

2019年05月12日

证券研究报告·行业研究·通信

2018年报及2019一季报综述

强于大市(维持)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

云计算、物联网高景气度，5G驱动行业长期趋势向好

投资要点

- 通信行业整体收入增长稳定，商誉减值影响利润增速：**2018年，通信行业121家上市公司整体实现营业总收入1.89万亿元，同比增长3.14%，实现归母净利润0.16万亿元，同比下降1.57%；若剔除三大运营商、中国铁塔和中兴通讯后，营业总收入为0.39万亿元，同比增长18.70%，归母净利润为203.09亿元，同比下降3.30%。2018年，通信行业收入增长保持稳定。由于4G布局进入平缓期，三大运营商资本支出趋缓，导致产业增速不及2015-2017年；利润增速下滑明显，主要系2018年通信行业上市公司大幅商誉减值所致。2019年一季度，剔除三大运营商、中国铁塔和中兴通讯后，通信行业整体实现营业总收入897.58亿元，同比增长13.06%，增速有所下滑；实现归母净利润54.29亿元，同比增长0.96%，由于2018年中兴通讯事件影响，归母净利润大幅下降，故在核算时需剔除中兴通讯。
- 12个细分行业间业绩表现分化明显：**运营商收入增长承压，结构各有侧重，盈利能力稳定；主设备2018年受中美贸易摩擦影响较大，2019年快速恢复；光纤光缆受行业形势影响增速下滑，多元业务布局的龙头公司仍然保持高增长；光器件行业盈利能力稳定，中际旭创并表事项对行业影响显著；天线射频行业整体或将触底反弹，滤波器行业业绩增长较好；PCB行业龙头稳步增长，覆铜板需求略有下降；IDC及云计算整体增长放缓，龙头增长强劲；物联网2018年整体业绩受商誉减值影响较大，车联网和模组厂商业绩亮眼；北斗/导航受益于军民融合加速，政策推动行业发展；专网行业多项新技术交叉融合，促进专网通信进一步繁荣；IT系统及大数据受商誉减值拖累利润增速，2019Q1出现好转；其他子行业中统一通信龙头亿联网络业绩保持稳定增长。
- 行业估值及投资建议：**从历史数据来看，网络牌照的发放将显著拉升通信板块估值水平，2019年是5G商用元年，中美5G建设均进入加速期；我们判断：随着4G取代2G成为基础网络，4G仍有增长潜力可挖；且5G的到来将显著拉升通信板块估值。通信行业各子板块中，北斗导航、天线射频和光器件板块估值持续较高，IT系统及大数据、专网和光纤光缆估值持续较低。2018年，北斗导航板块的市盈率达到58倍，天线射频板块和光器件板块分别为48倍、45倍，且光器件未来的估值水平较高；IDC及云计算板块的市盈率虽然不够突出，但未来估值水平也较高，超过了当下估值较高的天线射频板块；专网、IT系统及大数据、PCB、物联网、主设备等板块估值水平平均较低，市盈率均在15-37倍之间；光纤光缆板块估值倍数持续较低，市盈率仅为16倍左右。投资角度来看，继续看好5G带来的板块性机会，建议“一主两翼”策略，即首先主抓国内具有一流竞争力，处于最核心价值链条的白马企业，推荐中兴通讯(000063)、深南电路(002916)、烽火通信(600498)、中国铁塔(0788)、中国联通(600050)；同时，从业绩弹性和衍生应用两翼出发，分别推荐中际旭创(300308)、和而泰(002402)、博创科技(300548)，以及高新兴(300098)、日海智能(002313)、移为通信(300590)、东土科技(300353)等。
- 风险提示：**5G投资进度或不及预期；5G杀手级应用孵化及发展或不及预期；部分细分领域竞争环境恶化；中美贸易摩擦问题的影响等。

西南证券研究发展中心

分析师：刘言

执业证号：S1250515070002

电话：023-67791663

邮箱：liuyan@swsc.com.cn

联系人：程硕

电话：010-57631190

邮箱：chengs@swsc.com.cn

联系人：王彦龙

电话：010-57631191

邮箱：wangyanl@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	107
行业总市值(亿元)	11,877.58
流通市值(亿元)	11,411.97
行业市盈率TTM	36.69
沪深300市盈率TTM	12.0

相关研究

- 通信行业：2019Q1基金重仓持股仓位环比回升，但仍处于历史低位(2019-05-08)
- 通信行业周观点(0429-0505)：5G毫米波进展加速，关注全球产业环境变化(2019-05-06)
- 通信行业周观点(0422-0428)：5G有加速迹象，关注云服务领域扩大开放(2019-04-29)
- 通信行业2019年投资策略：新投资周期来临，关注2B潜力市场(2018-11-18)

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 通信行业业绩综述：收入增长稳定，商誉减值影响利润增速	1
1.1 通信行业概览：收入增长有力，利润表现有限	1
1.2 收入增速略有放缓，利润分化愈发明显	2
1.3 盈利能力分析：整体平稳，PCB、云计算、物联网成亮点	2
1.4 横向分析：运营商、光纤光缆、天线射频规模体量靠前	3
2 细分行业情况：子行业间业绩表现分化明显	4
2.1 运营商：收入增长承压，结构各有侧重，盈利能力稳定	4
2.2 主设备：2018 年受中美贸易摩擦影响较大，2019 年快速恢复	5
2.3 光纤光缆：受行业形势影响增速下滑，多元业务布局的龙头公司仍然保持高增长	6
2.4 光器件：中际旭创并表事项对行业影响显著，行业盈利能力相对稳定	7
2.5 天线射频：滤波器行业业绩增长较好，天线射频行业整体或将触底反弹	8
2.6 PCB：覆铜板需求略有下降，PCB 龙头稳步增长	9
2.7 IDC 及云计算：整体增长放缓，龙头增长强劲	10
2.8 物联网：2018 年整体业绩受商誉减值影响较大，车联网和模组厂商业绩亮眼	11
2.9 北斗/导航：军民融合加速，政策推动行业发展	12
2.10 专网：多项新技术交叉融合，促进专网通信进一步繁荣	14
2.11 IT 系统及大数据：商誉减值拖累利润增速，2019Q1 出现好转	15
2.12 其他：统一通信龙头亿联网络业绩稳定增长	16
3 行业估值及投资建议	16
3.1 行业估值：整体水平处于低位，子行业间分化明显，5G 导入期有望拉升估值水平	16
3.2 投资建议：“一主两翼”策略把握投资机会	17

图 目 录

图 1: 通信行业营业总收入增长情况	2
图 2: 通信行业归母净利润增长情况	2
图 3: 通信行业 2018 年营业总收入增速分布情况	2
图 4: 通信行业 2018 年归母净利润增速分布情况	2
图 5: 通信行业各板块 2018 年盈利能力情况	3
图 6: 通信行业各板块 2019 年一季度盈利能力情况	3
图 7: 通信行业各板块 2018 年营业总收入排名	3
图 8: 通信行业各板块 2018 年归母净利润排名	3
图 9: 通信行业各板块 2018 年营业总收入增速排名	4
图 10: 通信行业各板块 2018 年归母净利润增速排名	4
图 11: 运营商子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速	4
图 12: 运营商子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率	4
图 13: 主设备子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速	5
图 14: 主设备子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率	5
图 15: 光纤光缆子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速	6
图 16: 光纤光缆子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率	6
图 17: 光器件子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速	7
图 18: 光器件子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率	7
图 19: 天线射频子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速	8
图 20: 天线射频子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率	8
图 21: PCB 子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速	9
图 22: PCB 子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率	9
图 23: IDC 及云计算子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速	10
图 24: IDC 及云计算子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率	10
图 25: 物联网子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速	11
图 26: 物联网子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率	11
图 27: 北斗/导航子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速	13
图 28: 北斗/导航子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率	13
图 29: 专网子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速	14
图 30: 专网子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率	14
图 31: IT 系统及大数据行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速	15
图 32: IT 系统及大数据行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率	15
图 33: 其他 2014-2019Q1 营业收入及利润增速	16
图 34: 其他 2014-2019Q1 毛利率及净利率	16
图 35: 2007 年以来通信行业估值水平 (对比创业板、沪深 300)	17
图 36: 通信行业子板块市盈率预测 (TTM, 整体法)	17

表 目 录

表 1: 通信行业 2018 年及 2019Q1 表现	1
表 2: 运营商子行业 2018 年业绩及变化原因分析	5
表 3: 主设备子行业 2018 年业绩及变化原因分析	5
表 4: 光纤光缆子行业 2018 年业绩及变化原因分析	6
表 5: 光器件子行业 2018 年业绩及变化原因分析	7
表 6: 天线射频子行业 2018 年业绩及变化原因分析	8
表 7: PCB 子行业 2018 年业绩及变化原因分析	9
表 8: IDC 及云计算子行业 2018 年业绩及变化原因分析	10
表 9: 物联网子行业 2018 年业绩及变化原因分析	11
表 10: 北斗/导航子行业 2018 年业绩及变化原因分析	13
表 11: 专网子行业 2018 年业绩及变化原因分析	14
表 12: 其他 2018 年业绩及变化原因分析	15
表 13: 其他 2018 年业绩及变化原因分析	16

1 通信行业业绩综述：收入增长稳定，商誉减值影响利润增速

1.1 通信行业概览：收入增长有力，利润表现有限

2018 年，通信行业 121 家上市公司整体实现营业总收入 1.89 万亿元，同比增长 3.14%，实现归母净利润 0.16 万亿元，同比下降 1.57%；若剔除三大运营商、中国铁塔和中兴通讯后，营业总收入为 0.39 万亿元，同比增长 18.70%，归母净利润为 203.09 亿元，同比下降 3.30%。

2018 年，通信行业收入增长保持稳定。由于 4G 布局进入平缓期，三大运营商资本支出趋缓，导致产业增速不及 2015-2017 年；利润增速下滑明显，主要系 2018 年通信行业上市公司大幅商誉减值所致。

2019 年一季度，剔除三大运营商、中国铁塔和中兴通讯后，通信行业整体实现营业总收入 897.58 亿元，同比增长 13.06%，增速有所下滑；实现归母净利润 54.29 亿元，同比增长 0.96%，由于 2018 年中兴通讯事件影响，归母净利润大幅下降，故在核算时需剔除中兴通讯。

表 1：通信行业 2018 年及 2019Q1 表现

收入/利润 (单位: 亿元)	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
营业总收入(季报未包含中国移动)	15162.23	15941.31	17032.69	18277.86	18851.03	2812.41
营业总收入(剔除三大运营商和中国铁塔)	2612.28	3164.15	3671.62	4399.43	4785.61	1119.59
营业总收入(剔除三大运营商、中国铁塔和中兴通讯)	1797.57	2162.28	2659.29	3311.28	3930.48	897.58
营业总收入 YOY (整体法)	2.23%	5.14%	6.85%	7.31%	3.14%	0.75%
营业总收入 YOY(整体法-剔除三大运营商和中国铁塔)	15.33%	21.13%	16.04%	19.82%	8.78%	4.72%
营业总收入 YOY(整体法-剔除三大运营商、中国铁塔和中兴通讯)	18.83%	20.29%	22.99%	24.52%	18.70%	13.06%
营业总收入 YOY (中位数法)	16.46%	17.70%	16.35%	17.44%	12.59%	8.70%
归母净利润(季报未包含中国移动)	1459.24	1503.10	1425.77	1588.92	1563.97	138.73
归母净利润(剔除三大运营商和中国铁塔)	149.83	182.45	156.78	255.70	133.25	62.92
归母净利润(剔除三大运营商、中国铁塔和中兴通讯)	123.49	150.37	180.36	210.02	203.09	54.29
归母净利润 YOY (整体法)	-4.96%	3.01%	-5.14%	11.44%	-1.57%	98.52%
归母净利润 YOY(整体法-剔除三大运营商和中国铁塔)	37.26%	21.77%	-14.07%	63.09%	-47.45%	-5214.10%
归母净利润 YOY(整体法-剔除三大运营商、中国铁塔和中兴通讯)	29.20%	21.77%	19.94%	16.44%	-3.30%	0.96%
归母净利润 YOY (中位数法)	20.98%	16.89%	17.07%	10.71%	10.96%	6.88%

数据来源：Wind，西南证券整理

图 1：通信行业营业总收入增长情况


数据来源：wind，西南证券整理

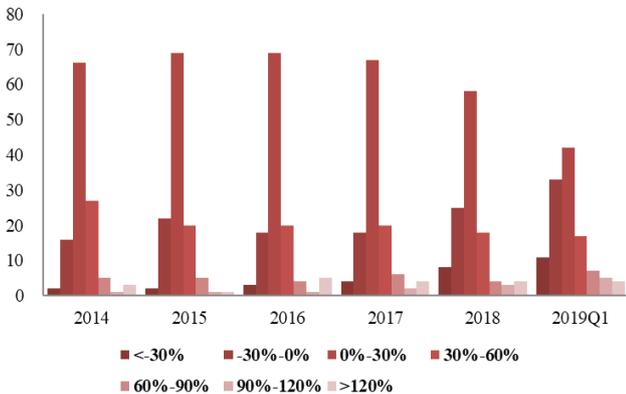
图 2：通信行业归母净利润增长情况


数据来源：wind，西南证券整理

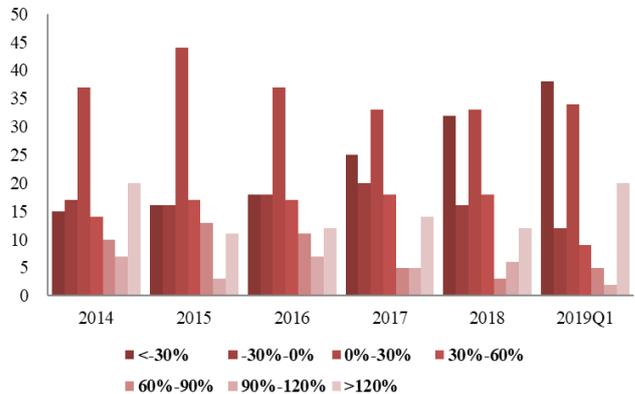
1.2 收入增速略有放缓，利润分化愈发明显

2018 年，通信行业 121 家上市公司中，营业总收入增速在 0%-30% 的有 58 家，30%-60% 的有 18 家，60%-90% 的有 4 家，分别较 2017 年同期下降 9 家、2 家和 2 家，通信行业收入增速略有放缓。

归母净利润分化趋势明显。2018 年，在通信行业 121 家上市公司中，归母净利润增速小于 30% 的有 32 家，增速在 120% 以上的有 12 家；2019 年 1 季度，归母净利润增速小于 30% 的有 38 家，增速在 120% 以上的有 20 家，利润分化愈发明显。

图 3：通信行业 2018 年营业总收入增速分布情况


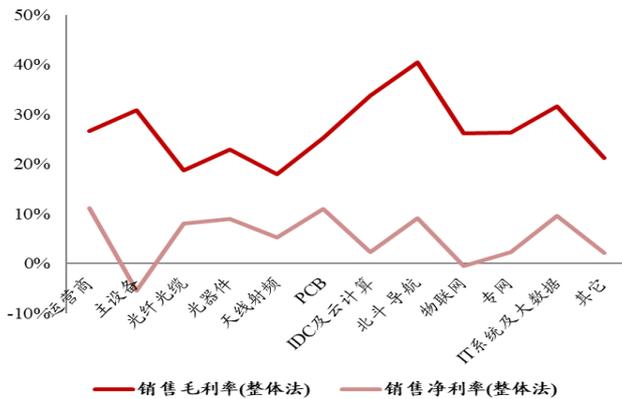
数据来源：wind，西南证券整理

图 4：通信行业 2018 年归母净利润增速分布情况


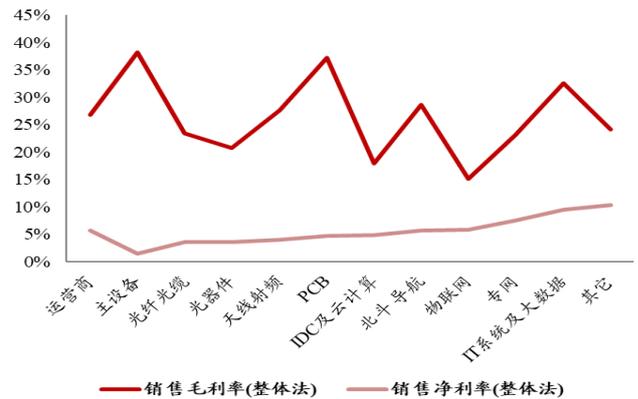
数据来源：wind，西南证券整理

1.3 盈利能力分析：整体平稳，PCB、云计算、物联网成亮点

2018 年和 2019 年一季度，行业毛利率水平稳定，普遍集中在 20%-40% 区间；净利率水平有所分化，北斗导航、PCB 等板块表现突出，2018 年净利率分别达到 9.07% 和 10.95%。2019 年一季度，IDC 及云计算板块异军突起，净利率由 2018 年的 2.34% 激增至 9.49%，盈利能力开始释放；物联网板块势头强劲，净利率由 2018 年的 -0.53% 增至 10.28%。

图 5：通信行业各板块 2018 年盈利能力情况


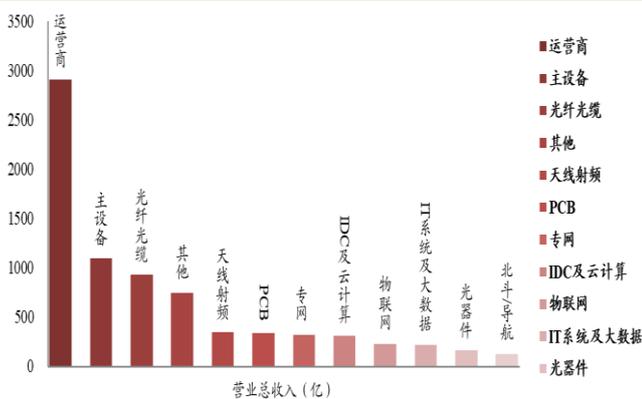
数据来源：wind，西南证券整理

图 6：通信行业各板块 2019 年一季度盈利能力情况


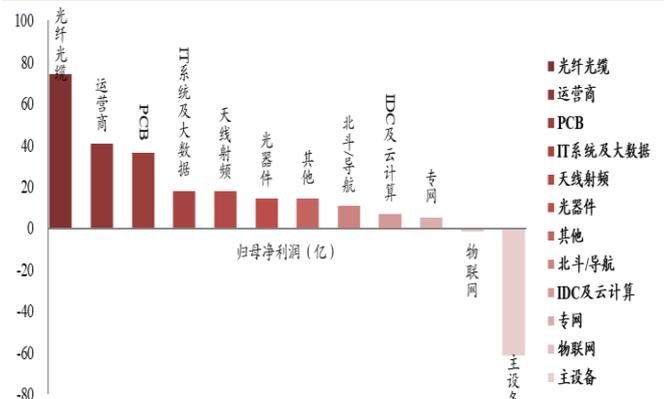
数据来源：wind，西南证券整理

1.4 横向分析：运营商、光纤光缆、天线射频规模体量靠前

收入体量方面，2018 年运营商、主设备、光纤光缆、天线射频、PCB 等子板块排名靠前；归母净利润方面，光纤光缆、运营商、PCB、IT 系统及大数据等子板块体量靠前。

图 7：通信行业各板块 2018 年营业总收入排名


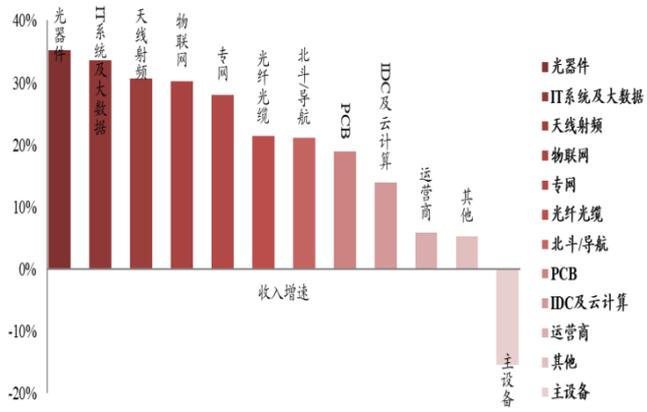
数据来源：wind，西南证券整理

图 8：通信行业各板块 2018 年归母净利润排名


数据来源：wind，西南证券整理

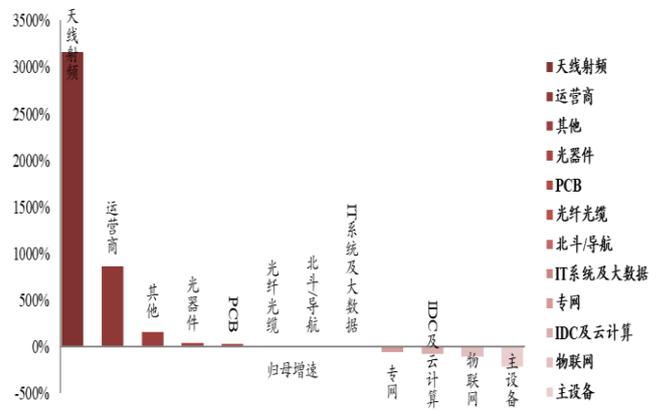
业绩增速方面，光器件、IT 系统及大数据、物联网等子板块收入增长迅速；归母净利润增速方面，运营商增长 858.58%，主要系中国联通改组所致，天线射频板块利润大幅改善，激增 30 余倍，光器件、PCB、光纤光缆板块表现依然亮眼，归母净利润增速分别达 40.88%、28.32%和 12.56%。主设备板块表现下滑明显，营业总收入和归母净利润分别下滑 15.49%和 213.84%。

图 9：通信行业各板块 2018 年营业总收入增速排名



数据来源：wind，西南证券整理

图 10：通信行业各板块 2018 年归母净利润增速排名



数据来源：wind，西南证券整理

2 细分行业情况：子行业间业绩表现分化明显

2.1 运营商：收入增长承压，结构各有侧重，盈利能力稳定

2018 年，三家运营商总收入增速 1.7%，在“提速降费”持续以及增量市场减小的影响下，收入增速继续下滑，其中中国移动持平略有下降，中国联通和中国电信收入分别增长 5.8% 和 3.0%。收入结构和动力方面三家各有侧重，中国电信新型业务增长强劲，例如 IDC 和云业务收入在 2018 年分别同比增长 22.4% 和 85.9%，拉动服务收入增长近 2 个百分点；中国联通通过深化流量经营、移动数据价格弹性，实现了薄利多销，2018 年手机上网收入同比增长 13.7%，拉动增长将近 5 个百分点。2019 年 Q1，三家运营商总体收入同比都出现了负增长，下半年有望企稳。盈利能力方面，由于中国联通和中国电信带动，2018 年三家运营商总体归母净利润同比增速远高于收入增速，增长了 7.3%。其中，中国联通得益于良好的支出控制，以及混改效果的持续凸显，A 股上市公司归母净利润同比增长 858.3%，盈利持续“V”型反弹；中国电信 2018 年净利润也同比增长了 13.9%。2019 年 Q1，中国联通继续凸显混改效果，净利润同比增长 24.8%；中国移动和中国联通净利润增长情况要好于收入。

图 11：运营商子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速



数据来源：Wind，西南证券整理

图 12：运营商子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

表 2：运营商子行业 2018 年业绩及变化原因分析

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
0941.HK	中国移动	7385.41	-0.44%	1177.81	3.06%	市场竞争加剧、提速降费、取消漫游费政策使营收小幅下降；“四轮驱动”和降本增效取得初步成果。
60050.SH	中国联通	2908.77	5.84%	40.81	858.28%	互联网化创新运营、精准投资和共享合作促进网络效能提升等战略成效显著；有效控制资本支出
0728.HK	中国电信	3771.24	2.97%	212.10	13.93%	公司深化改革创新和规模发展，用户规模增长创新高、服务收入增幅持续高于行业平均；加上成本精细化管理，利润水平提升。

数据来源：Wind, 西南证券整理

2.2 主设备：2018 年受中美贸易摩擦影响较大，2019 年快速恢复

2018 年，主设备企业（无线主设备&传输主设备）营业收入同比下降 15.5%，归母净利润同比下降 213.8%，主要原因是运营商资本开支继续下滑以及受中美贸易摩擦影响所致。中兴通讯 2018 年被美国制裁，停止运营一段时间导致全年收入 885.1 亿元，同比下降 21.4%，归母净利润-69.84 亿元，同比下降 252.88%。烽火通信由于海外业绩拉动，2018 年收入和利润都有正增长。2019 年 Q1，中兴通讯快速恢复业务，归母净利润同比增加 116.0%，烽火通信也实现了 19.7% 的利润增长。

图 13：主设备子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 14：主设备子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率


数据来源：Wind, 西南证券整理

表 3：主设备子行业 2018 年业绩及变化原因分析

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%	支付美国贸易制裁相关罚款；H1 主营业务受贸易风波影响无法开展。
600498.SH	烽火通信	242.35	15.10%	8.44	2.29%	海外市场拓展较好，产品质量和客户满意度不断提升；市场投入和研发投入加大。

数据来源：Wind, 西南证券整理

2.3 光纤光缆：受行业形势影响增速下滑，多元业务布局的龙头公司仍然保持高增长

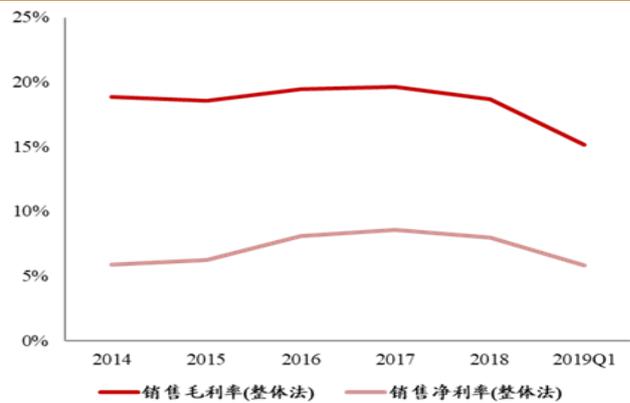
以我们追踪的光纤光缆相关公司为基准，18 年光纤光缆行业实现营业收入 930.62 亿元，同比增长 21.48%，增速较 17 年增速下降 4.71 个百分点。实现归母净利润 74.05 亿元，同比增长 12.56%，增速较 17 年增速下降 28.7 个百分点。毛利率行业平均情况约为 18.75%，较 17 年行业平均水平下降 1.11 个百分点。2019 年 Q1 光纤光缆行业实现营业收入 221.75 亿元，同比增长 20.01%。实现归母净利润 13.42 亿元，同比下降 16.51%，毛利率行业平均情况约为 17.23%。我们认为主要是过去几年以中国移动为代表的运营商，加大宽带投资建设，大幅拉动了光纤光缆的需求。而目前由于建设高峰期已过，需求与价格略有回落，行业增速整体放缓。在近期公布的中国移动最新的光纤光缆的集采中，我们也可以看到招标价格较上一次集采有较大幅度的下降。

图 15：光纤光缆子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速



数据来源：Wind，西南证券整理

图 16：光纤光缆子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

表 4：光纤光缆子行业 2018 年业绩及变化原因分析

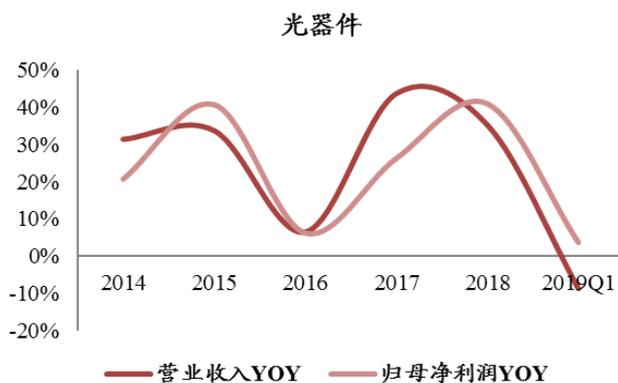
代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
6869.HK	长飞光纤光缆	113.26	9.60%	14.89	17.41%	市场整体需求放缓，行业竞争加剧的情况下，极拓展海外市场，同时大力推广新产品，保持了收入与利润增长。
600487.SH	亨通光电	338.66	30.50%	25.32	20.27%	瞄准通信前沿，完善通信网络产业链布局，产品实现突破，同时加速海外布局，国际竞争力加强。
600522.SH	中天科技	339.24	25.27%	21.22	18.98%	通信业务致力向高端产品的转型升级，同时受益海外光通信时长需求增长。新能源及超高压业务业绩显著。
002491.SZ	通鼎互联	44.45	5.04%	5.65	-5.13%	积极布局光通信领域，并加大研发投入，光纤光缆业务市场需求稳步增长
000070.SZ	特发信息	57.06	4.26%	2.76	3.78%	资本运作助力通信产业转型升级，收购北京神州飞航，提升军工信息化产业竞争力。
600345.SH	长江通信	1.48	-42.04%	2.32	-10.93%	公司以智能交通为主业发展，该业务尚在开拓阶段，核心竞争力有待进一步提升。

数据来源：Wind，西南证券整理

2.4 光器件：中际旭创并表事项对行业影响显著，行业盈利能力相对稳定

以我们追踪的光器件相关公司为基准，18 年光器件行业实现营业收入 158.03 亿元，同比增长 35.28%，增速较 17 年增速下降 8.44 个百分点。实现归母净利润 14.35 亿元，同比增长 40.88%，增速较 17 年增速提升 14.6 个百分点。毛利率行业平均情况约为 30.00%，较 17 年行业平均水平下降 2.38 个百分点。18 年营业收入增速小幅下滑的主要是因为报告期内电信市场需求疲软，中美贸易战因素扰动。归母净利润增速大幅提升的主要原因是 17 年中际旭创收购了苏州旭创，业绩并表大幅增厚了行业利润。2019 年 Q1 光器件行业实现营业收入 35.01 亿元，同比下降 8.79%。实现归母净利润 2.69 亿元，同比上升 3.58%，毛利率行业平均情况约为 29.94%。19 年 Q1 行业情况来看，扣除相关公司费用减少、收购并表的影响，电信市场光模块器件需求较同期保持平稳。数通市场光模块器件需求由于库存等原因需求出现一定的回落。

图 17：光器件子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速



数据来源：Wind，西南证券整理

图 18：光器件子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

表 5：光器件子行业 2018 年业绩及变化原因分析

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%	市场竞争激烈，业务向高端发展，公司业绩稳步前进，加大研发投入以及股权激励影响净利润。
300502.SZ	新易盛	7.60	-13.38%	0.32	-71.35%	国内市场竞争加剧，部分产品销量和价格较上年下降，加大固定资产投入折旧费用增多，股票激励费用增多。
300394.SZ	天孚通信	4.43	31.04%	1.36	21.84%	新产品线实现量产，增大产能和收入，海外市场销售持续高增长。
300548.SZ	博创科技	2.75	-21.23%	0.02	-97.08%	受公司主要客户 Kaiam 影响，光有源器件业务大幅下降。
300570.SZ	太辰光	7.94	62.13%	1.53	52.57%	增加客户依赖性，客户需求增长，同时新产能加速投放。

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
300620.SZ	光库科技	2.89	25.60%	0.80	33.35%	技术创新改进工艺流程,提升生产效率,推出新产品,积极拓展海外市场。
603083.SH	剑桥科技	31.56	26.94%	0.77	26.69%	公司 ICT 终端业务稳步成长,光模块、小基站产品销售有较大增长,带来业绩增长。

数据来源: Wind, 西南证券整理

2.5 天线射频: 滤波器行业业绩增长较好, 天线射频行业整体或将触底反弹

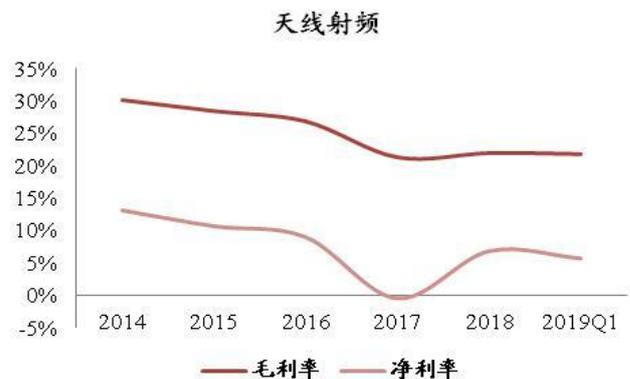
在我们重点观察的天线射频(天线、滤波器、连接器、功放等)公司内, 2018 年总体收入和利润均高速增长, 分别同比增长 30.7% 和 3162.8%, 除了本身行业增长之外, 并购外延增厚业绩是主要因素。从细分板块和公司来看: 天线板块由于在 4G 和 5G 交替周期运营商投资下降、市场竞争加剧、5G 研发投入增加等因素, 业绩表现较弱, 例如通宇通讯 2018 年收入和归母净利润分别下降 17.62% 和 59.81%, 同时 5G 天线研发投入 1.2 亿, 而飞荣达 2018 年收入和净利润同比分别增长 27.9% 和 50.2%, 主要得益于屏蔽件和散热件的快速增长; 滤波器厂商业绩都有较为好的增长, 其中世嘉科技主要是并购波发特实现 2018 年收入和利润同比增长 121.9% 和 89.2%, *ST 凡谷 2018 年通过通过资源整合、优化产品结构、降本增效, 实现扭亏为盈利, 归母净利润同比增长 136.7%, 大富科技也在持续提升产品竞争力, 实现归母净利润同比增长 104.8%。2019 年 Q1, 天线射频厂商开始布局 5G 产品并受益, 总体收入和利润分别同比增长 30.5% 和 32.1%。

图 19: 天线射频子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 20: 天线射频子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率



数据来源: Wind, 西南证券整理

表 6: 天线射频子行业 2018 年业绩及变化原因分析

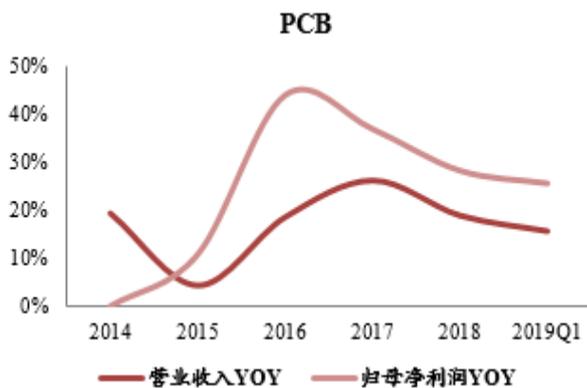
代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY	主要业绩变化原因
002792.SZ	通宇通讯	12.65	-17.62%	0.44	-59.81%	4G 通信网络进入建设末期, 三大运营商的资本开支连年持续下滑, 天线销售量大幅下降。
002194.SZ	*ST 凡谷	11.95	-16.16%	1.89	136.70%	通过资源整合、优化产品结构、降本增效, 经营逐步回到正常状态, 但仍有很大的改善空间。

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
300134.SZ	大富科技	18.21	2.37%	0.25	104.83%	抓住 4G 低谷期行业冲击契机, 拓展全球主设备前三强的爱立信、诺基亚、华为的射频业务。
300602.SZ	飞荣达	13.26	27.92%	1.62	50.22%	屏蔽件和导热材料业务快速增长

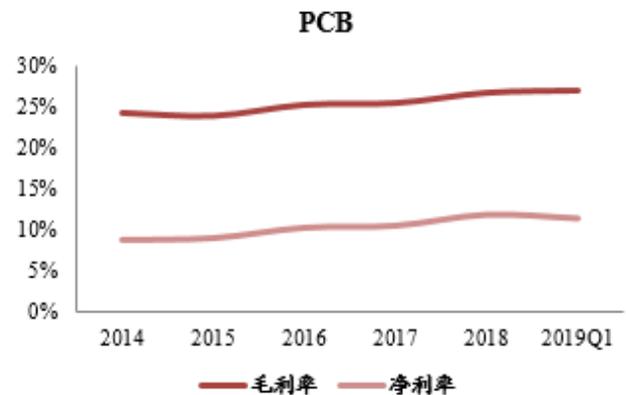
数据来源: Wind, 西南证券整理

2.6 PCB: 覆铜板需求略有下降, PCB 龙头稳步增长

2018 年, 由于汽车、消费电子、通信领域需求稍弱, 覆铜板龙头生益科技收入同比增速相比 2017 年下降 14 个百分点, 归母净利润同比下降 6.9%。而 PCB 龙头继续保持较为稳定高增长, 其中深南电路 2018 年三大业务均稳健增长, 南通产能爬坡和原工厂优化调整, 带动公司收入和净利润分别同比增长 33.7%和 55.6%; 沪电股份由于黄石一厂产能提升, 扭亏为盈, 青淞厂成本改善和高端 PCB 占比提升, 2018 年收入和利润分别同比增长 18.8%和 180.3%; 崇达技术和景旺电子收入和利润也都保持了较为稳定的增长, 反映了 PCB 行业的需求及产品竞争情况。2019 年 Q1, 覆铜板而 PCB 行业继续稳定增长, 收入和净利润分别同比增长 15.6%和 25.7%, 毛利率达到 27.0%, 相比 2018 年略有提升。

图 21: PCB 子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 22: PCB 子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率


数据来源: Wind, 西南证券整理

表 7: PCB 子行业 2018 年业绩及变化原因分析

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
002916.SZ	深南电路	76.02	33.68%	6.97	55.61%	三大业务均稳健、高速增长; 南通产能爬坡和原有工厂的优化调整; 通信、服务器领域需求增加。
002463.SZ	沪电股份	54.97	18.81%	5.70	180.29%	黄石一厂产能提升, 扭亏为盈, 青淞厂成本改善和高端 PCB 占比提升, 沪利微电稳定增长。
002815.SZ	崇达技术	36.56	17.84%	5.61	26.28%	主要系江门崇达二期产能释放; 毛利率维持高位以及费用率的有效控制。
603228.SH	景旺电子	49.86	18.93%	8.03	21.66%	主营营收良好、江西景旺二期 3 条产线产能持续爬坡; 产品线及智能工厂有序扩张; 产品和客户结构持续优化。

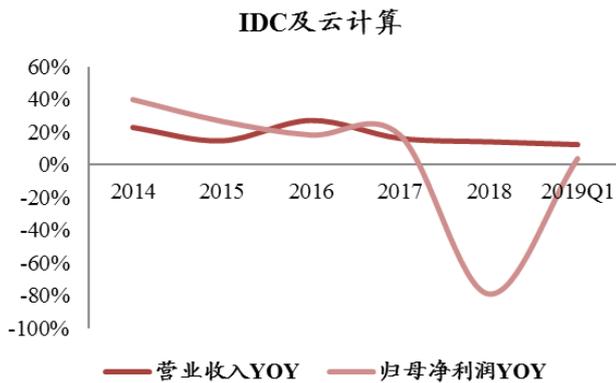
代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY	主要业绩变化原因
600183.SH	生益科技	119.81	11.45%	10.00	-6.90%	主要系公司覆铜板及 PCB 板块产能释放推动营收持续增长, 在新产品推广和市场开拓方面有重大突破

数据来源: Wind, 西南证券整理

2.7 IDC 及云计算: 整体增长放缓, 龙头增长强劲

以我们追踪的 IDC 及云计算相关公司为基准, 18 年 IDC 及云计算行业实现营业收入 314.04 亿元, 同比增长 13.99%, 增速较 17 年增速下降 2.15 个百分点。实现归母净利润 6.83 亿元, 同比下滑-78.78%。毛利率行业平均情况约为 33.29%, 较 17 年行业平均水平下降 3.17 个百分点。2019 年 Q1 IDC 及云计算行业实现营业收入 76.44 亿元, 同比增长 12.26%。实现归母净利润 7.26 亿元, 同比上升 4.16%, 毛利率行业平均情况约为 34.47%。18 年归母净利润增速较 2017 年大幅下滑的主要原因是 ST 高升、ST 信通、迅游科技、初灵信息等公司计提商誉减值、债务纠纷导致。从收入增速层面来看, 整体增速略有放缓。

图 23: IDC 及云计算子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 24: IDC 及云计算子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率



数据来源: Wind, 西南证券整理

表 8: IDC 及云计算子行业 2018 年业绩及变化原因分析

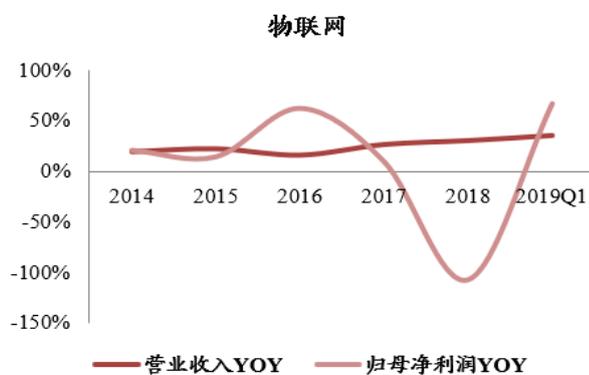
代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY	主要业绩变化原因
300383.SZ	光环新网	60.23	47.73%	6.67	53.13%	扩大数据中心规模, 各大项目陆续投入运营, 业务规模持续增长。
600845.SH	宝信软件	54.71	14.56%	6.69	57.34%	主要市场钢铁行业景气度提升, IDC 业务规模持续扩大, 上架率提高, 业务结构优化
603881.SH	数据港	9.10	74.86%	1.43	24.34%	与阿里云合作建设数据中心, 实现业绩稳定增长; 各项目陆续交付、投入运营, 业务规模稳定增长; 全国市场打开
300017.SZ	网宿科技	63.37	17.96%	8.04	-3.16%	国内 CDN 价格战趋缓, 公司加速全球 CDN 节点布局, CDN 业务规模持续扩大; 云安全及云计算业务实现快速增长; 聚焦边缘计算及下一代 CDN 技术。

数据来源: Wind, 西南证券整理

2.8 物联网：2018 年整体业绩受商誉减值影响较大，车联网和模组厂商业绩亮眼

2018 年，物联网行业收入同比增长 30%，相比 2017 年增速提升约 4 个百分点。但由于宜通世纪 15.71 亿元的大额商誉减值，整体行业归母净利润同比下降 107.5%。细分来看，车联网龙头企业高新兴 2018 年业绩亮眼，实现收入 35.6 亿元，同比增长 59.3%，实现归母净利润 5.4 亿元，同比增长 32.2%，主要受并表影响；模组终端企业广和通和移为通信也都有较好业绩表现，其中广和通拓展国内外市场，产业渗透率提升，2018 年实现收入和利润同比增长 121.8%和 97.9%；移为通信由于新客户的增加、老客户对营收的贡献及新业务的扩展，2018 年收入和利润分别同比增长 31.4%和 28.5%。2019 年 Q1，物联网行业有加速发展迹象，收入和利润同比增长 35.2%和 66.2%。

图 25：物联网子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速



数据来源：Wind，西南证券整理

图 26：物联网子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

表 9：物联网子行业 2018 年业绩及变化原因分析

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
002402.SZ	和而泰	26.71	35.00%	2.22	24.61%	基于领先的技术研发能力、优秀的配套服务能力、严格供应链管理等优势，获得了国内外高端大客户青睐，保持了营业收入和净利润的快速增长。
002139.SZ	拓邦股份	34.07	26.99%	2.22	5.79%	依托集成式技术创新引领能力以及体系化快速响应能力，通过提升生产自动化程度及集成供应链，开展远期外汇交易实现营收净利双增长。
002313.SZ	日海智能	44.20	47.84%	0.72	-29.72%	运用“云+端”优势，引进大量 AIoT 软件及销售人才，在智慧城市、智能套件、智慧物流等多领域取得业务突破；但研发费用大幅增加及前期收购的深圳瑞研计提商誉减值造成利润下滑。
300098.SZ	高新兴	35.63	59.27%	5.40	32.16%	集团供应链体系进一步完善；国内+国外双渠道进一步强化；进一步聚焦在车联网和公安执法规范化两大业务主航道上做产品。
300353.SZ	东土科技	9.55	16.26%	0.95	-25.04%	公司在轨道交通、电力、管廊的重点领域均取得了不俗

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
						的业绩；但公司继续保持高强度研发投入，以及扩大经营规模导致公司应收账款坏账计提和利息费用增加，对公司当期经营效益有所影响。
300590.SZ	移为通信	4.76	31.39%	1.25	28.54%	新客户的增加、老客户对营收的贡献及新业务的扩展，成为驱动业绩增长的引擎；积极拓展动物溯源管理、共享经济领域产品，品类的扩张亦打开了公司成长的空间。
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；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。
300638.SZ	广和通	12.49	121.75%	0.87	97.91%	公司紧紧围绕年度经营计划，进一步加大新技术、新产品的研发投入，不断丰富公司的产品线，努力拓展国内外市场，公司产品的市场覆盖率进一步提高。
300183.SZ	东软载波	10.13	10.93%	1.79	-25.00%	国网用电信息采集系统通信新标准发布后，竞争市场更加激烈，市场份额被压缩；另外公司 2017 年度限制性股票激励计划本期摊销费用约 4,380 万元。
300066.SZ	三川智慧	6.87	12.59%	0.98	23.65%	公司基于 NB-IoT 通讯技术的物联网水表先后进入北京、上海、深圳等多个大中城市进行规模化商用，取得了积极效果。
300259.SZ	新天科技	8.55	14.82%	1.49	-7.37%	公司加大市场营销和管理体系建设，加快对新业务智慧水务、智慧农业销售、研发体系的布局，积极增加研发和市场投入，导致管理费用、销售费用、研发费用均较上年同期有较大增长；控股子公司万特电气经营业绩未达到预期，公司计提商誉减值 1,049.39 万元。
002017.SZ	东信和平	11.53	-3.12%	0.39	3.92%	市场竞争加剧，海外市场订单及售价下跌，导致海外营业收入下降 21.1%，使得公司整体销售收入较上年度略有下降；公司不断优化管控、节本降耗、挖潜高毛利客户订单，公司净利率上升。

数据来源：Wind，西南证券整理

2.9 北斗/导航：军民融合加速，政策推动行业发展

2019 年 Q1 北斗/导航行业实现营收 14.47 亿元，同比下降 49.11%，归母净利润为 0.27 亿元，同比下降 79.96%。主要受合众思社由于资金流动性问题导致业绩大幅度下降的影响。2018 年，该行业实现营收 127.84 亿元，同比增长 21.12%，较 2017 年提高 4 个百分点；实现归母净利润 10.63 亿元，同比增长 12.13%，较去年增长 5 个百分点。营业收入增长的主要原因为多项国家政策的出台（“十三五”国家信息化规划、“十三五”现代综合交通运输体系发展规划等）以及军改的逐步落地为北斗导航行业的规模化快速发展的提到了良好的推动作用，高精度的定位技术在各个行业领域应用逐步地拓展，市场需求迅速增长。2018 年，海格通信业绩实现大幅度恢复性增长，营业收入为 40.70 亿元，同比增长 21.41%；归母净利润为 4.30，同比增长 46.68%，增速均高于行业水平。

图 27：北斗/导航子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速


数据来源：Wind，西南证券整理

图 28：北斗/导航子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率


数据来源：Wind，西南证券整理

表 10：北斗/导航子行业 2018 年业绩及变化原因分析

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
002465.SZ	海格通信	40.70	21.41%	4.30	46.68%	公司经营管理团队带领全体海格人员全面参与市场竞争，加强研发投入，坚持自主创新，紧抓军改落地机遇，多举措抢占市场，业绩实现较大幅度恢复性增长。
300101.SZ	振芯科技	4.44	0.54%	0.16	-47.05%	受项目承接量、研发进度及项目验收节点、行业订货减少以及市场竞争和产品转型的影响，公司业绩较去年有所下降。
300045.SZ	华力创通	6.79	18.94%	1.18	45.20%	公司管理层通过实施改革、外拓市场、供应链整合、成本控制、股权激励等措施不断提升核心竞争力，公司业绩整体保持良好的增长态势。
002151.SZ	北斗星通	30.51	38.42%	1.07	1.66%	公司通过“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，加大应收账款回收力度，提高内部决策和运营效率。
002383.SZ	合众思壮	23.00	0.54%	1.91	-20.86%	公司在北斗高精度、北斗移动互联、时空信息应用、通导一体化方向取得了一定的业务发展；研发费用、财务费用的增长及自组网订单的延期交付使得净利润同比下降幅度较大。
300627.SZ	华测导航	9.52	40.39%	1.05	-18.56%	多项国家政策的出台促进了市场需求迅速增长；公司不断加大研发投入、市场营销和管理体系建设，挖掘客户需求，提高产品竞争力，不断寻求新的业绩增长点。
300177.SZ	中海达	12.89	26.26%	0.95	42.39%	公司严格执行既定的经营发展策略，多个产品线和业务板块均取得较好的发展势头；多项自动关键技术取得重大突破，核心竞争力得到较大提升，产品市场份额进一步扩大。

数据来源：Wind，西南证券整理

2.10 专网：多项新技术交叉融合，促进专网通信进一步繁荣

2019 年 Q1 专网行业实现营收 55.07 亿元, 同比下降 18.31%, 归母净利润亏损 1 亿元, 同比下降 129.92%。2018 年, 专网行业实现营业收入 317.39 亿元, 同比增长 28.01%, 增速较 2017 年下降 42 个百分点; 实现归母净利润 5.04 亿元, 同比下降 61.02%。若剔除北讯集团的影响, 2018 年, 专网行业实现营业收入 290.42 亿元, 同比增长 27.94%; 实现归母净利润 16.12 亿元, 同比增长 49.81%。总体而言, 行业的营收以及利润保持稳定增长, 主要原因是互联网、物联网、人工智能、数字技术等新技术在行业内的应用不断加速交叉融合, 为专网通信带来进一步繁荣的机会。2018 年, 海能达实现营收及净利润分别为 69.35 亿元、4.77 亿元, 同比增长 29.58%、94.72%, 增速均高于行业平均。

图 29: 专网子行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 30: 专网子行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率



数据来源: Wind, 西南证券整理

表 11: 专网子行业 2018 年业绩及变化原因分析

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%	公司收购整合进展顺利, 协同效应显著; 积极推进营销体系变革, 围绕“精工智坊”战略进行制造能力升级, 提效控费成效显著, 整体业绩业绩较去年有较大涨幅。
002359.SZ	北讯集团	26.96	28.66%	(11.07)	-608.78%	因股价波动异常, 叠加市场整体货币和信用收缩导致的流动性危机, 使得公司日常生产经营受到一定影响。
600260.SH	凯乐科技	169.58	12.02%	9.05	22.33%	公司取得了军工四证, 致力于拓展专网通信产品、量子保密通信产品的投入与研发, 从而提高了市场份额。
002316.SZ	键桥通讯	39.33	279.64%	1.00	510.82%	公司依托专网通信业务和金融科技业务双轮驱动, 大力发展金融科技业务, 专网通信技术解决方案业务与金融科技业务双业稳步发展。
300213.SZ	佳讯飞鸿	12.16	3.74%	1.30	11.96%	公司开拓技术创新思路, 加强“大、智、移、云、物”等技术的融合与创新, 全力推进新技术、新产品、新模式的市场推广和应用, 创造新的发展机遇, 为未来积蓄力量。

数据来源: Wind, 西南证券整理

2.11 IT 系统及大数据：商誉减值拖累利润增速，2019Q1 出现好转

以我们追踪的 IT 系统及大数据相关公司为基准，18 年 IT 系统及大数据行业实现营业收入 218.05 亿元，同比增长 33.62%，增速较 17 年增速下降 5.78 个百分点。实现归母净利润 17.95 亿元，同比增长 2.64%，17 年归母净利润增速为 57.48%。毛利率行业平均情况约为 43.12%，较 17 年行业平均水平下降 2.28 个百分点。18 年归母净利润增速大幅下滑的主要原因是初灵信息计提大额商誉减值等损失。2019 年 Q1 IT 系统及大数据行业实现营业收入 41.49 亿元，同比下降 37.54%。实现归母净利润 1.85 亿元，同比上升 75.16%，毛利率行业平均情况约为 36.05%。

图 31：IT 系统及大数据行业 2014-2019Q1 营业收入及利润增速



数据来源：Wind，西南证券整理

图 32：IT 系统及大数据行业 2014-2019Q1 毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

表 12：其他 2018 年业绩及变化原因分析

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
300250.SZ	初灵信息	4.20	-6.75%	(3.05)	-491.27%	子公司视达科未实现业绩承诺降低营收增速；大力加码研发支出，报告期内尚未实现资本化，短期业绩承压；计提商誉减值 5.1 亿，导致归母公司净利润受损。
002396.SZ	星网锐捷	91.32	18.51%	5.81	23.08%	公司网络业务中 25G/100G 数据中心产品解决方案在阿里腾讯等互联网企业实现商用；公司自主研发企业云桌面系统及多款整机产品入围 18 年中央政府采购名录；其他产品线如：瘦客户机、云支付、K 米、智慧通讯等市场占有率均保持行业领先，营业收入增势强劲。

数据来源：Wind，西南证券整理

2.12 其他：统一通信龙头亿联网络业绩稳定增长

图 33：其他 2014-2019Q1 营业收入及利润增速


数据来源：Wind，西南证券整理

图 34：其他 2014-2019Q1 毛利率及净利率


数据来源：Wind，西南证券整理

表 13：其他 2018 年业绩及变化原因分析

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
300578.SZ	会畅通讯	2.24	-16.34%	0.16	-52.90%	公司将业务中心由传统语音会议服务转向云视频服务，并收购数智源、明日实业打造视频会议产业链，因此 18 年业务收入触底，同时并购重组费用和股权激励费用的大规模支出影响企业净利润。
300628.SZ	亿联网络	18.15	30.81%	8.51	44.13%	2017 年公司 SIP 业务市场占有率全球第一，18 年与微软达成全面战略合作伙伴关系，业绩增长稳定；现金理财产品收益大幅增长，占利润总额的 11.42%，优化母公司业绩表现。

数据来源：Wind，西南证券整理

3 行业估值及投资建议

3.1 行业估值：整体水平处于低位，子行业间分化明显，5G 导入期有望拉升估值水平

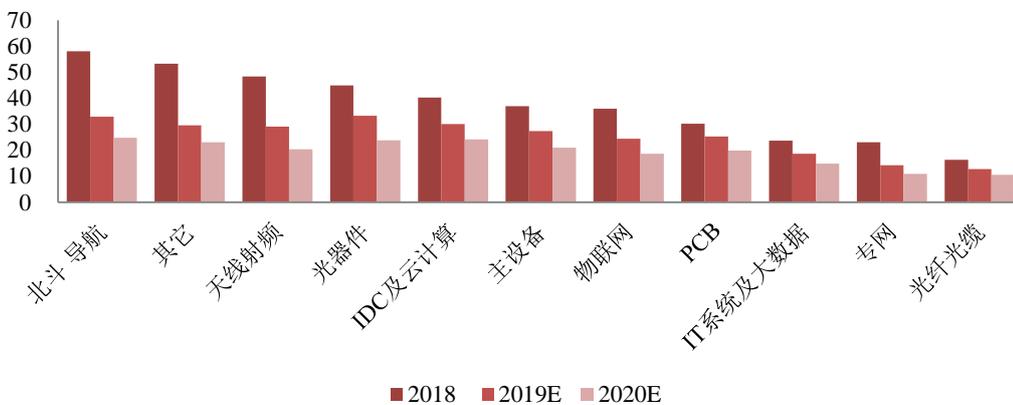
根据 wind 数据，2019 年 5 月 10 日，通信行业 PE (TTM，整体法) 为 36 倍，PE (TTM，中值法) 为 37 倍，均处于历史较低水平。

从历史数据来看，网络牌照的发放将显著拉升通信板块估值水平。2009 年 1 月，3G 牌照发放，通信行业 PE (TTM，整体法) 由 2009 年 1 月的 19 倍迅速升至 2010 年 12 月的 56 倍；2013 年 12 月，4G 牌照发放，通信行业 PE (TTM，整体法) 由 2013 年 12 月的 31 倍飙升到 2015 年 6 月的 90 倍；2019 年是 5G 商用元年，中美 5G 建设均进入加速期；我们判断：随着 4G 取代 2G 成为基础网络，4G 仍有增长潜力可挖；且 5G 的到来将显著拉升通信板块估值。

图 35：2007 年以来通信行业估值水平（对比创业板、沪深 300）


数据来源：wind, 西南证券整理

通信行业各子板块中，北斗导航、天线射频和光器件板块估值持续较高，IT 系统及大数据、专网和光纤光缆估值持续较低。2018 年，北斗导航板块的市盈率达到 58 倍，天线射频板块和光器件板块分别为 48 倍、45 倍，且光器件未来的估值水平较高；IDC 及云计算板块的市盈率虽然不够突出，但未来估值水平也较高，超过了当下估值较高的天线射频板块；专网、IT 系统及大数据、PCB、物联网、主设备等板块估值水平均较低，市盈率均在 15-37 倍之间；光纤光缆板块估值倍数持续较低，市盈率仅为 16 倍左右。

图 36：通信行业子板块市盈率预测（TTM,整体法）


数据来源：wind, 西南证券整理

3.2 投资建议：“一主两翼”策略把握投资机会

5G 规模商用落地有加速迹象，“一主两翼”策略把握投资机会，我们重点关注中兴通讯（5G 主设备龙头）、深南电路（PCB 龙头）、烽火通信（5G 主设备龙头）、中国铁塔（铁塔基础设施建设国家队）、中国联通（5G 时代运营商）；同时从业绩弹性和衍生应用两翼出发，重点关注中际旭创（数通高端光模块龙头，布局 5G 行业领先）、和而泰（控制器龙头+5G 高频射频稀缺标的）、博创科技（无源光通信波分业务稳健增长，有源 10G PON 放量在即），以及高新兴（车联网/物联网相关标的）、日海智能（物联网综合解决方案龙头）、移为通信（物联网模组龙头）、东土科技（工业互联网稀缺标的）等。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn