

# 通信

证券研究报告

2019年01月06日

## 地方 5G 投资加大加快，全球 5G 声明专利中国过 3 成

### 1. 本周行业重要趋势：

地方政府陆续出台专项计划，国内 5G 建设地方投资力度、节奏超预期

天津市人民政府办公厅关于印发《天津市通信基础设施专项提升计划（2018-2020 年）》，到 2020 年底，建设部署商用第五代移动通信 5G 基站超过 1 万个。相较于 18 年 4 月，地方 5G 建设的投资力度显著加强。同时，国务院《关于河北雄安新区总体规划（2018—2035 年）的批复》中明确指出“创建数字智能之城”：适度超前布局智能基础设施。我们认为，5G 应用有望于 2019 年在雄安新区得到超前布局，意味着地方 5G 建设的节奏显著提升。

### 华为 5G 声明专利排名第一，率先以 100%通过率完成 5G 核心网安全技术测试

一方面，中国信通院发布《通信企业 5G 标准必要专利声明量最新排名》，截至 18 年底，华为以 1970 件 5G 声明专利排名第一，占比 17%，中国三家企业（华为、中兴、大唐）的专利声明总量为 3542 件，占总声明量的 30.3%。另一方面，根据 5G 推进组公众号资讯，19 年 1 月 3 日，由 IMT-2020(5G) 推进组组织的中国 5G 技术研发试验第三阶段测试中，华为率先于 18 年 12 月 27 日以 100%通过率完成 5G 核心网安全技术测试。

### 2. 本周投资观点：

一、中央经济工作会议再次强调加快 5G 商用、地方规划等持续落地，众多催化剂推动 5G 板块逆势跑赢大盘。未来牌照、招投标、各地建设规划等催化剂有望对板块形成持续拉动。但是由于中美摩擦反复压制，而 19 年 5G 大规模建设尚未启动，我们判断板块维持震荡向上：

（1）重点关注设备商：中兴通讯（禁令解除后业务迅速恢复，预计 19 年 54.2 亿利润，15 倍）、烽火通信（预计 19 年 11.4 亿利润，27 倍）；

（2）关注天线射频：通宇通讯（A 股天线龙头）、沪电股份（天风电子联合覆盖）、深南电路、飞荣达（天风电子联合覆盖）、生益科技，建议关注：世嘉科技、武汉凡谷、东山精密（电子团队覆盖）等等；

（3）关注基础设施：中国铁塔（港股）、华体科技（5G 智慧路灯）、三维通信（微信生态圈与 5G 小基站）、中通服（港股）等；

（4）关注光模块：中际旭创（预计 19 年 9.5 亿利润，20 倍）、天孚通信（预计 19 年 1.5 亿利润，33 倍）、光迅科技（预计 19 年 4.2 亿利润，40 倍）、博创科技、新易盛等；

（5）光纤光缆：亨通光电、通鼎互联、长飞光纤、中天科技等；

二、非 5G 板块受贸易战影响有限，建议重点关注低估值、高成长、符合新经济大方向标的的投资机会：

（1）统一通信龙头：亿联网络（预计 19 年 10.95 亿利润，21 倍）；

（2）IDC/CDN 龙头：光环新网（预计 19 年 9.6 亿利润，21 倍）、网宿科技（预计 19 年 11.9 亿利润，17 倍）；

（3）物联网龙头：移为通信（预计 19 年 1.7 亿利润，23 倍）、拓邦股份（预计 19 年 3.5 亿利润，12 倍）等；

（4）专网通信：海能达（预计 19 年 7.8 亿利润，18 倍）；

（5）二线设备龙头：星网锐捷（预计 19 年 7.5 亿利润，14 倍）。

风险提示：运营商资本开支下滑幅度超预期，贸易战超预期风险。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

唐海清 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

王俊贤 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517080002  
wangjunxian@tfzq.com

容志能 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517100003  
rongzheneng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《通信-行业研究周报:联通 15 亿打造 5G 冬奥会，移动 300 亿基金加速 5G 创新》2019-01-01

2 《通信-行业点评:5G 首次写入中央工作会议，产业链有望加速推进》2018-12-24

3 《通信-行业研究周报:中央经济工作会议强调加快 5G 商用，产业链明年将逐步启动》2018-12-23

## 本周推荐组合

代码	名称	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
		2019-01-04	评级	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000063.SZ	中兴通讯	19.2	买入	1.09	-1.55	1.29	1.62	17.61	-12.39	14.88	11.85
002115.SZ	三维通信	10.58	增持	0.09	0.43	0.61	0.84	117.56	24.60	17.34	12.60
002463.SZ	沪电股份	7.43	买入	0.12	0.35	0.42	0.55	61.92	21.23	17.69	13.51
300017.SZ	网宿科技	8.4	增持	0.34	0.37	0.49	0.65	24.71	22.70	17.14	12.92
300308.SZ	中际旭创	39.31	买入	0.34	1.36	2.01	2.56	115.62	28.90	19.56	15.36
300383.SZ	光环新网	13.17	增持	0.29	0.47	0.64	0.85	45.41	28.02	20.58	15.49
300590.SZ	移为通信	24.92	增持	0.61	0.82	1.08	1.32	40.85	30.39	23.07	18.88
300628.SZ	亿联网络	75.98	买入	1.98	2.82	3.67	4.75	38.37	26.94	20.70	16.00
600498.SH	烽火通信	27.87	买入	0.74	0.84	1.03	1.35	37.66	33.18	27.06	20.64

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

## 1. 本周（1.02-1.05）行业观点

## 1.1. 本周行业重要趋势

### 地方政府陆续出台专项计划，国内 5G 建设地方投资力度、节奏超预期

天津市人民政府办公厅关于印发《天津市通信基础设施专项提升计划（2018-2020 年）》，其中规划，到 2020 年底，建设部署商用第五代移动通信 5G 基站超过 1 万个。相较于 18 年 4 月，印发的《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网》的实施意见，到 2020 年，建设部署试商用 5G 基站规模达到 2000 个，5G 建设的投资力度显著加强。

同时，国务院《关于河北雄安新区总体规划（2018—2035 年）的批复》中明确指出“创建数字智能之城”：适度超前布局智能基础设施，建设宽带、融合、安全、泛在的通信网络和智能多源感知体系，打造智能城市信息管理中枢。我们认为，5G 应用有望于 2019 年在雄安新区得到超前布局，意味着地方 5G 建设的节奏显著提升。

