

# 计算机产业报告：5G应用之5G消息 RCS与微信对比研究报告

2020年06月08日

看好/维持

计算机

行业报告

分析师

王健辉 电话：010-66554035 邮箱：wangjh\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519050004

## 投资摘要：

### 核心观点

#### 一、5G步入商业时代，RCS发展可借东风

RCS虽在2008年已有运营商联盟布局，但在4G时代无法抗衡互联网OTT类app，微信等RCS业务虽一度占据大众视野但最终折戟。在5G时代，互联网将向万物互联渗透，RCS凭借运营商优势、A2P模式及万物互联优势有望东山再起。2020年作为5G商用元年，新基建促进5G基站铺设加速，终端厂商乐于发售5G手机，产业链的率先布局能够有力支撑5G消息未来发展。

#### 二、三大运营商联手发布白皮书，激发多方共参生态建设

在海外，虽然运营商积极推动RCS标准更新迭代，但谷歌和三星作为细分市场龙头才有能力推动产业发展。相比于国内，三大运营商合力提高了产业链话语权，《5G消息白皮书》发布确定了他们的领导地位，也助推了产业链发展的热情。需求端：从产业参与者的需求上讲，互联网平台趋于饱和，行业用户需要新的流量入口；国产安卓手机厂商产品受产业链因素，同质化水平较高，往往需要新卖点吸引客户；供给端：运营商则更有意愿推动在3G时代红极一时的短信业务。

#### 三、三阶段定位5G消息发展，A2P生态是重中之重

5G消息是5G生态级应用，将逐步通过补齐短板、生态完善、完成超越三个阶段逐步赶超OTT类应用，并作为5G时代先发应用成为步入5G时代的入口。在补齐短板阶段，5G消息可借助实名认证、高传输效率、广泛的用户基础等优势缩小与OTT类应用差距；在生态完善阶段，借助A2P新交互模式丰富生态应用环境，通过行业服务建设深度绑定行业用户；最后完成超越阶段，5G消息是5G时代首个生态级应用，融合其他技术，有望作为入口促进5G应用场景化。

#### 四、5G消息市场规模有望超千亿，未来相关公司业务营收有望超预期

2018年起，受益于由于网络登录和用户身份认证等安全相关服务的不断渗透，运营商短信业务增速转正，于2019年达到增速37.5%。随着5G消息激发短信业务流量新入口的需求，不断完善的生态建设有望吸引更多B端用户入驻并扩大单位用户需求。展望未来10年，5G消息市场测算规模约1000亿，是当前运营商短信业务的2.6倍左右，具有广阔的市场发展空间，并且将惠及运营商、行业用户和终端厂商等多层参与方。

#### 五、相关公司

**运营商层：**中国移动、中国电信、中国联通等；**HUB层：**中兴通讯等；**MaaP平台：**梦网集团、佳讯飞鸿、神州泰岳、吴通控股、彩讯股份、中嘉博创、海联金汇、银之杰、中科飞鸿等。

#### 六、风险提示：

全球宏观经济及中美关系不确定性风险；5G网络建设不及预期的风险；5G消息生态建设不及预期的风险；运营商相关政策执行推动不及预期等相关风险。

公司代码	公司名称	公司简介	总市值 (亿元)	市盈率
002123.SZ	梦网集团	公司是中国较大的企业云通信服务商，公司在 B2C 即时通信领域中已经成为了中国行业龙头，并形成了一定的竞争优势，目前客户数和发送数还在规模化扩张。	133.0	169.3
300047.SZ	天源迪科	公司是国内领先的产业云 BOSS 和大数据综合解决方案提供商，产业互联网全程注智的大数据公司。聚焦电信、公安和金融三大市场，并进入跨行业发展。	50.7	23.5
300213.SZ	佳讯飞鸿	公司是经北京市科学技术委员会认定的高新技术企业和软件企业，为国内领先的指挥调度通信系统提供商。	39.7	26.0
300002.SZ	神州泰岳	公司在人工智能与大数据方向，专注于自然语言处理和大数据技术的研发与应用，已成为国内本领域的技术创新重镇，在基础研究、平台建设、行业应用三个层面形成了核心竞争力和市场影响力。	122.6	152.7
300292.SZ	吴通控股	公司专注于互联网和通信领域的技术研发与设备制造，主营业务有通信互连器件、移动通信终端设备、互联网信息服务三大类。	75.9	-6.6
300634.SZ	彩讯股份	公司是国家规划布局重点软件企业之一，致力于成长为中国领先的产业互联网服务提供商。	82.1	61.8
000889.SZ	中嘉博创	公司是控股型企业，主要业务为信息智能传输、通信网络维护，辅助业务包括移动互联网软件开发及应用服务、金融服务外包。	77.1	30.5
002537.SZ	海联金汇	公司原是国内综合实力较强的家电零部件供应商。	95.8	71.9
300085.SZ	银之杰	公司是一家服务于中国金融信息化领域，专注于银行影像应用软件的开发的国家级高新技术企业，在银行影像应用软件领域处于行业领先地位。	105.7	295.7
000063.SZ	中兴通讯	公司是全球领先的综合性通信制造业上市公司，是近年全球增长快速的通信解决方案提供商。	1707.0	35.8
600050.SH	中国联通	公司是经国务院批准的控股公司，经营范围为电信业的投资。	1641.2	32.9
0941.HK	中国移动	集团是中国内地最大的移动通信服务供应商，拥有全球最多的移动用户和全球最大规模的移动通信网络。	12346.7	10.4

0728.HK	中国电信	公司是是一家全球大型的领先的全业务综合信息服务提供商，主要在中国提供固定及移动通信服务、互联网接入服务、信息服务，以及其他增值电信服务。	2055.7	9.0
---------	------	--	--------	-----

资料来源：wind，东兴证券研究所

## 目 录

<b>1. 5G 步入商业时代，5G 消息 RCS 发展可借东风</b> .....	<b>6</b>
1.1 5G 打开万物互联新时代，5G 消息是科技周期趋势必然的 5G 应用 .....	6
1.2 5G 产业链建设率先启动，5G 消息蓄势待发.....	7
<b>2. 三大运营商联手发布白皮书，激发多方共参生态建设</b> .....	<b>8</b>
2.1 RCS 市场多雄逐鹿，国内三大运营商可引领 5G 消息异军突起 .....	8
2.2 5G 消息催生新型生态模式，有望变革现有通信应用领域 .....	10
2.3 白皮书勾勒生态级宏大构想，多层参与方受益 .....	12
2.3.1 终端厂商：布局 5G 消息可升级产品服务，提高产品竞争力.....	12
2.3.2 行业用户：消息即平台抹平产品割裂感，改善用户体验 .....	13
2.3.3 运营商：5G 消息激发强大用户优势，有望实现弯道超车.....	14
<b>3. 三阶段定位 5G 消息发展，A2P 生态是重中之重</b> .....	<b>15</b>
3.1 5G 消息强化用户优势补齐运营商通讯短板 .....	15
3.2 A2P 新交互模式再定义 RCS 增强生态生命力.....	17
3.3 5G 消息打开 5G 时代入口广泛激发市场活力.....	19
<b>4. 千亿市场打开，相关标的有望受益</b> .....	<b>21</b>
4.1 5G 消息市场规模超千亿，未来发展大有可为 .....	21
4.2 相关公司 .....	22
4.2.1 梦网集团 .....	24
4.2.2 神州泰岳 .....	24
4.2.3 吴通控股 .....	24
4.2.4 彩讯股份 .....	24
4.2.5 银之杰 .....	25
4.2.6 海联金汇 .....	25
4.2.7 中嘉博创 .....	25
4.2.8 佳讯飞鸿 .....	25
<b>5. 风险提示</b> .....	<b>26</b>

## 表格目录

<b>表 1: 通信方式的演变历程</b> .....	<b>6</b>
<b>表 2: RCS 标准制定，2008 年已有动作</b> .....	<b>6</b>
<b>表 3: 运营商数量对比</b> .....	<b>8</b>
<b>表 4: 5G 消息应用分类</b> .....	<b>12</b>
<b>表 5: 行业用户选择 5G 消息</b> .....	<b>14</b>
<b>表 6: 三阶段定位 5G 消息发展</b> .....	<b>15</b>
<b>表 7: 目前 5G 消息基础功能完善，生态仍需建设</b> .....	<b>16</b>

表 8:他们为什么失败? .....	17
表 9:技术结合方向 .....	20
表 10:市场测算.....	错误!未定义书签。
表 11:MaaP 上市第三方公司列表.....	23

## 插图目录

图 1:通讯技术的发展 .....	7
图 2:5G 手机出货量 (万部) .....	8
图 3:4G、5G 手机新款上市数对比 .....	8
图 4:海外手机产业链细分龙头和动作 .....	9
图 5:三星提供 RCS 服务.....	10
图 6: 海外安卓、三星市占率高 .....	10
图 7: 中国智能手机市场份额 .....	10
图 8:5G 消息特点.....	11
图 9:5G 信息生态构成.....	12
图 10:2019 年度苹果业务营收占比 .....	13
图 11:2019Q4 小米集团互联网收入细分 .....	13
图 12: 微博、微信月活 (百万) .....	14
图 13: 短视频、直播行业用户数量 (亿) .....	14
图 14: 中国联通 2014-2019 年营业收入 (十亿元) .....	15
图 15: 2014-2019 年中国移动主营收入 (十亿元人民币) .....	15
图 16:移动互联网月活 (亿) .....	16
图 17:中国移动“飞信”的教训.....	17
图 18:12306 的 5G 消息.....	18
图 19:5G 消息展示.....	18
图 20:入驻 Google RCS message 的行业用户 .....	19
图 21:5G 架构 .....	20
图 22:快应用 .....	21
图 23:5G 消息市场测算.....	22
图 24:RCS 服务供应商生态.....	23

