

## 通信行业跟踪周报

# 本周专题：数字化转型驱动叠加数据信息安全要求趋严，运营商云前景愈发明朗 增持（维持）

2021年07月11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、数字化转型推动万物互联，相关赛道景气度高企：**国家出台多项政策大力支持数字化转型，网络基础设施发展加大物联网需求，模组等相关赛道景气度快速上升。**2、产业数字化持续推进，企业上云成为刚需：**我国产业数字化增加值规模与占GDP比重逐年增长，产业数字化逐步成为国民经济发展的重要支撑力量。政府与企业上云趋势加速，2020年全国新增上云企业超过47万家，2025年85%的企业新建数据基础设施将部署在云上。**3、数据信息安全要求趋严，“运营商云”前景广阔：**数据已经成为经济发展的重要驱动力和关键生产要素，我国在网络安全和数据治理方面的政策不断出台，立法体系不断完善，对于数据安全的监管力度不断提升，在国家不断加强对于数据安全监管的背景下，我国运营商在云计算领域具有明显的安全优势，未来的发展潜力巨大。
- 行业前瞻：**第十届中国国际通信大会（ICCC 2021）（2021.7.28-7.30）
- 重点推荐：**中国联通、中兴通讯、兴森科技、威盛信息、天孚通信、淳中科技
- 投资建议：**
  - 港股运营商：**中国电信、中国移动、中国联通（已覆盖）；
  - 智慧能源：**威胜信息、朗新科技、科创新源、英维克、科信技术、恒华科技、佳力图（已覆盖）；
  - 物联网/车联网：**美格智能、移远通信、广和通、移为通信（已覆盖）、道通科技、锐明技术、鸿泉物联；
  - 5G主设备：**烽火通信（已覆盖）；
  - 碳中和：**中天科技、科士达；
  - 城市数字化转型相关：**海康威视、大华股份、科大讯飞、万集科技、佳都科技、万通发展、中电兴发；
  - 低轨卫星：**中国卫星、中国卫通、海格通信、和而泰、华力创通、欧比特、杰赛科技、康拓红外、天银机电、亚光科技、上海沪工、星宇网达；
  - 光模块：**新易盛、华工科技（已覆盖）、光迅科技（已覆盖）、博创科技；
  - IDC：**宝信软件、奥飞数据（已覆盖）、光环新网（已覆盖）、杭钢股份、沙钢股份、城地股份、立昂技术、世纪互联、万国数据；
  - 高清视频：**兴图新科；
  - 云计算/边缘计算：**优刻得、网宿科技；
  - 量子信息产业：**国盾量子；
  - 小基站：**上海瀚讯、震有科技；
  - PCB：**崇达技术（已覆盖）、深南电路、沪电股份；
  - 散热：**中石科技（已覆盖）；
  - 铁塔：**中国铁塔；
  - 服务器/路由器/交换机：**烽火通信（已覆盖）、兴森科技（已覆盖）、浪潮信息；
  - UWB：**浩云科技（已覆盖）；
  - 全国一网：**歌华有线、广电网络；
  - 网络可视化：**中新赛克（已覆盖）；
  - 5G行业专网：**海能达（已覆盖）；
  - 工业互联网：**工业富联；
  - 大数据：**每日互动、慧辰资讯、东方国信；
  - 线上教育：**世纪鼎利、立思辰；
  - 线上办公：**亿联网络、会畅通讯、二六三；
  - 天线射频：**世嘉科技（已覆盖）、通宇通讯、硕贝德。
- 市场回顾：**上周（2021年7月5日-2021年7月9日）通信（申万）指数上涨0.94%；沪深300指数下跌0.23%，行业跑赢大盘1.17pp。东吴通信优选指数近期表现：上周上涨2.21%，年初至今上涨8.61%。
- 风险提示：**运营商收入不及预期；政策扶持力度不及预期；5G产业进度不及预期；5G网建进度不及预期。

### 行业走势



### 相关研究

- 《通信：本周专题：5G持续赋能千行百业数字化转型，持续关注行业优质标的投资机会》2021-07-04
- 《通信行业跟踪周报：本周专题：运营商700M建设正式开启，智慧能源解决方案加速发展》2021-06-27
- 《通信行业点评报告：中国电信大幅上调派息率，凸显当前运营商配置价值》2021-06-21

## 内容目录

<b>1. 行业观点</b>	<b>4</b>
1.1. 近一周行情表现	4
1.2. 本周策略观点速览	6
<b>2. 本周专题解析</b>	<b>8</b>
2.1. 数字化转型推动万物互联，5G 物联网模组需求旺盛	8
2.1.1. 国家政策大力支持企业数字化转型	8
2.1.2. 数字化转型带动 5G 物联网模组需求旺盛	10
2.2. 产业数字化持续推进，企业上云成为刚需	12
2.2.1. 产业数字化逐步成为国民经济发展的重要支撑力量	12
2.2.2. 企业上云成为刚需，云计算市场规模持续扩大	12
2.3. 数据信息安全要求趋严，“运营商云”前景广阔	14
2.3.1. 数据已成为核心生产要素与战略资源	14
2.3.2. 多项政策出台，数据安全监管力度不断提升	14
2.3.3. “运营商云”在安全可靠方面独具优势	15
2.3.4. 三大运营商云计算业务发展态势良好	16
<b>3. 本周动态点评</b>	<b>18</b>
<b>4. 近期重点推荐个股</b>	<b>21</b>
<b>5. 各子行业动态</b>	<b>27</b>
5.1. 5G 设备商/运营商	27
5.2. 物联网等	28
5.3. 光模块/IDC	28
5.4. 上市公司动态	28
<b>6. 风险提示</b>	<b>29</b>

## 图表目录

图 1: 东吴通信优选指数 (日期截至 2021.07.09) .....	6
图 2: 全球物联网连接数实现快速增长 (单位: 十亿次) .....	10
图 3: 全球蜂窝物联网连接数 (单位: 十亿) .....	10
图 4: 蜂窝通信模组市场需求量 (单位: 百万块) .....	11
图 5: 移远通信营业收入及增长率 (单位: 亿元, %) .....	11
图 6: 移远通信归母净利润及增长率 (单位: 亿元, %) .....	11
图 7: 广和通的毛利率优于同行业公司 (单位: %) .....	12
图 8: 广和通有望并购整合海外优质模组资产 .....	12
图 9: 2016-2019 年我国产业数字化发展情况 (单位: 亿元, %) .....	12
图 10: 2010-2020 年全球云计算基础设施支出情况 (十亿美元) .....	13
图 11: 2018-2023E 全球云计算市场规模 (单位: 亿美元) .....	14
图 12: 2016-2021 年中国云计算市场规模统计及增长率 .....	14
图 13: 天翼云“2+4+31+X”布局 .....	17
图 14: 2018-2020 年中国移动云计算业务营收及增长率 (亿元, %) .....	17
图 15: 中国电信天翼云 5GC 网络架构 .....	19
表 1: 上周通信行业涨跌幅前 5 个股 .....	4
表 2: 上周通信行业涨跌幅后 5 个股 .....	4
表 3: TMT 各子行业涨跌幅对比 (截止 2021 年 7 月 9 日) .....	4
表 4: TMT 各子行业历史市盈率比较 (各年份数据取自当年 12 月 31 日) .....	4
表 5: 东吴通信优选指数 .....	5
表 6: 国家政策支持数字化转型 .....	9
表 7: 我国数据安全相关政策 .....	15
表 8: 联通沃云发展历程 .....	18

## 1. 行业观点

### 1.1. 近一周行情表现

上周（2021年7月5日-2021年7月9日）通信（申万）指数上涨0.94%；沪深300指数下跌0.23%，行业跑赢大盘1.17pp。

表 1: 上周通信行业涨跌幅前 5 个股

股票代码	股票名称	涨跌幅(%)
002436.SZ	兴森科技	21.17%
002049.SZ	紫光国微	15.87%
603186.SH	华正新材	14.49%
300312.SZ	邦讯技术	13.44%
300602.SZ	飞荣达	12.84%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

表 2: 上周通信行业涨跌幅后 5 个股

股票代码	股票名称	涨跌幅(%)
002075.SZ	沙钢股份	-21.26%
300098.SZ	高新兴	-7.67%
300166.SZ	东方国信	-6.32%
300250.SZ	初灵信息	-6.14%
600728.SH	佳都科技	-5.19%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

在 TMT 各子板块：电子、通信、传媒以及计算机中，通信周涨幅居第三位。

表 3: TMT 各子行业涨跌幅对比（截止 2021 年 7 月 9 日）

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)	5.05%	21.48%	13.22%	43.33
801750.SI	计算机(申万)	1.41%	9.44%	-2.10%	54.81
801760.SI	传媒(申万)	-2.21%	-3.33%	-11.15%	27.56
801770.SI	通信(申万)	0.94%	4.24%	-8.29%	34.61

资料来源：Wind，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 34.61X,位于 TMT 各行业第三位。

表 4: TMT 各子行业历史市盈率比较（各年份数据取自当年 12 月 31 日）

时间	市盈率 PE (TTM) (单位: X)			
	电子(申万)	计算机(申万)	传媒(申万)	通信(申万)
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
2019	42.87	58.10	41.66	37.72
2020	49.95	70.65	36.18	37.48
2021 年 7 月 9 日	43.33	54.81	27.56	34.61

