股价是17.65元，相当于09、10和11年27倍，21倍和16倍的动态市盈率，目标价位在21元，我们维持之前给予的“增持”评级。

主要报表及财务指标预测结果

单位: 万元

利润表	2009E	2010E	2011E	现金流量表	2009E	2010E	2011E
营业收入	71,811	104,125	145,775	净利润	7,770	10,176	13,442
营业成本	47,009	68,718	97,696	折旧	1,742	2,526	3,537
营业毛利	24,801	35,407	48,079	应收预付账款	-9,313	-11,051	-14,243
营业税金及附加	750	1,145	1,522	存货增加	-10,742	-14,721	-17,910
销售费用	6,950	10,413	14,109	其它科目	0	0	0
管理费用	9,543	13,838	19,373	运营资本变化	-6,762	-9,947	-11,830
财务费用	1,111	1,678	2,402	经营活动现金流	2,850	2,938	5,460
营业利润	6,495	8,402	10,769	固定资产	-11,481	-14,082	-18,431
所得税	937	1,227	1,620	长期投资	-433	-514	-663
净利润	7,770	10,176	13,442	无形资产	-748	-888	-1,144
每股收益	0.66	0.85	1.12	投资活动现金流	-14,277	-17,400	-22,708
				短期负债增加	7,136	8,196	10,461
资产负债表	2009E	2010E	2011E	长期负债增加	2,359	2,754	3,532
货币资金	18,601	26,971	37,760	普通股本增加	7,136	8,196	10,461
应收票据	1,564	2,268	3,176	应付股利	-848	-1,165	-1,526
应收帐款	22,993	33,339	46,675	资本公积增加	7,136	8,196	10,461
存货	37,341	52,063	69,972	筹资活动现金流	18,481	22,832	28,036
在建工程	0	0	0	现金及等价物增加	7,054	8,370	10,789
固定资产	25,681	37,237	52,132				
长期投资净额	1,143	1,657	2,319	主要财务指标	2009E	2010E	2011E
无形资产	1,973	2,861	4,005	总资产报酬率	6.65%	6.11%	5.87%
资产总计	123,834	179,560	251,384	净利率	10.96%	9.95%	9.44%
短期借款	17,836	26,031	36,493	毛利率	34.54%	34.00%	32.98%
应付帐款	21,942	31,816	44,542	净资产收益率	13.49%	12.60%	12.22%
流动负债合计	56,457	82,863	116,779	资产负债率	50.69%	51.47%	51.96%
长期借款	2,689	4,055	5,799	EBIT / 利息支出	7.09	6.39	6.00
长期应付款	12	17	24	流动比率	1.56	1.53	1.51
负债合计	62,230	91,390	128,838	总资产周转率	0.74	0.72	0.72
实收资本	19,136	27,331	37,793	存货周转率	1.47	1.54	1.60
资本公积	17,887	26,082	36,544	付款周期(天)	138.06	142.77	142.64
盈余公积	2,880	4,406	6,423	货币资金 / 销售	94.55	94.55	94.55
未分配利润	18,000	25,484	35,383	应收账款周转率	3.85	3.70	3.64
所有者权益	61,604	88,170	122,546	存货周转率	1.35	1.31	1.31
				应付账款 / 存货	58.76%	61.11%	63.66%
				长期投资 / 营收	1.59%	1.59%	1.59%

资料来源: 天相, 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	买 入	预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中 性	预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回 避	预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业	强于大市	预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市	预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市	预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100140

电话：（010）88092288-3507、3217

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>