

增持

——维持

日期：2020 年 06 月 10 日

行业：通信行业



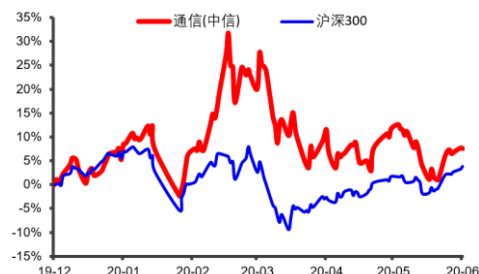
分析师：张涛

Tel: 021-53519888-1967

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



报告编号：

相关报告：

证券研究报告/行业研究/中期策略

关注点由风险偏好转向中期业绩确定性

—2020 年中期通信行业策略

■ 主要观点

加大新基建建设，加快 5G 投资进程

为应对国内经济增长降速、结构调整及转型发展的需要，以 5G 及应用、光伏电网及特高压、工业互联网、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源车及充电桩、人工智能、云计算大数据中心等 7 大领域为核心的新基建正在加快推进。各地方政府也逐渐出台一系列的政策及投资项目。各地方政府也把新基建方向列为地方发展的新动能、新方向，而且大量投资项目的落地，将有助于相关领域的上市公司的中期业绩的表现。

中兴、华为事件影响了市场的风险偏好

2019 年 5 月 15 日，美国以国家安全为由把华为加入实体限制清单，后续高通、google、ARM、博通等都和华为中止了合作关系。5 月美国进一步限制华为芯片的代工，美国对华为的一系列限制对正常经营产生较大的扰动，美国从技术、元件、芯片和服务全产业链对华为的限制对华为的欧洲及海外市场形成较大的影响。2020 年 3 月 17 日中兴通讯公告，公司注意到媒体报道公司涉嫌贿赂被美国相关部门进行调查的新闻，公司进行披露并澄清。中兴、华为事件对国内的高科技产业链影响较大，同时股票市场对科技股的风险偏好也出现了一定程度的分化，中兴、华为事件影响了二季度市场的风险偏好。

5G 新基建浪潮重点在于 IDC、云计算和工业互联网

政府为了提高科创的实力，实现制造业的转型升级，政府加大新基建的支持力度，加快 5G 网络的建设力度。另外一方面，互联网的巨头阿里巴巴宣布投 2000 亿元投资于数据中心、云操作系统、芯片等重大技术研发，腾讯宣布未来五年投入 5000 亿元用于新基建。建设的重点在于云计算、人工智能、区块链、服务器、大型数据中心、超算中心、物联网操作系统、5G、网络安全、量子计算等。政府和互联网巨头联手加快新基建的建设速度及规模，相关重点领域如 IDC、云计算和工业互联网将是重点。

■ 投资建议

未来十二个月内，维持通信行业“增持”评级

■ 数据预测与估值：

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E		
中兴通讯	300079	36.05	1.22	1.39	1.93	29.55	25.94	18.68	4.03	增持
光环新网	300383	24.90	0.54	0.83	1.16	46.11	30.00	21.47	4.48	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 5 月 29 日收盘价

目 录

一、 通信设备行业回顾	4
1.1 我国通信行业的表现	4
1.2 我国电信运营商宽带快速发展	5
1.3 我国移动互联网流量的快速增长	5
二、 加大建设新基建，加快 5G 投资进程	6
2.1 政府加大新基建的建设投资	6
2.2 各地方政府的新基建计划	7
2.3 科创板和创业板的改革提升市场的风险溢价	8
三、 中兴、华为事件影响风险偏好	9
3.1 事件对国内高科技产业链的影响较大	9
3.2 事件中长期将加快国内的科技创新	10
3.3 国内三大运营商的 5G 建设将加速	10
3.4 2020 年上半年的业绩值得期待	10
四、 5G 时代的新基建浪潮	12
4.1 互联网巨头发力新基建设施建设	12
4.2 新基建重点在于 IDC、云计算和工业互联网	13
五、 行业表现及估值	13
5.1 年初至今通信行业指数涨幅居中	13
5.2 板块的估值水平	14
5.3 通信行业的风险提示	14
六、 重点关注公司	15
6.1 5G 产业链相关龙头公司	15
6.2 云计算产业链龙头公司	15

图

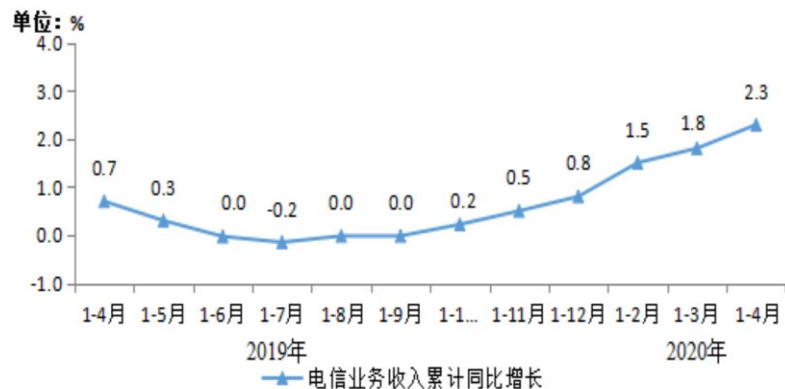
图 1 2020 年 1-4 月我国电信业务收入累计完成情况	单
位: %	4
图 2 总体上 4G 用户开始向 5G 迁移	5
图 3 2019-2020 年 4 月移动互联网接入月流量及户均流量	
(DOU) 情况	5
图 4 科创板以估值为核心的研究逻辑	9
图 5 腾讯云的新基建架构	13
图 6 年初至今 SW 通信行业涨幅剧中	13
图 7 年初至今通信行业重点股票	14
图 8 目前行业市盈率(TTM, 整体法)比较	14

一. 通信设备行业回顾

1.1 我国通信行业的表现

电信业务收入增速有所提高。2019 年电信业务收入累计同比增长 0.8%，同比增长 3%。2020 年 1—4 月电信业务收入累计完成 4562 亿元，同比增长 2.3%，增速同比提高 1.6 个百分点，较 1—3 月增幅提高 0.5 个百分点。按照上年不变价计算的电信业务总量为 4608 亿元，同比增长 19%，增速较 1—3 月提高 1.3 个百分点。

图 1 2020 年 1-4 月我国电信业务收入累计完成情况 单位：%



数据来源：工信部网站，上海证券研究所

固定通信业务收入较快增长，移动通信业务收入降幅有所扩大。1—4 月三家基础电信企业实现固定通信业务收入 1565 亿元，同比增长 12%，占电信业务收入的比重为 34.3%，增速较上年同期和 1—3 月提高 1.1 个和 2.2 个百分点；实现移动通信业务收入 2997 亿元，同比下降 2.2%，降幅较 1—3 月扩大 0.3 个百分点，但比上年末收窄 0.7 个百分点，占电信业务收入的比重为 65.7%。

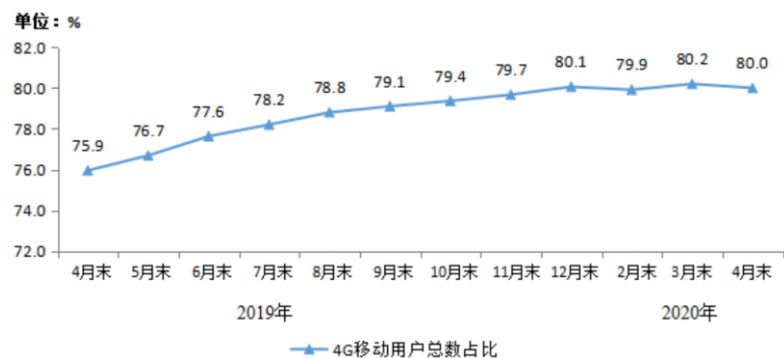
数据及互联网业务收入稳中有升，支撑电信业务收入稳步增长。1—4 月三家电信运营商完成固定和移动数据及互联网业务收入分别为 776 亿元和 2115 亿元，同比增长 9.1% 和 2.7%，在电信业务收入中占比分别为 17% 和 46.4%，占比同比提高 1 个和 0.4 个百分点，拉动电信业务收入增长 1.4 个和 1.3 个百分点，成为电信业务收入稳定增长的主要支柱。

固定增值及其他收入加快增长，是电信业务收入增长的第一推动力。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、人工智能等新兴业务，1—4 月共完成固定增值业务收入 585 亿元，同比增长 22.1%，增速较 1—3 月提高 3.2 个百分点，在电信业务收入中占比为 12.8%，拉动电信业务收入增长 2.4 个百分点。

1.2 我国电信运营商宽带快速发展

宽带中国战略加快实施带动数据及互联网业务加快发展。移动电话用户规模保持稳定，4G 用户占比为八成。截至 4 月末，三家电信运营商的移动电话用户总数达 15.9 亿户，与上年同期总量基本持平。其中 4G 用户规模为 12.73 亿户，在移动电话用户总数中占比为 80%，比重较 3 月末下滑 0.2 个百分点。2020 年 Q1 季度中国移动用户总数高达 9.4 亿户，其中 4G 用户数量为 7.52 亿户，而 5G 套餐用户总数则达到了 3172 万户，4G 用户加快向 5G 迁移。

图 2 总体上 4G 用户开始向 5G 迁移

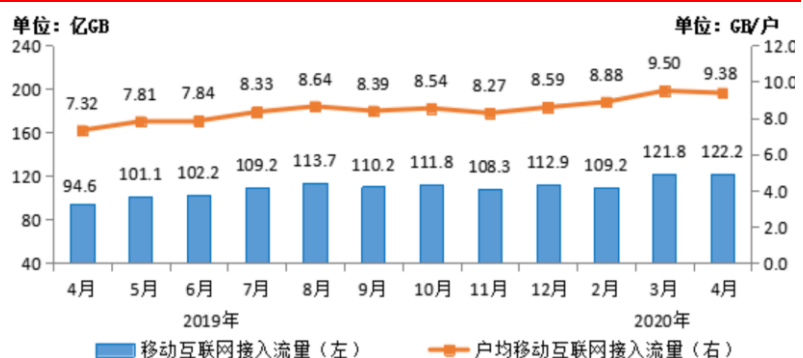


数据来源：工信部网站，上海证券研究所

1.3 我国移动互联网流量的快速增长

2018 年各种线上线下服务加快融合，移动互联网业务创新拓展，带动移动支付、移动出行、移动视频直播、餐饮外卖等应用加快普及，刺激移动互联网接入流量消费保持高速增长。移动互联网流量保持快速增长，4 月 DOU 值达到 9.38GB/户。1—4 月，移动互联网累计流量达 479 亿 GB，同比增长 36.6%；其中，通过手机上网的流量达到 462 亿 GB，同比增长 32.4%，占移动互联网总流量的 96.5%。4 月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到 9.38GB/户，同比增长 28.1%，高于上年 12 月 0.79GB/户。

图 3 2019-2020 年 4 月移动互联网接入月流量及户均流量（DOU）情况



数据来源：工信部网站，上海证券研究所

二. 加大新基建建设，加快 5G 投资进程

2.1 政府加大新基建的建设投资

为应对国内经济增长降速、结构调整及转型发展的需要，以 5G 基建及应用、光伏电网及特高压、工业互联网、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源车及充电桩、人工智能、云计算大数据中心等 7 大领域为核心的新基建正在加快推进。

近期政府各部门出台一系列的新基建的扶持政策，加速国内的新基建的建设。

表 1 近期政府各部门的新基建政策

出台部门	政策名称	政策主要内容
中央政府	2020 年《政府工作报告》	重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设，即加强新型基础设施建设和新型城镇化建设，加强交通、水利等重大工程建设。
工信部	《关于深入推进移动物联网全面发展的通知》	继续推动 2G/3G 物联网业务迁移转网，建立 NB-IoT、LTE-Cat1 和 5G 协同发展的移动物联网综合生态体系。
工信部、公安部、国家标准化管理委员会	《国家车联网产业标准体系建设指南（车辆智能管理）》	针对车联网产业发展技术现状、未来发展趋势及道路交通运输行业应用需求，分阶段建立车辆智能管理标准体系的建设目标。
上海通信管理局	《中国（上海）自由贸易试验区临港新片区通信基础设施专项规划（2020-2025）》	在临港新片区，根据先行启动区的八个重点产业区场景需求，统筹推进 5G、光纤宽带、工业互联网、物联网、数据中心及边缘计算等通信基础设施规划建设。
工信部	《关于推动 5G 加快发展的通知》	促进新型信息消费、推动“5G+医疗健康”创新发展、实施“5G+工业互联网”512 工程、促进“5G+车联网”协同发展等。

科技部	《关于科技创新支撑复工复产和经济平稳运行的若干措施》	大力推动关键核心技术攻关，加大 5G、人工智能、量子通信、脑科学、工业互联网、重大传染病防治、重大新药、高端医疗器械、新能源、新材料等重大科技项目的实施和支持力度。
-----	----------------------------	--

数据来源：上海证券研究所

2.2 各地方政府的新基建计划

随着政府各部门出台的一系列加快新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源等新基建的扶持政策，各地方政府也逐渐出台一系列的政策及投资项目。地方政府把新基建方向列为地方发展的新动能新方向，而且具体的大量项目的落实，有助于相关的上市公司的业绩。

表 2 近期政府各部门的新基建政策

时间	政策名称	政策主要内容
2020.05.21	广东省政府专项债券	发放新基建专项债券，选取重点实验室、智能交通设施、智能停车场等 33 个“新基建”项目，创新发行 4 只“新基建专项债券”合计 86.6 亿元。
2020.05.03	福建市政府国家数字经济创新发展试验区	拟制定三年行动计划，明确新型基础设施建设重点任务，统筹布局一批数字经济领域“新基建”项目，带动新投资、新消费，助力打造国家数字经济创新发展试验区。
2020.05.07	上海市政府《上海市推进新型基础设施建设行动方案》	初步摸排未来三年实施的第一批 48 个重大项目和工程包，预计总投资约

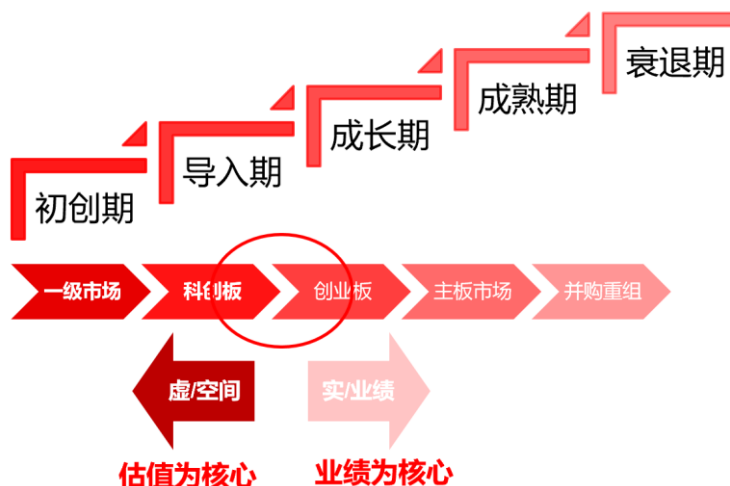
	动方案 (2020—2022 年) 》	2700 亿元。上海将新增 6 万数据中心机架供给 , 直接投资约 120 亿元 , 将带动投资超过 380 亿元。
2020.04.11	天津市政府《推进新型基础设施建设打造能源革命先锋城市战略合作框架协议》	加快新型基础设施建设 统筹京津冀电网一体化规划 , 加大“外电入津”比例 , 服务京津冀协同发展。支持电动汽车充电设施建设 通过产业合作、业务合作、资本合作等多种方式 , 加快新型基础设施项目配套电网工程建设。
2020.04.11	南京 “ 四新 ” 行动	发展新基建 , 推进总投资 5454 亿元的 346 个新基建及关联产业项目加快建设。

数据来源：上海证券研究所

2.3 科创板和创业板的改革提升市场的风险溢价

从企业的生命周期看，初创期、导入期、成长期、成熟期和衰退期，按照科创板的规划及上市条件，科创板的上市公司主要集中在导入期、成长期中，我们认为技术研发、市场空间成为公司研究的核心。

图 4 科创板以估值为核心的研究逻辑



数据来源：上海证券研究所

主板、中小板和创业板的公司的核心在于盈利的可持续性，研究的核心在于产品及盈利的模式、收入、利润的增长是关注的重点指标。然而科创板我们认为以市场空间、技术研发为主，市场、技术和研发成为估值的重点和难点。

创业板的注册制的改革，放松了上市的营利性的要求，加强了上市公司的技术因素的考核，将吸引大量的非营利的科创类的公司上市，同时也显著提升了市场的风险偏好。

三、中兴、华为事件影响风险偏好

3.1 事件对国内高科技产业链的影响较大

2019 年 5 月 15 日，美国以国家安全为由把华为加入实体限制清单，后续高通、google、ARM、博通等都和华为中止了合作关系。美国对华为的禁运会对正常经营产生较严重的扰动，美国从技术、元件和服务全产业链对华为的限制，会对华为的欧洲及海外市场形成较大的影响。

3 月 17 日中兴通讯公司公告，公司观察到媒体报道公司涉嫌贿赂被美国相关部门进行调查的新闻，公司披露并进行澄清。

2020 年 5 月 23 日，美国商务部宣布将共计 33 家中国公司及机构列入实体清单，当中包括北京计算机科学研究中心、奇虎 360、哈尔滨工业大学、哈尔滨工程大学等科技企业或机构。美国已经将 114 家中国列入实体其中很多是从事通信、高性能计算、人工智能领域的高科技公司，例如华为、商汤科技、旷世科技、中科曙光、天津海光、成都海光集成电路、成都海光微电子技术、无锡江南计算技术研究所等。

中兴、华为事件对国内的高科技产业链影响较大，同时市场对科

技的风险偏好也出现了一定程度的分化。

3.2 事件中长期将加快国内的科技创新

华为被美国商务部列入实体名单,将华为及其附属 70 余家公司列入出口管制实体名单,并且已经陆续向美国及其盟国的华为供应商下发禁止向华为供货的通知,事件本身已经演变为类似中兴通讯的禁运制裁。目前华为的自主可控的欠缺环节主要在部分芯片、EDA 软件以及晶圆代工三个方面。

此次华为的芯片进一步限制,影响台积电给华为的代工。同时国内的芯片代工产业、半导体设备、材料等产业迎来资本的追捧。包括中芯国际的 A 股上市,同时大量芯片产业链的公司进行增发融资,还有国家集成电路产业资金的投资,国内整个芯片产业的资金相当充裕。总体看国内的芯片产业的自主可控是未来科技领域相当长时间的重要趋势。

3.3 国内三大运营商的 5G 建设将加速

2020 年由于疫情的影响,造成国内的停工停产,而且武汉是国内主要的通信设备的制造基地。在 3 月份后,开始复工复产后,政府加快国内的 5g 建设进程。

2020 年 3 月 31 日,中国移动公布了二期 5G 招标结果。根据中国移动发布的 2020 年 5G 二期无线网主设备集中采购公告,共有 28 个省、自治区、直辖市发布集采,需求数量总计 23 万个 5G 基站。其中,华为中标逾 13 万站,涉资 214.1 亿元;中兴通讯紧随其后,中标 6.67 万站,涉资 107.3 亿元;爱立信中标 2.66 万站,市场份额 11.45%。

2020 年 4 月 24 日,中国电信和中国联通联合招标,集采主要为 5G SA 无线主设备,规模为 25 万站。2020 年国内显著加快了 5G 网络的建设进程。

3.4 2020 年上半年的业绩值得期待

随着运营商的资本开支的反转,通信行业 2019 年的业绩开始好转。其中通信行业的龙头中兴通讯 2019 年度业绩增长 173%,5G 产业链三维通信、武汉凡谷、广和通、移为通信、盛路通信、通宇通讯等表现亮眼。光模块的相关公司新易盛、光迅科技年度表现良好。

2020 年随着国内 5G 网络快速建设,通信行业相关领域的重点公司业绩将保持快速增长,2020 年上半年上市公司业绩增长可预期。

表 3 通信行业公司的业绩表现

证券代码	证券简称	2019 年 收入增 长率	2019 年 净利润 增长率	20 年 Q1 收入增长 率	20 年 Q1 净 利润增长率
300502.SZ	新易盛	53.3	568.7	20.6	73.4
300578.SZ	会畅通讯	139.2	459.2	0.5	-59.3
300548.SZ	博创科技	48.0	233.9	54.2	-19.3
300603.SZ	立昂技术	106.7	195.1	43.9	7.0
000063.SZ	中兴通讯	6.1	173.7	-3.2	-9.6
002231.SZ	奥维通信	45.0	136.1	-50.0	59.3
002467.SZ	二六三	9.1	102.9	-5.8	-3.5
300638.SZ	广和通	53.3	95.9	25.6	35.4
603118.SH	共进股份	-5.9	61.5	-16.7	-40.2
603712.SH	七一二	31.7	53.5	-0.8	6.2
300628.SZ	亿联网络	37.1	45.1	22.0	40.2
002194.SZ	武汉凡谷	43.4	37.9	-23.3	14.9
300627.SZ	华测导航	20.3	31.9	-21.2	3.2
300590.SZ	移为通信	32.2	30.2	-28.0	-28.7
300211.SZ	亿通科技	-22.7	27.4	-30.6	9.4
688159.SH	有方科技	40.4	25.4	-28.7	-162.4
000032.SZ	深桑达 A	-6.2	25.2	-35.6	-34.7
300571.SZ	平治信息	44.3	24.1	24.8	-8.4
300383.SZ	光环新网	17.8	23.5	48.2	13.2
300394.SZ	天孚通信	18.1	22.9	39.9	37.4

数据来源：WIND 上海证券研究所

表 4 5G 基站的上下游产业链及公司

产业链阶段	行业大类	细分行业	相关企业
上游		芯片、电子元器件	信维通信
			三安光电
			麦捷科技
			紫光股份
中游	无线	网络规划设计	国脉科技
			杰赛科技
		基站天线	通宇通讯
			盛路通信
		基站射频滤波器	武汉凡谷
			大富科技
			东山精密
			春兴精工
			中兴通讯

		烽火通信	烽火通信
			星网锐捷
		长飞光纤	长飞光纤
			亨通光电
			中天科技
			烽火通信
		光模块	特发信息
			中际旭创
			光迅科技
			新易盛
			博创科技
			中兴通讯
			烽火通信
下游	终端侧	终端天线、滤波器	麦捷科技
			信维通信
			硕贝德
	运营商	运营商	中国联通
			鹏博士

数据来源：上海证券研究所

四. 5G 时代的新基建浪潮

4.1 互联网巨头发力新基础设施建设

百度凭借人工智能技术助力新基建建设。5月28日，百度宣布其全球 AI 专利公开量已超过 1 万件。云计算作为人工智能技术作为输出窗口，百度人工智能技术广泛应用智慧城市、智慧金融、智能制造、智慧医疗等诸多细分应用场景，让 AI 无处不在。

2020 年 4 月，阿里巴巴宣布投 2000 亿元面向数据中心、云操作系统、芯片等重大技术研发。依据研究机构 Gartner 数据阿里云位列全球第三，阿里云全球市场份额由 2018 年的 7.7% 上升到 2019 年的 9.1%，与亚马逊 AWS 和微软 Azure 在全球形成 3A 格局。

在阿里宣布未来三年投入 2000 亿加码新基建后，腾讯宣布未来五年投入 5000 亿元用于新基建。互联网巨头已经将新基建已成为他们新战场、新赛道。其中云计算、人工智能、区块链、服务器、大型数据中心、超算中心、物联网操作系统、5G、网络安全、量子计算等都将是重点投入领域。

腾讯云 AI 新基建的整体布局是“一云三平台”架构，即基于腾讯云强大的弹性计算、无限存储、加速网络以及全域安全能力为腾讯云 AI 提供强大的底层算力资源。“三平台”包括算法平台、服务平台以及开放平台。

图 5 腾讯云的新基建架构



数据来源：《腾讯 AI 新基建》，上海证券研究所

4.2 新基建重点在于 IDC、云计算和工业互联网

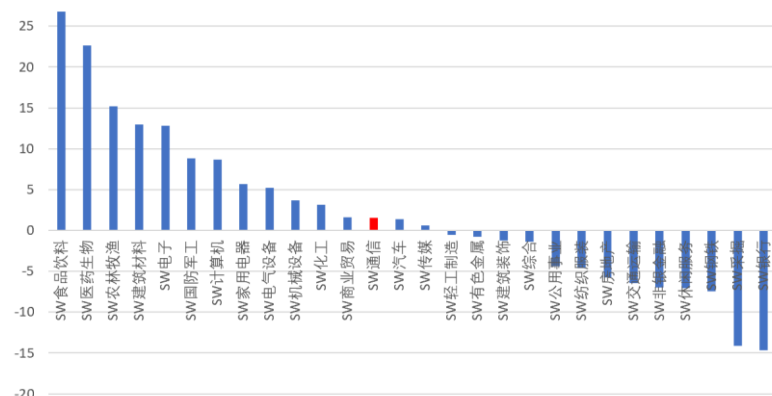
一方面政府为了提高科创的实力，实现制造业的转型升级，政府加大新基建的支持力度，加快 5G 网络的建设力度。另外一方面，互联网的巨头阿里巴巴宣布投 2000 亿元面向数据中心、云操作系统、芯片等重大技术研发，腾讯宣布未来五年投入 5000 亿元用于新基建。建设的重点在于云计算、人工智能、区块链、服务器、大型数据中心、超算中心、物联网操作系统、5G、网络安全、量子计算等。政府和互联网巨头联手加快新基建的建设速度及规模，相关重点领域如 IDC、云计算和工业互联网将是重点。

五. 行业表现及估值

5.1 年初至今通信行业指数涨幅居中

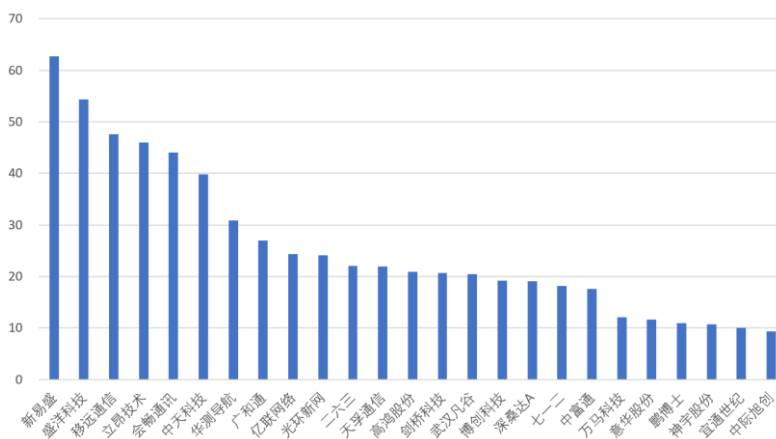
通信行业年初至今板块涨幅 1.55%，在所有行业指数中居中。

图 6 年初至今 SW 通信行业涨幅居中



数据来源：WIND 资讯，收盘价 5/29 日，上海证券研究所

图 7 年初至今通信行业重点股票



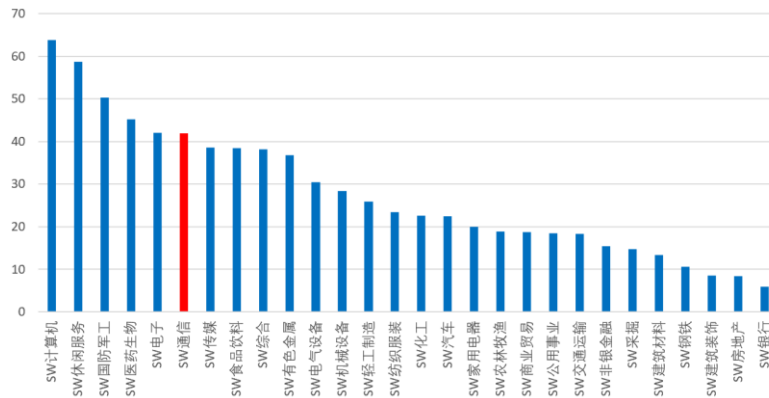
数据来源: WIND 资讯, 收盘价 5/29 日, 上海证券研究所

可以看出, 板块表现强势, 新易盛、移远通信、华测导航、广和通、光环新网等表现抢眼。

5.2 板块的估值水平

横向估值比较, 从行业整体的市盈率(TTM, 整体法)看, 通信行业 41.9 倍, 在所有行业排名第 6。从行业估值水平看, 通信行业的估值水平处于中位。

图 8 目前行业市盈率(TTM, 整体法)比较



数据来源: WIND 资讯 上海证券研究所

5.3 通信行业的风险提示

2020 年通信行业的主要风险:

- 中美之间贸易摩擦的进一步加剧, 影响相关公司的正常业务运营及海外市场营收。
- 国内宏观经济环境, 带来的整体市场波动的风险。
- 5G 投资进程的影响。

六. 重点关注公司

6.1 5G 产业链相关龙头公司

➤ 中兴通讯 (000063.SZ): 5G 设备的龙头

2019 年公司收入 907.37 亿元, 同比增长 6.11%, 净利润 51.48 亿元, 同比增长 173.71%, 处于预告的上限。公司的盈利能力迅速增长。从扣非净利润看, 2019 年扣非净利润 4.85 亿元, Q4 扣非净利润为 -2.25 亿元。2019 年盈利增长主要是资产处置收益 26.88 亿元, 其中深圳湾总部基地项目确认收益 26.63 亿元。运营商业务迅速提速, 2019 年业绩指标好转: 从分业务看, 2019 年运营商网络 665.84 亿元, 同比增长 16.66%; 消费者业务 149.97 亿元, 同比增长 -21.93%; 政企业务收入 90.26 亿元, 同比增长 -0.79%。运营商业务保持稳步快速增长, 是公司业务的增长点。从毛利率看, 运营商网络毛利率 42.61%, 同比增长 2.24 个百分点; 2019 年综合毛利率 37.17%, 同比增长 4.26 个百分点。

公司 2020 年一季报收入 214.84 亿, 同比增长下滑 3.23%, 归母净利润 7.79 亿元, 同比下滑 9.58%, 符合预期。随着国内三大运营商 5G 二期招标全面落地, 公司获得较好份额, 支撑业务的快速提升, 2020 年全年增长可期。公司预计 2020 年和 2021 年的每股收益分别为 1.39 元和 1.93 元, 我们维持公司增持的评级。

风险提示: 中美之间贸易摩擦及国内 5G 建设进程。

6.2 云计算产业链龙头公司

➤ 光环新网 (300383.SZ): 受益于 IDC 和云计算的发展

2019 年收入 71 亿元, 同比增长 17.83%; 归属于上市公司股东的净利润 8.24 亿元, 同比增长 23.54%。2020 一季报收入 24 亿元, 同比增长 48%; 净利润 2.2 亿元, 同比增长 13%, 符合预期。公司公告定增预案, 拟募集资金不超过 50 亿元, 投入北京房山二期、上海嘉定二期、向智达云创增资取得 65% 股权并投资燕郊三四期、长沙一期以及补充流动资金。

公司继续战略布局京津冀和长三角地区。公司未来 3-5 年 IDC 业务做好充足的资源储备。按照公司发展规划, 到 2020 年预计投产机柜数量达 5 万个, 同时公司在河北燕郊地区、上海地区、江苏地区等正在筹建新的数据中心项目, 预计未来可达到 10 万台机柜的运营规模, 进一步提升公司在 IDC 领域的行业地位。预期 2020 年-2021 年的每股净利润 0.83 元和 1.16 元。我们维持谨慎增持的评级。

风险提示: (1) IDC 市场拓展低于预期 (2) 公司云计算产品发展

低于预期

分析师声明

张涛

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。