

# 通信

证券研究报告

2019年12月22日

## 广电与国家电网强强合作开展 5G 建设，利好通信产业链

### 本周行业重要趋势：

#### 1、广电与国家电网合作开展 5G 网络建设，利好通信产业链

根据上海证券报报道，中国广电与国家电网公司将在 5G 领域展开合作，双方在 5G 方面的合作事项已基本确立，目前正有序推进，最快年底合作方案就会出炉。

我们认为：国家电网拥有雄厚资金实力及充足的电力杆塔资源、变电站、线缆管沟等基础设施资源；中国广电拥有 700MHz 黄金频谱资源及丰富内容优势，且具备 5G 牌照，因此双方合作将优势互补各取所需，加速 5G 建设及商业化落地；同时对于整个通信产业链形成增量。过去通信产业链主要关注三大运营商、铁塔、互联网公司及部分政企的网络资本开支，现在随着国网和广电合作，有望形成新的增长动能。

#### 2、5G R17 技术演进路线明确，中国代表获多项立项

根据 C114 报道，在近日于西班牙成功召开的 3GPP RAN 第 86 次全会上，明确了 3GPP 5G 第 3 个版本（Rel-17）的技术演进路线，预计 Rel-17 计划 15 个月完成。

而在本次 3GPP RAN 全会上，来自中国移动通信产业链上的企业表现十分抢眼，包括三大运营商、手机终端厂商以及设备商等在内的中国企业牵头了 3GPP RAN R17 版本多项重要标准立项。

我们认为：近年来中国企业在 3GPP 标准制定过程中开始发挥越来越重要的作用，话语权也在进一步提升，推动中国移动通信产业经历了 1G 空白、2G 追随、3G 突破、4G 同步之后，在 5G 时代有望领先的格局，为新科技浪潮奠定基础。

### 本周投资观点：

未来 3 年行业景气持续向上，5G 迎来大规模建设期，从 2019 年 2 季度开始，行业业绩开始“U”型反转，预计收入和净利润未来大概率有望持续多个季度同比快速增长趋势，因此我们继续看好板块未来走势。近期建议积极关注运营商和设备商年底的规模集采，相关硬件产业链进入业绩兑现期，重点关注集采份额或者金额超预期标的。同时，积极关注 5G 应用侧和低估值相关标的。我们维持板块后续震荡向上的判断，长期看好有业绩支撑和低估值的优质 5G 标的，结合各板块、各公司的估值与成长匹配情况，建议如下：

#### 1、5G 相关设备器件：

##### 1) 主设备：烽火通信；

2) 天线射频领域：重点推荐：沪电股份、世嘉科技、通宇通讯、深南电路、科创新源、俊知集团（港股）；建议关注：胜宏科技、生益科技、华正新材、天和防务等；

3) 光通信领域：重点推荐：中际旭创（全球数通光模块龙头，5G 重要突破）、新易盛、剑桥科技、太辰光（线缆、器件龙头）、天孚通信（上游器件龙头）、光迅科技（全产业链龙头，高端芯片有望自主化）、博创科技等；

#### 2、5G 边缘生态：

重点推荐：星网锐捷、华体科技、中国铁塔（港股）、天源迪科、中嘉博创；建议关注：三维通信、宝信软件（计算机团队覆盖）、网宿科技、城地股份、数据港等。

#### 3、5G 应用端：

1) 云计算/云视频：重点推荐：亿联网络、光环新网、梦网集团、深信服（天风计算机团队联合覆盖）；

2) 物联网：重点推荐：移为通信、广和通、拓邦股份、高新兴、日海智能、和而泰（机械团队覆盖）；建议关注：移远通信、金卡智能等；

#### 4、专网通信：重点推荐：海能达；

5、军工通信领域：推荐：海格通信、红相股份。

风险提示：5G 产业和商用进度低于预期，贸易战不确定风险。

### 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

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

姜佳汛 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519050001  
jiangjiaxun@tfzq.com

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

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《通信-行业研究周报:云计算持续发展，交换机、光模块需求持续向上》2019-12-14
- 《通信-行业研究周报:运营商&设备商集采密集启动，通信产业向上趋势加速》2019-12-08
- 《通信-行业研究周报:携号转网正式实施，全国 5G 建设如火如荼，看好 5G 大趋势》2019-11-30

## 本周推荐组合

代码	名称	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
		2019-12-20	评级	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
002123.SZ	梦网集团	19.29	增持	0.10	0.50	0.75	0.97	192.90	38.58	25.72	19.89
002396.SZ	星网锐捷	34.94	买入	1.00	1.26	1.59	1.97	34.94	27.73	21.97	17.74
002463.SZ	沪电股份	23.16	买入	0.33	0.73	0.92	1.10	70.18	31.73	25.17	21.05
002465.SZ	海格通信	10.77	增持	0.19	0.24	0.31	0.39	56.68	44.88	34.74	27.62
300308.SZ	中际旭创	49.83	增持	0.87	0.78	1.26	1.69	57.28	63.88	39.55	29.49
300383.SZ	光环新网	19.74	增持	2.59	0.55	0.73	0.95	7.62	35.89	27.04	20.78
300427.SZ	红相股份	13.98	增持	0.64	0.79	0.94	1.13	21.84	17.70	14.87	12.37
300502.SZ	新易盛	41.64	买入	0.13	0.84	1.25	1.64	320.31	49.57	33.31	25.39
300570.SZ	太辰光	27.16	增持	0.66	0.92	1.32	1.77	41.15	29.52	20.58	15.34
300590.SZ	移为通信	37.12	增持	0.77	1.09	1.48	2.01	48.21	34.06	25.08	18.47
300628.SZ	亿联网络	72.3	买入	1.42	2.06	2.65	3.34	50.92	35.10	27.28	21.65
300638.SZ	广和通	66.78	增持	0.65	1.35	2.04	2.73	102.74	49.47	32.74	24.46
300731.SZ	科创新源	28.31	买入	0.35	0.49	0.67	1.30	80.89	57.78	42.25	21.78
600498.SH	烽火通信	26.7	买入	0.72	0.80	1.08	1.42	37.08	33.38	24.72	18.80
603679.SH	华体科技	42.78	买入	0.69	1.57	2.38	3.21	62.00	27.25	17.97	13.33

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

## 1. 本周（12.09-12.14）行业观点

### 1.1. 行业重要趋势

#### 一、广电与国家电网合作开展 5G 网络建设，利好通信产业链

根据上海证券报报道，中国广电与国家电网公司将在 5G 领域展开合作，双方在 5G 方面的合作事项已基本确立，目前正有序推进，最快年底合作方案就会出炉。

此外，根据 2019 通信产业大会暨第十四届通信技术年会上，中国广电技术发展研究处副处长李爽发表《中国广电 5G 启新元创未来》主题演讲表示，中国广电 5G 将充分发挥 5G 基础优势，包括 700M 的优质频谱资源，赋能全国有线电视网络的转型升级，建成媒体属性鲜明的新型融合媒体服务网和国家信息化基础新网络。李爽分别从总体定位、目标业务、网络架构、频谱使用、组网方式等方面阐述中国广电 5G 建设计划与进程。其中，总体目标业务包括 6 个方面：首先要推进新型交互广播电视融媒业务，向用户提供沉浸式的新型广播电视服务；第二在于移动通信服务，包括移动语音与增服业务等；第三重点发展万物互联业务，承载政务、电力、交通等领域；第四为高清视频娱乐服务，包括 4K/8K、AR/VR 等新型业务形态；第五是要做融合媒体云播控业务，包括有线电视网、整体播映平台的资源，向用户提供新媒体服务；第六则是发力公共服务。

**点评：**（1）当前具体方案仍有待进一步确认合适，但两网合作共建 5G 的战略方案在快速推进，有望为通信产业链注入新的动能。

（2）国家电网拥有雄厚资金实力及充足的电力杆塔资源、变电站、线缆管沟等基础设施资源；中国广电拥有 700MHz 黄金频谱资源及丰富内容优势，且具备 5G 牌照，因此双方合作将优势互补各取所需，加速 5G 建设及商业化落地。

（3）对通信产业链形成增量。过去通信产业链主要关注三大运营商、铁塔、互联网公司及部分政企的网络资本开支，现在随着国网和广电的合作，有望形成新的增长动能。

#### 二、5G R17 技术演进路线明确，中国代表获多项立项

根据 C114 报道，在近日于西班牙锡切斯成功召开的 3GPP RAN 第 86 次全会上，明确了备受业界关注的 3GPP 5G 第 3 个版本（Rel-17）的技术演进路线。3GPP RAN 通过了 Rel-17 RAN1/2/3 主导的立项包，Rel-17 计划 15 个月完成。

而在本次 3GPP RAN 全会上，来自中国移动通信产业链上的企业表现十分抢眼，包括三大运营商、手机终端厂商以及设备商等在内的中国企业牵头了 3GPP RAN R17 版本多项重要标准立项。

此外，除了中国企业在本次 3GPP RAN 第 86 次全会上表现抢眼以外，此前来自中国通信企业的专家代表也早已在 3GPP 改选中担任了多个重要职位。例如，中国移动研究院专家徐晓东连任 3GPP RAN 全会副主席，这是我国运营商在 3GPP 担任的最高职务；中国移动研究院安全专家齐旻鹏成功当选新一任 3GPP SA3 组（隐私与安全组）副主席；中国移动研究院孙滔博士也在今年当选 3GPP SA2 工作组副主席；中国电信夏旭当选 3GPP SA1 副主席，这是中国运营商专家首次担任 SA1 副主席职位。

**点评：**近年来中国企业在 3GPP 标准制定过程中开始发挥越来越重要的作用，话语权也在进一步提升，推动中国移动通信产业经历了 1G 空白、2G 追随、3G 突破、4G 同步之后，在 5G 时代有望领先的格局，为新科技浪潮奠定基础。

### 1.2. 投资观点

5G 牌照落地以及 5G 商用的正式启动，运营商集采将渐次落地，国内 5G 进程快速推进，相关硬件产业链以及 5G 应用领域有望逐步进入业绩兑现期。我们认为，5G 产业链未来仍

有较多催化剂，运营商招投标、各地 5G 建设等有望持续落地，同时产业链进入业绩兑现期后季度业绩有望持续改善、估值快速消化。我们维持板块后续震荡向上的判断，近期运营商和主设备的集采密集启动并落地，建议积极关注中标集采高份额的公司和低估值的优质 5G 标的。

具体来看：

1、2019 年是 4G 和 5G 承上启下的一年，虽然在 4G 后周期下，但是受制于网络带宽持续快速增长，4G 网络扩容在 2019 年也得到超预期落地；同时，5G 是通信行业未来发展大趋势，19 年 6 月工信部给三大运营商发布 5G 牌照，三大运营商也在 11 月发布了 5G 套餐，中国广电联手国家电网入局日渐明朗，因此，随着 5G 基站订单持续落地，未来催化剂众多，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：短期 4G 网络扩容超预期有望支撑业绩改善，同时，5G 带来的业绩兑现预计在 2020 年体现，因此 2019 年将较好地实现承上启下，板块有望持续向上。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。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。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、华工科技**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。但是近一年需求端受运营商高库存影响，而供给端光棒产能持续释放，导致短期供需紧张格局缓解，同时大幅降价对行业短期造成一定压力。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**：中天科技、亨通光电、通鼎互联、长飞光纤等；

