

## 通信

证券研究报告  
2024 年 11 月 14 日

## AI 新动能带动行业增长加速，看好通信行业延续高景气逐季度加速增长

## 财务总结及分析展望：

从营业收入来看，通信设备整体 24Q3 营收同比增长 11.1%，自 21 年 Q1 开始增速下滑后，已连续 10 个季度增速呈下降趋势，直到 23Q3 负增长，但是从 23Q4 开始反转恢复增长，并且 24Q1-24Q3 呈现增速持续加速之势，反映行业新旧动能切换完成，AI 算力成为拉动行业增长的新引擎。

从净利润来看，通信设备整体 24Q3 净利同比增长 18%，相比 23Q3 的-16%大幅反转，反映新旧动能切换之下，行业盈利快速恢复，行业内公司费用管控有成效，前期投入逐步转化收益。我们预计行业趋势有望延续。

## 细分行业值得重点关注：

1) 光器件 24Q3 营收同比增长 90%，24Q1-24Q3 呈现高增且加速增长态势，Q3 归母净利润同比增速为+123%，同样呈现加速增长态势。或反映全球 AI 拉动光模块需求全面进入高增长，目前主要受益海外，未来有望受益国内算力需求增长。AI 之光有望持续亮眼高增，趋势有望延续多个季度。

2) 物联网复苏趋势持续，营收利润加速增长。24Q3 营收同比增速 27.2%，连续三个季度营收增速 20%以上，体现出行业回暖，海外需求较旺盛的趋势延续。受益于市场需求复苏，物联网行业公司出海体现出强劲的增长，同时费用管控取得成效，利润快速增长，尤其是控制器领域龙头企业拓邦股份和而泰等均呈现强劲收入利润表现，这一趋势有望延续多个季度。

3) 海缆&光缆 24Q3 营收同比增长 13.9%，主要为龙头厂商受特高压及电网智能化及海洋业务板块拉动，归母净利润同比增速 18.7%，扭转下滑趋势，2024 年各国招标日程紧凑。展望未来多个季度，国内需求有望恢复且加速提升，海外需求持续高景气，我们预计行业有望不断复苏，且未来数个季度、未来数年海上风电装机增长势头稳健。

4) IDC&CDN 24Q3 营收同比增长 11.8%，智算中心龙头润泽科技表现亮眼，AIDC 需求有望持续高增带动行业龙头厂商持续受益，未来随着国内 AI 需求提升，行业有望持续受益。

5) 运营商 24Q3 营收同比增长 1.4%，近几个季度呈现稳步增长态势，归母净利润同比增长 5.3%，连续三个季度利润稳步增长，整体通信行业运营稳健，展望未来数年有望稳中有升，因此预计业绩保持平稳增长。

6) 主设备 24Q3 营收同比小幅下滑 0.3%，行业处于新旧动能切换期，AI 拉动尚不足，展望未来数个季度，看好随着 AI 拉动占比提升，AI 带动 ICT 需求持续增长后营收利润回归增长。

7) 卫星行业 24Q3 营业收入和归母净利润同比下滑 9.2%和 73.4%；主要原因在于卫星互联网标的下游客户多属于军工单位，受军工中调及人事变动影响较大，但目前已经出现同比回暖趋势，利润降幅同比收窄，24 年开始卫星互联网元年后，后续有望拉动行业需求规模放量增长。

## 投资建议：

一、成长类：1) 持续看好 AI 算力供应链（光模块、PCB、GPU 模组制造、交换机、AIDC 等环节）以及液冷和新应用（AI 机器人/AI PC/AI 手机等）；2) 受益出海趋势及国内海风拐点的低估值海缆，出海趋势&头部集中趋势的控制器领域；3) 积极关注卫星/低空进展。二、稳健类：运营商（稳健增长量加高股息）。

## 一、人工智能与数字经济：

1、光模块&光器件，重点推荐：中际旭创、新易盛、天孚通信、源杰科技（电子联合覆盖）；建议重点关注：光迅科技、索尔思；建议关注：鼎通科技、光库科技、博创科技、仕佳光子、中瓷电子（新材料联合覆盖）、铭普光磁、剑桥科技等；

2、交换机服务器 PCB，重点推荐：沪电股份、中兴通讯、胜宏科技、紫光股份（计算机联合覆盖）、菲菱科思；建议关注：盛科通信、锐捷网络、三旺通信、映翰通、东土科技等；

3、运营商：中国移动、中国电信、中国联通；

4、AIDC&散热：重点推荐：润泽科技（机械联合覆盖）、润建股份、科华数据（电新联合覆盖）、奥飞数据（计算机联合覆盖）。建议关注：英维克（机械联合覆盖）、光环新网、高澜股份、科创新源、申菱环境（家电覆盖）、数据港等；

5、AIGC 应用，重点关注：彩讯股份、梦网科技。

## 二、通信出海&amp;智能驾驶：

1、海缆光缆：重点推荐—亨通光电、中天科技、东方电缆（电新覆盖）；

2、出海复苏&头部集中，重点推荐：威胜信息（机械联合覆盖）、拓邦股份、和而泰、亿联网络、移为通信、广和通、移远通信等；

3、智能驾驶：建议关注：模组&终端（广和通、美格智能、移远通信、移为通信等）；传感器（汉威科技&四方光电-机械联合覆盖）；连接器（意华股份（电新联合覆盖）、鼎通科技等）；结构件&空气悬挂（瑞玛精密）等。

## 三、卫星互联网&amp;低空经济：

国防信息化建设加速，低轨卫星加速发展，低空经济积极推进，重点推荐：华测导航（计算机联合覆盖）、海格通信；建议关注：铖昌科技、臻镭科技、盛路通信、信科移动、上海瀚讯、国博电子、震有科技、佳缘科技、盟升电子、中国卫通、电科网安、海能达等。

风险提示：运营商资本开支下滑超预期、全球疫情影响超预期、行业竞争加剧、原材料缺货涨价影响超预期、汇率波动风险、选取样本数量较少可能导致统计结果偏差等风险。

## 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王奕红 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com康志毅 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522120002  
kangzhiyi@tfzq.com林屹皓 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520040001  
linhonghao@tfzq.com余芳沁 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521080006  
yufangqin@tfzq.com陈汇丰 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522070001  
chenhuifeng@tfzq.com袁昊 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524050002  
yuanhao@tfzq.com

## 行业走势图



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 1 《通信-行业研究周报:AI 算力集群将扩展到百万芯片，算力需求预计持续高增；普通光缆集采将启动》2024-11-11
- 2 《通信-行业研究周报:亚马逊、Meta、谷歌预计 25 年资本开支继续上行》2024-11-03
- 3 《通信-行业研究周报:前三季度通信业整体运行平稳，新兴业务发展拉动行业收入增长》2024-10-26

## 重点标的推荐

| 股票<br>代码  | 股票<br>名称 | 收盘价(元)<br>2024-11-13 | 投资<br>评级 | EPS(元) |       |       |       | P/E    |        |       |       |
|-----------|----------|----------------------|----------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
|           |          |                      |          | 2023A  | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A  | 2024E  | 2025E | 2026E |
| 300308.SZ | 中际旭创     | 156.30               | 买入       | 1.94   | 5.33  | 8.96  | 11.18 | 80.57  | 29.32  | 17.44 | 13.98 |
| 300394.SZ | 天孚通信     | 133.62               | 增持       | 1.32   | 2.85  | 5.21  | 6.68  | 101.23 | 46.88  | 25.65 | 20.00 |
| 000063.SZ | 中兴通讯     | 35.44                | 买入       | 1.95   | 2.01  | 2.21  | 2.42  | 18.17  | 17.63  | 16.04 | 14.64 |
| 600522.SH | 中天科技     | 17.15                | 买入       | 0.91   | 0.96  | 1.29  | 1.60  | 18.85  | 17.86  | 13.29 | 10.72 |
| 300442.SZ | 润泽科技     | 36.45                | 买入       | 1.02   | 1.27  | 1.91  | 2.44  | 35.74  | 28.70  | 19.08 | 14.94 |
| 002929.SZ | 润建股份     | 31.38                | 买入       | 1.56   | 1.63  | 2.03  | 2.49  | 20.12  | 19.25  | 15.46 | 12.60 |
| 300502.SZ | 新易盛      | 141.98               | 买入       | 0.97   | 2.27  | 3.73  | 4.99  | 146.37 | 62.55  | 38.06 | 28.45 |
| 600941.SH | 中国移动     | 105.03               | 买入       | 6.14   | 6.45  | 6.77  | 7.08  | 17.11  | 16.28  | 15.51 | 14.83 |
| 688498.SH | 源杰科技     | 158.16               | 增持       | 0.23   | 0.21  | 1.74  | 2.75  | 687.65 | 753.14 | 90.90 | 57.51 |
| 600487.SH | 亨通光电     | 18.65                | 买入       | 0.87   | 1.14  | 1.42  | 1.74  | 21.44  | 16.36  | 13.13 | 10.72 |
| 300628.SZ | 亿联网络     | 41.68                | 买入       | 1.59   | 2.06  | 2.38  | 2.77  | 26.21  | 20.23  | 17.51 | 15.05 |
| 688100.SH | 威胜信息     | 40.80                | 买入       | 1.07   | 1.33  | 1.65  | 2.06  | 38.13  | 30.68  | 24.73 | 19.81 |
| 002139.SZ | 拓邦股份     | 12.23                | 买入       | 0.41   | 0.58  | 0.75  | 0.96  | 29.83  | 21.09  | 16.31 | 12.74 |
| 300638.SZ | 广和通      | 18.69                | 增持       | 0.74   | 0.97  | 0.86  | 1.03  | 25.26  | 19.27  | 21.73 | 18.15 |
| 300590.SZ | 移为通信     | 15.75                | 增持       | 0.32   | 0.50  | 0.65  | 0.82  | 49.22  | 31.50  | 24.23 | 19.21 |
| 002465.SZ | 海格通信     | 13.03                | 增持       | 0.28   | 0.34  | 0.44  | 0.52  | 46.54  | 38.32  | 29.61 | 25.06 |
| 300627.SZ | 华测导航     | 39.60                | 增持       | 0.82   | 1.09  | 1.43  | 1.86  | 48.29  | 36.33  | 27.69 | 21.29 |
| 300634.SZ | 彩讯股份     | 22.96                | 买入       | 0.72   | 0.59  | 0.74  | 0.89  | 31.89  | 38.92  | 31.03 | 25.80 |

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS，EPS数据均为天风预测

## 内容目录

|                                                        |    |
|--------------------------------------------------------|----|
| 1. 通信行业前十个月市场概览 .....                                  | 6  |
| 1.1. 通信行业前十个月涨幅领先 .....                                | 6  |
| 1.2. 重仓标的分析 .....                                      | 7  |
| 2. 财务分析 .....                                          | 8  |
| 2.1. 电信设备 .....                                        | 8  |
| 2.2. 非电信设备 .....                                       | 15 |
| 2.3. 运营商 .....                                         | 26 |
| 3. 投资建议：维持行业“强于大市”评级，电信领域光器件出类拔萃，非电信领域物联网呈加速增长趋势 ..... | 27 |
| 4. 风险提示 .....                                          | 30 |

## 图表目录

|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| 图 1：截止 2024 年 10 月 31 日通信行业涨跌幅排名位于全市场第二 ..... | 7  |
| 图 2：通信市值占比与机构重仓通信占比 .....                     | 7  |
| 图 3：无线射频子行业营业收入 .....                         | 9  |
| 图 4：无线射频子行业归母净利润 .....                        | 9  |
| 图 5：无线射频子行业毛利率 .....                          | 9  |
| 图 6：无线射频子行业研发费用率 .....                        | 9  |
| 图 7：主设备子行业营业收入 .....                          | 10 |
| 图 8：主设备子行业归母净利润 .....                         | 10 |
| 图 9：主设备子行业毛利率 .....                           | 10 |
| 图 10：主设备子行业研发费用率 .....                        | 10 |
| 图 11：网络优化子行业营业收入 .....                        | 11 |
| 图 12：网络优化子行业归母净利润 .....                       | 11 |
| 图 13：网络优化子行业毛利率 .....                         | 12 |
| 图 14：网络优化子行业研发费用率 .....                       | 12 |
| 图 15：光纤光缆子行业营业收入 .....                        | 13 |
| 图 16：光纤光缆子行业归母净利润 .....                       | 13 |
| 图 17：光纤光缆子行业毛利率 .....                         | 13 |
| 图 18：光纤光缆子行业研发费用率 .....                       | 13 |
| 图 19：光器件子行业营业收入 .....                         | 14 |
| 图 20：光器件子行业归母净利润 .....                        | 14 |
| 图 21：光器件子行业毛利率 .....                          | 15 |
| 图 22：光器件子行业研发费用率 .....                        | 15 |
| 图 23：专网通信子行业营业收入 .....                        | 16 |
| 图 24：专网通信子行业归母净利润 .....                       | 16 |
| 图 25：专网通信子行业毛利率 .....                         | 16 |

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 图 26: 专网通信子行业研发费用率 .....          | 16 |
| 图 27: IDC&CDN 子行业营业收入 .....       | 17 |
| 图 28: IDC&CDN 子行业归母净利润 .....      | 17 |
| 图 29: IDC&CDN 子行业毛利率 .....        | 17 |
| 图 30: IDC&CDN 子行业研发费用率 .....      | 17 |
| 图 31: UC 统一通信行业营业收入 .....         | 18 |
| 图 32: UC 统一通信行业归母净利润 .....        | 18 |
| 图 33: UC 统一通信行业毛利率 .....          | 18 |
| 图 34: UC 统一通信行业研发费用率 .....        | 18 |
| 图 35: 物联网行业营业收入 .....             | 19 |
| 图 36: 物联网行业归母净利润 .....            | 19 |
| 图 37: 物联网行业毛利率 .....              | 19 |
| 图 38: 物联网行业研发费用率 .....            | 19 |
| 图 39: 北斗及军工通信行业营业收入 .....         | 21 |
| 图 40: 北斗及军工通信行业归母净利润 .....        | 21 |
| 图 41: 北斗及军工通信行业毛利率 .....          | 21 |
| 图 42: 北斗及军工通信行业研发费用率 .....        | 21 |
| 图 43: 大数据子行业营业收入 .....            | 22 |
| 图 44: 大数据子行业归母净利润 .....           | 22 |
| 图 45: 大数据子行业毛利率 .....             | 22 |
| 图 46: 大数据子行业研发费用率 .....           | 22 |
| 图 47: 广电设备行业营业收入 .....            | 23 |
| 图 48: 广电设备行业归母净利润 .....           | 23 |
| 图 49: 广电设备行业毛利率 .....             | 23 |
| 图 50: 广电设备行业研发费用率 .....           | 23 |
| 图 51: 有线网络行业营业收入 .....            | 24 |
| 图 52: 有线网络行业归母净利润 .....           | 24 |
| 图 53: 有线网络行业毛利率 .....             | 24 |
| 图 54: 有线网络行业研发费用率 .....           | 24 |
| 图 55: 卫星互联网行业营业收入 .....           | 25 |
| 图 56: 卫星互联网行业归母净利润 .....          | 25 |
| 图 57: 卫星互联网行业毛利率 .....            | 25 |
| 图 58: 卫星互联网行业研发费用率 .....          | 25 |
| 图 59: 运营商行业营业收入 .....             | 27 |
| 图 60: 运营商行业归母净利润 .....            | 27 |
| 图 61: 运营商行业毛利率 .....              | 27 |
| 图 62: 运营商行业研发费用率 .....            | 27 |
| 表 1: 通信重仓标的 24 年三季度与二季度对比情况 ..... | 7  |
| 表 2: 无线射频子行业财务数据汇总 .....          | 9  |
| 表 3: 主设备子行业财务数据汇总 .....           | 10 |

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 表 4：网络优化子行业财务数据汇总 .....     | 11 |
| 表 5：光纤光缆子行业财务数据汇总 .....     | 12 |
| 表 6：光器件子行业财务数据汇总 .....      | 14 |
| 表 7：专网通信子行业财务数据汇总 .....     | 15 |
| 表 8：IDC&CDN 子行业财务数据汇总 ..... | 16 |
| 表 9：UC 统一通信行业财务数据总览 .....   | 18 |
| 表 10：物联网行业财务数据汇总 .....      | 19 |
| 表 11：北斗及军工通信子行业财务数据汇总 ..... | 20 |
| 表 12：大数据子行业财务数据汇总 .....     | 21 |
| 表 13：广电设备行业财务数据汇总 .....     | 23 |
| 表 14：有线网络行业财务数据汇总 .....     | 24 |
| 表 15：卫星互联网行业财务数据汇总 .....    | 25 |
| 表 16：运营商行业财务数据汇总 .....      | 26 |
| 表 17：通信设备行业整体财务数据汇总 .....   | 27 |

我们重点分析了百余具有代表性的通信设备行业上市公司，根据主要业务类型划分成电信和非电信领域两个大类 14 个子领域。另外还分析了三大运营商为代表的电信运营行业。

#### 电信领域涵盖：

主设备：中兴通讯、紫光股份、烽火通信、瑞斯康达、震有科技；

光纤光缆：特发信息、通光线缆、通鼎互联、亨通光电、中天科技、长飞光纤、汇源通信、永鼎股份、鑫茂科技；

光器件：博创科技、源杰科技、新易盛、中际旭创、天孚通信、太辰光、光迅科技、仕佳光子、腾景科技、光库科技、长光华芯、铭普光磁；

网络优化及工程：国脉科技、奥维通信、润建股份、三元达、华星创业、世纪鼎利、杰赛科技、中贝通信、邦讯技术、宜通世纪、中富通、立昂技术、吉大通信、超讯通信；

无线射频：大富科技、通宇通讯、武汉凡谷、春兴精工、吴通控股、盛路通信、金信诺；

有线网络：平治信息、天邑股份、创维数字、共进股份。

#### 非电信领域涵盖：

专网通信：海能达、东方通信、星网锐捷、中威电子、佳讯飞鸿、亚联发展、迪威视讯、辉煌科技；

UC 统一通信：亿联网络、会畅通讯、视源股份；

物联网：移远通信、广和通、东软载波、鼎信通讯、移为通信、理工光科、四方光电、有方科技、拓邦股份、美格智能、威胜信息、汉威科技、鸿泉物联、柯力传感、优博讯；

北斗导航及军工通信：北斗星通、星网宇达、晨曦航空、振芯科技、海兰信、中海达、海格通信、合众思壮、华力创通、霍莱沃、七一二、上海瀚讯、华测导航、航天宏图；

IDC 及 CDN：光环新网、数据港、网宿科技、奥飞数据、科华数据、宝信软件、美利云；

大数据：初灵信息、东方国信、创意信息、天源迪科、亿阳信通；

广电设备：数码视讯、创维数字、高斯贝尔、同洲电子、佳创视讯、四川九洲、金亚科技、银河电子、亿通科技；

晶振：惠伦晶体、泰晶科技。

**电信运营领域涵盖：**中国移动、中国电信、中国联通。

我们对上述各子行业的营业收入、毛利率、三项费用率、归属于上市公司的净利润、ROE 等主要财务指标，结合行业发展情况，以及股价表现，进行深入分析，总结如下：

## 1. 通信行业前十个月市场概览

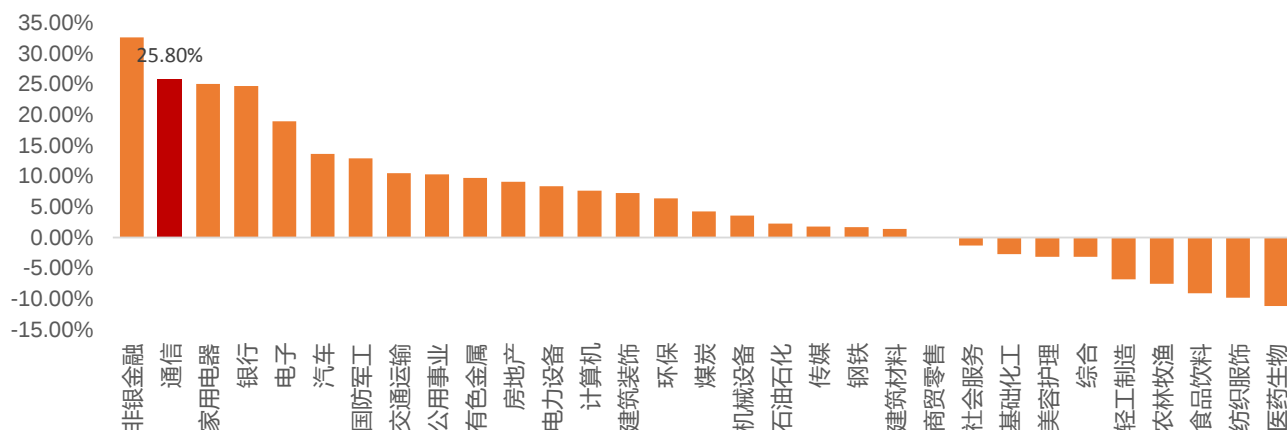
### 1.1. 通信行业前十个月涨幅领先

回顾 2024 年初至 2024 年 10 月 31 日行情，通信指数涨幅 25.80%，排名第 2 名（总计 31

个行业)，板块涨幅前三排名分别为非银金融、通信和家用电器行业，期间创业板指涨幅为 14.44%，通信板块涨幅超越其涨幅。

图 1：截止 2024 年 10 月 31 日通信行业涨跌幅排名位于全市场第二

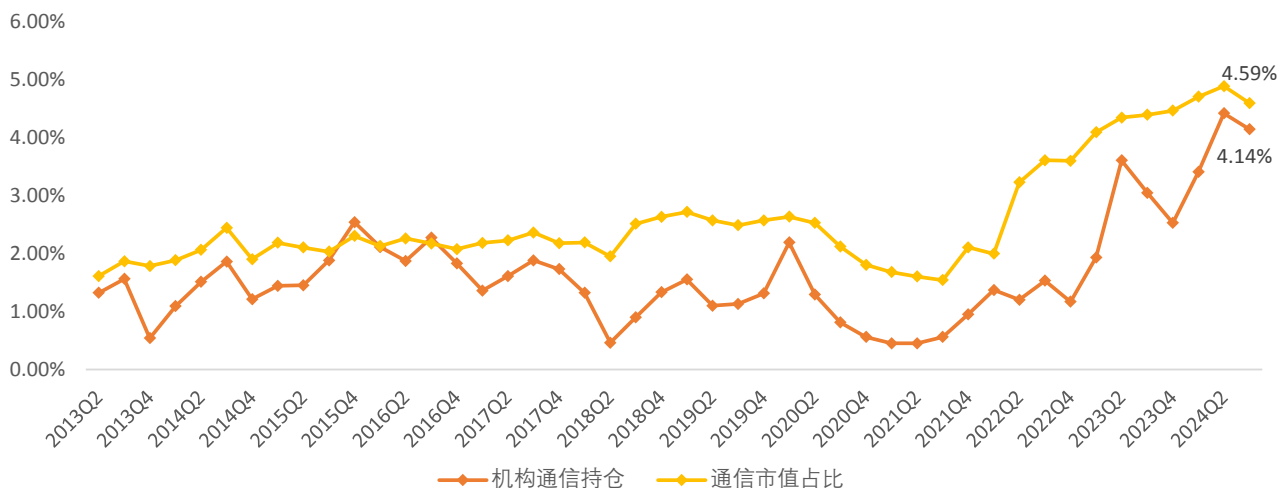
### 2024 年各行业涨跌幅排名（截止 24 年 10 月 31 日）



资料来源：Wind，天风证券研究所

持仓比例来看，截至 2024 年三季报机构重仓通信行业比例为 4.14%，较 2024 年二季度下降 0.28 个百分点，略有下滑。与此同时，通信板块市值占比在三季度末为 4.59%，相比二季度末的 4.88% 也有所下降。

图 2：通信市值占比与机构重仓通信占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 1.2. 重仓标的分析

2024 年三季度机构在通信行业持有市值的前 10 大个股中，中国移动、中天科技、中兴通讯、中国电信被减仓；加仓个股中光模块是加仓重点，其中中际旭创、新易盛、天孚通信均被加仓，同时亨通光电、亿联网络也被加仓。前十大个股持股总市值排名来看，亨通光电从二季度的排名 10 上升至三季度的第 8，与中国电信排名顺序互换，其余个股排列顺序保持不变。

表 1：通信重仓标的 24 年三季度与二季度对比情况

| 代码          | 股票名称 | 持股总量(万股)  | 季报持仓变动(万股) | 持股占流通股比(%) | 持股总市值(万元)    |
|-------------|------|-----------|------------|------------|--------------|
| <b>24Q3</b> |      |           |            |            |              |
| 300308.SZ   | 中际旭创 | 26,449.85 | 574.63     | 23.71      | 4,096,023.06 |
| 300502.SZ   | 新易盛  | 23,815.89 | 2,684.21   | 38.02      | 3,095,350.68 |
| 0941.HK     | 中国移动 | 20,292.94 | -880.10    | 0.99       | 1,344,078.02 |
| 600941.SH   | 中国移动 | 7,334.73  | -2,795.55  | 9.67       | 804,620.10   |
| 300394.SZ   | 天孚通信 | 7,214.03  | 903.79     | 13.05      | 725,010.48   |
| 600522.SH   | 中天科技 | 32,666.18 | -1,011.39  | 9.57       | 505,999.09   |
| 000063.SZ   | 中兴通讯 | 14,574.30 | -1,853.81  | 3.62       | 453,989.42   |
| 600487.SH   | 亨通光电 | 24,341.42 | 8,100.91   | 9.87       | 411,613.47   |
| 300628.SZ   | 亿联网络 | 7,872.28  | 331.28     | 10.89      | 332,840.06   |
| 601728.SH   | 中国电信 | 41,481.41 | -17,124.70 | 2.05       | 278,340.28   |
| <b>24Q2</b> |      |           |            |            |              |
| 300308.SZ   | 中际旭创 | 25,875.22 | 9,070.60   | 23.19      | 3,567,675.06 |
| 300502.SZ   | 新易盛  | 21,131.67 | 5,503.30   | 33.74      | 2,230,448.01 |
| 0941.HK     | 中国移动 | 21,173.05 | 2,705.15   | 1.03       | 1,488,434.99 |
| 600941.SH   | 中国移动 | 10,130.28 | -2,473.57  | 13.35      | 1,089,005.49 |
| 300394.SZ   | 天孚通信 | 6,310.25  | -108.03    | 11.42      | 557,951.88   |
| 600522.SH   | 中天科技 | 33,677.57 | 2,812.04   | 9.87       | 533,789.51   |
| 000063.SZ   | 中兴通讯 | 16,428.11 | -1,185.86  | 4.08       | 459,494.14   |
| 601728.SH   | 中国电信 | 58,606.11 | 5,775.93   | 2.99       | 360,427.57   |
| 300628.SZ   | 亿联网络 | 7,541.00  | 4,387.94   | 10.43      | 277,282.72   |
| 600487.SH   | 亨通光电 | 16,240.52 | 15,437.62  | 6.58       | 256,112.93   |

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2. 财务分析

### 2.1. 电信设备

#### (1) 无线射频子行业

无线射频子行业 24Q3、24Q2 收入分别同比增长 10.5%、0.3%，24Q3 增速较快主要来自武汉凡谷、吴通控股、金信诺、灿勤科技四家公司，其中吴通控股连续 4 个季度收入同比增长，上半年增长主要来自移动信息服务业务的收入同比增长 48%，预计 3 季度有望延续趋势；灿勤科技 Q3 收入也增长较快，同时盈利能力提升，主要是新品开拓促使产品结构优化、投资收益和利息增加以及股份支付费用减少。利润方面，三季度行业整体仍是亏损，主要亏损依然来自 Q2 亏损的春兴精工、大富科技。

无线射频子行业毛利率在 Q3 和 Q2 基本持平，各家毛利率水平也相对稳定。子行业整体保持研发投入强度，24Q3 研发费用率仍有 6.4%，同比环比均下降 0.5 个百分点。

根据工业和信息化部发布的相关数据，截至 24 年 9 月末，我国移动电话基站总数达 1264 万个，比上年末净增 101.9 万个。其中，5G 基站总数达 408.9 万个，比上年末净增 71.2 万个，占移动基站总数的 32.4%，占比较上年末提高 3.3 个百分点。2024 年是 5G-A 的商用元年，也是 5G-A 创新发展的关键一年。相较于 5G，5G-A 主要性能有数量级的提升，将在车联网、工业核心生产线、低空管理、天空地一体的卫星互联网等场景应用上形成新的推进动力。2024 年二季度，北京、河北、湖北、青海、甘肃、重庆等地发布最新 5G 相关政策，政策内容重点聚焦 5G-A、RedCap 以及工业融合应用等领域。

表 2：无线射频子行业财务数据汇总

| 无线射频       | 22Q4   | 23Q1   | 23Q2   | 23Q3    | 23Q4   | 24Q1    | 24Q2    | 24Q3   |
|------------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|---------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 3088   | 3380   | 3578   | 3258    | 3540   | 3180    | 3588    | 3600   |
| 营收 YOY     | -15.3% | -7.1%  | -7.2%  | -21.8%  | 14.6%  | -5.9%   | 0.3%    | 10.5%  |
| 归母净利润（百万元） | -516   | 103    | 113    | -36     | -687   | -75     | -52     | -40    |
| 归母净利润 YOY  | 46.3%  | -21.6% | -47.2% | -118.2% | -33.2% | -173.3% | -145.9% | -11.8% |
| 毛利率        | 15.8%  | 17.7%  | 17.9%  | 16.5%   | 14.2%  | 14.9%   | 16.3%   | 16.6%  |
| 研发费用率      | 8.1%   | 6.6%   | 6.4%   | 6.9%    | 7.0%   | 6.6%    | 6.9%    | 6.4%   |

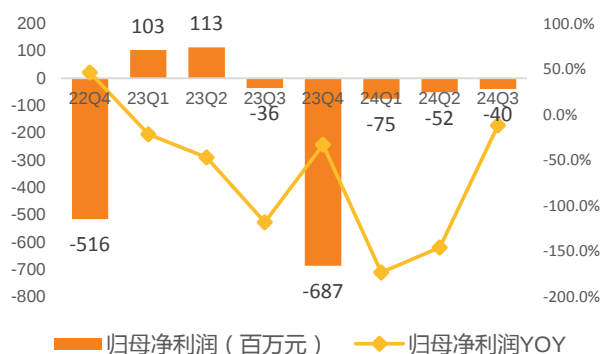
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：无线射频子行业营业收入



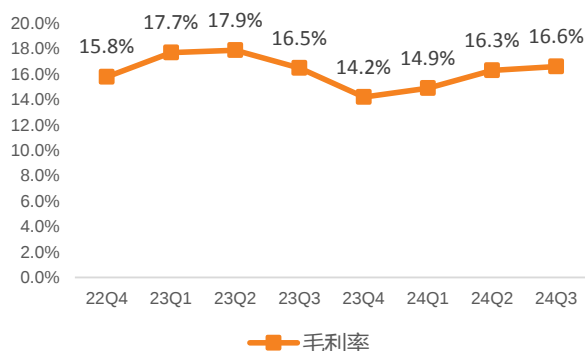
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：无线射频子行业归母净利润



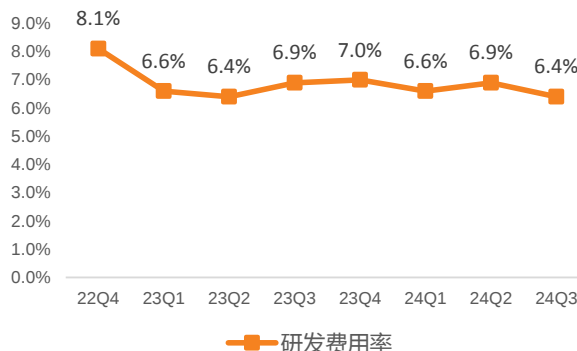
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：无线射频子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：无线射频子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

## （2）主设备

子行业 24Q3 营收 (yoy-0.3%) 和归母净利润 (yoy-1%)，略微呈现下滑态势，我们认为主要是一方面无线通信由于运营商资本开支前三季度相对疲软有所承压（中国移动全年计划资本开支 5G 网络下滑超 20%，同时 24H1 完成计划资本开支比例约为 42%），主设备厂商国内运营商网络业务营收承压；但另一方面算力需求旺盛，数据中心所需要的 ICT 设备需求增长，带动业务发展。

从毛利率来看，毛利率同环比均有一定下滑，我们认为主要是①龙头中兴通讯高毛利率的

运营商业有所承压，产品结构变化，该业务毛利率相对较高；②服务器等产品销售量受拉动，但服务器整体毛利率偏低。

研发费用率方面，主设备部分公司积极布局包括 ICT 设备等领域，积极拓展 AI 算力相关产品，研发费用率环比提升 1.7pct，同比略下降 0.4pct。在算力领域积极布局，中兴通讯推出包括“一机多芯”开放架构 AI 服务器，兼容适配主流 GPU，并以网强算，基于自研芯片推出 2\*200G 网卡；紫光股份推出了高性能计算管理平台傲飞算力平台、G6 系列 AI 服务器、全系列 800G 交换机等。

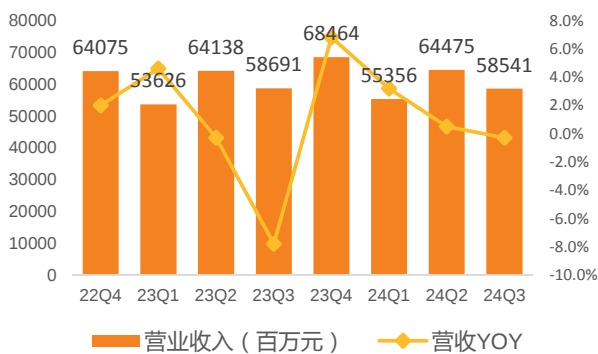
我们认为，受益于数字经济+AI 浪潮，主设备行业公司需求有望得到持续拉动，对于算力的需求或将推动网络设备如服务器、交换机等的需求增长，产品结构发生一定改变，AI 成为新动能。随着宏观环境的有望复苏，以及后续运营商整体资本开支降幅相对趋缓，主设备厂商营收与归母净利润有望复苏增长。同时预计随着研发算力布局，产业链降本增效，主设备厂商毛利率有望逐步企稳回升。

表 3：主设备子行业财务数据汇总

| 主设备        | 22Q4  | 23Q1  | 23Q2  | 23Q3  | 23Q4  | 24Q1  | 24Q2  | 24Q3  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 64075 | 53626 | 64138 | 58691 | 68464 | 55356 | 64475 | 58541 |
| 营收 YOY     | 2.0%  | 4.6%  | -0.3% | -7.8% | 6.8%  | 3.2%  | 0.5%  | -0.3% |
| 归母净利润（百万元） | 1831  | 3223  | 3726  | 2988  | 2004  | 3257  | 3716  | 2962  |
| 归母净利润 YOY  | 15.6% | 16.5% | 14.3% | -9.1% | 9.4%  | 1.1%  | -0.3% | -0.9% |
| 毛利率        | 28.4% | 34.7% | 31.2% | 32.9% | 27.8% | 33.2% | 29.2% | 28.7% |
| 研发费用率      | 14.2% | 15.8% | 15.4% | 15.7% | 12.8% | 15.9% | 13.6% | 15.3% |

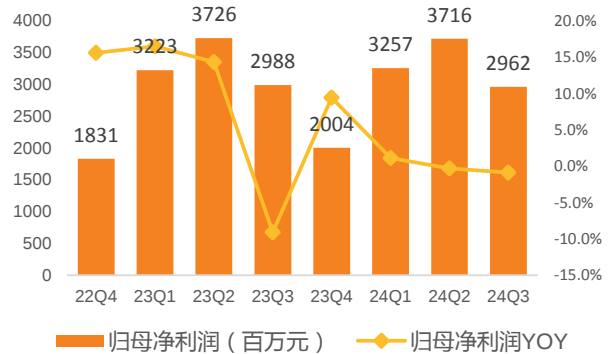
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：主设备子行业营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

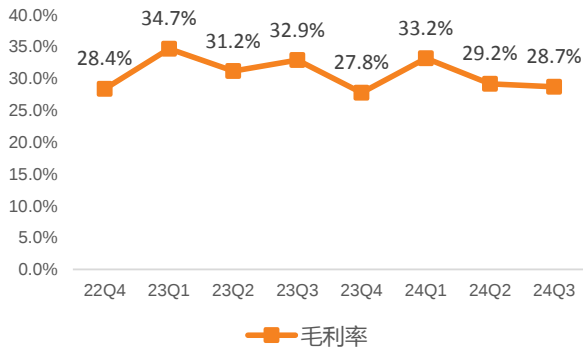
图 8：主设备子行业归母净利润



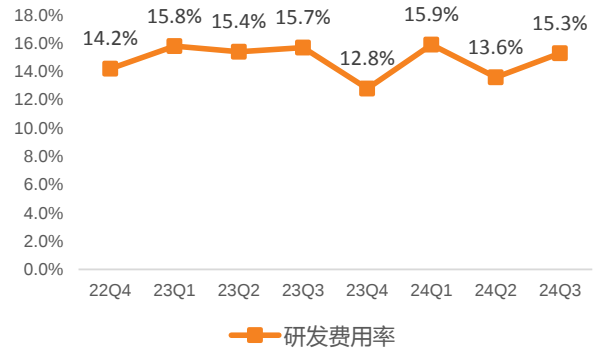
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：主设备子行业毛利率

图 10：主设备子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

### （3）网络优化子行业

①营收端，网络优化行业公司 24Q3 承压，同比下滑 5.3%，预计主要与 1、整体运营商网络投资有所下降；2、龙头公司如润建股份信息网络&能源网络业务有所承压有关；

②归母净利润端，同比呈现压力，下滑 26%。预计主要与相关公司开拓新业务前期投入较高，同时营收规模短期承压有关；

③毛利率方面，网优子行业同环比均承压，同比下滑 1.3pct，环比下降 2.0pct。龙头公司润建股份有所承压主要因能源网络业务确收节奏延后有关，后续预计有望回升。子行业预计随着整体新业务拓展，及龙头公司业务整体确收节奏有望加快，回款提速后盈利水平有望逐步回升，行业整体毛利率有望呈现稳中有增。

④研发费用率方面，行业整体同环比有提升，均为提升 0.3pct，预计主要与龙头公司向算力业务方向投入发展有关。

我们认为板块内公司润建股份、中贝通信、超讯通信均在积极布局算力相关业务，达成多项合作协议。我们认为在 AIGC 发展，算力资源稀缺的背景下，上述三家公司有望受益于算力资源紧缺，业务有望快速增长。同时随着提速降费政策的变化运营商控成本的力度或有所改变以及行业集中度的持续提升，龙头企业的毛利率有望稳步提升，带动板块盈利能力的改善。

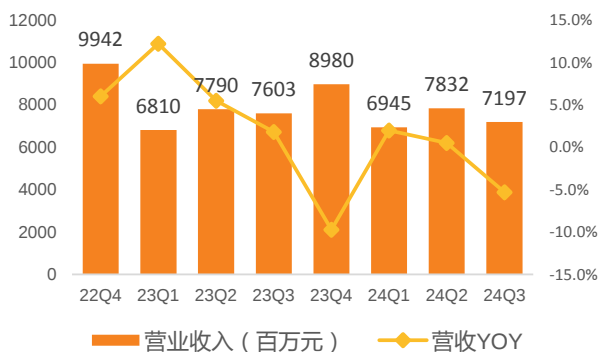
表 4：网络优化子行业财务数据汇总

| 网络优化       | 22Q4  | 23Q1  | 23Q2  | 23Q3   | 23Q4  | 24Q1  | 24Q2  | 24Q3   |
|------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 9942  | 6810  | 7790  | 7603   | 8980  | 6945  | 7832  | 7197   |
| 营收 YOY     | 6.0%  | 12.2% | 5.5%  | 1.8%   | -9.7% | 2.0%  | 0.5%  | -5.3%  |
| 归母净利润（百万元） | -647  | 281   | 279   | 229    | -272  | 269   | 264   | 169    |
| 归母净利润 YOY  | 65.8% | 39.4% | -7.7% | -23.8% | 58.0% | -4.3% | -5.2% | -26.0% |
| 毛利率        | 15.3% | 17.7% | 17.1% | 16.4%  | 14.7% | 16.3% | 17.1% | 15.1%  |
| 研发费用率      | 4.0%  | 4.0%  | 3.8%  | 4.3%   | 4.2%  | 3.8%  | 4.1%  | 4.4%   |

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：网络优化子行业营业收入

图 12：网络优化子行业归母净利润

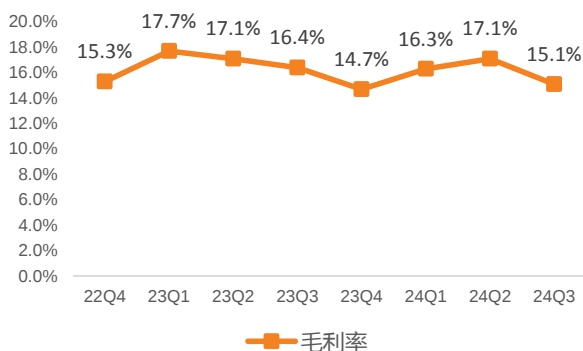


资料来源: Wind, 天风证券研究所



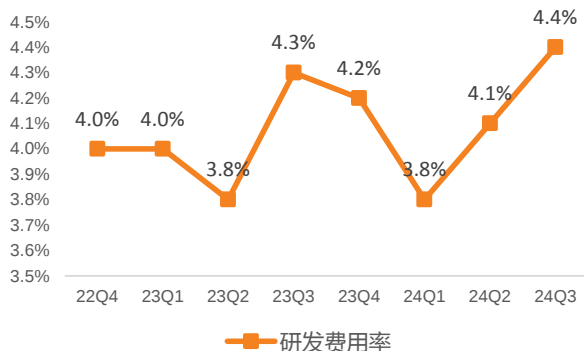
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 网络优化子行业毛利率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 14: 网络优化子行业研发费用率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

#### (4) 光纤光缆子行业

光纤光缆子板块 9 家公司，2024Q3 整体营业收入增速分别为 13.9%，主要为亨通光电 Q3 收入增长 32.4% 拉动为主，预计为特高压及电网智能化、海洋板块等相关业务较快增长驱动；而 2024Q3 有 4 家公司营收下滑表现欠佳，预计主要为传统光纤光缆有效需求放缓，面临新旧动能转换。我们认为，短期光纤光缆需求稳定，未来随着人工智能算力网络及 AI 应用流量兴起，有望驱动大容量、低时延等新兴光纤需求放量，行业有望再进入新一轮景气阶段。竞争力强的企业有望持续增长，部分公司业绩或将短期承压。

2024Q3 归母净利润增速为 18.7%，扭转了 Q2 下滑趋势，主要为龙头公司拉动，其中亨通光电继续保持快速增长趋势 (+27.3%)，中天科技 Q3 净利润同比增长 20.7%；2024Q3 毛利率为 15.3%，同比环比下滑较为明显，预计主要为产品结构变化影响。展望未来，我们预计未来随着海风装机加速以及光纤光缆新旧动能转换释放更大需求，未来利润有望加速释放。

光纤光缆板块研发费用率过去几年均呈现相对稳定，并未有大的波动，反映行业相对成熟的状态。

表 5: 光纤光缆子行业财务数据汇总

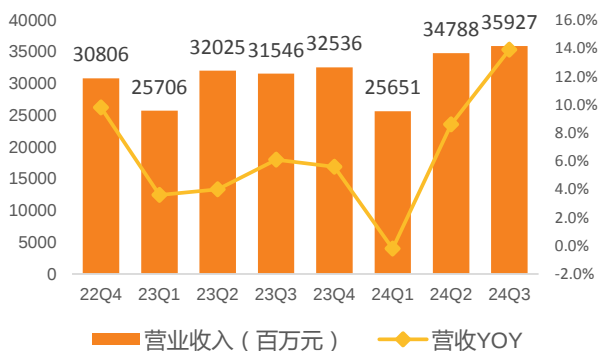
| 光纤光缆       | 22Q4  | 23Q1  | 23Q2  | 23Q3  | 23Q4  | 24Q1  | 24Q2  | 24Q3  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 30806 | 25706 | 32025 | 31546 | 32536 | 25651 | 34788 | 35927 |
| 营收 YOY     | 9.8%  | 3.6%  | 4.0%  | 6.1%  | 5.6%  | -0.2% | 8.6%  | 13.9% |
| 归母净利润 (百万) | 1352  | 1540  | 2507  | 1554  | 868   | 1197  | 2197  | 1843  |

元)

|           |        |       |       |       |        |        |        |       |
|-----------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|
| 归母净利润 YOY | 210.6% | -7.6% | 42.4% | -5.8% | -35.8% | -22.3% | -12.4% | 18.7% |
| 毛利率       | 14.9%  | 18.1% | 18.0% | 18.2% | 13.7%  | 17.3%  | 17.8%  | 15.3% |
| 研发费用率     | 3.3%   | 4.5%  | 4.7%  | 5.4%  | 3.3%   | 4.7%   | 4.6%   | 3.9%  |

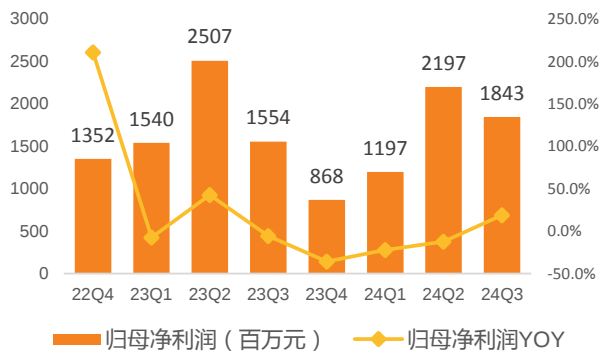
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：光纤光缆子行业营业收入



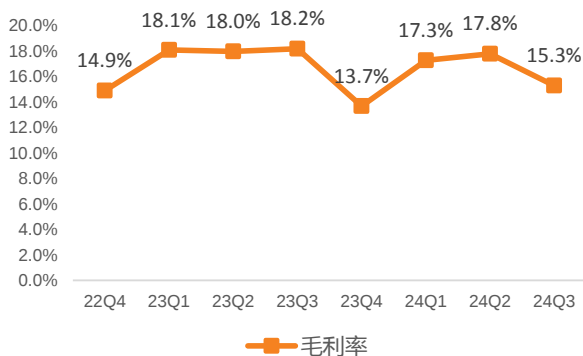
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：光纤光缆子行业归母净利润



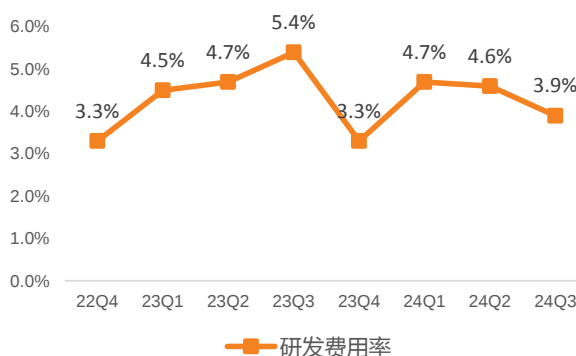
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：光纤光缆子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：光纤光缆子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

### (5) 光器件子行业

光器件子行业共 13 家公司 24Q3 实现营收 179.93 亿元,同比增长 90.0%,环比增长 18.91%,除了少数从事电信市场的公司以外,光器件行业受益于 AI 数据中心建设加速呈现持续成长趋势。我们判断,2024 年光模块行业高景气:1) 海外 800G 大概率持续增高。海外大厂积极布局 AI,算力建设对于 800G 高速光模块需求依然旺盛;2) 国内外 400G 需求有望显著增加。数据中心客户对 400G 的需求明显回暖,部分 AI 客户算力架构上选用 400G 光模块+以太网交换机的设计,双重驱动带动 400G 光模块出货复苏。此背景下,光器件行业预计恢复良好增长。

#### Q3 单季度同比数据来看:

1) 13 家上市公司中,12 家实现收入正增长,10 家实现归母净利润正增长,中际旭创、新易盛营收利润维持显著增长态势,海外 AI 客户的算力及带宽需求的快速增长产生大量 400G&800G 高速光模块需求。此外,仕佳光子、腾景科技、博创科技三季度利润显著改

善。**仕佳光子**高速增长主要因为数通和 AI 等高速光通信产品线不断丰富,AWG 相关产品、DFB 相关产品、光纤连接器等业务订单量持续较快增长;**博创科技**主要因为 24 年收购长芯盛扩展 AOC 和连接器等布线业务,收购资产为公司带来利润增量。

2) 2 家公司收入增长但归母净利润同比下滑,**源杰科技**收入增长主要是光芯片行业较 2023 年有一定恢复,利润亏损主要是因为 2.5G 等负毛利产品出货占比较高+存货减值有所增加+EML、硅光等高附加值产品的研发投入等。

3) 长光华芯收入及归母净利润均同比下滑,主要由于激光器市场竞争激烈工业光纤耦合模块等产品价格进一步下滑导致盈利能力下降。

**环比数据来看:** 1) 光模块行业景气周期之下,9 家公司实现收入及归母利润的环比增长; 2) 天孚通信、铭普光磁等 3 家公司收入环比增长但归母净利润下滑,**天孚通信**利润下滑主要由于收入侧环比基本持平的基础上,Q3 汇率波动及利息影响导致费用环比增加 5481 万元;利润下滑主要由于毛利率大幅下降所致; 3) **源杰科技**收入及归母净利润均环比下滑,根据公司中报披露的收入结构电信市场仍为公司主要收入来源,三季度电信市场主要产品 2.5G、10G 以及 25G 产品价格竞争加剧,2.5G 等负毛利产品出货占比较高导致毛利率环比下滑。

**毛利率费用端:** 光器件子行业 24Q3 毛利率为 30.8%,同比提升环比略有下降,同比提升主要原因或在于 AI 带动光器件市场回暖,高端速率产品出货逐步提升,环比下降受源杰科技毛利率波动影响。

**研发投入:** 虽然光器件行业一直以来维持相对偏高的研发投入,但由于行业高景气下收入规模同比大幅度扩张,研发费用率有所摊薄。随着未来光器件景气度向上收入有望呈现显著增长态势,研发费用率或将呈现下降趋势。

表 6: 光器件子行业财务数据汇总

| 光器件        | 22Q4  | 23Q1   | 23Q2   | 23Q3  | 23Q4  | 24Q1   | 24Q2   | 24Q3   |
|------------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 10666 | 8276   | 8690   | 9472  | 12301 | 11651  | 15132  | 17993  |
| 营收 YOY     | 8.2%  | -10.7% | -15.5% | -6.6% | 15.3% | 40.8%  | 74.1%  | 90.0%  |
| 归母净利润(百万元) | 1140  | 963    | 1261   | 1406  | 1546  | 2006   | 2763   | 3135   |
| 归母净利润 YOY  | 40.8% | -2.6%  | -13.0% | 2.6%  | 35.6% | 108.3% | 119.0% | 123.0% |
| 毛利率        | 28.4% | 25.0%  | 26.3%  | 29.2% | 29.7% | 31.2%  | 31.6%  | 30.8%  |
| 研发费用率      | 7.9%  | 7.6%   | 8.1%   | 7.5%  | 8.0%  | 7.1%   | 6.5%   | 5.3%   |

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 光器件子行业营业收入



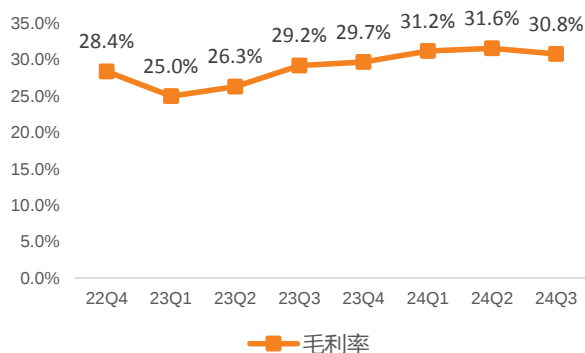
图 20: 光器件子行业归母净利润



资料来源：Wind，天风证券研究所

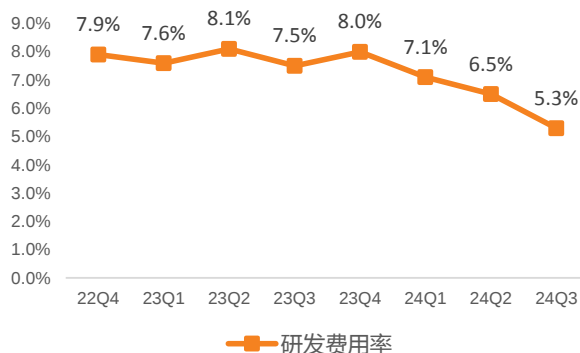
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：光器件子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：光器件子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2.2. 非电信设备

### (1) 专网通信子行业

专网通信子行业 24Q3 同比增长 10.2%，近三个季度显现营收加速增长趋势，扭转了去年持续下滑态势，其中星网锐捷拉动最为显著，其 Q3 实现营收 45.88 亿元，同比增长 12.4%，主要公司坚持创新驱动发展战略，持续推动相关智慧科技产业优化升级，通过持续创新和加大新品推出力度，不断做强存量市场，开拓增量市场，在数据中心交换机、光通信产品、信创终端等领域推出了一系列具有市场影响力的新品，同时开辟海外“新航线”。另外，海能达 24Q3 营收 14.35 亿元，同比增长 7%，我们预计未来随着国内宏观经济环境和互联网投资复苏以及海外持续拓展，板块营收有望持续增长。

专网通信子行业 24Q3 归母净利润 2.65 亿元，同比增长 18.7%，主要为星网锐捷和海能达拉动，其净利润分别为 1.38 亿元（+31.7%）和 0.89 亿元（+27.1%）。毛利率水平来看，24Q3 为 34.5%（同比下降 2.5 个百分点），反映行业竞争激烈；24Q3 研发费用率为 12%，板块保持研发投入一直较大的特点。

我们认为，专网通信板块和宏观经济环境关联度较强，未来随着国内经济回升+出口拓展，预计该板块未来有望呈持续向上趋势。

表 7：专网通信子行业财务数据汇总

| 专网通信       | 22Q4   | 23Q1   | 23Q2  | 23Q3   | 23Q4     | 24Q1      | 24Q2   | 24Q3  |
|------------|--------|--------|-------|--------|----------|-----------|--------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 9779   | 5329   | 6343  | 6735   | 9149     | 5571      | 7107   | 7424  |
| 营收 YOY     | 10.7%  | 0.3%   | -5.5% | -5.0%  | -6.4%    | 4.5%      | 12.0%  | 10.2% |
| 归母净利润（百万元） | 43     | 0      | 300   | 224    | -429     | 324       | 132    | 265   |
| 归母净利润 YOY  | 106.3% | -99.3% | -0.1% | -60.4% | -1101.8% | 647080.0% | -56.0% | 18.7% |
| 毛利率        | 36.5%  | 34.0%  | 35.3% | 37.0%  | 35.8%    | 35.9%     | 31.8%  | 34.5% |
| 研发费用率      | 14.0%  | 16.2%  | 14.6% | 15.3%  | 13.3%    | 15.4%     | 11.9%  | 12.0% |

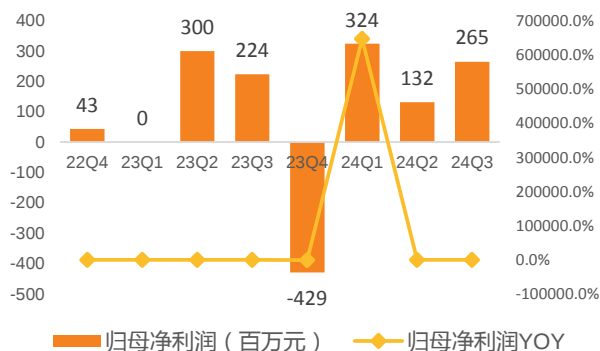
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：专网通信子行业营业收入



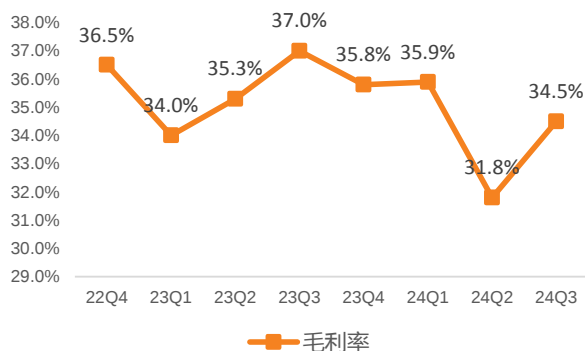
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：专网通信子行业归母净利润



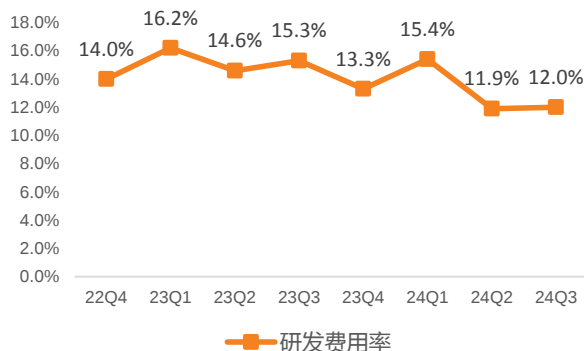
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：专网通信子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：专网通信子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

## (2) IDC&CDN 子行业

IDC&CDN 子领域 8 家公司，24Q3 整体营业收入同比分别增长 11.8%，**连续 9 个季度保持同比正增长**。其中，**润泽科技**业绩表现强劲，**受益于公司 AIDC 相关业务快速拓展**，单季度收入同比增长 184.0%。同时，**奥飞数据**受益于部分数据中心投入运营带来的收入增加以及算力相关业务快速增长所致，Q3 收入同比增长 39.9%。

**归母净利润方面**，24Q3 整体归母净利润同比下滑 9.3%，主要是由于：1）**科华数据**受毛利率下降、减值计提及研发投入增加等因素导致公司 Q3 同比下滑 89.9%；2）**奥飞数据**受部分数据中心投入运营对应的成本费用增加以及算力相关业务成本增加，以及公司部分数据中心陆续转固交付导致财务费用有较大幅度提升所致。

**毛利率方面**，24Q3 整体毛利率达 27.1%，整体维持较为平稳的趋势。**研发费用率方面**，24Q3 整体研发费用率达 6.3%，较 24Q2 有所提升。

表 8：IDC&amp;CDN 子行业财务数据汇总

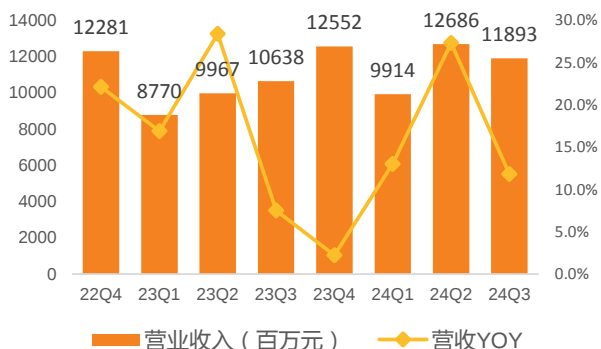
| IDC&CDN   | 22Q4  | 23Q1  | 23Q2  | 23Q3  | 23Q4  | 24Q1  | 24Q2  | 24Q3  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 12281 | 8770  | 9967  | 10638 | 12552 | 9914  | 12686 | 11893 |
| 营收 YOY    | 22.1% | 16.9% | 28.4% | 7.5%  | 2.2%  | 13.0% | 27.3% | 11.8% |
| 归母净利润（百万） | -371  | 1313  | 1522  | 1590  | 1646  | 1533  | 1697  | 1443  |

元)

|           |         |       |       |       |        |       |       |       |
|-----------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 归母净利润 YOY | -152.1% | 57.6% | 86.8% | -7.3% | 543.8% | 16.8% | 11.6% | -9.3% |
| 毛利率       | 25.8%   | 31.8% | 31.0% | 30.4% | 29.2%  | 31.1% | 27.0% | 27.1% |
| 研发费用率     | 8.1%    | 7.6%  | 6.5%  | 6.7%  | 6.8%   | 6.8%  | 4.9%  | 6.3%  |

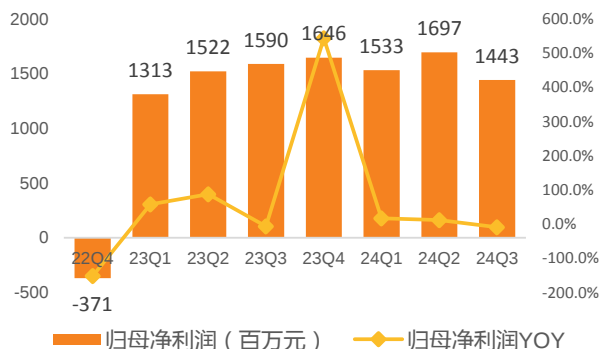
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：IDC&amp;CDN 子行业营业收入



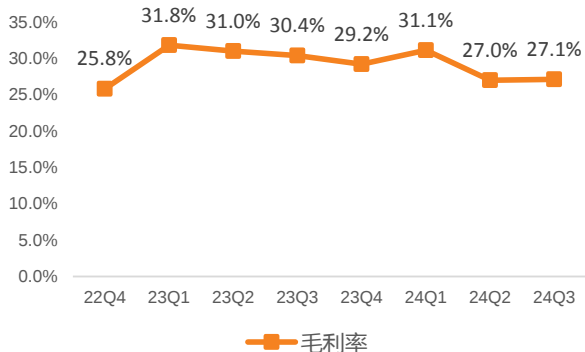
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：IDC&amp;CDN 子行业归母净利润



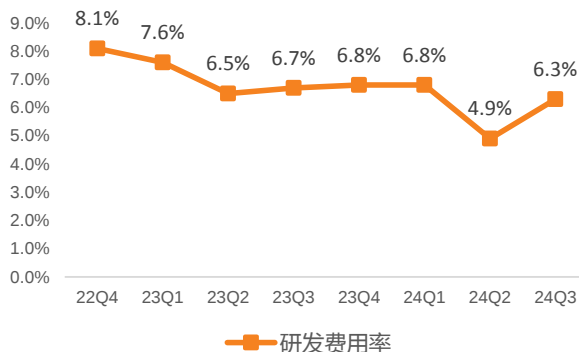
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：IDC&amp;CDN 子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：IDC&amp;CDN 子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

### (3) UC 统一通信行业

UC 统一通信子领域 3 家公司，24Q3 整体收入同比增长 3.2%。其中，亿联网络自今年以来保持稳健的增长趋势，会畅通讯 Q2 季度环比改善显著、Q3 同比增速向上，视源股份 Q3 收入同比略微下滑。

**归母净利润方面**，24Q3 整体同比增长 10.5%。其中，会畅通讯单季度表现较为亮眼，同比增长 185.83%，扣非后，同比增长 158.89%，盈利能力有望持续改善。

**毛利率方面**，行业整体毛利率较为稳定，Q3 较 Q2 略微有所下滑。**研发费用率方面**，行业整体研发费用率达 6%，无显著变化。

我们认为，随着全球经济复苏以及企业 IT 相关资本开支的回暖，在混合办公趋势下，UC 子领域仍有望保持较为健康的成长性。

表 9：UC 统一通信行业财务数据总览

| UC 统一通信    | 22Q4    | 23Q1    | 23Q2    | 23Q3    | 23Q4    | 24Q1    | 24Q2    | 24Q3    |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）  | 6349.21 | 4779.43 | 5849.04 | 8318.67 | 6028.24 | 5757.97 | 7262.7  | 8582.52 |
| 营收 YOY     | -12.9%  | -11.4%  | -6.8%   | -1.6%   | -5.1%   | 20.5%   | 24.2%   | 3.2%    |
| 归母净利润（百万元） | 840.4   | 705.24  | 928.2   | 1036.98 | 208.62  | 762.86  | 1109.69 | 1145.61 |
| 归母净利润 YOY  | 43.4%   | -12.7%  | -11.2%  | -34.1%  | -75.2%  | 8.2%    | 19.6%   | 10.5%   |
| 毛利率        | 34.9%   | 35.9%   | 35.4%   | 30.1%   | 31.7%   | 30.8%   | 31.6%   | 29.4%   |
| 研发费用率      | 9.2%    | 8.3%    | 7.8%    | 6.3%    | 10.1%   | 7.6%    | 6.6%    | 6.0%    |

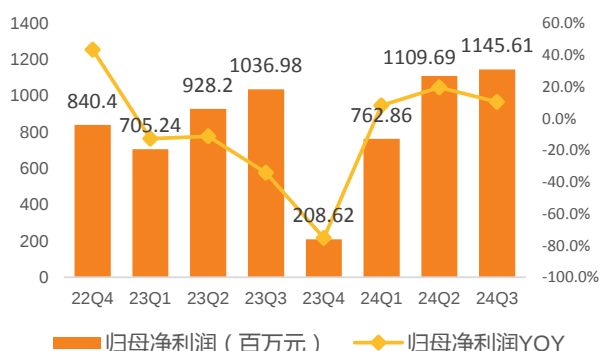
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：UC 统一通信行业营业收入



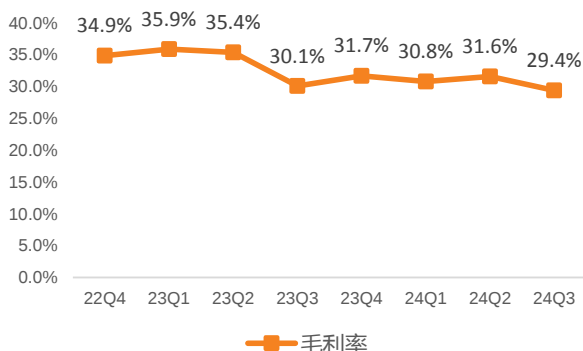
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：UC 统一通信行业归母净利润



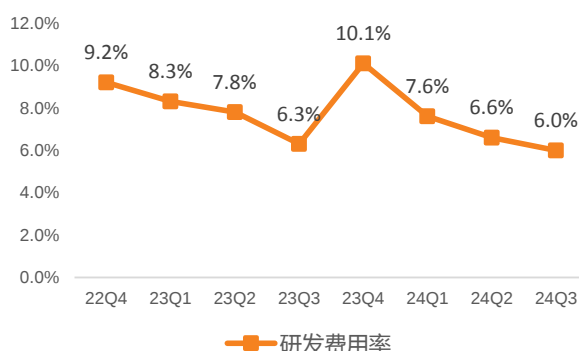
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：UC 统一通信行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：UC 统一通信行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

#### （4）物联网行业

物联网行业复苏趋势持续，营收、利润加速增长。

①营收端看，24Q3 继续延续行业整体营收快速增长的态势，物联网行业复苏的观点持续得到验证。自 24 年开始，连续三个季度保持 20%以上的增速，同时 Q3 进一步加速，行业

整体营收同比增长 27.2%。其中海外需求旺盛，国内需求持续复苏。

②利润端看，整体同样延续快速增长，同样呈现加速态势，24Q3 归母净利润同比增长 34.7%。主要原因为行业复苏营收增速加速同时行业公司管控费用取得较好成效；

③毛利率方面，24Q3 行业整体同比下降 3.0pct，环比下降 1.3pct。我们预计主要是 1、部分公司产品结构变化所影响；2、行业仍有一定竞争，对利润率仍有一定冲击。但我们认为随着产品结构的调整，同时公司不断优化产业链管理，毛利率有望企稳，甚至回升；

④研发费用率方面，整体行业研发费用率水平同环比均有降低，我们预计主要与公司费用管控、以及前置投入陆续转化为收入有关。

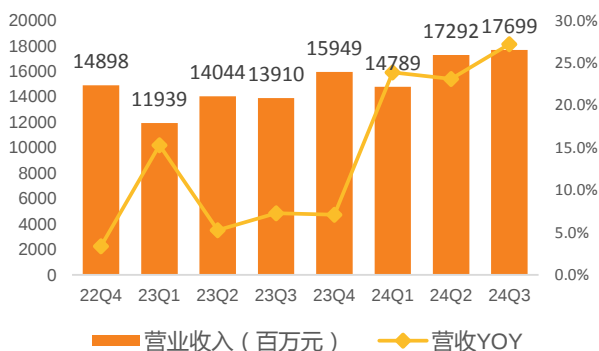
我们认为，短期而言，相关物联网行业公司已经连续三个季度呈现较快增长，Q3 进一步加速增长，验证行业复苏持续；长期看万物互联趋势不变，物联网板块公司均有望受益。此外 Redcap、边缘计算有望带来新发展机遇。可以积极关注行业动态进展及相关标的订单执行进展，期待整体物联网伴随经济复苏后带来需求的回暖以及 AI 浪潮下边缘计算/端侧 AI 所带来的业务机会。

表 10：物联网行业财务数据汇总

| 物联网        | 22Q4  | 23Q1   | 23Q2   | 23Q3   | 23Q4   | 24Q1  | 24Q2  | 24Q3  |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 14898 | 11939  | 14044  | 13910  | 15949  | 14789 | 17292 | 17699 |
| 营收 YOY     | 3.4%  | 15.3%  | 5.3%   | 7.3%   | 7.1%   | 23.9% | 23.1% | 27.2% |
| 归母净利润（百万元） | 882   | 375    | 996    | 931    | 547    | 721   | 1169  | 1254  |
| 归母净利润 YOY  | -7.5% | -32.6% | -15.4% | -17.9% | -38.0% | 92.5% | 17.4% | 34.7% |
| 毛利率        | 27.5% | 24.9%  | 28.3%  | 27.2%  | 29.5%  | 23.5% | 25.5% | 24.2% |
| 研发费用率      | 10.8% | 9.4%   | 9.4%   | 9.5%   | 10.7%  | 8.9%  | 8.1%  | 7.9%  |

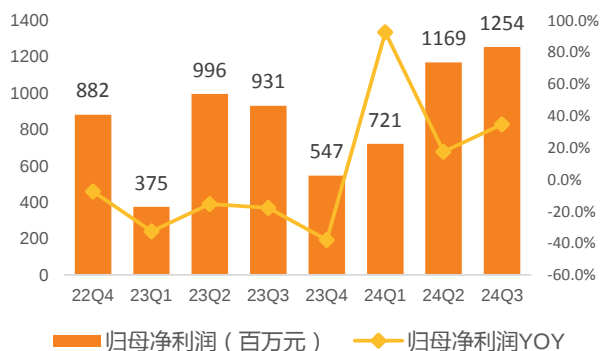
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：物联网行业营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

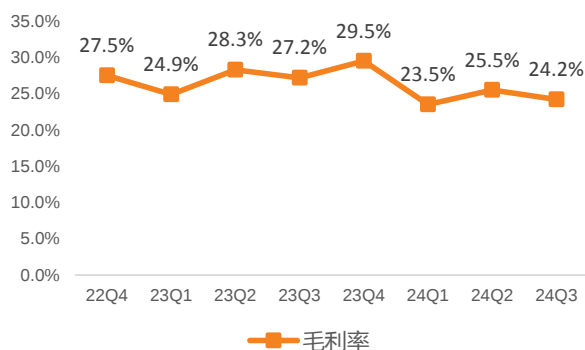
图 36：物联网行业归母净利润



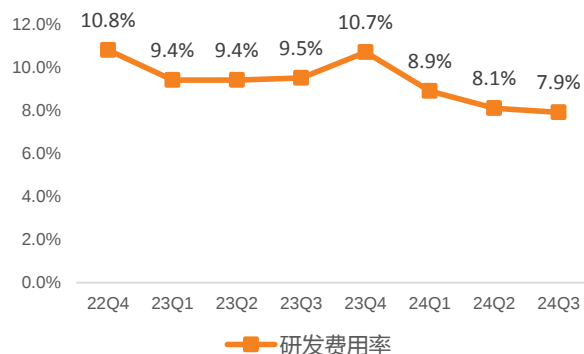
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：物联网行业毛利率

图 38：物联网行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

### (5) 北斗及军工通信子行业

**收入利润端：**北斗及军工通信子行业 24Q3 实现营收 48.74 亿元，同比下降 24%，环比下降 14.75%；Q3 亏损 -0.62 亿元。环比变动主要因为军工企业季节性交付特征显著。但具体来看，除中海达、合众思壮业绩同比向好改善，多数公司业绩同比下滑。

**军工方面，**军工业绩承压主要受央企人事变动影响，2025 年为十四五最后一年，我们预测信息化建设有望复苏，军工通信订单有望迎来密集落地的时间窗口；**北斗方面，**工信部于 7 月 12 日发布《开展工业和信息化领域北斗规模应用试点城市遴选的通知》，加快提升北斗渗透率，虽然此前工信部已多次发文推进北斗产业化，但《通知》首次明确量化目标及试点时限：（1）试点城市在《北斗规模应用试点城市实施方案》中应提出可操作、可实现、可量化的目标；（2）试点城市按照该方案开展为期 2 年的试点工作，推动试点工作取得实效；（3）经 2 年试点期满，结合各城市实施方案和预期目标，工业和信息化部组织专家组进行考核验收。因此，我们认为北斗渗透率提升具有强制性及迫切性。我们判断，未来军工&北斗板块有望逐步复苏。

**毛利率：**24Q3 毛利率为 37.5%，同比基本持平，环比减少 1.7pct，不同企业毛利率波动较大。华测导航、北斗星通、星网宇达、霍莱沃毛利率较高且相对稳定。未来随着十四五末期我们预计军工订单有望释放，以及北斗垂直产业链布局日益完善，有望迎来新一轮需求快速增长和产业的成熟，行业毛利率预计仍有提升空间。

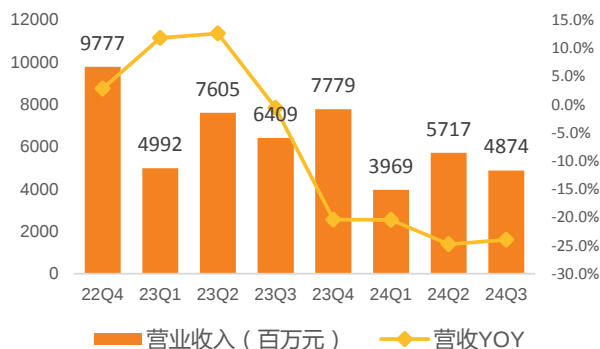
**研发费用率：**24Q3 研发费用率为 18.9%，环同比均有提升。北斗及军工板块上市公司研发投入较高。在收入规模同比缩减的背景下，上市公司依旧保持较高研发投入，因而研发费用率呈现增长趋势。前期研发费用或将短期拖累业绩，但高额研发投入有望为长期成果转化提供支撑。

表 11：北斗及军工通信子行业财务数据汇总

| 北斗及军工通信    | 22Q4   | 23Q1   | 23Q2  | 23Q3   | 23Q4   | 24Q1    | 24Q2   | 24Q3    |
|------------|--------|--------|-------|--------|--------|---------|--------|---------|
| 营业收入（百万元）  | 9777   | 4992   | 7605  | 6409   | 7779   | 3969    | 5717   | 4874    |
| 营收 YOY     | 2.8%   | 11.8%  | 12.6% | -0.6%  | -20.4% | -20.5%  | -24.8% | -24.0%  |
| 归母净利润（百万元） | 227    | 173    | 915   | 233    | 112    | -105    | 297    | -62     |
| 归母净利润 YOY  | -83.1% | -47.1% | 2.0%  | -59.5% | -50.7% | -160.8% | -67.6% | -126.5% |
| 毛利率        | 40.7%  | 39.0%  | 39.8% | 37.6%  | 30.7%  | 40.0%   | 39.2%  | 37.5%   |
| 研发费用率      | 12.7%  | 16.8%  | 12.3% | 16.2%  | 17.2%  | 21.1%   | 15.8%  | 18.9%   |

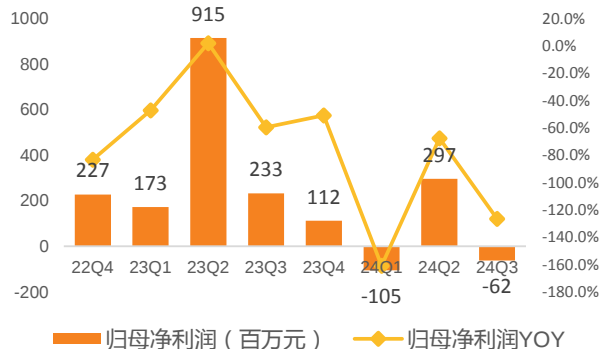
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 39：北斗及军工通信行业营业收入



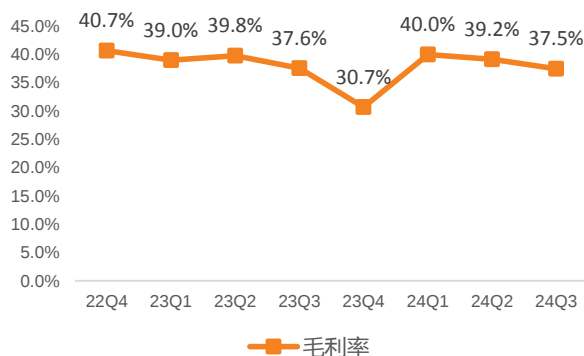
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 40：北斗及军工通信行业归母净利润



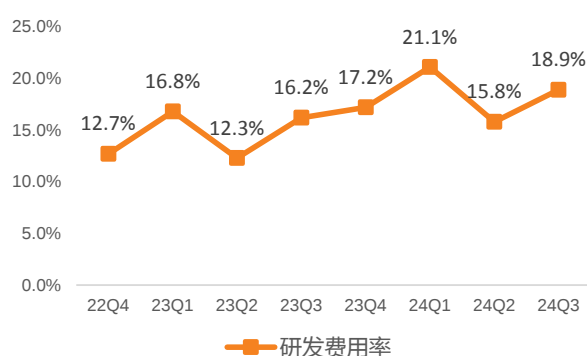
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 41：北斗及军工通信行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 42：北斗及军工通信行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

## (6) 大数据子行业

子行业收入端出现恢复，连续 4 个季度实现同比增长，24Q3 同比增长 18%、低于 24Q2 的 28%，Q3 收入与 Q2 基本持平，其中亿阳信通、天源迪科均同比实现增长，增速也快于 Q2，但东方国信、创意信息在 Q3 收入出现同比下滑。上半年子公司对天源迪科的贡献最大，主要是因为子公司金华威上半年华为 ICT 产品销售签单额大幅增长，采购付款增加，公司华为 ICT 产品销售上半年增速较快，预计三季度延续这种趋势。

子行业连续 4 个季度亏损，与中报情况一样，主要来自创意信息和初灵信息，创意信息业绩欠佳主要是因为受行业竞争加剧，客户预算收紧、项目审批周期延长等影响，部分重大项目出现项目交付、验收、回款延期等问题，加之公司在卫星互联网、人工智能等方面进行持续的大额研发投入，面临较为明显的收入下滑和利润降低压力。

上半年《关于加强数据资产管理的指导意见》《企业数据资源相关会计处理暂行规定》《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026 年）》《国家人工智能产业综合标准化体系建设指南（2024 版）》开始落地执行，一方面推动数据资产在企业的会计和财务报告中得以确认、计量、报告和披露并进行融资，利好整个数商群体；另一方面促进支撑人工智能产业高质量发展的标准体系加快形成，促进算力、算法、数据和应用场景的高效配置，推动人工智能+数据要素价值创造的新业态日益成为经济增长新动力。

表 12：大数据子行业财务数据汇总

| 大数据      | 22Q4 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 营业收入（百万） | 4048 | 2109 | 2188 | 2381 | 4321 | 2229 | 2810 | 2802 |

元)

|                 |          |        |       |        |        |         |         |          |
|-----------------|----------|--------|-------|--------|--------|---------|---------|----------|
| 营收 YOY          | 8.6%     | 13.6%  | 13.1% | -5.1%  | 6.7%   | 5.7%    | 28.4%   | 17.7%    |
| 归母净利润( 百万<br>元) | -627     | 65     | 50    | 5      | -927   | -47     | -43     | -81      |
| 归母净利润 YOY       | -2088.8% | -23.5% | 73.2% | -66.2% | -47.8% | -172.3% | -186.5% | -1698.0% |
| 毛利率             | 11.7%    | 22.5%  | 21.3% | 19.7%  | 7.3%   | 18.0%   | 14.8%   | 14.6%    |
| 研发费用率           | 7.3%     | 11.9%  | 11.2% | 9.9%   | 7.5%   | 13.3%   | 9.3%    | 9.6%     |

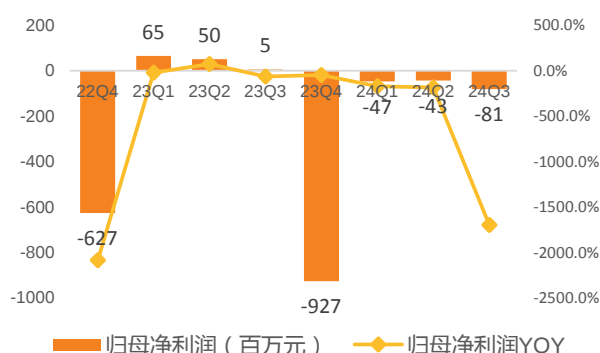
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 43: 大数据子行业营业收入



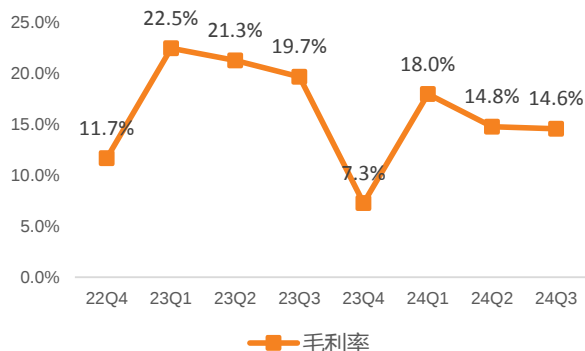
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 44: 大数据子行业归母净利润



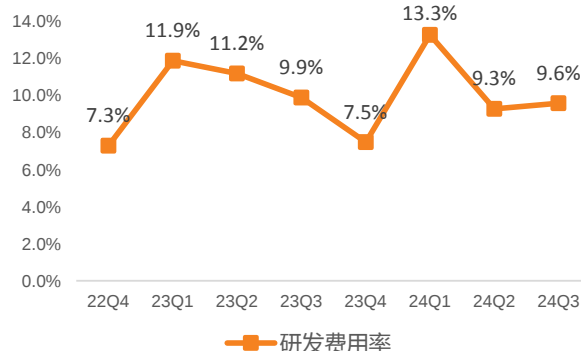
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 45: 大数据子行业毛利率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 46: 大数据子行业研发费用率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## (7) 广电设备

24Q3 营收同比下滑 3.3%，近来数个季度呈现持续下滑趋势；24Q3 平均毛利率达 20.1%，同比下降了 1.2 个百分点；24Q3 归母净利润同比分别下滑 47.8%，整体有所承压；24Q3 平均研发费用率为 7.8%，较上年同期下滑 0.6 个百分点。

以该子行业权重最大的创维数字为例，近来全球地缘政治加剧、美联储利率仍高位、巴以冲突持续及红海封锁，全球消费需求不足、恶价格竞争、通货紧缩，AI 驱动下存储原材料价格上涨等。在此严峻的国内外形势下，公司克服多方面的阻力和挑战，积极拓展市场机会，在保证市场占有率的同时，持续夯实成熟的系统架构规划和研发能力，发挥研发与转型创新优势、工业化能力与规模优势，加强产品销售组织的管理、提升智能制造能力，

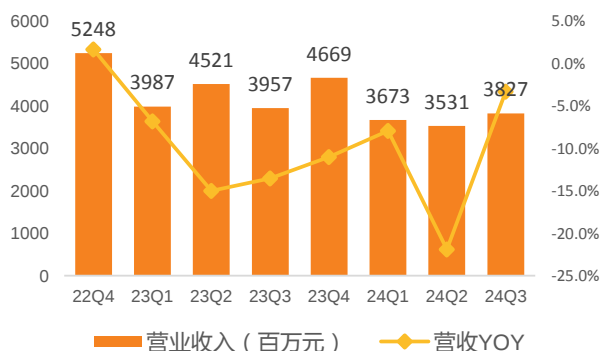
并系统性控制经营风险等，持续探索创新，积极应对市场变化。公司 24 年 H1 国内通信运营商市场网关集团采购项目公司 100% 中标，市场份额提升；突破了 8K 超高清机顶盒项目，获得河南、河北等地独供订单；完成了 FTTR 市场开拓，部分省市已实现销售出货。海外重点战略客户及欧洲、东南亚、拉美、澳洲等市场的合同订单量也在积极增长，带 AI 功能、摄像头与 NPU 边缘算力的全新游戏机顶盒在北美实现了大批量的出货销售，也布局了智能硬件+AI 科技运营的产品；推出了新一代 Pancake MR 产品，XR 系列产品研发和新一代储备升级；车载显示系统获得核心客户多个重点项目定点、营收和毛利率持续提升。

表 13：广电设备行业财务数据汇总

| 广电设备       | 22Q4    | 23Q1   | 23Q2   | 23Q3   | 23Q4   | 24Q1  | 24Q2   | 24Q3   |
|------------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 5248    | 3987   | 4521   | 3957   | 4669   | 3673  | 3531   | 3827   |
| 营收 YOY     | 1.7%    | -6.8%  | -15.0% | -13.5% | -11.0% | -7.9% | -21.9% | -3.3%  |
| 归母净利润（百万元） | 175     | 189    | 262    | 194    | 140    | 201   | 73     | 101    |
| 归母净利润 YOY  | 3535.1% | -39.7% | -35.2% | -41.5% | -20.3% | 6.1%  | -72.3% | -47.8% |
| 毛利率        | 21.5%   | 21.8%  | 19.9%  | 21.3%  | 20.3%  | 19.1% | 18.8%  | 20.1%  |
| 研发费用率      | 6.5%    | 8.3%   | 7.7%   | 8.4%   | 6.5%   | 8.7%  | 8.6%   | 7.8%   |

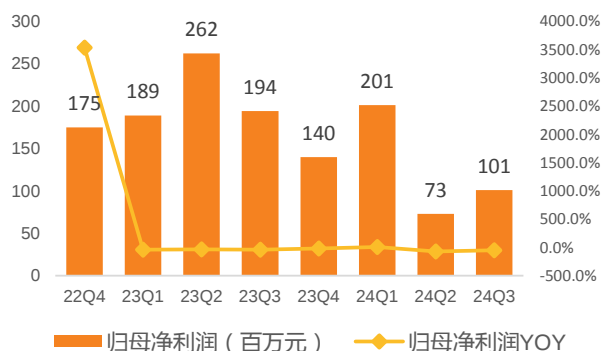
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 47：广电设备行业营业收入



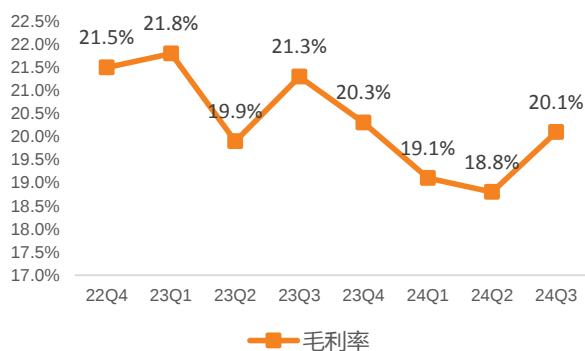
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 48：广电设备行业归母净利润



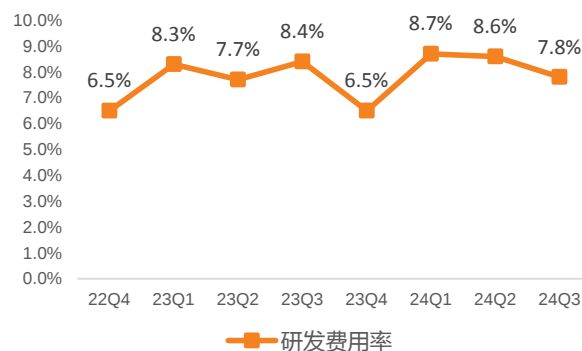
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 49：广电设备行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 50：广电设备行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

## (8) 有线网络

有线网络 4 家公司，平治信息、天邑股份、创维数字以及共进股份。过去 7 个季度，子行业收入呈现出同比负增长，归母净利润 24Q1 有所好转，但 24Q2 仍为负增长，我们分析主要原因电信宽带行业需求延续 2023 年以来的疲软态势，行业内新增订单需求不足，根据工信部数据，2024 年 1-7 月 FTTH 用户中 100M 及以上速率用户渗透率已经达到 94.8%，1000M 及以上速率用户渗透率已达到 29%。

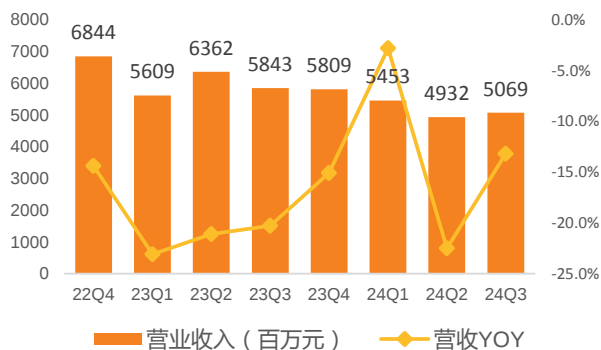
行业毛利率在 24Q2 为 13.5%，相比 23Q2 下降 1.6 个 pct，但环比提升 0.9pct。我们认为环比下滑主要由于存量订单市场价格战竞争加剧，但二季度环比盈利能力则趋于稳定。虽然收入规模有所缩减，但研发费用变动不大，因此 24Q2 研发费用率环同比均有增长。

表 14：有线网络行业财务数据汇总

| 有线网络       | 22Q4    | 23Q1   | 23Q2   | 23Q3   | 23Q4   | 24Q1   | 24Q2   | 24Q3   |
|------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 6844    | 5609   | 6362   | 5843   | 5809   | 5453   | 4932   | 5069   |
| 营收 YOY     | -14.4%  | -23.1% | -21.1% | -20.3% | -15.1% | -2.8%  | -22.5% | -13.2% |
| 归母净利润（百万元） | -90     | 273    | 360    | 140    | -44    | 133    | 68     | 93     |
| 归母净利润 YOY  | -130.9% | -38.3% | -33.2% | -70.5% | 51.1%  | -51.1% | -81.0% | -33.7% |
| 毛利率        | 15.2%   | 15.1%  | 15.1%  | 14.0%  | 16.9%  | 12.6%  | 13.5%  | 13.1%  |
| 研发费用率      | 5.0%    | 4.7%   | 4.5%   | 4.9%   | 5.4%   | 4.6%   | 5.2%   | 4.7%   |

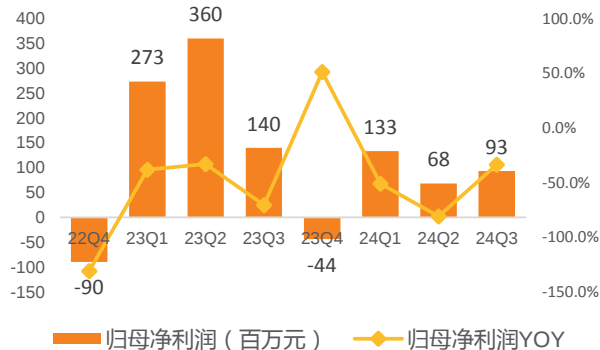
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 51：有线网络行业营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 52：有线网络行业归母净利润



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 53：有线网络行业毛利率

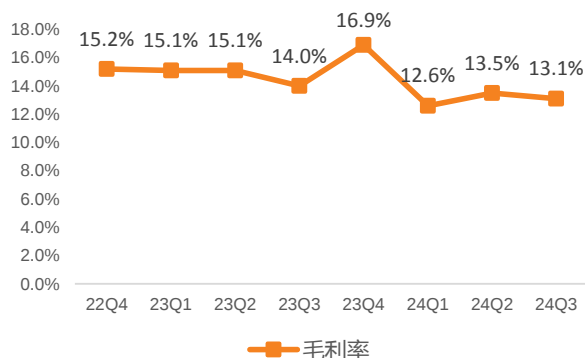
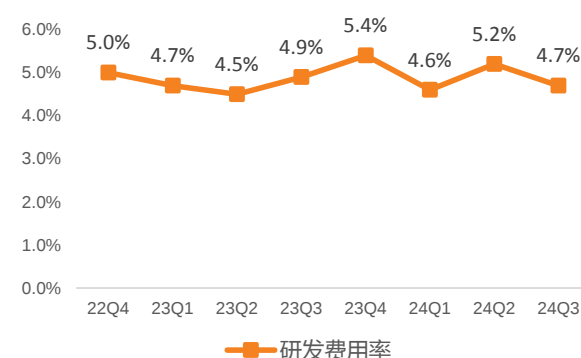


图 54：有线网络行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

### (9) 卫星互联网子行业

**收入利润端：**卫星行业 24Q3 实现营收 11.03 亿元，同比下降 9.2%，环比下降 18.36%；Q3 亏损-1.04 亿元。主要因为佳缘科技、创意信息、银河电子等公司影响较大。由于卫星互联网标的下游客户多属于军工单位，受军工中调及人事变动影响较大。2023 年我国卫星互联网试验星上空，我们预计今年或将进入正式组网阶段。中长期看，我国商业航天产业进入规模化发展快车道，多地方政府出台支持卫星产业政策，卫星行业成长空间较大。

**毛利率：**24Q3 毛利率为 32.8%，同比下降 0.6pct 和环比下降 1.8pct，部分公司主业受军工订单交付进度影响。具体来看，臻镭科技、创意信息、天银机电等公司毛利率稳定且好转。我们认为在行业快速发展阶段，供应格局良好、业务壁垒相对较高的细分赛道有望在中长期维持较强盈利能力。

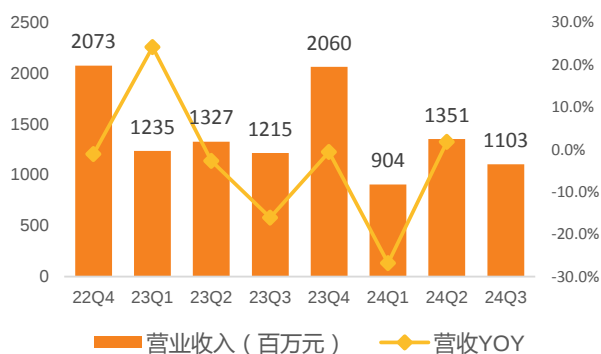
**研发费用率：**24Q3 研发费用率分别为 7.8%，具体来看铖昌科技、上海瀚讯、臻镭科技在持续保持高额研发投入。

表 15：卫星互联网行业财务数据汇总

| 卫星互联网      | 22Q4   | 23Q1   | 23Q2   | 23Q3    | 23Q4     | 24Q1    | 24Q2   | 24Q3   |
|------------|--------|--------|--------|---------|----------|---------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 2073   | 1235   | 1327   | 1215    | 2060     | 904     | 1351   | 1103   |
| 营收 YOY     | -1.1%  | 24.1%  | -2.7%  | -16.1%  | -0.6%    | -26.8%  | 1.8%   | -9.2%  |
| 归母净利润（百万元） | 6      | 122    | 83     | -60     | -529     | -3      | 1      | -104   |
| 归母净利润 YOY  | -98.1% | 226.2% | -58.4% | -179.6% | -8691.9% | -102.6% | -98.4% | -73.4% |
| 毛利率        | 31.5%  | 39.6%  | 39.0%  | 33.4%   | 27.3%    | 40.8%   | 34.6%  | 32.8%  |
| 研发费用率      | 6.5%   | 8.3%   | 7.7%   | 8.4%    | 6.5%     | 8.7%    | 8.6%   | 7.8%   |

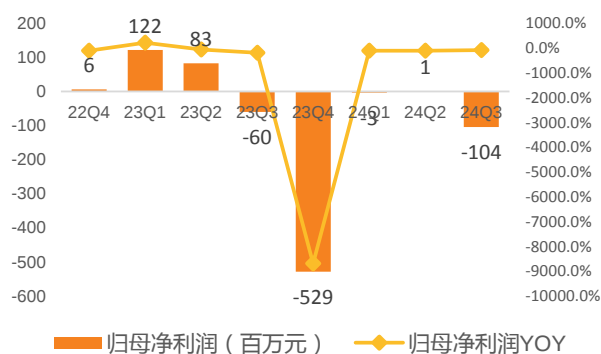
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 55：卫星互联网行业营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

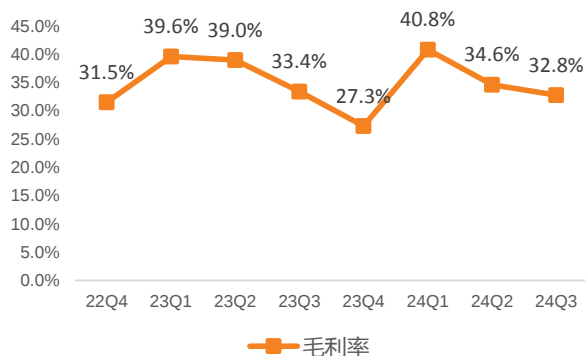
图 56：卫星互联网行业归母净利润



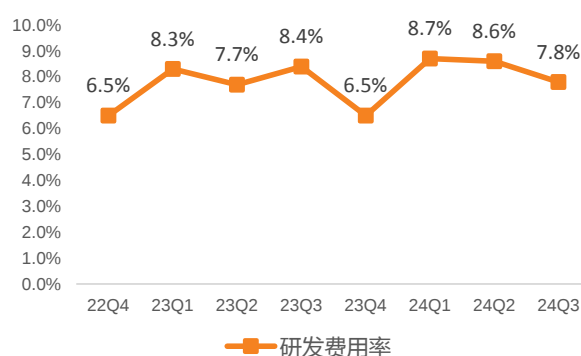
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 57：卫星互联网行业毛利率

图 58：卫星互联网行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 2.3. 运营商

24Q3 营收同比增长 1.4%，近来数个季度呈现稳步增长态势；24Q3 平均毛利率达 29.1%，同比提升了 1.1 个百分点；24Q3 归母净利润同比增长 5.3%；24Q3 平均研发费用率为 3.2%，较上年同期提升 0.6 个百分点。

从 2024 年前三季度来看，通信行业整体运行平稳，各项主要指标处于合理区间，新型基础设施建设有序推进，5G、千兆、物联网等用户规模持续扩大，移动互联网接入流量保持较快增长。**新兴业务收入较快增长**，根据工信部数据，三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，前三季度共完成业务收入 3252 亿元，同比增长 9.4%，占电信业务收入的 24.7%，拉动电信业务收入增长 2.2 个百分点。其中云计算和大数据收入分别同比增长 9.4%和 61.8%，物联网业务收入同比增长 13%。**移动电话用户规模稳中有增**，5G 用户规模持续扩大，根据工信部数据，截至 9 月末，三家基础电信企业与中国广电的移动电话用户总数达 17.86 亿户，比上年末净增 4206 万户。其中，5G 移动电话用户达 9.81 亿户，比上年末净增 1.59 亿户，占移动电话用户的 54.9%，占比较上年末提高 8.3 个百分点。**千兆光纤宽带网络建设持续推进**，截至 9 月末，全国互联网宽带接入端口数量达 11.94 亿个，比上年末净增 5778 万个，其中光纤接入（FTTH/O）端口达到 11.53 亿个，比上年末净增 5826 万个，占互联网宽带接入端口的 96.6%，截至 9 月末具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 2732 万个，比上年末净增 429.9 万个。**5G 网络建设稳步推进**，截至 9 月末我国移动电话基站总数达 1264 万个，比上年末净增 101.9 万个，其中 5G 基站总数达 408.9 万个，比上年末净增 71.2 万个，占移动基站总数的 32.4%，占比较上年末提高 3.3 个百分点。

随着 5G 用户的持续渗透以及千兆宽带持续升级，保证 C 端业务平稳态势；运营商重点发力政企、云、IDC 等数字经济底层支撑业务方向，新业务发展逐步进入收获期，政企业务收入增速显著高于整体收入增速，对整体营收增速形成重要拉动。成本和费用端看，目前运营商 CAPEX 控制得当，成本中占比较高的折旧摊销相对平稳，叠加管理和营销效率的持续提升，以及运营商用户规模增长后显著的规模效应，带动运营商整体盈利能力有望不断改善，基本面持续向好。

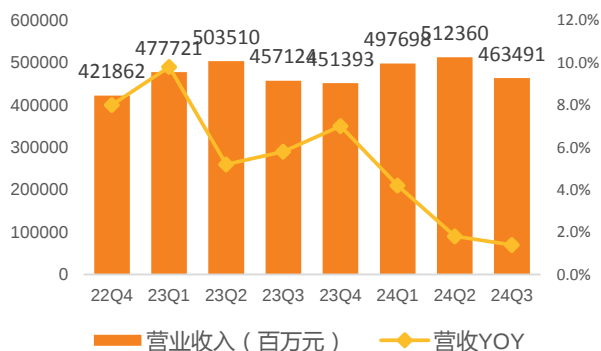
表 16：运营商行业财务数据汇总

| 运营商        | 22Q4   | 23Q1   | 23Q2   | 23Q3   | 23Q4   | 24Q1   | 24Q2   | 24Q3   |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 421862 | 477721 | 503510 | 457124 | 451393 | 497698 | 512360 | 463491 |
| 营收 YOY     | 8.0%   | 9.8%   | 5.2%   | 5.8%   | 7.0%   | 4.2%   | 1.8%   | 1.4%   |
| 归母净利润（百万元） | 30445  | 38317  | 63453  | 38414  | 30200  | 40653  | 67399  | 40466  |
| 归母净利润 YOY  | -5.5%  | 9.9%   | 8.5%   | 5.1%   | -0.8%  | 6.1%   | 6.2%   | 5.3%   |
| 毛利率        | 25.1%  | 25.8%  | 31.2%  | 28.0%  | 25.3%  | 26.7%  | 33.0%  | 29.1%  |

|       |      |      |      |      |      |      |      |      |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 研发费用率 | 3.3% | 1.1% | 1.9% | 2.6% | 5.1% | 1.2% | 2.7% | 3.2% |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|

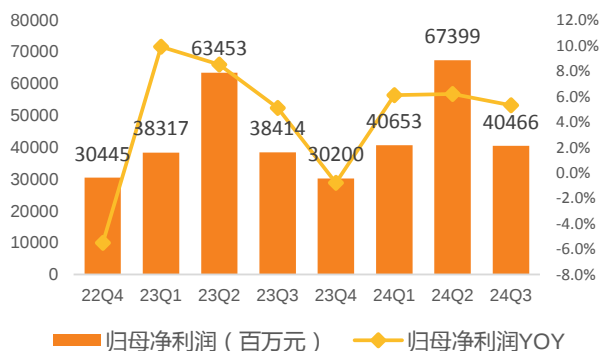
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 59：运营商行业营业收入



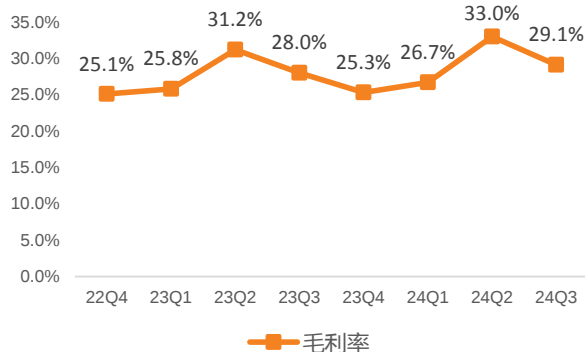
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 60：运营商行业归母净利润



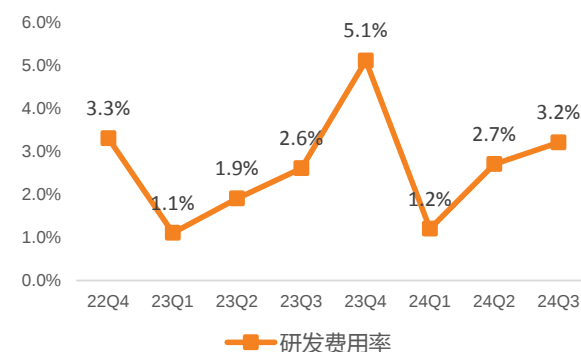
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 61：运营商行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 62：运营商行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3. 投资建议：维持行业“强于大市”评级，电信领域光器件出类拔萃，非电信领域物联网呈加速增长趋势

从营业收入来看，通信设备整体 24Q3 营收同比增长 11.1%，自 23Q4 开始反转恢复增长，并且 23Q4-24Q3 行业增速不断拉大，反映行业新旧动能切换完成，AI 算力成为拉动行业增长的新引擎。

从净利润来看，通信设备整体 24Q3 净利润同比增长 18%，相比 23Q3 的 -16% 大幅反转，反映新旧动能切换之下，行业盈利快速恢复，预计行业趋势有望延续。

从费用率来看，通信设备整体 24Q3 费用率 9.5%，对比去年同期下降 1.4pct，反映通信行业公司费用管控成效同时部分前期投入已开始转化收益。

表 17：通信设备行业整体财务数据汇总

| 通信设备      | 22Q4   | 23Q1   | 23Q2   | 23Q3   | 23Q4   | 24Q1   | 24Q2   | 24Q3   |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万) | 174608 | 134924 | 160889 | 154600 | 180240 | 142928 | 174958 | 171777 |

元)

|           |        |       |       |        |       |       |       |       |
|-----------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营收 YOY    | 5.5%   | 4.7%  | 1.5%  | -2.6%  | 3.2%  | 5.9%  | 8.7%  | 11.1% |
| 归母净利润(百万) | 3489   | 8225  | 11931 | 9318   | 4548  | 9281  | 12213 | 10989 |
| 元)        |        |       |       |        |       |       |       |       |
| 归母净利润 YOY | 406.0% | 4.0%  | 12.0% | -16.0% | 30.0% | 13.0% | 2.0%  | 18.0% |
| 毛利率       | 25.2%  | 28.2% | 27.1% | 27.7%  | 24.4% | 27.6% | 25.8% | 24.8% |
| 研发费用率     | 9.9%   | 11.0% | 10.6% | 10.9%  | 9.5%  | 10.9% | 9.3%  | 9.5%  |

资料来源: Wind, 天风证券研究所

分细分行业看, 电信设备方面, 24Q3 营收同比增长 11.5%, 自 23Q4 后恢复正增长, 24Q1-24Q3 持续加速增长; 归母净利润同比增速为 +31.6%, 24Q1 开始恢复正增长同样呈现加速增长态势:

- 1) 光器件 24Q3 营收同比增长 90%, 环比增长 18.9%, 24 年前三季度呈现加速高增长, Q3 归母净利润同比增速为 123%, 前三季度均翻倍以上增速加速增长, 或反映全球 AI 拉动光模块需求全面进入高增长, 目前主要受益海外, 未来有望受益国内算力需求增长, 我们认为展望未来数个季度该趋势有望延续;
- 2) 主设备 24Q3 营收、利润同比承压, 分别下滑 0.3%和 0.9%, 行业处于新旧动能切换时期, 一方面运营商整体 5G 网络相关资本开支下降, 国内运营商网络业务承压; 另一方面 AI 带动 ICT 需求正盛, 体量有望持续扩大带动相关业务增长, 厂商均持续布局, 打造核心产品能力;
- 3) 海缆&光缆 24Q3 营收同比变动+13.9%, 主要为亨通光电 Q3 收入增长 32.4%拉动为主, 预计为特高压及电网智能化、海洋板块等相关业务较快增长驱动, 2024 年各国招标日程紧凑, 我们认为未来数年海上风电装机增长势头或转向积极, 未来数个季度有望呈现加速增长;
- 4) 无线射频子行业 24Q3、24Q2 收入分别同比增长 10.5%、0.3%, 利润方面, 三季度行业整体仍是亏损, 主要亏损依然来自 Q2 亏损的春兴精工、大富科技。我们认为 24 年由于中国移动、中国电信相应资本开支处于下滑态势, 国内无线射频市场仍面临压力, 但公司盈利能力有望恢复稳健; 而从全球电信投资看, 总体发展平稳;
- 5) 网络优化子行业 24Q3 营收利润均承压下滑, 主要原因在于行业呈现头部化趋势, 网络运维、优化需求整体稳定但受运营商网络业务投资下降有所承压, 此外龙头公司能源网络等业务有所承压。

非电信设备领域看:

- 1) 卫星行业 24Q3 实现营收 11.03 亿元, 同比下降 9.2%, 环比下降 18.36%; Q3 亏损-1.04 亿元; 主要原因在于卫星互联网标的下游客户多属于军工单位, 受军工中调及人事变动影响较大, 但目前已经出现同比回暖趋势。我们预计 24 年进入正式组网阶段, 卫星行业或有复苏, 中长期看, 我国商业航天产业进入规模化发展快车道, 多地方政府出台支持卫星产业政策, 卫星行业成长空间较大。
- 2) 北斗及军工通信子行业 24Q3 实现营收 48.74 亿元, 同比下降 24%, 环比下降 14.75%; Q3 亏损-0.62 亿元。环比变动主要因为军工企业季节性交付特征显著。除中海达、合众思壮业绩同比向好改善, 多数公司业绩同比下滑。军工板块受中期调整及央企人事变动短期业绩承压, 且军工企业季节性交付特征显著。中长期看, 2025 年十四五最后一年, 我们预测信息化建设有望复苏, 军工通信订单有望迎来密集落地的时间窗口; 叠加北斗三号卫星网络完成覆盖, 终端应用持续渗透, 该子领域中长期或仍有空间。
- 3) 物联网行业 24Q3 营收、利润同比增长加速, 行业复苏趋势继续验证&延续。24Q3 同比营收增速 27.2%, 连续三个季度营收增速 20%以上, 体现出行业回暖, 海外需求较旺盛的

趋势延续。伴随着整体经济慢节奏修复，对市场需求恢复带来了阶段性的拉动，物联网行业公司出海体现出较强劲的增长，尤其是控制器领域龙头企业拓邦股份/和而泰等。同时费用管控取得成效，利润增速超过营收增速。

4) IDC&CDN 子领域连续 9 个季度保持同比正增长，增速自 23Q3 开始下降，24Q1 重新增速加速，或反映新旧动能切换。主要受益 AI 产业发展，智算中心龙头润泽科技、奥飞数据强劲势头延续，AIDC 成为高增细分赛道，值得持续重点关注。

5) 统一通信子领域 24Q3 收入同比增长 3.2%，行业龙头亿联网络保持持续增长势头，会畅通讯盈利能力有所改善。

6) 专网通信子行业子行业 24Q3 同比增长 10.2%，近三个季度显现营收加速增长趋势，扭转了去年持续下滑态势，其中星网锐捷拉动最为显著，其 Q3 实现营收 45.88 亿元，同比增长 12.4%，我们预计未来随着国内宏观经济环境和互联网投资复苏以及海外持续拓展，板块营收有望持续增长。

其他大数据、有线设备、广电设备等领域表现一般，行业需求持续疲软，等待新的契机。

结合三季报绩优个股及景气复苏方向，持续看好北美算力供应链核心受益标的（光模块、PCB、GPU 模组制造等环节），同时建议重视三个 AI 扩散支线投资机会：国产算力，AI 新技术硅光、液冷，新应用（AI+机器人，AI PC，AI 手机等硬件终端）；同时，重视低位低估值，产业向上趋势的海风海缆投资机会以及积极关注卫星/低空进展。中长期，把握高景气赛道，我们坚定看好 AI 算力+卫星互联网/低空经济+海风三大板块的投资机会。

中长期我们持续推荐 AI 算力方向核心受益的优质标的以及高景气格局好的细分赛道方向：

1) AI 和数字经济仍为强主线，未来需要密切关注核心受益标的：ICT 设备、光模块/光芯片、PCB、IDC/液冷散热、GPT 应用、电信运营商（数字经济+工业互联网）等相关公司都有望迎来新机遇。2) 卫星互联网，低空经济&“天地一体化”为 6G 重点方向，建议关注通导遥各细分赛道。3) 海风未来几年持续高景气，海缆壁垒高&格局好&估值低，投资机会凸显。

人工智能&数字经济是未来产业长期大趋势：算力+网络+存储+散热为主要受益方向，AI 新科技浪潮将持续拉动 ICT 设备商、光通信、PCB、散热温控等需求，长期重视其相关投资机会；

以满足流量增长为目标的有线网络扩容：随着 5G 用户渗透，网络流量快速提升，光传输、光模块等扩容升级迫在眉睫；

以满足应用和内容增长需求的云计算基础设施和物联网硬件终端投资：ISP 厂商基于新应用和新内容增长，加大云计算基础设施投入，包括 IDC、网络路由交换、服务器、配套温控电源、光模块及光器件的新一轮景气提升。

双碳长期目标下，重点关注通信+新能源，另外应用端，云视频、数据、物联网/智能汽车、工业互联网、军工通信&卫星互联网等行业应用进入加速发展阶段，中长期成长逻辑清晰，进入重点关注阶段。

具体细分行业来看：

#### 一、人工智能与数字经济：

1、光模块&光器件，重点推荐：中际旭创、天孚通信、新易盛、源杰科技（电子联合覆盖）、博创科技、仕佳光子、光库科技、中瓷电子（新材料联合覆盖）；建议关注：太辰光、光迅科技、铭普光磁、鼎通科技、剑桥科技等；

2、网络设备基础设施：重点推荐：中兴通讯、紫光股份（计算机联合覆盖）；建议关注：

菲菱科思、盛科通信、锐捷网络、三旺通信、映翰通、东土科技等；

3、出海复苏&头部集中，重点推荐：拓邦股份（电子组联合覆盖）、广和通、亿联网络、移为通信，建议关注：和而泰、移远通信等。

4、低估值&高分红：中国移动、中国电信、中国联通。

5、AIDC&散热：重点推荐：润泽科技（机械联合覆盖）、润建股份、科华数据（电新联合覆盖）、奥飞数据（计算机联合覆盖）。建议关注：英维克（机械联合覆盖）、光环新网、高澜股份、科创新源、申菱环境、数据港等；

6、AIGC 应用，重点关注：梦网科技、彩讯股份。

## 二、卫星互联网&低空经济：

国防信息化建设加速，低轨卫星加速发展，低空经济积极推进，重点推荐：华测导航（计算机联合覆盖）、海格通信；建议关注：铖昌科技、盛路通信、臻镭科技、信科移动、国博电子、上海瀚讯、佳缘科技、盟升电子、海能达等。

## 三、通信+新能源：

1、海风海缆：重点推荐—亨通光电、中天科技、东方电缆（电新覆盖）；

2、智能驾驶：建议关注：模组&终端（广和通、美格智能、移远通信、移为通信等）；传感器（汉威科技&四方光电-机械联合覆盖）；连接器（意华股份、鼎通科技等）；结构件&空气悬挂（瑞玛精密）等。

## 4. 风险提示

1、运营商资本开支下滑超预期：运营商资本开支是通信设备行业上游主要来源，若资本开支下滑将对产业链带来不利影响；

2、全球疫情影响超预期：疫情程度超预期可能对部分企业产品销售造成不利影响；

3、行业竞争加剧：行业竞争加剧可能导致份额、价格、盈利能力低预期风向；

4、原材料缺货涨价影响超预期：大宗商品价格、芯片等原材料成本上涨以及缺货等影响超预期可能对产业链造成不利影响；

5、汇率波动风险：汇率波动可能对汇兑损益带来不利影响；

6、统计结果偏差：选取的样本数量较少可能导致统计结果偏差。

## 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                    | 海口                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | A 栋 23 层 2301 房          | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 邮编：570102                | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 电话：(0898)-65365390       | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |