

## 美国商务部正式解除中兴通讯禁令，西门子与阿里合作推出物联网操作系统

### 上周表现回顾

#### 上周指数表现回顾

上周通信板块上涨 3.82%。其中通信设备上涨 3.84%，通信运营上涨 3.68%

同期上证综指上涨 3.06%，深证综指上涨 4.46%。创业板指上涨 5.01%，中小板指上涨 5.55%。

#### 本周重点推荐

亿联网络、烽火通信、和而泰、海格通信、紫光股份、中际旭创、光环新网、合众思壮、光迅科技、振芯科技、中国联通（0762.HK）、AAOI。

#### 本周重点关注

中新赛克、日海通讯、高新兴、宜通世纪、光迅科技、星网锐捷、亨通光电、中天科技、通鼎互联。

### 重点推荐核心逻辑

#### 亿联网络

公司作为全球 SIP 电话领导者，伴随行业高景气和市场份额逐步提升，实现连续 4 年高增长，是将产品质量、服务、渠道建设、新技术研发同时做到行业最优的全球化公司。随着 SIP 电话全球渗透率的稳步提升，和新产品线 VCS 高增长，未来两年公司业绩将持续稳步增长。我们预测公司 2018-2019 年净利润为 8.2 亿元、10.28 亿元，对应 PE 25X、20X，请投资者重点关注。

## 通信

维持

增持

武超则

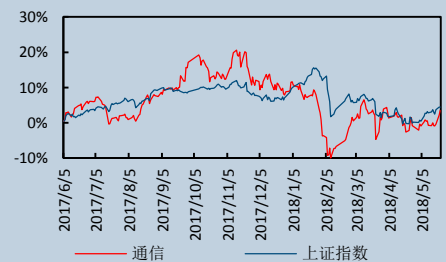
wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

发布日期：2018 年 07 月 16 日

#### 市场表现



#### 相关研究报告

## 中国联通（0762.HK）

手机移动用户存量博弈时代，公司依靠不断深化的互联网改革，持续保持 4G 用户快速增长，且环比增速领先。预计 2018~2020 年联通红筹公司（0762.HK）净利润为 75 亿、148 亿；目前 PB 为 0.83 倍，估值趋于合理，长期投资机会显现。我们长期看好充分开放、市场化不断深入、各项业务拥抱互联网的中国联通港股（0762.HK），目前时点重点推荐！

## 烽火通信

1) 光通信行业需求维持较好，公司作为光传输设备及光纤光缆主力供应商，国内及海外份额具有提升空间，有望充分分享行业增长红利。

2) 5G 建设，承载先行，即相关的传输网要先于 5G 基站进行建设，公司作为传输网络设备主力供应商，OTN、PTN 份额领先，SDN/NFV 积极布局，未来发展具有潜力。

3) 预计 2018-2019 年归母净利润 9.68 亿、11.82 亿元，对应 PE30X、24X，维持“增持”评级。

## 和而泰

1) 公司是智能控制器龙头企业，业绩持续高增长。受益于设备智能化、联网化发展趋势，智能控制器技术含量提高，ODM 专业外包逐步兴起，公司业绩持续较快增长。

2) 收购射频芯片稀缺标的，形成自主可控能力。公司将收购铖昌科技 80% 股权，铖昌科技主营微波毫米波射频集成电路模拟相控阵 T/R 芯片，是国内该领域除少数国防研究所之外唯一掌握核心技术的民营企业。

3) 考虑并表，我们预计公司 2018-2019 年归母净利润分别为 3 亿元、4.15 亿元，EPS 分别为 0.35 元、0.48 元，2018 年 PE 为 24X，维持“买入”评级。

## 紫光股份

1) 赵伟国先生明确了上市公司的整体方向后，于英涛先生接棒紫光股份董事长。公司的云业务发展趋势进一步落地。未来将在云业务方便进一步发力。紫光云作为紫光集团公有云的发展实体，未来和新华三将实现有机结合。新华三成为集团私有云、行业云的主体，紫光云成为集团公有云的主体，但紫光云的底层将依托新华三的强大技术能力构建。新华三将成为集团“云”业务的核心实体公司。

2) 新华三兼具华为、惠普等优质公司基因，加入紫光后，成为紫光集团芯片、存储等各个产品线的最终出口，有望同集团形成协同，最终带来成本的进一步下降和业绩的进一步提升。以现有产线发展，我们预计公司 2018 年归母净利润为 21.6 亿，对应 2018 年 PE 29X。公司长期发展趋势明确，行业地位领先，建议重点关注！

## 中际旭创

1) 公司股权激励落地，利益绑定促发展；董事会、管理层改组，旭创主导经营，治理结构的担忧破除；

2) 17-18 年看北美 100G 放量, 19-20 年看北美 400G 升级、国内 100G 上规模和 5G 基站光模块部署, 增长驱动明确; 此外, 或向上游核心器件延伸, 走垂直整合模式。

3) 预测中际旭创 18-19 年备考净利润 (假设全部并表, 考虑股权激励费用, 不考虑合并摊销及超额业绩提成), 分别为 9、12.5 亿元, 对应 PE 为 30、21 倍, 维持“买入”评级, 继续重点推荐。

## 合众思壮

公安系统集成业务近期签订近 10 亿元订单, 军方自组网业务累积签订 40 亿元订单, 短期带来业绩增量。

长期看好公司布局, 产业链延伸做全行业解决方案, 多行业渗透包括测量测绘、精准农业、公安系统集成、军方自组网、机场信息化、车载电子, 并购 Hemisphere、Stonex, 拓展海外市场, 具备全球化视野。可持续增长后劲足, 发挥卫星导航融合式发展特性, 成长路径对标海外巨头 Trimble。

预计公司 2018-2019 年净利润分别为 4.2 亿、6.5 亿, 对应 PE 29X、19X, 重点推荐, 给予买入评级。

## 海格通信

1) 军改落地, 国防市场加速恢复, 公司近期共签下 14 亿订单, 预计后续订单进一步加速落地, 业绩 17 年或为低点, 拐点出现;

2) 大股东拟增持不超过 10 亿元, 7、8 月份分别有两批限制性股票解禁。

3) 行业催化密集: 国家安全、自主可控越发迫切, 2018 年迎来北斗三号卫星密集发射, 2018 年覆盖一带一路, 2020 年完成全球组网。

4) 预计公司 2018 年净利润为 5.3 亿, 重点推荐。

## 光环新网

2018 年公司前期在北京、上海建设的新数据中心将逐步投产并完成客户上架, 2018 年并购科信盛彩数据中心承诺业绩达到 9210 万元, 公司 IDC 业务备考业绩有望获得 60% 以上高增长。AWS 北京牌照落地后, 目前签约用户迅猛增长, 2018 年北京区收入将超过 25 亿元。同时公司与亚马逊合作逐步深入, 2018 年开始承担亚马逊中国区云计算销售, 云计算业务分成和估值将获得提升。预计公司 2018 年~2019 年备考业绩为 6.80 亿元、9.38 亿元, 给予买入评级, 持续重点推荐。

## AAOI

AAOI 从 17 年 Q3 以来, 连续 3 个季度业绩低于预期, 股价跌幅近 70%, 主要因公司 100G 产品失利, 在亚马逊和 Facebook 被苏州旭创和 intel 抢走份额, 由于 intel 硅光 cwdm4 交付不达预期, 公司在 Facebook 有望收复部分份额, 在亚马逊或有望纳入 CWDm4 供应体系, 后续或确认底部反转!

## 一周动态跟踪

### 禁运解除在望，情绪或将修复，关注超跌机会

#### 事件

- 1、美国广播公司称，美国参议院以 88:11 的压倒性票数通过了一项决议，约束特朗普的关税权力；
- 2、路透社消息，美国商务部已与中兴签署协议，4 亿美元存入第三方托管账户之后，就取消禁令。

#### 点评

1、市场情绪已跌落谷底，最坏时刻仍要保留希望。近日，美国公布 2000 亿美元拟征税清单，中国政府明确将予以回击，市场情绪跌落谷底。今天，美国广播公司消息称美参议院以 88:11 的压倒性票数通过了约束特朗普关税权力的决议，呼吁特朗普加征关税时应得到美国国会的批准。该信息似乎透露出美方对于特朗普的关税政策存在忧虑，中美贸易战可能还是需要走向谈判予以解决；

2、中美贸易摩擦或长期存在，市场预期已日渐充分。我们认为，中美双方贸易的彼此依赖性较高，贸易战会导致双输，因此中美之间持续的贸易战看似概率不大，但双方的核心诉求很难真正统一，因此未来中美贸易摩擦可能会长期存在，但市场对此已有预期，看法也会更趋于理性，情绪有望逐步修复；

3、禁运事件转机明确，行业压制因素有望逐步消除。前期，在中美贸易摩擦、“禁运”事件的影响下，市场担忧中国的 5G 进展会低于预期。我们认为，全球来看，美国、日韩、欧洲都在积极推进 5G，中国政府 2020 年商用 5G 的目标与决心未变，中国的 5G 各项工作都在紧锣密鼓推进中，而近期 5G 频谱资源有望划定，运营商资本开支大概率 2019 年起重回增长通道，5G 仍值持续关注。

4、悲观时亦蕴藏机会，建议择机布局以下标的：一是 5G 相关【烽火通信】【光迅科技】【中际旭创】【亨通光电】等；二是基本面良好、受影响相对有限标的【光环新网】【亿联网络】【海格通信】等；三是业绩优秀、兼具成长潜力标的【和而泰】【合众思壮】等；四是成长性良好，或受益新经济回归市场风险偏好提升，可择机布局标的【中新赛克】【恒为科技】【深信服】【锐科激光】等。

#### 风险提示

中美贸易战升级；5G 不达预期；市场风险等。

### 中际旭创中报业绩预告点评：毛利率回升，贸易战不会动摇公司竞争力根本

#### 事件

公司发布二季度业绩预告，实现归母净利润 3.14-3.19 亿元，同比增长 7822%-7948%。

#### 点评

1. 单体净利润环比维持较高增长。2018 年中报，苏州旭创单体净利润约 3.88 亿元-3.93 亿元，环比增长 18%，同比 40%左右；中际智能单体净利润 105-255 万元，母公司亏损 95-115 万元。2018Q1，苏州旭创单体净利润在

1.8 亿，由此 2018Q2，单体净利润在 2.08-2.13 亿元，环比增长 17%左右，仍然保持较高增速。苏州旭创单体净利润+中际智能单体净利润+母公司净利润与上市公司归母净利润的主要差异在于：1) 股权激励费用，归属于苏州旭创、中际智能、母公司的激励费用合计减少上市公司净利润 3643 万元；2) 合并摊销，由于合并产生的固定资产和无形资产评估增值当期摊销影响净利润 2132 万元；3) 已计提的超额业绩奖励形成的其他非流动负债，所产生财务折现费用，减少净利润 1644 万元。

**2. 库存逐步消化，毛利率企稳回升。**2018Q1，由于核心器件库存消化，导致毛利率环比下降约 1.5 个百分点，降至 24.2%左右。随着核心物料库存逐步消化，加之良率提升、工艺改善，2018Q2 公司毛利率已企稳回升至 26%左右，单体净利润率由 Q1 的 13%回升至 Q2 的 15%左右，预计下半年公司毛利率仍存在进一步提升的空间。2017 年，100G 爆发式增长，供不应求，公司主要保交付，牺牲了一定的运营效率，2018 年将着力提升各项资产周转率，运营效率将有所提升。

**3. 贸易战尚存在不确定性，不会动摇公司竞争力的根本。**近日，美国发布 2000 亿美金征税名录，加征 10% 的关税（两个月内还不会实施），光模块代码 85176200 在名录内，目前看尚存在不确定性，但整体可控。贸易战各厂商各打五十大板，不会动摇旭创竞争力的根本；而且打是为了和，即便贸易战是永续的对公司长期价值的影响也就在 15%左右（如果影响是长期的，而且有较大，不排除公司可能在泰国或东南亚设厂规避关税影响），反观公司股价因贸易战跌幅已超过 30%。具体见【中信建投 通信】贸易战对中际旭创影响测算及分析：<https://note.youdao.com/share/index.html?id=7ed88a865f4c1dd331292a4ec6386d40&type=note>

#### 4. 盈利预测及评级

云计算高速增长，拉动云数据中心建设，流量爆发驱动数通光模块升级，400G 预计 18 年起量，19 年放量，公司 400G 已批量出货，率先拿到入场券；国内 5G 光模块需求测算达 90 亿美金，19 年起量，20-21 年达到高峰期，旭创处于领先地位（中兴软银 pre5G 项目独家，华为 4.5G 也在配套）；17-18 年看北美 100G 放量，19-20 年看北美 400G 升级、国内 100G 上规模和 5G 基站光模块部署，增长驱动明确；此外，或向上游核心器件延伸，走垂直整合模式。我们预计中际旭创 2018-2020 年的净利润分别为 9、12.5、17 亿元，对应 PE 分别为 30、21、16 倍，维持买入评级，继续重点推荐！

#### 风险提示

竞争格局恶化、需求不达预期。

## 贸易战对中际旭创影响测算及分析

1. 2000 亿美金征税名录落地，加征 10% 的关税（两个月内还不会实施），光模块代码 85176200 在名录内。投资关心此次 2000 亿美金名录对中际旭创的影响，下文我们做一个测算和分析。

**2. 中国是全球最大的生产基地，竞争对手也难逃。**光模块产业是劳动和工艺密集型产业，全球化高度深化，由于中国在人力成本，已经是全球最大的光模块生产基地，占全球产能的 5-6 成。对于数据中心光模块而言，玩家包括苏州旭创、AAOI、Finisar、索尔思、Lumentum、intel、Luxtera、光迅科技、海信宽带、昂纳科技、macom、Kaiaam、colorchip，主要份额在苏州旭创、AAOI、Finisar 手中，尤其是对于最大的单品 CWDM4 而言。Finisar 数据中心光模块的主要生产基地在无锡，目前无锡还在扩产中；AAOI 产品 70-80%在宁波（Facebook 发货全在宁波），其余在台湾，后续扩产主要在宁波（已在基建）；对于其余厂商而言，索尔思生产基地在成都，intel、macom、Lumentum 由 Fabrinet 代工，目前 intel 在于广东某公司合作，可能转移产能到中国，macom 与

上海剑桥科技在合作，预备在华东投产，Kaiaam 也在与嘉兴博创科技合作扩产，光迅科技、海信宽带、昂纳科技皆为中国公司，Luxtera 重点产品为 PSM4（非旭创主打品类），colorchip 市场份额很小。总而言之，数据中心光模块全球大部分产能在中国，而且产能转移的方向还是中国，美国对中国出口的光模块征税，影响的不仅仅是苏州旭创。

**3. 如果真的执行，影响有多大。**1) 美国收入占比，苏州旭创，60%的收入来自于北美谷歌、亚马逊、Facebook 等客户，对于这些客户而言其数据中心遍布全球，旭创将光模块发往美国，谷歌、亚马逊、Facebook 还需将部分光模块发往欧洲、日本、东南亚等地区数据中心，公司也在和客户协商将用于非美国的光模块直接发往使用地的可能性，如此或有可能将出口美国的收入占比降至 40%左右。2) 关税的分摊，对光模块厂商征收关税，最终关税税负将分摊到上游器件厂商、中游模块封装厂商和下游互联网/云计算客户，我们假设对旭创而言，下游客户分摊 3%，上游元器件厂商分摊 3%，旭创分摊 4%，对于旭创的市场份额影响极其有限（本身具有一定的价格优势，对于 CWD4 而言，也就是相当于涨 6-7 个美金），参考 17 年和 18 年 Q1 的净利润率，相当于有 1/4-1/3 的净利润率影响。3)  $(40\%-60\%) * (1/4-1/3)$ ，按完整会计年度算（关税全年执行），**影响在 15%左右，考虑到竞争对手也同样面临关税问题，如果普遍涨价，下游分摊的比例将更高，实际影响将更小。**

**4. 对公司价值有何长期影响。**贸易战各厂商各打五十大板，不会动摇旭创竞争力的根本；而且打是为了和，即便贸易战是永续的对公司长期价值的影响也就在 15%左右（如果影响是长期的，而且有较大，不排除公司可能在泰国或东南亚设厂规避关税影响），反观公司股价因贸易战跌幅已超过 30%。

5. 云计算高速增长，拉动云数据中心建设，流量爆发驱动数通光模块升级，400G 预计 18 年起量，19 年放量，公司 400G 已小批量出货，率先拿到入场券；国内 5G 光模块需求测算达 90 亿美金，19 年起量，20-21 年达到高峰期，旭创处于领先地位（中兴软银 pre5G 项目独家，华为 4.5G 也在配套）；17-18 年看北美 100G 放量，19-20 年看北美 400G 升级、国内 100G 上规模和 5G 基站光模块部署，增长驱动明确；此外，或向上游核心器件延伸，走垂直整合模式。我们预计中际旭创 2018-2020 年的净利润分别为 9.00、12.5、17 亿元（没有考虑贸易战的影响，暂存在不确定性），对应 PE 分别为 30、21、16 倍，维持买入评级，继续重点推荐！

## 光环新网 2018 中报业绩预告点评：业绩符合预期稳健增长，外延并购落地

### 事件

7 月 10 日公司发布 2018 年中报业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润 2.7 亿~3.1 亿，同比增长 28.82%~47.90%，预计营业收入同比增长超过 50%，云计算及相关服务收入同比增长 60%以上，云计算及相关服务收入占营收占比达到 70%以上。

### 点评

**1) 并购科信盛彩数据中心过会，2018~2019 年 IDC 业务保持稳健增长。**6 月 28 日公司发行股份及支付现金购买科信盛彩数据中心过会，2017 年底科信盛彩数据中心上架机柜数 2018 个，预计 2018-2021 年上架机柜数量将达到 4300 个、5800 个、6850 个和 7100 个，2018-2020 年扣非归母净利润不低于 9210 万元、12420 万元和 16100 万元，将大幅增厚公司 IDC 业务板块净利润。加上科信盛彩数据中心机柜，公司 2018 年年底运营机柜数量将增加 9000 个，预计 2018~2019 年光环新网 IDC 及其增值服务收入将达到 14.42 亿元和 21.42 亿元，同比增长 64.96%、48.51%，2018~2019 年 IDC 业务将保持稳健增长。

2) 亚马逊云计算业务中国区投入大幅增长, 预计 2018 年亚马逊中国收入实现快速增长。2018 年亚马逊中国地区技术和销售人员大幅增长, AWS 加强在中国市场投入, 上半年客户数量增长较快, 同时北京区产品种类迅速增加, Serverless、存储加密与安全等新产品陆续推出, 可提供服务更加多样化。且亚马逊宁夏区开通后, 用户获得了性价比高的云存储空间, 同时使得亚马逊宁夏区在价格和国内云计算厂商相差不大, 将使得亚马逊中国整体服务更具备吸引力。上半年亚马逊北京区收入在 10 亿以上, 预计全年将实现 25 亿收入。随着亚马逊中国业务整体规模扩大, 光环新网云计算收入及利润也将获得高增长。预计公司云产品代理销售团队组建完成并开始正式销售后, 预计云计算产品销售分成也将增厚公司业绩, 有望成为未来业绩增长弹性大的业务板块。

### 投资建议

2018 年公司前期在北京、上海建设的新数据中心将逐步投产并完成客户上架, 2018 年并购科信盛彩数据中心承诺业绩达到 9210 万元, 公司 IDC 业务备考业绩有望获得 60% 以上高增长。预计 2018 年北京区收入将超过 25 亿元。同时公司与亚马逊合作逐步深入, 2018 年开始承担亚马逊中国区云计算销售, 云计算业务分成将有望获得提升。预计公司 2018 年-2019 年备考业绩为 6.80 亿元、9.38 亿元, 持续重点推荐!

### 风险提示

- 1) 云计算代理销售业务拓展不达预期风险
- 2) IDC 业务运营不善导致 IDC 业务增长不及预期风险。

## 亿联网络中报业绩预告点评: 美国关税对公司业绩影响有限, 上调全年盈利预测

### 事件

7 月 11 日晚公司发布 2018 年半年报业绩预告, 预计实现营业收入 8.2~8.55 亿, 同比增长 20%~25%; 预计实现归属上市公司净利润 4~4.2 亿, 同比增长 31%~38%, 非经常性损益 5700 万, 由于上半年加权平均汇率较 2017 年下跌 7%, 因此对公司毛利率和按人民币计算营收都有影响, 公司按美元计算营收预计同比增长 27%~32%。

### 点评

1) 营收增速符合预期, 毛利率仍然受汇率影响小幅波动, 影响扣非后净利润增长。上半年前 5 个月受到人民币升值影响, 公司收入按照人民币计算低于按美金计算收入, 按美元计收入同比增长 27%~32% 符合预期, 全年预计公司收入将达到 18 亿, 同比增长 31%。而毛利率也受汇率波动影响低于去年同期水平, 因此也影响了公司扣非后净利润增速, 目前公司费用率稳定, 因为规模扩大销售费用率还略有降低。由于 SIP 电话在海外运营商推动下仍然保持换机高景气度, 预计今年公司 SIP 电话收入将达到 13.6 亿, 同比增长 25%。而公司 VCS 视频会议产品逐步得到国内中型企业、政府机构认可, 产品知名度逐步提高, 市场拓展顺利, 预计 2018 年 VCS 收入将达到 1.8 以上, 同比增长 102%。

2) 美国征收关税对公司业绩影响有限, 下半年预计汇率不再影响公司产品毛利率和财务费用, 上调全年业绩。初步认定公司 SIP 电话产品在 7 月 11 日美国公布 2000 亿美元对中国出口美国产品征收 10% 关税的建议产品名单中, 经测算假设 9 月开始征收关税, 四季度对公司业绩影响在 1200 万左右, 影响有限。展望下半年, 汇

率将不再影响公司毛利率和财务费用率，因此预计下半年公司毛利率和扣非净利率将回归正常水平，且会产生汇兑收益，也将对冲掉关税对公司产品的影响，我们上调公司 2018 年盈利预测至 8.20 亿元。

### 风险提示

公司作为全球 SIP 电话领导者，伴随行业高景气和市场份额逐步提升，实现连续 4 年高增长，是将产品质量、服务、渠道建设、新技术研发同时做到行业最优的全球化公司。随着 SIP 电话全球渗透率的稳步提升，和新产品线 VCS 高增长，未来两年公司业绩将持续稳步增长。目前看贸易战对公司业绩影响有限，且目前汇率朝着对公司有利方向发展，我们上调了公司全年盈利预测，预计公司 2018-2019 年净利润为 8.20 亿元、10.28 亿元，持续重点推荐，请投资者重点关注。

### 风险提示

- 1) 公司 VCS 产品拓展不达预期风险
- 2) 竞争加剧导致公司产品价格下降风险。

## 深信服中报业绩预告点评：加大新产品投入和扩张力度，信息安全与云计算龙头市占率将持续提升

### 事件

2018 年 7 月 12 日公司发布 2018 年中报业绩快报，预计 2018 年上半年归属公司股东的净利润为 1.16 亿~1.29 亿元，同比增长 5%~7%，非经常性损益对净利润影响在 2700 万元~3000 万元之间。

### 点评

1) 云计算产品收入占比提高导致毛利率逐步下降，公司加大新产品研发力度和投入，人员成本持续提升，研发费用率大幅提升。相比信息安全产品 88% 的高毛利，公司私有云和混合云的产品毛利率较低，随着云计算产品收入快速增长，整体毛利率逐步下降，预计今年云计算产品将占到公司总收入 30% 以上，公司综合毛利率将下降到 72% 以下。同时公司加大新产品研发力度，安全产品从网络安全、边界安全扩展到云安全、终端安全领域，实现云网端安全产品全面布局，满足客户不断增长的新安全需求。同时由于激烈的行业竞争，使得研发和销售人员成本增长较快，因此公司 2018~2019 年研发费用率将有大幅提升。2018~2019 年是公司产品种类扩展和性能提升的关键年，尤其在 AI、云计算、物联网等新技术快速发展背景下，公司志在长远的发展和市占率的持续提升，保持创业的初心，牺牲短期的利润换取公司规模快速扩张与产品竞争力的提升、产品种类完善。

2) 提升解决方案能力和整体人员素质，持续加强客户拓展和渠道覆盖能力，维持收入和规模高速扩张。公司富有凝聚力和战斗力的销售团队、18 年时间建立的完善而独特的销售渠道一直是公司快速扩张的法宝。在多个产品市占率第一的情况下，公司仍然在加大客户与渠道的覆盖。由于公司产品从信息安全扩展到云计算、企业 WLAN 等产品线，面对企业需求越来越复杂，对销售与售前能力也提出更高要求，需要逐步从以前的单一产品销售转变为解决方案销售，因此引入资深销售人才也成为公司近年重点。在优质产品、优秀的人才、不断提升的客户覆盖能力、有力的渠道合作伙伴共同促进下，预计公司收入高增长和规模持续高速扩张将持续，看好公司长期在企业 IT 和私有云市场市占率的提升。

## 投资建议

公司是企业信息安全与云计算龙头，多年来依靠优质的产品与成功的销售战略实现快速增长。2013 年转型扩展云计算和企业无线产品线后，新产品也保持快速增长。2018~2019 年是公司扩张与加大投入的关键年，完善安全、云计算产品种类和持续提升产品性能，同时加大优质人才引入提升解决方案能力，为了长远的发展，牺牲短期的利润。我们预计 2018~2019 年公司将实现 6.45 亿、7.98 亿净利润，请投资者重点关注同时一定要警惕次新股投资中的风险。

## 风险提示

- 1) 公司由于加大新产品研发、客户扩展力度，费用率上升导致净利润率下降风险
- 2) 由于互联网巨头、云计算巨头竞争，导致竞争加剧，公司利润下降风险。

## 合众思壮：自组网大订单再落地，高业绩增长持续兑现事件

公司公告，2018 年 5 月到 7 月期间，累计签订自组网订单 10.9 亿元。

## 点评

公司自去年 5 月至今共累计签订近 50 亿元订单，2017 年确认 5.7 亿左右，2018 年预计确认 30 亿元订单，支撑 2018 年高业绩增长。此外，预计后续还会有大额订单持续落地，支撑 2019 年业绩增长的持续性。

中美贸易摩擦大背景下，自主可控越发迫切。公司为国内北斗民用龙头，具备北斗全产业链研发生产能力，主要业务以国内行业市场为主，自主可控能力强。

公司基于北斗全产业链研发能力，培育公安、测绘、机场信息化、农业、机械控制等垂直领域，积极开拓行业应用，卡位下游市场，布局干脆利落，发展路径强对标海外 GPS 巨头 Trimble。预计 2018-2019 年归母净利润分别为 4.2 亿、6.5 亿，对应 PE 为 31 倍、20 倍，当前时点重点推荐。

## 风险提示

自组网订单确认节奏不达预期；公安订单落地不达预期。

## 一周行业新闻

### 中美贸易摩擦

**【美国商务部正式解除中兴禁令】**7月14日，当地时间周五，美国商务部网站挂出公告，正式解除美国公司对中兴通讯出售商品的禁令。据悉，美国商务部工业与安全局（BIS）最新调整的拒绝令名单，已经没有“中兴通讯”、“中兴康讯”的名字。

### 5G

**【爱立信携手英特尔实现端到端 5G 数据呼叫里程碑】**继 5G 新空口（NR）标准推出后，爱立信携手英特尔与 5G 运营商合作，在 3.5GHz 频段完成了端到端、非独立组网的 5G NR 数据呼叫。

### 车联网

**【华为与奥迪签署智能车联网战略合作谅解备忘录】**华为与德国汽车制造公司奥迪在柏林签署战略合作谅解备忘录，将联合发展智能车联网。此次合作积极响应了中国国务院总理李克强和德国总理默克尔共同发起的两国企业广泛合作的倡议。

**【工信部与德国联邦签署《关于自动网联驾驶领域合作的联合意向声明》】**当地时间 2018 年 7 月 9 日中午，国务院总理李克强在柏林总理府与德国总理默克尔共同主持第五轮中德政府磋商。磋商后，在两国领导人见证下，工业和信息化部部长苗圩与德国联邦经济和能源部、联邦交通和数字基础设施部代表共同签署了《关于自动网联驾驶领域合作的联合意向声明》。

### 物联网

**【西门子宣布与阿里云合作，推出物联网操作系统】**德国西门子公司表示，它已经与阿里巴巴达成协议，利用阿里云基础设施，推出其数字操作系统 MindSphere。

### 北斗

**【我国成功发射第 32 颗北斗导航卫星】**7月10日4点58分，我国在西昌卫星发射中心用长征三号甲运载火箭成功发射北斗卫星导航系统的第 32 颗卫星。该颗北斗卫星作为北斗二号的“替补”星。在卫星入轨并完成在轨测试后，将接入到北斗导航系统当中。

## 重点推荐品种

**表：通信行业重点覆盖公司估值情况（截止7月16日）**

代码	公司	市值	股价	PE		
		/亿元	/元	2017A	2018E	2019E
002583.SZ	海能达	166.32	9.16	68	27	
002383.SZ	合众思壮	129.11	17.38	53	31	20
002544.SZ	杰赛科技	78.97	13.82	39		
002396.SZ	星网锐捷	120.80	20.71	26	23	20
002313.SZ	日海智能	71.98	23.07	71	30	23
002912.SZ	中新赛克	100.40	94.08	76		
600050.SH	中国联通	1535.88	4.95	361	44	22
600487.SH	亨通光电	410.63	21.57	19	15	13
300383.SZ	光环新网	207.99	14.38	48	31	22
002491.SZ	通鼎互联	134.36	10.65	23	15	13
002465.SZ	海格通信	205.32	8.90	70	39	
300098.SZ	高新兴	140.25	7.93	34	23	16
300628.SZ	亿联网络	205.52	68.81	35	25	20
002841.SZ	视源股份	366.63	56.33	53	44	
002402.SZ	和而泰	71.04	8.30	40	24	17
600845.SH	宝信软件	198.17	26.11	47	32	
600522.SH	中天科技	272.88	8.90	15	12	11
002916.SZ	深南电路	183.96	65.70	41	29	20
000938.SZ	紫光股份	634.03	43.45	40	29	
300017.SZ	网宿科技	252.32	10.38	30	24	19
600498.SH	烽火通信	288.40	25.89	35	30	24
300101.SZ	振芯科技	76.56	13.77	251	77	
002281.SZ	光迅科技	141.19	21.80	42	37	
600804.SH	鹏博士	164.30	11.47	28	23	
300394.SZ	天孚通信	32.90	17.70	30	18	
002123.SZ	梦网集团	75.13	8.72	31	19	
002148.SZ	北纬科技	33.53	5.91	43	39	
000063.SZ	中兴通讯	572.90	14.10	13		9
300310.SZ	宜通世纪	50.96	5.70	22	16	

资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**武超则：** 研究发展部副所长，通信行业首席分析师，TMT 行业组长。专注于移动互联网、在线教育、云计算等通信服务领域研究。2013-2017 年《新财富》连续五年最佳分析师通信行业第一名。2014 年-2016 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、wind 最佳分析第一名；2015 年《金牛奖》最佳分析师通信行业第一名。

## 报告贡献人

**汤其勇** 15901307701 tangqiyong@csc.com.cn

## 研究服务

### 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

### 北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

李雪梅 lixuemeizgs@csc.com.cn

### 私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859