



中信证券研究部

核心观点



顾海波
首席通信分析师
S1010517100003

目前时点，疫情对资本市场的影响已经逐渐反映。云计算相关板块由于线上化需求增加而涨幅较大，由于中央政治局会议明确提出推动 5G 网络、工业互联网等加快建设，推荐中兴通讯和紫光股份。本周模拟盘仓位 80.63%(上周 80.31%)，调出光环新网，调入中兴通讯，减仓移为通信、移远通信，加仓紫光股份，第一重仓股为紫光股份。

■ 中国移动董事长杨杰：把 5G 建设发展作为重大政治任务（2020/02/28）

杨杰听取了中国移动研究院科研情况汇报，详细了解 5G 研发进展，特别是疫情防控期间的工作方式、测试进度、设备支持、到岗人员、实验室防控细则等情况。杨杰慰问了现场测试工作人员，并视频连线并慰问中国移动江苏、广东、上海和浙江 4 个省市公司的外场测试人员，感谢现场测试工作人员的努力和付出，要求大家一定要在做好个人安全防护，保证身体健康的同时，全力以赴抓好 5G 测试进度。（C114）

■ 2019 年通信业统计公报解读（2020/02/29）

2019 年，电信业务总量达到 1.74 万亿元（按照上年价格计算），比上年增长 18.5%。电信业务收入累计完成 1.31 万亿元，比上年增长 0.8%，全年稳住正增长态势，行业发展呈持续向好局面。其中，以 IPTV、数据中心、云服务和大数据为主的固定增值电信业务收入完成 1371 亿元，同比增长 21.2%，是拉动电信业务收入增长的主要因素之一，行业新旧动能转换效果开始呈现。近几年，电信运营商持续推进网络 IT 化、软件化、云化部署，网络架构重构持续推进，以云网融合为引领，在云基础设施、软件定义网络、网络功能虚拟化等领域取得积极进展，2019 年云服务收入增长近 80%。2019 年，通信业继续落实“提速降费”政策，推出携号转网业务。在 2018 年取消国内流量漫游资费之后，当年下调国际漫游流量资费，推出大流量资费套餐，不断让利于民，电信业务价格继续下降，移动流量平均资费降为 5 元/GB，按照单位带宽价格计算的固定宽带接入平均资费（元/MB）仅为 2014 年的十分之一。（工信部官网）

■ FCC 批准：美国花 100 亿美元买回卫星频段，支持 5G 建网（2020/02/12）

2 月 28 日，美国联邦通信委员会（FCC）投票通过了一项计划，即美国政府用 97 亿美元买回卫星公司使用的频段，重新对电信公司拍卖，用于 5G 网络建设。（凤凰科技）

■ 风险因素：5G 进展过慢；物联网连接数及流量增长不及预期，中美摩擦加剧。

■ 投资策略：目前时点，疫情对资本市场的影响已经逐渐得到反映。云计算相关板块由于线上化需求增加而涨幅较大，由于中央政治局会议明确提出推动 5G 网络、工业互联网等加快建设，推荐中兴通讯和紫光股份。本周模拟盘仓位 80.63%(上周 80.31%)，调出光环新网，调入中兴通讯，减仓移为通信、移远通信，加仓紫光股份，第一重仓股为紫光股份。

通信行业

评级 强于大市（维持）
景气趋势 电信↑

目录

上周市场回顾	1
模拟组合表现及调仓	1
板块个股表现	2
行业投资要点	3
上周要闻回顾	3
华为设立欧洲 5G 工厂：选址法国 预计年产值 10 亿欧元（2020/03/01）	3
埃森哲研究：八成企业认为 5G 影响深远，合作伙伴助力是成功要素（2020/02/28）	4
小容量 PON OLT 为何如此受运营商青睐？（2020/02/26）	4
爱立信宣布已与全球运营商达成 30 项 DSS 合作协议（2020/02/28）	5
FCC：使用华为和中兴设备的美国电信公司必须报备（2020/02/27）	5
康宁宣布与 Qualcomm Technologies 合作开发 5G 毫米波室内网络系统（2020/02/27）	6

