

# 通信

# 行业分析

## 通信行业三季报总结：行业复苏期，5G 领跑

### 投资要点

◆ **中报综述：行业整体尚在复苏，5G 先周期板块表现突出。**前三季度，行业营收增速放缓，剔除中兴联通影响后利润增速从正往负。2019 年前三季度，通信行业整体实现主营业务收入 6742 亿元，同比增长 2.83%，增速同比下滑 6.17pct。行业整体实现净利润 363.7 亿元，同比增长 51.16%，增速同比提升 61.3pct，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 231 亿元，同比下降 5.03%，增速从正向下。Q3 单季度，营收和增速放缓，行业整体利润待复苏。行业呈现收入放缓，利润下滑的原因主要系在 4G 后周期和固网渗透率已经较高，几家体量较大的公司所在子行业受周期影响业绩表现欠佳，其中因手机换机周期未开启分销商公司营收下降较大，集采价格激烈光纤光缆公司营收下降、广电市场式微等原因所致。行业盈利能力略有提升，研发投入加大其他费用控制加强。2019 年 Q1-Q3 通信行业整体毛利率约为 23.7%，回升约 0.49pct.；剔除中兴、联通后行业整体毛利率为 19.19%，同比下滑 5.14pct.；期间费用看，行业在加大研发费用投入的同时强化费用管控，这一点在剔除中兴和联通后体现的更为明显。

◆ **板块持续分化，5G 先周期行业业绩向好。**2019Q1-Q3，天馈系统、PCB、散热屏蔽、连接器几个板块收入、利润增长表现优异。通信服务（网络设计、建设、维护优化）、主设备净利润较 2018 同期年弹性明显。广电、专网、光纤光缆、智能卡受资本开支和板块竞争激烈导致板块收入和净利润均出现较大下滑，细分板块业绩呈持续分化态势。4G 后周期市场竞争加剧、固网渗透率已经较高，光纤光缆、广电、宽带接入等行业经营承压。而 PCB、天馈系统、通信服务（网络规划、建设、优化）、散热屏蔽是 5G 建设的先周期行业。5G 建设的开启，这些行业率先迎来弹性，并持续受益于国内设备商供应链国产化率的提升。

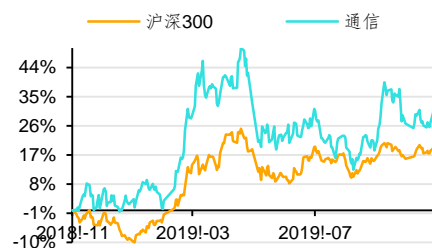
◆ **运营商业绩持续承压，流量高位增长带来传输网扩容升级需求：**2019 年前三季度三大运营商的业绩表现较大压力，收入均出现下滑，用户增长进入瓶颈。但流量增长还在高位。中国移动手机流量同比增长 124%，DOU 达 6.6GB，同比 +116%；中国联通移动手机流量同比增长 52.3%，DOU 7.63GB，同比 +45%，中国电信手机流量同比增长 84.5%，4G 用户月均 DOU 达到 7.6GB。这对运营商的传输网带来较大压力，传输网扩容升级的需求还在。

◆ **5G 正式商用，建设加快。**2019 年 10 月 31 日，工信部与三大运营商及中国铁塔共同启动 5G 商用，从 6 月发牌照到 10 月底商用，进度超预期。中国作为全球规模最大 5G 市场，其正式启动商用也拉开了 5G 网络大规模建设的序幕。工信部表示截止 9 月底全国已建设 5G 基站 8 万座，预计年底全国将开通 5G 基站超过 13 万座。从资本开支看，虽然运营商业绩承压，节流缩费用预计会成为应对业绩下滑的主要手段，而 5G 的推进力度还不会停滞，在 5G 初期跑马圈地，预计压缩资本开支的概率不大。联通和电信都在强调互相推进共建共享，长远看可减少总资本开支，在建设初期有助于加速建设。

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	-3.18	1.17	7.19
绝对收益	0.44	6.63	27.31

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：前三季度通信业运行情况公布，关注 5G 全面提速机遇 2019-10-28

通信：华为 Q3 逆势增长，聚焦业绩确定性高标的 2019-10-21

通信：华为全面启航计算战略，Mate30 发布领跑 5G 手机 2019-09-23

通信：联通与电信签署《5G 网络共建共享框架协议合作协议书》，为 5G 按下“加速键” 2019-09-16

通信：通信行业中报总结：行业回暖，聚焦 5G 2019-09-13

**◆ 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，随着5G牌照的发放，至6月底，市场对外部风险消化基本完成，市场情绪进一步提升，板块走高。分板块看，广电由于个别公司估值过高带动整体子版块估值过高，Q3以来，天馈系统、PCB、光模块/光器件、卫星导航的板块估值均有较大提升，若Q4的业绩不及预期，需要重视回调风险。

**投资建议方面：**5G正式商用，运营商业绩持续承压，节流缩费用预计成为主要应对措施，5G建设初期跑马圈地阶段预计缩减资本概率不大。建议关注华为无线侧产业链标的。Q4到来，建议跟踪中国移动集采的集采量、主设备商份额、建设方案，以观察明年资本开支预期、供应份额、新方案的成本变化。同时，Intel cpu服务器出货量数据显示云服务行业景气度提升，预计IDC行业2020Q1新一轮增长，产业链公司业绩回暖可期。建议持续关注5G产业链公司，包括PCB厂商沪电股份、深南电路、生益科技等，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，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) 产业链国产替代不及预期风险；6) 数据中心400G光模块应用不及预期。

## 内容目录

一、行业整体尚在复苏，5G 先周期板块表现突出 .....	4
(一) 营收增长有所放缓，行业利润还待复苏 .....	4
(二) 板块持续分化，5G 先周期行业业绩向好 .....	6
二、5G 建设带来最大投资机遇，流量长期驱动增长 .....	9
(一) 运营商前三季度经营回顾：业绩持续承压，流量还在高位增长 .....	9
(二) 5G 建设是重点，共建共享前期加速建设 .....	10
三、行业估值与投资建议 .....	10
(一) 行业估值水平 .....	10
(二) 投资建议 .....	11
四、风险提示 .....	12
五、附录 .....	12

