

超配 (维持)

## 算力红利全面兑现，AI 产业链业绩高增

通信行业 2025 年报及 2026 年一季报业绩综述

2026 年 5 月 13 日

### 投资要点：

分析师：陈湛谦

SAC 执业证书编号：

S0340524070002

电话：0769-22119302

邮箱：

chenzhanqian@dgzq.com.cn

分析师：罗炜斌

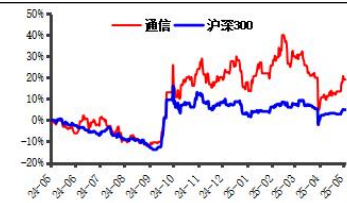
SAC 执业证书编号：

S0340521020001

电话：0769-22110619

邮箱：luoweibin@dgzq.com.cn

### 通信行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

### 相关报告

- **业绩延续正向高增，同比增速上行。**通信行业2025年营业收入为27,713.33亿元，同比上升4.21%，增速较上年同期上升0.23个百分点。利润方面，行业全年归母净利润为2,307.43亿元，同比上升6.98%，增速较上年同期上升2.00个百分点；扣非后归母净利润为2,090.53亿元，同比上升8.90%，增速较上年同期上升3.23个百分点，行业整体盈利规模向上。利润率方面，行业毛利率为26.74%，同比下降0.26个百分点，净利率为8.84%，同比提升0.24个百分点，通信行业在整体期间费用率下降、运营商折旧释放及高利润率AI板块的强劲拉动下，单位收入的最终盈利转化效率不降反升，驱动净利率实现微增。
- **期间费用率较上年同期下降。**2025年，通信行业期间费用合计为3,274.87亿元，同比增长0.81%，低于同期营业收入同比增速。期间费用率为11.82%，较上年同期下降0.40个百分点。其中，管理费用率/销售费用率分别为5.17%/6.58%，较上年同期分别下降0.25和0.22个百分点，受汇兑损益因素影响，财务费用率较上年同期上升0.07个百分点，行业整体期间费用占营收比下滑，费用支出管控能力提升。
- **算力红利全面兑现，光器件及模块与光纤光缆业绩高增。**在AI大模型演进及全球云厂商算力资本开支持续加码的背景下，海外重点客户对800G等高端光模块需求显著增长，并加速向1.6T及以上速率迭代。光纤光缆板块展现出强劲的复苏趋势，AI智算中心集群建设催生新型光纤增量需求叠加G.652.D裸光纤现货价格同比飙升。通信元器件及设备板块核心标的受益于5G-A及AI网络基础设施升级，交换机等需求拉动结构性复苏。物联网板块AI大模型向边缘渗透正推动IoT设备从单纯“连接”向“智能感知+边缘计算”升级。卫星通信板块随着“十五五”新周期启动，商业航天、卫星互联网等新质生产力方向有望加速产业化落地。运营商板块算力及AI新兴业务成为重要增长点，三大运营商经营重心正加速从“流量经营”向“Token经营”切换，推动业务结构持续改善。
- **投资建议：**通信行业2025年行业业绩延续高增，2026年第一季度呈现出增收快于增利特征。细分来看，光器件及模块业绩持续实现快速增长，光纤光缆板块行业迈入量价齐升的新一轮上行周期，通信元器件及设备板块核心标的受益于5G-A及AI网络基础设施升级，交换机等需求拉动结构性复苏，运营商板块业绩阶段性承压，但算力及AI新兴业务等新增长点迅速发展，整体与通信行业电信业务总量与收入规模略有回落的趋势相符。后续算力设施建设推进基调延续，部分板块大带宽、高速率等更先进产品的在手订单对业绩的正向效益有望持续释放，进一步推动板块业绩上行。在传统移动数据业务增量不增收困局的影响下，部分子板块收入略显颓势，算力相关细分领域及5G-A/6G建设成为拉动总体向上增

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

长的新支柱。展望后市，2026年通信行业将步入技术迭代与政策红利深度叠加的新阶段，“十五五”规划开局将为卫星通信、低空经济、量子通信等新质生产力方向注入强劲政策催化，基站、数据中心、智算中心及空天地一体化网络建设有望持续推进，催生新的器件、设备与服务运营需求。5G-A/6G技术迭代加速，超级节点与通感算智融合部署将打开网络设备长期增长空间，建议关注受益于AI算力核心环节以及高股息标的的投资机遇。

- **风险提示：**需求不及预期；资本开支回收不及预期；行业竞争加剧；重要技术迭代风险；汇兑损失风险；光纤光缆价格回落风险；运营商算力转型商业正循环模式仍需开拓；增值税等政策扰动影响风险等。

## 目 录

1. 行情及机构持仓回顾 .....	4
2. 行业业绩延续高增，期间费用有效管控 .....	8
3. 算力红利全面兑现，光器件及模块与光纤光缆业绩高增 .....	11
4. 投资建议 .....	15
5. 风险提示 .....	16

## 插图目录

图 1：2025 年及 2026 年一季度申万通信行业指数走势（截至 2026/3/31） .....	4
图 2：2025 年及 2026 年一季度申万一级行业涨跌幅（截至 2026/3/31） .....	4
图 3：公募基金持仓通信行业比例 .....	5
图 4：电信业务收入和电信业务总量累计增速 .....	7
图 5：5G 移动电话用户情况 .....	7
图 6：通信行业 2023-2025 年营业收入 .....	9
图 7：通信行业 2023-2025 年归母净利润 .....	9
图 8：通信行业 2023-2025 年扣非后归母净利润 .....	9
图 9：通信行业 2023-2025 年毛利率及净利率 .....	9
图 10：通信行业 2023-2025 年期间费用 .....	10
图 11：通信行业 2023-2025 年三大费用率 .....	10
图 12：通信行业 2023Q1-2026Q1 营业收入 .....	10
图 13：通信行业 2023Q1-2026Q1 归母净利润 .....	10
图 14：通信行业 2023Q1-2026Q1 期间费用率 .....	11
图 15：通信行业 2023Q1-2026Q1 毛利率及净利率 .....	11
图 16：子板块 2025 营业收入同比增速 .....	11
图 17：子板块 2025 归母净利润同比增速 .....	12
图 18：子板块 2025 扣非后归母净利润同比增速 .....	13
图 19：子板块 2026Q1 营业收入同比增速 .....	13
图 20：子板块 2026Q1 归母净利润同比增速 .....	14
图 21：子板块 2026Q1 扣非后归母净利润同比增速 .....	14

## 表格目录

表 1：通信行业 2025 年及 2026 年第一季度涨幅前十个股（截至 2026/3/31） .....	5
表 2：2025 和 2026Q1 通信行业持有基金数量前十大个股 .....	6
表 3：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2026/5/12） .....	16

## 1. 行情及机构持仓回顾

### 1.1 通信板块行情走势情况

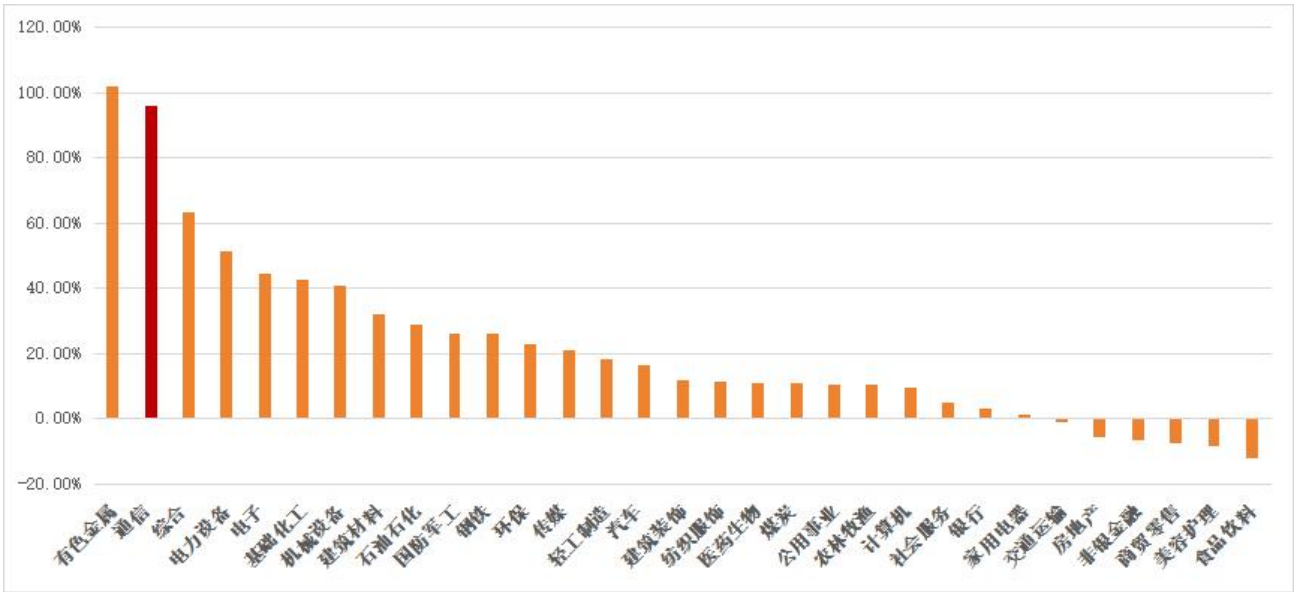
**通信板块行情走势：**2025 年及 2026 年第一季度，SW 通信板块行情走势总体向上。在 AI 算力基础设施投入持续加码、算力、租赁与 Token 工厂等商业逻辑实现正循环，5G-A 与低轨卫星等前沿领域持续建设等利好因素催动下，申万通信行业走势表现强势，区间涨幅达 95.75%，区间内 SW 通信行业涨幅位于前列，在申万一级行业中排行第二名。个股方面，截至 2026 年 3 月 31 日，剔除 ST 标的后，录得三位数涨幅的个股达到 24 个，主要分布在通信元器件及设备、光纤光缆、光器件及模块等细分领域。

图 1：2025 年及 2026 年一季度申万通信行业指数走势（截至 2026/3/31）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 2：2025 年及 2026 年一季度申万一级行业涨跌幅（截至 2026/3/31）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

表 1：通信行业 2025 年及 2026 年第一季度涨幅前十个股（截至 2026/3/31）

代码	公司	涨幅 (%)	代码	公司	涨幅 (%)
601869.SH	长飞光纤	935.43	300502.SZ	新易盛	283.15
600105.SH	永鼎股份	459.27	300620.SZ	光库科技	266.32
688313.SH	仕佳光子	407.57	300394.SZ	天孚通信	230.12
300308.SZ	中际旭创	361.02	300548.SZ	长芯博创	229.99
002796.SZ	世嘉科技	307.84	600487.SH	亨通光电	205.81

数据来源：iFind，东莞证券研究所

注：已剔除ST标的。

### 1.2 通信板块行情机构持仓情况

2026Q1 公募基金对通信行业标的的持仓比重为 8.49%，持仓比例环比下降 0.02 个百分点，较上年同期上升 5.86 个百分点。

图 3：公募基金持仓通信行业比例



资料来源：iFind，东莞证券研究所

从持有基金数来看，据 iFind 数据统计 2025 年全年及 2026 年第一季度，2025 年基金持仓个股主要分布在光器件及模块、运营商、光纤光缆领域，2026 年第一季度前十大个股主要分布在光器件及模块、运营商、卫星通信领域。

表 2：2025 和 2026Q1 通信行业持有基金数量前十大个股

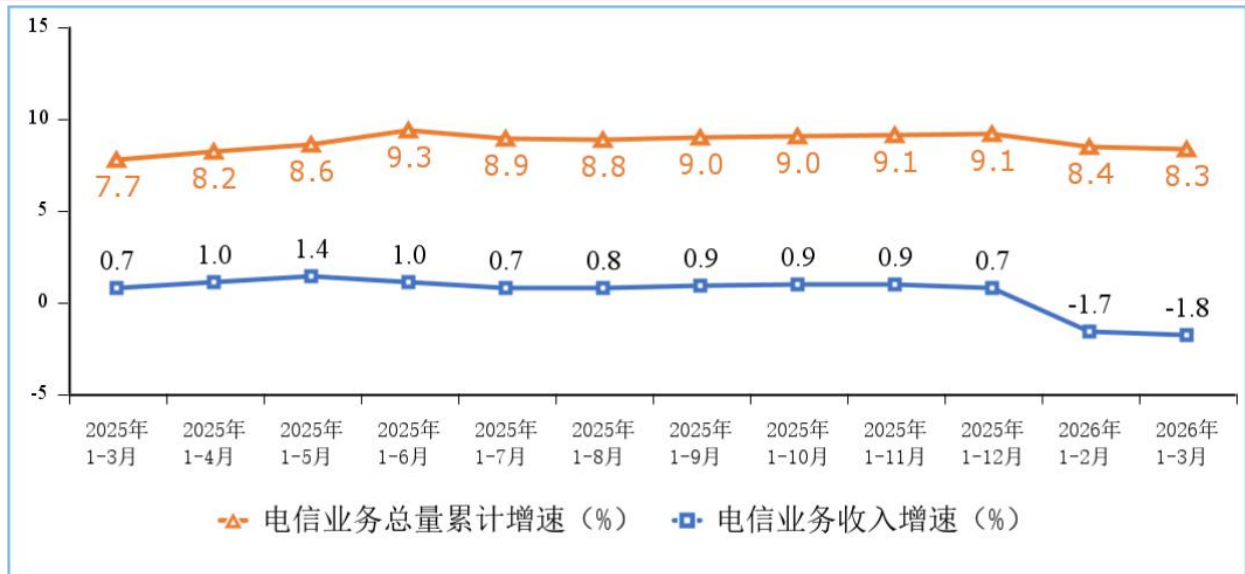
2025			2026Q1		
代码	公司	持有基金数 (家)	代码	公司	持有基金数 (家)
300308.SZ	中际旭创	2,601	300308.SZ	中际旭创	1,865
300502.SZ	新易盛	2,328	300502.SZ	新易盛	1,488
300394.SZ	天孚通信	1,211	300394.SZ	天孚通信	433
600941.SH	中国移动	1,092	600487.SH	亨通光电	316
000063.SZ	中兴通讯	765	600941.SH	中国移动	170
600487.SH	亨通光电	725	600522.SH	中天科技	145
601728.SH	中国电信	724	601869.SH	长飞光纤	139
600050.SH	中国联通	685	600498.SH	烽火通信	120
600522.SH	中天科技	670	300548.SZ	长芯博创	118
300442.SZ	润泽科技	618	300136.SZ	信维通信	108

