

分析师: 唐俊男

执业证书编号: S0730519050003

tangjn@ccnew.com 021-50586738

研究助理: 朱宇澍

zhuys@ccnew.com 021-50586328

行业景气度上行, 5G 建设周期及下游终端迎来关键阶段

——通信行业月报

证券研究报告-行业月报

强于大市 (调升)

盈利预测和投资评级

发布日期: 2019 年 09 月 20 日

公司简称	18EPS	19EPS	19PE	评级
大富科技	0.03	0.12	164.42	增持
光环新网	0.43	0.57	35.61	买入
光迅科技	0.49	0.54	56.54	增持

通信相对沪深 300 指数表现



相关报告

- 1 《通信行业月报: 5G 新兴应用场景已走进现实, 云计算有望最先释放潜能》 2019-08-15
- 2 《通信行业月报: 5G 建设初级阶段的机遇与挑战, 关注光模块细分领域》 2019-07-08
- 3 《通信行业半年度策略: 中兴事件初步明朗, 工业互联网智能网联前景广阔》 2018-06-15

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

投资要点:

- **行业市场回顾:** 2019 年 8 月, 通信(中信)板块指数同比下跌 3.67%, 跑输同期沪深指数 (-0.93%), 中小板指数 (1.53%) 和创业板指数 (2.58%); 在 29 个中信一级行业中排名第 23 位。细分板块动力设备、通信终端及配件、网络接配及搭设板块上涨, 涨幅分别为 5.09%、2.85% 和 0.32%。其他子板块均遭遇下跌, 其中网络覆盖优化与运维板块跌幅最大, 下跌 19.51%。
- **三大运营商增量不增收, 用户红利接近尾声:** 三大运营商发布的 2019 年 7 月份运营数据显示三大运营商的运营成绩有所好转, 4G 和宽带用户净增量有所提升。然而, 三大运营商却增量不增收, 工信部运行监测协调局数据显示 1-7 月电信业务总收入累计完成 7787 亿元, 同比下降 0.2%, 较 1-6 月的 0.03% 降幅继续回落。三大运营商半年报显示营收均遭遇下滑, 中国移动上半年实现营业收入 3894.27 亿元, 同比下降 0.61%; 中国联通上半年实现营业收入 1449.54 亿元, 同比下降 2.78%; 中国电信上半年营业收入 1904.88 亿元, 同比下降 1.32%。
- **智能手机市场下滑趋势延缓, TMT 固定投资完成额抬升:** 智能手机方面, 2019 年 8 月, 智能手机出货量 2959.5 万部, 同比下降 2.8%, 出货量延续下滑趋势, 但自 2019 年 1 月下降趋势逐渐放缓。根据赛诺市场研究的统计, 从手机新功能以及新概念的购买意愿来看, 5G 技术以 70% 的意愿度成为最吸引用户的指标。固定资产投资方面, 2019 年 8 月计算机、通信和其他电子设备固定资产投资完成额累计同比 11.1%, 较 7 月份累积同比继续上升。
- **投资评级及主线:** 通信板块行业整体景气度维持在高位, 行业内公司半年度业绩向好, 且现阶段行业整体估值水平较 4G 周期初期仍有一定差距, 结合通信行业的发展前景, 调高通信板块的投资评级至“强于大市”。联通和电信共建共享将加快 5G 建设速度, 短期内有望加大投资力度。5G 产业链方面, 上游建议重点关注光模块和射频器件领域相关标的如光迅科技、大富科技; 下游应用端建议重点关注云计算领域标的如光环新网。

风险提示: 1) 运营商 5G 资本开支不及预期会使行业增长不及预期; 2) 基站建设不及预期; 3) 5G 终端应用发展不及预期; 4) 行业竞争加剧

内容目录

1. 8月行情回顾	3
1.1. 板块行情回顾	3
1.2. 子板块及个股行情回顾	4
2. 通信行业数据跟踪	5
2.1. 运营商：增量不增收	5
2.2. 智能手机市场：整体出货量下降趋势放缓	6
2.3. 5G基站及固定资产投资：市场空间有潜力	8
3. 行业要闻与投资要点	9
3.1. 政策	9
3.2. 5G相关	10
4. 投资评级及主线	12
5. 风险提示	13

图表目录

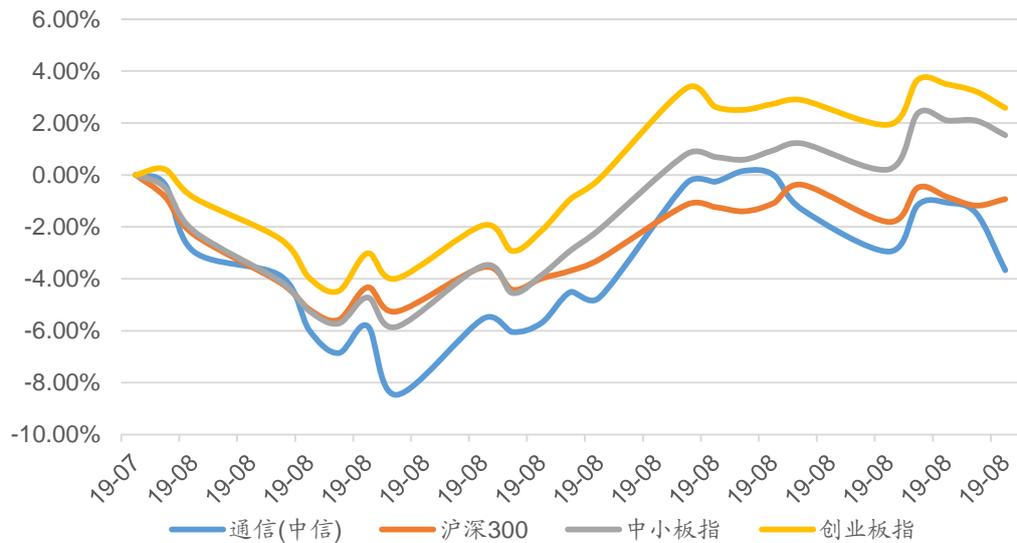
图 1: 通信指数相对于关键指数 8 月份表现	3
图 2: 中信各一级行业板块 8 月行情表现	3
图 3: 中信各一级行业板块 8 月行情表现	4
图 4: 2018 年 7 月-2019 年 7 月电信业务收入累计增速	6
图 5: 国内手机市场 18 年-19 年 8 月出货量情况	7
图 6: 国内手机市场 18 年-19 年 8 月出货量情况	7
图 7: 消费者对智能手机新功能/概念购买意愿	8
图 8: 2019 年-2025 年 5G 宏基站和微基站预测	9
图 9: 2019 年 2-8 月计算机、通信和其他电子设备固定资产投资完成额累计同比	9
图 10: 通信板块近五年 PE-Bands 走势情况	12
表 1: 8 月份通信板块个股领涨、领跌情况	4
表 2: 三大运营商 2019 年 7 月份用户发展数	5
表 3: 重点公司估值表	13

1. 8月行情回顾

1.1. 板块行情回顾

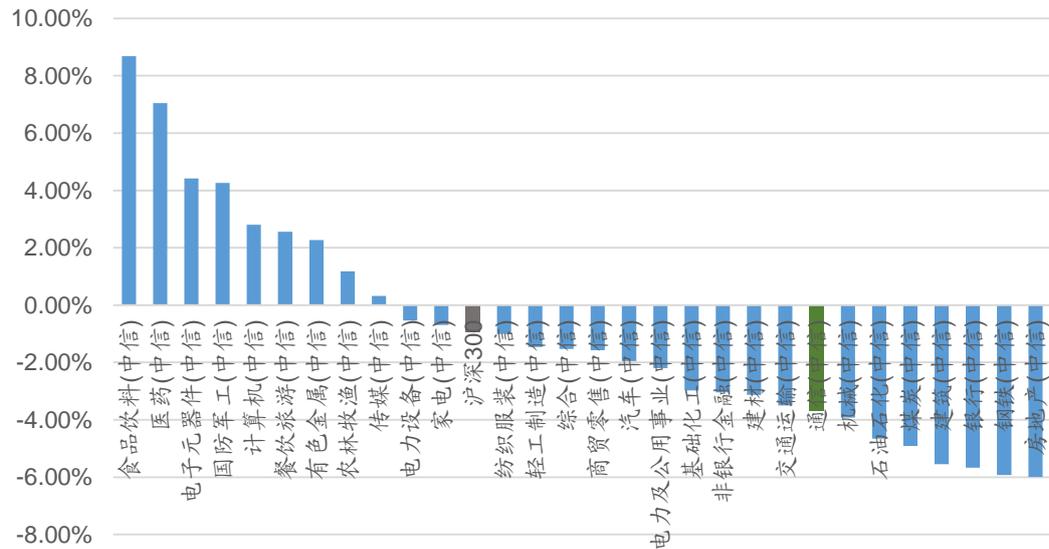
2019年8月，通信（中信）板块指数同比下跌3.67%，跑输同期沪深指数（-0.93%），中小板指数（1.53%）和创业板指数（2.58%）；在29个中信一级行业中排名第23位，排名较7月份下降了2个名次。

图 1：通信指数相对于关键指数 8 月份表现



资料来源：Wind，中原证券

图 2：中信各一级行业板块 8 月行情表现



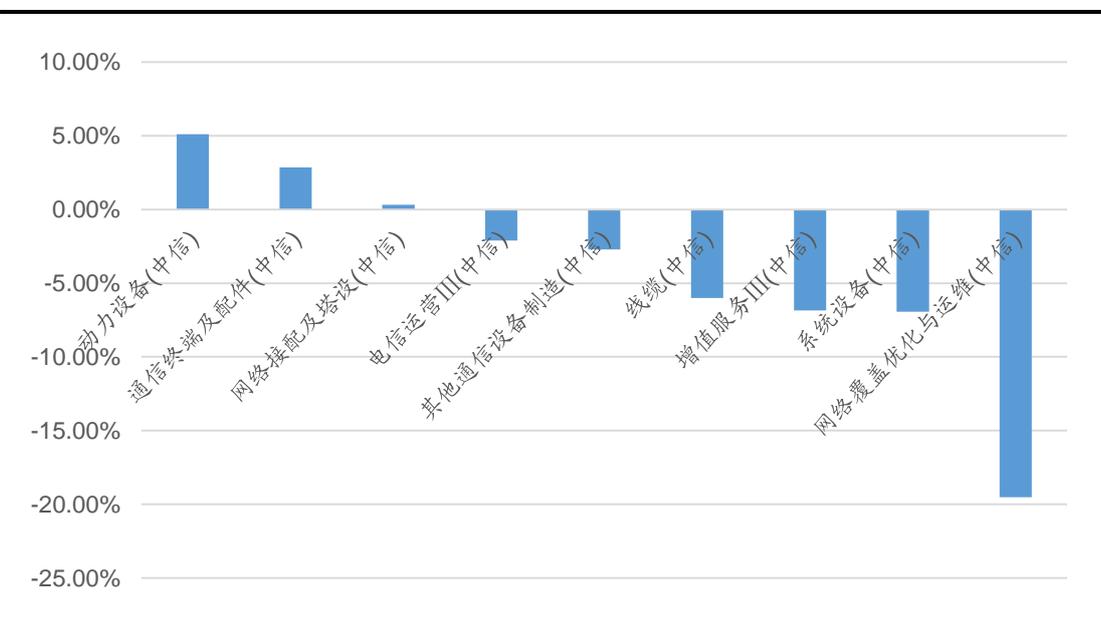
资料来源：Wind，中原证券

1.2. 子板块及个股行情回顾

在 9 个中信通信行业子板块中，动力设备、通信终端及配件、网络接配及搭设板块上涨，涨幅分别为 5.09%、2.85%和 0.32%。其他子板块均遭遇下跌，其中网络覆盖优化与运维板块跌幅最大，下跌 19.51%。

个股方面，通信板块中 114 支个股 39 支上涨，75 支下跌。其中深南股份、七一二、新雷能、武汉凡谷、东信和平居涨幅榜前五位，涨幅分别为 25.00%、23.27%、20.67%、17.47%、16.55%；*ST 信威、*ST 北讯、长江通信、汇源通信、中兴通讯跌幅居前，下跌幅度分别为 67.60%、22.88%、21.61%、14.05%、12.48%。

图 3：中信各一级行业板块 8 月行情表现



资料来源：Wind，中原证券

表 1：8 月份通信板块个股领涨、领跌情况

涨跌幅前 10			涨跌幅后 10		
证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
002417.SZ	深南股份	25.00%	000836.SZ	富通鑫茂	-10.45%
603712.SH	七一二	23.27%	002296.SZ	辉煌科技	-10.47%
300593.SZ	新雷能	20.67%	600804.SH	鹏博士	-10.53%
002194.SZ	武汉凡谷	17.47%	600487.SH	亨通光电	-11.00%
002017.SZ	东信和平	16.55%	600260.SH	凯乐科技	-11.40%
300548.SZ	博创科技	15.24%	000063.SZ	中兴通讯	-12.48%
600745.SH	闻泰科技	13.82%	000586.SZ	汇源通信	-14.05%
300638.SZ	广和通	13.27%	600345.SH	长江通信	-21.61%
300136.SZ	信维通信	12.93%	002359.SZ	*ST 北讯	-22.88%
000070.SZ	特发信息	12.12%	600485.SH	*ST 信威	-67.60%

资料来源：Wind，中原证券

2. 通信行业数据跟踪

2.1. 运营商：增量不增收

三大运营商发布的 2019 年 7 月份运营数据显示：对比 2019 年前几个月，三大运营商的运营成绩有所好转。移动用户方面，中国电信的移动用户数首次超过中国联通，而中国移动仍是增量和累计用户数第一；4G 用户方面，中国移动净增数量最多，对比 6 月增加 120 万，而中国电信和中国联通的 4G 用户净增数对比上月也有所增加；宽带用户方面，中国移动依旧领先，而中国电信的净增数相比上月略有下滑。

具体来说，在 4G 领域，7 月中国移动的净增用户数为 739 万，超过了中国电信和中国联通净增用户数的总和，占比近 52%；中国联通净增 4G 用户 379.3 万，占比约 27%；中国电信净增 4G 用户 313 万，占比约 21%。现阶段，运营商的 4G 用户渗透率都已很高，其中中国电信 4G 用户渗透率已达 82%，中国移动接近 79%，中国联通接近 75%。**4G 用户虽快速增长，但增量不增收却是 4G 网络建设尾期的现状，随着用户红利接近尾声，运营商 2C 业务将转向转向精细型发展，更注重每用户平均收入（ARPU）。**

在固网宽带领域，中国移动优势明显。7 月中国移动新增用户 314.4 万，占比约 75%；中国电信新增用户 80 万，占比约 19%；中国联通新增用户 26.7 万，占比约 6%。2019 年，中国移动一直保持三位数的月净增速，1-7 月平均每月增长 305 万户，而中国联通 1-7 月增长总数仅 280 万，中国电信 1-7 月增长总数也仅 519 万。中国移动的低价竞争及其捆绑销售策略成果显著。

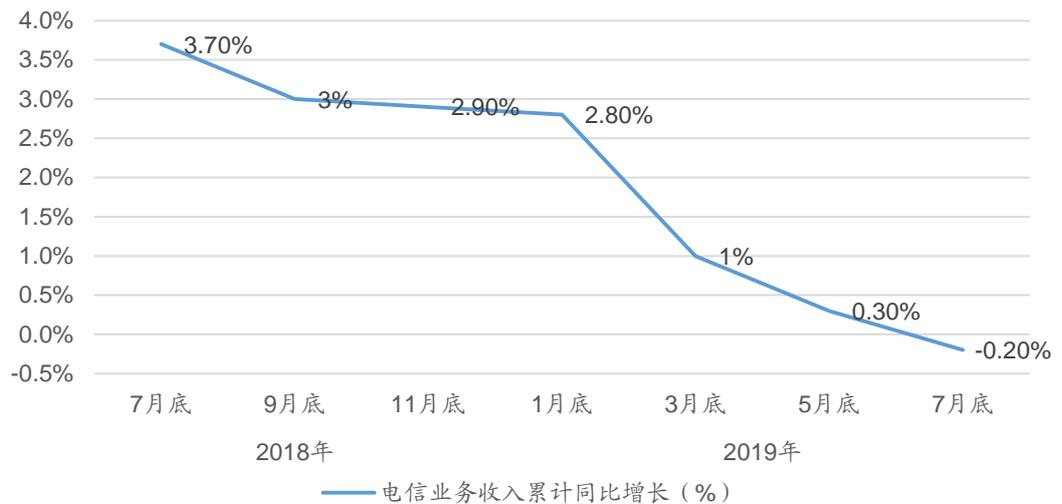
表 2：三大运营商 2019 年 7 月份用户发展数

	中国移动	中国联通	中国电信
累积移动用户	9.39 亿	3.24 亿	3.26 亿
7 月移动用户净增	359.4 万	10.9 万	232 万
累积 4G 用户	7.41 亿	2.43 亿	2.69 亿
7 月 4G 用户净增	739 万	379.3 万	313 万
累积宽带用户	1.78 亿	8368 万	1.51 亿
7 月宽带用户净增	314.4 万	26.7 万	80 万

资料来源：三大运营商业务数据公告，中原证券

工信部运行监测协调局发布的“2019 年 1-7 月通信业经济运行情况”显示，1-7 月电信业务收入累计完成 7787 亿元，同比下降 0.2%，较 1-6 月的 0.03% 降幅继续回落。

图 4：2018 年 7 月-2019 年 7 月电信业务收入累计增速



资料来源：工信部运行监测协调局，中原证券

其中，固定通信业务收入增幅较 6 月份有小幅回落，但总体仍保持平稳增长。1-7 月，三家运营商实现固定通信业务收入 2458 亿元，同比增长 9.5%，在电信业务收入中占 31.6%。而移动通信业务收入增速延续下滑趋势，1-7 月移动通信业务收入 5329 亿元，同比下降 4.1%，占电信业务收入的 68.4%。

从三大运营商近期发布的半年报来看，三大运营商均遭遇营收下滑，增量不增收的特征凸显。中国移动上半年实现营业收入 3894.27 亿元，同比下降 0.61%，实现扣非后归母净利润 560.6 亿元，同比下降 14.58%；中国联通上半年实现营业收入 1449.54 亿元，同比下降 2.78%，实现扣非后归母净利润 28.22 亿元，同比下降 10.4%；中国电信上半年营业收入 1904.88 亿元，同比下降 1.32%，实现扣非后归母净利润 139.1 亿元，同比上升 2.48%。可以看出，传统通信业务市场已趋饱和，流量红利正快速消退，在现有的下滑趋势下，运营商都将在 5G 这个新赛道上加紧建设步伐。

2.2. 智能手机市场：整体出货量下降趋势放缓

2019 年 8 月，国内手机市场总体出货量 3087.5 万部，同比下降 5.3%，含 2G 手机 117.7 万部、3G 手机 0.1 万部、4G 手机 2947.8 万部、5G 手机 21.9 万部；2019 年 1-8 月，国内手机市场总体出货量 2.51 亿部，累计同比下降 5.5%，含 2G 手机 1049.2 万部、3G 手机 5.8 万部、4G 手机 2.40 亿部，5G 手机 29.1 万部。国内手机市场自 18 年一直处于负增长态势，主要是由于体量最大的 4G 手机用户量趋向饱和，且用户换机周期延长。

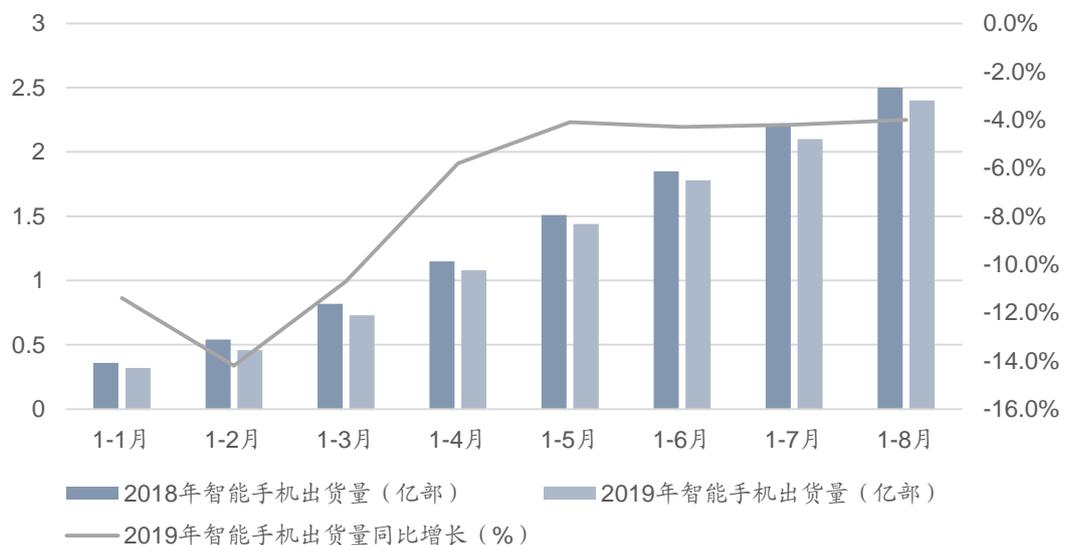
图 5: 国内手机市场 18 年-19 年 8 月出货量情况



资料来源: 中国信通院, 中原证券

智能手机出货量 8 月延续下滑趋势, 但自 2019 年 1 月, 下降趋势逐渐放缓。2019 年 8 月, 智能手机出货量 2959.5 万部, 同比下降 2.8%, 占同期手机出货量的 95.9%, 其中 Android 手机在智能手机中占比 94.7%。2019 年 1-8 月, 智能手机出货量 2.40 亿部, 累计同比下降 4.0%, 占同期手机出货量的 95.6%, 其中 Android 手机在智能手机中占比 93.1%。

图 6: 国内手机市场 18 年-19 年 8 月出货量情况

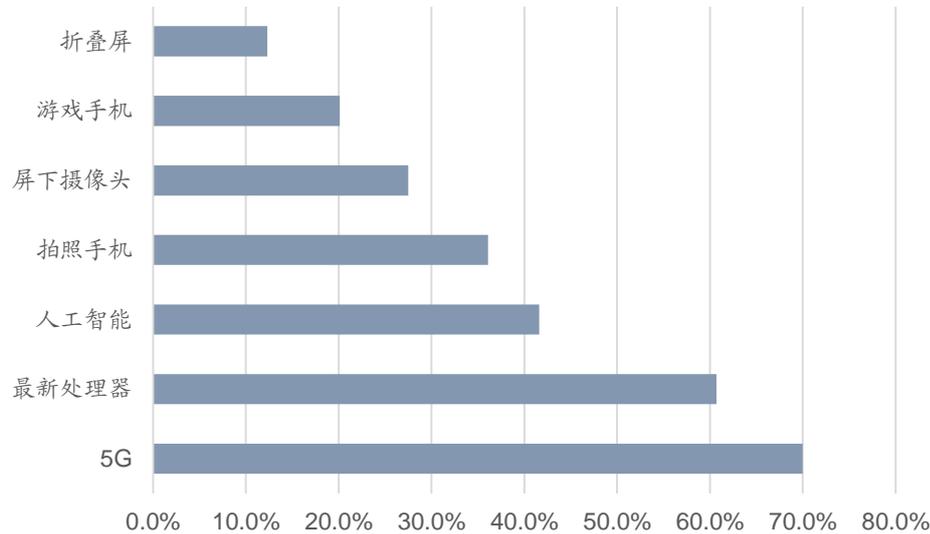


资料来源: 中国信通院, 中原证券

智能手机已经走向相对成熟的红海市场, 尽管各大厂商不断推出各类创新升级, 仍无法有效调动消费者的换机意愿, 智能手机换机周期逐渐变长。而随着 5G 建设周期开启, 新一轮的购机潮有望来临。回看历史, 每一次通信制式的升级, 都会成为终端行业发展的最大推动力, 2013 年 12 月 4 日工信部正式向三大运营商发布 4G 牌照, 随后两年我国 4G 手机占比大幅提升, 2014 年底占比即超过 70%, 2015 年底则超过了 90%。即使由于 5G 网络建设的复杂性和

大量资本开支，5G的建设周期会较4G拉长，但5G智能手机伴随的新兴应用以及适中的价格都会使得换机潮确定性进一步增强。根据赛诺市场研究的统计，从手机新功能以及新概念的购买意愿来看，5G技术以70%的意愿度成为最吸引用户的指标。

图7：消费者对智能手机新功能/概念购买意愿



资料来源：赛诺市场研究，中原证券

国内手机市场上市新机型方面。2019年8月，上市新机型45款，同比下降18.2%，含2G手机9款、4G手机32款、5G手机4款；2019年1-8月，上市新机型343款，同比下降36.9%，含2G手机72款、3G手机1款、4G手机261款、5G手机9款。

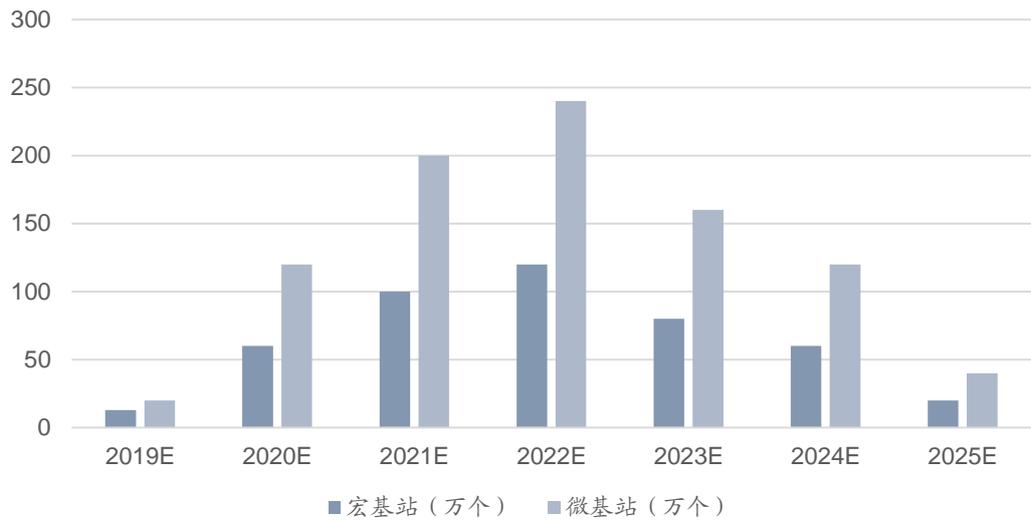
2.3. 5G基站及固定资产投资：市场空间有潜力

5G基站按照设备物理形态和功能，可以分为宏基站设备和微站设备两大类。宏基站主要用于室外广覆盖场景，一般设备容量大，发射功率高；微站设备主要用于室内场景、室外覆盖盲区或室外热点等区域，设备容量较小，发射功率相对较低。

在5G基站建设和商用方面，中国移动表示，19年将在全国范围内建设超过5万个5G基站，实现50个以上城市5G商用服务，预计花费240亿元；中国电信预计花费90亿元，计划今年建设4万个5G基站，初期将在约50个城市开展混合组网，在重点城市的城区实现规模连片覆盖；而中国联通今年预计花费80亿元，将建设4万个5G基站，并于9月在重点城市推出5G商用。

据中国产业信息网预测，2020年新增的宏基站数量将达到60万站，而微基站数量将达到120万站，并在未来3年增量会持续增长。更大的基站投资规模和更长的建设周期将带来相关产业链上大量的投资机会，如无线、射频、光模块等。

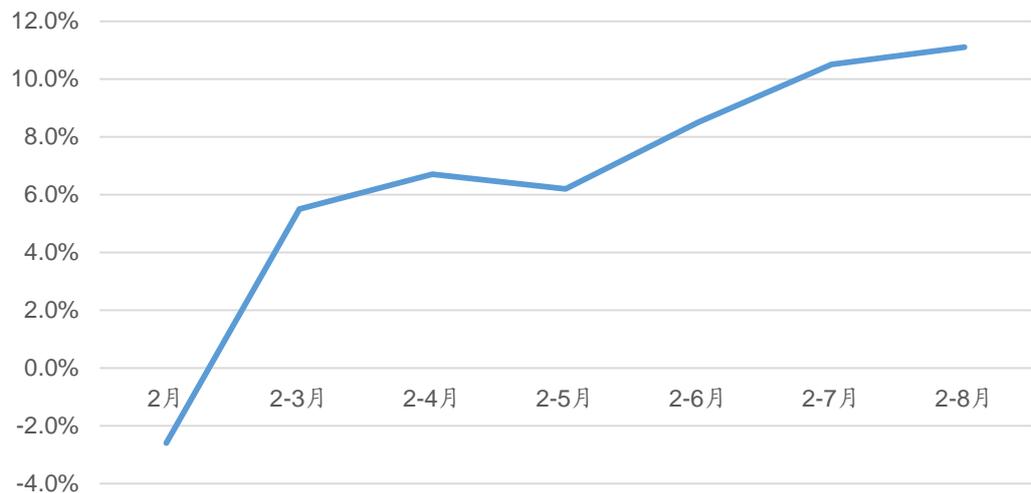
图 8：2019 年-2025 年 5G 宏基站和微基站预测



资料来源：中国产业信息网，中原证券

2019 年 8 月计算机、通信和其他电子设备固定资产投资完成额累计同比 11.1%，较 7 月份累积同比继续上升。可以看出，自 2019 年 2 月份以来，固定资产投资完成额累积同比持续上升，尤其在 3 月和 6 月增长较快。主要原因是 5G 建设逐步步入正轨，各大运营商增大对基础通信设备的资本开支包括基站天线、基站 PA、滤波器、光模块、小基站、传输网设备等。此外，5G 产业链下游的应用终端、物联网、VR、数据中心等也逐步部署，以期能够响应 5G 时代的技术红利。

图 9：2019 年 2-8 月计算机、通信和其他电子设备固定资产投资完成额累计同比



资料来源：Wind，中原证券

3. 行业要闻与投资要点

3.1. 政策

【工信部：诺基亚爱立信等企业全程参与中国 5G 标准制定等工作】（资料来源：C114）据工信部网站消息，2019 年 8 月 2 日，工业和信息化部副部长陈肇雄在北京会见欧盟驻华大使郁白，双方就 5G 议题交换意见。陈肇雄指出，2015 年中欧签署 5G 合作文件以来，双方合作取得积极成效，诺基亚、爱立信等企业全程参与了我国 5G 标准制定、技术研发、试验测试等工作。工业和信息化部将持续为包括欧盟企业在内的信息通信企业创造公平的 5G 网络建设和应用市场环境，同时高度关注欧盟对中国信息通信企业的 5G 市场准入情况，希望双方共同努力，为中欧企业合作和进入双方市场创造公平公正的发展环境。

【“5G+工业互联网”全国现场工作会议在沪召开】（资料来源：C114）8 月 12 日，工业和信息化部在上海中国商用飞机有限责任公司召开“5G+工业互联网”全国现场工作会议。会议认为，制造业是立国之本、强国之基，是支撑经济高质量发展的主战场。工业互联网作为第四次工业革命的重要基石和数字化转型的关键支撑力量，开辟了科技竞争、产业竞争的新赛道。“5G+工业互联网”的探索实践，顺应了新一代信息技术与实体经济深度融合的要求与方向，要加快推动“5G+工业互联网”，有力支撑制造业高质量发展。

【点评】国家十分重视 5G 与工业互联网的协同发展，5G 时代成熟的标志之一就是超高可靠低延时和大规模机器类通信所带来的工业技术的革命。

【我国两化融合评估核心成果正式上升为国际标准】（资料来源：C114）近日，国际电信联盟（ITU）正式发布两化融合评估国际标准 ITU-T Y.4906 “Assessment framework for digital transformation of sectors in smart cities”（《产业数字化转型评估框架》）。工业和信息化部推动研制的这一国际标准，是我国两化融合国际标准化工作取得的又一重要突破，标志着我国两化融合评估体系迈出了走向国际的坚实步伐，对于提升我国产业数字化转型实践成果的国际影响力具有重要意义。

【黄业晶：工信部将通过三方面努力加快数据中心产业发展】（资料来源：C114）9 月 3 日召开的“2019 开放数据中心峰会”上，黄业晶就数据中心加快发展提三点建议：一是加快新技术研发与创新，要加强对高密度数据中心、液冷等新技术的研究，加快技术的测试验证与试点应用。二是推动重点行业的应用升级。传统行业尤其是工业、电力等领域，对于数据中心的建设、能耗、效率等重视程度还需要进一步提升，结合工业互联网的发展，要加快数据中心新技术向传统行业的技术渗透和应用推广。三是持续完善标准体系，结合产业和技术发展需求，要不断完善数据中心及相关 IT 设备的标准体系，积极开展标准的宣贯与应用的落地。

【点评】中国的 IDC 业务受互联网、云计算、5G 等业务带动，市场后势增量空间巨大。同时，功耗、环保以及技术革新将是未来数据中心市场的重点关注要素。

3.2. 5G 相关

【中国联通与中国电信宣布开展 5G 网络共建共享合作】根据中国联通和中国电信公司公告（公告编号：2019-051），9 月 9 日，中国联通与中国电信签署《5G 网络共建共享框架合作

协议书》。根据合作协议，联通运营公司将与中国电信在全国范围内合作共建一张 5G 接入网络，双方划定区域，分区建设，各自负责在划定区域内的 5G 网络建设相关工作，谁建设、谁投资、谁维护、谁承担网络运营成本。

【点评】中国联通与中国电信达成的这一共识响应了国资委对与运营商避免重复投资的要求。5G 网络共建共享可能会带来几点影响：1) 有利加快建设和布局全国 5G 网络，提升综合竞争力；2) 长期预计两家运营商资本开支会下降，但短期内预计会强化资本投入，基站建设转向高质量发展，也对下游通信设备制造商的产品有了更高的要求；3) 双方的共建共享将使 BOSS 系统的复杂性有所提升，BOSS 系统供应商有望受益。所以综合考虑，我们认为联通和电信 5G 网络共享对通信设备制造板块是一个中性的影响。

【华为首次境内发债 60 亿】9 月 12 日，中国银行间市场交易商协会“非金融企业债务融资工具注册系统”显示，华为提交了 2019 年度第一期/第二期中期票据的注册材料。此次为华为首次国内发债，本次发债分为两期，第一期的主承销商为工商银行，第二期的主承销商为建设银行，每期 30 亿元，共计 60 亿元，主要用于补充公司本部及下属子公司营运资金。

【点评】从本次的募集说明书来看，华为首度公开公司财务状况、研发进展、战略布局等多方面细节，根据数据显示近年来公司营收和净利润持续提升的同时，毛利率维持稳健，现金流充沛，体现了良好的盈利能力。另外，华为目前签订 5G 商用合同 50 份，5G 基站全球出货量超过 15 万个，且将持续加大 5G、云、人工智能及智能终端等研发投入。本次发债一方面拓宽了华为的融资渠道，另一方面为国内 5G 的发展再添强心剂。

【中国电信力争明年启动 SA 网络升级】(资料：经济观察网) 中国电信称，坚持独立组网 (SA) 方向，公司将力争在 2020 年启动面向 5G SA 的网络升级，对外开放基于 SA 的边缘计算、网络切片等 5G 差异化网络能力。这是中国 5G 商用以来，运营商第一次提及 SA 建设时间点。目前中国电信已经建成了以 SA 为主，SA/NSA 混合组网的跨省跨域的规模试验网，将可能在 2020 年二季度切换到以 (5G 核心网+NR) SA 为主的部署轨道上。

【中兴与奇瑞成立合资公司，加快开发 5G 汽车】(资料来源：C114) 8 月 19 日中兴通讯与奇瑞汽车签订战略合作协议，中兴旗下一级子公司英博超算与奇瑞新能源联合成立的合资公司——安徽奇英智能科技有限公司。双方将共同探索 5G、C-V2X、云计算、边缘计算等技术与智能驾驶、智能制造、AR/VR 等技术的深度融合，在智能网联汽车的产品研发、生产、测试、运营、服务、管理等方面进行全面合作。

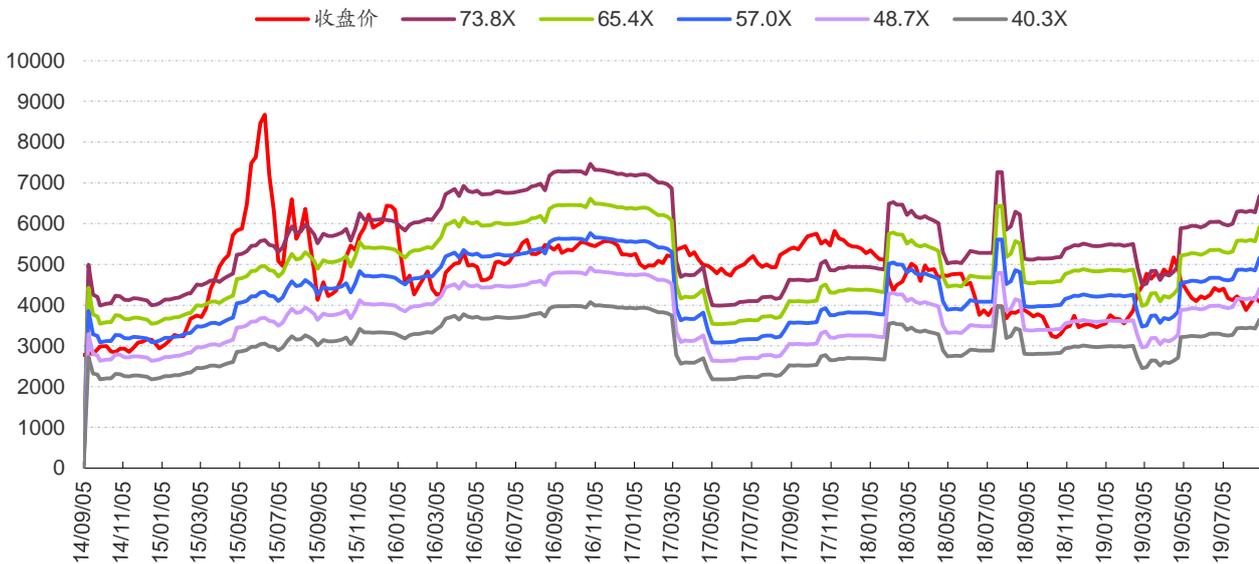
【中兴通讯与海信集团签署 5G 战略合作框架协议】(资料来源：中国证券网) 8 月 19 日，中兴通讯与海信集团在青岛签署 5G 战略合作框架协议。中兴通讯董事长李自学、海信集团总裁贾少谦出席签约仪式。根据协议，双方将共同探索 5G 与医疗电子、超高清视频、智能交通等领域深度融合，并在整体解决方案、运营服务等层面进行全面合作。与此同时，双方还将利用各自产业优势，在 5G 网络建设、创新应用场景等方面深度合作，携手打造 5G 行业应用示

范。

4. 投资评级及主线

截至 2019 年 8 月 30 日，通信板块整体估值 PE-TTM 为 40.23 倍，与 7 月份的 49.90 倍有所下降。从历史估值走势看，8 月份 PE 明显处于近五年地位的水平，9 月初，PE 板块估值已有所回升。通信板块行业整体景气度维持在高位，行业内公司半年度业绩向好，且现阶段行业整体估值水平较 4G 周期初期仍有一定差距，结合通信行业的发展前景，调高通信板块的投资评级至“强于大市”。

图 10: 通信板块近五年 PE-Bands 走势情况



资料来源: Wind, 中原证券

投资主线:

5G 建设现阶段进程基本符合预期，运营商 7 月份运营业绩已有所好转，随着 5G 网络建设发展，新一轮的行业周期有望开启。中国联通和中国电信的 5G 网络共享合作将加快网络覆盖，节省双方基站工程施工投资，有利于提升双方的竞争力同时也从侧面说明 5G 网络建设投资之巨大。运营商方面建议重点关注中国联通。

5G 产业链方面，上游建议重点关注光模块和射频器件领域，光模块受 5G 和数通领域的双重景气度上升，需求量会迎来增长，虽然低端光模块竞争激烈，产品议价能力低，但高端光模块及芯片有望实现国产替代，应关注研发投入较高的相关标的如光迅科技。射频器件在 5G 建设初期应用在基站，变现速度较快，受生产难度和工艺复杂度影响，行业有一定壁垒，应关注有行业经验，且研发实力强的标的如大富科技。下游应用端重点关注云计算领域，在 5G 网络

周期初期，云计算衍生的云视频、云游戏、云办公等会是最快落地的新兴应用，一旦产品成熟，市场空间有望放量，建议关注云计算相关标的如光环新网。

重点关注标的：光迅科技、大富科技、光环新网

表 3: 重点公司估值表

公司简称	总股本/ 亿股)	流通股/ 亿股	股价(元, 9.20)	EPS (元)		每股净资产 (19AH1)	PE(倍)		PB(19AH1)	投资评 级
				2019E	2020E		2019E	2020E		
光迅科技	6.77	6.77	30.53	0.54	0.86	6.30	56.54	35.50	4.20	增持
大富科技	7.67	7.67	19.73	0.12	0.35	7.02	164.42	56.37	2.21	增持
光环新网	15.41	15.41	20.30	0.57	0.85	5.12	35.61	23.88	3.28	买入

5. 风险提示

- 1) 运营商 5G 资本开支不及预期会使行业增长不及预期;
- 2) 基站建设不及预期;
- 3) 5G 终端应用发展不及预期;
- 4) 行业竞争加剧;

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。