## 图表目录

图 1：2016 年 Q1-Q3 至 2019 年 Q1-Q3 通信行业营收及增速走势 .....	4
图 2：2016 年 Q1-Q3 至 2019 年 Q1-Q3 通信行业净利润及增速 .....	4
图 3：2016 年 Q3-2019 年 Q3 通信行业单季度营收情况 .....	5
图 4：2016 年 Q3-2019 年 Q3 通信行业单季度归母情况 .....	5
图 5：2016 年 Q1-Q3 至 2019 年 Q1-Q3 通信行业毛利率 .....	5
图 6：2016 年 Q1-Q3 至 2019 年 Q1-Q3 通信行业净利率 .....	5
图 7：2019 年 Q1-Q3 通信行业毛利率 .....	6
图 8：2019 年 Q1-Q3 通信行业净利率 .....	6
图 9：2016 年 Q1-Q3 至 2019 年 Q1-Q3 通信行业期间费用率 .....	6
图 10：2016 年 Q1-Q3 至 2019 年 Q1-Q3 通信（剔除中兴、联通）行业期间费用率 .....	6
图 11：通信行业主要子板块 19 年前三季度营收及增速 .....	7
图 12：通信行业主要子板块 19 年前三季度净利润及增速 .....	7
图 13：通信行业主要子板块 18/19 年前三季度毛利率 .....	8
图 14：通信行业主要子板块 18/19 年前三季度净利率 .....	9
图 15：2012 年以来至今通信行业 PE(TTM)变化 .....	10
图 16：19 年初以来通信行业 PE（整体法）变化 .....	11
图 17：年初以来通信细分板块 PE（TTM）变动情况 .....	11
表 1：通信行业主要子板块 17-19 年前三季度营收增速及净利增速 .....	8
表 2：本报告统计覆盖的 127 家通信行业上市公司 19Q1-Q3 业绩概览 .....	12

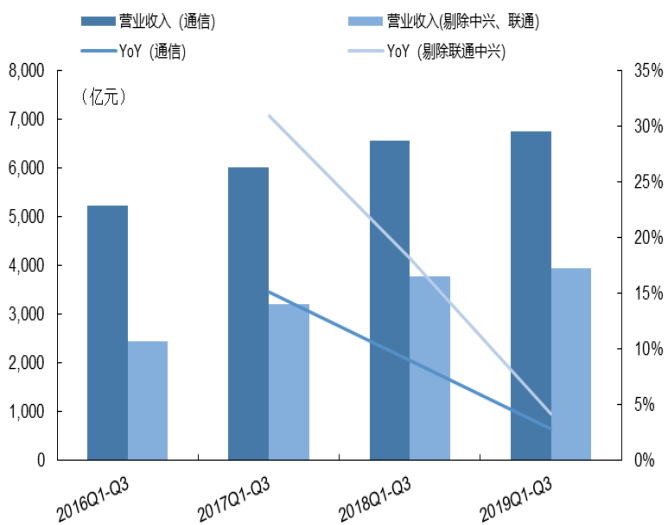
## 一、行业整体尚在复苏，5G 先周期板块表现突出

### （一）营收增长有所放缓，行业利润还待复苏

我们对 127 家通信行业上市公司（具体范围见附录）三季报年报情况进行统计。

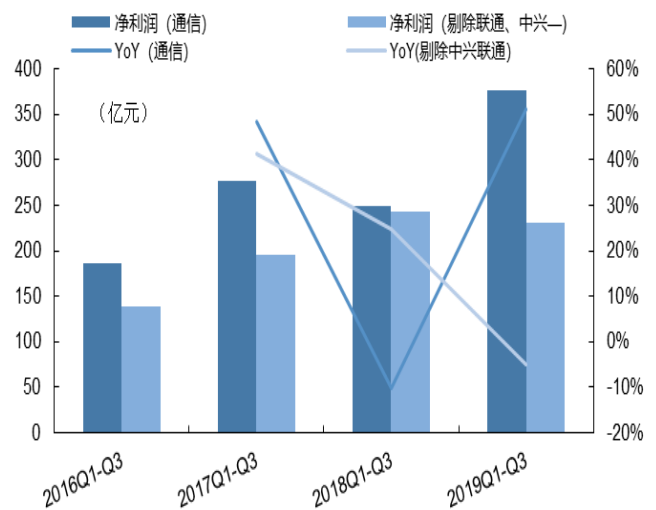
前三季度，行业营收增速放缓，剔除中兴联通影响后利润增速从正往负。2019 年前三季度，通信行业整体实现主营业务收入 6742 亿元，同比增长 2.83%，增速同比下滑 6.17pct.，剔除中兴通讯与中国联通后，行业整体实现收入 3929.26 亿元，同比增长 4.15%，增速同比下滑 14.2pct.。行业整体实现净利润 363.7 亿元，同比增长 51.16%，增速同比提升 61.3pct，主要系中兴通讯解禁后经营情况向好。剔除中兴及联通的影响后，实现净利润 231 亿元，同比下降 5.03%，增速从正向下。主要因为几家体量较大的公司，所在子行业受周期影响业绩表现欠佳，其中因手机换机周期未开启分销商公司营收下降较大，集采价格激烈光纤光缆公司营收下降、广电市场式微等原因所致。

图 1: 2016 年 Q1-Q3 至 2019 年 Q1-Q3 通信行业营收及增速走势



资料来源: Wind, 华金证券研究所

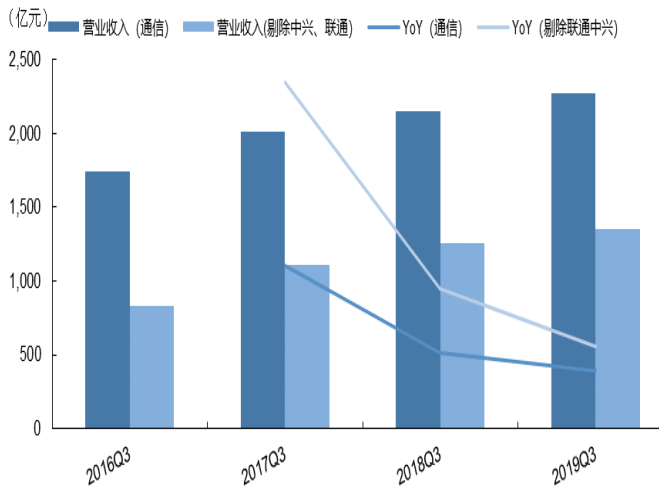
图 2: 2016 年 Q1-Q3 至 2019 年 Q1-Q3 通信行业净利润及增速



资料来源: Wind, 华金证券研究所

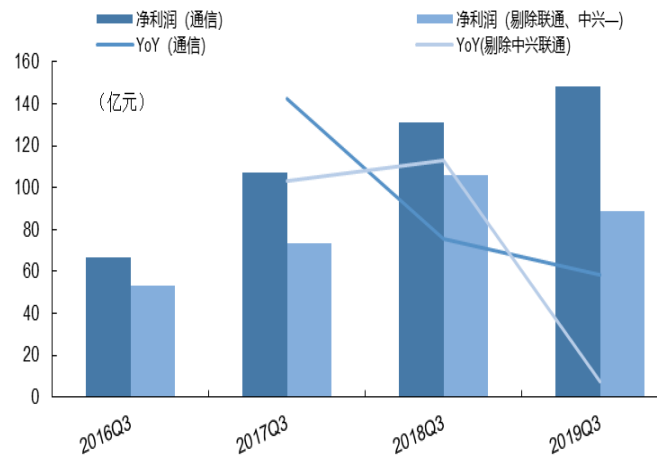
**Q3 单季度，营收和增速放缓，行业整体利润待复苏。**从单季度经营情况看，2019 年 Q3 行业整体收入为 2271.89 亿元，同比增长 5.42%，相比 18Q3 增速下降 1.74pct，较 Q2 环比增长 3.63%。剔除中兴和联通后行业 Q3 营收为 1353.9 亿元，同比增长 7.83%，增速相比 18Q3 下降 5.39pct，较 Q2 环比增长 8.29%。Q3 行业整体净利润 148.29 亿元，同比增长 12.96%，增速相比 18Q3 下降 9.54pct.，剔除中兴和联通后，行业 Q3 净利润增速同比下滑但环比提升，行业整体净利润为 89.01 亿元，同比下滑约 15.75%，较 Q2 环比提升 10.01%。

图 3：2016 年 Q3-2019 年 Q3 通信行业单季度营收情况



资料来源: Wind, 华金证券研究所

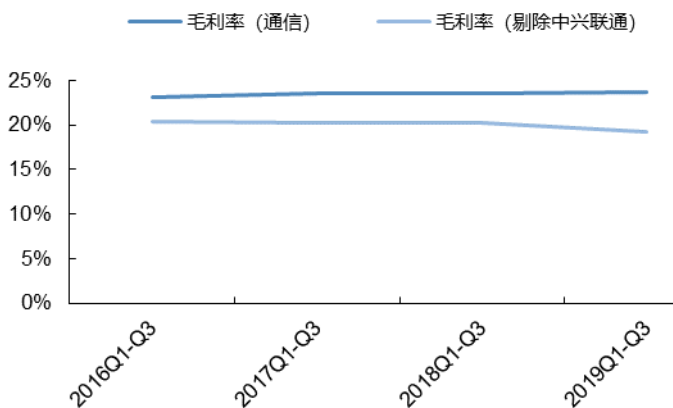
图 4：2016 年 Q3-2019 年 Q3 通信行业单季度归母情况



资料来源: Wind, 华金证券研究所

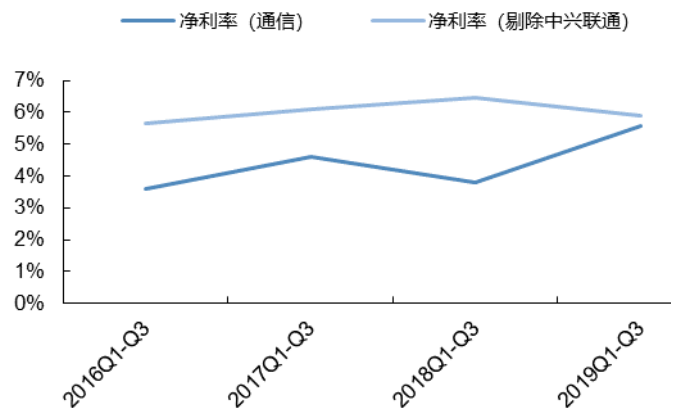
行业盈利能力略有提升，研发投入加大其他费用控制加强。2019 年 Q1-Q3 通信行业整体毛利率约为 23.7%，回升约 0.49pct.；剔除中兴、联通后行业整体毛利率为 19.19%，同比下滑 5.14pct.；Q3 单季度毛利率同比环比均略有下滑，其中，行业整体毛利率 22.45%，较 18Q3 下降 1.59pct，较 19Q2 下降 1.45pct，剔除中兴联通后，行业毛利率为 18.46%，较 18Q3 下降 1.78pct，较 19Q2 下降 0.63pct。期间费用看，行业在加大研发费用投入的同时强化费用管控，这一点在剔除中兴和联通后体现的更为明显，前三季度行业整体研发/销售/管理/财务费用率分别为 4.26%、6.98%、5.52%和 0.74%，分别同比+0.49pct.、-0.26pct.、+0.44pct 和+0.17pct，剔除中兴、联通后，前三季度行业研发/销售/管理/财务费用率分别为 4.81%、3.98%、3.72%和 0.99%，分别同比+0.49pct.、-0.12pct.、+0.08pct 和-0.03pct。行业整体净利率有所提升，前三季度为 5.59%，同比上升 1.79pct.，剔除中兴、联通后行业净利率为 5.88%，下降约 0.57pct.，Q3 行业整体净利率为 6.53%，较 18Q3 同比提升 0.44pct.，较 19Q2 同比提升 1.08pct，剔除中兴、联通后行业 Q3 净利率为 6.57%，同比下降 1.84pct，较 19Q2 同比提升 0.11pct。

图 5：2016 年 Q1-Q3 至 2019 年 Q1-Q3 通信行业毛利率



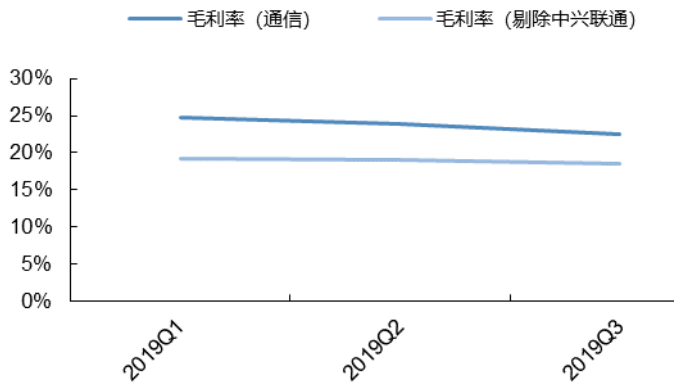
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 6：2016 年 Q1-Q3 至 2019 年 Q1-Q3 通信行业净利率



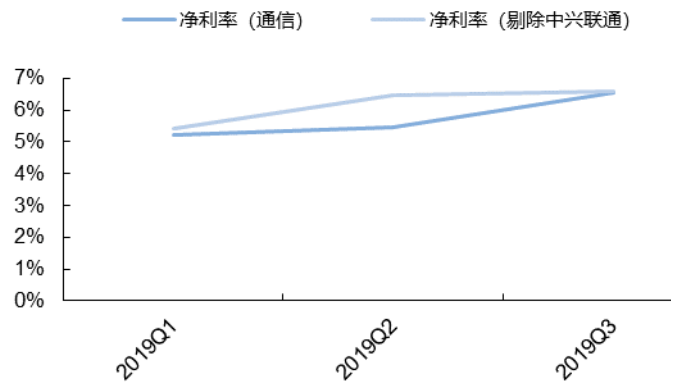
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 7：2019 年 Q1-Q3 通信行业毛利率



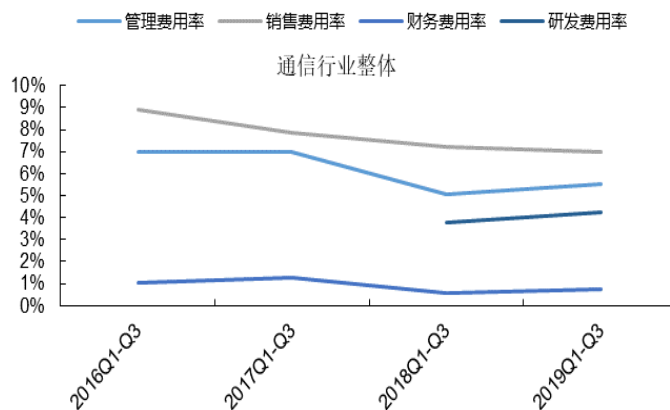
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：2019 年 Q1-Q3 通信行业净利率



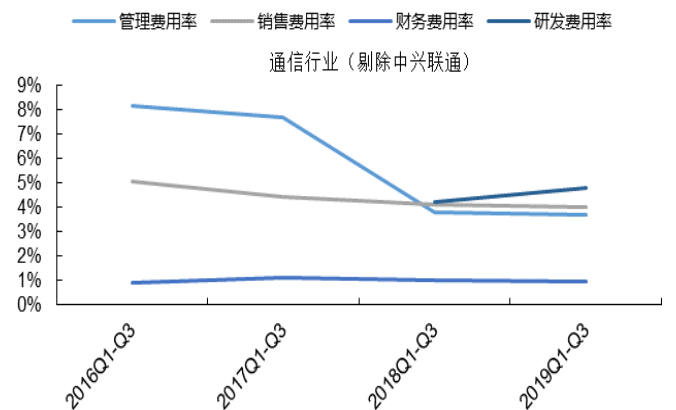
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 9：2016 年 Q1-Q3 至 2019 年 Q1-Q3 通信行业期间费用率



资料来源：wind,华金证券研究所

图 10：2016 年 Q1-Q3 至 2019 年 Q1-Q3 通信（剔除中兴、联通）行业期间费用率



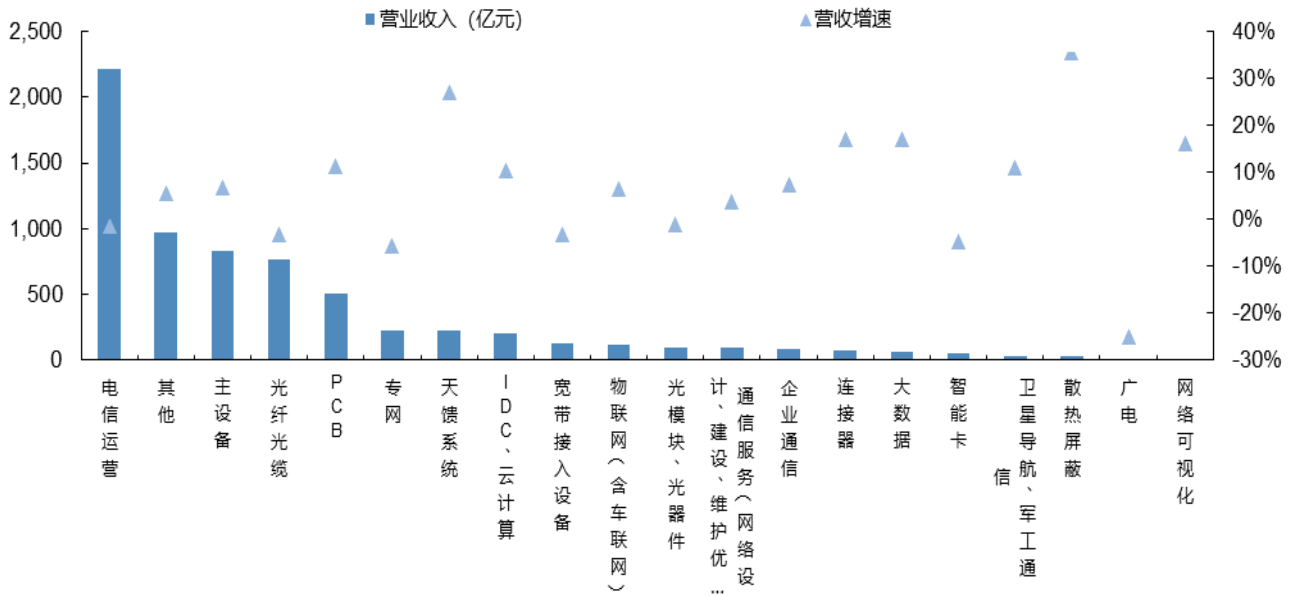
资料来源：wind,华金证券研究所

## （二）板块持续分化，5G 先周期行业业绩向好

我们对通信板块共划分出 20 个子行业，分别为 IDC/云计算、主设备、PCB、大数据、电信运营、光模块/光器件、光纤光缆、广电、宽带接入设备、连接器/企业通信、散热屏蔽、天馈系统、通信服务（网络设计、建设、维护优化）、网络可视化、卫星导航/军工通信、物联网（含车联网）、智能卡及其他。具体样本及分类详见文章最后表格。

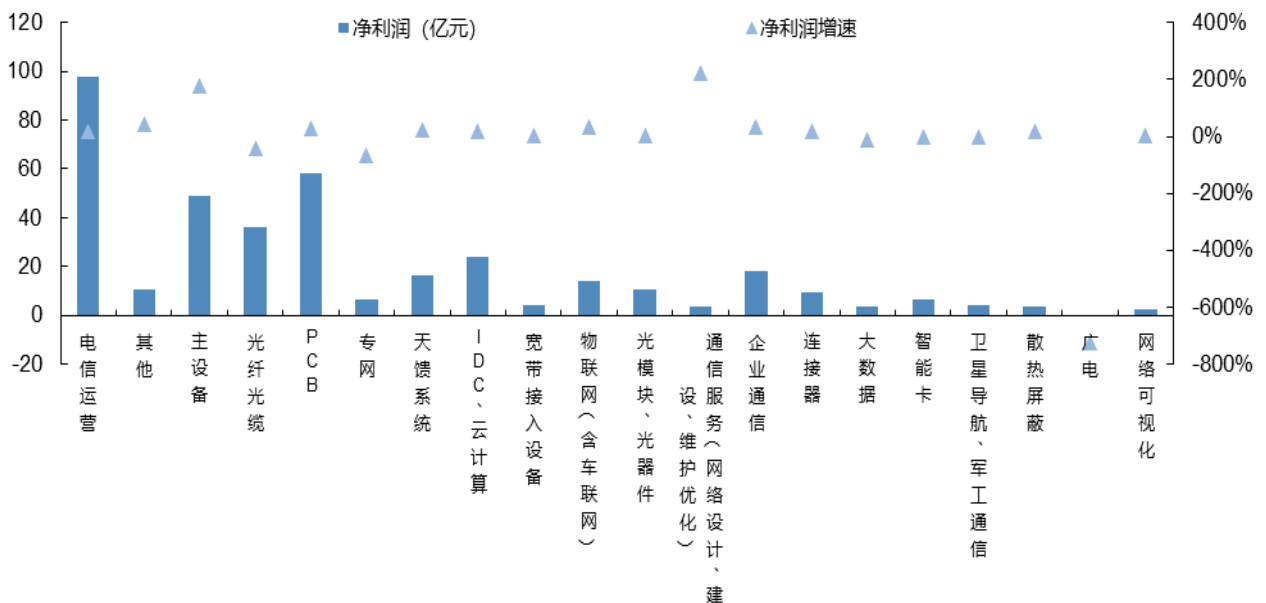
2019Q1-Q3，天馈系统、PCB、散热屏蔽、连接器几个板块收入、利润增长表现优异。通信服务（网络设计、建设、维护优化）、主设备净利润较 2018 同期年弹性明显。广电、专网、光纤光缆、智能卡受资本开支和板块竞争激烈导致板块利收入和净利润均出现较大下滑，细分板块业绩呈持续分化态势。

图 11：通信行业主要子板块 19 年前三季度营收及增速



资料来源：wind，华金证券研究所

图 12：通信行业主要子板块 19 年前三季度净利润及增速



资料来源：wind，华金证券研究所

从收入增速同比来看，19Q1-Q3 增速较 18 年同期有明显提升的子行业为天馈系统、散热屏蔽；从净利润增速同比看，19Q1-Q3 增速较 18 年同期有明显提升的子行业为主设备、物联网、通信服务（规划建设网优）。

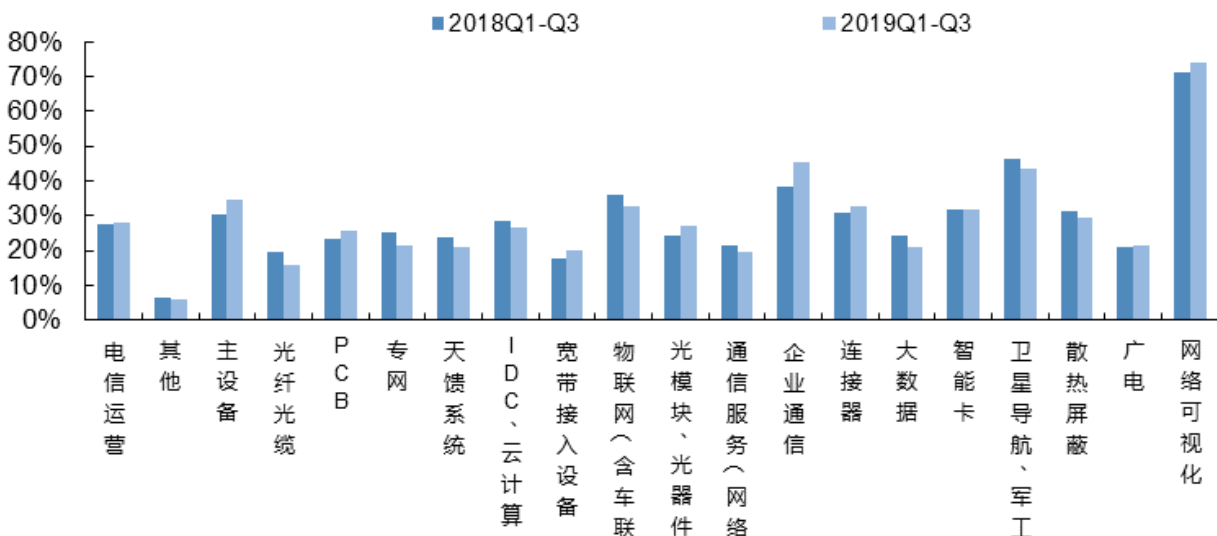
表 1: 通信行业主要子板块 17-19 年前三季度营收增速及净利增速

	营收增速			净利润增速		
	2017Q1-Q3	2018Q1-Q3	2019Q1-Q3	2017Q1-Q3	2018Q1-Q3	2019Q1-Q3
电信运营	-0.79%	6.06%	-1.45%	119.45%	80.83%	18.71%
其他	10.54%	13.48%	5.67%	28.28%	-16.82%	40.89%
主设备	7.64%	-18.62%	6.65%	33.03%	-243.62%	176.44%
光纤光缆	49.83%	17.63%	-3.23%	69.96%	17.53%	-40.58%
PCB	96.96%	20.90%	11.22%	97.56%	41.29%	26.71%
专网	61.52%	31.56%	-5.67%	181.26%	124.85%	-65.43%
天馈系统	16.91%	17.31%	27.14%	-52.95%	131.76%	21.30%
IDC、云计算	24.59%	29.50%	10.25%	13.65%	3.01%	14.96%
宽带接入设备	28.72%	12.65%	-3.16%	-1.44%	-34.03%	1.51%
物联网(含车联网)	16.43%	44.38%	6.37%	40.82%	20.36%	30.41%
光模块、光器件	37.57%	53.97%	-1.16%	35.60%	43.18%	1.19%
通信服务(网络设计、建设、维护优化)	71.70%	17.30%	3.61%	68.59%	-155.63%	222.49%
企业通信	34.61%	28.52%	7.48%	34.99%	37.26%	33.99%
连接器	6.04%	25.91%	17.04%	10.15%	8.63%	17.03%
大数据	20.25%	27.75%	17.03%	13.51%	12.82%	-13.25%
智能卡	20.93%	17.61%	-4.78%	41.93%	46.48%	-1.83%
卫星导航、军工通信	5.31%	10.06%	10.95%	98.81%	-0.49%	-0.51%
散热屏蔽	57.71%	34.60%	35.55%	8.68%	92.15%	19.04%
广电	7.31%	-12.09%	-25.06%	-50.71%	-107.75%	-724.12%
网络可视化	199.03%	55.38%	16.13%	224.18%	57.69%	2.15%

资料来源: wind, 华金证券研究所

从毛利率和净利率看, 19Q1-Q3 毛利率较 18 年同期有所提升的子行业为主设备、PCB、企业通信、连接器、光模块/光器件。19Q1-Q3 净利率较 18 年同期有所提升的子行业有电信运营、主设备、物联网、通信服务(规划建设网优)、企业通信。

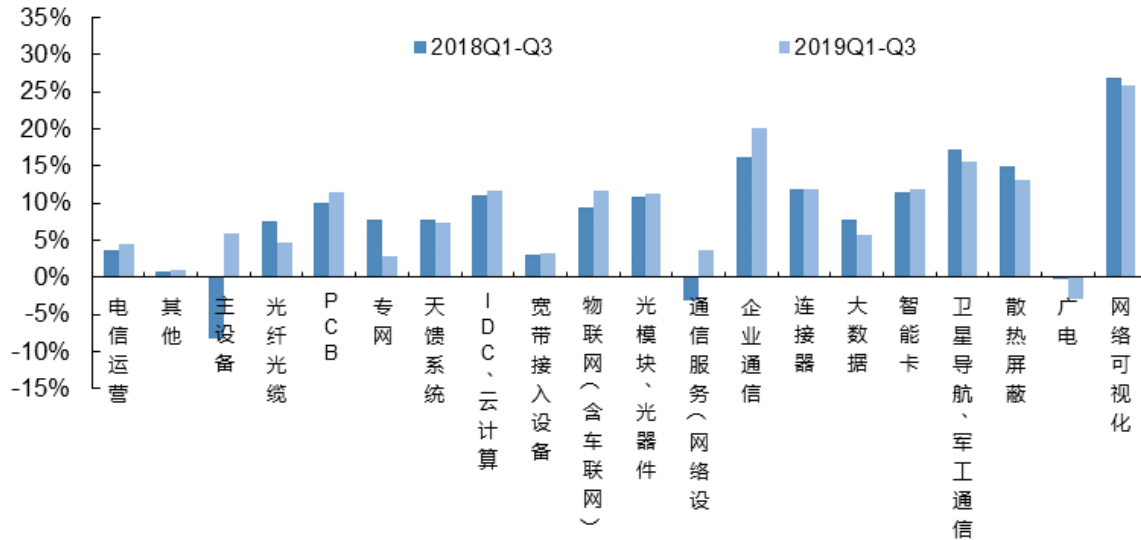
图 13: 通信行业主要子板块 18/19 年前三季度毛利率





资料来源: wind, 华金证券研究所

图 14: 通信行业主要子板块 18/19 年前三季度净利率



资料来源: 华金证券研究所

4G 后周期市场竞争加剧、固网渗透率已经较高，光纤光缆、广电、宽带接入等行业经营承压。而 PCB、天馈系统、通信服务（网络规划、建设、优化）、散热屏蔽是 5G 建设的先周期行业。5G 建设的开启，这些行业率先迎来弹性，并持续受益于国内设备商供应链国产化率的提升。

## 二、5G 建设带来最大投资机遇，流量长期驱动增长

### （一）运营商前三季度经营回顾：业绩持续承压，流量还在高位增长

用户增长进入瓶颈，三大运营商业绩持续承压。2019 年前三季度，中国移动营运收入为 5667 亿元，同比-0.2%。EBITDA 为 2255 亿元，同比+5.3%，归母净利润 818 亿元，同比-13.9%，较 H1 分别的-0.6%、+3.6%、-14.6%降速有所减慢，移动业务用户增速放缓，语音业务下滑，流量业务继续高速增长移动 ARPU 为 50.2 元（同比-9.8%，2019H1 为 52.2 元）。中国联通整体服务收入 2171 亿元，同比-1.18%，较 19H1 的-2.8%跌幅放缓，归母净利 98.2 亿元，同比+11.9%，移动 ARPU 为 40.6 元（同比-13.2%，2019H1 为 40.8 元）。中国电信经营收入为 2828.26 亿元人民币，同比下降 0.8%，归母净利为 183.89 亿元，同比下降 3.4%。

流量增长还在高位，传输网扩容升级需求较大。中国移动手机流量同比增长 124%，DOU 达 6.6GB，同比+116%；中国联通移动手机流量同比增长 52.3%，DOU7.63G，同比+45%，中

国电信手机流量同比增长 84.5%，4G 用户月均 DOU 达到 7.6GB。这对运营商的传输网带来较大压力，传输网扩容升级的需求还在。

## （二）5G 建设是重点，共建共享前期加速建设

**5G 正式商用，5G 大规模建设拉开序幕。**2019 年 10 月 31 日，工信部与三大运营商及中国铁塔共同启动 5G 商用，从 6 月发牌照到 10 月底商用，进度超预期。此次 5G 商用基于全国 50 多个城市部署的 5G 网络，三大运营商发布了相应 5G 套餐，最低和最高分别为 128 元/月和 599 元/月，并首次按不同网速定价，拉低用户门槛。中国作为全球规模最大 5G 市场，其正式启动商用也拉开了 5G 网络大规模建设的序幕。工信部表示截止 9 月底全国已建设 5G 基站 8 万座，预计年底全国将开通 5G 基站超过 13 万座。可以窥见，5G 建设速度还将加速。

资本开支还处在提升期，共建共享在初期有望加速 5G 建设进度。从资本开支看，虽然运营商业绩承压，节流缩费用预计会成为应对业绩下滑的主要手段，而 5G 的推进力度还不会停滞，在 5G 初期跑马圈地，预计压缩资本开支的概率不大。联通和电信都在强调互相推进共建共享，长远看可减少总资本开支，在建设初期有助于加速建设。

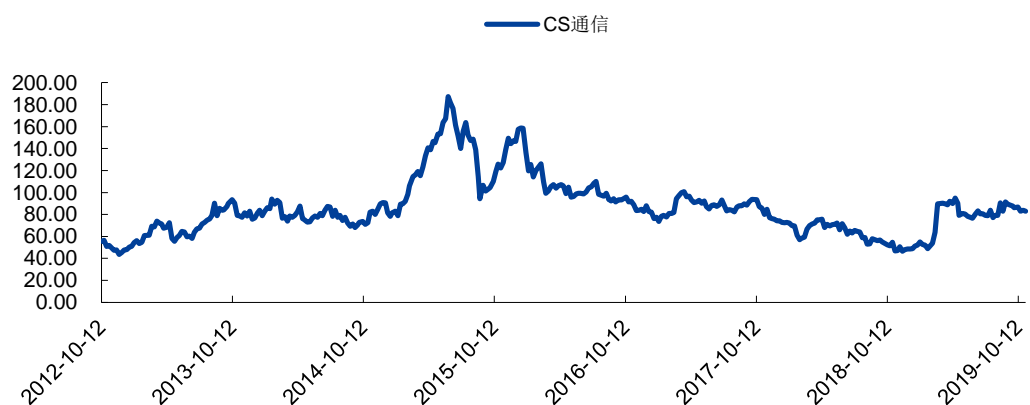
## 三、行业估值与投资建议

### （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，随着 5G 牌照的发放，至 6 月底，市场对外部风险消化基本完成，市场情绪进一步提升，板块走高。

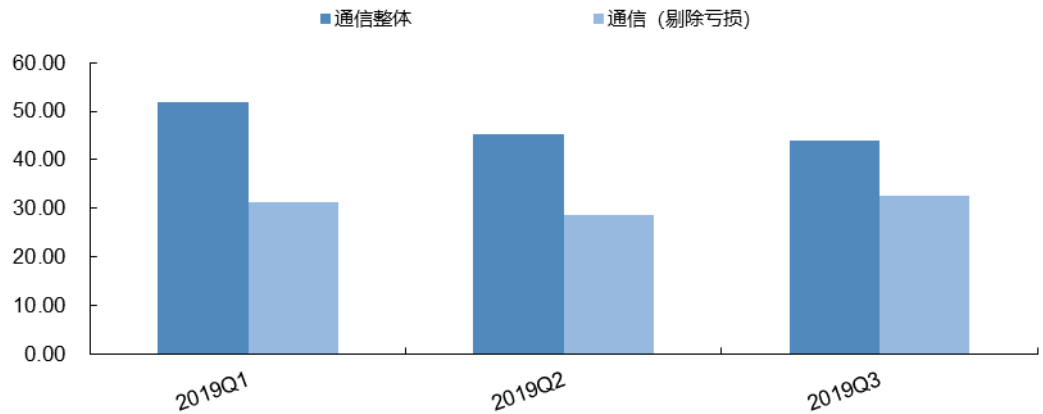
分板块看，广电由于个别公司估值过高带动整体子版块估值过高，Q3 以来，天馈系统、PCB、光模块/光器件、卫星导航的板块估值均有较大提升，若 Q4 的业绩不及预期，需要重视回调风险。

图 15：2012 年以来至今通信行业 PE(TTM)变化



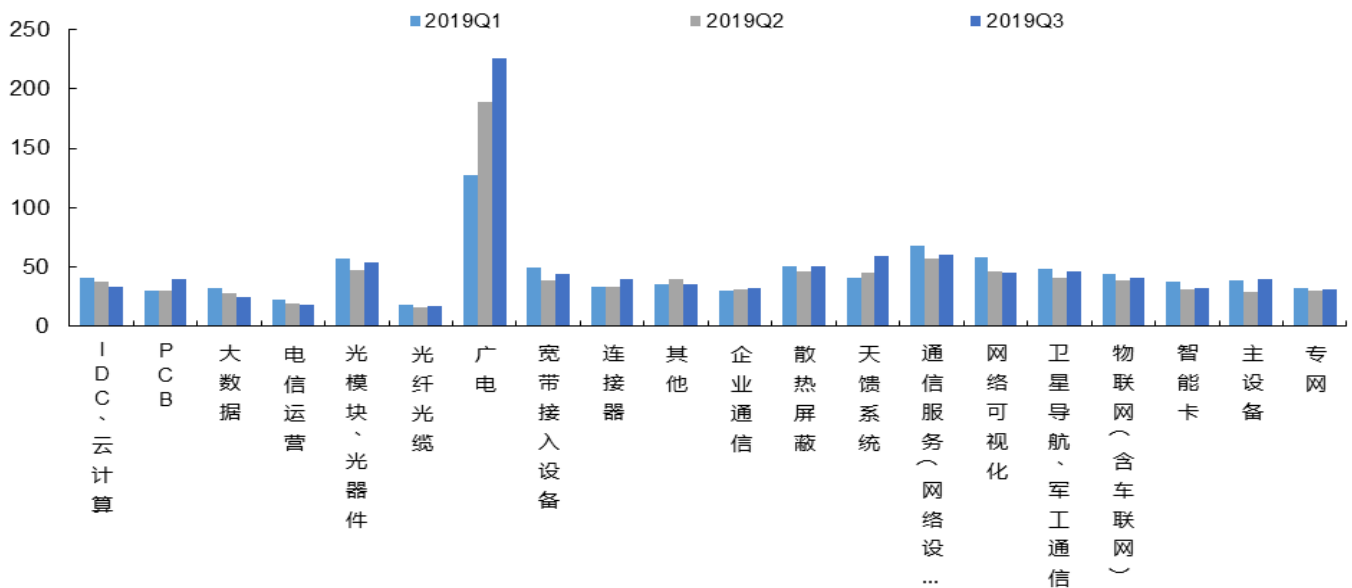
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 16: 19 年初以来通信行业 PE (整体法) 变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 17: 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 正式商用, 运营商业绩持续承压, 节流缩费用预计成为主要应对措施, 5G 建设初期跑马圈地阶段预计缩减资本概率不大。建议关注华为无线侧产业链标的。Q4 到来, 建议跟踪中国移动集采的集采量、主设备商份额、建设方案, 以观察明年资本开支预期、供应份额、新方案的成本变化。

基站侧产业链最先受益，国产供应链的占有率也将大幅提升。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-inputMultiple-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。贸易摩擦在反复中寻找协商，国产替代成为确定性的趋势，国产供应链的占有率将大幅提升。

同时，Intel cpu 服务器出货量数据显示云服务行业景气度提升，预计 IDC 行业 2020Q1 新一轮增长，产业链公司业绩回暖可期。

因此，我们建议持续关注 5G 产业链公司，包括 PCB 厂商沪电股份、深南电路、生益科技等，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，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 光模块应用不及预期。

## 五、附录

表 2: 本报告统计覆盖的 127 家通信行业上市公司 19Q1-Q3 业绩概览

子行业	证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)	营收增速	净利润 (亿元)	净利增速
IDC、云计算	000971.SZ	*ST 高升	5.93	-9.65%	-0.11	-150.88%
	002335.SZ	科华恒盛	25.80	16.77%	1.44	13.62%
	300017.SZ	网宿科技	45.70	-1.34%	7.75	27.51%
	300383.SZ	光环新网	53.82	20.07%	5.89	17.84%
	600797.SH	浙大网新	24.07	0.98%	1.61	-7.92%
	603881.SH	数据港	5.57	13.02%	0.93	-2.42%
	600845.SH	宝信软件	45.19	17.83%	6.38	15.72%
	002916.SZ	深南电路	76.58	43.50%	8.68	83.16%
PCB	603228.SH	景旺电子	45.35	24.52%	5.87	-6.56%
	002463.SZ	沪电股份	50.10	30.18%	8.51	122.13%
	600183.SH	生益科技	94.70	5.53%	11.22	30.81%
	002815.SZ	崇达技术	27.77	0.17%	3.90	-9.83%

	002436.SZ	兴森科技	27.51	5.66%	2.54	27.90%
	002288.SZ	超华科技	10.19	0.49%	0.25	-38.02%
	002938.SZ	鹏鼎控股	173.37	0.40%	17.02	8.97%
	000889.SZ	中嘉博创	23.34	5.36%	1.11	-31.36%
大数据	300047.SZ	天源迪科	24.97	29.42%	1.10	16.64%
	300250.SZ	初灵信息	3.22	16.20%	0.46	-22.21%
	300366.SZ	创意信息	9.36	19.78%	0.80	-5.63%
电信运营	600050.SH	中国联通	2,171.21	-1.18%	97.51	23.33%
	600804.SH	鹏博士	45.69	-12.68%	0.39	-88.51%
	002281.SZ	光迅科技	38.96	6.46%	2.38	-3.91%
	300394.SZ	天孚通信	3.84	18.18%	1.27	38.55%
	300502.SZ	新易盛	7.71	44.41%	1.33	2355.58%
光模块、光器件	300548.SZ	博创科技	2.60	33.44%	0.08	-83.21%
	300570.SZ	太辰光	6.24	28.19%	1.47	37.74%
	300620.SZ	光库科技	2.78	35.45%	0.50	-28.62%
	300308.SZ	中际旭创	32.84	-21.86%	3.58	-25.67%
	000070.SZ	特发信息	30.49	-24.28%	1.07	-43.23%
	000586.SZ	汇源通信	2.78	10.97%	0.04	212.56%
	000836.SZ	富通鑫茂	8.75	-52.96%	0.47	-63.47%
	002309.SZ	中利集团	84.78	-27.79%	0.68	-15.07%
光纤光缆	002491.SZ	通鼎互联	28.73	-13.74%	1.08	-77.09%
	600105.SH	永鼎股份	26.16	16.62%	0.44	-65.44%
	600487.SH	亨通光电	246.00	2.05%	11.39	-47.64%
	600522.SH	中天科技	291.85	23.35%	14.37	-12.34%
	601869.SH	长飞光纤	52.16	-38.81%	6.38	-48.58%
	002848.SZ	高斯贝尔	4.13	-33.90%	-0.28	3.88%
	300211.SZ	亿通科技	0.75	-24.11%	0.03	23.34%
广电	300264.SZ	佳创视讯	1.06	-43.85%	-0.33	#####
	300555.SZ	路通视信	1.74	-28.96%	0.02	-86.98%
	300710.SZ	万隆光电	2.88	14.27%	0.25	81.40%
	300504.SZ	天邑股份	17.12	-19.66%	1.19	-9.16%
	300565.SZ	科信技术	2.48	-41.95%	-0.49	-334.29%
	300698.SZ	万马科技	2.76	27.84%	0.06	-3.65%
宽带接入设备	603042.SH	华脉科技	8.06	-11.66%	-0.02	-153.04%
	603083.SH	剑桥科技	21.57	-5.24%	-0.09	-116.37%
	603118.SH	共进股份	60.38	1.95%	2.59	118.97%
	603803.SH	瑞斯康达	19.25	12.85%	0.99	24.17%
连接器	002897.SZ	意华股份	10.32	3.67%	0.36	-42.15%
	002179.SZ	中航光电	68.92	19.34%	9.02	22.00%
	000032.SZ	深桑达 A	10.12	-13.32%	0.90	1.16%
	000829.SZ	天音控股	372.97	21.19%	0.46	1750.54%
	000851.SZ	高鸿股份	75.49	-6.59%	0.18	-55.94%
其他	002115.SZ	三维通信	34.99	46.94%	1.68	-2.52%
	002148.SZ	北纬科技	1.54	-17.97%	0.06	-82.57%
	002416.SZ	爱施德	408.58	-3.96%	2.99	57.43%
	300038.SZ	数知科技	31.94	-1.00%	5.02	-10.18%

	300050.SZ	世纪鼎利	8.15	22.90%	0.26	-15.82%
	300414.SZ	中光防雷	2.97	15.39%	0.41	32.57%
	300615.SZ	欣天科技	1.67	-4.39%	0.14	-23.18%
	300711.SZ	广哈通信	1.03	-20.57%	-0.23	-222.50%
	600130.SH	波导股份	4.06	-0.10%	0.14	-60.22%
	600289.SH	*ST 信通	4.57	-36.32%	-1.71	62.74%
	600355.SH	精伦电子	2.30	-22.13%	-0.20	-588.73%
	600405.SH	动力源	7.92	25.57%	0.16	138.74%
	002396.SZ	星网锐捷	59.93	-3.11%	6.70	12.50%
企业通信	002467.SZ	二六三	7.71	14.20%	0.91	49.82%
	300578.SZ	会畅通讯	3.60	105.88%	0.65	116.19%
	300628.SZ	亿联网络	18.56	40.69%	9.83	48.11%
	300602.SZ	飞荣达	16.75	84.72%	2.70	118.62%
散热屏蔽	300684.SZ	中石科技	5.04	-11.23%	0.77	-29.12%
	603133.SH	碳元科技	3.49	-10.59%	-0.17	-137.81%
	002194.SZ	武汉凡谷	11.98	41.48%	1.18	322.49%
	002446.SZ	盛路通信	10.14	1.38%	1.29	8.66%
	002792.SZ	通宇通讯	13.32	35.05%	0.94	45.74%
	300134.SZ	大富科技	18.35	37.76%	0.52	172.47%
天馈系统	300292.SZ	吴通控股	27.59	28.40%	1.02	-16.00%
	300252.SZ	金信诺	19.91	3.27%	0.51	-64.72%
	002547.SZ	春兴精工	56.74	57.12%	0.38	-48.35%
	300322.SZ	硕贝德	12.90	1.08%	1.06	74.02%
	300136.SZ	信维通信	35.75	6.45%	8.34	-3.26%
	002796.SZ	世嘉科技	14.31	60.13%	1.11	298.18%
	002231.SZ	奥维通信	1.68	-2.11%	0.00	108.72%
	002929.SZ	润建股份	25.13	12.31%	1.47	4.85%
	300025.SZ	华星创业	7.54	-21.79%	0.04	106.60%
	300299.SZ	富春股份	3.52	-6.01%	0.24	-31.70%
	300310.SZ	宜通世纪	17.37	-5.71%	0.25	104.39%
通信服务(网络设计、建设、维护优化)	300312.SZ	邦讯技术	0.51	-72.56%	-0.07	-38.98%
	300560.SZ	中富通	4.32	26.11%	0.33	-4.62%
	300597.SZ	吉大通信	2.27	-9.86%	0.19	-23.17%
	603322.SH	超讯通信	9.35	1.05%	-0.28	-184.70%
	603559.SH	中通国脉	4.71	32.46%	0.26	88.36%
	603602.SH	纵横通信	5.75	57.49%	0.16	-34.43%
	603220.SH	中贝通信	11.02	12.80%	0.77	7.61%
网络可视化	603496.SH	恒为科技	3.33	-1.31%	0.67	-18.04%
	002912.SZ	中新赛克	6.10	28.51%	1.76	12.67%
	300353.SZ	东土科技	4.79	-13.71%	1.11	146.26%
	300563.SZ	神宇股份	3.37	21.87%	0.37	11.13%
卫星导航、军工通信	300627.SZ	华测导航	6.99	11.52%	0.71	6.48%
	600345.SH	长江通信	1.38	15.05%	1.03	-51.95%
	603712.SH	七一二	11.52	21.28%	1.12	45.24%
物联网(含车联网)	002093.SZ	国脉科技	3.58	-55.97%	0.91	-20.87%
	002161.SZ	远望谷	4.38	50.79%	7.77	979.34%

	002313.SZ	日海智能	34.24	27.68%	0.73	-31.79%
	002813.SZ	路畅科技	4.71	-17.18%	-0.72	-144.56%
	300531.SZ	优博讯	7.70	11.11%	0.79	-24.19%
	300590.SZ	移为通信	4.33	42.21%	0.99	20.36%
	300638.SZ	广和通	13.29	53.53%	1.21	108.61%
	603421.SH	鼎信通讯	10.20	-6.90%	1.53	-22.79%
	603660.SH	苏州科达	17.25	11.87%	0.23	-83.39%
	300098.SZ	高新兴	21.63	-15.19%	0.60	-84.51%
	002017.SZ	东信和平	8.20	1.27%	0.30	3.48%
	002104.SZ	恒宝股份	10.01	-17.85%	0.62	-45.54%
智能卡	002908.SZ	德生科技	2.92	10.37%	0.39	17.55%
	300205.SZ	天喻信息	15.85	-2.40%	1.63	106.48%
	300689.SZ	澄天伟业	2.47	1.75%	0.31	-16.15%
	300349.SZ	金卡智能	13.28	-3.65%	2.97	-13.08%
	000063.SZ	中兴通讯	642.41	9.32%	48.18	165.89%
主设备	600198.SH	大唐电信	8.62	-45.10%	-5.87	-331.91%
	600498.SH	烽火通信	177.75	2.32%	6.46	-4.95%
	002316.SZ	亚联发展	31.31	14.00%	1.68	-19.21%
	002359.SZ	*ST 北讯	4.92	-82.32%	-7.20	-234.40%
	002583.SZ	海能达	49.20	8.58%	1.09	-17.20%
专网	300213.SZ	佳讯飞鸿	8.36	30.99%	0.86	27.20%
	600260.SH	凯乐科技	115.68	-2.44%	9.52	10.79%
	600776.SH	东方通信	18.03	15.43%	0.55	-29.30%

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](http://www.huajinsec.com)