

行业研究

运营商具备长逻辑，业绩持续向好

——通信行业 2021 年中报总结

要点

通信行业整体 2021H1 回顾:2021H1 全行业收入为 6231 亿元,同比增长 16%;全行业归母净利润 271 亿元,同比增长 8.6%。通信行业 2021H1 收入前 10 家公司分别为中国电信(2021H1 收入 2175 亿元,同比增长 13.0%,下同)、中国联通(1642, 9.2%)、中兴通讯(531, 12.4%)、中天科技(244, 16.7%)、亨通光电(181, 16.7%)、深桑达 A(173, 31.1%)、烽火通信(120, 27.2%)、星网锐捷(53, 56.2%)、三维通信(52, 32.9%)、共进股份(50, 29.5%)。

通信各个子行业 2021H1 回顾:通信行业各子行业 2021H1 同比增速情况为:主设备(收入+14.9%,归母净利润+121.1%)、光模块(收入+17.2%,归母净利润+48.5%)、IDC(收入+56.5%,归母净利润+42.0%)、运营商(收入+12.6%,归母净利润+10.7%)、网络可视化(收入+33.4%,归母净利润-160.3%)、天线射频(收入+3.9%,归母净利润-65.0%)、企业通信(收入+31.8%,归母净利润+19.3%)、专网(收入+7.3%,归母净利润-8.4%)、光纤光缆(收入+17.6%,归母净利润-21.9%)、北斗(收入+27.1%,归母净利润+166.6%)、PCB(收入+17.9%,归母净利润+15.1%)。其中,主设备由于中兴上半年经营性以及非经常利润释放较多;北斗华测由于安全监测领域业务快速放量、振芯军工业务反转;IDC 科华宝信业绩快速增长;光模块新易盛光迅等业绩表现较好;物联网移远广和通继续维持高增长,移为业绩大幅反转。其中部分板块标的盈利回升,但股价持续调整,值得关注,其中估值较低的包括:光迅科技、星网锐捷、中国移动 H、中国联通 AH。

通信行业 2021Q2 回顾:2021Q2 全行业(根据 CS 通信指数+中国电信 A,下同)收入为 3316 亿元,同比增长 15%;全行业归母净利润为 139 亿元,同比下降 13.6%。剔除影响较大的(电信、联通、中兴)以及 ST 凯乐后,全行业收入为 1114 亿元,同比增长 30%;全行业归母净利润为 43.1 亿元,同比下降 9.8%。主要由于 21 年上半年国内 5G 基站建设放缓,影响了上游景气度水平,随着 6~7 月国内运营商 5G 基站招标陆续启动,下半年建设景气度有望回升。

投资建议:长期仍推荐低估值运营商。

- 1) 运营商步入 5G 收获期。三大运营商 21H1 业绩表现良好,5G 套餐用户数持续攀升,上半年共计新增 5G 套餐用户数 1.7 亿户,累计 5G 套餐用户数 4.95 亿户,占整体移动用户数的 31%。
- 2) 政策力推 5G 应用,打开运营商盈利空间。
- 3) 中国移动披露招股书拟回 A 募资 560 亿,有望催化板块行情。

看好运营商反转趋势。随着 5G 套餐用户渗透率上升,5G 流量差异化定价,运营商盈利水平长期有望提升,行业趋势向好,看好三大运营商基本面反转趋势。近期电信移动回 A,有望带动板块情绪,关注中国移动 H、中国联通 AH、中国电信 AH。

风险分析:中美贸易摩擦反复风险;疫情复发风险,5G 应用落地不及预期。

通信行业
买入(维持)

作者

分析师:石崎良

执业证书编号: S0930518070005
021-52523856

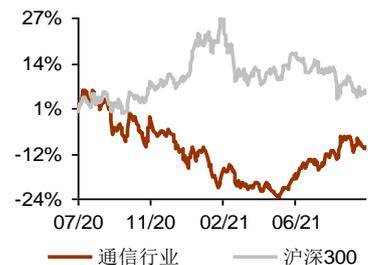
shiqi@ebsecn.com

分析师:刘凯

执业证书编号: S0930517100002
021-52523849

kailiu@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源: Wind

相关研报

市场预期触底,看好反弹行情——通信行业
2021 年中期投资策略(2021-07-20)

目 录

1、通信行业 2021 中报回顾	4
1.1、通信行业 2021 中报整体回顾	4
1.2、主设备：收入+14.9%，归母净利润+121.1%	7
1.3、光模块：收入+17.2%，归母净利润+48.5%	7
1.4、IDC：收入+56.5%，归母净利润+42.0%	8
1.5、运营商：收入+12.6%，归母净利润+10.7%	8
1.6、网络可视化：收入+33.4%，归母净利润-160.3%	8
1.7、天线射频：收入+3.9%，归母净利润-65.0%	8
1.8、企业通信：收入+31.8%，归母净利润+19.3%	9
1.9、专网：收入+7.3%，归母净利润-8.4%	9
1.10、光纤光缆：收入+17.6%，归母净利润-21.9%	9
1.11、北斗：收入+27.1%，归母净利润+166.6%	9
2、通信行业 2021 年 Q2 回顾	10
3、投资建议：运营商业绩向好，看好反转趋势	11
4、风险分析	13

