

运营商年度经营数据公布，中国移动各项业务居首；电信业务增量不增收，运营商业务收入下行压力大

——通信行业周报

2019年01月28日

看好/维持

通信

行业周报

周报摘要：

本周市场回顾：

- ◆ 上周沪深 300 指数上涨 0.51%，创业板指下跌 0.32%；通信指数下跌 0.73 个百分点，在申万一级行业中排名第 18。
- ◆ 从子板块方面来看，通信运营上周上涨 0.37%，通信设备下跌 0.91%。上周通信行业上市公司中，涨幅排名前五的是通鼎互联（10.40%）、信维通信（8.85%）、太辰光（8.38%）、北京君正（6.15%）、移为通信（5.69%）。跌幅排名前五的是九有股份（-22.55%）、特发信息（-13.33%）、深信服（-11.82%）、富春股份（-9.56%）、汇源通信（-9.14%）。

本周行业热点：

运营商年度经营数据公布，中国移动各项业务居首

- ◆ 三大运营商 2018 年经营数据陆续公布，中国移动在各项业务均保持强势。移动用户、4G 用户数量中国移动仍处于首位；增量方面，中国电信全年领跑增速，中国联通紧随其后，中国移动由于基数较大，虽绝对数量略少于电信，但增速稍缓；中国电信 4G 渗透率突破 80%，中国联通则不及 70%。固网业务方面，中国移动在年中用户数超越中国电信成为榜首，中国联通则稍显低迷。中国移动成为三大业务领跑者，预计未来运营商相关业务将进入缓速增长的轨道。

电信业务增量不增收，运营商业务收入下行压力大

- ◆ 工信部数据显示，2018 年 1-11 月，电信业务总量、移动互联网接入流量、DOU 等数据飞速增长，同比增速均超三位数；相比之下，电信主营业务收入并未呈现快速增长态势，相反，增速不断收窄，11 月同比增速不足 3%。移动通信业务，特别是移动数据业务是电信业务收入的主要来源，占比超 45%，可见移动数据业务的快速扩张并未给运营商带来可观的收入增长。在工信部 2019 年将继续推行“提速降费”的背景之下，运营商恐怕难以依靠移动数据业务的扩张来实现业务收入的增长，将会面临巨大的收入下行压力，需要通过物联网等业务寻找新的收入增长点。

投资策略及重点推荐：

- ◆ **投资组合：**中兴通讯、烽火通信、光环新网、亿联网络、高新兴各 20%。

风险提示：1) 5G 研发不及预期；2) 运营商投资不及预期；

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

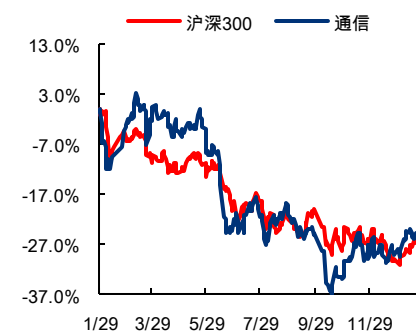
执业证书编号：

S1480510120014

行业基本资料

		占比%
股票家数	128	3.58%
重点公司家数	-	-
行业市值	13267.44 亿元	2.6%
流通市值	7747.22 亿元	2.1%
行业平均市盈率	40.68	/
市场平均市盈率	13.75	/

行业指数走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

相关行业报告

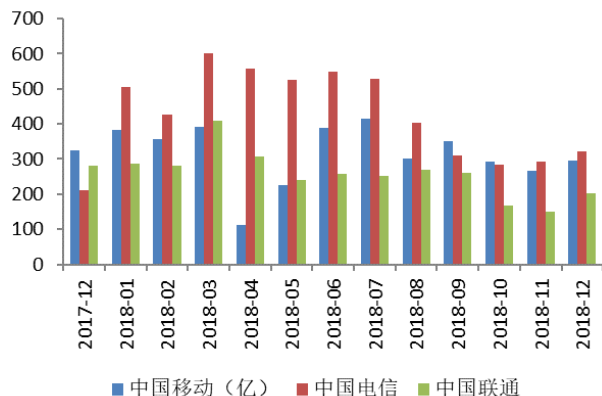
- 1、《通信行业报告：大唐/爱立信分别完成 2.6GHz 基站室内外组网测试和 NR 数据通话测试，2.6GHz 频段加速成熟》2019-01-21
- 2、《通信行业报告：5G 临时牌照将发放，商用步伐加速》2019-01-14
- 3、《通信行业报告：北京目标 2022 年冬奥会基本完成智能网联汽车完整体系，催化车联网产业链成熟》2019-01-07
- 4、《通信行业周报：工信部发布“车联网产业”5 大行动计划，车联网产业发展有望提速》2019-01-03

