

通信

证券研究报告

2018年11月04日

中美关系缓和，5G 进展如期（周专题海外光模块）

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

唐海清

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

姜佳汛

联系人

jiangjiaxun@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《通信-行业研究周报:AT&T 年底推出 5G 服务, 5G 时代即将到来, 产业链长期看好》2018-10-27
- 2 《通信-行业研究周报:全球公有云市场快速增长, IaaS 竞争格局维持 3A 鼎立》2018-10-20
- 3 《通信-行业研究周报:G654.E 光纤在超 100G 系统的应用将是 大势所趋》2018-10-14

本周行业重要趋势:

中国移动推出最大规模 NB-IoT 模组采购, 各类 NB 单模模组总量接近 500 万片, 物联网持续快速发展。

17 年底中国电信招标 50 万 NB 模组, 18 年中联通采购 300 万 NB 模组限价 35 元, 此次中国移动不限价采购 500 万 NB 单模模组, 三大运营商 NB-IoT 网络覆盖完成后模组采购也均出炉, 模组规模效应体现, 硬件成本有望进一步降低, 推动物联网产业持续快速发展。

中美关系迅速变化, 国家重视民营企业发展, 对资本市场也有一系列支持政策。通信行业科技含量较高, 中美关系直接影响行业发展, 目前看, 5G 大趋势不变, 看好产业链各环节发展空间。

周初美国禁运福建晋华, 高科技产业被封锁的担忧重现。但随后特朗普表示与中国进行积极的贸易谈话, 国家也提出重视民营企业发展, 出台一系列支持资本市场的政策, 市场情绪快速扭转。从当前时点看, 在稳定的中美关系背景下, 5G 大趋势推进顺利, 有望实现 2020 年正式商用的目标, 对产业链形成长期驱动力。

本周投资观点:

本周市场波动较大, 一方面美国禁运福建晋华市场担心高科技产业受封锁, 另一方面特朗普对中美关系积极表态, 国内最高层支持民营企业等政策变化又极大提升市场信心。5G 是新经济核心基础, 维持大趋势向上的判断, 看好通信产业链长期价值投资机会。5G 产业链各环节催化剂和业绩兑现期不尽相同, 建议关注 5G 产业链龙头标的的组合, 短期重点关注三季报业绩超预期的低估值高成长标的的布局机会。

1、5G 是通信行业未来大趋势, 国家定调为经济发展新动能, 三大运营商 5G 商用顺利推进, 中兴禁令解除市场悲观预期和行业估值压力有望消除。具体 5G 板块中, 业绩高增长唯光通信(光纤光缆、光模块)5G 带来的需求拉动有望 2019 年体现; 设备商(基站、传输网设备)短期业绩增速一般, 2020 年有望进入业绩兑现期; 未来弹性较大领域在于天馈射频, 但商业模式也存在一定不确定性。建议重点关注低估值绩优标的的长期布局机会:

1) **设备商重点关注:**中兴通讯(禁令解除, 罚款计提导致短期业绩承压, 预计 19 年 54.2 亿利润, 13 倍, 20 年 5G 需求有望兑现, 长期重点关注)、烽火通信(预计 18 年 9.3 亿利润, +13%, 34 倍);

2) **光模块关注:**中际旭创(预计 18 年 6.5 亿利润, +299%, 32 倍); 择机关注:天孚通信(预计 19 年 1.5 亿, +26%, 34 倍)、光迅科技(预计 18 年 3.0 亿利润, 41 倍)、博创科技、新易盛等;

3) **光纤光缆关注:**亨通光电(预计 18 年 33 亿利润, +56%, 10 倍)、通鼎互联(预计 18 年 8.5 亿利润, +43%, 11 倍)、中天科技(预计 18 年 21 亿利润, +18%, 11 倍)等;

4) **天线/射频/基础设施关注:**通宇通讯(A 股天线龙头, 预计 19 年 1.89 亿元, +62%, 32 倍)、沪电股份(天风电子团队联合覆盖)、飞荣达(天风电子团队联合覆盖)、生益科技、中国铁塔、华体科技;

2、非 5G 板块受贸易战影响有限, 建议重点关注低估值、高成长、符合新经济大方向标的的投资机会: 1) 统一通信龙头: 亿联网络(预计 18 年 8.4 亿利润, +43%, 25 倍); 2) IDC 龙头: 光环新网(预计 18 年 7.0 亿利润, +61%, 29 倍); 3) 低估值高增长龙头: 三维通信(微信互联网生态标的, 预计 18 年 2.1 亿利润, 未来三年 50% 增长, 22 倍)、天源迪科(公安+电信+政企云化大数据龙头, 预计 18 年 2.3 亿利润, +33%, 23 倍)等; 4) 物联网龙头: 拓邦股份(预计 18 年 2.6 亿利润, +21%, 16 倍)、日海智能(预计 18 年 2.3 亿利润, +123%, 26 倍); 5) 专网通信: 海能达(预计 18 年 5.5 亿利润, 27 倍); 6) 二线设备龙头: 星网锐捷(预计 18 年 6.2 亿利润, +32%, 16 倍)。

风险提示:运营商资本开支下滑幅度超预期, 贸易战超预期风险。

本周推荐组合

代码	名称	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
		2018-11-02	评级	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000063.SZ	中兴通讯	18.34	买入	1.09	-1.55	1.29	1.62	16.83	-11.83	14.22	11.32
002115.SZ	三维通信	8.43	增持	0.09	0.38	0.58	0.84	93.67	22.18	14.53	10.04
002139.SZ	拓邦股份	4.07	买入	0.21	0.25	0.34	0.48	19.38	16.28	11.97	8.48
300308.SZ	中际旭创	42.9	买入	0.34	1.36	2.01	2.56	126.18	31.54	21.34	16.76
300383.SZ	光环新网	13.85	增持	0.29	0.47	0.64	0.85	47.76	29.47	21.64	16.29
300628.SZ	亿联网络	71.4	买入	1.98	2.82	3.67	4.75	36.06	25.32	19.46	15.03
600487.SH	亨通光电	18.07	买入	1.11	1.73	2.30	2.85	16.28	10.45	7.86	6.34
600498.SH	烽火通信	28.15	买入	0.74	0.84	1.03	1.35	38.04	33.51	27.33	20.85

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 本周（10.29-11.03）行业观点

1.1. 本周行业重要趋势

中国移动推出最大规模 NB-IoT 模组采购，各类 NB 单模模组总量接近 500 万片，物联网持续快速发展。

17 年底中国电信招标 50 万 NB 模组，18 年中联通采购 300 万 NB 模组限价 35 元，此次中国移动不限价采购 500 万 NB 单模模组，三大运营商 NB-IoT 网络覆盖完成后模组采购也均出炉，模组规模效应体现，硬件成本有望进一步降低，推动物联网产业持续快速发展。

中美关系迅速变化，国家重视民营企业发展，对资本市场也有一系列支持政策。通信行业科技含量较高，中美关系直接影响行业发展，目前看，5G 大趋势不变，看好产业链各环节发展空间。

周初美国对国内主要 DRAM 芯片厂商福建晋华发起禁运，市场重新开始担心高科技产业被封锁。但随后特朗普表示与中国进行积极的贸易谈话。11 月 G20 峰会两国领导人有望进一步沟通。国家也提出重视民营企业发展，出台一系列支持资本市场的政策，市场情绪快速扭转。从当前时点看，在稳定的中美关系背景下，5G 大趋势推进顺利，第三阶段市场逐步完成，有望实现 2020 年正式商用的目标，对产业链形成长期驱动力。具体来看：

1) **设备商重点关注**：中兴通讯（禁令解除，罚款计提导致短期业绩承压，预计 19 年 54.2 亿利润，12 倍，20 年 5G 需求有望兑现，长期重点关注）、烽火通信（预计 18 年 9.3 亿利润，+13%，34 倍）；

2) **光模块关注**：中际旭创（预计 18 年 6.5 亿利润，+299%，32 倍）、天孚通信（预计 19 年 1.5 亿，+26%，34 倍）、光迅科技（预计 18 年 3.0 亿利润，41 倍）、博创科技、新易盛等；

3) **光纤光缆关注**：亨通光电（预计 18 年 33 亿利润，+56%，10 倍）、通鼎互联（预计 18 年 8.5 亿利润，+43%，11 倍）、中天科技（预计 18 年 21 亿利润，+18%，11 倍）等；

4) **上游射频器件及材料建议关注**：通宇通讯（A 股天线龙头，预计 19 年 1.89 亿元，+62%，32 倍）、沪电股份（天风电子团队联合覆盖）、飞荣达（天风电子团队联合覆盖）、生益科技等；

5) **通信基础设施建议关注**：中国铁塔、华体科技等。

1.2. 本周投资观点

本周市场波动较大，一方面美国禁运福建晋华市场担心高科技产业受封锁，另一方面特朗普对中美关系积极表态，国内最高层支持民营企业等政策变化又极大提升市场信心。5G 是新经济核心基础，维持大趋势向上的判断，看好通信产业链长期价值投资机会。5G 产业链各环节催化剂和业绩兑现期不尽相同，建议关注 5G 产业链龙头标的的组合，短期重点关注季报业绩超预期的低估值高成长标的的布局机会。具体来看：

1、5G 是通信行业未来发展大趋势，工信部、发改委《信息消费三年计划》要求确保 5G 在 2020 年商用，在高速宽带、光纤到户等领域也将持续重点投入。中兴禁令解除，市场因中兴事件对 5G 推迟的担忧有望解除，建议重点关注前期调整较大的绩优龙头标的。具体来看：短期业绩能够实现高增长、中长期能够成长性能够延续的板块唯光通信，同时未来催化剂密集（频谱近期有望发放、下半年集采供求关系持续紧张有望进一步得到确认、年内 5G 最后一阶段试点有望完成）。设备商也将大幅受益 5G 建设的需求拉动，但短期面临 4G 后周期的压力，5G 带来的业绩兑现预计在 2020 年体现。中兴禁令解除，通信行业前期估值压制有望解除，板块有望持续向好，重点关注中报亮眼、业绩有望持续高增长的细分行业龙头：

1) **设备商**：5G 基站数量和技术指标均大幅提升，主设备有望大幅受益，重点关注：主设备龙头中兴通讯，罚款对短期业绩有较大影响，5G 需求拉动有望在 2020 年兑现，择机长期关注。传输网将引入 SDN 等新技术，网络复杂度大幅提升，传输网设备厂商也将迎来需求量和价值量的双重提升，建议关注传输网设备龙头：烽火通信。

2) 光通信板块：从政策面看：工信部国资委《2018 专项行动》明确固网和移动网络建设目标，网络流量有望持续高增长，贸易战对光纤光缆影响很小甚至有正面影响，产业链国产化程度较高，进口光棒成本提升有利于稳定光纤光缆终端价格。**从运营商资本开支计划看：**联通资本开支触底回升，电信移动传输网、接入网资本开支内部结构有望继续向光通信调整；**从集采情况看：**中国移动 2018 继续大规模集采，第一批次需求 1.1 亿芯公里，中国电信从 5000 万芯公里追加至 7000 万芯公里，同时高端特种光纤及超低损耗光纤集采陆续启动。我们认为**光纤光缆核心驱动力是流量的持续高增长**，预计 2018 年在网络扩容和光纤到户到村的持续渗透拉动下，光纤需求持续快速增长，2019 年 5G 带动的光纤光缆需求将开始体现，2020 年 5G 商用后将进一步推动流量高速增长，网络升级扩容压力持续加大，对光纤光缆的需求形成长期持续拉动。

根据我们测算，国内光纤预制棒产能瓶颈预计至少延续至 2019 年下半年，光纤光缆集采价格预计稳定，光通信高景气态势有望延续。**重点关注光纤预制棒供应充足、未来业绩能够持续快速增长的龙头厂商：亨通光电、通鼎互联、长飞光纤、中天科技等**，建议择机关注：**烽火通信等**；

光器件子行业：国内厂商 OFC 参展数量再创新高，同时纷纷推出 400G 高端产品，未来中国厂商有望实现质与量的新突破。**贸易战并未包含光模块，市场担忧有望逐步解除。**按具体产品看，数通市场受益海外大型数据中心建设提速，以及国内大数据、人工智能等新技术高速发展推动国内大型数据中心需求逐步出现，数通产品有望持续快速增长，**拥有核心技术壁垒的行业龙头业绩增长前景更明朗：中际旭创**；电信市场三大运营商 WDM/OTN 设备集采陆续落地，端口数创历史新高，400G 组网有望年内启动，高速电信光模块需求逐步显现，推动电信光模块/器件需求持续回暖，2019 年后 5G 光模块需求也将开始体现，**择机关注估值逐步消化、高端芯片有望国产化的电信光模块龙头：光迅科技、新易盛等。**

2、政策重点关注先进制造、新经济、支持独角兽 A 股融资，成长性、符合经济发展新方向的成长龙头有望获得更多关注，板块压制因素解除后短期有望反弹，重点关注高成长标的投资机会，临近年底关注 19 年估值切换。

1) 统一通信龙头：亿联网络（SIP 电话全球份额持续提升，叠加渗透率提升，预计维持 25% 左右复合增长，中长期关注 VCS 高端产品放量，预计 18 年净利润 8.4 亿，+43%，18 年 25 倍）。

2) IDC 龙头建议关注：光环新网（AWS 国内经营资产收购完成，预计 18 年 7.0 亿利润，+61%，29 倍）。

3) 符合经济大方向的低估值成长标的：三维通信（微信互联网龙头，预计 18 年 2.1 亿利润，未来三年 50% 复合增长，22 倍）、天源迪科（云计算大数据业务持续放量，预计 18 年 2.3 亿利润，+45%，23 倍）、网宿科技（CDN 龙头受益流量持续高增长，价格竞争趋缓，预计 18 年 9.0 亿利润，22 倍）、梦网集团（云通信龙头，预计 18 年 2.8 亿利润，+17%，21 倍）等。

4) 物联网龙头：拓邦股份（智能控制器龙头，预计 18 年 2.6 亿利润，+21%，16 倍）、日海智能（模组+平台全面布局，预计 18 年 2.3 亿利润，+123%，26 倍）、宜通世纪；

5) 专网通信：行业增速过去 5-6 年平均 10% 左右，龙头业绩增速大幅超出行业平均，**重点抓龙头，建议关注：海能达**（专网小华为走向全球，订单确认推迟和费用波动影响短期业绩，预计 18 年 5.5 亿利润，27 倍）。

6) 二线设备白马龙头同时建议关注：星网锐捷（企业网设备龙头，新业务布局全面发展顺利，预计 18 年净利润 6.2 亿，+32%，18 年 16 倍）。

1.3. 通信行业观点

1、5G：中国 5G 商用进程符合预期，19 年试商用、20 年商用的时间节点下，我们反复强调 5G 投资节奏，2019 年牌照发放前一年行业有望在密集催化剂推动下迎来主题投资机会，2020 年后业绩兑现推动业绩投资机会。中国移动 2018 年内采购首批 5G 芯片、第三阶段试验网年内完成、设备商产品验证等催化剂有望密集落地，在众多催化剂推动下，未来 5G

有望迎来新一轮投资机会。

国务院发布《关于进一步扩大和升级信息消费持续释放内需潜力的指导意见》，其中明确指出重点推进 5G 标准研究、技术试验和产业推进，力争 2020 年启动商用。5G 不同于以往 2/3/4G 是单纯的移动通信技术，5G 将带来颠覆性变革，覆盖移动通信、物联网和车联网三大应用场景，将支撑大量创新商业模式和终端应用，作为新经济的核心基础设施，受到国家的高度关注和大力推动。

5G 根据不同技术路线和覆盖水平，投资规模有望达到 4G 的 1.7-6 倍不等。国家将 5G 作为技术实力的名片和新经济重要基础设施之一，多次发文力推，因此我们判断投资周期将控制在 3-5 年之内，将对通信产业各细分领域带来显著投资增量：1) 对支撑网虚拟化和切片能力提出极高要求，同时，更高的传输速率对光器件以及光纤光缆的性能有更高要求，部署在高频段导致基站数量大幅提升，接入光纤的用量也将成倍增长；2) 5G 大规模天线阵列对基站天线和射频器件有更高需求，天线数量和性能都将大幅提升；3) 由于 5G 高频信号穿透能力较弱，必须通过小基站的模式增强局部覆盖，小基站有望实现从 0 到 1 的跨越式发展，针对区域覆盖进行的网络优化和维护也将在 5G 建设的后周期进入投资高峰期。

5G 时代最直接受益标的建议关注：

- 1) 设备商龙头：中兴通讯（短期业绩承压，2020 年有望业绩兑现）、烽火通信；
- 2) 光纤光缆龙头：亨通光电、中天科技、通鼎互联、长飞光纤；
- 3) 天线及射频龙头：通宇通讯、沪电股份（天风电子团队联合覆盖）、生益科技、深南电路、飞荣达（天风电子团队联合覆盖）；
- 4) 小基站及基础设施运营建议关注：京信通信、中国铁塔、华体科技、邦讯技术；
- 5) 光模块龙头：中际旭创、光迅科技、天孚通信、博创科技、新易盛；
- 6) 网络优化龙头：三维通信、宜通世纪；

2、光通信：此前中国电信、中国移动新一轮光纤光缆集采先后落地，移动半年需求量 1.1 亿芯公里，电信需求量从 5000 万追加至 7000 万芯公里，同时特种光纤、超低损耗光纤等高端产品集采陆续启动，需求延续持续增长态势。行业内部分厂商光纤预制棒产能释放不及预期，加之以中移动为首的三大运营商接入建设持续投入、流量高增长推动传输网升级扩容持续，光纤光缆行业紧张供求关系有望延续至 2019 年。

光通信大逻辑：1) 短期看，中移动带动的三大运营商宽带竞争加剧建设投入提速、光纤到村建设以及广电未来可能的移动网络建设推动光通信行业需求持续增长。2) 中长期看，大流量应用持续落地、接入速率不断提升，网络流量持续 40-50% 高速增长，剔除光模块速率提升，传输网升级扩容推动光通信行业保持 10% 左右增速；3) 2019 年 5G 对光纤光缆的需求预计开始启动，5G 组网密度大幅提升，流量也显著增长，对接入和传输侧光纤光缆均有显著需求增量；4) 供给端看，光纤预制棒具有较高技术壁垒，国内部分厂商产能释放低于预期，18 年仍存供给缺口，预计 19 年基本供求平衡。看好光棒供应充足、业绩快速释放的龙头企业：亨通光电、通鼎互联、中天科技、长飞光纤等，建议关注：烽火通信等；

光通信行业展望：海外市场 Verizon 和 AT&T 先后与康宁/普瑞斯曼签订锁定三年价格（2018-2020 年）的大规模光纤光缆供货合同，价格在 122-123 元/芯公里（不含税），与国内含税价相当，因此海外光纤光缆价格相较国内高 17% 左右，反倾销延续利于国内行业景气。传统光纤光缆的需求之外，海底光缆、特高压等其他线缆产品的需求也快速增长，对光通信企业业绩形成强有力支撑。传统主业高景气持续，海缆、特高压电缆等高附加值产品持续放量，看好光通信行业龙头的长期成长潜力。

与光纤光缆配套，完成光电转换及光路控制的光器件/模块行业也将受益于网络建设持续投入、国产替代以及数据中心高速模块渗透率持续提升，有望实现 30% 复合增长，建议择机关注：中际旭创、光迅科技、博创科技、新易盛等。

3、成长行业龙头：政策面开始大力支持先进制造、新经济、独角兽 A 股融资，符合新经济发展大方向的成长龙头标的有望获得市场更高关注，**通信行业是与新经济结合最紧密的行业之一，重点关注行业趋势持续向上、具备核心竞争优势的高成长龙头标的：**亿联网络（统一通信龙头，SIP 电话全球份额持续提升，叠加渗透率提升，预计维持 30-40%复合增长，中长期关注 VCS 高端产品放量）；三维通信（微信互联网标的，充分享受微信流量加速变现红利，预计未来 3 年 50%复合增速）；网宿科技（CDN 龙头受益流量持续高增长，价格竞争趋缓）；天源迪科（政企云计算、公安大数据业务持续放量）；数知科技（梅泰诺收购 BBHI，全球数字营销持续推进）；星网锐捷（企业网设备龙头，新业务布局全面发展顺利）；梦网集团（企业短信龙头地位稳固，布局云通信面向 5G 大视频时代新机遇）等。

4、物联网：物联网是通信产业未来的重大趋势之一，是实现工业 4.0 和互联网+的重要技术支撑手段，受到政府、运营商及产业链各环节的高度重视，在各方合作推动下，终端应用快速落地，芯片/模组出货量快速增长带动成本持续下降，行业有望进入规模效应正循环。

从网络覆盖看，三大运营商 2018 年均将实现 NB-IoT 网络全覆盖，其中，中国电信基于 800MHz 的全网 NB-IoT 覆盖已基本完成。网络覆盖完成为下游终端应用打下坚实基础。

从芯片和模组看，海思 Icen1 芯片、Hi2110 及高通 9206 芯片均于上半年投入量产，海思 Boudica、中星微 7100、Altair 1250 等芯片逐步量产。移远、U-Blox、展讯、广和通等的物联网模组也于 17 年 Q2-Q3 密集推出。目前华为 NB-IoT 芯片月发货量已达 1000 万片，随着芯片和模组量产，NB-IoT 模组价格在运营商大力补贴下已降至 36 元左右，能够与 GSM 产品正面竞争。

未来芯片模组成本进一步下降、网络覆盖持续完善后，智能水表、电表、气表、智慧照明、物流、智能医疗、工业 4.0 等终端应用将大面积落地，物联网有望进入高速成长期，**重点关注从模组、网络管理平台到终端应用等产业链各环节龙头企业。**

平台厂商择机关注：日海通讯（平台+模组全面布局）、宜通世纪（管理平台龙头）；智能控制器龙头建议关注：拓邦股份；模组厂商建议关注：高新兴、广和通、移为通信、盛路通信等；终端应用厂商建议关注：新天科技、东软载波（电子组联合覆盖）等。

5、专网通信：国内公安、地铁项目持续落地，国内龙头加速拓张海外，全球市场份额不断提升，收入快速增长，规模效应体现，利润率持续提升。长期看，海外专网大订单有望逐步落地，业绩有望高增长。**建议关注：**海能达（专网小华为走向全球，费用波动影响短期业绩）；投资机会及催化剂：公司业预期较低，市场调整幅度较大，管理层增持体现对公司长期发展信心，关注大订单结算进度。

6、军工通信：随着新军改逐步调整完成，军工订单有望迎来密集落地期，建议重点关注。受益国防信息化、武器系统化、地缘政治形势紧张，预计军工通信领域将迎来快速增长。**建议关注：**盛路通信、通光线缆、中天科技、海格通信等；

第一次提出专栏陆海空天一体化信息网络工程，其中海基网络设施建设，加强大型海洋岛屿海底光电缆连接建设，积极研究推动海洋综合观测网络由近岸向近海和中远海拓展，由水面向水下和海底延伸。推进海上公用宽带无线网络部署，发展中远距水声通信装备。

择机关注：海格通信、中天科技、银河电子（电子组覆盖）、通光线缆、盛路通信

7、国企改革：中国联通混改最终落地，为通信行业国企改革起到标杆模范的作用，大唐和烽火集团层面推进合并，后续关注上市平台层面重组动作。国企改革有望成为年内一个重要热点，通信方面国企改革主要思路有：

武汉邮科院系统，建议关注长江通信，40 多亿市值，大股东承诺解决与烽火通信的同业竞争问题。大唐和烽火集团合并，整合双方移动和传输网技术优势，关注后续上市平台层面业务调整方案。**建议关注：**

- 1) 基本面相对优质的混改标的，特发信息，军工+光通信，20 多倍，深圳特发集团旗下。
- 2) 央企改革代表中国联通，前期涨幅较大，多关注技术面。
- 3) 央企改革代表之普天系，东方通信，上海普天。
- 4) 军工集团系统，航天科工旗下航天通信/航天发展，中国电子旗下深桑达 A/中电广通/南京熊猫，中国电科旗下杰赛科技（电子组覆盖）/国睿科技（机械组覆盖）/四创电子（机械组覆盖），陕西省地方国企烽火电子。

8、主题方面建议择机关注——量子通信：

量子通信是安全性最领先的加密通信解决方案，随着量子计算机商用临近，量子通信得到国家高度重视，全国环网建设逐步启动，干线商用迅速落地，市场空间有望打开。

量子通信部分核心企业：

- ◇ 都飞通信
- ◇ 科大国盾（未上市）

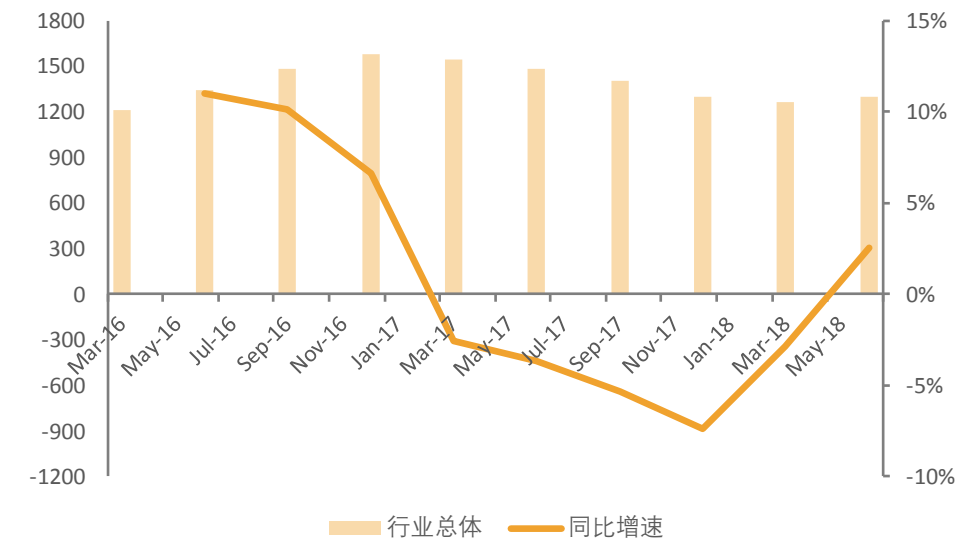
A 股相关标的：

- ◇ 浙江东方（持股科大国盾与神州量子）
- ◇ 银轮股份（持股科大国盾与神州量子，汽车组覆盖）
- ◇ 亨通光电（运营+工程+光纤光缆和光通信设备）
- ◇ 科华恒盛（与科大国盾战略合作）
- ◇ 盛洋科技（与九州量子合作/持股九州量子；

2. 海外光模块/器件厂商分析：电信结构性亮点，数通中国厂商优势持续

整理北美主要光器件厂商截止 2018 年 6 月 30 日（以下均使用日历年度，部分公司财务年度与日历年不同，以对应日历年同比口径统计）的财务数据，2018 年上半年行业整体光通信业务营业收入单季度持续下滑的趋势有所趋缓甚至扭转，从行业整体营收趋势看，随着全球 4G 以及 FTTH 建设进入后周期，运营商资本开支下滑对光器件/模块行业整体营收增长带来持续压力，从 17Q1 开始，北美厂商整体营收持续下滑。但随着数据中心 100G 光模块需求从 2016 年底开始高速增长，数通市场基数快速提升，叠加电信市场部分结构性需求回暖，光器件/模块北美厂商整体营业收入在 18Q2 重新恢复增长趋势。

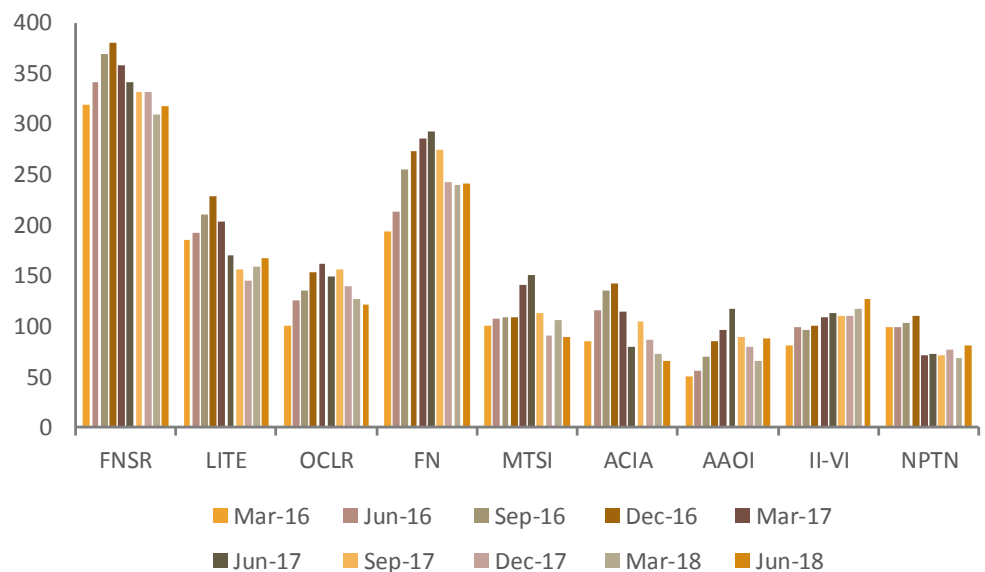
图 1：北美光模块/器件光通信行业整体季度收入及增速（单位：百万美元）



资料来源：Bloomberg，公司公告，天风证券研究所

具体厂商来看，Finisar（以下采用证券代码 FNSR 简称）、Lumentum（以下采用证券代码 LITE 简称）、Oclaro（以下采用证券代码 OCLR 简称）、Fabrinet（以下采用证券代码 FN 简称）、AAOI、II-VI 及 NeoPhotonics（以下采用证券代码 NPTN 简称）18Q1 或 Q2 实现单季度收入的环比提升，Macom（以下采用证券代码 MTSI 简称）、Acacia（以下采用证券代码 ACIA 简称）18Q1 或 Q2 单季度收入仍有下滑。

图 2：北美主要光模块/器件厂商光通信季度收入（单位：百万美元）

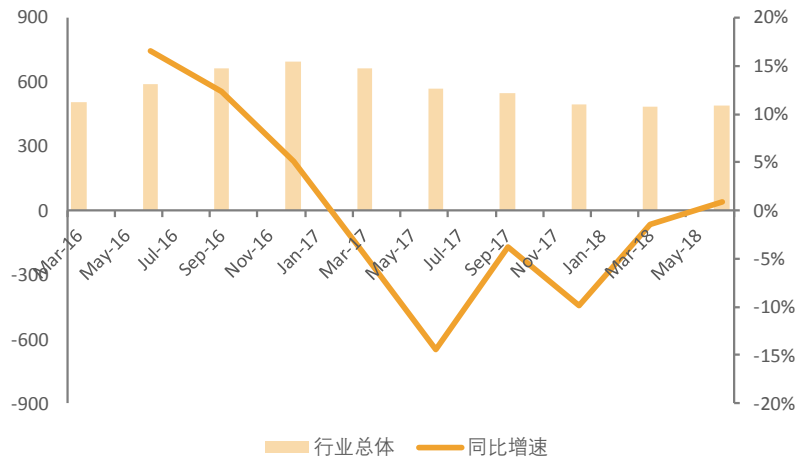


资料来源：Bloomberg，公司公告，天风证券研究所

2.1. 电信市场受资本开支下降压力持续，结构性领域存在增长亮点

从电信光模块/器件整体营收趋势看，电信板块近年来营收增速持续放缓，17Q1 之后营收开始持续下滑，但 2018 年开始营收逐步恢复增长，电信营收整体 18Q2 实现 1% 的季度环比增长。一方面北美电信市场需求活跃，各家运营商备战 5G，另一方面中国和印度对波分复用 ROADM 等部分电信产品需求快速增长，推动电信光模块/器件整体营收恢复环比增长。展望未来，北美主要光模块/器件厂商对中国运营商资本开支回暖、全球 5G 建设以及中国和印度等地波分系统建设等行业新趋势有较高预期。

图 3：北美电信光模块/器件行业整体季度收入及增速（单位：百万美元）



资料来源：Bloomberg，公司公告，天风证券研究所

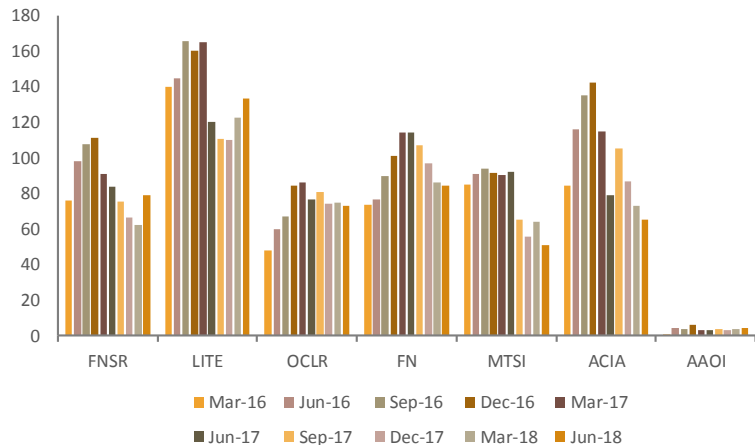
具体来看：

1) FNSR：电信营收大幅回升，中国和印度运营商对 WSS 和 ROADM 的需求快速增长，中国运营商城域网波分改造需求旺盛，公司调整产品定位满足中国需求，18Q2 营收增长强劲。长期看，Finisar 认为 5G 时代 25G 前传和 100G 中传回传光模块将成为 2019 财年（对应日历年 2018 年 7 月-2019 年 7 月）核心增长点。公司指出 ROADM 是长距离高端光模块的领先指标，波分设备建设预计带到高端电信光模块需求加速落地。

2) LITE：电信营收 18Q2 环比持续增长，ROADM 供不应求，公司仍在持续释放产能。

3) MTSI：电信市场受中兴事件影响有所下滑，公司已经具备 25G 光芯片（包括用于 CWDM 的 25G 光芯片）量产能力，公司重点推动 5G 产品研发，在中国 5G 试验网提供多种产品进行测试，也为美国高频方案提供前传模块。公司对 19 年中国移动主导的 5G 网络建设需求较为乐观。

图 4：北美主要光模块/器件厂商电信市场单季度收入（单位：百万美元）

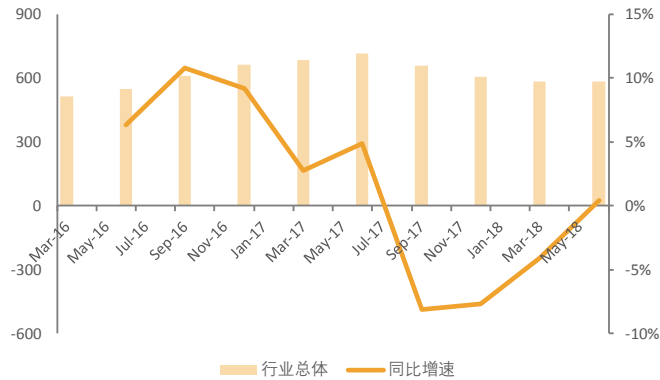


资料来源：Bloomberg，公司公告，天风证券研究所

2.2. 数通需求持续快速增长，100G 价格竞争激烈，400G 驱动长期增长

北美数通光模块厂商整体营收增速在 17 年出现下滑，18 年逐步恢复平稳或小幅增长。但不同厂商差异较大，由于 100G 光模块进入成熟降价周期，北美部分厂商低成本方案尚未成熟，份额受到影响。从主要公司的未来判断看，400G 在 19 年部分大客户有望重点开始采购，对行业带来新增量空间，但 100G 也将持续增长，大量客户并未急切推动 400G 全面替换，仍沿用 100G 方案。

图 5：北美数通光模块行业整体收入及增速（单位：百万美元）

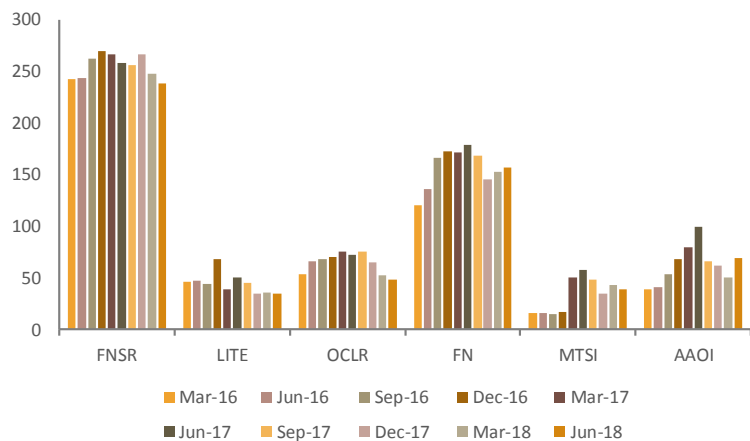


资料来源：Bloomberg，公司公告，天风证券研究所

具体来看：

- 1) **FNSR 和 LITE**：数通收入持续下滑，主要由于 40G 出货量大幅下降，100G 替代进程迅速，但价格下降较快，份额被中国等地区厂商蚕食。新一代低成本 100G 光模块产品预计 2018 年底投产，但还需客户认证等过程。
- 2) **FN**：数通主要收入增长来自硅光产品的代工，100G QSFP28 模块价格持续下滑，代工环节收入承压，但出货量的增长仍能对冲价格的下降。**400G 逐步开始贡献收入。**
- 3) **AAOI**：基本完成 PSM4 向 CWDM4 的转换，重新获得客户份额，100G 收入占比 58%，39% 为 40G 光模块。但公司 Q3 25G 激光器芯片质量出现一定问题，主要客户份额大幅下降，因此大幅调整三季度业绩指引。

图 6：北美主要光模块/器件厂商数通市场单季度收入（单位：百万美元）



资料来源：Bloomberg，公司公告，天风证券研究所

从整体行业看，1) 电信市场中国、印度等运营商资本开支有望回暖，波分等高端光模块/器件结构性亮点，**重点关注**：光迅科技（预计 18 年 3.0 亿利润，41 倍）、天孚通信（预计 19 年 1.5 亿，+26%，34 倍）、博创科技、新易盛等；

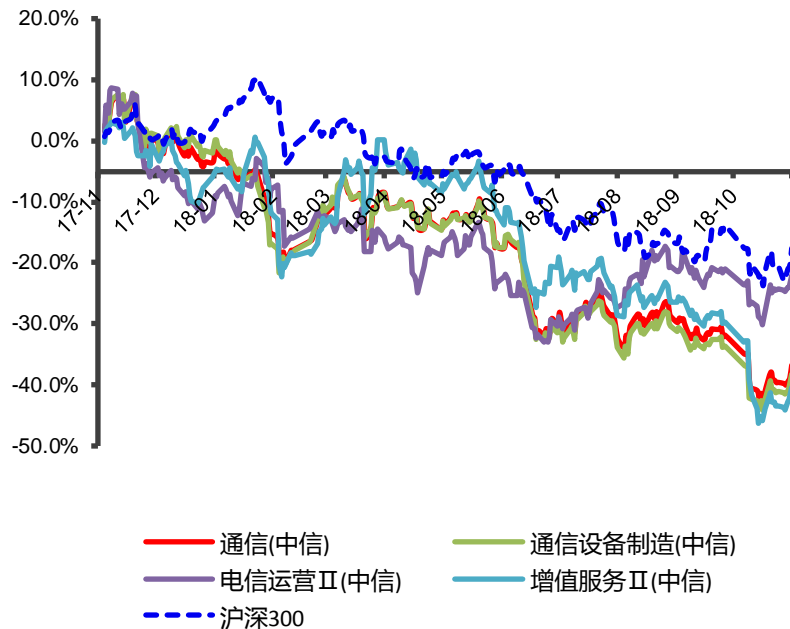
2) 数通市场中国厂商成本竞争力较强，份额有望进一步提升，行业处于 100G 持续增长、400G 有望放量的关键时点，**重点关注**：中际旭创（预计 18 年 6.5 亿利润，+299%，32 倍）。

3. 上周（10.29-11.03）通信板块走势回顾

3.1 上周（10.29-11.03）通信板块走势

上周（10.29-11.03）通信板块上涨 4.39%，跑赢沪深 300 指数 0.72 个百分点，跑输创业板指数 2.35 个百分点。其中通信设备制造上涨 3.61%，增值服务上涨 3.58%，电信运营上涨 5.21%，同期沪深 300 上涨 3.67%，创业板指数上涨 6.74%。

图 7：上周（10.29-11.03）板块涨跌幅



资料来源：Wind、天风证券研究所

2.2 上周市场个股表现

上周通信板块涨幅靠前的个股有精伦电子（超跌反弹）、ST 凡谷（超跌反弹）、凯乐科技（超跌反弹）；跌幅靠前的个股有天孚通信、亨通光电、博创科技。

表 1：上周（10.29-11.03）通信板块个股涨跌幅前十

涨幅前十			跌幅前十		
证券代码	证券简称	周涨幅（%）	证券代码	证券简称	周涨幅（%）
600355	精伦电子	24.60%	300578	会畅通讯	-0.06%
002194	*ST 凡谷	22.03%	600764	中国海防	-0.08%
600260	凯乐科技	16.87%	002224	三力士	-0.17%
002792	通宇通讯	16.86%	000971	高升控股	-0.54%
002583	海能达	16.29%	000889	茂业通信	-0.57%
600728	佳都科技	12.73%	300209	天泽信息	-1.76%
300590	移为通信	12.37%	300312	邦讯技术	-1.86%
600797	浙大网新	10.94%	300548	博创科技	-2.38%
300479	神思电子	10.49%	600487	亨通光电	-2.59%
300136	信维通信	10.09%	300394	天孚通信	-4.09%

资料来源：Wind、天风证券研究所

3.3 上周板块估值水平

图 8：通信设备板块估值水平略高于历史水平



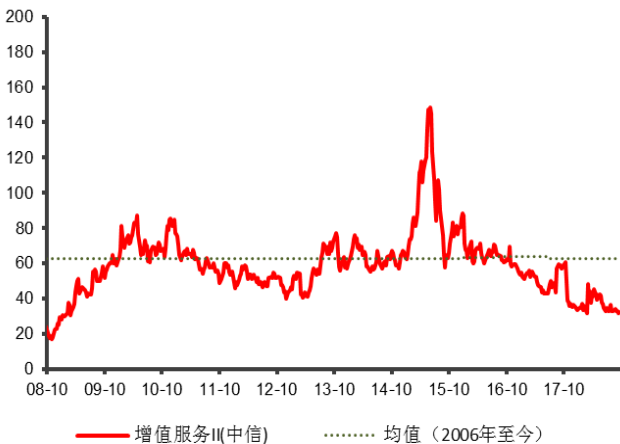
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 10：电信运营板块估值水平高于历史水平



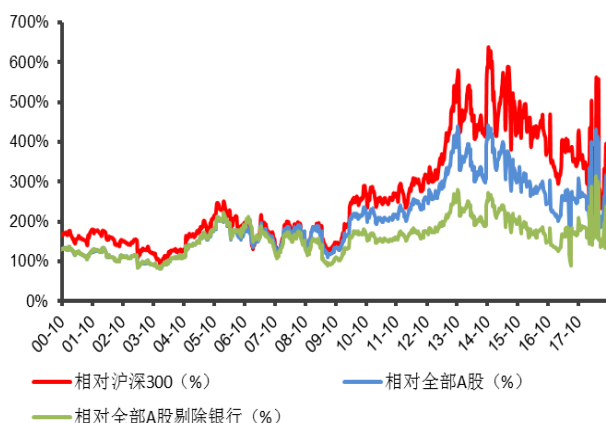
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 12：增值服务板块估值水平低于历史水平



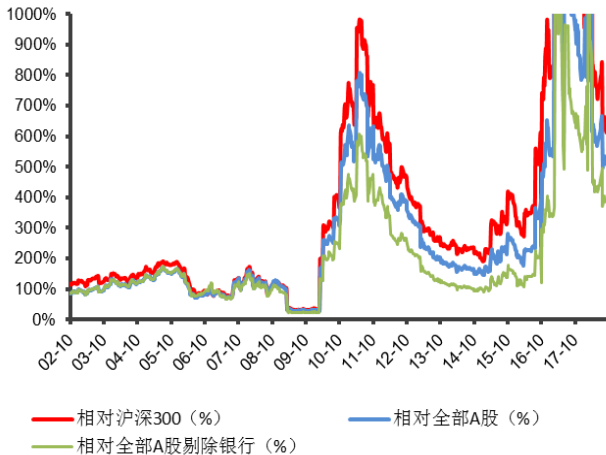
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 9：通信设备板块历史相对溢价率在历史平均水平



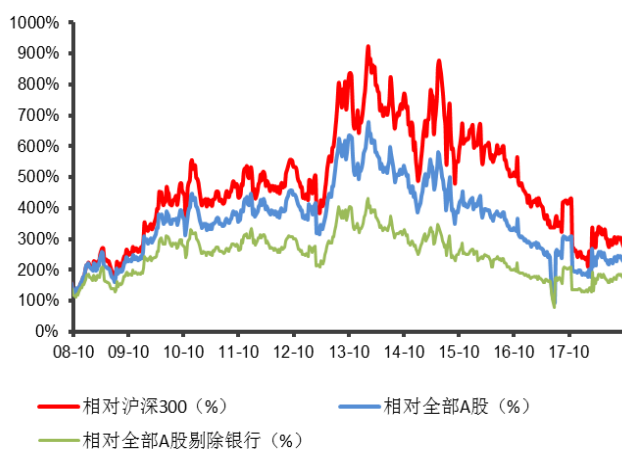
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 11：电信运营板块历史相对溢价率高于历史平均水平



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 13：增值服务板块历史相对溢价率略低于历史平均水平



资料来源：Wind、天风证券研究所

4.上周 (10.29-11.03) 上市公司重点公告

表 2: 上周 (10.29-11.03) 重要公告

公司名称	Wind 代码	公告内容
天孚通信	300394.SZ	公司发布 Q3 报告(公司发布 18 年第三季度报告, 第三季度营业收入 1.17 亿元, 同比上升 46.06%; 归属于上市公司股东净利润 3683.07 万元, 同比上升 58.06%)
中国联通	600050.SH	公司发布 Q3 报告 (公司发布 18 年第三季度报告, 本报告期末净利润 1393.04 亿元, 比上年度末下降 4.07%; 本报告期末营业收入 2197.12 亿元, 比上年度末上升 6.77%)
意华股份	002897.SZ	公司发布 Q3 报告(公司发布 18 年第三季度报告, 第三季度营业收入 3.67 亿元, 同比上升 13.88%; 归属于上市公司股东净利润 2795.09 万元, 同比上升 18.11%)
天源迪科	300047.SZ	公司发布 Q3 报告(公司发布 18 年第三季度报告, 第三季度营业收入 7.47 亿元, 同比上升 18.05%; 归属于上市公司股东净利润 3986.50 万元, 同比上升 82.31%)
科华恒盛	002335.SZ	公司发布 Q3 报告(公司发布 18 年第三季度报告, 第三季度营业收入 8.29 亿元, 同比上升 36.50%; 归属于上市公司股东净利润 3177.12 万元, 同比下降 57.25%)
深南电路	002916.SZ	公司发布 Q3 报告(公司发布 18 年第三季度报告, 第三季度营业收入 20.97 亿元, 同比上升 41.22%; 归属于上市公司股东净利润 1.93 亿元, 同比上升 121.50%)
欣天科技	300615.SZ	公司发布 Q3 报告 (公司发布 18 年第三季度报告, 第三季度营业收入 6614.31 万元, 同比上升 30.43%; 归属于上市公司股东净利润 963.43 万元, 同比上升 1024.22%)
北讯集团	002359.SZ	公司发布 Q3 报告(公司发布 18 年第三季度报告, 第三季度营业收入 8.13 亿元, 同比上升 9.22%; 归属于上市公司股东净利润 2.75 亿元, 同比上升 124.83%)
星网宇达	002829.SZ	公司发布 Q3 报告 (公司发布 18 年第三季度报告, 第三季度营业收入 8991.66 万元, 同比上升 5.12%; 归属于上市公司股东净利润 1863.86 万元, 同比下降 22.55%)
生益科技	600183.SH	公司股东广新集团计划自披露之日起的未来 12 个月内以自有资金通过集中竞价、大宗交易或协议转让等方式增持公司股份, 计划增持金额为 1000-3000 万元。
日海智能	002313.SZ	公司公司的控股股东润达泰于 2018 年 10 月 22 日将 1113.50 万股公司股份解除了质押。截至公告披露日, 润达泰持有公司 7702.50 万股股份, 占公司总股本的 24.69%。本次解除部分质押后, 其累计质押 3563.50 万股, 占其所持公司股份比例为 46.26%, 占公司总股本的 11.42%。
亨通光电	600487.SH	公司股东亨通集团于 2018 年 10 月 19 日将其持有的 800 万股公司股份(占公司总股本的 0.42%) 办理质押, 质押期限为 2018 年 10 月 19 日至 2020 年 10 月 18 日。截至本公告日, 亨通集团共持有公司股份 2.98 亿股, 占公司总股本的 15.66%。累计质押 1.10 亿股, 占公司总股本的 5.79%, 占其持有的本公司股份总数的 36.97%。
博创科技	300548.SZ	公司本激励计划拟授予的股票期权为 180 万份, 限制性股票数量为 70 万股。其中首次授予股票期权 160 万份、限制性股票 68 万股; 预留股票期权 20 万份、限制性股票 2 万股。本激励计划授予的激励对象总人数为 75 人, 首次授予股票期权的行权价格为每份 34.79 元, 首次授予限制性股票的授予价格为每股 17.40 元。
佳创视讯	300264.SZ	公司发布 Q3 报告 (公司发布 18 年第三季度报告, 第三季度营业收入 5906.32 万元, 同比上升 1.91%; 归属于上市公司股东净利润为亏损 488.66 万元, 同比上升 6.78%)
世纪鼎利	300050.SZ	公司发布 Q3 报告 (公司发布 18 年第三季度报告, 本报告期末净利润 222.70 万元, 比上年度末下降 87.15%; 本报告期末营业收入 2.03 亿元, 比上年度末上升 8.39%)
万隆光电	300710.SZ	公司发布 Q3 报告 (公司发布 18 年第三季度报告, 第三季度营业收入 8880.31 万元, 同比下降 28.10%; 归属于上市公司股东净利润为亏损 336.20 万元, 同比下降 121.36%)
深桑达 A	000032.SZ	公司发布 Q3 报告(公司发布 18 年第三季度报告, 第三季度营业收入 3.53 亿元, 同比上升 15.01%; 归属于上市公司股东净利润 2305.79 万元, 同比上升 9.10%)
盛路通信	002446.SZ	公司发布 Q3 报告(公司发布 18 年第三季度报告, 第三季度营业收入 2.86 亿元, 同比上升 24.60%; 归属于上市公司股东净利润 2607.15 万元, 同比上升 20.46%)

资料来源: 公司公告、天风证券研究所

5.本周（11.05-11.09）上市公司重点公告提醒

表 3：本周（11.05-11.09）通信板块上市公司重点公告提醒

星期	日期	公司	标题
周一	11月5日	创意信息、高升控股	限售股上市流通
周三	11月7日	北讯集团、二六三	股东大会召开
周四	11月8日	博创科技、特发信息、海量数据、凯乐科技	股东大会召开
周五	11月9日	茂业通信、神宇股份	股东大会召开

资料来源：Wind、天风证券研究所

6.上周（10.29-11.03）要闻汇总

表 4：上周（10.29-11.03）重要新闻

类型	标题	内容
监管层	天津市成立通信基础设施领导小组：副市长任组长	经天津市政府批准，天津市通信基础设施建设领导小组正式成立，天津市副市长姚来英任组长。
运营商	中国移动启动 2018-2019 年双端光缆接头盒集采：规模达 258.7 万套	中国移动启动 2018-2019 年双端光缆接头盒集采：规模达 258.7 万套
运营商	中国移动前三季度营收达 5677 亿元，同比下降 0.3%	中国移动公布未经审计的前三季度运营数据。
运营商	52 亿元！中国移动 PC 服务器集采大蛋糕出炉！	中国移动 52 亿元的 PC 服务器集采大标，最终由华为、浪潮信息、烽火通信、中移全通、曙光公司 5 家单位拿下。其中，华为各标段全中，豪取 27.6 亿元中标金！
运营商	中国移动启动 2018-2019 年铠装跳纤集采：金额达 8156.43 万元	本次集采预估规模为 521 万条，折合 6775 万米。同时，本次集采设置最高限价，最高价不超过 8156.43 万元（不含税）。
运营商	爱立信与印度 2 家运营商：签订 5G 合同	10 月 25 日上午消息，爱立信表示已与印度国营电信运营商 BSNL 签署了一份有关“共同制定 5G 和物联网（IoT）发展路线图”的合作协议，并已与印度另一家电信运营商 Bharti Airtel 签订类似的 5G、IoT 合作协议。
运营商	5G 牌照或发放四张，广电将得其一	目前 5G 频谱划分方案是：中国电信和中国联通各拿 3.5GHz 频段的 100MHz 频谱；中国移动得 2.6GHz 频段的 160MHz 频谱；广电电网将得 4.9GHz 频段 50MHz 频谱，并将 700MHz 频段的 96MHz 带宽由工信部划归 IMT 使用。
设备商	诺基亚贝尔 NF-IX 架构为 5G 承载准备就绪：助力全球 150 余个运营商实现云网融合	诺基亚贝尔 NF-IX 架构为 5G 承载准备就绪：助力全球 150 余个运营商实现云网融合
设备商	中兴通讯中标中国电信 2018 年服务器虚拟化软件集采	中兴通讯自主研发的 TECS 产品中标中国电信 2018 年第一批云计算相关软件集中采购项目（服务器虚拟化软件）重要份额。
设备商	澳大利亚 Telstra 选择爱立信作为关键 5G 设备供应商	澳大利亚 Telstra 选择爱立信作为关键 5G 设备供应商
设备商	最快明年初：华为手机支付 Huawei Pay 将在南非推出	北京时间 10 月 25 日下午，华为南非首席技术官 Akhram Mohamed 在 Mate 20 Pro 当地发布时证实，华为手机支付 Huawei Pay 将在南非推出。
设备商	华为宣布在中东已获 6 份 5G	北京时间 10 月 25 日下午，华为宣布在中东地区已经获得了 6 份 5G 商业

	商业合同	合同, 而根据其与分析公司 Analysys Mason 合作开展的最新研究, 5G 在未来十年将为当地 ICT 行业带来近 2700 亿美元的收入。
设备商	戴尔科技集团超融合基础设施获得 SAP HANA 生产环境认证	2018 年 10 月 24 日, 戴尔科技集团宣布, 基于 VMware vSphere 和 VMware vSAN 软件的戴尔易安信 VxRail 超融合基础设施设备获得 SAP HANA 生产环境认证。
国际新闻	全球首个 5G 网络: 网速最高 125MB/s 月费超 350 元	AT&T 今年年底推出 5G 移动网络服务, 都会以合约机形式推出, 如果是他们的会员每月费用是高于 50 美元左右, 折合人民币约 350 元。
国际新闻	诺基亚与印度国有运营商携手探索公共安全领域机会 基于 ViTrust 开发解决方案	诺基亚与印度国有运营商 BSNL (Bharat Sanchar Nigam Ltd) 签署了共同探索公共安全领域机会的协议, 两家公司将探索开发基于诺基亚 ViTrust 系列应急通信产品的第一反应人员 (急救员) 的解决方案。
国际新闻	诺基亚与印度国有运营商携手探索公共安全领域机会, 基于 ViTrust 开发解决方案	诺基亚与印度国有运营商 BSNL (Bharat Sanchar Nigam Ltd) 签署了共同探索公共安全领域机会的协议, 两家公司将探索开发基于诺基亚 ViTrust 系列应急通信产品的第一反应人员 (急救员) 的解决方案。
国际新闻	AT&T 将在未来几周推出 5G 移动服务 基于 3GPP 标准	AT&T 移动业务首席执行官 John Donovan 在该公司与分析师的季度电话会议期间表示, AT&T 有望在未来几周成为第一家在美国推出 5G 移动服务的电信运营商, 并且 AT&T 将提供基于 3GPP 标准的 5G 服务。
国际新闻	俄罗斯阻止美国卫星创业公司服务: 或威胁国家安全	美国卫星创业公司 OneWeb 准备将互联网服务带给俄罗斯偏远地区。
国际新闻	澳大利亚 Telstra 选择爱立信作为关键 5G 设备供应商	据外媒报道, 澳洲电讯 (Telstra) 已选择爱立信作为其 5G 网络部署的关键供应商, 5G 将成为 Telstra 重振计划的重要支柱。
国际新闻	高通联合爱立信拨通首个 5G 电话 未来 5G 暂时与 4G 并行	据《香港经济日报》报道, 高通 (Qualcomm) 在香港地区举办的 4G / 5G Summit 中宣布, 成功拨通第一个 5G 制式电话, 并展示出未来 5G 制式下的智能电话模样。
国际新闻	财报 康宁 Q318 光通信营收同增 22%	康宁 2018 年第三季度财报: 来自光通信部门的销售收入为 11.17 亿美元, 连续第二个季度超过 10 亿美元, 环比增长 9%, 同比增长 22%。光通信部门净收入为 1.68 亿美元, 环比增长 12%, 同比增长 27%。

资料来源: C114、讯石光通讯、飞象网、OFweek 光通讯网、通信产业网、天风证券研究所

7.重要股东增减持

表 5: 最近一周公告通信股重要股东增减持

名称	变动截止日期	股东类型	方向	变动数量 (万股)	占总股本比例 (%)	交易平均价	11月03日收盘价	本周股价变动
高鸿股份	2018-11-01	高管	增持	5.20	0.01%	3.85	3.90	5.12%
高鸿股份	2018-11-01	高管	增持	6.79	0.00%	3.88	3.90	5.12%
高鸿股份	2018-11-01	高管	增持	2.60	0.01%	3.85	3.90	5.12%
高鸿股份	2018-11-01	高管	增持	5.20	0.01%	3.85	3.90	5.12%
高鸿股份	2018-11-01	高管	增持	6.00	0.44%	3.85	3.90	5.12%
海兰信	2018-09-28	个人	减持	159.47	0.00%	11.25	11.06	2.41%
华工科技	2018-10-29	高管	增持	0.50	0.01%	11.30	11.60	2.02%
华脉科技	2018-10-30	公司	减持	0.84	0.31%	14.26	13.55	-1.31%
众应互联	2018-09-21	个人	减持	101.23	0.08%	12.55	10.18	3.25%
路通视信	2018-09-28	高管	减持	15.67	0.00%	8.37	7.73	3.20%
日海智能	2018-11-01	高管	增持	0.17	0.10%	17.45	18.60	7.70%
日海智能	2018-10-31	高管	增持	32.17	0.01%	17.09	18.60	7.70%

神州泰岳	2018-11-01	高管	增持	24.29	0.28%	3.45	3.55	5.65%
神州泰岳	2018-10-31	高管	减持	550.83	0.28%	3.37	3.55	5.65%
神州泰岳	2018-10-31	高管	减持	550.84	0.00%	3.37	3.55	5.65%
数码科技	2018-10-29	高管	增持	1.27	0.01%	3.12	3.22	3.54%
硕贝德	2018-11-02	高管	增持	3.00	0.01%	8.75	8.89	4.47%
天泽信息	2018-10-29	高管	增持	2.00	0.01%	11.32	11.15	-1.76%
新易盛	2018-10-31	高管	减持	2.59	0.01%	19.43	19.51	1.25%
新易盛	2018-10-31	高管	减持	2.59	0.00%	19.43	19.51	1.25%
中际旭创	2018-11-01	高管	增持	2.10	0.00%	39.09	42.90	7.52%

资料来源: Wind、天风证券研究所

8.大宗交易

最近三个月,通过大宗交易平均盈利幅度在 0%–15%之间的有:会畅通讯、信维通信、三五互联、亿联网络、鹏博士、精伦电子。

表 6: 最近 3 个月通信股大宗交易

公司名称	交易日期	成交量 (万股)	成交量 占流通股本 比例(%)	成交额 (万元)	成交价	2018/11/03 收盘价	股价变动
邦讯技术	2018/8/22	300.00	5.16%	2760.00	9.20	8.05	-16.84%
		300.00	5.16%	2760.00	9.20	8.05	-16.84%
北斗星通	2018/9/3	10.67	0.04%	261.74	24.53	20.03	-18.34%
		10.67	0.04%	261.74	24.53	20.03	-18.34%
北讯集团	2018/9/3	55.01	0.13%	918.61	16.70	9.14	-50.08%
	2018/9/4	12.50	0.03%	206.00	16.48	9.14	-44.54%
		67.51	0.16%	1124.61	16.63	9.14	-48.23%
初灵信息	2018/9/12	409.80	3.39%	4999.56	12.20	10.72	-11.40%
		409.80	3.39%	4999.56	12.20	10.72	-11.40%
创意信息	2018/7/27	437.00	2.00%	4234.53	9.69	6.48	-34.01%
	2018/8/31	100.00	0.46%	855.00	8.55	6.48	-23.76%
		537.00	2.46%	5089.53	9.12	6.48	-28.89%
富春股份	2018/8/13	77.68	0.00%	379.83	4.89	3.56	-29.08%
		77.68	0.00%	379.83	4.89	3.56	-29.08%
高升控股	2018/9/17	556.00	1.25%	2218.44	3.99	3.69	-11.72%
		556.00	1.25%	2218.44	3.99	3.69	-11.72%
光迅科技	2018/9/17	12.52	0.00%	326.65	26.09	26.37	1.07%
	2018/9/21	43.70	0.13%	1280.41	29.30	26.37	-0.68%
	2018/9/25	43.70	0.13%	1048.80	24.00	26.37	-3.51%
		99.92	0.26%	2655.86	26.46	26.37	-1.04%
华数传媒	2018/8/7	120.00	0.22%	910.80	7.59	8.22	-4.08%
	2018/9/14	100.00	0.18%	772.00	7.72	8.22	-4.08%
	2018/9/18	120.00	0.00%	918.00	7.65	8.22	-4.53%
	2018/9/21	50.00	0.09%	392.50	7.85	8.22	-7.22%

		390.00	0.49%	2993.30	7.70	8.22	-4.98%
辉煌科技	2018/7/27	43.00	0.14%	315.62	7.34	5.04	-23.40%
	2018/8/1	48.96	0.16%	353.98	7.23	5.04	-23.05%
	2018/8/6	141.90	0.45%	1000.40	7.05	5.04	-19.23%
	2018/8/13	138.00	0.23%	938.40	6.80	5.04	-19.10%
	2018/8/22	60.90	0.19%	415.34	6.82	5.04	-17.11%
	2018/8/27	67.90	0.22%	464.44	6.84	5.04	-19.75%
	2018/9/3	317.76	1.02%	2157.59	6.79	5.04	-18.58%
	2018/9/5	29.47	0.09%	203.93	6.92	5.04	-18.84%
	2018/9/6	42.39	0.14%	289.52	6.83	5.04	-18.97%
	2018/9/7	220.00	0.00%	1504.80	6.84	5.04	-18.18%
	2018/9/11	104.25	0.33%	561.91	5.39	5.04	-15.86%
	2018/9/12	91.38	0.29%	602.19	6.59	5.04	-14.72%
	2018/9/20	53.00	0.17%	348.74	6.58	5.04	-15.58%
	2018/9/25	36.00	0.12%	237.60	6.60	5.04	-15.72%
		1394.91	3.55%	9394.46	6.77	5.04	-18.47%
汇源通信	2018/8/10	50.00	0.35%	439.00	8.78	7.89	-16.95%
	2018/8/13	150.00	0.00%	1282.50	8.55	7.89	-19.65%
	2018/8/14	268.00	0.82%	2369.12	8.84	7.89	-19.33%
	2018/8/20	50.00	0.35%	441.00	8.82	7.89	-22.87%
	2018/8/21	80.00	0.56%	779.20	9.74	7.89	-23.84%
	2018/8/22	135.00	0.94%	1258.20	9.32	7.89	-21.10%
	2018/8/23	155.00	1.08%	1412.05	9.11	7.89	-19.49%
		888.00	4.09%	7981.07	9.00	7.89	-20.32%
会畅通讯	2018/10/12	80.00	1.55%	952.80	11.91	16.63	14.30%
		80.00	1.55%	952.80	11.91	16.63	14.30%
瑞斯康达	2018/9/6	842.10	5.18%	7359.95	8.74	8.16	-16.39%
	2018/9/20	180.00	1.11%	1593.00	8.85	8.16	-16.99%
	2018/9/27	170.00	1.05%	1484.10	8.73	8.16	-12.82%
	2018/10/16	160.24	0.99%	1121.65	7.00	8.16	6.11%
	2018/10/11	195.00	1.20%	1595.10	8.18	8.16	-0.24%
		1547.34	9.52%	13153.80	8.30	8.16	-8.07%
三环集团	2018/7/31	9.00	0.01%	217.98	24.22	18.70	-22.79%
	2018/10/17	100.85	0.10%	1764.90	17.50	18.70	6.86%
	2018/10/9	39.92	0.04%	792.41	19.85	18.70	-0.64%
		149.77	0.15%	2775.29	20.52	18.70	-5.52%
深南股份	2018/8/17	260.00	1.58%	2145.00	8.25	6.12	-25.91%
	2018/8/27	55.00	0.33%	412.50	7.50	6.12	-27.74%
		315.00	1.91%	2557.50	7.88	6.12	-26.83%
神州泰岳	2018/8/31	850.00	0.71%	3247.00	3.82	3.36	-12.04%
	2018/9/28	1626.39	0.00%	6115.23	3.76	3.36	-11.35%
	2018/10/26	893.45	0.74%	3002.00	3.36	3.36	0.00%
		3369.84	1.45%	12364.23	3.65	3.36	-7.80%
盛路通信	2018/9/17	141.69	0.00%	902.56	6.37	5.26	-25.71%
		141.69	0.00%	902.56	6.37	5.26	-25.71%
天源迪科	2018/8/28	398.00	1.46%	5213.80	13.10	12.33	-14.91%
	2018/9/11	39.33	0.14%	468.36	11.91	12.33	-7.99%

	2018/10/12	22.77	0.08%	218.59	9.60	12.33	11.99%
		460.10	1.68%	5900.75	11.54	12.33	-3.63%
通鼎互联	2018/9/19	28.56	0.00%	243.90	8.54	7.04	-18.71%
		28.56	0.00%	243.90	8.54	7.04	-18.71%
吴通控股	2018/7/26	448.44	0.57%	1663.71	3.71	3.10	-18.42%
	2018/7/27	500.00	0.63%	1765.00	3.53	3.10	-14.36%
	2018/8/21	707.85	0.89%	2265.11	3.20	3.10	-12.68%
	2018/10/16	1550.00	1.95%	4200.50	2.71	3.10	4.38%
	2018/10/26	230.00	0.29%	644.00	2.80	3.10	0.00%
	2018/10/25	856.35	1.08%	2380.65	2.78	3.10	1.97%
		4292.64	5.41%	12918.97	3.12	3.10	-6.52%
信维通信	2018/10/15	36.00	0.05%	792.00	22.00	25.48	14.26%
		36.00	0.05%	792.00	22.00	25.48	14.26%
中利集团	2018/7/30	21.67	0.06%	307.71	14.20	7.76	-42.52%
	2018/8/1	202.01	0.55%	2730.51	13.51	7.76	-42.48%
	2018/9/26	657.46	1.80%	8145.88	12.39	7.76	-38.07%
		881.14	2.42%	11184.10	13.43	7.76	-41.60%
中天科技	2018/9/4	75.00	0.03%	605.25	8.07	7.29	-19.18%
	2018/9/28	224.45	0.10%	1925.78	8.58	7.29	-15.13%
		299.45	0.13%	2531.03	8.33	7.29	-17.16%
中威电子	2018/8/20	100.00	0.90%	868.00	8.68	6.29	-30.42%
	2018/8/21	250.00	2.24%	2177.50	8.71	6.29	-30.80%
		350.00	3.13%	3045.50	8.70	6.29	-30.68%
中兴通讯	2018/10/24	12.54	0.01%	238.26	19.00	17.25	-0.23%
		12.54	0.01%	238.26	19.00	17.25	-0.23%
海兰信	2018/9/28	159.47	0.72%	1794.04	11.25	10.80	-13.53%
		159.47	0.72%	1794.04	11.25	10.80	-13.53%
拓维信息	2018/9/28	140.00	0.23%	562.80	4.02	3.65	-17.98%
	2018/9/27	172.00	0.00%	701.76	4.08	3.65	-18.16%
	2018/9/26	221.00	0.37%	895.05	4.05	3.65	-19.43%
	2018/9/25	296.00	0.50%	1225.44	4.14	3.65	-18.89%
		829.00	1.10%	3385.05	4.07	3.65	-18.61%
美利云	2018/9/27	120.00	0.00%	972.00	8.10	6.58	-16.60%
		120.00	0.00%	972.00	8.10	6.58	-16.60%
航天通信	2018/9/26	24.00	0.07%	209.52	8.73	8.24	-14.43%
		24.00	0.07%	209.52	8.73	8.24	-14.43%
国脉科技	2018/10/11	1226.58	2.62%	9812.61	8.00	6.11	-7.00%
		1226.58	2.62%	9812.61	8.00	6.11	-7.00%
数据港	2018/10/19	120.00	1.48%	2798.40	23.32	22.55	-7.16%
		120.00	1.48%	2798.40	23.32	22.55	-7.16%
三五互联	2018/10/17	102.00	0.51%	520.20	5.10	5.76	4.73%
		102.00	0.51%	520.20	5.10	5.76	4.73%
亿联网络	2018/10/15	27.50	0.37%	1650.00	60.00	63.30	6.44%
		27.50	0.37%	1650.00	60.00	63.30	6.44%
鹏博士	2018/10/25	900.00	0.77%	6327.00	7.03	7.03	0.00%
		900.00	0.77%	6327.00	7.03	7.03	0.00%
天音控股	2018/10/22	311.00	0.62%	1595.43	5.13	5.48	-2.66%

		311.00	0.62%	1595.43	5.13	5.48	-2.66%
精伦电子	2018/10/22	200.00	0.48%	622.00	3.11	3.13	0.64%
		200.00	0.48%	622.00	3.11	3.13	0.64%

资料来源: Wind、天风证券研究所

9.限售解禁

未来三个月限售解禁通信股共 38 家, 解禁股份数量占总股本比例超过 15% 的有高升控股、剑桥科技、中新赛克、航天通信、歌华有线、中利集团、吉大通信。

表 7: 未来三个月通信股限售解禁

公司名称	解禁日期	解禁数量 (万股)	占总股本比	11月03日 收盘价(元)	解禁市值 (万元)	解禁股份类型
创意信息	2018-11-05	992.85	1.89%	6.96	6,910.26	定向增发机构配售股份
高升控股	2018-11-05	36,883.08	33.88%	3.67	135,360.89	定向增发机构配售股份
中天科技	2018-11-12	33,492.70	10.92%	7.63	255,549.27	定向增发机构配售股份
数知科技	2018-11-12	1,840.70	1.57%	9.40	17,302.54	定向增发机构配售股份
东土科技	2018-11-13	3,009.35	5.82%	8.58	25,820.19	定向增发机构配售股份
烽火通信	2018-11-19	902.12	0.81%	28.15	25,394.66	股权激励限售股份
高新兴	2018-11-19	14,778.33	8.36%	6.52	96,354.69	定向增发机构配售股份
中新赛克	2018-11-21	2,510.00	23.52%	86.20	216,362.00	首发原股东限售股份
旋极信息	2018-11-26	4,130.29	2.36%	9.49	39,196.46	定向增发机构配售股份
航天通信	2018-12-03	8,893.82	17.04%	8.79	78,176.72	定向增发机构配售股份
高新兴	2018-12-04	26,424.44	14.94%	6.52	172,287.35	定向增发机构配售股份
华工科技	2018-12-07	11,438.61	11.38%	11.60	132,687.85	定向增发机构配售股份
歌华有线	2018-12-12	22,342.59	16.05%	9.19	205,328.36	定向增发机构配售股份
特发信息	2018-12-18	5,855.51	9.34%	6.62	38,763.45	定向增发机构配售股份
华体科技	2018-12-21	513.89	5.09%	23.90	12,281.86	首发原股东限售股份
杰赛科技	2018-12-21	44.42	0.08%	10.53	467.79	定向增发机构配售股份
高鸿股份	2018-12-24	1,928.01	2.12%	3.90	7,519.24	定向增发机构配售股份
高新兴	2018-12-24	5,633.13	3.19%	6.52	36,728.01	定向增发机构配售股份
拓维信息	2018-12-25	5,356.67	4.87%	3.95	21,158.85	定向增发机构配售股份
三维通信	2018-12-27	2,442.46	4.41%	8.43	20,589.98	定向增发机构配售股份
浙大网新	2018-12-28	7,413.96	7.03%	7.81	57,903.03	定向增发机构配售股份
创意信息	2018-12-31	2,738.12	5.21%	6.96	19,057.35	定向增发机构配售股份
盛路通信	2018-12-31	8,350.25	10.96%	5.63	47,011.89	定向增发机构配售股份
欣天科技	2019-01-01	162.00	1.10%	15.76	2,553.12	首发原股东限售股份
高新兴	2019-01-04	3,801.05	2.15%	6.52	24,782.87	定向增发机构配售股份
海兰信	2019-01-08	4,658.21	11.70%	11.06	51,519.76	定向增发机构配售股份
深南股份	2019-01-11	3,600.00	13.33%	6.41	23,076.00	追加承诺限售股份上市流通
富春股份	2019-01-14	1,346.23	1.85%	3.81	5,129.13	追加承诺限售股份上市流通
佳都科技	2019-01-18	22,033.90	13.61%	6.82	150,271.19	定向增发机构配售股份
中利集团	2019-01-22	23,267.00	26.69%	8.05	187,299.35	定向增发机构配售股份
吉大通信	2019-01-23	6,792.86	28.30%	13.31	90,412.93	首发原股东限售股份
北斗星通	2019-01-31	294.83	0.57%	20.78	6,126.64	定向增发机构配售股份

资料来源: Wind、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com