

通信行业

持续看好“线上+”、云计算、流量基建，关注5G基站产业链及WI-FI6 增持（维持）

2020年02月16日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

投资要点

■ **本周策略观点：**1、政治局常委会指出要加快释放新兴消费潜力，积极丰富5G技术应用场景，带动5G手机等终端消费，推动增加电子商务、电子政务、网络教育、网络娱乐消费，满足居民健康生活消费需求。继续看好5G流量基建、云计算及下游应用的投资机会。2、当前流量基建板块兼具估值与业绩优势，长期来看成长空间更大，基站基建先行，业绩最先显现。3、WI-FI6普及势头猛进，2020年有望成为市场主流应用。

■ **行业动态及点评：**上海市在中国智慧城市论坛“以防疫为契机，全面提升智慧城市”的倡议下，发布《关于进一步加快智慧城市建设的若干意见》；工信部同意中国广电、中国电信与中国联通共用3300-3400MHz频段用于5G室内覆盖；线上化趋势逐步渗透到社会生产各个环节，从线上办公、教育、医疗再到线上招聘、办事。

■ **行业前瞻：**2020华为开发者大会（2020年3月27日-3月28日）

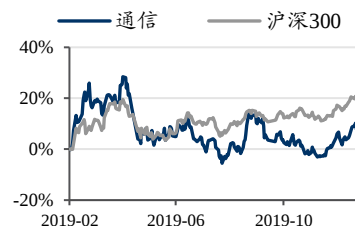
■ **首推组合：**中兴通讯（000063）、中际旭创（300308）、淳中科技（603516）、中国联通（600050）、中新赛克（002912）、中科创达（300496）、中石科技（300684）、光环新网（300383）、数据港（603881）、中新赛克（002912）、移为通信（300590）。

■ **建议关注组合：****光模块：**烽火通信（600498）、光迅科技（002281）、华工科技（000988）、新易盛（300502）、天孚通信（300394）；**IDC：**宝信软件（600845）、奥飞数据（300738）、城地股份（603887）、南兴股份（002757）；**线上办公：**二六三（002467）、会畅通讯（300578）、梦网集团（002123）、亿联网络（300628）；**云计算：**优刻得（688158）；**服务器/路由器/交换机：**兴森科技（002436）、紫光股份（000938）、浪潮信息（00977）；**物联网：**广和通（300638）、移远通信（603236）、美格智能（002881）、高新兴（300098）、拓邦股份（002139）；**专网：**海能达（002583）；**PCB：**崇达技术（002815）；**工业互联网：**工业富联（601138）；**低轨卫星：**和而泰（002402）、华力创通（300045）、海格通信（002465）、中国卫星（600118）、中国卫通（601698）；**基础设施：**俊知集团（港股1300）；**WIFI6：**平治信息（300571）、天邑股份（300504）、星网锐捷（002396）。

■ **市场回顾：**近一周通信（申万）指数上涨1.05%；沪深300指数下跌2.25%；行业落后大盘1.20pp。

■ **风险提示：**中美贸易摩擦缓和低于预期风险，行业增速放缓风险。

行业走势



相关研究

1、《云计算全球龙头对比系列之一：复盘全球云计算创造者和持续领导者AWS，

看好云+大数据+AI融合，创生数十倍更广空间》2020-02-11

2、《“线上+”系列报告之一：产业加速进化，掘金“线上+”办公、教育、医疗等优质个股》2020-02-10

3、《通信行业：线上办公、教育等需求爆发式增长，继续看好IDC、光模块等流量基建和线上应用环节绩优股》2020-02-09

内容目录

1. 行业观点	3
1.1. 近一周行情表现.....	3
1.2. 本周策略观点.....	4
1.3. 本周行业动态及点评.....	5
1.4. 行业前瞻.....	7
2. 近期重点推荐个股	8
3. 各子行业动态	9
3.1. 5G 设备商/运营商.....	9
3.2. 物联网等.....	10
4. 上市公司动态	10
5. 风险提示	11

1. 行业观点

1.1. 近一周行情表现

近一周通信（申万）指数上涨 1.05%；沪深 300 指数下跌 2.25%；行业落后大盘 1.20pp。

表 1: 涨跌幅前 5

股票代码	股票名称	涨跌幅 (%)
603236.SH	移远通信	18.13
000032.SZ	深桑达 A	18.08
603118.SH	共进股份	17.14
300504.SZ	天邑股份	15.26
002544.SZ	杰赛科技	14.93