## 1. 5G 步入商业时代，5G 消息 RCS 发展可借东风

### 1.1 5G 打开万物互联新时代，5G 消息是科技周期趋势必然的 5G 应用

通讯工具和平台的爆红依赖于通讯技术水平。3G 之前，由于传输速率限制，通讯方式以语音电话为主，只能携带较少信息，且无法形成丰富应用。3G 时代开启之后，运营商广泛推崇短信业务，由于其携带更丰富信息。随着 4G 时代到来，世界进入移动互联网时代，网络传输速度允许用户在短时间内传播和上传文字、语音、图片和视频，装载于智能手机的各类 App 能满足用户广泛的需求，中国的微博、QQ，乃至各类短视频平台风靡一时。

表 1: 通信方式的演变历程

通讯时代	传输速率	信息	特点	通讯手段
1G	2.4kbps	语音	接入人数少，缺乏生态构建基础	公用电话亭、大哥大
2G	9.6-14.4kbps	语音和文本	数据传输能力提升，移动设备接入人数提升	移动通讯设备
3G	384kbps+	图片	传输速率提升	智能手机上的各类手机应用
4G	150Mbps	视频	高速率催生了以图片、视频等信息为内容的各类应用	应用体验提升、视频平台兴起
5G	1Gbps+	万物互联	高速率、低延时，富媒体短信开启万物互联新生态	?

资料来源：东兴证券研究所

早在 2008 年（国外 4G 时代）运营商已开始推动 RCS。RCS (Rich Communication Services Suite) 即富媒体通信，与传统短信业务的区别在于，RCS 是在终端原生基础短消息服务的基础上进行了全新升级，能够融合文字、图片、音频、视频、位置等综合信息，并且通过手机上的 RCS，还可以有互动功能。3G 的移动通讯时代，手机的重点发展是数据业务，在相比 2G 有传输速度提高的背景下，短信业务可以部分的满足人们日益增长的多媒体通信需求，是运营商的核心业务之一。3G 向 4G 的发展过程中，考虑到传统语音通话及短信业务也需要向多媒体演进的广阔空间，负责牵头标准制定的 3GPP 组织，在 2002 年的 3GPP Release 5 版本中正式提出了 IMS，成为 RCS 的发展根基。2008 年 2 月，GSMA 正式成立 RCS 项目。此后，GSMA 发布了多个版本的 RCS、RCS-e (enhance, 增强型) 规范。RCS 发布之后，得到了全球众多运营商的拥护。即使如此，4G 时代，伴随 iPhone 发布并带动智能手机产业，移动互联网崛起，通讯业务逐渐被 OTT 类 app 取代。2011 年左右，以 WhatsApp、LINE、Facebook Message 为代表的 OTT 通讯工具出现并迅速崛起，以用户免费传输信息为卖点，逐步吸引客户并构造社交生态链，不断巩固产品地位，RCS 富信无法与其竞争。短信业务逐渐淡出视线，仅作为应用通知、缴费等辅助应用。

表 2: RCS 标准制定，2008 年已有动作

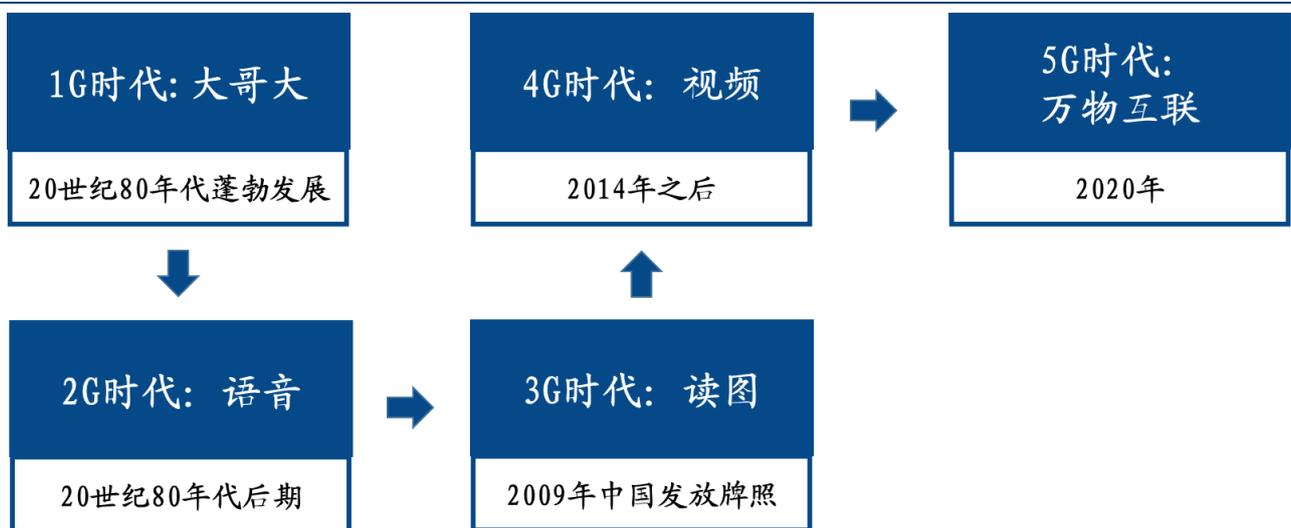
时间	事件
2008 年	GSMA 开始制定 RCS1.0 增强型融合信息
2012 年	GSMA 推出 RCS-e 富媒体通信业务品牌
2012 年 2 月	MWC 大会上，欧洲五大运营商联合推广“Joyn”

2016 年 11 月	推出 UP1.0 统一消息体，主要包括：群聊、文件传输、语音消息、多终端消息、增强呼叫和能力发现等内容
2017 年 6 月	推出 UP2.0 回话型商业服务，以 Maap 为核心功能，增加了 A2P 应用消息、聊天机器人、第三方内容插件等功能
2018 年 5 月	发布 UP3.0，增强了 MaaP 功能，主要为：应急通知、匿名流程实现方式、运营商认证鉴权

资料来源：东兴证券研究所

**5G 时代，RCS 富信大有可为。**5G 传输，以高速低延时为核心特征，结合不断发展的 AI、大数据技术，将彻底改变用户的生活习惯。万物互联的体验需要依靠 RCS 富信为起点，构建消息窗口式交互的新生态，将 5G 推向应用层，场景化各类应用。

图 1: 通讯技术的发展



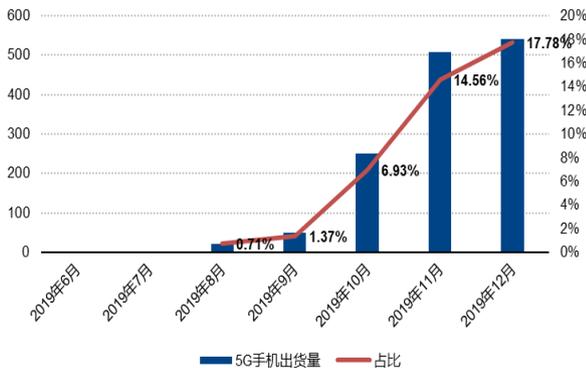
资料来源：东兴证券研究所

## 1.2 5G 产业链建设率先启动，5G 消息蓄势即发

**5G 消息，作为首发 5G 应用，需要 5G 设施广泛商用的支持。**从设备商 5G 进度和运营商 5G 推进进度来看，中国属于世界领先地位。设备商方面，两家中国企业——华为与中兴通讯当属全球两大通讯巨头，助推了国内建设 5G，发展自主可控的意愿。2018 年 9 月底，中国 5G 第三阶段 NSA(非独立组网)测试已全部完成，SA(独立组网)测试也进程过半，三大运营商方面，按照 IMT-2020(5G)推进组的计划，基本确定了 2018 年进行重点城市的 5G 试点(中国移动“5+12 城”，中国联通“16 城”，中国电信“6+6 城”)，2019 年预商用，2020 年正式商用推进节奏。根据咨询机构安永预计，到 2025 年，中国的 5G 用户数将达到 5.76 亿。“新基建”也助推 5G 铺设进度。在疫情影响经济的形式下，通信产业可为社会经济发展提供基础性支撑，同时带动科技产业发展，是新基建核心内容。2020 年将是中国 5G 大规模建设的第一年，预计未来三年内进入建设高峰，完善 5G 基础设施铺设，推动 5G 应用。

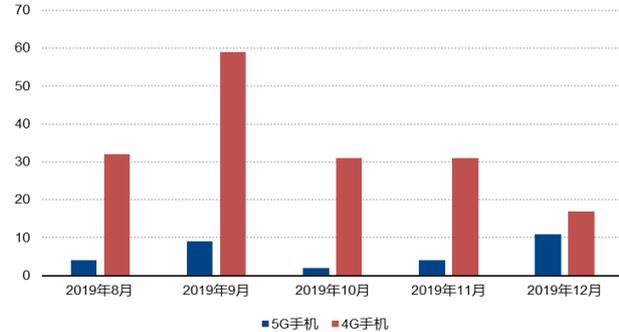
**5G 手机出货量逆周期飙升，5G 应用未来可期。**支持 5G 已逐渐成为上市旗舰智能手机的标配，首款 5G 手机发售以来，多家厂商积极推出覆盖两千元及以上的各价位 5G 手机，其中小米公司将清除 4G 手机库存，轻装上阵 5G 换机潮作为战略之一积极执行。年末由于芯片升级周期等原因，往往手机新品数下滑，而 5G 手机不断增长，促进了行业的更新换代。

