

通信设备行业
4G 末期开源节流，厉兵秣马备战 5G
——通信行业 2018 年半年报点评

行业点评

行业公司研究——通信行业

✉：张建民 执业证书编号：S1230518060001

☎：

✉：zhangjianming1@stocke.com.cn

中报表现
4G建设末期通信行业整体开源节流。

我们选取123家上市公司进行统计，上半年实现营收、净利润2315亿、151亿（剔除中兴和联通后），增长27%、10%，增速继续放缓。

费用率17.13%，下降1.08%，得到有效控制；

资产负债率46%，降低7%，持续去杠杆；

经营活动现金流改善，净额316亿增长6%，但营业总收入占比下降0.7%。

细分板块分化明显，关注景气/拐点板块。

我们将选取的123家上市公司归类为17个细分板块。

北斗导航、运营商、光模块/器件、人工智能、射频、信息安全、专网板块业绩增长势头良好；

军工信息化板块有望迎来业绩拐点；

统一通信、大数据、光纤光缆、IDC/CDN、云计算板块增长放缓；

物联网、车联网，主设备商、通信服务板块业绩下滑。

投资策略
维持通信行业“看好”评级。

截至2018年8月底，通信（中信）指数PE（TTM）55.6倍，处于历史底部区域。运营商资本开支2018年有望触底。5G发展趋势确定，继续看好通信行业投资机会。

5G投资机会具有确定性。

9月将正式发布5G频谱资源许可方案，2019年有望开始5G建设，2020年进入5G投资高峰，推荐主设备商板块的烽火通信、中兴通讯，光模块/器件板块的光迅科技、中际旭创，以及车联网应用领域的高新兴、海格通信。

推荐专网、北斗、运营商投资机会。

2018H1三板块净利润增长 165%、151%、53%。专网投资机会重点关注海能达，运营商投资机会重点关注中国联通，北斗导航投资机会重点关注海格通信。

风险提示：

5G进度不及预期；贸易争端继续发酵等风险。

细分行业评级

通信行业	看好
------	----

公司推荐

烽火通信	增持
------	----

数码科技	增持
------	----

梅泰诺	买入
-----	----

相关报告

1 《通信行业周报：基于 VGPP 模型推荐 5G、运营商、专网投资机会》
2018-08-26.

报告撰写人： 张建民

数据支人： 张建民

证券研究报告

正文目录

1. 4G 后期增长放缓，控成本降低资产负债率	6
1.1. 收入增长放缓，43%公司净利润下滑	6
1.2. 费用得到有效控制，资产负债率降低	7
1.3. 现金流改善，但营业收入占比下降	8
2. 细分板块分化明显，关注景气/拐点领域	9
2.1. 北斗导航：加速增长,合众思壮表现最盛	10
2.2. 运营商：利润增 151%,盈利能力显著改善	11
2.3. 光模块/器件：中际旭创并表拉动板块增长	12
2.4. 人工智能：收入仍快速增长，利润恢复增长	14
2.5. 射频：利润显著改善，东山/沪电增长主力	15
2.6. 信息安全：利润明显改善，盈利能力提升	17
2.7. 专网：北讯并表拉动板块净利润增 165%	18
2.8. 军工信息化：恢复增长，有望迎来业绩拐点	19
2.9. 统一通信：增速放缓，净利率略有提升	21
2.10. 大数据：增速放缓，盈利能力略有下降	22
2.11. 光纤光缆：增速继续回落，盈利能力降低	24
2.12. IDC/CDN：增速放缓，光环新网表现亮眼	25
2.13. 云计算：增速放缓，盈利能力高位回落	27
2.14. 物联网：收入加速增长，金卡智能表现佳	28
2.15. 车联网：净利润下滑 10%，个股差异明显	30
2.16. 主设备商：中兴亏损拖累，业绩大幅下滑	32
2.17. 通信服务：景气度下降，净利润下降 36%	33
3. 投资策略：推荐 5G/北斗/专网/运营商投资机会	34
3.1. 行业估值处低位，维持“看好”评级	34
3.2. 运营商资本开支 2018 年有望触底	35
3.3. 5G 推荐主设备、光模块/器件、车联网	35
3.4. 推荐北斗导航、专网、运营商投资机会	36
4. 风险提示	36

图表目录

图 1：2018H1 通信行业营收同比增长 12%	6
图 2：2018H1 通信行业净利润同比下滑 29%	6

图 3: 2018H1 通信行业营收同比增长 19% (剔除中兴通讯)	6
图 4: 2018H1 通信行业净利润同比增长 31% (剔除中兴通讯)	6
图 5: 2018H1 通信行业营收同比增长 27% (剔除中兴、联通)	7
图 6: 2018H1 通信行业净利润同比增长 10% (剔除中兴、联通)	7
图 7: 123 家公司营收增速分布	7
图 8: 123 家公司净利润增速分布	7
图 9: 通信行业毛利率、净利率增强	8
图 10: 期间费用率逐年下降	8
图 11: 通信行业资产负债率同比下降 7.33 个百分点	8
图 12: 通信行业 ROA 同比上升	8
图 13: 通信行业经营现金流改善, 但营收占比下降	9
图 14: 通信行业应收账款及存货周转天数增加	9
图 15: 专网、北斗导航、光模块/器件营收增速领先	9
图 16: 专网、运营商、北斗导航净利润增速领先	10
图 17: 2018H1 北斗导航共实现收入 81 亿元, 同比增长 62%	10
图 18: 2018H1 北斗导航共实现净利润 5 亿元, 同比增长 53%	10
图 19: 北斗导航毛利率、净利率情况	11
图 20: 北斗导航 ROE、ROA 情况	11
图 21: 2018H1 中国联通实现收入 1491 亿元, 同比增长 8%	12
图 22: 2018H1 中国联通实现净利润 59 亿元, 同比增长 151%	12
图 23: 中国联通毛利率、净利率上升	12
图 24: 中国联通 ROE、ROA 上升	12
图 25: 2018H1 光模块/器件共实现收入 94 亿元, 同比增长 59%	12
图 26: 2018H1 光模块/器件共实现净利润 8 亿元, 同比增长 32%	12
图 27: 光模块/器件毛利率、净利率情况	13
图 28: 光模块/器件 ROE、ROA 情况	13
图 29: 2018H1 人工智能实现收入 55 亿元, 同比增长 37%	14
图 30: 2018H1 人工智能共实现净利润 3 亿元, 同比增长 30%	14
图 31: 人工智能毛利率、净利率情况	15
图 32: 人工智能 ROE、ROA 情况	15
图 33: 2018H1 射频共实现收入 238 亿元, 同比增长 17%	15
图 34: 2018H1 射频共实现净利润 14 亿元, 同比增长 52%	15
图 35: 射频毛利率、净利率情况	16
图 36: 射频 ROE、ROA 情况	16
图 37: 2018H1 信息安全共实现收入 17 亿元, 同比增长 28%	17
图 38: 2018H1 信息安全共实现净利润 2 亿元, 同比增长 29%	17
图 39: 信息安全毛利率、净利率情况	17
图 40: 信息安全 ROE、ROA 情况	17
图 41: 2018H1 专网实现收入 102 亿元, 同比增长 77%	18
图 42: 2018H1 专网实现净利润 6 亿元, 同比增长 165%	18
图 43: 专网毛利率、净利率提升	19
图 44: 专网 ROE、ROA 回升	19
图 45: 2018H1 军工信息化共实现收入 116 亿元, 同比增长 18%	20
图 46: 2018H1 军工信息化共实现净利润 9 亿元, 同比增长 7%	20

图 47: 军工信息化毛利率、净利率情况	21
图 48: 军工信息化 ROE、ROA 情况	21
图 49: 2018H1 统一通信实现收入 1491 亿元, 同比增长 8%	22
图 50: 2018H1 统一通信实现净利润 59 亿元, 同比增长 151%	22
图 51: 统一通信净利率上升	22
图 52: 统一通信 ROE、ROA 上升	22
图 53: 2018H1 大数据共实现收入 199 亿元, 同比增长 20%	22
图 54: 2018H1 大数据共实现净利润 15 亿元, 同比增长 7%	22
图 55: 大数据毛利率、净利率情况	23
图 56: 大数据 ROE、ROA 情况	23
图 57: 2018H1 光纤光缆共实现收入 402 亿元, 同比增长 27%	24
图 58: 2018H1 光纤光缆共实现净利润 31 亿元, 同比增长 18%	24
图 59: 光纤光缆毛利率、净利率情况	25
图 60: 光纤光缆 ROE、ROA 情况	25
图 61: 2018H1 IDC/CDN 共实现收入 200 亿元, 同比增长 16%	25
图 62: 2018H1 IDC/CDN 共实现净利润 15 亿元, 同比增长 8%	25
图 63: IDC/CDN 毛利率、净利率情况	26
图 64: IDC/CDN ROE、ROA 情况	26
图 65: 2018H1 云计算共实现收入 601 亿元, 同比增长 29%	27
图 66: 2018H1 云计算共实现净利润 19 亿元, 同比增长 2%	27
图 67: 云计算毛利率、净利率情况	28
图 68: 云计算 ROE、ROA 情况	28
图 69: 2018H1 物联网共实现收入 214 亿元, 同比增长 28%	28
图 70: 2018H1 物联网共实现净利润 8 亿元, 同比下降 46%	28
图 71: 物联网毛利率、净利率情况	29
图 72: 物联网 ROE、ROA 情况	29
图 73: 2018H1 车联网共实现收入 140 亿元, 同比增长 18%	31
图 74: 2018H1 车联网共实现净利润 7.9 亿元, 同比下降 10%	31
图 75: 车联网毛利率、净利率情况	31
图 76: 车联网 ROE、ROA 情况	31
图 77: 2018H1 主设备商实现收入 32 亿元, 同比增长 19%	32
图 78: 2018H1 主设备商实现净利润 1 亿元, 同比下降 332%	32
图 79: 主设备商毛利率下降 2.71 个百分点	33
图 80: 主设备商 ROE、ROA 下滑	33
图 81: 2018H1 通信服务实现收入 32 亿元, 同比增长 19%	33
图 82: 2018H1 通信服务实现净利润 1 亿元, 同比下降 36%	33
图 83: 通信服务毛利率、净利率下降	34
图 84: 通信服务 ROE、ROA 下滑	34
图 85: 通信行业 PE-TTM 处于低位	35
图 86: 三大运营商资本开支处于底部	35
表 1: 合众思创、中海达、北斗星通业绩增速领先	11
表 2: 振芯科技、中海达盈利能力较强	11
表 3: 中际旭创、光库科技业绩增速领先	13

表 4: 光库科技、天孚通信盈利能力较强	13
表 5: 佳都科技业绩增速领先	14
表 6: 思创医惠盈利能力最强	15
表 7: 东山精密、沪电股份业绩增速领先	16
表 8: 飞荣达、生益科技盈利能力较强	16
表 9: 中新赛克收入、业绩增速领先	17
表 10: 中新赛克盈利能力最强	18
表 11: 北讯集团收入、利润增速最高	18
表 12: 北讯集团盈利能力显著提升	19
表 13: 佳讯飞鸿、航天发展业绩增速领先	20
表 14: 海兰信、航天发展、全信股份盈利能力较强	21
表 15: 梅泰诺业绩增速领先	23
表 16: 东方国信、梅泰诺盈利能力较强	23
表 17: 亨通光电业绩增速领先	24
表 18: 通鼎互联、三孚股份盈利能力较强	25
表 19: 迅游科技业绩增速领先	26
表 20: 迅游科技盈利能力最强	26
表 21: 天源科技、思特奇业绩增速领先	27
表 22: 深信服、二六三盈利能力较强	28
表 23: 远望谷、神州信息业绩增速领先	29
表 24: 长江通信、三联虹普盈利能力较强	30
表 25: 高新兴、四维图新业绩增速领先	31
表 26: 数字政通、高新兴盈利能力较强	32
表 27: 星网锐捷收入、利润大幅增长	32
表 28: 烽火通信盈利能力最强	33
表 29: 中富通净利润增速领先	34
表 30: 超讯通信盈利能力提升	34

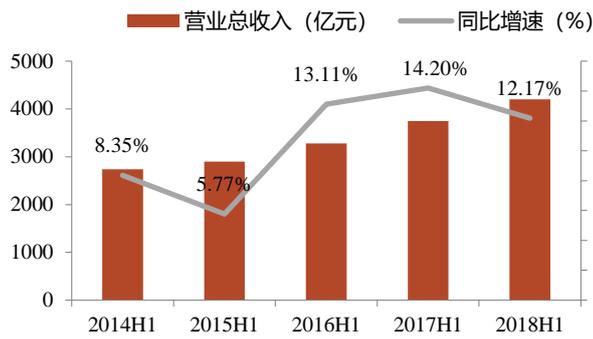
1. 4G 后期增长放缓，控成本降低资产负债率

1.1. 收入增长放缓，43%公司净利润下滑

2018 年上半年，受到 4G 后期运营商资本开支下降影响，通信行业营业总收入及净利润增长放缓。

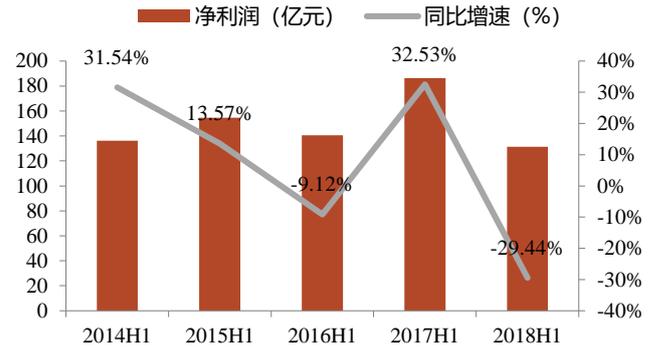
选取通信行业 123 家上市公司进行统计，2018H1 通信行业营业收入 4200.18 亿元，同比增长 12.17%；净利润 131.47 亿元，同比下滑 29.44%，主要受中兴通讯巨额亏损影响所致。

图 1：2018H1 通信行业营收同比增长 12%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

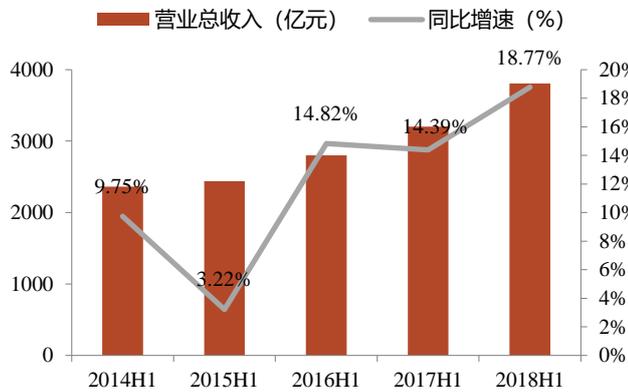
图 2：2018H1 通信行业净利润同比下滑 29%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

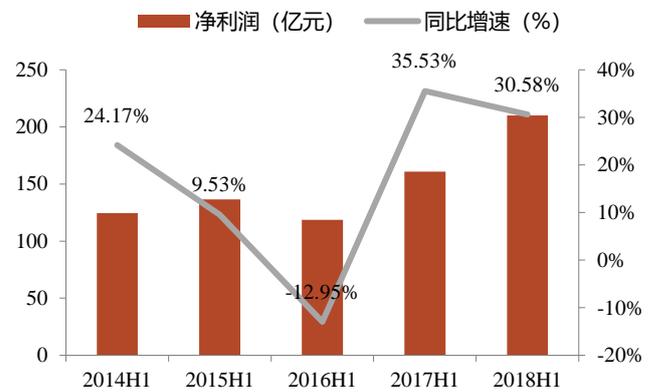
剔除中兴通讯后，2018H1 通信行业营业收入 3805.84 亿元，同比增长 18.77%，净利润 210.07 亿元，同比增长 30.58%，增速回落 5 个百分点。

图 3：2018H1 通信行业营收同比增长 19%（剔除中兴通讯）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

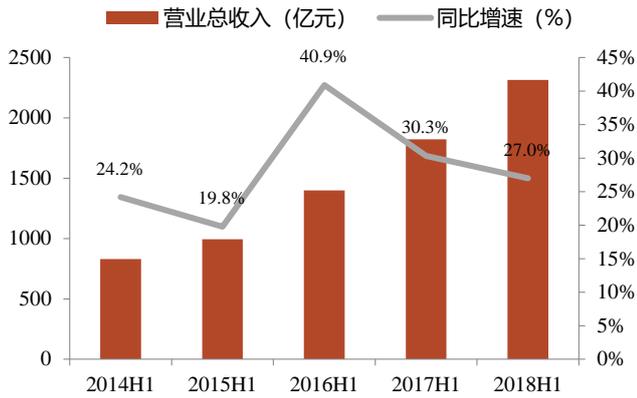
图 4：2018H1 通信行业净利润同比增长 31%（剔除中兴通讯）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

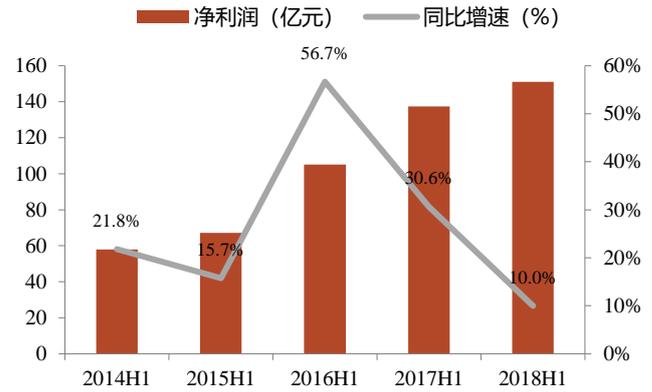
剔除中兴通讯和中国联通后，行业上半年实现营业收入 2314.79 亿元，同比增长 27.00%；净利润 151.16 亿元，同比增长 9.99%，营收及净利润增速放缓。

图 5：2018H1 通信行业营收同比增长 27%（剔除中兴、联通）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

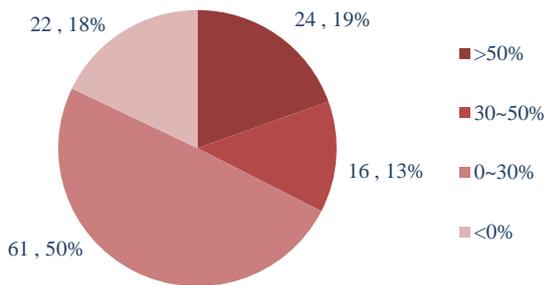
图 6：2018H1 通信行业净利润同比增长 10%（剔除中兴、联通）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

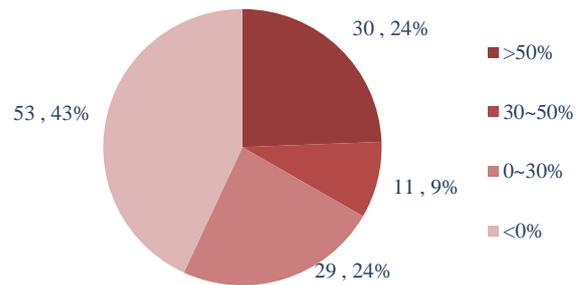
123 家上市公司中，营业总收入增速大于 50%、30-50%、0-30%、小于 0% 的公司分别为 24、16、61、22 家，占比分别为 19.51%、13.01%、49.59%、17.89%，**营收增速中位数为 19.94%**；净利润增速大于 50%、30-50%、0-30%、小于 0% 的公司分别为 30、11、29、53 家，占比分别为 24.39%、8.94%、23.58%、43.09%，**净利润增速中位数为 7.33%**。

图 7：123 家公司营收增速分布



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8：123 家公司净利润增速分布



资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.2. 费用得到有效控制，资产负债率降低

期间费用率延续下降趋势。2018 年上半年通信行业期间费用率为 17.13%，同比下降了 1.08 个百分点，其中，销售费用率 7.41%，同比下降 0.68 个百分点；管理费用率 9.06%，同比上升 0.13 个百分点；财务费用率 0.66%，同比下降 0.54 个百分点。

毛利率基本稳定，净利率有所提升。2018 年上半年，剔除中兴后，通信行业整体毛利率 24.55%，基本与去年同期持平；净利率 5.52%，同比上升 0.5 个百分点，盈利能力增强。

图 9：通信行业毛利率、净利率增强

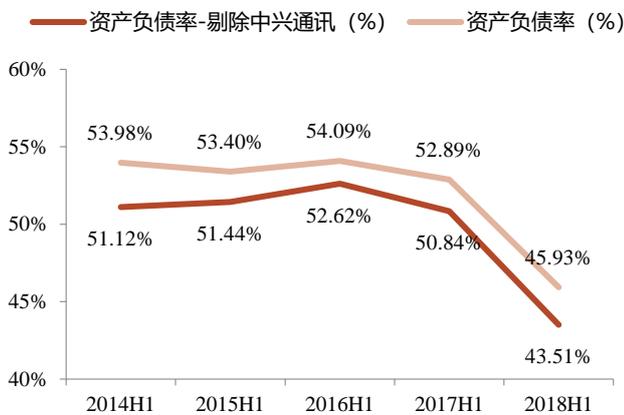


资料来源：Wind，浙商证券研究所

资产负债率延续走低态势。2018年上半年，通信行业资产负债率45.93%，同比降低6.96个百分点；剔除中兴后，通信行业资产负债率为43.51%，同比降低7.33个百分点。

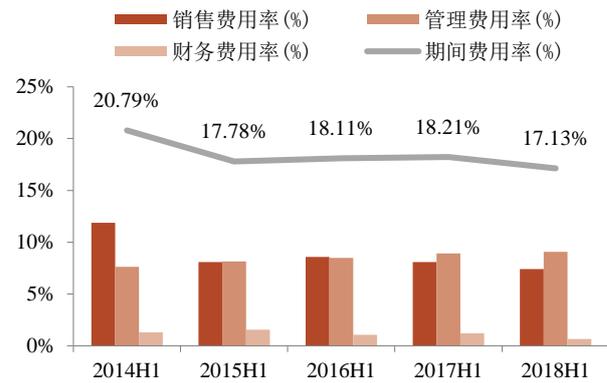
总资产收益率提升0.26个百分点。2018年上半年，剔除中兴后，通信行业ROE为3.03%，较去年同期小幅下降；ROA为2.16%，较去年提升0.26个百分点。值得注意的是，虽然ROE略有下滑，但ROA呈上升趋势，这与金融去杠杆、行业资产负债率下降有关。

图 11：通信行业资产负债率同比下降 7.33 个百分点



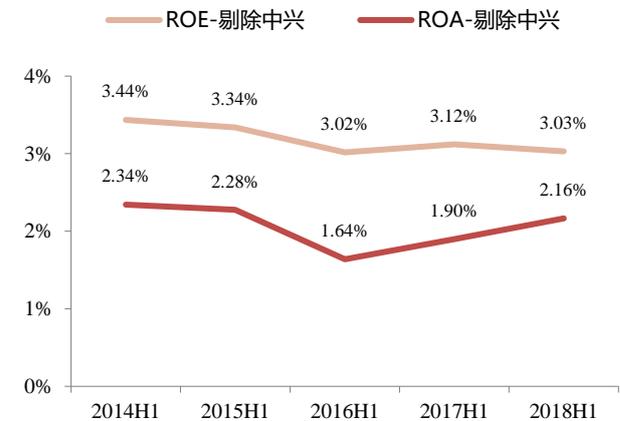
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：期间费用率逐年下降



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：通信行业 ROA 同比上升

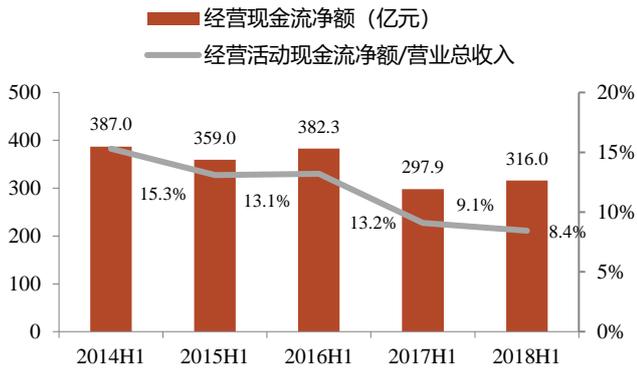


资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.3. 现金流改善，但营业收入占比下降

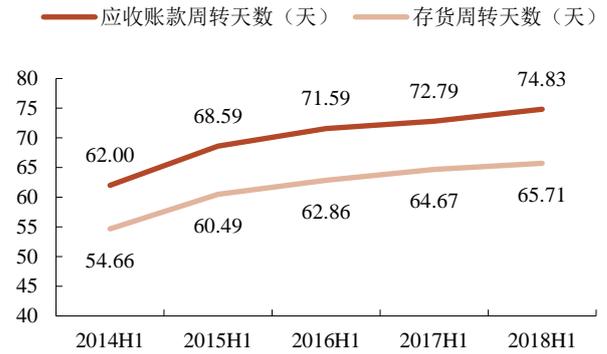
2018年上半年，经营活动现金流净额316亿元，同比增长6.08%。经营活动现金流净额/营业总收入比例为8.4%，比去年同期下降0.7个百分点。应收账款和存货周转天数持续增加，2018年上半年应收账款天数、存货周转天数分别同比增加2.54天、1.04天。

图 13: 通信行业经营现金流改善, 但营收占比下降



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 14: 通信行业应收账款及存货周转天数增加

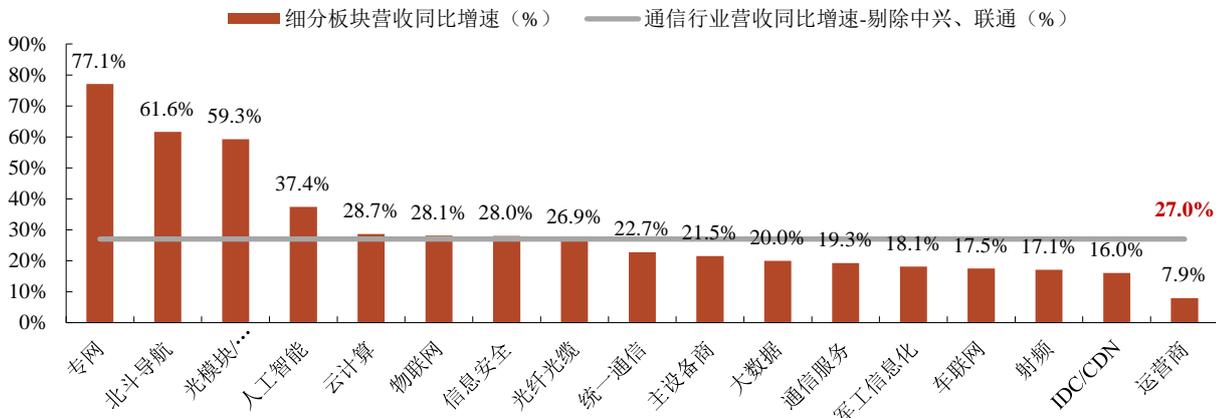


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2. 细分板块分化明显, 关注景气/拐点领域

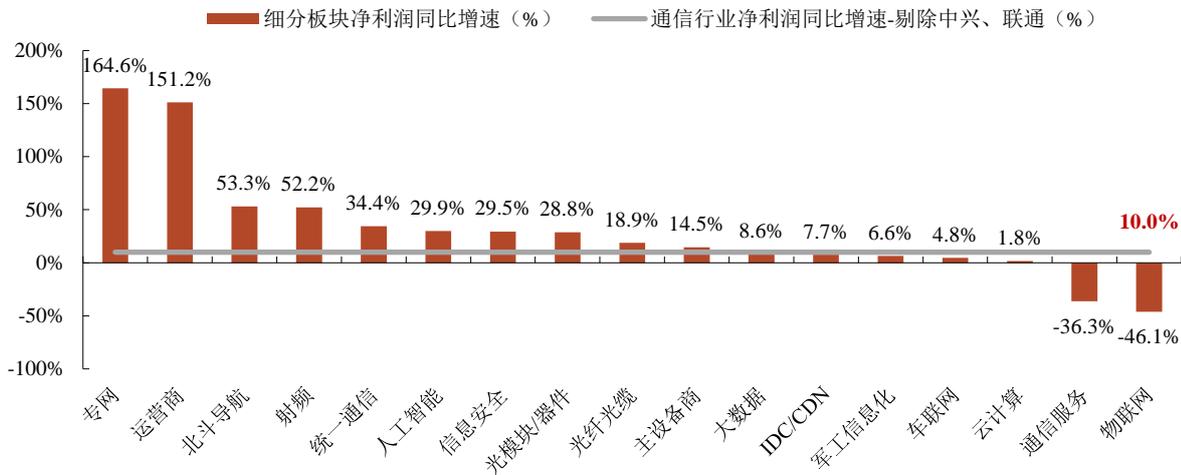
所处成长阶段不同, 细分板块业绩分化明显。营收增速最高的领域为专网、北斗导航、光模块/器件, 分别同比增长 77.11%、61.63%、59.29%; 从净利润来看, 专网、运营商、北斗导航增速最高, 分别同比增长 164.57%、151.18%、53.25%。

图 15: 专网、北斗导航、光模块/器件营收增速领先



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 16：专网、运营商、北斗导航净利润增速领先



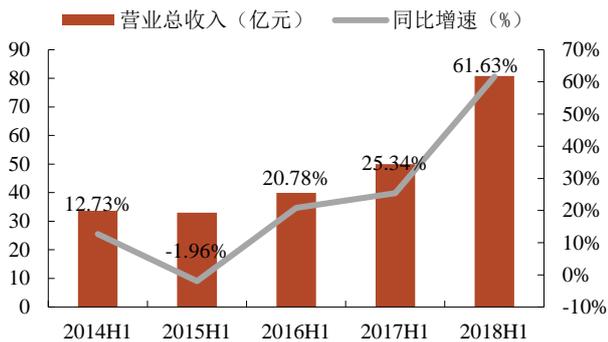
资料来源：Wind，浙商证券研究所

整体来说，北斗导航、运营商、光模块/器件、人工智能、射频、信息安全、专网板块业绩增长势头良好，军工信息化板块有望迎来业绩拐点，统一通信、大数据、光纤光缆、IDC/CDN、云计算板块增长放缓，物联网、车联网，主设备商、通信服务板块业绩下滑。

2.1. 北斗导航：加速增长,合众思壮表现最盛

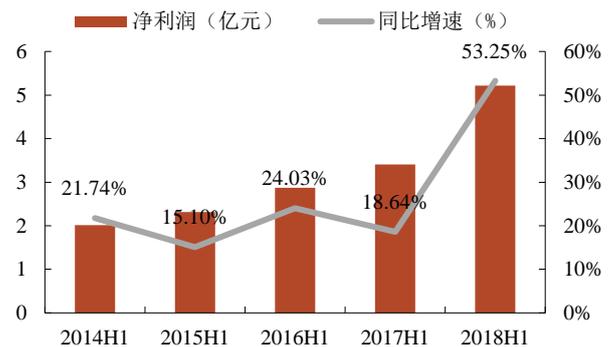
北斗导航板块我们共选取 6 家上市公司，分别为合众思创、振芯科技、中国卫星、北斗星通、华力创通、中海达，2018 上半年合计实现收入 80.85 亿元，同比增长 61.63%；实现净利润 5.22 亿元，同比增长 53.25%，收入和净利润均保持加速增长态势。

图 17：2018H1 北斗导航共实现收入 81 亿元，同比增长 62%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 18：2018H1 北斗导航共实现净利润 5 亿元，同比增长 53%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司情况看，收入增速较高的公司为合众思创、北斗星通，2018H1 年分别实现收入 24.08 亿元、14.80 亿元，同比增速分别为 278.34%、75.91%。净利润增速较高的公司为合众思创、中海达，分别实现净利润 1.76 亿元、0.62 亿元，同比增速分别为 254.37%、166.66%。

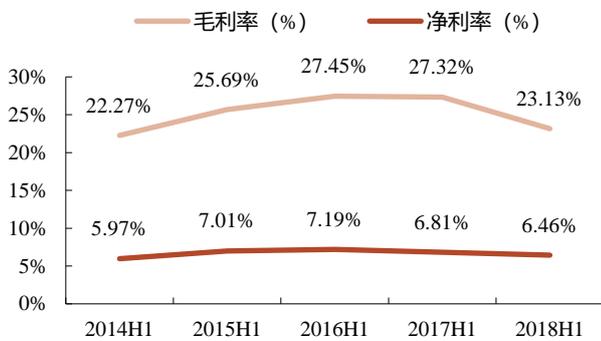
表 1：合众思创、中海达、北斗星通业绩增速领先

公司代码	公司简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
002383.SZ	合众思创	6.36	24.08	278.34%	0.50	1.76	254.37%
300101.SZ	振芯科技	2.03	1.81	-10.64%	0.34	0.31	-7.07%
600118.SH	中国卫星	26.79	32.11	19.87%	1.94	1.97	1.30%
002151.SZ	北斗星通	8.41	14.80	75.91%	0.20	0.50	148.58%
300045.SZ	华力创通	2.30	2.21	-4.10%	0.20	0.06	-67.59%
300177.SZ	中海达	4.13	5.84	41.59%	0.23	0.62	166.66%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

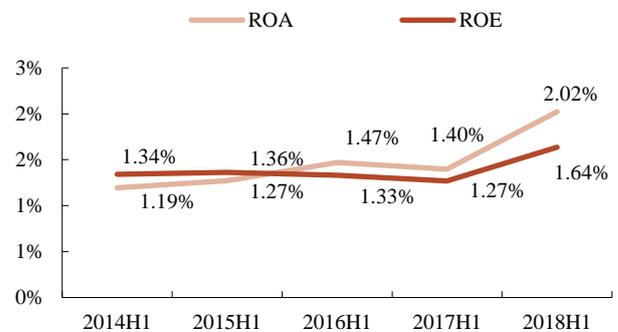
盈利能力方面，北斗导航领域毛利率同比下降 4.19 个百分点，净利率基本保持稳定，2018H1 整体毛利率、净利率分别为 23.13% 和 6.46%；ROE、ROA 分别为 1.64%、2.02%，较去年同期有所提升。

图 19：北斗导航毛利率、净利率情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 20：北斗导航 ROE、ROA 情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司看，盈利能力较强的公司为振芯科技、中海达，2018H1 净利率为 17.28%、10.61%，明显高于其他公司。

表 2：振芯科技、中海达盈利能力较强

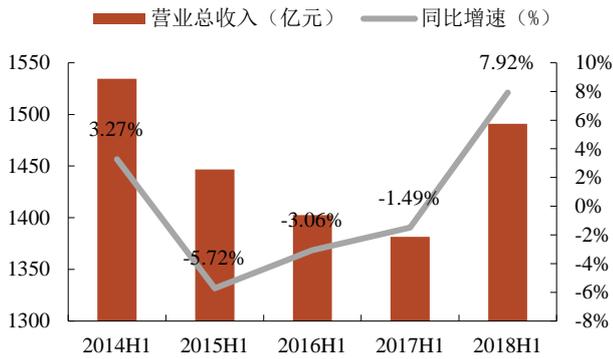
公司代码	公司简称	毛利率			净利率		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
002383.SZ	合众思创	47.45%	22.06%	-25.39%	7.79%	7.29%	-0.49%
300101.SZ	振芯科技	56.21%	54.35%	-1.86%	16.61%	17.28%	0.66%
600118.SH	中国卫星	14.27%	13.64%	-0.63%	7.25%	6.13%	-1.12%
002151.SZ	北斗星通	31.17%	27.70%	-3.47%	2.39%	3.38%	0.99%
300045.SZ	华力创通	49.36%	45.65%	-3.71%	8.64%	2.92%	-5.72%
300177.SZ	中海达	46.71%	49.96%	3.24%	5.63%	10.61%	4.98%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.2. 运营商：利润增 151%，盈利能力显著改善

运营商板块仅一家 A 股上市公司中国联通，2018 上半年实现收入 1491.05 亿元，同比增长 7.92%；实现净利润 58.92 亿元，同比增长 151.18%，主要系财务费用大幅降低等因素所致。

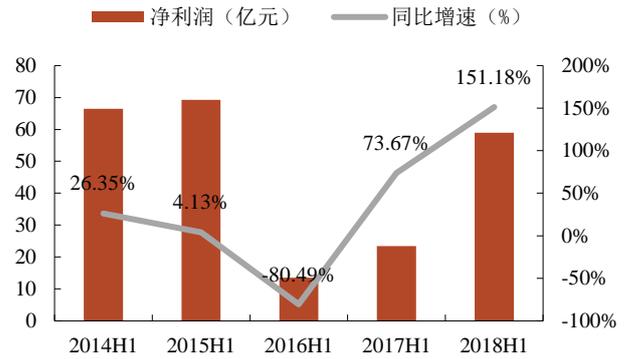
图 21: 2018H1 中国联通实现收入 1491 亿元, 同比增长 8%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

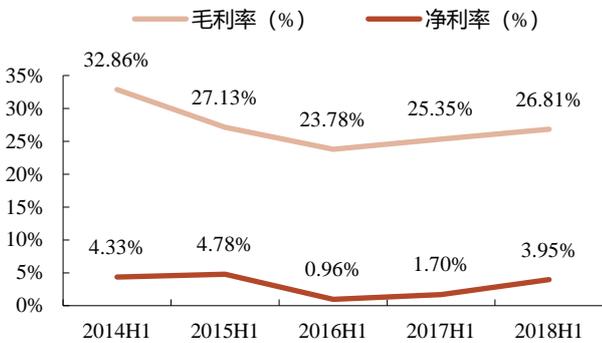
盈利能力方面, 2018H1 毛利率、净利率分别为 26.81% 和 3.95%, ROE、ROA 分别为 1.87%、1.40%, 较去年同期显著提升。

图 22: 2018H1 中国联通实现净利润 59 亿元, 同比增长 151%



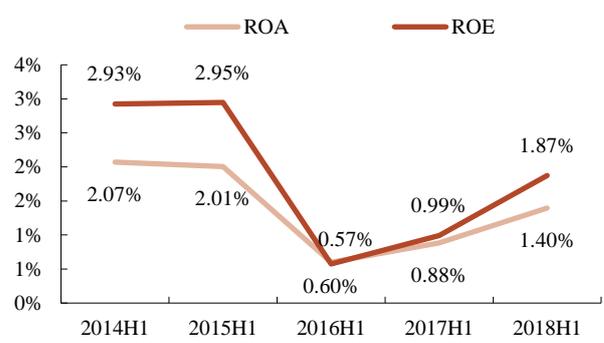
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 23: 中国联通毛利率、净利率上升



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 24: 中国联通 ROE、ROA 上升

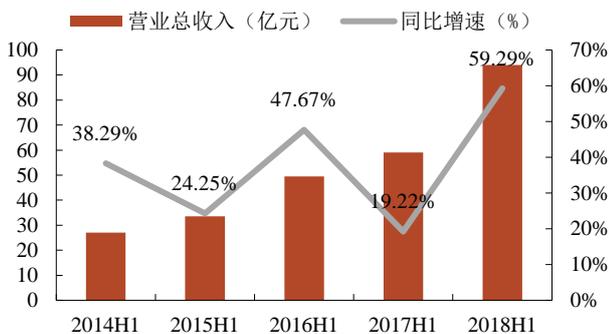


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3. 光模块/器件: 中际旭创并表拉动板块增长

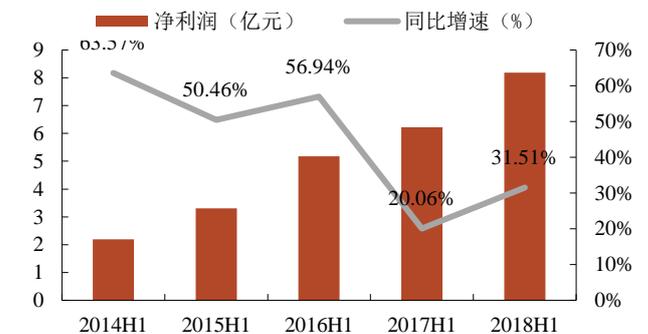
光模块/器件板块我们共选取 9 家上市公司, 分别为光迅科技、中际旭创、新易盛、博创科技、天孚通信、太辰光、科信技术、光库科技、华工科技, 2018 上半年合计实现收入 93.97 亿元, 同比增长 59.29%; 实现净利润 8.18 亿元, 同比增长 31.51%, 收入和净利润均保持加速增长态势, 其中中际旭创收购苏州旭创并表增厚业绩对板块拉动明显。

图 25: 2018H1 光模块/器件共实现收入 94 亿元, 同比增长 59%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 26: 2018H1 光模块/器件共实现净利润 8 亿元, 同比增长 32%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

分公司情况看，收入增速较高的公司为中际旭创、光库科技，2018H1 年分别实现收入 28.26 亿元、1.37 亿元，同比增速分别为 3902.91%、41.35%。净利润增速较高的公司为中际旭创、光库科技，分别实现净利润 3.17 亿元、0.46 亿元，同比增速分别为 7884.94%、81.41%。

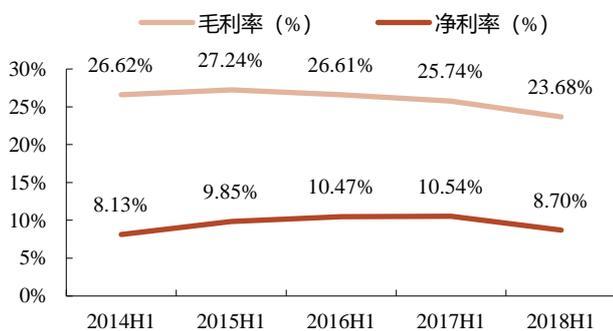
表 3：中际旭创、光库科技业绩增速领先

公司代码	公司简称	营业收入（亿元）			净利润（亿元）		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
002281.SZ	光迅科技	23.91	24.35	1.82%	1.73	1.31	-24.60%
300308.SZ	中际旭创	0.71	28.26	3902.91%	0.04	3.17	7884.94%
300502.SZ	新易盛	4.31	3.36	-21.97%	0.63	-0.15	-124.19%
300548.SZ	博创科技	1.83	1.18	-35.60%	0.42	0.29	-30.70%
300394.SZ	天孚通信	1.71	2.07	20.91%	0.60	0.54	-9.77%
300570.SZ	太辰光	2.31	2.99	29.43%	0.48	0.62	28.49%
300565.SZ	科信技术	2.93	2.98	1.53%	0.27	0.17	-36.85%
300620.SZ	光库科技	0.97	1.37	41.35%	0.25	0.46	81.41%
000988.SZ	华工科技	20.31	27.42	35.00%	1.79	1.78	-1.07%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

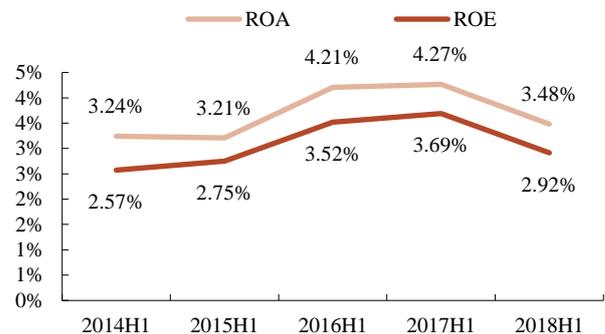
盈利能力方面，2018H1 整体毛利率、净利率分别为 23.68%和 8.70%，毛利率从 2016 年开始呈现走低态势，净利率也同比下滑 1.84 个百分点；ROE、ROA 分别为 2.92%、3.48%，较去年同期均有所下降。

图 27：光模块/器件毛利率、净利率情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 28：光模块/器件 ROE、ROA 情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司看，光库科技盈利能力显著提升，2018H1 净利率同比上升 7.36 个百分点，达到 33.32%，显著高于其他公司。新易盛出现亏损，净利率同比下滑 19.06 个百分点。

表 4：光库科技、天孚通信盈利能力较强

公司代码	公司简称	毛利率			净利率		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
002281.SZ	光迅科技	18.77%	16.88%	-1.89%	7.24%	5.36%	-1.88%
300308.SZ	中际旭创	33.95%	25.12%	-8.83%	5.62%	11.22%	5.59%
300502.SZ	新易盛	25.45%	14.44%	-11.01%	14.55%	-4.51%	-19.06%
300548.SZ	博创科技	36.35%	30.90%	-5.45%	22.91%	24.65%	1.74%
300394.SZ	天孚通信	60.08%	48.71%	-11.37%	35.18%	26.25%	-8.93%
300570.SZ	太辰光	35.53%	32.05%	-3.48%	20.76%	20.61%	-0.15%
300565.SZ	科信技术	35.15%	34.86%	-0.29%	9.32%	5.80%	-3.52%

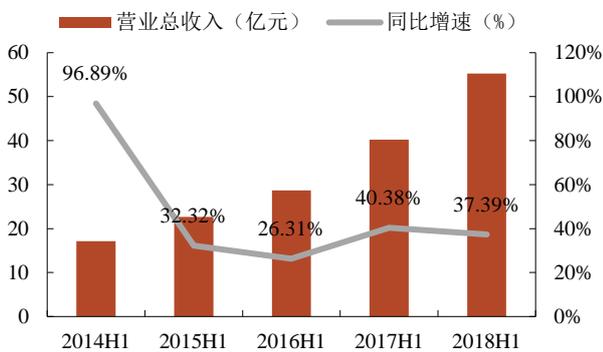
公司代码	公司简称	毛利率			净利率		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
300620.SZ	光库科技	46.84%	48.50%	1.65%	25.96%	33.32%	7.36%
000988.SZ	华工科技	26.39%	23.78%	-2.60%	8.83%	6.47%	-2.36%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.4. 人工智能：收入仍快速增长，利润恢复增长

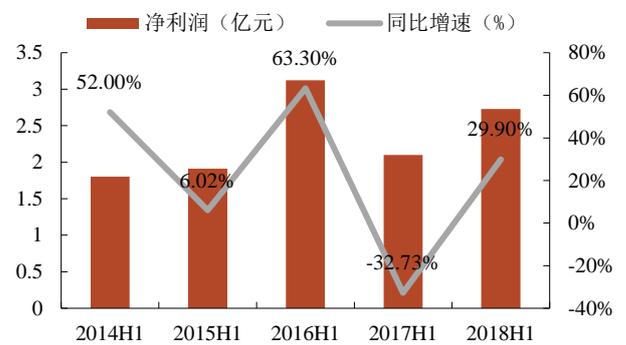
人工智能板块我们共选取3家上市公司，分别为科大讯飞、思创医惠、佳都科技，2018上半年合计实现收入55.26亿元，同比增长37.39%，保持高速增长；实现净利润2.73亿元，同比增长29.90%。

图 29：2018H1 人工智能实现收入 55 亿元，同比增长 37%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 30：2018H1 人工智能共实现净利润 3 亿元，同比增长 30%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司情况看，科大讯飞收入增速最高，2018H1 年实现收入 32.10 亿元，同比增长 52.68%；净利润增速最高的是佳都科技，净利润 0.67 亿元，同比增长 75.74%。

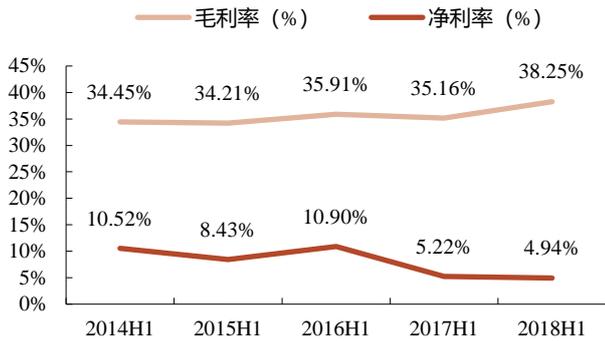
表 5：佳都科技业绩增速领先

公司代码	公司简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
002230.SZ	科大讯飞	21.02	32.10	52.68%	1.01	1.35	33.59%
300078.SZ	思创医惠	4.75	5.80	22.09%	0.71	0.70	-0.23%
600728.SH	佳都科技	14.44	17.36	20.15%	0.38	0.67	75.74%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

盈利能力方面，人工智能毛利率同比增长 3.09 个百分点，净利率相比去年同期略有下滑，2018H1 整体毛利率、净利率分别为 38.25% 和 4.94%；ROE、ROA 分别为 2.11%、1.51%，较去年同期均有所提升。

图 31: 人工智能毛利率、净利率情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

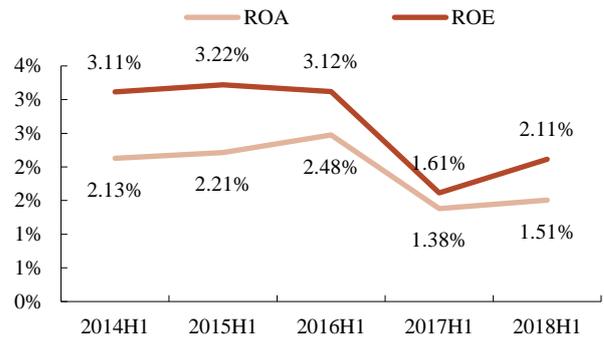
分公司看, 三家公司 2018H1 毛利率均提升了 1~2 个百分点, 其中科大讯飞毛利率最高, 为 49.91%; 三家净利率均有所下跌, 主要系研发费用占比提升。

表 6: 思创医惠盈利能力最强

公司代码	公司简称	毛利率			净利率		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
002230.SZ	科大讯飞	48.84%	49.91%	1.07%	4.81%	4.21%	-0.60%
300078.SZ	思创医惠	42.21%	44.03%	1.82%	14.87%	12.15%	-2.72%
600728.SH	佳都科技	12.92%	14.76%	1.84%	2.65%	0.00%	-2.65%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 32: 人工智能 ROE、ROA 情况

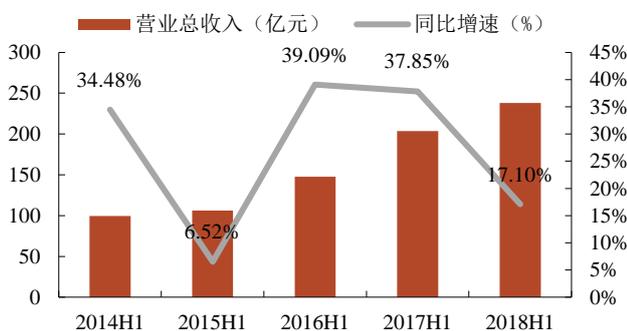


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5. 射频: 利润显著改善, 东山/沪电增长主力

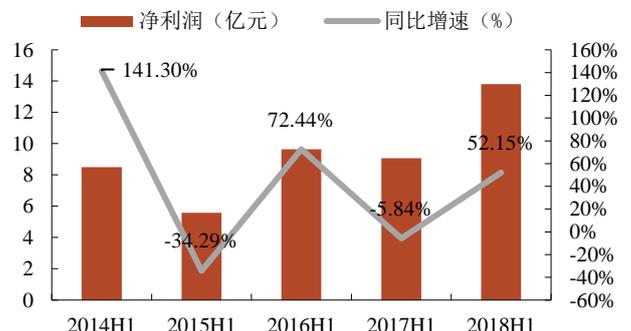
射频板块我们共选取 10 家上市公司, 分别为通宇通讯、飞荣达、生益科技、沪电股份、深南电路、大富科技、*ST 凡谷、欣天科技、春兴精工、东山精密, 2018 上半年合计实现收入 238.22 亿元, 同比增长 17.10%, 增速明显放缓; 实现净利润 13.80 亿元, 同比增长 52.15%, 有望迎来业绩拐点。

图 29: 2018H1 射频共实现收入 238 亿元, 同比增长 17%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 30: 2018H1 射频共实现净利润 14 亿元, 同比增长 52%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

分公司情况看, 收入增速较高的公司为春兴精工、生益科技, 2018H1 年分别实现收入 23.18 亿元、58.09 亿元, 同比增速分别为 57.76%、19.66%。净利润增速较高的公司为东山精密、沪电股份, 分别实现净利润 2.61 亿元、1.97 亿元, 同比增速分别为 113.37%、90.87%。

表 5：东山精密、沪电股份业绩增速领先

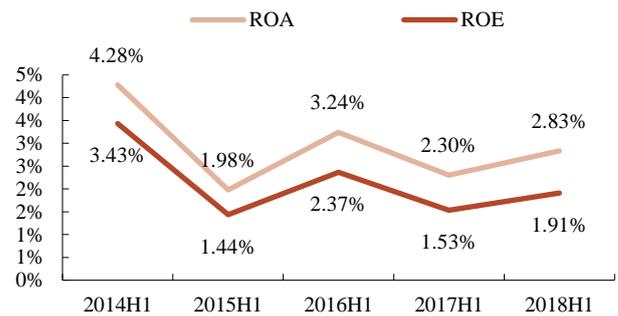
公司代码	公司简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
002792.SZ	通宇通讯	7.39	6.78	-8.30%	0.94	0.41	-57.03%
300602.SZ	飞荣达	4.73	5.52	16.70%	0.37	0.72	95.64%
600183.SH	生益科技	48.55	58.09	19.66%	5.55	5.64	1.64%
002463.SZ	沪电股份	21.46	24.64	14.78%	1.03	1.97	90.87%
002916.SZ	深南电路	27.29	32.40	18.70%	2.52	2.82	11.59%
300134.SZ	大富科技	9.05	9.03	-0.23%	-0.92	-0.21	77.23%
002194.SZ	*ST 凡谷	7.92	5.39	-31.94%	-2.34	-0.70	70.24%
300615.SZ	欣天科技	1.15	1.09	-5.57%	0.20	0.09	-55.00%
002547.SZ	春兴精工	14.69	23.18	57.76%	0.49	0.46	-6.45%
002384.SZ	东山精密	61.21	72.12	17.83%	1.22	2.61	113.37%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

盈利能力方面，射频近几年毛利率、净利率均呈现稳定态势，2018H1 整体毛利率、净利率分别为 19.01% 和 5.79%；ROE、ROA 分别为 1.91%、2.83%，较去年同期有所提升。

图 31：射频毛利率、净利率情况


资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 32：射频 ROE、ROA 情况


资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司看，盈利能力较强的公司为飞荣达、生益科技，2018H1 净利率为 13.00%、9.71%，较高于其他公司。

表 6：飞荣达、生益科技盈利能力较强

公司代码	公司简称	毛利率			净利率		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
002792.SZ	通宇通讯	38.27%	39.14%	0.87%	12.77%	5.98%	-6.78%
300602.SZ	飞荣达	24.39%	18.34%	-6.05%	7.75%	13.00%	5.24%
600183.SH	生益科技	40.56%	35.59%	-4.97%	11.44%	9.71%	-1.72%
002463.SZ	沪电股份	11.94%	2.55%	-9.38%	4.80%	7.98%	3.18%
002916.SZ	深南电路	34.60%	31.75%	-2.85%	9.24%	8.69%	-0.55%
300134.SZ	大富科技	37.82%	28.65%	-9.17%	-10.14%	-2.31%	7.82%
002194.SZ	*ST 凡谷	18.95%	18.93%	-0.02%	-29.61%	-12.95%	16.66%
300615.SZ	欣天科技	42.86%	33.83%	-9.03%	17.49%	8.34%	-9.16%
002547.SZ	春兴精工	23.27%	29.16%	5.90%	3.35%	1.99%	-1.36%
002384.SZ	东山精密	59.74%	48.94%	-10.81%	2.00%	3.62%	1.62%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.6. 信息安全：利润明显改善，盈利能力提升

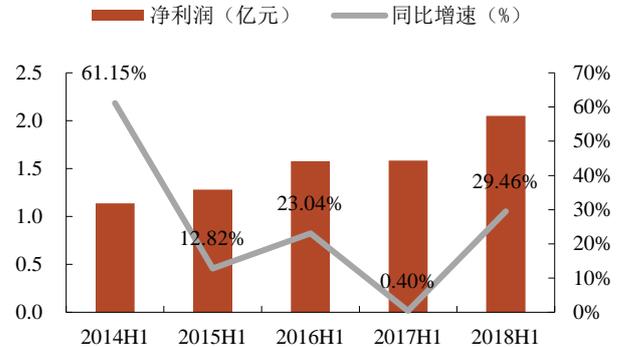
信息安全板块我们共选取 4 家上市公司，分别为恒为科技、中新赛克、美亚柏科和数码科技，2018 上半年合计实现收入 16.73 亿元，同比增长 27.98%；实现净利润 2.05 亿元，同比增长 29.46%，增速较去年大幅提升。

图 37：2018H1 信息安全共实现收入 17 亿元，同比增长 28%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 38：2018H1 信息安全共实现净利润 2 亿元，同比增长 29%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司情况看，收入增速较高的公司为中新赛克、恒为科技，2018H1 年分别实现收入 2.65 亿元、2.19 亿元，同比增速分别为 61.37%、52.94%。净利润增速较高的公司为中新赛克、美亚柏科，分别实现净利润 0.62 亿元、0.35 亿元，同比增速分别为 73.11%、37.05%。

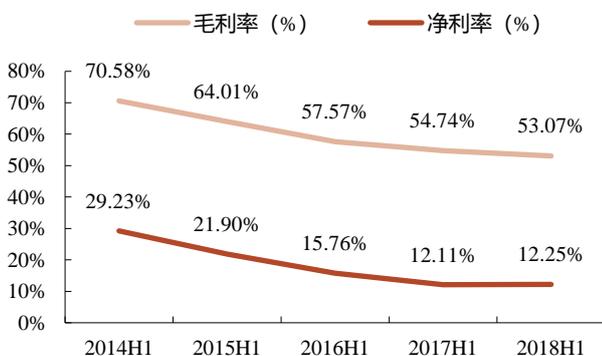
表 9：中新赛克收入、业绩增速领先

公司代码	公司简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
300079.SZ	数码科技	6.30	7.08	12.33%	0.63	0.62	-1.36%
603496.SH	恒为科技	1.43	2.19	52.94%	0.34	0.46	34.85%
002912.SZ	中新赛克	1.64	2.65	61.37%	0.36	0.62	73.11%
300188.SZ	美亚柏科	3.70	4.82	30.17%	0.26	0.35	37.05%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

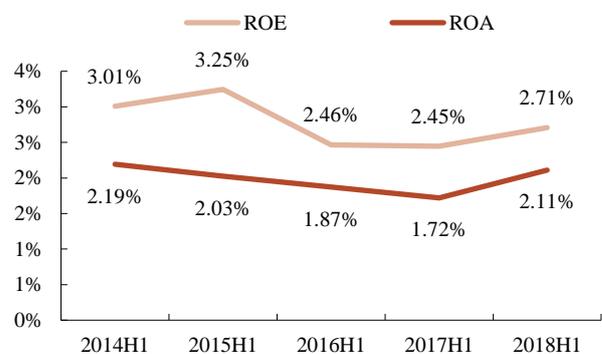
盈利能力方面，信息安全毛利率仍然处于下滑态势，净利率近四年来首度增长，2018H1 整体毛利率、净利率分别为 53.07% 和 12.25%；ROE、ROA 分别为 2.71%、2.11%，较去年同期双双改善。

图 39：信息安全毛利率、净利率情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 40：信息安全 ROE、ROA 情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司看，盈利能力较强的公司为中新赛克、恒为科技，2018H1 净利率分别为 23.44%、20.92%，显著高于其他公司。

表 10：中新赛克盈利能力最强

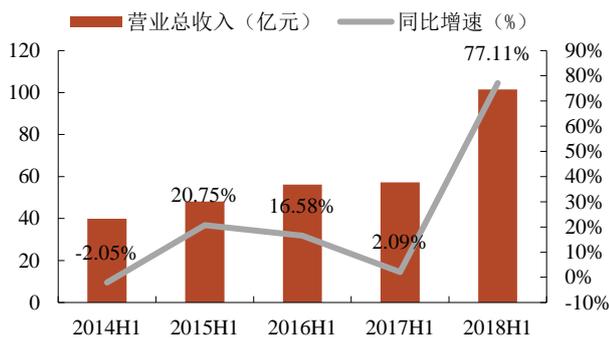
公司代码	公司简称	毛利率			净利率		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
300079.SZ	数码科技	44.49%	39.92%	-4.57%	10.01%	8.79%	-1.22%
603496.SH	恒为科技	57.31%	53.62%	-3.69%	23.72%	20.92%	-2.81%
002912.SZ	中新赛克	80.66%	80.50%	-0.16%	21.85%	23.44%	1.59%
300188.SZ	美亚柏科	59.70%	57.05%	-2.66%	6.90%	7.26%	0.36%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.7. 专网：北讯并表拉动板块净利润增 165%

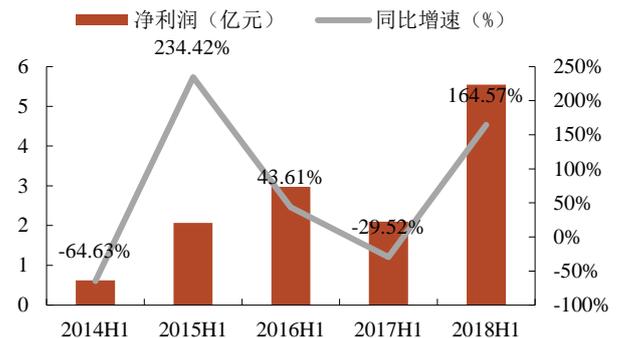
专网我们共选取 6 家上市公司，分别为海能达、东方通信、北讯集团、新海宜、键桥通讯、杰赛科技，2018 上半年合计实现收入 101.52 亿元，同比增长 77.11%；实现净利润 5.55 亿元，同比增长 164.57%，营收及利润增速均大幅提升。

图 41：2018H1 专网实现收入 102 亿元，同比增长 77%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 42：2018H1 专网实现净利润 6 亿元，同比增长 165%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司情况看，除新海宜外，其余公司营收均实现增长，其中键桥通讯、北讯集团收入增速较高，2018H1 年分别实现收入 16.57、19.69 亿元，分别同比增长 667.46%、185.92%；净利润表现最好的是北讯集团、键桥通讯，同比大增 922.86%、452.12%。北讯集团收购北讯电信并表拉动板块效应明显。

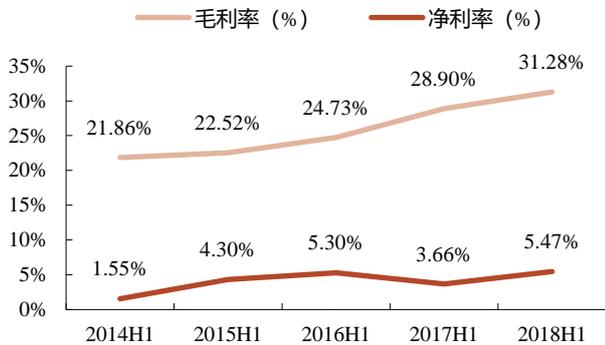
表 11：北讯集团收入、利润增速最高

公司代码	公司简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
002583.SZ	海能达	18.36	30.54	66.38%	0.18	0.08	-57.23%
600776.SH	东方通信	10.18	10.58	3.86%	0.55	0.56	1.60%
002359.SZ	北讯集团	6.89	19.69	185.92%	0.26	2.61	922.86%
002089.SZ	新海宜	6.22	1.91	-69.30%	0.64	-0.07	-110.19%
002316.SZ	键桥通讯	2.16	16.57	667.46%	-0.40	1.42	452.12%
002544.SZ	杰赛科技	13.51	22.22	64.51%	0.87	0.95	9.20%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

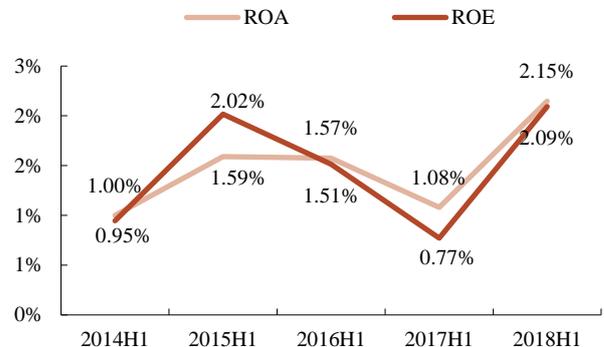
盈利能力方面，专网毛利率、净利率持续提升，2018H1 整体毛利率、净利率分别为 31.28% 和 5.47%；ROE、ROA 分别为 2.09%、2.15%，较去年同期显著回升。

图 43：专网毛利率、净利率提升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 44：专网 ROE、ROA 回升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司看，键桥通讯盈利能力提升较快，2018H1 毛利率、净利率分别同比提升了 24.33、27.16 个百分点；其余公司净利率均出现不同程度的下滑。

表 12：北讯集团盈利能力显著提升

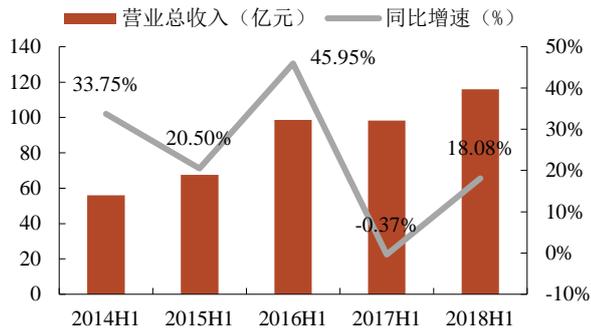
公司代码	公司简称	毛利率			净利率		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
002583.SZ	海能达	49.22%	43.82%	-5.39%	1.00%	0.26%	-0.74%
600776.SH	东方通信	17.89%	16.90%	-0.99%	5.40%	5.29%	-0.12%
002359.SZ	北讯集团	25.93%	32.12%	6.19%	3.70%	0.00%	-3.70%
002089.SZ	新海宜	21.48%	30.81%	9.33%	10.28%	-3.41%	-13.70%
002316.SZ	键桥通讯	10.27%	34.59%	24.33%	-18.62%	8.54%	27.16%
002544.SZ	杰赛科技	17.49%	17.57%	0.09%	6.44%	4.28%	-2.17%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.8. 军工信息化：恢复增长，有望迎来业绩拐点

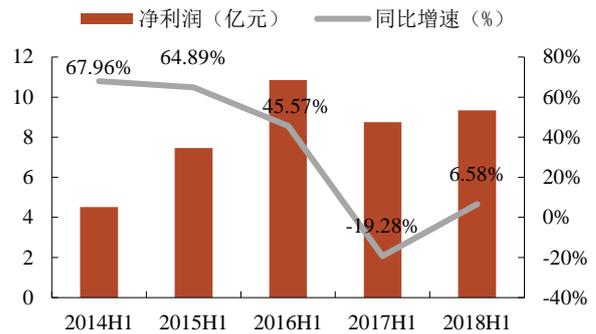
军工信息化板块我们共选取 15 家上市公司，分别为东土科技、航天发展、盛路通信、佳讯飞鸿、烽火电子、海兰信、星网宇达、国睿科技、七一二、海格通信、晨曦航空、全信股份、华讯方舟、南京熊猫、四川九州，2018 上半年合计实现收入 116.00 亿元，同比增长 18.08%；实现净利润 9.34 亿元，同比增长 6.58%，收入和净利润均迎来增长反弹。

图 45: 2018H1 军工信息化共实现收入 116 亿元, 同比增长 18%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 46: 2018H1 军工信息化共实现净利润 9 亿元, 同比增长 7%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

分公司情况看, 收入增速较高的公司为华讯方舟、星网宇达, 2018H1 年分别实现收入 11.78 亿元、1.75 亿元, 同比增速分别为 83.37%、60.43%。净利润增速较高的公司为四川九州、佳讯飞鸿、航天发展, 分别实现净利润 0.13 亿元、0.50 亿元、1.77 亿元, 同比增速分别为 161.44%、54.04%、33.03%。

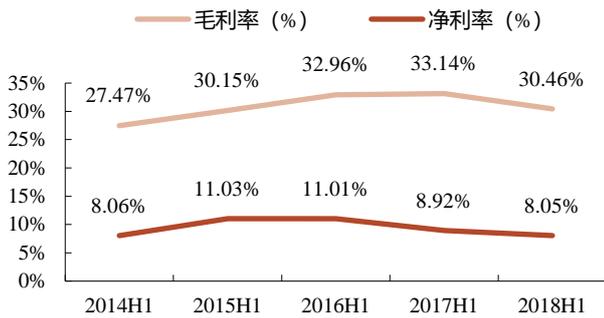
表 13: 佳讯飞鸿、航天发展业绩增速领先

公司代码	公司简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
300353.SZ	东土科技	3.38	3.68	8.91%	0.41	0.31	-24.47%
000547.SZ	航天发展	8.78	10.00	13.84%	1.33	1.77	33.03%
002446.SZ	盛路通信	5.09	7.14	40.29%	0.87	0.95	8.74%
300213.SZ	佳讯飞鸿	3.38	4.88	44.21%	0.33	0.50	54.04%
000561.SZ	烽火电子	4.41	4.69	6.33%	0.24	0.23	-3.95%
300065.SZ	海兰信	3.19	3.19	-0.10%	0.66	0.71	7.83%
002829.SZ	星网宇达	1.09	1.75	60.43%	0.20	0.22	8.95%
600562.SH	国睿科技	4.40	4.56	3.43%	0.79	0.24	-69.95%
603712.SH	七一二	6.06	6.15	1.44%	0.53	0.53	0.85%
002465.SZ	海格通信	16.66	18.27	9.62%	1.53	1.80	17.64%
300581.SZ	晨曦航空	0.85	0.53	-37.46%	0.17	0.05	-70.84%
300447.SZ	全信股份	2.74	3.16	15.14%	0.66	0.62	-6.85%
000687.SZ	华讯方舟	6.42	11.78	83.37%	0.60	0.53	-12.32%
600775.SH	南京熊猫	17.52	19.94	13.82%	0.66	0.76	15.86%
000801.SZ	四川九州	14.26	16.31	14.33%	-0.21	0.13	161.44%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

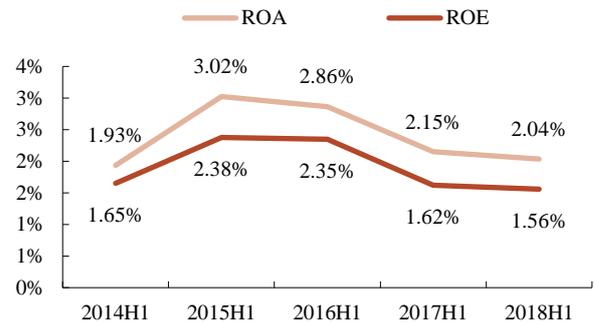
盈利能力方面, 从 2017 年开始毛利率、净利率连续 2 年下降, 2018H1 整体毛利率、净利率分别为 30.46% 和 8.05%; ROE、ROA 分别为 1.56%、2.04%, 较去年同期有所下降。

图 47: 军工信息化毛利率、净利率情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 48: 军工信息化 ROE、ROA 情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

分公司看, 盈利能力较强的公司为海兰信、全信股份、航天发展, 2018H1 净利率为 22.33%、19.53%、17.71%, 较高于其他公司。国睿科技、晨曦航空净利率出现大幅下滑。

表 14: 海兰信、航天发展、全信股份盈利能力较强

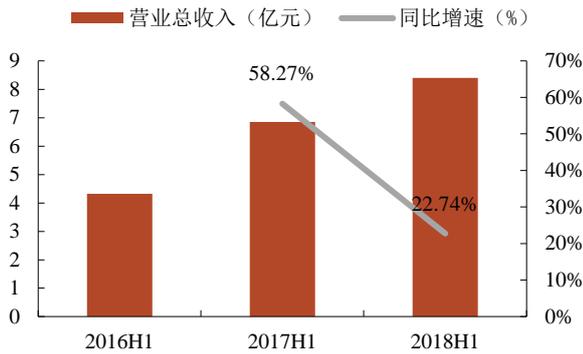
公司代码	公司简称	毛利率			净利率		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
300353.SZ	东土科技	53.70%	51.86%	-1.84%	11.99%	8.31%	-3.67%
000547.SZ	航天发展	42.17%	46.33%	4.16%	15.15%	17.71%	2.55%
002446.SZ	盛路通信	36.90%	33.33%	-3.57%	17.16%	13.30%	-3.86%
300213.SZ	佳讯飞鸿	40.56%	35.59%	-4.97%	9.68%	10.34%	0.66%
000561.SZ	烽火电子	42.30%	44.72%	2.42%	5.34%	4.82%	-0.52%
300065.SZ	海兰信	46.58%	40.56%	-6.02%	20.69%	22.33%	1.64%
002829.SZ	星网宇达	48.30%	50.90%	2.60%	18.23%	12.38%	-5.85%
600562.SH	国睿科技	35.96%	19.54%	-16.41%	17.92%	5.21%	-12.71%
603712.SH	七一二	46.51%	44.63%	-1.88%	8.72%	8.67%	-0.05%
002465.SZ	海格通信	41.17%	35.78%	-5.39%	9.18%	9.85%	0.67%
300581.SZ	晨曦航空	49.13%	47.48%	-1.65%	19.56%	9.12%	-10.44%
300447.SZ	全信股份	51.58%	50.19%	-1.39%	24.14%	19.53%	-4.61%
000687.SZ	华讯方舟	36.72%	24.84%	-11.88%	9.40%	4.49%	-4.90%
600775.SH	南京熊猫	14.29%	14.54%	0.24%	3.75%	3.81%	0.07%
000801.SZ	四川九州	13.74%	15.73%	1.99%	-1.45%	0.78%	2.22%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.9. 统一通信: 增速放缓, 净利率略有提升

统一通信板块仅一家上市公司亿联网络, 2018 上半年实现收入 8.40 亿元, 同比增长 22.74%; 实现净利润 4.10 亿元, 同比增长 34.43%, 收入及利润增速较去年同期下滑。

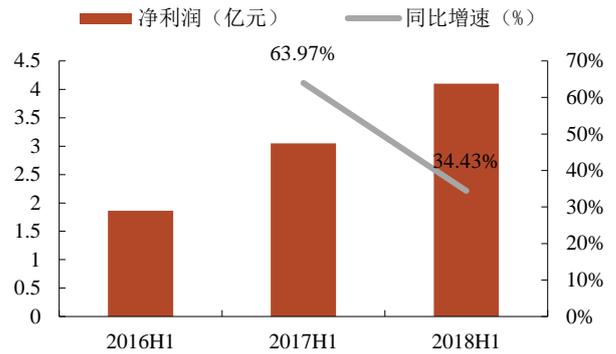
图 49：2018H1 统一通信实现收入 1491 亿元，同比增长 8%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

盈利能力方面，2018H1 亿联网络毛利率为 60.56%，同比小幅下滑；随着收入增加，规模效应逐渐体现，净利率同比上升 4.24 个百分点，达到 48.80%，ROE、ROA 分别为 14.42%、13.41%。

图 50：2018H1 统一通信实现净利润 59 亿元，同比增长 151%



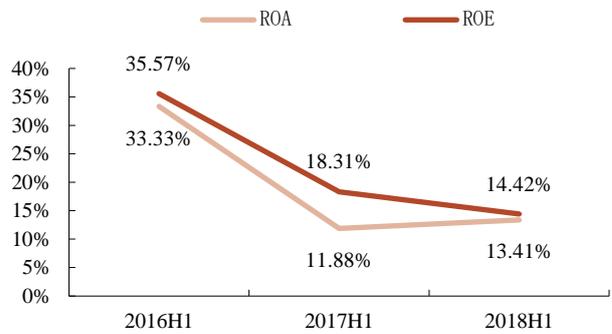
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 51：统一通信净利率上升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 52：统一通信 ROE、ROA 上升

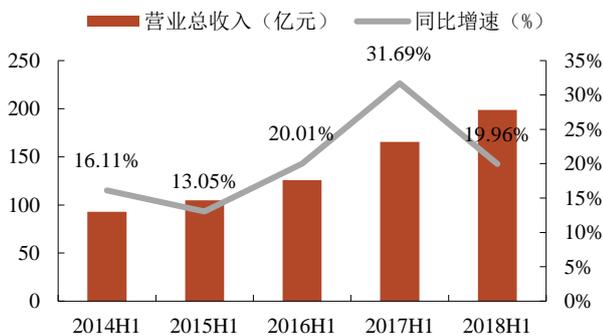


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.10. 大数据：增速放缓，盈利能力略有下降

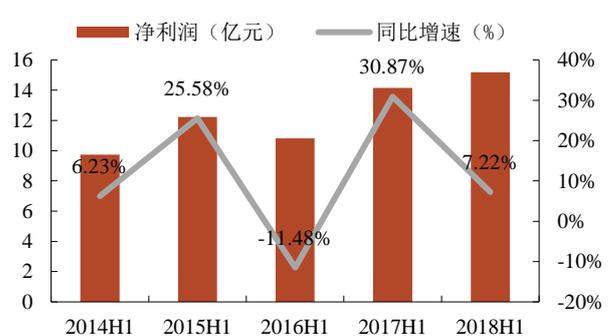
大数据板块我们共选取 6 家上市公司，分别为东方国信、初灵信息、梅泰诺、浙江富润、航天信息、创意信息，2018 上半年合计实现收入 198.71 亿元，同比增长 19.96%；实现净利润 15.18 亿元，同比增长 7.22%，收入和净利润增速放缓。

图 53：2018H1 大数据共实现收入 199 亿元，同比增长 20%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 54：2018H1 大数据共实现净利润 15 亿元，同比增长 7%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

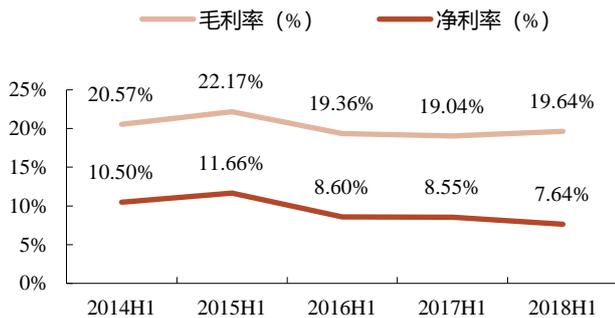
分公司情况看，收入增速较高的公司为梅泰诺、浙江富润，2018H1 年分别实现收入 19.99 亿元、10.67 亿元，同比增速分别为 109.56%、23.28%。净利润增速较高的公司为初灵信息、梅泰诺，分别实现净利润 0.19 亿元、3.63 亿元，同比增速分别为 100.81%、97.96%。其中，梅泰诺在 2017 年收购的 BBHI 并表带来业绩大幅增长。

表 15：梅泰诺业绩增速领先

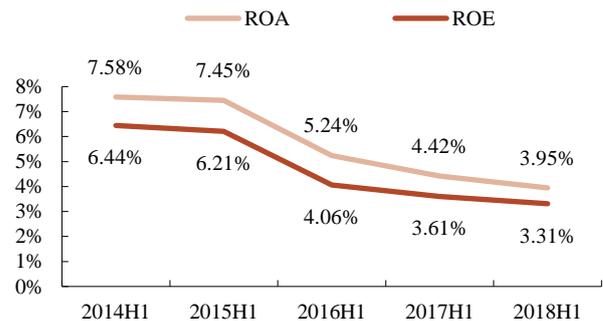
公司代码	公司简称	营业收入（亿元）			净利润（亿元）		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
300166.SZ	东方国信	5.47	5.79	5.78%	1.05	1.08	3.16%
300250.SZ	初灵信息	1.43	1.51	6.13%	0.10	0.19	100.81%
300038.SZ	梅泰诺	9.54	19.99	109.56%	1.83	3.63	97.96%
600070.SH	浙江富润	8.66	10.67	23.28%	1.21	1.15	-4.90%
600271.SH	航天信息	135.37	155.77	15.07%	9.37	8.66	-7.60%
300366.SZ	创意信息	5.18	4.98	-3.83%	0.61	0.47	-21.70%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

盈利能力方面，近三年来大数据毛利率、净利率基本保持稳定，2018H1 整体毛利率、净利率分别为 19.64% 和 7.64%；ROE、ROA 分别为 3.95%、3.31%，仍处于 2015 年以来的持续走低态势中。

图 55：大数据毛利率、净利率情况


资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 56：大数据 ROE、ROA 情况


资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司看，盈利能力较强的公司为东方国信、梅泰诺，2018H1 净利率为 18.67%、18.15%，显著高于其他公司。初灵信息盈利能力大幅提升，2018H1 净利率同比提升了 5.96 个百分点。

表 16：东方国信、梅泰诺盈利能力较强

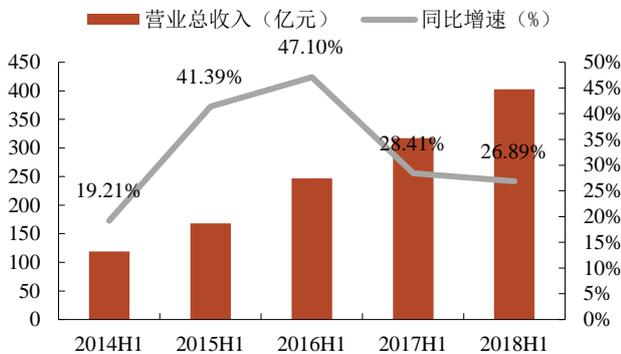
公司代码	公司简称	毛利率			净利率		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
300166.SZ	东方国信	45.92%	45.03%	-0.89%	19.15%	18.67%	-0.47%
300250.SZ	初灵信息	61.65%	57.08%	-4.57%	6.69%	12.65%	5.96%
300038.SZ	梅泰诺	30.98%	32.35%	1.38%	19.21%	18.15%	-1.06%
600070.SH	浙江富润	19.28%	21.46%	2.18%	13.94%	10.75%	-3.19%
600271.SH	航天信息	16.33%	16.29%	-0.04%	6.92%	5.56%	-1.36%
300366.SZ	创意信息	27.40%	28.85%	1.45%	11.69%	9.52%	-2.17%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.11. 光纤光缆：增速继续回落，盈利能力降低

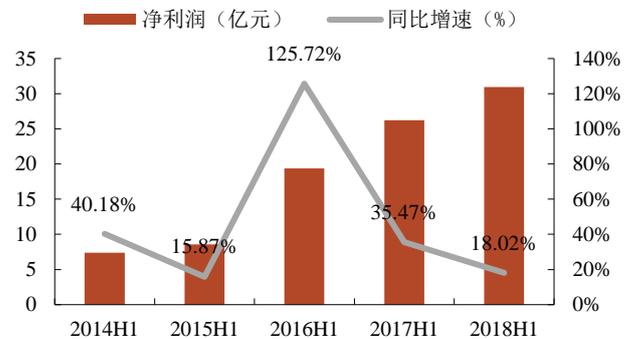
光纤光缆板块我们共选取 8 家上市公司，分别为中天科技、亨光光电、通鼎互联、永鼎股份、特发信息、金信诺、鑫茂科技、三孚股份，2018 上半年合计实现收入 402.45 亿元，同比增长 26.89%；实现净利润 30.96 亿元，同比增长 18.02%，收入及利润增长回落。

图 57：2018H1 光纤光缆共实现收入 402 亿元，同比增长 27%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 58：2018H1 光纤光缆共实现净利润 31 亿元，同比增长 18%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司情况看，收入增速较高的公司为永鼎股份、亨光光电，2018H1 年分别实现收入 14.06 亿元、152.72 亿元，同比增速分别为 55.44%、33.81%。净利润增速较高的公司为亨光光电、通鼎互联，分别实现净利润 12.15 亿元、3.49 亿元，同比增速分别为 44.49%、19.47%。

表 17：亨通光电业绩增速领先

公司代码	公司简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
600522.SH	中天科技	123.01	157.06	27.68%	9.55	10.64	11.40%
600487.SH	亨通光电	114.13	152.72	33.81%	8.41	12.15	44.49%
002491.SZ	通鼎互联	20.40	23.33	14.37%	2.92	3.49	19.47%
600105.SH	永鼎股份	9.04	14.06	55.44%	1.53	0.95	-37.74%
000070.SZ	特发信息	24.88	25.57	2.75%	1.24	1.14	-8.26%
300252.SZ	金信诺	10.66	13.69	28.46%	1.23	1.16	-5.59%
000836.SZ	鑫茂科技	9.74	10.24	5.10%	0.71	0.69	-3.10%
603938.SH	三孚股份	5.29	5.79	9.37%	0.64	0.74	15.45%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

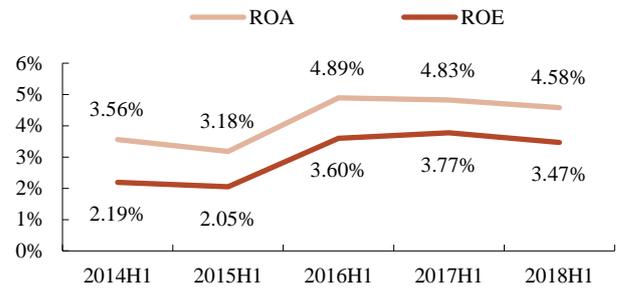
盈利能力方面，光纤光缆毛利率、净利率 2016 年达到高点后持续回落，2018H1 整体毛利率、净利率分别为 18.71% 和 7.69%；ROE、ROA 分别为 3.47%、4.58%，较去年同期小幅降低。

图 59：光纤光缆毛利率、净利率情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 60：光纤光缆 ROE、ROA 情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司看，盈利能力较强的公司为通鼎互联、三孚股份，2018H1 净利率为 14.95%、12.73%，明显高于其他公司。永鼎股份盈利能力出现大幅下降，净利率下滑 10.14 个百分点。

表 18：通鼎互联、三孚股份盈利能力较强

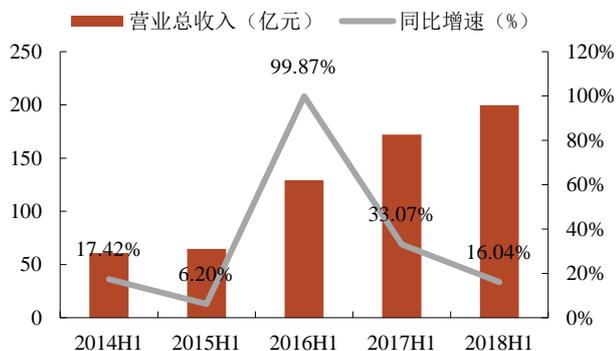
公司代码	公司简称	毛利率			净利率		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
600522.SH	中天科技	16.85%	15.79%	-1.07%	7.76%	6.77%	-0.99%
600487.SH	亨通光电	19.98%	20.57%	0.58%	7.37%	7.96%	0.59%
002491.SZ	通鼎互联	29.26%	28.86%	-0.40%	14.31%	14.95%	0.64%
600105.SH	永鼎股份	19.04%	13.06%	-5.98%	16.92%	6.78%	-10.14%
000070.SZ	特发信息	16.63%	15.23%	-1.40%	4.98%	4.45%	-0.53%
300252.SZ	金信诺	26.77%	25.24%	-1.54%	11.55%	8.49%	-3.06%
000836.SZ	鑫茂科技	11.85%	14.43%	2.57%	7.30%	6.73%	-0.57%
603938.SH	三孚股份	29.68%	29.51%	-0.17%	12.06%	12.73%	0.67%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.12. IDC/CDN：增速放缓，光环新网表现亮眼

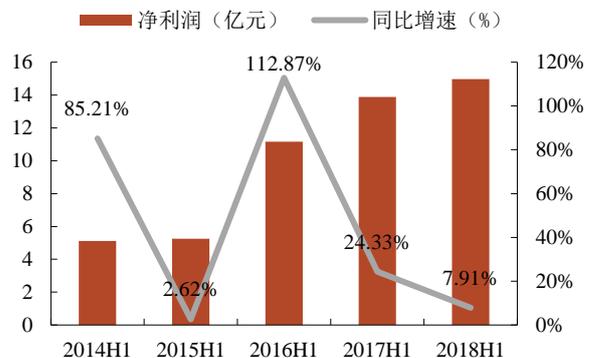
IDC/CDN 板块我们共选取 9 家上市公司，分别为网宿科技、科华恒盛、迅游科技、高升控股、广东榕泰、数据港、光环新网、宝信软件、龙宇燃油，2018 上半年合计实现收入 199.54 亿元，同比增长 16.04%；实现净利润 14.97 亿元，同比增长 7.91%，收入及利润增速放缓。

图 61：2018H1 IDC/CDN 共实现收入 200 亿元，同比增长 16%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 62：2018H1 IDC/CDN 共实现净利润 15 亿元，同比增长 8%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司情况看，收入增速较高的公司为迅游科技、科华恒盛，2018H1 年分别实现收入 3.54 亿元、13.81 亿元，同比增速分别为 309.84%、58.04%。净利润增速较高的公司为迅游科技、光环新网，分别实现净利润 1.13 亿元、3.17 亿元，同比增速分别为 316.20%、51.43%。其中，迅游科技在 2017 年收购的海外互联网企业狮之吼并表带来收入、业绩大幅增长。

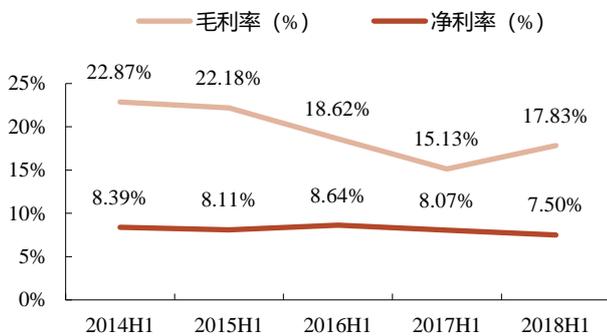
表 19：迅游科技业绩增速领先

公司代码	公司简称	营业收入（亿元）			净利润（亿元）		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
300017.SZ	网宿科技	24.42	30.60	25.29%	4.15	4.45	7.33%
002335.SZ	科华恒盛	8.74	13.81	58.04%	2.82	0.89	-68.58%
300467.SZ	迅游科技	0.86	3.54	309.84%	0.27	1.13	316.20%
000971.SZ	高升控股	4.19	4.22	0.85%	0.82	0.28	-66.21%
600589.SH	广东榕泰	6.87	7.97	16.11%	0.65	0.86	31.37%
603881.SH	数据港	2.38	3.23	35.76%	0.56	0.66	16.43%
300383.SZ	光环新网	18.04	27.82	54.20%	2.09	3.17	51.43%
600845.SH	宝信软件	20.45	24.13	18.00%	2.18	3.15	44.44%
603003.SH	龙宇燃油	86.02	84.23	-2.08%	0.33	0.40	20.52%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

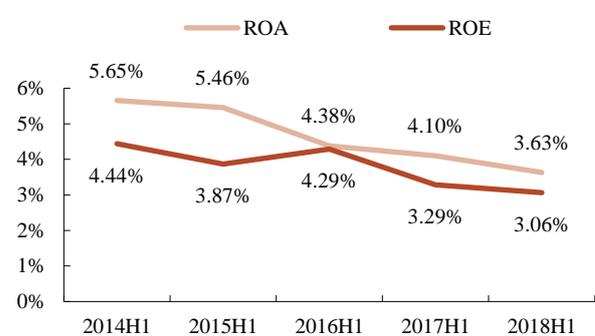
盈利能力方面，2018H1 整体毛利率为 17.83%，较去年同期提升了 2.7 个百分点；净利率、ROE、ROA 分别为 7.5%、3.06%、3.63%，较去年同期小幅回落。

图 63：IDC/CDN 毛利率、净利率情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 64：IDC/CDN ROE、ROA 情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司看，盈利能力较强的公司为迅游科技、数据港，2018H1 净利率为 31.93%、20.34%，显著高于其他公司。科华恒盛盈利能力下降，净利率下滑 25.83 个百分点。

表 20：迅游科技盈利能力最强

公司代码	公司简称	毛利率			净利率		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
300017.SZ	网宿科技	34.04%	35.00%	0.96%	16.99%	14.55%	-2.43%
002335.SZ	科华恒盛	33.43%	30.92%	-2.51%	32.24%	6.41%	-25.83%
300467.SZ	迅游科技	68.38%	85.36%	16.97%	31.44%	31.93%	0.49%
000971.SZ	高升控股	35.35%	24.27%	-11.08%	19.58%	6.56%	-13.02%
600589.SH	广东榕泰	25.82%	25.92%	0.10%	9.51%	10.75%	1.25%
603881.SH	数据港	42.12%	36.31%	-5.81%	23.72%	20.34%	-3.38%

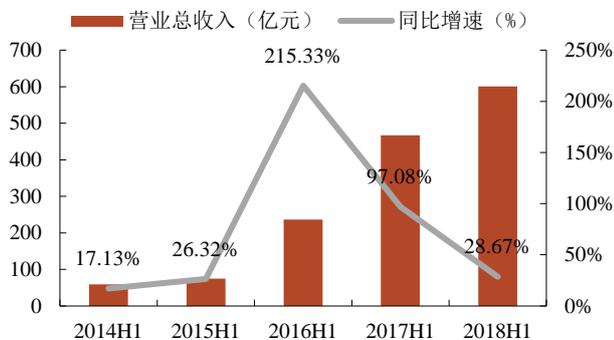
公司代码	公司简称	毛利率			净利率		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
300383.SZ	光环新网	20.28%	20.69%	0.41%	11.59%	11.39%	-0.21%
600845.SH	宝信软件	28.70%	28.91%	0.21%	10.67%	13.07%	2.39%
603003.SH	龙宇燃油	0.47%	0.70%	0.22%	0.38%	0.47%	0.09%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.13. 云计算：增速放缓，盈利能力高位回落

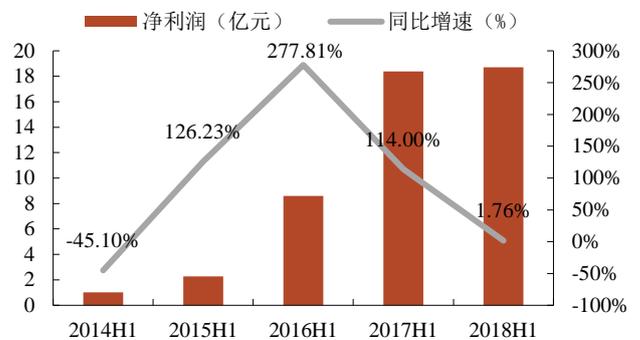
云计算板块我们共选取 7 家上市公司，分别为紫光股份、神州数码、二六三、天源迪科、思特奇、深信服、梦网集团，2018 上半年合计实现收入 600.63 亿元，同比增长 28.67%；实现净利润 18.70 亿元，同比增长 1.76%，收入和净利润增速收窄。

图 65：2018H1 云计算共实现收入 601 亿元，同比增长 29%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6633：2018H1 云计算共实现净利润 19 亿元，同比增长 2%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司情况看，收入增速较高的公司为紫光股份、深信服，2018H1 年分别实现收入 224.44 亿元、11.78 亿元，同比增速分别为 32.98%、30.40%。净利润增速较高的公司为天源迪科、神州数码，分别实现净利润 0.50 亿元、2.69 亿元，同比增速分别为 143.48%、29.65%。

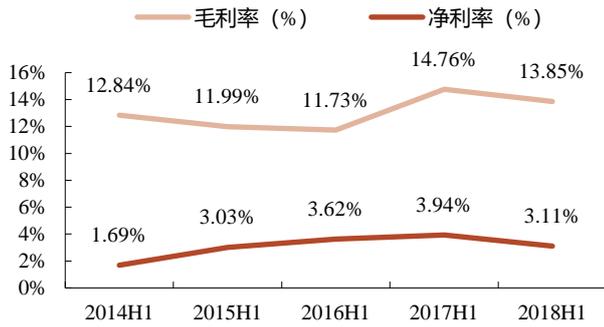
表 21：天源科技、思特奇业绩增速领先

公司代码	公司简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
000938.SZ	紫光股份	168.77	224.44	32.98%	13.01	12.91	-0.77%
000034.SZ	神州数码	261.00	330.47	26.62%	2.08	2.69	29.65%
002467.SZ	二六三	4.16	4.22	1.49%	0.47	0.34	-27.43%
300047.SZ	天源迪科	9.69	11.83	22.09%	0.20	0.50	143.48%
300608.SZ	思特奇	2.20	2.41	9.53%	-0.08	-0.13	-61.87%
300454.SZ	深信服	9.04	11.78	30.40%	1.11	1.25	12.90%
002123.SZ	梦网集团	11.93	15.49	29.77%	1.59	1.14	-28.34%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

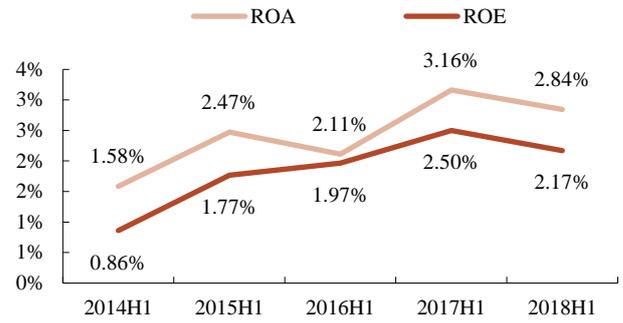
盈利能力方面，2017H1 云计算毛利率、净利率、ROA、ROE 达到近年来最高值，2018H1 整体毛利率、净利率分别为 13.85% 和 3.11%，ROE、ROA 分别为 2.17%、2.84%，较去年同期均出现小幅回落。

图 67：云计算毛利率、净利率情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 68：云计算 ROE、ROA 情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司看，盈利能力较强的公司为深信服、二六三，2018H1 净利率为 10.60%、8.03%。天源迪科盈利能力显著提升，2018 年毛利率、净利率分别提升 5.02、2.10 个百分点；梦网集团毛利率、净利率下降较多。

表 22：深信服、二六三盈利能力较强

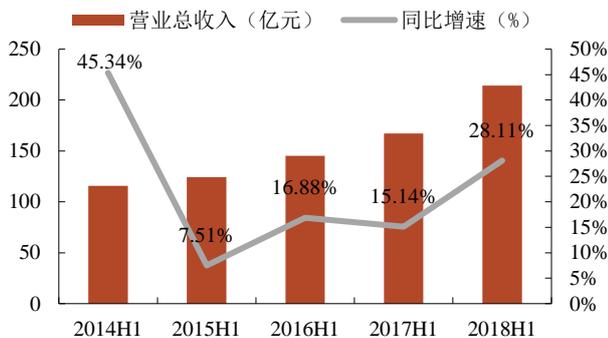
公司代码	公司简称	毛利率			净利率		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
000938.SZ	紫光股份	23.11%	21.55%	-1.55%	7.71%	5.75%	-1.96%
000034.SZ	神州数码	5.28%	4.75%	-0.53%	0.80%	0.81%	0.02%
002467.SZ	二六三	65.36%	60.12%	-5.25%	11.23%	8.03%	-3.20%
300047.SZ	天源迪科	19.13%	24.15%	5.02%	2.11%	4.21%	2.10%
300608.SZ	思特奇	47.51%	48.82%	1.31%	-3.65%	-5.39%	-1.74%
300454.SZ	深信服	76.47%	74.36%	-2.11%	12.24%	10.60%	-1.64%
002123.SZ	梦网集团	30.30%	24.60%	-5.70%	13.30%	7.34%	-5.95%

资料来源：Wind，浙商证券研

2.14. 物联网：收入加速增长，金卡智能表现佳

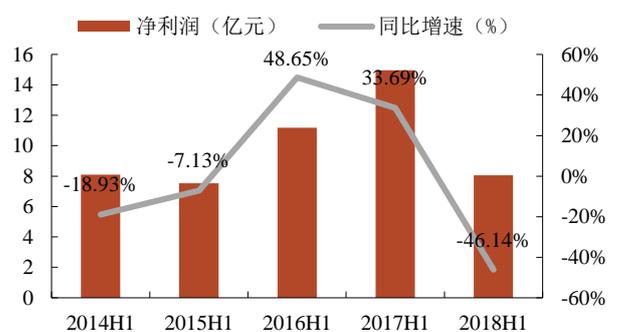
物联网板块我们共选取 22 家上市公司，分别为宜通世纪、九有股份、三川智慧、科陆电子、神州信息、远望谷、浙大网新、东软载波、鼎信通讯、国脉科技、移为通信、剑桥科技、友讯达、金卡智能、神州泰岳、长江通信、三联虹普、拓邦股份、世纪鼎利、东信和平、日海通讯、广和通，2018 上半年合计实现收入 214.29 亿元，同比增长 28.11%；实现净利润 8.05 亿元，同比下降 46.14%，主要系宜通世纪、神州泰岳业绩大幅下滑所致。

图 69：2018H1 物联网共实现收入 214 亿元，同比增长 28%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 70：2018H1 物联网共实现净利润 8 亿元，同比下降 46%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司情况看，收入增速较高的公司为九有股份、广和通，2018H1 年分别实现收入 16.73 亿元、5.39 亿元，同比增速分别为 886.69%、200.30%。净利润增速较高的公司为金卡智能、神州信息，分别实现净利润 2.04 亿元、2.48 亿元，同比增速分别为 128.96%、125.77%。

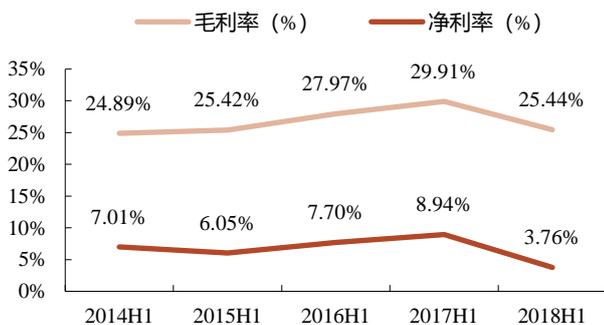
表 23：远望谷、神州信息业绩增速领先

公司代码	公司简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
300310.SZ	宜通世纪	10.44	12.24	17.29%	0.99	-4.75	-578.23%
600462.SH	九有股份	1.70	16.73	886.69%	0.03	-0.02	-185.44%
300066.SZ	三川智慧	2.67	3.11	16.52%	0.46	0.42	-8.19%
002121.SZ	科陆电子	15.25	19.72	29.25%	1.42	0.70	-50.35%
000555.SZ	神州信息	36.85	41.61	12.93%	1.10	2.48	125.77%
002161.SZ	远望谷	2.17	1.96	-9.75%	-0.22	-0.70	-214.48%
600797.SH	浙大网新	12.65	15.17	19.94%	1.71	0.99	-41.87%
300183.SZ	东软载波	3.99	4.05	1.48%	1.30	0.87	-33.03%
603421.SH	鼎信通讯	5.18	6.43	24.27%	1.22	1.05	-13.81%
002093.SZ	国脉科技	6.66	6.41	-3.84%	0.77	0.99	29.14%
300590.SZ	移为通信	1.42	1.88	32.20%	0.44	0.49	10.18%
603083.SH	剑桥科技	11.79	14.30	21.25%	0.42	0.07	-83.16%
300514.SZ	友讯达	2.07	2.50	20.64%	0.26	0.16	-38.33%
300349.SZ	金卡智能	6.12	8.84	44.32%	0.89	2.04	128.96%
300002.SZ	神州泰岳	11.94	6.53	-45.31%	0.07	-1.43	-2119.20%
600345.SH	长江通信	1.50	0.70	-53.55%	1.17	1.42	21.60%
300384.SZ	三联虹普	1.75	2.97	69.71%	0.56	0.84	49.26%
002139.SZ	拓邦股份	12.03	15.42	28.22%	1.03	1.18	15.37%
300050.SZ	世纪鼎利	3.34	4.60	37.65%	0.68	0.29	-57.29%
002017.SZ	东信和平	5.79	5.46	-5.64%	0.23	0.20	-11.14%
002313.SZ	日海通讯	10.17	18.28	79.80%	0.30	0.52	77.56%
300638.SZ	广和通	1.79	5.39	200.30%	0.14	0.22	56.92%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

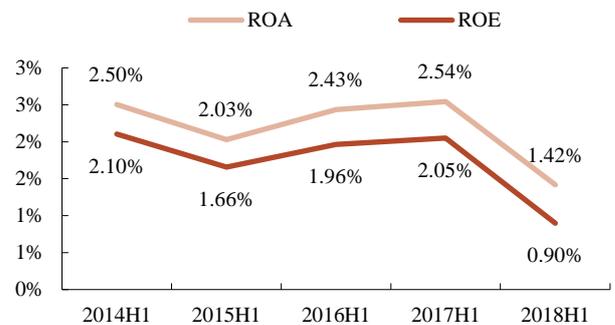
盈利能力方面，2018H1 整体毛利率、净利率分别为 25.44% 和 3.76%，较去年同期分别回落 4.47、5.18 个百分点；ROE、ROA 分别为 0.90%、1.42%，较去年同期明显下挫。

图 71：物联网毛利率、净利率情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 72：物联网 ROE、ROA 情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司看，盈利能力较强的公司为长江通信、三联虹普，2018H1 净利率为 203.85%、28.29%，明显高于其他公司。宜通世纪、远望谷、神州泰岳毛利率、净利率大幅下降，拖累板块盈利能力下滑。

表 24：长江通信、三联虹普盈利能力较强

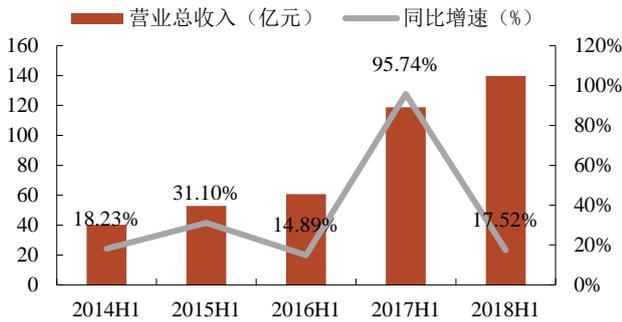
公司代码	公司简称	毛利率			净利率		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
300310.SZ	宜通世纪	24.39%	18.34%	-6.05%	9.51%	-38.78%	-48.29%
600462.SH	九有股份	11.94%	2.55%	-9.38%	1.64%	-0.14%	-1.78%
300066.SZ	三川智慧	34.60%	31.75%	-2.85%	17.08%	13.46%	-3.62%
002121.SZ	科陆电子	37.82%	28.65%	-9.17%	9.29%	3.57%	-5.72%
000555.SZ	神州信息	18.95%	18.93%	-0.02%	2.98%	5.96%	2.98%
002161.SZ	远望谷	42.86%	33.83%	-9.03%	-10.25%	-35.73%	-25.48%
600797.SH	浙大网新	23.27%	29.16%	5.90%	13.49%	6.54%	-6.95%
300183.SZ	东软载波	59.74%	48.94%	-10.81%	32.58%	21.50%	-11.08%
603421.SH	鼎信通讯	58.88%	49.34%	-9.54%	23.57%	16.35%	-7.22%
002093.SZ	国脉科技	37.24%	39.13%	1.89%	11.54%	15.50%	3.96%
300590.SZ	移为通信	59.25%	48.84%	-10.40%	31.11%	25.93%	-5.18%
603083.SH	剑桥科技	17.58%	8.67%	-8.91%	3.56%	0.49%	-3.06%
300514.SZ	友讯达	43.04%	39.41%	-3.63%	12.41%	6.35%	-6.07%
300349.SZ	金卡智能	48.58%	48.62%	0.05%	14.58%	23.13%	8.55%
300002.SZ	神州泰岳	44.10%	73.78%	29.68%	0.59%	-21.92%	-22.51%
600345.SH	长江通信	8.03%	9.45%	1.42%	77.87%	203.85%	125.98%
300384.SZ	三联虹普	53.05%	43.17%	-9.88%	32.17%	28.29%	-3.88%
002139.SZ	拓邦股份	24.40%	20.25%	-4.15%	8.53%	7.67%	-0.85%
300050.SZ	世纪鼎利	43.12%	41.38%	-1.74%	20.34%	6.31%	-14.03%
002017.SZ	东信和平	27.67%	26.20%	-1.47%	3.95%	3.72%	-0.23%
002313.SZ	日海通讯	22.01%	18.23%	-3.78%	2.91%	2.87%	-0.04%
300638.SZ	广和通	28.62%	21.96%	-6.66%	7.87%	4.11%	-3.76%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.15. 车联网：净利润下滑 10%，个股差异明显

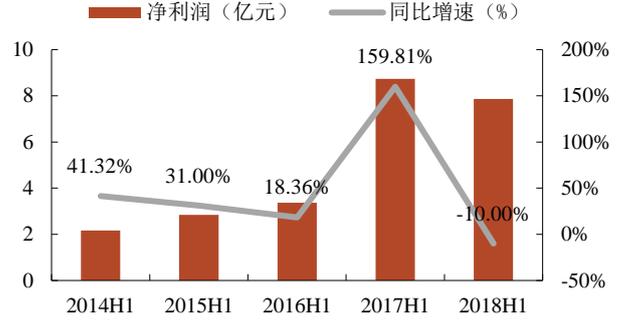
车联网板块我们共选取 8 家上市公司，分别为四维图新、数字政通、荣之联、路畅科技、高鸿股份、华阳集团、德赛西威、高新兴，2018 上半年合计实现收入 139.67 亿元，同比增长 17.52%；实现净利润 7.86 亿元，同比下降 10.00%，主要受华阳集团净利润大幅下跌影响所致。

图 34：2018H1 车联网共实现收入 140 亿元，同比增长 18%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 35：2018H1 车联网共实现净利润 7.9 亿元，同比下降 10%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司情况看，收入增速较高的公司为荣之联、高新兴，2018H1 年分别实现收入 12.19 亿元、14.01 亿元，同比增速分别为 122.58%、68.67%。净利润增速较高的公司为荣之联、四维图新、高新兴，分别实现净利润 0.02 亿元、1.29 亿元、2.41 亿元，同比增速分别为 110.20%、39.62%、31.61%。

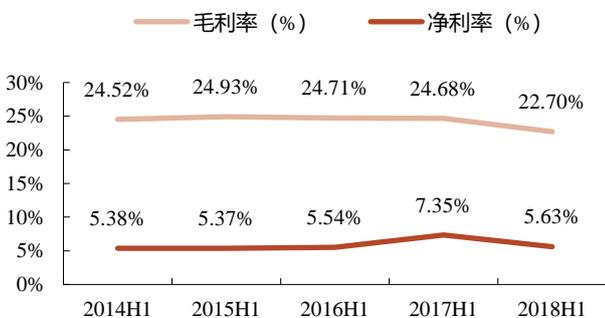
表 7：高新兴、四维图新业绩增速领先

公司代码	公司简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
002405.SZ	四维图新	8.34	9.90	18.77%	0.92	1.29	39.62%
300075.SZ	数字政通	3.34	3.89	16.39%	0.69	0.80	15.96%
002642.SZ	荣之联	5.48	12.19	122.58%	-0.22	0.02	110.20%
002813.SZ	路畅科技	4.16	3.86	-7.22%	0.17	-0.12	-170.23%
000851.SZ	高鸿股份	38.23	51.05	33.56%	0.43	0.45	5.52%
002906.SZ	华阳集团	19.66	16.17	-17.77%	1.34	0.14	-89.18%
002920.SZ	德赛西威	31.34	28.60	-8.75%	3.58	2.87	-19.82%
300098.SZ	高新兴	8.30	14.01	68.67%	1.83	2.41	31.61%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

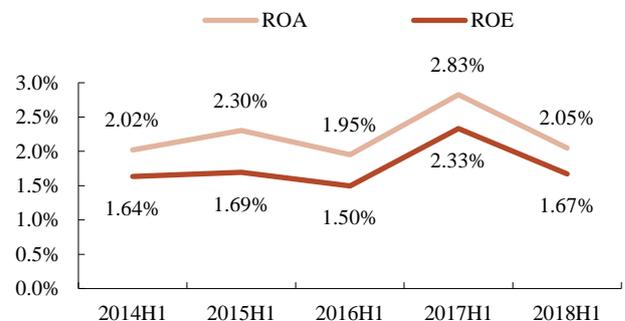
盈利能力方面，2018H1 车联网整体毛利率、净利率分别为 22.70% 和 5.63%；ROE、ROA 分别为 1.67%、2.05%，较去年同期均下降。

图 36：车联网毛利率、净利率情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 37：车联网 ROE、ROA 情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司看，盈利能力较强的公司为数字政通、高新兴，2018H1 净利率为 20.60%、17.18%，显著高于其他公司。

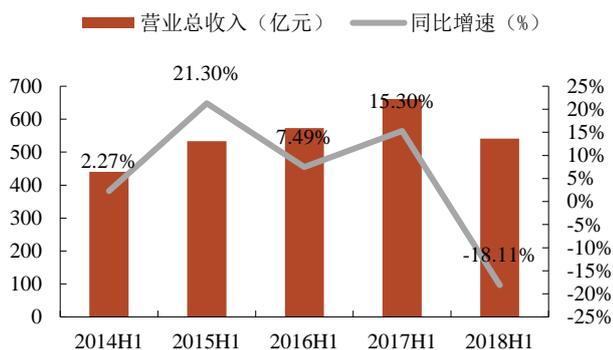
表 8：数字政通、高新兴盈利能力较强

公司代码	公司简称	毛利率			净利率		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
002405.SZ	四维图新	76.24%	75.82%	-0.41%	11.06%	13.00%	1.94%
300075.SZ	数字政通	43.70%	40.58%	-3.12%	20.68%	20.60%	-0.08%
002642.SZ	荣之联	33.01%	22.98%	-10.04%	-4.03%	0.18%	4.21%
002813.SZ	路畅科技	27.72%	19.66%	-8.06%	4.11%	-3.11%	-7.23%
000851.SZ	高鸿股份	7.33%	6.14%	-1.19%	1.12%	0.88%	-0.23%
002906.SZ	华阳集团	22.45%	18.92%	-3.52%	6.81%	0.90%	-5.91%
002920.SZ	德赛西威	26.03%	25.83%	-0.20%	11.41%	10.03%	-1.38%
300098.SZ	高新兴	38.27%	39.14%	0.87%	22.02%	17.18%	-4.84%

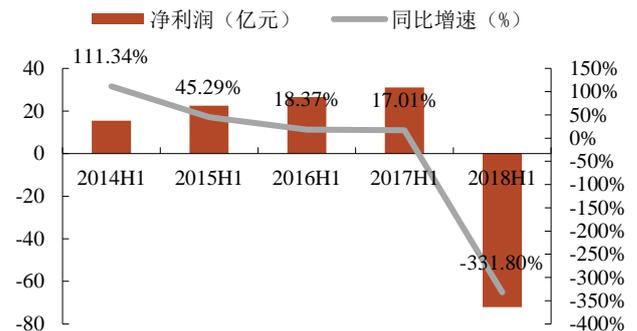
资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.16. 主设备商：中兴亏损拖累，业绩大幅下滑

主设备商我们共选取 3 家上市公司，分别为中兴通讯、烽火通信、星网锐捷，2018 上半年合计实现收入 541.45 亿元，同比下降 18.11%；实现净利润-72.11 亿元，同比下降 331.80%，主要受中兴通讯大幅亏损拖累。

图 38：2018H1 主设备商实现收入 32 亿元，同比增长 19%


资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 39：2018H1 主设备商实现净利润 1 亿元，同比下降 332%


资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司情况看，星网锐捷表现最佳，营收、净利润分别同比增长 47.39%、92.66%；中兴通讯收入 394.34 亿元，同比下滑 26.99%，亏损 78.61 亿元，拖累板块收入、利润下滑。

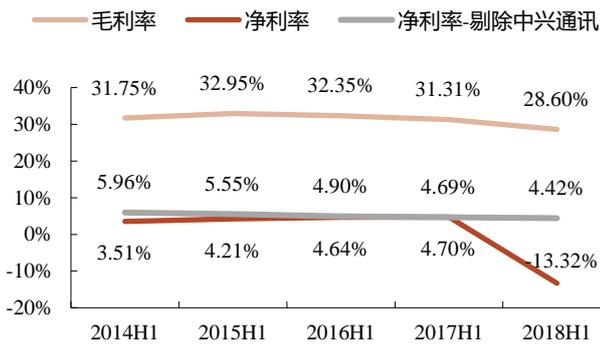
表 9：星网锐捷收入、利润大幅增长

公司代码	公司简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
000063.SH	中兴通讯	540.11	394.34	-26.99%	25.43	-78.61	-409.09%
600498.SH	烽火通信	97.21	111.94	15.14%	4.90	5.01	2.19%
002396.SZ	星网锐捷	23.86	35.17	47.39%	0.77	1.49	92.66%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

盈利能力方面，2018H1 主设备商整体毛利率为 28.60%，下滑 2.71 个百分点。净利率、ROA、ROE 受中兴通讯影响较大，不考虑中兴通讯，板块净利率为 4.42%，仍然处于缓慢下跌过程中，ROA、ROE 分别为 4.56%、2.19%，基本保持稳定。

图 40：主设备商毛利率下降 2.71 个百分点



资料来源：Wind，浙商证券研究所

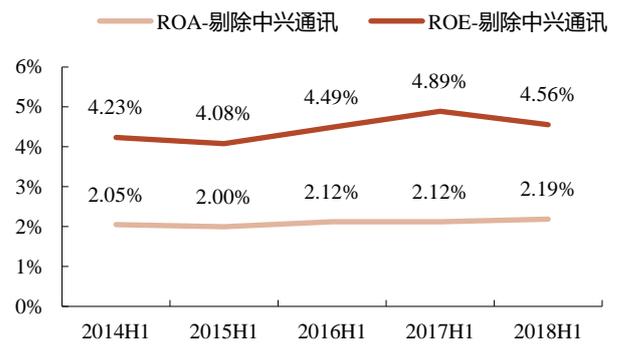
分公司看，烽火通信盈利能力最强，2018H1 净利率为 4.47%；星网锐捷盈利能力增强，净利率提升 1 个百分点，达到 4.24%。

表 10：烽火通信盈利能力最强

公司代码	公司简称	毛利率			净利率		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
000063.SH	中兴通讯	32.52%	30.24%	-2.28%	4.71%	-19.93%	-24.64%
600498.SH	烽火通信	23.36%	23.28%	-0.08%	5.04%	4.47%	-0.57%
002396.SZ	星网锐捷	36.39%	27.18%	-9.21%	3.25%	4.24%	1.00%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 41：主设备商 ROE、ROA 下滑



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.17. 通信服务：景气度下降，净利润下降 36%

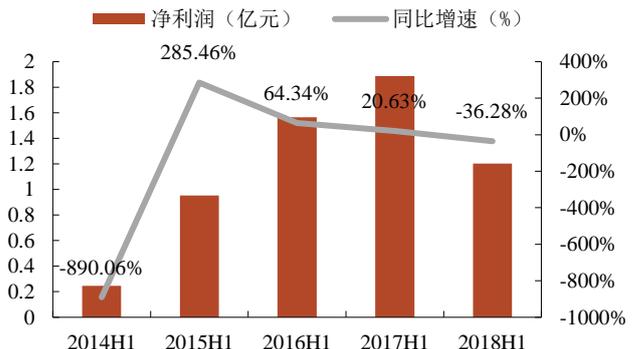
通信服务我们共选取 5 家上市公司，分别为华星创业、纵横通信、超讯通信、润建通信、中富通，2018 上半年合计实现收入 31.89 亿元，同比增长 19.26%；实现净利润 1.20 亿元，同比下降 36.28%。

图 42：2018H1 通信服务实现收入 32 亿元，同比增长 19%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 43：2018H1 通信服务实现净利润 1 亿元，同比下降 36%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

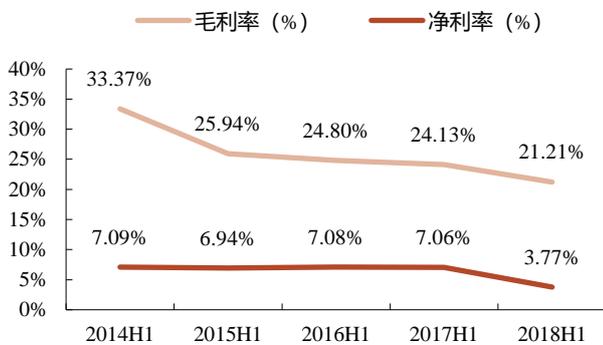
分公司情况看，超讯通信、润建通信收入增速较高，2018H1 年分别实现收入 5.51、15.02 亿元，分别同比增长 40.34%、24.17%；净利润方面，超讯、中富通分 550.17%、11.17%。

表 11：中富通净利润增速领先

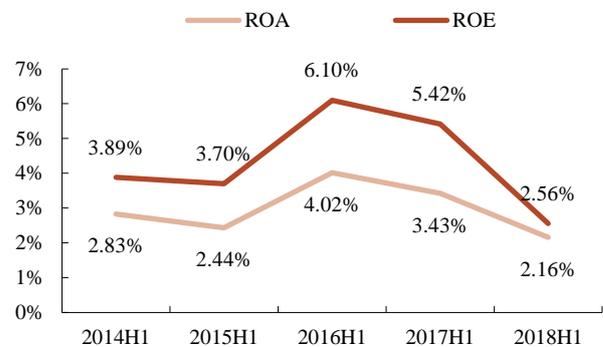
公司代码	公司简称	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
300025.SZ	华星创业	6.28	6.36	1.26%	0.39	-0.47	-220.87%
603602.SH	纵横通信	2.51	2.70	7.32%	0.26	0.23	-11.97%
603322.SH	超讯通信	3.93	5.51	40.34%	-0.03	0.14	550.17%
002929.SZ	润建通信	12.10	15.02	24.17%	1.02	1.03	0.93%
300560.SZ	中富通	1.92	2.30	19.77%	0.25	0.28	11.17%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

盈利能力方面，通信服务 2014 年以来毛利率、净利率持续走低，2018H1 整体毛利率、净利率分别为 21.21% 和 3.77%；ROE、ROA 分别为 2.56%、2.16%，较去年同期显著下降。

图 44：通信服务毛利率、净利率下降


资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 45：通信服务 ROE、ROA 下滑


资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司看，仅超讯通信盈利能力提升，2018H1 毛利率、净利率分别同比提升了 7.29、0.79 个百分点；其余公司毛利率、净利率均出现不同程度的下滑。

表 12：超讯通信盈利能力提升

公司代码	公司简称	毛利率			净利率		
		2017H1	2018H1	同比变动	2017H1	2018H1	同比变动
300025.SZ	华星创业	28.90%	13.84%	-15.06%	6.22%	-7.43%	-13.65%
603602.SH	纵横通信	23.11%	19.35%	-3.75%	10.26%	8.41%	-1.84%
603322.SH	超讯通信	13.06%	20.35%	7.29%	-0.79%	0.00%	0.79%
002929.SZ	润建通信	24.58%	24.01%	-0.57%	8.41%	6.84%	-1.57%
300560.SZ	中富通	29.68%	27.54%	-2.14%	13.19%	12.25%	-0.95%

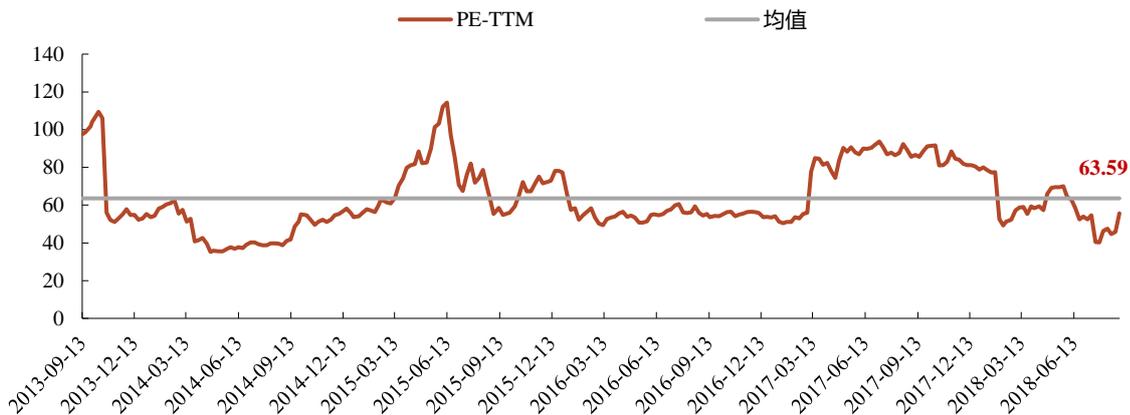
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3. 投资策略：推荐 5G/北斗/专网/运营商投资机会

3.1. 行业估值处低位，维持“看好”评级

截至 2018 年 8 月 31 日，通信（中信）指数 PE (TTM) 55.6 倍，处于历史底部区域。

图 46: 通信行业 PE-TTM 处于低位

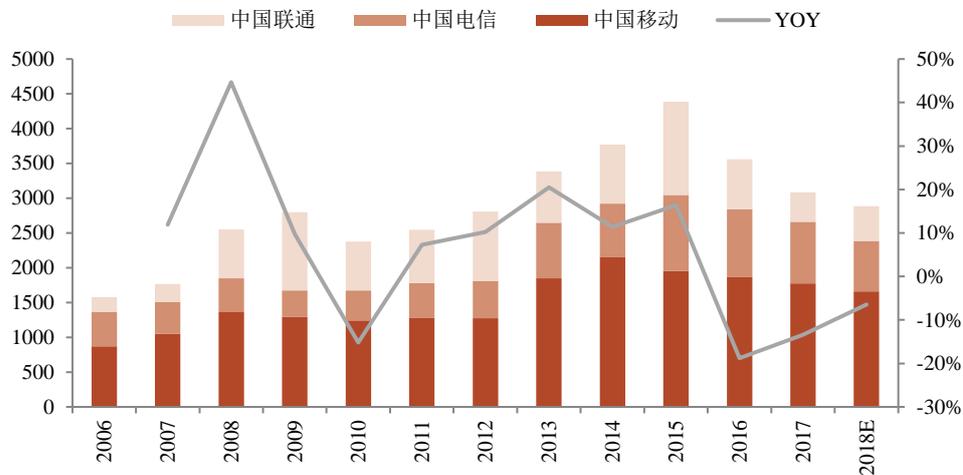


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3.2. 运营商资本开支 2018 年有望触底

4G 建设周期三大运营商资本开支 2015 年达到峰值, 2016-2018 年连续下滑, 2018 年上半年, 三大运营商资本开支总额 1240 亿元, 全年资本开支总额计划 2911 亿元, 同比减少 5.6%, 降幅较 2017 年有所收窄。2020 年我国正式 5G 商用, 通常运营商资本开支要先于商用一年时间, 即 2019 年运营商将启动 5G 投资, 预计明年资本开支将迎来拐点。

图 47: 三大运营商资本开支处于底部



资料来源: 公司年报, 浙商证券研究所

3.3. 5G 推荐主设备、光模块/器件、车联网

5G 投资机会具有确定性。今年 9 月将正式发布 5G 频谱资源的最终许可方案, 2019 年有望开始 5G 建设, 2020 年进入 5G 投资高峰, 主设备商、光模块/器件及车联网应用将充分受益。

- **主设备商:** 5G 传输网将于 2019 年先行建设, 无线投资有望在 2020-2022 年期间相对 2013-2015 年 4G 建设阶段翻倍, 重点关注烽火通信、中兴通讯。
- **光模块/器件:** 5G 基站数量增多、带宽增加将明显带动 25G/100G 等高速光模块的需求, 重点关注光迅科技、中际旭创。

- **车联网：**5G 期间最值得关注的是垂直行业应用，尤其车联网和工业互联网应用，目前阶段我们重点关注车联网领域的投资机会，重点关注高新兴（车规级通信模组+电子车牌）、海格通信（高精度位置服务），关注高鸿股份（车联网芯片）。

3.4. 推荐北斗导航、专网、运营商投资机会

2018 年上半年，专网、运营商、北斗业绩表现突出，净利润分别同比增长 164.6%、151.2%、53.3%，大幅领先通信行业整体增速 30.6%，建议关注相关龙头企业。

- **运营商投资机会：重点关注中国联通**，混改成果显著，产业互联网业务成为增长新动力，中报净利润 25.8 亿元同比增长 231.8%，2019 年有望在 5G 竞争中获得先发优势。
- **专网投资机会：重点关注海能达**，海外业务稳步增长，赛普乐和诺塞特的协同效应逐步释放，第三代融合指挥中心和宽窄带融合解决方案实现规模销售，公司预计 2018 年 1-9 月实现净利润 1.27 亿元~1.52 亿元同比增长 147%~196%。
- **北斗导航投资机会：重点关注海格通信**，军改后订单进入恢复阶段，成立星舆科技提供基于北斗的高精度位置服务，具有卡位效应，发展空间大；控股股东广州无线电集团增持 6.89 亿元，占总股本的 3.48%，彰显发展信心。

4. 风险提示

5G 进度不及预期；贸易争端继续发酵等风险。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>