

## 通信行业 2019 年三季度报点评

## 业绩萎靡 5G 尚未进入兑现阶段

——通信行业研究周报



评级 增持（维持）

2019 年 11 月 04 日

曹旭特

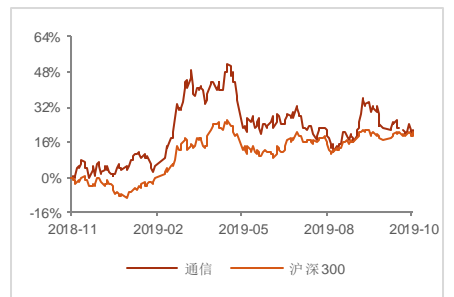
分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

## 行业基本资料

股票家数	102
行业平均市盈率	178.16
市场平均市盈率	16.88

## 行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《通信行业研究周报：广电公布 5G 规划 带来建设增量》2019-10-27
- 2、《通信行业研究周报：5G&数通双轮驱动 高速光模块需求有望爆发》2019-10-20
- 3、《通信行业研究周报：5G 前传光模块 价量齐升 25G CWDM 彩光模块获青睐》2019-10-14

## 投资摘要：

**每周一谈：通信行业 2019 年三季度报点评：业绩萎靡 5G 尚未进入兑现阶段**

通信行业业绩承压，营业收入及归母净利润均同比下降从 SW 通信现有的 104 个标的来看，2019 年前三季度实现营业收入 5070.74 亿元，同比降低 1.94%，归母净利润 42.53 亿元，同比大减 60.58%，主要系 2018 年中兴通讯巨额亏损和 2019 年\*ST 信威巨额亏损所致。剔除中兴通讯和\*ST 信威后，SW 通信 2019 年前三季度实现营业收入 4444.50，同比减少 1.86%，归母净利润 160.37 亿元，同比降低 15.37%。

降本增效成果显现，毛利率稳中有升，触底反弹。在 4G 建设进入末期，5G 建设尚未大规模展开的情况下，毛利率回升至 25.99%，同比微增 0.48pct。经历了从 2015 年至 2018 年的一路下滑，在 2019 年实现了再次抬头，降本增效成果有所显现。销售费用同比微降，管理费用与销售费用同比增长。销售费用率 8.40%，同比微增 0.03pct；管理费用率 6.36%，同比微增 0.80pct；财务费用率 0.72%，同比微增 0.20pct。

经营性现金流大幅改善。2019 年前三季度 SW 通信经营性现金流达 763.52 亿元，同比增长 13.72%。剔除影响较大的中国联通（767.71 亿元）、中兴通讯（29.05 亿元），SW 通信总计经营性现金流-36.20 亿元，同比改善 49.75%。

通信行业增速不佳，各行业中居于下游。2019 年前三季度通信行业营业收入同比降低 1.94%，排名申万 28 个一级行业第 23 位；归母净利润同比降低 61.44%，排名申万 28 个已将行业最后一位。

为了充分分析通信行业上下游，我们添加了光模块、光器件、光纤光缆、射频器件、专网、北斗、IDC 及云计算等产业链公司，对细分板块的业绩情况进行整理分析。其中，通信设备、光模块、射频器件、物联网终端、IDC 与云计算、云视屏子板块业绩增长良好。

## 投资策略：

2019 年进入尾声，通信设备及射频器件有望迎来 5G 新订单。2020 年运营商有望实现 60-80 万站的 5G 基站建设规模，驱动上游产业链业绩增长。随着 2020 年 SA 网络建设需求的落地，传输网建设需求有望打开，持续看好通信设备及射频器件公司业绩持续增长，推荐关注：中兴通讯、烽火通信、世嘉科技、武汉凡谷。

数通与 5G 需求双轮驱动，光模块业绩有望进入高速增长周期。2019 年海外云数据中心 CAPEX 再次大幅回暖，有望重新提振对 100G、400G 光模块需求。另外 5G 前传 25G 光模块和彩光模块的需求增量，也将助力光模块公司在 2020 年实现业绩加速增长。推荐关注：中际旭创、新易盛、华工科技。

5G 小基站成室外覆盖主流，重点关注 2020 年运营商采购进展。在 5G 高频的现状下，小基站将成为未来 5G 室内覆盖的主流选择。现有小基站公司已初步具备成熟产品，静待运营商落地需求。我们认为后续运营商采购形式和时间点将成为关键。推荐关注星网锐捷、共进股份、赛特斯。

风险提示：政策风险 5G 建设不及预期；行业竞争加剧，市场份额及盈利能力不及预期。

## 内容目录

<b>1. 通信行业 2019 年三季度报点评:</b>	<b>5</b>
1.1 通信行业业绩点评: 业绩萎靡 5G 尚未进入兑现阶段	5
1.2 降本增效成果显现: 毛利率提升 费用率保持稳定	5
1.3 板块横向对比: 通信行业排名居后	7
1.4 通信行业细分板块业绩分析: 业绩分化显著 子板块表现不一	8
1.4.1 运营商	9
1.4.2 通信设备	10
1.4.3 光模块	11
1.4.4 光器件	12
1.4.5 光纤光缆	13
1.4.6 射频器件	14
1.4.7 物联网终端	16
1.4.8 配套设备	17
1.4.9 IDC 与云计算	18
1.4.10 北斗	19
1.4.11 专网	20
1.4.12 通信增值服务	21
1.5 行业估值与投资策略: 关注通信设备、射频器件、光模块及小基站	22
1.5.1 通信行业估值: 估值处于历史较低水平	22
1.5.2 投资策略: 关注通信设备、射频器件、光模块及小基站	22
1.6 风险提示	22
<b>2. 本周行情回顾</b>	<b>22</b>
<b>3. 行业新闻</b>	<b>24</b>
<b>4. 公司公告</b>	<b>26</b>

## 图表目录

<b>图 1: 2014-2019 年前三季度 SW 通信毛利 (亿元) 与毛利率水平</b>	<b>6</b>
<b>图 2: 2014-2019 年前三季度 SW 通信销售费用 (亿元)、管理费用 (亿元)、财务费用 (亿元) 及销售费用率、管理费用率、财务费用率</b>	<b>6</b>
<b>图 3: 2014-2019 年前三季度 SW 通信经营性现金流 (亿元) 及增速水平</b>	<b>7</b>
<b>图 4: 2014-2019 年前三季度 SW 通信 (剔除联通、中兴) 经营性现金流 (亿元) 及增速水平</b>	<b>7</b>
<b>图 5: 2019 年前三季度 SW 一级行业营业收入增速</b>	<b>7</b>
<b>图 6: 2019 年前三季度 SW 一级行业归母净利润增速</b>	<b>7</b>
<b>图 7: 2019 前三季度 SW 通信 (部分剔除) 营业收入增速分布</b>	<b>8</b>
<b>图 8: 2019 前三季度 SW 通信 (部分剔除) 归母净利增速分布</b>	<b>8</b>
<b>图 9: 运营商子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速</b>	<b>9</b>
<b>图 10: 通信设备子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速</b>	<b>10</b>
<b>图 11: 2014-2019 通信设备子板块前三季营收及增速</b>	<b>10</b>
<b>图 12: 2014-2019 通信设备子板块前三季归母净利及增速</b>	<b>10</b>
<b>图 13: 2014-2019 通信设备子板块前三季销售毛利率</b>	<b>10</b>
<b>图 14: 2014-2019 通信设备子板块前三季销售净利率</b>	<b>10</b>
<b>图 15: 光模块子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速</b>	<b>11</b>
<b>图 16: 2014-2019 光模块子板块前三季营收及增速</b>	<b>11</b>

图 17:	2014-2019 光模块子板块前三季归母净利润及增速 .....	11
图 18:	2014-2019 光模块子板块前三季销售毛利率 .....	11
图 19:	2014-2019 光模块子板块前三季销售净利率 .....	11
图 20:	光器件子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速 .....	12
图 21:	2014-2019 光器件子板块前三季营收及增速 .....	12
图 22:	2014-2019 光器件子板块前三季归母净利润及增速 .....	12
图 23:	2014-2019 光器件子板块前三季销售毛利率 .....	12
图 24:	2014-2019 光器件子板块前三季销售净利率 .....	12
图 25:	光纤光缆子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速 .....	13
图 26:	2014-2019 光纤光缆子板块前三季营收及增速 .....	13
图 27:	2014-2019 光纤光缆子板块前三季归母净利润及增速 .....	13
图 28:	2014-2019 光纤光缆子板块前三季销售毛利率 .....	13
图 29:	2014-2019 光纤光缆子板块前三季销售净利率 .....	13
图 30:	基站器件子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速 .....	14
图 31:	2014-2019 射频器件子板块前三季营收及增速 .....	14
图 32:	2014-2019 射频器件子板块前三季归母净利润及增速 .....	14
图 33:	2014-2019 射频器件子板块前三季销售毛利率 .....	15
图 34:	2014-2019 射频器件子板块前三季销售净利率 .....	15
图 35:	物联网终端子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速 .....	16
图 36:	2015-2019 物联网终端子板块前三季营收及增速 .....	16
图 37:	2015-2019 物联网终端子板块前三季归母净利润及增速 .....	16
图 38:	2015-2019 物联网终端子板块前三季销售毛利率 .....	16
图 39:	2015-2019 物联网终端子板块前三季销售净利率 .....	16
图 40:	配套设备子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速 .....	17
图 41:	2014-2019 配套设备子板块前三季营收及增速 .....	17
图 42:	2014-2019 配套设备子板块前三季归母净利润及增速 .....	17
图 43:	2014-2019 配套设备子板块前三季销售毛利率 .....	17
图 44:	2014-2019 配套设备子板块前三季销售净利率 .....	17
图 45:	IDC 与云计算子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速 .....	18
图 46:	2014-2019IDC 与云计算子板块前三季营收及增速 .....	18
图 47:	2014-2019IDC 与云计算子板块前三季归母净利润及增速 .....	18
图 48:	2014-2019IDC 与云计算子板块前三季销售毛利率 .....	18
图 49:	2014-2019IDC 与云计算子板块前三季销售净利率 .....	18
图 50:	北斗子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速 .....	19
图 51:	2014-2019 北斗子板块前三季营收及增速 .....	19
图 52:	2014-2019 北斗子板块前三季归母净利润及增速 .....	19
图 53:	2014-2019 北斗子板块前三季销售毛利率 .....	19
图 54:	2014-2019 北斗子板块前三季销售净利率 .....	19
图 55:	专网子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速 .....	20
图 56:	2014-2019 专网子板块前三季营收及增速 .....	20
图 57:	2014-2019 专网子板块前三季归母净利润及增速 .....	20
图 58:	2014-2019 专网子板块前三季销售毛利率 .....	20
图 59:	2014-2019 专网子板块前三季销售净利率 .....	20
图 60:	通信增值服务子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速 .....	21
图 61:	2014-2019 通信增值服务子板块前三季营收及增速 .....	21
图 62:	2014-2019 通信增值服务子板块前三季归母净利润及增速 .....	21

图 63: 2014-2019 通信增值服务子板块前三季销售毛利率 .....	21
图 64: 2014-2019 通信增值服务子板块前三季销售净利率 .....	21
图 65: 本周申万一级行业涨跌幅 .....	23
图 66: 年初至今申万一级行业涨跌幅 .....	23
图 67: SW 通信估值水平 .....	23
图 68: 本周 SW 通信成分股涨幅榜前五 .....	24
图 69: 本周 SW 通信成分股跌幅榜前五 .....	24
表 1: 2015-2019 年前三季度 SW 通信利润表 .....	5

## 1. 通信行业 2019 年三季度报点评:

### 1.1 通信行业业绩点评: 业绩萎靡 5G 尚未进入兑现阶段

通信行业业绩承压,营业收入及归母净利润均同比下降。截至 2019 年 10 月 31 日,2019 年三季度报已全部披露。从 SW 通信现有的 104 个标的来看,2019 年前三季度实现营业收入 5070.74 亿元,同比降低 1.94%,归母净利润 42.53 亿元,同比大减 60.58%,主要系 2018 年中兴通讯巨额亏损和 2019 年\*ST 信威巨额亏损所致。剔除中兴通讯和\*ST 信威后,SW 通信 2019 年前三季度实现营业收入 4444.50,同比减少 1.86%,归母净利润 160.37 亿元,同比降低 15.37%。

