

2006 年 12 月 15 日

长期竞争力评级：高于市场均值

### 市场数据

行业优化平均市盈率	46.70
市场优化平均市盈率	22.69
国金通信设备指数	1872.39
国金 A 股流通指数	2242.16
上证指数	2249.11
深证成指	6044.28



### 行业景气周期预期1Q06-4Q08



徐彦

(8621)61038210  
xuy@china598.com

朱亮

(8621)61038267  
zhul@china598.com

程兵

(8621)61038265  
chengb@china598.com

联系人：赵莉

(8621)61038257  
zhaoli@china598.com

上海市黄浦区中山南路 969 号谷泰  
滨江大厦 15A 层 (200011)

国金证券研究所

敬请参阅最后一页之特别声明

# 通信设备行业 2007 年年度报告

——分享 3G 盛宴

减持

持有

增持

### 投资要点

- 总结日本和韩国的 3G 建设，有如下特点：
  - ◆ 3G 建设周期比 2G 短，大规模建设集中在前 3 年。
  - ◆ NTT 升级 WCDMA 的单位成本为 143 美元/线，SKT 升级 CDMA2000 1xEV-DO 的单位成本为 35 美元/线。
  - ◆ 3G 设备供应商确实在 3G 建设中受益。
- 预计未来 5 年内我国 3G 建设投资总额为 4299 亿元。
  - ◆ 我们的假设前提是 3G 牌照于 2007 年初发放，并且 TD、WCDMA、CDMA2000 各一张。运营商将首先在经济较发达的东部地区进行 3G 网络建设，预计建设容量为 1.61 亿线。
  - ◆ 预计 2007-2011 年我国 3G 建设投资额将分别为 299 亿元、1236 亿元、1228 亿元、921 亿元和 614 亿元。
  - ◆ 预计 TD 建设总投资规模为 2093 亿元，占 3G 总投资额的 48.69%。预计我国通讯设备制造商将占有 TD 市场 70% 以上的市场份额。
- 我国设备制造商将受益于全球通讯设备市场的复苏。
  - ◆ 全球 3G 建设已经带动了全球通讯设备市场的复苏，为我国通讯设备制造商开拓海外市场创造了良好的外部环境。
  - ◆ 全球 3G 市场潜力巨大，我国通讯设备制造商将中长期受益于全球 3G 市场，海外市场已经逐渐成为国内通讯设备制造商未来的发展重点。
- 07 年国内电信行业固定资产投资可能同比下降。
  - ◆ 07 年国内电信业重组不可避免。我国电信业重组将减少当年固定资产投资规模，这已经在 1999 年和 2002 年中国电信的两次拆分中得到了验证，预计 07 年也不例外。
  - ◆ 07 年国内电信行业固定资产投资下降将对国内通讯设备制造商产生不利影响，将使严重依靠国内市场的设备制造商的 07 年业绩出现下滑。

图表 1 行业内重点公司投资评级

股票名称	收盘价 (元)	已上市流通 A 股 (百万股)	06EPS (元)	EPS 07%06	07EPS (元)	06PE	07PE	投资评级	上期评级
中兴通讯	40.50	377.57	1.19	33.11%	1.58	34.05	25.58	买入	买入
中创信测	13.19	50.40	0.12	278%	0.47	109.9	28.06	强买	-
中天科技	4.70	120.12	0.14	71.43%	0.24	33.57	19.58	买入	-

来源：国金证券研究所

## 内容目录

日本和韩国的 3G 建设经验.....	3
未来 5 年内我国 3G 建设投资总额将达到 4299 亿元.....	4
我国设备制造商将受益于全球通讯设备市场的复苏.....	5
07 年国内电信行业固定资产投资可能同比下降.....	8
行业内重点公司简介.....	9

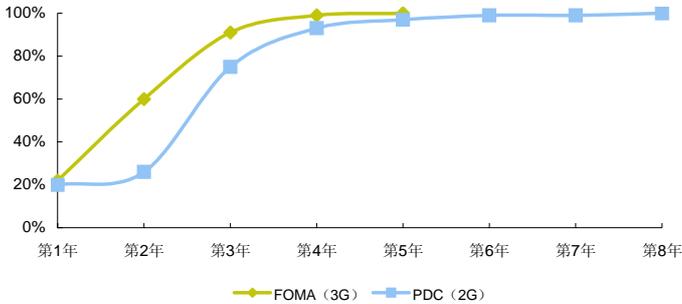
## 图表目录

图表 1: NTT 的 FOMA 和 PDC 网络人口覆盖率对比.....	3
图表 2: NTT 的 FOMA 和 PDC 基站数对比.....	3
图表 3: 1997-2006 年 NTT 资本开支.....	3
图表 4: 1999-2006 年 SKT 资本开支.....	3
图表 5: NTT 的 3G 基站主要供货商供货比例.....	3
图表 6: 1999-2002 年富士通本土通讯产品营收变化.....	3
图表 7: 3 种标准的 3G 投资规模预测.....	4
图表 8: 2007-2011 年我国 3G 网络的人口覆盖率预测.....	4
图表 9: 2007-2011 年我国 3G 投资规模预测.....	4
图表 10: 3G 各子网络的设备构成、投资占比及国内主要供应商.....	5
图表 11: TD 产业链各环节核心厂商.....	5
图表 12: 无线宽带及移动通信领域发展趋势.....	6
图表 13: 01-06 年 9 月全球 3G 商用网络数量.....	6
图表 14: 01-06 年全球 3G 用户和总移动用户数比较.....	6
图表 15: 2006 年 9 月底全球 2G 和 3G 网络个数和用户数比较.....	6
图表 16: 全球 WCDMA 设备市场规模预测.....	7
图表 17: 全球 CDMA2000 设备市场规模预测.....	7
图表 18: 2000-2005 年全球通讯设备市场规模.....	7
图表 19: 爱立信移动网络设备销售收入变化.....	7
图表 20: 诺基亚网络设备销售收入变化.....	7
图表 21: 中兴通讯境外业务收入及其在总收入中的占比.....	8
图表 22: 我国电信固定资产投资预测.....	9
图表 23: 我国 3G 设备投资规模及中兴市场份额预测.....	9

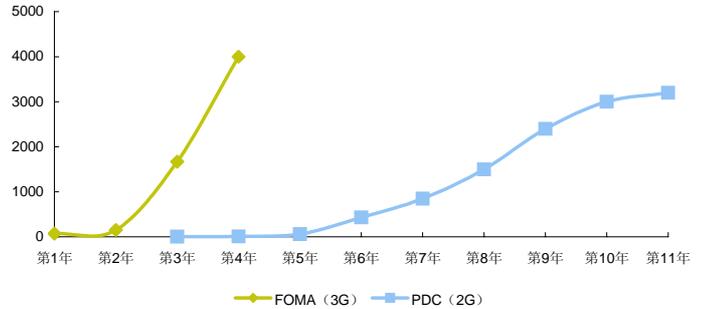
### 日本和韩国的 3G 建设经验

- 在讨论国内 3G 投资规模和建设进度之前，我们首先分析一下日本和韩国的 3G 建设，以期对我国的 3G 建设加以借鉴。
- 日本 NTT DoCoMo 的 3G 建设周期比 2G 短，大规模建设集中在前 3 年。NTT 的 FOMA (3G) 和 PDC (2G) 网络建设的人口覆盖率，以及基站建设数量对比分别如下图所示：

图表1: NTT 的 FOMA 和 PDC 网络人口覆盖率对比



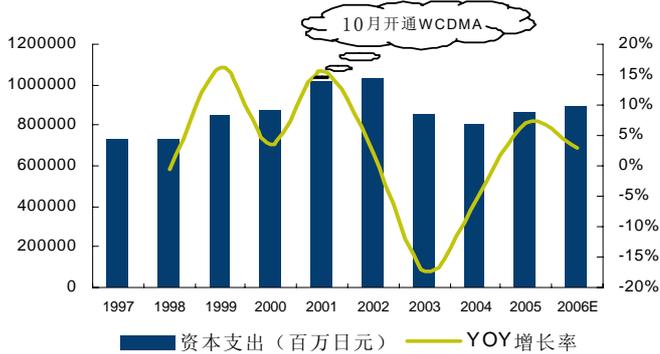
图表2: NTT 的 FOMA 和 PDC 基站数对比



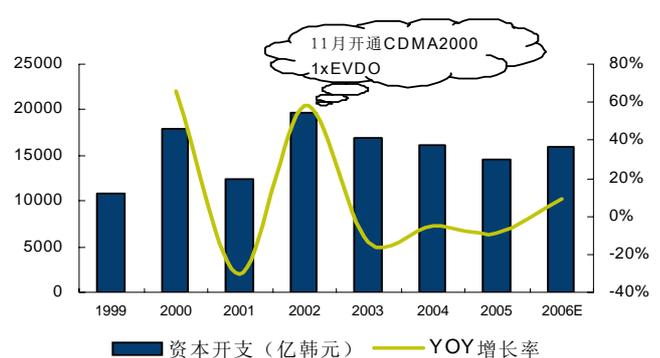
来源: NTT DoCoMo

- 根据 NTT 和 SKT 在 3G 建设的资本开支计算，NTT 升级 WCDMA 的单位成本为 143 美元/线，SKT 升级 CDMA2000 1xEV-DO 的单位成本为 35 美元/线。1997-2006 年 NTT 和 SKT 资本开支如下图所示：

图表3: 1997-2006 年 NTT 资本开支



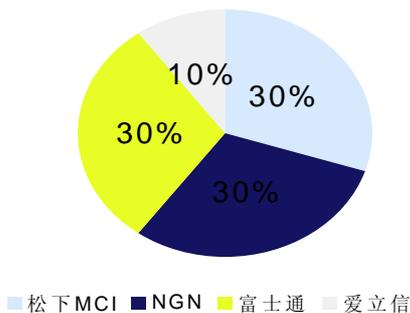
图表4: 1999-2006 年 SKT 资本开支



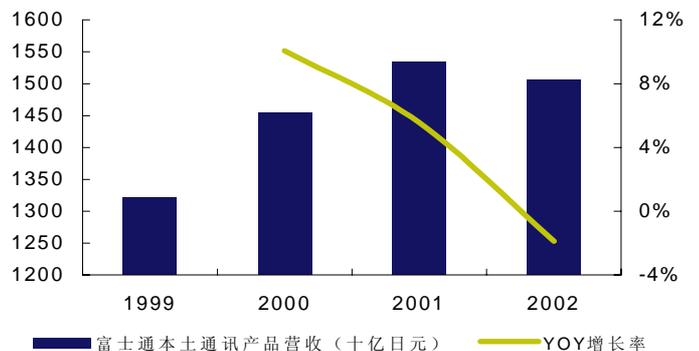
来源: 公司年报

- NTT 的 3G 网络建设主要选择了日本本土的通讯设备制造商，而 NTT 的 3G 设备供应商也确实从中受益。NTT 的 3G 基站供货商如图 5 所示，其中主要的供货商富士通的本土通讯产品营收变化如图 6 所示：

图表5: NTT 的 3G 基站主要供货商供货比例



图表6: 1999-2002 年富士通本土通讯产品营收变化



来源: 公司年报

### 未来 5 年内我国 3G 建设投资总额将达到 4299 亿元

预计未来 5 年内我国 3G 网络建设投资总额为 4299 亿元

- 预计未来 5 年内我国 3G 建设投资总额为 4299 亿元。
  - ◆ 我们的假设前提是 3G 牌照于 2007 年初发放，并且发放方式为 TD-SCDMA（以下简称 TD）、WCDMA、CDMA2000 各一张，其中中国移动承建 TD 网络。
  - ◆ 运营商将首先在经济较发达的东部地区进行 3G 网络建设，中西部地区将继续通过 2.5G 网络支撑。截至 2006 年 10 月，我国东部地区移动电话用户数为 2.3 亿户，占全国总用户数的 50.3%。按照东部地区 70% 的人口覆盖率计算，将建设 3G 网络容量 1.61 亿线。3 个标准的投资规模预测如下表所示：

图表7：3 种标准的 3G 投资规模预测

	TD-CDMA	WCDMA	CDMA2000
新增网络容量（亿线）	1.61	1.61	1.61
每线资本开支（元）	1300	1100	270
总投资规模（亿元）	2093	1771	435

来源：国金证券研究所

国内大规模的 3G 建设将从 2008 年开始

- 07 年国内 3G 建设投资将仅为 299 亿元，大规模的 3G 建设将在 08 和 09 年。
  - ◆ 我国地域比日本和韩国大，因此建设周期将比日本和韩国长。
  - ◆ 我们认为 07 年仅中国移动在北京和六个奥运协办城市建设 TD 网，而联通、电信和网通将在重组完成之后（预计时间在 4Q07）才开始 3G 建设，因此 07 年国内 3G 建设投资将仅为 299 亿元。
  - ◆ 08 年联通、电信和网通将开始 3G 建设，投资将主要集中在 08 和 09 年。2007-2011 年我国 3G 网络的人口覆盖率和投资规模预测（单位：亿元）分别如表 6 和表 7 所示：

图表8：2007-2011 年我国 3G 网络的人口覆盖率预测

	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E
TD 人口覆盖率	10%	25%	45%	60%	70%
WCDMA 人口覆盖率	0	25%	45%	60%	70%
CDMA2000 人口覆盖率	0	25%	45%	60%	70%

来源：国金证券研究所

图表9：2007-2011 年我国 3G 投资规模预测

	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E
TD 投资规模	299	449	598	449	299
WCDMA 投资规模	0	633	506	380	253
CDMA2000 投资规模	0	155	124	93	62
合计	299	1236	1228	921	614

#### ■ 3G 子网络投资分析

无线接入网、核心网、传输网、支撑网和业务网的投资占比分别为 70%、10%、8%、7%和 5%

- ◆ 3G 建设投资的 70%在无线接入网。平均一个典型基站（包括配套设备）投资总额为 86 万元，预计国内 3G 建设的基站总需求量为 35 万个左右，因此我国 3G 建设的无线接入网总投资额大约为 3010 亿元。
- ◆ 由于 3G 核心网可以和 2G 共用，因此核心网投资规模将仅占总投资额的 10%。3G 业务和支撑系统等软件投资将分别占总投资额的 5%和 7%。
- ◆ 我国 3G 建设各部分投资占比及主要设备制造商、软件厂商（这里仅列举国内 A 股上市公司）如下表所示：

图表10: 3G 各子网络的设备构成、投资占比及国内主要供应商

子网组成	主要设备	投资占比	投资额预测 (亿元)	主要设备制造商和软件厂商
核心网	电路域、分组域、信令网	10%	430	中兴通讯、东方通信、中创信测 (测试仪器)、华胜天成 (系统集成)
无线接入网	基站、基站控制器、天线	30%	1290	中兴通讯、东方通信
	机房配套	25%	1075	中兴通讯
	动力系统	8%	344	动力源
	接入传输	7%	301	中兴通讯、中天科技、高鸿股份
传输网	干线传输网、接入传输网、同步网	8%	344	中兴通讯、烽火通信、亨通光电、中天科技
业务网	智能网、短信中心、其他业务引擎及业务管理平台	5%	215	东软股份
支撑网	计费、营帐、客服、网管等 MISS 系统和 BOSS 系统	7%	301	亿阳信通、S*ST 雄震

来源: 国金证券研究所

预计 TD 投资将占 3G 投资总额的 50.78%，我国通讯设备制造商将占有 TD 70% 以上的市场份额

- 预计我国 TD 网络投资规模将达到 2093 亿元，占 3G 建设投资总额的 48.69%。我国通讯设备制造商在 TD 标准上占据绝对优势，预计将占有 TD 市场 70% 以上的市场份额。TD 产业链各环节核心厂商如下表所示：

图表11: TD 产业链各环节核心厂商

	主要厂商
核心网 (CN)	中兴、鼎桥、普天、爱立信、阿尔卡特、北电、西门子、诺基亚
基站 (NodeB)	大唐移动、鼎桥、中兴、普天、阿尔卡特
无线网控制器 (RNC)	大唐移动、鼎桥、中兴、UT
智能天线	中山通宇、海天、中山通宇、安德鲁、14 所
芯片 (Chipset)	T3G、华立、凯明、重邮安凯、展讯、ADI、ST
终端 (UE)	大唐移动、中兴、三星、LG、海尔、龙旗、希姆通、MOTO、英华达、波导、夏新、海信、迪比特、新邮通、BenQ、联想
测试仪表	中创信测、中兴、湖北众友、星河亮点、泰克、日本芝测、安捷伦、WILLTEK、安立

注: A 股上市公司已用红色标出, 另外普天的部分 TD 设备由其子公司东方通信提供。

来源: 国金证券研究所

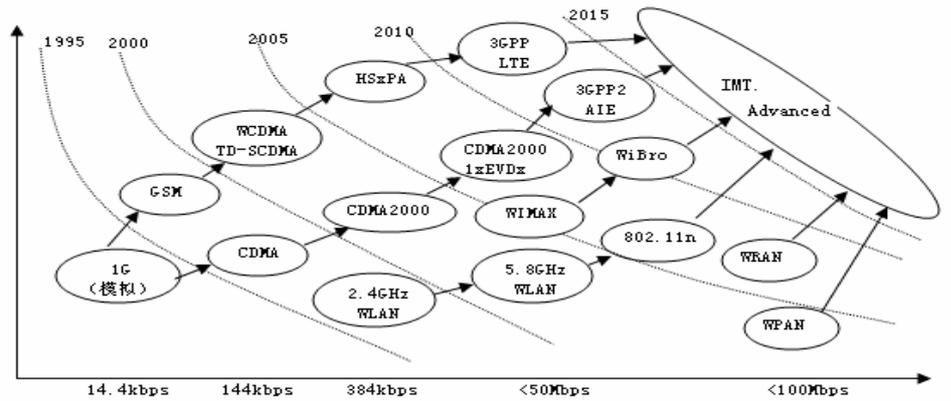
我国通讯设备制造商将受益于全球 3G 市场

3G 阶段不可跨越

### 我国设备制造商将受益于全球通讯设备市场的复苏

- 目前国内大部分投资者都只把注意力集中在国内 3G 建设上，但是我们认为我国通讯设备制造商将中长期受益于全球 3G 市场，这主要是因为全球 3G 建设已经带动了全球通讯设备市场的复苏。
- 如果要将现有 2G 移动网络升级至 IMT Advanced (4G)，那么 3G (包括 WCDMA、CDMA2000 和 TD-SCDMA 三种标准) 这一阶段将不可跨越。无线宽带及移动通信技术演进路线图如下图所示：

图表12: 无线宽带及移动通信领域发展趋势

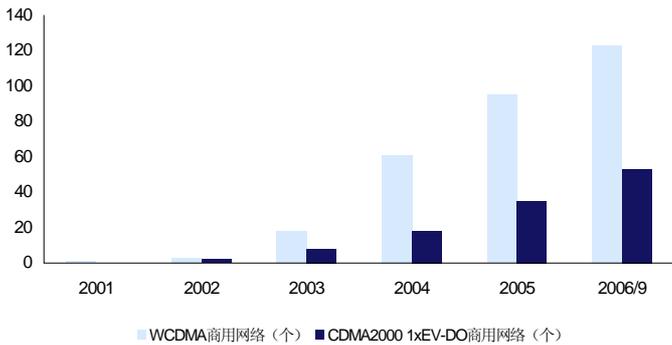


来源: 国金证券研究所

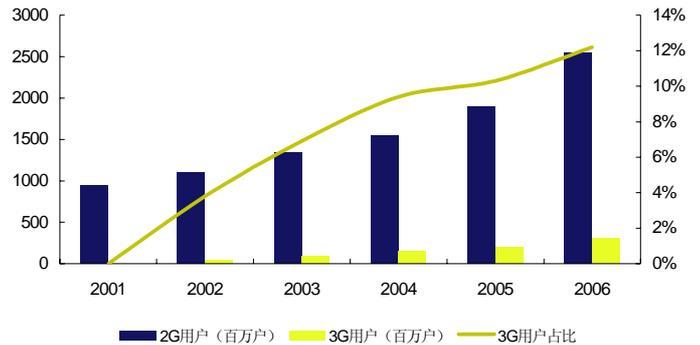
全球 3G 建设正在提速

- 全球 3G 建设正在提速。截至 06 年 9 月底, 全球 3G 商用网已累计达到 176 张, 较 2005 年增长 35.38%; 3G 总用户数达到 3.11 亿户, 较 2005 年底增长 58.97%。2001-2006/9 全球 3G 商用网络数量和 3G 用户数如下图所示:

图表13: 01-06 年 9 月全球 3G 商用网络数量



图表14: 01-06 年全球 3G 用户和总移动用户数比较

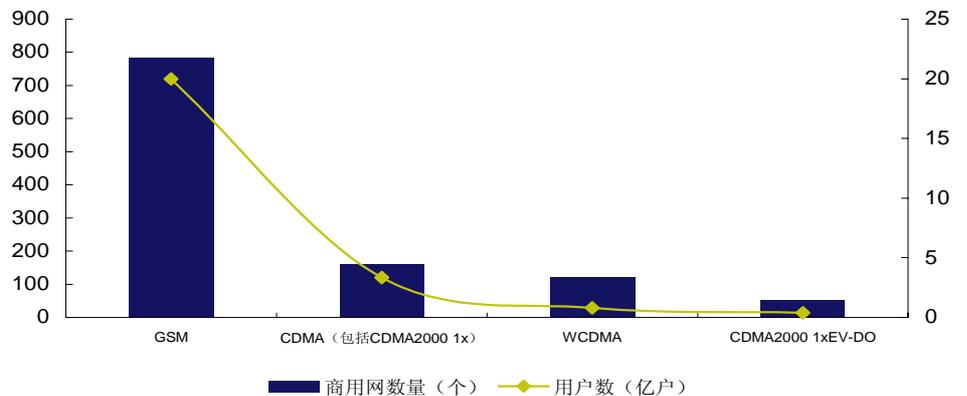


来源: 国金证券研究所

全球至少还有 86% 和 75% 以上的 GSM 和 CDMA 网络尚未升级至 3G

- 全球 3G 市场潜力巨大。
  - ◆ 截至 06 年 9 月底, 全球 GSM 和 CDMA 商用网的数量分别为 784 个和 161 个, 用户数分别为 20 亿户和 3.35 亿户, 因此从全球来看, 至少还有 86% 和 75% 以上的 GSM 和 CDMA 网络尚未升级至 3G, 市场规模巨大。

图表15: 2006 年 9 月底全球 2G 和 3G 网络个数和用户数比较



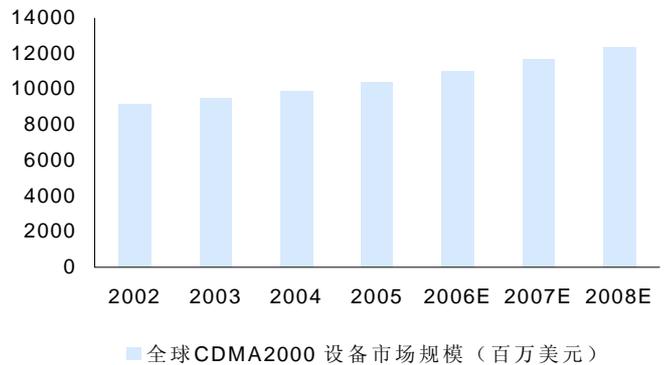
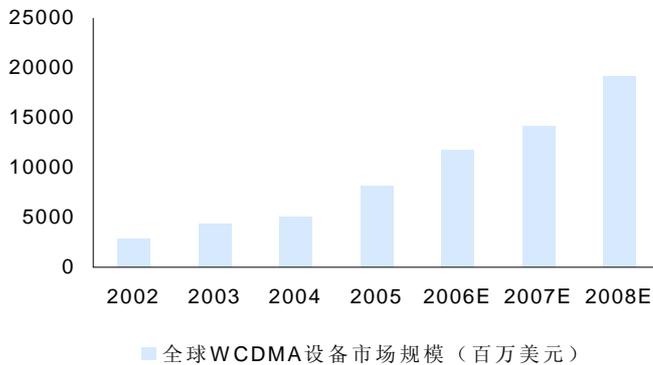
来源: 国金证券研究所

全球 WCDMA 和 CDMA2000 设备市场潜力巨大

◆ 全球 WCDMA 和 CDMA2000 (包括 CDMA2000 1x 和 CDMA2000 1xEV-DO) 设备市场规模预测分别如下图所示:

图表16: 全球 WCDMA 设备市场规模预测

图表17: 全球 CDMA2000 设备市场规模预测

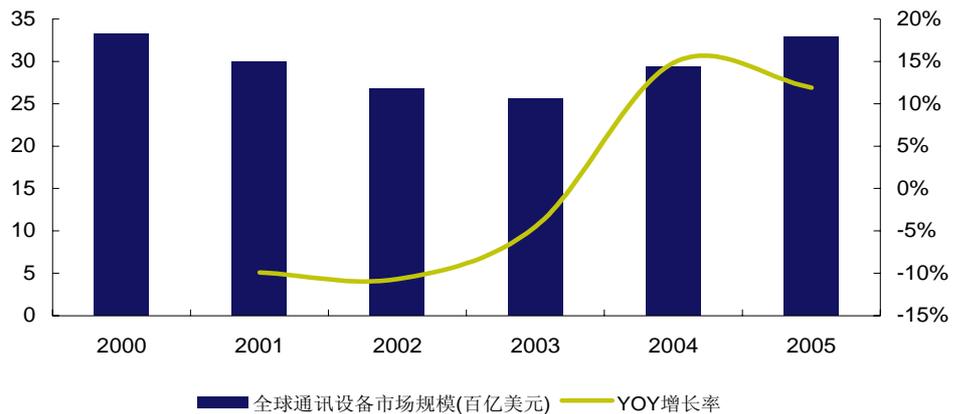


来源: 国金证券研究所

全球 3G 建设已经带动了全球通讯设备市场的复苏

■ 全球 3G 建设已经带动了全球通讯设备市场的复苏, 扭转了 2000-2003 年全球通讯设备市场逐年萎缩的趋势。2000-2005 年全球通讯设备市场规模如下图所示:

图表18: 2000-2005 年全球通讯设备市场规模

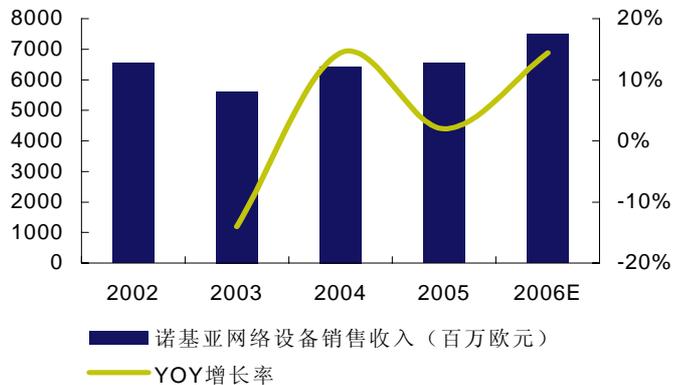
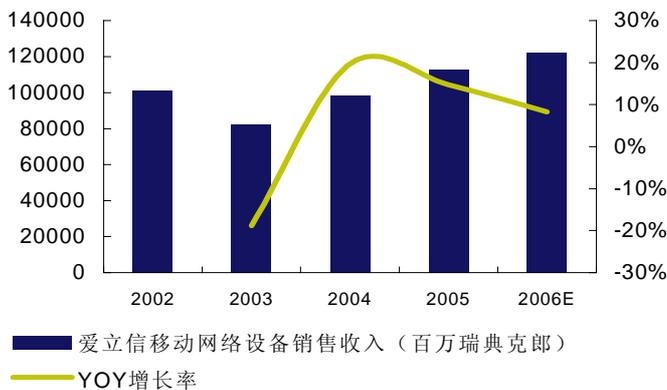


来源: 信息产业部电信研究院

■ 全球主要的通讯设备制造商已经从中受益。全球通讯设备巨头爱立信和诺基亚的(移动)网络设备销售收入从 2003 年开始同比增长。2002-2006 年爱立信和诺基亚的(移动)网络设备销售收入如下图所示:

图表19: 爱立信移动网络设备销售收入变化

图表20: 诺基亚网络设备销售收入变化

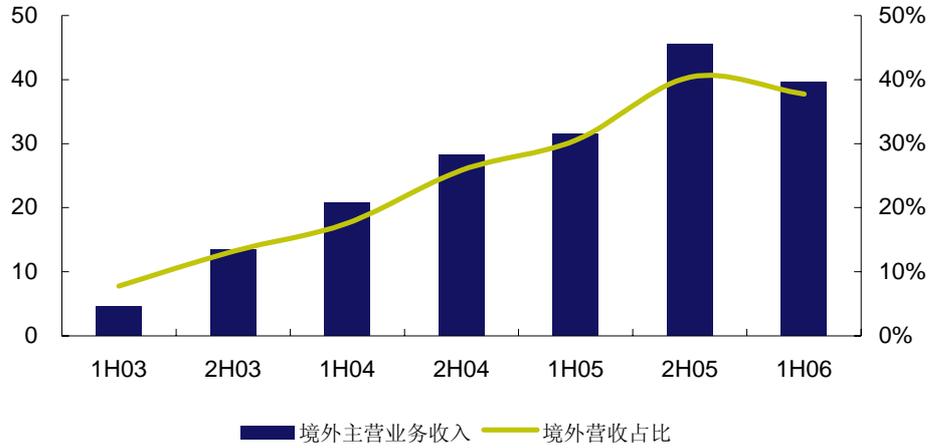


来源: 公司年报

我国通讯设备制造商将受益于全球通讯设备市场的复苏

- 我国通讯设备制造商将受益于全球通讯设备市场的复苏。
  - ◆ 全球通讯设备市场的复苏为我国通讯设备制造商开拓海外市场创造了良好的外部环境，05 年我国通讯设备出口额达到 42.3 亿美元，YOY 增长 32.6%。海外市场已经逐渐成为国内通讯设备制造商的发展重点，1H03-1H06 中兴通讯的境外业务收入变化如下图所示：

图表21：中兴通讯境外业务收入及其在总收入中的占比



来源：国金证券研究所

- ◆ 我国设备制造商的国际竞争力在于研发成本优势：国内一名研发人员的人均成本是国外竞争对手的 1/4 - 1/5。另外我国通讯设备制造商在 3G 研发上与国外厂商的差距正在缩小。中兴和华为等国内厂商已经可以提供三种 3G 标准的整套系统和解决方案，其自主研发的 3G 设备和终端产品已通过 FCC、IC 和 CE 等国际认证，拿到了销往美国、加拿大和欧洲等地的通行证。
- ◆ 我国以中兴为首的国内通讯设备制造商已经在全球 3G 市场取得了突破。截止目前，中兴已经先后在印度、菲律宾、蒙古、摩洛哥、斯里兰卡、马里、突尼斯、利比亚等 30 多个国家承建了 40 多个 CDMA2000 1xEV-DO 和 WCDMA 网络，3G 手机也开始向法国、英国、意大利、加拿大等高端市场供货。

### 07 年国内电信行业固定资产投资可能同比下降

07 年国内电信行业固定资产投资很可能出现同比下降

- 虽然我们认为国内通讯设备制造商将受益于国内和全球的 3G 建设，但是不得不提醒投资者注意的是由于 07 年我国电信业将重组，而 07 年 3G 建设投资规模仅 299 亿元，因此 07 年国内电信行业固定资产投资很可能出现同比下降。
- 我们认为 07 年国内电信业重组不可避免。

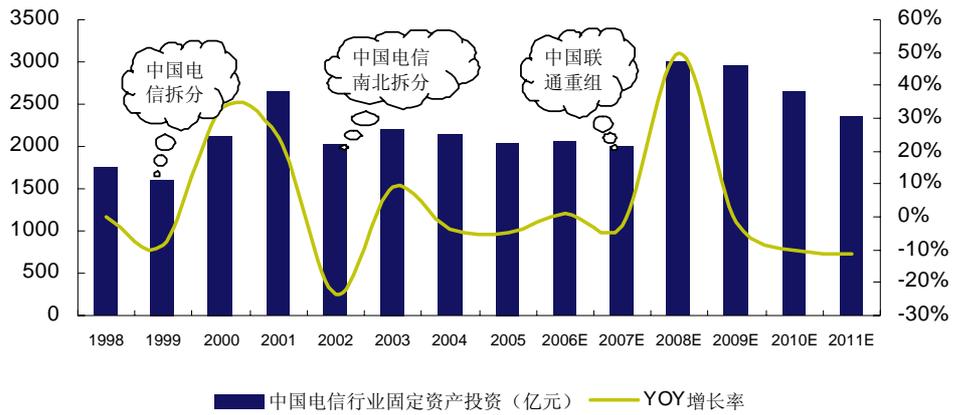
07 年国内电信业重组不可避免

- ◆ 从我国政府的角度来看，我国建设 3G 不仅是一次移动通信技术的升级，更可以借此机会改变目前国内几大电信运营商的竞争格局。虽然 2G 时代国内电信市场存在多家运营商竞争，但是彼此实力悬殊。通过 3G 的建设和营运，有望改变国内运营商之间的实力对比，使得各家运营商的实力更加均衡，市场竞争更加有效。
- ◆ 中国联通旗下有 GSM、CDMA 两张网络，但是公司副总裁孙谦明确表示公司肯定只能得到一张牌照，因此从避免重复建设的角度来看，联通重组是没有疑问的。

我国电信业重组将减少当年固定资产投资规模

- 我国电信业重组将减少当年固定资产投资规模，这已经在 1999 年和 2002 年中国电信的两次拆分中得到了验证，预计 07 年也不例外。考虑 3G 建设后，我国电信行业固定资产投资预测如下图所示：

图表22: 我国电信固定资产投资预测



来源: 国金证券研究所

- 07 年国内电信行业固定资产投资下降将对国内通讯设备制造商产生不利影响，将使严重依靠国内市场的设备制造商的 07 年业绩出现下滑。

### 行业内重点公司简介

#### 中兴通讯: 买入

- 中兴通讯是国内 3G 建设的最大受益者，中兴将在未来 3 年内分得我国 3G 建设中的 482 亿市场份额。公司 07 年在 TD 市场中获得的份额将弥补国内电信行业固定资产投资减少对公司业绩带来的不利影响。
  - ◆ 中兴和大唐移动两家处于我国 TD 设备制造商的第一梯队。但是由于大唐移动的设备生产主要依靠阿尔卡特，同时大唐移动在对国内运营商的营销能力上不如中兴，因此我们认为中兴在与大唐移动的竞争中将处于优势，预计中兴在 TD 系统设备市场的份额有望超过 30%；
  - ◆ 在 CDMA2000 市场上，预计中兴将能够延续在 CDMA 市场上的领导地位，预计中兴在 CDMA2000 市场的份额有望超过 20%。中兴在 WCDMA 市场上处于第三梯队，预计市占率将低于 5%。
  - ◆ 2007-2009 年中兴能在国内 3G 建设中分得的市场份额预测如下表所示 (单位: 亿元):

中兴通讯是国内 3G 建设的最大受益者

图表23: 我国 3G 设备投资规模及中兴市场份额预测

	2007E			2008E			2009E		
	TD	CDMA 2000	WCDMA	TD	CDMA 2000	WCDMA	TD	CDMA 2000	WCDMA
系统设备投资规模	263	0	0	395	136	557	526	109	445
中兴市占率	30%	0%	0%	33%	23%	3%	35%	25%	3%
中兴市场份额	79	0	0	130	31	17	184	27	13

来源: 国金证券研究所

- 公司境外业务的快速发展是公司未来业绩持续增长的另一主要动力。

#### 中创信测: 强买

- 我们与众不同之处在于:
  - ◆ 我们认为未来 3 年 3G 和 NGN 给中创带来的利润远超大众预期。

中创信测是国内测试仪  
器细分市场的龙头

- ◆ 选择 08、09 年 EPS 作为估值基准，而非外界的 07 年 EPS。我们认为，3G、NGN 合同在 07 年下半年开始签订，主要收入要到 08 年确认，因此选择 08、09 年 EPS，才可反映公司价值。
- 中创在国内 3G 测试市场中仍将保持 60% 以上市场份额。理由如下：
  - ◆ 部分老对手退出，而中创通过收购沃泰丰，扩大了地盘；
  - ◆ 短期内，高技术门槛使国内新对手很难进入，国外厂家在成本、产品个性化和本地化服务的劣势，也难以迈进；
  - ◆ 中创参与 3G 网络测试协议制定，目前新产品市场占有率 3G 60%、NGN 100%；而主要对手中兴康讯产品还未面世等，宣告中创已占领产品技术的制高点。
- 国际化和进入非电信市场是公司未来的另外两大看点。公司国际客户已超过 10 个国家，而且 07 年有望进入法国电信供应商名单；军队、民航等非电信市场，也是公司新的增长点之一。
- 预计 3G（包括 NGN）在 07-09 年将分别带来公司 2.05 亿元、3.70 亿元和 4.15 亿元合同额，分别占公司合同总额的 39%、51% 和 54%。

#### 中天科技：买入

中天是目前估值最具吸  
引力、经营风险最小的  
光纤光缆行业上市公司

- 在国内有效供给大幅减少的同时，国内需求出现恢复性增长，因此国内光纤光缆供需状况已大为改善，实际上从 2H05 开始前五大厂商基本都已满负荷生产，甚至出现产能瓶颈，表明国内光纤光缆行业已经开始反转。
- 中天是目前估值最具吸引力、经营风险最小的光纤光缆行业上市公司。
  - ◆ 与其他光纤光缆行业上市公司相比，中天的 P/E 仅高于亨通光电。07 年亨通计划建设光纤预制棒项目，虽然大部分市场人士对该项目持乐观态度，但是毕竟预制棒生产的制成非常复杂，亨通能否如期达产尚待观察，因此这是亨通的一大隐忧，而中天则没有这个风险。
  - ◆ 由于国内光纤光缆行业复苏，对上游光纤预制棒的需求量也将增加，因此国内 07、08 年光纤预制棒涨价的可能性极大，这将增加国内光纤光缆的生产成本。但是由于中天和长飞建立了合作联盟，预制棒价格可以保持稳定，因此未来在与其他厂商的竞争中将具有明显的成本优势。
  - ◆ 公司与日本信越的合同纠纷正在由省高院受理。从目前了解的情况来看，我们对最后的结果表示乐观，即使公司败诉，赔偿金额也不会超过 1500 万，因此对公司的 EPS 影响可以控制在 0.055 元以内。

**公司投资评级的说明:**

- 强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;
- 持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;
- 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;
- 卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

**行业投资评级的说明:**

- 增持: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上;
- 持有: 预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%;
- 减持: 预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议, 箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

**长期竞争力评级的说明:**

长期竞争力评级着重于行业基本面, 评判未来两年后行业综合竞争力与全市场所有行业均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明:**

行业优化平均市盈率中, 在扣除行业内所有亏损股票后, 过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除, 预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中, 在扣除沪深市场所有亏损股票后, 过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除, 预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券研究所”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“国金证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我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多种金融服务。我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。