

三驾马车拉动电信投资增长 行业公司受益参差不齐

——通信设备行业 2009 年投资策略

产业部门/行业

投资要点:

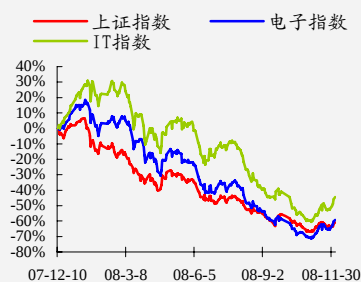
- 2008~2010 年全球通信设备市场规模约在 1000~1100 亿美金，年复合增长率为 2~3%左右（相比原先的预测增速 5%降低 2~3%）。预计亚太地区仍将维持 10%以上的增幅，而欧美地区的增长近似于零。移动网络部署和扩容投资仍将有 10%左右的增长，但是固网领域的投资将出现小幅下滑。
- 移动通信设备领域，GSM 设备投资将在 2008/2009 年达到顶峰，随后将逐步下滑；WCDMA 投资增速很快，2009 年以后将成为主流投资方向。
- 全球通信设备行业上演“幸存者游戏”，未来还有可能发生兼并或重组。竞争格局的变化对中兴通讯这样的灵活而具有韧性的第二阵营厂家有可能带来新的发展机遇。
- 2008 年电信收入增长仅为约 8.4%，将首次小于 GDP（即使本年度的 GDP 也大幅下滑 2%）。
- 2009 年~2010 年将继续受益于 3G、宽带网络、号码携带政策前的网络提升三大热点，预计 2009~2010 年中国电信固定投资而保持高位运行，预计总量将在 2500~2800 亿之间，带来对移动网络设备、光传输设备、IT 支撑系统、业务网络设备、光纤光缆、FTTX 设备等的需求。
- 对于大部分主要市场集中于国内的通信厂商，将会普遍受益于本次通信固定资产投资上升从而躲过此次宏观经济下行。
- 建议重点关注中兴通讯、武汉凡谷、中天科技、亨通光电、三维通信等上市公司。

优于大势

维持评级

2009 年 12 月 10 日

走势图



重要公司

评级

中兴通讯	推荐
武汉凡谷	谨慎推荐
三维通信	谨慎推荐
中天科技	推荐
亨通光电	谨慎推荐

分析师: 马肃平

TEL: (8621)6336 7000-266

FAX: (8621)6337 3209

Email: masp@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20
(邮编 200002)

目录

1.	全球通信设备行业环境分析.....	3
1.1	全球通信网络投资平缓增长	3
1.2	全球通信主设备行业——幸存者的游戏.....	4
1.3	运营行业——全球集中度提高导致设备采购的决策集中化	5
2.	中国通信设备行业环境分析.....	6
2.1	电信运营业渐显“增量不增收”效应.....	6
2.2	08 年电信投资出现恢复性增长	6
2.3	09 年通信行业管制政策环境研判	7
2.4	三驾马车推动 2009 年电信固定投资高位运行	7
3.	重点关注上市公司	8
3.1	中兴通讯.....	8
3.2	武汉凡谷.....	9
3.3	光纤光缆子行业 中天科技和亨通光电.....	11
3.4	移动网优子行业	13
4.	通信设备行业上市公司股票池.....	13

图表目录

图表 1	全球通信网络投资及预测.....	3
图表 2	全球各地区的移动通信设备投资.....	4
图表 3	全球主要通信设备供应商 2005~2007 年市占率	4
图表 4	行业主要厂家 2003~2008 年业绩比较.....	5
图表 5	非洲/南美洲的主要跨国运营商.....	5
图表 6	电信业务量 vs 电信业务收入 电信 vs GDP	6
图表 7	国内电信业务收入及固定资产投资.....	7
图表 8	2009 年可能通信管制政策.....	7
图表 9	2009 年国内主要通信建设项目一览.....	8
图表 10	国内 3G 未来三年建设规模及可能份额.....	8
图表 11	离长期增长的天花板尚有空间	9
图表 12	2007 年基站射频器件供应商市场份额.....	10
图表 13	基站射频行业上下游供求格局.....	10
图表 14	射频行业厂家毛利率/期间费用率比较.....	11
图表 15	优势厂家份额持续提升 光纤供需渐趋平衡	12
图表 16	光纤光缆行业上市公司综合比较.....	12
图表 17	运营商室内覆盖系统对比.....	13
图表 18	运营商乡镇/农村覆盖率对比	13
图表 20	三维通信市场份额变化	13

1. 全球通信设备行业环境分析

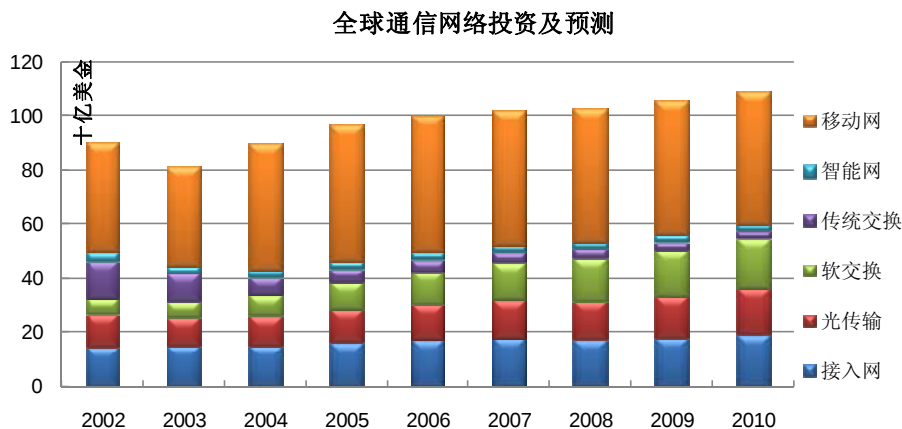
1.1 全球通信网络投资平缓增长

2008~2010 年全球通信设备市场规模增长较为平缓，总投资约在 1000~1100 亿美金，年复合增长率为 2~3%左右（相比原先的预测增速 5%降低 2~3%），略高于全球 GDP 增速。

经济下行对全球（中国以外）的电信投资带来一定的负面影响。运营商由于融资困难、融资成本上升，运营商会收缩或延缓投资、或者取消部分投资收益率不够高的项目。但是我们认为，新兴地区的通信投资驱动力是最终用户对通信的刚性需求，运营商仍能从基本的移动话音网络投资中获取合理的投资回报率，对亚太新兴市场的电信投资继续保持增长态势。

我们预计亚太地区仍将维持 10%以上的增幅，而欧美地区的增长近似于零或小幅下滑。从技术角度，投资的主要驱动力来自于移动网络部署和扩容，仍将有 10%左右的增长，但是固网领域的投资将出现小幅下滑。

图表 1 全球通信网络投资及预测



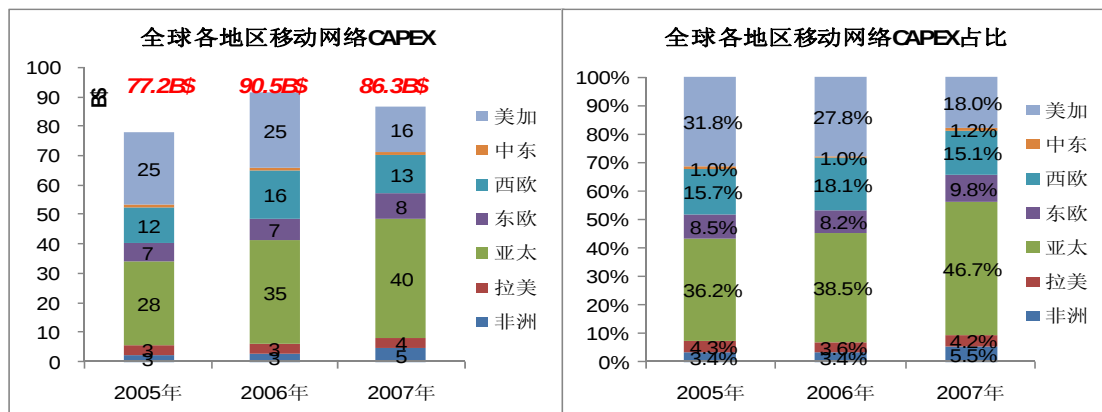
数据来源: Informa, 东北证券金融与产业研究所

全球通信网络投资总量虽然保持稳定，但是在不同的技术、地区之间呈现显著的此消彼长特性。供应商能否踩准市场节奏决定了其未来的生存状态。

- 在移动通信领域，
 - ◆ GSM 设备投资将在 2008/2009 年达到顶峰，随后将逐步下滑。
 - ◆ WCDMA 投资增速很快，2009 年以后将成为主流投资方向。
 - ◆ 2008 年 CDMA 投资达到最高峰，随后逐年下降。
- 在固定网络上，软交换（NGN）对传统交换的替代已经有数年。在接入网“最后一公里”技术，EPON/GPON 对 xDSL 的替代已经逐渐显现。
- 在全球各地区之间，
 - ◆ 欧美的移动网络投资从 2005 年的 47% 下降到 2007 年的 33%，预计未来 3 年由于 3G 网络建设基本完成而继续减少。

◆ 亚非拉地区仍处在通信基础设施建设完善阶段，通信投资占比还将上升。

图表 2 全球各地区的移动通信设备投资

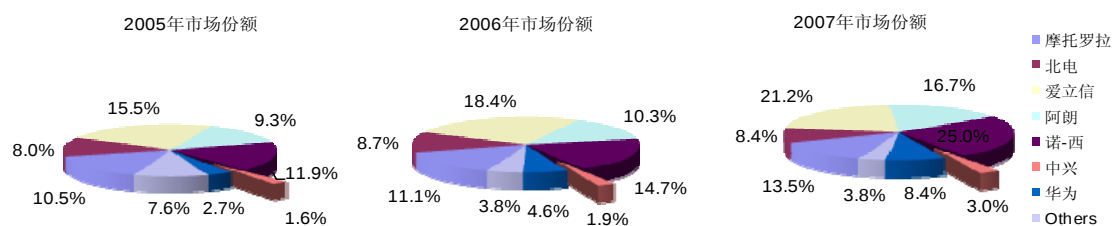


数据来源: WCI, 东北证券金融与产业研究所

1.2 全球通信主设备行业——幸存者的游戏

为例,如果按照销售金额计算,华为的市场份额从2005年的5%快速提升到2007年的11.7%,中兴的市场份额则从2%提升至3.5%。

图表3 全球主要通信设备供应商 2005~2007 年市占率



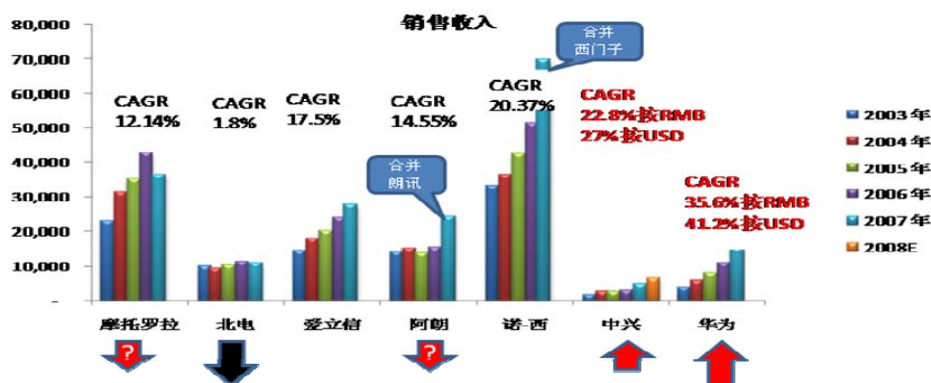
数据来源:各公司年报, 东北证券金融与产业研究所

竞争的直接后果就是行业盈利水平下降,状况不佳的企业开始了兼并、整合、出售资产等各种重组手段。从2006年-2007年,通信设备制造行业发生了一系列并购和重组事件。经过这一轮洗牌之后,余下主要有6家供应商(爱立信、诺西、华为、阿朗、中兴、摩托)。

就短期内而言,我们认为爱立信、诺基亚、华为将是TOP3的主要成员;阿朗、摩托、中兴将分享第二阵营第四、第五、第六的位置。

我们认为行业洗牌仍将继续。未来三年内,目前的TOP6中还有厂家会掉队,从而释放部分市场份额。竞争格局的变化,对中兴通讯这样的灵活而具有韧性的第二阵营厂家有可能带来新的发展机遇。

图表 4 行业主要厂家 2003~2008 年业绩比较



数据来源:各公司年报, 东北证券金融与产业研究所

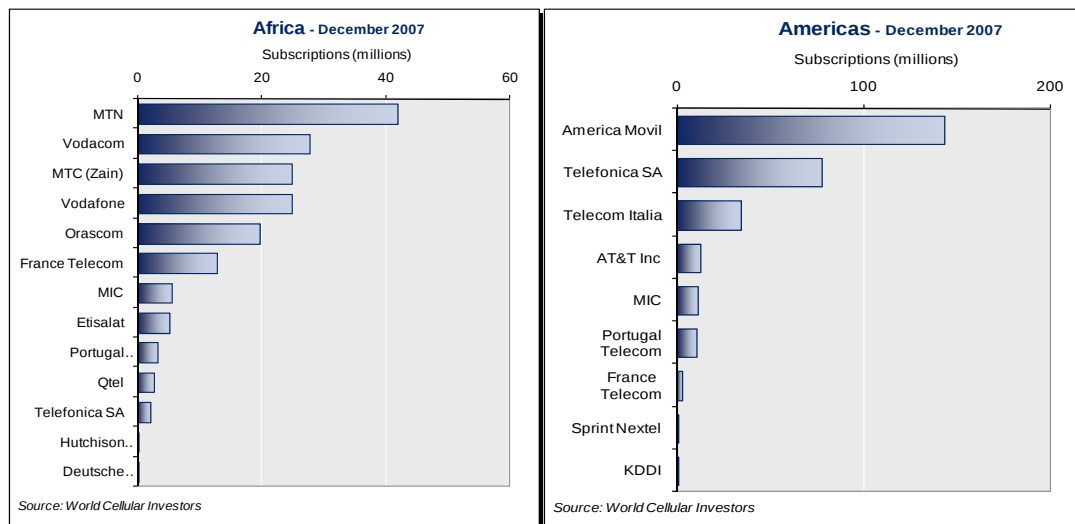
1.3 运营行业——全球集中度提高导致设备采购的决策集中化

2007 年底, TOP 10 跨国运营商占全球移动用户 42.21%, 如按照控制权计算则用户占比超过 50%。兼并的浪潮已经从发达地区逐渐扩展到亚非拉等新兴地区市场, 如:

- 在非洲, 前 10 大跨国运营商控制了 60%以上市场。
- 在拉美地区, 前 6 家跨国运营商控制了 76%以上市场;

随着运营的兼并, 随之而来的是跨国运营商对设备采购和供应商的全球化。运营业的集中, 意味着全球通信设备采购的决策越来越集中于少数的跨国运营商手中。设备厂商的跨国运营商客户基础, 将很大程度上决定未来几年的其市占率及提升空间。

图表 5 非洲/南美洲的主要跨国运营商



数据来源: WCI, 东北证券金融与产业研究所

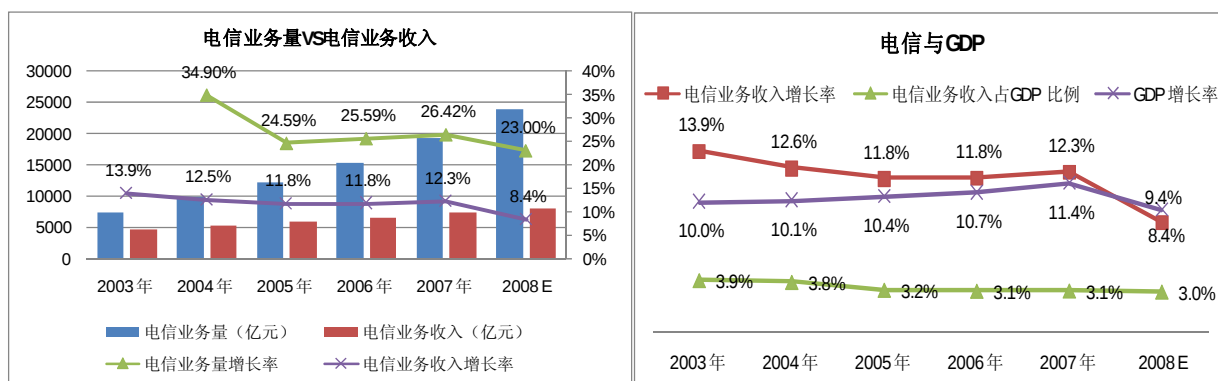
2. 中国通信设备行业环境分析

2.1 电信运营渐显“增量不增收”效应

从电信业务收入增长和 GDP 增长比较看，我国的电信业发展多年来一直领先于国民经济发展。但是 2008 年电信收入增长仅为约 8.4%，将首次小于 GDP（即使本年度的 GDP 也大幅下滑 2%）。主要是由于电信业务量虽然上升（2008 年 1-10 月同比增长 22%），但是竞争加剧导致的资费下降较快所致。

2009 年，电信重组后，在移动、固网运营领域参与者各增加一家，我们预判资费竞争将加剧。另外，我们预计移动号码携带政策有可能在 2009 年推出，或掀起局部价格竞争。总体判断运营行业整体业务收入增长小于 10%。

图表 6 电信业务量 vs 电信业务收入 电信 vs GDP



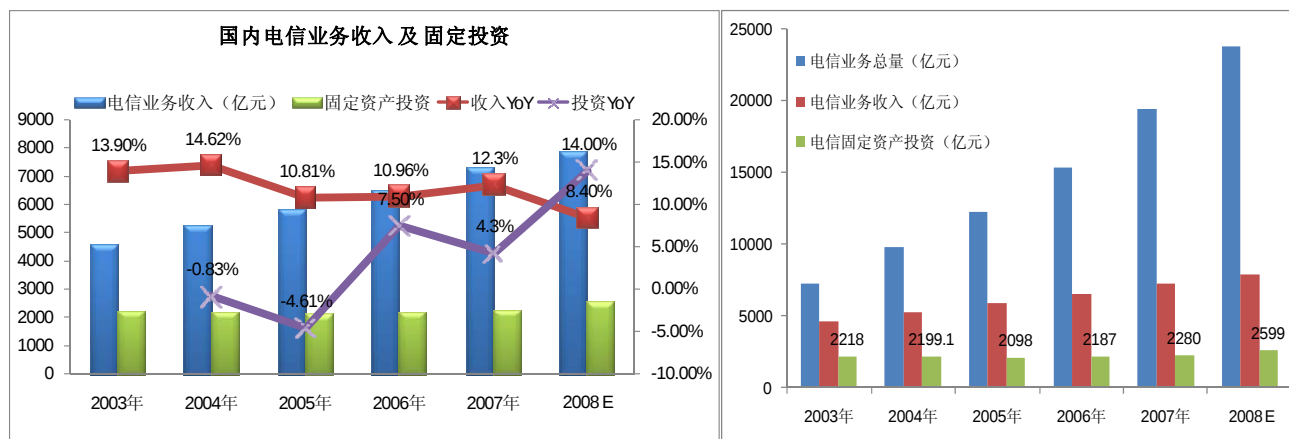
数据来源: WCI, Ericsson 公司年报, 东北证券金融与产业研究所

2.2 08 年电信投资出现恢复性增长

2003 年至 2008 年期间，电信业务量从 6000 多亿增长到近 24000 亿；电信业务收入从 4600 多亿增长到 7900 亿，复合增长率在 12% 以上。但与此同时，我国电信固定资产投资规模并没有同步增长，维持在 2100 亿~2300 亿之间，占收入的比例从 2003 年的 44% 下降到 2007 年的 31.3%。长期以来，电信网络能力的增长和业务量的增长不相匹配，网络负荷不断增大。

2008 年，主要受益于电信 CDMA 项目、移动 TD-SCDMA 项目和众多 3G 前期准备项目的影响，投资规模大幅增长至 2500 多亿。

图表 7 国内电信业务收入及固定投资



数据来源: 工信部, 东北证券金融与产业研究所

2.3 09 年通信行业管制政策环境研判

通信行业是一个受政府管制政策影响极大的行业。2008 年完成重组后, 工信部出台了通信网络基础设施共享共建的政策, 对部分子行业产生了一定影响。展望 2009 年, 我们预测以下政策或将陆续出台, 并对通信设备行业产生影响。

图表 8 2009 年可能通信管制政策

序号	政策内容	说明	影响
1	3G 牌照发放	极大概率在 08 年 12 月底或 09 年 1 月实施。	对国内 3G 相关的通信设备制造行业形成重大利好。
2	移动用户携号转网	有较大概率在 09 年底在局部地区展开。目前仍然在测试中, 预计需要一年时间进行技术准备。 我们预测第一阶段为单向转网, 即中国移动用户可转向 TD、联通、电信。但在半年~一年之后, 恢复双向流动。	如实施, 各运营商将会全力加大自身网络质量和覆盖, 对设备厂上形成利好。
3	移动用户跨网漫游	09 年底。该政策和第“2”项可能二选一。 由于该政策只有联通从中获益, 而不能惠及电信。从公平性角度, 属于“不平衡的非对称管制”, 因此我们预测出台概率较小。	如实施, 联通的 G 网完善覆盖的压力不大, 间接影响网络固定投资。 涉及联通与移动之间的网间结算。
4	移动获得固网经营牌照	2009 年中, 该政策为中国移动介入固网宽带、进一步开展全业务 (移动+固网宽带) 开放政策空间。	对宽带设备接入供应商形成一定利好。

数据来源: 东北证券金融与产业研究所

2.4 三驾马车推动 2009 年电信固定投资高位运行

2009~2010 年的电信固定投资将继续受益于 3G、宽带网络、号码携带政策前的网络提升三大热点而保持高位运行。我们预计固定投资总量将在 2500~2800 亿之间。对于大部分主要市场集中于国内的通信厂商, 将会普遍受益。

1. 联通 WCDMA、电信 CDMA2000、移动 TD-SCDMA 三大 3G 网络建设。其中两年内投资最大的是联通 WCDMA。
2. 宽带业务收入已经逐渐成为固网运营商业收入增长的主力。FTTB/FTTC 和 xDSL/LAN 技术

的结合是未来三年的主流宽带接入投资方向。

- 我们预测政府在 2009 年底或将会出台局部地区实施不对称的移动电话号码携带政策。我们预期运营商在实施这一政策之前将会加大移动网络建设力度，提高网络覆盖质量，以期在政策实施后抢占离网用户。这将推动部分的 GSM/CDMA 网络建设和扩容、网络优化、大量的室内覆盖项目。

根据以上三大热点，我们又可细化成以下具体项目。

图表 9 2009 年国内主要通信建设项目一览

大类	项目	建设规模及主设备投资预测	受益公司
3G	联通 WCDMA 一期	8 万+基站/200 亿	移动主设备：中兴通讯 上游供应商：武汉凡谷 光纤光缆：中天科技，亨通光电 光传输设备：烽火通信 无线网络优化：三维通信
	电信 CDMA2000 二期	30 万载频/100 亿	
	移动 TD-SCDMA 三期	25 万载频/80 亿	
2G	移动	100 万+载频/200 亿	
	联通	40 万载频/80 亿	
宽带接入	xDSL	2500 万线/100 亿	
	EPON/FTTx	300 万线/40 亿	

数据来源：东北证券金融与产业研究所

以上众多项目的实施，带来对移动网络设备、光传输设备、IT 支撑系统、业务网络设备、光纤光缆、FTTx 设备等需求。

3. 重点关注上市公司

根据上述的行业投资主线，我们重点推荐以下通信设备行业上市公司。

3.1 中兴通讯

我们在 11 月份的中兴通讯深度研究报告中对公司进行了详细剖析和预测。在此我们重点强调以下观点。

- 未来 2~3 年电信固定投资的高位运行支撑公司的国内业绩快速增长，并为公司整体业绩提供有力支撑。中兴通讯在国内 3G 市场格局中处于一个较佳的位置。未来 2~3 年，中国 3G 建设还将处于高峰期，预计中兴每年从中可以获得 80~100 亿左右的销售收入（包括无线基站、核心网、业务平台、传输电源、工程服务等），带来 35%以上的收入增幅。

图表 10 国内 3G 未来三年建设规模及可能份额

	2008年	2009年	2010年
移动TD-SCDMA网络	16万载频/2.4万基站 / 26%	25万载频/4 万基站 / 30%	2万基站 / 30%
电信CDMA2000网络	25万载频/3万基站 / 20%	30万载频/3万基站 / 25%	10万载频/1 万基站 / 25%
联通WCDMA网络	—	8万基站 / 15%	6万基站 / 15%

数据来源：东北证券金融与产业研究所

2. 公司的国际市场收入仍维持增长。公司目前的海外销售占比达到约 60%。鉴于公司的主要市场集中于新兴地区，且运营商在资金紧张的情况下，运营商将更加关注成本控制和性价比，总体而言受经济衰退影响较小。
3. 公司长期增长与全球通信设备行业竞争格局密切相关。从 3~5 年后的行业竞争格局看，作为未来 TOP5 成员，享有全球设备市场 10~13%、终端市场 3~5% 的份额是一个合理目标。由此测算的天花板在年销售 900~1200 亿人民币，公司的业绩距离天花板还有增长空间。

图表 11 离长期增长的天花板尚有空间

列1	市场总量（亿人民币）	中兴市占率范围	下限	上限	中值
设备市场	6800	10%~13%	680	884	782
终端市场	7200	3%~5%	216	360	288
总计	14000	5.9%~8.2%	896	1244	1070

数据来源：东北证券金融与产业研究所

我们预测中兴 08~10 年的 EPS 为 1.27/1.57/2.07 元，维持推荐评级。我们对中兴通讯的长期关注点：

- 通信主设备厂商市场格局的变化。
- 管理和综合交付能力，能否持续提升以满足进军高端客户的需要。
- WCDMA 能否尽快在全球市场实现规模突破，进入主流供应商行列。
- 跨国运营商客户基础，能否持续扩大和改善。

3.2 武汉凡谷

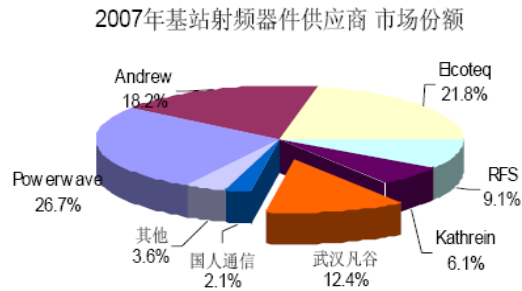
我们曾经在 8 月份的深度研究报告中详细剖析武汉凡谷，在此我们强调以下观点。

1. 公司专业从事移动通信基站射频器件研发和生产,在全球市场排名第四，国内排名第一。公司所处行业的高门槛保护了公司盈利水平。

客户高度集中。全球仅 8 个厂家左右的主设备厂商，而前 5 家占据了 90% 以上的份额。要进入移动通信主设备制造商的供应商名单，需要经过非常严格的认证流程。跨国巨头公司通常会全面地考察供应商的技术、物流、质量、供货等综合交付能力，才会决定是否纳入合格供应商名单。

但是，一旦通过供应商资格认证之后，将会持续获得比较稳定的订单，用于客户拓展和维系的销售费用非常低，市场竞争相对温和。

图表 12 2007 年基站射频器件供应商市场份额



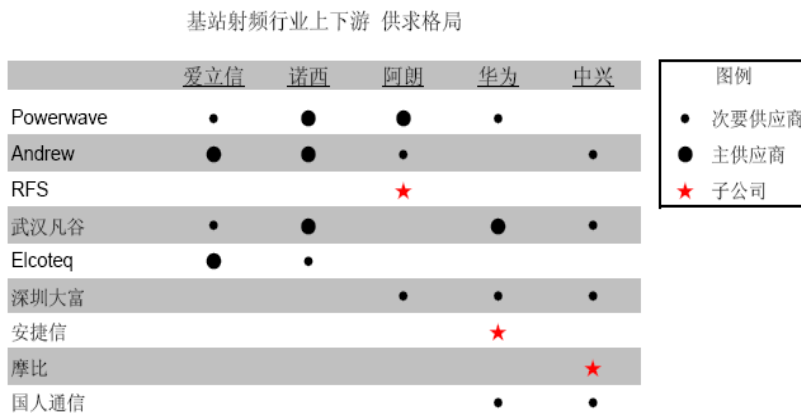
数据来源: 东北证券金融与产业研究所

2. 优良的客户结构保证公司未来三年的增长。华为、诺基亚、爱立信、阿朗、摩托、中兴等主要设备供应商都是公司的客户。

其中，核心客户华为持续增长占据华为总采购量的约 35%~40%。华为也极大地受益于国内的 3G 市场。此外，华为在全球移动市场份额扩张迅速，综合基站出货量已经占全球新增市场的 15%以上。为公司增长提供基本支撑。

向诺西网络的供货 07 年放量增长，目前已经成为诺西网络的主要供应商。向爱立信的供货有望在明年获得较大突破。全球市场占有率预计在未来三年翻一番，达到 25%。

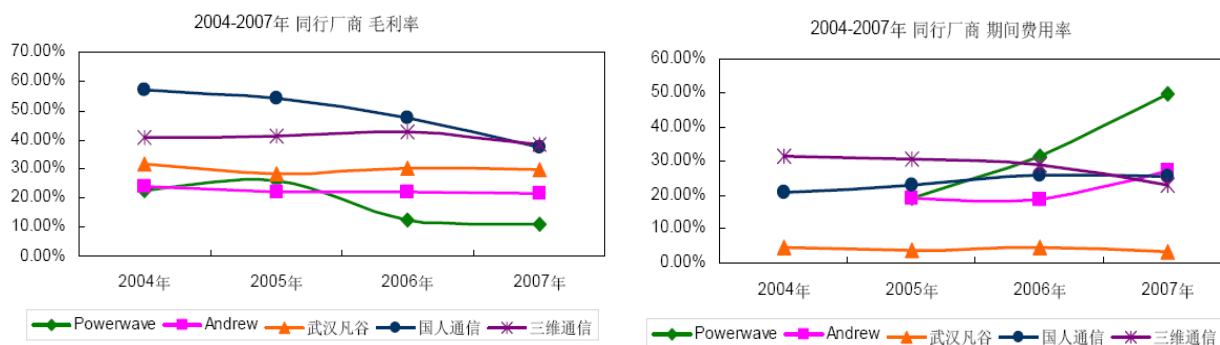
图表 13 基站射频行业上下游供求格局



数据来源: 东北证券金融与产业研究所

3. 公司清晰的战略和战术执行、良好的客户协作能力、一体化制造带来的显著成本优势、高效率管理，稳定的毛利率和极低的期间费用率。成本和管理优势将在未来三年延续。

图表 14 射频行业厂家毛利率/期间费用率比较



数据来源: 东北证券金融与产业研究所

4. 受宏观环境影响轻微, 能够继续高速增长。从行业角度看, 通信行业属于受宏观经济下行影响相对较小的行业。相比其他欧美的领先射频器件供应商POWERWAVE、ANDREW, 公司具有很强的成本竞争力, 在主设备厂商竞争激烈、盈利缩窄的情况下更有可能扩大市场占有率。

公司的稳健财务结构从容应对恶劣经济环境。目前资产负债率仅为 20.9%, 流动比率高达 3.69, 速动比率为 3.31。在经济面临下行冲击、企业融资成本普遍提高的经济环境下, 公司丰富的流动和低负债率显得从容自如。

公司未来三年销售收入复合增长率预计为 30.2%, 净利润增长为 27.6%。我们继续看好公司未来两年的成长性。我们预测公司 08~10 年的 EPS 为 0.71 元/0.93 元/1.18 元, 维持谨慎推荐评级。

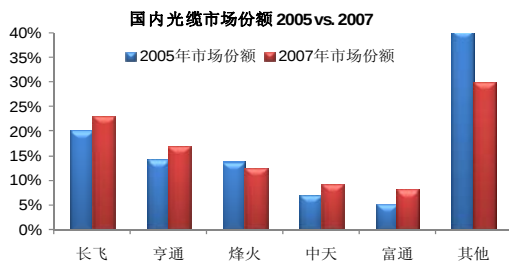
我们对武汉凡谷的长期关注点: a. 对全球最大移动设备供应商爱立信的销售增长速度; b. 公司的相关行业拓展策略。由于全球射频部件市场规模较小(我们预测在 100 亿人民币以内), 公司若要保持长期成长必须拓展新的业务领域。

3.3 光纤光缆子行业 中天科技和亨通光电

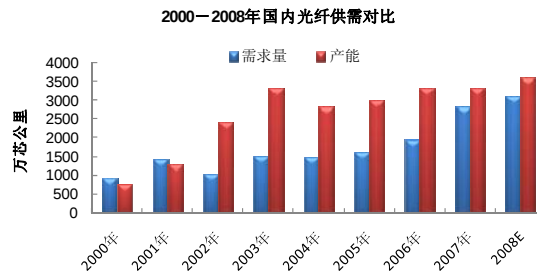
受益于光进铜退、FTTx、3G 建设带来大量移动基站传输网络的推动, 光纤光缆市场需求从 2005 年的 1550 万芯公里迅速增加至 2008 年的约 3500 万芯公里, 年复合增长率达到 31%。行业需求后续增速将放缓至小于 10%。我们对该子行业给予同步大势评级。

纵向产业一体化、向上游产业延伸成为光纤光缆行业领先企业的趋势, 为改善企业盈利提供贡献。行业整合带来的集中度提高、行业供需结构改善、原材料上涨周期结束, 毛利率将企稳或回升, 优势厂家的快速发展还将继续。

图表 15 优势厂家份额持续提升



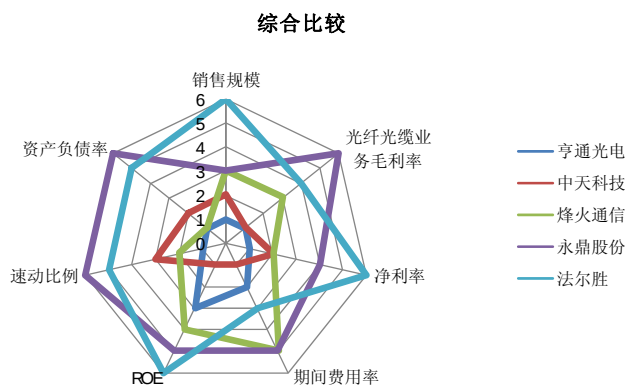
光纤供需渐趋平衡



数据来源: 东北证券金融与产业研究所

对该子行业众多上市公司进行综合比较, 我们认为中天科技和亨通光电是该行业排名前三的龙头企业, 具有较强的规模效应和成本控制能力, 值得关注。

图表 16 光纤光缆行业上市公司综合比较



数据来源: 东北证券金融与产业研究所

中天科技发展强相关产业的多元化, 且在每一个业务单元都具有较领先的市场地位。公司善于结合自身资源禀赋提供差异化产品, 获得超越同行的盈利能力。公司海缆业务具有爆发潜力, 至 2010 年之前有望获得超过 65% 的复合增长率。我们预测公司 2008~2010 年 EPS 为 0.49 元/0.61 元/0.68 元, 三年复合增长率为 30%。我们首次给予“推荐”评级。

