

广脉科技 (838924)

深耕通信运营商，逐鹿算力新场景

买入 (首次)

2024年07月04日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书: S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 余慧勇

执业证书: S0600122080038

yuh@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书: S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	341.70	421.33	558.80	737.08	855.15
同比	(9.57)	23.30	32.63	31.90	16.02
归母净利润 (百万元)	14.92	25.29	47.26	62.95	73.73
同比	(51.54)	69.54	86.89	33.20	17.12
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.14	0.24	0.44	0.59	0.69
P/E (现价&最新摊薄)	50.12	29.56	15.82	11.88	10.14

投资要点

■ **信息通信技术综合解决方案提供商:** 广脉科技股份有限公司是一家致力于提供信息通信技术服务综合解决方案的高新技术企业，聚焦于 5G 新基建、ICT 行业应用集成服务、铁路信息化和泛智能终端等领域，服务客户涵盖通信运营商、轨道交通、政府、企业等。2023 年，公司营收为 4.2 亿元，同比+23.3%，归母净利润为 0.3 亿元，同比+69.5%。高铁信息化业务 2023 年报中首次单独列示，营收占比达到 20%。

■ 5G-A 元年已至，智能铁路步入成长期:

1) **5G 网络建设深化，融合应用加速发展:** 5G-A 是 5G 向 6G 演进的关键阶段，相比 5G 在速率、时延、连接规模和能耗等方面全面超越，实现 10 倍网络能力提升。三大运营商在 5G-A 方面都正在争相布局。

2) **铁路智能化变革进行时:** 我国铁路建设持续提速，到 2035 年全国铁路网将达到 20 万公里左右，其中高铁 7 万公里左右。此外 2010 年前后开通的大批高铁线路运营时间也已接近或达到 10 年，这也将带来网络通信系统等设备更新换代的需求。

3) **智算中心方兴未艾:** 相比于数据中心，智算中心更贴近应用和产业方。国家信息中心发布的《智能计算中心创新发展指南》指出，在智算中心实现 80% 应用水平的情况下，城市和地区对智算中心的投资可带动人工智能核心产业增长约 2.9-3.4 倍，并带动相关产业增长约 36-42 倍。

■ 行业先入优势显著，经营效益稳中向好:

1) **技术底蕴深厚，客户关系稳定:** 公司自成立以来在系统工程建设、网络安全、优化调试等方面建立了坚实的技术基础，投标范围广泛。

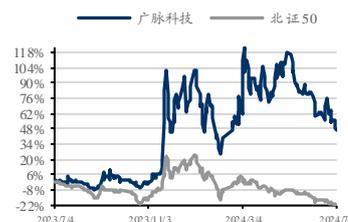
2) **算力中心复制潜力巨大:** 在算力产业快速发展的背景下，三大运营商分别发力布局，市场份额占比超 60%。2024 年 3 月，公司以 1.78 亿元中标杭州西湖大学 GPU 集群计算系统项目，公司算力中心建设具有复制潜力。

3) **高铁信息化优势明显:** 高铁信息化产品将面临国家设备更新相关政策，高铁公网覆盖业务迎来 5G 改造机遇，公司战略布局铁路专网 5G-R 技术，享受市场红利。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计广脉科技 2024-2026 年营业收入达到 5.59/7.37/8.55 亿元，同比增速分别为 32.6%/31.9%/16.0%；预计归母净利润分别为 0.47/0.63/0.74 亿元，EPS 分别为 0.44/0.59/0.69 元。按 2024 年 7 月 4 日收盘价，对应 2024-2026 年 PE 分别为 15.82/11.88/10.14 倍。公司 PE 较行业平均明显较低，且未来两年有望迎来业绩高增。基于此，我们首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 主要业务集中风险、税收优惠无法持续的风险、市场竞争加剧风险、人力资源风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.95
一年最低/最高价	5.57/16.10
市净率(倍)	2.02
流通 A 股市值(百万元)	467.66
总市值(百万元)	747.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.44
资产负债率(% ,LF)	57.05
总股本(百万股)	107.57
流通 A 股(百万股)	67.29

相关研究

内容目录

1. 广脉科技：信息通信技术综合解决方案提供商	4
1.1. 5G 背景下的运营商全业务链战略合作伙伴.....	4
1.2. 扎根信息通信领域，多业务发力.....	5
1.3. 后疫情时代营收大幅增长.....	8
2. 5G-A 元年已至，智能铁路步入成长期	11
2.1. 通信网络建设深化，5G-A 融合应用加速发展	11
2.2. 铁路智能化大潮初起.....	12
2.3. 算力产业前景广阔.....	13
3. 行业先入优势显著，经营效益稳中向好	15
3.1. 技术底蕴深厚，客户关系稳定.....	15
3.2. 算力中心复制潜力巨大.....	15
3.3. 高铁信息化优势明显.....	17
4. 盈利预测与评级	19
4.1. 盈利预测.....	19
4.2. 估值与评级.....	20
5. 风险提示	21

图表目录

图 1: 公司产业全景.....	4
图 2: 广脉科技股权结构图 (截至 2024 年 3 月 31 日).....	5
图 3: 公司 2020-2023 营收及同比增速.....	8
图 4: 公司 2020-2023 归母净利润及同比增速.....	8
图 5: 公司 2023 年各业务营收占比.....	8
图 6: 公司 2023 年各业务毛利率占比.....	8
图 7: 公司 2020-2024 Q1 销售毛利率及净利率.....	9
图 8: 广脉科技及可比公司 2021-2024Q1 毛利率.....	9
图 9: 广脉科技及可比公司 2021-2024Q1 净利率.....	9
图 10: 公司 2020-2024Q1 期间费用率及构成.....	10
图 11: 中国“东数西算”整体规划.....	14
图 12: 中国智能算力发展布局情况及预测.....	16
表 1: 5G 新基建业务细分.....	5
表 2: ICT 行业应用业务细分.....	6
表 3: 高铁信息化主营业务.....	7
表 4: 资产运营主营业务.....	7
表 5: 5G 行业指导性政策汇总.....	11
表 6: 铁路专网相关指导性政策汇总.....	13
表 7: 公司高铁信息化案例汇总.....	18
表 8: 公司未来盈利预测拆分.....	19
表 9: 可比公司估值 (截至 2024 年 7 月 4 日).....	20

1. 广脉科技：信息通信技术综合解决方案提供商

1.1. 5G 背景下的运营商全业务链战略合作伙伴

广脉科技股份有限公司是一家致力于提供信息通信技术服务综合解决方案的高新技术企业，聚焦于 5G 新基建、ICT 行业应用集成服务、铁路信息化和泛智能终端等领域，服务客户涵盖通信运营商、轨道交通、政府、企业等。公司在扎根杭州的同时积极向外拓展业务，现已有 9 个省级办事处，业务覆盖 15 个省份。公司下设两家全资子公司，浙江广脉互联技术有限公司和杭州广浩科技有限公司，在客户和资源等方面与母公司相互协同，是公司 ICT 业务的补充。

图1：公司产业全景



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

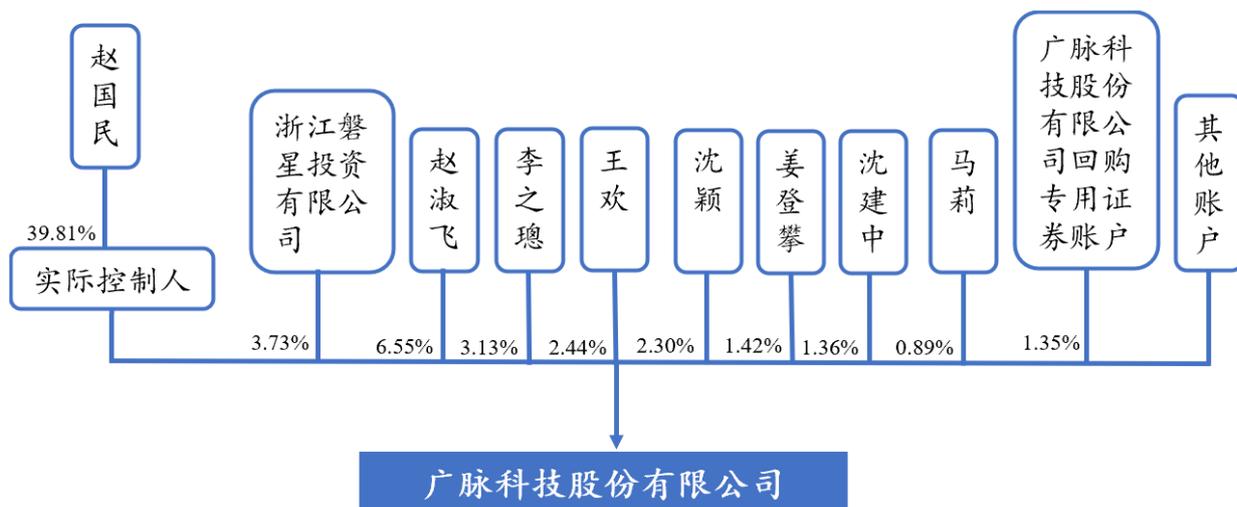
公司成立于 2012 年，于 2013 年认定为软件企业、“雏鹰计划”企业，2014 年评为国家高新技术企业，2017 年评为浙江省“隐形冠军”培育企业、“中国制造 2025 浙江行动计划”专项信贷支持省级重点企业。2016 年 8 月挂牌新三板，2017 年 5 月进入创新层，2018 年 9 月入围杭州市首批 83 家重点拟上市企业，自 2019 年以来连续三年入选“杭州准独角兽企业榜单”，2020 年荣获滨江区政府质量奖、上海市科技进步二等奖，是浙江省 5G 产业联盟会员单位，2021 年 11 月登陆北交所，是北交所首批上市的高新技术企业。

公司注重产品研发合作，形成以产学研合作中心、研发中心以及应用研发平台为核心的三级研发架构体，2023 年获省高新技术企业研究开发中心荣誉并选入第五批国家级专精特新“小巨人”。截至 2023 年，公司及子公司共拥有 28 项专利，包括 5 项发明专利，具有通信工程施工总承包一级、通信网络安全服务能力——安全设计与集成一级、浙江省安全技术防范行业资信一级、电子与智能化工程专业承包二级、通信工程监理甲级等相关业务资质，且已通过 ISO9001、ISO14001、ISO28000、ISO27001 管理体系认证和 CMMI 管理体系认证。

公司股权结构集中且稳定，核心人员均为公司股东，具有很强的团队凝聚力。公司

控股股东、实际控制人为董事长赵国民，截至 2024 年 6 月 4 日，实控人通过直接、间接合计持有公司 39.81% 股权。

图2: 广脉科技股权结构图（截至 2024 年 3 月 31 日）



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

1.2. 扎根信息通信领域，多业务发力

公司从事的主要业务包括 5G 新基建、ICT 行业应用、高铁信息化、资产运营服务等业务，涉及运营商的网络建设、政企业务、市场等部门，触及到运营商的全业务链经营，满足运营商对于信息通信综合技术服务以及营销服务的全方位需求。

对于 5G 新基建业务，公司定位为该领域的服务提供商，为电信运营商等客户提供室内分布系统及 WLAN 搭建、传输管线、家庭宽带及集客专线安装、设备安装、网络优化、网络维护、美化天线等专业技术服务和施工服务。

表1: 5G 新基建业务细分

业务小类	图例	服务介绍	应用案例
室内分布系统集成服务		根据电信运营商等客户的需求，为客户搭建室内天线分布系统，目的是使移动通信基站的信号均匀分布在室内每个角落，从而保证不同类型室内区域拥有理想的信号覆盖，满足移动用户室内语音通信业务和数据通信业务的需求。	杭州萧山国际机场室内分布项目（采用 DAS 和 Lampsite 共同覆盖模式，在二十国集团领导人第十一次峰会期间投入使用）、杭州西站通信网络覆盖（全国首个 5G Easymacro 有源覆盖技术铁路枢纽）

数据来源: 公司招股书, 东吴证券研究所

对于 ICT 行业应用业务，公司定位为该领域相关硬件、软件产品研发生产商及技术服务提供商，公司通过 5G+物联网、云计算、大数据、人工智能等技术，通过电信运营商为公安、学校、社区等行业最终客户提供相关硬件产品、软件平台及相应的技术服

务和系统集成服务。

表2: ICT 行业应用业务细分

业务小类	图例	服务介绍	应用案例
平安城市		通过前端采集设备,如 5G 微基站、WIFI 基站和 5G 摄像机,收集基础设施数据,利用高清球机、全景摄像机、双眸摄像机、人脸摄像机、智能路灯、智能井盖和智能消防等设备,进行安全防范感知和区域周界监测,将数据统一管理,实现商场人流热力图、安全防范监控和区域周界侦测等功能,为智慧街区的安全和管理提供全面支持。	杭州湖滨国际步行街智慧街区感知系统
未来社区		聚焦基层社会治理、社区智慧化服务等业务,通过物联感知、大数据、人工智能等先进技术,以发现问题、解决问题为导向,有效解决突发事件无法快速感知、指挥体系无法上下贯通、执法力量无法全面覆盖、社会力量无法共同参与治理等问题,实现物联感知一网汇聚、城市运行态势一网感知、社会力量一体协同、区域事件一网统管,有效提高社会治理智能化水平,为居民生活品质提升保驾护航。	杭州滨江区襄七房社区、杭州滨江区缤纷社区、杭州滨江区缤文社区、四川广元朝天区清风路社区
智慧校园		以“互联网+教育”为思想,综合运用云计算、物联网、移动互联、大数据、AI 等新兴信息技术,帮助大中院校进行考场标准化教室建设,依托身份识别系统、屏蔽系统、作弊防控系统、应急指挥系统以及网上巡查系统,助力国家教育考试考点管理标准化、规范化,维护国家教育考试的严肃性、权威性和广大考生、考试工作人员的合法权益。	浙江大学电子考场建设项目、丽水学院电子考场建设项目、江南初级中学标准化考场建设项目
信息安全		为客户提供全生命周期的网络安全整体解决方案,可根据定制化需求提供咨询与方案编写、防护与平台建设、数据安全风险管控、数据安全事件管控以及数据分类分级保护等服务,建立了完善的服务体系和个性化服务方案,包括 IT 设施运维、应用系统运维、数据运维以及 7*24 小时服务等。	杭电信工网络安全加固升级项目、浙江省联通拓展威胁检测与响应平台(XDR)项目、浙江省联通信息化网络与信息安全服务项目等
信创服务		与运营商、主流信创软硬件厂商开展深度战略合作,凭借全面的资质体系,结合丰富技术积累,为多个行业信创安全样板工程提供系统建设集成、运维保障服务,形成了有效的信创适配的解决方案,为后续建设信创项目提供全方位支持。	信泰人寿保险股份有限公司信创项目、浙江联通信创数据库替换项目

算力集成服务



依托 ICT 技术融合能力，深入数字化实践场景，打造精准、精确、精益的垂直应用，为智能算力行业发展赋能，协同产业各方进行多元算力服务模式创新，具有标准场景化的解决方案、完整端到端的交付指导，支持和构建快速的交付能力。

杭州西湖大学 GPU 集群计算系统项目、图灵小镇智能算力服务平台建设及配套系统集成-智算平台项目等

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

对于高铁信息化业务，公司定位为该领域公网、专网和信息化集成服务提供商以及铁路相关专用产品提供商，为中国通号等铁路建设总包方及铁路设计院等提供系统集成服务及配套专用产品。

表3: 高铁信息化主营业务

业务小类	图例	服务介绍	应用案例
高铁隧道公网覆盖		通过合路器合并信源，沿隧道壁布设泄漏电缆，并在两侧洞口安装定向天线，以扩大覆盖范围，解决高铁隧道内天线覆盖不足的问题，确保切换顺利完成。	金温高铁公网无线通信网络覆盖项目等

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

对于资产运营服务业务，公司定位为信息通信基础设施投资运营商，根据电信运营商对于通信站址以及通信设备搭建、运维的需求以及平安城市政企服务的需求，通过自行建设通信基础设施（如铁塔、机房机柜、配套设施等）及平安城市系统（监控杆、监控设备、监控软件平台等），为电信运营商等客户提供基础通信站址资源服务和平安城市相关技术服务。

表4: 资产运营主营业务

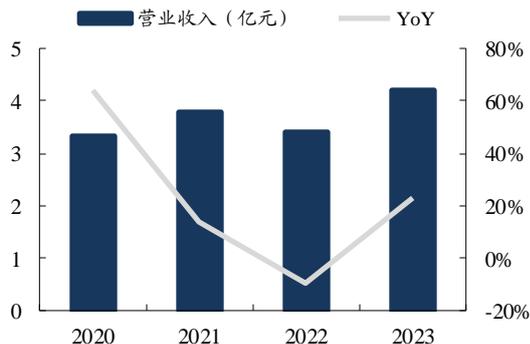
业务小类	图例	服务介绍	应用案例
通信站址资源服务		为电信运营商、铁塔公司等客户提供无线设备天面挂载空间，包括自行建设通信基础设施、在指定区域建设塔站设施、提供场地协调等运维服务，保障客户通信设备正常运行。	铁塔三方租赁项目
平安城市相关技术服务		公司投资建设平安城市相关系统，如城市监控摄像头、智慧灯杆及系统平台等，为客户提供视频采集、感知信息采集、后台存储、运算、分析等技术服务，实现特定地区人流、物流的监控管理和数据采集。	杭州奥体中心 5G 智慧灯杆项目

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

1.3. 后疫情时代营收大幅增长

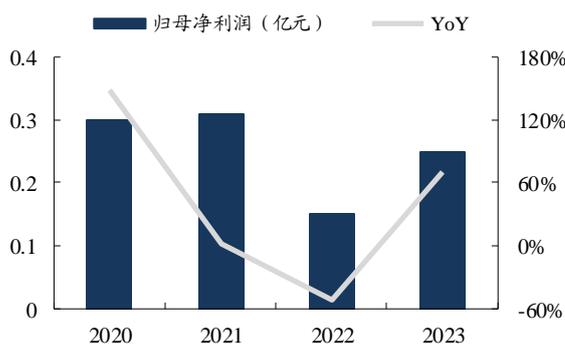
近年来公司营收规模和净利润稳定保持快速增长。2020-2023 年间，公司营收 CAGR 为 8.1%，净利润 CAGR 为-5.9%。2023 年，公司营收为 4.2 亿元，同比+23.3%，归母净利润为 0.3 亿元，同比+69.5%。2024 年前三季度公司实现营业收入 0.73 亿元，同比+32.93%；归母净利润为 0.07 亿元，同比+50.78%。

图3: 公司 2020-2023 营收及同比增速



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

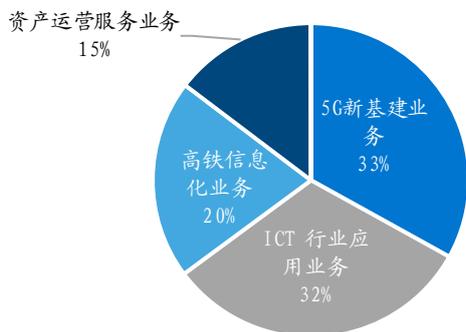
图4: 公司 2020-2023 归母净利润及同比增速



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

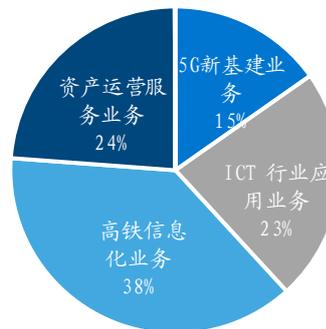
分板块来看，2023 年，公司 5G 新基建业务营收达 1.39 亿元，占营收总额的 33%；ICT 行业应用业务营收占比与 5G 新基建业务相似，营收同比增长 127%；高铁信息化业务 2023 年报中首次单独列示，营收占比达到 20%；资产运营业务营收占比基本保持不变，营业收入同比增长 20%。2023 年，公司优化业务结构，不再进行子公司浙江广脉互联技术有限公司的数字内容服务业务。毛利率占比方面，高铁信息化业务对公司毛利率最高，接近 40%，而 ICT 业务和资产运营业务均稳定在 25%左右。

图5: 公司 2023 年各业务营收占比



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

图6: 公司 2023 年各业务毛利率占比



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

毛利率方面，公司 2021 年至 2024 年 Q1 销售毛利率总体略有下降，主要原因是公司 2022 年 10 月起不再进行子公司数字内容服务业务，数字内容服务业务的主要成本为渠道服务费，而渠道服务费进入销售费用，故该业务毛利率很高，故该业务停止后，公

司综合毛利率下降；且 2023 年亚运会相关项目要求较高，导致成本支出高。随着高铁信息化业务占比和毛利率上升以及亚运会项目结束后 ICT 业务毛利率有所回归，预计 2024 年毛利率会有大幅提高。净利率方面，公司在 2022 年至 2024 年期间稳中有升，今年一季度达到 9.6%，已超过 2020 年 9.1% 的高点。

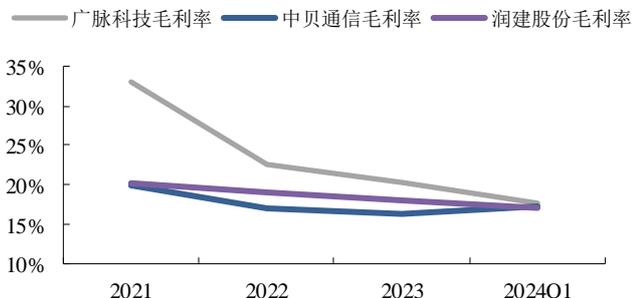
图7: 公司 2020-2024 Q1 销售毛利率及净利率



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

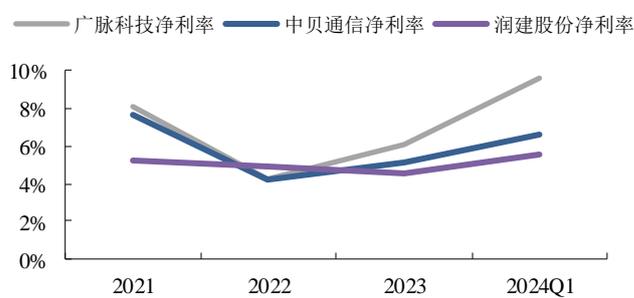
与相似业务的两家上市公司进行利润率的对比，公司盈利能力较强。如图 7、图 8 可以看出，公司毛利率、净利率都相对更稳定，且优于较其体量更大的公司。未来两年，公司铁路信息业务占比预计将有所提升，公司整体毛利率有望持续逐步走高。

图8: 广脉科技及可比公司 2021-2024Q1 毛利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

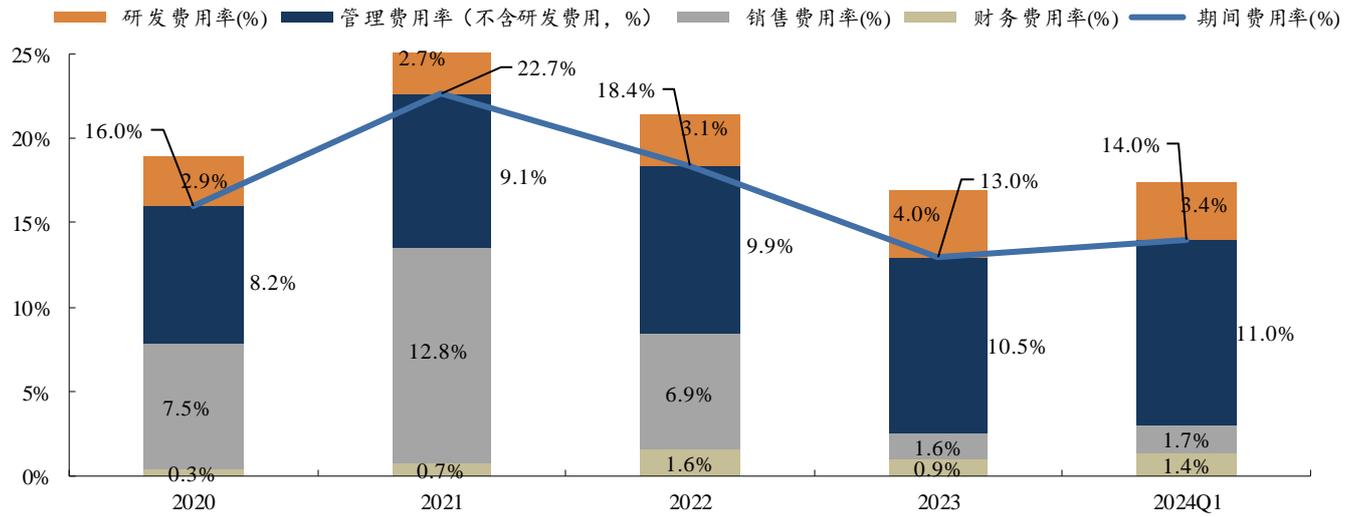
图9: 广脉科技及可比公司 2021-2024Q1 净利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

公司在 2020 年-2023 年期间费用率总体稳定，大致在 13%~20% 之间波动。追溯公司费用率历史我们发现，公司除了 2022 年受亚运会项目影响，销售费用率略有增加以外，公司研发费用率、管理费用率和财务费用率常年位置在较低水平，波动不大。2022 年 10 月起公司停止数字内容服务业务后，销售费用率不再受其影响，销售费用趋于正常。

图10: 公司 2020-2024Q1 期间费用率及构成



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 5G-A 元年已至，智能铁路步入成长期

2.1. 通信网络建设深化，5G-A 融合应用加速发展

自 2019 年 5G 商用以来,5G 在中国经济社会高质量发展中的潜力正在逐步释放,行业投资保持增长。工业和信息化部日前发布的《2023 年通信业统计公报》显示,从 2019 年 5G 商用以来,通信业投资已连续 5 年保持正增长,连续 4 年的年投资规模超 4000 亿元,其中 5G 累计投资超过 7300 亿元。2023 年,三家基础电信企业和中国铁塔股份有限公司共完成电信固定资产投资 4205 亿元,其中 5G 投资额达 1905 亿元,同比增长 5.7%,占全部投资的 45.3%。5G 通信相关产业市场规模预计从 2020 年的 7,600 亿元增加至 2025 年的 38,000 亿元,年复合增长率达 30.8%。

随着新的业务需求更加多样化、复杂化,对 5G 网络能力提出了更高要求。5G-A 是 5G 向 6G 演进的关键阶段,相比 5G 在速率、时延、连接规模和能耗等方面全面超越,实现 10 倍网络能力提升,并有望达成下行万兆和上行千兆的峰值速率、毫秒级时延、低成本千亿物联,助力最终的空天一体化场景。5G-A 作为 5G 网络下一步升级演进的必经之路,已得到业界广泛共识,是确定性产业发展趋势,三大运营商在 5G-A 方面都正在争相布局。2024 年 3 月 28 日,中国移动在杭州全球首发 5G-A 商用部署,覆盖超过 300 个城市,计划建成全球最大规模的 5G-A 商用网络。可见,5G-A 作为更高级别的网络技术,将进一步提升网络性能和应用体验,使得商用展开更加全面和深入。

我国正在积极推动 5G 与行业融合发展。在政策方面,“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要明确提出“构建基于 5G 的应用场景和产业生态,在智能交通、智慧物流、智慧能源、智慧医疗等重点领域开展试点示范。”根据工信部数据,5G 行业应用在广度和深度上双管齐下,目前已覆盖国民经济 97 个大类中的 67 个,应用案例数超 9.4 万个。5G 与各行各业的融合正加速数字中国、网络强国的建设,为经济社会发展注入新动能。

表5: 5G 行业指导性政策汇总

时间	政策名称	颁布单位	政策内容
2023 年 3 月	《数字中国建设整体布局规划》	中共中央、国务院	夯实数字中国建设基础,打通数字基础设施大动脉。加快 5G 和千兆光网建设,推进 IPv6、移动物联网和北斗系统应用。优化算力基础设施布局,促进东西部高效互补,引导各类数据中心合理布局。提升应用基础设施水平,推动传统基础设施数字化、智能化改造。
2023 年 5 月	《关于进一步深化电信基础设施共建共享促进“双千兆”网络高质量发展的实施意见》	工业和信息化部等十四部委	鼓励跨行业开放共享,梳理建立跨行业基础设施资源共享需求清单,对照清单加强电力、市政、高速公路、铁路、通信等部门间协调沟通,推动杆塔、管道、管廊、隧道、光缆、机房等设施资源以合理公允的市场化方式积极向“双千兆”网络建设开放共享,充分发挥通信网络赋能各行业的作用。
2023 年 7 月	《关于促进网络安全保险规	工业和信息	开展网络安全风险量化评估,针对电信、互联网、

	范健康发展的意见》	化部、国家金融监督管理总局	工业互联网、车联网、物联网等领域，研究并建立风险评估模型，加强风险预测和经济损失分析，开发轻量化评估工具。加强网络安全风险监测能力，覆盖事前、事中、事后环节，利用技术手段实时监测漏洞、恶意资源和安全事件，提升风险预警和应急处置能力。
2023年10月	《算力基础设施高质量发展行动计划》	工业和信息化部等六部委	以构建现代化基础设施体系为目标，面向经济社会发展和国家重大战略需求，稳步提升算力综合供给能力，着力强化运力高效承载，不断完善存力灵活保障，持续增强算力赋能成效，全面推动算力绿色安全发展，为数字经济高质量发展注入新动能。
2023年11月	《“5G+工业互联网”融合应用先导区试点建设指南》	工业和信息化部办公厅	强化5G工业专网部署，加快5G基站建设，推进5G网络在工业企业和园区的深度覆盖。支持电信企业与工业企业联合建设5G虚拟专网、混合专网，探索5G独立专网建设试点，满足不同应用场景及“5G+工业互联网”融合应用的安全需求。培育网络解决方案，满足企业对5G工业专网的灵活性、可管理性、安全性、定制化需求，提升服务能力，形成示范效应。完善升级新型基础设施，加快工业设备数字化、网络化改造，提升数据采集能力，推进5G、边缘计算、算力网络、时间敏感网络、先进物理层、无源光网络、IPv6等技术在工业企业内外的改造升级，促进信息网络与控制网络融合。

数据来源：政府官网，东吴证券研究所

2.2. 铁路智能化大潮初起

铁路公网业务，作为铁路通信信号行业的一个细分领域，主要面向铁路业务领域提供网络建设和优化服务，其市场容量与我国政府对高铁和铁路建设的规划息息相关。近年来，随着国家“交通强国、铁路先行”战略的深入实施，我国铁路建设持续提速，铁路营业里程不断增长。截至2023年底，我国铁路营业里程已达15.9万公里，其中高铁里程达到4.5万公里。《新时代交通强国铁路先行规划纲要》明确提出，到2035年，全国铁路网将达到20万公里左右，其中高铁7万公里左右。《国家综合立体交通网规划纲要（2021-2050年）》《交通强国建设纲要》《中长期铁路网规划》等文件也为未来一段时间国内铁路建设进入新高潮奠定了坚实基础。除了高铁新建线路市场不断扩大的利好因素以外，2010年前后开通的大批高铁线路运营时间也已接近或达到10年，这将带来网络通信系统等设备更新换代的需求。

2023年5月，工信部等十四部门联合印发《关于进一步深化电信基础设施共建共享，促进“双千兆”网络高质量发展的实施意见》，鼓励“双千兆”网络建设跨行业开放共享，为运营商干线光缆建设进入铁路提供政策支持。2024年1月，工信部联合十一部

门联合印发《关于开展“信号升格”专项行动的通知》，明确提出推进铁路等重点交通领域移动网络信号连续覆盖的目标和任务，这将为铁路公网业务带来广阔的发展空间。因此，在国家政策的推动下，无论是营业线的 5G 改造，还是新建线的公网覆盖，都蕴藏着巨大的市场潜力。

与高铁公网同样具有巨大发展空间的是铁路专网业务。目前，我国铁路专网仍采用 20 世纪 90 年代引进的 GSM-R 技术，其在数据传输速率、网络覆盖范围以及设备兼容性等方面均有不足，已无法满足现代铁路通信的需求，同时也面临芯片停产、供货商无法供货等局限性，预计将于 2030 年左右全面淘汰。因此，我国 2020 年发布《关于加快推进 5G 技术铁路应用发展的实施意见》，开始逐步推进铁路 5G-R 专网建设，以满足我国高速铁路的发展及铁路无线系统对物联网、视频监控等业务需求。随着公网 5G 产业链的日益成熟，为铁路专网升级奠定了坚实的技术基础。2023 年 10 月，工信部正式向国铁集团批复基于 5G 技术的铁路新一代移动通信系统（5G-R）试验频率，标志着铁路专网升级迈入了新的征程。

表6: 铁路专网相关指导性政策汇总

时间	政策名称	颁布单位	政策内容
2020 年 8 月	《关于加快推进 5G 技术铁路应用发展的实施意见》	国铁集团	推进铁路 5G-R 专网建设和 5G 公网应用。
2020 年 12 月	《铁路 5G 技术应用科技攻关三年行动计划》	国铁集团	提出到 2023 年完成铁路 5G 专网关键技术攻关和主要专用设备研制，开展安全保障、出行服务等领域急需业务试验验证和试用考核，完成 5G 专网主要技术标准制定，为开展铁路 5G 专网建设和业务应用奠定基础。
2022 年 4 月	《“十四五”铁路科技创新发展规划》	国家铁路局	到 2025 年我国铁路科技实力、创新能力和产业链现代化水平全面提升，5G、北斗等新基建赋能智能铁路升级发展。
2023 年 9 月	《数字铁路规划》	国铁集团	特别指出要加强站场 5G 专网和宽带无线接入能力建设，全力推进 5G-R 系统建设。

数据来源：政府官网，东吴证券研究所

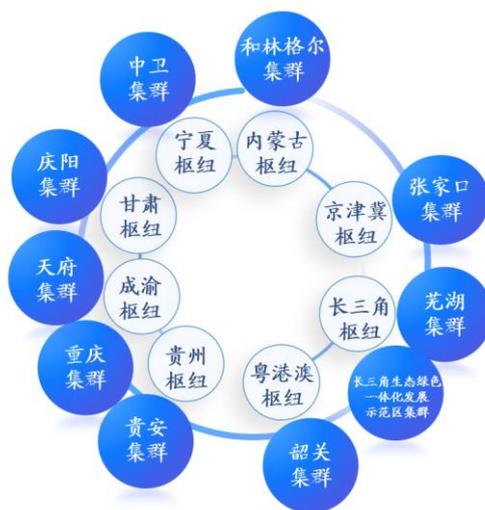
2.3. 算力产业前景广阔

2023 年，随着像 ChatGPT-3 此类大模型技术的发布，全球科技巨头如谷歌、微软、Meta、字节跳动和百度等纷纷加入大模型开发竞赛。截至 2024 年 4 月，据不完全统计，中国国内已推出了 305 个大模型。全球 AI 大模型主要采用 Transformer 模型架构，该架构具有并行运算、关注上下文信息、表达能力强等优势。然而，训练这种大语言模型需要大量的参数以及海量的数据库和文本语料库，短期内数据中心的算力和存储器件等上游资源仍然供不应求，推动了全球算力需求的显著增长。摩尔定律指出，集成电路上的晶体管数量约每 18-24 个月翻一番，性能也会随之提升一倍。英伟达 CEO 黄仁勋提出的黄氏定律更进一步，指出 GPU 性能每 12 个月就能翻倍，且不受物理制程的限制。大

模型的发展，使得对算力的需求呈指数级增长。据 OpenAI 测算，2012 年至 2018 年间，用于训练大模型的算力每 3-4 个月就翻一番，增长了 30 万倍，而同期摩尔定律的增长仅为 7 倍。这意味着，训练 AI 所需的算力增长速度远超芯片性能的提升速度。ChatGPT 的前代模型 GPT-3（拥有 1750 亿参数），其训练过程所需的算力高达 3640PF-days，相当于 6000 张英伟达 A100 显卡计算 3640 天。而 GPT-4 模型的参数更多，训练标识符也更多，所需算力更为惊人。

新一轮科技和产业革命加速，算力为行业数字化转型注入新动能，成为数字经济发展的关键。随着 5G 和人工智能技术的发展，算力需求增加，产业迎来发展机遇。我国加大计算、存储和网络基础设施投入，重视高质量发展数据中心等算力设施。2023 年 6 月底，我国算力总规模达 197EFLOPS，存储总量 1080EB，上半年核心产业规模达 1 万亿元。2024 年 2 月，国资委强调中央企业要统筹人工智能发展，推进产业焕新，建设智能算力中心，深化合作，开展 AI+ 专项行动，加快行业赋能，构建大模型赋能产业生态。我们整理中国政府的“东数西算”整体规划如下。

图 11: 中国“东数西算”整体规划



数据来源：国家科技创新中心，东吴证券研究所

3. 行业先入优势显著，经营效益稳中向好

3.1. 技术底蕴深厚，客户关系稳定

公司早期业务以通信基础网络设计、集成、调试为主，包括传送网传输管线、室内无线网络优化运维、家庭宽带及政企业务线路建设等，在系统工程建设、通讯组网架构、网络安全、优化调试、技术服务等方面积累了丰富的技术基础。后续公司逐渐拓展业务，于 2013 年发展 ICT 行业应用业务，在平安城市、智慧社区、智慧校园领域发展迅速，参与了多个示范性项目，ICT 技术融合能力不断增强。凭借优秀的 ICT 技术，公司不仅能够帮助电信运营商规划项目的通信组网模式，降低电信运营商的建设成本，还能够满足下游客户定制化软件平台开发及各种场景应用需求，提高竞标竞争力，成为了公司与通信技术服务商和其他信息通信技术服务竞争优势。此外，公司深耕高铁公网行业近十年，具有丰富的公网领域技术及项目实施经验，熟悉运营商工作流程，累积了丰富的高铁领域项目经验，并培养了一批具有丰富相关工作经验的人员。

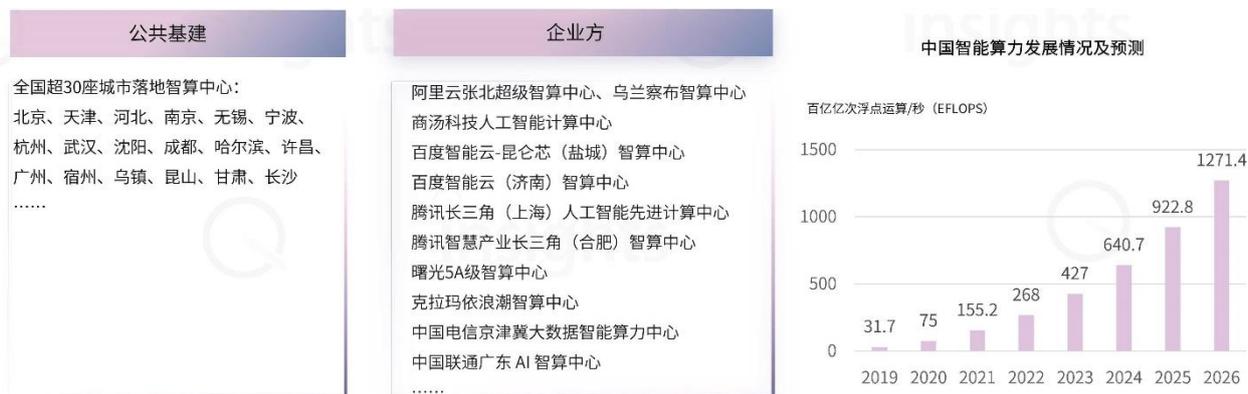
而随着 5G 新基建板块的快速发展，通信运营商在采购管理方面越来越规范化，对供应商实施高标准和严格的常态化管理。在招投标过程中，运营商愈加重视通信技术服务企业的后评估成绩、历史业绩和服务质量，这些因素成为其决策的关键依据。在挑选合作伙伴时，运营商倾向于选择那些与其建立了长期合作关系、合作范围广泛且在多个内部部门有业务往来的熟悉供应商。而公司在浙江和上海地区的 5G 新基建业务领域深耕多年，凭借卓越的市场知名度和后评估排名，积累了良好的口碑。依托于资产运营业务以及 ICT 行业应用中智慧城市业务的反哺，公司在 5G 新基建业务中展现出了强大的客户黏性，与供应商建立了紧密稳定的合作关系。

智慧城市业务对供应商的技术储备也提出了更高的要求，包括项目设计、硬件安装、软件平台开发、大数据分析和运营维护等。公司在这一领域拥有超过 10 项相关专利和 20 余项软件著作权，具备提供智慧社区等项目的综合解决方案和软件开发能力。公司与运营商的长期合作关系和在软硬件方面具备的强大实力进一步巩固了公司在该领域的客户黏性和市场竞争力。

3.2. 算力中心复制潜力巨大

智算中心是对原有数据中心的升级，其提供的首要的是 AI 算力。具体来讲，智算中心提供包括算力、框架、模型，以及支持应用场景具体的基础设施，将不同层级进行打包，通过本地化部署完成智算中心建设。相比于数据中心，智算中心更贴近应用和产业方。国家信息中心发布的《智能计算中心创新发展指南》指出，在智算中心实现 80% 应用水平的情况下，城市和地区对智算中心的投资可带动人工智能核心产业增长约 2.9-3.4 倍，并带动相关产业增长约 36-42 倍。同时，预计未来 80% 的场景都将基于人工智能，所占据的算力资源将主要由智算中心承载，智算中心作为提供 AI 算力的基础设施，成为 AIGC 基建中的关键环节，支持 AI 产业化发展。

图12: 中国智能算力发展布局情况及预测



数据来源: 国家信息中心《智能计算中心创新发展指南》、IDC、东吴证券研究所

公司曾承接杭州图灵小镇智能算力服务平台建设及配套系统集成服务-智算平台成果展示项目, 为公司切入算力服务赛道打下基础。近年来, 公司通过网安、信创业务, 以及杭州亚运重大赛事通信保障专项服务项目, 积累了数通人才, 为算力集成服务业务提供人才及技术保障。去年, 公司出色完成杭州亚运重大赛事通信保障专项服务项目, 在运营商处取得良好的口碑; 并且, 公司与浙江移动信息系统集成有限公司达成战略合作, 围绕智慧城市、未来社区、信创、网络安全、AI 算力、机房智慧储能等相关领域的建设、运营维护开展合作, 这些都为获取运营商的算力相关业务打下基础。

2024 年 3 月, 公司成功中标杭州西湖大学 GPU 集群计算系统项目的实施标段, 与浙江移动信息系统集成有限公司签订了《受托代销合作协议》及《集成服务合同》。受托代销要求公司根据浙移集成需求, 在项目的技术交流、项目投标、项目实施等各个阶段协助浙移集成提供技术支持、形成具备推广的解决方案, 金额为 1.29 亿元; 集成服务具体内容包包括集群 CPU 性能评测集成、集群内存系统集成、高速网络系统集成、节点卡间互联带宽系统集成、跨节点 GPU 间数据带宽系统集成、异构卡系统集成、MLPerf 推理模型、MLPerf 训练模型、HPL-AI 对集群系统集成、软件系统集成对接、校园机房平台对接、大模型操作系统部署、大模型运维监控系统部署、大模型作业调度系统部署及大模型优化及加速调试等, 金额为 4875.5 万元, 共计约人民币 1.78 亿元。此次中标不仅是对公司在 ICT 行业应用业务领域实力的肯定, 也是公司进一步发展算力网络集成服务业务的重要机遇, 对公司参与算力集成服务业务以及对公司切入算力服务赛道、发展算力服务业务有积极、重要的影响, 有利于公司业务延伸, 加快公司在算力网络建设市场的战略部署, 实现公司的战略发展目标。

在算力产业发展的浪潮下, 作为我国算力网络建设的中坚力量, 三大运营商算力基础设施建设全面提速, 算力规模显著增加, 布局日趋完善, 在算力市场的市场份额占比超 60%。2023 年, 中国移动、中国电信和中国联通在算力建设方面均取得显著成绩, 均计划在 2024 年保持巨大投入。我们预计, 随着“东数西算”战略的推进以及三大运营商在算力产业上的布局深入, 作为通信运营商的综合解决方案提供商, 公司算力中心

建设具有强劲的复制潜力。

3.3. 高铁信息化优势明显

在高铁信息化板块，高铁公网覆盖项目复杂度与实施难度较高，要求服务商拥有丰富的项目实施经验和应对复杂技术难关的解决方案。公司经过了较长时间的前期准备，于 2017 年成为中国通号的供应商，为其广东地区的“深茂铁路江茂段”提供高铁公网覆盖建设服务，并以此为契机与中国通号一直保持着良好、稳定的合作关系。公司 2021 年 9 月公布的招股书显示，公司在高铁信息化业务中中标率高达 92%，至今已累计为中国通号等铁路建设总包方提供了浙江、广东、甘肃、辽宁、四川、湖北等多个地区共 25 条高铁线路的公网覆盖建设服务，并成功进入中国通号的合格供应商体系。基于铁路系统网络建设的民生重要性，以中国通号为代表的国内铁路建设总包方倾向于选择与进入合格供应商体系且具有较好合作历史与行业内业绩积累较多的公司进行合作。因此公司的高铁信息化业务是一个相对技术壁垒高、准入门槛高的细分行业，与主要客户中国通号等具有较强的客户粘性。

公司拥有铁路物联网覆盖技术等核心技术，用于对铁路沿线、隧道、车站进行网络广覆盖，同时公司凭借与电信运营商多年的合作基础，在信息通信技术服务领域积累了丰富的项目经验，拥有一批信息通信领域专业的技术人员和项目管理人员。此外，公司项目团队组织能力较强，与铁路相关部门和其他合作伙伴能够保持较高的沟通协调效率，面对较为复杂的高铁业务作业环境，可以提供效率更高、质量更好的高铁公网覆盖技术服务，具有较强的区域性竞争优势，因此在高铁公网覆盖领域，公司的毛利率一直维持在较高水平。随着高铁信息化业务在公司总收入中所占比重持续增加，预计公司的毛利率将进一步提升。

表7: 公司高铁信息化案例汇总

类型	省份	铁路线
新建线公网覆盖	浙江	金丽温铁路(温州段)红线内隧道公网覆盖
		九景衢高铁(浙江段)红线内公网覆盖
		衢宁高铁公网覆盖
		杭绍台高铁公网覆盖
		金台高铁公网覆盖
		湖杭铁路公网覆盖
		甬金铁路公网覆盖
	广东	深茂铁路江茂段红线内公网覆盖
		南贵广铁路公网覆盖(既有线)
		穗莞深城际铁路红线内公网覆盖
		广清城际公网覆盖
		广州枢纽东北外绕线公网覆盖
		佛莞城际铁路公网覆盖
		广东铁塔赣深高铁公网覆盖
	甘肃	广东广汕高铁公网覆盖
		广东汕汕高铁公网覆盖
		梅龙高铁公网覆盖
		银西高铁(甘肃段)公网覆盖
	辽宁	中兰铁路(宁夏段)公网覆盖
		中兰铁路(甘肃段)公网覆盖
兰张铁路公网覆盖		
四川	丹大高铁红线内公网覆盖	
	四川铁塔成昆复线冕米段公网覆盖	
	四川成兰铁路成川段公网覆盖	
营业线 5G 改造	湖北	郑万高铁恩施段通信公网红线内覆盖
	浙江	杭黄高铁 5G 改造
		杭长、杭甬、宁杭 5G 改造
	陕西	西宝高铁 5G 改造
	广东	贵广、武广、广深港、深茂铁路 5G 改造
	四川	成雅、成贵、兰渝铁路 5G 改造
	干线光缆	浙江
湖杭高铁		
甘肃		中兰(甘肃段)
广东		广东电信广汕汕高铁干线传输
设备代维	浙江	2016-2017 年度全省高铁红线内设备代维服务(移动)
		2018-2019 浙江省高铁公网覆盖设备代维服务
		2020 年 1-8 月浙江境内铁路公网维护
		2020-2022 年浙江境内铁路公网维护(铁塔)
		2020-2022 年浙江联通全省高铁 10 条线路代维服务(联通)
		2020-2022 年浙江境内铁路公网(杭嘉湖绍金衢片)设备维护(电信)
		2022-2024 年全省高铁红线内设备维护(移动)
		2023-2025 年浙江境内铁路公网维护(铁塔)
		2023-2025 年浙江境内铁路公网维护服务(联通)
		2023-2025 年浙江境内铁路公网(杭湖绍金衢片)设备维护(电信)
		江苏

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

4. 盈利预测与评级

4.1. 盈利预测

我们预计，公司的 5G 新基建业务今年和未来两年将取得 10%左右的平均增速，毛利率维持稳定；公司的 ICT 行业应用业务得益于中标的杭州西湖大学 GPU 集群计算系统项目，未来仍有一定增补订单或其他类似订单的可能，我们保守预计 2024-2026 年营收增速为 25%/10%/10%，毛利率保持在 15%左右；高铁信息化方面，在公司的全国布局和行业更新换代大潮下，我们预计此类业务在未来两年将迎来巨大增长，2024-2026 年营收将分别达到 1.64 亿、2.96 亿和 3.61 亿元，毛利率达到 35%，随着此类业务占比不断增加，公司的利润率水平将进一步提升。公司已停止数字内容服务业务，避免了该业务的亏损。综上，我们整理公司未来盈利预测拆分如下表所示。

表8: 公司未来盈利预测拆分

收入(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
5G 新基建	139.42	153.4	168.7	185.6
增速	-16.79%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率	9.49%	9.5%	9.5%	9.5%
ICT 行业应用	133.75	167.2	183.9	202.3
增速	127.17%	25.0%	10.0%	10.0%
毛利率	14.96%	15.0%	15.0%	15.0%
高铁信息化	86.47	164.3	295.7	360.8
增速	97.03%	90.0%	80.0%	22.0%
毛利率	38.18%	35.0%	35.0%	35.0%
资产运营服务	61.63	74.0	88.7	106.5
增速	21.30%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利率	33.50%	30.0%	30.0%	30.0%
数字内容服务	0.06	0	0	0
增速	-99.70%	/	/	/
毛利率	99.76%	/	/	/
总计	421.33	558.80	737.08	855.15
总增速	23.3%	32.6%	31.9%	16.0%
整体毛利率	20.6%	21.4%	23.6%	24.1%

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

基于以上假设，我们预计广脉科技 2024-2026 年营业收入达到 5.59/7.37/8.55 亿元，同比增速分别为 32.6%/31.9%/16.0%；预计归母净利润分别为 0.47/0.63/0.74 亿元，EPS 分别为 0.44/0.59/0.69 元。

4.2. 估值与评级

按 2024 年 7 月 4 日收盘价，广脉科技对应 2024-2026 年 PE 分别为 15.82/11.88/10.14 倍。同类公司中，中贝通信是聚焦 5G 新基建、智慧城市与云网算力服务的上市公司；润建股份是一家专业提供通信网络运维、IDC 网络管维、信息网络管维、能源网络管维等一体化服务的公司，因此我们选取这两家上市公司作为同业可比公司。横向比较我们发现，公司 2024-2025 年 PE 较可比公司均值的 23.40/18.88 相比明显较低，且公司在高铁信息化业务上具有先发优势，未来两年利润率提升可能性大，有望抬升估值。基于此，我们首次覆盖，给予“买入”评级。

表9: 可比公司估值（截至 2024 年 7 月 4 日）

公司代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (百万元)				PE			
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
603220.SH	中贝通信	86.93	143.83	256.00	313.00	N/A	60.44	33.96	27.77	N/A
002929.SZ	润建股份	77.67	438.53	605.17	777.85	949.33	17.71	12.83	9.99	8.18
	可比公司均值:	87.17	82.30				39.07	23.40	18.88	N/A
838924.BJ	广脉科技	7.48	25.29	47.00	63.00	74.00	29.56	15.82	11.88	10.14

数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：中贝通信、润建股份盈利预测来自 Wind 一致预期，广脉科技盈利预测来自东吴证券

5. 风险提示

主要业务集中风险

报告期内公司主要客户集中在华东地区（包括浙江、上海等地区），如果上述地区的投资规模下降或者市场竞争加剧，可能在一定程度上对公司的经营业绩产生影响。

税收优惠无法持续的风险

公司于 2023 年 12 月被浙江省科学技术厅、浙江省财政厅、国家税务总局浙江省税务局重新批准认定为高新技术企业，有效期三年，可享受 15% 的所得税优惠税率。根据《高新技术企业认定管理办法》的相关规定：“高新技术企业资格自颁发证书之日起有效期为三年。企业应在期满前三个月内提出复审申请，不提出复审申请或复审不合格的，其高新技术企业资格到期自动失效”。若证书到期后公司不能通过复审，则企业所得税税率将由 15% 上升至 25%，会对公司的经营业绩造成一定不利影响。

市场竞争加剧风险

随着通信网络市场的发展，5G 技术的普及，各种相关的通信网络设备、应用将更加丰富，技术日趋复杂，通信技术服务的内容和模式日新月异，客户对通信技术服务企业的技术和服务水平的要求也日益提高。通信技术服务企业必须不断跟进客户要求的发展及变化，不断提高自身的设计研发能力及服务水平，不断进行技术创新以保持持续的企业竞争力。信息通信技术服务领域的进入者不断增多，势必会压缩公司利润空间。

人力资源风险

公司目前处于发展期，离不开人才的支撑，包括高级管理人员、核心技术人员、市场营销人员等。再加上公司所处行业为软件和信息技术服务业，属于知识和技术密集型行业，对高素质专业人才需求量大，引进及培养高素质专业人才并保持核心技术及管理团队的稳定，是企业在目前阶段生存和发展的根本以及核心竞争力所在。如果企业文化、考核和激励机制、约束机制不能满足公司发展的需要，将使公司难以吸引和稳定关键岗位人员，面临专业人才缺乏和流失的风险。

广脉科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	387	506	644	761	营业总收入	421	559	737	855
货币资金及交易性金融资产	47	47	43	66	营业成本(含金融类)	334	439	563	649
经营性应收款项	282	382	504	584	税金及附加	1	2	2	3
存货	43	61	78	90	销售费用	7	11	26	33
合同资产	0	0	0	0	管理费用	27	34	48	56
其他流动资产	15	16	19	21	研发费用	17	22	29	34
非流动资产	250	288	332	379	财务费用	4	3	4	5
长期股权投资	0	0	0	0	加其他收益	1	3	4	4
固定资产及使用权资产	125	154	188	226	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	94	104	114	124	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	10	10	10	10	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	28	51	68	80
其他非流动资产	21	20	20	20	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	636	794	975	1,140	利润总额	28	51	68	79
流动负债	260	343	434	496	减:所得税	2	4	5	6
短期借款及一年内到期的非流动负债	16	27	27	27	净利润	25	47	63	74
经营性应付款项	214	284	365	420	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	9	11	15	17	归属母公司净利润	25	47	63	74
其他流动负债	20	21	28	32	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.24	0.44	0.59	0.69
非流动负债	98	125	153	182	EBIT	32	54	72	85
长期借款	29	36	44	53	EBITDA	65	78	98	114
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.64	21.36	23.57	24.11
租赁负债	69	89	109	129	归母净利率(%)	6.00	8.46	8.54	8.62
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	23.30	32.63	31.90	16.02
负债合计	357	468	586	677	归母净利润增长率(%)	69.54	86.89	33.20	17.12
归属母公司股东权益	279	326	389	463					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	279	326	389	463					
负债和股东权益	636	794	975	1,140					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	27	30	44	78	每股净资产(元)	3.36	3.03	3.62	4.30
投资活动现金流	(68)	(64)	(70)	(77)	最新发行在外股份(百万股)	108	108	108	108
筹资活动现金流	3	33	22	22	ROIC(%)	8.17	11.49	12.78	12.70
现金净增加额	(37)	0	(4)	23	ROE-摊薄(%)	9.07	14.49	16.18	15.93
折旧和摊销	33	24	27	30	资产负债率(%)	56.17	58.93	60.10	59.40
资本开支	(68)	(64)	(71)	(78)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.56	15.82	11.88	10.14
营运资本变动	(37)	(46)	(51)	(32)	P/B(现价)	2.07	2.29	1.92	1.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

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>