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、世嘉科技、科创新源、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 业务海内外拓展情况），**梦网集团**。

2) **IDC 龙头建议关注**：**光环新网**；

3) **符合经济大方向的低估值成长标的**：**天源迪科**（云计算大数据业务持续放量）

4) **物联网龙头**：**广和通、移远通信、移为通信、拓邦股份**（智能控制器龙头）、**高新兴**、



和尔泰、日海智能等；

5) **专网通信**：重点抓龙头，建议关注：海能达（专网小华为走向全球）；

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）。

### 1.3. 通信行业整体观点

1、**5G**：中国 5G 商用进程超预期落地，19 年 6 月即发放了正式商用牌照，我们强调 5G 投资节奏，牌照发放前行业有望在密集催化剂推动下迎来主题投资机会，牌照发放后逐步进入业绩兑现期，业绩改善带来新的投资机会。而近期随着通信仓位触底以及以基站射频为主的部分公司开始兑现超预期的业绩，板块反转趋势显现，我们认为后续整体有望在政策推动下持续出现超预期。

5G 时代最直接受益标的建议关注：

1) **设备商烽火通信**；

2) **天线及射频龙头**：世嘉科技、科创新源、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、硕贝德；

3) **小基站及基础设施运营建议关注**：中国铁塔、华体科技、英维克、佳力图、京信通信、邦讯技术等；

4) **光器件/模块龙头**：中际旭创、新易盛、太辰光、华工科技、天孚通信、剑桥科技、光迅科技、博创科技等；

5) **网络优化龙头**：三维通信、宜通世纪；

6) **光纤光缆龙头**：中天科技、亨通光电、通鼎互联、长飞光纤；

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）；**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；**光环新网**（IDC 龙头）。天源迪科（政企云计算、公安大数据业务持续放量）。

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**，2018 年，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 2018 上半年投入量产，海思 Boudica、中星微 7100、Altair1250 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。

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**：广和通、移远通信、高新兴等；**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：公司业绩预期较低，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)基本面对优质的混改标的，特发信息，军工+光通信，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. 周专题：IDC 估值国际比较

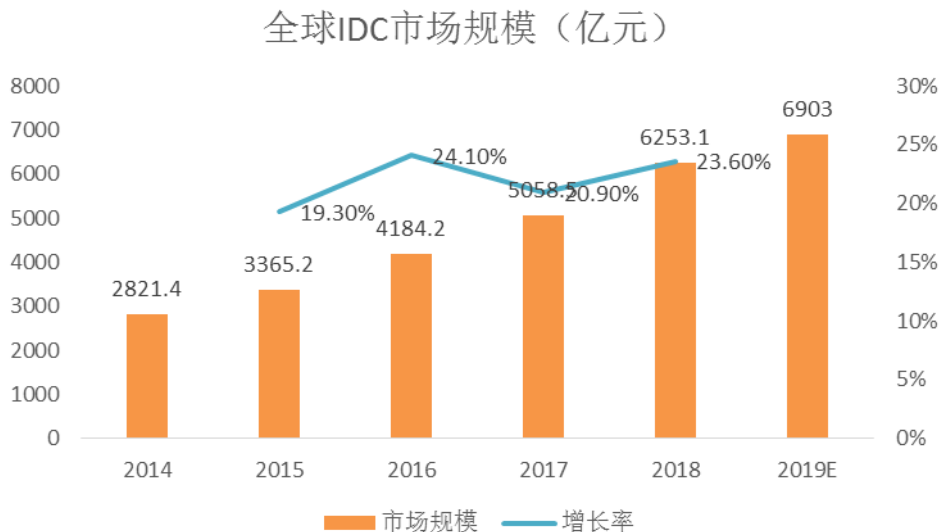
5G 时代，作为底层基础设施的 IDC 行业长期受益于流量+云计算发展，同时 IDC 兼具成长及稳健，属于 5G 重点投资子领域。

长期资金看重其持续稳定的现金流商业模式，国外相关龙头如 equinix 走出长牛趋势。随着外资在 A 股市场的放开，国内 IDC 公司也受到外资认可，光环新网、宝信软件、数据港等外资持股比例持续上升。另外一方面，中美 IDC 公司的主流估值指标有所差异，国内主要看 PE，海外主要看 P/FFO 或者 EV/EBITDA。我们选取统一的 EV/EBITDA 来进行中美比较。

### 2.1. 国内 IDC 增速高于海外，增速或于 2020 年回升

根据中国 IDC 圈数据，2018 年全球 IDC 整体市场规模达到 6253.1 亿元，同比增长 23.6%。其中公有云市场规模增速接近 30%，是拉动 IDC 市场快速增长的主要原因。预计 2019 年达到 6903 亿元，同比增长 10.4%。