### 华为 5G 声明专利排名第一，率先以 100%通过率完成 5G 核心网安全技术测试

一方面，中国信通院发布《通信企业 5G 标准必要专利声明量最新排名》，中国信息通信研究院知识产权中心对在 ETSI 网站上声明的 5G 标准必要专利信息进行了提取、合并、去重和统计。截至 18 年底，在 ETSI 网站上进行 5G 标准必要专利声明的企业共计 21 家，声明专利量累计为 11681 件。其中华为以 1970 件 5G 声明专利排名第一，占比 17%，中国企业除华为外，中兴以 1029 件专利排名第 6，占比 9%；大唐以 543 件专利声明排名第 9，占比 5%。中国三家企业的专利声明总量为 3542 件，占总声明量的 30.3%。

另一方面，根据 5G 推进组公众号资讯，19 年 1 月 3 日，由 IMT-2020(5G)推进组组织的中国 5G 技术研发试验第三阶段测试中，华为率先于 18 年 12 月 27 日以 100%通过率完成 5G 核心网安全技术测试。5G 技术研发试验第三阶段试验中的 5G 网络安全技术测试遵循 18 年 9 月发布的 3GPP Release15 标准。网络安全是 5G 规模商用的关键能力，华为在网络安全方面具备深厚的技术积累，为国内运营商 5G 的规模商用做好准备。

从当前时点看，国内 5G 进展顺利，力争完成 2020 年正式商用的目标，第四大运营商广电有望入局，进一步提升产业链市场空间。中美摩擦对短期情绪有一定压制，随着 2019 年网络建设逐步启动，板块催化剂有望持续落地，我们维持板块震荡向上的核心判断。具体来看：

1) **重点关注设备商**：中兴通讯（禁令解除，罚款计提导致短期业绩承压，预计 19 年 54.2 亿利润，15 倍，20 年 5G 需求有望兑现，重点关注）、烽火通信（预计 19 年 11.4 亿利润，27 倍）；

2) **上游射频器件及材料**：通宇通讯（A 股天线龙头，预计 19 年 1.89 亿元，35 倍）、沪电股份（预计 19 年 7.25 亿利润，16 倍，天风电子团队联合覆盖）、建议关注：飞荣达（天风电子团队联合覆盖）、生益科技、世嘉科技、京信通信、武汉凡谷、摩比发展、东山精密（电子团队覆盖）等；

4) **通信基础设施**：中国铁塔、华体科技、中国通信服务、三维通信等；

2) **光模块**：中际旭创（预计 19 年 9.5 亿利润，20 倍）、天孚通信（预计 19 年 1.5 亿利润，33 倍）、光迅科技（预计 19 年 4.2 亿利润，40 倍）、博创科技、新易盛等；

5) **光纤光缆**：亨通光电、通鼎互联、长飞光纤、中天科技等；

## 1.2. 本周投资观点

中央经济工作会议再次强调加快 5G 商用、地方规划等持续落地，众多催化剂推动 5G 板块逆势跑赢大盘。重申中短期 5G 主题投资大判断，未来牌照、各地建设规划等催化剂有望对板块形成持续拉动。中美摩擦大背景下，我们维持 5G 大趋势向上判断，产业链各环节催化剂和业绩兑现期不尽相同，建议根据短期估值和未来长期空间关注 5G 产业链龙头标的组合。具体来看：

1、5G 是通信行业未来发展大趋势，12 月中央经济工作会议强调加快 5G 商用，工信部、

发改委《信息消费三年计划》要求确保 5G 在 2020 年商用，在高速宽带、光纤到户等领域也将持续重点投入。当前中兴事件影响 5G 进展的担忧逐步消除，并且随着 5G 订单的持续落地，频谱和牌照发放预期强，建议重点关注前期调整较大的龙头标的和绩优股。具体来看：电信设备商将大幅受益 5G 建设的需求拉动，但短期面临 4G 后周期的压力，5G 带来的业绩兑现预计在 2020 年体现。光通信受益流量持续高增网络扩容以及 5G 建设的大逻辑，长期向上。中兴禁令解除，中美贸易关系趋缓，并且业绩有改善趋势，通信行业前期估值压制有望解除，板块有望持续向好，重点关注各领域龙头公司（5G 受益有望最显著）以及绩优低估值品种（受益 5G 弹性大）：

1) **设备商**：5G 基站数量和技术指标均大幅提升，主设备有望大幅受益，重点关注：主设备龙头**中兴通讯**，罚款对短期业绩有较大影响，5G 需求拉动有望在 2020 年兑现，**重点推荐**。传输网配套无线设备建设，传输网设备厂商也将迎来需求量和价值量的双重提升，建议重点关注传输网设备龙头：**烽火通信**。

### 2) 光通信板块：

**光器件子行业**：国内厂商 OFC 参展数量再创新高，同时纷纷推出 400G 高端产品，未来中国厂商有望实现质与量的新突破。贸易战并未包含光模块，市场担忧有望逐步解除。按具体产品看，数通市场受益海外大型数据中心建设提速，以及国内大数据、人工智能等新技术高速发展推动国内大型数据中心需求逐步出现，数通产品有望持续快速增长，拥有核心技术壁垒的行业龙头业绩增长前景更明朗：中际旭创；电信市场三大运营商 WDM/OTN 设备集采陆续落地，端口数创历史新高，400G 组网有望年内启动，高速电信光模块需求逐步显现，推动电信光模块/器件需求持续回暖，2019 年后 5G 光模块需求也将开始体现，**择机关注估值逐步消化、高端芯片有望国产化的电信光模块龙头：光迅科技、新易盛等。**

**光纤光缆**：未来 FTTx 对光纤拉动力未来将持续减弱，而流量持续高增驱动网络扩容，会带动城域网光纤需求持续增长。但是 2018 年需求端受运营商高库存影响，而供给端光棒产能在持续释放，导致短期供需紧张格局缓解。未来 5G 建设角度来看，基站组网连接以及流量激增会带来较大光纤需求增量，具备规模的自主光棒厂商有望分享 5G 红利。**建议关注龙头厂商：亨通光电、通鼎互联、长飞光纤、中天科技等；**

### 3) 天馈射频板块：

短期业绩改善，5G 弹性大。短期来看：1) 天线/滤波器：行业低迷时期，随着海外市场需求走强，以及国内开始进入 5G 建设，行业有望持续向好；2) PCB/覆铜板：行业需求稳定增长，国内公司产能利用率和良率提升，以及产品结构优化驱动短期业绩高增长。中长期看：5G 基站数量有望达 4G 的 1.5-2 倍，其上游的天线/滤波器/PCB/覆铜板的数量也成比例增长，同时叠加高频特性带来的产品价值量提升，弹性大。并且市场对该领域的认知还存在有较大预期差，而且部分公司业绩不断超预期、低估值，属于率先受益 5G 的子领域。**重点关注：沪电股份、通宇通讯，建议关注：深南电路、生益科技等。**

2、政策重点关注先进制造、新经济、支持独角兽 A 股融资，成长性、符合经济发展新方向的成长龙头有望获得更多关注，板块压制因素解除后短期有望反弹，重点关注高成长标的的投资机会。

1) **统一通信龙头**：亿联网络（SIP 电话全球份额持续提升，叠加渗透率提升，预计维持 25%左右复合增长，中长期关注 VCS 高端产品放量，预计 19 年净利润 10.95 亿，21 倍）。

2) **IDC 龙头建议关注**：光环新网（AWS 国内经营资产收购完成，预计 19 年 9.6 亿利润，20 倍）。

3) **符合经济大方向的低估值成长标的**：三维通信（微信互联网龙头，预计 19 年 3.35 亿利润，三年 50%复合增长，16 倍）、天源迪科（云计算大数据业务持续放量，预计 19 年 2.99 亿利润，15 倍）、网宿科技（CDN 龙头受益流量持续高增长，价格竞争趋缓，预计 19 年 11.9 亿利润，16 倍）等。

4) **物联网龙头**：拓邦股份（智能控制器龙头，预计 19 年 3.5 亿利润，12 倍）、移为通信（预计 19 年 1.7 亿利润，23 倍）、日海智能、宜通世纪；

5) **专网通信**：行业增速过去 5-6 年平均 10%左右，龙头业绩增速大幅超出行业平均，重点抓龙头，建议关注：海能达（专网小华为走向全球，订单确认推迟和费用波动影响短期业绩，预计 19 年 7.8 亿利润，18 倍）。

6) **二线设备白马龙头同时建议关注**：星网锐捷（企业网设备龙头，新业务布局全面发展顺利，预计 19 年净利润 7.5 亿，14 倍）。

### 1.3. 通信行业观点

**1、5G**：中国 5G 商用进程符合预期，19 年试商用、20 年商用的时间节点下，我们反复强调 5G 投资节奏，2019 年牌照发放前一年行业有望在密集催化剂推动下迎来主题投资机会，2020 年后业绩兑现推动业绩投资机会。中国移动 2018 年内采购首批 5G 芯片、第三阶段试验网年内完成、设备商产品验证等催化剂有望密集落地，在众多催化剂推动下，未来 5G 有望迎来新一轮投资机会。

国务院发布《关于进一步扩大和升级信息消费持续释放内需潜力的指导意见》，其中明确指出重点推进 5G 标准研究、技术试验和产业推进，力争 2020 年启动商用。5G 不同于以往 2/3/4G 是单纯的移动通信技术，5G 将带来颠覆性变革，覆盖移动通信、物联网和车联网三大应用场景，将支撑大量创新商业模式和终端应用，作为新经济的核心基础设施，受到国家的高度关注和大力推动。

5G 根据不同技术路线和覆盖水平，投资规模有望达到 4G 的 1.7-6 倍不等。国家将 5G 作为技术实力的名片和新经济重要基础设施之一，多次发文力推，因此我们判断投资周期将控制在 3-5 年之内，将对通信产业各细分领域带来显著投资增量：1) 5G 基站数量增多，同时配套的传输设备也相应增长，设备商在 5G 将显著受益；2) 5G 大规模天线阵列对基站天线和基站射频器件有更高需求，天馈射频数量和性能都将大幅提升；3) 由于 5G 高频信号穿透能力较弱，必须通过小基站的模式增强局部覆盖，小基站有望实现从 0 到 1 的跨越式发展，针对区域覆盖进行的网络优化和维护也将在 5G 建设的后周期进入投资高峰期；4) 5G 基站的密集互联需求，以及 5G 流量激增驱动网络持续扩容升级，将大幅提振光纤需求。

**5G 时代最直接受益标的建议关注：**

- 1) 设备商龙头：**中兴通讯**（短期业绩承压，2020 年有望业绩兑现）、**烽火通信**；
- 2) 天线及射频龙头：**通宇通讯**、**沪电股份**（天风电子团队联合覆盖）、**生益科技**、**深南电路**、**飞荣达**（天风电子团队联合覆盖）；
- 3) 光纤光缆龙头：**亨通光电**、**通鼎互联**、**长飞光纤**、**中天科技**；
- 4) 小基站及基础设施运营建议关注：**京信通信**、**中国铁塔**、**华体科技**、**邦讯技术**；
- 5) 光器件/模块龙头：**中际旭创**、**天孚通信**、**光迅科技**、**博创科技**、**新易盛**；
- 6) 网络优化龙头：**三维通信**、**宜通世纪**；

**2、成长行业龙头**：政策面开始大力支持先进制造、新经济、独角兽 A 股融资，符合新经济发展大方向的成长龙头标的有望获得市场更高关注，**通信行业是与新经济结合最紧密的行业之一，重点关注行业趋势持续向上、具备核心竞争优势的高成长龙头标的**：亿联网络（统一通信龙头，SIP 电话全球份额持续提升，叠加渗透率提升，预计维持 30-40%复合增长，中长期关注 VCS 高端产品放量）；三维通信（微信互联网标的，充分享受微信流量加速变现红利，预计未来 3 年 50%复合增速）；网宿科技（CDN 龙头受益流量持续高增长，价格竞争趋缓）；天源迪科（政企云计算、公安大数据业务持续放量）；数知科技（梅泰诺收购 BBHI，全球数字营销持续推进）；星网锐捷（企业网设备龙头，新业务布局全面发展顺利）；梦网集团（企业短信龙头地位稳固，布局云通信面向 5G 大视频时代新机遇）等。

**3、物联网**：物联网是通信产业未来的重大趋势之一，是实现工业 4.0 和互联网+的重要技

术支撑手段，受到政府、运营商及产业链各环节的高度重视，在各方合作推动下，终端应用快速落地，芯片/模组出货量快速增长带动成本持续下降，行业有望进入规模效应正循环。

**从网络覆盖看**，三大运营商 2018 年均将实现 NB-IoT 网络全覆盖，其中，中国电信基于 800MHz 的全网 NB-IoT 覆盖已基本完成。网络覆盖完成成为下游终端应用打下坚实基础。

**从芯片和模组看**，海思 Icen1 芯片、Hi2110 及高通 9206 芯片均于上半年投入量产，海思 Boudica、中星微 7100、Altair 1250 等芯片逐步量产。移远、U-Blox、展讯、广和通等的物联网模组也于 17 年 Q2-Q3 密集推出。目前华为 NB-IoT 芯片月出货量已达 1000 万片，随着芯片和模组量产，NB-IoT 模组价格在运营商大力补贴下已降至 36 元左右，能够与 GSM 产品正面竞争。