表 1: 2015-2019 年前三季度 SW 通信利润表

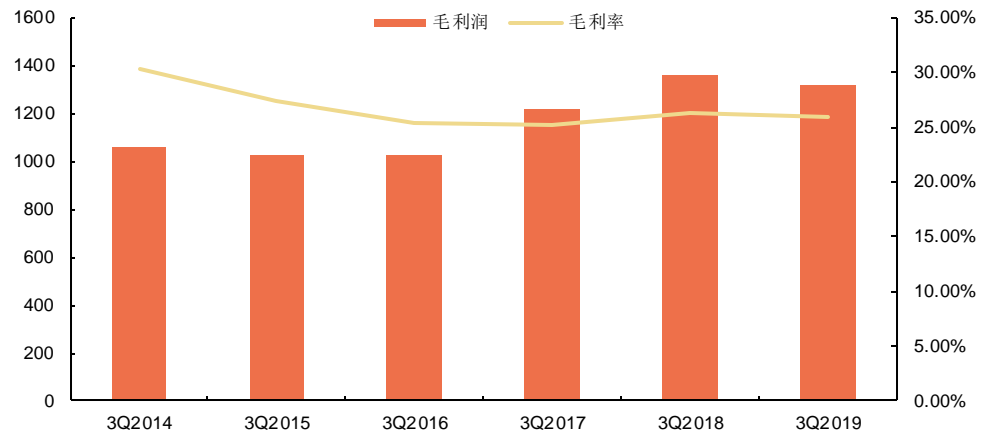
报告期	3Q2015	3Q2016	3Q2017	3Q2018	3Q2019
营业收入(亿元)	3758.14	4039.74	4851.76	5171.28	5070.74
YOY	7.30%	7.49%	20.10%	6.59%	-1.94%
营业成本(亿元)	2727.49	3016.74	3629.80	3852.05	3752.65
YOY	11.84%	10.60%	20.32%	6.12%	-2.58%
毛利(亿元)	1030.64	1023.00	1221.96	1319.23	1318.10
毛利率	27.42%	25.32%	25.19%	25.51%	25.99%
销售费用(亿元)	354.90	406.36	435.63	432.72	425.80
管理费用(亿元)	268.07	300.30	365.37	287.33	322.37
财务费用(亿元)	78.97	43.29	68.17	26.96	36.58
销售费用率	9.44%	10.06%	8.98%	8.37%	8.40%
管理费用率	7.13%	7.43%	7.53%	5.56%	6.36%
财务费用率	2.10%	1.07%	1.41%	0.52%	0.72%
归母净利润(亿元)	108.14	122.39	165.70	107.88	42.53
YOY	19.82%	13.17%	35.39%	-34.89%	-60.58%
扣非归母净利润(亿元)	88.10	103.30	140.86	137.78	66.50
YOY	24.76%	17.25%	36.37%	-2.19%	-51.74%
净利润(亿元)	169.35	143.79	201.41	160.66	104.55
YOY	-1.75%	-15.09%	40.07%	-20.23%	-34.92%
净利率	4.51%	3.56%	4.15%	3.11%	2.06%
经营性现金流(亿元)	654.08	628.81	668.59	671.39	763.52

资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 1.2 降本增效成果显现: 毛利率提升 费用率保持稳定

降本增效成果显现,毛利率稳中有升,触底反弹。在 4G 建设进入末期,5G 建设尚未大规模展开的情况下,通信行业 2019 年前三季度营业收入与营业成本均同比下降,毛利率回升至 25.99%,同比微增 0.48pct。通信行业整体处于降本增效压力下,毛利水平经历了从 2015 年至 2018 年的一路下滑,在 2019 年实现了再次抬头,降本增效成果有所显现。

图1：2014-2019 年前三季度 SW 通信毛利（亿元）与毛利率水平

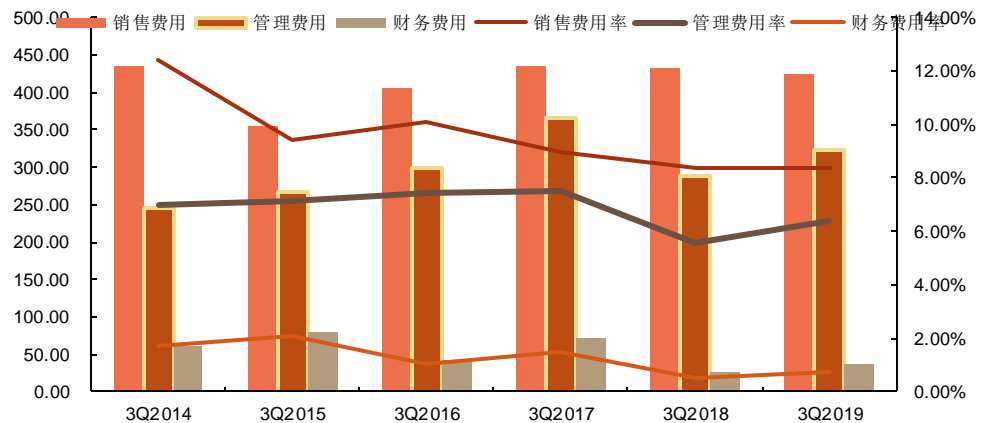


资料来源：Wind，申港证券研究所

**销售费用同比微降，管理费用与销售费用同比增长。**通信行业求在 4G 进入尾声、5G 尚未规模展开的情况下，营业收入同比下降，销售费用同比下降至 425.80 亿元。而管理费用和财务费用则分别同比微增至 322.73 亿元、36.58 亿元。

**销售费用率、管理费用率与财务费用率同比微增。**销售费用率 8.40%，同比微增 0.03pct；管理费用率 6.36%，同比微增 0.80pct；财务费用率 0.72%，同比微增 0.20pct。

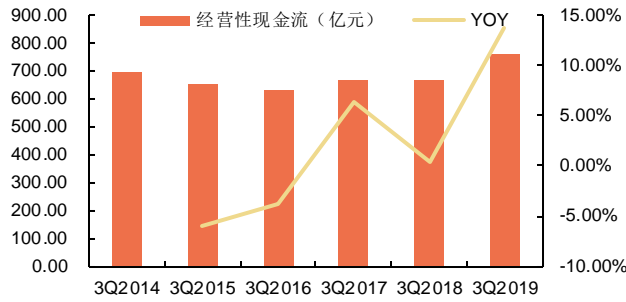
图2：2014-2019 年前三季度 SW 通信销售费用（亿元）、管理费用（亿元）、财务费用（亿元）及销售费用率、管理费用率、财务费用率



资料来源：Wind，申港证券研究所

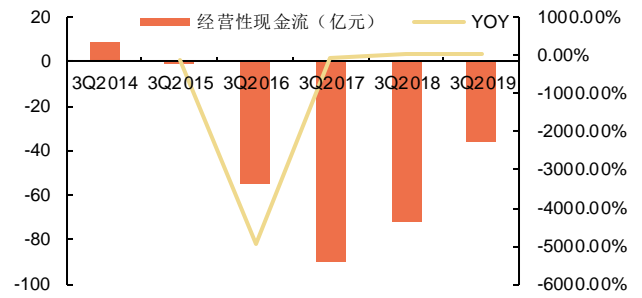
**经营性现金流大幅改善。**2019 年前三季度 SW 通信经营性现金流达 763.52 亿元，同比增长 13.72%。剔除影响较大的中国联通（767.71 亿元）、中兴通讯（29.05 亿元），SW 通信总计经营性现金流-36.20 亿元，同比改善 49.75%。

图3：2014-2019 年前三季度 SW 通信经营性现金流（亿元）及增速水平



资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：2014-2019 年前三季度 SW 通信（剔除联通、中兴）经营性现金流（亿元）及增速水平

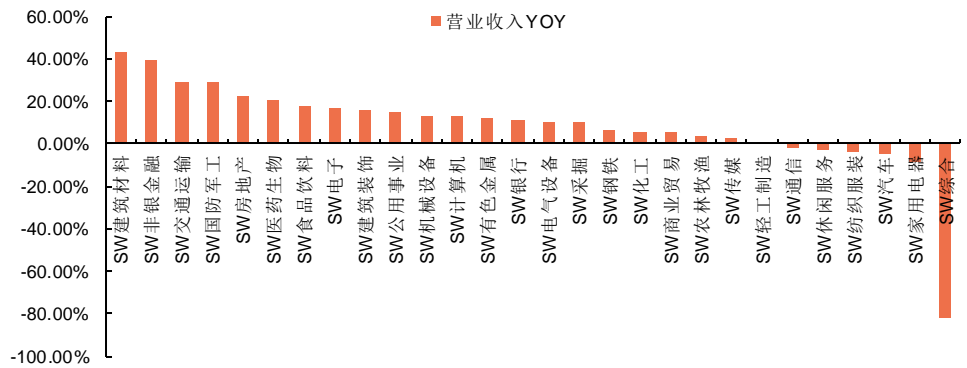


资料来源：Wind，申港证券研究所

### 1.3 板块横向对比：通信行业排名居后

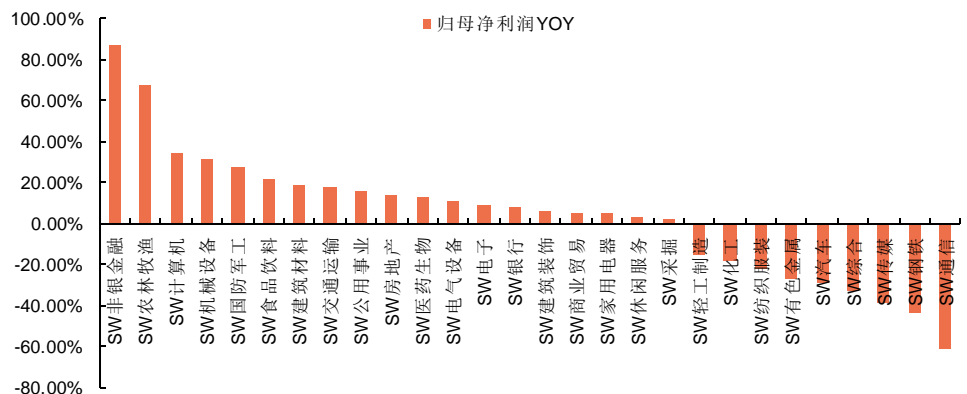
通信行业增速不佳，各行业中居于下游。2019 年前三季度通信行业营业收入同比降低 1.94%，排名申万 28 个一级行业第 23 位，低于电子（16.52%）、计算机（13.29%）、传媒（2.81%）；归母净利润同比降低 61.44%，排名申万 28 个已将行业最后一位，低于电子（8.87%）、计算机（34.61%）、传媒（-38.45%）。

图5：2019 年前三季度 SW 一级行业营业收入增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图6：2019 年前三季度 SW 一级行业归母净利润增速



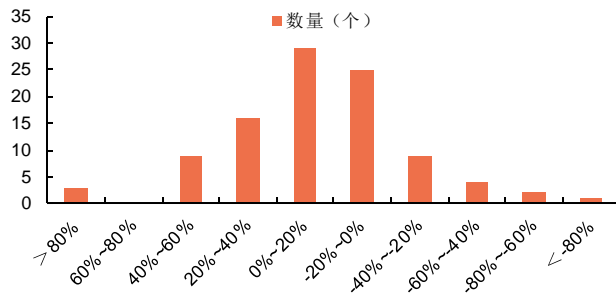
资料来源：Wind，申港证券研究所

### 1.4 通信行业细分板块业绩分析：业绩分化显著 子板块表现不一

剔除去年业绩影响较大的中兴通讯及\*ST九有、\*ST信通、\*ST新海、\*ST北讯，以此来分析通信行业2019年三季度业绩情况，各公司业绩分化显著。

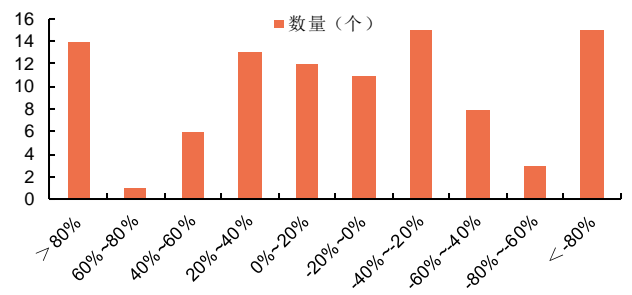
- ◆ **营业收入方面**：行业实现营业收入4427.59亿元，同比降低0.92%。总计57家公司实现营业收入增长，41家公司营业收入降低。其中增速居前的为会畅通讯、平治信息、立昂技术、纵横通信、广和通。
- ◆ **归母净利润方面**：行业实现归母净利润174.94亿元，同比降低6.83%。总计46家公司实现归母净利润增长，52家公司归母净利润降低。其中增速居前的为新易盛、汇源通信、武汉凡谷、大富科技、东土科技。

图7：2019前三季度SW通信（部分剔除）营业收入增速分布



资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：2019前三季度SW通信（部分剔除）归母净利润增速分布



资料来源：Wind，申港证券研究所

为了充分分析通信行业上下游，我们添加了光模块、光器件、光纤光缆、射频器件、专网、北斗、IDC及云计算等产业链公司，对细分板块的业绩情况进行整理分析。其中，通信设备、光模块、射频器件、物联网终端、IDC与云计算、云视频子板块业绩增长良好。



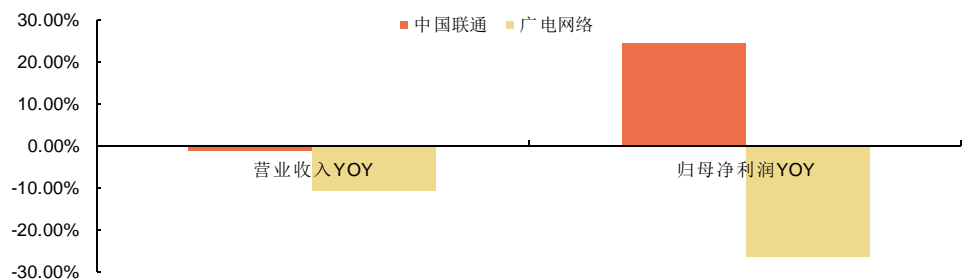
### 1.4.1 运营商

4G 网络已进入尾声，当前国内三大运营商 ARPU 仅维持在 40-50 元间，且 4G 用户渗透率已接近 80%，新用户增速趋于停滞。5G 套餐已发布，价格区间在 120 元以上，显著高于 4G 水平，有望为运营商带来移动业务的新增长窗口。

**中国联通收入端依然承压，利润改善明显。**2019 年前三季度营业收入 2171.21 亿元，同比降低 1.18%，其中第三季度业绩环比增长。移动业务收入同比降低 6.1%，但公司固网业务同比增长 7.7%，主要得益于云计算、大数据、物联网等创新业务的快速增长，公司通过差异化营销和机制创新，产业互联网前三季度实现收入 242.91 亿元，同比增长 40.8%。费用方面，网间结算成本同比降低 11.7%，网络运营成本同比下降 4.5%，财务费用同比降低 56.9%。在此背景下，公司盈利能力提升，归母净利润 43.16 亿元，同比增长 24.38%。

**广电网络 5G 业务有望在 2020 年启动，能否提振业绩存疑。**2019 年前三季度营业收入 19.59 亿元，同比降低 10.50%，归母净利润 0.87 亿元，同比降低 26.53%。公司在 10 月公布了未来 5G 网络部署规划，计划明年投资 26 亿元，展开 5G 相关业务。我们认为未来广电会通过共建共享的形式与中移动合作，广电提供频谱，移动提供大部分投资并负责建设运维，双方共享 700M 接入网。在 5G 初期用户渗透率低的情况下，5G 新业务为公司带来的收入增长有限。

图9：运营商子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速

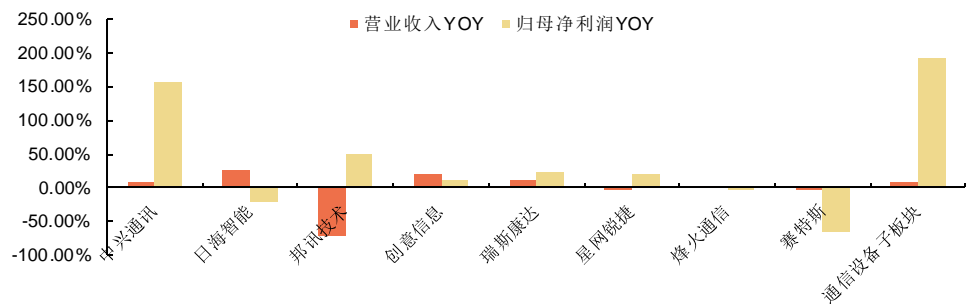


资料来源：Wind，申港证券研究所

### 1.4.2 通信设备

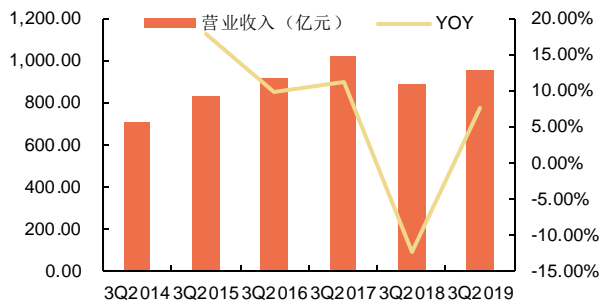
**5G 需求初步显现，通信设备业绩回暖，毛利净利水平同步改善。**2019 年前三季度通信设备子板块总计实现营业收入 947.72 亿元，同比增长 7.55%，实现归母净利润 55.07 亿元，同比增长 192.86%，扭亏为盈。主要系中兴通讯去年同期受到美国巨额罚款所致。受益于 4G 网络存量需求和 5G 需求的初步释放，通信设备商业绩企稳回升，毛利率和净利率水平分别快速回升至 34.33%、6.65%。2019 年全国计划建设 5G 基站约 14 万站，目前已完成近 9 万建设量。5G 无线网络建设进度以宏站为主，且时间点早于传输网络建设。我们认为 2020 年 5G 基站落地数量有望进一步增加，达到 60-80 万站规模。且随着明年 SA 下传输网和小基站需求的打开，通信设备企业将真正获得 5G 建设的红利落地。

图 10: 通信设备子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速



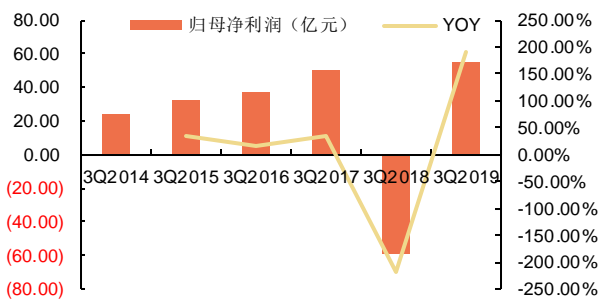
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图 11: 2014-2019 通信设备子板块前三季营收及增速



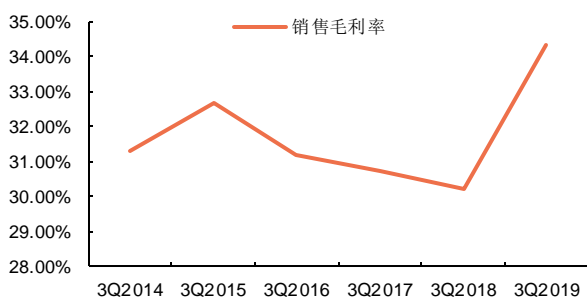
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图 12: 2014-2019 通信设备子板块前三季归母净利及增速



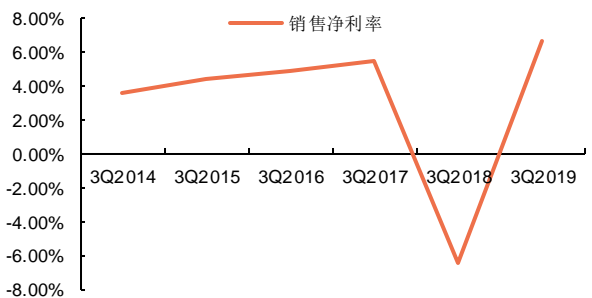
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图 13: 2014-2019 通信设备子板块前三季销售毛利率



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图 14: 2014-2019 通信设备子板块前三季销售净利率

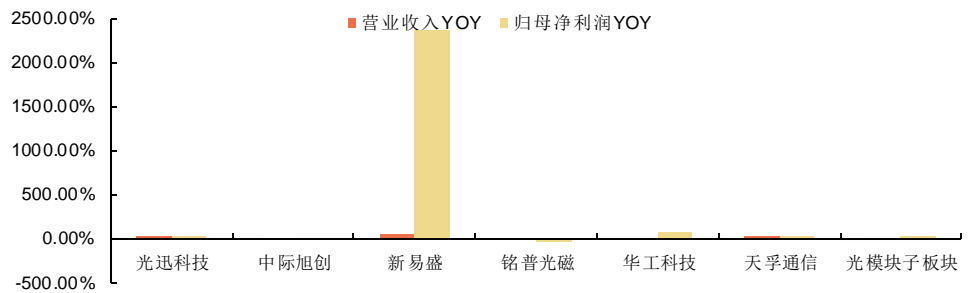


资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 1.4.3 光模块

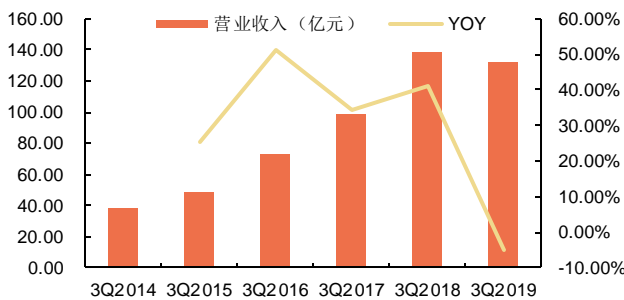
数通需求回暖，归母净利大幅增长，毛利净利水平持续提高。2019 年前三季度光模块子板块实现营业收入 132.10 亿元，同比降低 5.01%，实现归母净利润 13.56 亿元，同比增长 21.83%。在数通和 5G 需求的共同驱动下，光模块板块毛利率 25.14%，同比增长 2.45pct，净利率 10.03%，同比增长 2.19pct。在海外云数据中心 CAPEX 回暖的刺激下，100G、400G 高速光模块需求有望提升。另外随着 5G 接入网建设规模扩大，25G 前传光模块需求也有望增长。2020 年，光模块板块有望持续受技术迭代驱动业绩增长，毛利及净利水平持续提高。

