

2019年07月23日

通信

Q2 板块基金持仓历史低位，5G 机遇到来

■ 一季度公募基金对通信公司的持仓降到了历史低位 (2.62%) 仅次于中兴事件后；持仓市值比上季度减少了 76.6 亿元，剔除被动指数基金后减仓 32.0 亿元，板块关注度和仓位均处于历史低位。

■ 二季度板块内部出现“抱团”现象，核心标的持仓重新聚焦龙头。1) 数量上，通信重仓股数量减少。2) 相对指标方面，持仓市值前十大公司的市值占比略有提升，持仓趋于集中，说明板块内也出现基金“抱团”的现象，公募基金更专注于 5G 细分龙头。另外，2019 年 Q1~Q2，基金持仓市值前 10 大公司名单变动较小。基金重仓公司集中在射频器件 (PA、天线、PCB、连接器等)、主设备和 IDC 等细分领域的公司。随着板块热度触底回升，5G 预期升温，有望逐步向更多新领域扩散。

■ 历史规律看，公募基金在低位加仓往往带来较大的板块修复行情。通信板块在 4G 高峰过后逐步进入下游资本支出周期性下行阶段，公募基金板块配置逐年降低。特别是 2018 年 Q2 中兴事件过后，通信板块资产配置一度下降到历史低位，2019 年 Q1 出现了阶段性的市场重估行情。2019 年 Q2 以后，5G 牌照尚未落地，在中美贸易战和科技博弈的背景下，通信板块仓位再次降到历史低位水平。我们认为随着 5G 逐步落地，阶段性机会将会出现。

■ 板块中报靓丽，行业低点已过，波澜壮阔的 5G 周期即将开启。我们认为，通信行业低点已过，全球 4G 市场深度扩容，5G 初步建设起量，驱动板块上市公司业绩边际改善。从 2019 年半年报业绩预告的表现来看，5G 核心个股业绩实现高增长 (沪电股份同比+124%~154%，深南电路同比+50%~70%，飞荣达同比+107%~136%，新易盛扭亏为盈等)。

短期看，展望下半年国内 5G 建网催化显著，除了政策加码，5G 终端手机的商用和发布，以及 5G 应用的成熟和推广，都将带动基站出货量和上游元器件需求量的提升，利好板块核心受益标的。

■ 中长期看，3G、4G 时代通信产业超额投资收益明显，5G 不容错过：3G 时代的苹果产业链，4G 时代的移动应用的流量红利，分别驱动 TMT 板块内热点轮番接力的长牛行情。在 5G 时代，以华为为首的国产通信产业链，尽管在高端器件领域仍需时日突破，但产业链的广度和深度已成为全球样板。随着华为海思“备胎计划”转正，国内科创板融资支持，国产化替代的历史性大机会将开花结果，最终，5G 基站、5G 手机、5G 操作系统、AI 应用有望形成全面突破。

持续重点推荐：主设备商【中兴通讯/烽火通信】，PCB 及覆铜板【沪电股份/深南电路/生益科技/华正新材】，国产环形器【天和防务】，光模块【新易盛】，国产 FPGA【紫光国微】。重点关注：国产滤波器【世嘉科技】。

风险提示：中美贸易摩擦对市场估值波动的影响。

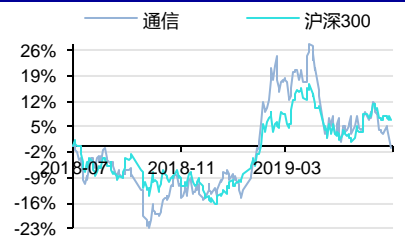
行业动态分析

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
002463 沪电股份	13.20	买入-A
300735 光弘科技	21.00	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-4.20	-9.22	-16.64
绝对收益	-5.56	-15.13	-9.38

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

中国电信试水光模块全新集采模式，中兴通讯在西班牙建立 5G SA 试验网 2019-06-24

中国移动开启 5G 核心网、无线工程和终端集采，华为全球 5G 订单持续增加 2019-06-17

5G 商用发牌，不是利好出尽，反而是投资盛宴的开启 2019-06-09

华为 5G 网络设备全球商用稳步推进，科技自立凸显重要性 2019-06-03

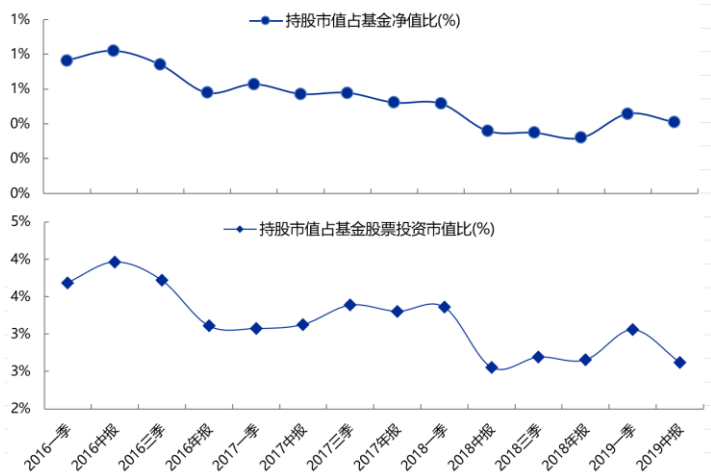
中国联通完成雄安新区 5G 规模部署；“5G+AI”应用加速成熟 2019-05-12

1. 公募基金通信仓位已经下降到历史低位，阶段性机会有望出现

近期，公募基金的二季报已经披露完毕，我们对公募基金的 Top 10 重仓股进行仓位估算。其中，2019 年 Q2 通信板块持仓市值占基金总持仓比重约为 2.62%（以我们覆盖的 160 多家通信公司为标准），持仓水平较 2019Q1（3.06%）大幅回落。自 2018 年 Q2 以来的（触底）回升的趋势暂告一段落（2017 年 Q2~2019 年 Q1，通信持仓市值占比分别为 3.13%、3.39%、3.30%、3.36%、2.55%、2.69%、2.65%、3.06%）。

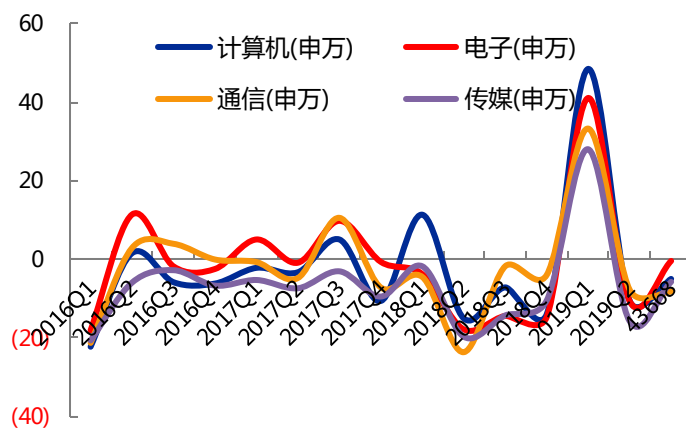
剔除被动指数基金产品后，2019 年 Q2 公募基金通信公司持仓比例为 2.6%，较一季末减少 0.4 个 pct，基本趋势一致

图 1：公募基金仓位占比的变化，通信回到历史低位



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：公募基金在持仓低位加仓往往带来较大的板块反弹



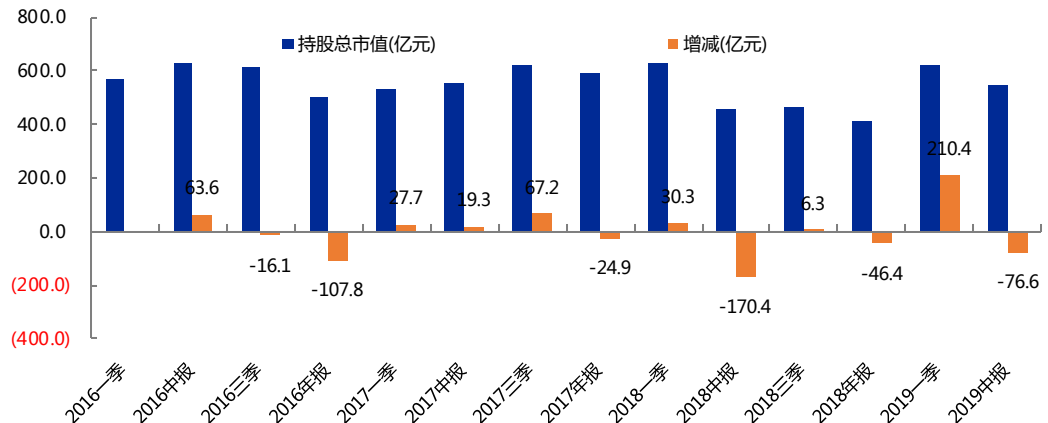
资料来源：Wind，安信证券研究中心

2. 基金持有通信板块总市值下降，下降幅度仅次于上年同期中兴事件后

从持仓市值角度看，2019 年 Q2 公募基金持有通信板块股票的总市值为 548.92 亿元，比上季度减少了 76.6 亿元 (-12.25%)；而 2019 年 Q1 是近年来公募基金增持通信板块股票力度最大的一个季度，单季度持股市值增加了 210.4 亿元之多。（2017 年 Q2-2019 年 Q1 总市值分别为 553 亿、620 亿、595 亿、626 亿、455 亿、462 亿、415 亿元、626 亿元）。

在剔除被动指数基金后，主动管理的公募基金对通信公司的 Q2 持仓规模为 253.1 亿元，较一季度减少 32.0 亿元，少于全部基金的减仓规模（只有一半）。

图 3：通信板块公募基金持仓总市值变化



资料来源：安信证券研究中心

一般而言，公募基金在持仓低位加仓往往带来较大的板块反弹。通信板块在 4G 高峰过后逐步进入下游资本支出周期性下行阶段，公募基金板块配置逐年降低。特别是 2018 年中兴事件过后，通信板块资产配置一度下降到历史低位。

2019 年 Q1，板块出现了阶段性的市场行情。2019 年 Q2 以后，5G 牌照尚未落地，在中美贸易战和科技博弈的背景下，通信板块仓位再次降到中兴事件后的低位水平。我们认为随着 5G 逐步落地，阶段性机会将会出现。

3. 二季度板块内部出现“抱团”现象，核心标的持仓重新聚焦龙头

1) 数量上，通信重仓股减少。2019 年 Q2，进入公募基金前十大重仓股中的通信公司数量为 97 家，少于 2019 年 Q1 的 105 家（2017 年 Q2-2019 年 Q1 分别为 101 家、112 家、84 家、96 家、82 家、86 家、103 家、105 家）。基金重仓的这 97 家通信板块公司有 50 家出现了持仓上升，有 47 家持仓下降；

2) 相对指标方面，持仓市值前十大公司的市值占比为 66.03%，较 2019Q1 时的 64.05%略有提升，持仓市值前二十大公司的市值占比为 85.96%，也高于 2019Q1 时的 82.55%，持仓趋于集中，说明板块内也出现“抱团”的现象。

2019 年 Q1~Q2，基金持仓市值前 10 大公司名单变动较小。基金重仓公司集中在射频器件（PA、天线、PCB、连接器等）、主设备和 IDC 公司。2019 年 Q2 通信板块基金持仓市值排名前 10 的公司分别为：立讯精密、中兴通讯、中航光电、光环新网、宝信软件、兆易创新、中国联通、三安光电、亿联网络等。

对比 2019 年 Q1 持仓市值前 10，IDC 公司宝信软件、科大讯飞新增入列，而三环集团、东山精密出列。

表 1: 2019 年上半年基金重仓持有通信公司总市值前 25 名

细分板块	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(%)	持股市值占持仓比(%)
天线-新型	立讯精密	285	56,422.10	321.04	13.73	1,391,278.33	0.10	0.66
主设备	中兴通讯	283	19,923.90	-1,677.49	5.80	646,652.82	0.05	0.31
连接器	中航光电	76	8,692.06	1,582.78	8.52	290,836.25	0.02	0.14
IDC	光环新网	57	13,000.11	443.91	9.14	218,011.90	0.02	0.10
IDC	宝信软件	106	7,455.95	2,704.41	8.95	212,345.52	0.02	0.10
基站芯片	兆易创新	65	2,351.66	524.61	11.28	203,889.21	0.02	0.10
运营商	中国联通	44	27,965.33	-15,884.83	1.32	172,266.45	0.01	0.08
PA	三安光电	39	14,691.28	-7,983.53	3.60	165,717.58	0.01	0.08
专网	亿联网络	60	1,528.26	-453.98	20.46	163,630.86	0.01	0.08
人工智能	科大讯飞	85	4,805.80	31.14	2.60	159,744.76	0.01	0.08
滤波器-陶瓷	东山精密	43	10,987.00	-3,397.88	9.45	159,692.94	0.01	0.08
光器件	三环集团	45	8,110.48	-1,021.91	4.91	157,748.74	0.01	0.08
PCB	沪电股份	84	8,833.32	1,002.57	5.23	120,309.86	0.01	0.06
PCB	深南电路	57	1,171.73	-106.41	11.87	119,422.68	0.01	0.06
军工	中国长城	45	11,356.70	7,134.25	4.56	116,746.87	0.01	0.06
车联网	四维图新	50	6,076.51	3,999.94	3.89	97,831.78	0.01	0.05
北斗导航	中国卫星	17	3,766.83	-518.74	3.19	84,942.09	0.01	0.04
北斗导航	海格通信	26	8,836.23	-26.22	4.20	84,297.63	0.01	0.04
军工	航天发展	25	8,061.22	833.36	7.23	77,065.22	0.01	0.04
北斗导航	卫士通	15	3,115.24	539.49	3.85	76,167.54	0.01	0.04
网络可视化	中新赛克	35	790.45	-74.10	15.54	74,199.95	0.01	0.04
大数据	东方国信	17	5,750.40	1,430.62	7.05	70,672.40	0.01	0.03

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2019 年 Q2, 基金重仓的通信公司中, 持仓占流通股比例在 10% 以上的公司有 8 家 (2017 年 Q2~2019 年 Q1 分别为 13 家、8 家、4 家、5 家、5 家、8 家、11 家、10 家), 数量较 2019Q1 略有减少。持仓占流通股比例 5% 以上的公司有 22 家, 也较 2019Q1 有所下降 (2017 年 Q2~2019 年 Q1 分别为 28 家、22 家、16 家、22 家、16 家、20 家、21 家、27 家)。

2019 上半年通信行业基金加仓市值前 20 大公司中, 中国长城、宝信软件、四维图新、拓邦股份、沪电股份、兆易创新、中兴通讯、世嘉科技、景旺电子、梦网集团等排名靠前。持仓向龙头集中的趋势明显。设备商龙头中兴通信基金持仓市值增加到 64.67 亿元, 而 5G 射频纯正的细分龙头沪电股份、世嘉科技均在列。

另一方面, 中国联通和东山精密分别被减仓 12.55 亿元和 11.27 亿元; 信维通信和烽火通信分别较 2019 年初减仓 10.32 亿元和 7.24 亿元; 千方科技被减仓 5.44 亿元。

表 2：2019 年上半年基金加仓通信行业公司前 10 名

细分板块	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(%)	持股市值占持仓比(%)	持仓总市值变动(亿元)
军工	中国长城	45.00	11,356.70	7,134.25	4.56	116746.87	0.01	0.06	7.21
IDC	宝信软件	106.00	7,455.95	2,704.41	8.95	212345.52	0.02	0.10	5.63
车联网	四维图新	50.00	6,076.51	3,999.94	3.89	97831.78	0.01	0.05	5.07
物联网	拓邦股份	9.00	10,930.61	8,693.05	13.65	63397.54	0.00	0.03	5.04
PCB	沪电股份	84.00	8,833.32	1,002.57	5.23	120309.86	0.01	0.06	3.00
基站芯片	兆易创新	65.00	2,351.66	524.61	11.28	203889.21	0.02	0.10	1.83
主设备	中兴通讯	283.00	19,923.90	-1,677.49	5.80	646652.82	0.05	0.31	1.80
滤波器-陶瓷	世嘉科技	21.00	942.04	521.76	7.61	37756.92	0.00	0.02	1.70
PCB	景旺电子	25.00	1,697.02	912.19	12.08	67897.83	0.01	0.03	1.68
流量经营	梦网集团	14.00	1,853.52	976.68	2.98	26208.79	0.00	0.01	1.51

资料来源：Wind，安信证券研究中心

1 表 3：2019 年上半年基金减仓通信行业公司前 10 名

细分板块	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(%)	持股市值占持仓比(%)	持仓总市值变动(亿元)
PA	三安光电	39.00	14,691.28	-7,983.53	3.60	165,717.58	0.01	0.08	-16.69
运营商	中国联通	44.00	27,965.33	-15,884.83	1.32	172,266.45	0.01	0.08	-12.55
滤波器-陶瓷	东山精密	43.00	10,987.00	-3,397.88	9.45	159,692.94	0.01	0.08	-11.27
天线-新型	信维通信	19.00	354.05	-3,528.16	0.44	8,656.44	0.00	0.00	-10.32
主设备	烽火通信	29.00	620.81	-2,226.58	0.56	17,224.90	0.00	0.01	-7.24
车联网	千方科技	13.00	569.23	-2,819.84	0.60	9,733.83	0.00	0.00	-5.44
光器件	新易盛	8.00	873.32	-1,842.85	5.42	21,413.90	0.00	0.01	-5.42
PCB	深南电路	57.00	1,171.73	-106.41	11.87	119,422.68	0.01	0.06	-3.96
车联网	德赛西威	1	139.64	-1,268.67	1.14	3,127.94	0.00	0.00	-3.76
光器件	三环集团	45	8,110.48	-1,021.91	4.91	157,748.74	0.01	0.08	-3.17

资料来源：Wind，安信证券研究中心

4. 投资建议

我们认为，通信行业低点已过，全球 4G 市场深度扩容，以及 5G 初步建设起量，驱动板块上市公司业绩边际改善显著。从 2019 年半年报业绩预告的表现来看，5G 核心个股均呈现业绩高速增长（沪电股份同比+124%~154%，深南电路同比+50%~70%，飞荣达同比+107%~136%，新易盛扭亏为盈等）。

展望下半年，国内 5G 建网催化显著，除了政策加码，5G 终端手机的商用和发布，以及 5G 应用的成熟和推广，都将带动基站出货量和上游元器件需求量的提升，利好板块核心受益标的。

中长期看，3G、4G 时代通信产业超额投资收益明显，5G 不容错过：3G 时代的苹果产业链，4G 时代的移动应用的流量红利，分别驱动 TMT 板块内热点轮番接力的长牛行情。在 5G 时代，以华为为首的国产通信产业链，尽管在高端器件领域仍需时日突破，但产业链的广度和深度已成为全球样板。随着华为海思“备胎计划”转正，国内科创板融资支持，国产化替代的历史性大机会将开花结果，最终，5G 基站、5G 手机、5G 操作系统、AI 应用有望形成全

面突破。

持续重点推荐：主设备商【中兴通讯/烽火通信】，PCB 及覆铜板【沪电股份/深南电路/生益科技/华正新材】，国产环形器【天和防务】，光模块【新易盛】，国产 FPGA【紫光国微】。重点关注：国产滤波器【世嘉科技】。

风险提示：中美贸易摩擦对市场估值波动的影响

■ 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	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@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
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵		
	王银银		
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣			niexin1@essence.com.cn
杨萍			
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	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