

2019年05月04日

通信

通信 2018 年年报、2019 年一季报总结及基金持仓分析：业绩反转已现，基金持仓占比触底反弹，板块估值回升

■4G 后周期叠加商誉减值非经常性损益影响，通信板块业绩 2018 年达到低点，2019 年 Q1 开始触底反弹：2018 年通信行业整体实现营业收入 1.15 万亿元，同比增长 9.08%（剔除中国联通[+5.84%]和中兴通讯[-21.41%]后为 15.37%）；实现归母净利润 211.70 亿元，同比下降 40.54%（剔除联通[+858.28%]和中兴[-252.88%]后下降 21.35%）。若剔除商誉减值的影响，2018 年通信板块利润负增长在 15%以内。从细分行业来看，2018 年中国联通混改成效显著推动利润提高；主设备商中兴通讯受美国制裁影响，当期业绩为负；5G 射频和光通信的收入和利润增速排名靠前；物联网、云计算/大数据行业业绩分化显著，受个别公司影响，利润均同比大幅下滑；北斗导航受军改影响，收入开始恢复，随着军民融合进程推进，民用订单增长有望推动行业高增长；统一通信板块，以亿联网络为代表，业绩持续保持较快增速。2019 年 Q1 通信行业整体实现营业收入 2743.10 亿元，同比增长 3.62%（剔除联通和中兴后为 10.30%），实现归母净利润 104.25 亿元，同比增长 200.14%（剔除联通和中兴后为 4.74%），行业业绩反转迹象显现。

■毛利率持平，期间费用率相对稳定，研发费用稳中有升：盈利能力方面，通信行业 2018 年毛利率与 2017 年持平，为 22.17%；销售费用率和财务费用率相对稳定，分别为 6.86%和 0.72%，管理费用率则下降至 4.95%，同比下降 2.47 个百分点。管理费用下降的主要原因在于部分公司调整会计项目，将原先计入管理费用的研发费用单独列出。从研发费用来看，2018 年通信行业研发费用达 505.50 亿元，占营业收入的 4.41%，比重稳中有升。目前，研发费用占比较高的通信细分行业主要包括人工智能、主设备商、军工等，比重均超过 10%，其中人工智能的研发占比高达 22.39%。

■基金持仓中通信仓位处于低点，运营商与 IDC 热度不减：2019 年 Q1 基金持仓中通信仓位占比约为 1.93%，较 2018 年 Q4 小幅回升；通信仓位总市值为 192.31 亿元，较 2018Q4 大涨 53.33%，环比增长 7.90%。基金持仓市值排名前 10 的公司分别为中兴通讯、中国联通、光环新网、亿联网络、烽火通信、海格通信、新易盛、天孚通信、光迅科技、网宿科技。对比 2018 年 Q4，中兴通讯仍旧占据名单第一的位置；天孚通信、网宿科技新增入列，星网锐捷、高新兴出列。运营商与 IDC 受机

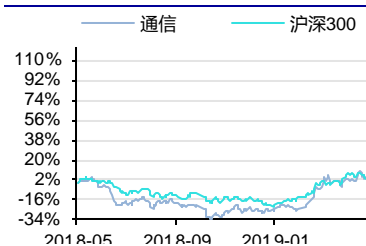
行业动态分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价	评级
000063 中兴通讯	39.50	买入-A
603186 华正新材	46.51	买入-A
300397 天和防务	25.20	买入-A
300502 新易盛	44.70	买入-A
002463 沪电股份	13.20	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.62	-8.26	-6.92
绝对收益	-6.28	12.25	-3.25

夏庐生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020003
xials@essence.com.cn
021-35082732

彭虎

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517120001
penghu@essence.com.cn

相关报告

主设备商 Q1 业绩表现亮眼，运营商相继召开 5G 应用大会推动网络商用加速 2019-04-28

车联网，5G 未来最大应用，华为首次解读智能网联汽车战略规划 2019-04-21

美国宣布大规模 5G 投资计划；腾讯完成首次数据中心 400G 光模块组网性能测试 2019-04-14

车联网有望成为 5G 最大最早落地的应用；韩国 5G 网络正式商用，基站总量超过 7 万个 2019-04-07

中兴和华为 2019 年 Q1 “淡季不淡”，“5G 试点加速+4G 扩容增量”双重利好，通信行业投资机会将不断显现 2019-03-31

构关注度继续提升，中国联通与光环新网分获机构大幅加仓。

■**行业估值整体回归理性，板块分化明显，中长期看好5G射频和光通信：**根据 Wind 统计，2019 年一季度末，通信（申万）板块市盈率（TTM）中值为 45 倍，有小幅上升。分板块来看，人工智能整体估值持续较高，光纤光缆估值长期较低，北斗导航、物联网、运营商和光器件估值相对较高，主设备商、5G 射频和云计算/大数据估值相对较低。

■**投资建议：**2019 是 5G 元年，基于 4G 深度扩容+中美 5G 竞速+国内 5G 预商用牌照发放或超预期，我们重点推荐组合中的 2 大白马【中兴通讯、中国联通】和 3 个“新 5G 组合”弹性标的【华正新材、世嘉科技、天和防务】。从基本面看，今年或将成为 4G 历史建站大年，上市公司业绩有保障；催化剂方面，中美 5G 竞赛提速，我们判断三大运营商 5G 预商用或将提前，5G 将无缝接续 4G。标的配置上，我们仍然建议两条线布局：1、以运营商、主设备和 PCB 为代表的 5G 白马股业绩确定性高，投资周期长，重点推荐【中兴通讯/沪电股份/深南电路/中国联通/烽火通信】；2、射频器件和光模块领域弹性大，重点推荐【天和防务/华正新材/硕贝德/世嘉科技/新易盛】。

■**风险提示：**5G 商用进程不达预期、市场估值系统性波动

内容目录

1. 通信 2018 年报：收入稳增长，商誉减值影响利润增速，射频板块业绩表现最为亮眼	6
1.1. 通信行业整体：收入增速稳定，利润增速趋缓.....	6
1.2. 业绩区间分布：收入趋于集中，利润分化加大.....	6
1.3. 横向板块对比：通信业绩增速逊色于计算机和电子，优于传媒.....	7
1.4. 细分行业对比：运营商利润领涨，光通信、5G 射频和统一通信行业业绩稳定增长....	8
1.4.1. 运营商：中国联通混改成效显著，业绩实现大幅增长.....	9
1.4.2. 主设备商：中兴通讯被制裁拖累，来年将迎来新一波提速.....	9
1.4.3. 光纤光缆：行业业绩增速继续下滑，龙头厂商持续高增长.....	10
1.4.4. 光器件：中际旭创并表推动行业收入稳定提升，收购事项带来利润增速攀升...11	
1.4.5. 5G 射频：覆铜板和线路板行业稳定向好，滤波器迎来新一轮增长.....	12
1.4.6. 物联网：营收增长稳定，剔除害群之马成长可期.....	14
1.4.7. 北斗导航：行业进入恢复期，军民结合齐头并进.....	15
1.4.8. 云计算/大数据：行业增长放缓，个股表现强劲.....	16
1.4.9. 专网：外延并购效益显现，相关费用拖累盈利能力.....	17
1.4.10. 统一通信：亿联网络稳固 SIP 全球龙头地位，战略布局 VCS 领域..	18
1.5. 盈利能力分析：毛利率基本持平，期间费用率相对稳定.....	18
2. 通信 2019 一季报：收入增速放缓，利润增速领先所有板块	19
2.1. 通信行业整体情况：收入增速显著提高，利润增速大幅提升.....	19
2.2. 业绩区间分布：收入及利润增速向低速集中.....	20
2.3. 横向比较：通信收入增速逊色于计算机、电子和传媒，利润增速位列所有板块之首.20	
3. 一季度基金持仓：通信仓位处于低位，运营商获大幅加仓	21
3.1. 5G 商用前夕，通信行业基金持仓占比和持有市值均处于低位.....	21
3.2. 运营商与 IDC 热度不减，光器件厂商引人关注.....	22
4. 估值与投资建议：估值小幅提升，中长期看好 5G 射频和光通信	24
4.1. 行业估值小幅回升，板块分化明显.....	24
4.2. 5G 商用加速，建议重点关注射频和光通信.....	25
5. 重点公司一季报点评	25
5.1. 中兴通讯：聚焦运营商 5G，毛利率快速提升，研发持续强化.....	25
5.2. 沪电股份：一季报业绩符合预期，毛利率持续提升，5G 订单放量在即.....	26
5.3. 华正新材：一季报业绩超预期，5G 高频覆铜板稀缺标的成长可期.....	27
5.4. 天和防务：乘 5G 东风，一季报业绩预告超预期.....	27
5.5. 新易盛：一季报环比继续增长，超市场预期，继续重点推荐.....	28
5.6. 硕贝德：一季报业绩符合预期，5G 宏基站/小基站/手机/车联网 V2X 天线全布局，成长可期.....	28
5.7. 飞荣达：一季报超预告上限，业绩持续高增长.....	29

图表目录

图 1：通信行业上市公司年报营业收入增速分布.....	7
图 2：通信行业上市公司年报归母净利润增速分布.....	7
图 3：2018 年申万 28 个子行业营业收入增速排名.....	7
图 4：2018 年申万 28 个子行业归母净利润增速排名.....	7
图 5：2018 年上市公司营业收入增速板块对比.....	8
图 6：2018 年上市公司归母净利润增速板块对比.....	8

图 7: 2018 年通信行业各子板块营业收入排名.....	8
图 8: 2018 年通信行业各子板块归母净利润排名.....	8
图 9: 2018 年通信行业营业收入增速排名.....	9
图 10: 2018 年通信行业归母净利润增速排名.....	9
图 11: 运营商子行业上市公司 2014~2018 年业绩增速.....	9
图 12: 主设备商子行业上市公司 2014~2018 年业绩增速.....	10
图 13: 光纤光缆子行业主要上市公司 2014~2018 年业绩增速.....	10
图 14: 光器件子行业上市公司 2014~2018 年业绩增速.....	11
图 15: 5G 射频子行业上市公司 2014~2018 年业绩增速.....	13
图 16: 物联网子行业上市公司 2014~2018 年业绩增速.....	14
图 17: 北斗导航子行业上市公司 2014~2018 年业绩增速.....	15
图 18: 云计算/大数据子行业上市公司 2014~2018 年业绩增速.....	16
图 19: 专网子行业上市公司 2014~2018 年业绩增速.....	17
图 20: 统一通信子行业上市公司 2014~2018 年业绩增速.....	18
图 21: 通信行业 2014~2018 年毛利率 (%).....	19
图 22: 通信行业 2014~2018 年期间费用率 (%).....	19
图 23: 通信 2014~2018 年研发费用占营业收入比例 (%).....	19
图 24: 通信细分行业 2018 年汇兑损益占收入比重排名.....	19
图 25: 通信行业上市公司 Q1 营业收入增速分布.....	20
图 26: 通信行业上市公司 Q1 归母净利润增速分布.....	20
图 27: 2019 年 Q1 申万 28 个子行业营业收入增速排名.....	21
图 28: 2019 年 Q1 申万 28 个子行业归母净利润增速排名.....	21
图 29: 2019 年 Q1 上市公司营业收入增速板块对比.....	21
图 30: 2019 年 Q1 上市公司归母净利润增速板块对比.....	21
图 31: 2015 年 Q1~2019 年 Q1 基金重仓持有 TMT 板块股票占基金重仓股的比例.....	21
图 32: 2015 年 Q1~2019 年 Q1 基金持有通信行业公司总市值 (亿元).....	22
图 33: 2015 年 Q1~2019 年 Q1 基金持有的通信行业公司数量 (家).....	22
图 34: 通信行业市盈率波动分析.....	24
图 35: 通信行业细分板块市盈率预测.....	25
表 1: 2014~2018 年通信行业年报业绩表现.....	6
表 2: 运营商子行业上市公司 2018 年业绩一览.....	9
表 3: 主设备商子行业上市公司 2018 年业绩一览.....	10
表 4: 光纤光缆子行业主要上市公司 2018 年业绩一览.....	11
表 5: 光器件子行业上市公司 2018 年业绩一览.....	12
表 6: 5G 射频子行业主要上市公司 2018 年业绩一览.....	13
表 7: 物联网子行业上市公司 2018 年业绩一览.....	14
表 8: 北斗导航子行业上市公司 2018 年业绩一览.....	15
表 9: 云计算/大数据子行业上市公司 2018 年业绩一览.....	17
表 10: 专网子行业上市公司 2018 年业绩一览.....	18
表 11: 统一通信子行业上市公司 2018 年业绩一览.....	18
表 5: 2015~2019 年 Q1 通信行业年报业绩表现.....	20
表 6: 2019 年 Q1 基金重仓持有通信公司总市值前 20 名.....	23
表 7: 2019 年 Q1 基金加仓通信行业公司前 10 名.....	23
表 8: 2019 年 Q1 基金减仓通信行业公司前 10 名.....	24

1. 通信 2018 年报：收入稳增长，商誉减值影响利润增速，射频板块业绩表现最为亮眼

截至 2019 年 4 月 30 日，全部上市公司 2018 年年报相继披露完毕。我们对通信板块（安信通信股票池）171 个标的近五年业绩表现进行了跟踪梳理。

1.1. 通信行业整体：收入增速稳定，利润增速趋缓

2018 年通信行业整体实现营业收入 1.15 万亿元，同比增长 9.08%，较上年同期增长 0.47 个百分点，上市公司营业收入增速中位数为 9.36%，较上年同期下降 7.51 个百分点；实现归母净利润 211.70 亿元，同比下降 40.54%（2017 年同比增长 20.90%），上市公司归母净利润增速中位数为 2.63%，较上年同期下降 7.77 个百分点。

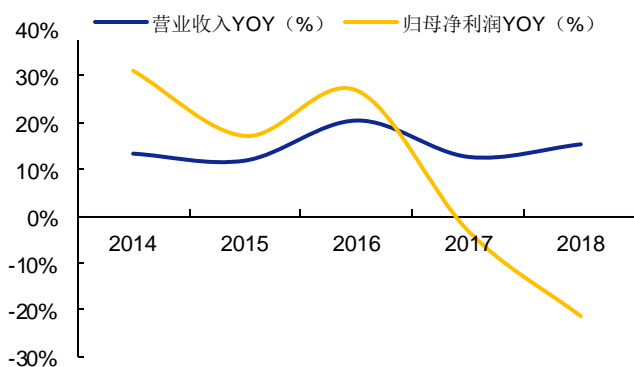
收入规模稳增长，符合我们当前对行业整体发展趋势的判断，一方面，4G 后周期，通信行业市场需求放缓；另一方面，多数公司开始多元化经营，包括业务板块拓展以及开辟更大的海外市场等。利润增速大幅下滑，主要是受 2018 年上市公司大规模集体商誉减值的影响，根据我们的统计，2018 年全面通信板块商誉减值规模高达 118.10 亿元，较 2017 年的 16.45 亿元大幅提升。若剔除商誉减值的影响，2018 年通信板块利润负增长 15% 以内。

表 1：2014~2018 年通信行业年报业绩表现

单位：亿元	2014	2015	2016	2017	2018
营业收入	8105.37	8701.19	9691.21	10525.71	11481.33
YOY（整体法）	5.61%	7.35%	11.38%	8.61%	9.08%
YOY（整体法-剔除联通和中兴）	13.38%	11.89%	20.45%	12.67%	15.37%
YOY（中位数）	15.80%	13.13%	16.31%	16.87%	9.36%
归属于母公司股东的净利润	279.11	316.30	294.46	356.01	211.70
YOY（整体法）	32.61%	13.32%	-6.90%	20.90%	-40.54%
YOY（整体法-剔除联通和中兴）	31.08%	17.16%	26.85%	-3.29%	-21.35%
YOY（中位数）	16.43%	15.88%	19.68%	10.40%	2.63%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

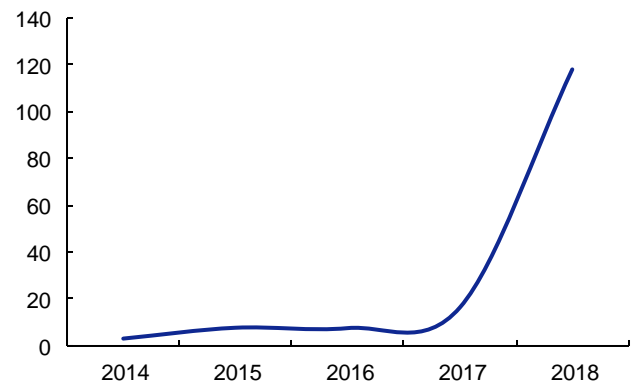
图 1：2014~2018 年通信行业年报业绩表现



资料来源：Wind，安信证券研究中心

注：整体法-剔除中国联通和中兴通讯

图 2：通信板块 2014~2018 年商誉减值规模统计 (亿元)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

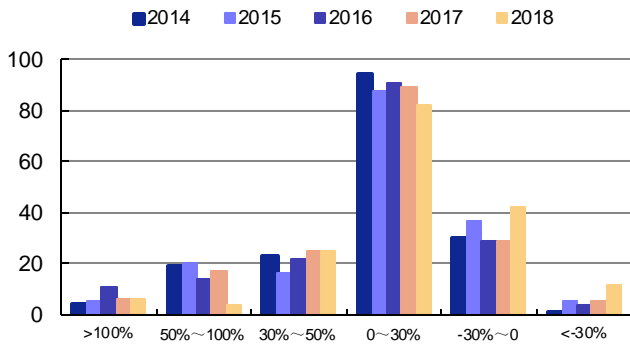
1.2. 业绩区间分布：收入趋于集中，利润分化加大

通信行业 171 家上市公司的营业收入增速集中分布在 [0, 30%] 内。2018 年，[0, 30%] 和 [50, 100%] 内的上市公司数量分别下降 7 家和 13 家，[-30%, 0%] 和 $[-\infty, -30%]$ 内的上市公司数量分别增加 13 家和 7 家，其他区间保持不变，说明通信行业上市公司营业收入整体区域有

较大幅度的下降。

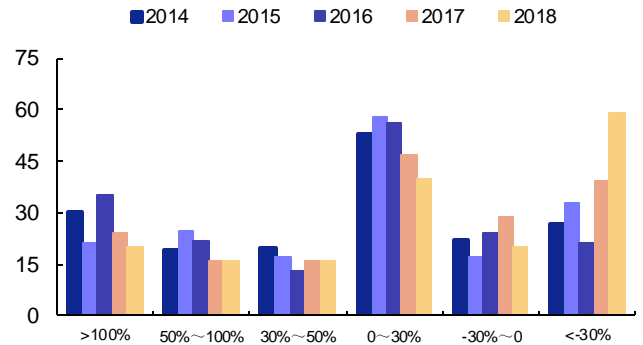
而归母净利润增速分布的离散程度较大。2018年, $[-\infty, -30\%]$ 、 $[-30\%, 0\%]$ 、 $[0, 30\%]$ 、 $[30, 50\%]$ 、 $[50, 100\%]$ 和 $[100\%, +\infty]$ 内的上市公司数量分别为 59 家、20 家、40 家、16 家、16 家和 20 家。同比实现增长的公司整体减少了 11 家。

图 3: 通信行业上市公司年报营业收入增速分布



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 4: 通信行业上市公司年报归母净利润增速分布

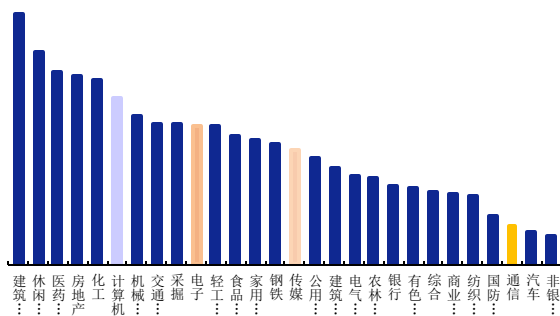


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

1.3. 横向板块对比: 通信业绩增速逊色于计算机和电子, 优于传媒

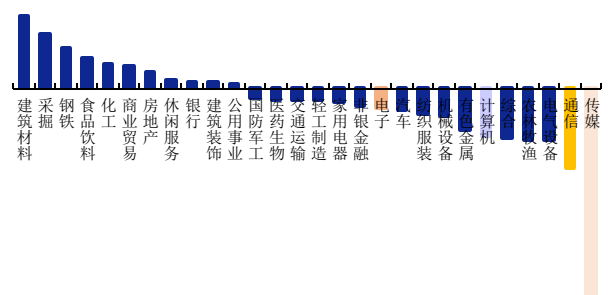
2018 年, 通信 (按照申万分类, 106 个标的, 下同) 营业收入增速为 3.99%, 在 28 个一级行业中位于第 26 位, 低于计算机 (17.42%)、电子 (14.45%) 和传媒 (12.09%); 归母净利润增速为 -66.01%, 在 28 个一级行业中位于第 27 位, 高于传媒 (-173.76%), 低于计算机 (-39.29%) 和电子 (16.88%)。

图 5: 2018 年申万 28 个子行业营业收入增速排名



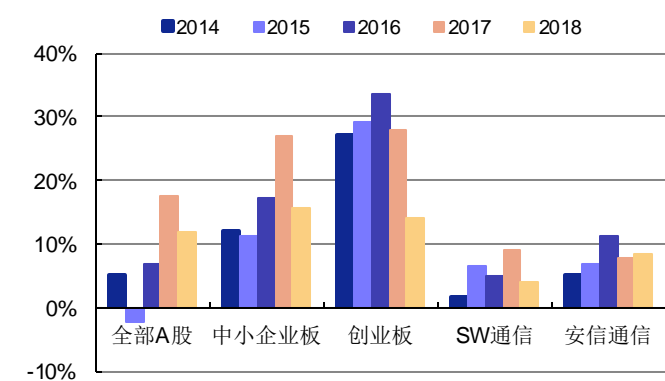
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 6: 2018 年申万 28 个子行业归母净利润增速排名



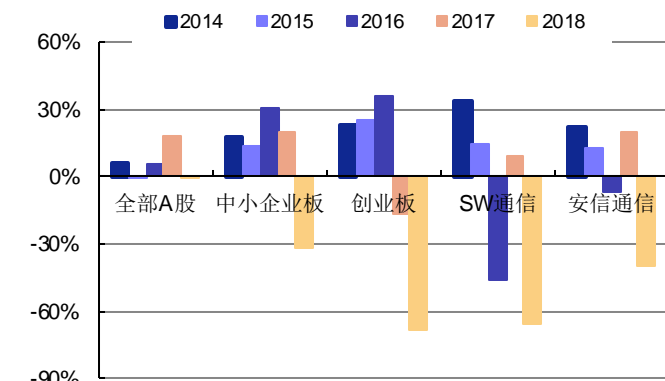
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 7：2018 年上市公司营业收入增速板块对比



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 8：2018 年上市公司归母净利润增速板块对比

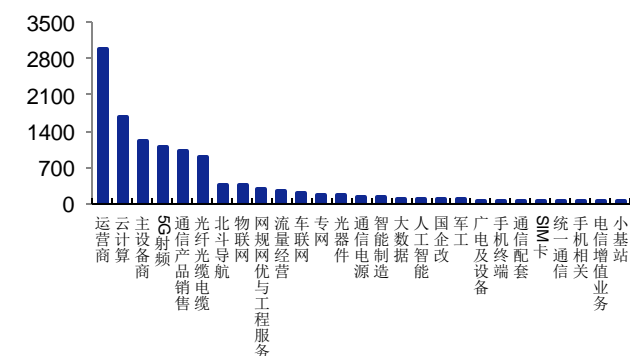


资料来源：Wind，安信证券研究中心

1.4. 细分行业对比：运营商利润领涨，光通信、5G 射频和统一通信行业业绩稳定增长

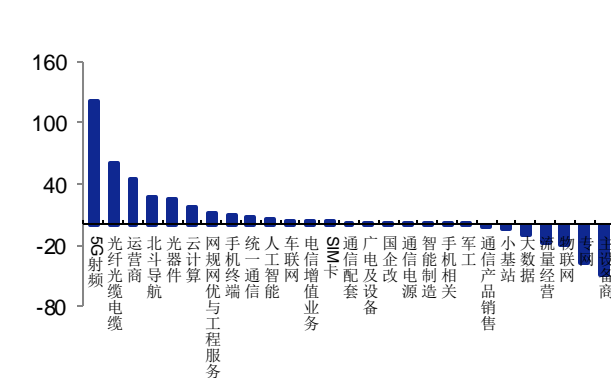
业绩规模方面，2018 年运营商、云计算及大数据、主设备商、5G 射频、通信产品销售、光纤光缆、北斗导航和物联网等子行业的营业收入规模排名靠前；5G 射频、光纤光缆、运营商、北斗导航、光器件、云计算及大数据等子行业的归母净利润规模排名靠前。

图 9：2018 年通信行业各子板块营业收入排名



资料来源：Wind，安信证券研究中心

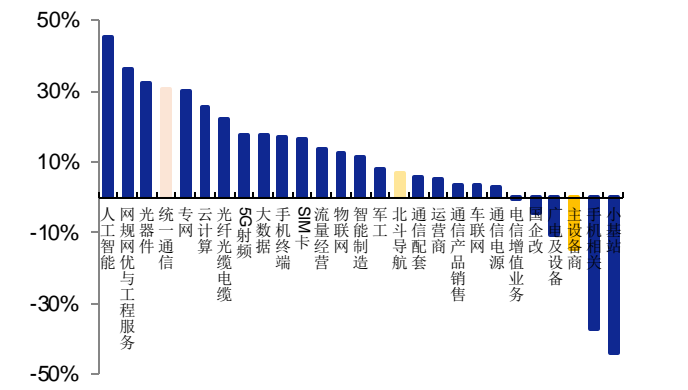
图 10：2018 年通信行业各子板块归母净利润排名



资料来源：Wind，安信证券研究中心

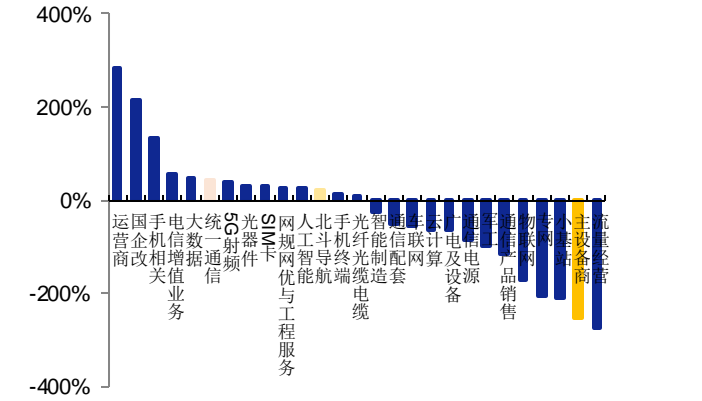
业绩增速方面，由于中国联通混改成效显著，同时积极开展 5G 业务，运营商收入增长较去年有较大提升；主设备商由于中兴通讯受到美国制裁，发生巨额亏损，行业整体营收及利润增速靠后；光通信（光纤光缆和光器件）、5G 射频和物联网的收入增速排名靠前，物联网方面由于宜通世纪并购带来的大额减值造成行业利润增速大幅下降；北斗导航军改初见成效，随着军民融合业务继续深入，有望实现高增长；云计算/大数据在 5G 建设的带动下，业绩持续保持高增长；专网通过外延并购带动业绩提升，但是个别公司资金出现较大问题拖累盈利能力；统一通信的收入和利润增速均排名靠前。

图 11: 2018 年通信行业营业收入增速排名



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 12: 2018 年通信行业归母净利润增速排名

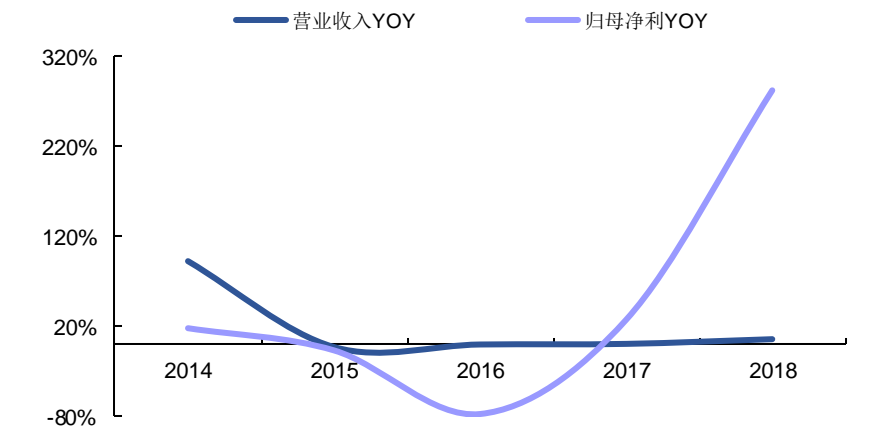


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

1.4.1. 运营商: 中国联通混改成效显著, 业绩实现大幅增长

2018 年, 运营商上市公司实现营业总收入 2977.36 亿元, 同比增长 5.21%; 实现归母净利润 44.61 亿元, 同比增长 281.99%。营业收入增速平稳, 主要是移动业务创新、宽带业务持续发力以及国家大力倡导提速降费。归母净利润大幅增长的原因主要是中国联通的混合所有制改革获得实质性突破, 公司迎来业绩拐点, 在成本大幅下降的同时, 实现利润的快速增长。

图 13: 运营商子行业上市公司 2014~2018 年业绩增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 2: 运营商子行业上市公司 2018 年业绩一览

代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
600050.SH	中国联通	2,908.77	5.84%	40.81	858.28%	混改取得实质性突破, 移动业务创新、宽带业务持续发力、深化 2I2C 业务合作, 拉动收入增长和效益改善
600804.SH	鹏博士	68.60	-16.04%	3.81	-48.71%	国家持续推进提速降费, 电信市场的资费逐步下降, 市场发展空间不断被压缩

资料来源: Wind, 公司年报, 安信证券研究中心

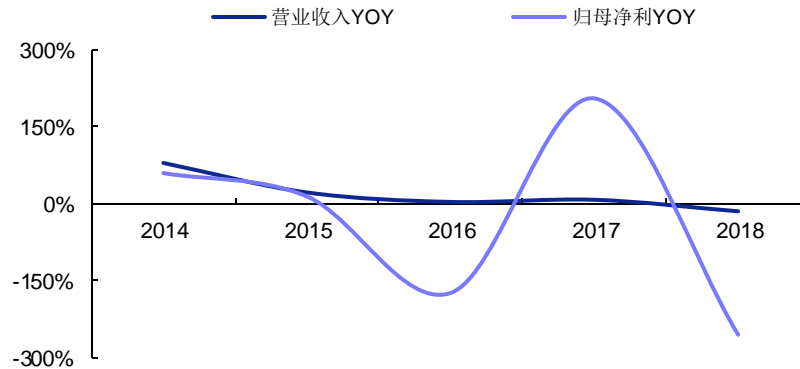
1.4.2. 主设备商: 2018 年中兴通讯受美国制裁拖累, 来年借 5G 有望迎来新一波提速

2018 年主设备行业实现营业收入 1212.96 亿元, 同比下降 14.53%; 实现归母净利润-49.79 亿元, 同比下降 254.78%。营业收入及规模净利润下降的原因主要受到中兴通讯被美国制裁, 并产生大量罚款支出, 业务一度无法正常开展的影响。

从个体厂商来看, 由于受到美国制裁影响, 中兴通讯 2018 年实现营业收入 885.13 亿元, 同

比下降 21.41%，实现归母净利润-69.84 亿元，同比下降 252.88%。其中，运营商业务同比下降 10.5%（华为同比下降 1.3%），消费者业务同比下降 45.4%，对公司业绩造成较大影响。另外，烽火通信继续聚焦信息通信主业，有比较稳定的增长。

图 14：主设备商子行业上市公司 2014~2018 年业绩增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 3：主设备商子行业上市公司 2018 年业绩一览

代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
000063.SZ	中兴通讯	855.13	-21.41%	-69.84	-252.88%	受美国制裁影响，产生 10 亿美元营业外支出。
600498.SH	烽火通信	242.35	15.10%	8.44	2.29%	以 ICT 转型拓宽发展空间，注重创新、优化资源、深化变革，不断推动产业结构转型升级，企业经营获得新突破。
002396.SZ	星网锐捷	91.32	18.51%	5.81	23.08%	主营业务取得良好的发展态势，各产品线积极拥抱互联网+，推出基于行业的各种智慧解决方案，得到用户认可。
600198.SH	大唐电信	24.17	-44.42%	5.80	121.88%	扣非归母净利润继续亏损 11 亿元，亏损幅度收窄。通过资产处置确定投资收益，扭亏为盈。

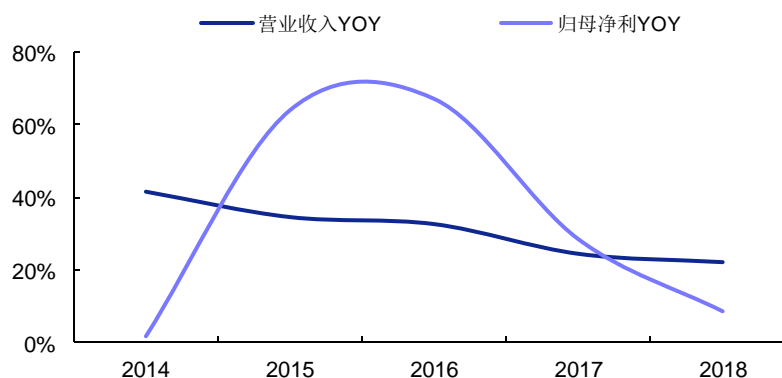
资料来源：Wind，公司年报，安信证券研究中心

1.4.3. 光纤光缆：行业业绩增速继续下滑，龙头厂商持续高增长

2018 年光纤光缆行业实现营业收入 895.66 亿元，同比增长 22.20%，较 2017 年下降 2 个百分点；实现归母净利润 61.06 亿元，同比增长 8.67%，较 2017 年下降 20 个百分点。由于光纤光缆建设从高峰期进入相对平缓期，行业增速整体放缓。

从个体厂商来看，亨通光电的业绩表现最为突出，实现营业收入 338.66 亿元，同比增长 30.50%，实现归母净利润 25.32 亿元，同比增长 20.27%，处于子行业内领先水平。

图 15：光纤光缆子行业主要上市公司 2014~2018 年业绩增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 4：光纤光缆子行业主要上市公司 2018 年业绩一览

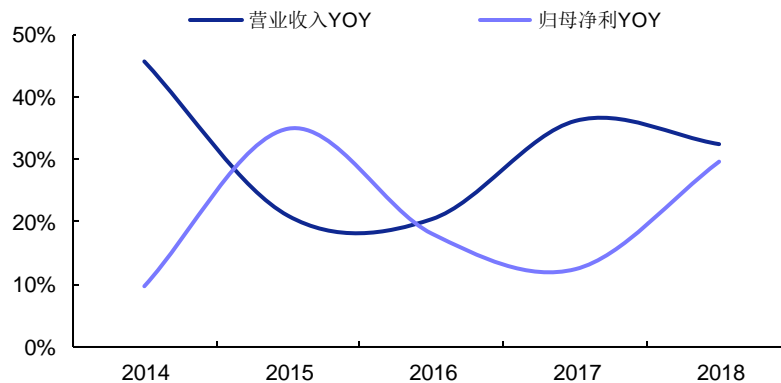
代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
600487.SH	亨通光电	338.66	30.50%	25.32	20.27%	积极寻求智能电网产业的高端转型升级之路，布局 5G/6G 未来通信技术及芯片产业，提升国际化水平。
600522.SH	中天科技	339.24	25.27%	21.22	18.98%	国际新兴市场给光通讯行业带来增量；新能源、特高压电网等重大规划实施。
601869.SH	长飞光纤	113.60	9.59%	14.89	17.41%	在市场增速放缓、需求及价格保持稳定、行业竞争加剧的情况下，利用品牌技术等优势，仍实现利润增长。
000070.SZ	特发信息	57.06	4.26%	2.76	3.78%	完成对百卓网络 100% 股权的收购，进入网络安全领域，业务快速增长，毛利率维持在较高水平。
002491.SZ	通鼎互联	44.45	5.04%	5.65	-5.13%	得益于光纤到户、光纤到楼宇以及国家、地区大力扶持网络建设，公司光纤光缆市场需求逐年稳步提高。
600105.SH	永鼎股份	32.21	12.19%	1.94	-32.87%	由于宏观经济形式较为严峻，制造业利润空间进一步被挤压。实施股权激励，研发投入较大，增加了管理费用。
000836.SZ	富通鑫茂	26.64	29.52%	0.67	-20.75%	部分原有产品受到原材料上涨和议价能力的影响，当期毛利降低；大部分项目获得盈亏平衡。
300252.SZ	金信诺	25.93	13.41%	1.32	1.12%	转型升级不断取得成果，组件、高功率高频射频 PCB、芯片等高附加值业务将成为业绩增长主要驱动力。

资料来源：Wind，公司年报，安信证券研究中心

1.4.4. 光器件：中际旭创并表推动行业收入稳定提升，收购事项带来利润增速攀升

2018 年光器件行业实现营业收入 163.13 亿元，同比增长 32.42%，较 2017 年下降 4 个百分点；实现归母净利润 26.15 亿元，同比增长 29.62%，较 2017 年增长 15 个百分点。营业收入增速小幅回落主要是因为报告期内市场竞争恶化，行业需求相对平缓。归母净利润增速大幅提升主要是因为 2017 年中际旭创收购了苏州旭创，高速光模块业务成为公司业绩高速增长点，助力公司实现成倍增长。

图 16：光器件子行业上市公司 2014~2018 年业绩增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 5: 光器件子行业上市公司 2018 年业绩一览

代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
300308.SZ	中际旭创	51.56	118.76%	6.23	285.82%	100G 光模块需求较上年保持较大增长, 400G 产品市场导入全球领先, 顺利进入 5G 无线市场, 获良好份额。
002281.SZ	光迅科技	49.29	8.26%	3.33	-0.47%	受传统市场竞争环境恶化及公司新一期股权激励费用影响
603083.SH	剑桥科技	31.56	26.94%	0.77	26.69%	无线网络与小基站销售额大幅提高; 100G LR4 高速光组件下半年开始销售并贡献利润; 出售 GPON 无形资产。
300570.SZ	太辰光	7.94	62.13%	1.53	52.57%	高密度连接与各种器件集成功能模块获得大增长; 改善客户分布和产品导向毛利率有较大增长。
300502.SZ	新易盛	7.60	-13.38%	0.32	-71.35%	市场开拓取得积极进展, 部分新客户开始实现销售。随着 5G 及数据中心市场发展, 高速率产品有望逐步放量。
300394.SZ	天孚通信	4.43	31.04%	1.36	21.84%	得益于隔离器、线缆连接器、LENSARRAY 等多个新产品线在 2018 年度实现了规模量产, 增加产能和收入
300548.SZ	博创科技	2.75	-21.23%	0.02	-97.08%	因为公司有源器件业务的主要境外客户 Kaiaam 公司进行产品结构调整, 导致订单需求大幅下降。
300557.SZ	理工光科	2.05	-8.55%	0.18	-49.95%	合同执行出现一定程度延缓, 智慧消防物联网、城市地下管廊综合监测等新业务项目执行期较长, 收入确认缓慢。

资料来源: Wind, 公司年报, 安信证券研究中心

1.4.5. 5G 射频: 覆铜板和线路板行业稳定向好, 滤波器迎来新一轮增长

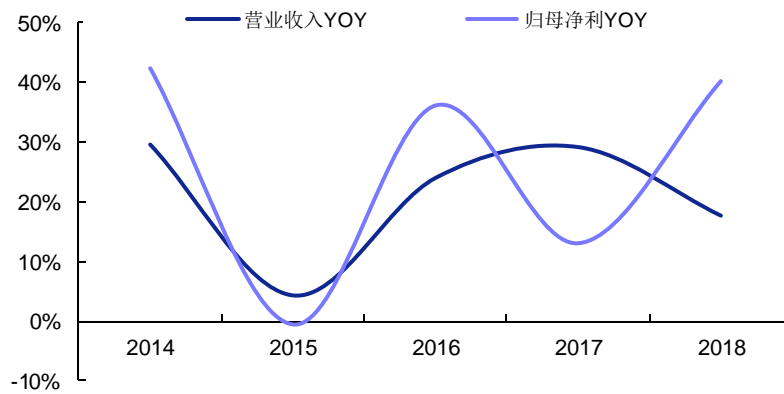
5G 射频行业包括天线、覆铜板、线路板、滤波器、功放和连接器六大细分方向。2018 年 5G 射频行业实现营业收入 1110.44 亿元, 同比增长 17.64%, 较 2017 年提高 11 个百分点; 实现归母净利润 120.64 亿元, 同比增长 40.18%, 较 2017 年增长 34 个百分点。

从细分板块来看, 滤波器厂商开始布局 5G 市场, 受益 5G 建设, 业绩有较高增长。世嘉科技、风华高科和春兴精工营业收入分别增长 121.94%、36.51% 和 29.66%, 归母净利润分别增长 89.19%、312.06% 和 111.14%。东山精密维持较高增长, 营业收入和归母净利润分别同比增长 28.82% 和 54.14%, 主要原因是公司的电子器件和通信产品业务发挥了较好的协同效应。

天线板块营业收入实现零增长, 同时归母净利润实现负增长。受到 4G 建设末期, 国内市场竞争加剧的影响, 通宇通讯营业收入和归母净利润分别下降 17.62% 和 59.81%, 同时公司投入 1.16 亿元研发费用, 用于布局 5G 领域, 对业绩也造成一定影响。5G 天线新兴厂家飞荣达营业收入和归母净利润分别提高 27.92% 和 50.22%, 主营的屏蔽件和散热件等业务继续保持高速增长。

覆铜板和线路板板块内个股业绩涨跌不一, 2018 年整体需求受下游通信、汽车和消费电子等领域增速放缓 (手机出货量下滑严重) 影响, 市场需求较弱。覆铜板龙头生益科技营业收入同比增长 11.45%, 比去年同期下降了 14 个百分点, 归母净利润同比下降 6.90%; 线路板龙头深南电路营业收入和归母净利润分别同比增长 33.68% 和 55.61%, 较往年稳定增长; 沪电股份黄石厂扭亏为盈, 沪利微电保持稳定增长, 青淞厂创历史新高, 公司营收同比增长 18.81%, 归母净利润同比增长 180.29%。

图 17: 5G 射频子行业上市公司 2014~2018 年业绩增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 6: 5G 射频子行业主要上市公司 2018 年业绩一览

代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
002384.SZ	东山精密	198.25	28.82%	8.11	54.14%	Multek 收购完成, PCB 产品线更加丰富, 核心产品的综合竞争力进一步增强, 公司产业联动性和产品价值彰显。
600183.SH	生益科技	119.81	11.45%	10.00	-6.90%	新产品推广和市场开拓取得亮丽成绩, 高频材料随着材料国产化的趋势实现了销量倍增, 利用强大的预算系统和严格的审批制度对预算内外费用支出进行认真把控, 降低成本显著
600703.SH	三安光电	83.64	-0.35%	28.30	-10.56%	销售费用、管理费用和研发费用大幅增长
002179.SZ	中航光电	78.16	22.86%	9.54	15.56%	石油、医疗、新能源装备等领域收入翻番, 工业装备领域销售收入同比增长超过 50%。
002916.SZ	深南电路	76.02	33.68%	6.97	55.61%	印制电路板、封装基板、电子装联三项业务均实现较快速度增长。
002463.SZ	沪电股份	54.97	18.81%	5.70	180.29%	黄石厂扭亏为盈; 沪利微电子依旧保持稳定增长; 青淞厂盈利能力得到恢复并一举突破历史最高水平
603228.SH	景旺电子	49.86	18.93%	8.03	21.66%	新产能按计划释放, 爬坡顺利, 与国内外老客户的合作不断加深、新增部分战略客户, 推动了业绩增长。
000823.SZ	超声电子	49.41	14.03%	2.70	40.61%	主营产品保持了较强竞争力, 人民币汇率波动也给公司带来了一定的汇兑收益, 使公司营业收入、净利润再上新台阶
002547.SZ	春兴精工	49.33	29.66%	0.40	111.14%	推行组织架构改革、降本增效、精益改善。公司主营业务收入和净利润实现双增长, 公司整体业绩实现扭亏为盈
000636.SZ	风华高科	45.80	36.51%	10.17	312.06%	公司三大主营产品利润率大幅提升, 开拓了海外市场, 优化市场结构和布局, 提升了市场份额
002636.SZ	金安国纪	36.83	0.20%	2.93	-45.47%	通过提高产销灵活性和服务营销水平, 加大营销推广, 推出适销对路的新产品, 实现了销售的同比增长 7.94%
002815.SZ	崇达技术	36.56	17.84%	5.61	26.28%	HDI、刚挠结合板、高频高速高层板、柔性线路板业务均取得积极进展, 高频高速高层板、刚挠结合板增速超过 50%
603328.SH	依顿电子	33.29	1.30%	6.54	18.25%	优化产品结构, 提高了订单盈利质量, 公司优质订单持续增加, 键盘 PCB 及汽车 PCB 业务保持了良好的发展势头
300476.SZ	胜宏科技	33.04	35.29%	3.80	35.01%	公司主营业务规模继续扩大, 发挥公司优势, 提高经营效益
002913.SZ	奥士康	22.35	28.71%	2.39	37.96%	公司海外客户开发取得突破拉动海外销售收入取得大幅增长
603920.SH	世运电路	21.67	10.73%	2.26	24.96%	通过提高多层板和 HDI 板的销售占比实现营业收入增长 10.73%
603936.SH	博敏电子	19.49	10.75%	1.25	91.20%	公司业绩主要来源于印制电路板业务及合并君天恒讯后的 PCBA 相关核心电子元器件定制开发业务
300134.SZ	大富科技	18.21	2.37%	0.25	104.83%	成为华为、爱立信、诺基亚、康普的滤波器供应商以及华为、爱立信、康普的射频结构件供应商。
603186.SH	华正新材	16.78	10.85%	0.75	-19.78%	青山湖制造基地一期项目完成建设并全面投产, 完善了制造系统管理模式, 优化内部流程。
002288.SZ	超华科技	13.93	-3.14%	0.35	-26.34%	公司客户群已覆盖国内大部分 PCB、CCL 上市公司和行业

百强企业						
300602.SZ	飞荣达	13.26	27.92%	1.62	50.22%	公司主要客户手机出货量的增长以及公司材料和新产品自主研发能力的不断提升。
002796.SZ	世嘉科技	12.80	121.94%	0.49	89.19%	深化移动通信设备领域布局的战略，简化组织架构，优化资源配置，发挥并购协同效应
002792.SZ	通宇通讯	12.65	-17.62%	0.44	-59.81%	国内 4G 通信网络进入建设末期，国内市场竞争环境异常激烈，天线销售量大幅下降
002194.SZ	*ST 凡谷	11.95	-16.16%	1.89	136.70%	通过资源整合、优化产品结构、降本增效，毛利率从 2017 年的-9.78%提升至 2018 年的 14.18%，经营逐步回到正常
300615.SZ	欣天科技	2.37	1.82%	0.16	-50.52%	通过持续强化内部控制，开源节流项目的持续开展，2018 年实现了销售业绩的稳定，但净利润出现了下降。

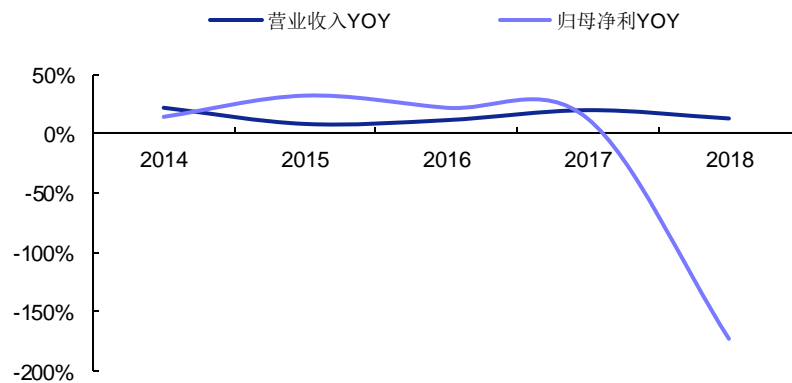
资料来源：Wind，公司年报，安信证券研究中心

1.4.6. 物联网：营收增长稳定，商誉减值造成利润大幅下滑

2018 年物联网行业实现营业收入 358.55 亿元，同比增长 12.67%，增速较 2017 年下降 5 个百分点；实现归母净利润-19.23 亿元，同比下降 172.85%。利润大幅下滑主要是受部分公司大额计提商誉减值的影响，包括宜通世纪（15.71 亿元）、科陆电子（2.86 亿元）和远望谷（0.43 亿元）等。

物联网模组方面，受业务并表因素影响，高新兴 2018 年业绩表现亮眼，实现营业收入 35.63 亿元，同比增长 59.27%，实现归母净利润 5.40 亿元，同比增长 32.16%。广和通业绩表现出色，受益于产品线扩展，产能提升，营业收入和归母净利润分别同比增长 121.75%和 97.91%。

图 18：物联网子行业上市公司 2014~2018 年业绩增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 7：物联网子行业上市公司 2018 年业绩一览

代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
000555.SZ	神州信息	90.77	10.87%	0.42	-86.09%	主营 ATM 业务出现大幅下滑，果断终止 ATM 业务，将精力和优势资源集中在发展前景更好的战略性及创新型业务中
600728.SH	佳都科技	46.80	8.54%	2.62	23.36%	注重计算机视觉、智能大数据等人工智能技术在轨道交通、公共安全、城市交通三大场景的产品创新和落地应用
002121.SZ	科陆电子	37.91	-13.36%	-12.20	-411.19%	资金周转困难，产品交付产生不利影响。同时，对子公司资产减值准备及资产处置损失对公司经营业绩产生一定影响。
300098.SZ	高新兴	35.63	59.27%	5.40	32.16%	得益于公司战略管理成果显著，研发体系在核心技术、产品研发、能力体系建设等方面都取得了长足进步
600797.SH	浙大网新	35.58	9.36%	1.77	-41.76%	收购网新电气、网新思普、普吉投资少数股东股权事项，增强公司在智慧城市、智慧生活业务板块的业务协同能力。

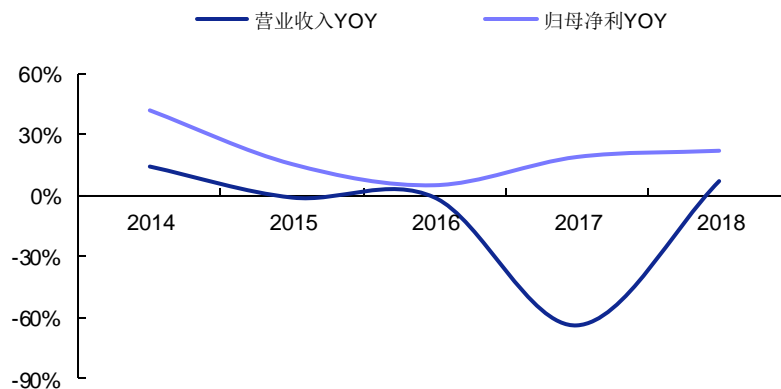
300310.SZ	宜通世纪	25.79	-0.15%	-19.69	-951.37%	竞争加剧，通信运维服务的中标价格持续下降且客户预算支出缩减，而人工成本不断增加，同时由于并购倍泰健康和天河鸿城带来的商誉经测试出现大额减值造成
600462.SH	ST 九有	22.59	43.85%	-2.72	-3282.69%	导致手机摄像头芯片等原材料价格上涨、售价下降、不良品率上升销售毛利率大幅度下降，子公司博立信主营业务亏损
603421.SH	鼎信通讯	17.44	15.15%	2.04	-32.43%	基于 TC-BUS 总线通信技术，公司的消防电子报警系统产品市场增长迅猛，2018 年销售规模突破亿元大关。
300638.SZ	广和通	12.49	121.75%	0.87	97.91%	在海外市场拓展以及智能模块推广应用方面均取得良好的效果。
300213.SZ	佳讯飞鸿	12.16	3.74%	1.30	11.96%	积极探索 AI 与行业应用的结合，完善工业互联网生态体系布局，增强了现有系统和解决方案的竞争力。
300183.SZ	东软载波	10.13	10.93%	1.79	-25.00%	竞争市场更激烈，市场份额被压缩；招标价格由原有自由竞价改为限价，毛利率有所下降；股票激励计划本期摊销费用。
300066.SZ	三川智慧	6.87	12.59%	0.98	23.65%	基于 NB-IoT 物联网水表进入多个大中城市进行规模化商用，销量同比增长 30%，软件系统收入同比增长 25.98%
002161.SZ	远望谷	4.38	-17.50%	-1.79	-7988.99%	完成子公司毕泰卡 100%股权的出售转让，损失 7,049.23 万元，对收购的形成的商誉计提商誉减值准备 4,300.68 万元

资料来源：Wind，公司年报，安信证券研究中心

1.4.7. 北斗导航：行业进入恢复期，军民结合齐头并进

2018 年北斗导航行业实现营业收入 364.73 亿元，同比增长 6.88%，较去年增长了 70 个百分点；实现归母净利润 26.80 亿元，同比增长 21.82%，较去年增长了 4 个百分点。营业收入增长的原因主要是军改后相关业务正处于恢复期，整体市场增长缓慢，同时随着军民融合进程的加速，民用订单开始增长，带动整个行业向上发展。2017 年相关企业中国长城及海格通信业绩下降，2018 年两者业绩恢复增长，营业收入分别同比增长 5.28% 和 21.41%，归母净利润分别同比增长 69.88% 和 46.68%。

图 19：北斗导航子行业上市公司 2014~2018 年业绩增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 8：北斗导航子行业上市公司 2018 年业绩一览

代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
000066.SZ	中国长城	100.09	5.29%	9.87	69.88%	网络安全业务发展取得重大突破，高新电子订货同比大幅提升，电源业务保持了持续增长势头
600118.SH	中国卫星	75.83	2.68%	4.18	1.96%	公司围绕年度经营目标，坚持“稳中求进”的总基调，保成功，谋发展，归核聚焦，提质增效，积极推进各项工作，较好完成了全年主要任务
600990.SH	四创电子	52.46	3.75%	2.57	27.82%	主要系雷达及雷达配套业务稳步增长，粮食仓储信息化改造收入快速增加所致
002465.SZ	海格通信	40.70	21.41%	4.30	46.68%	海格通信经营管理团队带领全体海格人全面参与市场竞

						坚持走自主创新之路，紧抓军改逐步落地机遇，多措并举抢占市场，业绩实现较大幅度恢复性增长。
002151.SZ	北斗星通	30.51	38.42%	1.07	1.66%	通过“大营销”活动加强业务协同，加大重点业务研发投入，优化资产配置和业务布局，调整债务结构
002383.SZ	合众思壮	23.00	0.54%	1.91	-20.86%	北斗高精度、北斗移动互联、时空信息应用、通导一体化方向上均取得了一定的业务发展。
002268.SZ	卫士通	19.31	-9.64%	1.20	-28.90%	传统核心业务竞争加剧、优势减弱和新业务孵化新模式初创、产出不明显的多重压力。
002813.SZ	路畅科技	7.57	-2.19%	0.17	-30.89%	短期内拉低公司的整体毛利率，同时受汇率波动和短期借款利息增加及承兑汇票贴现影响，财务费用大幅增加。
300045.SZ	华力创通	6.79	18.94%	1.18	45.20%	军工装备订货开始恢复，民用产业化态势良好，科研创新能力进一步提升，人才梯队建设初见成效
300101.SZ	振芯科技	4.44	0.54%	0.16	-47.05%	受合营企业杭州振芯静元计提长期股权投资减值准备影响，公司业绩总体较去年同期下降。
002829.SZ	星网宇达	4.02	-1.77%	0.19	-70.49%	产品受市场竞争加剧、产品价格下降、军品市场政策变化等因素的影响，产值和利润均有一定程度的下降

资料来源：Wind，公司年报，安信证券研究中心

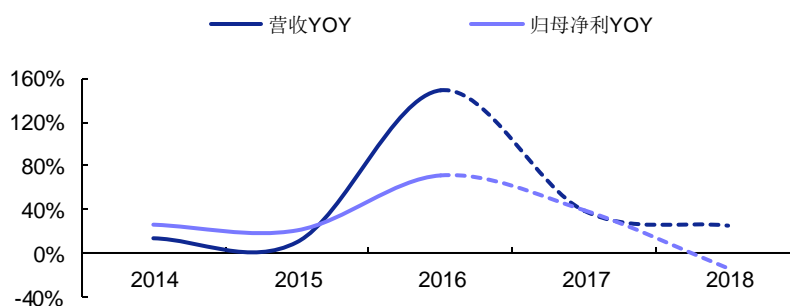
1.4.8. 云计算/大数据：行业增长放缓，个股表现强劲

2018年云计算/大数据行业实现营业收入1743.22亿元，同比增长25.19%；实现归母净利润7.16亿元，同比下降73.78%。若剔除*ST信通及*ST高升的影响，2018年云计算/大数据行业实现营业收入1721.68亿元，同比增长25.64%；实现归母净利润43.86亿元，同比下降13.26%。

归母净利润增速较2017年出现大幅下滑，主要是2018年*ST高升（对子公司计提减值及担保事项）、*ST信通（股东债务纠纷、现金流严重受损）、迅游科技（对股权投资计提1.61亿元减值，对子公司商誉计提8.53亿元减值）和初灵信息（子公司业绩不如预期，计提商誉减值）由于自身包括法院诉讼、计提减值准备等原因造成的。

总体来看，2018年云计算/大数据行业受上述公司影响，发展放缓，但个别企业表现亮眼。云计算方面，迅游科技和光环新网营业收入分别同比增长162.76%和47.73%，光环新网归母净利润同比增长53.13%。大数据方面，天源迪科营业收入同比增长27.13%，归母净利润同比增长38.23%。

图 20：云计算/大数据子行业上市公司 2014~2018 年业绩增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心
注：虚线部分剔除了极端值*ST的影响

表 9：云计算/大数据子行业上市公司 2018 年业绩一览

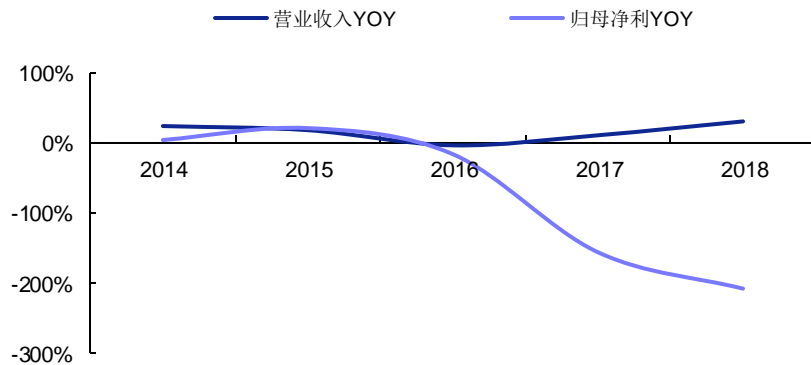
代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利 润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
000034.SZ	神州数码	818.58	31.57%	5.12	-29.12%	进一步完善渠道覆盖，初步确立了在云计算和数字化转型业务方面的领先优势。
000938.SZ	紫光股份	483.06	23.63%	17.04	8.86%	优化重点行业业务架构和解决方案，数字化基础架构产品、集成系统及软件平台、行业解决方案及实施等的销售规模。
601789.SH	宁波建工	155.42	5.40%	2.20	2.63%	公司充分发挥上市公司旗下各总承包和专业分包板块的业务优势，积极抢占市场份额
300017.SZ	网宿科技	63.37	17.96%	8.04	-3.16%	公司专注于主营业务发展，通过技术创新赋能产品，为客户创造更多价值，坚持积极销售，实现业务量持续增长。
300383.SZ	光环新网	60.23	47.73%	6.67	53.13%	燕郊光环云谷二期项目、上海嘉定绿色云计算基地项目已投入运营，房山绿色云计算项目持续建设，业务规模持续增长
600845.SH	宝信软件	54.71	14.56%	6.69	57.34%	公司主要市场钢铁行业景气度提升，信息化、自动化需求增长；IDC 业务规模持续扩大，上架率不断攀升
002467.SZ	二六三	9.29	11.11%	0.86	177.67%	IDC 业务、企业会议业务及 2018 年收购深圳日升和香港 I-ACCESS 国际专网业务增长
000971.SZ	*ST 高升	9.01	3.76%	-21.96	-1504.47%	云计算市场竞争压力加剧，公司主营业务毛利率下降
300467.SZ	迅游科技	7.31	162.76%	-7.90	-871.82%	移动端加速业务收入保持快速增长，扭亏为盈。继续巩固在 PC 端加速市场的地位。进一步丰富产品矩阵
300047.SZ	天源迪科	37.67	27.13%	2.16	38.23%	公司在通信行业和政企行业业务保持平稳增长，在金融行业的子公司维恩贝特和迪科数金均实现收入大幅增长。
300166.SZ	东方国信	19.96	32.55%	5.18	20.30%	公司围绕年度经营计划，专注于业主营业务，从技术、产品、市场、业务经验积累和模式等多方面持续构建护城河。
600289.SH	*ST 信通	12.54	-7.11%	-14.75	40.61%	公司基本帐户被冻结，对传统业务的规模扩大和新业务的拓展产生影响。
300608.SZ	思特奇	7.88	6.44%	0.85	30.35%	加大市场开拓力度，加强项目执行保障，重点项目均按计划顺利展开
300250.SZ	初灵信息	4.20	-6.75%	-3.05	-491.27%	持续布局和落实“数据接入+数据挖掘+数据服务+数据变现”大数据产业小生态，积极拓展大数据接入和应用服务市场

资料来源：Wind，公司年报，安信证券研究中心

1.4.9. 专网：外延并购效益显现，相关费用拖累盈利能力

2018 年专网行业实现营业收入 181.70 亿元，同比增长 29.86%(2017 年同比增长 10.11%)，实现归母净利润-36.59 亿元。行业营业收入保持稳定增长的基础上，出现业绩亏损的原因主要北讯集团和*ST 信威因公司经营恶化、计提了大量减值准备。

图 21：专网子行业上市公司 2014~2018 年业绩增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 10: 专网子行业上市公司 2018 年业绩一览

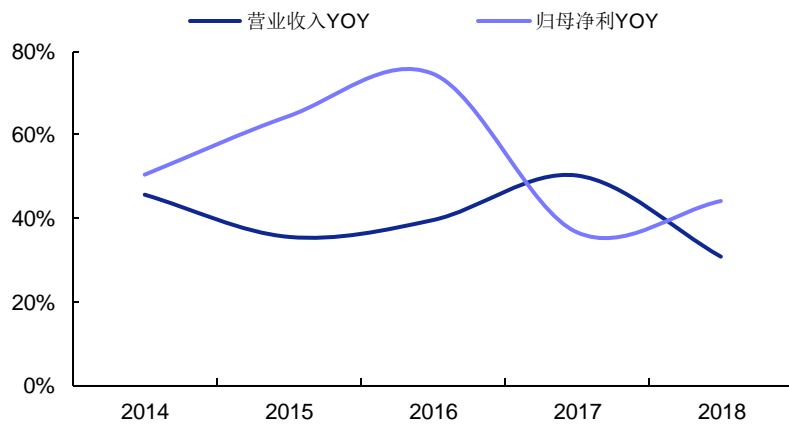
代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
002583.SZ	海能达	69.35	29.58%	4.77	94.72%	海外市场紧跟国家“一带一路”发展战略, 新兴市场不断取得突破。
002316.SZ	亚联发展	39.22	279.20%	1.00	510.82%	在夯实专网通信业务的基础上, 大力发展金融科技业务。
002359.SZ	北讯集团	26.96	28.66%	-11.07	-608.78%	因股价异常波动, 叠加市场整体货币和信用收缩导致的流动性危机, 公司日常生产经营受到影响
600776.SH	东方通信	24.05	-1.33%	1.27	7.78%	强化主营优势, 提升管理效益
300353.SZ	东土科技	9.55	16.26%	0.95	-25.04%	继续保持高强度研发投入, 扩大规模导致应收账款坏账计提和利息费用增加, 对当期经营效益有影响
002089.SZ	新海宜	7.59	-52.69%	-4.52	-292.19%	近几年来, 公司处于转型升级的过程, 受到宏观经济和资本市场波动的影响
600485.SH	*ST 信威	4.99	-22.87%	-28.98	-65.21%	极推进重大资产重组的开展, 为长远发展注入新的增长点, 力争实现公司业务结构的转型升级。

资料来源: Wind, 公司年报, 安信证券研究中心

1.4.10. 统一通信: 亿联网络稳固 SIP 全球龙头地位龙头地位

亿联网络在 2018 年实现营业收入 18.15 亿元, 同比增长 30.42%, 较 2017 年下降 20 个百分点, 实现归母净利润 8.51 亿元, 同比增长 44.13%, 较 2017 年上升 8 个百分点。2018 年, 公司在 SIP 领域的市场份额继续提升, 稳固第一的宝座, 带动销售收入良好增长; 另外公司继续开拓 VCS 市场, 2018 年 VCS 业务实现 95.68% 的高增速, 营收占比提升至 9.66%, 为未来主要的战略方向。

图 22: 统一通信子行业上市公司 2014~2018 年业绩增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 11: 统一通信子行业上市公司 2018 年业绩一览

代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
300628.SZ	亿联网络	18.15	30.81%	8.51	44.13%	SIP 话机市场份额进一步提升, 产品设计和技术引领行业。VCS 在系统容量、稳定性、网络环境适应性、功能丰富性等方面均有了显著提升, 达到了行业先进水平。

资料来源: Wind, 公司年报, 安信证券研究中心

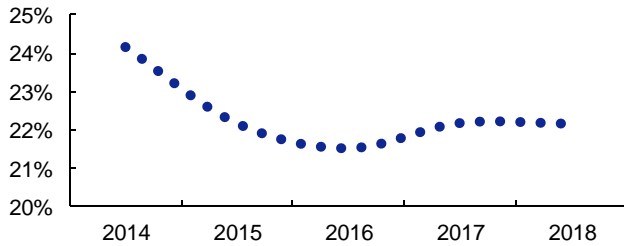
1.5. 行业盈利能力分析: 行业毛利率基本持平, 期间费用率相对稳定

毛利率与 2017 年持平, 期间费用率有较大幅度。通信行业毛利率在 2014 年达到高点 24.17%, 此后已连续两年下滑至 2016 年的 21.53%, 2017 年毛利率企稳回升, 达到 22.18%, 2018

年毛利率与 2017 年持平，为 22.17%。

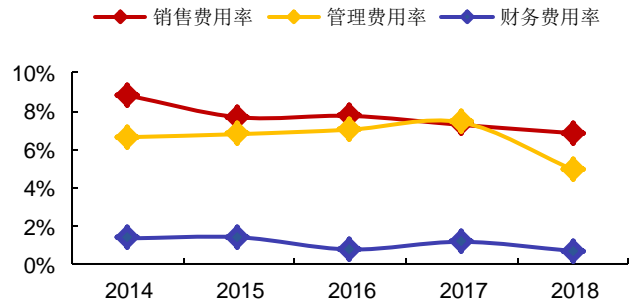
期间费用率方面，销售费用率和财务费用率相对稳定，分别为 6.86%和 0.72%，管理费用率则下降至 4.95%，同比下降 2.47 个百分点，大幅下降的主要原因在于部分公司调整会计项目，将原先计入管理费用的研发费用单独列出。

图 23: 通信行业 2014~2018 年毛利率 (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

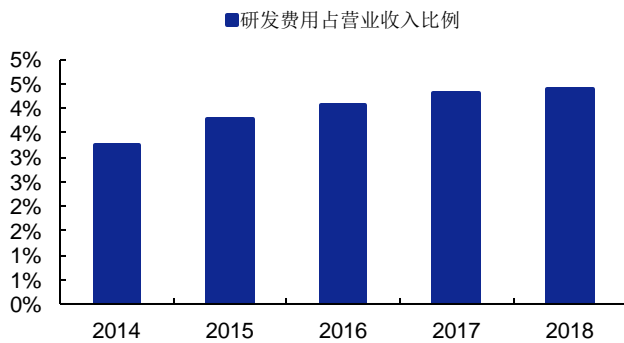
图 24: 通信行业 2014~2018 年期间费用率 (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

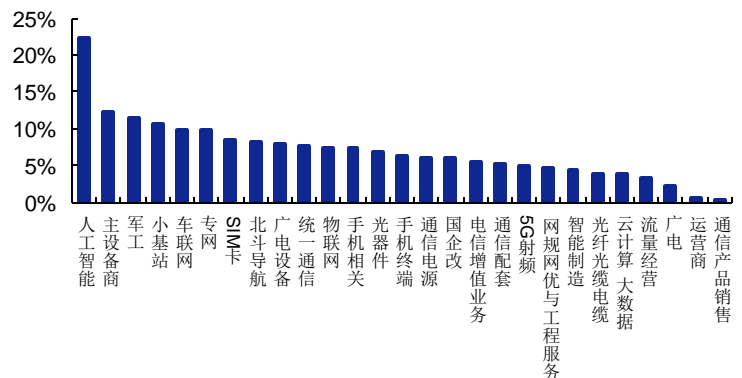
研发费用持续保持增长，2018 年研发费用达 505.50 亿元，占营业收入的 4.41%，比重稳中有升。目前，研发费用占比较高的通信细分行业主要包括人工智能、主设备商、军工等，比重均超过 10%，其中人工智能的研发占比高达 22.39%。

图 25: 通信 2014~2018 年研发费用占营业收入比例 (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 26: 通信细分行业 2018 年汇兑损益占收入比重排名



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2. 通信 2019 一季报: 收入增速放缓, 利润增速领先所有板块

截至 2019 年 4 月 30 日，全部上市公司 2019 年一季报相继披露完毕。我们对通信板块 171 个标的近五年一季度业绩表现进行跟踪梳理。

2.1. 通信行业整体情况: 收入增速显著提高, 利润增速大幅提升

2019 年 Q1 通信行业整体实现营业收入 2743.10 亿元，同比增长 3.62%，较上年同期下降 15 个百分点，上市公司营业收入增速中位数为 4.45%，较上年同期下降 10 个百分点；实现归母净利润 104.25 亿元，同比增长 200.14%，较上年同期增长 145 个百分点，上市公司归母净利润增速中位数为 6.89%，较上年同期下降 1.4 个百分点。

表 12: 2015~2019 年 Q1 通信行业年报业绩表现

	2015Q1	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1
营业收入	1,930.05	2,064.93	2,228.70	2,647.15	2,743.10
YOY (整体法)	5.19%	6.99%	7.93%	18.78%	3.62%
YOY (整体法-剔除联通和中兴)	14.11%	16.98%	12.10%	26.64%	10.30%
YOY (中位数)	11.07%	21.01%	13.24%	14.79%	4.45%
归属于母公司股东的净利润	51.07	65.48	78.59	34.73	104.25
YOY (整体法)	4.86%	28.21%	20.02%	-55.81%	200.14%
YOY (整体法-剔除联通和中兴)	0.80%	71.75%	16.84%	18.94%	4.74%
YOY (中位数)	12.01%	23.66%	10.15%	8.31%	6.89%

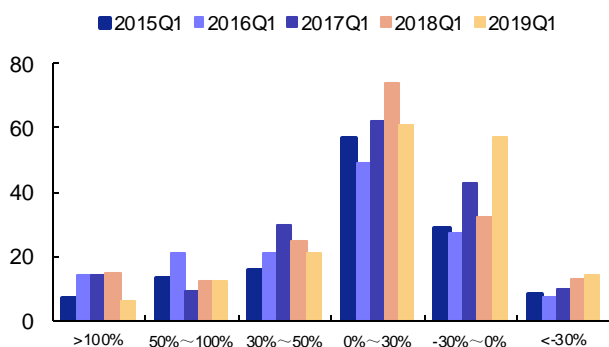
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.2. 业绩区间分布: 收入及利润增速向低速集中

通信行业 171 家上市公司的营业收入增速集中分布在 $[0, 30\%]$ 和 $[-30\% \sim 0\%]$ 内。2019 年 Q1, $[0, 30\%]$ 内的上市公司数量下降了 13 家, $[-30\%, 0\%]$ 内的上市公司数量增加 25 家, 说明通信行业上市公司营业收入整体区域有所恶化。

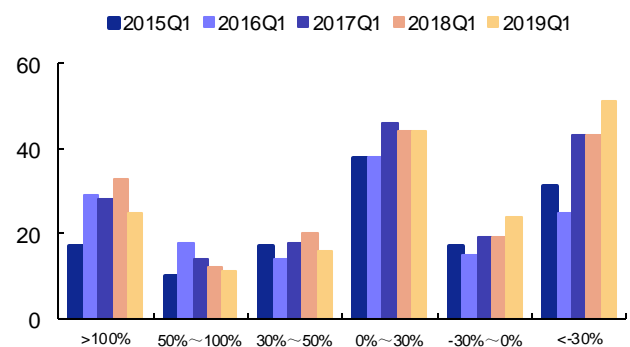
而归母净利润增速分布的离散程度较大。2017 年, $[-\infty, -30\%]$ 、 $[-30\%, 0\%]$ 、 $[0, 30\%]$ 、 $[30, 50\%]$ 、 $[50, 100\%]$ 和 $[100\%, +\infty]$ 内的上市公司数量分别为 51 家、24 家、44 家、16 家、11 家和 25 家。同比实现增长的公司整体减少了 13 家。

图 27: 通信行业上市公司 Q1 营业收入增速分布



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 28: 通信行业上市公司 Q1 归母净利润增速分布

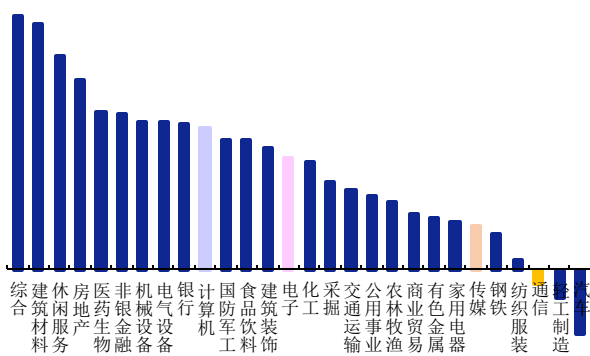


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.3. 横向比较: 通信收入增速逊色于计算机、电子和传媒, 利润增速位列所有板块之首

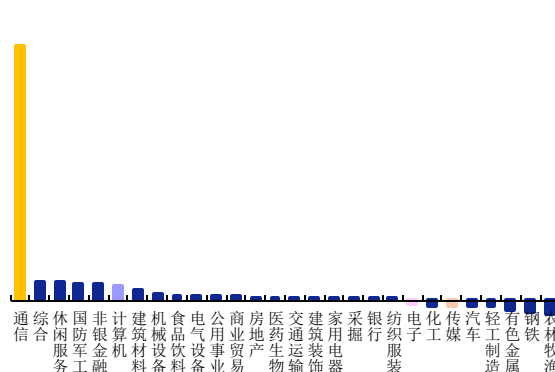
2019 年 Q1, 申万通信 (106 个标的) 营业收入增速为-1.54%, 在 28 个一级行业中位于第 26 位, 低于计算机 (15.71%)、电子 (12.35%) 和传媒 (4.88%); 申万通信归母净利润增速为 1092.91%, 在 28 个一级行业中位于第 1 位, 高于计算机 (64.53%)、电子 (-11.67%) 和传媒 (-24.11%)。

图 29：2019 年 Q1 申万 28 个子行业营业收入增速排名



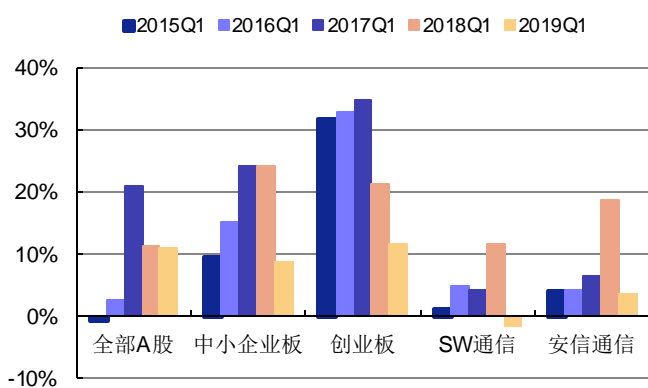
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 30：2019 年 Q1 申万 28 个子行业归母净利润增速排名



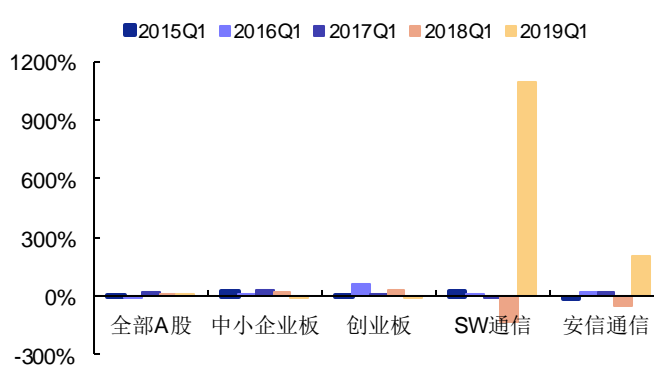
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 31：2019 年 Q1 上市公司营业收入增速板块对比



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 32：2019 年 Q1 上市公司归母净利润增速板块对比



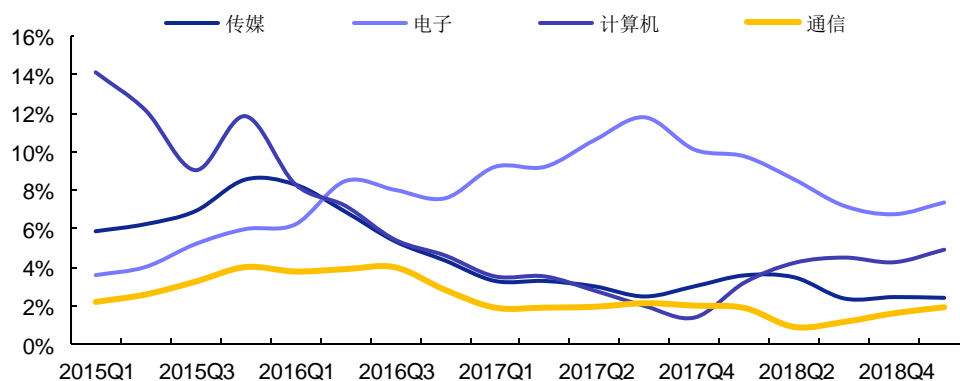
资料来源：Wind，安信证券研究中心

3. 一季度基金持仓：通信仓位处于低位，运营商获大幅加仓

3.1. 5G 商用前夕，通信行业基金持仓占比和持有市值均处于低位

我们统计了 2019 年第一季度基金重仓持有 TMT 板块股票占基金重仓股的比例，并与 2015-2018 年同期进行对比，发现电子板块基金持仓自 2015 年 Q1 开始稳步上升，到 2017 年 Q3 开始逐步回落；传媒和计算机板块自 2015 年 Q1 以来出现较大回落，其中计算机板块自 2018 年 Q1 起有所回升；通信板块基金重仓比例较低，受中兴事件影响，在 2018 年 Q2 遭遇大幅下滑，此后开始逐渐回暖。2019 年 Q1 基金持有通信行业公司占总持仓比重约为 1.93%，较 2018 年 Q4 小幅上升 0.31pct。

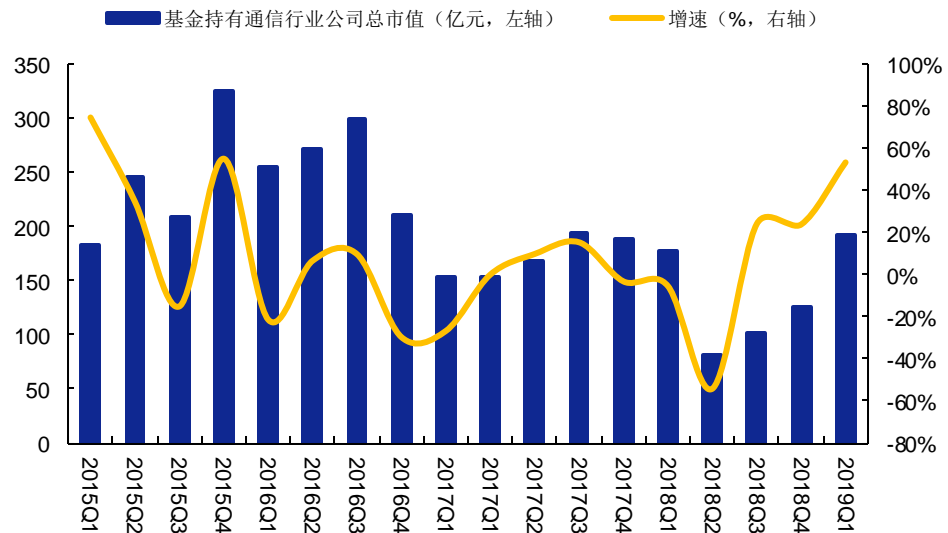
图 33：2015 年 Q1~2019 年 Q1 基金重仓持有 TMT 板块股票占基金重仓股的比例



资料来源：Wind，安信证券研究中心

2018年基金持有通信总市值走势呈现探底回升,2018Q2触底,持有总市值仅为81.65亿元,同比下滑54.19%;此后开始逐步回升,至2019Q1已达到192.31亿元,同比上涨53.33%,环比上涨7.90%,已达到近五年来的平均水平。

图 34: 2015 年 Q1~2019 年 Q1 基金持有通信行业公司总市值 (亿元)

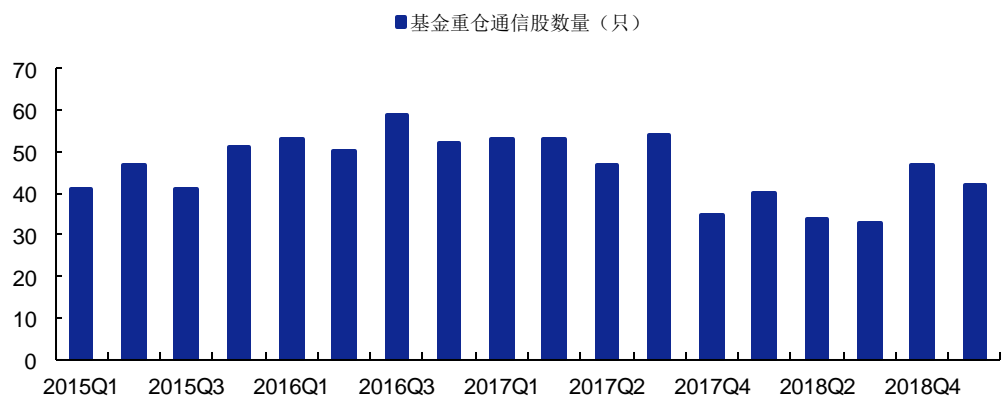


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

3.2. 运营商与 IDC 热度不减, 光器件厂商引人关注

基金重仓股中的通信行业公司数量自 2016 年 Q3 的小高峰 59 家之后呈减少的趋势,到 2018 年 Q3 降至谷点,为 33 家,2018 年 Q4 出现大幅回升,达到 47 家。2019 年 Q1 基金重仓股中的通信行业公司数量较 2017Q4 小幅回落,达到 42 家,环比上升 5%(2017 年 Q1-2018 年 Q4 分别为 53 家、47 家、54 家、35 家、40 家、34 家、33 家、47 家)。

图 35: 2015 年 Q1~2019 年 Q1 基金持有的通信行业公司数量 (家)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2019 年 Q1 通信行业基金持仓市值排名前 10 的公司分别为: 中兴通讯、中国联通、光环新网、亿联网络、烽火通信、海格通信、新易盛、天孚通信、光迅科技、网宿科技。对比 2018 年 Q4 的持仓市值前 10,中兴通讯仍旧占据名单第一的位置;天孚通信、网宿科技新增入列;星网锐捷、高新兴出列。

2019年Q1通信行业基金持仓市值前20大公司，中兴通讯、中国联通、光环新网等排名靠前，其中主设备龙头中兴通讯获得加仓3,102.72万股，运营商中国联通和国内领先的第三方IDC服务商光环新网获得基金大幅加仓，分别增加32,369.84万股和3,925.32万股，分列基金加仓通信行业公司第一、第二位置。光器件厂商同样引人关注，新易盛与天孚通信分别位列持仓市值名单的第七与第八位，分获加仓535.04万股与657.85万股，位居加仓名单的第七与第四位。

表 13：2019 年 Q1 基金重仓持有通信公司总市值前 20 名

代码	名称	持有基金数	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)	持股市值占基金净值比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
000063.SZ	中兴通讯	257	21,601.40	3,102.72	6.29	628,619.72	0.05	0.31
600050.SH	中国联通	71	43,850.16	32,369.84	2.07	297,742.57	0.02	0.15
300383.SZ	光环新网	64	12,551.01	3,925.32	9.03	235,331.44	0.02	0.11
300628.SZ	亿联网络	54	1,982.24	251.15	26.54	193,268.71	0.01	0.09
600498.SH	烽火通信	58	2,847.38	-5,109.76	2.58	89,600.56	0.01	0.04
002465.SZ	海格通信	28	8,862.45	-88.83	4.24	86,674.73	0.01	0.04
300502.SZ	新易盛	12	2,716.18	535.04	16.84	75,591.18	0.01	0.04
300394.SZ	天孚通信	11	1,171.75	657.85	7.16	37,390.59	0.00	0.02
002281.SZ	光迅科技	17	1,147.10	-708.81	1.82	36,202.48	0.00	0.02
300017.SZ	网宿科技	15	2,857.91	-198.97	1.32	36,148.27	0.00	0.02
300571.SZ	平治信息	21	605.03	537.54	8.78	35,672.82	0.00	0.02
300098.SZ	高新兴	15	3,200.96	-436.07	2.45	30,057.05	0.00	0.01
002583.SZ	海能达	15	2,193.14	126.40	2.09	24,036.85	0.00	0.01
300590.SZ	移为通信	10	491.81	318.46	5.07	19,514.92	0.00	0.01
300548.SZ	博创科技	10	430.95	208.19	12.63	19,444.53	0.00	0.01
300638.SZ	广和通	6	291.54	178.32	7.31	17,492.33	0.00	0.01
300578.SZ	会畅通讯	13	617.39	617.39	10.20	16,459.68	0.00	0.01
300570.SZ	太辰光	5	634.98	176.21	6.66	15,417.24	0.00	0.01
300252.SZ	金信诺	3	340.43	35.16	0.87	4,544.73	0.00	0.00
300531.SZ	优博讯	4	163.34	33.89	1.34	3,773.11	0.00	0.00

资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 14：2019 年 Q1 基金加仓通信行业公司前 10 名

代码	名称	持有基金数	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)	持股市值占基金净值比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
600050.SH	中国联通	71	43,850.16	32,369.84	2.07	297,742.57	0.02	0.15
300383.SZ	光环新网	64	12,551.01	3,925.32	9.03	235,331.44	0.02	0.11
000063.SZ	中兴通讯	257	21,601.40	3,102.72	6.29	628,619.72	0.05	0.31
300394.SZ	天孚通信	11	1,171.75	657.85	7.16	37,390.59	0.00	0.02
300578.SZ	会畅通讯	13	617.39	617.39	10.20	16,459.68	0.00	0.01
300571.SZ	平治信息	21	605.03	537.54	8.78	35,672.82	0.00	0.02
300502.SZ	新易盛	12	2,716.18	535.04	16.84	75,591.18	0.01	0.04
300590.SZ	移为通信	10	491.81	318.46	5.07	19,514.92	0.00	0.01
300628.SZ	亿联网络	54	1,982.24	251.15	26.54	193,268.71	0.01	0.09
300548.SZ	博创科技	10	430.95	208.19	12.63	19,444.53	0.00	0.01

资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 15: 2019 年 Q1 基金减仓通信行业公司前 10 名

代码	名称	持有基金数	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)	持股市值占基金净值比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
600498.SH	烽火通信	58	2,847.38	-5,109.76	2.58	89,600.56	0.01	0.04
002396.SZ	星网锐捷	3	23.80	-2,090.83	0.04	556.47	0.00	0.00
002281.SZ	光迅科技	17	1,147.10	-708.81	1.82	36,202.48	0.00	0.02
600485.SH	*ST 信威	12	522.97	-617.11	0.29	3,720.30	0.00	0.00
300081.SZ	恒信东方	2	169.46	-510.04	0.54	2,021.66	0.00	0.00
300098.SZ	高新兴	15	3,200.96	-436.07	2.45	30,057.05	0.00	0.01
300308.SZ	中际旭创	5	3.91	-311.33	0.02	217.01	0.00	0.00
600522.SH	中天科技	2	8.66	-241.52	0.00	86.19	0.00	0.00
300017.SZ	网宿科技	15	2,857.91	-198.97	1.32	36,148.27	0.00	0.02
002792.SZ	通宇通讯	2	7.27	-167.26	0.03	235.11	0.00	0.00

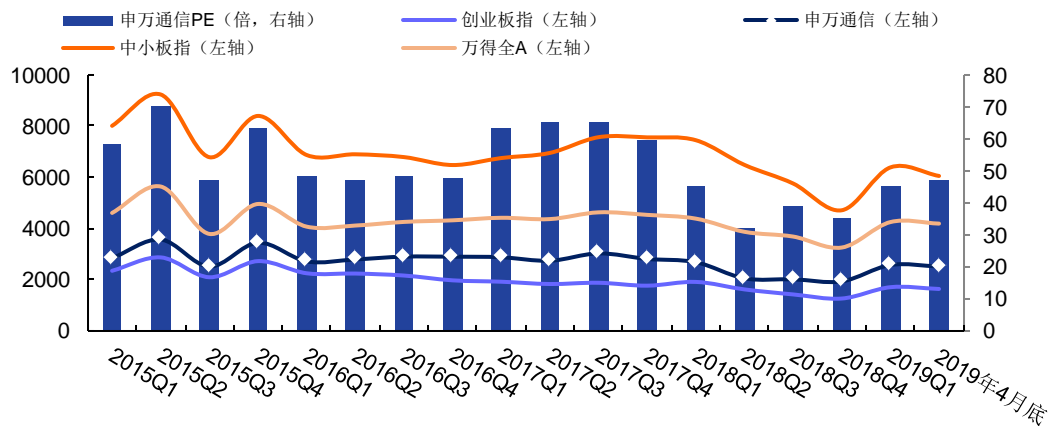
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

4. 估值与投资建议: 估值小幅提升, 中长期看好 5G 射频和光通信

4.1. 行业估值小幅回升, 板块分化明显

5G 导入期, 通信行业估值有望逐步提升。根据 Wind 统计, 2019 年一季度末, 通信(申万)板块市盈率(TTM)中值为 45.29 倍, 回归至 2018 年一季度水平。自 2015 年至今, 通信板块 PE(TTM)中值在 2015 年 Q2 达到顶峰 70 倍后, 持续下降至 2016 年 Q4 的 48 倍, 2017 年 Q3 曾小幅回升至 65 倍, 此后又连续 3 个季度回落。截至 2019 年 4 月底, 通信板块 PE(TTM)中值为 47 倍。

图 36: 通信行业市盈率波动分析

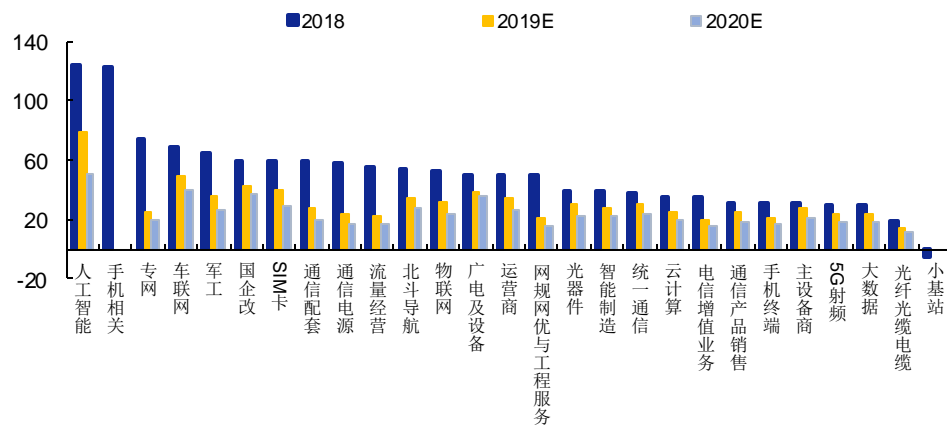


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

注: PE 为 TTM 中值

分板块来看, 北斗导航及物联网整体估值持续较高, 光纤光缆估值长期较低, 光器件、统一通信估值相对较高, 主设备商、5G 射频和云计算/大数据估值相对较低。2018 年, 人工智能、专网及车联网三大领域的估值较高, 市盈率(整体法)均在 68 倍以上; 光纤光缆、5G 射频、大数据、主设备商和云计算五大领域的估值较低, 市盈率均在 10~35 倍之间。根据 Wind 统计, 2019 年除人工智能外各板块估值均有望回归到 60 倍以下, 人工智能将继续保持在 70 以上水平, 车联网、运营商和北斗导航同样将继续保持估值领先地位, 市盈率在 25~40 倍之间; 光纤光缆则继续保持估值落后地位, 市盈率低于 15 倍。

图 37: 通信行业细分板块市盈率预测



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

注: PE 计算使用整体法

4.2. 5G 商用加速, 建议重点关注射频和光通信

2019 是 5G 元年, 基于 4G 深度扩容+中美 5G 竞速+国内 5G 预商用牌照发放或超预期, 我们重点推荐组合中的 2 大白马【中兴通讯、中国联通】和 3 个“新 5G 组合”弹性标的【华正新材、世嘉科技、天和防务】。从基本面看, 今年或将成为 4G 历史建站大年, 上市公司业绩有保障; 催化剂方面, 中美 5G 竞赛提速, 我们判断三大运营商 5G 预商用大概率会提前, 5G 将无缝接续 4G。标的配置上, 我们仍然建议两条线布局: 1、以运营商、主设备和 PCB 为代表的 5G 白马股业绩确定性高, 投资周期长, 重点推荐【中兴通讯/沪电股份/深南电路/中国联通/烽火通信】; 2、射频器件和光模块领域弹性大, 重点推荐【天和防务/华正新材/硕贝德/世嘉科技/新易盛】。

■风险提示: 5G 商用进程不达预期, 市场估值系统性波动

5. 重点公司一季报点评

5.1. 中兴通讯: 聚焦运营商 5G, 毛利率快速提升, 研发持续强化

■事件: 4 月 29 日, 公司公告, 2019 年一季度营业总收入 222.02 亿, 同比下降 19.34%; 归母净利润 8.63 亿, 同比增长 115.95%; 扣非归母净利润 1.33 亿, 同比增长 572.17%。同时, 公司公告 2019 年半年度业绩预告, 预计上半年归母净利润 12~18 亿。

■Q1 毛利率升至 39.97%, 达到 3G/4G 十年周期来的高点: 因毛利率较低的消费者业务收入占比下降, 公司 Q1 营业成本同比下降 32.75%, 整体毛利率同比提升 11.9 个 pct, 环比提升 5.7 个 pct, 并达到 3G、4G 大周期十年以来的高点。后续, 如果公司继续聚焦 5G 运营商业务、有效控制消费者业务损耗, 未来盈利水平将有望维持在高位。横向对比来看, 2019Q1 爱立信销售毛利率 38.40%, 诺基亚销售毛利率 31.40%, 侧面印证中兴运营商主营业务盈利水平领先于欧洲厂商, 5G 时代如果中兴回归海外市场, 也将有望获得更好的业绩表现。

■扣非归母净利润低, 主要受本期非经常损益过高的影响: 历史来看, 4G 周期 (2013~2018 年) 季度非经常性损益都在 1.5~4 亿区间。本期非经常性损益计入 7.30 亿, 其主要构成是营业外收入+其他收益 5.73 亿 (其中, 其他收益 2.04 亿来自于软件产品退税), 公允价值损益 3.41 亿 (中兴创投持有的其他上市公司股权市价上升而产生收益), 投资收益 6597 万 (中兴创投处置持有的其他上市公司股权而产生收益)。

■受美国制裁事件影响,管理费用、财务费用大幅增加:因本期法律事务费及人员费用增加,Q1 管理费用同比大增 93%,达到 12.61 亿;因 14 亿美元罚款等因素导致利息增加、以及汇率波动导致的汇兑损失增加,Q1 财务费用同比激增 317%,达到 7.77 亿。19Q1 管理费用与财务费用合计,比 2018Q1 正常水平增加了约 12 亿。如果按照可比口径进行简单还原,2019Q1 归母净利润或将有数亿增厚。

■研发费用同比增长 14%,经营净现金流回正:Q1 研发费用同比增加 14%,达到 30.92 亿。截至目前,公司已累计申请 5G 专利超 3500 件,并与法国电信、中国电信/联通/移动等全球主流运营商打通 5G 电话。Q1 经营性现金流 12.60 亿,较 2018Q4 持续增加,利润含金量不断提升。

■半年度业绩预告偏低:按照半年度业绩预告归母净利润 12~18 亿,Q2 单季度归母净利润为 3.4~9.4 亿,较 Q1 净利润环比增长为-60%~+9%。此情况可能类似 2017Q3,2017Q3 由于出售努比亚 10.1%股权而计入投资收益后,尽管公司 2017Q3 单季业绩中的内生部分几乎不可见、一度引发市场质疑,但出售努比亚股权得到的是甩掉亏损包袱、聚焦 5G 大市场的发展新机遇。

■风险提示:5G 商用进程不达预期,并购整合存在不确定性。

5.2. 沪电股份:一季报业绩符合预期,毛利率持续提升,5G 订单放量在即

■事件:4 月 22 日,公司披露 2019 年第一季度报告,实现营业收入 13.63 亿元,同比增长 16.61%,实现归母净利润 1.62 亿元,同比增长 131.47%,接近业绩预告的上限(1.4 亿元~1.7 亿元)。业绩符合预期。

■5G 订单放量在即,公司产能准备度高:2019 年 Q1,公司营业收入同比增长 16.61%,增速较上年同期提高 7.62pct,主要原因是公司高层 PCB 在通讯和汽车细分领域的市占率均稳步提升。2019 年随着 5G 网络建设的启动,5G 高频 PCB 订单有望放量。从产能准备度来看,公司已经整合青淞厂和黄石一厂的生产和管理资源,大幅提高生产弹性,全力备战 5G 建网,同时确保其他应用领域的市场需求不受影响。

■受益于产能利用率提升、自动化产线投产等,公司毛利率上升至历史最高水平:2019 年 Q1 公司毛利率提升至 25.92% (历史最高),同比增加 8.27pct,环比增加 1.12pct。主要原因是公司整体产能利用率提高,同时自动化产线的投产和智慧生产的改革成效开始显现。我们认为,规模量产叠加智慧生产的成本改善,有望推动公司全年盈利水平步入新台阶。

■行业整体增速趋于平稳,看好 5G 商用带来的结构性调整和产业升级新机遇:据 Prismark,2018 年全球 PCB 产值为 623.96 亿美元,同比增长 6%,主要驱动已由手机过渡到数据中心服务器和网络设备,预计 2019 年受手机和汽车销量下滑的影响,全球增速会下降至 2.1%,2018~2023 年 CAGR 为 3.7%。但是,通讯和汽车 PCB 仍有望迎来结构性发展机遇。通讯方面,5G 基站对高频 PCB、数据中心网络设备对高速 PCB 的需求将显著提升;汽车方面,智能网联汽车对自动化、智能化和电气化的需求也在提升,因此,产品定位高端的 PCB 厂商带来发展机遇。公司主要经营通讯和汽车 PCB,根据 2018 年年报,收入占比分别为 63%和 23%,合计高达 86%。受益于 5G 商用带来的结构性调整和产业升级新机遇,公司市占率有望进一步提升。

■5G 建网对高频/高速 PCB 的用量需求大增,弹性明显可期:在 5G 时代,高频(天线用)高速(IDC/基站用)器件的需求预期大幅增长。我们预估仅用于 5G 基站天线的高频 PCB 就将是 4G 的数倍。另外,5G 时代带来大型 IDC、边缘中小型数据中心的增加,5G 应用如虚

拟数字货币，云端计算和 AI 等新兴领域日趋广泛，高速 PCB 的用量也将成倍数增加。沪电的高速板工艺在国内首屈一指，我们看好 5G 周期中，公司在通信 PCB 领域将“三分天下必有其一”。

风险提示：5G 进度不达预期；产能利用率不及预期

5.3. 华正新材：一季报业绩超预期，5G 高频覆铜板稀缺标的成长可期

■事件：4月18日，公司发布2019年一季度报告，实现营业收入4.31亿元，同比增长16.82%；实现归母净利润1496.08万元，同比增长31.09%；扣非后归母净利润为1340.58万元，同比增长65.39%。业绩超预期。

■2019年Q1业绩改善明显，毛利率略有下滑但全年有望回升：2019年Q1，公司实现营业收入4.31亿元，同比+16.82%，上年同期-4.83%；实现归母净利润1496.08万元，同比+31.09%，上年同期-72.05%，业绩改善明显。主要原因系下游覆铜板需求回暖，根据2018年年报，公司覆铜板业务收入占比高达66%，其他业务热塑性蜂窝板、绝缘材料、导热材料收入占比分别为13%、11%和10%。盈利能力方面，2019年Q1，公司毛利率为17.69%，同比下降1.36pct，环比下降1.41pct。全年来看，我们认为，5G商用建设将带动高频覆铜板需求，公司产能准备就绪，产能利用率有望提高，从而降低单位成本，提升毛利率。

■下游需求旺盛，预收账款大幅增加，现金流改善明显：2019年Q1，公司预收账款为1895.66万元，较上年度末的294.58万元大幅提升，主要原因系下游产品景气度提升。同期，公司现金流改善明显，经营活动产生的现金流量净额为2346.81万元，上年同期为-4129.36万元。我们认为，公司产品业务多元，2019年高频覆铜板和热塑性蜂窝板都有望迎来高景气需求，公司有望实现稳定的正现金流。

■高频覆铜板稀缺标的，5G时代成长可期：5G传输速率大幅提升，推动基站射频前端高频CCL需求扩大十余倍。公司积极布局高频覆铜板产能，2018年青山湖制造基地一期项目完成建设并全面投产，高频高速覆铜板产品线进一步优化产线设备，提升批量产品质量和性能，并且在终端客户认证方面取得突破性的进展。

■风险提示：5G商用不及预期；覆铜板行业竞争加剧；原材料价格波动。

5.4. 天和防务：乘5G东风，一季报业绩预告超预期

■事件：4月9日，公司发布2019年第一季度业绩预告，公司预计报告期内实现归母净利润2000万元~2500万元，上年同期亏损1298.80万元。1-3月非经常性损益对影响净利润159.84万。公司报告期内业绩盈利的主要原因系收入较上年同期大幅增长。其中，军品方面订单增加；民品方面5G产品已形成持续、稳定的订单，双轮驱动收入同比大幅增长。

■国家“军改”推进，军工业务否极泰来：2016年后，公司受到“军改”影响，主业收入连续下滑。2018年，公司营收同比下降23.60%，归母净利润亏损1.53亿，同比下降318.14%，主要受客户采购计划延迟下达、研发投入持续增加影响，其中四季度亏损近8000万。

2019年1月23日，公司公告与国内军方某部签订合同1.1亿元。另外，公司的军援项目已形成确定性意向，正在跟进合同签订工作。一季报公司预告正式扭亏为盈，盈利2000~2500万，大超市场预期。

■军民融合先锋，助力5G国产化替代：天和防务是我国首家上市的民营军工企业，公司储

备毫米波芯片化雷达、超材料天线等前沿技术。2015年，公司收购华扬通信，2016年收购南京彼奥，切入通信基站核心器件市场。目前，围绕5G器件国产化替代，重点客户已经开始批量采购公司的环形器、隔离器，部分产品已形成持续、稳定的订单收入。

■5G Massive MIMO 技术应用，环形器和隔离器用量大幅增加，市场空间将达到4G的数倍：经测算，5G环形器和隔离器的市场空间有望达到4G的10倍以上。

■上游铁氧体是环形器关键材料，南京彼奥有望打破美日韩企主导地位：目前，天和防务旗下的南京彼奥公司已经掌控环形器上游核心原材料（璇磁铁氧体）的技术和产能，占有国内璇磁铁氧体主要产能，掌握了国内行业的产品定价权。

■风险提示：5G进展不达预期。

5.5. 新易盛：一季报环比继续增长，超市场预期，继续重点推荐

■事件：4月4日，公司发布2019年第一季度业绩预告，公司预计报告期内实现归母净利润3000万元~3500万元，超市场预期。

■2019年Q1业绩同比扭亏，环比增长9.17%~27.36%。公司公告，预计2019年Q1营业收入及毛利率同比均显著增长，同比2018年Q1预计净利润扭亏为盈，并且，2019年Q1单季度环比2018年Q4增长9.17%~27.36%。

■2018业绩承压，5G否极泰来，2019重新启航。2018年下半年，中兴事件和解后，公司业务已恢复正常，Q3单季度毛利率显著提升，我们认为公司2019年否极泰来，传统客户及业务将重回上升轨道。

■2019年5G元年，临时牌照呼之欲出，4G扩容投资超预期。2019年上半年4G网络扩容支出超预期。同时，2019年是5G全球商用元年，国内5G临时牌照呼之欲出，用于5G承载网前传和中回传投资需求及光模块采购将逐步上量，在2019年下半年接力4G扩容需求，成为提升光模块行业景气度重要驱动力。

■5G商用将带动全球流量指数式增长，高速光模块需求持续放量，公司有望借400G高速光模块弯道超车。光模块景气度将持续向上。公司是市场少数具备100G批量发货能力厂商，并已成功研发出400G光模块，部分产品已通过验证并实现量产。公司有望借400G高速模块产品，实现数通市场从0~1的跃升。

■风险提示：5G商用进程不达预期

5.6. 硕贝德：一季报业绩符合预期，5G宏基站/小基站/手机/车联网V2X天线全布局，成长可期

■事件：4月18日，公司发布2019年第一季度报告，实现营业收入3.88亿元，同比增长7.44%，实现归母净利润1823.65万元，同比增加17.48%，落在业绩预告区间内，符合预期。

■射频天线业务销售提高，2019年“聚焦”战略落地有望推动业绩步入上升通道：2019年Q1，公司实现营业总收入3.88亿元，同比增长7.44%，上年同期为14.79%。公司主要经营射频天线、指纹识别模组和半导体芯片TSV封装三大业务，收入占比分别为39%、34%和17%（根据2018年年报）。从2018年业务推进情况来看，我们认为公司射频天线销量稳

步增长, 2019 年 Q1 营收增速的下滑主要受指纹模组业务的拖累, 其背后原因可能包括智能手机出货量下滑、行业竞争加剧以及公司管理层调整。展望 2019 年, 公司有望实现收入高增长: 一方面, 公司进一步落实“聚焦”战略, 于 3 月 20 日公告转让控股子公司科阳光电 (TSV 业务经营实体) 65.58% 的股权, 股权转让后, 持有科阳光电的股权比例由 71.15% 降至 16.63%, 不再纳入合并报表范围。另一方面, 公司进一步将射频天线业务拓展至通信基站侧, 目前已成功获得主要设备商的供应资质, 受益于 2019 年全球 5G 的启动建设, 公司业务收入有望充分回暖。

■一季度毛利率同比回暖, 聚焦战略奏效或将推动全年毛利率稳中有升: 2019 年 Q1, 公司毛利率为 23.14%, 同比增长 1.31pct; 2018 年全年毛利率为 21.79%。展望 2019 年, 一方面公司将剥离出低毛利的 TSV 封装业务, 另一方面将拓展终端天线品类, 整体毛利率或将稳中有升。

■5G 高频天线供应商, 毫米波射频芯片取得重要突破: 在 3 月 19 日举办的中国国际半导体技术大会, 国内领先的半导体公司中芯长电与硕贝德合作, 发布世界首个超宽频双极化的 5G 毫米波天线芯片晶圆级集成封装工艺技术。该工艺能够实现 24GHz 到 43GHz 超宽频信号收发 (适合各国和各地区不同的毫米波频段), 适合智能手机终端低功耗、高增益和超薄的要求, 并且有进一步实现射频前端模组集成封装的能力。

■5G 宏基站/小基站/手机/车联网 V2X 天线全布局, 长短期业绩驱动逻辑明确: 天线全布局和 5G 毫米波射频芯片是公司两大核心业绩增长点。短期来看, 公司作为传统手机天线+汽车 V2X 天线的电子厂商, 已经实现 5G 宏基站/小基站/手机/车联网 V2X 天线全布局。长期来看, 公司战略布局 5G 毫米波射频芯片, 超高频天线和射频前端模组集成封装符合 5G 终端未来发展趋势。

■风险提示: 大客户拓展不及预期; 5G 商用不及预期; 毫米波芯片研发不及预期。

5.7. 飞荣达: 一季报超预告上限, 业绩持续高增长

4 月 28 日晚, 公司发布 2019 年第一季度报告, 实现营业收入 3.67 亿元, 同比增长 50.39%, 实现归母净利润 4038.46 万元, 同比增长 26.23%, 扣非后归母净利润为 3738.62 万元, 同比增加 66.36%。业绩超预期 (归母净利润超出此前 4000 万元的业绩预告上限)。

同时, 公司公告以现金增资并收购珠海润星泰 51% 股权。其中, 4,258.88 万元计入标的公司注册资本, 11,241.12 万元计入资本公积金, 1,500 万元受让任怀德、张莹、李晓武所持有润星泰 4.5% 的股权, 合计 1.7 亿元。

■屏蔽材料和导热材料双双高增长, 盈利能力保持稳定, 现金流改善明显。2019 年 Q1, 公司电磁屏蔽材料及器件、导热材料及器件均实现高增长, 收入增速分别为 40.54% 和 85.88%, 其他电子器件也实现了 50.22% 的增速。同时, 公司预付账款和预收账款分别较年初增加 113.79% 和 168.80%, 我们判断公司整体业务进入上升通道。盈利能力方面, Q1 公司整体毛利率为 30.47%, 与上年同期基本持平; 销售费用率和财务费用率均有所下降, 较上年同期分别下降 1.08pct 和 0.63pct, 管理费用率同比增加 0.75pct, 主要原因是计提限制性股票摊销。公司现金流改善明显, 2019 年 Q1 实现 1.04 亿元的经营性净现金流, 同比增加 129.07%。

■并购博纬通信和润星泰, 打开在 5G 天线大市场的成长空间。公司 2018 年 8 月公告拟以现金收购博纬通信及珠海润星泰控股股权, 拓展整合 5G 天线相关技术及产品。我们认为, 借此并购, 公司有望从 5G 天线振子龙头切入 5G 大市场, 并借助半固态在通信设备 (基站) 散热等领域强化自身竞争力, 巩固散热/屏蔽等传统业务优势。润星泰主营半固态产品和压铸

轻合金产品等，代表产品为 4G/5G 基站壳体、散热器、滤波器、天线基座，新能源电动汽车电池、电控、电驱、减速器、底盘等压铸结构件。博纬通信是波束赋形（5G 射频核心技术）全球引领者，由海归博士创办，基站天线的研发能力深得基站主流设备商认可。2017 年博纬通信即启动了 5G 天线的预研开发。而飞荣达已开发出拥有自主专利的 5G 塑料天线振子，与博纬通信和润星泰的强强联合，将有助打开飞荣达在 5G 天线大市场的成长空间，从 5G 零部件供应商走向 5G 天线系统级供应商。

■借全球 Top 级 5G 基站设备商大船出海，有望充分受益于 5G 天线大机遇。1997 年公司通过薄膜开关产品打入华为，并伴随华为的高速成长，不断拓宽产品线。2017 年公司取得华为技术有限公司全部塑料产品线的供货资格，成为其塑料产品的主力供货商之一。在 5G 基站侧，公司提前 6 年布局，创新开发出全新一代“3D 塑料+选择性激光电镀工艺”5G 天线振子，并拥有相关自研专利，得到全球 Top 级 5G 基站设备商认可。我们认为，公司在并购博纬通信后，有望整合自有 5G 天线振子产品及润星泰的基站散热产品，有机会切入全球 Top 级 5G 基站设备商的天线供应商序列。此外，随着 5G 时代到来，基站密度加大、手机终端升级、物联网终端普及，都将带来电磁屏蔽和导热材料需求的大幅提升，公司现有电磁屏蔽和散热材料等产品也将是 5G 上游组件市场的直接受益者。

■风险提示：5G 商用进程不达预期，并购整合存在不确定性。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

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

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

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

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

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

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

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

■ 免责声明

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

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

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

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

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn	
高思雨		021-35082350	gaosy@essence.com.cn	
姜雪		010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn	
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034