

推荐 (维持)

## 通信行业 2019 年前三季度业绩综述

风险评级：中风险

通信换代号角已吹响，业绩加速可期待

2019 年 11 月 11 日

### 投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号

S0340513040002

电话：0769-22110925

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：邵梓朗

SAC 执业证书编号：

S0340119090032

电话：0769-22118627

邮箱：

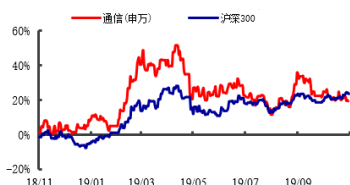
shaozilang@dgzq.com.cn

### 细分行业评级

通信运营 谨慎推荐

通信传输设备 推荐

### 行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

- **运营商：业绩有所修复，盈利能力持续下滑。**2019年前三季度，三大运营商营业收入10675.05亿元，净利润为1100.12亿元，同比分别下降0.46%和10.42%。与2019年半年报相比，营业收入同比下滑有所放缓，但净利润率有所下滑且净利润同比跌幅仍在扩大，营收及盈利能力仍有待修复。
- **2019年前三季度营业收入持续承压。**2019年前三季度，通信行业（SW 通信业共104家样本公司，下同）实现营收5070.74亿元，同比下降0.66%；其中第三季度营收1693.17亿元，同比下降0.09%，环比下降1.18%。从子行业看，2019前三季度，通信运营总收入同比下降0.98%；通信设备行业营业总收入同比下降0.41%，其中，终端设备营业总收入同比下降11.33%，通信传输设备营业总收入同比增长3.8%，通信配套服务营业总收入同比下降1.27%。2019第三季度，通信运营、通信设备行业、终端设备、通信传输设备、通信配套服务营业收入环比分别上涨-1.18%、0.4%、-2.37%、-9.91%、-0.71%和0.16%。
- **2019年前三季度归母净利润整体同比持续下降。**2019年前三季度，通信行业归母净利润42.53亿元，同比下降60.5%；其中第三季度归母净利润70.58亿元，同比增长1.67%，环比增长178.18%。从子行业看，2019前三季度，通信运营归母净利润同比上升22.87%；通信设备行业归母净利润同比下降104.71%。其中，终端设备归母净利润同比下降1.93%，通信传输设备归母净利润同比上升684.56%，通信配套服务营业收入同比下降733.46%。
- **终端设备行业拉动通信板块毛利率增长。**2019年前三季度，通信行业销售毛利率同比上升0.59个百分点，为25.99%。从子行业看，2019前三季度，通信运营销售毛利率同比上升至27.51%；通信设备销售毛利率为24.83%，同比上升0.68个百分点。其中，终端设备销售毛利率为21.56%，同比上升2.84个百分点；通信传输设备销售毛利率为25.49%，同比上升0.82个百分点；通信配套服务为26.17%，同比下降3.27个百分点。
- **费用成本上升导致销售净利率下降。**2019年前三季度，通信板块销售净利率同比下降1.01个百分点，为2.06%。从子行业看，2019前三季度，通信运营同比上升0.88个百分点，为4.54%；通信设备行业销售净利率同比下降2.47个百分点，为0.15%，其中，终端设备销售净利率同比上升0.48个百分点，为6.38%，通信传输设备销售净利率同比上升4.86个百分点，为5.66%；通信配套服务行业销售净利率同比下降33.31个百分点，为-28.38%。
- **投资策略：维持推荐评级。**投资建议：（1）通信升级会从无线端向核

心网逐步传递，对通信传输设备行业均会产生积极影响。可关注我国核心通信设备及其供应商，如中兴通讯（000063）、烽火通信（600498）、光迅科技（002281）、天孚通信（300394）等相关标。（2）掌握IDC资源及IDC相关器件供应商，如光环新网（300383）、星网锐捷（002396）、中际旭创（300308）等相关标的。

- **风险提示：**5G建设不及预期、行业竞争加剧、技术推进不及预期、政策变化等。

## 目 录

1. 运营商：业绩有所修复，盈利能力持续下滑 .....	4
2. 2019 年前三季度通信行业情况 .....	4
2.1 营业收入持续承压 .....	4
2.2 前三季度归母净利润整体同比持续下降 .....	6
2.3 受行业环境影响，收益质量有所下降 .....	8
2.4 终端设备行业拉动通信板块毛利率增长 .....	9
2.5 费用成本上升导致销售净利率下降 .....	11
3. 投资策略 .....	12

## 插图目录

图 1：三大运营商前三季度业绩增速情况（2016-2019） .....	4
图 2：三大运营商盈利能力（2016-2019） .....	4
图 3：2015-2019 年前三季度 SW 通信营业收入增速 .....	5
图 4：2015-2019 年前三季度通信板块营收增速情况 .....	5
图 5：2018、2019 年前三季度通信板块营收增速各区间分布 .....	5
图 6：2015-2019 年前三季度通信板块营收增速情况（剔除后） .....	6
图 7：2015-2019 通信板块前三季度归母净利润增速情况 .....	7
图 8：2018、2019 年前三季度通信板块归母净利润增速各区间分布 .....	7
图 9：2015-2019 年前三季度通信板块归母净利润增速情况（剔除后） .....	8
图 10：2015-2019 年前三季度 SW 通信板块收益质量情况 .....	8
图 11：2015-2019 年前三季度 SW 通信板块收益质量情况（剔除后） .....	8
图 12：2019 年前三季度通信板块收益质量各区间分布 .....	9
图 13：2015-2019 年前三季度 SW 通信板块毛利率 .....	10
图 14：2015-2019 年前三季度 SW 通信板块毛利率（剔除后） .....	10
图 15：2019 年前三季度通信板块销售毛利率同比同比增长（个百分点）各区间分布 .....	10
图 16：2015-2019 年前三季度通信板块净利率变化情况 .....	11
图 17：2015-2019 年前三季度通信行业期间费用率情况 .....	11
图 18：2019 年前三季度通信板块销售净利率同比增长（个百分点）各区间分布 .....	12

## 表格目录

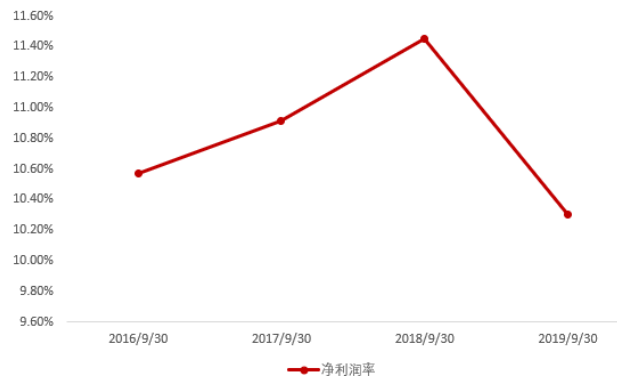
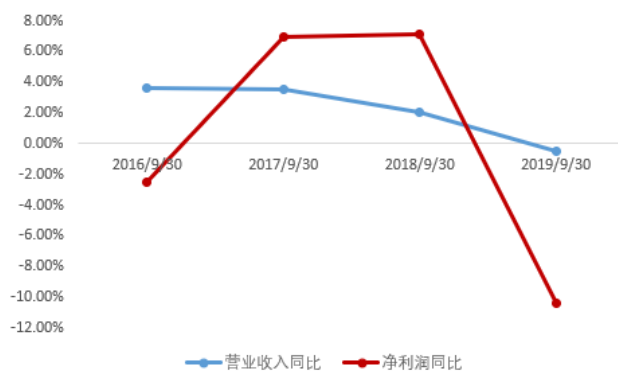
表 1：通信行业重点公司盈利预测（截至 2019/11/8） .....	13
--------------------------------------	----

## 1. 运营商：业绩有所修复，盈利能力持续下滑

高速网络普及率仍在提高，移动数据业务增速有所放缓。2019 第三季度，我国移动电话基站数为 808 万个，第三季度增加 76 万个，其中 4G 基站总数为 519 万个。同时，在 4G 深度覆盖和光纤普及率在不断提升的情况下，网络接入流量在不断增长；从接入数量上看，2019 年第三季度末，移动互联网用户已达 13.08 亿户，互联网宽带接入用户也达到 4.5 亿户，接入数量较去年末分别增加 3269 万和 4248 万户；从数据使用流量来看，2019 年第三季度末，移动互联网累计流量达 887 亿 GB，同比增速降至 90.4%；其中通过手机上网的流量达到 884 亿 GB，占移动互联网总流量的 99.6%，同比增速降至 92.6%。随着数据使用量基数不断扩大，同比增速将会有所放缓。前三季度，移动电话去话通话时长完成 18057 亿分钟，同比下降 6.4%，降幅较上年末扩大 1 个百分点，但比上半年收窄 0.4 个百分点；固定电话主叫通话时长完成 917 亿分钟，同比下降 19.3%。由于流量和通话资费在 2018 年起有所下降，叠加用户使用习惯的改变，对运营商的营收具有持续影响。

运营商营收同比下滑放缓，盈利能力仍待修复。2019 年前三季度，三大运营商营业收入 10675.05 亿元，净利润为 1100.12 亿元，同比分别下降 0.46% 和 10.42%。与 2019 年半年报相比，营业收入同比下滑有所放缓，但净利润率有所下滑且净利润同比跌幅仍在扩大，营收及盈利能力仍有待修复。

图 1：三大运营商前三季度业绩增速情况（2016-2019） 图 2：三大运营商盈利能力（2016-2019）



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

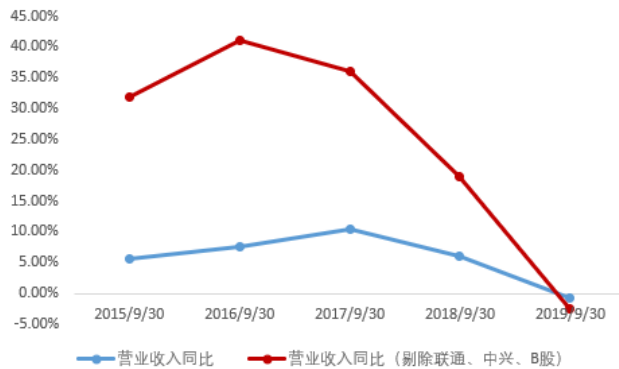
## 2. 2019 年前三季度通信行业情况

### 2.1 营业收入持续承压

2019 年前三季度，通信行业（SW 通信业共 104 家样本公司，下同）实现营收 5070.74 亿元，同比下降 0.66%；其中第三季度营收 1693.17 亿元，同比下降 0.09%，环比下降 1.18%。从子行业看，2019 前三季度，通信运营总收入同比下降 0.98%；通信设备行业营业总收入同比下降 0.41%，其中，终端设备营业总收入同比下降 11.33%，通信传输设备营业总收入同比增长 3.8%，通信配套服务营业总收入同比下降 1.27%。2019 第三季度，

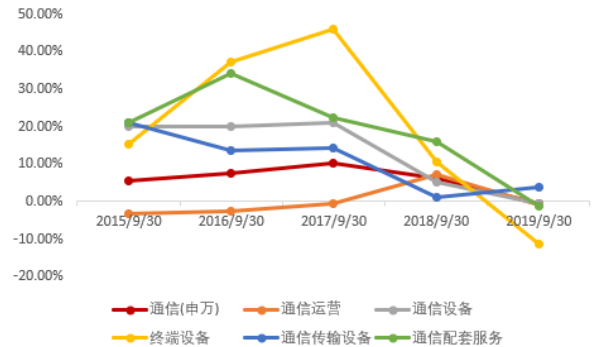
通信运营、通信设备行业、终端设备、通信传输设备、通信配套服务营业收入环比分别上涨-1.18%、0.4%、-2.37%、-9.91%、-0.71%和 0.16%。

图 3：2015-2019 年前三季度 SW 通信营业收入增速



资料来源：wind，东莞证券研究所

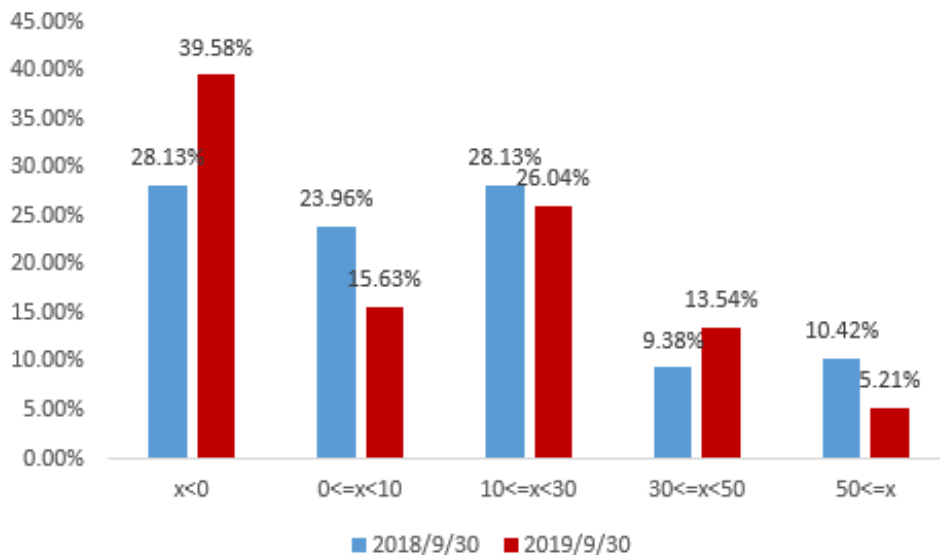
图 4：2015-2019 年前三季度通信板块营收增速情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

从公司营收增长区间分布看（剔除 ST 与 B 股），2019 年前三季度，通信行业营收同比下滑的公司数量占 39.58%，同比上升 11.46 个百分点；营收同比增长在[0-10%)区间的占比为 15.63%，同比下降 8.33 个百分点；营收同比增长在[10%-30%)区间的占比为 26.04%，同比下降 2.08 个百分点；营收同比增长在[30%-50%)区间的占比为 13.54%，同比上升 4.17 个百分点；营收同比增长大于等于 50%的占比为 5.21%，同比下降 5.21 个百分点。

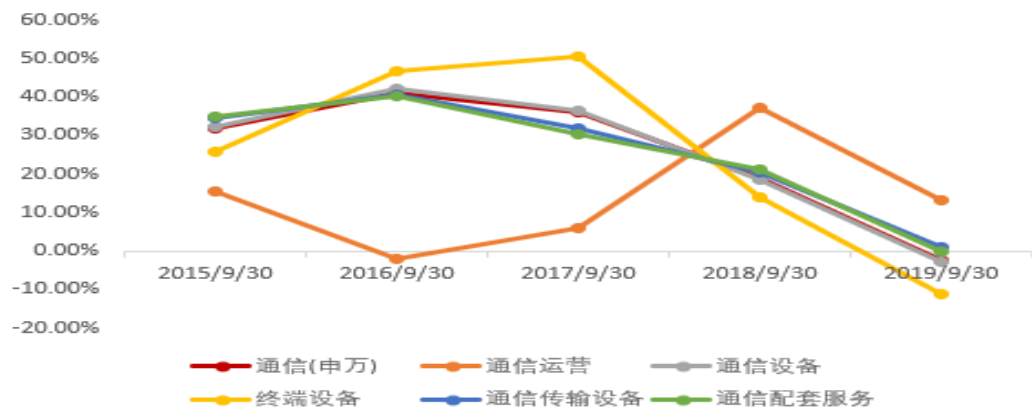
图 5：2018、2019 年前三季度通信板块营收增速各区间分布



资料来源：wind，东莞证券研究所

由于中国联通和中兴通讯在通信行业中权重较大，对板块整体影响较大，在剔除这两只权重股及 B 股（宁通信 B 和东信 B 股）后，2019 年前三季度，营业收入为 2246.78 亿元，同比下降 2.55%；其中第三季度营收 772.38 亿元，同比下降 2.33%，环比上涨 0.52%。分板块来看，2019 年前三季度，通信运营总收入同比上涨 13.04%；通信设备行业营业收入同比下降 2.68%，其中，终端设备营业总收入同比下降 11.33%，通信传输设备营业总收入同比增长 0.97%，通信配套服务营业收入同比下降 0.03%。