插图目录

图 1：通信板块涨幅排名 4/29	1
图 2：一周相关指数表现	1
图 3：模拟组合历史业绩表现	2
图 4：板块涨幅 TOP10	2
图 5：板块跌幅 TOP10	2
图 6：成交量 TOP10	3
图 7：换手率 TOP10	3

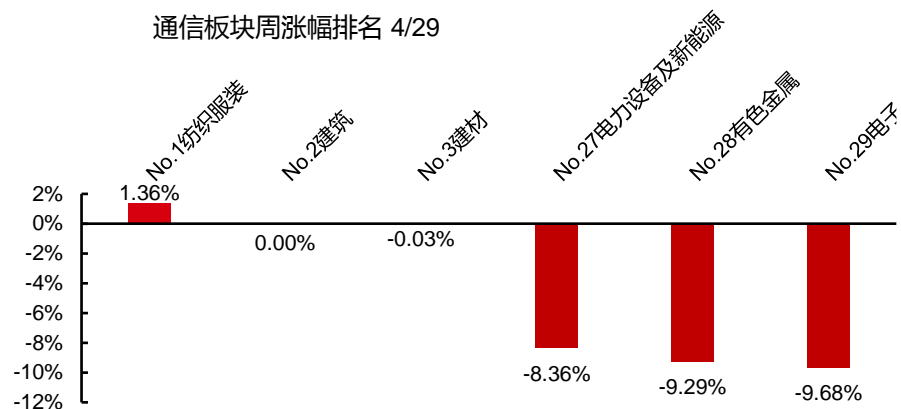
表格目录

表 1：模拟组合调仓后结果（调仓时间：2019 年 02 月 28 日收盘后）	2
---	---

■ 上周市场回顾

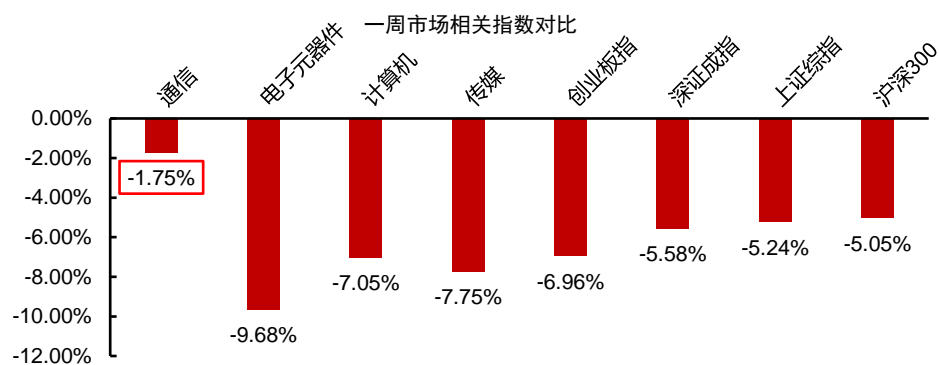
上周期间上证综指涨幅-5.24%，深证成指涨幅-5.58%，创业板指涨幅-6.96%，沪深 300 指涨幅-5.05%，通信（中信）指数涨幅-1.75%，在中信 29 个行业板块中排名 4/29，在 TMT 各板块中（电子、通信、计算机、传媒）表现靠前。上周模拟盘仓位 80.31%，净值涨幅-3.86%；自 2020-01-01 起累计绝对涨幅 15.93%，累计涨幅相对通信板块指数 2.89%/周环比-1.47pct，累计涨幅相对沪深 300 指数 19.75%/周环比 1.83pct!

图 1：通信板块涨幅排名 4/29



资料来源：Wind、中信证券研究部

图 2：一周相关指数表现



资料来源：Wind、中信证券研究部

模拟组合表现及调仓

上周模拟盘仓位 80.31%，净值涨幅-3.86%；自 2020-01-01 起累计绝对涨幅 15.93%，累计涨幅相对通信板块指数 2.89%/周环比-1.47pct，累计涨幅相对沪深 300 指数 19.75%/周环比 1.83pct!

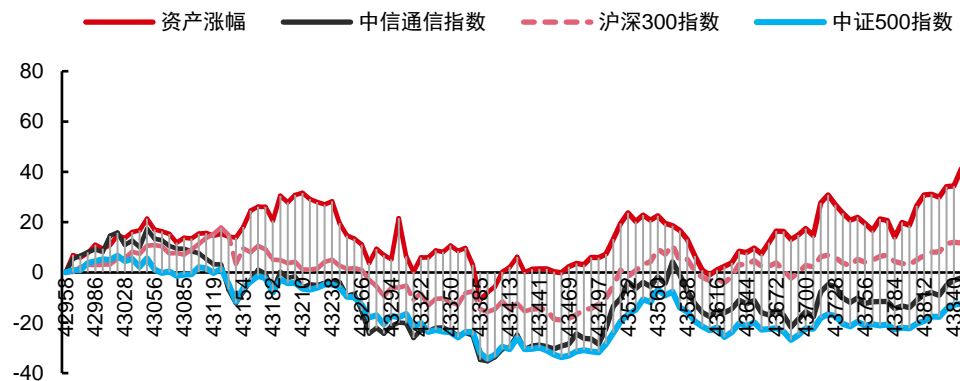
本周模拟盘仓位 80.63%(上周 80.31%)，调出光环新网，调入中兴通讯，减仓移为通信、移远通信，加仓紫光股份，第一重仓股为紫光股份。

表 1: 模拟组合调仓后结果 (调仓时间: 2019 年 02 月 28 日收盘后)

代码	简称	周涨跌幅%	持仓市值 (万元)	持仓比例	盈亏贡献%	周调仓
000063.SZ	中兴通讯	9.77	4,600.00	15.3%	0.0%	新
000938.sz	紫光股份	3.89	6,813.00	22.6%	10.6%	加
603236.SH	移远通信	-8.03	4,495.80	14.9%	-2.6%	减
000034.SZ	神州数码	0.08	5,168.00	17.2%	20.6%	减
300590.SZ	移为通信	-9.50	3,216.60	10.7%	0.1%	减

资料来源: Wind、中信证券研究部

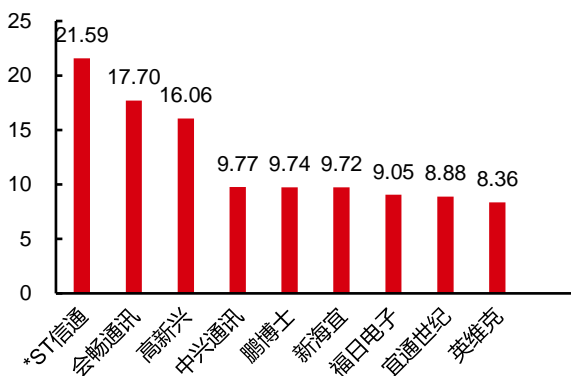
图 3: 模拟组合历史业绩表现



资料来源: Wind、中信证券研究部

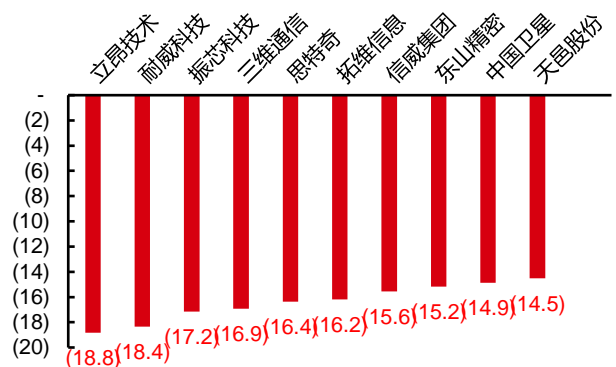
板块个股表现

图 4: 板块涨幅 TOP10 (%)



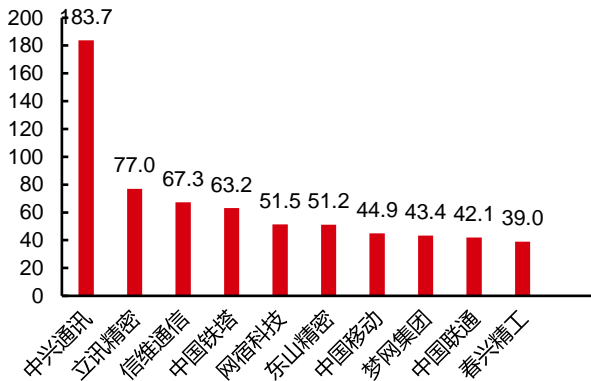
资料来源: Wind、中信证券研究部

图 5: 板块跌幅 TOP10 (%)



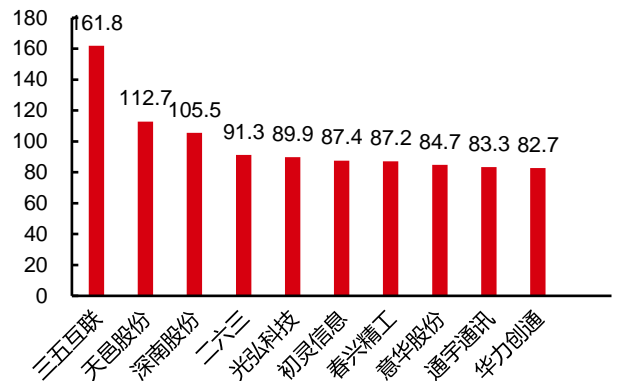
资料来源: Wind、中信证券研究部

图 6：成交量 TOP10（亿元）



资料来源：Wind、中信证券研究部

图 7：换手率 TOP10（%）



资料来源：Wind、中信证券研究部

行业投资要点

目前时点，疫情对资本市场的影响已经逐渐得到反映。云计算相关板块由于线上化需求增加而涨幅较大，由于中央政治局会议明确提出推动 5G 网络、工业互联网等加快建设，推荐中兴通讯和紫光股份。本周模拟盘仓位 80.63%(上周 80.31%)，调出光环新网，调入中兴通讯，减仓移为通信、移远通信，加仓紫光股份，第一重仓股为紫光股份。

风险因素：5G 进展过慢；物联网连接数及流量增长不及预期，中美摩擦加剧。

上周要闻回顾

华为设立欧洲 5G 工厂：选址法国 预计年产值 10 亿欧元（2020/03/01）

华为宣布在法国设立专门生产 4G 和 5G 设备的无线产品制造工厂，该项目预计将产生 10 亿欧元的年产值，并创造 500 个直接就业机会。按先前的报道分析此举是为了提升其在欧洲市场的地位。

在一份声明中，该公司表示将为这座工厂投资 2 亿欧元，主要用于土地、建厂、设备采购等，并预计该工厂生产的设备将主要投放欧洲。

作为建设计划的一部分，华为还将在新工厂中设置示范中心，用来展示无线基站的生产、软件加载和测试过程。华为表示，它将向运营商、政府和相关机构开放，以体现“华为对欧洲数字主权的积极立场”。

该公司保证，新工厂将能够“覆盖价值链上的每一个环节，推动本地上下游发展”，包括研发、销售、采购、生产、物流和服务等。之所以将新工厂放在法国，华为表示是因为该国拥有“成熟的工业基础设施和受过高等教育的劳动力，且地理位置理想”。

来源：C114

埃森哲研究：八成企业认为 5G 影响深远，合作伙伴助力是成功要素 (2020/02/28)

埃森哲（纽交所代码：ACN）最新研究显示，近八成企业认为 5G 技术发展将对企业产生重大的影响，但安全性与成本仍是企业的关切议题。

埃森哲面向欧洲、北美和亚太地区 12 个行业的 2,600 余名企业决策者开展调研。结果显示，79%的受访者认为 5G 技术将带来重要的影响；57%的受访者认同这一影响将是革命性的，相比之下，仅 24%的受访者表示自己曾对 4G 技术持有同样的观点。