数据来源：iFind，东莞证券研究所

### 1.3 通信板块行业数据

**移动互联网累计流量保持增长。**2025 年电信业务收入累计完成 1.75 万亿元，比上年增长 0.7%。按照上年价格计算的电信业务总量同比增长 9.1%。2025 年，完成移动数据流量业务收入 6097 亿元，比上年下降 3.1%，在电信业务收入中占比由上年的 36.2% 降至 34.8%。2026 年一季度，电信业务收入累计完成 4394 亿元，同比下降 1.8%，按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 8.3%。按业务划分，一季度移动电话去话通话时长完成 4683 亿分钟，同比下降 5.6%，移动互联网累计流量达 1044 亿 GB，同比增长 19.1%，3 月当月户均移动互联网接入流量达到 23.4GB/户·月，同比增长 13.8%。

图 4：电信业务收入和电信业务总量累计增速

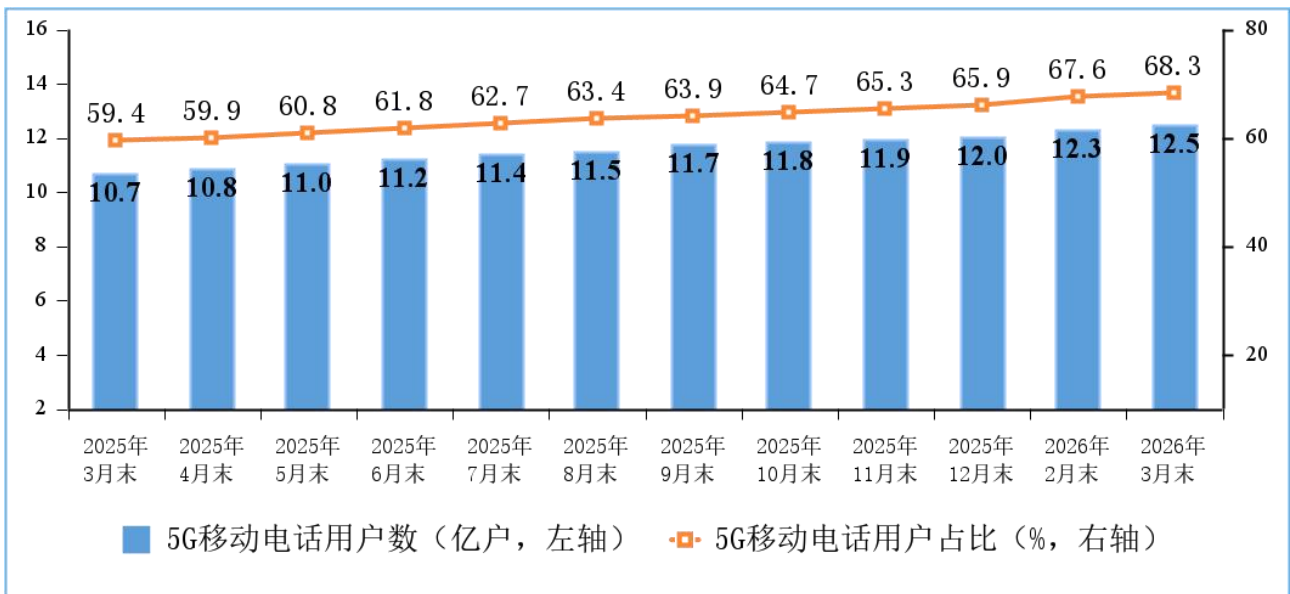


资料来源：工信部，东莞证券研究所

**移固用户基本盘持续增长。**根据工信部数据披露，截至 2025 年底，中国电信、中国移动和中国联通三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 6.91 亿户，全年净增 2099 万户。截至 2026 年 3 月末，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 6.97 亿户，比上年末净增 584.1 万户。1000Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 2.49 亿户，比上年末净增 1090 万户，占总用户数的 35.8%，占比较上年末提升 1.3 个百分点。固定宽带接入用户规模向上，千兆以上速率用户渗透率上行。

截至 2025 年底，全国电话用户总数达到 19.87 亿户，全年净增 3091 万户。其中，移动电话用户总数 18.27 亿户，全年净增 3725 万户，普及率为 130 部/百人，比上年末提高 2.9 部/百人。截至 2026 年 3 月末，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 18.36 亿户，比上年末净增 920.1 万户。其中，5G 移动电话用户达 12.54 亿户，比上年末净增 4953 万户，占移动电话用户的 68.3%，移动电话用户规模持续增长，运营商 5G 用户规模持续上升。

图 5：5G 移动电话用户情况



资料来源：工信部，东莞证券研究所

## 2. 行业业绩延续高增，期间费用有效管控

统计样本说明：在申万分类标准的基础上，参考申万分类标准中通信行业下三级行业分类，结合公司业务部署情况，剔除 ST 标的并补充行业相关上市公司后，单独分列了运营商、通信工程与服务、通信元器件及设备、光器件及模块、光纤光缆、卫星通信、物联网 7 个细分板块进行业绩综述。

**业绩延续正向高增，同比增速上行。**整体法下，通信行业 2025 年营业收入为 27,713.33 亿元，同比上升 4.21%，增速较上年同期上升 0.23 个百分点。利润方面，行业全年归母净利润为 2,307.43 亿元，同比上升 6.98%，增速较上年同期上升 2.00 个百分点；扣非后归母净利润为 2,090.53 亿元，同比上升 8.90%，增速较上年同期上升 3.23 个百分点，行业整体盈利规模向上。利润率方面，行业毛利率为 26.74%，同比下降 0.26 个百分点，净利率为 8.84%，同比提升 0.24 个百分点，通信行业在整体期间费用率下降、运营商折旧释放及高利润率 AI 板块的强劲拉动下，单位收入的最终盈利转化效率不降反升，驱动净利率实现微增。

图 6：通信行业 2023-2025 年营业收入

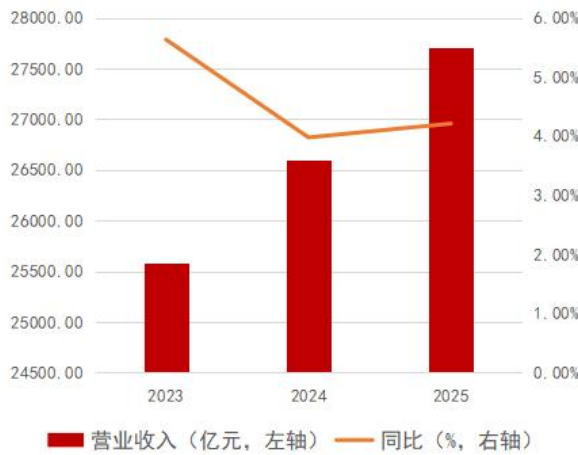
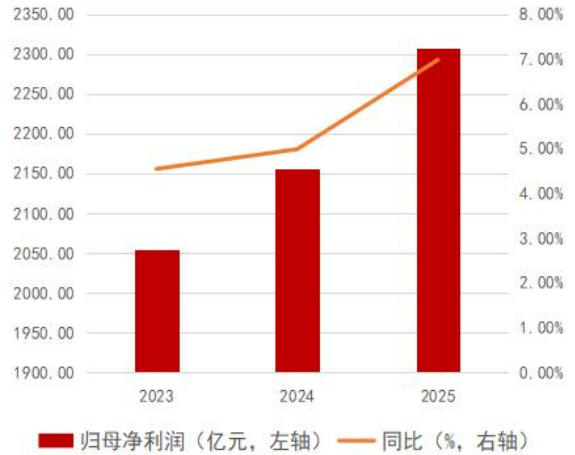


图 7：通信行业 2023-2025 年归母净利润



数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 8：通信行业 2023-2025 年扣非后归母净利润

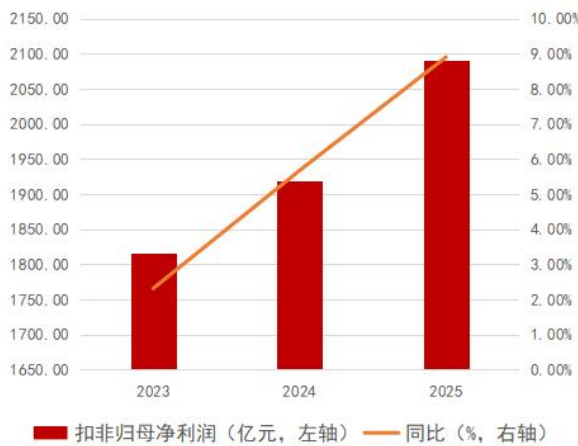
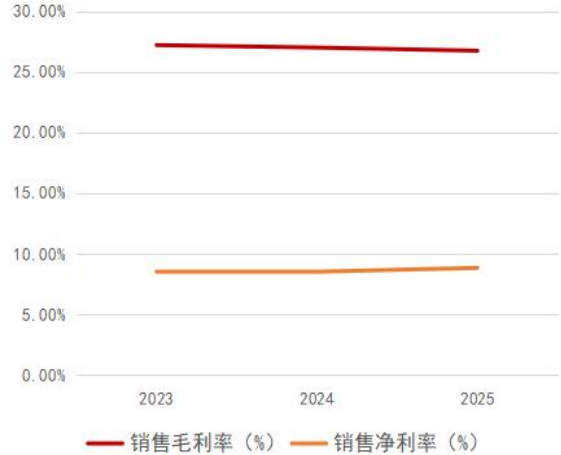


图 9：通信行业 2023-2025 年毛利率及净利率

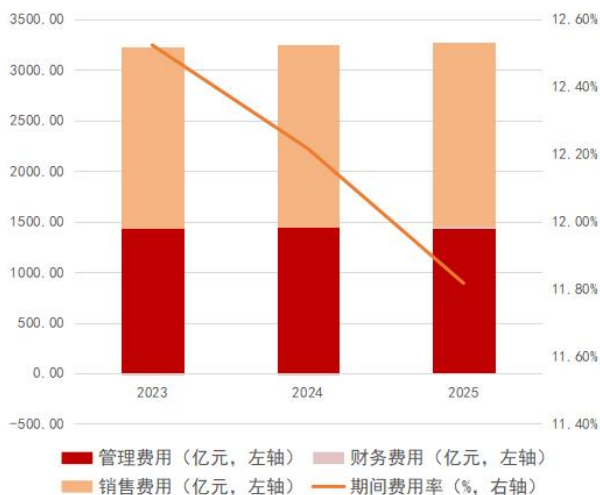


数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

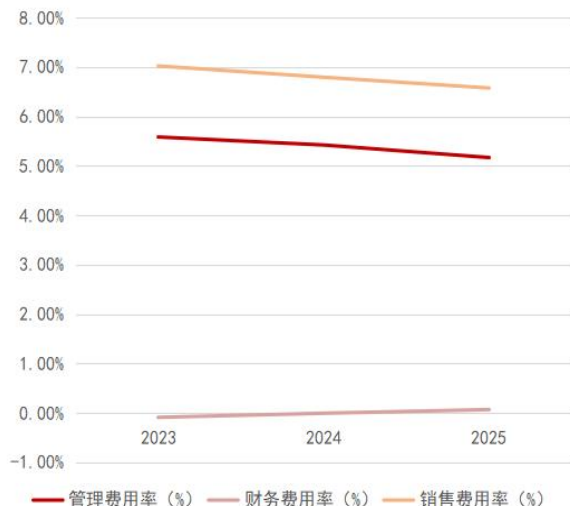
**期间费用率较上年同期下降。**2025 年，通信行业期间费用合计为 3,274.87 亿元，同比增长 0.81%，低于同期营业收入同比增速。期间费用率为 11.82%，较上年同期下降 0.40 个百分点。其中，管理费用率/销售费用率分别为 5.17%/6.58%，较上年同期分别下降 0.25 和 0.22 个百分点，受汇兑损益因素影响，财务费用率较上年同期上升 0.07 个百分点，行业整体期间费用占营收比下滑，费用支出管控能力提升。

图 10：通信行业 2023-2025 年期间费用



数据来源：iFind，东莞证券研究所

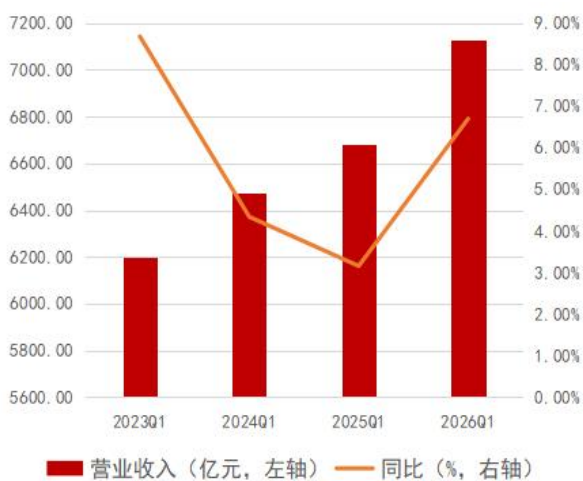
图 11：通信行业 2023-2025 年三大费用率



数据来源：iFind，东莞证券研究所

**Q1 营收规模持续增长。**单季度来看，行业 2026 年第一季度营业收入为 7,126.89 亿元，同比增长 6.70%，较上年同期上升 3.54 个百分点。利润方面，行业第一季度归母净利润为 560.00 亿元，同比分别上升 4.44%，增速较上年同期下降 2.62 个百分点，2026 年第一季度通信行业呈现出增收快于增利的特征，营收增速显著回升。

图 12：通信行业 2023Q1-2026Q1 营业收入



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 13：通信行业 2023Q1-2026Q1 归母净利润



数据来源：iFind，东莞证券研究所

2026 年第一季度行业期间费用率为 11.53%，较上年同期下降 0.26 个百分点，其中管理费用率/销售费用率分别为 4.90%/6.30%，分别较上年同期下降 0.19/0.44 个百分点。利润率方面，行业毛利率为 25.67%，同比下降 0.98 个百分点，净利率为 8.38%，同比下降 0.18 个百分点。

图 14：通信行业 2023Q1-2026Q1 期间费用率

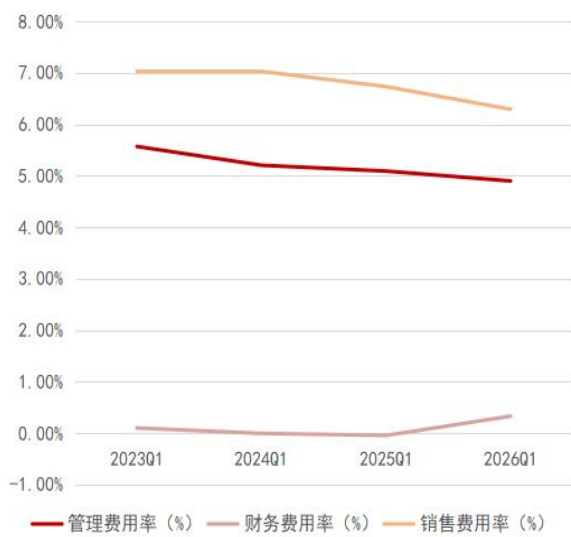
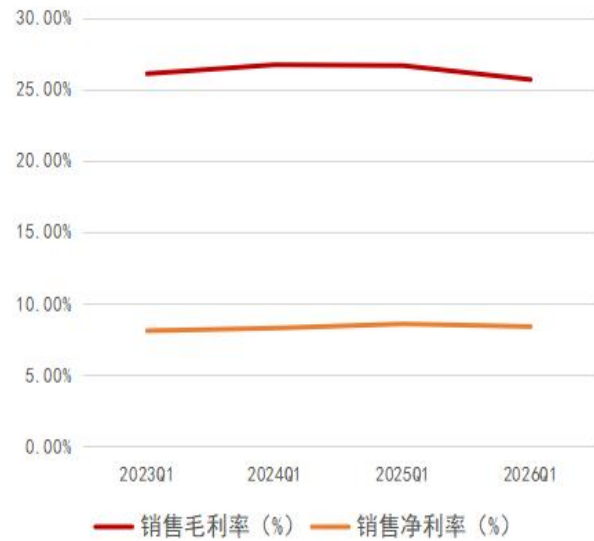


图 15：通信行业 2023Q1-2026Q1 毛利率及净利率



数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

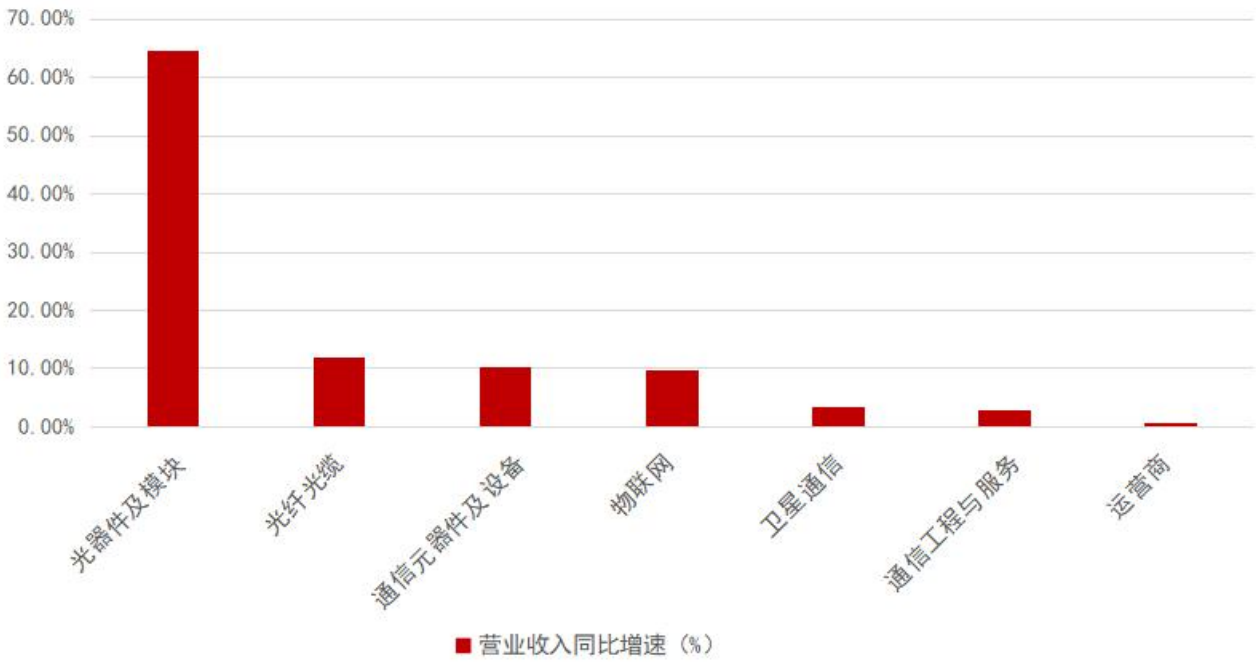
### 3. 算力红利全面兑现，光器件及模块与光纤光缆业绩高增

#### 3.1 各子板块 2025 业绩情况

**营业收入同比增速排序：**光器件及模块 (+64.49%) > 光纤光缆 (+11.82%) > 通信元器件及设备 (+10.32%) > 物联网 (+9.80%) > 卫星通信 (+3.42%) > 通信工程与服务 (+2.97%) > 运营商 (+0.64%)。

细分来看，在 AI 大模型演进及全球云厂商算力资本开支持续加码的背景下，海外重点客户对 800G 等高端光模块需求显著增长，并加速向 1.6T 及以上速率迭代；光纤光缆板块展现出强劲的复苏趋势，AI 智算中心集群建设催生新型光纤增量需求叠加 G.652.D 裸光纤现货价格同比飙升，部分头部企业营收实现两位数增长，行业迈入量价齐升的新一轮上行周期。通信元器件及设备板块核心标的受益于 5G-A 及 AI 网络基础设施升级，交换机等需求拉动结构性复苏。物联网板块龙头效应显著，行业集中度进一步提升，AI 大模型向边缘渗透正推动 IoT 设备从单纯“连接”向“智能感知+边缘计算”升级。卫星通信板块随着“十五五”新周期启动，商业航天、卫星互联网等新质生产力方向有望加速产业化落地。运营商板块营收实现微增，传统移动数据流量业务“增量不增收”困局持续，但算力及 AI 新兴业务成为重要增长点，中国移动算力服务、智能服务收入占主营业务收入比为 20.2%，同比提升 1.4 个百分点，中国联通人工智能收入同比增长超 140%，三大运营商经营重心正加速从“流量经营”向“Token 经营”切换，推动业务结构持续改善。

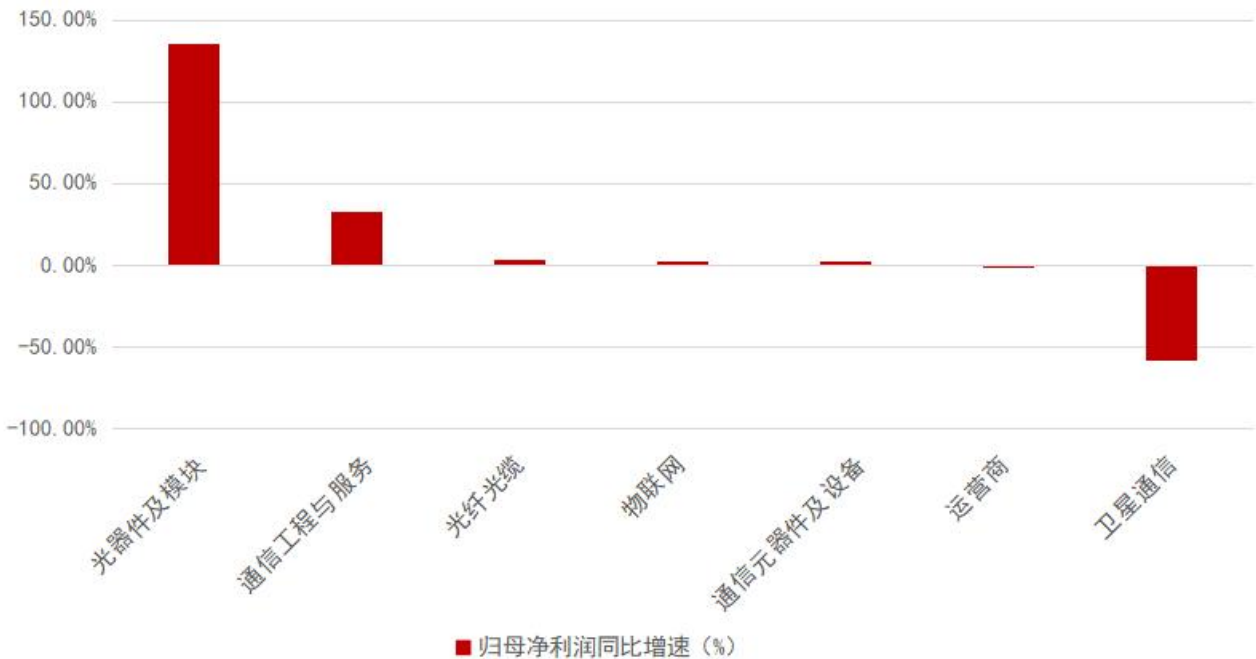
图 16：子板块 2025 营业收入同比增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

**归母净利润同比增速排序：**光器件及模块 (+135.37%) > 通信工程与服务 (+33.09%) > 光纤光缆 (+3.27%) > 物联网 (+1.15%) > 通信元器件及设备 (+0.85%) > 运营商 (-0.56%) > 卫星通信 (-57.98%)。

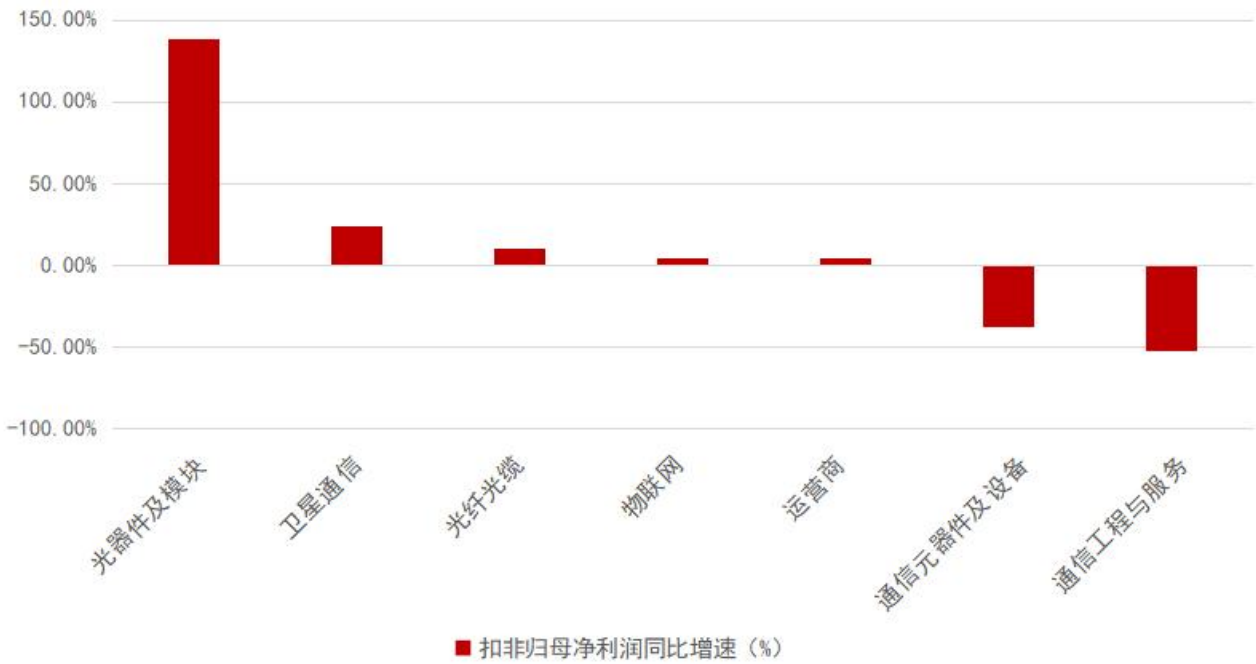
图 17：子板块 2025 归母净利润同比增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

**扣非后归母净利润同比增速排序：**光器件及模块 (+138.29%) > 卫星通信 (+23.71%) > 光纤光缆 (+9.94%) > 物联网 (+4.27%) > 运营商 (+4.26%) > 通信元器件及设备 (-37.73%) > 通信工程与服务 (-52.42%)。

图 18：子板块 2025 扣非后归母净利润同比增速

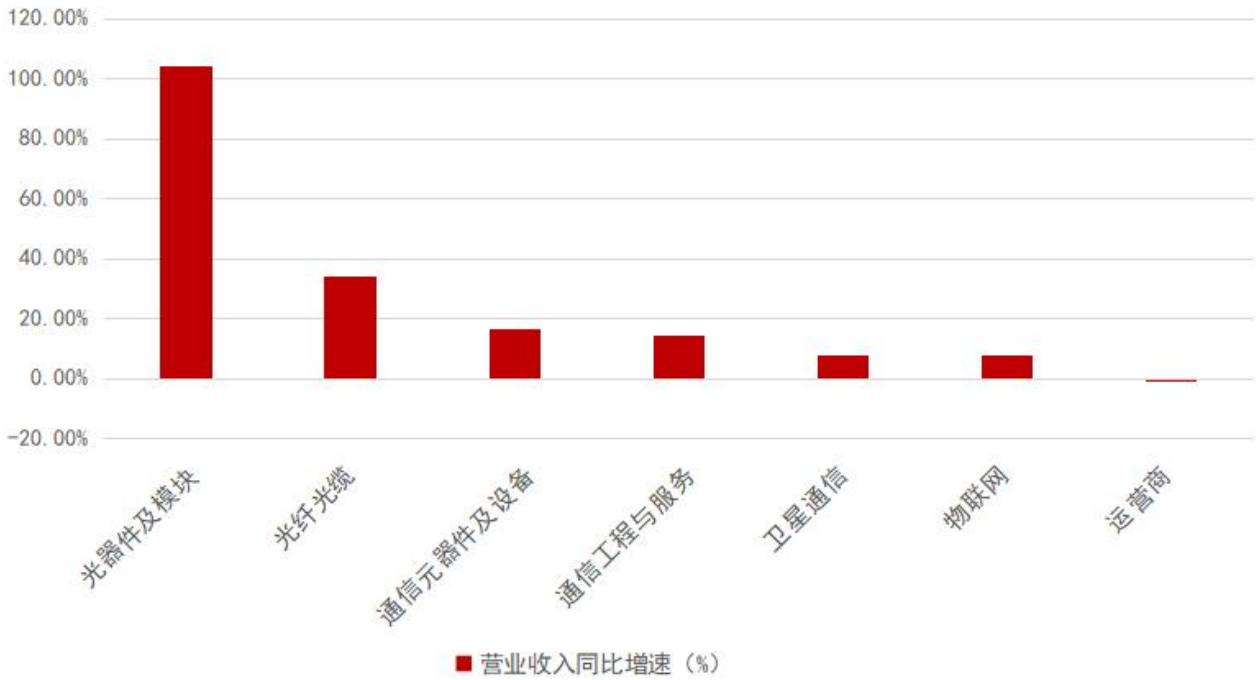


资料来源：iFind，东莞证券研究所

### 3.2 各子板块 2026Q1 业绩情况

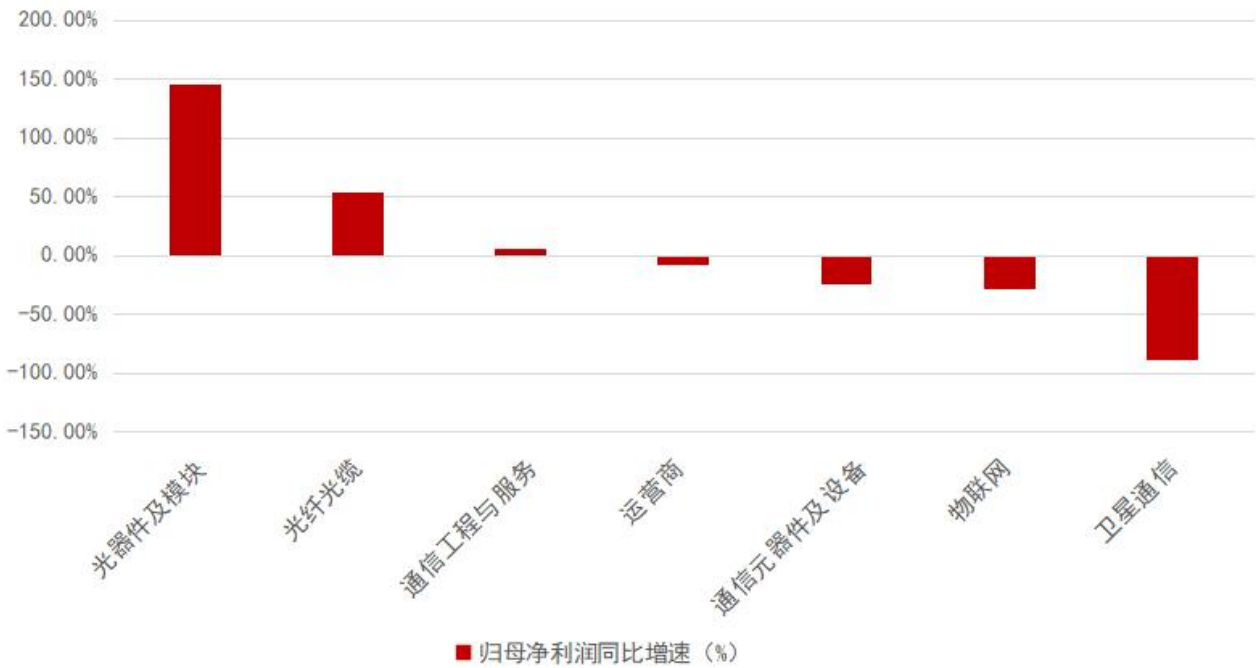
**营业收入同比增速排序：**光器件及模块 (+104.14%) > 光纤光缆 (+34.01%) > 通信元器件及设备 (+16.30%) > 通信工程与服务 (+14.13%) > 卫星通信 (+7.68%) > 物联网 (+7.57%) > 运营商 (-0.18%)。

图 19：子板块 2026Q1 营业收入同比增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

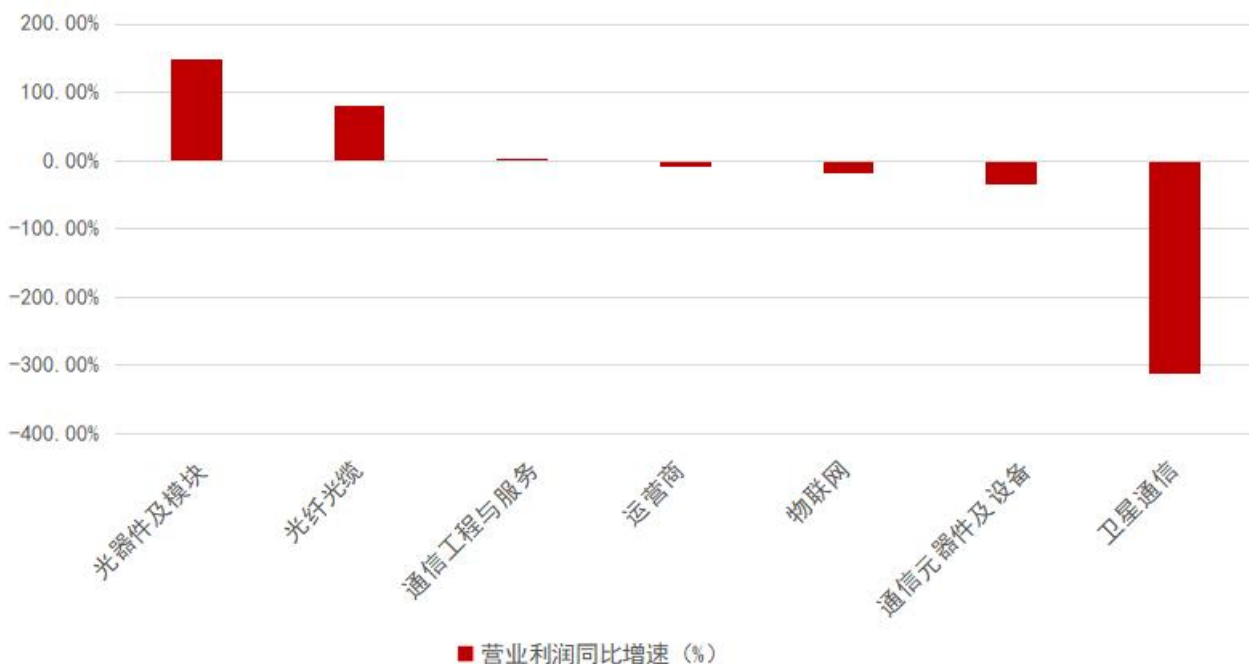
图 20：子板块 2026Q1 归母净利润同比增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

扣非后归母净利润同比增速排序：光器件及模块 (+147.66%) > 光纤光缆 (+80.97%) > 通信工程与服务 (+3.22%) > 运营商 (-9.06%) > 物联网 (-18.52%) > 通信元器件及设备 (-35.48%) > 卫星通信 (-310.77%)。

图 21：子板块 2026Q1 扣非后归母净利润同比增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

整体来看，2026 年一季度通信行业呈 AI 算力链全面爆发、传统板块普遍承压的格局。光器件及模块与光纤光缆 2026 年第一季度业绩表现突出，行业整体盈利弹性显著释放。物联网板块头部企业受上游存储芯片涨价挤压明显，板块整体盈利承压。运营商板块营收与利润同步微降，传统移动数据业务增量不增收困局延续，叠加增值税税率调整影响，三大运营商 2026 年一季度净利润下滑，但算力及 AI 新兴业务仍是结构性亮点，转型方向明确但尚处于投入期。卫星通信板块营收增长但利润骤降，行业仍处于产业化早期和战略投入阶段，盈利拐点尚需等待“十五五”政策催化落地。

#### 4. 投资建议

通信行业 2025 年行业业绩延续高增，2026 年第一季度呈现出增收快于增利特征。细分来看，光器件及模块业绩持续实现快速增长，光纤光缆板块行业迈入量价齐升的新一轮上行周期，通信元器件及设备板块核心标的受益于 5G-A 及 AI 网络基础设施升级，交换机等需求拉动结构性复苏，运营商板块业绩阶段性承压，但算力及 AI 新兴业务等新增长点迅速发展，整体与通信行业电信业务总量与收入规模略有回落的趋势相符。后续算力设施建设推进基调延续，部分板块大带宽、高速率等更先进产品的在手订单对业绩的正向效益有望持续释放，进一步推动板块业绩上行。在传统移动数据业务增量不增收困局的影响下，部分子板块收入略显颓势，算力相关细分领域及 5G-A/6G 建设成为拉动总体向上增长的新支柱。展望后市，2026 年通信行业将步入技术迭代与政策红利深度叠加的新阶段，“十五五”规划开局将为卫星通信、低空经济、量子通信等新质生产力方向注入强劲政策催化，基站、数据中心、智算中心及空地一体化网络建设有望持续推进，催生新的器件、设备与服务运营需求。5G-A/6G 技术迭代加速，超级节点与通感算智融合部署将打开网络设备长期增长空间，建议关注受益于 AI 算力核心环节以及高股息标的的投资机遇。

表 3：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2026/5/12）

代码	股票简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			评级	评级变动
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
601728.SH	中国电信	6.12	0.36	0.33	0.34	17.0	18.5	18.0	买入	维持
600487.SH	亨通光电	75.10	1.09	2.40	2.96	68.9	31.3	25.4	买入	维持
000063.SZ	中兴通讯	38.09	1.17	1.02	1.26	32.6	37.3	30.2	买入	维持
600050.SH	中国联通	4.64	0.29	0.31	0.33	16.0	15.0	14.1	买入	维持
600498.SH	烽火通信	59.01	0.32	0.97	1.19	184.4	60.8	49.6	买入	维持
603236.SH	移远通信	73.88	2.91	0.52	0.77	25.4	142.1	95.9	买入	维持
300638.SZ	广和通	23.42	0.39	0.36	0.51	60.1	65.1	45.9	买入	维持
688100.SH	威胜信息	37.81	1.35	1.68	2.02	28.0	22.5	18.7	买入	维持
301191.SZ	菲菱科思	155.60	0.94	1.32	2.43	165.5	117.9	64.0	增持	维持
300308.SZ	中际旭创	1,017.99	9.69	26.01	45.43	105.1	39.1	22.4	买入	维持
300394.SZ	天孚通信	342.45	2.59	4.23	5.52	132.2	81.0	62.0	买入	维持
300627.SZ	华测导航	32.51	0.87	1.10	1.41	37.4	29.6	23.1	买入	维持

资料来源：ifind，东莞证券研究所

## 5. 风险提示

**需求不及预期：**通信需求直接影响传统通信与算力基础设施使用率，若相关基础设施建设进度后需求不及预期或将对运营商产生不利影响。

**资本开支回收不及预期：**海内外企业在算力领域资本开支持续上行，但市场对云厂商自由现金流承压、后续 Capex 指引增速与实际需求释放不匹配的担忧持续存在。若 AI 商业化变现进程放缓，光模块、光器件、光纤光缆等板块的需求预期和估值中枢将面临显著下修压力。

**行业竞争加剧：**目前在通信行业领域，企业业务具备一定同质化特征，若上市企业进行大量同质化业务扩张，则行业未来可能面临竞争加剧的风险。AI 算力相关链的新进入者增多，细分赛道竞争程度可能进一步加重。

**重要技术迭代风险：**信息通信技术的进步将影响行业发展，对现有的经营状况产生冲击，或对现有经营情况产生重大影响。

**汇兑损失风险：**随着全球通信共建共识形成，众多厂商开拓了国际化的多元业务，出海业务将会面临汇兑损失风险。

**光纤光缆价格回落风险：**例如 G.652.D 等型号光纤价格近一年以来攀升，如后续市场环境发生变化，存在光纤价格下跌及供需关系变化的风险，若 AI 算力需求增速放缓或行业扩产加速，价格回落斜率可能超越预期。

**运营商算力转型商业正循环模式仍需开拓：**运营商算力资本投入存在算力服务收入稳定性弱于传统月费模式，且面临专业云厂商的正面竞争的压力，投入与回报之间的平衡仍

---

待验证，新的商业付费模式仍需探索。

**增值税等政策扰动影响风险：**三大运营商净利润承压，增值税税率调整是核心的一次性扰动因素。若后续增值税优惠减免政策进一步退坡，运营商全年盈利将面临持续性压力。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

**证券研究报告风险等级及适当性匹配关系**

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgza.com.cn