图 6：2015-2019 年前三季度通信板块营收增速情况（剔除后）



资料来源：wind，东莞证券研究所

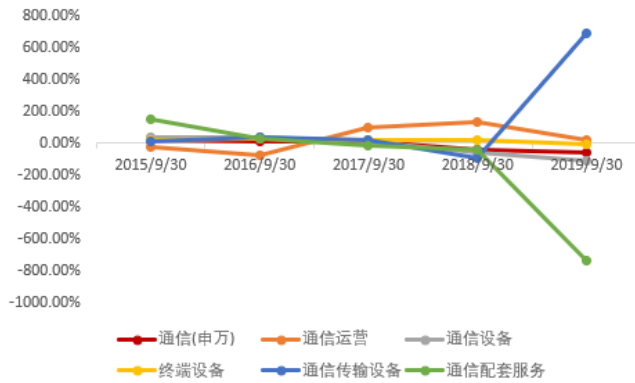
从两组数据来看，由于中国联通在通信运营中权重大且 2019 年前三季度其营收同比下滑 1.18%，对子板块影响较大。在剔除中国联通后，通信运营板块 2019 年前三季度营收录得同比上涨。而另外一个权重股中兴通信在逐步走出被美国制裁的阴影后，营收逐步得到恢复。在其带动下，通信传输设备板块 2019 年前三季度扭转 2018 年前三季度同比下降的趋势，在 2019 年前三季度录得同比上涨。除此之外，通信设备板块也受到积极影响。2019 年前三季度，中兴通信拉动通信传输设备板块和通信设备板块整体业绩向上发展。总体而言，在 2019 年 6 月发放 5G 牌照到 2019 年 11 月三大运营商开始办理 5G 套餐，5G 推广速度在逐步加快。今年三大运营商的资本开支预算与去年基本持平，在 5G 基站侧的投入仍在低位，但对通信板块的刺激作用在部分公司已经有所体现。随着运营商后期对 5G 持续的投入，对板块整体业绩的刺激作用会愈加明显。

## 2.2 前三季度归母净利润整体同比持续下降

2019 年前三季度，通信行业归母净利润 42.53 亿元，同比下降 60.5%；其中第三季度归母净利润 70.58 亿元，同比增长 1.67%，环比增长 178.18%。从子行业看，2019 年前三季度，通信运营归母净利润同比上升 22.87%；通信设备行业归母净利润同比下降 104.71%。其中，终端设备归母净利润同比下降 1.93%，通信传输设备归母净利润同比上升 684.56%，通信配套服务营业收入同比下降 733.46%。

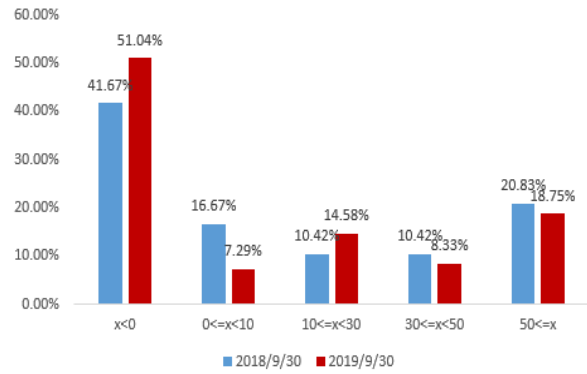


图 7：2015-2019 通信板块前三季度归母净利润增速情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 8：2018、2019 年前三季度通信板块归母净利润增速各区间分布



资料来源：wind，东莞证券研究所

从归母净利润增长区间分布看（剔除 ST 与 B 股），2019 年前三季度，通信行业归母净利润同比下滑的公司数量占 51.04%，同比上升 9.37 个百分点；归母净利润同比增长在 [0-10%)区间的占比为 7.29%，同比下降 9.38 个百分点；归母净利润同比增长在 [10%-30%)区间的占比为 14.58%，同比上升 4.17 个百分点；归母净利润同比增长在 [30%-50%)区间的占比为 8.33%，同比下降 2.08 个百分点；归母净利润同比增长大于等于 50%的占比为 18.75%，同比下降 2.08 个百分点。从公司归母净利润增速分布区间可以看出，归母净利润同比下滑的公司数量占比在上升，意味着部分公司盈利有所下降拖累板块整体水平。

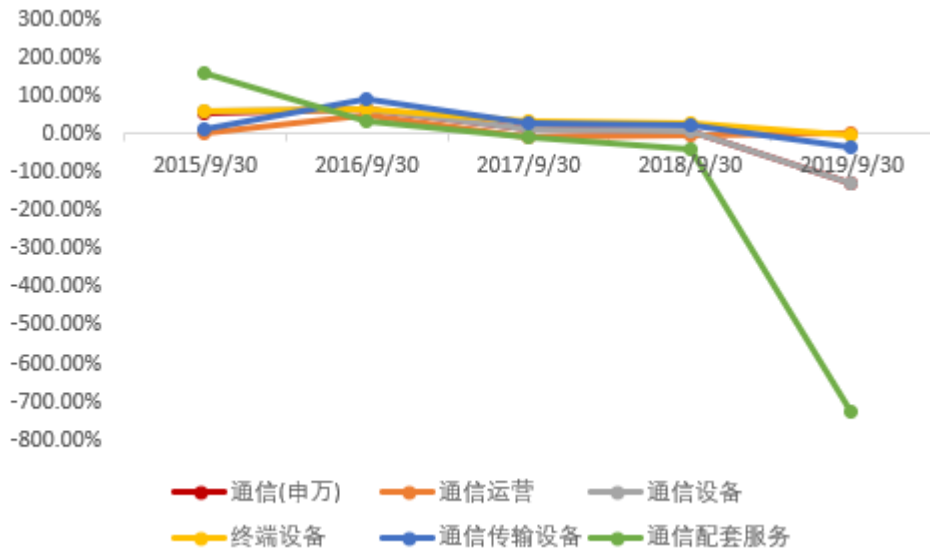
2019 年前三季度，终端设备由于需求下降，叠加研发等问题，归母净利润增速出现下滑。

2019 年前三季度，受益于移动通信换代和数据通信市场复苏，通信传输设备行业归母净利润出现较大提升。其中，大富科技归母净利润同比上升 169.17%；武汉凡谷归母净利润同比上升 322.49%，中兴通讯归母净利润同比增长 156.86%；天孚通信归母净利润同比增长 38.47%；通宇通讯归母净利润同比增长 50.71%。

2019 年前三季度，由于行业竞争加剧，成本上升通信配套服务行业归母净利润大幅下滑。其中，光环新网归母净利润同比增长 28.65%；星网锐捷归母净利润同比上升 19.35%；网宿科技同比增长 26.20%；高新兴同比下降 84.56%。

在剔除两只权重股及 B 股后，2019 年前三季度，行业归母净利润同比下降 128.21%。从子行业看，通信运营归母净利润同比上升 2.75%；通信设备行业归母净利润同比下降 130.59%，其中，终端设备归母净利润同比下降 1.93%，通信传输设备归母净利润同比下降 35.51%，通信配套服务营业收入同比下降 724.01%。

图 9：2015-2019 年前三季度通信板块归母净利润增速情况（剔除后）



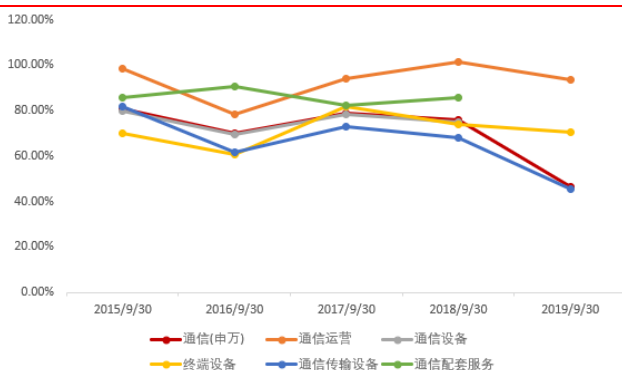
资料来源：wind，东莞证券研究所

中国联通和中兴通讯在 2019 年前三季度归母净利润同比增长较大。其中，中兴通讯由于 2018 年需要缴纳 10 亿美元罚金并对罚金进行预提，导致 2018 年前三季度归母净利润为-72.6 亿元，2019 年前三季度公司在恢复正常运作的同时出售了部分资产并在第三季度对收入进行确认，使得归母净利润有大幅度的提升。

### 2.3 受行业环境影响，收益质量有所下降

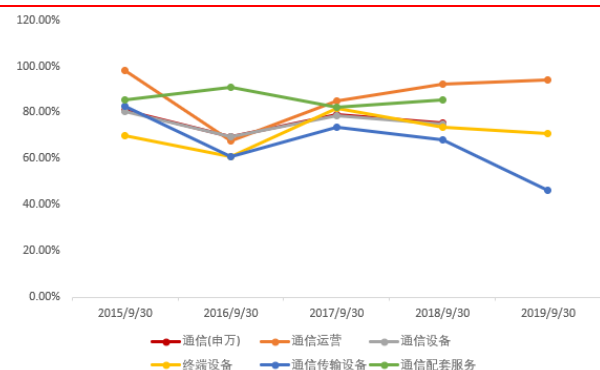
2019 年前三季度，通信行业收益质量（扣除非经常损益后的净利润/净利润）为 46.29%，同比下降 29.76 个百分点。通信运营、终端设备和通信传输设备均有不同程度下滑。由于通信设备和通信配套服务在 2019 年前三季度归母净利润为负值，无法计算收益质量。在剔除两只权重股及 B 股后，2019 年前三季度，通信运营、终端设备和通信传输设备收益质量为 94.33%、70.7%和 46.19%，同比上涨 1.96、-2.98 和 21.87 个百分点。由于中国联通和中兴通讯盈利能力较强，对板块的提升能力较为明显。在剔除其影响后，通信、通信设备、通信配套服务归母净利润为负值，无法计算收益质量。

图 10：2015-2019 年前三季度通信板块收益质量情况（剔除后）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 11：2015-2019 年前三季度通信板块收益质量情况（剔除后）

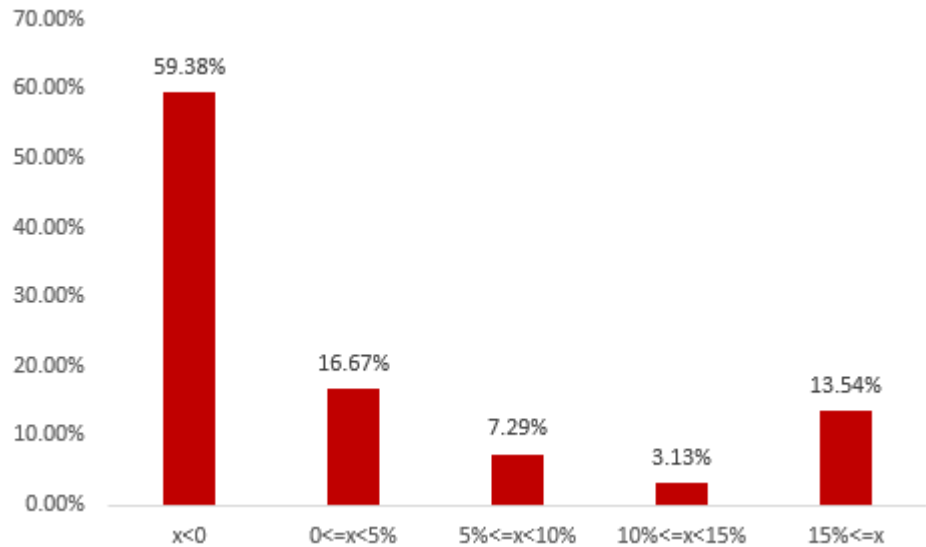


资料来源：wind，东莞证券研究所



从变化区间分析看（剔除 ST 与 B 股），2019 年上半年，通信行业收益质量出现下降的公司占比 59.38%，变化区间在 $[0, 5\%)$ 占比为 16.67%；变化区间在 $[5, 10\%)$ 占比为 7.29%；变化区间在 $[10, 15\%)$ 占比为 3.13%；变化区间大于等于 15%占比为 13.54%。

图 12：2019 年前三季度通信板块收益质量各区间分布



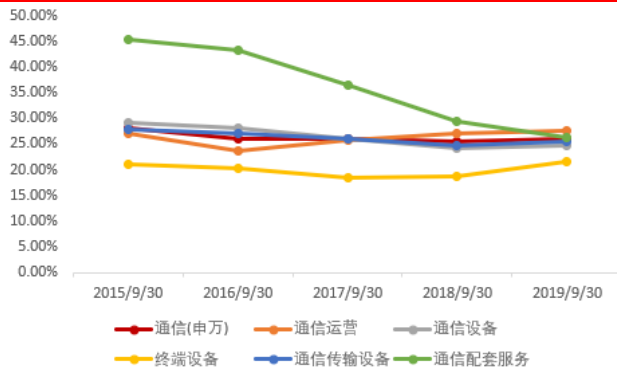
资料来源：wind，东莞证券研究所

2019 年前三季度，通信传输设备行业归母净利润虽然实现同比上升，但扣非归母净利润同比下降；而终端设备扣非归母净利润同比下滑 9.17%，下跌幅度大于归母净利润。因而，导致收益质量下降，这再一次表明通信行业依然面临考验。

## 2.4 终端设备行业拉动通信板块毛利率增长

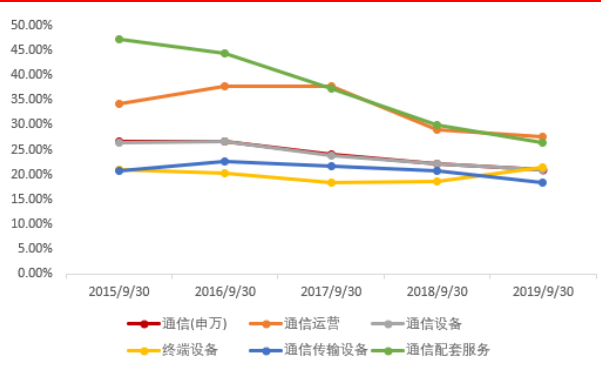
2019 年前三季度，通信行业销售毛利率同比上升 0.59 个百分点，为 25.99%。从子行业看，2019 前三季度，通信运营销售毛利率同比上升至 27.51%；通信设备销售毛利率为 24.83%，同比上升 0.68 个百分点。其中，终端设备销售毛利率为 21.56%，同比上升 2.84 个百分点；通信传输设备业销售毛利率为 25.49%，同比上升 0.82 个百分点；通信配套服务为 26.17%，同比下降 3.27 个百分点。中国联通及中兴通讯对于行业毛利率提升贡献较大，在剔除其影响后，仅终端设备毛利率同比上升 2.84 个百分点，其余板块均有不同程度的下跌。

图 13：2015-2019 年前三季度通信板块毛利率



资料来源：wind，东莞证券研究所

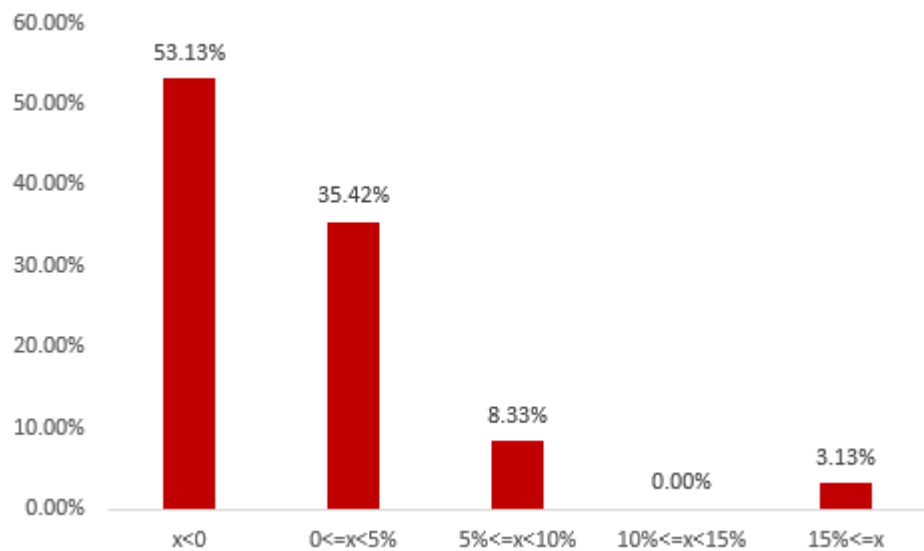
图 14：2015-2019 年前三季度通信板块毛利率（剔除后）



资料来源：wind，东莞证券研究所

从变化区间分析看（剔除 ST 与 B 股），2019 年前三季度，通信行业销售毛利率出现下降的公司占比 53.13%，变化区间在[0, 5%)占比为 35.42%；变化区间在[5, 10%)占比为 8.33%；变化区间在[10, 15%)占比为 0%；变化区间大于等于 15%占比为 3.13%。

图 15：2019 年前三季度通信板块销售毛利率同比同比增长（个百分点）各区间分布



资料来源：wind，东莞证券研究所

2019 年前三季度，终端设备板块营业成本同比下降 14.43%，而营业收入下降 11.33%，营业成本降幅较营业收入大，促使板块毛利率上升。

2019 年前三季度，受益于网络建设工程的不断推进，通信传输设备业销售毛利率回暖。其中，光模块产业链受益于北美 IDC 和通信升级，产品向高价值迭代致使毛利率有所提升；天孚通信销售毛利率同比提升 5.14 个百分点；中际旭创销售毛利率同比提升 2.27 个百分点；光迅科技销售毛利率同比增长 1.05 个百分点。但光纤市场持续恶化，拖累通信传输设备板块整体毛利率水平。

2019 年前三季度，通信配套服务业由于行业竞争加剧，销售毛利率总体下滑。其中，光环新网销售毛利率同比上升 0.78 个百分点；星网锐捷销售毛利率同比上升 6.97 个百分点；网宿科技销售毛利率同比下降 8.73 个百分点。

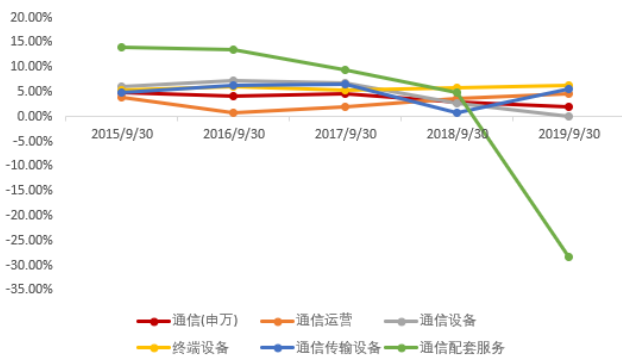
## 2.5 费用成本上升导致销售净利率下降

2019 年前三季度，通信板块销售净利率同比下降 1.01 个百分点，为 2.06%。从子行业看，2019 前三季度，通信运营同比上升 0.88 个百分点，为 4.54%；通信设备行业销售净利率同比下降 2.47 个百分点，为 0.15%，其中，终端设备销售净利率同比上升 0.48 个百分点，为 6.38%，通信传输设备销售净利率同比上升 4.86 个百分点，为 5.66%；通信配套服务行业销售净利率同比下降 33.31 个百分点，为-28.38%。

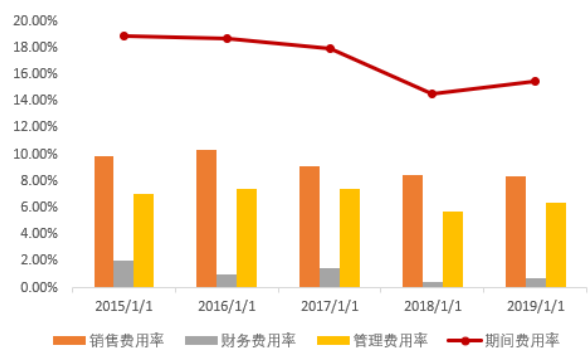
2019 年前三季度，通信行业期间费用率同比上升 1 个百分点，其中，销售费用率同比下降 0.01 个百分点，财务费用率同比上升 0.29 个百分点，管理费用率（含研发费用率）同比上升 0.73 个百分点。从子行业看，通信运营期间费用率同比上升 1.54 个百分点，其中销售费用率同比上升 0.32 个百分点，财务费用率同比上升 0.23 个百分点，管理费用率（含研发费用率）同比上升 1 个百分点。通信设备期间费用率同比上升 0.62 个百分点，其中销售费用率同比下降 0.25 个百分点，财务费用率同比上升 0.33 个百分点，管理费用率（含研发费用率）同比上升 0.54 个百分点。终端设备期间费用率同比上升 0.95 个百分点，其中销售费用率同比上升 0.62 个百分点，财务费用率同比下降 0.26 个百分点，管理费用率（含研发费用率）同比上升 0.6 个百分点。通信传输设备行业期间费用率同比上升 0.71 个百分点，其中销售费用率同比下降 0.63 个百分点，财务费用率同比上升 0.51 个百分点，管理费用率（含研发费用率）同比上升 0.83 个百分点。通信配套服务行业期间费用率同比下降 0.38 个百分点，其中销售费用率下降 0.22 个百分点，财务费用率同比上升 0.42 百分点，管理费用率（含研发费用率）同比下降 0.59 个百分点。

图 17：2015-2019 年前三季度通信行业期间费用率情况

图 16：2015-2019 年前三季度通信板块净利率变化情况



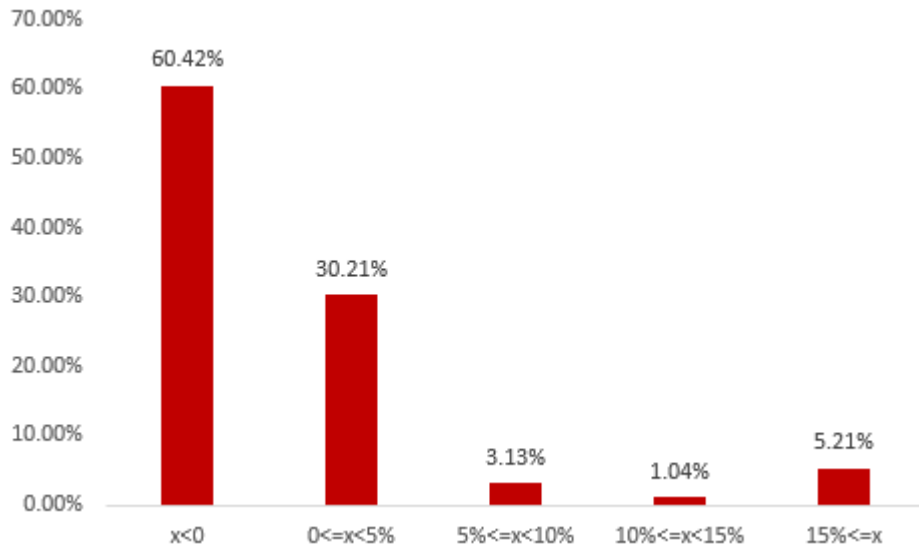
资料来源：wind，东莞证券研究所



资料来源：wind，东莞证券研究所

从变化区间分析看（剔除 ST 与 B 股），2019 年上半年，通信行业销售净利率出现下降的公司占比 60.42%，变化区间在[0, 5%)占比为 30.21%；变化区间在[5, 10%)占比为 3.13%；变化区间在[10, 15%)占比为 1.04%；变化区间大于等于 15%占比为 5.21%。

图 18：2019 年前三季度通信板块销售净利率同比增长（个百分点）各区间分布



资料来源：wind，东莞证券研究所

**终端设备业：**2019 年前三季度，新易盛销售净利率同比上升 16.23 个百分点；大富科技销售净利率同比下降 2.65 个百分点；

**通信传输设备业：**2019 年前三季度，武汉凡谷销售净利率同比上升 16.07 个百分点；大富科技销售净利率同比上升 8.29 个百分点；天孚通信销售净利率同比上升 4.85 个百分点；通宇通讯销售净利率同比上升 0.52 个百分点；中际旭创销售净利率同比下降 0.56 个百分点；光迅科技销售净利率同比下降 0.66 个百分点。随着 5G 设备研发投入的加大，对于研发费用支出将会有所上升，成为制约销售净利率上升的因素之一。

**通信配套服务业：**2019 年前三季度，光环新网销售毛利率同比下降 0.21 个百分点；星网锐捷销售毛利率同比上升 1.55 个百分点；网宿科技销售毛利率同比上升 3.84 个百分点。

### 3. 投资策略

**维持推荐评级。**从运营商 5G 规划上来看，2019 年三大运营商中国移动、中国联通、中国电信规划 5G 基站分别为超 5 万座、5 万座和 4 万座；三家运营商对 5G 投入预计分别为 240 亿元、80 亿元和 90 亿元，其中中国移动增加了对 5G 的资本开支计划。与此同时，2019 年 9 月中国联通和中国电信签订协议共建 5G 网络，此举将加快双方在 5G 构建的速度。目前，一线城市在 5G 建设上已经领先于其他城市，其中深圳提出于 2020 年 8 月实现全市信号覆盖。其余城市也纷纷出台相关规划。受通信升级影响，通信传输设备将持续受益。此外，由于通信升级所带来的流量爆发促使 IDC 产业发展。

**投资建议：**（1）通信升级会从无线端向核心网逐步传递，对通信传输设备行业均会产生积极影响。可关注我国核心通信设备及其供应商，如中兴通讯（000063）、烽火通信（600498）、光迅科技（002281）、天孚通信（300394）等相关标。（2）掌握 IDC 资源及 IDC 相关器件供应商，如光环新网（300383）、星网锐捷（002396）、中际旭创（300308）

等相关标的。

表 1：通信行业重点公司盈利预测（截至 2019/11/8）

代码	名称	股价(元)	EPS (元)			PE (倍)			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
300134	大富科技	16.20	0.03	0.25	0.49	540.00	63.93	32.89	推荐	维持
300394	天孚通信	34.65	0.71	0.90	1.16	48.80	38.50	29.93	推荐	维持
002194	武汉凡谷	20.49	0.33	0.26	0.40	62.09	78.72	50.97	推荐	维持
300383	光环新网	17.27	0.46	0.58	0.76	37.54	30.02	22.60	推荐	维持
002281	光迅科技	27.93	0.53	0.56	0.76	52.70	50.10	36.81	谨慎推荐	维持
300017	网宿科技	8.84	0.33	0.33	0.33	26.79	26.89	26.93	谨慎推荐	维持
300098	高新兴	5.76	0.31	0.29	0.36	18.58	20.07	15.92	谨慎推荐	下调
000063	中兴通讯	32.85	-1.67	1.20	1.53	-	27.44	21.45	谨慎推荐	下调
002792	通宇通讯	25.94	0.20	0.35	0.81	129.70	74.20	32.21	谨慎推荐	下调
002396	星网锐捷	31.97	1.00	1.23	1.53	32.08	26.02	20.93	谨慎推荐	下调
600498	烽火通信	26.87	0.76	0.82	1.01	35.36	32.87	26.54	谨慎推荐	下调
300308	中际旭创	44.57	1.33	0.87	1.29	33.51	51.50	34.46	谨慎推荐	下调

资料来源：Wind，东莞证券研究所

**风险提示：**5G建设不及预期、行业竞争加剧、技术推进不及预期、政策变化等。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn