



中性

通信行业 2018 年半年报综述

上半年受中兴事件影响, 5G 有望提振全年业绩

通信行业公司公布 2018 年半年度业绩报表, 以通信板块 (申万) 指数为基础选取 105 家公司的半年报进行统计。受行业季节性调整和中兴禁令影响, 行业营业收入同比增长 17.58%、归母净利润同比下降 74.88%。

核心观点:

- **通信行业整体稳健增长, 中兴事件影响行业净利润。**2018 年上半年, 含中兴通讯在内的 105 家通信行业上市公司实现营业收入合计约 3400.92 亿元, 同比增长 17.58%; 归母净利润合计约 25.37 亿元, 同比下降 74.88%。通信行业净利润受中兴 10 亿美元罚金拖累, 若扣除中兴通讯的数据后, 上半年行业归母净利润同比增长 32.72%, 整体行业尚能稳健增长。同时, 受到因中兴事件致使运营商延缓招标的影响, 仅有 10 家企业同比净利润增长超过 100%, 有 57 家企业出现了同比负增长, 考虑到通信行业季节性因素, 预计下半年行业的整体业绩将逐渐恢复。
- **通信行业市盈率曾至高位, 业内商誉减值风险加大。**2018 年上半年, 市盈率一度从 85.30 (2017 年 12 月 29 日) 回落至 55.52 (2018 年 6 月 29 日), 但随后因中兴事件导致行业净利润大幅下滑, 引起行业市盈率飙升至新的极值 132.54 (2018 年 8 月 31 日)。此外, 截至 2018 年上半年, 通信行业上市公司的商誉数额已增至 463.80 亿元, 是 2013 年上半年的 10.11 倍。商誉数额同比平均增速高达 81.36%, 伴随此前通信行业公司以外延式并购来促进转型升级而扩张的商誉资产, 面临较大减值风险。
- **各子板块业绩表现迥异, 热点关注领域公司情况较好。**2018 年上半年, 通信行业从各子板块的营业收入表现来看, 大数据、IDC 与云计算、网络优化板块的营收增速排在前三, 实现增速分别为: 38.53%、34.28%、32.41%; 在归属母公司股东的净利润方面, 天线射频、运营商和专网板块的增速排在前三, 同比增长 347.92%、142.39% 和 72.89%。通信行业的各子板块中, 全年关注度较高的光通信、物联网、通信设备等领域的公司业绩表现较好, 而天线射频、IDC 与云计算等领域内的企业则相对表现较弱。
- **5G 引领重点子板块蕴含发展机遇。**随着 5G 试商用的临近, 通信设备板块有望持续受益于运营商在 5G 传输网络方面的大量建设投入, 以及 5G 物联网场景新业务拓展的需求。光通信板块将随着 5G 传输网络先行投资部署而领先受益, 同时大型数据中心的应用也拓展了光模块的市场范围。5G 物联网规范将使运营商对 NB-IoT 加速建设, eMTC 也将在工业互联网中应用, 促使物联网产业链迎来新风口。随着军改步入尾声、军方组织编制落定, 军品采购正如期逐渐恢复, 军工通信与北斗子板块的行业景气度有望恢复。
- **投资建议:**2018 上半年度, 尽管行业净利润受到中兴通讯带来的巨大冲击, 但通信行业公司总体业绩表现稳定, 呈现稳健增长。随着 5G 试商用阶段的临近, 通信行业的子板块领域存在大量结构性机会, 如运营商重点建设的 5G 承载网中需要的大量光设备、光模块, 5G 物联网带来的新物联网产业链, 以及处于军改后行业全面恢复阶段的军工通信与北斗。建议关注: **光迅科技、拓邦股份、烽火通信、海格通信**等。
- **风险提示:**系统风险、竞争风险。

相关研究报告

《通信行业 2018 年中期策略》2018.6.29

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

通信

程彙彦

(8621)20328305

shenyan.cheng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517080004

目录

通信行业总体情况分析.....	4
通信行业整体业绩稳步增长.....	4
通信行业整体市盈率情况.....	5
通信行业商誉变动情况.....	6
重点子行业与个股的情况.....	8
2018年上半年通信各子行业的业绩表现.....	8
通信重点子行业与公司的情况.....	9
投资建议.....	12
风险提示.....	13
系统风险.....	13
竞争风险.....	13

图表目录

图表 1. 通信行业 2018 年上半年营收情况.....	4
图表 2. 通信行业 2018 年上半年归母净利润情况.....	4
图表 3. 通信行业 2018 年上半年营收情况情况(不含中兴通讯)	4
图表 4. 通信行业 2018 年上半年归母净利润情况 (不含中兴通讯) 4	
图表 5. 通信行业 2018 年上半年年营业收入与归母净利润的同比增速统计	5
图表 6. 通信行业 2018 年上半年营收与归母净利润同比增速分布情况	5
图表 7. 通信行业市盈率情况 (2015 年 4 月 30 日~2018 年 8 月 31 日)	6
图表 8. 通信行业商誉数额情况统计.....	6
图表 9. 通信行业商誉减值情况统计.....	7
图表 10. 通信行业商誉占净资产比例统计.....	7
图表 11. 通信各子行业 2017 年业绩表现.....	8
图表 12. 2018 年上半年通信行业营业收入同比增长超过 40%的企业	8
图表 13. 2018 上半年通信行业归母净利润同比增长超过 100%的企业	9
图表 14. 2018 上半年运营商子板块的重要企业业绩	9
图表 15. 2018 上半年通信设备子板块的重要企业业绩	10
图表 16. 2018 上半年光通信子板块的重要企业业绩	10
图表 17. 2018 上半年物联网子板块的重要企业业绩	11
图表 18. 2018 上半年军工通信与北斗子板块的重要企业业绩	11
附录图表 19. 报告中提及上市公司估值表.....	14

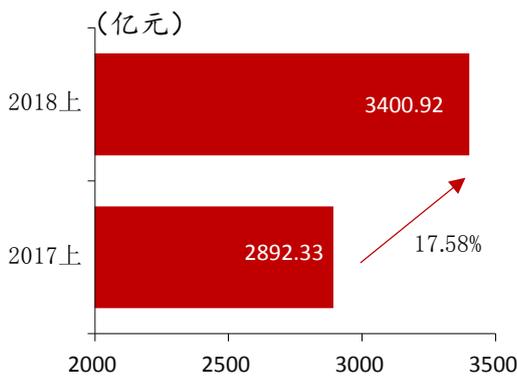
通信行业总体情况分析

通信行业整体业绩稳步增长

我们以通信板块（申万）指数为基础，选取了105家通信行业上市公司作为股票样本池，对行业2018年上半年的业绩进行分析。

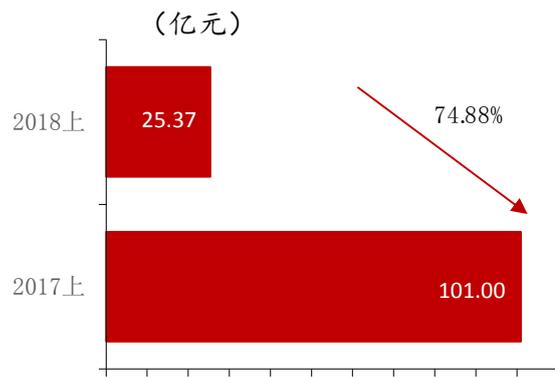
2018年上半年，通信行业上市公司实现营业收入合计约3400.92亿元，同比增长17.58%；归属母公司股东的净利润合计约101.00亿元，同比下降74.88%。

图表 1. 通信行业 2018 年上半年营收情况



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 通信行业 2018 年上半年归母净利润情况

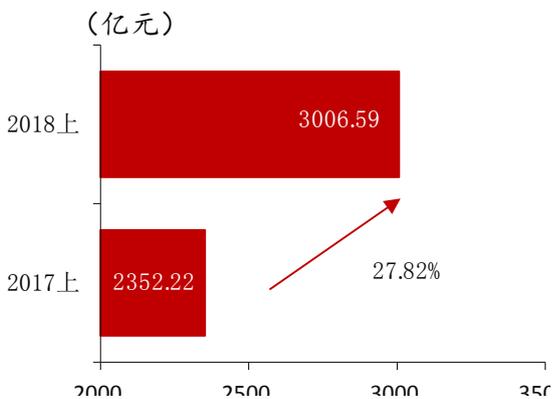


资料来源：万得，中银证券

由于美商务部的处罚，在计提10亿美元罚款后，中兴通讯上半年净利润亏损78.24亿元，占到行业其他全部企业上半年净利润总和的75.51%。

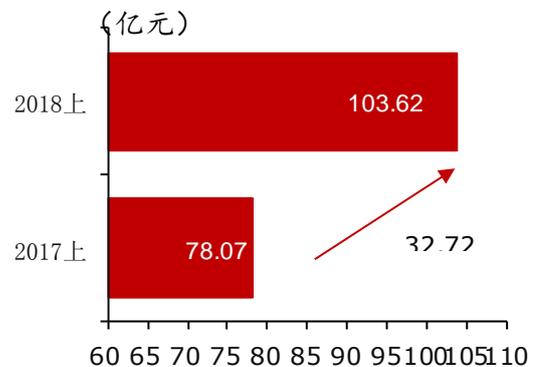
剔除中兴通讯后上市公司实现营业收入合计约3006.59亿元，同比增长27.82%；归属母公司股东的净利润合计约103.62亿元，同比增长32.72%。

图表 3. 通信行业 2018 年上半年营收情况(不含中兴通讯)



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 通信行业 2018 年上半年归母净利润情况 (不含中兴通讯)



资料来源：万得，中银证券

通信行业上市公司中，营业收入同比增速最高值为 3902.78%（中际旭创）、最低值为-93.86%（信威集团），平均增速为 67.79%，增速中值为 11.03%。

归母净利润同比增速最高值为 7882.37%（中际旭创）、最低值为-1606.12%（*ST 信通），平均增速为 45.59%，增速中值为-7.92%。

图表 5. 通信行业 2018 年上半年营业收入与归母净利润的同比增速统计

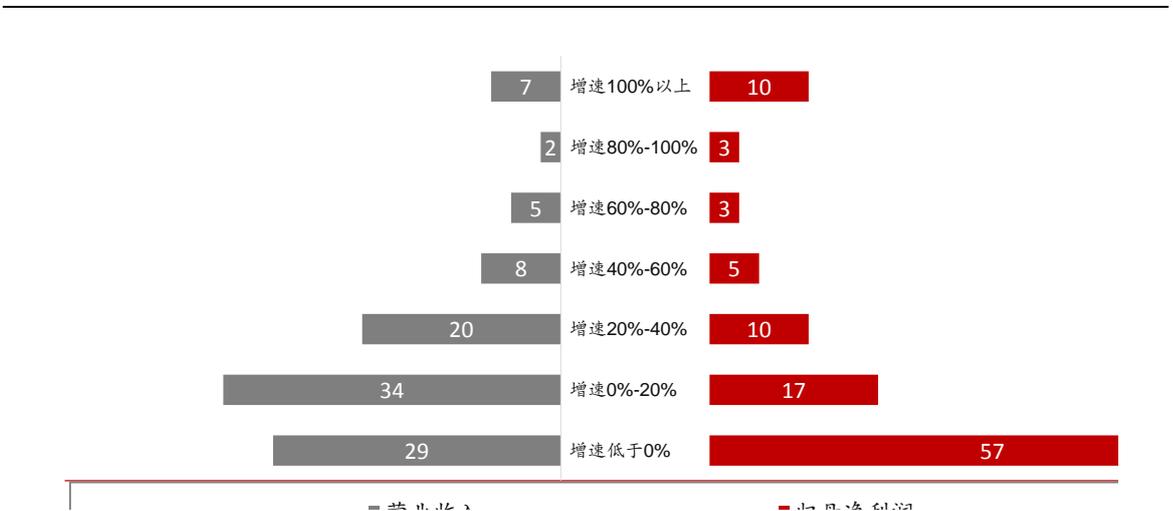
	最高值	最低值	平均值	中值
营业收入同比增速(%)	3902.78	(93.86)	67.79	11.03
归母净利润同比增速(%)	7882.37	(1606.12)	45.59	(7.92)

资料来源：万得，中银证券

在通信行业的公司中，2018 年上半年出现营收负增长的公司有 29 家，营收增速在 0%-20%的公司有 34 家，营收增速在 20%-40%的公司有 20 家。

2018 年上半年，由于中兴事件导致运营商集采出现大量延迟的影响，通信行业出现归母净利润负增长的公司有 57 家，归母净利润增速在 0%-20%的公司有 17 家，归母净利润增速在 20%-40%的公司有 10 家，归母净利润增速在 100%以上的公司有 10 家。

图表 6. 通信行业 2018 年上半年营收与归母净利润同比增速分布情况



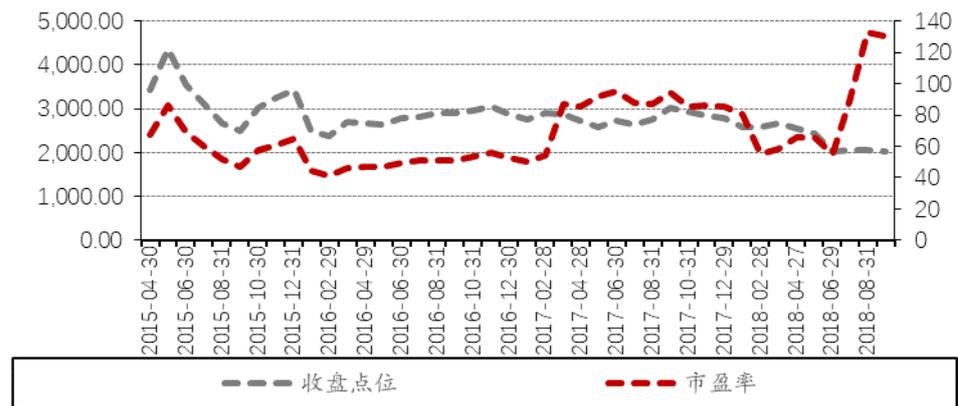
资料来源：万得，中银证券

综上所述，2018 上半年通信行业整体增长尚属稳健，盈利季节性波动明显，运营商和中兴等龙头企业与行业景气度仍旧密不可分，不同企业间的盈利能力差异略大。下半年，随着中兴事件的影响逐步消退和运营商集采的逐渐恢复，行业内多数企业盈利情况将恢复正常。

通信行业整体市盈率情况

以通信板块（申万）指数为基础，以月为周期，选取 2015 年 4 月 30 日到 2018 年 8 月 31 日的数据进行分析。

数据显示，通信行业市盈率（TTM，整体法）的平均值为 68.52，标准差为 21.86，波动幅度较大。2018 年 6 月份之前的历史峰值为 95.34（2017 年 6 月 30 日），最低值为 40.97（2016 年 2 月 29 日）。2018 年上半年，市盈率一度从 85.30（2017 年 12 月 29 日）回落至 55.52（2018 年 6 月 29 日）。但中兴通讯 10 亿美元罚款冲销了大部分行业净利润，市盈率随后飙升至新的历史极值 132.54（2018 年 8 月 31 日）。

图表 7. 通信行业市盈率情况 (2015 年 4 月 30 日~2018 年 8 月 31 日)


资料来源：万得，中银证券

从上图可知，直到 2018 年上半年，通信行业整体市盈率小幅波动，但较 2017 年回落明显，2018 年第一季度，行业市盈率一度回落至 55.28。但自 6 月份中兴计提罚款后，行业市盈率一路上涨至 132.54。

通信行业商誉变动情况

如今，外延式并购已成为通信行业公司进行转型升级的重要抓手，随着并购规模而不断积累的商誉资产，对于行业来说，已形成较大的减值风险。

截至 2018 年上半年，通信行业上市公司的商誉数额已增至 463.80 亿元，是 2013 年上半年的 10.11 倍。2013 年至 2016 年的历年上半年度，商誉数额平均增速高达 81.36%，2016 年后增速有所回落。

图表 8. 通信行业商誉数额情况统计


资料来源：万得，中银证券

同时，商誉减值损失也呈上升态势，2018 年上半年商誉减值损失高达 19.73 亿元，同比增速达到 198.01%。其中，商誉减值最大几家企业（如*ST 大唐）已经触发退市风险警示。

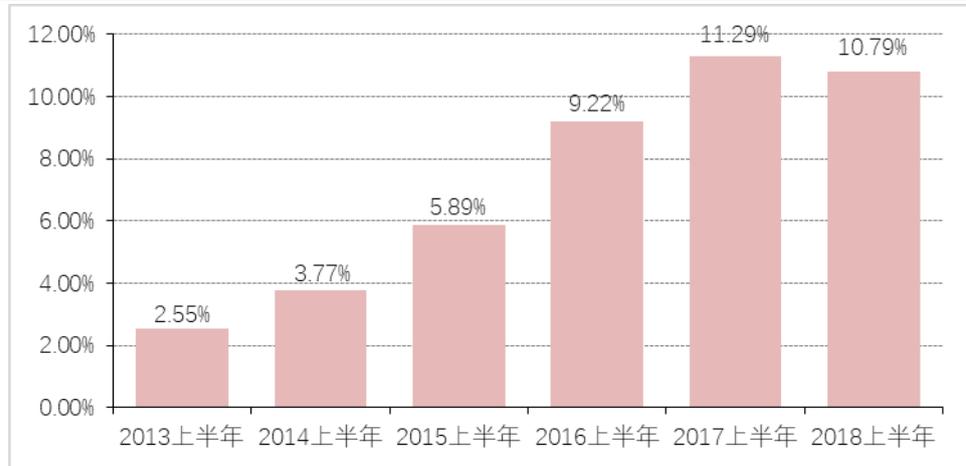
图表 9. 通信行业商誉减值情况统计



资料来源: 万得, 中银证券

2018年上半年, 通信行业上市公司的商誉占净资产比例为 10.79%, 同比略有回落, 但比 2013 年的 2.55% 上升了 8.24 个百分点, 商誉减值风险依旧较大。

图表 10. 通信行业商誉占净资产比例统计



资料来源: 万得, 中银证券

综上所述, 2018 年通信行业整体的商誉总额与商誉占净资产比例都处在较高水平, 行业面临的商誉减值风险加大。

重点子行业与个股的情况

2018 年上半年通信各子行业的业绩表现

2018 年上半年，通信行业从各子板块的营业收入表现来看，大数据、IDC 与云计算、网络优化板块的营收增速排在前三，实现增速分别为：38.53%、34.28%、32.41%；在归属母公司股东的净利润方面，天线射频、运营商和专网板块的增速排在前三，同比增长 347.92%、142.39%和 72.89%。

图表 11. 通信各子行业 2017 年业绩表现

子行业	2018 上半年营业总收入 (百万元)	总营收同比增长 (%)	2018 上半年归母净利润 (百万元)	归母净利润同比增长 (%)
运营商	152627.31	7.17	2833.48	142.39
通信设备	58478.15	(20.69)	(7934.18)	(94.27)
光通信	53493.13	28.33	4421.02	26.19%
物联网	25579.86	32.39	629.77	(41.16)
IDC 与云计算	6264.02	34.28	769.42	8.68
军工通信与北斗	3841.37	24.41	289.33	10.25
天线射频	4775.54	1.91	166.14	347.92
网络优化	10613.05	32.41	473.90	(9.52)
增值服务	16362.29	14.76	1311.81	39.45
专网	15840.07	27.70	900.79	72.89
大数据	3215.80	38.53	104.54	(67.08)

资料来源：万得，中银证券

2018 年上半年，通信行业内营业收入同比增速超过 40% 的公司有 22 家，主要涉及光通信、物联网、网络优化等子行业。

图表 12. 2018 年上半年通信行业营业收入同比增长超过 40% 的企业

证券代码	股票简称	营业收入同比增速(%)	所属子行业
300308.SZ	中际旭创	3902.91	光通信
600462.SH	九有股份	886.69	物联网
002316.SZ	亚联发展	667.46	专网
002115.SZ	三维通信	216.51	网络优化
300638.SZ	广和通	200.30	物联网
300028.SZ	金亚科技	146.43	增值服务
300038.SZ	梅泰诺	109.56	大数据
300531.SZ	优博讯	87.75	物联网
000687.SZ	华讯方舟	83.37	军工通信与北斗
002313.SZ	日海智能	79.80	物联网
300098.SZ	高新兴	68.67	物联网
002583.SZ	海能达	66.38	专网
002544.SZ	杰赛科技	64.51	网络优化
300081.SZ	恒信东方	62.12	增值服务
000889.SZ	茂业通信	58.28	增值服务
600105.SH	永鼎股份	55.44	光通信
300383.SZ	光环新网	54.20	IDC 与云计算
002396.SZ	星网锐捷	47.39	通信设备
300213.SZ	佳讯飞鸿	44.21	专网
300620.SZ	光库科技	41.35	光通信
603322.SH	超讯通信	40.34	网络优化
002446.SZ	盛路通信	40.29	天线射频

资料来源：万得，中银证券

2018年上半年，通信行业内归属母公司股东的净利润同比增速超过100%的公司有10家，涉及领域包括光通信、通信设备、运营商、增值服务等。

图表 13. 2018 上半年通信行业归母净利润同比增长超过 100%的企业

证券代码	股票简称	归母净利润同比增速%	所属子行业
300308.SZ	中际旭创	7884.94	光通信
000586.SZ	汇源通信	341.60	光通信
002115.SZ	三维通信	307.75	网络优化
600050.SH	中国联通	231.84	运营商
300081.SZ	恒信东方	206.19	增值服务
000032.SZ	深桑达 A	138.20	专网
002396.SZ	星网锐捷	126.39	通信设备
300571.SZ	平治信息	118.71	增值服务
300205.SZ	天喻信息	106.37	物联网
300038.SZ	梅泰诺	106.21	大数据

资料来源：万得，中银证券

通信重点子行业与公司的情况

1、运营商

运营商板块整体营业收入同比增长 7.17%，归属母公司股东的净利润增长 142.39%。运营商板块净利润增长的主要原因在于 4G 业务增长以及融资成本的降低。鉴于国务院指导下的运营商提速降费政策，三大运营商在取消国内语音长途漫游费的基础上，于 2018 年 7 月份取消了国内流量漫游费，同时流量资费也在持续下降，这给运营商的传统业务带来了压力，未来网络重构与业务模式转型将是发展的重点。

重点公司情况：2018 上半年中国联通营收稳步增长，盈利提升较快。中国联通混改成功引入国内互联网巨头 BATJ 后，降低了自身的资金约束和融资成本。上半年，通过与腾讯、阿里、百度、京东、滴滴等公司持续推进互联网触点合作，以低成本和薄补贴的发展模式有效触达新用户，2I2C 业务快速增长，用户总数达到约 7,700 万户，带动 4G 用户和移动数据业务双双快速增长。同时固网业务也实现了止跌转增。与此同时，中国联通聚焦地区的网络质量和客户感知持续改善，4G 网络平均上下行速率行业领先，网络和固网宽带 NPS 双双提升，互联网网络时延指标行业最优。

图表 14. 2018 上半年运营商子板块的重要企业业绩

证券代码	证券简称	营业总收入 (百万元)	营业收入同比增长 (%)	归母净利润 (百万元)	归母净利润同比增长 (%)
600050.SH	中国联通	149,105.1889	7.92	2583.18643	231.84
600804.SH	鹏博士	3,522.1162	(17.12)	250.2919339	(35.91)

资料来源：万得，中银证券

2、通信设备

通信设备板块整体营业收入同比下降 20.69%，归属母公司股东的净利润下降 94.27%。由于通信设备板块的龙头企业——中兴通讯受到美国商务部的禁令和高额罚款，因此导致整个板块利润大幅下滑。但随着 5G 网络的相关技术、标准的确立，试验网规模不断扩大，各大运营商的 5G 网络的商用计划日益明晰，对各设备商极大利好，特别是 5G 承载网预期会在今年下半年开始先行建设，该领域的设备企业将率先受益。

重点公司情况: 烽火通信作为光通信领域的龙头企业，光传输产品收入全球前五，宽带接入产品收入、光缆综合实力均世界前四。尽管由于运营商受中兴事件影响放慢采集，公司2018年上半年营收同比有所放缓。但随着武邮院与电科院合并带来的行业重组效应和中兴事件影响的逐渐消退，其在三大运营商传输设备集采中的份额优势将逐步凸显。公司在超宽接入、网络重构、家庭组网、智慧物联四个方面的积蓄了大量的前瞻性技术储备，同时深度布局网络信息安全、大数据领域，不断提升综合竞争能力。预计随着下半年我国开始步入5G承载网先行建设，公司全年盈利能力有望提升。

图表 15. 2018 上半年通信设备子板块的重要企业业绩

证券代码	证券简称	营业总收入 (百万元)	营业收入同比增长 (%)	归母净利润 (百万元)	归母净利润同比增长 (%)
000063.SZ	中兴通讯	39,433.78	(26.99)	(7,824.19)	(441.24)
002396.SZ	星网锐捷	3,517.41	47.39%	117.33	126.39%
600498.SH	烽火通信	11,193.62	15.14%	467.12	3.87%

资料来源：万得，中银证券

3、光通信

光器件板块整体营业收入同比增长28.33%，归属母公司股东的净利润增长26.19%。随着5G传输网络有望先行投资部署，网络的迭代带来的流量爆发将推动光通信市场日趋兴盛，将不断促进新一代传输设备上的光模块需求上升。同时，近两年北美与国内的互联网巨头纷纷规模化地建设大型数据中心，有力的拓展了光模块的市场范围，预计行业景气程度将得以延续。

而在光纤光缆领域，2018年上半年，三大运营商集中规模采购光纤光缆势头仍在持续。上半年，全国新建光缆线路276万公里，光缆线路总长度达到4024万公里，同比增长18.14%。随着未来5G网络的传输建设需求将接棒固定接入网建设的需求，使得光纤光缆领域有望维持市场景气。

重点公司情况: 光迅科技2018年上半年营业收入同比增长1.82%，盈利同比下降18.94%。营收增速放缓和盈利下滑的主要原因是运营商采集放缓。但光迅科技作为国内少数能自制量产全系列10G中短距芯片的厂商、芯片自给率高达95%，同时高端的25G EML/DFB芯片在关键性能上也有突破，其25G光芯片预计在下半年向客户送样，并于2019年有望批量供货。同时也在积极拓展海外市场，与多家国际知名设备商在全球范围内形成战略合作，业务规模逐步扩大，上半年海外业务同比增长59.6%，收入规模达到9.09亿元。我们可以相信公司的主营业务在全球范围依然有着较强的市场竞争能力，随着下半年运营商设备集采的逐渐恢复、且不断开拓面向海外市场的高毛利率业务，公司的盈利能力将逐步得以回升。而预期的5G承载网的先行建设和全球数据中心对光模块的更新需求，将进一步为其创造新的利润增长。

图表 16. 2018 上半年光通信子板块的重要企业业绩

证券代码	证券简称	营业总收入 (百万元)	营业收入同比增长 (%)	归母净利润 (百万元)	归母净利润同比增长 (%)
002281.SZ	光迅科技	2,434.83	1.82	139.16	(18.94)
300308.SZ	中际旭创	2,825.56	3,902.91	316.90	7,884.94
600105.SH	永鼎股份	1,405.61	55.44	80.08	(39.49)
600487.SH	亨通光电	15,271.81	33.81	1,171.75	52.69
600522.SH	中天科技	15,705.64	27.68	1,061.07	11.62
601869.SH	长飞光纤	5,631.90	21.24	808.68	44.27

资料来源：万得，中银证券

4、物联网

2018年上半年，物联网板块整体营业收入同比增长32.39%，归属母公司股东的净利润下降41.16%。三大运营商相继完成大批量NB-IOT模组的招标工作，正在为我国物联网行业奠定高速发展的基石。阿里云宣布未来5年内要实现连接100亿台物联网设备的目标，同时将加大补贴、赋能生态合作伙伴，阿里巴巴的战略目标和决心有望促使物联网时代的真正到来，产业链迎来新风口。随着阿里等网络巨头不断加大在物联网领域的投入，势必推动智能控制器行业加速发展，行业前景持续向好。

重点公司情况：拓邦股份作为智能控制器领域的龙头，上半年度盈利1.1亿元、同比增长16.68%，营收稳健增长，原材料成本上涨影响公司盈利。但随着行业内技术竞争壁垒的提升、落后产能不断退出后的行业集中度将进一步提高、互联网巨头全面进军IoT带来物联产品渗透率的进一步提升，以及电子元器件涨价趋势有望趋缓等行业利好，公司有望凭借智控器件在产业链中占据牢固地位，全年的盈利能力有望恢复。

图表 17. 2018 上半年物联网子板块的重要企业业绩

证券代码	证券简称	营业总收入 (百万元)	营业收入同比增长 (%)	归母净利润 (百万元)	归母净利润同比增长 (%)
002139.SZ	拓邦股份	2,682.5684	46.82	210.0193	45.55
300310.SZ	宜通世纪	2,582.4633	41.82	231.3262	35.49
300098.SZ	高新兴	2,237.0197	71.07	408.2715	29.22
300183.SZ	东软载波	913.4442	(7.16)	238.0543	(33.22)
300590.SZ	移为通信	362.4459	34.16	96.9385	1.75

资料来源：万得，中银证券

5、军工通信与北斗

军工通信板块整体营业收入同比增长24.41%，归属母公司股东的净利润同比上升10.25%。随着军改步入尾声、军方组织编制落实，军工订单整体改善明显。2018年中国军费预算将增加8.1%，达到11070亿元，军工信息化领域的行业景气度有望恢复，下半年军工行业盈利增速有望加快。同时5G以及智能驾驶等新兴应用的推进对PNT的精度要求将会进一步提高，从而刺激北斗产业高精度应用的多样化发展。并且随着北斗三号全球组网的部署加快、北斗高精度地图应用的上线，北斗系统在军用、民用领域的进程都在提速，特别是在民用的高精度2C端应用上有望实现国产替代。此外，在如今中美贸易摩擦不断升温的背景下，自主可控的北斗系统在国家战略上的价值也会更加凸显。

重点公司情况：海格通信2018年上半年实现营收18.27亿元，同比增长9.62%，归母净利润1.87亿元，同比增长35.43%。公司营收与净利稳定增长。公司作为北斗军民融合产业的中流砥柱，一方面随军改落地巩固和提升短波、二代卫星等军用业务；另一方面正夯实北斗领域的全产业链优势基础，推动智慧城市、智慧交通等民用业务的规模化发展和积极开拓民航电子装备市场。预期全年盈利将延续增长势头。

图表 18. 2018 上半年军工通信与北斗子板块的重要企业业绩

证券代码	证券简称	营业总收入 (百万元)	营业收入同比增长 (%)	归母净利润 (百万元)	归母净利润同比增长 (%)
002465.SZ	海格通信	1,826.87	9.62	187.32	35.43
000561.SZ	烽火电子	468.63	6.33	19.85	20.47%
000687.SZ	华讯方舟	1,177.66	83.37	50.77	(20.85)
300353.SZ	东土科技	368.20	8.91	31.39	(27.85)

资料来源：万得，中银证券

投资建议

2018 年上半年通信行业公司总体业绩呈现稳健增长，但整体行业受到传统的盈利季节性因素，以及中兴事件与运营商延缓集采项目的影 响，上半年部分公司会面临业绩增长的困难时期。随着 5G 试商用阶段的临近，在 5G 引领下于通信行业的子行业领域存在大量结构性机会，如运营商重点建设的 5G 承载网中需要的大量光设备、光模块，5G 物联网带来的新物联网产业链，以及处于军改后行业全面恢复阶段的军工通信与北斗。

建议重点关注：**光迅科技、拓邦股份、烽火通信和海格通信。**

- **光迅科技**：2018 年上半年公司受到受运营商投资放缓、设备商需求疲弱并矫正库存以及原材料价格上涨的影响，传统市场竞争环境有所加剧，营收增长放缓，净利润同比下滑 18.94%。2018 年上半年公司在高速光模块方面获重点客户大份额，光路子系统市场占有率提升至 70%。同时在国际市场上重点区域和重点客户处均取得突破，国际销售同比显著增长 60%。在光芯片技术继续保持国内领先、国际前列的优势的同时，成立国内研发中心分别布局高速中心产品、5G 无线产品、板卡产品、高速封装产品，接下来将进一步提升新产品成熟度、降低老产品成本，不断增强核心产品综合竞争力。
- **拓邦股份**：2018 年上半年年营收 12.03 亿元，同比增长 28.22%；实现净利润 0.93 亿元，同比增长 16.68%。营收和盈利稳步增长。公司现有主营业务呈现“一体两翼”形态，“一体”为智能控制器，“两翼”分别为高效电机和新能源电池，产品协同性较好，形成了组合优势。由于受消费升级趋势的影响，公司在产品技术需求提升、创新品类持续放量、海外厂商需求中移等多重因素作用下，收入与盈利都呈现显著增长。公司研发投入同比增长 11.85%、ODM/JDM 比例持续提升，将进一步提高技术竞争壁垒，并且改善毛利率。
- **烽火通信**：2018 年上半年公司实现净利润 4.67 亿元、同比增长 3.87%，由于研发、市场扩张的投入加大，毛利水平略低于上年同期。公司在 5G、智慧城市等战略方向上坚定投入：推出了面向 5G 的 FitHaul 全新承载解决方案，完成了超宽接入、网络重构、家庭组网、智慧物联四个方面的前瞻性技术储备；加快推进通信和信息技术的深度融合，政法云、城轨云、智能化建筑业务行业地位逐渐稳固。随着运营商网络演进速度日趋加快，公司全年盈利能力有望提升。
- **海格通信**：2018 年上半年实现营业收入同比增长 9.62%，盈利同比增长 35.43%，其中无线通信和北斗导航业务分别增长 36.05%和 12.35%，业绩表现随着军改步入尾声、军方组织编制落实而逐步改善。上半年公司已累计新增军工订单超过 9.36 亿元，同比增长 164.2%，军品采购正在加速恢复。公司作为北斗导航、卫星通信、军工通信等方面的领先企业，在巩固军用业务的基础上，正在夯实北斗领域的全产业链优势，推动智慧城市、智慧交通等北斗民用业务的规模化发展，积极开拓民航电子装备市场，预期全年盈利可观。

风险提示

系统风险

受到世界宏观经济以及国际政治方面的影响而产生的风险。

竞争风险

市场中，通信行业同一领域内的企业间由于过度激烈竞争而产生的风险。

附录图表 19. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(倍)		最新每股净
			(元)	(亿元)	2017A	2018E	2017A	2018E	资产 (元/股)
002281.SZ	光迅科技	买入	25.54	165.50	0.52	0.56	49.12	45.61	4.86
002139.SZ	拓邦股份	买入	4.47	45.58	0.21	0.29	21.29	15.41	1.98
600498.SH	烽火通信	买入	28.34	315.71	0.74	0.86	38.30	32.95	8.63
002465.SZ	海格通信	买入	8.69	200.48	0.13	0.21	66.85	41.38	3.55

资料来源: 万得数据及中银证券

注: 股价截止日 2018.09.07

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371