未来芯片模组成本进一步下降、网络覆盖持续完善后，智能水表、电表、气表、智慧照明、物流、智能医疗、工业 4.0 等终端应用将大面积落地，物联网有望进入高速成长期，**重点关注从模组、网络管理平台到终端应用等产业链各环节龙头企业。**

**平台厂商择机关注：**日海通讯（平台+模组全面布局）、宜通世纪（管理平台龙头）；智能控制器龙头建议关注：拓邦股份；模组厂商建议关注：高新兴、广和通、盛路通信等、终端应用厂商建议关注：移为通信、新天科技、东软载波（电子组联合覆盖）等。

**4、专网通信：**国内公安、地铁项目持续落地，国内龙头加速拓张海外，全球市场份额不断提升，收入快速增长，规模效应体现，利润率持续提升。长期看，海外专网大订单有望逐步落地，业绩有望高增长。**建议关注：**海能达（专网小华为走向全球，费用波动影响短期业绩，以及国内公安市场短期承压）；投资机会及催化剂：公司业预期较低，市场调整幅度较大，管理层增持体现对公司长期发展信心，关注大订单结算进度。

**5、军工通信：**随着新军改逐步调整完成，军工订单有望迎来密集落地期，建议重点关注。受益国防信息化、武器系统化、地缘政治形势紧张，预计军工通信领域将迎来快速增长。**建议关注：**盛路通信、通光线缆、中天科技、海格通信等；

第一次提出专栏陆海空天一体化信息网络工程，其中海基网络设施建设，加强大型海洋岛屿海底光电缆连接建设，积极研究推动海洋综合观测网络由近岸向近海和中远海拓展，由水面向水下和海底延伸。推进海上公用宽带无线网络部署，发展中远距水声通信装备。

**择机关注：**海格通信、中天科技、银河电子（电子组覆盖）、通光线缆、盛路通信

**6、国企改革：**中国联通混改最终落地，为通信行业国企改革起到标杆模范的作用，大唐和烽火集团层面推进合并，后续关注上市平台层面重组动作。国企改革有望成为年内一个重要热点，通信方面国企改革主要思路有：

**武汉邮科院系统，建议关注长江通信，40 多亿市值，大股东承诺解决与烽火通信的同业竞争问题。大唐和烽火集团合并，整合双方移动和传输网技术优势，关注后续上市平台层面业务调整方案。建议关注：**

- 1) 基本面相对优质的混改标的，特发信息，军工+光通信，20 多倍，深圳特发集团旗下。
- 2) 央企改革代表中国联通，前期涨幅较大，多关注技术面。
- 3) 央企改革代表之普天系，东方通信，上海普天。
- 4) 军工集团系统，航天科工旗下航天通信/航天发展，中国电子旗下深桑达 A/中电广通/南京熊猫，中国电科旗下杰赛科技（电子组覆盖）/国睿科技（机械组覆盖）/四创电子（机械组覆盖），陕西省地方国企烽火电子。

**7、主题方面建议择机关注——量子通信：**

**量子通信**是安全性最领先的加密通信解决方案，随着量子计算机商用临近，量子通信得到国家高度重视，全国环网建设逐步启动，干线商用迅速落地，市场空间有望打开。

量子通信部分核心企业：

- ◇ 科大国盾（未上市）
- ◇ 九州量子（新三板）
- ◇ 问天量子（未上市）

A股相关标的：

- ◇ 浙江东方（持股科大国盾与神州量子）
- ◇ 银轮股份（持股科大国盾与神州量子，汽车组覆盖）
- ◇ 亨通光电（运营+工程+光纤光缆和光通信设备）
- ◇ 科华恒盛（与科大国盾战略合作）
- ◇ 盛洋科技（与九州量子合作/持股九州量子）；

## 2. 本周专题：全球 UC 终端解决方案龙头，构建“云+端”极致视频会议解决方案

亿联网络专注于 UC 解决方案领域，为企业客户提供定制化的音频和视频解决方案。公司业务目前业务主要分为：SIP 桌面终端（面对海外市场）和 VCS 高清会议系统（国内外并进），公司约 90% 收入来自于海外市场，产品均以美元进行结算。

### 2.1. 全球龙头 SIP 话机终端提供商，公司有望超越行业增速

根据 Frost&Sullivan 的最新行业数据，SIP 终端细分领域 17-21 年全球整体规模有望从 11 亿美元增长至 20 亿美元左右，行业保持复合增速 16%，公司 17 年全球范围内 SIP 终端话机总出货量超过 290 万台，超过其他竞争对手，成为全球市占率第一的 SIP 话机供应商。

图 1：13-21 年全球 SIP 终端市场规模



资料来源：Frost&Sullivan、天风证券研究所

我们认为，全球 SIP 终端细分领域具备以下 3 个特征：

- 1) **行业准入门槛高**，SIP 终端提供商需要通过由互联网企业、运营商构成的平台厂商认证，目前公司已通过百家平台认证。短期由于新进入者抢占市场份额，导致价格战概率较小。
- 2) **降低一次性资本开支，提升办公效率是企业客户的核心驱动力**，相较于过去沉重的“硬交换”，企业不需要一次性投入高昂的通讯交互设备。同时，相较于行业老牌玩家宝利通，公司更具备价格优势。
- 3) **高毛利率是行业特性**，截至 17 年财报，UC 终端产业玩家缤特力（美股）、宝利通（18 年被缤特力收购）、亿联网络毛利率分别为：50.09%、56.60%、62.08%。同时，公司积极推进与平台厂商合作，于 18 年携手微软推出定制化 T5 系列终端产品，增强核心竞争力。

综合来看，我们认为，受益于全球云化趋势，客户在选择“按需收费”的“云”模式下，公司作为全球 SIP 终端行业龙头有望持续受益。同时，SIP 终端细分领域渗透率提升以及行业竞争进一步向头部聚拢，公司有望持续提升行业份额，未来三年该业务的复合增速有望保持在 25% 左右。

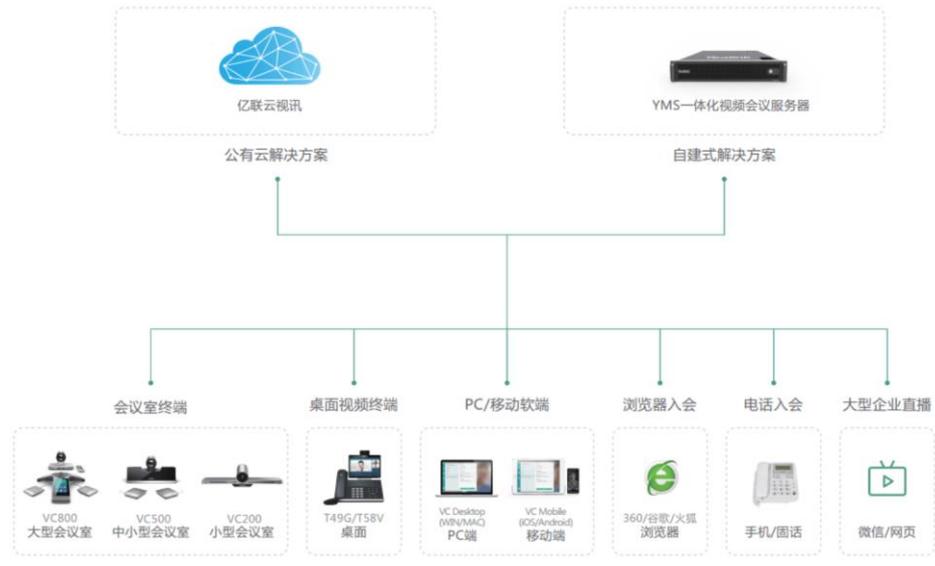
### 2.2. 拓展视频领域，构建“云+端”极致体验

公司于 15 年推出基于会议视频领域需求的 VCS 终端产品，宣布正式进入新市场，从音频拓展视频，从而完善了 UC 终端领域的布局。截至 18Q3，公司 VCS 高清会议视频业务预计占整体收入 9%。

公司面向全球提供“云+端”视频会议服务：搭建了以视频会议服务器 YMS 为核心的自建

式私有云与以亿联云视讯为代表的托管式公有云。公司视频会议产品涵盖会议平台及云服务、会议室终端、桌面视频话机、PC 软终端、移动 APP，以满足用户“会议室、个人桌面、移动办公”全场景的使用需求。

图 2：公司视频会议解决方案



资料来源：公司官网、天风证券研究所

尤其在成熟市场，新兴的云服务将刺激客户对将各种通信解决方案整合至云平台的需求，因此作为云产品组合的一部分，客户对视频会议服务的需求将会日益增加。根据 Frost&Sullivan 数据，**预计全球视频会议市场将于 2019 年达到 79.0 亿美元，2015-2019 年保持 15.1% 的年复合增长率。**

根据我们的研究，行业早期由于网络架构的限制，导致大型或具备专网的企业用户才能较好的体验视频会议所产生的效益提升。因此，行业早期政府部门是行业的主要需求。但随着云计算的快速发展、5G 对网络产生的提升、提速降费等对于中小企业的政策利好，将使得市场的整体需求快速释放：

- 思科、华为、中兴、宝利通，早期主要是以提供“硬交换”的解决方案，单点视频会议系统建设费用高昂，我们视为行业第一类。主要为大型、超大型客户提供视频会议解决方案。
- 会畅通讯、全时等，主要是为客户提供“软交换”的解决方案，终端仍在一定程度上采购第三方或选择 OEM，我们视为行业第二类。
- 而非上市公司小鱼易连、苏州科达、亿联网络，主要以“端”为切入口，以“云+端”的整套解决方案为中小企业提供服务，我们视为行业第三类。

随着 5G 对现有网络架构、性能的提升和三大基础电信运营商的提速降费大环境下，国内工商业企业需求有望得到进一步释放。公司 VCS 解决方案为中小企业客户提供低成本、易部署的会议视频场景应用的解决方案，**我们认为，VCS 业务将为公司短期业绩提供弹性，以及中长期发展提供支撑。**

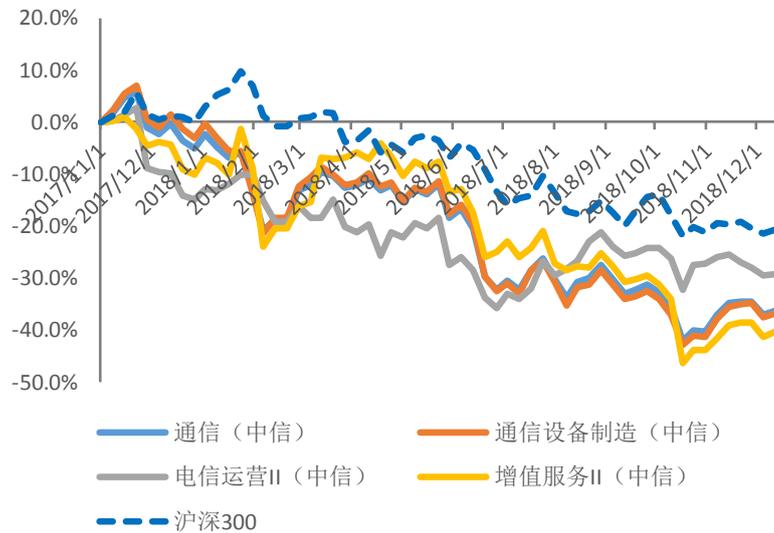
综上所述，短期来看，公司 SIP 终端产品在全球市场保持良好的竞争力，行业主要竞争对手宝利通短期通过降价提升市场份额驱动力不强。中长期来看，公司持续加大对 VCS 业务投入，产品竞争力持续提升，渠道稳步推进，预计该业务未来 2-3 年仍将保持高速增长态势，并为公司短期业绩提供弹性及中长期发展提供支撑。

### 3. 上周（1.02-1.05）通信板块走势回顾

#### 3.1 上周（1.02-1.05）通信板块走势

上周（1.02-1.05）通信板块上涨 0.98%，跑赢沪深 300 指数 0.14 个百分点，跑赢创业板指数 1.41 个百分点。其中通信设备制造上涨 0.64%，增值服务上涨 3.69%，电信运营上涨 1.24%，同期沪深 300 上涨 0.84%，创业板指数下跌 0.43%。

图 3：上周（1.02-1.05）板块涨跌幅



资料来源：Wind、天风证券研究所

#### 2.2 上周市场个股表现

上周通信板块涨幅靠前的个股有航天通信（军工通信主题）、特发信息（军工+5G）、通光线缆（5G+军工主题）；跌幅靠前的个股有奥维通信、合众思壮、创意信息。

表 1：上周（1.02-1.05）通信板块个股涨跌幅前十

涨幅前十			跌幅前十		
证券代码	证券简称	周涨幅（%）	证券代码	证券简称	周涨幅（%）
600677	航天通信	33.16%	600556	ST 慧球	-4.66%
000070	特发信息	33.10%	603421	鼎信通讯	-4.97%
300265	通光线缆	27.36%	300571	平治信息	-5.05%
000890	法尔胜	26.82%	300310	宜通世纪	-5.13%
000561	烽火电子	18.54%	000917	电广传媒	-5.20%
600776	东方通信	15.52%	300312	邦讯技术	-7.13%
000851	高鸿股份	15.34%	300136	信维通信	-8.19%
300211	亿通科技	14.08%	603322	超讯通信	-9.65%
300322	硕贝德	12.47%	300408	三环集团	-10.05%
300213	佳讯飞鸿	11.45%	000586	汇源通信	-13.05%

资料来源：Wind、天风证券研究所

## 4. 上周 (1.02-1.05) 上市公司重点公告

表 2: 上周 (1.02-1.05) 重要公告

公司名称	Wind 代码	公告内容
高新兴	300098.SZ	部分非公开发行限售股份上市流通的提示性公告,本次解除限售股的股份数量为 38,010,542 股,占公司最新总股份的 2.15%;接触限售股份上市流通日为 2019 年 1 月 7 日
沪电股份	002463.SZ	公司预留限制性股票授予条件已经满足,根据公司 2017 年度股东大会的授权,董事会确定以 2019 年 1 月 2 日为授予日,并 134 名激励对象授予 600 万股预留限制性股票,激励计划限制性股票的首次授予价格为 2.34 元/股。
东方通信	600776.SH	风险提示性公告,公司股票价格近期波动较大,特别提醒投资者,注意二级市场交易风险。
烽火通信	600498.SH	公司近日收到中国证券监督管理委员会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》。中国证监会依法对公司提交的关于公开发行可转换公司债券的行政许可申请材料进行了审查,认为该申请材料齐全,决定对该行政许可申请予以受理。
海能达	002583.SZ	控股股东部分股份解除质押及股份质押,控股股东陈清州先生共持有公司股份 948,803,357 股,占公司总股本的 51.64%。其所持有公司股份累计质押 550,856,850 股,占其持有本公司股份总数的 58.06%,占公司总股本的 29.98%。
合众思壮	002383.SZ	控股股东签署股权转让意向协议,公司控股股东、实际控制人郭信平先生于 2019 年 1 月 3 日与北京市海淀区国有资本运营管理中心签订了《股权转让意向协议》,北京市海淀区国有资本运营管理中心联合央企以及指定的关联企业,拟采取现金收购的方式,适时收购甲方所持有的上市公司 5%-20%的股份。拟转让的股份为郭信平先生持有的上市公司最多不超过 149,036,637 股股票。
中际旭创	300308.SZ	控股股东进行股票质押式回购交易,截至本公告日,公司控股股东山东中际投资累计处于质押状态的股份数量为 13,210,000 股,占其持有公司股份的 13.29%,占公司总股本的 2.78%;中际投资及其一致行动人累计处于质押状态的股份数量为 34,406,469 股,占其持有公司股份总数的 26.92%,占目前公司总股本的 7.24%。

资料来源:公司公告、天风证券研究所

## 5. 本周 (1.07-1.11) 上市公司重点公告提醒

表 3: 本周 (01.01-01.04) 通信板块上市公司重点公告提醒

星期	日期	公司	标题
周一	1 月 7 日	大富科技、北讯集团、梦网集团 高新兴	股东大会召开 限售股份上市流通
周二	1 月 8 日	海兰信、欣天科技	限售股份上市流通
周四	1 月 10 日	华测导航、超讯通信、美利云、 鑫茂富通	股东大会召开
周五	1 月 11 日	深南电路	股东大会召开

资料来源: Wind、天风证券研究所

## 6. 上周 (1.02-1.05) 要闻汇总

表 4: 上周 (1.02-1.05) 要闻汇总

新闻标题	具体内容
【天津 2020 年底家庭光	记者从天津市通信基础设施建设领导小组获悉,《天津市通信基础设施专项提升计划(2018—2020

纤宽带用户接入速率将达千兆】	年)》日前正式印发。天津在开展“千兆小区”试点的同时,逐步推广千兆光纤网络接入业务,到2020年底,天津家庭光纤宽带用户接入速率能力将达到1000Mbps;建设部署商用第五代移动通信(5G)基站超过1万个。
【海能达中标菲律宾国家警察专业无线通信设备采购项目:总金额约合3959万元】	近日,由海能达通信和菲律宾当地合作伙伴组成的联合投标体收到了菲律宾国家警察总局的中标通知书,联合投标体 Joint Venture 中标了采购编号为 No.PNP-18-52G 和 No.PNP-18-53G 的菲律宾国家警察专业无线通信设备采购项目。公告称,本次中标总金额为 302,471,087.90 比索(约合人民币 3,959.35 万元)。
【5G 频谱拍卖不合法? 德国电信起诉德国联邦通信机构】	据路透社报道,德国《世界报》1月1日称德国电信(DTEGn.DE)已对德国联邦通信机构提起诉讼,抗议其参与下一代移动网络频率拍卖的先决条件。德国国家电网监管机构修改了参与的先决条件:5G 移动频率的竞标者必须投资扩大该国的移动网络,并可能允许新进入者使用其基础设施,从而引发了该国主要网络运营商的抗议。
【诺基亚与尼泊尔 Vianet 签订 FTTH 协议】	诺基亚日前表示,尼泊尔互联网服务提供商 Vianet 将在全国范围内部署光纤到户 (FTTH) 网络,以帮助超过 20 万客户在 2019 年之前实现超宽带接入。这个为期多年的项目包括部署超过 100,000 个诺基亚 GPON 光网络终端 (ONT)。诺基亚表示,其 GPON 光纤解决方案将帮助 Vianet 为每个用户提供高达 2.5 Gbps 的网络服务。
【国务院批复:超前在雄安新区建设 5G 网络】	国务院《关于河北雄安新区总体规划(2018—2035年)的批复》中明确指出“创建数字智能之城”:适度超前布局智能基础设施,建设宽带、融合、安全、泛在的通信网络和智能多源感知体系,打造智能城市信息管理中枢。这意味着,5G(预)商用网络将于2019年在雄安新区得到超前布局。
【任正非:网络安全和隐私保护是华为最高纲领 投 20 亿美元全面提升软件工程能力与实践】	华为创始人、总裁任正非近日亲自签发了华为总裁办 2019 年的一号文件。在这封主题为《全面提升软件工程能力与实践,打造可信的高质量产品》的致华为全体员工的一封信中,任正非透露,“董事会已决定,全面提升软件工程能力与实践将以变革的方式来开展,由轮值董事长徐直军总负责,公司初始投入 20 亿美元,计划用 5 年时间,在 ICT 基础设施领域实现为客户打造可信的高质量产品的目标。”
【沃达丰 Orange 计划在西班牙与华为中兴进行 5G 试验合作】	据外媒报道,尽管国际上存在着对中国供应商设备安全性的担忧,但是沃达丰和 Orange 向西班牙电信机构 Red.es 提交的 5G 补贴申请显示,两家公司正计划与华为和中兴通讯在西班牙进行 5G 试点项目合作。
【大唐电信向烽火通信转让成都线缆股权 集中资源强化核心竞争力】	大唐电信发布公告称,截至本公告披露日,上市公司持有的成都大唐线缆有限公司 46.478% 股权已全部转让至烽火通信,并完成了工商变更登记手续。本次交易完成后,大唐电信不再持有成都线缆的股权。大唐电信此前曾表示,本次交易完成后,公司将回笼部分资金,专注于发展芯片、终端及其他网络服务等核心优势业务,集中资源强化公司核心竞争力,优化公司的资产质量和盈利能力,提升公司价值。
【海能达中标巴西 CEARA 州 2.14 亿元公共安全专网通信网络项目】	近日,海能达通信股份有限公司下属的全资孙公司 TELTRONIC Brazil LTDA 收到巴西塞阿拉州 (CEARA) 州政府通过巴西联邦政府信息公开平台 ComprasNet 下发的通知,巴西孙公司中标巴西塞阿拉州公共安全专网通信网络项目,由公司建设覆盖全塞阿拉州的 TETRA 专网通信网络,并提供终端产品,建设完成后为塞阿拉州公共安全全部提供为期 4 年的租赁和运维服务,中标金额 1.18 亿巴西雷亚尔(约合人民币 2.14 亿元)。
【虚拟运营商 165 号段品牌发布会将于 1 月 6 日召开】	2019 年 1 月 6 日,以“新号段、新形象、新资费”为主题的“虚拟运营商 165 号段品牌发布会”将于北京国宾酒店隆重举行。虚拟运营商 165 全新号段是由与中国移动开展移动通信转售业务合作的 17 家虚拟运营商共同运营。虚拟运营商 165 号段品牌发布标志着国内移动转售产业首个 16X 亿级号段正式上市运营。
【电信业纷纷“出逃” AT&T 以 11 亿美元出售 31 个数据中心】	美国时间 1 月 3 日,AT&T 宣布一项 11 亿美元的交易,将 31 个数据中心(美国本地 18 个,其他国家地区 13 个)出售给 Brookfield Infrastructure 及其机构合作伙伴,后者专注于在全球范围内收购和管理基础设施资产。此次出售的资产和业务包括 AT&T 的数据中心托管业务、固定资产等。不过 AT&T 表示,仍将继续向全球客户提供优质的服务,只不过提供托管服务的供应商将是 Brookfield。

资料来源: C114 通信网、通信世界、5G 公众号、OFweek 光通讯网、天风证券研究所

## 7.重要股东增减持

表 5：最近一周公告通信股重要股东增减持

名称	变动截止日期	股东类型	方向	变动数量 (万股)	占总股本比 例(%)	交易 平均价	1月05日 收盘价	本周股价变动
富春股份	2018-12-28	高管	减持	700.00	0.96%	4.50	5.31	9.94%
光环新网	2018-12-28	高管	减持	4.45	0.00%	12.64	13.17	3.95%
国脉科技	2019-01-02	公司	增持	1,236.58	1.23%	8.00	7.83	7.41%
江苏有线	2018-12-28	公司	减持	1,410.00	0.29%		4.28	3.88%
神州信息	2019-01-02	高管	减持	0.05	0.00%	9.42	9.81	5.03%
盛路通信	2018-12-28	高管	减持	1,337.06	1.75%	7.44	8.25	4.30%
盛路通信	2018-12-28	高管	减持	2.92	0.00%	7.97	8.25	4.30%
盛路通信	2019-01-02	高管	减持	2.55	0.00%	8.15	8.25	4.30%
硕贝德	2018-12-28	高管	减持	48.30	0.12%	9.57	10.73	12.47%
硕贝德	2018-12-28	高管	减持	48.31	0.12%	9.57	10.73	12.47%
吴通控股	2018-12-05	个人	减持	572.85	0.45%	3.79	3.79	-0.79%
中国海防	2019-01-02	公司	增持	55.97	0.14%	23.68	24.60	3.19%
中新赛克	2019-01-03	公司	减持	30.00	0.28%		76.25	-5.93%

资料来源：Wind、天风证券研究所

## 8.大宗交易

表 6：最近 3 个月通信股大宗交易

公司名称	交易日期	成交量 (万股)	成交量 占流通股本 比例(%)	成交额 (万元)	成交价	2018/12/29 收盘价	股价变动
初灵信息		278.00	2.22%	3264.24	11.12	11.16	-0.40%
	12月	278.00	2.22%	3264.24	11.12	11.16	-0.40%
飞荣达		198.33	3.79%	6654.29	33.01	32.40	1.89%
	10月	33.33	0.64%	1000.00	30.00	32.40	-7.41%
	11月	165.00	3.15%	5654.29	34.02	32.40	4.99%
富春股份		700.00	1.70%	3150.00	4.50	5.31	-15.25%
	12月	700.00	1.70%	3150.00	4.50	5.31	-15.25%
高鸿股份		1021.00	1.38%	4880.38	4.78	5.49	-12.93%
	12月	1021.00	1.38%	4880.38	4.78	5.49	-12.93%
高新兴		527.15	0.52%	3268.33	6.20	6.97	-11.05%
	11月	527.15	0.52%	3268.33	6.20	6.97	-11.05%
光环新网		1630.06	1.92%	19996.7	12.99	13.17	-1.40%
	11月	30.06	0.04%	412.72	13.73	13.17	4.25%
	12月	1600.00	1.88%	19584.0	12.24	13.17	-7.06%
国脉科技		3241.58	7.23%	25932.6	8.00	7.83	2.17%
	1月	1236.58	2.76%	9892.64	8.00	7.83	2.17%
	10月	1226.58	2.74%	9812.61	8.00	7.83	2.17%
	12月	778.42	1.74%	6227.36	8.00	7.83	2.17%

杭电股份		449.00	1.52%	2460.52	5.48	5.74	-4.53%
	12月	449.00	1.52%	2460.52	5.48	5.74	-4.53%
亨通光电		28.19	0.02%	475.28	16.86	16.86	0.00%
	11月	28.19	0.02%	475.28	16.86	16.86	0.00%
恒泰实达		21.00	0.35%	468.30	22.30	22.43	-0.58%
	12月	21.00	0.35%	468.30	22.30	22.43	-0.58%
沪电股份		280.00	0.26%	2156.00	7.70	7.43	3.63%
	12月	280.00	0.26%	2156.00	7.70	7.43	3.63%
辉煌科技		205.00	0.66%	1107.00	5.40	5.29	2.08%
	1月	205.00	0.66%	1107.00	5.40	5.29	2.08%
会畅通讯		80.00	1.53%	952.80	11.91	17.09	-30.31%
	10月	80.00	1.53%	952.80	11.91	17.09	-30.31%
佳讯飞鸿		1006.65	3.26%	5257.04	5.25	6.23	-15.78%
	11月	1006.65	3.26%	5257.04	5.25	6.23	-15.78%
科华恒盛		302.22	2.37%	4107.12	13.59	15.03	-9.58%
	11月	302.22	2.37%	4107.12	13.59	15.03	-9.58%
朗玛信息		300.00	1.93%	3846.00	12.82	13.68	-6.29%
	12月	300.00	1.93%	3846.00	12.82	13.68	-6.29%
梦网集团		65.00	0.13%	486.85	7.49	7.36	1.77%
	11月	65.00	0.13%	486.85	7.49	7.36	1.77%
鹏博士		900.00	0.77%	6327.00	7.03	7.39	-4.87%
	10月	900.00	0.77%	6327.00	7.03	7.39	-4.87%
瑞斯康达		355.24	2.19%	2716.75	7.59	9.86	-23.02%
	10月	355.24	2.19%	2716.75	7.59	9.86	-23.02%
三五互联		102.00	0.51%	520.20	5.10	6.20	-17.74%
	10月	102.00	0.51%	520.20	5.10	6.20	-17.74%
神州泰岳		850.84	0.65%	2933.32	3.48	3.37	3.26%
	10月	550.84	0.42%	1856.32	3.37	3.37	0.00%
	12月	300.00	0.23%	1077.00	3.59	3.37	6.53%
盛路通信		1957.64	5.11%	14017.6	6.93	8.25	-16.05%
	1月	30.00	0.08%	240.00	8.00	8.25	-3.03%
	12月	1927.64	5.03%	13777.6	6.77	8.25	-17.90%
数据港		471.20	5.57%	10728.5	22.95	25.23	-9.04%
	10月	120.00	1.42%	2798.40	23.32	25.23	-7.57%
	11月	351.20	4.15%	7930.10	22.58	25.23	-10.50%
天音控股		811.00	1.61%	4165.43	5.14	5.48	-6.30%
	10月	311.00	0.62%	1595.43	5.13	5.48	-6.39%
	11月	500.00	0.99%	2570.00	5.14	5.48	-6.20%
天源迪科		22.77	0.08%	218.59	9.60	11.44	-16.08%
	10月	22.77	0.08%	218.59	9.60	11.44	-16.08%
天泽信息		584.59	4.83%	6855.97	11.67	10.83	7.76%
	11月	249.80	2.06%	2990.11	11.97	10.83	10.53%
	12月	334.79	2.77%	3865.86	11.52	10.83	6.37%
吴通控股		2636.35	3.05%	7225.15	2.76	3.79	-27.09%
	10月	2636.35	3.05%	7225.15	2.76	3.79	-27.09%
星网锐捷		1166.00	3.35%	18982.4	16.28	17.57	-7.34%
	12月	1166.00	3.35%	18982.4	16.28	17.57	-7.34%

亿联网络		27.50	0.37%	1650.00	60.00	75.98	-21.03%
	10月	27.50	0.37%	1650.00	60.00	75.98	-21.03%
中恒电气		100.00	0.35%	1071.00	10.71	11.51	-6.95%
	12月	100.00	0.35%	1071.00	10.71	11.51	-6.95%
中嘉博创		238.80	1.10%	2399.94	10.05	10.18	-1.28%
	1月	238.80	1.10%	2399.94	10.05	10.18	-1.28%
中天科技		31.19	0.01%	250.42	8.03	8.17	-1.71%
	11月	31.19	0.01%	250.42	8.03	8.17	-1.71%
中新赛克		175.00	3.89%	12399.0	70.54	76.25	-7.48%
	1月	20.00	0.44%	1324.80	66.24	76.25	-13.13%
	11月	105.00	2.33%	7417.20	70.64	76.25	-7.36%
	12月	50.00	1.11%	3657.00	72.60	76.25	-4.79%
中兴通讯		51.25	0.02%	1104.98	20.70	19.20	7.79%
	10月	12.54	0.01%	238.26	19.00	19.20	-1.04%
	12月	38.71	0.02%	866.72	22.39	19.20	16.61%
众应互联		188.40	1.16%	1978.20	10.50	8.65	21.39%
	12月6日	188.40	1.16%	1978.20	10.50	8.70	20.69%

资料来源：Wind、天风证券研究所

## 9.限售解禁

未来三个月限售解禁通信股共 22 家，解禁股份数量占总股本比例超过 15%的有新易盛、中利集团、吉大通信。

表 7：未来三个月通信股限售解禁

公司名称	解禁日期	解禁数量 (万股)	占总股本比	1月05日 收盘价(元)	解禁市值 (万元)	解禁股份类型
高新兴	2019-01-07	3,801.05	2.15%	6.97	26,493.35	定向增发机构配售股份
欣天科技	2019-01-08	162.00	1.10%	21.50	3,483.00	首发原股东限售股份
海兰信	2019-01-08	2,964.31	7.44%	10.72	31,777.44	定向增发机构配售股份
深南股份	2019-01-11	3,600.00	13.33%	8.83	31,788.00	追加承诺限售股份上市流通
富春股份	2019-01-14	1,346.23	1.85%	5.31	7,148.47	追加承诺限售股份上市流通
佳都科技	2019-01-18	22,033.90	13.61%	6.95	153,135.59	定向增发机构配售股份
中利集团	2019-01-22	23,267.00	26.69%	8.67	201,724.89	定向增发机构配售股份
吉大通信	2019-01-23	6,792.86	28.30%	14.04	95,371.72	首发原股东限售股份
北斗星通	2019-01-31	294.83	0.57%	22.50	6,633.75	定向增发机构配售股份
广东榕泰	2019-02-11	4,372.97	6.20%	4.10	17,929.18	定向增发机构配售股份
华力创通	2019-02-15	4,000.00	6.50%	8.35	33,400.00	定向增发机构配售股份
新易盛	2019-03-04	10,401.75	43.64%	18.89	196,489.06	首发原股东限售股份
宜通世纪	2019-03-07	5,245.90	5.94%	4.81	25,232.79	定向增发机构配售股份
网宿科技	2019-03-14	24,328.78	10.00%	8.40	204,361.78	定向增发机构配售股份
通宇通讯	2019-03-28	15,375.68	68.27%	31.01	476,799.96	首发原股东限售股份
三维通信	2019-04-01	3,901.35	7.05%	10.58	41,276.25	定向增发机构配售股份
烽火通信	2019-04-01	456.46	0.39%	27.87	12,721.56	定向增发机构配售股份

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com