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

表 2: 涨跌幅后 5

股票代码	股票名称	涨跌幅 (%)
002467.SZ	二六三	-18.45
300211.SZ	亿通科技	15.23
30050.SZ	世纪鼎利	-14.26
300628.SZ	亿联网络	8.38
300571.SZ	平治信息	-7.01

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

TMT 各子板块中, 电子、通信、以及计算机。通信涨跌幅居第三位。

表 3: TMT 各子行业涨跌幅对比

代码	名称	5 日涨跌幅	60 日涨跌幅	年初至今涨跌幅	市盈率 TTM
801080.SI	电子(申万)	4.52%	28.37%	15.69%	48.7
801750.SI	计算机(申万)	4.19%	22.51%	15.73%	67.0
801770.SI	通信(申万)	1.05%	9.17%	2.20%	39.3
801760.SI	传媒(申万)	-1.06%	17.80%	4.78%	43.4

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

通信板块最新估值(市盈率为历史 TTM-整体法, 并剔除负值)为 39.3, 位于 TMT 各行业第四位。

表 4: TMT 各子行业历史市盈率比较

时间	市盈率 PE (TTM)			
	电子(申万)	计算机(申万)	传媒(申万)	通信(申万)
2011	35.44	39.09	34.87	39.32
2012	32.67	37.25	31.85	33.77
2013	46.47	52.46	50.58	39.62
2014	51.57	59.89	51.78	40.79
2015	78.10	101.88	72.83	63.27
2016	64.8	47.56	46.88	47.97
2017	40.15	57.52	34.75	59.76
2018	33.53	43.51	29.52	40.07
2020 年 02 月 15 日	48.7	64.0	43.4	39.3

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

1.2. 本周策略观点

1、政治局常委会指出加快释放新兴消费潜力，积极丰富 5G 技术应用场景。将继续看好 5G 流量基建、云计算及下游应用的投资机会：在中央政治局常委会会议研究应对新型冠状病毒肺炎中指出，要加快释放新兴消费潜力，积极丰富 5G 技术应用场景，带动 5G 手机等终端消费，推动增加电子商务、电子政务、网络教育、网络娱乐等方面消费，要更好满足居民健康生活消费需求。建议继续布局 5G 流量基建、云计算及下游应用等投资机会。当前应用板块萌芽逐步显现，建议进行前瞻性布局，其中建议重视远程办公、远程教育、远程医疗等应用板块的投资机会。

2、当前流量基建板块兼具估值与业绩优势，长期来看成长空间更大，基站基建先行，业绩最先显现，但是在网建高峰期，流量基建板块的增长势头更强，潜力更大。回顾 3G/4G 建设高峰期，流量基建板块根据估值弹性，2002 年以来，流量基建历史 PE 最大为 146.54，最小为 28.32X，基站基建分别为 130.75X 和 19.28X。从板块启动节奏来看，基站基建先行，业绩最先显现，但是在网建高峰期，流量基建板块的增长势头更强，潜力更大，5G 网络建设中长期有望提速。

3、WIFI6 普及势头猛进，2020 年有望成为市场主流应用：WIFI6 被称为 WIFI 中的 5G 时代，相比于 WiFi 5，WiFi 6 最大的变化就是运用了 OFDMA——正交频分多址技术。随着主流终端对 WiFi6 的率先支持，WiFi6 的普及有望持续加速。据预测，WiFi6 的 AP 出货量 2019 年达总出货量的 10%。上市公司中，天邑股份 WIFI6 路由器已进入中国电信采购目录；博通集成在 WiFi 设计最关键的射频芯片研发和设计领域处于领先水平。

近期推荐组合：

首推组合：中兴通讯（000063）、中际旭创（300308）、淳中科技（603516）、中国联通（600050）、中新赛克（002912）、中科创达（300496）、中石科技（300684）、光环新网（300383）、数据港（603881）、中新赛克（002912）、移为通信（300590）。

建议关注组合：

光模块：烽火通信（600498）、光迅科技（002281）、华工科技（000988）、新易盛（300502）、天孚通信（300394）；

IDC：宝信软件（600845）、奥飞数据（300738）、城地股份（603887）、南兴股份（002757）；
线上办公：二六三（002467）、会畅通讯（300578）、梦网集团（002123）、亿联网络（300628）；

云计算：优刻得（688158）；

服务器/路由器/交换机：兴森科技（002436）、紫光股份（000938）、浪潮信息（00977）；

物联网：广和通（300638）、移远通信（603236）、美格智能（002881）、高新兴（300098）、

拓邦股份 (002139);

专网: 海能达 (002583);

PCB: 崇达技术 (002815);

工业互联网: 工业富联 (601138);

低轨卫星: 和而泰 (002402)、华力创通 (300045)、海格通信 (002465)、中国卫星 (600118)、中国卫通 (601698);

基础设施: 俊知集团 (港股 1300);

WiFi6: 平治信息 (300571)、天邑股份 (300504)、星网锐捷 (002396)。

1.3. 本周行业动态及点评

上海市在中国智慧城市论坛“以防疫为契机,全面提升智慧城市”的倡议下,发布《关于进一步加快智慧城市建设的若干意见》;工信部同意中国广电、中国电信与中国联通共用 3300-3400MHz 频段用于 5G 室内覆盖;线上化趋势逐步渗透到社会生产各个环节,从线上办公、教育、医疗再到线上招聘、办事;全力保障疫情期间网络安全,网络内容安全 and 信息安全关系到社会方方面面。

1、上海市在中国智慧城市论坛“以防疫为契机,全面提升智慧城市”的倡议下,发布《关于进一步加快智慧城市建设的若干意见》

事件: 2月10日,上海市发布《关于进一步加快智慧城市建设的若干意见》指出,智慧城市是城市能级和核心竞争力的重要体现,是上海建设具有全球影响力的科技创新中心的重要载体,为响应中国智慧城市论坛“以防疫为契机,全面提升智慧城市”的倡议,为进一步加快全市智慧城市建设,提出了若干意见。

防疫时期的城市运转,有效运用大数据、移动互联、云计算和人工智能等现代化手段的地方和领域,防控工作就更为有力有效,相反,就容易出现迟缓、低效的梗阻。城市管理者必须要认识到差距,弥补差距,建设成为一个统一、集约、高效、智能、快速应变的智慧城市体系。

我们认为,疫情再次证明智慧城市布局的重要性,政府将持续对智慧城市的扶持力度。我们相信,在国家政策、5G 等技术多重动力的催化之下,国内智慧城市行业将快速发展。

2、工信部同意中国广电、中国电信与中国联通共用 3300-3400MHz 频段用于 5G 室内覆盖

事件: 2月10日,工信部发文称,工信部已经向中国电信、中国联通、中国广电颁发无线电频率使用许可证,同意三家在全国范围共同使用 3300-3400MHz 频段频率用于 5G 室内覆盖。据了解,同一频率资源多家共同使用在我国尚属首次。

我们认为，5G 室内频率使用许可的发放将进一步推动我国 5G 系统部署和商用进程。

5G 使用场景中 85%都发生在室内，体育场馆、商场、机场、火车站、地铁等场所依然是 5G 室内覆盖的重点场所，这些场所高密度连接、高频度通信需求要求深度的室内覆盖才能满足消费级用户的体验。截至 2019 年 12 月底，国内的 5G 基站建设数量已达 13 万个，5G 签约用户数量达到了 300 万，国内 50 个大城市实现了 5G 基本覆盖。再下一步 5G 建设还要解决信号覆盖的问题，室内覆盖就是难点。

5G 室内频率使用许可的发放将进一步推动我国 5G 系统部署，5G 商用进程将进一步加快。

3、线上化趋势逐步渗透到社会生产各个环节，从线上办公、教育、医疗再到线上招聘、办事。

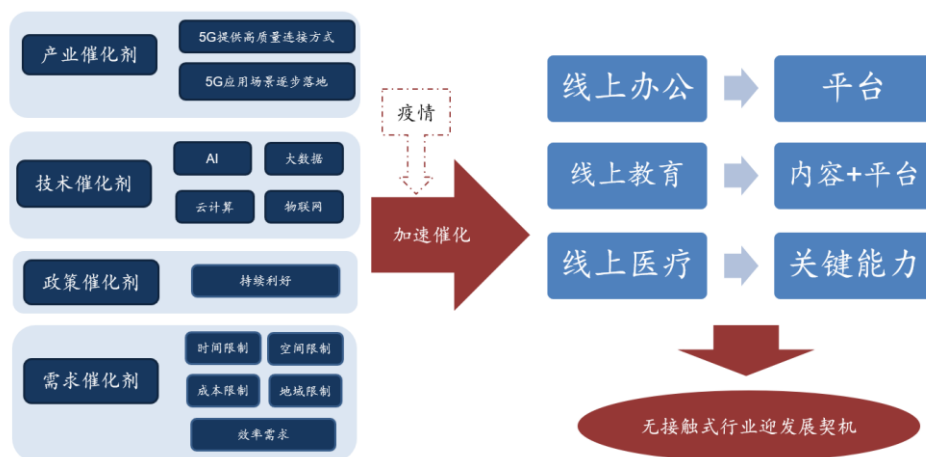
事件：华为招聘表示，为保障健康和安全，华为 2020 届应届生招聘工作将在线上举行，各公司都纷纷将招聘流程搬上“线上”，同时，各省市政府都推出了线上办事指南，政务电子化。

我们认为，为防控疫情，各省市政府要求各单位延迟复工、要求各高校延迟开学，受为线下交流的限制，将进一步加大线上办公、线上教育的需求，阿里钉钉、腾讯企业微信/qq 企业版、华为 welink、字节跳动的飞书等为代表的 SaaS 办公软件使用率，新东方在线、好未来、立思辰等线上教育平台需求量也在不断增长。

与此同时，随着疫情延续，各个社会生产环节被迫线上化，线上化趋势渗透到了更多的环节，从线上办公、教育、医疗再到线上招聘、办事。线上开展招聘、办事，借势改变消费者行为习惯，线上市场空间在不断抬高。

短期看来，受疫情影响，“无接触”的生活模式在 2020 年上半年将成为主旋律，借势正在改变着消费者习惯，需求不断提高。同时，在产业、技术、政策多重因素推动下，无接触行业将迎来新的发展契机。

图 1：无接触行业将迎来新的发展契机



数据来源: C114, 东吴证券研究所

4、全力保障疫情期间网络安全，网络内容安全 and 信息安全关系到社会方方面面

事件: 工业和信息化部深入贯彻习近平总书记关于新型冠状病毒肺炎疫情防控工作的重要指示精神，落实党中央、国务院决策部署，主动出击，组织调度重点地区通信管理局、基础电信企业、重点互联网企业和网络安全企业、网络安全专业机构等全力做好网络安全防护和技术能力建设，为打赢疫情防控阻击战提供坚强网络安全保障。

新冠肺炎疫情防控关键时期，一些不法分子将病毒、木马伪装成带有“肺炎病例”“防疫措施”等字样的信息，通过钓鱼邮件、恶意链接等方式传播，实施攻击破坏或窃密，同时，部分紧急上线的远程医疗和远程办公系统安全防护措施不足，数据传输通道、终端设备等存在网络安全隐患。

我们认为， 网络安全将是全球面临的重大问题。网络内容安全 and 信息安全在受社会各层面的持续关注，信息安全市场预计将持续保持增长。

根据 IDC 预测，2016-2018 年全球网络信息安全市场规模不断攀升，于 2018 年达到了 1269.8 亿美元。我们预计未来三年，全球网络信息安全市场规模仍将持续增长，至 2021 年，市场规模将接近 1650 亿美元。近年来，中国市场虚拟化及云服务理念逐渐加深，市场盈利模式逐渐向安全服务转移。2019-2023 年中国网络安全市场总体支出的复合年均增长率预计为 25.1%，远高于 9.44% 的全球网络信息安全市场规模增速。建议关注网络可视化以及网信安全等绩优个股。

1.4. 行业前瞻

2020 华为开发者大会

(2020 年 3 月 27 日-3 月 28 日)

展会优势：华为开发者大会 2020 (Cloud) 是华为面向 ICT (信息与通信) 领域全球开发者的年度顶级旗舰活动。大会旨在搭建一个全球性的交流和实践平台，开放华为 30 年积累的 ICT 技术和能力，以“鲲鹏+昇腾”硬核双引擎，为开发者提供澎湃动力，改变世界，变不可能为可能。

会议主题：1、ICT 领域科技前沿的深度探索：了解 ICT 前沿技术理论和趋势洞察、硬核新技术、产品开发经验，分享新技术为用户数字化转型赋能的最佳实践。

2、业内大咖云集百余场行业分享：了解 ICT 前沿技术理论和趋势洞察、硬核新技术、产品开发经验，分享新技术为用户数字化转型赋能的最佳实践。

3、热门技术和社区项目交流与实践：学习实践鲲鹏通用计算、昇腾 AI 计算、数据库、区块链、云原生、5G 等 ICT 开放能力。深度参与 CarbonData、ServiceComb、KubeEdge、OpenEuler 等热门开源项目。

2. 近期重点推荐个股

烽火通信：烽火通信是中国光通信行业最具竞争实力的企业之一，也是少数集光纤、光缆、光棒、光芯片、光器件、光设备全产业链于一体的公司。1) 5G 引领超宽带时代，通信设备商获得发展红利。更高频段、更宽频谱和新空口技术使得 5G 基站带宽需求大幅提升，预计将达到 LTE 的 10 倍以上，5G 时代整个传输设备市场规模将超过 1300 亿元。2) 光通信设备投资窗口已经打开，烽火作为资质最纯的传输设备标的受益显著。预计 2018-2019 年移动基站新增数量保持低位，5G 传输带宽储备建设开启，FTTH 继续保持高速发展，资本开支向传输/接入网络倾斜，烽火全产品线保持稳定增长。3) 国产崛起，全球市场实现追赶。烽火地处国内 ICT 产业核心区武汉，技术水平和产品竞争力持续追赶国内双雄，有望成为国内通信设备领域强大的第三极，市场发展空间可观。

风险提示：竞争加剧风险；5G 网络部署不及预期风险。

中国联通：1、公司业绩显著提升，混改红利初步显现：由于公司持续深化实施聚焦战略，上半年主营业务收入增长较快，领先行业平均 4.1%，净利润同比大幅增长。移动主营业务收入达到人民币 843 亿元，同比增长 9.7%，大幅领先行业平均近 8 个百分点。同期销售费用仅增长 2.4%，手机终端补贴下降 52.3%。主要原因为公司发力流量经营，推出差异化产品。由于公司不断强化互联网化及差异化经营，凭借与外部混改战略投资者的合作，混改红利将进一步兑现为业绩增长。2、创新业务加快发展，未来成长可期：公司以云业务为引领，基于 SDN/NFV，面向政企用户提供云网一体化、智能化网络服务。上半年，公司云计算收入同比增长 39%，互联网专线收入同比增长 8%，凭借与先进互联网合作伙伴的积极合作，未来相关创新业务很可能成为公司业绩增长的重要推动力；3、

有效管控成本，优化资本开支结构：公司资本开支控制良好，公司自由现金流再创历史新高，达到人民币 408 亿元。负债比率及财务费用大幅下降，资产负债率进一步下降至 43.5%，资产负债率同比下降 18pp，财务费用同比下降 92%，财务状况更趋稳健。资本开支结构的优化，提高了公司未来业务发展能力和控风险能力。

风险提示：竞争加剧风险，ARPU 值持续下滑风险。

海能达：国内外专网通信行业持续增长，受模转数及增量需求的影响，龙头公司充分受益。PDT、DMR、TETRA 及宽窄带融合的全线产品驱动收入快速增长。长期坚持较高研发投入，具备全球市场竞争力，专网通信龙头地位稳固。我们持续看好公司未来发展，公司是国内无线通信设备的龙头，产品线齐全，市场拓展及研发不断深入，预计公司将受益于未来无线通讯行业的快速发展。

风险提示：国内 PDT 推进缓慢；国外市场份额拓张低于预期；持续高费用投入等。

淳中科技：芯片研发加码，推动实现产品及芯片进口替代：在产品方面，淳中科技对标 Extron 与 Barco，差距主要为产品线的丰富程度，虽然产品线相对 Extron 与 Barco 仍略显单薄，但是在图像处理器等核心产品方面已经不输巨头 Extron 以及 Barco，并且随着国家安全需求的提升，加大外企进入壁垒，进一步助推淳中科技实现进口替代，目前在军工领域已经实现进口替代；在芯片方面，筹资加大对 FPGA 芯片研发投入，加快实现核心器件的进口替代。受益于 5G 高清视频以及专业音视频发展，下游需求增量可观：随着 5G 高清视频以及专业音视频产业的迅速的崛起，下游行业对高清视频会议、视频直播等需求快速增加，淳中科技作为视频显示控制大脑，直接受益于下游需求的快速提升，并且不受下游应用场景以及应用行业的限制，据新思界预测，我国视频显示控制市场规模年均增速在 10%以上，未来有望迎几百亿市场空间。

风险提示：大额订单量不及预期；下游行业市场需求发展不及预期；显控行业市场扩展不及预期；市场产品自研项目进程不及预期。

中科创达：核心技术优势明显，“技术+生态”战略持续推进。中科创达为全球领先的智能操作系统产品和技术提供商，不断加大研发投入及积累。注重与行业内全球领先企业的合作创新，与高通、Intel、TI、SONY、QNX、NXP 等分别运营了多个联合实验室，跟踪研发行业前沿技术，推动智能终端产业的技术发展。目前在全球已经拥有超过 500 家客户，并覆盖超过 1/4 的产业链内世界五百强企业。

风险提示：智能手机市场需求不及预期；中美贸易摩擦加剧。

3. 各子行业动态

数据来源：C114、飞象网、OFweek

3.1. 5G 设备商/运营商

- 1、2月10日，中国移动段晓东：历时十五载，建成全球最大的IPv6网络。
- 2、2月10日，工信部同意中国广电、中国电信与中国联通共用3300-3400MHz频段用于5G室内覆盖。
- 3、2月11日，奋力追赶的同时，中国海缆企业需要更多的政策支持。
- 4、2月13日，GSMA正式宣布取消巴塞罗那MWC2020举办。
- 5、2月14日，憾别巴塞罗那：5G进程不会因此按下暂停键。

3.2. 物联网等

- 1、2月10日，受冠状病毒影响 英伟达宣布退出MWC2020。
- 2、2月10日，亚信科技中标中国电信2019年总部详账单查询系统升级采购。
- 3、2月11日，百度推出“共度计划”：AI技术、营销赋能全面扶持中小企业。
- 4、2月11日，服务器需求暴涨 相关IDC厂商有望受益。
- 5、2月12日，重新定义未来手机形态，Samsung Galaxy Z Flip发布。
- 6、2月12日，受疫情影响 Sprint、思科现已退出MWC2020。
- 7、2月13日，三星全新折叠屏手机 Samsung Galaxy Z Flip 引领未来折叠屏发展新趋势。
- 8、2月13日，多重保障全面助力复工复产，中国联通在行动。
- 9、2月14日，苹果5G版iPhone/iPad Pro下半年发布 搭载A14芯片。

4. 上市公司动态

【中兴通讯】：中兴通讯:以自筹资金预先投入募集资金投资项目情况的专项鉴证报告(截至2019年12月31日止)。

【中际旭创】：关于特定股东股份减持比例达到1%的公告。

【广和通】：关于更换保荐代表人的公告。

【新易盛】：关于高级管理人员减持计划实施完毕的公告。

【烽火通信】：关于可转换公司债券2019年跟踪评级结果的公告。

【天邑股份】：关于修订公司章程的公告。

【太辰光】：关于监事股份减持计划的实施进展公告。

【烽火通信】：关于使用部分可转换公司债券闲置募集资金进行委托理财的实施公

告。

【中通国脉】：第四届董事会第二十三次会议决议公告。

【梦网集团】：关于 2019 年限制性股票激励计划授予登记完成的公告。

【东土科技】：发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案。

5. 风险提示

1. 中美贸易摩擦缓和低于预期。
2. 运营商收入端持续承压，被迫削减建网规模或者向上游压价。
3. 国家对 5G、物联网等新兴领域扶持政策减弱，运营商部署 5G/NB 网络意愿减弱，进度不及预期。
4. 5G 标准化和产品研发进度不及预期，产品单价大幅提升，商用部署时间推迟。
5. 运营商削减对物联网模组的补贴，削减对 5G 终端的补贴，导致产业链发展变缓。
6. 5G 应用相关技术支持力度不达预期，终端拓展进度不及预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