图 15：光模块子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速



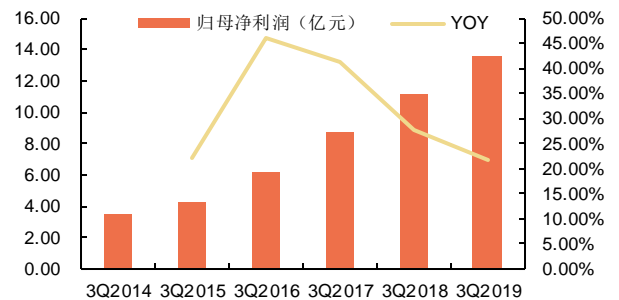
资料来源：Wind，申港证券研究所

图 16：2014-2019 光模块子板块前三季营收及增速



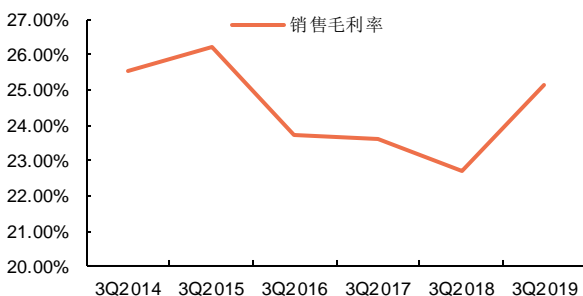
资料来源：Wind，申港证券研究所

图 17：2014-2019 光模块子板块前三季归母净利及增速



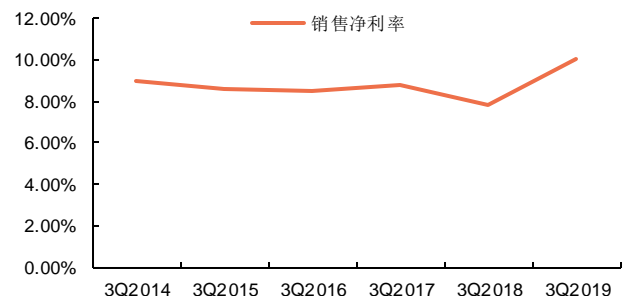
资料来源：Wind，申港证券研究所

图 18：2014-2019 光模块子板块前三季销售毛利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

图 19：2014-2019 光模块子板块前三季销售净利率

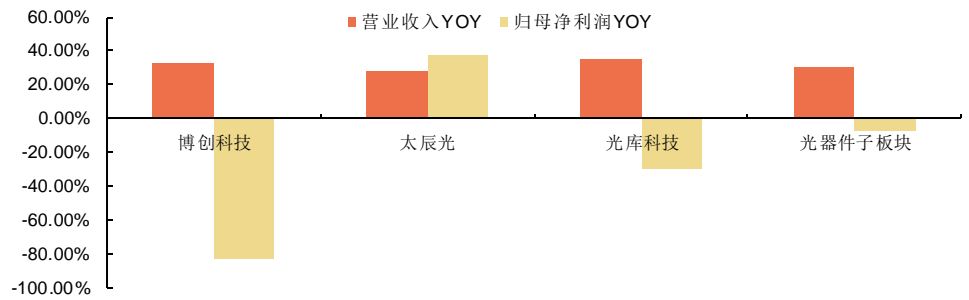


资料来源：Wind，申港证券研究所

### 1.4.4 光器件

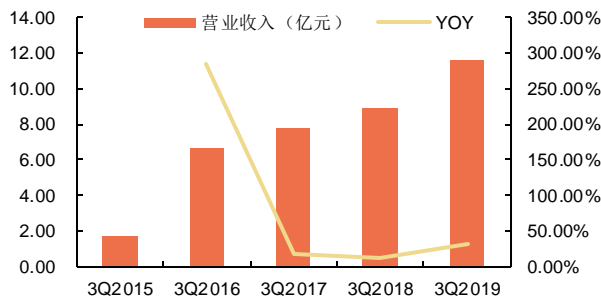
光器件子板块归母净利润承压，营业成本及费用率提高，毛利水平走低。2019 年前三季度光器件子板块实现营业收入 11.62 亿元，同比增长 31.02%，实现归母净利润 2.04 亿元，同比降低 7.88%。博创科技和光库科技 2019 前三季度营业成本、销售费用、研发费用、管理费用均大幅提高，拉归母净利润。行业缺乏技术和服务创新，毛利率降至 33.33%，同比降低 1.85pct；净利率降至 17.59%，同比降低 7.38pct。

图20: 光器件子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速



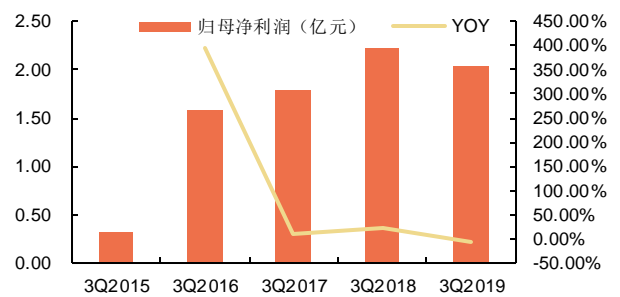
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图21: 2014-2019 光器件子板块前三季营收及增速



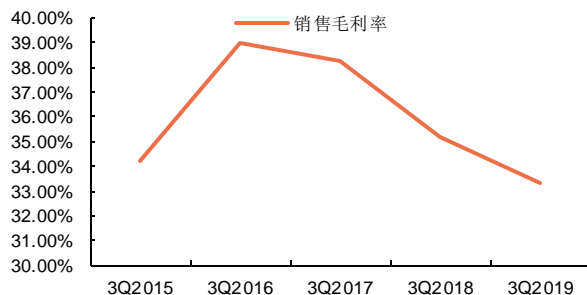
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图22: 2014-2019 光器件子板块前三季归母净利及增速



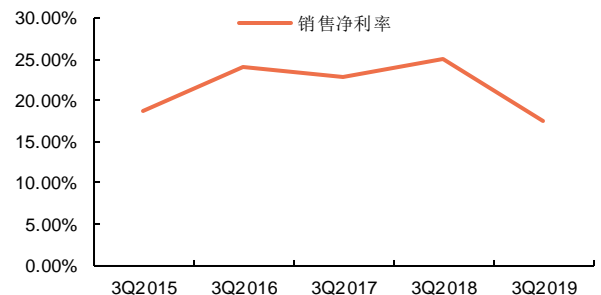
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图23: 2014-2019 光器件子板块前三季销售毛利率



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图24: 2014-2019 光器件子板块前三季销售净利率

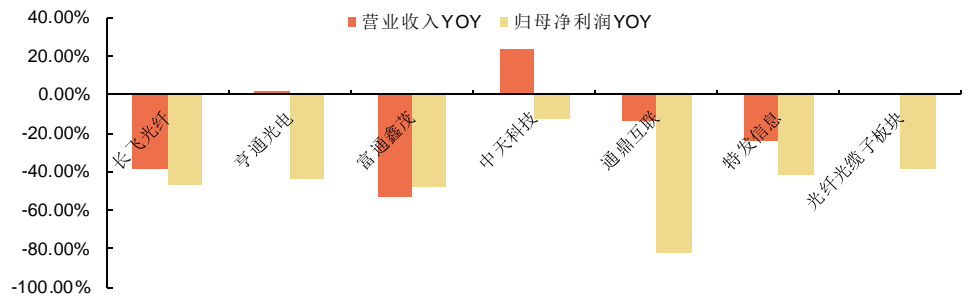


资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 1.4.5 光纤光缆

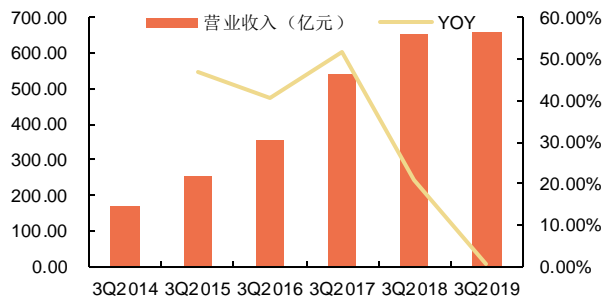
光纤光缆市场需求萎靡，竞争加剧，毛利水平恶化。2019 年前三季度光纤光缆子板块实现营业收入 658.00 亿元，同比增长 0.44%，实现归母净利润 34.90 亿元，同比降低 38.69%。4G 建设进入尾声，同时宽带需求放缓，整体市场对光纤光缆需求缺乏新增长点。在此状态下，市场竞争愈发激烈，毛利率 15.69%，同比降低 4.36pct，净利率 5.28%，同比降低 3.64pct。

图25：光纤光缆子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速



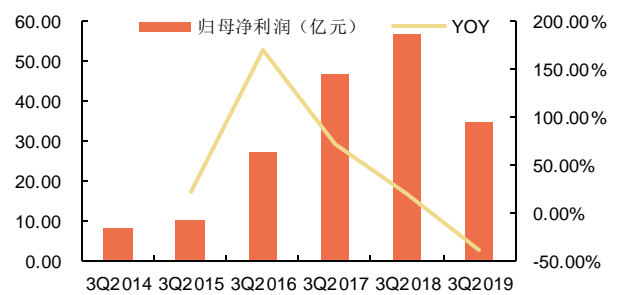
资料来源：Wind，申港证券研究所

图26：2014-2019 光纤光缆子板块前三季营收及增速



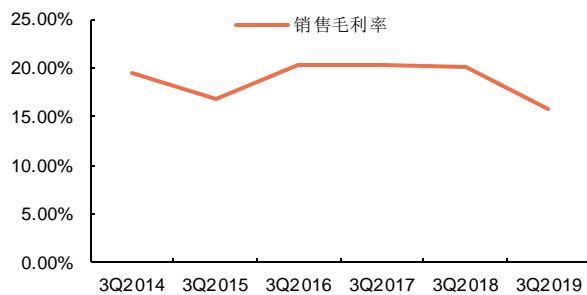
资料来源：Wind，申港证券研究所

图27：2014-2019 光纤光缆子板块前三季归母净利及增速



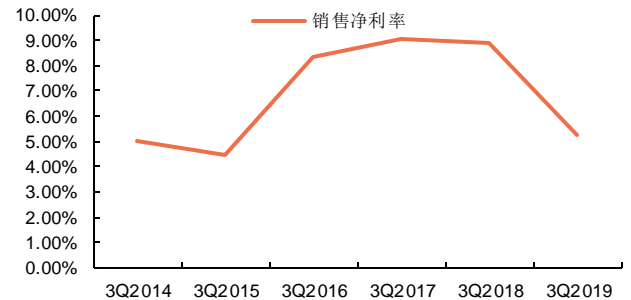
资料来源：Wind，申港证券研究所

图28：2014-2019 光纤光缆子板块前三季销售毛利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

图29：2014-2019 光纤光缆子板块前三季销售净利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

### 1.4.6 射频器件

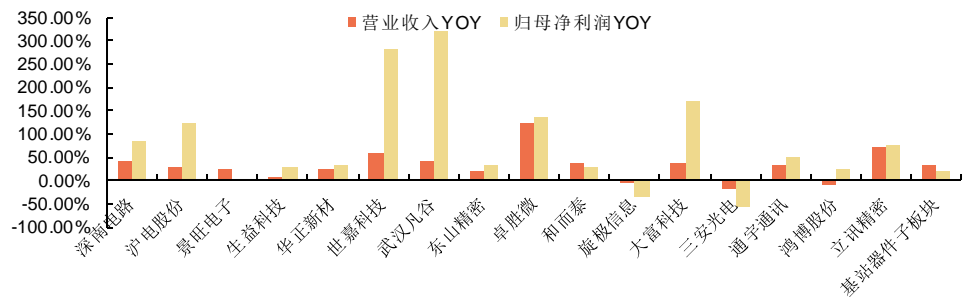
射频器件板块包含天线、覆铜板、PCB、滤波器、功放和连接器六个细分板块。随着 2019 年 5G 设备逐步落地，设备商的上游供应商业绩率先受到提振，业绩大幅增长。2019 年前三季度射频器件子板块整体实现营收 999.75 亿元，同比大幅增长 34.41%，归母净利润 95.38 亿元，同比增涨 20.65%。随着器件出货量和成熟度的提高，行业毛利率和净利率水平仍将继续下降。

我们认为，展望 2019Q4 及 2020 年，随着 5G 基站建设的加速，前期表现良好的 5G 上游核心供应商，将受益于建站设备的放量，迎来持续的业绩增长。

- ◆ **天线：**随着 5G 基站射频通道数的增多，单面天线可能 32/64 通道、128/192 天线振子(4G 约 4/8 通道)，RRU 与天线需要一体化为 AAU，使得射频电缆消失，天线被部件化。相关标的：通宇通讯、世嘉科技、东山精密、大富科技。
- ◆ **滤波器：**5G 滤波器为了满足小型化、轻量化的需求，有陶瓷介质滤波器 and 小型化金属腔体滤波器两种方案。其中，华为、爱立信倾向于陶瓷介质滤波器，中兴倾向于小型化金属腔体滤波器。初期，陶瓷介质滤波器供应紧缺，中前期预计有较好毛利率，后期逐步向被动元件靠拢。相关标的：世嘉科技、武汉凡谷、大富科技。

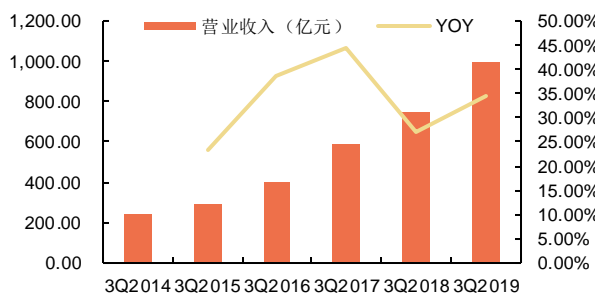
**PCB：**5G 基站采用 Massive MIMO 技术，将 RRU 与天线一体化为 AAU，将会显著增加 PCB（印刷电路板）的使用面积，并采用价值更高的多层、高速 PCB。相关标的：深南电路、沪电股份、华正新材。

图 30：基站器件子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速



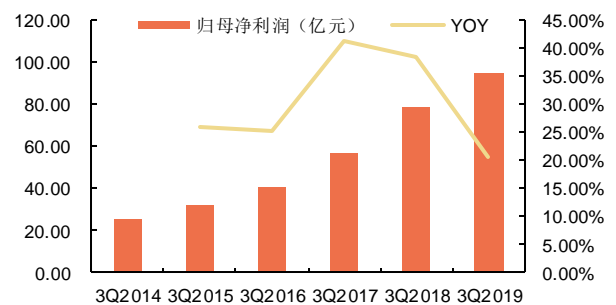
资料来源：Wind，申港证券研究所

图 31：2014-2019 射频器件子板块前三季营收及增速



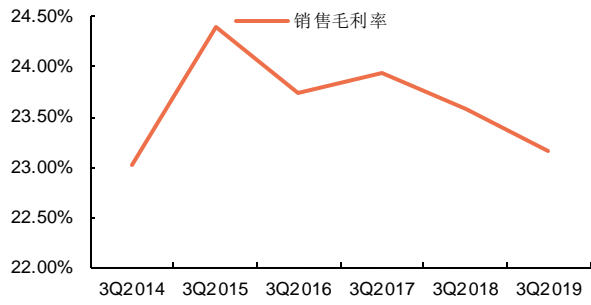
资料来源：Wind，申港证券研究所

图 32：2014-2019 射频器件子板块前三季归母净利润及增速



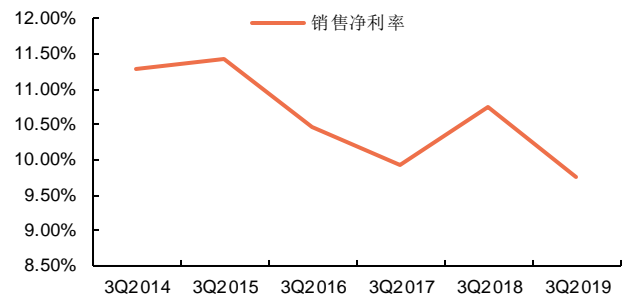
资料来源：Wind，申港证券研究所

图33: 2014-2019 射频器件子板块前三季销售毛利率



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图34: 2014-2019 射频器件子板块前三季销售净利率

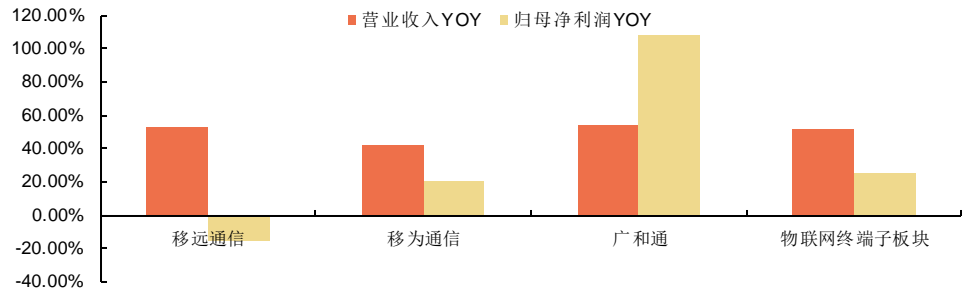


资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 1.4.7 物联网终端

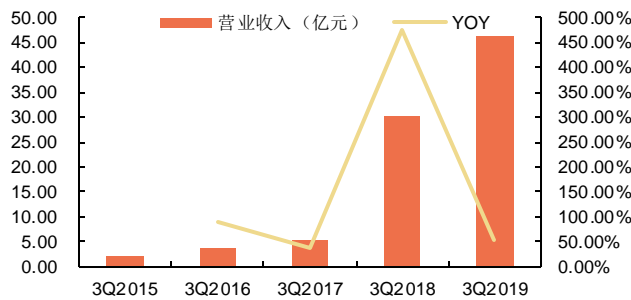
物联网终端子板块营收和利润同步增长，毛利率和净利率同步下降。2019 年前三季度物联网终端子板块实现营业收入 46.17 亿元，同比大幅增长 52.27%，实现归母净利润 3.13 亿元，同比增长 25.00%。物联网行业发展态势良好，市场拓展良好，整体收入实现快速增长。营业成本和费用率增加，毛利率 25.21%，同比增长 1.77pct，净利率 6.78%，同比降低 1.48pct。

图35：物联网终端子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速



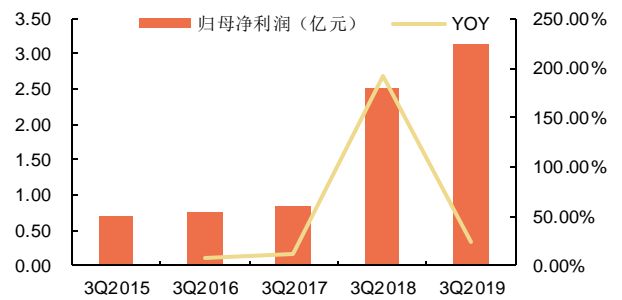
资料来源：Wind，申港证券研究所

图36：2015-2019 物联网终端子板块前三季营收及增速



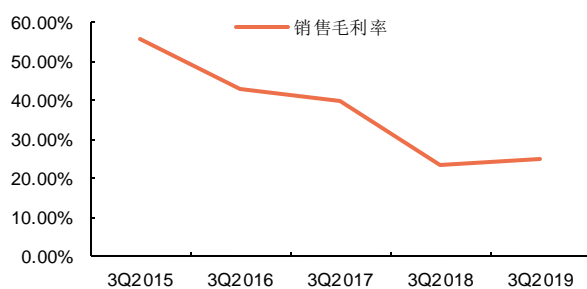
资料来源：Wind，申港证券研究所

图37：2015-2019 物联网终端子板块前三季归母净利润及增速



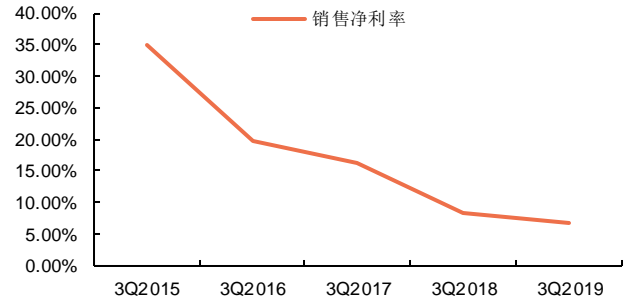
资料来源：Wind，申港证券研究所

图38：2015-2019 物联网终端子板块前三季销售毛利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

图39：2015-2019 物联网终端子板块前三季销售净利率



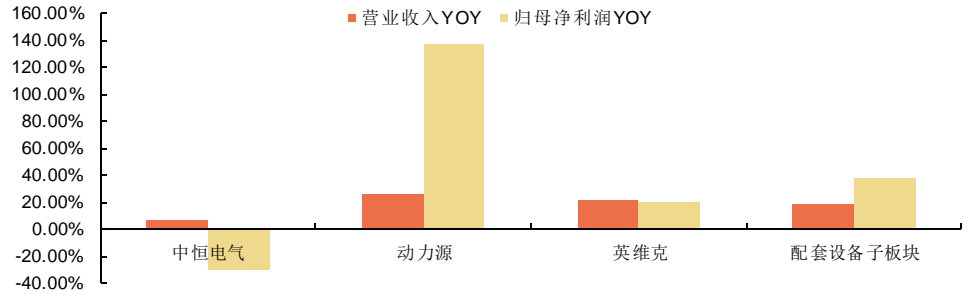
资料来源：Wind，申港证券研究所



### 1.4.8 配套设备

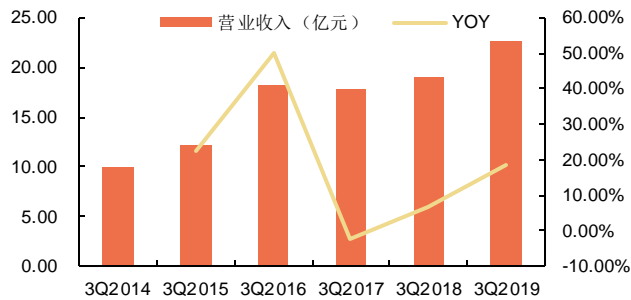
5G 建设初步打开，配套设备需求放大带动业绩增长。2019 年前三季度配套设备子板块实现营业收入 22.63 亿元，同比增长 18.74%，实现归母净利润 1.80 亿元，同比增长 37.34%，毛利率 35.05%，同比下降 1.77pct，净利率 7.70%，同比增长 0.96pct。

图 40：配套设备子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速



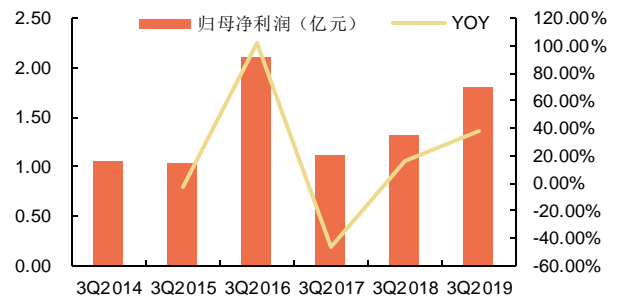
资料来源：Wind，申港证券研究所

图 41：2014-2019 配套设备子板块前三季营收及增速



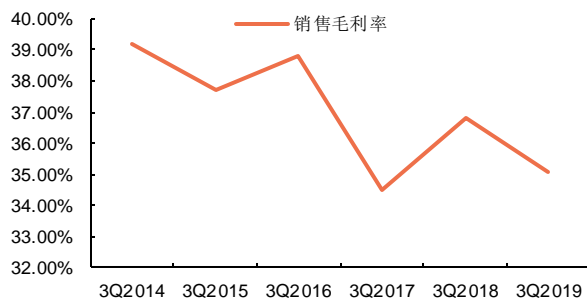
资料来源：Wind，申港证券研究所

图 42：2014-2019 配套设备子板块前三季归母净利及增速



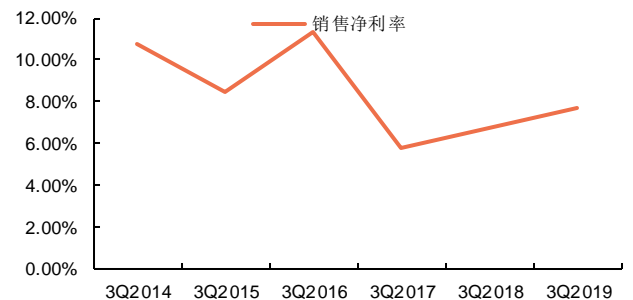
资料来源：Wind，申港证券研究所

图 43：2014-2019 配套设备子板块前三季销售毛利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

图 44：2014-2019 配套设备子板块前三季销售净利率

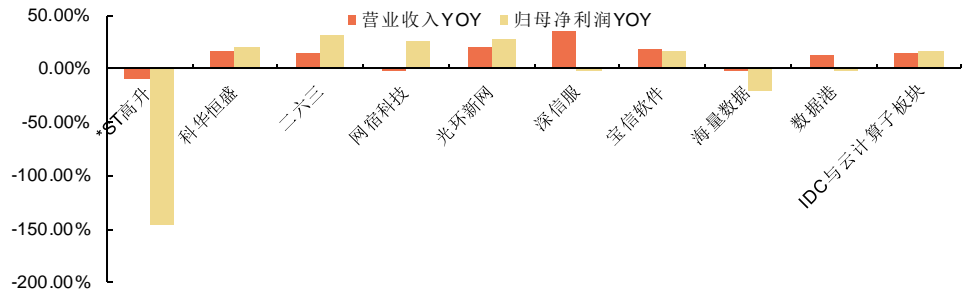


资料来源：Wind，申港证券研究所

### 1.4.9 IDC 与云计算

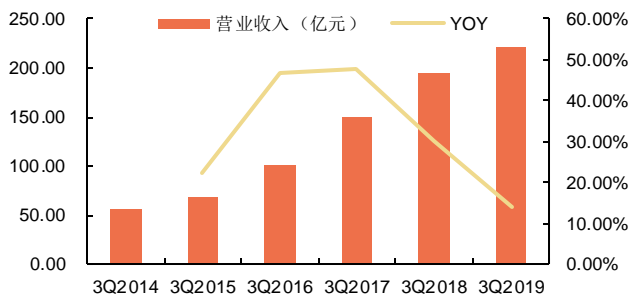
IDC 与云计算市场需求持续, 营收与归母净利同步增长。扩大 2019 年前三季度 IDC 与云计算子板块实现营业收入 221.47 亿元, 同比增长 13.97%, 实现归母净利润 26.46 亿元, 同比增长 17.12%, 毛利率 33.16%, 同比降低 0.96pct, 净利率 12.02%, 同比增长 0.09pct。

图 45: IDC 与云计算子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速



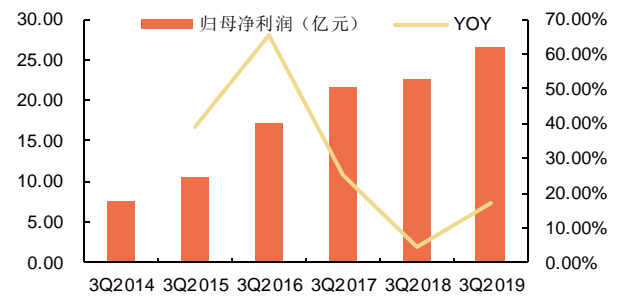
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图 46: 2014-2019IDC 与云计算子板块前三季营收及增速



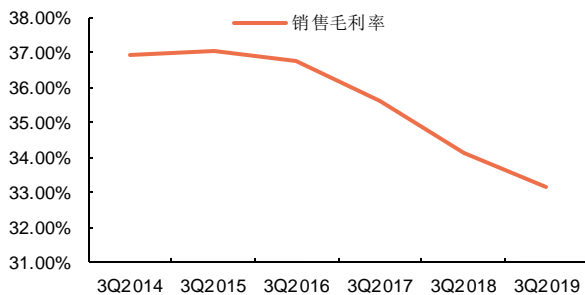
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图 47: 2014-2019IDC 与云计算子板块前三季归母净利及增速



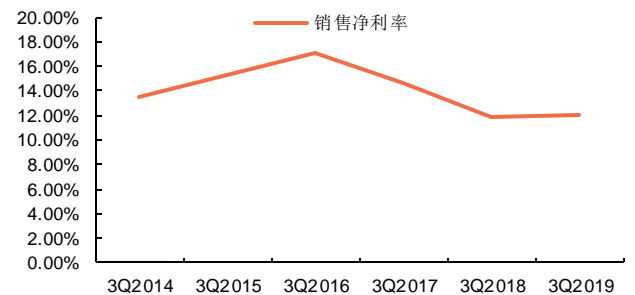
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图 48: 2014-2019IDC 与云计算子板块前三季销售毛利率



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图 49: 2014-2019IDC 与云计算子板块前三季销售净利率

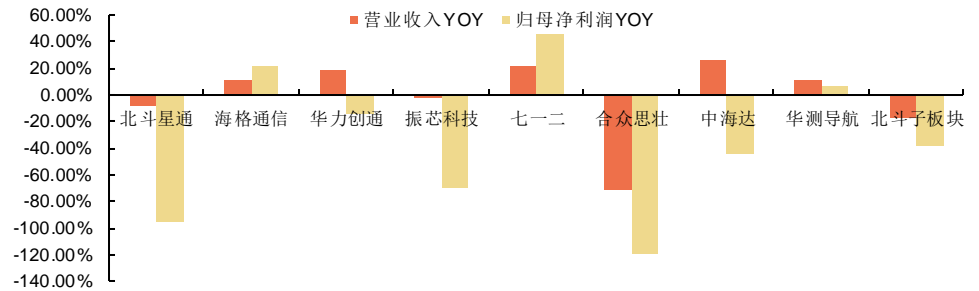


资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 1.4.10 北斗

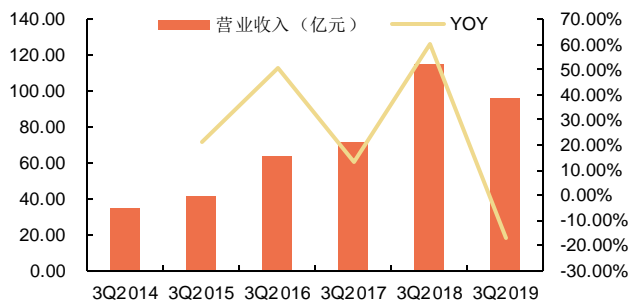
北斗子板块市场需求萎靡，营收与归母净利大幅减低。2019 年前三季度北斗子板块实现营业收入 96.09 亿元，同比降低 17.02%，实现归母净利润 5.37 亿元，同比降低 37.76%，毛利率 40.43%，同比增长 7.24pct，净利率 5.78%，1.80pct。

图 50：北斗子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速



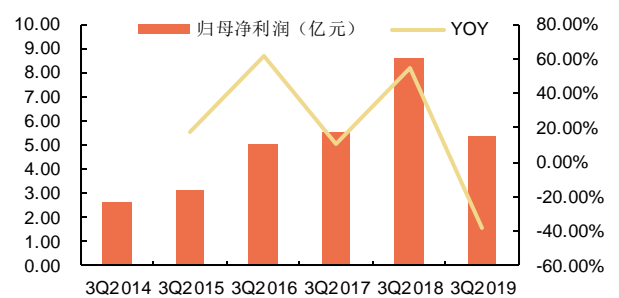
资料来源：Wind，申港证券研究所

图 51：2014-2019 北斗子板块前三季营收及增速



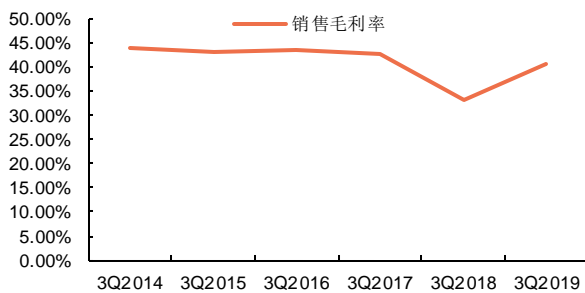
资料来源：Wind，申港证券研究所

图 52：2014-2019 北斗子板块前三季归母净利及增速



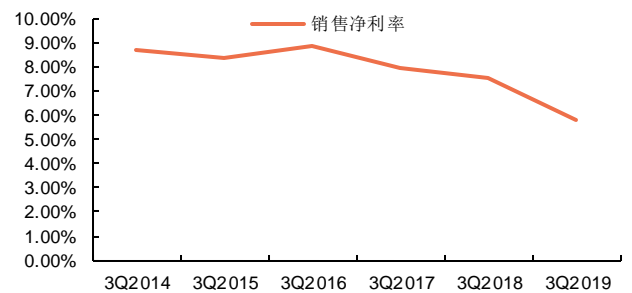
资料来源：Wind，申港证券研究所

图 53：2014-2019 北斗子板块前三季销售毛利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

图 54：2014-2019 北斗子板块前三季销售净利率

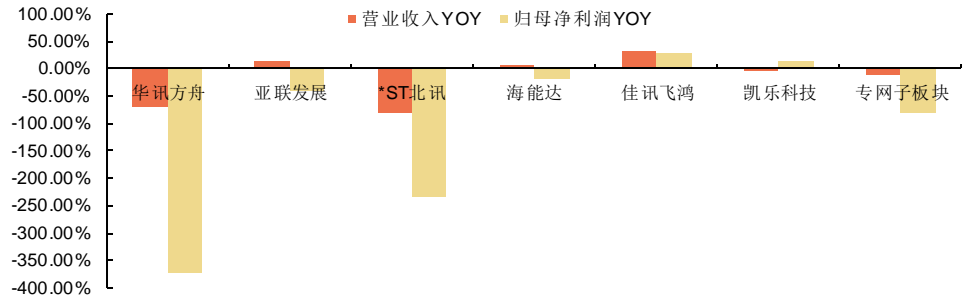


资料来源：Wind，申港证券研究所

1.4.11 专网

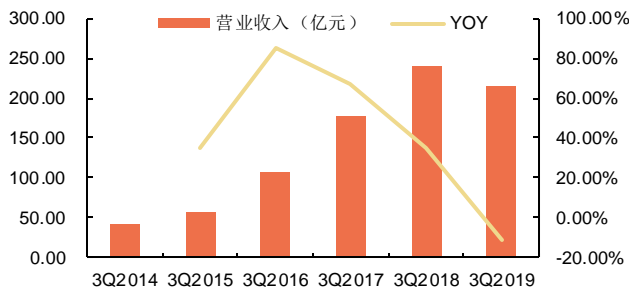
专网市场需求萎缩，业绩承压，营收、归母净利润、毛利率、净利率均同比降低。2019年前三季度专网子板块实现营业收入 213.89 亿元，同比降低 10.92%，实现归母净利润 3.44 亿元，同比大幅降低 79.66%，毛利率 21.77%，同比降低 4.18pct，净利率 2.11%，同比降低 5.60pct。仅佳讯飞鸿一家实现营收与归母净利润增长。

图 55: 专网子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速



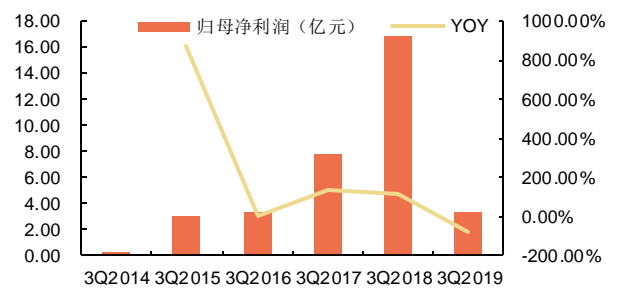
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图 56: 2014-2019 专网子板块前三季营收及增速



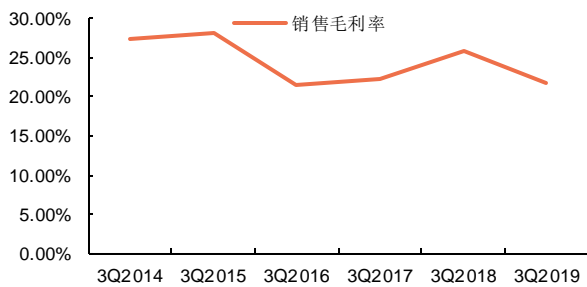
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图 57: 2014-2019 专网子板块前三季归母净利润及增速



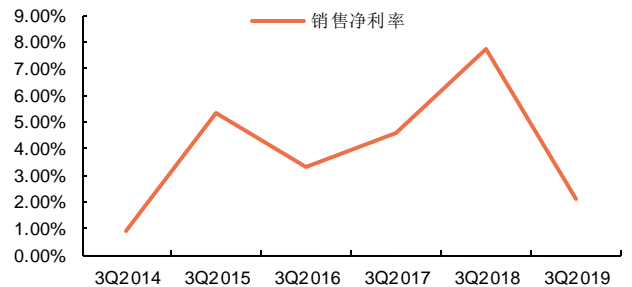
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图 58: 2014-2019 专网子板块前三季销售毛利率



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图 59: 2014-2019 专网子板块前三季销售净利率

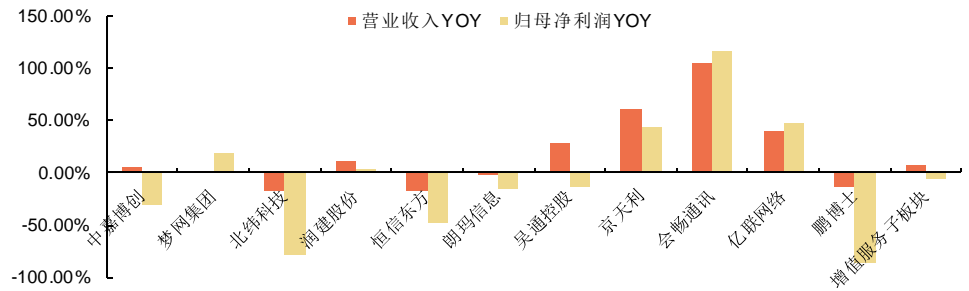


资料来源: Wind, 申港证券研究所

1.4.12 通信增值服务

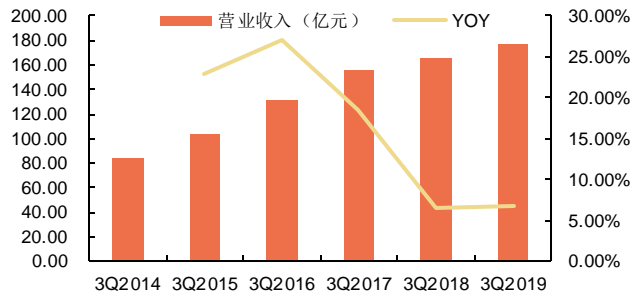
云视频业务成增长亮点。2019 年前三季度通信增值服务子板块实现营业收入 177.61 亿元，同比增长 6.72%，实现归母净利润 18.19 亿元，同比降低 5.77%，毛利率 31.76%，同比降低 4.35pct，净利率 10.22%，同比降低 1.41pct。会畅通讯、亿联网络业绩大幅增长，系云视频业务发展顺利，高增贡献业绩飞升。

图 60：通信增值服务子板块各公司 2019 年前三季度营业收入增速及归母净利润增速



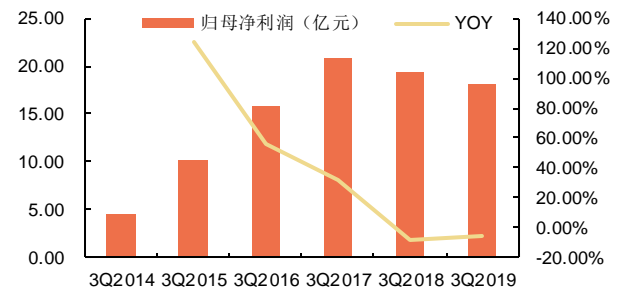
资料来源：Wind，申港证券研究所

图 61：2014-2019 通信增值服务子板块前三季营收及增速



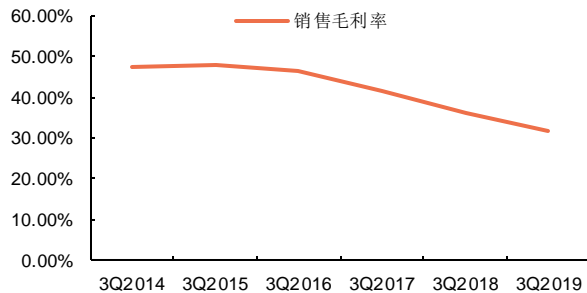
资料来源：Wind，申港证券研究所

图 62：2014-2019 通信增值服务子板块前三季归母净利及增速



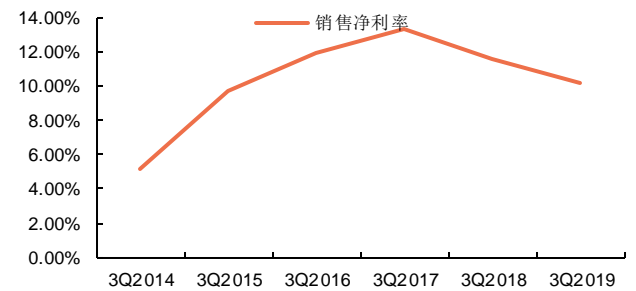
资料来源：Wind，申港证券研究所

图 63：2014-2019 通信增值服务子板块前三季销售毛利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

图 64：2014-2019 通信增值服务子板块前三季销售净利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

## 1.5 行业估值与投资策略：关注通信设备、射频器件、光模块及小基站

### 1.5.1 通信行业估值：估值处于历史较低水平

通信行业估值自底部区间回升。跟随 4G 网络的发展，SW 通信板块 PE (TTM) 在 2015 年 Q4 达到顶峰 135 倍后，持续下降至 2016 年 Q3 的 73 倍，2017 年 Q1~Q3 SW 通信板块 PE (TTM) 维持在 60 倍中枢。此后由于受到中美贸易战等多重因素影响，通信行业估值连续回落。2019 年 6 月工信部正式向运营商颁发 5G 商用牌照。5G 网络建设进入初级阶段，通信行业 PE (TTM) 截止 11 月 1 日，SW 通信板块市盈率 (TTM) 为 36.41 倍，已达到 2019 年 2 月以来的低点。

### 1.5.2 投资策略：关注通信设备、射频器件、光模块及小基站

2019 年进入尾声，通信设备及射频器件有望迎来 5G 新订单。运营商投入为通信行业核心发展动力，2020 年 CAPEX 有望持续增长，驱动产业链业绩提振。2020 年运营商有望实现 60-80 万站的 5G 基站建设规模，驱动上游产业链业绩增长。随着 2020 年 SA 网络建设需求的落地，传输网建设需求有望打开。国产替代仍将长期成为主旋律，持续看好通信设备及射频器件公司业绩持续增长，推荐关注：中兴通讯、烽火通信、世嘉科技、武汉凡谷。

数通与 5G 需求双轮驱动，光模块业绩有望进入高速增长周期。自 2018 年以来海外云数据中心对高速光模块需求缩减。2019 年海外云数据中心 CAPEX 再次大幅回暖，有望重新提振对 100G、400G 光模块需求。另外 5G 即将进入大规模建设阶段，前传 25G 光模块和彩光模块的需求增量，也将助力光模块公司在 2020 年实现业绩加速增长。推荐关注：中际旭创、新易盛、华工科技。

5G 小基站成室外覆盖主流，重点关注 2020 年运营商采购进展。在 5G 高频的现状下，小基站将成为未来 5G 室内覆盖的主流选择。现有小基站公司已初步具备成熟产品，静待运营商落地需求。我们认为后续运营商采购形式和时间点将成为关键。推荐关注星网锐捷、共进股份、赛特斯。

## 1.6 风险提示

5G 建设不及预期；

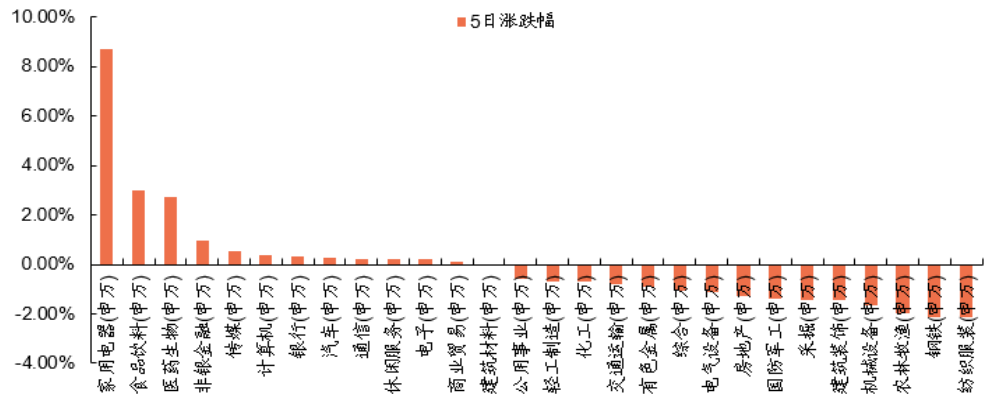
行业竞争加剧，市场份额及盈利能力不及预期。

## 2. 本周行情回顾

本周，上证指数上涨 0.11%，深证成指上涨 1.47%，申万通信指数上涨 0.23%，位列申万 28 个一级行业涨幅榜第 9 位。目前通信板块 TTM 市盈率为 36.41 倍，位列申万 28 个一级行业的第 3 位。

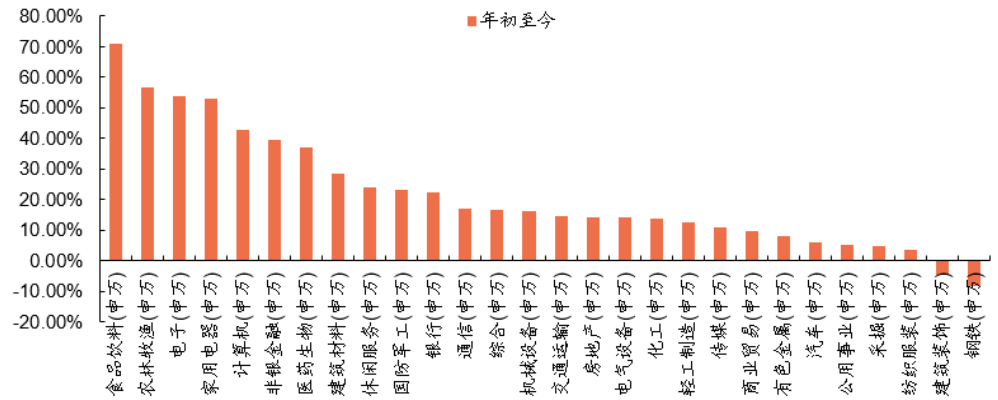
自 2019 年初至今，上证综指、深证成指、创业板指、沪深 300 指数、申万通信指数分别上涨 18.62%、35.40%、34.90%、31.28%、16.92%。通信指数在申万 28 个一级行业涨幅榜排名第 12 位。

图65: 本周申万一级行业涨跌幅



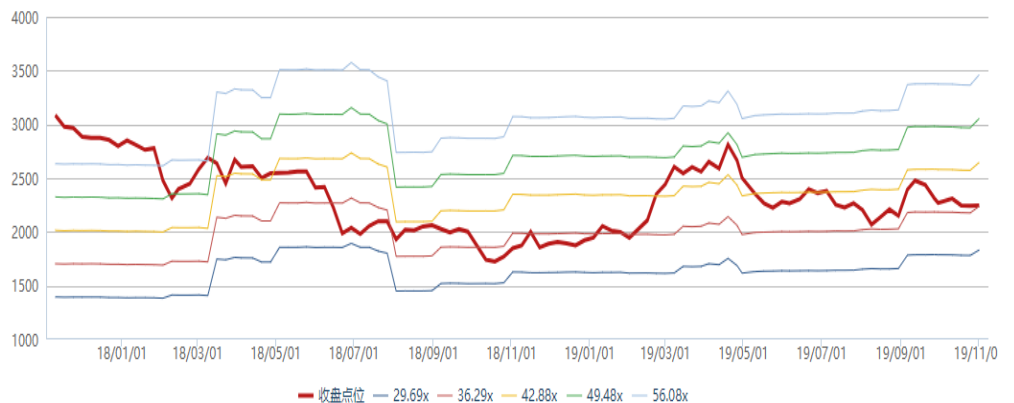
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图66: 年初至今申万一级行业涨跌幅



资料来源: Wind, 申港证券研究所

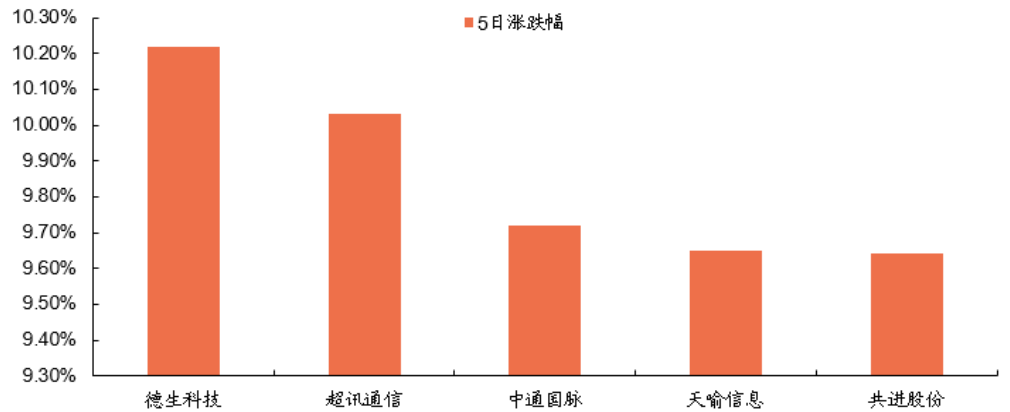
图67: SW 通信估值水平



资料来源: Wind, 申港证券研究所

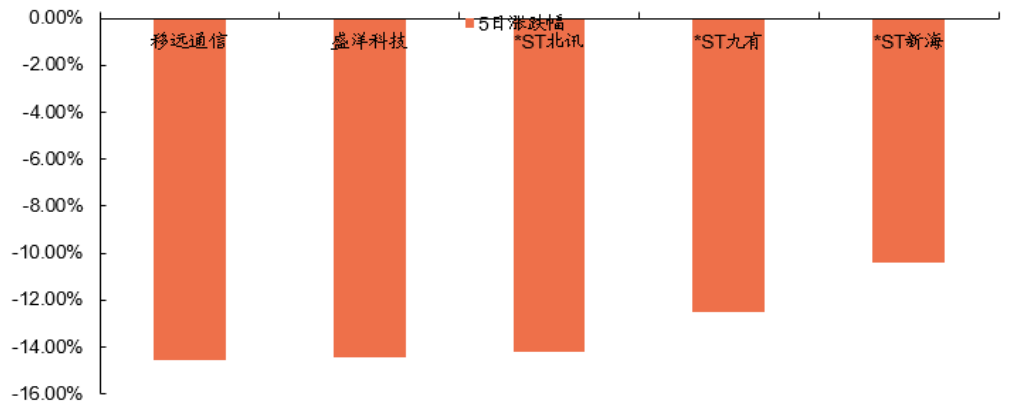
个股方面, 本周涨幅前五的股票是德生科技、超讯通信、中通国脉、天喻信息、共进股份; 跌幅靠前的是移远通信、盛洋科技、\*ST 北讯、\*ST 九有、\*ST 新海。

图68: 本周 SW 通信成分股涨幅榜前五



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图69: 本周 SW 通信成分股跌幅榜前五



资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 3. 行业新闻

#### ◆ 中国移动 NFV 网络一期工程设备集采 华为成最大赢家

中国移动日前公布 2019 年 NFV 网络一期工程设备集中采购中标候选人, 华为、中兴、爱立信三家企业中标, 含税总报价超 22 亿元。华为以 5 个标包、12.56 亿元的含税报价成为最大赢家。(C114)

#### ◆ 盛路通信: 基于 4G/5G 融合组网的智慧室分新方案

2019 年 10 月 31 日, 为期 4 天中国国际通信信息展在北京国家会议中心举行, 5G 是本次展会的核心, 盛路通信以“5G 智联未来”为主题, 展出了应用于 5G 各领域的八大核心技术, 与行业内客户共同探讨, 在 4G/5G 时代, 盛路通过自主研发, 已成功地研发出基于 4G/5G 融合组网的新智慧室分系统, 在本届通信展上展出, 并且在“ICT 中国 2019 高层论坛”中向行业发布。(C114)

#### ◆ 承载元年 诺基亚贝尔携手中国移动 SPN 走向世界



10月31日，2019年中国国际信息通信展在北京拉开帷幕。诺基亚贝尔在展台上为业界带来了智能光网络方面的六款SPN产品，从接入层、汇聚层到核心层持续补充诺基亚Anyhaul产品组合，为5G承载网的“老大难”问题打了一针强心剂，可谓“让5G承载网从此不一样。”（C114）

◆ **中兴通讯：聚焦超100G OTN光网能力，迎接5G时代新需求**

超100G时代，需要探索更高速的网络带宽解决方案。如何兼顾容量和传输能力的提升，实现网络扩容并向客户提供优质的服务体验，满足大视频、高速专线等业务带来的海量数据需求，是光传送网络演进的核心。陈勇认为，未来带宽的进一步提升，离不开光电集成技术的发展、波特率的提升及频谱资源的进一步扩展这三个主要方向。中兴通讯Flex Shaping技术将独有的光域整形技术和电域整形技术相结合，可实现传输距离和容量的最佳匹配，并降低WSS穿通代价，增加穿通数量，助力超100G使命必达。（C114）

◆ **美国禁令影响不大，华为手机Q3全球出货量同比大增29%**

市场研究机构Strategy Analytics最新发布的研究报告显示，2019年Q3全球智能手机市场出货量达3.663亿部，年同比增长2%，这是自2017年Q3以来全球智能手机市场的首次增长。重回增长态势，主要是由于手机厂商之间激烈的价格竞争，以及大屏幕和5G连接等技术创新，使得全球对智能手机的需求正在恢复。2019年Q3，排名全球智能手机市场前五的厂商分别为：三星、华为、苹果、小米、OPPO。华为出货量6670万部，同比大幅增长29%，市场份额升至创纪录的18.2%，排名稳居第二，也是Q3唯一保持两位数高速增长的厂商，华为市场份额距离第一的三星只差了3个百分点。（C114）

◆ **北京联通发布5G套餐：流量单价比4G下降至少33%**

据了解，联通5G套餐分为个人和家庭两种类型，其中个人5G用户套餐分为七档，月费从129元至599元不等。智慧沃家全家福5G版套餐分为5档，优惠后套餐月费从166元至509元不等。北京联通新推出了更适合5G用户使用的5G套餐。套餐共七档，月费从129元至599元不等。129元的5G套餐中包含30GB的国内流量、500分钟的国内通话，国内通话接听免费。同时作为联通会员，还将享受5G视频会员包、随心选、优惠购及任性领四项权益内容。除129元套餐外，还有159元、199元、239元、299元、399元以及599元档位的5G套餐，套餐包含的语音拨打分钟数和上网流量依次递增。最高的599元5G套餐可享受3000分钟国内语音以及300GB的国内流量。5G套餐相比同档位4G套餐加量不加价，流量单价下降至少33%。（C114）

◆ **中国联通董事长王晓初：已在24省市开通5G共建共享基站 峰值速率可达2.5Gpbs**

王晓初透露，“中国联通已经从打造精品网络、培育应用生态、推动终端发展等各方面，为5G商用做好了充分的准备。”在网络能力上，中国联通坚定不移推进共建共享，与中国电信共同打造全球首张5G共建共享网，通过共建共享，实现覆盖翻倍、速率翻倍、服务更优，客户可以享受到更大带宽、更高速率、更广覆盖的5G网络服务，目前双方已在24省市开通5G共建共享基站。以速率为例，最新的测

试数据显示,共建共享的 5G 网络峰值速率可达 2.5Gpbs,是全球 5G 现网中测得的最高速率。(C114)

## 4. 公司公告

### ◆ 海能达:关于签署为亚洲某国公共安全客户提供宽带多模智能终端框架协议的公告

近日,海能达通信股份有限公司(以下简称“公司”)与亚洲某国集成商签订了框架协议,为亚洲某国公共安全客户提供专业无线通信宽带多模智能终端。本框架协议总金额约为 2,400 万美元(折合人民币约为 1.69 亿元),分三年分批向公司采购,最终用户为该国公共安全客户。公司本次签署的合同不构成关联交易,也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

### ◆ 邦讯技术:关于公司股票可能被暂停上市的风险提示公告

邦讯技术股份有限公司(以下简称“公司”)2017 年度、2018 年度连续两个会计年度经审计净利润为亏损,根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》第 13.1.1 条第(一)项“上市公司最近三年连续亏损(以最近三年的年度财务会计报告披露的当年经审计净利润为依据),深圳证券交易所可以决定暂停其股票上市”的规定,若公司 2019 年度经审计净利润为亏损,深圳证券交易所可能暂停公司股票上市。

### ◆ 优博讯:关于获得政府补助的公告

深圳市优博讯科技股份有限公司(以下简称“公司”)及全资子公司武汉市优博讯软件科技有限公司、深圳市优金支付科技有限公司、深圳市优博讯软件技术有限公司、深圳市正达资讯技术有限公司、深圳市蓝云达智能科技有限公司、深圳市江南正鼎信息技术有限公司、控股子公司深圳市瑞柏泰电子有限公司及深圳市帕思菲特科技有限公司,以上九家公司自 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 10 月 31 日累计获得各项政府补助资金共计 24,637,508.41 元,全部为与收益相关的政府补助,占公司 2018 年度经审计的归属于上市公司股东净利润的 21.01%。

### ◆ 北斗星通:关于筹划非公开发行 A 股股票的提示性公告

公司是我国卫星导航产业首家上市公司,立足于导航定位技术的开发与应用,为客户提供全面的导航定位及其他导航相关产品、解决方案及服务,目前主营业务包括基础产品业务、汽车智能网联与工程服务、信息装备业务、基于位置的行业应用与运营服务业务。为了进一步满足公司业务发展的资金需求,优化资本结构,改善财务状况,推动公司“1+1”的业务布局,提升盈利能力,公司正在筹划非公开发行 A 股股票事项,拟募集资金主要用于基础产品业务中的核心射频元器件扩能及测试验证环境建设、智能网联汽车电子产品产能扩建及研发中心条件建设以及补充公司流动资金等。本次非公开发行的股票数量按照募集资金总额除以发行价格确定,且不超过本次发行前总股本的 20%。本次发行不会导致公司控制权发生变化

### ◆ 二六三:关于参股公司北京致远互联软件股份有限公司在科创板发行上市的公告

近日,二六三网络通信股份有限公司(以下简称“公司”)从参股公司北京 致远互联

软件股份有限公司（以下简称“致远互联”）处获悉，致远互联发行的 A 股股票拟于 2019 年 10 月 31 日在上海证券交易所科创板挂牌上市。具体情况如下：根据致远互联《首次公开发行股票科创板上市公告书》，致远互联股票在上海证券交易所科创板上市，证券简称“致远互联”，证券代码“688369”，发行价 49.39 元/股，发行数量 1925 万股，本次发行后致远互联总股本为 76,989,583 股（每股面值 1.00 元）。本次发行前公司持有致远互联 375 万股，占致远互联总股本的 6.49%；本次发行后公司持有致远互联 375 万股，占致远互联总股本的 4.87%。

◆ \*ST 九有:关于公司控股子公司收到政府补助的公告

根据深圳市《龙华区产业发展专项资金制造业分项实施细则》、《龙华区重大产业项目招商引资实施细则》的有关规定，深圳九有股份有限公司的控股子公司深圳博立信科技有限公司（以下简称“博立信”）于近日收到了深圳市龙华区经济促进局拨付的产业发展专项资金 73 万元。根据深圳市经济贸易和信息化委员会 2019 年战略性新兴产业（新一代信息技术）发展专项资金产业链关键环节提升及产业服务体系扶持计划[深经贸信息电子字〔2019〕9 号]，博立信于近日收到了深圳市工业和信息化局拨付的产业发展专项资金 224 万元。

## 分析师简介

## 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

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港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法律责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上