图表目录

图表 1: 通信行业 2021H1 收入前 30 家公司 (单位: 亿元, %)	4
图表 2: 通信行业 2021H1 收入同比增速前 30 家公司 (单位: 亿元, %)	5
图表 3: 通信行业 2021H1 净利润前 30 家公司 (单位: 亿元, %)	6
图表 4: 通信行业 2021H1 净利润同比增速前 30 家公司 (单位: 亿元, %)	6
图表 5: 主设备领域重点公司 2021H1 年报回顾 (单位: 亿元, %)	7
图表 6: 光模块领域重点公司 2021H1 年报回顾 (单位: 亿元, %)	7
图表 7: IDC 领域重点公司 2021H1 年报回顾 (单位: 亿元, %)	8
图表 8: 运营商领域重点公司 2021H1 年报回顾 (单位: 亿元人民币, %)	8
图表 9: 网络可视化领域重点公司 2021H1 年报回顾 (单位: 亿元, %)	8
图表 10: 天线射频领域重点公司 2021H1 年报回顾 (单位: 亿元人民币, %)	8
图表 11: 企业通信领域重点公司 2021H1 年报回顾 (单位: 亿元, %)	9
图表 12: 专网领域重点公司 2021H1 年报回顾 (单位: 亿元, %)	9
图表 13: 光纤光缆领域重点公司 2021H1 年报回顾 (单位: 亿元, %)	9
图表 14: 北斗领域重点公司 2021H1 年报回顾 (单位: 亿元, %)	9
图表 15: 三大运营商最新经营业绩	11
图表 16: 三大运营商 21H1 运营数据	11
图表 17: 通信行业重点关注公司盈利预测及估值 (单位: 亿元, 倍) (20210823-20210827)	12

1、通信行业 2021 中报回顾

1.1、通信行业 2021 中报整体回顾

通信行业 2021 中报回顾。2021H1 全行业收入（根据 CS 通信指数+中国电信 A，下同）为 6231 亿元，同比增长 16%；全行业归母净利润 271 亿元，同比增长 8.6%。

通信行业 2021H1 收入前 10 名公司。中国电信(2021H1 收入 2175 亿元，同比增长 13.0%，下同)、中国联通(1642, 9.2%)、中兴通讯(531, 12.4%)、中天科技(244, 16.7%)、亨通光电(181, 16.7%)、深桑达 A(173, 31.1%)、烽火通信(120, 27.2%)、星网锐捷(53, 56.2%)、三维通信(52, 32.9%)、共进股份(50, 29.5%)。

通信行业各个细分领域 2021H1 同比增速情况为：

- 1、主设备：收入+14.9%，归母净利润+121.1%
- 2、光模块：收入+17.2%，归母净利润+48.5%
- 3、IDC：收入+56.5%，归母净利润+42.0%
- 4、运营商：收入+12.6%，归母净利润+10.7%
- 5、网络可视化：收入+33.4%，归母净利润-0.29 亿，去年同期 0.48 亿元
- 6、天线射频：收入+3.9%，归母净利润-65.0%
- 7、企业通信：收入+31.8%，归母净利润+19.3%
- 8、专网：收入+7.3%，归母净利润-8.4%
- 9、光纤光缆：收入+17.6%，归母净利润-21.9%
- 10、北斗：收入+27.1%，归母净利润+166.6%
- 11、PCB：收入+17.9%，归母净利润+15.1%

图表 1：通信行业 2021H1 收入前 30 名公司（单位：亿元，%）

	证券简称	总市值	21H1 收入	21H1 收入 YoY (%)	21H1 净利润	21H1 净利润 YoY (%)	21 净利润	22 净利润	20PE	21PE	22PE
601728.SH	中国电信	3,829	2175.47	13.0%	177.43	27.2%	252.58	281.49	18	15	14
600050.SH	中国联通	1,312	1641.74	9.2%	40.33	20.6%	64.91	74.15	24	20	18
000063.SZ	中兴通讯	1,454	530.71	12.4%	40.79	119.6%	67.32	82.99	34	22	18
600522.SH	中天科技	256	243.76	16.7%	2.45	-77.3%	26.58	35.93	11	10	7
600487.SH	亨通光电	303	180.57	16.7%	6.71	51.4%	15.12	20.66	28	20	15
000032.SZ	深桑达 A	201	172.83	31.1%	0.36	-1.5%	N/A	N/A	135	N/A	N/A
600498.SH	烽火通信	207	120.09	27.2%	1.50	169.4%	4.54	5.53	202	46	37
002396.SZ	星网锐捷	151	52.87	56.2%	2.53	269.1%	6.97	8.69	35	22	17
002115.SZ	三维通信	39	52.16	32.9%	0.35	N/A	N/A	N/A	220	N/A	N/A
603118.SH	共进股份	70	50.30	29.5%	1.95	8.9%	N/A	N/A	20	N/A	N/A
000810.SZ	创维数字	84	45.75	23.5%	2.84	56.6%	6.07	7.03	22	14	12
601869.SH	长飞光纤	144	43.52	27.7%	4.79	82.5%	8.40	9.59	26	17	15
603236.SH	移远通信	234	43.16	72.8%	1.33	91.6%	3.55	5.71	124	66	41
300383.SZ	光环新网	222	39.36	-0.9%	4.48	-0.7%	10.22	12.06	24	22	18
300308.SZ	中际旭创	264	32.98	1.6%	3.41	-6.7%	10.22	12.75	31	26	21
000851.SZ	高鸿股份	68	32.50	23.0%	0.07	N/A	N/A	N/A	--	N/A	N/A
002281.SZ	光迅科技	166	31.37	22.6%	2.93	39.8%	6.07	7.24	34	27	23
002929.SZ	润建股份	66	29.33	70.5%	1.65	83.7%	3.36	4.56	28	20	14

002544.SZ	杰赛科技	87	25.69	13.9%	0.67	98.6%	1.62	2.13	90	54	41
000070.SZ	特发信息	62	22.95	37.9%	0.13	N/A	0.96	2.30	544	65	27
600775.SH	南京熊猫	57	21.69	26.6%	0.18	44.1%	N/A	N/A	73	N/A	N/A
002583.SZ	海能达	94	21.65	-28.9%	-1.22	N/A	3.74	4.58	99	25	21
300292.SZ	吴通控股	50	21.50	33.9%	0.34	19.0%	N/A	N/A	--	N/A	N/A
600804.SH	鹏博士	90	21.43	-24.8%	10.03	208.3%	N/A	N/A	89	N/A	N/A
600260.SH	ST凯乐	29	20.70	-46.4%	-57.14	N/A	N/A	N/A	6	N/A	N/A
002313.SZ	日海智能	41	20.61	10.7%	0.10	N/A	N/A	N/A	--	N/A	N/A
600105.SH	永鼎股份	51	19.59	58.2%	1.27	N/A	N/A	N/A	--	N/A	N/A
002897.SZ	意华股份	72	19.20	15.2%	0.67	-47.9%	1.87	3.61	40	39	20
300638.SZ	广和通	179	18.22	43.9%	2.03	47.3%	4.23	5.88	63	42	31
300628.SZ	亿联网络	764	16.50	37.4%	8.06	24.9%	16.99	22.05	60	45	35

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理; 注: (1) 21-22 年业绩预测为 Wind 一致预期。(2) 收盘截止时间为 2021 年 9 月 2 日

通信行业 2021H1 收入同比增速前 10 家公司。奥维通信(2021H1 收入 2 亿元, 同比增长 271.8%, 下同)、波导股份(4, 227.5%)、移为通信(4, 117.1%)、雷电微力(4, 113.3%)、ST 九有(1, 105.2%)、恒为科技(3, 98.3%)、高斯贝尔(3, 90.1%)、科创新源(3, 89.7%)、中贝通信(11, 89.5%)、万马科技(3, 86.5%)。

图表 2: 通信行业 2021H1 收入同比增速前 30 家公司 (单位: 亿元, %)

证券简称	总市值	21H1 收入	21H1 收入 YoY (%)	21H1 净利润	21H1 净利润 YoY (%)	21 净利润	22 净利润	20PE	21PE	22PE	
002231.SZ	奥维通信	20	2.48	271.8%	0.14	160.2%	N/A	N/A	--	N/A	N/A
600130.SH	波导股份	32	4.17	227.5%	0.30	10.2%	N/A	N/A	92	N/A	N/A
300590.SZ	移为通信	76	3.98	117.1%	0.72	72.2%	1.79	2.46	84	43	31
301050.SZ	雷电微力	272	3.89	113.3%	1.15	46.1%	2.52	4.47	225	108	61
600462.SH	ST 九有	17	1.50	105.2%	-0.39	N/A	N/A	N/A	82	N/A	N/A
603496.SH	恒为科技	39	3.36	98.3%	0.16	N/A	0.78	1.16	108	50	34
002848.SZ	高斯贝尔	15	2.86	90.1%	-0.39	N/A	N/A	N/A	--	N/A	N/A
300731.SZ	科创新源	44	3.01	89.7%	0.21	-40.2%	0.63	1.31	165	70	34
603220.SH	中贝通信	50	11.28	89.5%	0.61	1105.2%	N/A	N/A	88	N/A	N/A
300698.SZ	万马科技	27	2.59	86.5%	0.06	N/A	N/A	N/A	--	N/A	N/A
600355.SH	精伦电子	15	1.43	81.3%	0.02	N/A	N/A	N/A	--	N/A	N/A
300627.SZ	华测导航	159	8.54	78.2%	1.09	104.6%	2.89	4.05	81	55	39
603236.SH	移远通信	234	43.16	72.8%	1.33	91.6%	3.55	5.71	124	66	41
300502.SZ	新易盛	173	14.41	72.3%	3.23	68.9%	6.66	8.37	35	26	21
002929.SZ	润建股份	66	29.33	70.5%	1.65	83.7%	3.36	4.56	28	20	14
603602.SH	纵横通信	21	4.03	67.5%	0.02	N/A	N/A	N/A	126	N/A	N/A
300710.SZ	万隆光电	23	3.44	62.2%	0.09	N/A	N/A	N/A	38	N/A	N/A
600105.SH	永鼎股份	51	19.59	58.2%	1.27	N/A	N/A	N/A	--	N/A	N/A
002296.SZ	辉煌科技	30	3.09	58.0%	0.78	70.8%	N/A	N/A	36	N/A	N/A
300565.SZ	科信技术	27	3.94	56.3%	-0.32	N/A	0.89	1.58	218	30	17
002396.SZ	星网锐捷	151	52.87	56.2%	2.53	269.1%	6.97	8.69	35	22	17
300571.SZ	平治信息	50	14.72	55.9%	1.66	47.4%	3.06	3.76	24	16	13
300211.SZ	亿通科技	35	0.64	53.3%	0.06	22.0%	N/A	N/A	381	N/A	N/A
300548.SZ	博创科技	59	5.16	52.6%	0.73	174.5%	1.49	2.17	67	40	27
688027.SH	国盾量子	145	0.24	50.4%	-0.19	N/A	N/A	N/A	491	N/A	N/A
300959.SZ	线上线下	40	6.41	49.5%	0.39	14.0%	N/A	N/A	48	N/A	N/A
300762.SZ	上海瀚讯	124	1.71	48.2%	0.22	N/A	2.35	3.21	74	53	39
688159.SH	有方科技	23	4.12	47.9%	-0.17	N/A	0.63	1.05	--	36	21

300620.SZ	光库科技	58	3.07	47.1%	0.58	131.3%	1.35	1.88	98	43	31
688080.SH	映翰通	29	1.98	46.4%	0.34	48.5%	N/A	N/A	72	N/A	N/A

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理; 注: (1) 21-22 年业绩预测为 Wind 一致预期。(2) 收盘截止时间为 2021 年 9 月 2 日

通信行业 2021H1 净利润前 10 名公司。中国电信(2021H1 收入 2175 亿元, 同比增长 13.0%, 下同)、中兴通讯(531, 12.4%)、中国联通(1642, 9.2%)、鹏博士(21, -24.8%)、亿联网络(17, 37.4%)、亨通光电(181, 16.7%)、长飞光纤(44, 27.7%)、光环新网(39, -0.9%)、中际旭创(33, 1.6%)、新易盛(14, 72.3%)。

图 3: 通信行业 2021H1 净利润前 30 名公司 (单位: 亿元, %)

	证券简称	总市值	21H1 收入	21H1 收入 YoY (%)	21H1 净利润	21H1 净利润 YoY (%)	21 净利润	22 净利润	20PE	21PE	22PE
601728.SH	中国电信	3,829	2175.47	13.0%	177.43	27.2%	252.58	281.49	18	15	14
000063.SZ	中兴通讯	1,454	530.71	12.4%	40.79	119.6%	67.32	82.99	34	22	18
600050.SH	中国联通	1,312	1641.74	9.2%	40.33	20.6%	64.91	74.15	24	20	18
600804.SH	鹏博士	90	21.43	-24.8%	10.03	208.3%	N/A	N/A	89	N/A	N/A
300628.SZ	亿联网络	764	16.50	37.4%	8.06	24.9%	16.99	22.05	60	45	35
600487.SH	亨通光电	303	180.57	16.7%	6.71	51.4%	15.12	20.66	28	20	15
601869.SH	长飞光纤	144	43.52	27.7%	4.79	82.5%	8.40	9.59	26	17	15
300383.SZ	光环新网	222	39.36	-0.9%	4.48	-0.7%	10.22	12.06	24	22	18
300308.SZ	中际旭创	264	32.98	1.6%	3.41	-6.7%	10.22	12.75	31	26	21
300502.SZ	新易盛	173	14.41	72.3%	3.23	68.9%	6.66	8.37	35	26	21
002281.SZ	光迅科技	166	31.37	22.6%	2.93	39.8%	6.07	7.24	34	27	23
000810.SZ	创维数字	84	45.75	23.5%	2.84	56.6%	6.07	7.03	22	14	12
002396.SZ	星网锐捷	151	52.87	56.2%	2.53	269.1%	6.97	8.69	35	22	17
600522.SH	中天科技	256	243.76	16.7%	2.45	-77.3%	26.58	35.93	11	10	7
300638.SZ	广和通	179	18.22	43.9%	2.03	47.3%	4.23	5.88	63	42	31
603118.SH	共进股份	70	50.30	29.5%	1.95	8.9%	N/A	N/A	20	N/A	N/A
300571.SZ	平治信息	50	14.72	55.9%	1.66	47.4%	3.06	3.76	24	16	13
002929.SZ	润建股份	66	29.33	70.5%	1.65	83.7%	3.36	4.56	28	20	14
603712.SH	七一二	307	10.92	30.0%	1.59	53.7%	7.43	10.04	59	41	31
600498.SH	烽火通信	207	120.09	27.2%	1.50	169.4%	4.54	5.53	202	46	37
300394.SZ	天孚通信	106	4.90	24.7%	1.38	9.2%	3.69	4.81	38	29	22
603236.SH	移远通信	234	43.16	72.8%	1.33	91.6%	3.55	5.71	124	66	41
002194.SZ	武汉凡谷	88	8.72	25.8%	1.29	61.3%	N/A	N/A	46	N/A	N/A
600105.SH	永鼎股份	51	19.59	58.2%	1.27	N/A	N/A	N/A	--	N/A	N/A
301050.SZ	雷电微力	272	3.89	113.3%	1.15	46.1%	2.52	4.47	225	108	61
300627.SZ	华测导航	159	8.54	78.2%	1.09	104.6%	2.89	4.05	81	55	39
002123.SZ	梦网科技	153	13.87	14.9%	0.92	204.6%	2.87	4.24	151	53	36
300504.SZ	天邑股份	47	11.04	21.4%	0.91	43.7%	N/A	N/A	43	N/A	N/A
002296.SZ	辉煌科技	30	3.09	58.0%	0.78	70.8%	N/A	N/A	36	N/A	N/A
600345.SH	长江通信	32	0.90	35.6%	0.74	79.2%	N/A	N/A	38	N/A	N/A

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理; 注: (1) 21-22 年业绩预测为 Wind 一致预期。(2) 收盘截止时间为 2021 年 9 月 2 日

通信行业 2021H1 净利润同比增速前 10 名公司。中贝通信(2021H1 收入 11 亿元, 同比增长 89.5%, 下同)、汇源通信(2, 32.9%)、北纬科技(1, 29.1%)、星网锐捷(53, 56.2%)、华菱线缆(10, 40.4%)、鹏博士(21, -24.8%)、梦网科技(14, 14.9%)、九联科技(12, 12.0%)、博创科技(5, 52.6%)、烽火通信(120, 27.2%)。

图 4: 通信行业 2021H1 净利润同比增速前 30 名公司 (单位: 亿元, %)

	证券简称	总市值	21H1 收入	21H1 收入 YoY (%)	21H1 净利润	21H1 净利润 YoY (%)	21 净利润	22 净利润	20PE	21PE	22PE
603220.SH	中贝通信	50	11.28	89.5%	0.61	1105.2%	N/A	N/A	88	N/A	N/A
000586.SZ	汇源通信	15	2.13	32.9%	0.15	971.0%	N/A	N/A	63	N/A	N/A

002148.SZ	北纬科技	26	1.10	29.1%	0.36	343.9%	N/A	N/A	168	N/A	N/A
002396.SZ	星网锐捷	151	52.87	56.2%	2.53	269.1%	6.97	8.69	35	22	17
001208.SZ	华菱线缆	111	10.20	40.4%	0.66	222.4%	N/A	N/A	119	N/A	N/A
600804.SH	鹏博士	90	21.43	-24.8%	10.03	208.3%	N/A	N/A	89	N/A	N/A
002123.SZ	梦网科技	153	13.87	14.9%	0.92	204.6%	2.87	4.24	151	53	36
688609.SH	九联科技	66	11.63	12.0%	0.31	190.7%	N/A	N/A	48	N/A	N/A
300548.SZ	博创科技	59	5.16	52.6%	0.73	174.5%	1.49	2.17	67	40	27
600498.SH	烽火通信	207	120.09	27.2%	1.50	169.4%	4.54	5.53	202	46	37
002231.SZ	奥维通信	20	2.48	271.8%	0.14	160.2%	N/A	N/A	--	N/A	N/A
002792.SZ	通宇通讯	57	8.57	13.9%	0.64	136.2%	0.98	1.14	80	58	50
300620.SZ	光库科技	58	3.07	47.1%	0.58	131.3%	1.35	1.88	98	43	31
000063.SZ	中兴通讯	1,454	530.71	12.4%	40.79	119.6%	67.32	82.99	34	22	18
002017.SZ	东信和平	46	5.30	25.3%	0.23	108.8%	N/A	N/A	130	N/A	N/A
300627.SZ	华测导航	159	8.54	78.2%	1.09	104.6%	2.89	4.05	81	55	39
002544.SZ	杰赛科技	87	25.69	13.9%	0.67	98.6%	1.62	2.13	90	54	41
603236.SH	移远通信	234	43.16	72.8%	1.33	91.6%	3.55	5.71	124	66	41
002929.SZ	润建股份	66	29.33	70.5%	1.65	83.7%	3.36	4.56	28	20	14
601869.SH	长飞光纤	144	43.52	27.7%	4.79	82.5%	8.40	9.59	26	17	15
600345.SH	长江通信	32	0.90	35.6%	0.74	79.2%	N/A	N/A	38	N/A	N/A
300590.SZ	移为通信	76	3.98	117.1%	0.72	72.2%	1.79	2.46	84	43	31
002296.SZ	辉煌科技	30	3.09	58.0%	0.78	70.8%	N/A	N/A	36	N/A	N/A
300502.SZ	新易盛	173	14.41	72.3%	3.23	68.9%	6.66	8.37	35	26	21
002194.SZ	武汉凡谷	88	8.72	25.8%	1.29	61.3%	N/A	N/A	46	N/A	N/A
300310.SZ	宜通世纪	47	10.51	5.5%	0.29	60.9%	N/A	N/A	226	N/A	N/A
000810.SZ	创维数字	84	45.75	23.5%	2.84	56.6%	6.07	7.03	22	14	12
603712.SH	七一二	307	10.92	30.0%	1.59	53.7%	7.43	10.04	59	41	31
600487.SH	亨通光电	303	180.57	16.7%	6.71	51.4%	15.12	20.66	28	20	15
688080.SH	映翰通	29	1.98	46.4%	0.34	48.5%	N/A	N/A	72	N/A	N/A

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理; 注: (1) 21-22 年业绩预测为 Wind 一致预期。(2) 收盘截止时间为 2021 年 9 月 2 日

1.2、主设备：收入+14.9%，归母净利润+121.1%

参照光大证券通信行业重点公司分类，主设备领域重点公司 2021H1 整体收入为 651 亿元，同比增长 14.9%；整体归母净利润为 42.3 亿元，同比增长 121.1%。

图表 5：主设备领域重点公司 2021H1 年报回顾（单位：亿元，%）

	证券简称	总市值	21H1 收入	21H1 收入 YoY (%)	21H1 净利润	21H1 净利润 YoY (%)	21 净利润	22 净利润	20PE	21PE	22PE
000063.SZ	中兴通讯	1,453	530.71	12.4%	40.79	119.6%	67.32	82.99	34	22	18
600498.SH	烽火通信	205	120.09	27.2%	1.50	169.4%	4.54	5.53	201	45	37

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理; 注: (1) 21-22 年业绩预测为 Wind 一致预期。(2) 收盘截止时间为 2021 年 9 月 2 日

1.3、光模块：收入+17.2%，归母净利润+48.5%

参照光大证券通信行业重点公司分类，光模块领域重点公司 2021H1 整体收入为 99 亿元，同比增长 17.2%；整体归母净利润为 10.9 亿元，同比增长 48.5%。

图表 6：光模块领域重点公司 2021H1 年报回顾（单位：亿元，%）

	证券简称	总市值	21H1 收入	21H1 收入 YoY (%)	21H1 净利润	21H1 净利润 YoY (%)	21 净利润	22 净利润	20PE	21PE	22PE
002281.SZ	光迅科技	163	31.37	22.6%	2.93	39.8%	6.08	7.26	34	27	22
300502.SZ	新易盛	173	14.41	72.3%	3.23	68.9%	6.66	8.37	35	26	21
300548.SZ	博创科技	59	5.16	52.6%	0.73	174.5%	1.49	2.17	67	40	27
300308.SZ	中际旭创	255	32.98	1.6%	3.41	-6.7%	10.22	12.75	29	25	20

603083.SH	剑桥科技	37	14.58	2.4%	0.61	N/A	0.00	0.00	N/A	N/A	N/A
-----------	------	----	-------	------	------	-----	------	------	-----	-----	-----

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理; 注: (1) 21-22 年业绩预测为 Wind 一致预期。(2) 收盘截止时间为 2021 年 9 月 2 日

1.4、IDC: 收入+56.5%, 归母净利润+42.0%

参照光大证券通信行业重点公司分类, 运营商领域重点公司 2021H1 整体收入为 8254 亿元, 同比增长 12.6%; 整体归母净利润为 808.9 亿元, 同比增长 10.7%。

图 7: IDC 领域重点公司 2021H1 年报回顾 (单位: 亿元, %)

	证券简称	总市值	21H1 收入	21H1 收入 YoY (%)	21H1 净利润	21H1 净利润 YoY (%)	21 净利润	22 净利润	20PE	21PE	22PE
300383.SZ	光环新网	220	39.36	-0.9%	4.48	-0.7%	10.22	12.06	24	22	18
002335.SZ	科华数据	164	22.20	30.7%	1.86	71.8%	4.99	6.38	43	33	26
603881.SH	数据港	122	5.50	39.7%	0.61	0.5%	1.95	3.00	90	63	41
300738.SZ	奥飞数据	74	5.89	56.4%	0.74	-28.5%	2.04	2.73	47	36	27
600845.SH	宝信软件	920	45.98	34.6%	9.25	40.4%	17.40	22.80	71	53	40
603887.SH	城地香江	38	12.50	-19.8%	1.05	-43.8%	4.54	6.38	10	8	6
600126.SH	杭钢股份	210	254.60	92.2%	9.86	151.1%	18.51	19.83	19	11	11

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理; 注: (1) 21-22 年业绩预测为 Wind 一致预期。(2) 收盘截止时间为 2021 年 9 月 2 日

1.5、运营商: 收入+12.6%, 归母净利润+10.7%

参照光大证券通信行业重点公司分类, 运营商领域重点公司 2021H1 整体收入为 14675 亿元, 同比增长 3.7%; 整体归母净利润为 1342.1 亿元, 同比增长 1.6%。

图 8: 运营商领域重点公司 2021H1 年报回顾 (单位: 亿元人民币, %)

	证券简称	总市值	21H1 收入	21H1 收入 YoY (%)	21H1 净利润	21H1 净利润 YoY (%)	21 净利润	22 净利润	20PE	21PE	22PE
0941.HK	中国移动	8,249	4436.47	13.8%	591.18	6.0%	1145.90	1221.21	8	7	7
601728.SH	中国电信	3,845	2175.47	13.0%	177.43	27.2%	252.58	281.49	18	15	14
600050.SH	中国联通	1,321	1641.74	9.2%	40.33	20.6%	64.91	74.15	24	20	18

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理; 注: (1) 21-22 年业绩预测为 Wind 一致预期。(2) 收盘截止时间为 2021 年 9 月 2 日; 汇率按 1HKD=0.8366CNY 换算

1.6、网络可视化: 收入+33.4%, 归母净利润-160.3%

参照光大证券通信行业重点公司分类, 网络可视化领域重点公司 2021H1 整体收入为 7 亿元, 同比增长 33.4%; 整体归母净利润为-0.3 亿元, 同比增长-160.3%。

图 9: 网络可视化领域重点公司 2021H1 年报回顾 (单位: 亿元, %)

	证券简称	总市值	21H1 收入	21H1 收入 YoY (%)	21H1 净利润	21H1 净利润 YoY (%)	21 净利润	22 净利润	20PE	21PE	22PE
002912.SZ	中新赛克	63	3.43	1.0%	-0.44	N/A	3.16	4.23	25	20	15
603496.SH	恒为科技	39	3.36	98.3%	0.16	N/A	0.78	1.16	108	50	34

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理; 注: (1) 21-22 年业绩预测为 Wind 一致预期。(2) 收盘截止时间为 2021 年 9 月 2 日

1.7、天线射频: 收入+3.9%, 归母净利润-65.0%

参照光大证券通信行业重点公司分类, 天线射频领域重点公司 2021H1 整体收入为 55 亿元, 同比增长 3.9%; 整体归母净利润为 0.7 亿元, 同比增长-65.0%。

图 10: 天线射频领域重点公司 2021H1 年报回顾 (单位: 亿元人民币, %)

	证券简称	总市值	21H1 收入	21H1 收入 YoY (%)	21H1 净利润	21H1 净利润 YoY (%)	21 净利润	22 净利润	20PE	21PE	22PE
002792.SZ	通宇通讯	55	8.57	13.9%	0.64	136.2%	0.98	1.14	78	N/A	N/A
300134.SZ	大富科技	72	10.52	-6.1%	-0.35	-253.8%	N/A	N/A	201	N/A	N/A
002194.SZ	武汉凡谷	85	8.72	25.8%	1.29	61.3%	N/A	N/A	44	N/A	N/A
2342.HK	京信通信	53	24.36	8.4%	-0.89	-268.2%	1.53	2.09	N/A	34	25
0947.HK	摩比发展	3	2.69	-42.1%	-0.58	-486.3%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理; 注: (1) 21-22 年业绩预测为 Wind 一致预期。(2) 收盘截止时间为 2021 年 9 月 2 日; 汇率按 1HKD=0.8366CNY 换算

1.8、企业通信：收入+31.8%，归母净利润+19.3%

参照光大证券通信行业重点公司分类，企业通信领域重点公司 2021H1 整体收入为 136 亿元，同比增长 31.8%；整体归母净利润为 13.2 亿元，同比增长 19.3%。

图表 11：企业通信领域重点公司 2021H1 年报回顾（单位：亿元，%）

	证券简称	总市值	21H1 收入	21H1 收入 YoY (%)	21H1 净利润	21H1 净利润 YoY (%)	21 净利润	22 净利润	20PE	21PE	22PE
002396.SZ	星网锐捷	151	52.87	56.2%	2.53	269.1%	6.97	8.69	35	22	17
300628.SZ	亿联网络	774	16.50	37.4%	8.06	24.9%	16.99	22.05	61	46	35
300578.SZ	会畅通讯	48	3.33	19.0%	0.47	1.5%	1.63	2.19	40	29	22
002467.SZ	二六三	55	4.54	-7.0%	0.51	-61.7%	N/A	N/A	16	N/A	N/A
002301.SZ	齐心集团	56	44.86	19.4%	0.72	-61.0%	3.27	4.43	28	17	13
002123.SZ	梦网科技	163	13.87	14.9%	0.92	204.6%	2.90	4.27	162	56	38

资料来源：Wind，光大证券研究所整理；注：(1) 21-22 年业绩预测为 Wind 一致预期。(2) 收盘截止时间为 2021 年 9 月 2 日

1.9、专网：收入+7.3%，归母净利润-8.4%

参照光大证券通信行业重点公司分类，专网领域重点公司 2021H1 整体收入为 321 亿元，同比增长 7.3%；整体归母净利润为 34.2 亿元，同比增长-8.4%。

图表 12：专网领域重点公司 2021H1 年报回顾（单位：亿元，%）

	证券简称	总市值	21H1 收入	21H1 收入 YoY (%)	21H1 净利润	21H1 净利润 YoY (%)	21 净利润	22 净利润	20PE	21PE	22PE
002583.SZ	海能达	95	21.65	-28.9%	-1.22	N/A	3.74	4.58	100	25	21
600776.SH	东方通信	120	12.91	14.3%	0.50	39.2%	N/A	N/A	116	N/A	N/A

资料来源：Wind，光大证券研究所整理；注：(1) 21-22 年业绩预测为 Wind 一致预期。(2) 收盘截止时间为 2021 年 9 月 2 日

1.10、光纤光缆：收入+17.6%，归母净利润-21.9%

参照光大证券通信行业重点公司分类，光纤光缆领域重点公司 2021H1 整体收入为 468 亿元，同比增长 17.6%；整体归母净利润为 14.0 亿元，同比增长-21.9%。

图表 13：光纤光缆领域重点公司 2021H1 年报回顾（单位：亿元，%）

	证券简称	总市值	21H1 收入	21H1 收入 YoY (%)	21H1 净利润	21H1 净利润 YoY (%)	21 净利润	22 净利润	20PE	21PE	22PE
600487.SH	亨通光电	305	180.57	16.7%	6.71	51.4%	15.12	20.66	29	20	15
600522.SH	中天科技	257	243.76	16.7%	2.45	-77.3%	27.42	35.97	11	9	7
601869.SH	长飞光纤	145	43.52	27.7%	4.79	82.5%	8.40	9.59	27	17	15

资料来源：Wind，光大证券研究所整理；注：(1) 21-22 年业绩预测为 Wind 一致预期。(2) 收盘截止时间为 2021 年 9 月 2 日

1.11、北斗：收入+27.1%，归母净利润+166.6%

参照光大证券通信行业重点公司分类，北斗导航领域重点公司 2021H1 整体收入为 69 亿元，同比增长 27.1%；整体归母净利润为 4.7 亿元，同比增长 166.6%。

图表 14：北斗领域重点公司 2021H1 年报回顾（单位：亿元，%）

	证券简称	总市值	21H1 收入	21H1 收入 YoY (%)	21H1 净利润	21H1 净利润 YoY (%)	21 净利润	22 净利润	20PE	21PE	22PE
300627.SZ	华测导航	159	8.54	78.2%	1.09	104.6%	2.89	4.05	81	55	39
300045.SZ	华力创通	61	3.45	-2.9%	0.18	-44.0%	NA	NA	220	N/A	N/A
002465.SZ	海格通信	252	24.41	16.1%	2.75	28.6%	7.32	9.27	43	34	27
002151.SZ	北斗星通	215	19.63	22.4%	1.12	74.8%	2.16	2.51	146	99	85
002383.SZ	合众思壮	51	9.07	31.0%	-1.20	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
300101.SZ	振芯科技	190	3.60	111.6%	0.79	586.8%	1.45	2.06	236	131	92

资料来源：Wind，光大证券研究所整理；注：(1) 21-22 年业绩预测为 Wind 一致预期。(2) 收盘截止时间为 2021 年 9 月 2 日

2、通信行业 2021 年 Q2 回顾

通信行业 2021Q2 回顾。2021Q2 全行业（根据 CS 通信指数+中国电信 A，下同）收入为 3316 亿元，同比增长 15%；全行业归母净利润为 139 亿元，同比下降 13.6%。剔除影响较大的（电信、联通、中兴）以及 ST 凯乐后，全行业收入为 1114 亿元，同比增长 30%；全行业归母净利润为 43.1 亿元，同比下降 9.8%。

通信行业 2021Q2 收入前 10 名公司。中国电信(2021Q2 收入 1112 亿元，同比增长 13.4%，下同)、中国联通(819, +7.0%)、中兴通讯(268, +4.3%)、深桑达 A(170, +31.3%)、中天科技(134, +11.4%)、亨通光电(111, +16.4%)、烽火通信(80, +22.2%)、星网锐捷(34, +46.1%)、三维通信(25, +24.6%)、共进股份(25, +13.6%)。

通信行业 2021Q2 收入同比增速前 10 名公司。ST 九有(2021Q2 收入 1 亿元，同比增长 212.2%，下同)、移为通信(2, +182.6%)、奥维通信(1, +167.6%)、波导股份(2, +123.8%)、ST 新海(1, +107.9%)、万马科技(2, +103.4%)、恒为科技(2, +89.0%)、长江通信(1, +78.4%)、有方科技(3, +71.3%)、恒信东方(2, +69.0%)。

通信行业 2021Q2 净利润前 10 名公司。中国电信(2021Q2 净利润 113.0 亿元，同比增长 39.1%，下同)、中国联通(23.4, +20.2%)。中兴通讯(19.0, +76.1%)、鹏博士(9.8, +300.2%)、亿联网络(4.3, +54.5%)、亨通光电(4.1, +94.0%)、长飞光纤(3.9, +46.3%)、光环新网(2.2, -2.8%)、星网锐捷(2.1, +74.6%)、新易盛(2.1, +56.0%)、

通信行业 2021Q2 净利润同比增速前 10 名公司。剑桥科技(2021Q2 净利润 0.3 亿元，同比增长 2005.0%，下同)、万隆光电(0.1, +1159.4%)。恒为科技(0.4, +767.7%)、北纬科技(0.3, +656.1%)、海能达(0.3, +407.1%)、鹏博士(9.8, +300.2%)、汇源通信(0.1, +229.4%)、华菱线缆(0.4, +185.5%)、东信和平(0.2, +157.4%)、移为通信(0.5, +108.9%)、

3、投资建议：运营商业绩向好，看好反转趋势

运营商步入 5G 收获期。三大运营商 21H1 业绩表现良好，5G 套餐用户数持续攀升，上半年共计新增 5G 套餐用户数 1.7 亿户，累计 5G 套餐用户数 4.95 亿户，占整体移动用户数的 31%。

图表 15：三大运营商最新经营业绩

	中国移动 H (21H1)	中国电信 H (21H1)	中国联通 A (21H1)
营业收入 (亿元)	4436	2192	1642
YOY (%)	13.80%	13.12%	9.16%
EBITDA (亿元)	1620	699	494
YOY (%)	11.20%	8.76%	0.1%
归母净利润 (亿元)	591	177	40.3
YOY (%)	6.01%	27.20%	20.61%

资料来源：wind，三大运营商公告

图表 16：三大运营商 21H1 运营数据

	中国移动	中国电信	中国联通
移动用户数(亿户)	9.46	3.62	3.1
净增 (百万户)	3.6	11.5	4.6
其中：4G 用户数(亿户)	7.99	-	-
5G 用户数(亿户)	2.51	1.31	1.13
5G 净增 (百万户)	85	45	42
5G 占比	27%	36%	36%
宽带用户数(亿户)	2.26	1.64	0.9
净增 (百万户)	15.3	5.7	4

资料来源：三大运营商官网

政策力推 5G 应用，打开运营商盈利空间。工信部起草的《5G 应用“扬帆”行动计划（2021-2023 年）》，目标到 2023 年，5G 个人用户普及率超过 40%，用户数超过 5.6 亿；5G 网络接入流量占比超 50%；每万人拥有 5G 基站数超过 18 个，建成超过 3000 个 5G 行业虚拟专网；5G 物联网终端用户数年均增长率超 200%；大型工业企业的 5G 应用渗透率超过 35%；每个重点行业打造 100 个以上的 5G 示范应用标杆；形成 100 种以上的 5G 应用解决方案；研制 30 项以上重点行业标准；打造 10-20 个 5G 应用安全创新示范中心，树立 3-5 个区域示范标杆。我们认为，5G 在行业领域的持续扩大，将进一步打开运营商在 2B 市场的盈利空间。

中国移动披露招股书拟回 A 募资 560 亿。中国移动披露 A 股招股书，拟公开发行不超过 9.65 亿股 A 股股份，募集资金将围绕“新基建、新要素、新动能”，推进数智化转型，构建新型数智生态，用于 5G 精品网络建设、云资源新型基础设施建设、千兆智家建设、智慧中台建设、新一代信息技术研发及数智生态建设等 5 个项目，总投资共 1569 亿元，拟投入的募集资金金额为 560 亿元。我们认为，2B 业务方面，中移动在行业专网应用、产业投资等方面投入体量大，回 A 具备重大战略意义；2C 业务方面，中移动具备最大的移动用户群体，回归 A 股

带来无形的广告效应，同时中移动盈利水平高，分红稳定，回 A 可让内地投资者更好地分享公司收益。

看好运营商反转趋势。随着 5G 套餐用户渗透率上升，5G 流量差异化定价，运营商盈利水平长期有望提升，行业趋势向好，看好三大运营商基本面反转趋势。近期电信移动回 A，有望带动板块情绪，关注**中国移动、中国联通、中国电信**。

图表 17：通信行业重点关注公司盈利预测及估值（单位：亿元，倍）

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	净利润（亿元）				PE（倍）			
			20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
002912.SZ	中新赛克	63	2.48	3.16	4.23	4.92	25	20	15	13
0941.HK	中国移动	8,174	1078.43	1142.83	1216.7	1309.7	8	7	7	6
0762.HK	中国联通	1,052	124.93	142.87	159.37	178.32	8	7	7	6
0728.HK	中国电信	3,845	208.5	234.11	255.16	291.09	18	16	15	13
300628.SZ	亿联网络	774	12.79	16.99	22.05	28.3	60	46	35	27
002139.SZ	拓邦股份	177	5.34	7.4	9.45	12.2	33	24	19	15
002402.SZ	和而泰	211	3.96	5.82	8.01	10.78	53	36	26	20
000063.SZ	中兴通讯	1,453	42.6	65.62	81.32	96	34	22	18	15

资料来源：Wind，光大证券研究所整理；注：（1）2021-2023 年年业绩预测为 Wind 一致预期。（2）收盘截止时间为 2021 年 09 月 2 日；汇率按 1HKD=0.8334CNY 换算

4、风险分析

中美贸易摩擦反复风险

存在由于中美贸易摩擦持续升级，影响华为的生产进度，并进而影响网络建设产业链的生产经营情况的风险。

疫情复发风险

国内外供应链均可能受到疫情影响某环节，从而影响整体供给。此外，疫情可能导致相应下游需求减少，导致整体行业发展不及预期。

5G 应用不及预期风险

5G 缺乏爆款应用，导致 DOU 增长放缓，对运营商及整个通信上游产业链都会造成不利影响。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE