

5G 板块行情分化，通信仓位小幅下滑

——通信行业 19Q1 公募基金持仓分析

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-04-29

核心观点:

● 19Q1 公募基金通信股持仓回调，仍处 16Q3 以来低位

根据主动型公募基金（选取标准见正文）重仓股持仓情况统计，公募基金 2019Q1 持有通信股 122 亿元，较 2018Q4 减少 3 亿元；通信股持仓比例为 2.06%，相较于 2018Q4 下降 0.2 个 pct；同期 A 股总市值上升 29.46%，通信股总市值上升 14.75%。从历史来看，2019Q1 公募基金打破连续 2 个季度的加仓通信股态势，但持仓比例处于 2016Q3 以来的低点。

● 细分行业：板块持仓分化，运营商加仓态势崭露

2019Q1，IDC/CDN 板块超配比例持续扩大，运营商个股低配收窄且加仓趋势明显。从历史来看，公募基金已连续 3 个季度增持运营商个股，而 IDC/CDN 板块持仓比例仍为 2016Q1 以来的低位。同期主设备商、PCB 及光模块板块持仓比例轻微下降，但仍维持超配态势。其中，主设备商企业最受青睐，超配比例达到 0.67%，为所有分类中最高。而天线射频板块维持减仓趋势，热度大减，持仓比例由超配转为低配，小基站、光纤光缆未获持仓维持低配。

● 公司层面：持仓集中度维持高位，前十大个股持仓总市值上升

2019Q1，公募基金前十大重仓股持股比例为 95.73%，持仓集中度维持高位。中兴通讯、中国联通等持仓总市值大幅提升，烽火通信则被公募基金大幅减持。

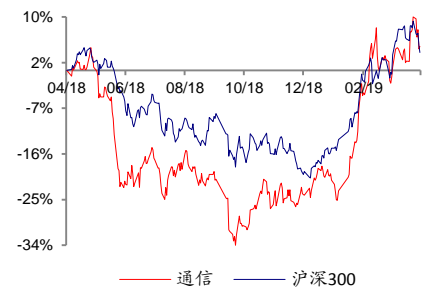
● 投资建议

我们建议关注 A 股稀缺的运营商中国联通（600050.SH），持续受益 5G 建设推进的主设备商中兴通讯（000063.SZ/00763.HK）、烽火通信（600498.SH），积极布局 PCB 及其上游覆铜板生产的生益科技（600183.SH），顺应 5G 网络新架构下的技术演进、前瞻布局 SDN 领域的星网锐捷（002396.SZ）。

● 风险提示

5G 推进不及预期、运营商资本开支下降、行业景气度下滑的风险。

相对市场表现



分析师:

许兴军



SAC 执证号: S0260514050002



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师:

张晓飞



SAC 执证号: S0260519010005



SFC CE No. BND704



010-59136696

zhangxiaofei@gf.com.cn

请注意，许兴军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

广发通信“科创”系列报告: 2019-04-26

映翰通: 工业物联网产品及

IoT 整体解决方案提供商

中国联通（600050.SH）:混 2019-04-18

改助力竞争力提升，布局新

兴业务摆脱管道化

联系人: 谢淑颖 0755-82792502

xieshuying@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国联通	600050	RMB	6.71	2019/4/18	买入	8.30	0.19	0.24	35.32	27.96	2.19	1.79	4.0%	4.9%
顺络电子	002138	RMB	20.11	2019/4/21	买入	24.82	0.73	0.99	27.55	20.31	18.02	13.51	12.1%	14.1%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

统计标准与样本选择	5
一、19Q1 公募基金通信持仓回调，仍处 16Q3 以来低位	5
二、细分行业：板块持仓分化，运营商加仓态势崭露	6
2.1 IDC/CDN 板块 19Q1 超配比例持续扩大	6
2.2 运营商维持低配，但加仓趋势明显	7
2.3 主设备商、PCB 及光模块板块仓位小幅下降，超配收窄	7
2.4 天线射频板块热度大减，小基站、光纤光缆未获持仓维持低配	9
三、公司层面：公募基金持仓个股情况汇总	10
上市公司机构持仓变化情况汇总	14
投资建议	14

图表索引

图 1: 公募基金通信股持仓市值及比例情况.....	5
图 2: 公募基金通信股加仓情况.....	6
图 3: 公募基金通信股持仓超配情况	6
图 4: IDC/CDN 板块公募基金仓位变化	7
图 5: 运营商板块公募基金仓位变化	7
图 6: 主设备商板块公募基金仓位变化.....	8
图 7: PCB 板块公募基金仓位变化.....	8
图 8: 光模块板块公募基金仓位变化	9
图 9: 天线射频板块公募基金仓位变化.....	9
图 10: 小基站板块公募基金仓位变化	10
图 11: 光纤光缆板块公募基金仓位变化.....	10
图 12: 基金持仓通信股市值环比增加前十 (亿元)	11
图 13: 基金持仓通信股市值环比减少前十 (亿元)	11
图 14: 通信股重仓基金数量环比增加前十 (只)	12
图 15: 通信股重仓基金数量环比减少前十 (只)	12
表 1: 公募基金持仓通信股总市值前十 (未统计中兴通讯 H 股)	11
表 2: 公募基金通信股持仓基金数量前十 (未统计中兴通讯 H 股)	12
表 3: 公募基金通信股加仓股份数量前十 (未统计中兴通讯 H 股)	13
表 4: 上市公司公募基金持仓变化情况 (未统计中兴通讯 H 股)	14

统计标准与样本选择

统计标准：本文着重以公募基金中的“主动偏股+灵活配置型基金”作为主要考察对象。主要统计主动型公募基金，以非指数型股票基金+偏股混合型基金+灵活配置型基金为口径筛选，不含指数型基金。所有持仓均为重仓持仓情况，所有的持仓比例均指持仓在总持仓中的市值占比。（下文不做特殊说明，我们所示的“公募基金”配置统计均为上述口径）

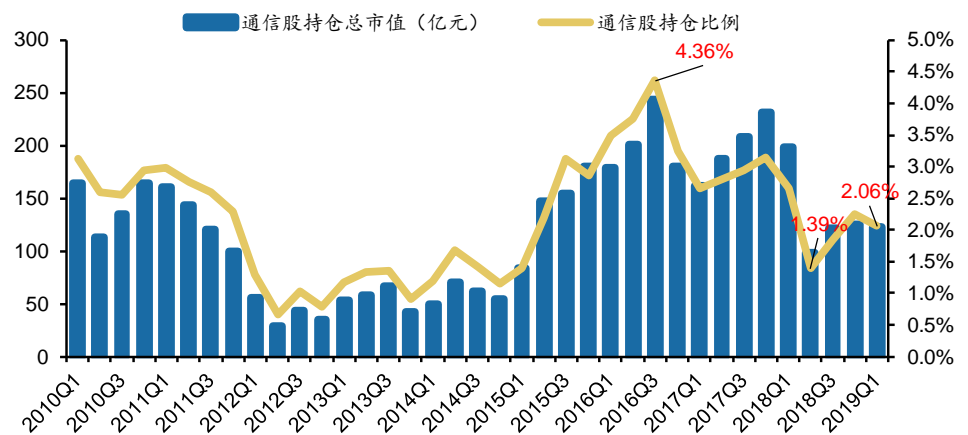
样本选择：本报告以51家通信行业公司作为样本进行研究，其中根据主营业务的不同，可分为运营商、主设备商、小基站、天线射频、光纤光缆、光模块、PCB及IDC/CDN共8类。

一、19Q1 公募基金通信持仓回调，仍处 16Q3 以来低位

2019Q1公募基金打破通信股加仓态势，当前仍处于16Q3以来低点。公募基金2019Q1通信股持仓比例为2.06%，相较于2018Q4下降0.2pct，打破连续2个季度的加仓态势。同期A股总市值上升29.46%，通信股总市值上升14.75%，公募基金重仓持股总市值上升7.32%，通信股持仓总市值下降2.07%。

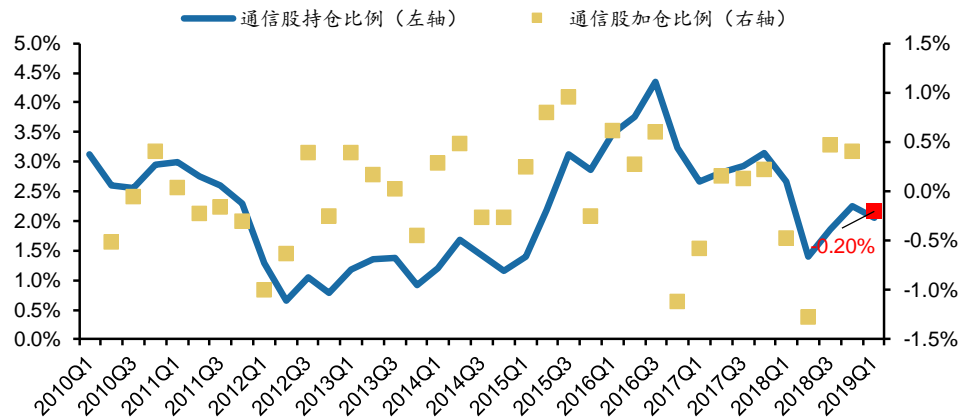
从历史来看，公募基金持仓比例处于2016Q3以来的低点。2018Q2受中兴事件的影响，通信股持仓比例最低为1.39%，此后5G驱动行业景气上扬，公募基金连续2个季度加仓通信股。但2019虽为5G商用元年，公募基金对商用进程和资本投入保持谨慎态度，小幅减仓通信股。

图 1：公募基金通信股持仓市值及比例情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

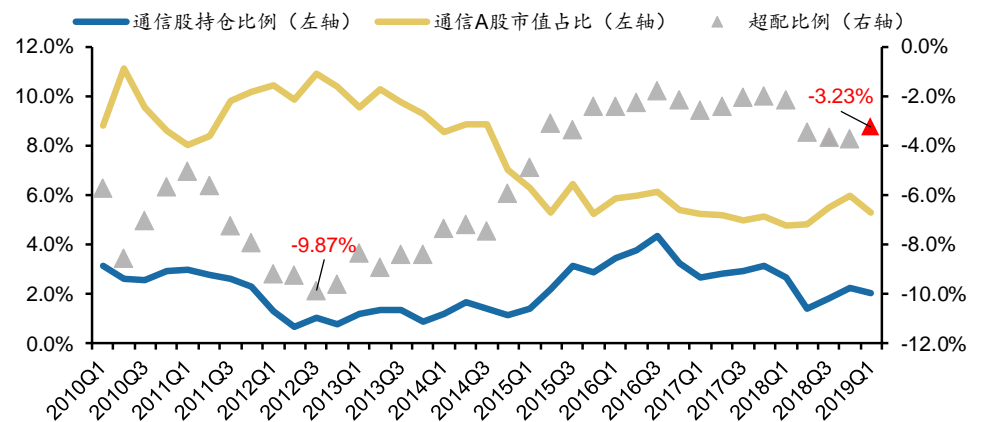
图 2: 公募基金通信股加仓情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

公募基金通信股持仓仍为低配, 但绝对值逐步缩小。相较于A股总市值中的通信股占比5.29%, 2019Q1公募基金通信股持仓由2018Q4的低配3.71%收窄为低配3.23%。2010Q1至今, 通信股持仓均为低配, 但自2012Q3开始, 低配比例逐渐收窄。

图 3: 公募基金通信股持仓超配情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

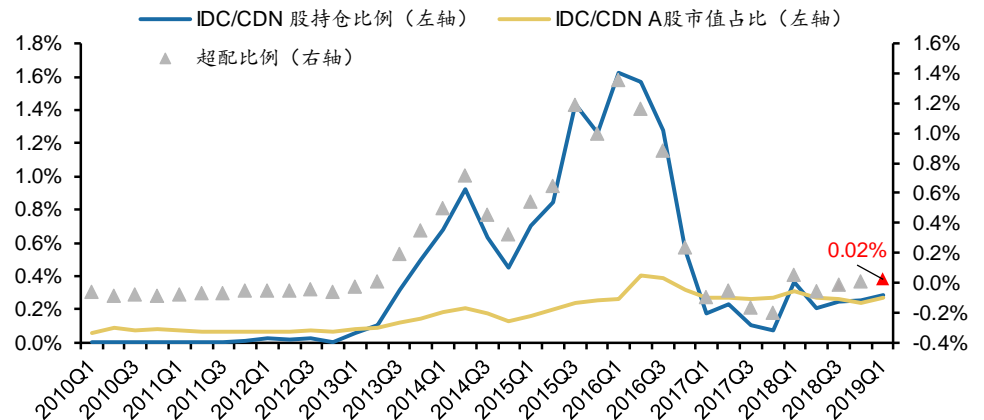
二、细分行业: 板块持仓分化, 运营商加仓态势崭露

2.1 IDC/CDN 板块 19Q1 超配比例持续扩大

2019Q1, IDC/CDN板块上市公司在公募基金持仓中占比由2018Q4的0.25%上升至0.28%, 连续3个季度保持逐步上升趋势。同期IDC/CDN板块上市公司市值占A股总市值的比例为0.27%, 超配比例达到0.02%, 高于2018Q4的0.01%。从历史上看, IDC/CDN板块持仓比例于2016Q1达到最高为1.62%, 超配1.36%, 此后便逐渐下降。

预计5G商用将会刺激IDC/CDN行业的增量需求，相关个股将备受关注。

图 4: IDC/CDN板块公募基金仓位变化

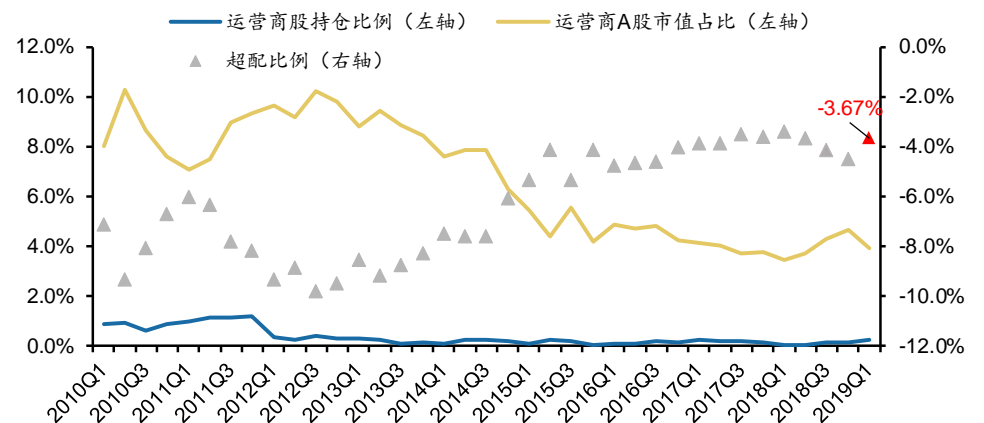


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

2.2 运营商维持低配，但加仓趋势明显

2019Q1，公募基金增持运营商上市公司，持仓比例由2018Q4的0.15%上升至0.25%，同时总市值在A股市场占比为3.92%，环比下降0.76个pct，低配比例由2018Q4的4.53%收窄至3.67%。

图 5: 运营商板块公募基金仓位变化

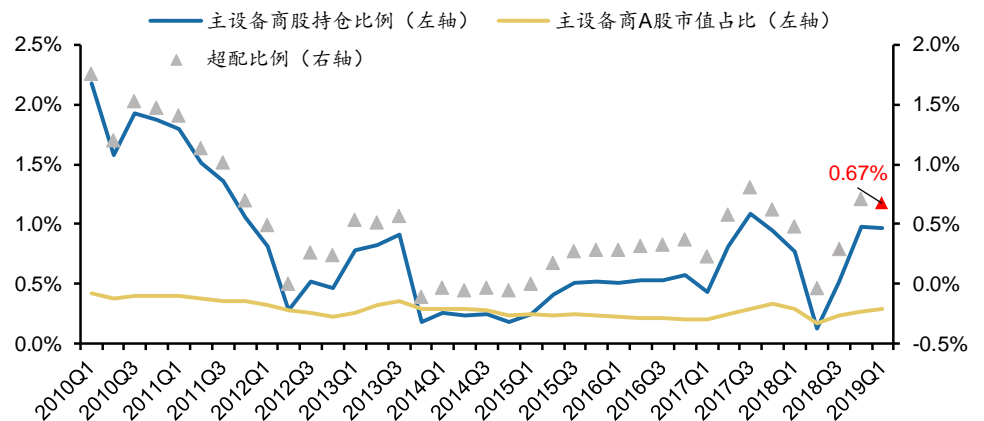


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

2.3 主设备商、PCB 及光模块板块仓位小幅下降，超配收窄

公募基金中主设备商上市公司2019Q1的持仓占比为0.96%，比2018Q4下降0.02个百分点，但仍维持0.67%的超配比例，为所有分类中最高。主设备商持仓比例自18Q2起逐步攀升至18Q4，19Q1出现略微下滑。

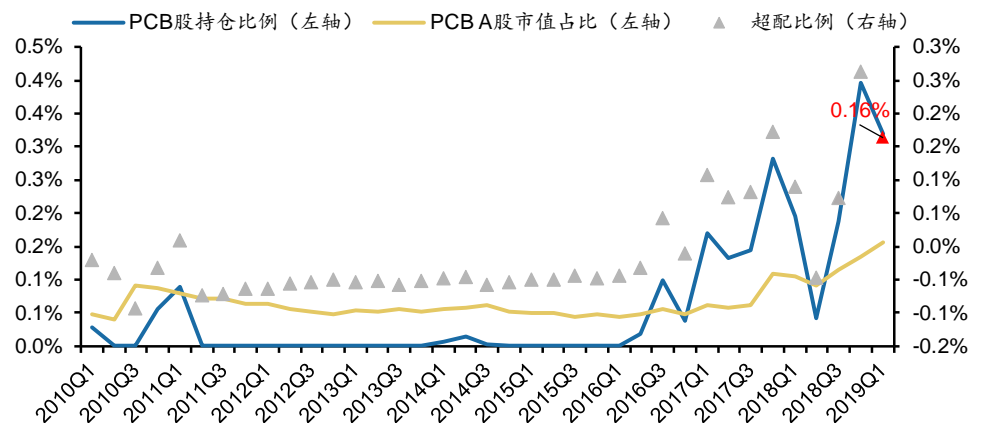
图 6: 主设备商板块公募基金仓位变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

2019Q1, PCB板块的持仓比例为0.32%, 比2018Q4下降0.08%, 同期其总市值占A股市值的比例由2018Q4的0.13%上升至0.16%, 超配比例大幅收窄至0.16%, 低于2018Q4的0.26%。从历史数据看, PCB股的持仓比例自2018Q2开始大幅上涨, 由0.04%猛增至2018Q4的0.40%, 涨幅达到10倍, 目前处于小幅回调, 但仍处高位。

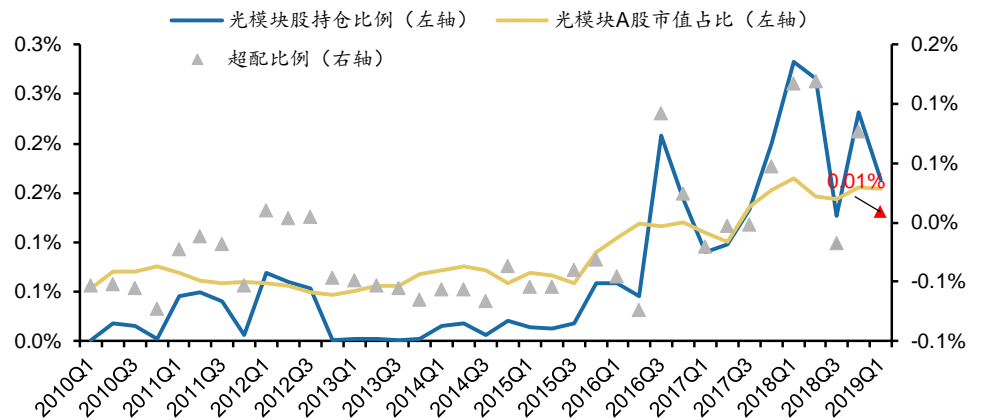
图 7: PCB板块公募基金仓位变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

2019Q1, 光模块股持仓比例大幅下降, 超配比例日渐式微。公募基金19Q1大幅减持光模块个股, 持仓比例由2018Q4的0.23%下降至0.16%, 环比减少30.4%。同期光模块个股市值占A股总市值的0.15%, 与2018Q4的0.16%变化较小, 超配比例则由0.08%收窄至0.01%。

图 8: 光模块板块公募基金仓位变化

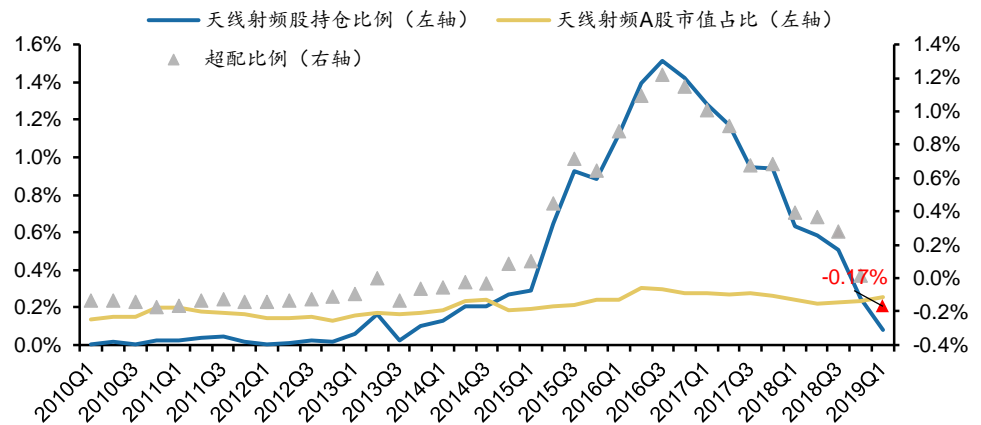


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

2.4 天线射频板块热度大减, 小基站、光纤光缆未获持仓维持低配

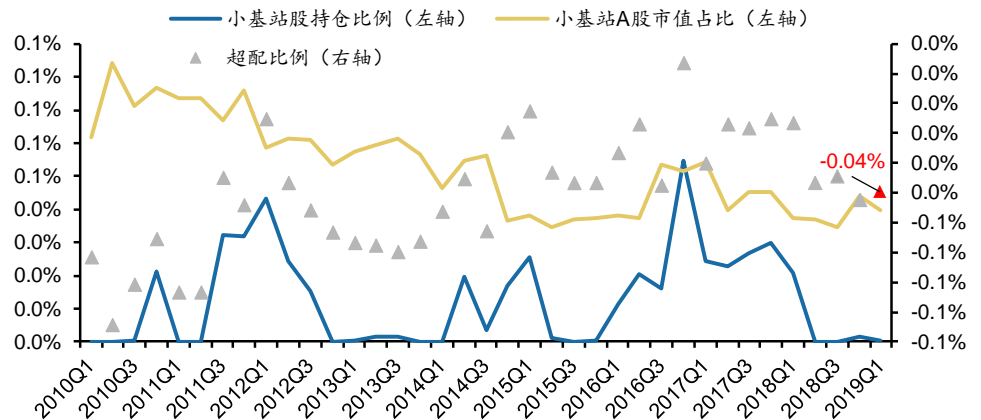
2019Q1, 公募基金延续自16Q3以来的减仓态势, 大幅减持天线射频个股, 持仓比例由2018Q4的0.25%大幅下降至0.08%, 同期天线射频个股市值占A股总市值的0.25%, 高于2018Q4的0.23%, 持仓由超配0.01%变为低配0.17%。而小基站、光纤光缆板块未获公募基金足够持仓, 继续维持低配状态。

图 9: 天线射频板块公募基金仓位变化



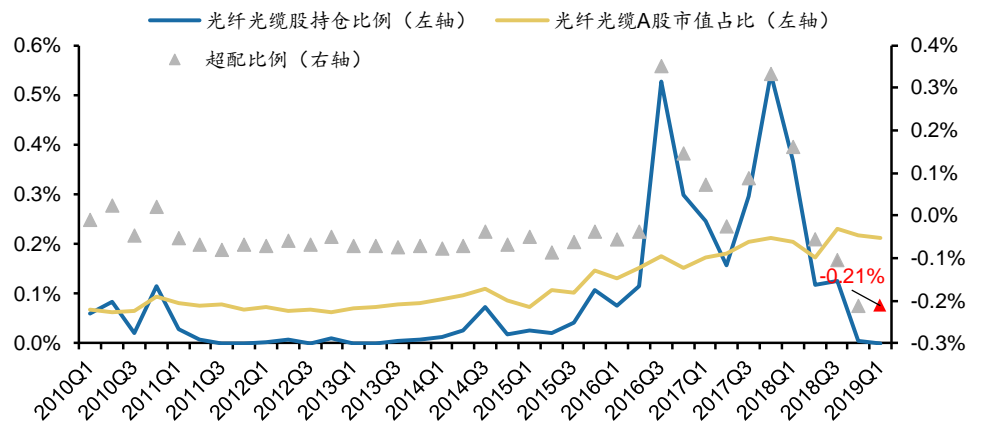
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 小基站板块公募基金仓位变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 光纤光缆板块公募基金仓位变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

三、公司层面: 公募基金持仓个股情况汇总

公募基金持仓市值前十大个股市值占通信股总持仓市值的**95.73%**, 持仓集中度维持高位。2018Q1、Q2、Q3、Q4、2019Q1持仓市值前十大个股占通信股持仓市值的比例分别为92.15%、92.54%、87.19%、85.56%和95.73%, 持仓集中度均维持在85%以上, 2019Q1的集中度大幅提升10.17pct。

持仓市值排名前十个股名单变化不大, 前十大个股持仓总市值上升。2019Q1, 生益科技持仓市值滑出前十, 顺络电子进入前十。前十大个股持仓总市值从2018Q4的107.03亿元上升至117.27亿元。烽火通信被公募基金大幅减持, 中兴通讯、中国联通等持仓总市值则大幅提升。

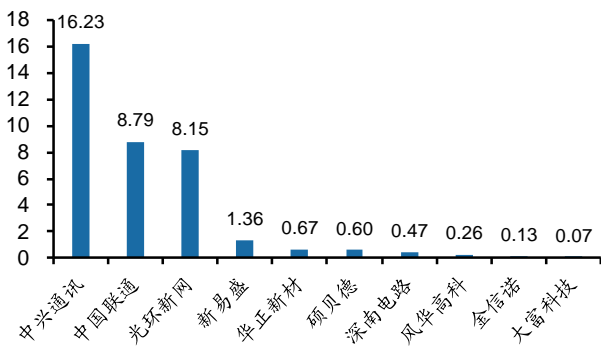
表 1: 公募基金持仓通信股总市值前十 (未统计中兴通讯H股)

股票代码	上市公司	分类	持股总市值 (亿元)	持仓占公司 总市值比例	持仓基金 数量	持股数量 (万股)	持股数量变动 (万股)	股价变动
000063.SZ	中兴通讯	主设备商	48.68	4.21%	183	16709.78	146.39	49.06%
300383.SZ	光环新网	IDC/CDN	16.33	5.66%	30	8711.59	2248.66	47.99%
600050.SH	中国联通	运营商	14.02	0.67%	45	20648.76	10522.22	31.33%
002916.SZ	深南电路	PCB	11.47	3.26%	45	922.10	-450.41	55.18%
600498.SH	烽火通信	主设备商	8.52	2.31%	35	2708.59	-4879.42	10.68%
002463.SZ	沪电股份	PCB	6.64	3.34%	37	5756.92	-4096.04	19.78%
300502.SZ	新易盛	光模块	5.65	8.52%	7	2029.42	-151.72	41.63%
002281.SZ	光迅科技	光模块	3.33	1.63%	11	1054.63	-771.03	17.50%
002138.SZ	顺络电子	天线射频	1.66	1.08%	6	877.66	-1289.85	36.57%
300136.SZ	信维通信	天线射频	0.97	0.34%	18	335.34	-3549.86	33.36%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

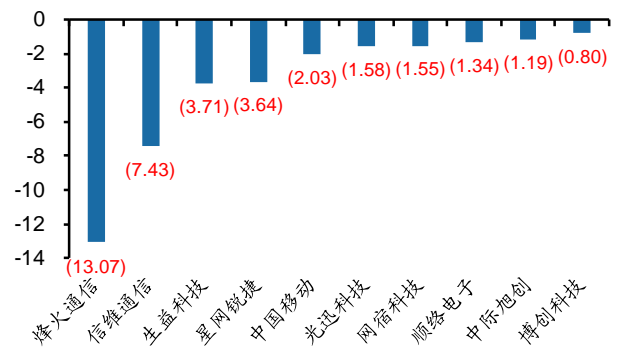
从公募基金持股总市值来看, 2019Q1持仓通信股市值排名前三的分别是(括号内为期末持仓市值): 中兴通讯(48.68亿元)、光环新网(16.33亿元)、中国联通(14.02亿元)。从持股市值变动情况来看, 2019Q1相比2018Q4基金持有通信股市值环比增加前三的是(括号内为市值环比增加值): 中兴通讯(+16.23亿元)、中国联通(+8.79亿元)、光环新网(+8.15亿元); 基金持仓通信股市值环比减少前三的是(括号内为市值环比减少值): 烽火通信(-13.07亿元)、信维通信(-7.43亿元)、生益科技(-3.71亿元)。

图 12: 基金持仓通信股市值环比增加前十 (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 基金持仓通信股市值环比减少前十 (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

从持仓市值和持仓基金产品数量来看, 公募基金持仓重点仍集中于主设备商和PCB上市公司。5G时代, 通信基站的大规模建设将会利好主设备商、PCB等上市公司。中兴通讯作为全球第四大通信主设备生产商及国内上市公司中主设备商龙头, 颇受公募基金的青睐。持仓中兴通讯的基金数量最多, 达到183只。而PCB企业历来作为公募基金愿意持有的对象, 2019Q1, 持仓基金数量排位3、4、10的上市公司深南电路、沪电股份、华正新材, 均属于PCB行业。

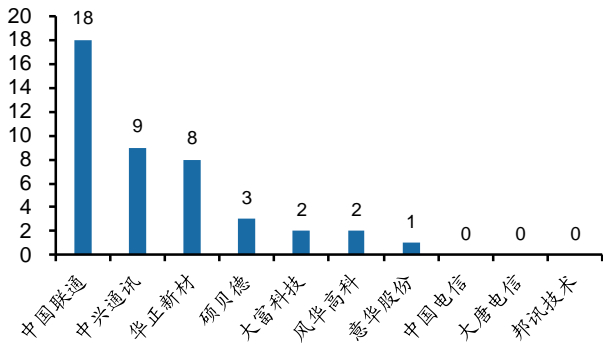
表 2: 公募基金通信股持仓基金数量前十 (未统计中兴通讯H股)

股票代码	上市公司	分类	持股总市值 (亿元)	持仓占公司 总市值比例	持仓基金 数量	持股数量 (万股)	持股数量变动 (万股)	股价变动
000063.SZ	中兴通讯	主设备商	48.68	4.21%	183	16709.78	146.39	49.06%
600050.SH	中国联通	运营商	14.02	0.67%	45	20648.76	20648.76	31.33%
002916.SZ	深南电路	PCB	11.47	3.26%	45	922.10	-450.41	55.18%
002463.SZ	沪电股份	PCB	6.64	3.34%	37	5756.92	-4096.04	19.78%
600498.SH	烽火通信	主设备商	8.52	2.31%	35	2708.59	-4879.42	10.68%
300383.SZ	光环新网	IDC/CDN	16.33	5.66%	30	8711.59	2248.66	47.99%
300136.SZ	信维通信	天线射频	0.97	0.34%	18	335.34	-3549.86	33.36%
002281.SZ	光迅科技	光模块	3.33	1.63%	11	1054.63	-771.03	17.50%
0941.HK	中国移动	运营商	0.87	0.01%	8	127.14	-312.10	6.17%
603186.SH	华正新材	PCB	0.67	1.64%	8	212.78	212.78	107.59%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

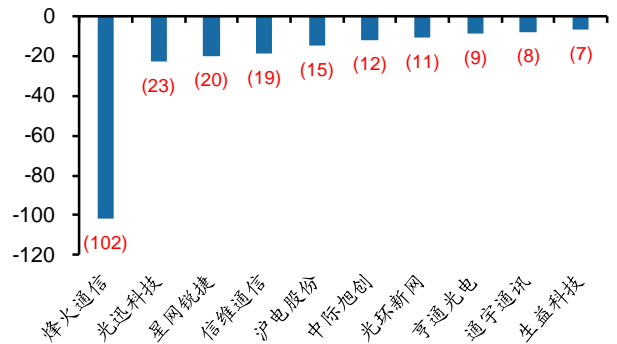
相比2018Q4, 2019Q1通信股中重仓基金增加数量前三的是(括号内数字为环比18Q4持仓基金增加数量): 中国联通(+18只)、中兴通讯(+9只)、华正新材(+8只); 重仓基金数量减少最多的是(括号内数字为环比18Q4持仓基金减少数量): 烽火通信(-102只)、光迅科技(-23只)、星网锐捷(-20只)。

图 14: 通信股重仓基金数量环比增加前十(只)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 通信股重仓基金数量环比减少前十(只)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

从加仓股份情况来看, 公募基金对天线射频公司的关注度提高。2019Q1, 公募基金加仓股份数量前十的个股中有5家为天线射频上市公司, 发生变化的原因是5G时代的到来将会给天线射频行业带来巨大增量空间。

表 3: 公募基金通信股加仓股份数量前十 (未统计中兴通讯H股)

股票代码	上市公司	分类	持股总市值 (亿元)	持仓占公司 总市值比例	持仓基金 数量	持股数量 (万股)	持股数量变动 (万股)	股价变动
600050.SH	中国联通	运营商	14.02	0.67%	45	20648.76	20648.76	31.33%
300383.SZ	光环新网	IDC/CDN	16.33	5.66%	30	8711.59	2248.66	47.99%
300322.SZ	硕贝德	天线射频	0.62	1.09%	4	442.64	423.28	46.86%
603186.SH	华正新材	PCB	0.67	1.64%	8	212.78	212.78	107.59%
000636.SZ	风华高科	天线射频	0.26	0.19%	2	166.88	166.88	44.88%
000063.SZ	中兴通讯	主设备商	48.68	4.21%	183	16709.78	146.39	49.06%
300252.SZ	金信诺	天线射频	0.45	0.59%	2	340.03	43.96	22.48%
300134.SZ	大富科技	天线射频	0.09	0.08%	3	59.34	39.35	60.53%
002897.SZ	意华股份	天线射频	0.03	0.08%	1	13.85	13.85	11.39%
0728.HK	中国电信	运营商	0.00	0.00%	0	0.00	0.00	9.00%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

上市公司机构持仓变化情况汇总

表 4: 上市公司公募基金持仓变化情况 (未统计中兴通讯H股)

公司名称	细分行业	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	持仓走势	持仓变化 (红色增持, 绿色减持)
中国联通	运营商	0.45%	0.35%	0.58%	0.02%	0.16%	0.04%	0.21%	0.20%	0.13%	0.14%	0.31%	0.33%	0.67%		
中国移动	运营商	0.00%	0.01%	0.02%	0.05%	0.05%	0.04%	0.04%	0.03%	0.01%	0.01%	0.02%	0.02%	0.01%		
中国电信	运营商	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	0.13%	0.15%	0.14%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
中兴通讯	主设备商	1.69%	1.95%	2.31%	2.96%	3.12%	5.26%	5.79%	4.11%	3.95%	0.77%	1.97%	4.21%	4.21%		
烽火通信	主设备商	5.78%	4.47%	5.31%	4.84%	1.72%	2.08%	3.18%	3.36%	3.09%	1.86%	5.95%	6.49%	2.31%		
大唐电信	主设备商	0.46%	3.51%	0.49%	0.21%	0.43%	0.00%	0.10%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
日海智能	小基站	1.19%	0.00%	0.66%	2.13%	2.15%	2.37%	2.22%	2.16%	1.69%	0.00%	0.00%	0.13%	0.01%		
邦讯技术	小基站	0.00%	1.73%	0.88%	3.28%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
深南股份	小基站	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
超讯通信	小基站	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
京信通信	小基站	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
硕贝德	天线射频	9.53%	4.16%	0.13%	0.68%	0.27%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	0.05%	1.09%		
世嘉科技	天线射频	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.07%	2.54%	1.08%		
顺络电子	天线射频	4.34%	9.88%	11.19%	9.20%	9.40%	6.13%	5.14%	1.28%	2.54%	2.51%	1.28%	2.67%	1.08%		
金信诺	天线射频	11.75%	13.76%	13.54%	11.58%	8.16%	7.66%	0.00%	0.63%	0.22%	0.96%	0.48%	0.51%	0.59%		
信维通信	天线射频	17.34%	16.91%	19.11%	16.77%	15.64%	15.14%	14.04%	13.08%	9.48%	11.92%	11.45%	3.98%	0.34%		
风华高科	天线射频	0.00%	0.00%	1.01%	2.59%	1.54%	3.87%	0.47%	1.69%	5.16%	1.22%	0.83%	0.00%	0.19%		
大富科技	天线射频	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.07%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.03%	0.08%		
意华股份	天线射频	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.08%		
飞荣达	天线射频	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.35%	0.00%	2.65%	0.19%	0.36%	0.11%	0.06%		
通宇通讯	天线射频	1.44%	1.56%	1.45%	1.95%	0.05%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.77%	0.02%		
盛路通信	天线射频	1.20%	1.00%	0.06%	0.00%	0.33%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
京信通信	天线射频	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
摩比发展	天线射频	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
武汉凡谷	天线射频	0.25%	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.66%	0.00%		
春兴精工	天线射频	0.33%	1.47%	0.32%	0.54%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
俊知集团	天线射频	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
长飞光纤	光纤光缆	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
亨通光电	光纤光缆	1.07%	0.45%	4.56%	2.06%	2.00%	1.83%	3.35%	5.95%	4.69%	1.91%	1.81%	0.07%	0.00%		
中天科技	光纤光缆	0.48%	0.02%	3.15%	2.87%	2.14%	0.94%	1.18%	1.65%	0.49%	0.01%	0.03%	0.03%	0.00%		
通鼎互联	光纤光缆	0.00%	0.00%	0.05%	0.23%	0.07%	0.37%	0.07%	0.08%	0.56%	0.07%	0.00%	0.00%	0.00%		
特发信息	光纤光缆	1.96%	6.53%	9.62%	4.49%	0.91%	0.00%	0.01%	0.00%	0.34%	0.54%	0.00%	0.00%	0.00%		
新易盛	光模块	0.00%	0.02%	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%	2.85%	2.27%	0.00%	0.00%	0.42%	9.15%	8.52%		
光迅科技	光模块	2.29%	1.51%	6.23%	4.40%	0.20%	0.01%	0.11%	0.00%	0.30%	0.29%	2.45%	2.82%	1.63%		
天孚通信	光模块	0.06%	0.04%	0.80%	0.21%	0.04%	0.02%	0.50%	0.72%	0.46%	0.00%	1.82%	2.58%	1.10%		
博创科技	光模块	0.00%	0.00%	0.00%	0.57%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.67%	0.06%		
华工科技	光模块	0.02%	0.18%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.24%	0.92%	0.67%	0.26%	0.32%	0.33%	0.02%		
中际旭创	光模块	0.00%	0.00%	0.00%	0.37%	6.90%	7.30%	2.78%	4.08%	5.31%	6.35%	1.31%	0.62%	0.00%		
剑桥科技	光模块	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
昂纳科技	光模块	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
沪电股份	PCB	0.00%	1.02%	0.07%	0.00%	0.58%	0.00%	0.16%	1.81%	0.00%	0.12%	5.73%	5.73%	3.34%		
深南电路	PCB	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.29%	0.00%	1.10%	4.90%	3.26%		
华正新材	PCB	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.19%	1.12%	0.33%	0.00%	0.55%	0.00%	0.00%	0.00%	1.64%		
生益科技	PCB	0.00%	0.01%	3.08%	1.34%	4.85%	4.61%	4.47%	7.59%	5.32%	1.53%	1.68%	1.84%	0.07%		
光环新网	IDC/CDN	8.57%	5.66%	3.75%	1.66%	2.16%	2.77%	0.66%	0.77%	4.10%	4.16%	4.93%	4.20%	5.66%		
网宿科技	IDC/CDN	10.19%	9.71%	9.00%	5.32%	0.51%	0.42%	0.65%	0.56%	3.49%	1.09%	1.60%	1.10%	0.18%		
紫光股份	IDC/CDN	1.50%	0.32%	0.22%	0.12%	0.16%	0.45%	0.07%	0.02%	0.20%	0.13%	0.09%	0.01%	0.01%		
高升控股	IDC/CDN	6.91%	5.83%	4.61%	1.34%	0.25%	0.09%	0.08%	0.07%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
科华恒盛	IDC/CDN	4.93%	4.55%	0.07%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.35%	0.00%		
华星创业	IDC/CDN	4.36%	3.07%	5.82%	4.77%	5.68%	1.38%	2.14%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
星网锐捷	IDC/CDN	0.00%	0.66%	0.64%	0.59%	1.61%	4.94%	2.31%	2.00%	1.21%	2.44%	1.43%	3.63%	0.00%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

投资建议

2019Q1, 公募基金通信股持仓出现了两个现象:

通信行业仓位小幅下降, 打破自2018Q3以来的增持态势, 但低配比例收窄。2018Q2受中兴事件的影响, 通信股持仓比例最低为1.39%, 此后5G驱动行业景气上扬, 行业基本面持续出现边际改善, 公募基金连续2个季度加仓通信股。但2019虽为5G商用元年, 公募基金对商用进程和资本投入保持谨慎态度, 一季度小幅减仓通信股, 但低配比例收窄。

各细分行业增持情况差异明显, 天线射频板块热度大减, 主设备商、PCB板块仓位

小幅回调，运营商、IDC/CDN板块则加仓崛起。随着5G建设的推进，运营商和主设备商将是受益于行情确定性最高的核心板块；海量数据需求利好，IDC/CDN行业在5G周期或将继续强势行情；在5G超密集组网和Massive MIMO技术的革新下，将为高频PCB厂商带来巨大增量市场。

我们建议关注A股稀缺的运营商中国联通（600050.SH），持续受益5G建设推进的主设备商中兴通讯（000063.SZ/00763.HK）、烽火通信（600498.SH），积极布局PCB及其上游覆铜板生产的生益科技（600183.SH），顺应5G网络新架构下的技术演进、前瞻布局SDN领域的星网锐捷（002396.SZ）。

风险提示

5G推进不及预期、运营商资本开支下降、行业景气度下滑的风险。

广发证券通信研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：分析师，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 谢淑颖：研究助理，厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 滕春晓：研究助理，南京大学工业工程学士，上海交通大学工业工程硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密性

务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。