

通信

行业分析

2018年三季报总结：行业增速放缓，把握数据流量增长主线和5G建设节奏，关注龙头及产业链上游标的

2018年前三季度板块运营总结：

◆ **电信带宽消费高速增长：**2018年前三季度，中移动收入同比微降0.3%、中国电信同比增长3.6%，联通同比增长6.7%，联通改革红利初步显现，净利润大涨164%，电信和移动分别增长2.7%和3.1%，总体比较稳定。三大运营商4G用户数量仍保持较高增长，受提速降费政策实施的影响，带宽消费同比翻倍增长，其中前三季度中国移动手机用户的MOU增长158%至3.13G，中国电信手机用户MOU增长366%至5.22G，但ARPU值有较大幅度的下降，即带宽的增长并没有给运营商带来同步的利润增长。美韩率先启动5G建设，中国频谱分配基本确定，发牌时间逐步临近。

◆ **系统厂商海外拓展面逐步扩大：**主要电信设备运营商中，爱立信在南美4G建设和北美5G启动、内部裁员削减成本等措施下，收入同比增长了8.9%，利润同比增长了1500%，在Q2实现盈利后继续扩大盈利至3.56亿美元。诺基亚收入微降但订单增加、亏损减少，中兴通讯在Q1受异常事件影响后，业务已恢复至正常水平，并在Q3实现单季盈利。三星作为5G黑马，率先进入韩国、美国等发达地区5G市场。技术上中国厂商逐步引领5G发展，华为已实现对韩国5G的发货，但在美国澳洲的准入遇到政治因素的干扰，期待中国5G的早日规模化商用。烽火通信海外光传输市场份额提升，天线市场中国厂商占据半壁江山，上游部件逐步向中国转移。

◆ **后4G时代Capex支出下降导致A股上市公司业绩承压：**在后4G时代，包含中国在内的发达电信市场的Capex支出均出现下滑，而印度、中南美洲等新兴经济体仍处于4G的大力投入阶段，投资主题的结构化变化、贸易战带来的不确定性增加以及异常事件等因素导致整体板块增速放缓和下游厂商的经营业绩分化。2018年前三季度，剔除中兴通讯与中国联通的通信板块整体实现收入3,011.99亿元，同比增长15.85%；实现净利润139.34亿元，同比下降6.20%，增速相比2017年同期进一步下降；Q3单季度收入增长继续低迷，毛利率进一步下滑，在结构性变化的情况下，净利润率环比&同比均有所回升。

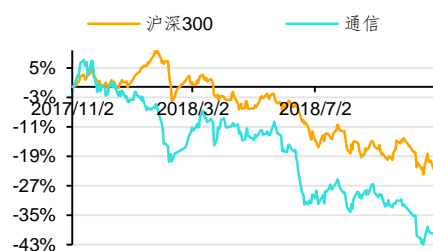
◆ **板块A股上市公司业绩分化、光通信、物联网、企业通信等保持较高增长：**细分板块业绩持续分化，2018年前三季度，光模块、物联网、企业通信和光纤光缆四个板块收入、利润增长表现优异。网络优化、无线及通信配套板块竞争激烈导致产品招标价格和板块利润继续下滑。其中：

1) 光模块/光器件板块收入、利润增速分别为53.97%、44.17%，数通模块龙头际旭创受云计算厂商需求拉动和高份额保持了较高的增长率，电信侧光模块龙

 投资评级 **同步大市-A 维持**

首选股票	评级
600498	烽火通信 买入-A
300383	光环新网 买入-A
300098	高新兴 买入-A
002281	光迅科技 增持-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.74	-5.27	-18.50
绝对收益	-10.36	-11.03	-39.02

分析师

蔡景彦

 SAC 执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.com.cn
 021-20377068

报告联系人

胡朗

 hulang@huajinsec.com.cn
 021-20377062

相关报告

通信：通信行业中报总结：行业有望回暖，重点聚焦5G投资机遇 2018-09-03

通信：行业观点：5G推进加快，产业链加强布局 2018-08-24

通信：《扩大和升级信息消费三年行动计划》发布：持续建设信息基础设施，坚定5G发展决心 2018-08-13

通信：BIS将44家中国企业纳入出口管制清单，5G等科技领域暂未受直接影响 2018-08-02

通信：全球运营商5G商用时间表更新，云计算加速发展 2018-07-30

头光迅科技成功恢复在电信侧的市场份额并进入数通市场,上游光器件厂商天孚通信受益于下游光模块的需求增长,新产品产能逐步放量,业绩实现较快增长。

2) 物联网板块收入、利润增速分别为 44.80%和 18.53%,其中优博讯、广和通、高新兴、日海智能等受益于 NB-IoT 等各类物联网终端的大规模招标采购,实现了从 2017 年前的并购等转型布局向高速成长期的跨越,同时由于物联网终端的进入门槛相对较低,激烈的竞争导致利润增速远低于收入的增速。

3) 企业通信板块收入、利润增长分别为 30.75%、41.68%,星网锐捷、亿联网络表现优异,传统业务通信设备/终端业务持续增长,新业务拓展顺利。

4) 此外, IDC、云计算板块收入和利润分别增长 30.83%、-10.50%,收入增长提速受益云计算拉动数据中心需求,但板块整体利润表现受到科华恒盛、高升控股等部分公司异常因素拖累。

◆ **投资建议:** 放眼全球,把握数据流量增长主线和 5G 建设节奏,重点关注各细分板块的龙头标的和产业链上游高确定性标的:

- 1、 重点关注海外市场份额增幅较大的确定性标的,如光传输设备上市公司龙头烽火通信、光纤光缆龙头厂商亨通光电、5G 天线龙头厂商通宇通信等。
- 2、 关注流量增长、大客户市场份额稳定或增加、新产品具有竞争优势的龙头标的:电信侧光模块龙头光迅科技、数通光模块龙头中际旭创、以及上游光器件龙头天孚通信、天线 JDM/电磁屏蔽/热处理主流供应商飞荣达等。
- 3、 行业细分市场的龙头企业:高新兴在物联网终端、电子车牌和云防等细分市场形成了节奏较好的战略组合;亿联网络在 IP 电话和视频会议系统保持着领先地位和稳定增长;IDC 龙头光环新网。

◆ **风险提示:** 宏观经济下滑的风险;运营商资本开支与预期的差异风险;5G 商用推进的速度及投资强度;中美关系波动带来的 5G 市场准入/出口管制和知识产权纠纷等合规风险;汇率波动和大宗商品价格波动对下游产业成本和利润的影响;金融市场的系统性风险等。

内容目录

一、后 4G 时代，行业整体周期下行，Q3 盈利能力略有回暖.....	4
(一) 前三季度利润率同比下降，经营性现金流好于去年同期.....	4
(二) Q3 单季度收入增长继续低迷，净利润率有所回暖.....	6
二、强周期性板块继续下滑，物联光通云化增长趋势不变.....	7
三、把握数据流量增长主线，以及 5G 建设节奏，关注相关受益板块龙头标的和上游高确定性标的.....	8
(一) 光环新网.....	9
(二) 高新兴.....	9
(三) 烽火通信.....	9
(四) 光迅科技.....	9
四、风险提示.....	10
五、附录.....	10

图表目录

图 1：2015 年至 2018 年前三季度主营业务收入及增速.....	4
图 2：2015 年至 2018 年前三季度归母净利润及增速.....	4
图 3：2015 年至 2018 年前三季度毛利率.....	4
图 4：2015 年至 2018 年前三季度净利润率.....	4
图 5：2015 年至 2018 年前三季度期间费用率变化.....	5
图 6：2015 年至 2018 年前三季度经营性净现金流.....	5
图 8：2015 年至 2018 年前三季度投资性净现金流.....	5
图 8：2015 年至 2018 年前三季度筹资性净现金流.....	6
图 9：2017 年以来板块单季度收入增速.....	6
图 10：2017 年以来板块单季度归母净利润增速.....	6
图 11：2017 年以来单季度毛利率表现.....	7
图 12：2017 年以来单季度净利润率表现.....	7
表 1：子板块业务收入及归母净利润增速情况子板速.....	7
表 2：重点关注标的预测及估值情况.....	8
表 3：本报告统计的 A 股通信板块上市公司三季报一览表.....	10

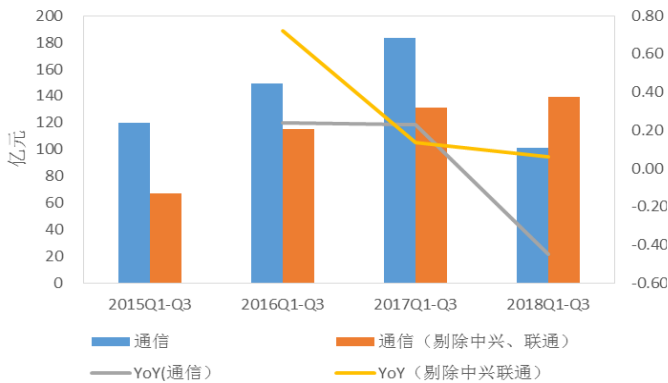
一、后 4G 时代，行业整体周期下行，Q3 盈利能力略有回暖

以电信运营商为主线的通信产业链整体处于周期向下区间，资本开支下降带来的影响持续。我们统计的 108 家通信行业上市公司（具体范围见附录）三季报情况：

2018 年前三季度，通信行业整体实现主营业务收入 5,796.77 亿元，同比增长 6.88%；剔除中兴通讯与中国联通之后，行业整体实现收入 3,011.99 亿元，同比增长 15.85%。

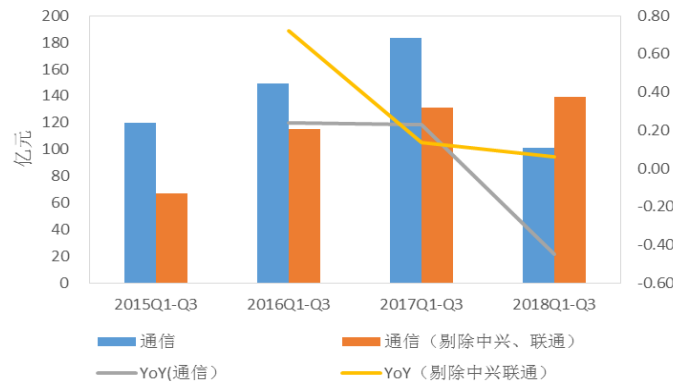
归母净利润方面，行业整体实现净利润 101.44 亿元，同比下滑-44.68%，剔除中兴及联通的影响后，实现净利润 139.34 亿元，同比下降 6.20%，增速相比 2017 年同期进一步下降。