图 1：全球 IDC 市场规模



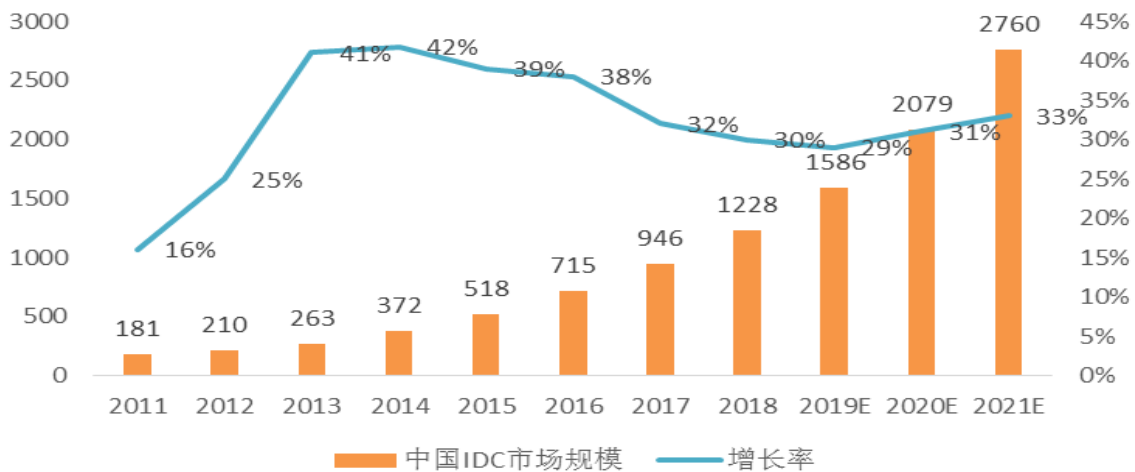
资料来源：中国 IDC 圈，天风证券研究所

《2018-2019 年中国 IDC 产业发展研究报告》中数据显示，中国 IDC 市场 2018 年总规模达 1228 亿元，同比增长 29.8%，增速放缓 2.6 个百分点。在中国 IDC 市场行业结构中，网络视频行业和电子商务两个子领域对 IDC 业务需求增长明显。在区域市场中，由于北上广一线区域对 IDC 能耗限制政策的出台，未来一线 IDC 供给逐渐受限，行业内公司的数据中心布局范围逐渐向一线周边区域延伸，满足未来数据中心的持续需求。

预计 2020 年开始国内 IDC 增速回升，中国 IDC 市场规模 2021 年将超过 2700 亿元，同比增长 30% 以上。展望 2020 年及以后，新增需求则集中体现在 5G、物联网、VR/AR 等新兴应用的广泛兴起，更多应用场景、更加复杂的数据结构以及更加频繁的数据处理及信息交互将推动 IDC 市场规模的增长。

图 2：中国 IDC 市场规模

## 中国IDC市场规模（亿元）



资料来源：中国IDC圈，天风证券研究所

## 2.2. 国内IDC公司EV/EBITDA偏低，成长性更好

海外IDC公司很多转为REITs模式，主要是税率相对较低，同时分红比例高比较吸引投资人，例如全球最大的IDC厂商Equinix、美国当地的IDC厂商DLR.N（数字房地产信托）、Coresite。

海外市场对于REITs服务商应用的做多的估值指标是P/FFO（价格/营运现金流），其既考虑了加回折旧摊销的真实现金流，也扣除了非经常性的资产处置收益，能够很好地衡量资产的真实先进情况。

但考虑到国内的IDC厂商并未转为REITs，我们选择用EV/EBITDA来进行比较。由于EBITDA剔除了税收折旧摊销等不同区域的差异化会计处理方式，同时EV考虑了债权人的权益，对于重资产、负债比率较高的IDC公司更够更好的整体衡量公司价值。IDC服务商用EV/EBITDA相比PE是更好的国际估值比较指标。

我们选取了美股的二十多家上市的REITs公司，根据EV/EBITDA。我们发现IDC服务商和纯房地产商的估值类似，差别较小，但仍略有溢价。Equinix、DLR、Coresite对应2020年的EV/EBITDA为19.96、19.79和21.08，高于平均值18.44。

国内IDC公司主要选取万国数据、宝信软件、光环新网和数据港，根据我们和万得预测，2020年估值相对较低的为光环新网和数据港，EV/EBITDA 15倍左右。

国内IDC公司EV/EBITDA估值较美股低，同时国内IDC行业增速更高，未来5G时代，应用大繁荣带来新一轮IDC景气度，我们认为IDC兼具成长属性和稳健的现金流，属于5G基础设施重点投资子领域。

## 中美公司估值（EV/EBITDA）

名称	2019年估值（EV/EBITDA）
Equinix 有限公司	19.96
Uniti 集团股份有限公司	8.62
瑞安公司	18.99
惠好	17.47
Outfront Media 公司	13.57
美国铁山公司	12.83
美国发射塔公司	24.24



冠城国际公司	22.46
SL Green 房地产公司	18.51
Empire State 房地产信托公司	13.69
楷蕊股份有限公司	19.20
National Health Investors 股份有限公司	15.86
沃那多房地产信托	22.08
Douglas Emmett 股份有限公司	21.28
Coresite 房地产公司	21.08
Liberty 房地产信托公司	25.32
Kilroy 房地产公司	22.51
数字房地产信托有限公司	19.79
SITE Centers 公司	16.00
西蒙房地产集团公司	15.38
<b>平均</b>	<b>18.44</b>
万国数据	21.00
宝信软件	25.38
光环新网	14.90
数据港	15.00

资料来源: Bloomberg, wind, 天风证券研究所

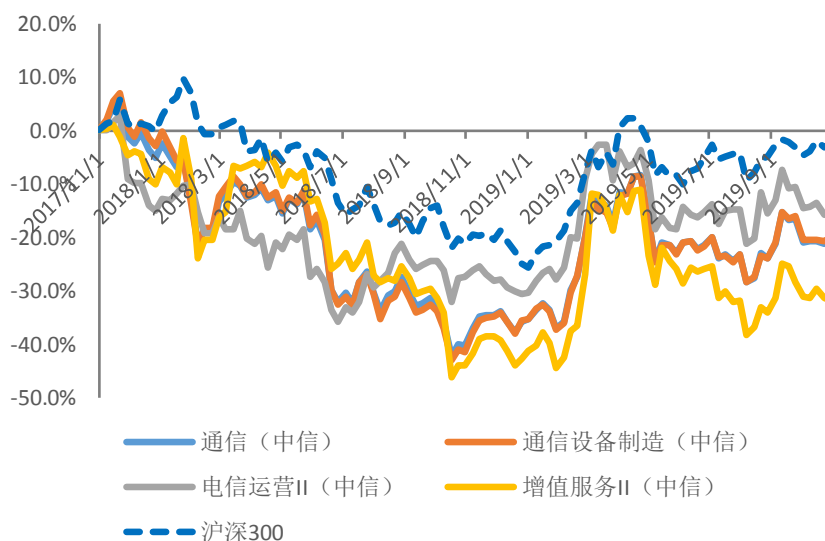
日期:2019.12

### 3. 板块表现回顾

#### 3.1 上周 (12.16-12.21) 通信板块走势

上周 (12.16-12.21) 通信板块上涨 1.03%，跑输沪深 300 指数 0.21 个百分点，跑赢创业板指数 0.10 个百分点。其中通信设备制造上涨 0.84%，增值服务上涨 4.77%，电信运营上涨 0.94%，同期沪深 300 上涨 1.24%，创业板指数上涨 0.93%。

图 4: 上周 (12.16-12.21) 板块涨跌幅



资料来源: Wind、天风证券研究所

#### 3.2 上周市场个股表现

上周通信板块涨幅靠前的个股有 ST 信威（超跌）、号百控股（5G 应用主题）、博创科技（光模块/器件重要厂商）；跌幅靠前的个股有梦网集团、中科创达、永鼎股份。

表 1：上周（12.16-12.21）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（%）
600485	*ST 信威	27.65%	603118	共进股份	-2.43%
600640	号百控股	20.91%	002369	卓翼科技	-2.56%
300548	博创科技	19.87%	300383	光环新网	-2.71%
600677	航天通信	18.70%	603703	盛洋科技	-2.79%
300079	数码科技	15.77%	603421	鼎信通讯	-3.96%
000156	华数传媒	15.53%	300570	太辰光	-3.96%
600289	*ST 信通	15.52%	002231	奥维通信	-4.93%
300081	恒信东方	13.91%	600105	永鼎股份	-5.62%
300302	同有科技	12.10%	300496	中科创达	-6.26%
002359	*ST 北讯	11.98%	002123	梦网集团	-12.87%

资料来源：Wind、天风证券研究所

## 4.本周（12.23-12.27）上市公司重点公告提醒

表 2：本周（12.23-12.27）通信板块上市公司重点公告提醒

星期	日期	公司	标题
周一	12月23日	高鸿股份	限售股份上市流通
		海能达、广和通、天音控股、 星网宇达、中利集团	股东大会召开
周二	12月24日	广和通	限售股份上市流通
周三	12月25日	超讯通信	股东大会召开
周四	12月26日	北斗星通	股东大会召开
周五	12月27日	宜通世纪、春兴精工、硕贝德	股东大会召开

资料来源：Wind、天风证券研究所

## 5.重要股东增减持

表 3：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 均价 (元)	12月21日 收盘价(元)	本周股价变动
东土科技	2019-12-17	高管	减持	34.00	0.07%	12.97	13.07	3.48%
东信和平	2019-12-16	高管	减持	7.61	0.02%	16.05	16.00	-0.31%
共进股份	2019-09-17	高管	减持	9.64	0.01%	14.75	11.65	-2.43%
共进股份	2019-12-16	高管	减持	1.40	0.00%	12.08	11.65	-2.43%

海联金汇	2019-12-13	高管	减持	1,400.00	1.13%	6.90	7.68	-1.79%
华测导航	2019-12-16	高管	减持	15.00	0.06%	18.77	18.90	6.18%
金信诺	2019-12-16	公司	增持	233.74	0.40%	9.18	9.25	-0.64%
路畅科技	2019-12-13	高管	减持	0.20	0.00%	24.85	25.83	5.43%
路畅科技	2019-12-16	高管	减持	0.30	0.00%	25.03	25.83	5.43%
路畅科技	2019-12-16	高管	减持	2.80	0.02%	25.25	25.83	5.43%
路畅科技	2019-12-16	高管	减持	1.99	0.02%	25.00	25.83	5.43%
路畅科技	2019-12-17	高管	减持	1.30	0.01%	25.24	25.83	5.43%
路畅科技	2019-12-18	高管	减持	1.19	0.01%	25.23	25.83	5.43%
路畅科技	2019-12-19	个人	减持	12.50	0.10%	24.03	25.83	5.43%
路畅科技	2019-12-19	个人	减持	12.45	0.10%	23.99	25.83	5.43%
路畅科技	2019-12-19	高管	减持	4.00	0.03%	25.24	25.83	5.43%
梦网集团	2019-12-13	高管	减持	19.00	0.02%	21.98	19.29	-12.87%
梦网集团	2019-12-13	高管	减持	15.00	0.02%	21.66	19.29	-12.87%
梦网集团	2019-12-17	高管	减持	3.60	0.00%	22.39	19.29	-12.87%
鹏博士	2019-12-19	公司	减持	721.89	0.50%	6.19	6.35	2.92%
日海智能	2019-12-17	高管	减持	3.69	0.01%	20.37	20.43	3.65%
硕贝德	2019-12-18	高管	减持	132.12	0.32%	22.69	22.65	7.45%
天和防务	2019-12-16	高管	减持	120.00	0.50%	21.66	28.60	18.87%
天和防务	2019-12-16	高管	减持	120.00	0.50%	21.66	28.60	18.87%
通宇通讯	2019-12-13	高管	减持	48.96	0.14%	25.87	26.39	1.85%
通宇通讯	2019-12-16	高管	减持	33.30	0.10%	26.13	26.39	1.85%
通宇通讯	2019-12-17	高管	减持	22.87	0.07%	26.75	26.39	1.85%
通宇通讯	2019-12-18	高管	减持	15.74	0.05%	26.81	26.39	1.85%
新易盛	2019-12-17	高管	减持	0.30	0.00%	44.17	41.64	7.60%
新易盛	2019-12-17	高管	减持	8.00	0.03%	43.94	41.64	7.60%
新易盛	2019-12-18	高管	减持	8.00	0.03%	45.00	41.64	7.60%
新易盛	2019-12-18	高管	减持	13.02	0.06%	44.58	41.64	7.60%
英维克	2019-12-12	公司	减持	47.87	0.22%	17.02	17.05	0.18%
振芯科技	2019-12-16	高管	减持	17.29	0.03%	9.11	8.93	-0.22%
中海达	2019-12-16	高管	减持	1.50	0.00%	9.00	8.89	3.01%
中海达	2019-12-17	高管	减持	3.60	0.01%	9.12	8.89	3.01%

中海达	2019-12-17	高管	减持	2.45	0.00%	9.11	8.89	3.01%
中海达	2019-12-17	高管	减持	2.18	0.00%	9.11	8.89	3.01%
中海达	2019-12-18	高管	减持	1.00	0.00%	9.20	8.89	3.01%
中际旭创	2019-12-16	高管	减持	3.00	0.00%	49.78	49.83	2.53%
中通国脉	2019-12-17	高管	减持	17.00	0.12%	18.35	18.05	3.38%
中通国脉	2019-12-17	高管	减持	24.00	0.17%	18.40	18.05	3.38%
卓翼科技	2019-11-14	个人	减持	34.20	0.06%	9.24	9.51	-2.56%
卓翼科技	2019-11-12	个人	减持	47.34	0.08%	8.52	9.51	-2.56%
卓翼科技	2019-11-08	个人	减持	5.00	0.01%	8.57	9.51	-2.56%
卓翼科技	2019-11-07	个人	减持	25.00	0.04%	8.36	9.51	-2.56%
意华股份	2019-12-16	高管	减持	4.40	0.03%	27.25	28.00	7.65%
意华股份	2019-12-17	高管	减持	2.50	0.01%	28.71	28.00	7.65%
意华股份	2019-12-17	高管	减持	4.20	0.02%	27.48	28.00	7.65%
意华股份	2019-12-18	高管	减持	3.04	0.02%	30.05	28.00	7.65%
意华股份	2019-12-18	高管	减持	3.27	0.02%	30.08	28.00	7.65%
意华股份	2019-12-18	高管	减持	2.22	0.01%	30.60	28.00	7.65%

资料来源: Wind、天风证券研究所

## 6.大宗交易

表 4: 最近 1 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 (元)	2019/12/21 收盘价(元)	股价变动
<b>工业富联</b>		<b>1101.22</b>	<b>0.60%</b>	<b>19660.2</b>	<b>17.93</b>	<b>18.15</b>	<b>-1.24%</b>
	12月11日	726.22	0.39%	12854.0	17.70	18.15	-2.48%
	12月19日	375.00	0.20%	6806.25	18.15	18.15	0.00%
<b>光环新网</b>		<b>1545.86</b>	<b>1.56%</b>	<b>27298.1</b>	<b>17.88</b>	<b>19.74</b>	<b>-9.43%</b>
	11月22日	126.42	0.13%	2237.63	17.70	19.74	-10.33%
	11月26日	532.60	0.54%	9160.71	17.20	19.74	-12.87%
	11月27日	96.00	0.10%	1699.20	17.70	19.74	-10.33%
	11月28日	100.00	0.10%	1795.00	17.95	19.74	-9.07%

	11月29日	197.52	0.20%	3500.00	17.72	19.74	-10.23%
	12月3日	228.32	0.23%	4002.55	17.53	19.74	-11.20%
	12月13日	150.00	0.15%	2733.00	18.22	19.74	-7.70%
	12月16日	115.00	0.12%	2170.05	18.87	19.74	-4.41%
<b>广和通</b>		<b>67.18</b>	<b>1.67%</b>	<b>3961.47</b>	<b>58.85</b>	<b>66.78</b>	<b>-11.87%</b>
	12月12日	60.00	1.49%	3540.00	59.00	66.78	-11.65%
	12月13日	7.18	0.18%	421.47	58.70	66.78	-12.10%
<b>海联金汇</b>		<b>1400.00</b>	<b>2.49%</b>	<b>9660.00</b>	<b>6.90</b>	<b>7.68</b>	<b>-10.16%</b>
	12月13日	1400.00	2.49%	9660.00	6.90	7.68	-10.16%
<b>航天发展</b>		<b>4788.00</b>	<b>4.73%</b>	<b>41914.1</b>	<b>8.99</b>	<b>10.02</b>	<b>-10.32%</b>
	11月28日	3000.00	2.96%	25500.0	8.50	10.02	-15.17%
	12月16日	353.00	0.35%	3177.00	9.00	10.02	-10.18%
	12月17日	344.00	0.34%	3175.12	9.23	10.02	-7.88%
	12月18日	360.00	0.36%	3362.40	9.34	10.02	-6.79%
	12月19日	365.00	0.36%	3354.35	9.19	10.02	-8.28%
	12月20日	366.00	0.36%	3345.24	9.14	10.02	-8.78%
<b>合众思壮</b>		<b>381.48</b>	<b>0.88%</b>	<b>3364.61</b>	<b>8.82</b>	<b>9.65</b>	<b>-8.60%</b>
	12月2日	381.48	0.88%	3364.61	8.82	9.65	-8.60%
<b>沪电股份</b>		<b>10.00</b>	<b>0.01%</b>	<b>207.50</b>	<b>20.75</b>	<b>23.16</b>	<b>-10.41%</b>
	11月25日	10.00	0.01%	207.50	20.75	23.16	-10.41%
<b>佳创视讯</b>		<b>320.00</b>	<b>1.06%</b>	<b>1689.60</b>	<b>5.28</b>	<b>5.11</b>	<b>3.33%</b>
	12月19日	320.00	1.06%	1689.60	5.28	5.11	3.33%
<b>朗玛信息</b>		<b>249.48</b>	<b>1.45%</b>	<b>3063.86</b>	<b>12.13</b>	<b>12.47</b>	<b>-2.70%</b>
	12月5日	58.90	0.34%	697.38	11.84	12.47	-5.05%
	12月12日	67.48	0.39%	796.94	11.81	12.47	-5.29%
	12月19日	123.10	0.71%	1569.54	12.75	12.47	2.25%
<b>梦网集团</b>		<b>701.00</b>	<b>1.25%</b>	<b>14250.2</b>	<b>20.06</b>	<b>19.29</b>	<b>3.97%</b>
	11月20日	190.00	0.34%	3950.10	20.79	19.29	7.78%
	11月27日	300.00	0.53%	6162.00	20.54	19.29	6.48%
	12月2日	100.00	0.18%	2015.00	20.15	19.29	4.46%
	12月11日	89.00	0.16%	1705.24	19.16	19.29	-0.67%
	12月13日	22.00	0.04%	417.89	19.00	19.29	-1.53%
<b>鹏博士</b>		<b>100.00</b>	<b>0.08%</b>	<b>630.00</b>	<b>6.30</b>	<b>6.35</b>	<b>-0.79%</b>
	12月17日	100.00	0.08%	630.00	6.30	6.35	-0.79%
<b>瑞斯康达</b>		<b>953.00</b>	<b>5.08%</b>	<b>11469.3</b>	<b>12.04</b>	<b>13.05</b>	<b>-7.72%</b>
	12月12日	350.00	1.86%	4200.00	12.00	13.05	-8.05%
	12月13日	380.00	2.02%	4560.00	12.00	13.05	-8.05%



	12月16日	223.00	1.19%	2709.30	12.15	13.05	-6.90%
<b>世嘉科技</b>		<b>74.09</b>	<b>0.93%</b>	<b>2337.90</b>	<b>31.62</b>	<b>37.14</b>	<b>-14.85%</b>
	11月20日	35.07	0.44%	1098.77	31.33	37.14	-15.64%
	12月5日	20.00	0.25%	624.60	31.23	37.14	-15.91%
	12月16日	19.02	0.24%	614.53	32.31	37.14	-13.00%
<b>太辰光</b>		<b>406.80</b>	<b>4.00%</b>	<b>9981.10</b>	<b>24.83</b>	<b>27.16</b>	<b>-8.59%</b>
	12月19日	310.00	3.05%	7564.00	24.40	27.16	-10.16%
	12月20日	96.80	0.95%	2417.10	24.97	27.16	-8.06%
<b>天和防务</b>		<b>240.00</b>	<b>1.73%</b>	<b>5198.40</b>	<b>21.66</b>	<b>28.60</b>	<b>-24.27%</b>
	12月16日	240.00	1.73%	5198.40	21.66	28.60	-24.27%
<b>天源迪科</b>		<b>600.00</b>	<b>1.27%</b>	<b>4141.00</b>	<b>6.85</b>	<b>8.17</b>	<b>-16.20%</b>
	11月20日	500.00	1.06%	3460.00	6.92	8.17	-15.30%
	11月21日	50.00	0.11%	340.50	6.81	8.17	-16.65%
	11月22日	50.00	0.11%	340.50	6.81	8.17	-16.65%
<b>通宇通讯</b>		<b>160.85</b>	<b>1.77%</b>	<b>4019.72</b>	<b>24.99</b>	<b>26.39</b>	<b>-5.31%</b>
	12月4日	80.00	0.88%	1992.00	24.90	26.39	-5.65%
	12月5日	80.85	0.89%	2027.72	25.08	26.39	-4.96%
<b>新易盛</b>		<b>29.00</b>	<b>0.20%</b>	<b>996.15</b>	<b>34.35</b>	<b>41.64</b>	<b>-17.51%</b>
	12月6日	29.00	0.20%	996.15	34.35	41.64	-17.51%
<b>银河电子</b>		<b>87.18</b>	<b>0.12%</b>	<b>312.98</b>	<b>3.59</b>	<b>3.99</b>	<b>-10.03%</b>
	11月21日	87.18	0.12%	312.98	3.59	3.99	-10.03%
<b>中国联通</b>		<b>1355.50</b>	<b>0.17%</b>	<b>8374.66</b>	<b>6.17</b>	<b>5.88</b>	<b>4.93%</b>
	12月10日	565.50	0.07%	3460.86	6.12	5.88	4.08%
	12月13日	790.00	0.10%	4913.80	6.22	5.88	5.78%
<b>中际旭创</b>		<b>100.00</b>	<b>0.48%</b>	<b>4517.00</b>	<b>45.17</b>	<b>49.83</b>	<b>-9.35%</b>
	12月13日	50.00	0.24%	2220.50	44.41	49.83	-10.88%
	12月16日	50.00	0.24%	2296.50	45.93	49.83	-7.83%
<b>中嘉博创</b>		<b>1200.00</b>	<b>5.34%</b>	<b>9426.05</b>	<b>7.86</b>	<b>9.83</b>	<b>-20.09%</b>
	12月6日	599.00	2.67%	4690.17	7.83	9.83	-20.35%
	12月9日	601.00	2.68%	4735.88	7.88	9.83	-19.84%
<b>中天科技</b>		<b>1737.15</b>	<b>0.76%</b>	<b>13966.6</b>	<b>8.04</b>	<b>8.27</b>	<b>-2.78%</b>
	12月3日	1737.15	0.76%	13966.6	8.04	8.27	-2.78%
<b>中新赛克</b>		<b>47.02</b>	<b>0.91%</b>	<b>5000.11</b>	<b>106.34</b>	<b>127.44</b>	<b>-16.56%</b>
	12月17日	47.02	0.91%	5000.11	106.34	127.44	-16.56%
<b>中兴通讯</b>		<b>8.00</b>	<b>0.00%</b>	<b>244.56</b>	<b>30.57</b>	<b>33.37</b>	<b>-8.39%</b>
	12月2日	8.00	0.00%	244.56	30.57	33.37	-8.39%
<b>众应互联</b>		<b>260.00</b>	<b>0.83%</b>	<b>1945.80</b>	<b>7.40</b>	<b>7.54</b>	<b>-1.81%</b>

12月4日	60.00	0.19%	412.80	6.88	7.54	-8.75%
12月6日	100.00	0.32%	728.00	7.28	7.54	-3.45%
12月16日	100.00	0.32%	805.00	8.05	7.54	6.76%
<b>紫光股份</b>	<b>9137.79</b>	<b>12.62%</b>	<b>252181</b>	<b>26.97</b>	<b>30.33</b>	<b>-11.07%</b>
11月28日	266.23	0.37%	6786.17	25.49	30.33	-15.96%
12月6日	1255.82	1.73%	33115.97	26.37	30.33	-13.06%
12月10日	830.00	1.15%	22185.9	26.73	30.33	-11.87%
12月11日	200.00	0.28%	5518.00	27.59	30.33	-9.03%
12月13日	2500.00	3.45%	69900.0	27.96	30.33	-7.81%
12月16日	2980.00	4.11%	83261.2	27.94	30.33	-7.88%
12月17日	1105.74	1.53%	31414.0	28.41	30.33	-6.33%

资料来源: Wind、天风证券研究所

## 7.限售解禁

未来三个月限售解禁通信股共 16 家，解禁股份数量占总股本比例超过 15%的有英维克、同为股份、移为通信、吉大通信、会畅通讯、立昂技术、飞荣达、数据港、高斯贝尔、号百控股、亿联网络、卓翼科技。

表 5：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	12月21日 收盘价(元)	解禁股市值 (万元)	解禁股份类型
高鸿股份	2019-12-23	1,156.81	1.27%	5.81	6,721.04	定向增发机构配售股份
广和通	2019-12-24	33.80	0.25%	66.78	2,257.43	股权激励限售股份
*ST 荣联	2019-12-25	2,623.74	3.97%	6.34	16,634.50	定向增发机构配售股份
航天发展	2019-12-27	1,800.43	1.12%	10.02	18,040.31	定向增发机构配售股份
英维克	2019-12-30	12,957.99	60.32%	17.05	220,933.78	首发原股东限售股份
同为股份	2019-12-30	13,084.16	59.22%	12.12	158,580.00	首发原股东限售股份
国脉科技	2020-01-06	1,277.68	1.27%	8.18	10,451.45	定向增发机构配售股份
移为通信	2020-01-10	6,120.00	37.90%	37.12	227,174.40	首发原股东限售股份
富春股份	2020-01-13	1,387.02	1.95%	5.05	7,004.46	追加承诺限售股份上市
吉大通信	2020-01-23	9,857.14	41.07%	12.02	118,482.85	首发原股东限售股份
立昂技术	2020-01-31	10,533.07	37.48%	18.11	190,753.89	定向增发机构配售股份,首发原股东限售股份
会畅通讯	2020-01-31	6,980.90	40.07%	27.88	194,627.60	首发原股东限售股份

飞荣达	2020-01-31	20,700.00	67.59%	43.69	904,383.00	首发原股东限售股份
数据港	2020-02-10	8,274.20	39.29%	37.96	314,088.44	首发原股东限售股份
高斯贝尔	2020-02-13	6,011.26	35.96%	12.99	78,086.27	首发原股东限售股份
同为股份	2020-03-02	415.10	1.88%	12.12	5,031.04	股权激励限售股份
号百控股	2020-03-09	20,629.62	25.93%	25.10	517,803.49	定向增发机构配售股份
亿联网络	2020-03-17	44,800.00	74.73%	72.30	3,239,040.00	首发原股东限售股份
卓翼科技	2020-03-17	9,676.92	16.74%	9.51	92,027.51	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