

通信

行业分析

通信行业中报总结：行业回暖，聚焦 5G

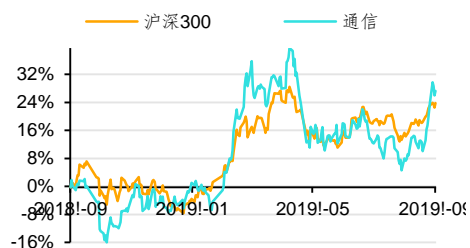
投资要点

- ◆ **中报综述：5G 加速建设，行业步入上行周期。**2019 年上半年，通信行业整体实现主营业务收入 5,745.63 亿元，同比增长 2.73%，剔除中兴通讯与中国联通后，行业整体实现收入 3850 亿元，同比增长 3.85%。行业整体实现归母净利润 201.46 亿元，同比增长 93.59%，增速相比 2018 年上半年进一步提升，主要系中兴通讯解禁后经营情况向好。剔除中兴及联通的影响后，实现净利润 156.6 亿元，同比提升 0.08%。
- ◆ **云计算、物联网、连接器持续景气，主设备、天馈系统加速增长：**细分板块业绩持续分化，2019H1，天馈系统、连接器、企业通信、物联网、主设备几个板块收入、利润增长表现优异。IDC/云计算利润增速较 2018 年显著增强。广电、专网、光模块、光器件板块受资本开支和板块竞争激烈导致板块利润继续下滑。光纤光缆行业量价下滑，收入和利润均受到较大影响。
- ◆ **运营商资本开支回升，5G 产业链蓄势待发：**2019 年是 5G 建设初期，运营商总体资本开支有所回升，上半年三大运营商资本开支合计同比增加 182 亿元。6 月份工信部正式向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电发放 5G 商用牌照，我国正式进入 5G 商用元年。中国移动计划在年底建设 5 万个以上，中国电信、中国联通分别计划建设 4 万个。5G 将面向高速率、大带宽、低时延，并采用开放架构，引入天线射频模块集成、大规模天线技术、超密集组网、SDN/NFV 等网络技术和架构，产业链将迎新一轮建设投资、部分领域面临着产业链结构的调整。其中，主设备依然占据主要的市场份额，同时，5G 射频变革带动天线和射频组件需求量和价值量大幅增加，5G 产业链蓄势待发。
- ◆ **行业估值与投资建议：**估值方面，上半年通信行业整体估值先扬后抑，年初至三月估值持续走高，进入 3 月后进入横向调整期，4 月中美贸易摩擦升级，板块估值一路向下，至 6 月底，市场对外部风险消化基本完成，估值走势基本平稳。从长期角度看，行业估值处于历史均值水平。展望 2019 年 H2，我们认为通信行业有望逐步回暖，一方面，5G 牌照发放、5G 试验网建设驱动资本开支加大，上半年运营商资本开支占全年投资计划的 50% 以上，下半年投资力度将持续增长；另一方面，华为事件后，上游产业链国产化进程加速。因此，我们建议持续关注 5G 产业链公司，包括无线射频领域的天线标的飞荣达、硕贝德，滤波器标的武汉凡谷、东山精密等，PCB 厂商沪电股份、深南电路、生益科技等，光模块厂商光迅科技、华工科技等。在非电信产业链，关注长期成长性逻辑明显的 IDC、云计算标的光环新网、数据港、宝信软件等
- ◆ **风险提示：**宏观层面：1) 中美贸易战持续加剧；2) 美国出口管制范围进一步扩大；3) 国内宏观经济发展不确定性。
- ◆ **产业层面：**1) 运营商经营压力增大投资不及预期；2) 5G 商用落地推迟，投资规模不及预期，运营商共建共享带来资本开支降低；3) 5G 新技术方案采用不及预期；4) 天线滤波器厂商被设备厂商整合；4) 承载网建设不及预期；5)

投资评级

领先大市-A 维持

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.46	0.22	3.43
绝对收益	17.85	7.84	27.49

分析师

蔡景彦

 SAC 执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

分析师

曾捷

 SAC 执业证书编号：S0910518110001
 zengjie@huajinsec.cn

相关报告

- 通信：华为发布全球首款 5G SoC 麒麟 990，5G 成为光博会焦点主题 2019-09-11
- 通信：工信部发布 2019 年 1-7 月运营商数据，关注 5G 建设与 4G 传输扩容升级 2019-09-02
- 通信：5G 开启新时代，产业加速国产化 2019-08-29
- 通信：运营商半年报业绩承压，关注 5G 建设与流量高增长倒逼下 4G 扩容升级 2019-08-26
- 通信：联通探寻 5G “共建共享”不改建设加速，华为双模 Mate 20X (5G) 未卖先火 2019-08-18

产业链国产替代不及预期风险；6) 数据中心 400G 光模块应用放缓。

内容目录

一、行业步入上行周期，天馈系统、企业通信子板块亮眼.....	4
(一) 行业营收增长平稳，盈利水平有所提升.....	4

(二) 云计算、物联网、连接器持续景气，主设备、天馈系统加速增长	5
二、运营商投资向移动网络倾斜，5G 建设带来最大投资机遇	6
三、行业估值与投资建议	8
(一) 行业估值水平	8
(二) 投资建议	10
四、风险提示	10
五、附录	10

图表目录

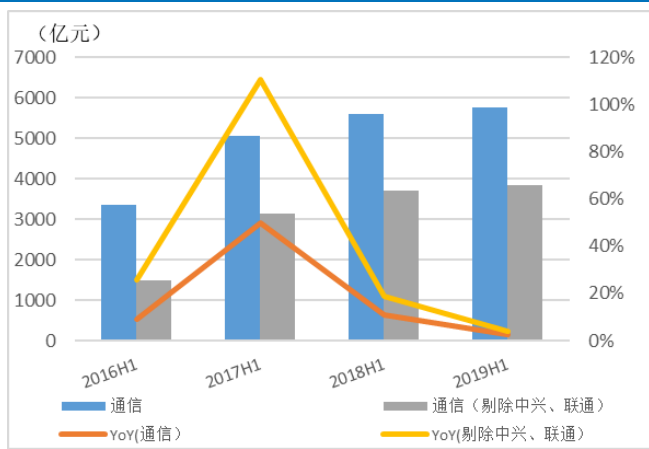
图 3: 2016 年 H1-2019 年 H1 通信行业营收及增速走势	4
图 4: 2016 年 H1-2019 年 H1 通信行业归母及增速走势	4
图 5: 2016 年 Q1-2019 年 Q2 通信行业单季度营收情况	4
图 6: 2016 年 Q1-2019 年 Q2 通信行业单季度归母情况	4
图 7: 2016H1-2019H1 通信行业毛利率	5
图 8: 2016 H1-2019H1 通信行业净利率	5
图 9: 2016 H1-2019 H1 通信行业期间费用率走势	5
图 1: 2013-2019 年国内三大运营商资本开支情况	7
图 2: 2013 年-2019 年运营商资本开支变化情况	8
图 35: 通信（中信）PE 处于历史均值水平	9
图 13: 年初以来通信细分板块 PE（TTM）变动情况	9
表 1: 通信行业主要子板块营收及归母增速情况	5
表 3: 2018 年 H1-2019 年 H1 国内三大运营商营运数据	7
表 2: 本报告统计覆盖的 108 家通信行业上市公司概览	10

一、行业步入上行周期，天馈系统、企业通信子板块亮眼

(一) 行业营收增长平稳，盈利水平有所提升

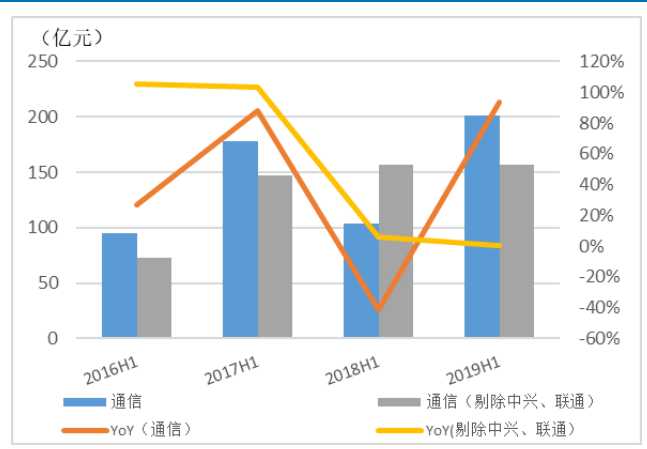
我们对 113 家通信行业上市公司（具体范围见附录）半年报情况进行统计。2019 年上半年，通信行业整体实现主营业务收入 5,745.63 亿元，同比增长 2.73%，剔除中兴通讯与中国联通后，行业整体实现收入 3850 亿元，同比增长 3.85%。行业整体实现归母净利润 201.46 亿元，同比增长 93.59%，增速相比 2018 年上半年进一步提升，主要系中兴通讯解禁后经营情况向好。剔除中兴及联通的影响后，实现净利润 156.6 亿元，同比提升 0.08%。

图 1：2016 年 H1-2019 年 H1 通信行业营收及增速走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

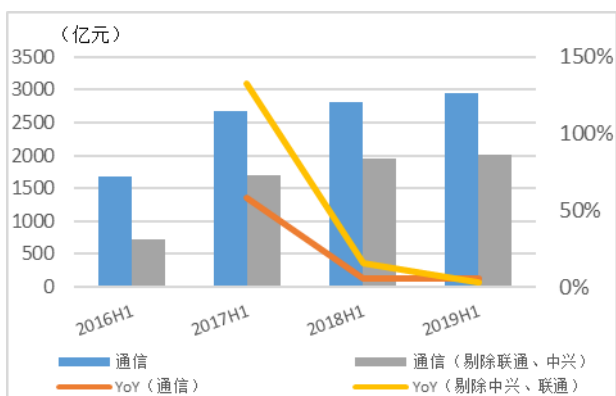
图 2：2016 年 H1-2019 年 H1 通信行业归母及增速走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

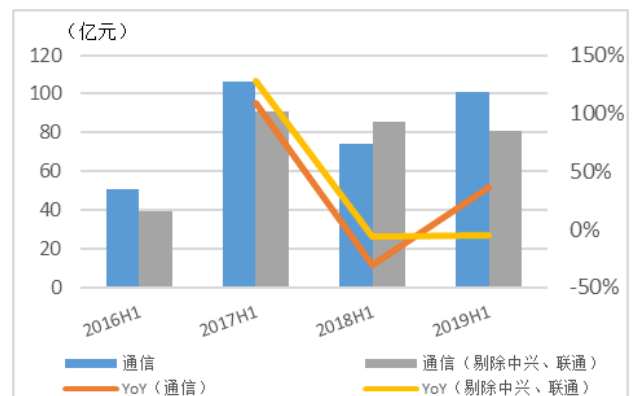
单季度经营情况看，2019 年 Q2 行业整体收入为 2958.14 亿元，同比增长 5.07%，剔除中兴和联通后同比增长 3.14%。Q2 行业整体归母净利润 101.08 亿元，同比增长 36.58%，剔除中兴和联通后，Q2 行业整体净利润下滑约 5.01%。

图 3：2016 年 Q1-2019 年 Q2 通信行业单季度营收情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：2016 年 Q1-2019 年 Q2 通信行业单季度归母情况

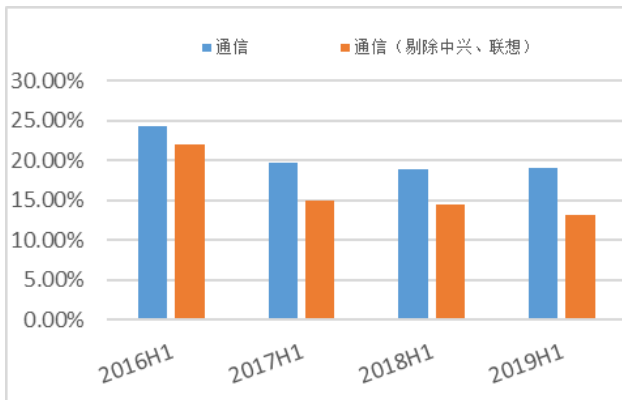


资料来源：Wind，华金证券研究所

行业盈利能力有所提升，费用控制加强。2019 年上半年通信行业整体毛利率约为 18.96%，回升约 0.35 个百分点；剔除中兴、联通后行业整体毛利率为 13.14%，同比下滑 9.14 个百分点；

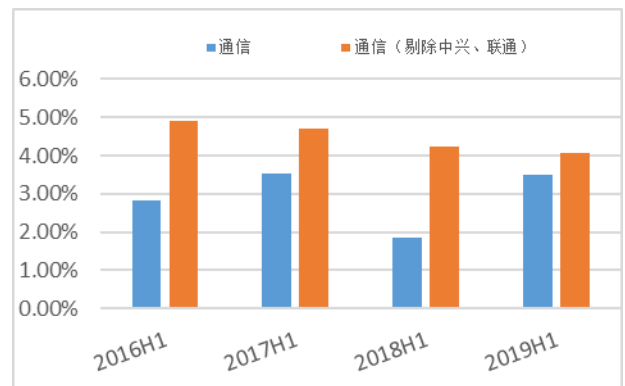
期间费用看，销售费用率和管理费用率都有所下降，而研发费用率同比提升 0.49 个百分点。行业整体净利率有所提升，上升 1.65 个百分点，剔除中兴、联通过后，下降约 0.15 个百分点。

图 5: 2016H1-2019H1 通信行业毛利率



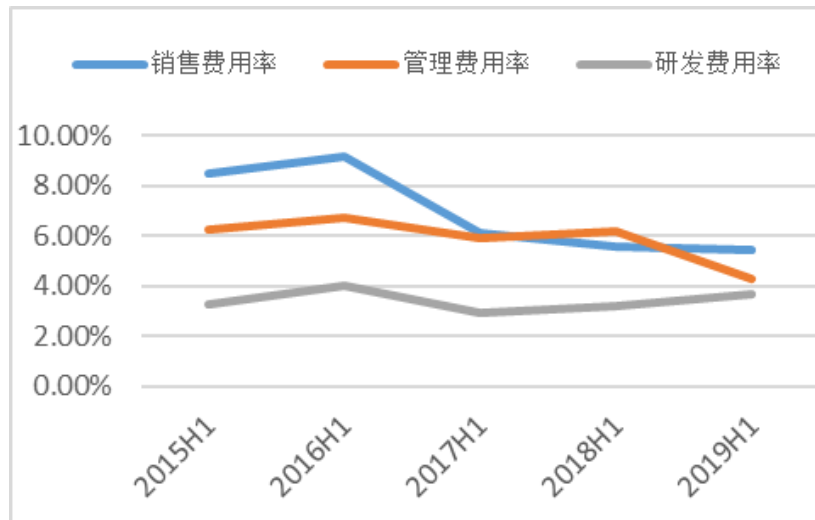
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 6: 2016 H1-2019H1 通信行业净利率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 7: 2016 H1-2019 H1 通信行业期间费用率走势



资料来源: Wind, 华金证券研究所

(二) 云计算、物联网、连接器持续景气，主设备、天馈系统加速增长

细分板块业绩持续分化，2019H1，天馈系统、连接器、企业通信、物联网、主设备几个板块收入、利润增长表现优异。IDC/云计算利润增速较 2018 年显著增强。广电、专网、光模块、光器件板块受资本开支和板块竞争激烈导致板块利润继续下滑。光纤光缆行业量价下滑，收入和利润均受到较大影响。

表 1: 通信行业主要子板块营收及归母增速情况

板块	主营业务收入			归母净利润		
	2017H1	2018H1	2019H1	2017H1	2018H1	2019H1
IDC、云计算	23.91%	30.94%	11.56%	31.90%	-7.94%	44.15%

光纤光缆	35.58%	18.30%	-3.46%	53.41%	26.76%	-33.36%
光模块、光器件	20.74%	77.82%	-5.08%	13.25%	52.51%	1.50%
主设备	12.01%	-22.27%	10.45%	36.10%	-419.06%	-120.38%
天馈系统	3.89%	19.86%	29.62%	-78.63%	129.84%	69.09%
物联网（含车联网）	22.62%	48.73%	20.25%	82.09%	15.75%	2.52%
通信服务（网络设计、建设、维护优化）	28.67%	19.08%	1.20%	33.68%	-173.56%	-164.15%
广电	-10.28%	-2.61%	-24.78%	-53.21%	-94.92%	-1339.91%
电信运营	-1.54%	7.17%	-3.01%	37.42%	142.40%	8.30%
专网	57.58%	40.17%	-5.55%	101.60%	133.89%	-56.58%
企业通信	27.10%	35.24%	7.32%	28.57%	39.12%	50.58%
宽带接入设备	49.53%	10.51%	0.33%	11.09%	-49.33%	23.27%
连接器	19.50%	17.42%	24.57%	23.95%	1.80%	19.73%
通信	49.52%	10.43%	2.73%	39.61%	70.44%	-46.34%
剔除中兴、联通	108.53%	17.96%	3.85%	123.66%	78.51%	-1.85%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

其中:

天馈系统板块收入、净利润增速分别为 29.62%、69.09%，行业营收改善，归母净利增速均保持高速增长，其中*ST 凡谷 2019Q1 同比扭亏，归母净利由 2018 H1 的-6977 万变为 2019H1 的 6936 万，5G 天线新兴厂家飞荣达营业收入和归母净利润分别提高 64.82%和 122.50%。

企业通信板块收入、利润增长分别为 7.32%、50.58%，亿联网络、二六三、会畅通信表现优异，传统业务通信设备/终端业务持续增长，新业务拓展顺利。

物联网板块收入、利润增速分别为 20.25%和 2.52%，增速放缓，其中广和通、日海智能、移远通信等增长较快，我们认为物联网仍然处于发展初期，需要持续跟踪，而车联网有望成为 5G 领域率先落地的应用场景，行业卡位领先，产品纵深全面的企业有望受益。

连接器板块收入、净利润增速分别为 24.57%、19.73%，同比均大幅提升，主要系中航光电电连接器及集成组件增速较快，以及民用市场受益于 5G 通信、新能源汽车、工业装备等销售收入大幅增加所致。

IDC、云计算板块收入和利润分别增长 11.56%、44.15%，增速明显好转，主要光环新网、数据港、网宿科技、宝信软件营收、净利快速增长所致。

光模块/光器件板块收入、利润增速分别为-5.08%、1.50%，收入下降主要受中际旭创收入下滑影响，。受益于下游光模块的需求增长，光器件厂商天孚通信新产品产能放量，业绩实现较快增长。我们认为随着 5G 建设起量，中回传招标有望下半年开启，我们预计电信光模块市场 Q3-Q4 边际改善向好，叠加北美云计算厂商资本开支 Q2 回升，行业整体业绩有望改善。

二、运营商投资向移动网络倾斜，5G 建设带来最大投资机遇

展望 2019 年 H2，我们认为通信行业有望继续回暖。一方面，5G 牌照发放、5G 试验网建设驱动资本开支加大，上半年运营商资本开支占全年投资计划的 50% 以上，下半年投资力度将持续增长。另一方面，华为事件后，上游产业链国产化进程加速。

用户增长进入瓶颈，提速降费政策对三大运营商业绩造成压力。2019 年上半年，运营商方面，从收入利润绝对值与用户数看，三大运营商格局未发生变化，但增速表现分化。中国移动营收双降，经营收入 3894 亿元，同比下降 0.61%；利润 561 亿元，同比下滑 14.48%。中国电信实现经营收入 1905 亿元，比去年同期下降 1.32%；利润 139.09 亿元，比去年同期上升 2.50%。中国联通主营业务收入 1450 亿元，同比下降 2.79%，净利润为 68.80 亿元，同比大幅增长 16.41%。

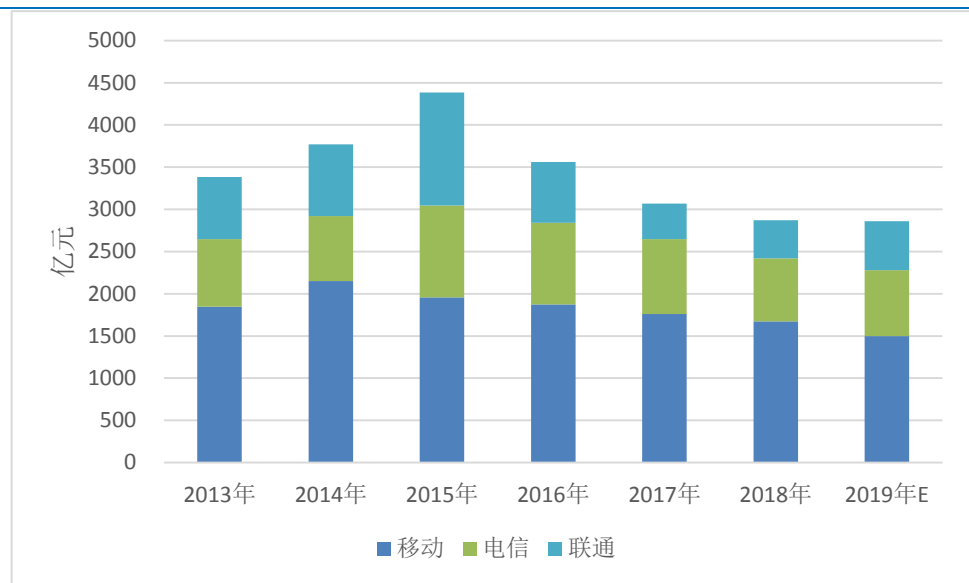
表 2：2018 年及 2019 年 H1 国内三大运营商营运数据

	2019H1 经营情况			2018 年经营情况		
	移动	电信	联通	移动	电信	联通
移动用户净增 (万)	998	2048	932	3787	5304	3087
累计移动用户 (亿)	9.35	3.23	3.24	9.25	3.03	3.15
4G 用户净增 (万)	2113	2371	1901	6314	6039	4505
累计 4G 用户 (亿)	7.34	2.66	2.39	7.13	2.42	2.2
宽带用户净增 (万)	1820	439	253	4404	1226	434.4
累计宽带用户 (亿)	1.75	1.50	0.8341	1.57	1.46	0.8088

资料来源：中国移动、中国联通、中国电信，华金证券研究所

运营商资本开支触底回升。2018 年，三大运营商实际资本开支完成额为 2869 亿元，同比下滑 7%。2019 年移动、电信、联通分别将投资 1499（不考虑 5G 开支）、780 和 580 亿元，合计 2856 亿元，其中电信、联通在 5G 上投资约 90 亿和 60-80 亿元，若考虑中国移动的 5G 投资，整体运营商资本开支有望结束三年的下滑并小规模回升。

图 8：2013-2019 年国内三大运营商资本开支情况

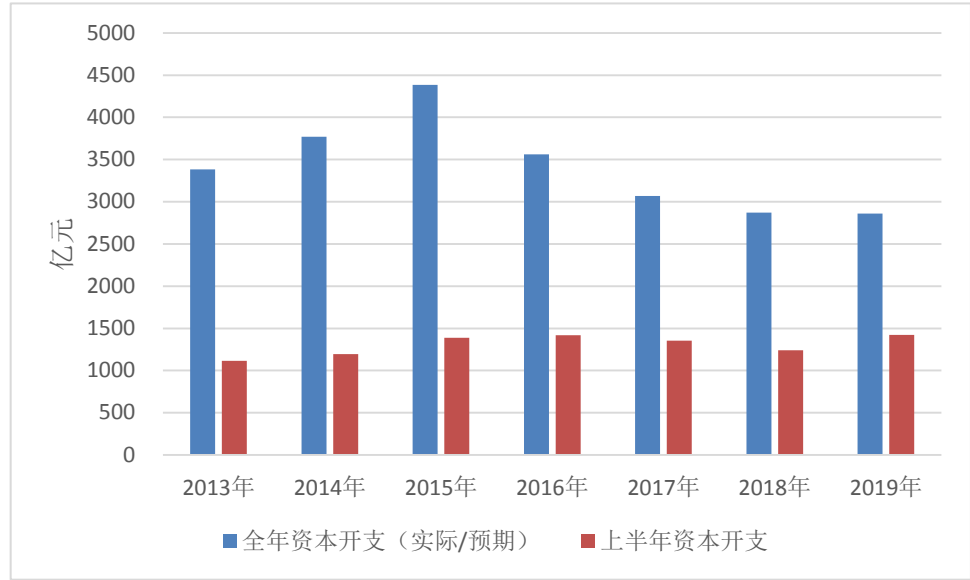


资料来源：华金证券研究所

注：2019 年移动 capex 预算，未考虑 5G 投资

2019年是5G建设初期，运营商总体资本开支有所回升，2019年上半年，移动、电信和联通三家运营商资本开支分别为852、350和220亿元，同比增加57、21和104亿元，合计增加182亿元。

图9：2013年-2019年运营商资本开支变化情况



资料来源：Wind，三大运营商2018年中报，华金证券研究所

从结构看，2019年运营商投资向移动网倾斜，4G扩容与5G试验网建设是重心。2019年中国移动在移动网络投资比例预计提升4.5个百分点至45.5%，中国联通移动网络投资比例将提升4个百分点至46%，中国电信4G网络资本开支将预计为280亿元，同比下降约15.75亿，叠加5G 90亿预期投资后，移动网络投资保持增长。固网投资相应有所收缩，移动固网投资比例降至30.3%，联通固网宽带及数据投资比例从20%降至17%，电信固网投资比例从40%下降到36%。

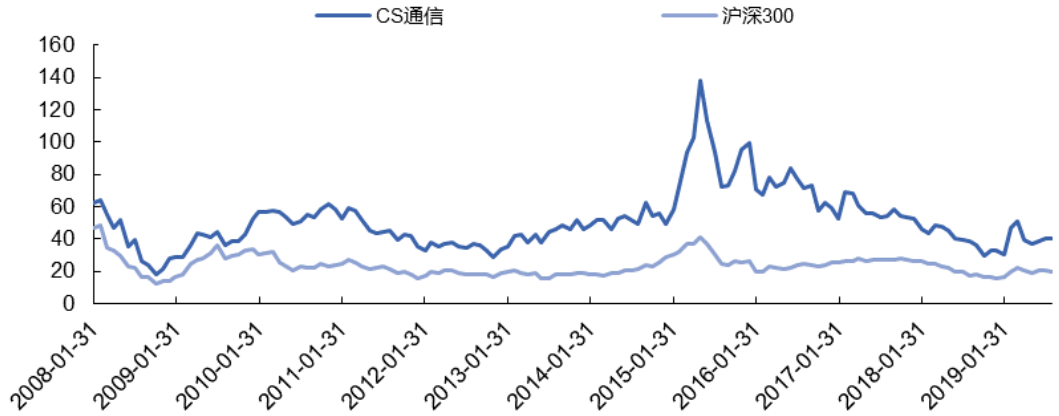
5G基站的变化主要在将RRU跟天线阵结合为AAU（有源天线单元），AAU除含有RRU射频功能外，还将包含部分物理层的处理功能，以支持5G关键技术Massive MIMO（Multiple-input Multiple-output，多输入多输出）。AAU将天线、天线振子、滤波器/PA射频器件、连接器等集成在高频PCB上，带动天线和射频组件需求量和价值量大幅增加。因此，我们看好5G建设高峰期带动国内基站天线、射频器件中的滤波器产业的新一轮发展。

三、行业估值与投资建议

（一）行业估值水平

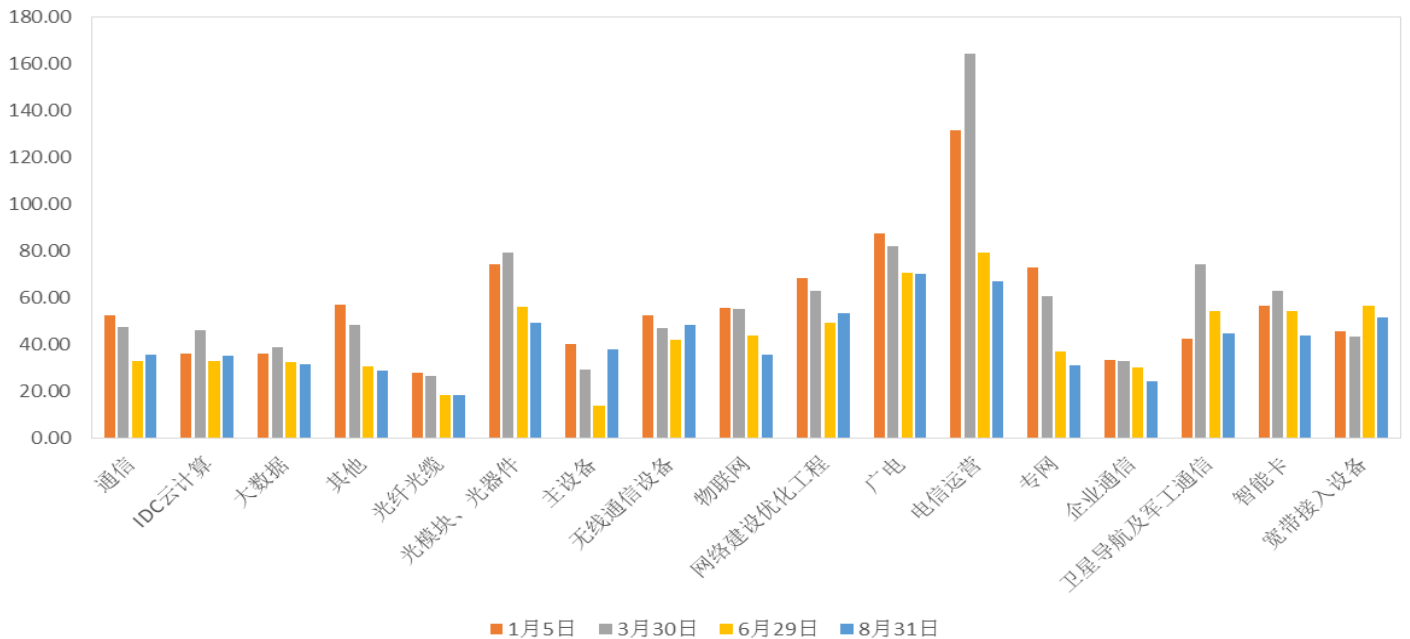
估值方面，上半年通信行业整体估值先扬后抑，年初至三月估值持续走高，进入3月后进入横向调整期，4月中美贸易摩擦升级，板块估值一路向下，至6月底，市场对外部风险消化基本完成，估值走势基本平稳。从长期角度看，行业估值处于历史均值水平。

图 10: 通信（中信）PE 处于历史均值水平



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 11: 年初以来通信细分板块 PE (TTM) 变动情况



资料来源: Wind, 华金证券研究所

(二) 投资建议

5G 发展初期 (2019-2020)，5G 无线网络上游产业首先伴随 5G 网络建设进入向上周期，之后随着 5G 替换期和成熟期的到来，终端和应用将逐步兴起。同时，中美关系正处于并且将长期处于变化当中，华为还在美国实体名单中，短期内产业发展有一定不确定性，中长期将倒逼产业链国产替代进程加速。此外，全球云计算发展趋势不改，且国内云计算市场相对尚未打开，5G 应用将打开互联网行业数据流量新增长点，数据中心基础设施需求将保持高景气。因此，我们建议持续关注 5G 产业链公司，包括无线射频领域的天线标的飞荣达、硕贝德，滤波器标的武汉凡谷、东山精密等，PCB 厂商沪电股份、深南电路、生益科技等，光模块厂商光迅科技、华工科技等。在非电信产业链，关注长期成长性逻辑明显的 IDC、云计算标的光环新网、数据港、宝信软件等。

四、风险提示

宏观层面：1) 中美贸易战持续加剧；2) 美国出口管制范围进一步扩大；3) 国内宏观经济发展不确定性。

产业层面：1) 运营商经营压力增大投资不及预期；2) 5G 商用落地推迟，投资规模不及预期，运营商共建共享带来资本开支降低；3) 5G 新技术方案采用不及预期；4) 天线滤波器厂商被设备厂商整合；4) 承载网建设不及预期；5) 产业链国产替代不及预期风险；6) 数据中心 400G 光模块应用放缓。

五、附录

表 3: 本报告统计覆盖的 108 家通信行业上市公司概览

板块	代码	简称	营业收入			归母		
			2018/6/30	2019/6/30	YOY	2018/6/30	2019/6/30	YOY
IDC、云计算	603881.SH	数据港	3.23	3.88	20.27%	0.66	0.69	5.32%
	000971.SZ	*ST 高升	4.22	4.25	0.60%	0.28	0.08	-73.02%
	002335.SZ	科华恒盛	13.81	16.26	17.77%	0.79	0.90	13.50%
	300017.SZ	网宿科技	30.60	31.59	3.23%	4.49	8.05	79.17%
	300383.SZ	光环新网	27.82	34.56	24.23%	2.92	3.92	34.26%
	600797.SH	浙大网新	15.17	15.20	0.20%	0.93	1.08	16.54%
	600845.SH	宝信软件	24.13	26.99	11.86%	2.96	4.06	37.28%
小计			118.97	132.73	11.56%	13.02	18.77	44.15%
大数据	000889.SZ	中嘉博创	13.74	16.23	18.14%	1.10	0.84	-23.92%
	300047.SZ	天源迪科	11.83	15.93	34.69%	0.38	0.45	16.81%
	300250.SZ	初灵信息	1.51	2.37	56.69%	0.19	0.25	32.54%
	300366.SZ	创意信息	4.98	6.46	29.82%	0.42	0.50	20.55%
小计			32.06	41.00	27.88%	2.09	2.04	-2.44%
电信运营	600050.SH	中国联通	1,491.05	1,449.54	-2.78%	25.83	30.16	16.75%

板块	代码	简称	营业收入			归母		
			2018/6/30	2019/6/30	YOY	2018/6/30	2019/6/30	YOY
	600804.SH	鹏博士	35.22	30.74	-12.72%	2.50	0.53	-78.94%
小计			1,526.27	1,480.28	-3.01%	28.33	30.69	8.30%
光模块、光器件	002281.SZ	光迅科技	24.35	24.79	1.80%	1.39	1.44	3.42%
	300502.SZ	新易盛	3.36	4.80	42.92%	-0.15	0.81	-632.41%
	300548.SZ	博创科技	1.18	1.83	54.75%	0.29	0.06	-79.09%
	300570.SZ	太辰光	2.99	4.30	43.90%	0.62	1.02	63.54%
	300620.SZ	光库科技	1.37	1.79	30.22%	0.46	0.24	-46.32%
	300308.SZ	中际旭创	28.26	20.35	-27.97%	3.17	2.07	-34.58%
	300394.SZ	天孚通信	2.07	2.49	20.14%	0.54	0.77	42.36%
小计			63.58	60.35	-5.08%	6.32	6.42	1.50%
光纤光缆	000070.SZ	特发信息	25.57	21.33	-16.56%	0.98	0.67	-31.31%
	000586.SZ	汇源通信	1.65	1.72	3.75%	-0.05	0.04	-192.44%
	000836.SZ	富通鑫茂	10.24	6.66	-34.95%	0.39	0.33	-15.21%
	002309.SZ	中利集团	73.79	57.35	-22.29%	0.49	0.13	-73.59%
	002491.SZ	通鼎互联	23.33	18.11	-22.39%	3.50	0.37	-89.47%
	600105.SH	永鼎股份	14.06	18.70	33.03%	0.80	0.27	-66.21%
	600487.SH	亨通光电	152.72	154.12	0.92%	11.72	7.31	-37.65%
	600522.SH	中天科技	157.06	185.77	18.28%	10.61	10.86	2.31%
	601869.SH	长飞光纤	56.32	33.19	-41.07%	8.09	4.37	-45.99%
小计			514.73	496.95	-3.46%	36.54	24.35	-33.36%
广电	002848.SZ	高斯贝尔	3.88	2.76	-28.97%	-0.31	-0.31	0.22%
	300211.SZ	亿通科技	0.70	0.52	-26.16%	0.02	0.02	21.67%
	300264.SZ	佳创视讯	1.29	0.60	-53.58%	0.04	-0.18	-606.93%
	300555.SZ	路通视信	1.78	1.19	-33.29%	0.11	0.02	-77.33%
	300710.SZ	万隆光电	1.63	1.93	17.85%	0.17	0.18	7.63%
小计			9.30	6.99	-24.78%	0.02	-0.26	-1339.91%
宽带接入设备	300504.SZ	天邑股份	14.56	12.14	-16.66%	0.85	0.86	1.65%
	300565.SZ	科信技术	2.98	1.38	-53.64%	0.17	-0.27	-253.97%
	300698.SZ	万马科技	1.46	1.86	27.37%	0.05	0.04	-31.45%
	603042.SH	华脉科技	6.72	4.43	-34.04%	0.12	-0.13	-207.57%
	603083.SH	剑桥科技	14.30	14.50	1.40%	0.07	0.06	-17.54%
	603118.SH	共进股份	36.17	40.33	11.49%	0.57	1.71	201.61%
	603803.SH	瑞斯康达	10.76	12.60	17.10%	0.42	0.51	22.44%
小计			86.95	87.23	0.33%	2.25	2.78	23.27%
连接器	002897.SZ	意华股份	6.29	6.53	3.76%	0.35	0.26	-25.41%
	002179.SZ	中航光电	35.85	45.97	28.23%	4.65	5.73	23.13%
小计			42.14	52.49	24.57%	5.00	5.99	19.73%
其他	000032.SZ	深桑达A	8.14	6.58	-19.10%	0.60	0.52	-13.50%
	000829.SZ	天音控股	199.06	231.03	16.06%	0.07	0.13	75.24%
	000851.SZ	高鸿股份	51.05	50.71	-0.67%	0.36	0.15	-57.56%
	002115.SZ	三维通信	14.29	20.87	46.06%	0.69	0.62	-11.25%
	002148.SZ	北纬科技	1.32	0.88	-33.35%	0.29	0.08	-70.61%
	002416.SZ	爱施德	291.83	237.95	-18.46%	1.54	1.72	11.68%
	300038.SZ	数知科技	19.99	23.25	16.31%	3.61	4.31	19.46%

板块	代码	简称	营业收入			归母		
			2018/6/30	2019/6/30	YOY	2018/6/30	2019/6/30	YOY
	300050.SZ	世纪鼎利	4.60	5.41	17.58%	0.30	0.20	-31.54%
	300414.SZ	中光防雷	1.71	1.88	10.39%	0.22	0.24	7.60%
	300615.SZ	欣天科技	1.09	1.17	7.45%	0.09	0.08	-12.24%
	300711.SZ	广哈通信	0.93	0.65	-30.34%	0.22	-0.13	-158.67%
	600130.SH	波导股份	2.94	2.40	-18.18%	0.31	0.05	-84.73%
	600289.SH	*ST 信通	4.87	3.33	-31.49%	-3.82	-1.15	-69.80%
	600355.SH	精伦电子	2.16	1.57	-27.30%	0.05	-0.15	-387.08%
	600405.SH	动力源	3.75	4.81	28.28%	-0.44	0.01	-103.18%
	600485.SH	*ST 信威	1.20	1.22	2.17%	-4.49	-155.52	3365.75%
	601138.SH	工业富联	1,589.94	1,705.08	7.24%	54.44	54.78	0.62%
小计			2,198.84	2,298.79	4.55%	54.06	-94.06	-273.98%
企业通信	002396.SZ	星网锐捷	35.17	33.27	-5.43%	1.17	1.57	34.22%
	002467.SZ	二六三	4.22	5.10	20.94%	0.40	0.64	60.23%
	300578.SZ	会畅通讯	1.13	2.40	112.03%	0.16	0.51	211.95%
	300628.SZ	亿联网络	8.40	11.74	39.74%	4.10	6.07	47.94%
小计			48.93	52.51	7.32%	5.84	8.79	50.58%
天馈系统	002194.SZ	武汉凡谷	5.39	7.92	47.07%	-0.70	0.69	-199.41%
	002446.SZ	盛路通信	7.14	7.30	2.17%	0.95	0.97	2.04%
	002792.SZ	通宇通讯	6.78	8.06	18.80%	0.40	0.51	27.26%
	300134.SZ	大富科技	9.03	12.85	42.40%	-0.19	0.41	-318.14%
	300292.SZ	吴通控股	14.38	18.46	28.36%	0.97	1.05	8.45%
	300602.SZ	飞荣达	5.52	9.10	64.82%	0.70	1.56	122.50%
	300252.SZ	金信诺	13.69	13.04	-4.77%	0.91	0.31	-66.53%
小计			85.12	110.33	29.62%	3.35	5.66	69.09%
通信服务(网络设计、建设、维护优化)	002231.SZ	奥维通信	1.24	0.84	-32.30%	0.01	-0.03	-386.14%
	002929.SZ	润建股份	15.02	16.13	7.39%	1.03	0.88	-14.61%
	300025.SZ	华星创业	6.36	5.33	-16.21%	-0.31	0.03	-111.02%
	300299.SZ	富春股份	2.61	2.35	-10.01%	0.21	0.20	-3.79%
	300310.SZ	宜通世纪	12.24	11.76	-3.94%	-4.68	0.27	-105.77%
	300312.SZ	邦讯技术	1.57	0.13	-91.83%	0.01	-0.27	-4883.93%
	300560.SZ	中富通	2.30	2.78	20.90%	0.28	0.21	-24.04%
	300597.SZ	吉大通信	1.54	1.46	-4.93%	0.13	0.12	-6.84%
	603322.SH	超讯通信	5.51	5.65	2.56%	0.03	-0.49	-1911.85%
	603559.SH	中通国脉	2.46	2.76	12.21%	0.16	0.11	-32.28%
	603602.SH	纵横通信	2.70	3.88	43.70%	0.23	0.17	-24.06%
	603220.SH	中贝通信	5.18	6.37	22.93%	0.35	0.42	20.53%
小计			58.74	59.45	1.20%	-2.56	1.64	-164.15%
卫星导航、军工通信	300353.SZ	东土科技	3.68	3.15	-14.40%	0.31	1.47	369.10%
	300563.SZ	神宇股份	1.81	2.08	15.30%	0.24	0.25	5.95%
	300627.SZ	华测导航	4.26	4.61	8.26%	0.44	0.46	3.49%
	600345.SH	长江通信	0.70	0.81	15.25%	1.44	0.71	-50.93%

板块	代码	简称	营业收入			归母		
			2018/6/30	2019/6/30	YOY	2018/6/30	2019/6/30	YOY
	603712.SH	七一二	6.15	7.23	17.69%	0.53	0.68	26.98%
小计			16.59	17.88	7.79%	2.96	3.56	20.22%
物联网(含车联网)	002093.SZ	国脉科技	6.41	2.55	-60.17%	1.03	0.73	-29.21%
	002161.SZ	远望谷	1.96	2.99	52.89%	-0.64	0.87	-237.03%
	002313.SZ	日海智能	18.28	23.68	29.51%	0.49	0.43	-12.13%
	002813.SZ	路畅科技	3.86	3.04	-21.22%	-0.11	-0.44	316.68%
	300531.SZ	优博讯	3.31	4.74	42.88%	0.52	0.76	45.44%
	300590.SZ	移为通信	1.88	2.73	45.29%	0.49	0.63	29.46%
	300638.SZ	广和通	5.39	8.59	59.37%	0.22	0.81	263.30%
	603421.SH	鼎信通讯	6.43	6.01	-6.55%	1.05	0.76	-27.36%
	603660.SH	苏州科达	9.86	10.85	10.01%	0.91	0.11	-88.47%
	300098.SZ	高新兴	14.01	16.14	15.23%	2.51	1.85	-26.12%
	603236.SH	移远通信	10.44	17.08	63.61%	0.63	0.78	24.32%
小计			81.83	98.40	20.25%	7.11	7.29	2.52%
智能卡	002017.SZ	东信和平	5.46	5.52	1.04%	0.21	0.20	-7.12%
	002104.SZ	恒宝股份	8.97	6.53	-27.18%	0.88	0.48	-45.76%
	002908.SZ	德生科技	1.68	1.85	9.72%	0.25	0.27	9.90%
	300205.SZ	天喻信息	11.77	10.50	-10.79%	0.61	0.93	53.13%
	300689.SZ	澄天伟业	1.56	1.55	-0.97%	0.26	0.22	-15.50%
小计			29.45	25.94	-11.90%	2.20	2.10	-4.88%
主设备	000063.SZ	中兴通讯	394.34	446.09	13.12%	-78.24	14.71	-118.80%
	600198.SH	*ST 大唐	11.30	5.74	-49.19%	-3.66	-3.24	-11.36%
	600498.SH	烽火通信	111.94	119.85	7.07%	4.67	4.28	-8.43%
小计			517.58	571.69	10.45%	-77.23	15.74	-120.38%
专网	002316.SZ	亚联发展	16.57	21.05	27.00%	0.36	0.38	3.56%
	002359.SZ	北讯集团	19.69	4.99	-74.64%	2.61	-3.88	-248.73%
	002583.SZ	海能达	30.54	27.06	-11.42%	0.08	0.22	176.21%
	300213.SZ	佳讯飞鸿	4.88	5.67	16.22%	0.50	0.58	16.74%
	600260.SH	凯乐科技	80.62	83.30	3.32%	6.15	6.66	8.25%
	600776.SH	东方通信	10.58	11.78	11.40%	0.56	0.51	-10.18%
小计			162.89	153.85	-5.55%	10.26	4.46	-56.58%
总计			3,235.80	3,434.80	6.15%	10.65	-39.09	-466.99%
剔除中兴联通			3,209.75	3,406.78	6.14%	14.54	-40.26	-376.81%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

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

蔡景彦、曾捷声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com