图 1：2015 年至 2018 年前三季度主营业务收入及增速



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：2015 年至 2018 年前三季度归母净利润及增速

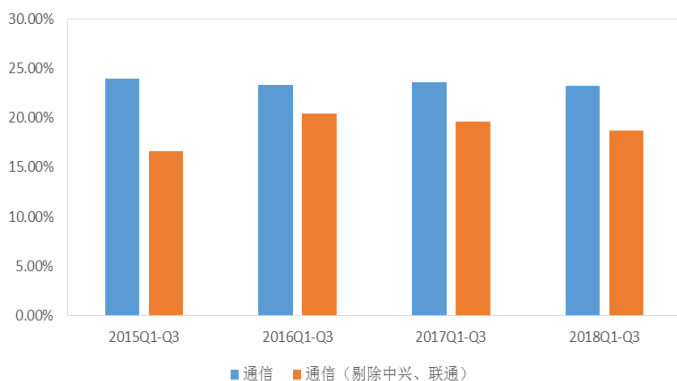


资料来源：Wind，华金证券研究所

（一）前三季度利润率同比下降，经营性现金流好于去年同期

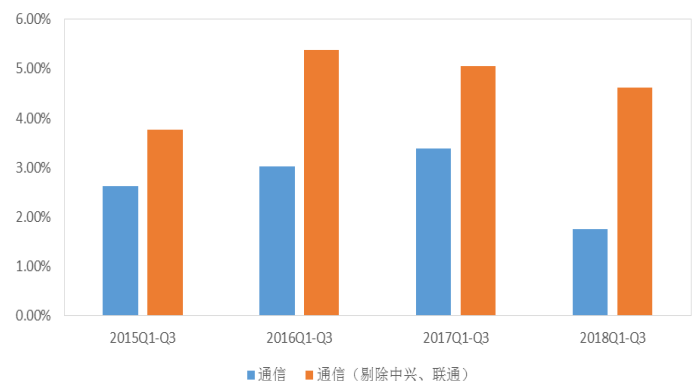
盈利能力方面，剔除中兴联通后，前三季度行业整体毛利率为 18.71%，同比下降近一个百分点；净利率为 4.63%，同比下浮 0.42 个百分点。

图 3：2015 年至 2018 年前三季度毛利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

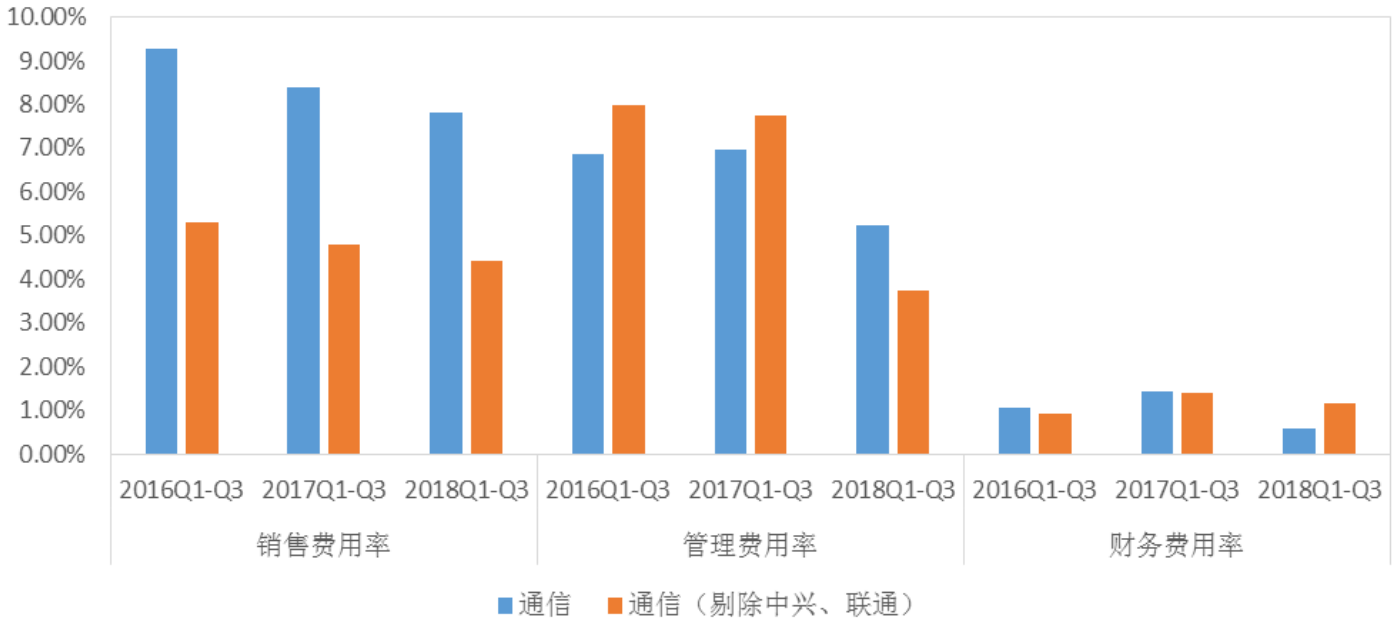
图 4：2015 年至 2018 年前三季度净利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

费用率方面，2018 年前三季度，行业整体费用率同比均有下降，近三年来，行业公司在费用管控方面基本呈现力度加大的态势。

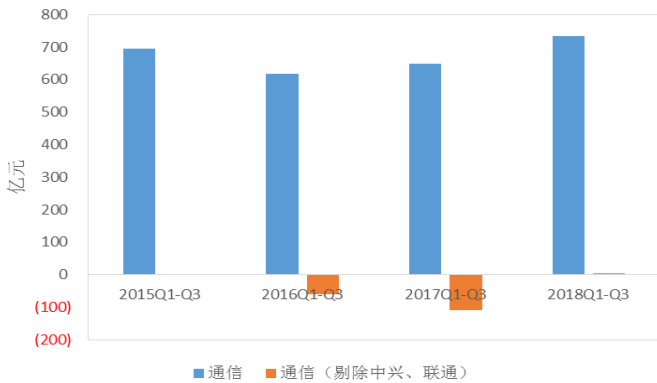
图 5：2015 年至 2018 年前三季度期间费用率变化



资料来源：Wind, 华金证券研究所

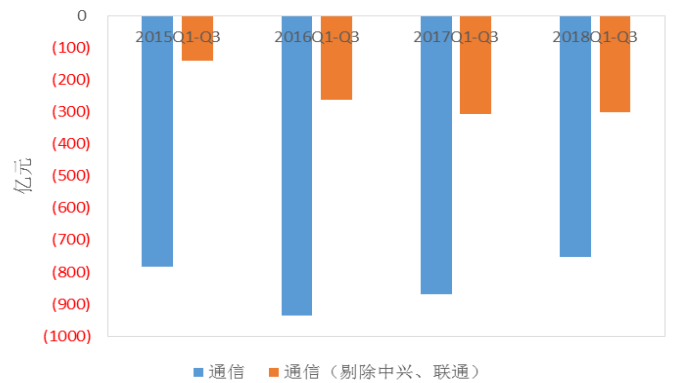
现金流表现看，行业整体经营性现金流相比去年同期增长。剔除中兴、联通后，经营性现金流转负为正，回款情况好于去年同期；行业整体投资性现金流净流出 301.50 亿元，基本与去年同期持平；筹资性现金流则下降明显。

图 6：2015 年至 2018 年前三季度经营性净现金流



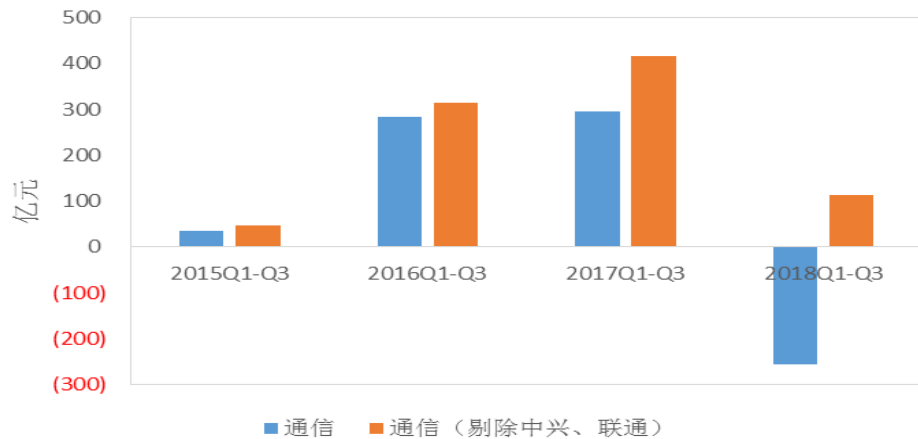
资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 7：2015 年至 2018 年前三季度投资性净现金流



资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 8: 2015 年至 2018 年前三季度筹资性净现金流



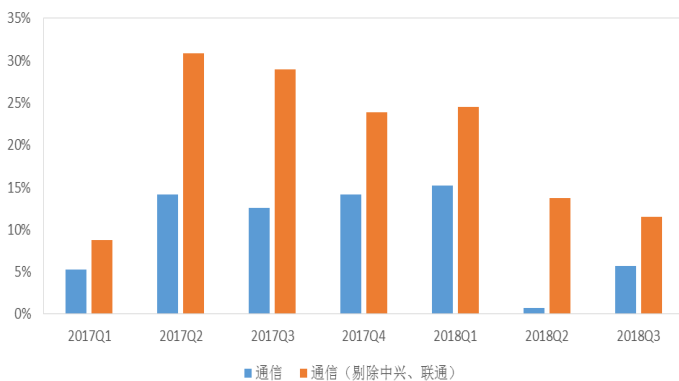
资料来源: Wind, 华金证券研究所

(二) Q3 单季度收入增长继续低迷, 净利润率有所回暖

单季度情况看, 2018 年 Q3 整体通信行业实现收入 1945.63 亿元, 同比增长 5.72%, 增速不及 2017 年同期, 但高于 Q2 表现, 主要是中兴通讯恢复经营在剔除中兴、联通后, 行业实现收入 1046.24, 同比增长 11.48%, 增速同比、环比均有下滑。三季度中兴通讯公司恢复经营以来, 国内电信市场订单同步恢复, 但收入端恢复有限, 认为一是受制运营商资本开支乏力、宏观经济下行, 二是受订单收入确认节奏影响。

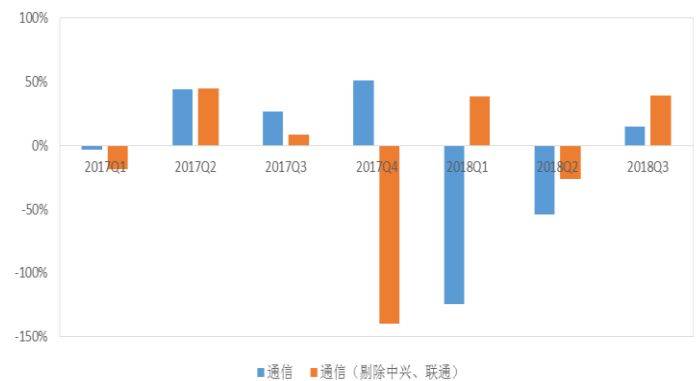
2018 年第三季度, 剔除中兴、联通后, 行业整体实现归母净利润 73.02 亿元, 同比增长 39.18%, 扭转第二季度下滑趋势; 第三季度毛利率、净利润率分别为 23.62%、12.27% 亿元, 其中毛利率进一步下滑, 但净利润率环比、同比有所回升。

图 9: 2017 年以来板块单季度收入增速



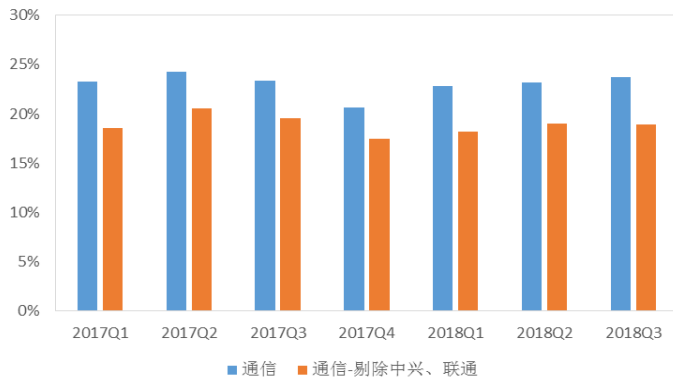
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 10: 2017 年以来板块单季度归母净利润增速



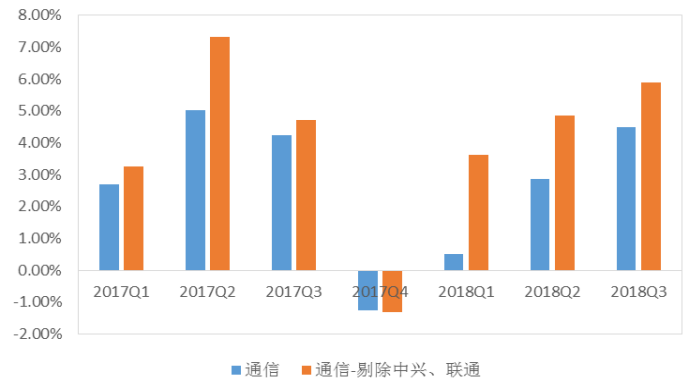
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 11: 2017 年以来单季度毛利率表现



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 12: 2017 年以来单季度净利润率表现



资料来源: Wind, 华金证券研究所

二、强周期性板块继续下滑，物联光通云化增长趋势不变

细分板块业绩持续分化，2018 年前三季度，光模块、物联网、企业通信和光纤光缆四个板块收入、利润增长表现优异。网络优化、无线及通信配套板块竞争激烈导致产品招标价格和板块利润继续下滑。其中：

表 1: 子板块业务收入及归母净利润增速情况

	主营业务收入增速		归母净利润增速	
	2017Q1-Q3	2018Q1-Q3	2017Q1-Q3	2018Q1-Q3
通信	9.87%	6.88%	23.08%	-44.68%
通信（剔除中兴、联通）	20.97%	15.85%	13.59%	6.20%
IDC 云计算	23.16%	30.83%	8.19%	-10.50%
大数据	20.25%	27.75%	13.69%	12.01%
其他	9.74%	9.11%	-36.77%	-108.21%
光纤光缆	33.45%	17.93%	44.79%	15.62%
光模块、光器件	37.57%	53.97%	35.54%	44.17%
主设备（剔除中兴）	10.28%	0.19%	-196.46%	874.18%
主设备	7.64%	-18.62%	44.50%	-259.59%
无线通信配件	3.92%	6.16%	-107.40%	-854.85%
物联网	15.11%	44.80%	33.35%	18.53%
网络建设优化工程	65.66%	29.21%	79.74%	-122.44%
广电	7.31%	-12.09%	-50.24%	-101.46%
电信运营	-0.79%	6.06%	75.06%	98.75%
专网	61.52%	31.60%	184.07%	115.84%
企业通信	39.40%	30.75%	53.56%	41.68%
卫星导航及军工通信	5.31%	10.06%	97.37%	-1.90%
智能卡	10.18%	11.25%	8.22%	6.69%
宽带接入设备	28.72%	12.65%	-1.76%	-35.64%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

光模块/光器件板块收入、利润增速分别为 53.97%、44.17%，数通模块龙头中际旭创受云计算厂商需求拉动和高份额保持了较高的增长率，电信侧光模块龙头光迅科技成功恢复在电信侧的市场份额并进入数通市场，上游光器件厂商天孚通信受益于下游光模块的需求增长，新产品产能逐步放量，业绩实现较快增长。

物联网板块收入、利润增速分别为 44.80%和 18.53%，其中优博讯、广和通、高新兴、日海智能等受益于 NB-IoT 等各类物联网终端的大规模招标采购，实现了从 2017 年前的并购等转型布局向高速成长期的跨越，同时由于物联网终端的进入门槛相对较低，激烈的竞争导致利润增速远低于收入的增速。

企业通信板块收入、利润增长分别为 30.75%、41.68%，星网锐捷、亿联网络表现优异，传统业务通信设备/终端业务持续增长，新业务拓展顺利。

此外，IDC、云计算板块收入和利润分别增长 30.83%、-10.50%，收入增长提速受益云计算拉动数据中心需求，但板块整体利润表现受到科华恒盛、高升控股等部分公司异常因素拖累。

三、把握数据流量增长主线，以及 5G 建设节奏，关注相关受益板块龙头标的和上游高确定性标的

短期内，4G 向 5G 过渡期间运营商资本开支并不乐观，预计对产业链公司业绩压制预期将持续，行业整体的全年增长预期将保持低迷态势。

中长期，应当放眼全球，把握数据流量增长主线，以及 5G 建设节奏，关注相关受益板块龙头标的和上游高确定性标的：

1) 关注海外市场份额增幅较大的确定性标的，如光传输设备上市公司龙头烽火通信、光纤光缆龙头厂商亨通光电、5G 天线龙头厂商通宇通信等。

2) 关注流量增长、大客户市场份额稳定或增加、新产品具有竞争优势的龙头标的，如电信侧光模块龙头光迅科技、数据中心光模块龙头中际旭创、以及上游光器件龙头天孚通信、天线 JDM/电磁屏蔽/热处理主流供应商飞荣达等。

3) 关注行业细分市场的龙头企业，如高新兴在物联网终端、电子车牌和云防等细分市场形成了节奏较好的战略组合、亿联网络在 IP 电话和视频会议系统保持着领先地位和稳定增长。IDC 建设及运维的龙头企业光环新网。

表 2：重点关注标的预测及估值情况

股票代码	股票简称	收盘价(元)	市值(亿元)	EPS		PE	
				2018 年 E	2019 年 E	2018 年 E	2019 年 E
300098.sz	高新兴	6.28	299.32	0.34	0.44	18	14
600498.sh	烽火通信	26.87	166.38	0.86	1.16	31	23
002281.sz	光迅科技	25.69	195.94	0.56	0.7	46	37
300383.sz	光环新网	13.11	66.78	0.46	0.67	29	20

资料来源：截至 2018 年 11 月 1 日收盘价，Wind，华金证券研究所

（一）光环新网

公司是国内第三方 IDC 龙头，目前公司在运营的机柜资源已近 3 万，未来 2-3 年随着前期投建的房山机房逐步投产约 2 万机柜资源，IDC 业务有望保持稳健的增长趋势。同时，公司云计算业务已经步入快速发展阶段，IaaS 业务方面与 AWS 合作深化，运营北京地区 AWS 同时，公司还参与到全国范围内 AWS 营销工作，将受益 AWS 在华云计算市场的快速发展；SaaS 业务方面，无双科技大力拓展市占率，呈高速增长态势。

我们预计 2018-2019 年公司将实现归母净利润 3.57、4.75 亿元，每股收益 0.56、0.70 元，对应动态市盈率为 29、20，维持公司买入-A 评级。

风险提示：云计算业务进展不及预期；IDC 机柜投产及上电情况不及预期；证券市场系统性风险。

（二）高新兴

公司物联网战略持续聚焦，以车联网为核心的物联网格局初具规模。物联网终端市场维持较高景气，公司在 NB-IoT 模组、车规级模组等核心产品方面品牌、渠道建设逐步成熟，车联网 OBD 终端产品拓展顺利。此外，电子车牌市场有望在 18 年 H2、19 年规模起量，子公司中兴智联是行业绝对龙头，将直接享受增长红利。

我们预测的公司 2018-2019 年净利润为 6.00、7.86 亿元，每股收益分别为 0.34、0.44 元，对应 18、14 倍 PE，维持公司买入-A 建议。

风险提示：物联网行业发展不及预期，公司物联网模组、终端、电子车牌等业务推进不及预期；公司智慧城市、交通集成项目发展不及预期。

（三）烽火通信

数据流量持续增长带动的光通信成长机遇。未来 5G 基础设施建设启动，直接拉动承载网和光纤光缆建设机遇，公司作为国内光通信龙头将持续受益。

我们预测公司 2018-2019 年归母净利润 9.61 亿元、12.90 亿元，每股收益 0.86、1.16 元，对应 31、23 倍动态市盈率，维持公司买入-A 评级。

风险提示：光通信建设需求不及预期；公司新技术、产品研发不及预期。

（四）光迅科技

光迅科技作为国内电信级光模块行业龙头，受益于移动互联网流量的长期持续增长及 5G 建设临近的预期；此外，公司在数据中心业务领域的拓展取得突破，公司加大上游基础技术的投入，业务的可持续性较强。

我们预计 2018-2019 年公司将实现归母净利润 3.63、4.52 亿元，每股收益 0.56、0.70 元，对应动态市盈率为 46、37，维持公司增持-A 评级。

风险提示：传统电信需求不及预期；数通业务拓展不及预期；中美贸易摩擦风险。

四、风险提示

宏观经济下滑的风险；运营商资本开支与预期的差异风险；5G 商用推进的速度及投资强度；中美关系波动带来的 5G 市场准入/出口管制和知识产权纠纷等合规风险；汇率波动和大宗商品价格波动对下游产业成本和利润的影响；金融市场的系统性风险等。

五、附录

表 3：本报告统计的 A 股通信板块上市公司三季报一览表

板块	代码	简称	营业收入		归母		毛利率	
			2018Q1-Q3	YOY	2018Q1-Q3	YOY	2017Q1-Q3	2018Q1-Q3
IDC、云计算	000971.SZ	高升控股	6.56	2.96%	0.22	-81.94%	34.78%	23.44%
	002335.SZ	科华恒盛	22.10	49.00%	1.11	-68.49%	34.52%	30.42%
	002467.SZ	二六三	6.75	7.68%	0.69	9.04%	64.62%	59.07%
	300017.SZ	网宿科技	46.32	21.98%	6.13	7.16%	34.59%	33.94%
	300383.SZ	光环新网	44.82	54.78%	4.75	46.14%	19.62%	20.35%
	600797.SH	浙大网新	23.83	15.41%	1.58	-23.65%	24.69%	29.66%
	603881.SH	数据港	4.93	34.78%	0.96	16.65%	40.14%	35.38%
小计			155.31	30.83%	12.53	20.17%		
大数据	300047.SZ	天源迪科	19.29	20.50%	0.78	136.50%	19.09%	23.96%
	300250.SZ	初灵信息	2.77	12.81%	0.59	12.09%	65.79%	60.95%
	300366.SZ	创意信息	7.81	-4.85%	0.83	6.90%	25.27%	29.84%
	000889.SZ	茂业通信	22.15	57.67%	1.61	-8.98%	23.88%	17.94%
小计			52.03	27.75%	3.82	12.01%		
电信运营	600050.SH	中国联通	2197.12	6.77%	34.70	164.50%	25.71%	26.99%
	600804.SH	鹏博士	52.32	-17.01%	3.42	-43.62%	53.72%	51.87%
小计			2249.44	6.06%	38.12	98.75%		
光模块、光器件	002281.SZ	光迅科技	36.59	7.55%	2.63	4.66%	20.03%	18.79%
	300308.SZ	中际旭创	42.03	268.84%	4.81	281.20%	27.32%	26.03%
	300394.SZ	天孚通信	3.25	28.93%	0.91	8.17%	57.29%	49.30%
	300502.SZ	新易盛	5.34	-19.32%	0.05	-94.40%	25.61%	17.10%
	300548.SZ	博创科技	1.95	-24.65%	0.45	-23.25%	35.66%	29.90%
	300570.SZ	太辰光	4.86	34.08%	1.08	37.81%	36.25%	32.22%
	300620.SZ	光库科技	2.05	25.86%	0.69	64.64%	46.84%	47.20%
小计			96.07	53.97%	10.63	44.17%		
光纤光缆	000070.SZ	特发信息	40.27	7.25%	1.64	-4.40%	16.86%	14.93%
	000586.SZ	汇源通信	2.50	-13.28%	(0.02)	-304.62%	21.36%	24.34%
	000836.SZ	富通鑫茂	18.61	26.93%	0.80	25.19%	12.61%	14.99%
	002309.SZ	中利集团	117.41	0.87%	0.58	12.21%	15.28%	17.04%
	002491.SZ	通鼎互联	33.31	5.49%	4.70	10.52%	28.94%	29.26%

	600105.SH	永鼎股份	22.44	32.37%	1.07	-37.43%	17.49%	11.96%
	600487.SH	亨通光电	241.06	26.72%	21.07	26.10%	21.16%	21.10%
	600522.SH	中天科技	236.61	22.18%	16.34	13.54%	16.65%	15.94%
小计			712.21	17.93%	46.17	15.62%		
广电	002848.SZ	高斯贝尔	6.25	-16.50%	(0.29)	-1477.29%	21.83%	14.92%
	300211.SZ	亿通科技	0.99	-16.36%	0.03	-25.60%	21.11%	21.39%
	300264.SZ	佳创视讯	1.88	38.24%	(0.01)	-94.78%	30.30%	30.33%
	300555.SZ	路通视信	2.45	-7.43%	0.14	-53.32%	28.46%	24.07%
	300710.SZ	万隆光电	2.52	-24.86%	0.14	-68.13%	32.77%	25.62%
小计			14.09	-12.09%	(0.01)	-101.45%		
宽带接入设备	300504.SZ	天邑股份	21.31	24.21%	1.31	-27.49%	26.71%	16.87%
	300565.SZ	科信技术	4.26	-11.18%	0.21	-48.60%	34.91%	33.61%
	300698.SZ	万马科技	2.16	-23.98%	0.06	-79.42%	42.04%	32.78%
	603042.SH	华脉科技	9.12	12.91%	(0.04)	-106.93%	29.98%	21.22%
	603083.SH	剑桥科技	22.76	23.24%	0.56	2.31%	15.45%	10.20%
	603118.SH	共进股份	59.23	9.71%	1.16	-15.03%	11.46%	11.49%
	603803.SH	瑞斯康达	17.06	11.44%	0.80	-37.28%	52.54%	41.59%
小计			135.90	12.65%	4.07	-35.64%		
其他	000032.SZ	深桑达 A	11.67	2.91%	0.83	85.46%	18.36%	20.51%
	000829.SZ	天音控股	307.76	13.55%	0.09	-72.72%	4.48%	3.68%
	000851.SZ	高鸿股份	80.82	27.68%	0.36	-20.31%	6.36%	5.63%
	002148.SZ	北纬科技	1.87	-57.36%	0.39	-65.14%	46.81%	55.90%
	002416.SZ	爱施德	426.64	9.19%	1.81	-32.44%	2.95%	3.08%
	002897.SZ	意华股份	9.96	13.43%	0.63	-14.40%	27.95%	23.81%
	300038.SZ	数知科技	32.26	86.16%	5.55	74.42%	32.26%	30.12%
	300414.SZ	中光防雷	2.58	2.20%	0.33	6.21%	32.70%	33.95%
	300615.SZ	欣天科技	1.75	5.43%	0.19	-11.22%	39.12%	30.87%
	300711.SZ	广哈通信	1.30	-25.64%	0.19	-47.30%	53.03%	53.93%
	600130.SH	波导股份	4.06	-66.68%	0.35	-148.23%	3.72%	11.98%
	600289.SH	*ST 信通	7.17	-17.36%	(4.58)	648.09%	65.71%	65.26%
	600355.SH	精伦电子	2.95	19.09%	0.04	-137.11%	25.11%	26.11%
	600405.SH	动力源	6.31	-17.39%	(0.43)	71.54%	32.16%	34.74%
	600485.SH	信威集团	1.77	-92.39%	(8.23)	-291.32%	89.84%	38.55%
	603660.SH	苏州科达	15.42	41.70%	1.40	37.97%	68.42%	63.78%
小计			914.29	9.11%	(1.10)	-108.21%		
企业通信	002396.SZ	星网锐捷	61.86	34.28%	4.02	48.42%	37.52%	30.64%
	300578.SZ	会畅通讯	1.75	-13.98%	0.30	20.39%	50.36%	52.59%
	300628.SZ	亿联网络	13.19	23.98%	6.64	38.96%	62.84%	61.17%
小计			76.80	30.75%	10.96	41.68%		
网络建设、优化及工程	002115.SZ	三维通信	23.81	227.38%	1.67	693.23%	26.20%	14.08%
	002929.SZ	润建通信	22.38	24.41%	1.40	-4.31%	25.01%	22.08%
	300025.SZ	华星创业	9.64	2.71%	(0.36)	-265.41%	27.30%	12.34%
	300299.SZ	富春股份	3.75	3.25%	0.35	-55.57%	63.78%	58.58%
	300310.SZ	宜通世纪	18.43	9.88%	(5.70)	-454.81%	23.43%	16.28%
	300312.SZ	邦讯技术	1.85	-28.39%	(0.11)	-70.63%	38.77%	38.74%

	300560.SZ	中富通	3.42	21.13%	0.35	7.75%	29.14%	26.65%
	300597.SZ	吉大通信	2.52	-2.51%	0.24	-28.18%	30.14%	26.30%
	300603.SZ	立昂技术	4.70	-31.14%	0.36	-38.26%	20.03%	25.15%
	603322.SH	超讯通信	9.25	43.32%	0.11	17.70%	14.23%	21.22%
	603559.SH	中通国脉	3.56	16.73%	0.16	7.30%	15.77%	19.56%
	603602.SH	纵横通信	3.65	7.18%	0.25	-13.63%	19.75%	17.81%
小计			106.96	29.21%	(1.28)	-122.44%		
卫星导航、军工通信	300353.SZ	东土科技	5.55	6.69%	0.45	-39.55%	53.72%	53.17%
	300563.SZ	神宇股份	2.76	16.77%	0.34	2.82%	25.93%	25.54%
	300627.SZ	华测导航	6.27	46.44%	0.66	2.33%	54.56%	53.93%
	600345.SH	长江通信	1.20	-38.72%	2.16	9.34%	8.39%	8.81%
	603712.SH	七一二	9.50	3.63%	0.77	0.54%	49.57%	47.73%
小计		0	25.28	10.06%	4.37	-1.90%		
无线通信设备	002194.SZ	*ST 凡谷	8.47	-25.77%	(0.53)	-85.53%	-12.24%	8.59%
	002231.SZ	奥维通信	1.72	-34.64%	(0.05)	-26.31%	16.08%	12.87%
	002446.SZ	盛路通信	10.00	35.42%	1.21	8.37%	37.31%	31.38%
	002792.SZ	通宇通讯	9.86	-17.50%	0.60	-50.87%	29.59%	29.00%
	300050.SZ	世纪鼎利	6.63	27.13%	0.32	-64.65%	44.43%	39.87%
	300134.SZ	大富科技	13.32	2.00%	(0.70)	-81.01%	11.98%	13.66%
	300252.SZ	金信诺	19.28	19.17%	1.11	-8.75%	25.39%	23.95%
	300292.SZ	吴通控股	21.49	14.21%	1.24	-24.01%	22.61%	20.89%
	300602.SZ	飞荣达	9.07	22.49%	1.21	71.46%	25.99%	31.09%
小计			99.84	6.16%	4.42	854.91%		
物联网(含车联网)	002093.SZ	国脉科技	8.12	-22.73%	1.27	27.52%	31.47%	37.83%
	002161.SZ	远望谷	2.91	-13.97%	(0.79)	199.91%	42.65%	33.05%
	002313.SZ	日海智能	26.81	48.58%	1.03	46.40%	20.71%	20.60%
	002813.SZ	路畅科技	5.69	2.72%	(0.27)	-321.03%	27.08%	20.49%
	300098.SZ	高新兴	25.51	87.92%	3.93	35.35%	37.69%	36.58%
	300531.SZ	优博讯	6.93	147.09%	0.99	143.13%	37.43%	34.56%
	300590.SZ	移为通信	3.05	43.73%	0.82	36.10%	56.43%	46.89%
	300638.SZ	广和通	8.66	174.74%	0.58	129.92%	28.53%	22.94%
	603421.SH	鼎信通讯	10.95	21.85%	1.98	-14.77%	62.81%	50.17%
小计		0	98.63	44.80%	9.54	18.53%		
智能卡	002017.SZ	东信和平	8.09	-4.32%	0.31	4.19%	25.79%	25.85%
	002104.SZ	恒宝股份	12.18	25.93%	1.12	-13.81%	32.15%	23.34%
	002908.SZ	德生科技	2.65	2.40%	0.33	-12.64%	44.71%	42.81%
	300205.SZ	天喻信息	16.24	11.93%	0.76	130.31%	24.03%	25.18%
	300689.SZ	澄天伟业	2.42	12.46%	0.37	-8.55%	36.29%	30.26%
小计			41.59	11.25%	2.89	6.69%		
主设备	000063.SZ	中兴通讯	587.66	-23.26%	(72.60)	-285.92%	31.64%	32.30%
	600198.SH	*ST 大唐	15.71	-59.41%	2.52	-149.85%	15.79%	26.06%
	600498.SH	烽火通信	173.71	15.53%	6.31	5.75%	23.49%	23.25%
小计			777.08	-18.62%	(63.76)	-259.59%		
专网	002316.SZ	亚联发展	27.55	802.82%	0.61	-218.20%	12.98%	32.38%

002359.SZ	北讯集团	27.82	94.15%	5.36	262.66%	31.22%	32.27%
002583.SZ	海能达	45.31	42.77%	1.31	155.76%	49.53%	44.94%
300213.SZ	佳讯飞鸿	6.38	19.41%	0.67	15.53%	43.46%	38.61%
600260.SH	凯乐科技	118.58	5.03%	8.43	62.22%	11.90%	14.69%
600776.SH	东方通信	15.62	-2.16%	0.77	11.14%	17.10%	16.51%
小计		241.27	31.60%	17.15	115.84%		

资料来源: Wind, 华金证券研究所

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com