然而，尽管对 5G 发展持乐观态度，有超过三分之一（35%）的企业受访者对 5G 的安全性表示担忧，超过去年的 32%。为有效应对挑战，四分之三（74%）的受访者表示，随着 5G 的发展，他们会重新定义其所在企业的安全政策和流程。

同时，为适应 5G 技术所产生的额外成本也是企业管理者的重要考量因素，其中 5G 的运营成本已成为企业普遍关注的问题。五分之四（80%）的受访者认为，企业 IT 基础设施和应用程序的管理成本将有所上升；近三分之一（31%）的受访者则认为，5G 的前期实施成本过高。

研究还发现，企业开始意识到为了充分释放 5G 的潜力，他们还需要获得外部力量的支持。例如，近四分之三（72%）的受访者表示，他们需要合作伙伴帮助他们一起构想 5G 互联解决方案的未来可能性；而希望自己开发 5G 应用程序的企业比例则从去年的 23% 下降至本年度的 14%。

在全球范围内，企业已普遍认识到 5G 的巨大潜力。尽管 5G 面临诸多挑战，但拥抱该项技术的企业前景更为光明。5G 所能带来的效益颇多，人们对其的认知度也在不断提高。例如，85%的受访者表示，他们希望在未来四年内利用 5G 技术实现对实地工作人员的支持，其占比明显高于去年的 68%。

埃森哲大中华区通信、媒体与高科技事业部总裁朱虹表示：“依靠正确的商业战略和生态系统协作，5G 的应用场景将更为丰富，并能实现可观的商业成果。为了抓住这一机遇，释放 5G 的增长潜能，通信服务提供商应立即采取行动，在生态系统中扮演重要的角色。

来源：C114

小容量 PON OLT 为何如此受运营商青睐？（2020/02/26）

随着 FTTH 的快速发展和规模部署，全球范围内光进铜退、带宽提速的步伐日益加快。作为数字化社会转型的重要信息基础设施，光纤接入网在各国宽带战略的推动下发展迅速。中国宽带接入用户数在 2018 年底突破 4 亿，百兆接入已经普及。宽带普及极大改变了人们的生活和工作方式，也打开了人们对更多新业务的想象空间。

视频业务已经成为固网宽带的基础业务，取代语音成为运营商收入的重要来源，进而刺激 4K/8K 等业务的尝试和部署，而视频业务的大流量特性导致对网络的架构和设备部署提出了新的需求，如设备下沉并逐步靠近用户、网络云化/虚拟化、家庭网络智能化、光纤

越来越靠近用户并逐步替代铜线，使得全光接入成为发展趋势。

在光纤接入网的建设过程中，小容量 OLT（Optical Line Terminal 光线路终端）以其体积小、重量轻、环境适应性强、低成本等特点得到了众多运营商的青睐，迎合光接入节点逐步靠近用户，部署场景多样化，更高带宽提供更宽泛资源的趋势，满足经济高效的网络建设要求。

来源：C114

爱立信宣布已与全球运营商达成 30 项 DSS 合作协议（2020/02/28）

光纤在线讯：爱立信近日表示，其动态频谱共享（DSS）技术现已普遍可用。爱立信的频谱共享解决方案允许通过软件升级将 4G 和 5G 部署在同一个频段和同一个基站上。该技术可根据用户需求在 1 毫秒内动态分配 FDD 频段内的频谱。

爱立信公布了四家正在使用其 DSS 技术的运营商：瑞士电信（Swisscom）、澳洲电讯（Telstra）、Ooredoo 和 Play。

爱立信高频段和有源天线系统负责人 Sibel Tombaz 表示，该公司已经与全球运营商在 DSS 技术方面达成了 30 项合作协议，其中既包括 DSS 的技术试用，也包括该技术的正式部署推出。在爱立信发布这一最新公告后，任何客户都可以购买这一已投入商用的软件，并推出这一服务。

来源：光纤在线

FCC：使用华为和中兴设备的美国电信公司必须报备（2020/02/27）

据报道，联邦通信委员会（Federal Communications Commission）告知美国电信公司，他们必须报告其使用华为和中兴通讯的设备详细信息。这项行动是 FCC 回应有关中国公司警告的进一步动作，此前，FCC 将华为和中兴通信的设备标记为“可能对美国国家安全造成威胁”。

FCC 在新闻稿中表示这些数据可以帮助告知中国电信制造商的下一步“潜在行动”，并有助于为可能需要更换电信设备的运营商筹划补偿政策。华为的电信设备比竞争对手便宜，所以很受布局美国农村的小电信提供商欢迎，后者通常依靠政府补贴。美国 85 亿美元的政府项目补助鼓励美国乡村电信运营商在地广人稀地区铺设通信网络，这是他们重要的资金来源。这些电信运营商也是华为在美国的最大客户。

据悉，美国联邦通信委员会（FCC）于 2019 年 11 月宣布投票已禁止美国的乡村电信运营商使用联邦政府资金购买华为设备，因为这可能对国家安全构成威胁。此外，他们还投票建议，要求美国电信运营商移除和更换现有网络中使用的华为设备。

FCC 主席 Ajit Pai 表示此次措施将有助于“保护我们的网络并保护美国人民”，并明确提醒获得补贴的公司必须在 4 月 22 日之前向 FCC 报告。来源：C114

康宁宣布与 Qualcomm Technologies 合作开发 5G 毫米波室内网络系统 (2020/02/27)

2/27/2020,康宁公司宣布正与 Qualcomm Incorporated 旗下 Qualcomm Technologies 合作,共同开发用于企业和公共场所的 5G 毫米波基础设施系统。

该 5G 系统综合了 Qualcomm Technologies 领先的 5G 毫米波技术,和康宁公司广受行业认可的 Small-cell 技术,可实现经济适用且便于安装的 5G 室内网络。

该系统有望成为第一批为室内环境(包括企业、办公室、大学校园、医院、酒店及购物中心等)提供毫米波 5G-NR 网络的系统。该 5G 系统利用康宁虚拟化 RAN 架构对相关毫米波 Small-cell 进行管理。

通过 Qualcomm FSM100xx 5G RAN 平台,康宁可获得领先的毫米波技术能力,来建立小型、强大、节能的毫米波基础设施,从而实现高成本效益和可扩展的室内网络。

此次合作有望使康宁获得波束赋型和高级排程等能力和功能,来支持室内环境的独特需求。基于 Qualcomm FSM99xx 4G RAN 平台的康宁 LTE 企业 RAN 系统,能够让移动运营商迅速部署 5G-NSA 网络。

康宁拥有数十年设计、安装和调节高级蜂窝网络的经验。我们在网络设计方面的经验,以及对于不同客户不断变化的需求之了解,都将在我们解决室内 5G 毫米波方案的复杂性时,为客户带来益处。通过整合康宁和 Qualcomm Technologies 的领先技术和经验,我们旨在为企业提供有吸引力且价格合理的 5G 毫米波系统解决方案。

康宁和 Qualcomm Technologies 在基础设施创新方面都有悠久的历史,跨越了 LTE、LTE-U/LAA、CBRS 等时代。很高兴能够将双方卓有成效的合作关系推向 5G 时代。我们期待将 Qualcomm Technologies 的 5G 毫米波技术与康宁的 Small-cell 和企业专业技术的结合,开发出经济高效,功能强大且可扩展的 5G 毫米波基础设施,实现性能与容量兼具的 5G 毫米波室内网络。

康宁硬件以小尺寸、美观和低功耗而闻名。在 Qualcomm Technologies 4G 和 5G RAN 平台的支持下,康宁希望为客户提供具有同样优秀特点的 5G 解决方案。对于康宁现有的 4G 客户,只需要一个简单的流程来安装 5G-NSA 服务功能后,就可以开始享受 5G 网络带来的好处。

来源: 光纤在线

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由CLSA Europe BV或CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会会员）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告有任何疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 086/12/2019。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与英国：本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由CLSA（UK）或CLSA Europe BV发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）与CLSA Europe BV制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2020 版权所有。保留一切权利。