我们对中天科技的长期关注点: a. 明年年中之前, 海缆认证是否能够顺利通过;
b. 需求增长及产能增长情况, 光纤光缆行业供需格局会否再次出现失衡。

亨通光电专注于光纤光缆行业, 综合市场占有率第二。公司本身具有较强的成本控制能力和规模优势。向上游光棒延伸发展纵向一体化产业结构, 有望继续增加企业盈利能力是该公司的主要看点。我们预测公司 2008~10 年 EPS 为 0.54 元/0.66 元/0.74 元, 三年复合盈利增长率为 16%, 维持“谨慎推荐”评级。

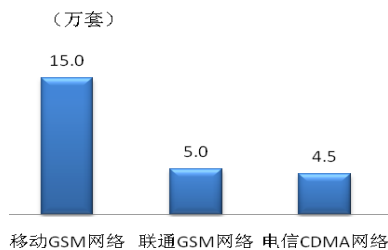
我们对亨通光电的长期关注点: a. 008 年底, 30 吨光棒项目是否能够顺利投产并达到预定产能水平; b. 2009 年的 100 吨光棒项目是否能够顺利投产并达到预定产能水平; c. 需求增长及产能增长情况, 光纤光缆行业供需格局会否再次出现失衡。

3.4 移动网优子行业

中国电信和联通的网络覆盖水平远低于中国移动。受电信重组、3G牌照发放、号码携带政策实施预期的刺激，预计中国电信、中国联通将加大移动网络优化投资、大幅提高网络覆盖深度和广度。

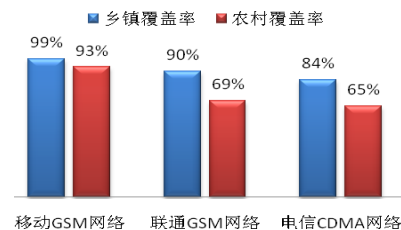
受此影响，未来三年的移动网络优化建设规模大幅增长，从出货/工程量的角度衡量，年复合增长率在35%以上。虽受价格下滑影响，行业投资预计仍能获得较快增速，08-11年复合增长率达到15%。行业总毛利增长9%-14%。行业整体盈利增长同步大势。

图表 17 运营商室内覆盖系统对比



数据来源: 东北证券金融与产业研究所

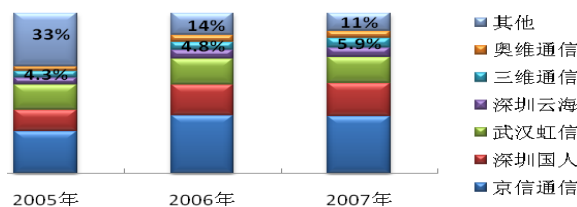
图表 18 运营商乡镇/农村覆盖率对比



数据来源: 东北证券金融与产业研究所

在运营商集采的驱动下，行业从混战走向整合。不具备全面网优解决方案和完善后续技术支持的厂家的生存空间被显著压缩，行业领导者和二线领先企业将超过行业平均增速。我们认为二线领先企业从行业整合过程中受益最大，代表企业有三维通信。我们预测公司2008~10年EPS为0.43/0.52/0.60元，三年复合盈利增长率为20%，维持“谨慎推荐”评级。

图表 19 三维通信市场份额变化



数据来源: 东北证券金融与产业研究所

4. 通信设备行业上市公司股票池

	代码	简称	2008-12-05价	2009上半年目标	每股收益				市盈率PE				PB (MRQ)	PCF (TTM)	PS (TTM)	评级
					TTM	08E	09E	10E	TTM	08E	09E	10E				
1	63	中兴通讯	26.25	31.4	1.09	1.27	1.57	2.07	23.6	20.7	16.7	12.7	2.6	18.4	0.9	推荐
2	600498	烽火通信	10.3		0.4	0.4	0.49	0.61	23.9	25.8	21.0		1.6	33.4	1.4	尚未评级
3	2194	武汉凡谷	17.18	20.5	0.58	0.71	0.93	1.18	29.9	24.2	18.5	14.6	4.2	43.5	5.6	谨慎推荐
4	2115	三维通信	10.34	11.4	0.42	0.43	0.52	0.78	23.2	24.0	19.9	13.3	3.4	-88.9	3.4	谨慎推荐
5	2268	卫士通	19.15		0.73	0.69	0.91	1.2	23.8	27.8	21.0	16.0	3.4	6.3	7.2	中性
6	600485	中创信测	11.16		0.26	0.28	0.4	0.55	39.4	39.9	27.9		4.4	25.9	6.7	中性
7	600289	亿阳信通	9.1		0.32	0.47	0.62	0.82	27.8	19.4	14.7		2.3	-106.6	4.1	尚未评级
8	600522	中天科技	8.5	11.0	0.46	0.49	0.61	0.68	15.6	17.3	13.9	12.5	2.3	-28.2	0.7	推荐
9	600487	亨通光电	9.88	11.2	0.51	0.54	0.66	0.74	18.4	18.3	15.0	13.4	1.4	-19.5	1.1	谨慎推荐
10	2261	拓维信息	23.91		0.91	0.93	0.97	1.45	23.1	25.7	24.6	16.5	3.3	5.0	6.7	谨慎推荐
11	600410	华胜天成	9.97		0.43	0.43	0.6	0.82	23.1	23.2	16.6		3.1	24.8	1.4	尚未评级

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券有限责任公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所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业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券有限责任公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209