图 2: 5G 手机出货量 (万部)



资料来源：中国信通院，东兴证券研究所

图 3: 4G、5G 手机新款上市数对比



资料来源：中国信通院，东兴证券研究所

## 2. 三大运营商联手发布白皮书，激发多方共参生态建设

### 2.1 RCS 市场多雄逐鹿，国内三大运营商可引领 5G 消息异军突起

欧洲运营商 (MNO) 地域分布分散。根据相关报告，截至 2015 年底，欧洲已有大约 40 家网络运营商，其中一沃达丰 (英国)、德国电信 (DEU)、Orange (FRA)、英国电信 (英国)、大利电信 (IT)、Telefonica (ESP) 或 Telenor (挪威)，这些企业在欧洲市场占有很大比例。但由于欧洲不同国家的龙头企业不同，难以形成对欧盟内移动通信用户的广泛覆盖，对于参与构建生态的商家，合作成本偏高，故虽然运营商联盟 GSMA 积极推动 RCS 标准标准的制定和迭代，但无法撼动 IM 应用的市场地位。

表 3: 运营商数量对比

国家	主要运营商
英国	BT、02、Vodafone、T-mobile UK、Orange、Talkmobile、Tesco
德国	Deutsche Telekom (德国电信)、E-PLUS、T-mobile、Telefonica 02、Vodafone
法国	France telecom (法国电信)、Orange (法国电信集团旗下企业)、SFR (法国无线电话公司)、Bouygues
西班牙	Telefonica、Movistar
意大利	Telecom Italia、Vodafone Italy、TIM
芬兰	Sonera
中国	中国移动、中国联通、中国电信

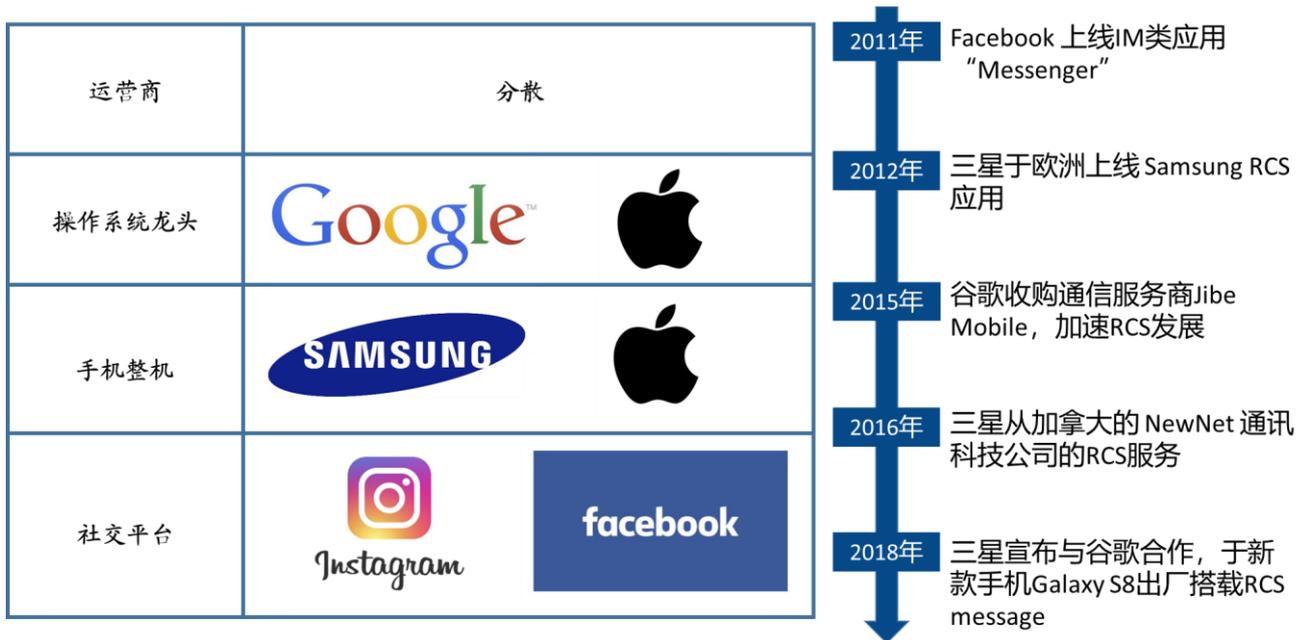
资料来源：公开资料，东兴证券研究所

在海外，手机产业链细分龙头推动行业发展。由于 RCS 富信面向持有智能手机的终端客户，涉及丰富产业链，产业链上细分龙头往往可以依靠市场地位推动行业发展。社交媒体平台类手机应用 Facebook、Instagram 曾先后推出 IM 应用 “Facebook Messenger” 和 “Instagram Direct Message”，用于 4G 初期丰富社交平台的应用，增加渗透率以及对抗运营商的短信业务；

谷歌也依靠收购于 2015 年 10 月收购通信服务商 Jibe Mobile，进入 RCS 市场。谷歌旗下的安卓操作系统占据欧洲手机终端 80% 市场份额，谷歌可凭借操作系统的广泛用户，推广 RCS，和运营商广泛合作，加强

安卓生态圈，扩大安卓系统可适配的终端类型和可支持的功能数量。MWC 2016 上，谷歌宣布与 GSMA 和 S&T、T-Mobile 母公司德国电信、Orange、沃丰达等 19 家运营商合作推动 RCS。

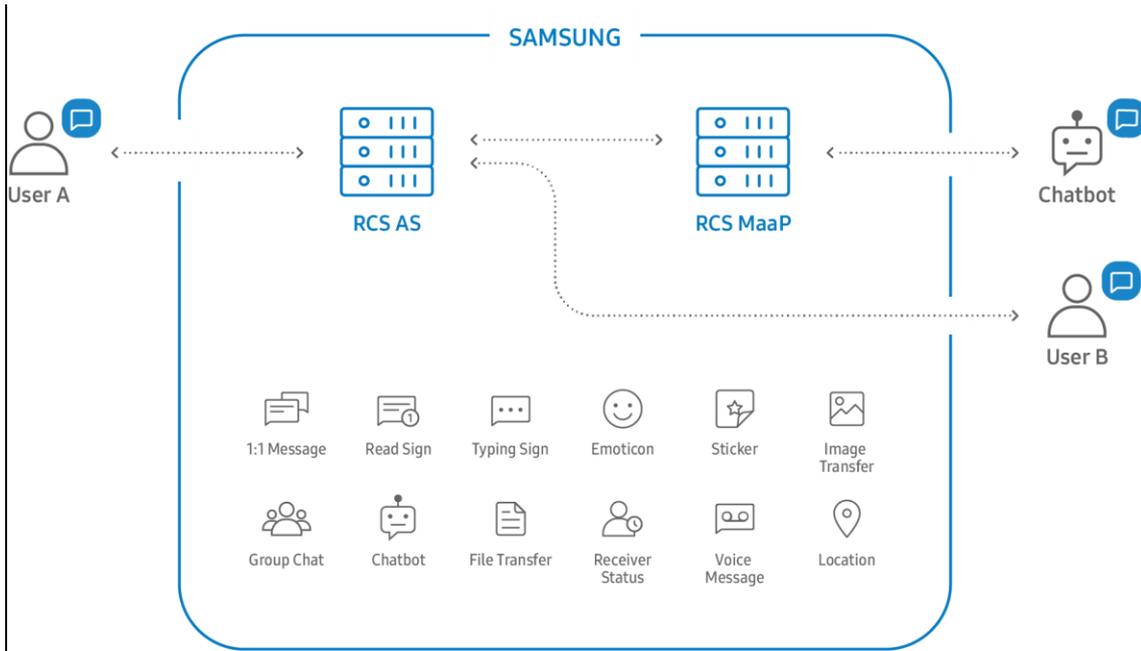
图 4:海外手机产业链细分龙头和动作



资料来源：公开资料，东兴证券研究所

三星则瞄准了 RCS 中 A2P 模式。三星 2012 年于欧洲推出 RCS 信息服务，之后 2016 年收购 NewNet，2018 年与谷歌合作出厂搭载 RCS message 的 Galaxy S8 手机，是第一家与谷歌合作推出出厂内置 RCS 信息的手机厂商，目前已有 CNN 等多个应用入驻 Chatbot。三星为开发者提供了 RCS AS 和 MaaP 服务。三星 RCS AS 使用 GSMA 定义的 RCS 标准创建，对所有 GSMA RCS 7.0 规范功能的支持以及所有已达成共识的 GSMA 配置文件，降低移动网络运营商部署 RCS 的资金支出和风险，可为用户提供流行的第三方消息传递应用程序中的许多功能，并提供关联的获利生态系统。三星 RCS MaaP 根据 GSMA Universal Profile 2.0 (UP 2.0) 构建，通过 RCS Chatbot，构造 A2P 信息交互窗口的全方位平台，助力品牌商向其订户提供对话式体验。

图 5:三星提供 RCS 服务

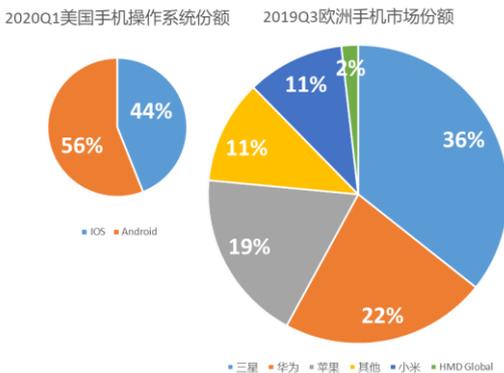


资料来源：三星，东兴证券研究所

相比于海外，各家手机厂商均基于安卓定制，操作系统和手机设备市场竞争较为均衡。国内智能手机的短信等基础应用并不由谷歌提供，操作系统也被各家手机厂商区别化深度定制，例如华为 EMUI 和小米 MIUI 等。手机设备市场主要由国产手机占据，华为、OPPO、Vivo 和小米四家占据 86%，而苹果仅占据 6% 的市场份额。国产安卓智能手机受到产业链牵制，在处理器、摄像、屏幕等差异化水平较低，华为、OPPO、Vivo 和小米四家的竞争较为均衡。

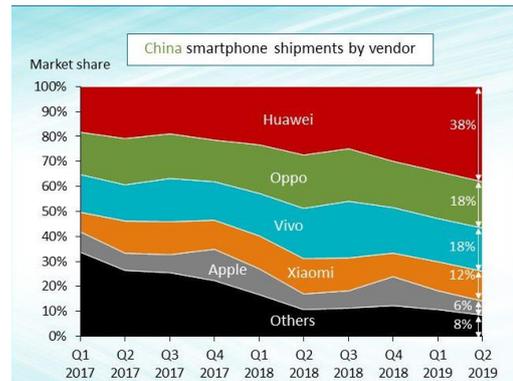
三大运营商共发《5G 消息白皮书》奠定引领者地位。运营商领域，中国呈现三家垄断的市场格局，故而若在通讯领域出现差异化的增量市场，运营商有成为产业链议价能力较强的引领者。2020 年 4 月 8 日，中国移动、中国联通、中国电信三大运营商携手发布《5G 消息白皮书》，预示着他们的领导地位。

图 6: 海外安卓、三星市占率高



资料来源：CIRP, Canalys, 东兴证券研究所

图 7: 中国智能手机市场份额



资料来源：Canalys, 东兴证券研究所

## 2.2 5G 消息催生新型生态模式，有望变革现有通信应用领域

“5G 消息”由三大国内运营商（中国移动、中国联通和中国电信）于 2020 年 4 月 8 日携手发布的《5G 消息白皮书》提出。5G 消息基于 GSMA RCS UP 标准构建，支持文本、图片、视频、表情包、位置等多媒体格式，涵盖了微信等 OTT 手机应用的功能，实现消息多媒体化、轻量化、通过引入 MaaP 技术实现行业的交互化，5G 消息带来全新的人机交互模式，构建了全新的信息服务入口，是 5G 技术大规模商用过程中的第一个生态级应用。

《5G 消息白皮书》强调了四大优势。第一，全球运营商共同建立的 5G 消息可以支撑其构筑标准、开放、共赢的新生态体系；第二，使用 5G 消息，用户无需下载客户端，在终端原生的消息入口即可接收到 5G 消息，使得个人用户逐渐的信息沟通更加丰富便捷；第三，5G 消息构筑的 A2P 新模式使得公共服务和商业服务信息可以直达用户，获得更多用户反馈，与用户进行更紧密的联系；第四，5G 消息在保持用户原有通信习惯、充分集成电信业务的码号体系、实名制、安全性、互联互通和典型及服务质量的的基础上，以原生方式升级短信服务。

图 8:5G 消息特点



#### 交互

- 互动感强
- (MaaP) 消息即平台



#### 富媒体

- 文本
- 图片
- 语言、视频
- 位置
- ...



#### A2P 新模式

- 主动消息呈现
- 聊天机器人
- 智能化、个性化



#### 安全

- 加密传输
- 用户认证
- 内容审核

资料来源：《5G 消息白皮书》线上发布会，东兴证券研究所

5G 消息的受众是普通用户，可分为社交平台 and A2P 两类应用。其中个人用户信息应用发送内容支持文本、图片、视频、表情包、位置等多媒体格式，类似于微信等社交平台，可提供基于手机号码的一对一发送消息、群发和群聊功能。A2P 类应用则以 Chatbot，字面理解为聊天机器人，通过发现 Chatbot、查看 Chatbot 信息和“建议操作”等方式进行交互。

表 4:5G 消息应用分类

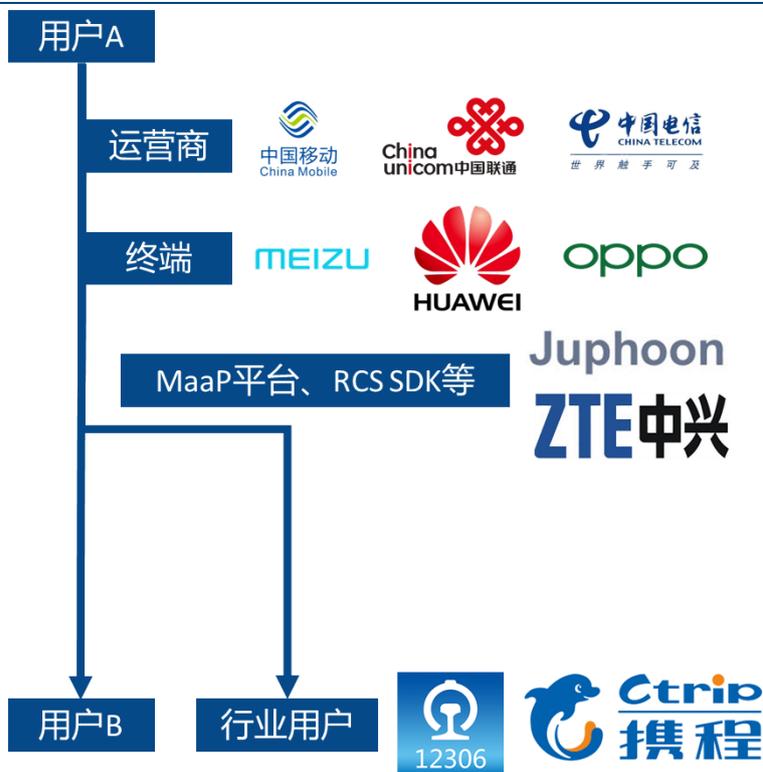
模式	属性	功能
个人用户消息	社交平台	一对一发送消息：两个单独用户互相发送消息
		群发消息：一个用户同时给多个用户发送相同消息
		群聊消息：用户可以选择多个 RCS 消息用户组件消息群，在群中互通信息
行业用户消息	A2P 新模式	行业客户和个人用户之间通过 Chatbot 平台进行信息沟通
		发现 Chatbot 服务、查看 Chatbot 信息、使用 Chatbot 进行交互

资料来源：《5G 消息白皮书》，东兴证券研究所

## 2.3 白皮书勾勒生态级宏大构想，多层参与方受益

《5G 消息白皮书》展现生态级宏大战略。运营商将合力打造标准、开放、共赢的生态系统。随着加入的用户越来越多，商家和第三方企业就可以把整套系统放在 RCS 上，运营商、行业用户、终端厂商都可以从中获得收益，就会带来生态系统的繁荣。

图 9: 5G 信息生态构成

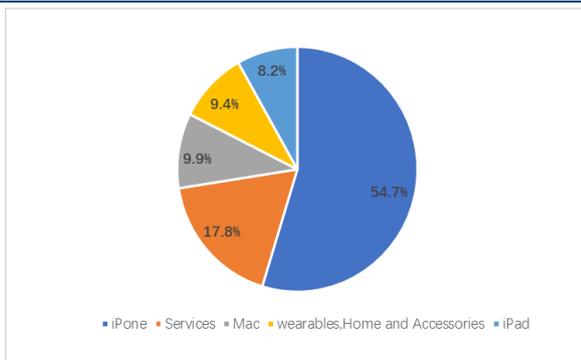


资料来源：《5G 消息白皮书》，东兴证券研究所

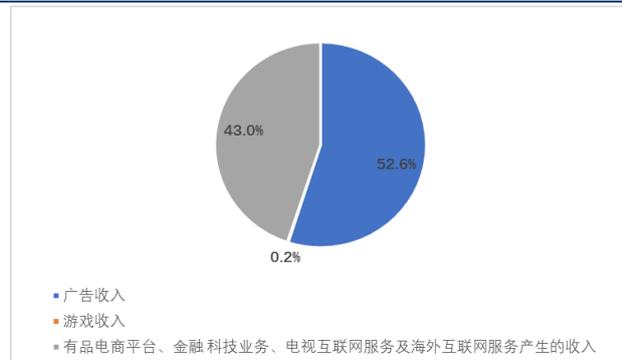
### 2.3.1 终端厂商：布局 5G 消息可升级产品服务，提高产品竞争力

下游国产手机厂商比苹果更愿意推动 5G 应用。苹果的 App Store 获益颇丰，自 2008 年上线以来，App Store 应用商店已为开发者带来 1550 亿美元的收入，高于 2019 年 1 月披露的 1200 亿美元。据媒体分

析，基于开发者获得应用程序销售额 70% 的分成，这意味着 App Store 在 2019 年的总销售额最高可达 500 亿美元，并为苹果创造了约 150 亿美元的收入。2019 年财务年度，App Store 所属的 Service 部分在苹果 2019 财政年度收入占比 17.8%，超越 iPad 和 Mac 等，仅次于 iPhone 带来的收入，这代表着其他主体推进新生态取代 OTT 类 App 在苹果会遭受高阻力。相比之下，小米等国内厂商并不依赖应用商店创收，以小米为例，广告收入、电商服务等服务占据互联网收入接近 100%，推进新生态建设并不会引起小米等国内安卓手机厂商的排斥。

**图 10: 2019 年度苹果业务营收占比**


资料来源：公司年报，东兴证券研究所

**图 11: 2019Q4 小米集团互联网收入细分**


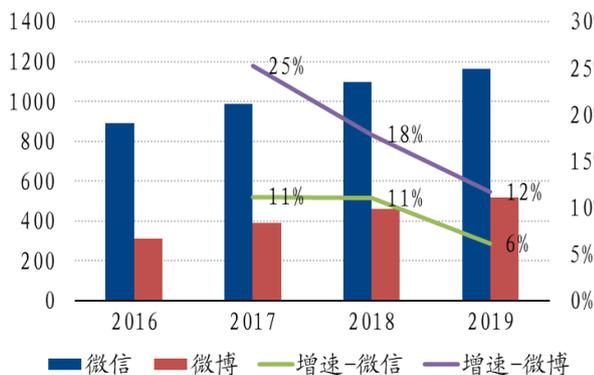
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

国内手机市场已经被国产手机占据，苹果于 2019Q2 仅占 6% 市场份额，而三星已被归入“其他”类别。相比于拥有闭合生态系统的苹果，国产厂商操作系统基于安卓定制，在处理器、镜头模组等领域受产业链钳制，导致同期产品差异化较低，“性价比”的评优逻辑让国产手机竞争陷入红海，各家厂商不断需要新特质提高产品竞争力，此时运营商发布《5G 消息白皮书》，引来了包括华为、OPPO、魅族等多家厂商积极合作。华为方面表示，支持移动 5G 消息业务，3 月已入场试点大区启动联调测试，4 月 10 日计划打通 First Call，6 月支持 5G 消息商用；中兴表示，将推动 5G 消息成为最快落地的 5G+ 业务应用；小米宣布，后续将在所有 5G 机型支持 5G 消息，积极推动 5G 消息产品商用。在 MWC 上海，中国移动联合魅族、小源科技正式亮相新一代融合通信 RCS。用户可以直接通过短信，发红包、看视频、阅读文章等。魅族也成为 RCS 领域，第一家取得实质性进展的手机厂商。

### 2.3.2 行业用户：消息即平台抹平产品割裂感，改善用户体验

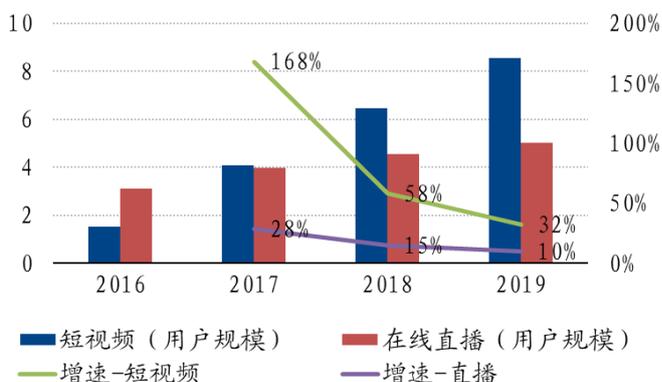
自 4G 时代以来，移动互联网井喷，造就巨无霸应用的同时也造成了多数应用无人问津。据 Adjust 数据，中国 App Store 内 90% 的应用都是僵尸应用，即这些应用从未登上任何榜单，曝光过少导致了这些应用无法盈利。同时，4G 时代平台不断更迭，微信、微博、短视频、直播等平台的用户增长往往在爆红后迅速下降，表现了用户的需求逐渐饱和，流量急需新的入口。

图 12: 微博、微信月活 (百万)



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图 13: 短视频、直播行业用户数量 (亿)



资料来源：艾媒咨询，前瞻研究院，东兴证券研究所

**消息即平台，5G 消息助力联通行业用户和个人用户。**微信等 OTT 平台，从利用平台特色吸引个人用户，到接入商家流量变现，往往有信息交互的割裂感，系统的复杂度不断提升。而 5G 消息原生界面简洁，对话窗口让行业用户和个人客户的消息传递仿佛是两个客户的对话，展示和传递更为自然。5G 消息由于其本地部署和交互的窗口模式，未来有形成生态入口的潜质，在这种情况下，行业用户只需适配 5G 消息平台，降低成本。

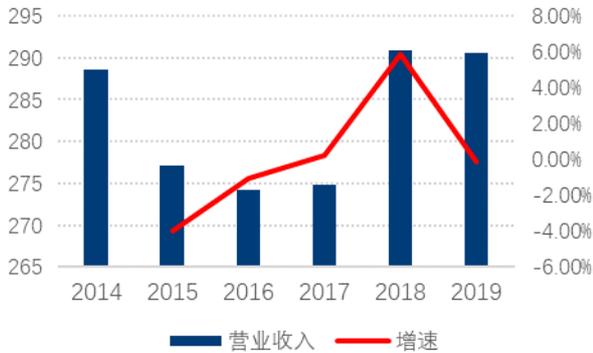
表 5: 行业用户选择 5G 消息

	微信等 OTT	5G 消息
交互	2C、2B 的混合体，服务模块和用户交互模块分离	<b>在消息对话框里，行业用户作为另一个用户和个人客户沟通，对话感强，信息传递更为直接</b>
信息丰富程度	社交、视频、直播、短视频平台各有特点	<b>整合多类信息，内容丰富</b>
成本	行业客户需要适配各类平台，内容需根据各个平台用户特点微调	<b>无需适配多平台</b>

资料来源：《5G 消息白皮书》，公开资料，东兴证券研究所

### 2.3.3 运营商：5G 消息激发强大用户优势，有望实现弯道超车

4G 时代以来，短信业务的落寞和移动互联网的井喷互相见证，运营商始终不愿放弃曾经带来辉煌收入的短信业务。在提速降费的大背景下，三大运营商面临越来越大的业绩增长压力。A 股上市公司中国联通，2019 年扣非增速勉强维持正增长 (3.4%)，港股上市公司中国移动 2019 年扣非净利润同比下降 9.52%，中国电信 2019 年扣非净利润同比下降 3.27%。运营商急需将用户优势转变为利润优势，开发新的应用变现，就成为三大运营商的共同目标。随着 5G 大规模建设的提速，三大运营商将面临巨大的投资压力，这需要运营商在“开源”方面做文章，而 RCS 成为运营商最佳突破点。

**图 14：中国联通 2014-2019 年营业收入（十亿元）**


资料来源：中国社会科学院信息化研究中心，东兴证券研究所

**图 15：2014-2019 年中国移动主营收入（十亿元人民币）**


资料来源：海比研究，东兴证券研究所

### 3. 三阶段定位 5G 消息发展，A2P 生态是重中之重

我们认为，三阶段可定位 5G 消息发展。在第一个阶段，由于用户仍习惯通过微信等 OTT 应用维持社交，同时 5G 基站并未在全国范围内铺开、5G 手机并未覆盖大部分手机用户，5G 消息的推进仍需要生态多方积极推进。通过手机终端厂商和行业用户积极推广，RCS 富信提升短信业务基础能力，仍需要社交平台提高用户会话使用综合体验；5G 消息生态不断建设，个人用户有望提高使用频率，将 5G 消息的 A2P 类消息作为信息重要来源。第二阶段，2022 年前后，5G 基站铺设覆盖大幅度提升，5G 手机广泛覆盖，提高用户基数，形成生态支撑，互联网服务厂商有望结合 5G 消息特性开发创新应用，5G 消息有能力对标 4G 时代的 OTT 类应用。第三阶段，万物互联时代逐渐成熟，用户可通过可穿戴设备、电视、音响等多类设备完成交互，5G 消息广泛应用于各类终端设备交互窗口，实现对 4G 生态的超越。

**表 6:三阶段定位 5G 消息发展**

阶段	特点	结果	时段
补齐短板	终端厂商积极推出 5G 手机，适配 5G 消息，MaaP 平台开发通用稳定的服务。细分龙头行业客户通过 API 接口接入应用服务平台	C2C 方面，运营商补齐通信业务短板；A2P 业务方面，新生态增加曝光度，吸引个人用户提高使用频率	2020 年-2022 年
生态完善	5G 手机广泛覆盖手机用户，5G 基站铺设完成。5G 消息结合快应用，提高行业用户曝光率，互联网服务厂商结合 5G 消息特性不断创新新应用；	5G 消息由于本地自带特性，同时生态构建逐渐完善，有实力对标微信等 OTT 类 APP	2022 年-2025 年
完成超越	5G 消息融合物联网、人工智能，实现 5G 体验全场景覆盖	5G 消息生态对 4G 时代应用完成超越	2025 年-2030 年

资料来源：东兴证券研究所

#### 3.1 5G 消息强化用户优势补齐运营商通讯短板

**5G 消息在基础功能上赶超微信。**相比之下，社交 APP 需要相互认证并添加联系才能实现消息发送，而 5G 消息是通过认知接收方的手机号码进行消息发送，有助于扩大生态圈；其次，社交 APP 不具备实名认证属性，5G 消息以手机号为目标，将具有实名登记功能，同时促进手机号生态圈（相比于微信朋友圈、微博等）的新社交媒体生态。第三，5G 消息能提供基于互联网传输的 APP 更快的速度，传输效率更有优势。

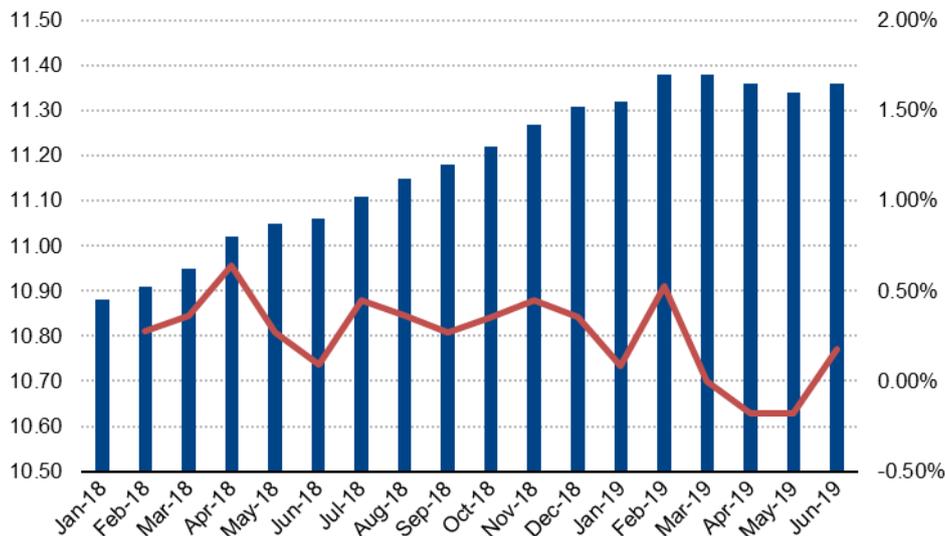
**表 7:目前 5G 消息基础功能完善，生态仍需建设**

	微信	5G 消息
是否需要下载	手机应用，需下载	<b>本地自带应用</b>
通讯速度(语音、视频)	慢	<b>快</b>
认证方式	互相添加 APP 账户	<b>通过手机号码快速添加</b>
用户数量	依赖软件下载	<b>手机号积攒大量用户</b>
主要社交功能	<b>朋友圈发布动态、群聊</b>	群聊
生态	<b>公众号、消费、出行、理财等模块化功能完善</b>	暂无

资料来源：公开资料，东兴证券研究所

**用户基础是运营商优势。**4G 时代，运营商的短信业务面对互联网时代大潮无力招架，个人用户互发市场不断萎缩，市场空间无法与社交平台相提并论。短信业务近年的回升态势来源于 A2P 模式，包括帮助行业用户发送通知、广告以及验证码等服务等，表现了短信业务由广泛用户基础支撑的广阔潜力。

**图 16:移动互联网月活（亿）**



资料来源：QuestMobile，东兴证券研究所

**功能完善才能逆袭 OTT 类平台类应用。**用户基础方面，相比于“米聊”、“子弹短信”等缺乏用户基础的应用，运营商有着天然优势；生态和功能方面，5G 消息仍需运营商自身或依靠生态伙伴建设，对于微信，朋友圈是其用户分享生活瞬间的社交平台，也是承载用户的广告、宣传等的私域流量平台。5G 消息依靠手机号互相添加用户，有实名化等优势，但在构建社交平台方面仍需审慎发力。功能方面，微信内置了“理财通”（金融服务）等腾讯服务，以及“滴滴出行”、“火车票业务”等第三方服务模块，并通过开放小程序平台成为可以集成行业客户所有功能的窗口。移动“飞信”的教训历历在目，当行业全面对 C 端用户发送信息免费时，不断构建生态吸引行业用户，通过向 B 端收费变现流量成为了商业模式的关键一环。

**表 8:他们为什么失败?**

应用	优势	薄弱点	结果
米聊	是 IM 类应用的引领者之一，有先发优势	用户基础	腾讯快速回击，依托 QQ 关系链，根据用户需求推出微信
锤子“子弹信息”	功能新颖，宣传广泛	用户基础	用户已对微信有需求粘性，不需要“第二个微信”，无法积累足够用户形成社交关系链
Apple iMessage	苹果手机用户基础广泛	起初定位 C2C，没有开放 A2P 生态	国内苹果市场份额不高，无法与微信竞争
移动“飞信”	用户基础大，3G 时代无竞品	生态薄弱无法支撑 C 端免费的商业模式等	产品创新迭代速度慢，逐步被 QQ、微信等取代

资料来源：东兴证券研究所

中国移动“飞信”是前车之鉴，三大运营商合力方可破局。在 2007 年的 3G 时代，短信业务红极一时，飞信以短信优惠为主要卖点的官方应用横空出世，得到用户广泛欢迎。然而，由于飞信挤压短信业务营收空间，中国移动将飞信作为提升其竞争力的独有产品，并未开放给中国联通和中国电信，限制自身用户增长水平，使得飞信始终没能像微信和 QQ 成为拥有广泛受众的平台应用。而《5G 消息白皮书》的出台，标志着运营商吸取前车之鉴，用互利共赢的思路构建新生态。

**图 17:中国移动“飞信”的教训**


- 3G时代软硬件环境不成熟
- 技术、创新和团队无法跟上互联网时代需求
- C端免费的压力挤压了3G时代盛极一时的短信业务
- 生态封闭，作为提升竞争力产品，并未开放给其他运营商

资料来源：飞信，公开资料，东兴证券研究所

### 3.2 A2P 新交互模式再定义 RCS 增强生态生命力

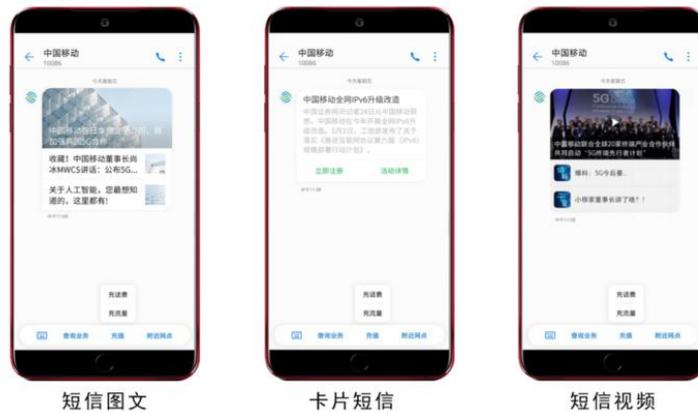
**MaaP 是 5G 消息的核心。** MaaP (Messaging as a Platform)，消息即平台，2017 年全球移动通信系统协会针对企业用户发布了相关标准，为实现构建消息即服务、消息即应用、消息即连接。企业能向用户发送基于 RCS 的消息，如业务订购、业务查询、订单查询，而不需要开发第三方 app 来适配不同的手机操作系统，可以实现直接对接运营商的在网用户。目前已有多家行业用户开发 5G 消息入口，覆盖出行、消费、新闻等领域。

图 18:12306 的 5G 消息



资料来源：36Kr，12306，东兴证券研究所

图 19:5G 消息展示



资料来源：36Kr，东兴证券研究所

海外谷歌引领的 RCS 生态建设也已有多家行业用户入驻，目前以新闻推送、出行和零售类应用为主。

图 20:入驻 Google RCS message 的行业用户

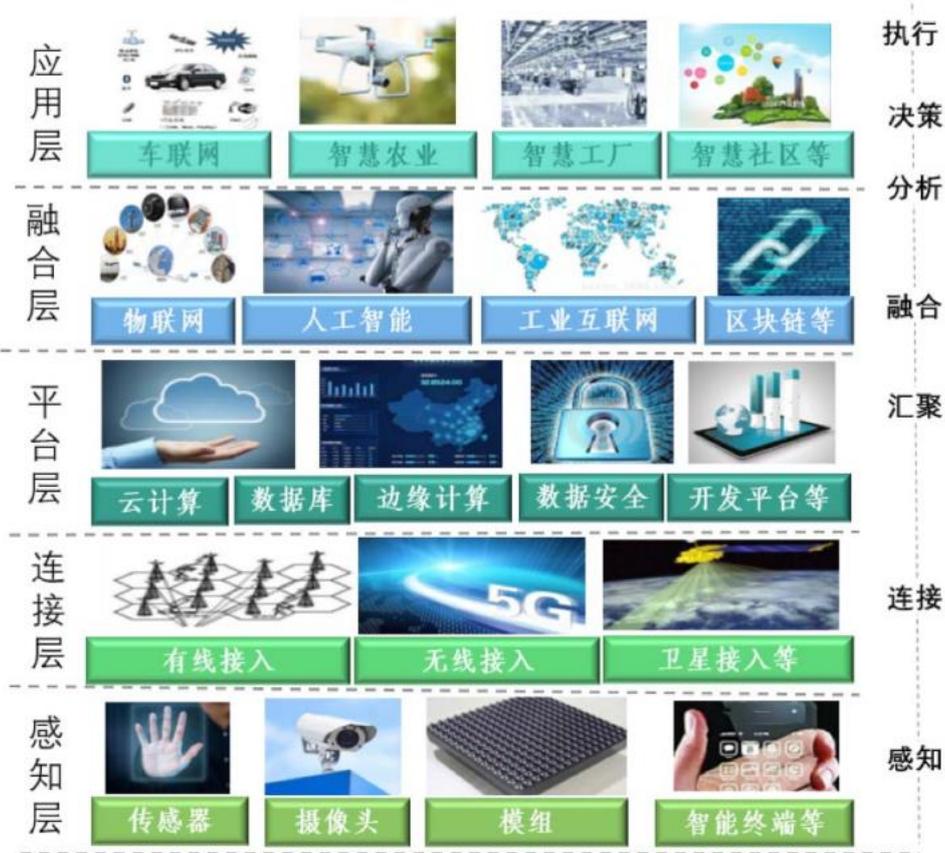


资料来源：GSMA，东兴证券研究所

### 3.3 5G 消息打开 5G 时代入口广泛激发市场活力

5G 消息作为首个 5G 时代生态级应用，融合其他技术，作为入口促进 5G 应用场景化。《5G 时代新型基础设施建设白皮书》指出，“5G 与人工智能、工业互联网、云计算、物联网、区块链等领域结合，为新技术新模式深度融合与系统创新创造了条件，新型基础设施不仅具有传统基础设施的公共性、基础性等特征，而且具有快速迭代、泛在支撑、带动社会经济的效率提高、成本降低和能力提升。”

图 21:5G 架构



资料来源：《5G 时代新型基础设施建设白皮书》，东兴证券研究所

根据 5G 消息特性，我们能看到至少三大技术有较大结合空间，包括快应用、AI 语义识别和个性化推荐以及物联网。

表 9:技术结合方向

5G 消息特性	技术结合
无需下载应用，短信窗口作为商业服务入口	快应用
交互方式为消息窗口，对话感强	AI 语义识别、大数据分析个性化推荐
统一标准制定	物联网

资料来源：《5G 时代新型基础设施建设白皮书》，东兴证券研究所

**快应用+5G 消息扩大市场空间。**2018 年 3 月 20 日，小米、中兴、华为、金立、联想、魅族、努比亚、OPPO、Vivo、一加，共十家手机厂商在北京联合召开快应用标准启动发布会，快应用类似于微信小程序，用户无需下载，即点即用，享受原生应用的性能体验。快应用具有如下入口：桌面图标、负一屏、全局搜索、智慧视觉、语音助手、RCS 消息等。

由于 RCS 消息具有天然的强触达性及用户阅读的刚性需求，能更好地作为行业应用的入口，结合快应用无需下载的特性，有助于提高行业用户对于个人用户曝光率，扩大市场空间。对于 5G 消息，快应用同样符合其无需下载，轻快应用的特质，有助于提高整体体验。

图 22:快应用



资料来源：36Kr，东兴证券研究所

**统一标准的 5G 消息对物联网意义重大。**进入 5G 时代，各终端、各协议下的数据孤岛现象急需打破，统一标准的 5G 信息为应用于除手机以外的，PC、可穿戴设备、电视和音响等多终端，对实现物联网有重要意义。

**AI 语义识别服务可进一步提高交互体验。**语义识别可以应用于智能问答、智能写作、专题分析、智能文本校对、图像识别、知识图谱构建以及多语言实体识别等场景，广泛应用于融媒体、舆情分析、内容审核、智慧公检法、智能风控、对话机器人等多个领域，同样适用于 5G 消息对话窗口。目前 5G 消息仍主要通过用户点击“建议操作”和 Chatbot 交互，个性化程度低且对话感较弱，未来节后语义识别有助于提升用户体验，全面超越旧生态。

## 4. 千亿市场打开，相关标的有望受益

### 4.1 5G 消息市场规模超千亿，未来发展大有可为

根据 GSMA 推荐，运营商的最佳行业实践之一为按照条数收费（另一最佳实践为按 session 收费），假设单条 5G 消息 0.1 元，并假设单价不变。

根据工信部披露数据，由于网络登录和用户身份认证等安全相关服务不断渗透，大幅提升移动短信业务量，2019 年全国移动短信业务达到 10415 亿条。由于企业消息占据本业务主体，我们假设全部短信都是企业短信。我们假设随着 5G 消息作为流量新入口，短信应用更加丰富，入驻 B 端用户持续增长；受到 5G 消

息刺激，保守假设参与 5G 消息生态的行业用户数相比 2020 年逐年增加 5%，各行业用户年均发送消息相比 2020 年逐年增长 5%，即约等于 10% 的年化复合增长率到 2025 年，之后发送量基本不变。假设短信业务中，2020 年 5G 消息占 5%，我们假设随着生态建设不断吸引 B 端用户入驻，逐年增长 5%。

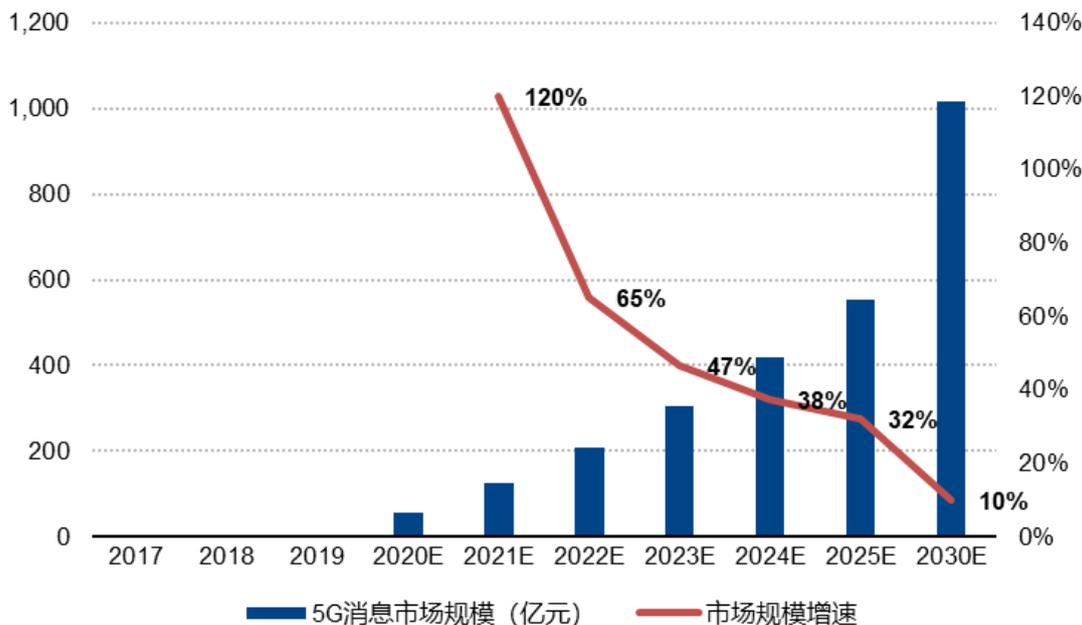
表 10:市场测算

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2030E
全国移动消息发送量（亿条）	6644.3	7574.5	10415	11456.5	12602.2	13862.4	15248.6	16773.5	18450.8	18450.8
增速	-0.40%	14%	37.50%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
5G 消息条数（亿条）	-	-	-	572.83	1260.22	2079.36	3049.72	4193.37	5535.24	10147.94
5G 消息占比	-	-	-	5%	10%	15%	20%	25%	30%	55%
5G 消息单价（元）	0.10									
5G 消息市场规模（亿元）	-	-	-	57.28	126.02	207.94	304.97	419.34	553.52	1014.79

资料来源：工信部，东兴证券研究所

可计算得出，到 2030 年，5G 消息市场规模约 1000 亿元，是目前短信业务（工信部，2019 年全国移动短信业务营收 392 亿元）的约 2.6 倍。

图 23:5G 消息市场测算



资料来源：工信部，东兴证券研究所

## 4.2 相关公司

RCS 服务产业链可分为主要分为三层：运营商层，HUB 层及 MaaP 层。

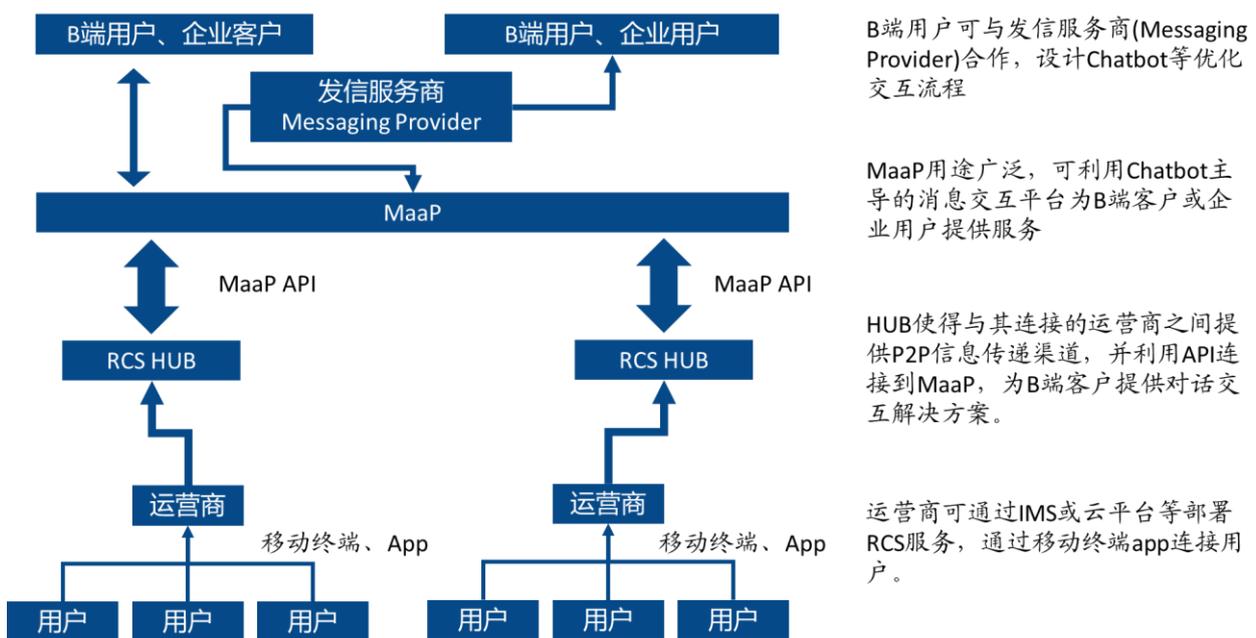
**运营商层：**运营商需要基础 RCS 消息业务，包括安全控制、结算等功能。服务商提供兼容适配当前基础设

施，包括 IMS 及用户广泛使用的 4G 手机等的 SDK，并逐渐结合云服务，降低成本。主要运营商包括中国移动、中国联通、中国电信；RCS SDK 供应商包括菊风等。

**HUB 层：**HUB（集中—输出系统）允许运营商 P2P 信息传递，利用 API 将运营商提供的服务连接至不同的 MaaP 平台。国内厂商主要包括中兴通讯等。

**MaaP 平台：**连接企业服务和运营商 RCS 业务，主要通过聊天机器人等进行交互。人工智能可提高交互效率，降低成本。国内主要第三方平台开发商菊风、小源，上市公司包括梦网集团、佳讯飞鸿、神州泰岳、吴通控股、彩讯股份、中嘉博创、海联金汇、银之杰等。

**图 24:RCS 服务供应商生态**



资料来源：GSMA，东兴证券研究所

**表 11:MaaP 上市第三方公司列表**

代码	名称	EPS (TTM)	市盈率 PE (TTM)	市值(亿元)
002123.SZ	梦网集团	-0.37093	-44.07882	133.3752
300002.SZ	神州泰岳	-0.69043	-9.240644	125.1177
300292.SZ	吴通控股	-0.01141	-472.2352	68.71444
300634.SZ	彩讯股份	0.306154	76.88929	94.16235
300085.SZ	银之杰	0.022173	636.36926	99.70698
002537.SZ	海联金汇	-2.11358	-3.203101	83.80145
000889.SZ	中嘉博创	-1.96586	-5.432746	71.46008
300213.SZ	佳讯飞鸿	0.20368	30.832716	37.36138
300047.SZ	天源迪科	0.170353	44.378311	48.2135

资料来源：wind，东兴证券研究所

#### 4.2.1 梦网集团

梦网科技 2018 年推出富信通 1.0，2019 年加入 GSMA 联盟，目前已拥有较为成熟的富信业务，具有先发优势。构建了以“IM 云、视讯云、物联云、可信云”四位一体的企业云通信服务生态，主营中国最大规模之一的企业云通信平台。同时梦网还在产品布局上深度聚焦信息收件箱万亿流量入口，形成了企业短信、富信、企业服务号、视信等产品为一体的全新云通信生态，进一步提升商业通信价值。制定了包括银行、证券、基金、汽车、美妆、服饰、餐饮、影视、旅游、航空、游戏等多类型行业应用场景，为用户营销和客户服务带来了全新的途径，根据公司披露，2019 年下半年来梦网科技已经分别与国票信息、海南高灯科技、北京悦畅科技、阿里云、北京停简单在电子发票、停车、互联网等多领域签署了相关战略合作协议。

2019 年，全国移动短信业务量比上年增长 37.5%，增速较上年提高 23.5 个百分点，同期梦网业务量增速达到了 62%，超过行业增速领跑市场。

**风险提示：**全球宏观经济及中美关系不确定性风险；5G 网络建设不及预期的风险；5G 消息生态建设不及预期的风险；运营商相关政策执行推动不及预期等相关风险。

#### 4.2.2 神州泰岳

神州泰岳下属子公司新媒传信自主研发融合通信运营商解决方案，涵盖了融合通信平台、客户端、及增值业务，满足运营商快速部署 RCS 业务。方案采用了去电信化思路，具有互联网平台的特点，避免了传统电信设备厂商昂贵、复杂、门槛高的缺点。其中融合通信平台使用高效的 SIP 接入层代替昂贵的 IMS，适用于尚未部署 IMS 的运营商开展 RCS 业务。另外，平台也可以部署在运营商已具备的 IMS 平台中，提供 RCS 业务。

2019 年，公司进一步整合融合通信事业板块，面向 5G 市场发布了“5G 多媒体通信解决方案”、“新一代 5G 网络运营支撑方案”、“泰岳云通信平台”等产品。

**风险提示：**全球宏观经济及中美关系不确定性风险；5G 网络建设不及预期的风险；5G 消息生态建设不及预期的风险；运营商相关政策执行推动不及预期等相关风险。

#### 4.2.3 吴通控股

吴通控股旗下国都互联和摩森特两公司涉足 5G 消息业务。

国都互联是国内领先的企业移动信息服务提供商 2019 年度，行业短彩信发送总量保持平稳增长，移动信息服务业务再创历史新高，全年短彩信发送量约 695 亿条。5G 消息方面，国都互联继续持续对移动信息化平台、移动信息数据平台及云营销服务平台等核心平台进行完善与优化，并紧跟运营商集团短信业务的 5G 化进程，推进与运营商 RCS 系统的对接联调，为实现 RCS 业务商用做好准备。据吴通控股 2019 年报，国都互联已立项 5G 消息通信平台和 5G 消息运营管理平台两大项目，致力于 MaaP 平台构建及其业务运营管理后台。

摩森特定位于为企业提供智能化运营和工具开发服务。公司主要为金融银行、互联网电商、商旅出行及传统制造等行业提供应用工具开发服务解决方案，为企业客户打造企业运营服务云平台，提供基于移动短信、微信、微博、APP、移动官网、手机商城、营销工具等会员服务营销一站式解决方案。据吴通控股年报，摩森特已立项 5G 消息云服务平台，用于在线服务入口，快速实现 5G 消息的编辑和发送，并提供强大营销能力。

**风险提示：**全球宏观经济及中美关系不确定性风险；5G 网络建设不及预期的风险；5G 消息生态建设不及预期的风险；运营商相关政策执行推动不及预期等相关风险。

#### 4.2.4 彩讯股份

公司熟悉中国移动、国家电网等超大型企业的系统网关、技术规范、管理制度，同时与中国移动各部门密切合作和对接，全面接入中国移动 BOSS、MISC、VGOP、短信及彩信网关等网元，具备平台网元整合实施能力，公司协助客户实施融合通信（RCS）相关平台的开发、运营和运维等工作。2019 财年，结项企业应用创新平台，课协助运营商客户在 RCS 生态链中开辟新的市场空间，助力公司相关业务发展。

**风险提示：**全球宏观经济及中美关系不确定性风险；5G 网络建设不及预期的风险；5G 消息生态建设不及预期的风险；运营商相关政策执行推动不及预期等相关风险。

#### 4.2.5 银之杰

银之杰旗下全资子公司亿美软通为国内外企业提供移动信息平台与解决方案和移动营销服务解决方案，并通过应用短彩信通信技术、智能语音技术、新媒体营销技术为企业提供移动营销、移动管理和移动客服等多维度服务，推出“亿美满意通——移动客户关系管理平台”、“亿美 SDK——嵌入式短信平台”、“亿美智能语音平台”、“亿美富媒体云通信平台”等系列产品。亿美软通已于 2019 年 6 月正式加入了全球移动通信系统协会 GSMA，积极探索新一代的富媒体通信服务 RCS，努力创造未来业务发展机会。2019 财年，移动信息服务业务实现营业收入 63,300.22 万元，较上年同期增长 3.31%。

**风险提示：**全球宏观经济及中美关系不确定性风险；5G 网络建设不及预期的风险；5G 消息生态建设不及预期的风险；运营商相关政策执行推动不及预期等相关风险。

#### 4.2.6 海联金汇

海联金汇参与了中国移动 5G 消息创新开放实验室，加大与产业各环节融合合作，积极拓展自主联信通业务，通过联信通智能沟通云平台满足客户的多样化需求，进一步提升获客能力。

2019 财年，新增市场竞争加剧，海联金汇 5G 相关创新业务尚未形成成熟产品，未能产生收入，同时受移动运营商通道政策调整影响，业务利润空间进一步被挤压。报告期内，移动信息服务业务实现营业收入 25,834.48 万元，较上年同期增长 39.23%，移动信息业务整体毛利率较上年同期下降 7.11%。

**风险提示：**全球宏观经济及中美关系不确定性风险；5G 网络建设不及预期的风险；5G 消息生态建设不及预期的风险；运营商相关政策执行推动不及预期等相关风险。

#### 4.2.7 中嘉博创

公司在 RCS 技术的金融行业应用积累了较多经验。公司于 2018、2019 年先后与新华人寿、太平洋保险集团等保险集团合作，推出基于 RCS 技术的保险分红报告，提高 2C 信息传递效率。

公司 RCS 技术应用已经产生收入，但体量很小，处于新技术探索阶段，对上市公司业绩影响不大。长期来看，RCS 技术对公司有较强的协同效应：(1)融合通信业务方面，可扩展公司融合通信产品线，丰富应用场景；(2)智能客服方面，中嘉博创应用 AI 技术开发了信用卡分期机器人、客探机器人、客服机器人、质检机器人等产品，未来 RCS 的 MaaP 特点可结合中嘉博创 AI 技术提高交互体验；(3)金融主业方面，基于融合通信服务网络，公司一直重点发展金融行业线上场景运营业务，RCS 可丰富公司的场景运营的方式，提高公司的竞争能力。

**风险提示：**全球宏观经济及中美关系不确定性风险；5G 网络建设不及预期的风险；5G 消息生态建设不及预期的风险；运营商相关政策执行推动不及预期等相关风险。

#### 4.2.8 佳讯飞鸿

公司是国内领先的指挥调度通信系统提供商。公司的智能融合指挥调度平台将传统业务场景和新 ICT 技术融合，提供固移融合、公专合一、位置感知、多业务联动的宽带富媒体融合通信，构建了“看得见、听得清、能指挥、可协作”智慧指挥调度综合解决方案。

**风险提示：**全球宏观经济及中美关系不确定性风险；5G 网络建设不及预期的风险；5G 消息生态建设不

及预期的风险；运营商相关政策执行推动不及预期等相关风险。

## 5. 风险提示

**风险提示：**全球宏观经济及中美关系不确定性风险；5G 网络建设不及预期的风险；5G 消息生态建设不及预期的风险；运营商相关政策执行推动不及预期等相关风险。

## 分析师简介

### 分析师：王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。