资料来源：Wind，东吴证券研究所

我们选择中兴通讯、中国联通、朗新科技、兴森科技、美格智能、威胜信息、广和通、科创新源组成“东吴通信优选指数”。

表 5: 东吴通信优选指数

最新指数成份	中兴通讯、中国联通、朗新科技、兴森科技、 科创新源、美格智能、广和通、威胜信息
涨跌幅	上周: 2.80% ; 今年: 8.05%
指数说明	<p>起始日期: 2020/1/1, 基点为 1000, 成份等权重, 每半月调整一次; 起始成份: 中兴通讯、中际旭创、淳中科技、崇达技术、移为通信、中新赛克、中国卫通、中科创达;</p> <p>2020/02/24 调入崇达技术替代中国卫通;</p> <p>2020/03/09 调入奥飞数据替代移为通信;</p> <p>2020/03/23 调入天孚通信、数据港替代奥飞数据、中科创达;</p> <p>2020/05/04 调入兴森科技替代崇达技术;</p> <p>2020/05/18 调入宝信软件、奥飞数据、博创科技替代光环新网、淳中科技、中际旭创;</p> <p>2020/06/01 调入中际旭创、杭钢股份、移远通信、崇达技术替代中新赛克、博创科技、兴森科技、奥飞数据;</p> <p>2020/06/15 调入博创科技替代崇达技术;</p> <p>2020/06/29 调入奥飞数据、光环新网、网宿科技替代杭钢股份、宝信软件、移远通信;</p> <p>2020/07/27 调入中科创达、淳中科技替代奥飞数据、光环新网;</p> <p>2020/08/10 调入歌华有线代替博创科技;</p> <p>2020/08/31 调入佳力图代替歌华有线;</p> <p>2021/01/31 调入移远通信、科创新源替代佳力图、网宿科技;</p> <p>2021/03/01 调入科信技术、中国联通、美格智能替代中际旭创、数据港、中科创达;</p> <p>2021/03/22 调入朗新科技替代天孚通信;</p> <p>2021/04/05 调入威胜信息替代移远通信;</p> <p>2021/06/06 调入兴森科技、号百控股替代科信技术、淳中科技。</p> <p>2021/07/05 调入广和通替代号百控股</p>

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

东吴通信优选指数近期表现: 上周(2021年7月5日-2021年7月9日)上涨 2.80%, 年初至今上涨 8.05%。



图 1: 东吴通信优选指数 (日期截至 2021.07.09)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 1.2. 本周策略观点速览

**1、数字化转型推动万物互联，相关赛道景气度高企：**近几年，国家治理和企业经营逐渐形成了“数字化”和“数字化转型”的概念、路径和经验，国家也出台了許多政策以大力支持数字化转型。数字化转型进程加快，网络基础设施发展加大物联网需求，通信模组有望实现快速增长，市场空间广阔。龙头模组公司积极投入新产品的研发、扩充多品类布局迎接万物互联时代。

**2、产业数字化持续推进，企业上云成为刚需：**我国产业数字化增加值规模与占 GDP 比重逐年增长，产业数字化逐步成为国民经济发展的重要支撑力量。各行业数字化加速发展也带动了政府与企业上云趋势加速，国家互联网信息办公室发布的《数字中国发展报告（2020 年）》数据显示，2020 年全国新增上云企业超过 47 万家，工信部数据显示 2023 年中国政府和大型企业上云率将超过 60%，IDC《Future Spaces 2020》预测，到 2025 年 85% 的企业新建数据基础设施将部署在云上。

**3、数据信息安全要求趋严，“运营商云”前景广阔：**当今时代，数据已经成为数字经济发展的关键，是经济发展的重要驱动力和关键生产要素，更是主要国家和地区竞相争夺的资源。我国在网络安全和数据治理方面的政策不断出台，立法体系不断完善，对于数据安全的监管力度不断提升。随着企业核心应用上云的范围和程度不断扩大，企业需要云服务和网络具备极高的可靠性和安全性，在国家不断加强对于数据安全监管的背

景下，我国运营商在云计算领域具有明显的安全优势，未来的发展潜力巨大。我国三大运营商云计算业务发展态势良好，中国电信积极推进“2+4+31+X+O”的整体云网资源布局，形成独特云网融合资源优势 and 突出的服务能力；中国移动聚焦“云改”战略及“云改”四大工程，云计算业务规模扩展迅速；中国联通以沃云作为支点，针对云计算业务持续进行布局。

#### 建议关注组合：

港股运营商：中国移动、中国电信、中国联通（已覆盖）；

物联网/车联网：美格智能、中科创达（已覆盖）、移远通信、广和通、移为通信（已覆盖）、道通科技、锐明技术、鸿泉物联、高新兴、佳都科技、三川智慧、汇中股份、金卡智能、四维图新；

5G 设备商：中兴通讯（已覆盖）、烽火通信（已覆盖）；

城市数字化转型相关：海康威视、大华股份、科大讯飞、万集科技、佳都科技、万通发展、中电兴发；

低轨卫星：中国卫星、中国卫通、海格通信、和而泰、华力创通、欧比特、杰赛科技、康拓红外、天银机电、亚光科技、上海沪工、星宇网达；

光模块：天孚通信（已覆盖）、中际旭创（已覆盖）、新易盛、华工科技（已覆盖）、光迅科技（已覆盖）、博创科技；

IDC：数据港（已覆盖）、宝信软件、奥飞数据（已覆盖）、光环新网（已覆盖）、杭钢股份、沙钢股份、城地股份、立昂技术、世纪互联、万国数据、南兴股份、广东榕泰；

高清视频：淳中科技（已覆盖）、兴图新科；

UWB：浩云科技（已覆盖）；

PCB：深南电路、生益科技、沪电股份；

云计算/边缘计算：优刻得、网宿科技；

量子信息产业：国盾量子；

主设备商：中兴通讯（已覆盖）、烽火通信（已覆盖）；

服务器/路由器/交换机：兴森科技（已覆盖）、浪潮信息；

WIFI-6：平治信息、天邑股份、星网锐捷；

网络可视化：中新赛克（已覆盖）；

专网：七一二；

工业互联网：工业富联、日海通讯、天源迪科、东土科技；

智慧能源：威胜信息、朗新科技、英维克、科信技术、恒华科技、佳力图（已覆盖）；

大数据：每日互动、慧辰资讯、东方国信；

线上教育：世纪鼎利、视源股份、拓维信息、立思辰、天喻信息；

线上医疗：思创医惠、创业惠康、卫宁健康、久远银海；

线上办公：金山办公、亿联网络、会畅通讯、梦网集团、二六三；

天线射频：世嘉科技（已覆盖）、通宇通讯、硕贝德；

光纤电缆：亨通光电、中天科技、长飞光纤。

## 2. 本周专题解析

### 2.1. 数字化转型推动万物互联，5G 物联网模组需求旺盛

#### 2.1.1. 国家政策大力支持企业数字化转型

近几年，国家治理和企业经营中一步一步的形成了“数字化”和“数字化转型”的概念、路径和经验。国家也出台了许多政策以支持数字化转型。政策的来源主要分为三部分，一是国务院以及发改委发布，面向全国政府和企业；二是国资委发布，面向管辖的所有中央企业和地方国资，针对企业；三是各地政府出台的，面向本地政府和企业，更具地方特色。



表 6: 国家政策支持数字化转型

日期	政策来源	政策	内容
2017	国务院	《新一代人工智能发展规划的通知》	人工智能的三大基石中，数据是其中一个重要资源
2020.03	国务院	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	提出了数据生产要素的建设
2020.04	国务院	《关于推进“上云用数赋智”行动 培育新经济发展实施方案》	提出用数据构建“新经济”
2020.04	国务院	《中小企业数字化赋能专项行动方案》	第一次提出企业数字化行动方案，给中小企业数字化转型明确了方向。
2020.06	国务院	《关于深化新一代信息技术与制造业融合发展的指导意见》	加快推进新一代信息技术和制造业融合发展，以智能制造为主攻方向，加快工业互联网创新发展。
2020.07	发改委	《关于支持新业态新模式健康发展激活消费市场带动扩大就业的意见》	深入推进各行业各领域数字化转型，着力提升数字化转型公共服务能力和平台赋能水平。
2020.09	国资委	《关于加快推进国有企业数字化转型工作的通知》	进一步明确央企国企和地方国有企业等国资背景的企业实施数字化转型的路径与方向。
2020.10	发改委	《关于支持民营企业加快改革发展与能源转型升级的实施意见》	促进民营企业数字化转型，实施企业“上云用数赋智”行动和中小企业数字化赋能专项行动。开发符合中小企业需求的数字化平台和系统解决方案等。

数据来源：国家发改委网站、国务院国有资产监督管理委员会网站，东吴证券研究所

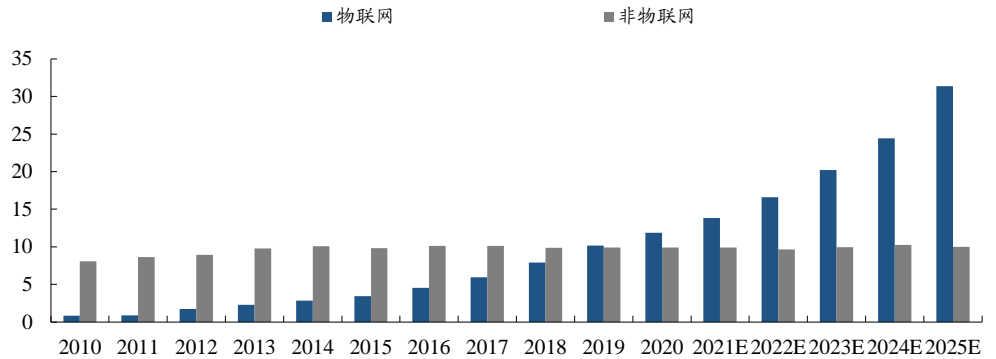
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要(草案)》中以“**加快数字化发展，建设数字中国**”作为独立篇章，将打造数字经济新优势，坚持新发展理念，营造良好数字生态，列为“十四五”时期目标任务之一。这一目标与《关于加快推进国有企业数字化转型工作的通知》中提出的践行新发展理念，促进数字经济和实体经济融合发展，构建新发展格局的总定位高度契合。其中指出，数字化转型作为企业高质量发展的重要引擎不仅是企业间竞争的关键领域，也是我国构筑竞争优势、抢占发展主导权的关键领域。加快数字化转型需要国企充分发挥国有经济主导作用，主动把握和引领新一代信息技术变革趋势。

《关于加快推进国有企业数字化转型工作的通知》中要求**把握四个转型方向**：①产品创新数字化。②生产运营智能化。③用户服务敏捷化 ④产业体系生态化；**突出三个赋能举措**：①开展数字新基建。②发展数字产业。③攻克关键技术；**打造四类企业标杆**：①制造类企业示范样板。②能源类企业示范样板。③建筑类企业示范样板。④服务类企业示范样板；**部署三个实施策略**：①加强顶层规划。②强化协调推进。③做好资源保障。④培育数字化人才队伍。

2.1.2. 数字化转型带动 5G 物联网模组需求旺盛

数字化转型进程加快，网络基础设施发展加大物联网需求，通信模组有望实现快速增长。2020 年全球 IoT 连接数量首次超过非 IoT 连接，到 2020 年底，全球 217 亿个活动连接的设备中，有 117 亿（54%）是 IoT 设备连接。到 2025 年，预计将有超过 300 亿的 IoT 连接，人均约 4 个 IoT 设备。

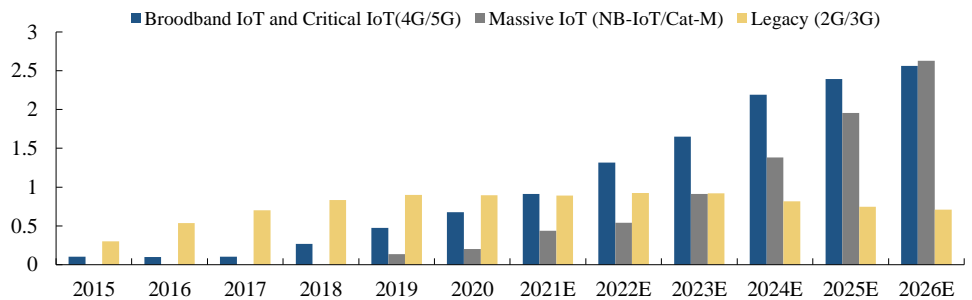
图 2: 全球物联网连接数实现快速增长（单位：十亿次）



数据来源：IoT analytics State of the IoT 2020，东吴证券研究所

蜂窝物联网(2G-5G)方面，预计到 2025 年全球蜂窝物联网连接数将超过 50 亿，其中接近一半为 4G/5G 高速连接。未来十年一定是“物联网+”时代，而通信模组行业是物联网产业中不可替代的重要产业链环节，将会在数字化转型与物联网高速增长中享受发展红利。

图 3: 全球蜂窝物联网连接数（单位：十亿）

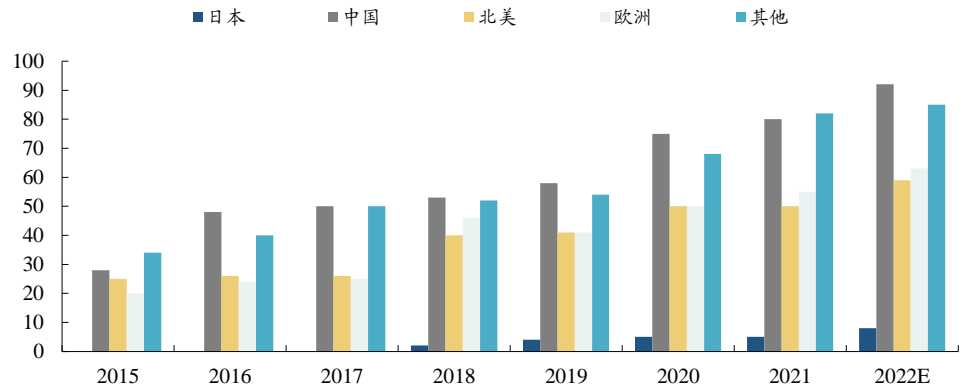


数据来源：爱立信 mobility Report，东吴证券研究所

在需求端，中国拥有全球最大的物联网市场，为模组厂商带来绝佳机会。中国的人口多达 14 亿人，居全球第一，蕴含庞大的物联网连接需求。随着智能制造不断升级，中国作为全球制造业生产基地，拥有全球最大通信模组的需求。自 2015 年起，中国取代北美成为需求量最大的单体市场。随着家电、汽车、电脑、新能源设备一类“中端制造业”向国内迁移的大潮，中国模组厂商迎来了绝佳的配套机会。同时在我国政策的

推动下，公共事业类领域、交通运输、车载市场和智慧医疗需求也会增加，市场在未来几年也有望爆发。

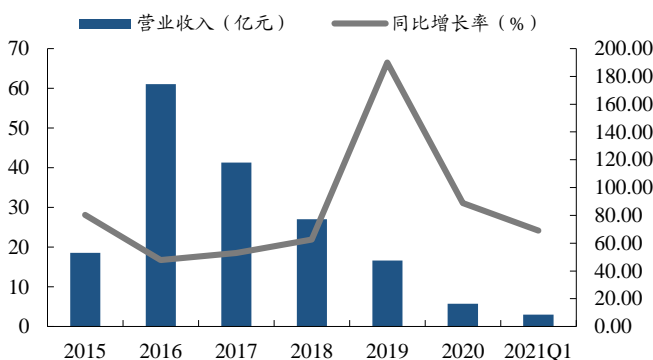
图 4: 蜂窝通信模组市场需求量 (单位: 百万块)



数据来源: 移远通信招股说明书, 东吴证券研究所

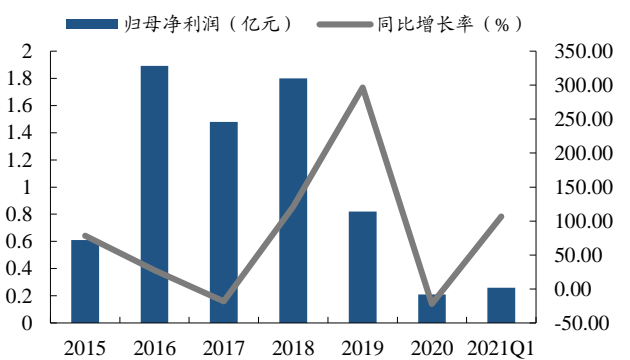
龙头模组公司积极投入新品的研发、扩充多品类布局, 积极布局迎接万物互联时代。移远通信和广和通均增加大量 5G 研发人员, 公司有望通过大力投入 5G 研发而构造 5G 时代的解决方案壁垒, 稳定的盈利能力保证公司可以通过牺牲短期利润来增加长期回报。移远通信作为渠道较广的行业龙头聚焦通信模组业务, 产品布局完整, 国内外发力同步拓展份额有望实现规模效应。移远聚焦 5G、NB-IoT、LTE Cat.1 等多种制式模组, 支持不同需求的物联网应用场景。致力于提供更精准、更优的万物互联解决方案。随着物联网行业持续高速发展, 公司正逐渐摆脱疫情影响, 业绩发展势头稳健。同时公司持续研发高投入, 有望抢先发力占据物联网市场。公司有望通过大力投入 5G 研发而构造 5G 时代的解决方案壁垒, 打造公司在物联通信模组领域的护城河。

图 5: 移远通信营业收入及增长率 (单位: 亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 移远通信归母净利润及增长率 (单位: 亿元, %)

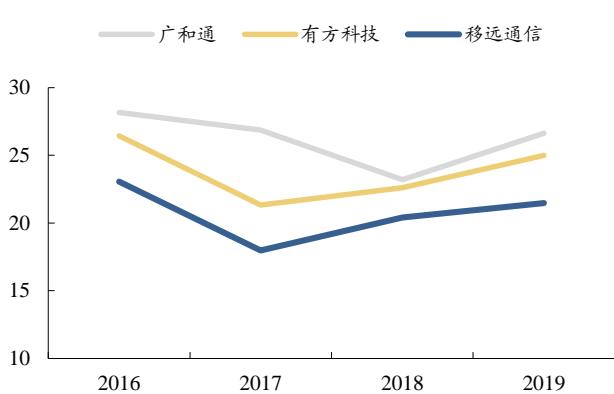


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

广和通注重高毛利业务的开拓, “挖掘高毛利领域+电信增值”提升盈利能力, 并购海外标的有望快速发展。广和通的综合毛利率对比同行业国内公司保持领先, 在长期同海外巨头的合作中塑造优秀的技术、销售、研发基因, 拥有优秀的公司整合消化海外团

队的能力，有望在未来可能的海外模组业务并购中受益。

图 7: 广和通的毛利率优于同行业公司 (单位: %)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 8: 广和通有望并购整合海外优质模组资产



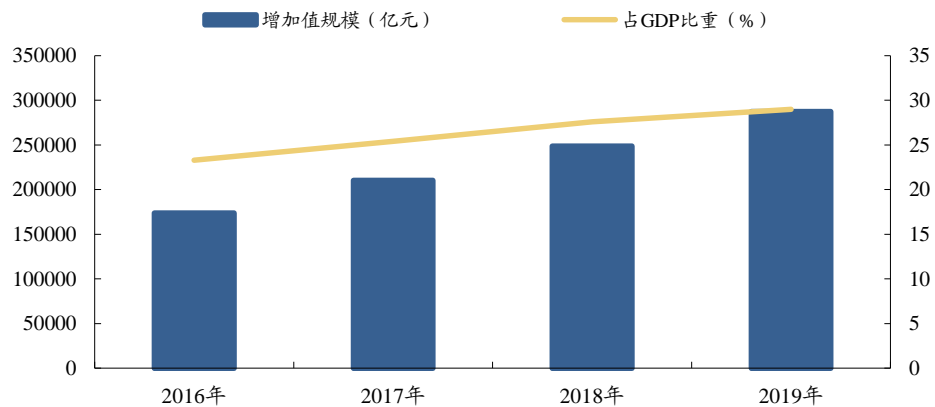
数据来源: 广和通招股说明书, 东吴证券研究所

## 2.2. 产业数字化持续推进, 企业上云成为刚需

### 2.2.1. 产业数字化逐步成为国民经济发展的重要支撑力量

我国产业数字化增加值规模与占 GDP 比重逐年增长。产业数字化以数据集成、科技平台赋能为抓手, 推进对产业链上下游的全要素数字化升级、转型和再造, 不断从单点应用向连续协同演进。2019 年我国产业数字化增加值规模约为 28.8 万亿元, 2005 年至 2019 年年复合增速高达 24.9%, 占 GDP 比重由 2005 年的 7% 提升至 2019 年的 29.0%。

图 9: 2016-2019 年我国产业数字化发展情况 (单位: 亿元, %)



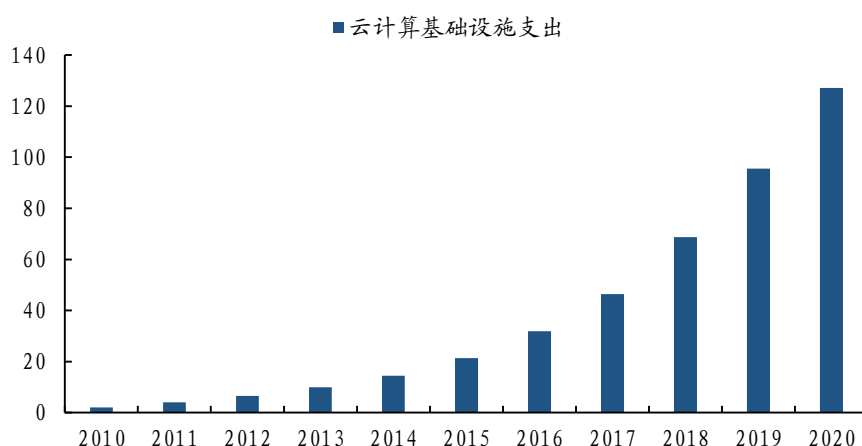
数据来源: 中国信息通信研究院, 东吴证券研究所

各行业数字化快速发展。工业数字化加快增长, 农业、服务业数字经济增速保持稳定。服务业数字化进程持续领先, 2019 年数字经济增加值占行业增加值 37.8%; 工业数字经济比重逐年提升紧逼服务业, 2019 年工业数字经济增加值占行业增加值比重为 19.5%; 农业 2019 年农业数字经济增加值占行业增加值比重为 8.2%, 显著低于行业平均水平, 有很大的数字化发展潜力。

### 2.2.2. 企业上云成为刚需, 云计算市场规模持续扩大

**数字化带动政府与企业上云趋势加速。**对于企业而言，使用云计算可以降低 IT 成本和 IT 资源管理难度，提高资源配置效率，实现产业链上下游高效对接与协同创新，增大企业的利润空间。对于政府而言，云计算中心安全灵活，可有效简化政府办事流程，提升管理效率。以数字化产业、产业数字化为核心的数字经济步伐将不断加快，根据 Synergy Research 统计，2020 年三季度，全球企业用于云基础设施及云服务的支出达到 650 亿美元，同比增长 28%。国家互联网信息办公室发布的《数字中国发展报告（2020 年）》数据显示，2020 年全国新增上云企业超过 47 万家，根据预测，2025 年 85% 的企业新建数据基础设施将部署在云上，仅在中国，企业上云有望创造 3 万亿价值空间；**2023 年中国政府和大型企业上云率将超过 60%。**

**图 10：2010-2020 年全球云计算基础设施支出情况（十亿美元）**

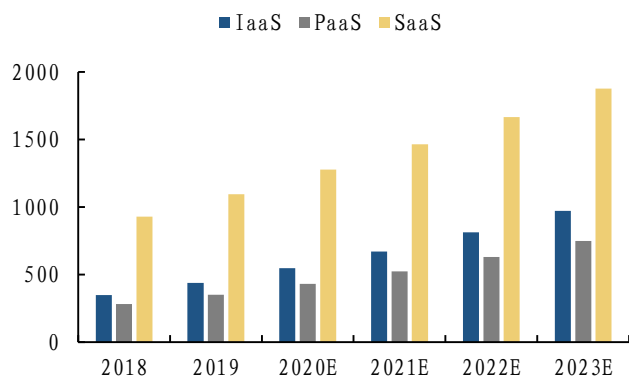


数据来源：Synergy Research Group，东吴证券研究所

**全球云计算市场保持稳定增长，我国增长势头强劲。**根据 Gartner 数据显示，2019 年全球云计算市场规模达 1883 亿美元，同比增长 20.86%。预期未来平均增长率为 18%，到 2023 年预期市场规模将超过 3500 亿美元，前景向好。我国云计算市场规模虽相对占比较小，但增长势头强劲：2020 年中国云计算市场规模达到 1776.4 亿人民币，2021 年有望增至 2330.6 亿人民币。随着互联网产业快速发展和传统企业大量上云，云计算正逐步成为国家发展战略，迎来行业黄金发展期。

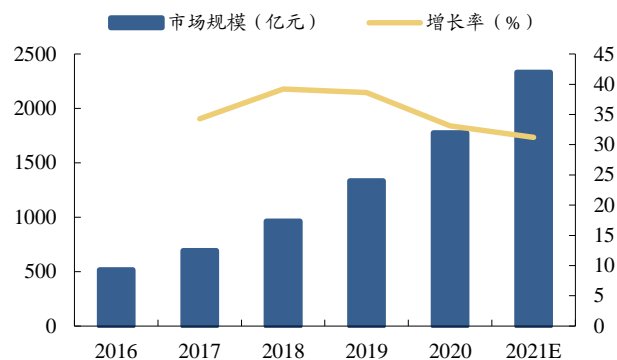


图 11: 2018-2023E 全球云计算市场规模 (单位: 亿美元)



数据来源: Gartner, 东吴证券研究所

图 12: 2016-2021 年中国云计算市场规模统计及增长率



数据来源: 中国信通院, 前瞻产业研究院, 艾媒咨询, 东吴证券研究所

## 2.3. 数据信息安全要求趋严, “运营商云”前景广阔

### 2.3.1. 数据已成为核心生产要素与战略资源

当今时代数据已经成为数字经济发展的关键, 是经济发展的重要驱动力和关键生产要素, 更是主要国家和地区竞相争夺的资源, 主要国家和地区的博弈已经从传统领域逐步过渡到了对于数据主权的博弈, 任何主体对于数据的非法干预都可能构成对国家核心利益的侵害。

### 2.3.2. 多项政策出台, 数据安全监管力度不断提升

近年来互联网、云计算等业务高速发展, 经济全球化进程不断加速, 在促进国家信息技术创新和数字经济产业发展的同时, 也带来了国家安全、产业安全以及个人隐私权等诸多问题, 我国在网络安全和数据治理方面的政策不断出台, 立法体系不断完善, 对于数据安全的监管力度不断提升。

早在 2017 年 6 月 1 日《中华人民共和国网络安全法》便开始施行, 随后在 2020 年 6 月 1 日, 《网络安全审查办法》正式生效实施。2021 年 3 月, 《中华人民共和国个人信息保护法(草案)》提请全国人大常委会审议。2021 年 4 月 29 日, 中国人大网公布《中华人民共和国个人信息保护法(草案二次审议稿)》全文, 并对其公开征求意见。2021 年 6 月, 《中华人民共和国数据安全法》全文公布, 并将于 2021 年 9 月 1 日起正式实施。

2021 年 7 月 6 日, 中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于依法从严打击证券违法活动的意见》。《意见》要求完善数据安全、跨境数据流动、涉密信息管理等相关法律法规, 加强跨境信息提供机制与流程的规范管理。

2021 年 7 月 10 日, 《网络安全审查办法》进行修订并向社会公开征求意见。依据《中华人民共和国国家安全法》《中华人民共和国网络安全法》《中华人民共和国数据安全

全法》等法律法规，国家网信会同有关部门修订了《网络安全审查办法》并向社会公开征求意见。《网络安全审查办法（修订草案征求意见稿）》拟规定**掌握超过100万用户个人信息的运营者赴国外上市，必须向网络安全审查办公室申报安全审查。**

表 7：我国数据安全相关政策

发布时间	政策名称	政策要点
2015年7月1日	《中华人民共和国国家安全法》	国家建立国家安全审查和监管的制度和机制，对影响或者可能影响国家安全的外商投资、特定物项和关键技术、网络信息技术产品和服务、涉及国家安全事项的建设项目，以及其他重大事项和活动，进行国家安全审查，有效预防和化解国家安全风险。
2017年6月1日	《中华人民共和国网络安全法》	关键信息基础设施的运营者在中华人民共和国境内运营中收集和产生的个人信息和重要数据应当在境内储存。网络运营者不得收集与其提供的服务无关的个人信息，不得违反法律、行政法规的规定和双方的约定收集、使用个人信息，并应当依照法律、行政法规的规定和与用户的约定，处理其保存的个人信息。
2017年7月10日	《关键信息基础设施安全保护条例（征求意见稿）》	运营者在中华人民共和国境内运营中收集和产生的个人信息和重要数据应当在境内存储。因业务需要，确需向境外提供的，应当按照个人信息和重要数据出境安全评估办法进行评估；法律、行政法规另有规定的，依照其规定。
2019年5月28日	《数据安全管理办法（征求意见稿）》	确立数据分级分类管理以及风险评估、检测预警和应急处置等数据安全各项基本制度；明确开展数据活动的组织、个人的数据安全保护义务，落实数据安全保护责任；坚持安全与发展并重，锁定支持促进数据安全与发展的措施；建立保障政务数据安全和推动政务数据开放的制度措施。
2019年7月2日	《云计算服务安全评估办法》	提高党政机关、关键信息基础设施运营者采购使用云计算服务的安全可控水平，降低采购使用云计算服务带来的网络安全风险，增强党政机关、关键信息基础设施运营者将业务及数据向云服务平台迁移的信心。
2020年6月1日	《网络安全审查办法》	关键信息基础设施运营者（以下简称运营者）采购网络产品和服务，影响或可能影响国家安全的，应当按照本办法进行网络安全审查。
2021年4月29日	《中华人民共和国个人信息保护法（草案二次审议稿）》	任何组织、个人不得违反法律、行政法规的规定处理个人信息，不得从事危害国家安全、公共利益的个人信息处理活动。关键信息基础设施运营者和处理个人信息达到国家网信部门规定数量的个人信息处理者，应当将在中华人民共和国境内收集和产生的个人信息存储在境内。确需向境外提供的，应当通过国家网信部门组织的安全评估；法律、行政法规和国家网信部门规定可以不进行安全评估的，从其规定。
2021年6月10日	《中华人民共和国数据安全法》	关键信息基础设施的运营者在中华人民共和国境内运营中收集和产生的重要数据的出境安全管理，适用《中华人民共和国网络安全法》的规定；其他数据处理者在中华人民共和国境内运营中收集和产生的重要数据的出境安全管理办法，由国家网信部门会同国务院有关部门制定。
2021年7月6日	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	完善数据安全、跨境数据流动、涉密信息管理等相关法律法规，加强跨境信息提供机制与流程的规范管理。
2021年7月10日	《网络安全审查办法（修订草案征求意见稿）》	掌握超过100万用户个人信息的运营者赴国外上市，必须向网络安全审查办公室申报安全审查。

数据来源：工信部，网信办，东吴证券研究所

### 2.3.3. “运营商云”在安全可靠方面独具优势

**数据安全风险与网络安全威胁形势依然较为严峻。**近几年大数据、云计算、物联网等技术和应用高速发展，互联网企业在提升用户粘性、扩展业务方面不断强化，海量数据在互联网企业生成、汇聚和融合，在释放数据价值的同时也潜在着巨大的数据安全风险。中国网信网发布的《2020年上半年我国互联网网络安全监测数据分析报告》显示，我国云平台上网络安全威胁形势依然较为严峻，发生在我国主流云平台上的各类网络安全事件数量占比仍然较高，其中云平台上遭受DDoS攻击次数占境内目标被攻击次数的76.1%，被植入后门连接数量占境内全部被植入后门链接数量的90.3%，被篡改网页数量占境内被篡改网页数量的93.2%，其次，攻击者经常利用我国云平台发起网络攻击。

**数据安全监管趋严为“运营商云”带来政策优势。**随着企业核心应用上云的范围和程度不断扩大，混合云、跨域VPC等业务需求将日益凸显，同时对云服务和网络性能的要求也会越来越高。为了确保企业核心系统稳定运转，企业需要云服务和网络具备**极高的可靠性和安全性**，当前阿里、腾讯等云计算厂商在国内占据强势地位，但我们认为在国家不断加强对于数据安全监管的背景下，**我国运营商在云计算领域具有明显的安全优势，未来的发展潜力巨大。**

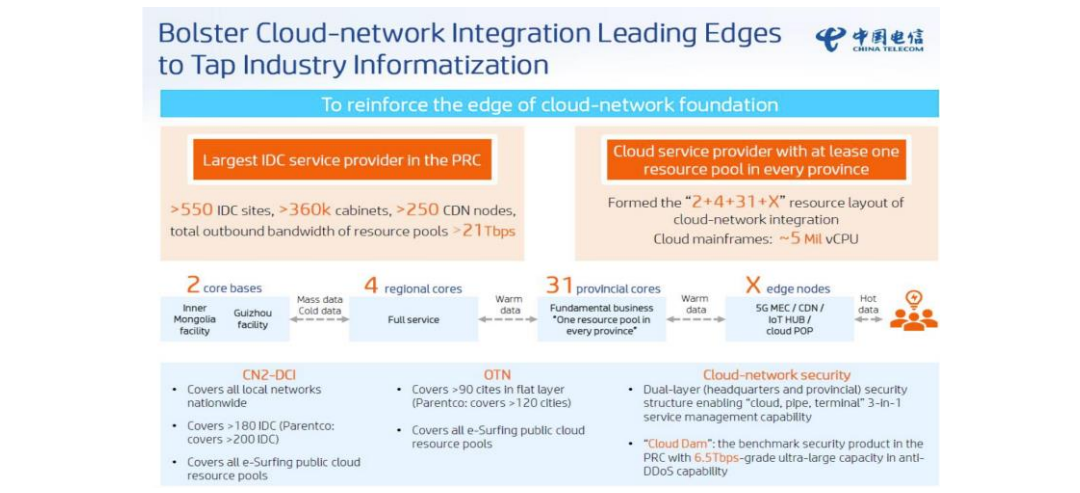
**运营商基础网络资源优势明显，云网融合成为主要业务方向。**运营商是基础网络资源建设的主力军，在基础网络资源方面具备天然优势，大型的数据中心、丰富的带宽资源和高速的网络速度将助力运营商在云计算赛道布局。纵观企业上云的各类需求，云服务商需要提供面向行业的专业化云服务和性能更加优异的云专线，同时需要全面拉通云服务和专线资源，实现统一调度、统一管理，使之成为企业上云的统一门户和平台，这也就是运营商差异化云网融合服务的本质和关键。对比OTT厂商，运营商更加容易构建“安全、随选、智能、一站式”的云网融合平台，有效支撑未来ToB业务的发展，构建核心竞争力。

**运营商所具有的安全、属地化服务、资源等优势，是运营商区别于OTT的差异化优势。**在网络方面，运营商能够提供比OTT互联网接入更安全的隔离专线，让企业安全放心的上云；在资源方面，运营商拥有遍布全国的光纤网络资源和大量经验丰富的一线营销和运维人员，有望快速抢夺企业数字化转型带来的市场空间。

#### 2.3.4. 三大运营商云计算业务发展态势良好

中国电信积极推进“2+4+31+X+O”的整体云网资源布局，形成独特云网融合资源**优势和突出的服务能力**。目前天翼云在中国混合云市场份额排名第一，全球运营商云市场份额排名第一，IDC业务国内综合排名第一，形成了独特的云网融合资源优势和突出的服务能力。尤其在长三角重点区域，中国电信加快新一代云算力平台的部署，为各行各业，特别是AI企业提供充沛的公共算力服务。

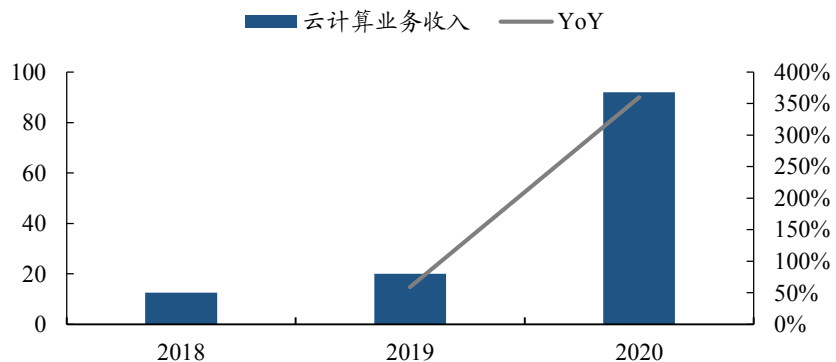
图 13: 天翼云 “2+4+31+X” 布局



数据来源: C114 通信网, 东吴证券研究所

中国移动聚焦“云改”战略及“云改”四大工程, 云计算业务规模扩展迅速。中国移动充分发挥自身在网络规模、用户规模、算力资源和数据资源等方面的禀赋优势, 努力构建云网一体、高度自动化、智能化的网络体系, 充分发挥运营商的核心优势, 夯实各行各业数智化转型基础。自 2019 年提出“云改”战略后, 中国移动云计算业务整体发展进入快车道, 全国已经建成 19 个资源节点, 可售资源达到 256 万 vCPU, IaaS、PaaS 产品数量超过 140 款, 云主机、云存储、云管平台等产品质量业内领先。2020 年移动云计算业务营收达到 91.72 亿元, 同比增长 353.8%, 增速领先行业; 自研 IaaS、SaaS、PaaS 产品 200 余款, 较 2019 年增长 180%, 已覆盖全国 31 省 333 个地区的近百万客户。

图 14: 2018-2020 年中国移动云计算业务营收及增长率 (亿元, %)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

中国联通以沃云作为支点, 针对云计算业务持续进行布局。2013 年, 中国联通正式发布旗下云计算业务品牌“沃云”, 面向集团行业客户、社会企业客户及公众客户提供云服务。自此, 沃云依托中国联通的云网一体能力、基础设施优势和综合服务能力, 通过重构新产业链、全面革新产品与服务, 不断发掘出市场新机遇。2019 年, 中国联通发布沃云云计算战略, 计划通过“31411+N 工程”等一系列行动计划, 为各级政企客户数字



化转型、联通集团数字化转型及 5G 时代万物互联创新，提供产品及服务支撑。2020 年 6 月，中国联通发布了新沃云 6 版本，对沃云能力进行重构，标志着中国联通在助力政企客户加快数字化转型的道路上达到了又一重要里程碑。

中国联通沃云按照国际高标准、高起点，多层次的数据中心建设标准，已在全国布局建设多个云数据中心，云数据中心之间高速互联，直连中国联通 IP 骨干网，能真正满足高速、大容量、性能优的新一代网络互联需求。基于云网一体的云技术，发挥运营商优势，具备云网一体的优势；基于安全可靠的云管理，围绕客户多云管理需求，能够提供成熟可靠的多云管理服务；基于优化配置的云资源，利用集团级及省级 IDC 资源，拥有资源布局合理、成本低廉的高性价比优势；基于全国布局的云服务，沃云发挥运营商特有能力和行业经验，打造的差异化行业应用能够为各个行业提供优质高效的服务能力。

**表 8: 联通沃云发展历程**

时间	事件
2013 年	中国联通全额注资，成立了联通云数据有限公司；全球首发沃云品牌和沃云 2.0
2014 年	国内首家 SDN 商用运营商；廊坊云数据中心正式投产
2015 年	智慧沃云发布，推出个人和家庭产品：沃云云盘
2016 年	沃云 4.9 发布；新发布 50 项产品功能，总体功能达 150 项；资源池规模达到 31 个节点，25 万核 CPU，20PB 储存，总带宽 240G
2017 年	联通云数据有限公司西安研发中心正式挂牌成立；共获 7 项可信云认证
2018 年	沃云多云管理平台上线；共获 10 项可信云认证
2019 年	中国联通云光慧企服务品牌及中国联通云市场重磅发布；获工信部“ITSS 云计算服务能力标准符合性二级证书”；举办首届“攀云 5G”联通沃云峰会，并发布中国联通云计算战略
2020 年	举办首届联通沃云云市场节；发布沃云 6.0、智慧 PaaS 平台、灵云 CMP1.0

数据来源：联通沃云官网，东吴证券研究所

### 3. 本周动态点评

中国电信天翼云科技正式成立，注册资本 9 亿元；2021 世界人工智能大会成功举办，中国电信承办“世界人工智能大会之 5G+AI 赋能城市数字化转型”分论坛，中国移动发布“智慧网络”人工智能开放创新平台；中国人民银行决定于 2021 年 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率。

#### 1、中国电信天翼云科技正式成立，注册资本 9 亿元

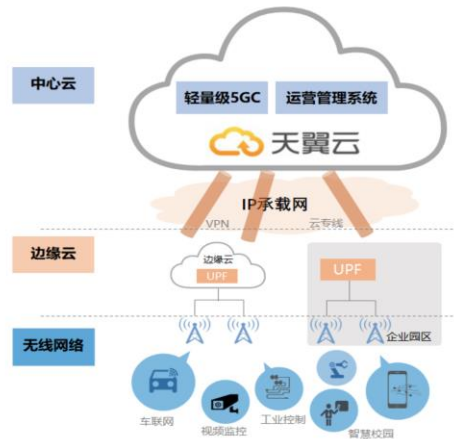
**事件：**7 月 1 日，中国电信 100%控股成立天翼云科技有限公司，将其定位为集建设、研发、运营、生态合作和销售服务一体化的专业云公司，致力于成为向客户提供涵盖计算、存储、分发、平台和应用等全栈云解决方案的云服务商，整合云资源进一步实现“云网一体化”。以更贴合云计算市场的战略运作，提升市场竞争力；摆脱中国电信国



企的体制限制，以新的薪酬激励机制吸引科技创新人才，加强技术战斗力。

**天翼云技术为中国电信赋能垂直行业的数字化转型提供新动力。**云网一体天翼云轻量级 5GC 成功实现了运营商主导的“5G+公有云”应用模式创举，有助于按需灵活选择 UPF 设备和部署方式，面向车联网、工业控制、智慧园区等行业及中小企业提供更优的 5G 行业专网服务。中国电信成立天翼云科技，一方面是通过整合云资源，强化云业务研发运营与生态合作，助力“云改数转”战略更好落地；另一方面，更好的遵循云计算市场和技术发展的规律，以更加市场化的方式运作，通过充分的市场竞争，提升自身的整体竞争力。

图 15: 中国电信天翼云 5GC 网络架构



数据来源：电子发烧友，东吴证券研究所

**中国电信增大产业数字化资本开支，投资重心由网转云。**中国电信 2021 年网络基础设施方面的资本开支将同比下降 12%，而产业数字化方面的资本开支将同比大幅增长 67%，且主要用于云和 IDC 基础设施的布局。

**我们认为**，中国电信借助自身网络优势搭建云网一体天翼云轻量级 5GC，强化“网是基础、云为关键、网随云动、云网一体”的技术战略，加码入局万亿级云计算领域，将助力中国电信天翼云业务形成长久的竞争壁垒，并取得更好的市场业绩。**建议持续关注中国电信天翼云业务的发展。**

## 2、2021 世界人工智能大会成功举办，中国电信承办“世界人工智能大会之 5G+AI 赋能城市数字化转型”分论坛，中国移动发布“智慧网络”人工智能开放创新平台

**事件：**2021 年 7 月 8 日至 7 月 10 日，2021 世界人工智能大会在上海世博中心开幕，大会以“智联世界 众智成城”为主题。期间中国电信承办 2021 年“世界人工智能大会之 5G+AI 赋能城市数字化转型”论坛，论坛涵盖两个重点：夯实数字底座，中国电信加速提升城市信息基础设施升级；发力 5G+AI 全行业协同全面推进城市数字化转型。中国移动举办“数智赋能 驱动未来”主题论坛，并正式发布中国移动“智慧网络”人工智能开放创新平台。

中国电信集团有限公司副总经理唐珂表示，中国电信作为建设网络强国、数字中国的主力军，应积极践行新发展理念，通过加快 5G 建设，坚持自主研发创新，丰富 5G+AI 应用场景，繁荣产业生态，不断探索 5G+AI 赋能城市数字化转型，助力经济社会高质量发展。中国电信认为：**坚实的数字底座、丰富的数字化应用、繁荣的产业生态，是加速 5G+AI 赋能城市数字化转型的关键。**中国电信和中国联通，共同建成了全球最大的 5G 共建共享网络，率先商用 5G SA 网络，已累计开通 5G 基站超 40 万站，实现了 5G 网络在所有地级以上城市、重点县市以及重要建筑室内的连续覆盖，最高峰值速率达到 2.7Gbps，居全球第一。同时，中国电信积极推进全国范围内 2+4+31+X+O 整体云网资源布局，目前，天翼云在中国混合云市场份额排名第一，全球运营商云市场份额排名第一，IDC 业务国内综合排名第一，已经形成了独特的云网融合资源优势 and 突出的服务能力。

中国电信坚持科技创新、技术引领，2021 年成立大数据与 AI 中心，不断加强人工智能领域的自主研发。结合 5G、AI、大数据、人工智能等新技术优势，研发出了 AI、智能视频云等通用能力平台；依托中国电信星汉大数据和 AI 平台，打造图像识别(CV)、语音识别、自然语言处理(NLP)三大人工智能能力。这些研发都得以实施和落地。中国电信面向政府用户、企业用户及家庭用户，广泛提供 5G+AI 智能化服务，累计服务客户数已超 10 万。

中国移动副总经理高同庆指出，**5G+人工智能是当前引领数智化转型的最核心技术。**引领数智化转型，要发挥出 5G 的“立桩筑基”作用，要发挥好人工智能的“溢出带动”效应，最终要激发出 5G+人工智能的“内生聚变反应”，构筑技术深度交织融合的聚能环，从而引爆生产生活颠覆式、全方位的革新。中国移动面对新的战略机遇和技术产业发展趋势，充分发挥自身在网络规模、用户规模、算力资源和数据资源等方面的禀赋优势，大力推动 5G+人工智能规模化应用及价值创新，全面推进数智化能力建设，加速赋能经济社会高质量发展。

中国移动“智慧网络”人工智能开放创新平台是中国移动为加速网络智能化技术创新、解决产业在网络智能化技术与应用研发所面临的诸多共性难题而打造的新型产业开放创新平台。该平台将为通信与人工智能的跨界创新与深度融合提供研发之地、试验之地、资源共享之地，加速网络智能化关键技术突破与自主掌控，助力网络智能化算法锻造和应用研发，开放多样化智慧网络能力、赋能行业数智化转型发展。

**我们认为**，每一次重大技术的交融突破都会为各行各业带来新的机遇与挑战，人工智能应用加速渗透到生产生活的方方面面，5G 与 AI 的融通为全球数字经济创造了更多全新的可能。中国电信顺应产业发展趋势，基于云网融合优势，带动产业链上下游推进融通创新，推动 5G+AI 发展，为城市数字化转型做出了很大贡献。**建议持续关注 5G+AI 相关领域，关注中国电信、中国移动。**

### 3、中国人民银行决定于 2021 年 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率

**事件：**为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.9%。

今年以来部分大宗商品价格持续上涨，一些小微企业面临成本上升等经营困难，中国坚持货币政策的稳定性、有效性，不搞大水漫灌，而是精准发力，加大对小微企业的支持力度。下一步，中国人民银行将继续实施稳健的货币政策，坚持稳字当头，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，搞好跨周期设计，支持中小企业、绿色发展、科技创新，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

**此次降准的目的是优化金融机构的资金结构，提升金融服务能力，更好支持实体经济。**一是在保持流动性合理充裕的同时，增强金融机构资金配置能力，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。二是调整中央银行的融资结构，有效增加金融机构支持实体经济的长期稳定资金来源，引导金融机构积极运用降准资金加大对小微企业的支持力度。三是此次降准降低金融机构资金成本每年约130亿元，通过金融机构传导可促进降低社会综合融资成本。

中国人民银行有关负责人就下调金融机构存款准备金率答记者问时表示，**稳健货币政策取向没有改变**。2020年应对疫情时人民银行坚持实施正常货币政策，5月以后力度就逐渐转为常态，今年上半年已经基本回到疫情前的常态。**此次降准是货币政策回归常态后的常规操作**，释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的中期借贷便利（MLF），还有一部分资金被金融机构用于弥补7月中下旬税期高峰带来的流动性缺口，增加金融机构的长期资金占比，银行体系流动性总量仍将保持基本稳定。当前我国经济稳中向好，人民银行坚持货币政策的稳定性、有效性，坚持正常货币政策，不搞大水漫灌。

此次降准为全面降准，除已执行5%存款准备金率的部分县域法人金融机构外，对其他金融机构普遍下调存款准备金率0.5个百分点，**降准释放长期资金约1万亿元**。不下调部分金融机构存款准备金率的主要原因是，5%的存款准备金率是目前金融机构中最低的，保持在这一低水平有利于金融机构兼顾支持实体经济和自身稳健经营。

**我们认为**，此次全面降准将增强金融机构的资金配置能力，增加金融机构支持实体经济的长期稳定资金来源，加大对小微企业的支持力度，帮助小微企业缓解成本上升等经营困难，对实体经济发展提供支持。

#### 4. 近期重点推荐个股

天孚通信：2020年Q4单季，公司实现营收2.17亿元，同比上涨55.44%；归母净利润0.65亿元，同比上涨60.19%。2021年Q1单季度，公司实现营收2.43亿元，同比上涨55.45%，归母净利润0.7亿元，同比上涨50.83%。2020年Q4发生研发费用2084.81

万元，同比上升 45.41%。2021 年 Q1 发生研发费用 2183.50 万元，同比上升 80.38%。加大高速光引擎和配套产品的开发，为下游光模块客户提供整体解决方案；公司作为国内唯一的光模块上游“一站式”解决方案提供商，兼具成本与技术优势，随着 5G 带来对于光器件提出更高的要求，因此保持产品及技术的迭代是保持核心竞争力的关键。为此天孚通信募资加码高速光引擎研发力度，丰富天孚通信战略性核心研发能力，夯实光通信元器件领域的研发基础，同时前瞻布局硅光，不断强化核心竞争力。业绩稳增+技术创新，推动天孚通信迎“戴维斯”双击：当前数通与电信市场共振光模块需求稳步向上，天孚通信作为光模块上游的核心受益标的，业绩将持续稳步向上；同时硅光作为下一代光通信技术变革的关键，硅光技术有望推动产业持续创新迭代，当前天孚通信前瞻卡位硅光技术，夯实核心竞争力优势，市场份额有望进一步提升，我们认为稳健的业绩增长，叠加前瞻的技术创新，天孚通信将迎业绩高增与估值提升双击。

风险提示：高端光模块需求不达期的风险；光器件市场竞争加剧的风险；海外经营环境恶化的风险。

数据港：作为国内领先的定制化第三方 IDC 服务商，业绩实现稳定增长：数据港是国内领先的定制化 IDC 服务商，其定制化服务成本低并且可选定制化模块覆盖范围广。今年来主营业务一直保持稳定增长，2019 年，数据港营业收入达到 7.3 亿元，同比下滑 20.12%，实现归母净利润 1.1 亿元，同比下滑 22.76%；2020 年 Q3 单季度，实现营收 2.58 亿元，同比增长 52.91%，实现归母净利润 0.50 亿元，同比增长 104.76%，财务基本面稳定扎实，研发费用稳步向上。全生命周期 IDC 服务商，这使得数据港在 IDC 建造全过程中控制成本，降低整体成本。2) 一线城市 IDC 产业监管趋严，一线城市供需失衡，数据港一线城市周边 IDC 资源储备价值提升。3) 阿里巴巴为数据港大客户，10 年合同为数据港提供稳定可持续发展空间。4) 公司“先订单、再建设、后运营”的经营模式，不仅降低销售费用，还降低公司经营风险。5) 5G 成为数据港发展强劲推动力，数据流量的快速提升驱动云计算广泛应用，数据港已为云计算业务打好基础，我们认为数据港将在未来直接受益 5G 发展，业绩保持稳定增长。

风险提示：IDC 产业政策持续收紧，行业竞争加剧的风险；零售业务不达预期；IDC 项目施工不及预期。

奥飞数据：IDC 第三方服务商后起之秀：奥飞数据于 2004 年 9 月成立，目前在广州、深圳、北京、海南设计建设多个自建数据中心，并在全国各地运营着众多高标准数据中心，截至 2019 年底，自建数据中心机柜数约为 7200 个，比去年同期增长了 144.47%。2020 年 Q4 单季度，公司实现营收 2.48 亿元，同比增长 69.21%；归母净利润 0.37 亿元，同比增长 43.36%；实现扣非归母净利润 0.42 亿元，同比增长 68.65%。2021 年 Q1 单季度，公司实现营收 2.81 亿元，同比增长 58.48%；归母净利润 0.29 亿元，同比下降 54.28%；实现扣非归母净利润 0.45 亿元，同比增长 103.44%。目前依托强大的数据中心，针对不同类型客户的需求，奥飞数据为金融企业、互联网企业、游戏企业、企业客户提



供解决方案。政策红利不断，助推 IDC 产业大发展：中共中央政治局再次强调加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，同时将大数据中心以及 5G 基建等 7 个领域纳入新基建。数字化基础设施作为新型基础设施的核心，随着 5G 应用以及流量需求的迅速增长，数字化基础设施建设进度将加速推进，我们认为 IDC 产业链环节相继受益。玩家合力做大蛋糕，降本增收是重点：IDC 产业环境主要由运营商、第三方 IDC 龙头、小型 IDC 供应商等构成，强者恒强，小玩家也有市场，各参与者协同做大产业蛋糕。对于 IDC 企业来讲，降本增收是实现企业盈利的关键，从成本角度来讲，规模化的部署、通过选址以及创新技术来降低建造成本以及运维成本是未来关注的重点，其次布局一线资源、获取能耗指标是企业增收的关键。资源及客户优势显著，后起之秀强势崛起：奥飞数据是华南地区有影响力的 IDC 服务商，通过内生与外延并举，开展全国布局，以一线城市为中心，以及海南、广西这些有明确需求的城市通过自建或收购的方式建立更多的数据中心，截至 2020 年底公司在北京、深圳、广州、海口、南宁、廊坊拥有 9 个自建数据中心，总机柜规模达到 1.6 万个。同时凭借多年的 IDC 服务经验，良好的产品技术与服务质量，获得了市场的认可，目前与众多知名网络游戏、门户、流媒体企业及其他企事业单位保持长期合作关系。

风险提示：IDC 产业政策持续收紧，行业竞争加剧的风险。

光环新网：国内专业的数据中心及云计算服务提供商。光环新网致力于以先进技术、优质资源和高品质服务推动互联网创新发展，为用户提供更加高速、稳定、安全的互联网环境。经过近二十年积累与深耕，公司累计服务企业客户逾万家，树立了优秀的行业口碑，在市场上享有领先的市场占有率和较高的品牌知名度。2020 年 Q4 单季度，公司实现营收 17.55 亿元，同比增加 2.27%；归母净利润 2.31 亿元，同比增长 8.38%。2021 年 Q1 单季度实现营收 19.60 亿元，同比降低 18.82%；归母净利润 2.24 亿元，同比增加 1.38%。光环新网将加快 IDC 产业升级，大力发展云计算业务，不断提升研发、技术、服务水平，公司及主要子公司共拥有 79 项计算机软件著作权及专利权，在行业保持技术领先。

风险提示：流量需求不及预期；云计算、IDC 产业发展不及预期。

佳力图：深耕机房服务研发数十年，造就细分龙头：佳力图成立之初即进入机环境控制领域，以精密空调为主要产品。凭借数十年锤炼的行业领先地位与技术优势，公司参与了多项国家和行业标准的起草制定，从而取得与同业及下游行业的充分交流沟通机会，有利于更好地把握行业及技术发展方向，提高了管理与生产研发效率，并成为国内该细分行业龙头企业。积极布局下游延伸，聚焦南京发挥自身优势，充分享受行业红利：机精密控制领域实现中国龙头地位后，佳力图锐意进取，大力发展产业链延伸，向中下游 IDC 建设及运维等服务进发，同时有助于提高现有机房环境业务技术及竞争力。2020 年 Q4 单季度，公司实现营收 1.77 亿元，同比增长 30.55%；归母净利润 0.33 亿元，同比上涨 274.27%。2021 年 Q1 单季度，公司实现营收 1.37 亿元，同比上升 73.22%；归



母净利润 0.22 亿元，同比上升 648.61%，一季度净利润大幅上涨的主要原因是公司去年受疫情影响，Q1 业绩大幅下滑所致。在当前国家政策背景下，公司将充分享受 IDC 行业发展红利。公司基于原主营业务在南京地域优势，协同发展数据中心业务，携手鹏博士打造 IDC 行业新秀。优质客户资源及品牌形象，奠定持续发展基础：公司产品服务于中国电信、中国联通、中国移动、华为等知名企业，丰富的优质客户资源为公司业内树立了良好的品牌形象，为公司未来持续稳定发展奠定了坚实的基础。未来 IDC 业务，通过合作方老牌 IDC 厂商鹏博士的资源加持，也有望实现快速发展，形成“精密机房+IDC”双主营模式。

风险提示：国内运营商和云厂商数据中心建设放缓风险，IDC 订单推进进度低于预期的风险。

中际旭创：2020 年 Q3 单季度，实现营收 19.60 亿元，同比增长 56.97%，实现归母净利润 2.35 亿元，同比增长 55.90%。公司是国内电机绕组制造装备的领军企业之一，是国内最早从事电机绕组制造装备研发生产的厂家之一，是国内少数能为客户提供定子绕组制造系列成套装备的厂家之一。在国内电机绕组制造装备生产企业中，其研发能力、技术水平和生产规模均具有明显优势。苏州旭创专注于 10G/25G/40G/100G 高速光通信模块及其测试系统的研发设计与制造销售，全力打造立足于中国的高端光通信模块设计与制造公司。目前，公司自主开发的高速光通信模块产品已成功进入国内外核心客户，技术水平较高，公司高端光模块产品(40G/100G 光模块)在国内同行业中居领先水平。公司光模块业务专利优势明显，共拥有专利 62 项，其中发明专利 38 项，公司技术领先地位得到了巩固，提升了核心竞争力。

风险提示：总资产周转率下降，存在一定的运营风险。

崇达技术：2020 年，在全球疫情、中美贸易摩擦背景下，公司积极调整发展策略，内销、中大批量、高端产品市场成效显著，业绩保持良好增长态势。从收入端角度来看，2020 年 Q3 单季度，营业收入及归母净利润为 11.24 亿元 (YOY+21.50%)、1.05 亿元 (YOY+15.96%)，其中 Q2 营业收入和归母净利润分别为 12.35 亿元和 1.44 亿元，同比增长 30.62%、2.00%。产品布局方面，2019 年公司相继收购三德冠 20%、普诺威 40%、大连电子 20% 的股权，将产品扩展至 FPC、IC 载板领域，实现 PCB 全系列产品的覆盖。营销布局方面，公司积极强化国内大客户战略，最大程度降低中美贸易摩擦影响。通信行业产品应用占比达到 35%，已与多家国际大客户建立稳定业务关系，进入其超算、5G 基站产品核心供应商。我们认为，随公司大客户战略及全系列产品布局稳步推进，业绩将充分受益 PCB 市场高景气度实现跃迁。5G 产品方面，受益 5G 基建与大客户策略加速推进，中兴 5G 相关产品订单增长迅速。高端 PCB 产品方面，HDI 等高端产品布局成效显著。综上，我们看好未来公司持续受益高端 PCB 市场需求高增长趋势驱动业绩长效稳增。

风险提示：5G 订单不及预期；产能释放不及预期。

华工科技：以光通信、激光加工设备为两大主业，业绩受益于 5G 进入高质量增长阶段：经过 20 年技术积累，公司打造出光通信、激光加工设备、传感器、激光防伪四大业务板块，近年来各个板块收入均实现稳步增长，其中光通信与激光加工设备是公司两大支柱产业有望受益于 5G 建设以及 5G 手机创新周期带动公司业绩提升。受益 5G 与数据中心需求，光通信收入结构改善带来盈利能力大幅提升，光芯片进展顺利，强化竞争实力：近两年光模块放量带来收入结构改善，毛利率、净利率快速提升。2020 年 Q4 单季度，公司实现营收 16.27 亿元，同比增长 2.86%，实现归母净利润 0.64 亿元，同比增长 58.97%。具体来看，5G 前传光模块市占率连续保持较高份额，2020 年公司数通类产品已实现 400G、100G 及以下全系列产品批量发货，800G 和相干光产品已启动预研工作；电信方面，公司实现 5G 全系列产品覆盖，随着华工科技校企改革持续推进，管理的持续优化，公司数通和电信业务有望进一步增长。公司光芯片未来有望在中低速率产品自给自足，强化竞争实力。5G 产品创新与传统制造企业智能化改造有望拉动下游设备投资，传导激光设备订单增长：激光加工设备是公司营收规模第二大的业务板块，拥有智能装备产业群与精密激光产业群。一方面，3C 行业进入新一轮创新周期，助推相关激光加工设备需求持续增长；另一方面，新能源汽车发展，使得激光加工受到更多重视和应用，给激光加工设备带来广阔市场空间。

风险提示：高端光模块需求不达预期的风险；光器件市场竞争加剧的风险。

中科创达：2020 年 Q3 单季度，公司实现营收 7.38 亿元，同比增长 36.85%；归母净利润 1.18 亿元，同比增长 75.22%。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。

兴森科技：半导体业务导入顺利，业绩实现稳步提升：目前业务主要围绕 PCB 业务及半导体两大核心业务，是国内最大的印制电路样板小批量板快件制造商，目前覆盖面向通信、工业控制、医疗、计算机以及汽车电子等行业 4000 多家客户。2020 年 Q4 单季度，公司 Q4 实现营收 10.26 亿元，同比下降 2.50%，归母净利润 0.64 亿元，同比增长 5.11%。我们认为公司业绩持续提升主要得益于半导体业务业绩贡献不断提升，随着 IC 载板业务产能扩张顺利，未来将继续助推业绩持续稳步增长。国产替代空间值得期待，国内 IC 载板的国产替代具有可观的市场空间。战略布局前瞻领先，核心竞争力远超行业竞争对手：为了避免与国内的 PCB 同行业发生同质化的竞争，在稳定 PCB 样板、小批量板龙头的基础上，从 12 年进入 IC 载板业务，积极进行产能扩张，有望成为国内 IC 载板龙头企业。同时在 2018 年 9 月正式通过三星认证，成为大陆本土唯一的三星存储 IC 封装基板供应商，是对公司 IC 载板实力的认证，目前在现有内资韩系等重要客户

基础上也在积极拓展更多的龙头客户。

风险提示：PCB 行业竞争加剧的风险；5G 订单不及预期。

中兴通讯：全球领先的综合通信信息解决方案提供商。中兴通讯拥有通信业界完整的、端到端的产品线和融合解决方案，通过全系列的无线、有线、业务、终端产品和专业通信服务，灵活满足全球不同运营商和企业网客户的差异化需求以及快速创新的追求。中兴通讯坚持以持续技术创新为客户不断创造价值。中兴通讯 PCT 国际专利申请三度居全球首位，位居“全球创新企业 70 强”与“全球 ICT 企业 50 强”。中兴通讯是中国电信市场的主导通信设备供应商之一。在中国，集团各系列电信产品都处于市场领先地位，并与中国移动，中国电信，中国联通等中国主导电信服务运营商建立了长期稳定的合作关系。在国际电信市场，集团已向全球 140 多个国家和地区的 500 多家运营商提供优质的，高性价比的产品与服务，与包括法国电信，英国电信，沃达丰，澳大利亚电信，和黄电信在内的众多全球主流电信运营商建立了长期合作关系。

风险提示：单季度营收环比下降 12.39%，盈利能力略下降；竞争加剧风险，5G 网络部署不及预期风险。

移为通信：汇集了无线通信技术领域的技术专家和商业精英，是业界领先的无线物联网设备和解决方案提供商。作为中国 M2M(机器与机器通信)设备的主要出口供应商之一，移为通信系列产品获得了 CE,FCC 及 PTCRB 等认证。移为通信 M2M 终端设备，应用于车辆管理、移动物品管理、个人追踪通讯三大领域。公司拥有成熟的研发团队，核心技术人员均有 10 年以上行业积累。公司具有基于芯片级的开发设计能力、传感器系统和处理系统集成设计能力、接基于基带芯片、定位芯片进行硬件设计、开发，同时对不同类型的传感器集成能力。受疫情影响，2020 年 Q3 单季度，公司实现收入 1.2 亿元，同比减少 29.96%；归母净利润 0.20 亿元，同比减少 44.22%。公司销售以外销为主，上半年受疫情影响，收入、利润有所下滑。目前海外逐步复工复产、国内市场持续开发、动物溯源产品的继续推进有望驱动下半年业绩环比改善。

风险提示：受疫情影响导致生产与在手订单交付延期的风险；上游原材料涨价的风险；受疫情影响导致短期订单量下降的风险。

淳中科技：2020 年 Q3 单季度，公司实现营收 1.55 亿元，同比上涨 51.52%，归母净利润 0.44 亿元，同比上升 15.26%；非归母净利润 0.79 亿。一季度受疫情影响较大，随着国内疫情得到有效控制，二季度和三季度公司经营情况恢复良好，高毛利率稳定向好。在芯片研发方面，公司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。

中新赛克：领先的专业技术和持续创新能力。公司核心研发团队自公司成立起就专注于数据提取、数据融合计算及在信息安全等领域的应用，精通固网、移动网、大数据、软件定义网络(SDN)、网络功能虚拟化(NFV)、5G、人工智能等技术架构并了解其演进趋势，技术积累丰富。研发投入占营业收入比例达到 23.86%，研发人员人数达到 446 人，占公司总人数比例为 56.31%。2020 年 Q3 单季度，公司实现营收 2.85 亿元，同比增长 3.27%；归母净利润 0.76 亿元，同比下降 31%。在国内网络可视化市场，公司推出了多项产品，包括宽带网产品、移动网产品，实现固网和移动网的全面布局，并在各细分市场取得了市场领先地位；公司的网络可视化基础架构产品始终保持与国内第三方具有资质的信息安全应用开发商和系统集成商合作；公司的网络内容安全产品主要用于海外网络内容安全市场。

风险提示：中美贸易摩擦缓和低于预期。

## 5. 各子行业动态

数据来源：C114、飞象网、OFweek

### 5.1. 5G 设备商/运营商

- 1、7月5日，中国移动 60.08 万台双端多分歧光缆接头盒集采，中天、烽火等 5 家中标
- 2、7月5日，天翼云科技正式成立，注册资本 9 亿
- 3、7月6日，中国移动网络云管及省内业务资源池软件集成服务采购：中移设计院中标
- 4、7月7日，中国移动 5 万台基站用综合机柜集采：宁波余大等 8 厂商入围
- 5、7月7日，中国移动海南-香港海缆维修及仓储服务项目：江苏亨通独家中标
- 6、7月7日，中国铁塔 2021 年视联网试点终端集采：华为中标
- 7、7月7日，中国移动公开“根据人体形态防沉迷”专利，更靠近实际场景
- 8、7月7日，中国电信 VoLTE vIMS 网络扩容采购，华为、中兴和爱立信中标



- 9、7月8日，中国电信启动5G国密NFC卡集采：预估1000万张
- 10、7月8日，中国电信400G测试分析仪采购：林普世纪通信中标
- 11、7月8日，中国移动研究院Wi-Fi自动化测试平台解决体验评测难题
- 12、7月8日，中国联通公布磁盘阵列集采结果：华为、信亦宏达等4企业入围
- 13、7月9日，中国联通推出基于固网切片能力的产品——互联网直通车，为用户提供差异化网络服务
- 14、7月9日，中国移动高同庆：“5G+人工智能”是引领数智化转型的最核心技术
- 15、7月10日，中国移动举办2021世界人工智能大会“数值赋能 驱动未来”主题论坛

## 5.2. 物联网等

- 1、7月5日，中移物联网全资子公司芯昇科技正式独立运营，进军芯片制造业
- 2、7月5日，京东云计算成立数字经济新公司，注册资本3000万
- 3、移远通信荣获微软“2021年度物联网边缘合作伙伴”奖

## 5.3. 光模块/IDC

- 1、7月5日，2021年IPEC全球光电子领域学术研讨会圆满举办
- 2、7月9日，5G+IDC催化光模块需求，新易盛上半年净利预增逾六成

## 5.4. 上市公司动态

【恒为科技】公司2021年半年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将实现扭亏为盈，实现归属于上市公司股东的净利润为1,450万元到1,650万元。（2021.07.05）

【和而泰】公司预计2021年上半年实现归属于上市公司股东的净利润为2.60亿元至2.94亿元，比上年同期增长55%至75%，基本每股收益为0.29元至0.32元。（2021.07.05）

【亨通光电】公司预计2021年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为6.21亿元到7.09亿元，与上年同期相比，预计增加1.77亿元到2.66亿元，同比增加40%到60%。（2021.07.05）

【新易盛】公司预计2021年上半年实现归属于上市公司股东净利润3.1亿元至3.4亿元，比上年同期增长62.12%-77.81%。（2021.07.08）

【中科创达】持本公司股份1.29亿股（占公司总股本比例30.37%）的股东、实际控制人赵鸿飞先生，计划在自本公告之日起十五个交易日之后的六个月内，以集中竞价



ETF 认购的方式或自本公告之日起三个交易日之后的六个月内，以大宗交易的方式减持本公司股份 650 万股（占本公司总股本比例 1.53%）。（2021.07.08）

【杭钢股份】公司 2021 年上半年预计实现归属于上市公司股东的净利润 9.79 亿元左右，与上年同期相比增加 5.87 亿元左右，同比上升 149.74%左右。（2021.07.08）

【七一二】公司控股股东天津智博智能科技发展有限公司持有公司无限售流通股股份数量合计 3.90 亿股，占公司总股本的 50.53%。智博科技拟通过大宗交易方式减持所持有的公司股份合计不超过 1544 万股，不超过公司总股本的 2%。在任意连续 90 日内，通过大宗交易方式减持股份不超过公司总股本的 2%。减持期间为自本公告披露之日起 3 个交易日后的 3 个月内。（2021.07.08）

【烽火通信】2020 年年度权益分派实施公告：个人股东和证券投资基金暂不扣缴个人所得税，每股派发现金红利 0.080 元，待实际转让股票时按持股期限计算应纳税额。合格境外机构投资者（“QFII”）和香港市场投资者按 10%税率代扣代缴所得税，税后每股派发现金红利 0.072 元。其他机构投资者和法人股股东，其所得税自行缴纳，每股派发现金红利 0.080 元。（2021.07.08）

【中际旭创】持股 5%以上股东苏州益兴福企业管理中心（有限合伙）之一致行动人苏州云昌锦将其持有的部分股票与广发证券股份有限公司办理了股票补充质押交易以及延期购回业务。本次质押股数 270 万股，占其所持股份比例 11.47%，占总股本比例 0.38%，延期购回股数 722.39 万股，占其所持股份比例 30.69%。（2021.07.08）

【中石科技】中石科技预计 2021 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润 6,984.80 万元-7,619.78 万元，同比增长 10%-20%。（2021.07.09）

【中兴通讯】中兴通讯预计 2021 年上半年实现归属于上市公司普通股股东得净利润 38.0 亿元至 43.0 亿元，同比增长 104.60%至 131.52%，基本每股收益 0.82 元至 0.93 元。（2021.07.09）

## 6. 风险提示

- 1.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。
- 2.国家对 5G、物联网等创新领域扶持政策减弱，运营商部署 5G/NB 网络意愿减弱，进度不及预期。
- 3.5G 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。
- 4.5G 应用相关技术支持力度不达预期，网络建设放缓，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>