1. 本周行业热点

1.1 运营商 2018 年运营数据

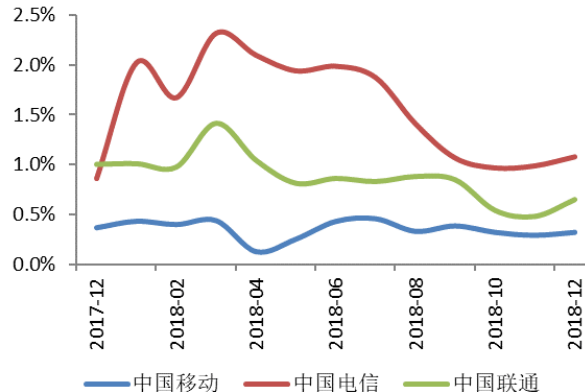
- ◆ 12 月，中国移动移动用户数新增 296 万用户，环比增长 0.32%，增速略微上升。中国电信新增用户数达 322 万，同比增长 1.07%，增速比上月有所提高。中国联通新增用户数 203.4 万，环比增长 0.65%，增速显著回升。2018 年，中国移动、中国电信、中国联通移动用户规模分别达到 9.25 亿、3.03 亿、3.15 亿，三家运营商移动用户全年保持稳定增长态势，其中中国电信增速显著高于另外两家运营商，中国移动由于用户基数较大，增速较为平缓。下半年，三家运营商移动用户数增速均出现下滑趋势，年底企稳，预计未来移动业务将维持平稳缓慢增长的态势。

图 1：运营商移动用户新增数



资料来源：wind，东兴证券研究所

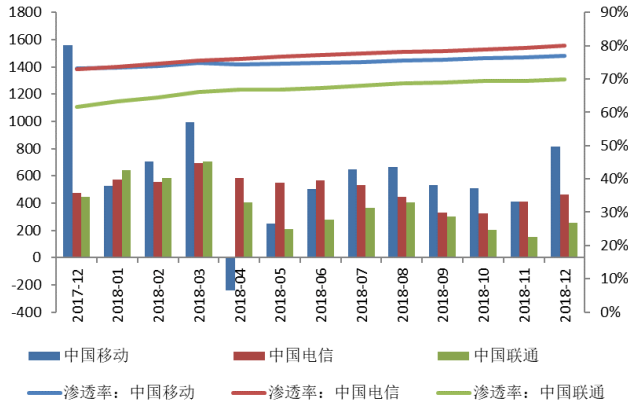
图 2：运营商移动用户数增长率



资料来源：wind，东兴证券研究所

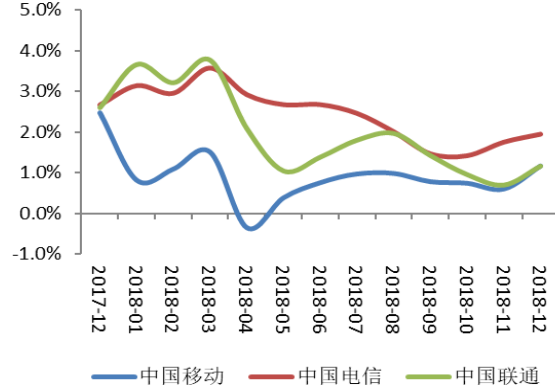
- ◆ 12 月，中国移动 4G 用户当月净增 814.9 万，环比增长 1.16%，增速明显回升。中国电信 4G 用户净增 463 万户，环比增长 1.95%。中国联通 4G 用户本月净增数 253 万，环比增长 1.16%。2018 年，电信、联通 4G 用户增长速率较快，移动相对较慢，年中甚至出现负增长的情况。总体上看，三大运营商 4G 用户增速整体呈下降趋势，并趋于平缓。渗透率方面，中国电信 12 月达 80.01%，位居首位，移动 77.04%，联通位居末尾，渗透率未达 70%，至 69.81%，但 4G 市场整体已接近饱和，预计将持续缓速平稳增长趋势。

图 3：运营商 4G 移动用户新增数及渗透率



资料来源：wind, 东兴证券研究所

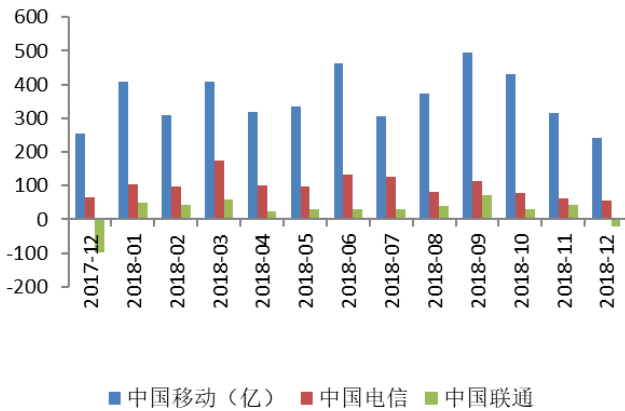
图 4：运营商 4G 移动用户数增长率



资料来源：wind, 东兴证券研究所

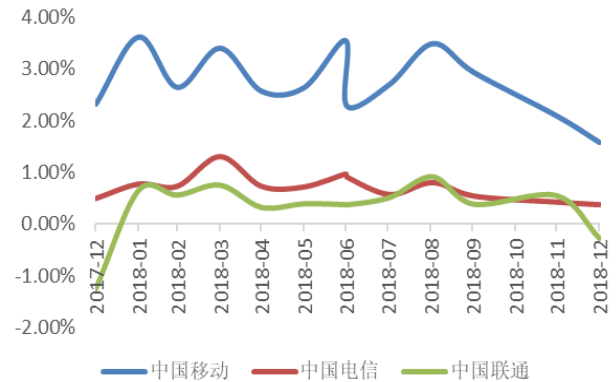
- ◆ 从固网用户数来看，12 月，中国移动固网用户数净增 242 万，环比增长 1.57%，增速继续下滑。中国电信固网用户净增 55 万户，环比增长 0.38%，增速持续放缓。中国联通 4G 用户本月净减 22.1 万户，环比下降 0.27%，增速转负。2018 年，中国移动固网业务增速领先其他运营商，已经实现对中国电信的反超，相比之下，中国电信增速变缓，中国联通则稍显低迷。

图 5：运营商固网用户新增数



资料来源：wind, 东兴证券研究所

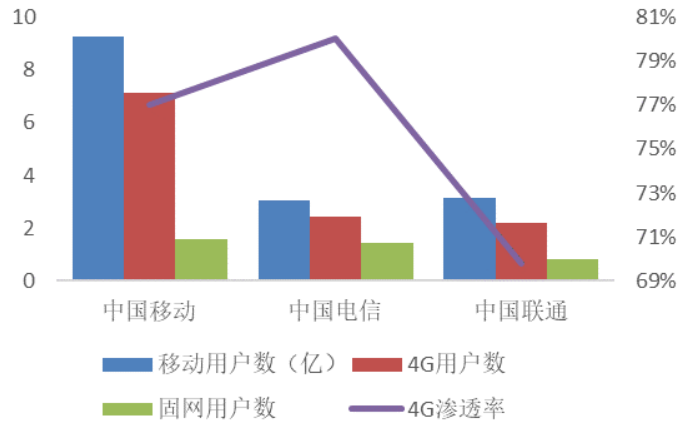
图 6：运营商固网用户数增长率



资料来源：wind, 东兴证券研究所

- ◆ 从三大运营商的用户规模上看，中国移动仍是移动通信市场的领头羊，移动用户数、4G 用户数均居三家之首，中国电信虽在移动用户数上略低于中国联通，4G 推广却卓有成效，渗透率远高于联通。固网方面，9 月中国移动用户数首次超越中国电信，位列榜首，后者退居次席。4G 业务推广方面，中国电信渗透率破 80%，中国联通则低于 70%。

图 7：运营商客户规模情况（截至 2018 年 12 月）

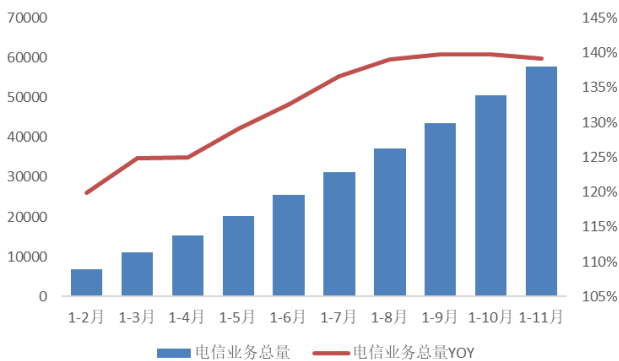


资料来源：wind, 东兴证券研究所

1.2 通信行业数据

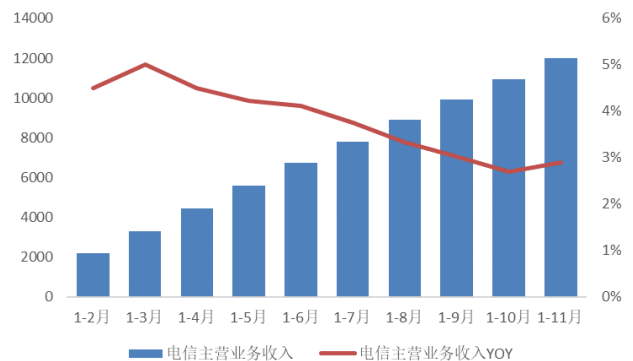
- 从工信部公布的通信行业数据来看，2018 年，电信业务总量实现高速增长，全年同比增速均达 100% 以上，其中 1 至 11 月电信业务总量达 57884 亿元，同比增长 139.17%，全年增速有明显提升。电信业务收入则呈现缓慢上升态势，但增幅不断收窄，1 至 11 月电信主营业务收入 11981 亿元，同比增长 2.90%。预计随着提速降费力度的进一步加大，电信业务总量仍会维持高速增长趋势，而主营业务收入则将面临增速继续下行的压力。

图 8：电信业务总量情况



资料来源：wind, 东兴证券研究所

图 9：电信主营业务收入情况

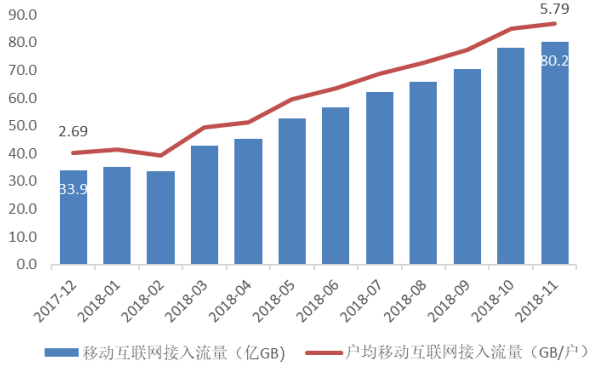


资料来源：wind, 东兴证券研究所

- 移动通信业务方面，流量业务是运营商主营业务收入的重要来源。2018 年，移动互联网接入流量持续高速增长，11 月达到 80.2 亿 GB，DOU 呈现类似的趋势，11 月至 5.79GB。相比 2017 年底，这两项数据均已翻番。移动通信业务收入 1-11 月共计 8417 亿元，同比增长 0.5%，同比增长 0.5%，占电信业务收入的 70.3%。数据及移动互联网业务收入是重要组成部分，1-11 月收入共计 5554 亿元，占移动通信业务收入的 65.99%，全部主营业务收入的 46.36%。从全年趋势来看，移动数据业务贡献了移动通信业务收入的 65% 左右，主营业务收入的 45% 左右。预计随着

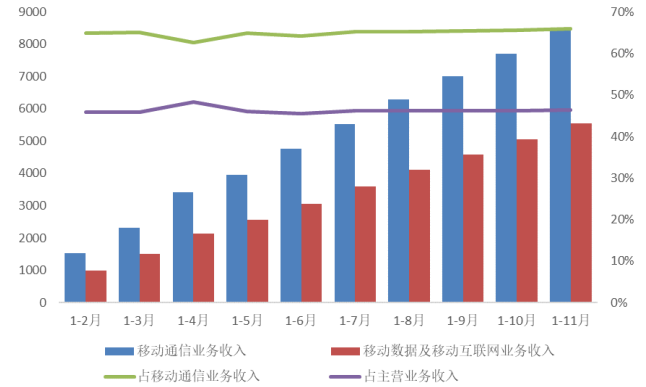
提速降费的进一步落实，移动数据量仍将维持高速增长态势，营收占比则将保持稳定。

图 10：移动互联网流量情况



资料来源：wind, 东兴证券研究所

图 11：移动数据及移动互联网业务收入情况



资料来源：wind, 东兴证券研究所

2. 重点推荐

◆ 我们本周推荐的投资组合如下：

表 1：本周推荐投资组合

公司	权重
亿联网络	20%
高新兴	20%
光环新网	20%
烽火通信	20%
中兴通讯	20%

资料来源：东兴证券研究所

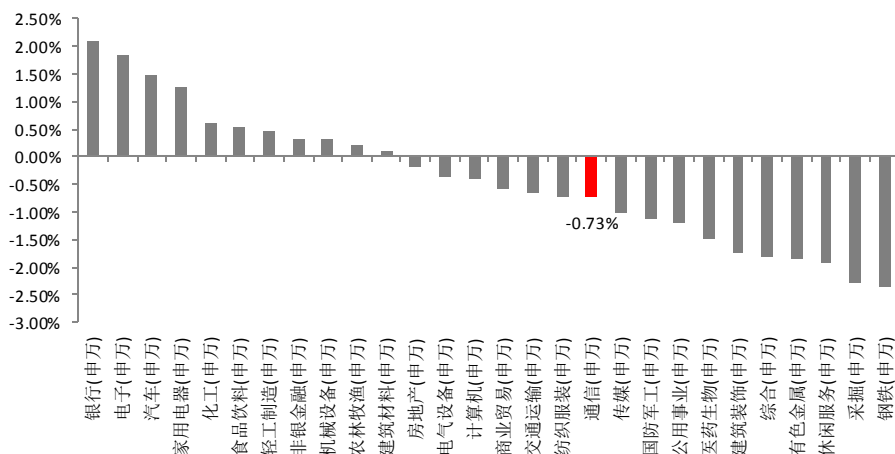
3. 市场回顾

3.1 板块表现

上周沪深 300 指数上涨 0.51%，创业板指下跌 0.32%；通信指数下跌 0.73 个百分点，在申万一级行业中排名第 18。

从子板块方面来看，通信运营上周上涨 0.37%，通信设备下跌 0.91%。

图 12：申万各一级行业周涨幅情况



资料来源：东兴证券研究所

3.2 公司表现

上周通信行业上市公司中，涨幅排名前五的是通鼎互联(10.40%)、信维通信(8.85%)、太辰光(8.38%)、北京君正(6.15%)、移为通信(5.69%)。跌幅排名前五的是九有股份(-22.55%)、特发信息(-13.33%)、深信服(-11.82%)、富春股份(-9.56%)、汇源通信(-9.14%)。

表 1.通信板块本周涨跌幅前 10 名

证券简称	周涨幅 (%)	证券简称	周跌幅 (%)
通鼎互联	10.40	九有股份	-22.55
信维通信	8.85	特发信息	-13.33
太辰光	8.38	深信服	-11.82
北京君正	6.15	富春股份	-9.56
移为通信	5.69	汇源通信	-9.14
和而泰	5.62	吉大通信	-9.13
新易盛	4.57	高升控股	-8.17
硕贝德	4.11	东方通信	-7.87
平治信息	3.97	春兴精工	-7.32
恒信东方	3.63	拓维信息	-7.02

资料来源：WIND，东兴证券研究所

4. 行业新闻

【预算 348 亿元，中国联通加快 2/3G 减频退网，拟采购 41.6 万个 LTE 基站】据来自中国联通的官方消息显示，中国联通已于日前发布无线网络整合项目招标公告，采购内容主要包括：L900 及 L1800 基站 41.6 万站、L1800 整合、软件功能等。

【中兴通讯顺利完成中国 5G 技术研发试验 2.6GHz 频段测试】近日，在 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，中兴通讯顺利完成了 2.6GHz 频段下 5G 基站 NR 测试。测试单用户下行峰值速率达到了目前业界最高的 3.2Gbps。

【中国移动 12 月份净增 4G 用户 815 万 净增有线宽带用户 242 万】根据中国移动公布的 2018 年 12 月份运营数据显示，12 月，中国移动用户总数达到 9.25069 亿户，当月净增客户数 296.0 万户，本年累计净增客户数达到 3786.9 万户。其中，12 月份，4G 客户数达到 7.12650 亿户，当月净增 814.9 万户。

【北京移动物联网连接数突破 5000 万：超过个人用户数两倍】在日前举行的北京移动·物联网联盟年会上，北京移动称，在合作伙伴的支持下，北京移动全面落实“大连接”战略，物联网取得快速发展，截至目前物联网连接数已突破 5000 万，成为全国唯一物联网连接数双倍超过个人用户数的省份。

【华为已拥有 ARMv8 永久授权】据悉，华为已经获得了 ARMv8 架构的永久授权，ARMv8 是 ARM 公司的 32/64 位指令集，目前的处理器都是这一指令集的产物。华为表示其可以完全自主设计 ARM 处理器，掌握核心技术和完整知识产权，具备长期自主研发 ARM 处理器的能力，不受外界制约。

【中国移动物联网连接数达到 5 亿】近日中国移动表示，其物联网连接数达到 5 亿，已有北京、上海等 10 个城市的物联网用户数超过手机用户数。北京移动物联网连接数已突破 5000 万。

【中国电信移动用户数破 3 亿 有线宽带用户总数合计 1.7 亿户】1 月 22 日，中国电信公布了 2018 年 12 月份运营数据，当月中国电信新增移动用户 322 万户，累计达 3.03 亿户；当月 4G 用户新增 463 万户，累计用户数达 2.4243 亿户。

【工信部：加快 C-V2X 国家制造业创新中心建设】1 月 23 日早间消息，1 月 12 日，工信部党组书记、部长苗圩近日在出席中国电动汽车百人会高层论坛并发表演讲时指出，下一步，要加快“智能网联汽车国家制造业创新中心”建设。

【2018 年码号服务推进组年终总结大会在京召开】2019 年 1 月 21 日下午，由中国信息通信研究院（以下简称“中国信通院”）主办的 2018 年码号服务推进组年终总结大会在京成功召开。大会由中国信通院技术与标准研究所所长教立主持，基础运营企业、互联网企业、移动转售企业及增值电信服务企业近 80 家单位，180 余位专家、代表参加本次大会。

【5G 第三阶段测试结果公布：基站与核心网设备达到预商用要求】2019 年 1 月 23 日，IMT-2020 (5G) 推进组在北京召开 5G 技术研发试验第三阶段总结暨第二届“统

放杯”5G 应用征集大赛启动会。来自国内外的系统、芯片、终端、仪表领域主要企业、运营企业、重点垂直行业的代表参会。工业和信息化部信息通信发展司、国家卫生健康委员会规划发展与信息化司有关负责同志出席会议。

【美国正式提出将引渡孟晚舟】加拿大《环球邮报》在 22 日下午报道，加拿大驻美国大使 David MacNaughton 称，美国将向加拿大正式提出“引渡孟晚舟”，原因是“其涉嫌违反美国对伊朗的制裁”。

【中国公布 2019 年 5G“增强”技术试验安排】中国 5G 推进组 23 日在北京召开 5G 技术研发试验第三阶段总结大会，公布了“2019 年 5G 增强技术研发试验安排”

【未来五年全球无线网市场超万亿】Dell'Oro 发布最新的预测报告，其中预期，运营商对于 5G 新空口的强劲需求将推动未来 5 年内（2019 年-2023 年）全球移动通信无线网（RAN）商场接近 1600 亿美元（约合人民币 1.0884 万亿元。按最新汇率）

【华为发布全球首款 5G 基站芯片天罡和最快终端芯片巴龙】1 月 24 日，华为发布两款 5G 芯片，全球首款 5G 基站核心芯片华为天罡和全球最快 5G 多模终端芯片 Balong 5000，助推全球 5G 大规模快速部署。

【全球光纤光缆市场同比增长仅 4%】近日，英国商品研究机构 CRU 发布的 2018 年全球光纤光缆行业市场报告显示，全球光纤光缆市场全年仅增长 4%，创 2003 年以来新低，主要受中国市场需求放缓影响，2020 或迎来转机。

【vivo 发布首款 5G 手机】1 月 24 日下午，vivo 正式发布首款具备完整 5G 功能的手机——APEX 2019。

【中央发文在雄安建设国家级互联网骨干直联点】中共中央、国务院发布《关于支持河北雄安新区全面深化改革和扩大开放的指导意见》，明确提出“研究在雄安新区建设国家级互联网骨干直联点，探索建设新型互联网交换中心”。

【爱立信 18Q4 财报净亏损大幅收窄】爱立信发布 2018 年 Q4 财报，净亏损 65 亿瑞典克朗（约合 7.2 亿美元），相比上年同期净亏损 185 亿瑞典克朗大幅收窄，净销售额 638 亿瑞典克朗（约合 70.4 亿美元），同比增长 10%。

【爱立信 CEO：华为困境带来市场不确定性】爱立信 CEO 接受采访时表示，华为目前面临的政治麻烦正在带来市场担忧，随着运营商向 5G 进行迁移，可能会影响投资环境。

【加拿大政府将资助诺基亚 4000 万加元用于 5G 研发】据路透社报道，加拿大政府将向诺基亚提供 4000 万加元（合 3000 万美元）用于 5G 无线技术研究。

【韩国 LG 宣布近年将在主要城市完成 5G 网络覆盖】韩国第三大移动运营商 LG U+ 表示将在 2019 年底前完成在全国主要城市的 5G 网络基础设施建设，上个月 LG 表示将投资超过 4 万亿韩元（约 35.3 亿美元）在全国范围建立广泛的 5G 网络，截至去年 12 月已建立大约 5500 个 5G 基站。

5. 公司公告

表 2：通信行业一周重要公告

公司	证券代码	公告日期	公告内容
星湖科技	600866	2019/01/21	预计 2018 年年度盈利 4,100 万元左右，扣除非经常性损益事项后，公司 2018 年年度盈利 3,450 万元左右。
和而泰	002402	2019/01/21	和而泰股东解除质押 2364 万股，占总股本 2.76%。
光环新网	300383	2019/01/21	光环新网大股东减持 345.68 万股，占总股本 0.25%。
高新兴	300098	2019/01/21	高新兴股东质押 1.84 亿股，占总股本 10.42%。
南京熊猫	600775	2019/01/22	南京熊猫预计购买 5 亿元银行理财，期限不超过 12 个月。
和而泰	002402	2019/01/22	2018 年预计实现盈利 2.14 亿元至 2.67 亿元，比上年同期增长 20%-50%。
浙大网新	600797	2019/01/22	浙大网新股东质押 1100 万股，占总股本 1.04%。
邦讯技术	300312	2019/01/22	邦讯技术股东减持 310.25 万股，占总股本 0.97%。
南京熊猫	600775	2019/01/23	2018 年预计实现盈利 1.61 亿元至 1.82 亿元，比上年同期增长 50%-70%。
北斗星通	002151	2019/01/23	北斗星通股东质押 1300 万股，占总股本 2.53%。
深信服	300454	2019/01/23	深信服 2018 年预计实现盈利 5.75 亿元至 6.3 亿元，比上年同期增长 0%-10%。
太辰光	300570	2019/01/23	2018 年预计实现盈利 1.48 亿元至 1.65 亿元，比上年同期增长 47.84%-64.82%。
超讯通信	603322	2019/01/23	2018 年预计实现盈利 320 万元至 750 万元，比上年同期增长 15%-35%；扣除非经常性损益事项后，业绩预计增加 515 万元到 810 万元，同比增加 35%到 55%。
平治信息	300571	2019/01/23	2018 年预计实现盈利 2.06 亿元至 2.35 亿元，比上年同期增长 112.31%-142.2%。
盛洋科技	603703	2019/01/23	2018 年预计净亏损 7000 万元至 7500 万元，扣除非经常性损益的净利润亏损预计 7,500 万元到 8,000 万元。
海能达	002583	2019/01/23	海能达股东质押 5250.4306 万股，占总股本 2.86%。
北斗星通	002151	2019/01/24	公司实际控制人质押 1300 万股，占总股本 2.53%
神宇股份	300563	2019/01/24	2018 年预计实现盈利 4,174.82 万元--4,572.42 万元，比上年同期增长 5%-15%。
国脉科技	002093	2019/01/24	国脉科技股东质押 900 万股，占总股本 0.89%。
天音控股	000829	2019/01/24	天音控股解除质押 100,473,933 股，占总股本 9.68%；股东股份重新质押 100,473,933 股，占总股本 9.68%。
科华恒盛	002335	2019/01/24	科华恒盛解除质押 491.04 万股，占总股本 1.76%。
共进股份	603118	2019/01/25	共进股份大股东及其一致行动人减持 782 万股，占公司总股本 1%。
国脉科技	002093	2019/01/25	业绩修正：2018 年预计实现盈利 11,396.34 万元-19,536.59 万元，比上年同期下降 30%至增长 20%之间。
澄天伟业	300689	2019/01/25	2018 年预计实现盈利 5,500 万元-6,000 万元，比上年同期增长 3.96%-13.41%。
网宿科技	300017	2019/01/25	股东解除质押 2,200 万股，占总股本 0.90%。
新易盛	300502	2019/01/25	大股东质押 871 万股，占总股本 3.65%；大股东解除重新质押 1,039.95 万股，占总股本 4.36%。
移为通信	300590	2019/01/25	2018 年预计实现盈利 12,117 元-13,087 万元，比上年同期增长 25%-35%。
路畅科技	002813	2019/01/25	业绩修正：2018 年预计实现盈利 1,000 元-2,200 万元，比上年同期下降 10.32%-59.24%。

中际旭创	300308	2019/01/25	2018 年预计实现盈利 59,870 万元-64,650 万元，比上年同期增长 271%-300%。
东软载波	300183	2019/01/25	2018 年初步核算实现营业总收入 101,330.14 万元，同比增长 10.93%，归属上市公司净利润 19,466.68 亿元，同比减少 18.23%。
浙大网新	600797	2019/01/25	拟进行短期投资理财不超过 3 亿元，期限不超过 12 个月。
海能达	002583	2019/01/25	海能达大股东解除质押 738 万股，占总股本 0.40%。
科华恒盛	002335	2019/01/25	科华恒盛大股东质押 922 万股，占总股本 3.30%。
会畅通讯	300578	2019/01/25	拟购买理财产品不超过 6,000 万元，期限不超过 12 个月。
数知科技	300038	2019/01/25	2018 年预计实现盈利 68,217.57 万元-82,835.63 万元，比上年同期增长 40%-70%。
世纪鼎利	300050	2019/01/25	2018 年预计实现盈利 2,242 万元-5,605 万元，比上年同期下降 50%-80%。
拓维信息	002261	2019/01/25	拓维信息大股东解除质押 4,278 万股，占总股本 3.89%。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

6. 风险提示

- 1) 5G 研发不及预期；
- 2) 运营商投资不及预期；

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

研究助理简介

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。