

通信

三季度报综述：青黄时节暂蓄力，且待 5G 登新高

回顾三季度报数据，我们发现 19Q3 通信行业数据整体表现一般，主要因为运营商的 4G 订单高峰将过，而 5G 大规模集采尚未开启。上半年有联通 40 万 4G 基站集采提振行业景气度，但因下半年运营商的 5G 规模集采尚未展开，19Q3 通信行业略处于青黄不接的时段，行业整体收入、净利润增速都有放缓，板块表现持续分化。

黎明前的蛰伏无需恐慌，蓄力迎接周期上行。Q4 核心投资逻辑：（1）紧跟中移动 Q4 集采情况，前瞻下阶段行业景气度。（2）年底进入政策密集期，重视工业互联网、区块链等主题。

近期重点关注：深信服 300454、新易盛 300502、亿联网络 300628、华正新材 603186、中国联通 600050、能科股份 603859。同时，紧跟主设备商动态。

我们通过梳理通信行业 2019 年三季度报得出以下结论，样本选择见正文：

（1）行业整体收入、净利润增速仍处低位，Q3 单季度收入增速略有回升，毛利率环比微降。2019 年前三季度通信行业 133 家样本上市公司共实现收入 7150 亿、净利润 282 亿，同比增长 4%、66%。剔除中兴通讯、中国联通的行业收入为 4336 亿、净利润 198 亿，同比增长 6%、-5%。全行业 19Q3 收入同比增长 5%，较 19Q2 持平；剔除中兴通讯、中国联通，19Q3 收入同比增速 7%，较 19Q2 增速上升 5 个百分点，毛利率环比微降至 16%。

（2）设备侧板块表现持续分化，5G 前周期板块先步上行。4G 后周期市场竞争加剧，相关公司业绩承压。当 5G 周期开启，新产品放量，且前期毛利率处于高位，所以早周期板块的业绩边际改善可看做是 5G 新周期开启的风向标，如天线射频、光模块等。设备侧的整体上行仍需待运营商 5G 集采开启。

天线射频、光模块业绩持续复苏，PCB 处于黄金上行周期。我们结合收入/净利润增速、毛利率、净利率 4 个指标，发现在通信子行业中，19Q3 天线射频、光模块净利润增速分别为 18%、5%，持续复苏。PCB 19Q3 净利润同比增速 78%（19Q1、Q2 分别为 37%、70%），持续高增；19Q3 毛利率 29%，环比提高 2 个百分点；净利率 14%，环比提高 1.4 个百分点。

（3）应用侧，云视讯+物联网持续高景气，投资逻辑从资本开支驱动转向流量需求驱动。19Q3 云视讯板块净利润增速 42%，延续高景气度，净利率持续提升至 39%，亿联网络为板块龙头。物联网板块中，广和通、移为通信、华体科技收入增速均超 40%，体现出物联网行业的蓬勃发展。随着设备侧逐步步入业绩兑现阶段，市场的关注度向后端应用延伸。5G 带来的流量爆发和应用场景的拓展，将成投资热点。

（4）结合运营商三季度报，长期流量的增长才是带动产业链持续推进的本质原因。在用户红利见顶和提速降费背景下，运营商业绩有所承压，但随着 5G 商用开启，5G 终端、应用逐步成熟，流量增长将推动运营商 ARPU 值企稳回升，迎来业绩回暖。复盘历史，在 ARPU 值上行阶段，运营商股价也有较好表现。

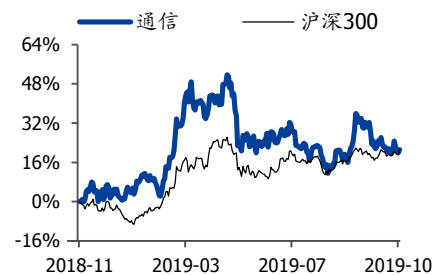
考虑到估值切换将近，市场对于明年业绩增长的关注度进一步增强，因此通信后期关注方向仍为一条主线+三条支线，5G+国产替代/流量侧/应用侧。推荐关注：

- （1）5G：中国联通、沪电股份、深南电路；
- （2）国产替代：生益科技、华正新材、天和防务；
- （3）光通信（流量）：太辰光、天孚通信、新易盛、中际旭创；
- （4）IDC（流量）：宝信软件、光环新网、数据港、紫光股份；
- （5）应用侧：亿联网络、能科股份、深信服。

风险提示：5G 进度不达预期，全球贸易摩擦加剧。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjjaji@gszq.com

研究助理 丁劲

邮箱：dingjing@gszq.com

相关研究

- 1、《通信：区块链新政对通信基础设施影响几何？》
2019-10-27
- 2、《通信：关注运营商招标进展，聚焦区块链主题》
2019-10-27
- 3、《区块链：政治局定调，区块链产业迎黄金发展期》
2019-10-27



内容目录

1. 前言：青黄时节暂蓄力，且待 5G 登新高	3
2. 行业整体数据一般，板块表现持续分化.....	3
2.1. 整体收入增速处于低位，Q3 单季度收入增速回升	3
2.2. 中兴、联通表现稳健，行业整体净利润尚待复苏	6
2.3. 行业毛利率环比微降，深化经营费用管控到位.....	7
2.4. 经营性现金流持续改善，联通表现亮眼备战 5G 底气加强	9
3. 子行业：5G 前周期板块回暖，云视讯+物联网持续高景气	10
3.1. 天线射频、光模块率先反映行业复苏，PCB、云视讯持续高景气.....	10
3.2. 应用侧关注度提升，云视讯+物联网确定性强	12
4. 投资策略：一主三副，5G+国产替代/流量侧/应用侧.....	13
5. 风险提示	13
6. 附注：样本选择	14

图表目录

图表 1: 通信行业 2015-2019 年前三季度收入	4
图表 2: 通信行业 2017Q1-2019Q3 单季度收入同比增速	4
图表 3: 通信行业 2017Q1-2019Q3 单季度收入和同比增速	5
图表 4: 通信行业 2017Q1-2019Q3 单季度收入和同比增速 (剔除中兴、联通)	5
图表 5: 2019 年前三季度收入增速大于 40% 的通信相关公司	5
图表 6: 2019H1 公司收入增速分布.....	6
图表 7: 2019Q1-3 公司收入增速分布.....	6
图表 8: 通信行业 2015-2019 年前三季度净利润	6
图表 9: 通信行业 2017Q1-2019Q3 单季度净利润同比增速 (异常值下方有说明)	7
图表 10: 通信行业 17Q1-19Q3 单季度净利润和同比增速	7
图表 11: 通信行业 17Q1-19Q3 单季度净利润和同比增速 (除中兴、联通)	7
图表 12: 通信行业 14Q1-19Q3 毛利率.....	8
图表 13: 中国联通、中兴通讯 14Q1-19Q3 毛利率	8
图表 14: 剔除中兴通讯、中国联通后，通信行业 2018 年和 2019 年前三季度各项费用率对比	8
图表 15: 通信行业 2018 年和 2019 年前三季度各项费用率对比.....	9
图表 16: 通信行业 14Q1-19Q3 销售费用率、管理费用率、财务费用率、期间费用率	9
图表 17: 通信行业 2015-2019 年前三季度经营性现金流净额 (亿元)	10
图表 18: 中兴、联通 17Q1-19Q3 经营性现金流净额 (百万元)	10
图表 19: 19Q1-Q3 通信子行业收入增速对比	10
图表 20: 19Q1-Q3 通信子行业净利润增速对比.....	11
图表 21: 通信子行业 19Q1-Q3 毛利率变化情况.....	11
图表 22: 通信子行业 19Q1-Q3 净利润率变化情况.....	11
图表 23: 2019 年前三季度收入增速大于 40% 的通信相关公司	12
图表 24: 物联网设备数量 (亿台)	13
图表 25: 物联网终端市场规模 (万亿美元)	13
图表 26: 所选通信行业样本公司	14

1. 前言：青黄时节暂蓄力，且待 5G 登新高

回顾三季报数据，我们发现 19Q3 通信行业数据整体表现一般，主要因为运营商的 4G 订单已基本消化，而 5G 大规模集采尚未开启。上半年有联通 40 万 4G 基站集采提振行业景气度，但因下半年运营商的 5G 规模集采尚未展开，19Q3 通信行业正好处于青黄不接的时段，行业整体收入、净利润增速都有放缓，板块表现持续分化。

黎明前的蛰伏无需恐慌，蓄力迎接周期上行。Q4 核心投资逻辑：（1）紧跟中移动 Q4 集采情况，前瞻下阶段行业景气度。（2）年底进入政策密集期，重视工业互联网、区块链等主题。

近期重点关注：深信服 300454、新易盛 300502、亿联网络 300628、华正新材 603186、中国联通 600050、能科股份 603859。同时，紧跟主设备商动态。

趁着梳理 2019 年三季报的机会，我们也把行业逻辑进行了梳理，围绕 5G+国产替代/流量侧/应用侧，精选个股推荐。

我们对通信行业上市公司财报做了统计分析，样本选择依据：

- （1）以中信行业分类通信一级为基础，128 家标的。
- （2）在该分类基础上新增 22 家：数据港、高新兴、北斗星通、欧比特、中海达、振芯科技、中恒电气、金信诺、世嘉科技、鸿博股份、海格通信、烽火电子、华讯方舟、中际旭创、华工科技、沪电股份、深南电路、生益科技、华正新材、华体科技、和而泰、拓邦股份。
- （3）考虑到并表时间、公司自身经营情况、部分季度数据存在空缺，删除 17 家：工业富联、闻泰科技、世嘉科技、鸿博股份、ST 信威、中际旭创、平治信息、深桑达 A、*ST 上普、大唐电信、ST 九有、ST 高升、ST 信通、*ST 新海、中贝通信、高斯贝尔、远望谷。
- （4）共计 $128+22-17=133$ 家。
- （5）共计 14 个子行业：运营商、云计算、云视讯、移动互联、物联网、卫星通信导航、网网网优、通信设备、天线射频、军专通信、光通信、光纤光缆、光模块、PCB。
- （6）管理费用自 2018 年 6 月份后，将研发费用从中剔除，因此存在一定异常。

具体样本公司和分类详见文章最后表格。考虑到中兴通讯、中国联通收入占全行业 40% 以上，因此在分析统计中分包含和剔除中兴通讯、中国联通 2 种情况加以考虑。

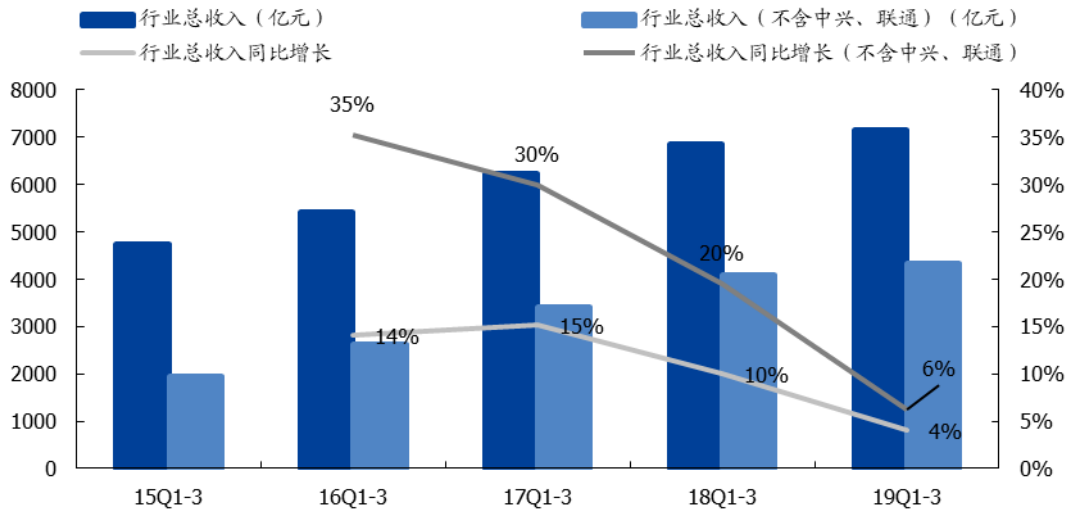
2. 行业整体数据一般，板块表现持续分化

2.1. 整体收入增速处于低位，Q3 单季度收入增速回升

通信行业整体收入增速仍处低位。2019Q1-3 通信行业 133 家样本上市公司共实现收入 7150 亿元，同比增长 4%。剔除中兴通讯、中国联通的行业收入为 4336 亿元，同比增长 6%。整体来看，行业收入增速仍处低位，主要因为：（1）因光纤光缆下游需求放缓，市场竞争加剧，长飞光纤 2019 前三季度收入增速-39%；（2）受行业影响，光棒、光纤产品收入下降，光伏业务受政策影响较重，中利集团前三季度收入增速-28%；（3）合众

思壮前三季度收入增速-71%（调整后口径-36%），实控人正式易主郑州国资。

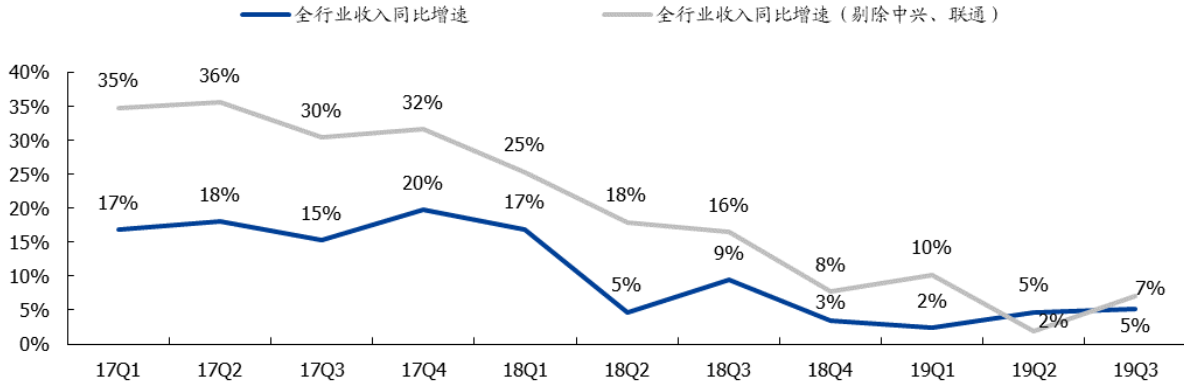
图表 1: 通信行业 2015-2019 年前三季度收入



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

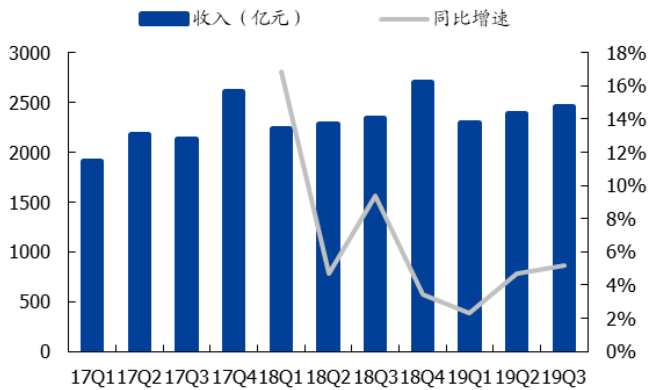
19Q3 单季度收入增速回升，5G 前周期板块+应用侧（云视讯、物联网）表现亮眼。全行业 19Q3 收入同比增速 5%，较 19Q2 持平。剔除中兴通讯、中国联通后，19Q3 全行业收入同比增速为 7%，较 19Q2 增速上升 5 个百分点。

图表 2: 通信行业 2017Q1-2019Q3 单季度收入同比增速



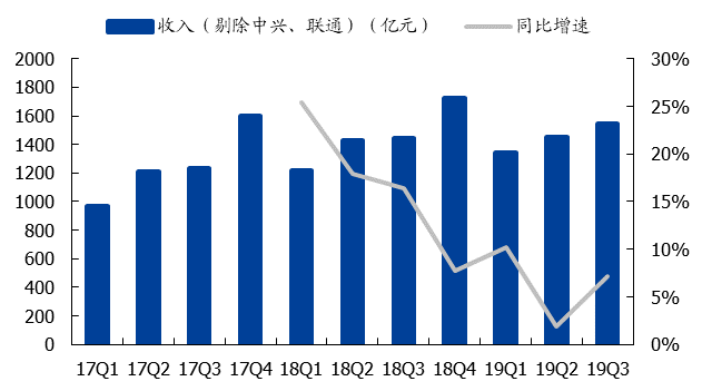
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 通信行业 2017Q1-2019Q3 单季度收入和同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 通信行业 2017Q1-2019Q3 单季度收入和同比增速 (剔除中兴、联通)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

下表为前三季度收入增速大于 40%的通信相关公司及其所属行业,可以发现: (1) 5G 前周期部分行业边际改善显著,代表为天线射频、光模块逐步起量。(2) 应用侧,云视讯、物联网持续高景气度。(3) PCB 处于黄金上行周期,业绩持续超预期。

图表5: 2019 年前三季度收入增速大于 40%的通信相关公司

子行业	股票代码	公司名称	2019 年前三季度收入增速
云视讯	300578.SZ	会畅通讯	106%
	603516.SH	淳中科技	41%
	300628.SZ	亿联网络	41%
物联网	300638.SZ	广和通	54%
	002161.SZ	远望谷	51%
	300590.SZ	移为通信	42%
	603679.SH	华体科技	40%
网规网优	603602.SH	纵横通信	57%
	002115.SZ	三维通信	47%
通信设备	300735.SZ	光弘科技	82%
	300593.SZ	新雷能	67%
天线射频	002547.SZ	春兴精工	57%
	002194.SZ	武汉凡谷	41%
光模块	300502.SZ	新易盛	44%
PCB	002916.SZ	深南电路	43%
军专通信	300603.SZ	立昂技术	84%

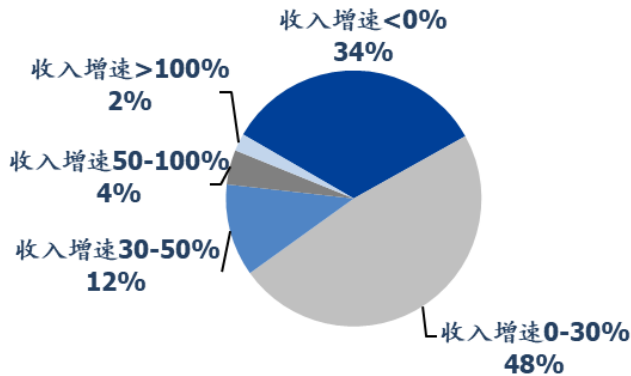
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

***备注:**

- (1) 会畅通讯的增长部分来自数智源和明日实业并表。
- (2) 三维通信的增长主要来源于广告业务。

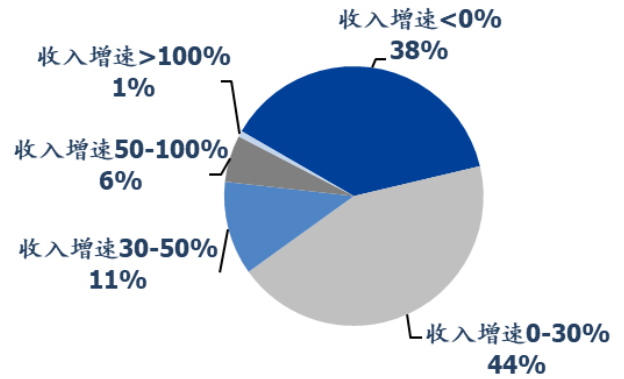
从公司收入增速分布来看,通信行业尚未完全走出寒冬期。2019 年前三季度,在我们统计的样本中有 38%的公司收入增速为负,2019 年中报该数据为 34%。

图表6: 2019H1 公司收入增速分布



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 2019Q1-3 公司收入增速分布



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

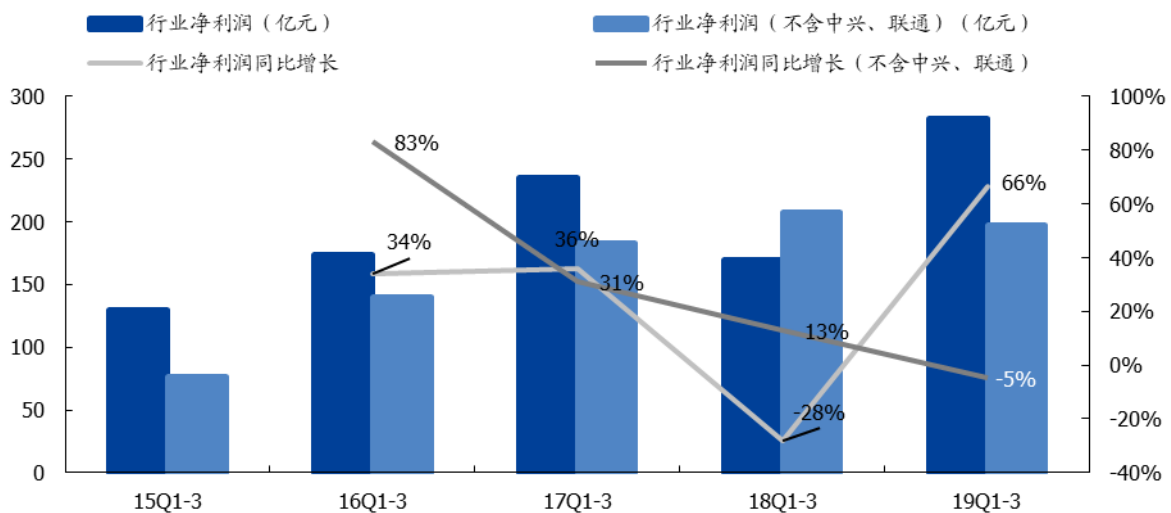
2.2. 中兴、联通表现稳健，行业整体净利润尚待复苏

样本公司的统计数据显示,19Q1-3 通信行业实现归母净利润 282 亿元,同比上升 66%。剔除中兴、联通,通信行业实现归母净利润 198 亿元,同比下降 5%,19Q3 单季度净利润下滑 15%。

整体净利润同比上升主要原因:

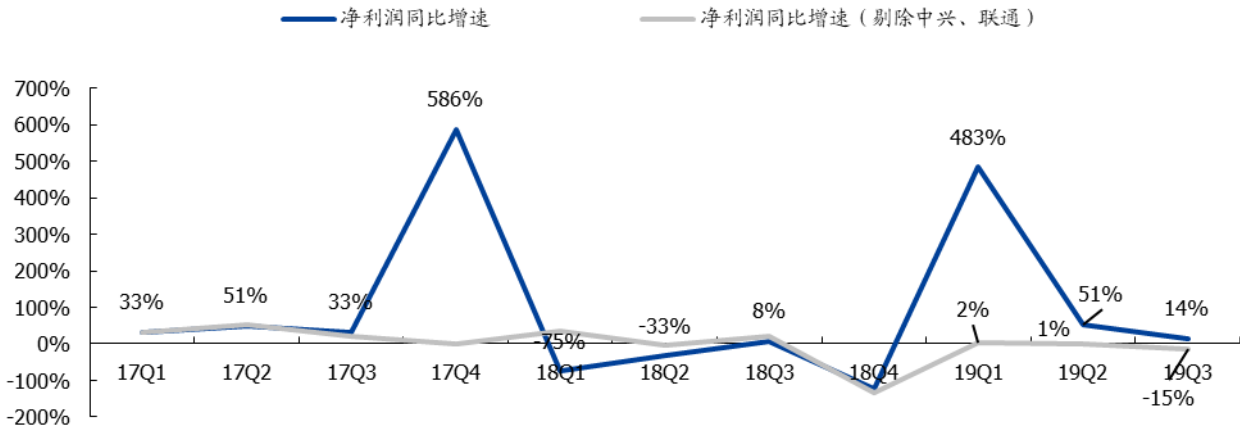
- (1) 中兴通讯 18Q1-3 净利润亏损 73 亿元,19Q1-3 净利润 41 亿元。
- (2) 中国联通 18Q1-3 净利润 35 亿元,19Q1-3 净利润 43 亿元。

图表8: 通信行业 2015-2019 年前三季度净利润



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 通信行业 2017Q1-2019Q3 单季度净利润同比增速 (异常值下方有说明)



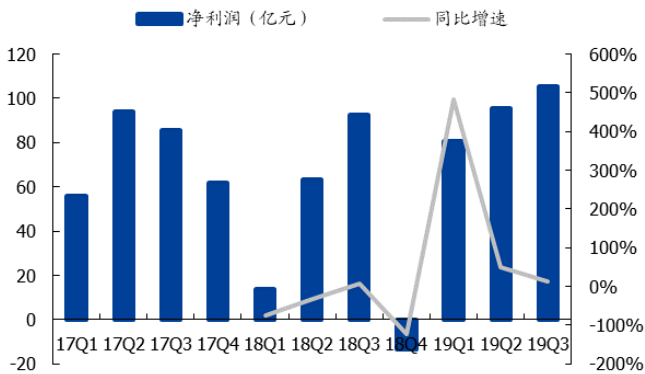
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

***备注:**

(1) 17Q4 行业净利润增速异常是因为中兴通讯支付美国罚款, 导致 16Q4 行业净利润基数较低。

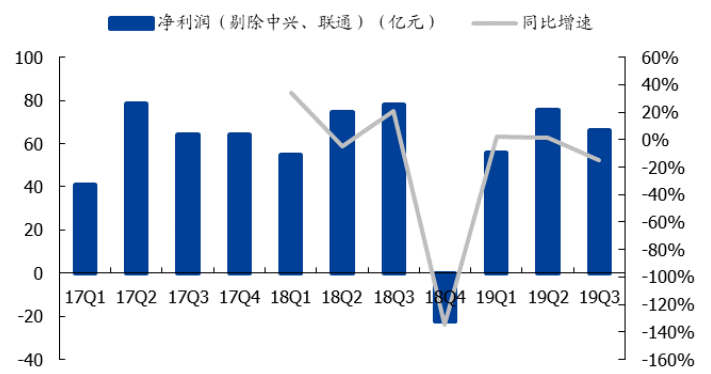
(2) 19Q1 行业净利润增速异常是因为中兴通讯支付美国罚款。导致 18Q1 行业净利润基数较低。

图表 10: 通信行业 17Q1-19Q3 单季度净利润和同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 通信行业 17Q1-19Q3 单季度净利润和同比增速 (除中兴、联通)

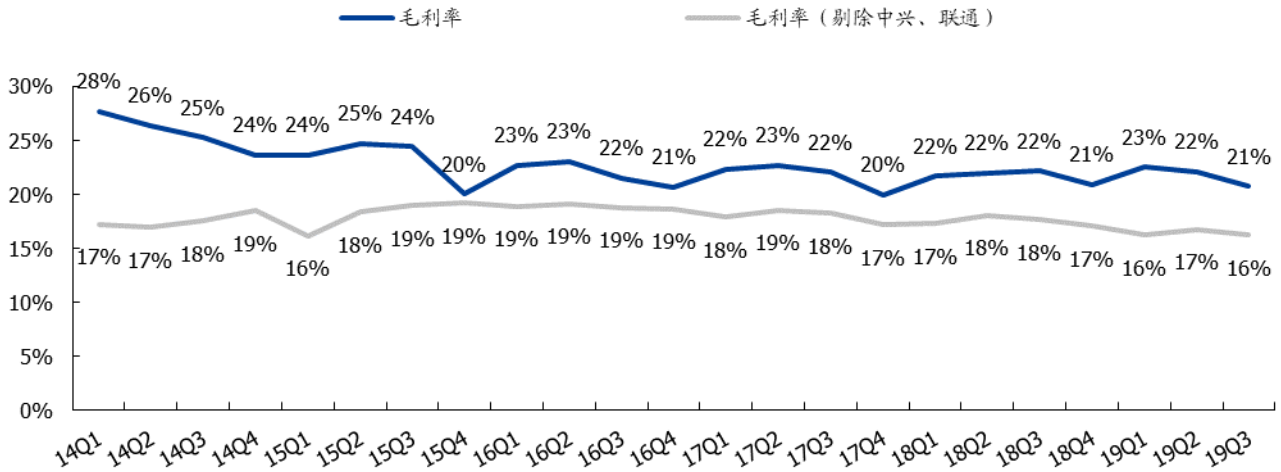


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.3. 行业毛利率环比微降, 深化经营费用管控到位

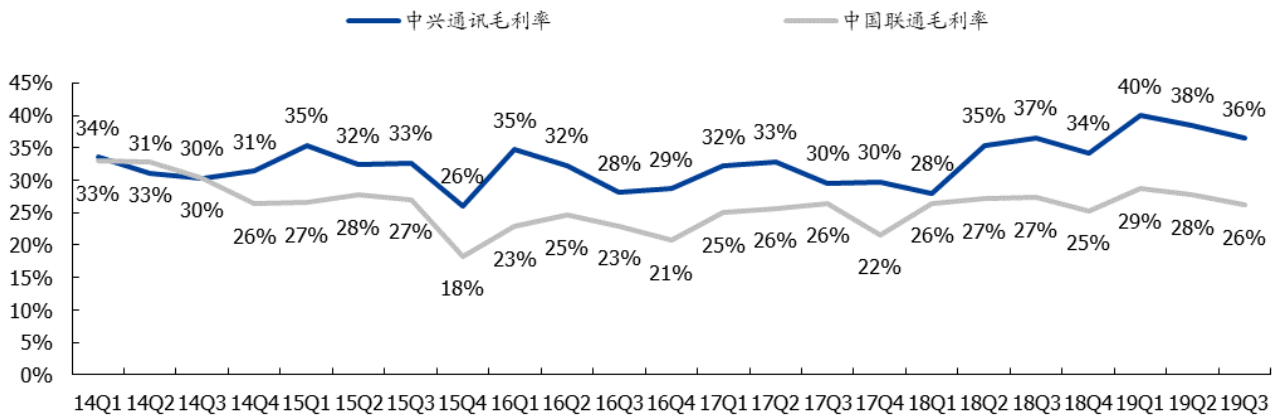
如剔除中兴通讯、中国联通, 19Q3 全行业毛利率环比微降至 16%。因为 5G 大规模集采尚未开启, 4G 后期需求萎缩, 市场竞争加剧, 毛利率下行压力较大。随着 5G 周期开启, 新产品放量, 相关产业链公司毛利率有望回升, 但等进入大规模集采后, 毛利率又将稳定承压, 周期性较为明显。因此随着 5G 逐步推进, 市场的关注点将逐步转移至后端应用场景, 相关公司迎来新投资机遇。

图表 12: 通信行业 14Q1-19Q3 毛利率



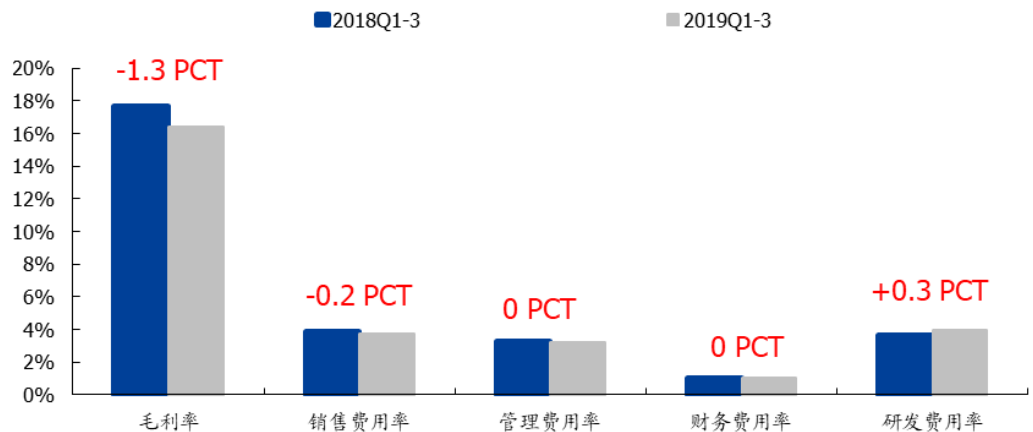
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 中国联通、中兴通讯 14Q1-19Q3 毛利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

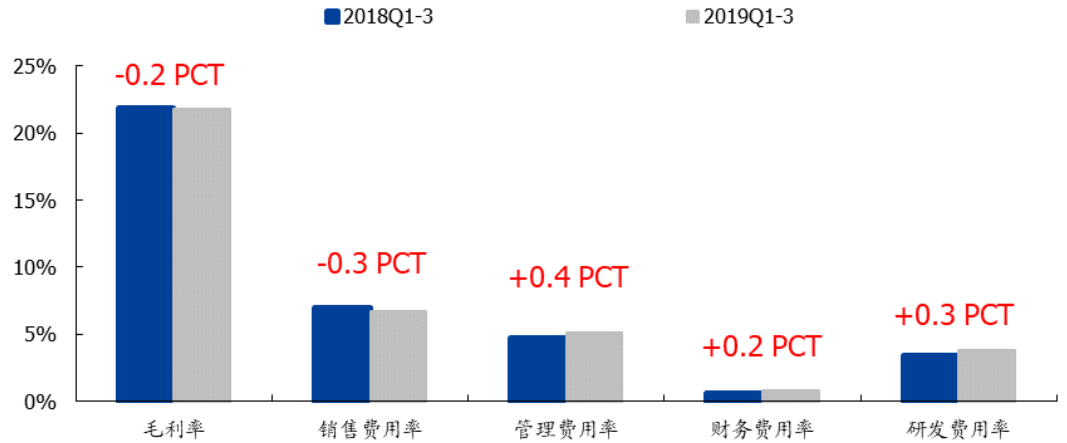
图表 14: 剔除中兴通讯、中国联通后, 通信行业 2018 年和 2019 年前三季度各项费用率对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

***备注:** 因为 2018 年 6 月后会计准则调整, 研发费用不再计入管理费用, 而是单独列项, 因此 2018 年管理费用率出现大幅下降。考虑到在调整会计准则时, 部分公司的统计口径也做了调整, 将研发费用直接加回管理费用也易出现异常, 因此管理费用率在此同比参考意义较弱。

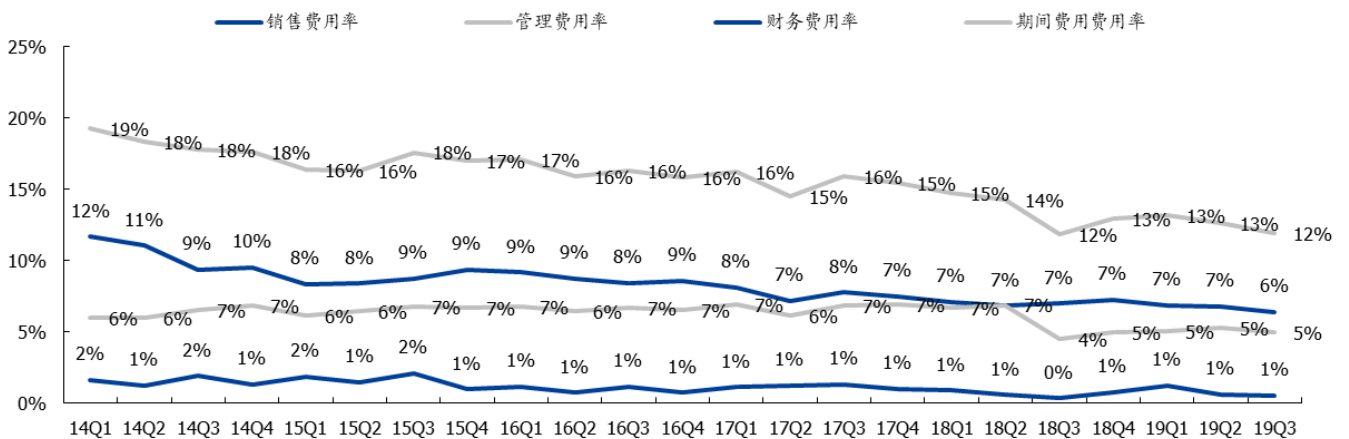
图表 15: 通信行业 2018 年和 2019 年前三季度各项费用率对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

低谷期深化精细化管理, 通信行业费用控制逐步到位, 静待行业复苏。从产业链调研的情况来看, 因为通信行业整体经营情况不佳, 部分公司调整架构, 缩减人员规模, 实现瘦身减体, 运营效率进一步提高。从期间费用率也可看出, 19Q3 下降至 12%, 即使考虑研发费用率影响, 期间费用率也维持在低位。静待行业复苏, 通信公司轻装上阵迈入上行周期。

图表 16: 通信行业 14Q1-19Q3 销售费用率、管理费用率、财务费用率、期间费用率



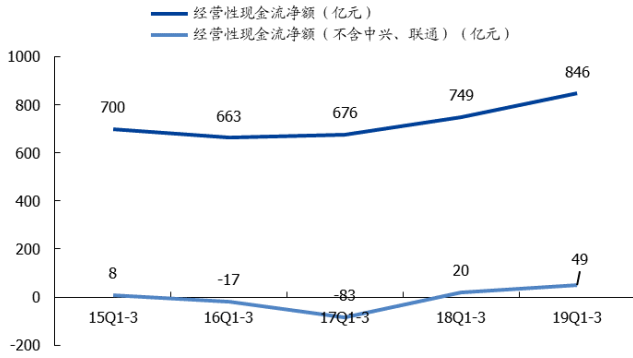
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

***备注:** 因为 18Q3 起, 研发费用单独列项, 所以管理费用率和期间费用率出现突变。

2.4. 经营性现金流持续改善, 联通表现亮眼备战 5G 底气加强

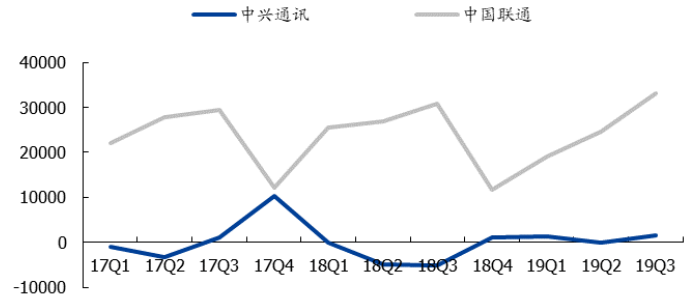
根据样本统计结果，通信行业现金流持续向好。2019年前三季度，行业经营性现金流为846亿元。其中联通表现抢眼，19Q3经营性现金流净额为332亿元，环比增加87亿元，同比增加24亿元。随着5G商用开启，逐步迈入建设高峰期，联通现金流改善有助于其加码5G建设，带动行业整体迈入上行周期。

图表 17: 通信行业 2015-2019 年前三季度经营性现金流净额 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 中兴、联通 17Q1-19Q3 经营性现金流净额 (百万元)



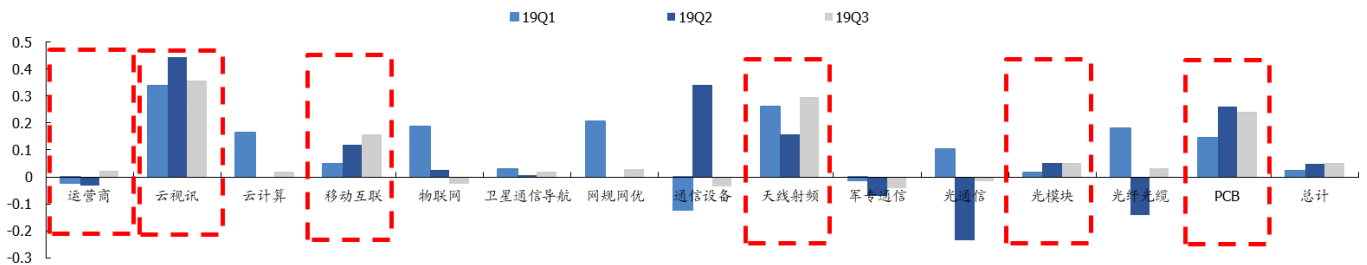
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3. 子行业: 5G 前周期板块回暖, 云视讯+物联网持续高景气

3.1. 天线射频、光模块率先反映行业复苏, PCB、云视讯持续高景气

从收入增速来看, 19Q3 增速较 19Q2 有所提升的子行业为运营商、移动互联、天线射频、光模块, PCB 和云视讯保持高景气度。移动互联板块收入增速攀升主要源于: (1) 神州数码云业务快速拓展, 2019 年前三季度收入增速 18%; (2) 天音控股搭建起 3C 电子行业全渠道网, 2019 年前三季度收入增速 21%。

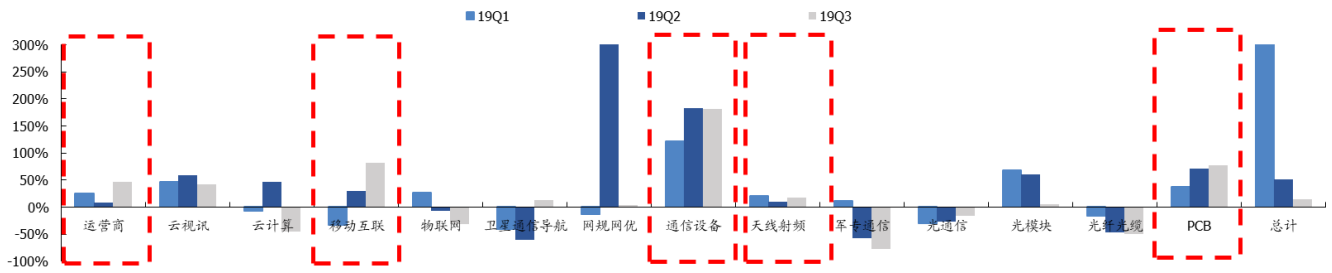
图表 19: 19Q1-Q3 通信子行业收入增速对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从净利润增速来看, 19Q3 较 19Q2 有所提升的子行业为运营商、移动互联、天线射频、PCB, 通信设备净利润增速环比基本持平。

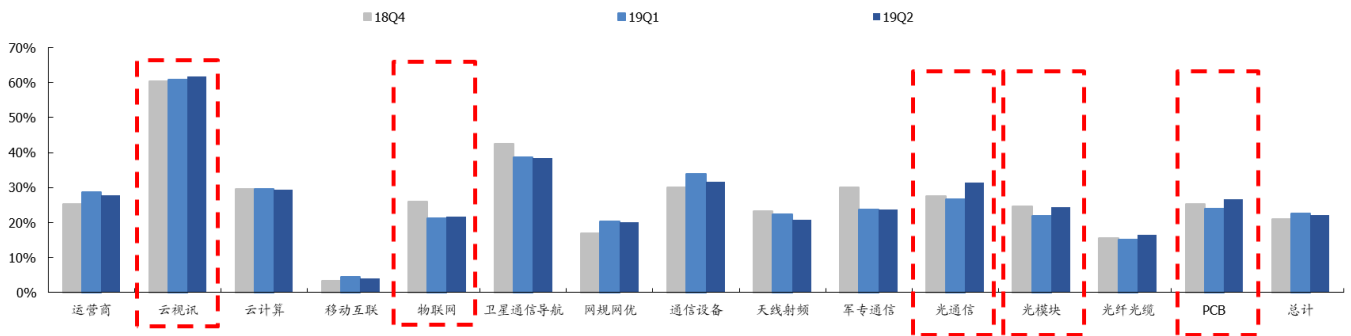
图表 20: 19Q1-Q3 通信子行业净利润增速对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从毛利率来看, 19Q3 较 19Q2 年有所提升的子行业为云视讯、物联网、光通信、光模块、PCB。

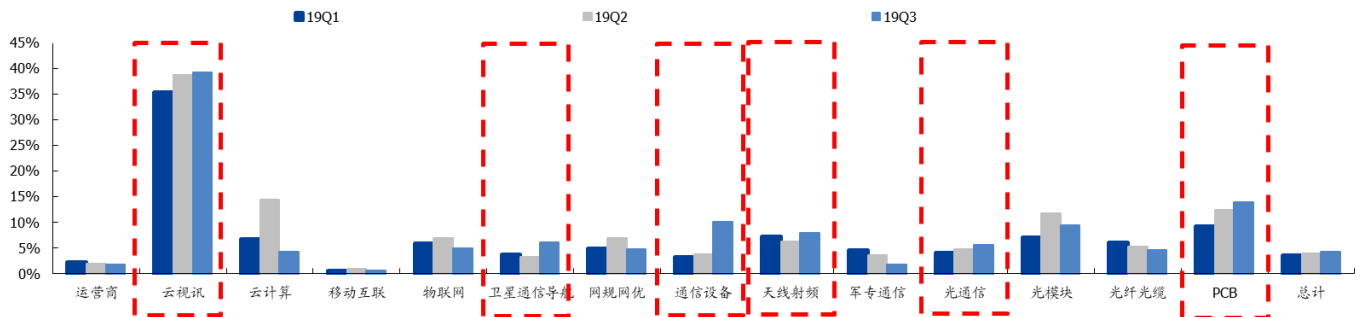
图表 21: 通信子行业 19Q1-Q3 毛利率变化情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从净利率来看, 19Q3 较 19Q2 年有所提升的子行业为云视讯、卫星通信导航、通信设备、天线射频、光通信、PCB。

图表 22: 通信子行业 19Q1-Q3 净利润率变化情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

结合收入/净利润增速、毛利率、净利率 4 个指标, 作为 5G 早周期行业, 天线射频、光模块已率先反映行业复苏信号。因为 4G 后周期市场竞争加剧, 相关公司的经营情况

较为一般。因此 5G 周期的开启，对前周期子行业的边际影响较为显著，可以看做是新周期启动的风向标。**PCB 攻守兼备，5G+国产替代开启中资企业黄金时代，收入、净利润持续高增长。**

3.2. 应用侧关注度提升，云视讯+物联网确定性强

云视讯时代开启，市场规模接近百亿美元。据 IDC 预测，包括视频会议、语音聊天、内容共享等在内的移动办公与协作市场规模将在 2022 年达到 430 亿美元。而视频会议解决方案（传统视频会议+云视频会议）的市场规模据 Gartner 预测在 2022 年将达到 71 亿美元，驱动视频会议市场增长的主要来源便是云视频会议行业的增长。同时 Gartner 预计通过嵌入式音频会议参会的用户的比例将从 2016 年的 10% 增加到 2022 年的 65%。

技术侧看“云视讯”，用户侧看“SMB”，皆为蓝海。视频会议解决方案在云视讯方向以及中小企业（SMB）的渗透率仍然偏低，早期主要应用于巨头厂商，未来渗透率有望随着网络速率的提升以及视讯技术的发展进一步提升，目前仍然处于发展初期，优质的视频会议厂商有望不断开拓新的增量市场。

图表 23: 2019 年前三季度收入增速大于 40% 的通信相关公司

子行业	股票代码	公司名称	19H2 收入增速
云视讯	300578.SZ	会畅通讯	106%
	603516.SH	淳中科技	41%
	300628.SZ	亿联网络	41%
物联网	300638.SZ	广和通	54%
	002161.SZ	远望谷	51%
	300590.SZ	移为通信	42%
网规网优	603679.SH	华体科技	40%
	603602.SH	纵横通信	57%
	002115.SZ	三维通信	47%
通信设备	300735.SZ	光弘科技	82%
	300593.SZ	新雷能	67%
天线射频	002547.SZ	春兴精工	57%
	002194.SZ	武汉凡谷	41%
光模块	300502.SZ	新易盛	44%
PCB	002916.SZ	深南电路	43%
军专通信	300603.SZ	立昂技术	84%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

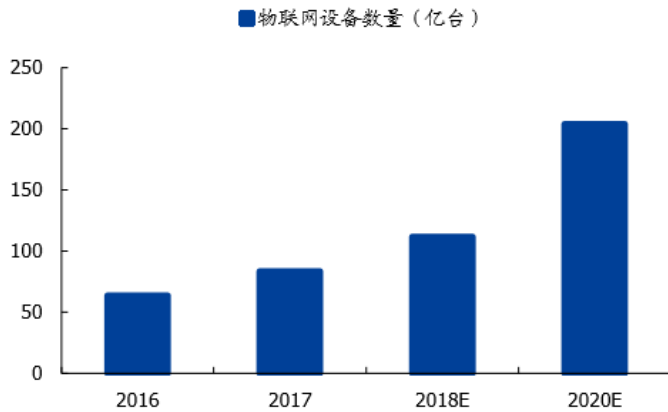
***备注:**

- (3) 会畅通讯的增长部分来自数智源和明日实业并表。
- (4) 三维通信的增长主要来源于广告业务。

作为新兴行业，物联网市场规模得到快速发展。(1)连接数量上，根据 Gartner 的预测，2017 年全球物联网连接设备达到 83.81 亿台，预计 2020 年全球联网设备数量将达 204.12 亿台。根据爱立信的统计，物联网连接数将 3 倍于移动互联网的增速，其中局域网链 CAGR 将保持 18% 的增长，广域网产业链（包括蜂窝和 LPWA）CAGR 将保持 26% 的增长。(2)市场规模方面，根据 IDC 的预测，全球物联网市场规模将从 2014 年的 6558

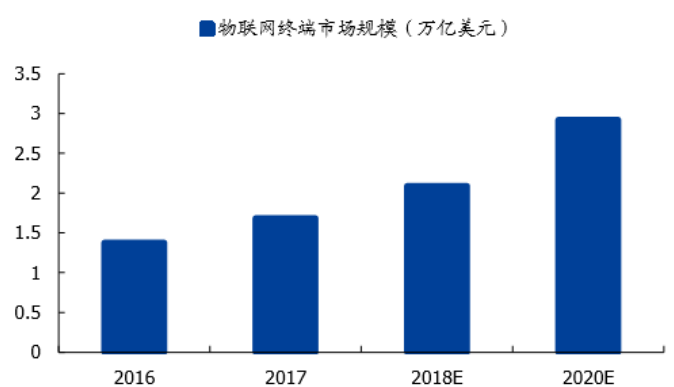
亿美元增长到 2020 年的 1.7 万亿美元 (CAGR 17%)。Gartner 预计, 物联网终端市场规模将达到 2.93 万亿美元, 保持年均 25-30% 的高速增长。

图表 24: 物联网设备数量 (亿台)



资料来源: Gartner, 国盛证券研究所

图表 25: 物联网终端市场规模 (万亿美元)



资料来源: Gartner, 国盛证券研究所

4. 投资策略: 一主三副, 5G+国产替代/流量侧/应用侧

回顾三季报数据, 我们发现 19Q3 通信行业数据整体表现一般, 主要因为运营商的 4G 订单已基本消化, 而 5G 大规模集采尚未开启。上半年有联通 40 万 4G 基站集采提振行业景气度, 但因下半年运营商的 5G 规模集采尚未展开, 19Q3 通信行业正好处于青黄不接的时段, 行业整体收入、净利润增速都有放缓, 板块表现持续分化。

黎明前的蛰伏无需恐慌, 蓄力迎接周期上行。Q4 核心投资逻辑: (1) 紧跟中移动 Q4 集采情况, 前瞻下阶段行业景气度。(2) 年底进入政策密集期, 重视工业互联网主题。

近期重点关注: 深信服 300454、新易盛 300502、亿联网络 300628、华正新材 603186、中国联通 600050、能科股份 603859。

考虑到估值切换将近, 市场对于明年业绩增长的关注度进一步增强, 因此通信后期关注方向仍为一条主线+三条支线, 5G+国产替代/流量侧/应用侧。推荐关注:

- (1) 5G: 中国联通、沪电股份、深南电路;
- (2) 国产替代: 生益科技、华正新材、天和防务;
- (3) 光通信 (流量): 太辰光、天孚通信、新易盛、中际旭创;
- (4) IDC (流量): 宝信软件、光环新网、数据港、紫光股份;
- (5) 应用侧: 亿联网络、能科股份、深信服。

5. 风险提示

5G 进度不达预期, 全球贸易摩擦加剧。

6. 附注：样本选择

图表 26：所选通信行业样本公司

证券代码	公司名称	细分子行业
600050.SH	中国联通	运营商
002467.SZ	二六三	云视讯
300578.SZ	会畅通讯	云视讯
300628.SZ	亿联网络	云视讯
603516.SH	淳中科技	云视讯
300047.SZ	天源迪科	云计算
002335.SZ	科华恒盛	云计算
300017.SZ	网宿科技	云计算
300383.SZ	光环新网	云计算
603881.SH	数据港	云计算
600804.SH	鹏博士	云计算
600797.SH	浙大网新	云计算
000034.SZ	神州数码	移动互联
000829.SZ	天音控股	移动互联
002416.SZ	爱施德	移动互联
300081.SZ	恒信东方	移动互联
300288.SZ	朗玛信息	移动互联
300264.SZ	佳创视讯	移动互联
300736.SZ	百邦科技	移动互联
002261.SZ	拓维信息	移动互联
002148.SZ	北纬科技	移动互联
603679.SH	华体科技	物联网
002402.SZ	和而泰	物联网
002139.SZ	拓邦股份	物联网
002313.SZ	日海智能	物联网
300205.SZ	天喻信息	物联网
300531.SZ	优博讯	物联网
300590.SZ	移为通信	物联网
002813.SZ	路畅科技	物联网
300050.SZ	世纪鼎利	物联网
300098.SZ	高新兴	物联网
002017.SZ	东信和平	物联网
002104.SZ	恒宝股份	物联网
603421.SH	鼎信通讯	物联网
300366.SZ	创意信息	物联网
300638.SZ	广和通	物联网
300183.SZ	东软载波	物联网
300689.SZ	澄天伟业	物联网

000851.SZ	高鸿股份	物联网
002296.SZ	辉煌科技	物联网
002908.SZ	德生科技	物联网
300627.SZ	华测导航	卫星通信导航
002151.SZ	北斗星通	卫星通信导航
300053.SZ	欧比特	卫星通信导航
300177.SZ	中海达	卫星通信导航
300101.SZ	振芯科技	卫星通信导航
300310.SZ	宜通世纪	网规网优
002093.SZ	国脉科技	网规网优
300025.SZ	华星创业	网规网优
000889.SZ	中嘉博创	网规网优
002544.SZ	杰赛科技	网规网优
300038.SZ	数知科技	网规网优
002115.SZ	三维通信	网规网优
002231.SZ	奥维通信	网规网优
002417.SZ	深南股份	网规网优
300299.SZ	富春股份	网规网优
300560.SZ	中富通	网规网优
300597.SZ	吉大通信	网规网优
603322.SH	超讯通信	网规网优
603559.SH	中通国脉	网规网优
002929.SZ	润建股份	网规网优
603602.SH	纵横通信	网规网优
000063.SZ	中兴通讯	通信设备
600498.SH	烽火通信	通信设备
600405.SH	动力源	通信设备
300593.SZ	新雷能	通信设备
300414.SZ	中光防雷	通信设备
002396.SZ	星网锐捷	通信设备
300312.SZ	邦讯技术	通信设备
300735.SZ	光弘科技	通信设备
300731.SZ	科创新源	通信设备
300698.SZ	万马科技	通信设备
600130.SH	波导股份	通信设备
600355.SH	精伦电子	通信设备
002309.SZ	中利集团	通信设备
002364.SZ	中恒电气	通信设备
603118.SH	共进股份	通信设备
300134.SZ	大富科技	天线射频
002194.SZ	武汉凡谷	天线射频
002792.SZ	通宇通讯	天线射频
300292.SZ	吴通控股	天线射频

300563.SZ	神宇股份	天线射频
300615.SZ	欣天科技	天线射频
002446.SZ	盛路通信	天线射频
300252.SZ	金信诺	天线射频
300136.SZ	信维通信	天线射频
300322.SZ	硕贝德	天线射频
002547.SZ	春兴精工	天线射频
002897.SZ	意华股份	天线射频
300353.SZ	东土科技	军专通信
002583.SZ	海能达	军专通信
603712.SH	七一二	军专通信
600260.SH	凯乐科技	军专通信
002465.SZ	海格通信	军专通信
000561.SZ	烽火电子	军专通信
000687.SZ	华讯方舟	军专通信
300213.SZ	佳讯飞鸿	军专通信
600775.SH	南京熊猫	军专通信
300711.SZ	广哈通信	军专通信
600764.SH	中国海防	军专通信
002316.SZ	亚联发展	军专通信
300603.SZ	立昂技术	军专通信
002359.SZ	*ST北讯	军专通信
600776.SH	东方通信	军专通信
000836.SZ	富通鑫茂	光纤光缆
600522.SH	中天科技	光纤光缆
600487.SH	亨通光电	光纤光缆
002491.SZ	通鼎互联	光纤光缆
000070.SZ	特发信息	光纤光缆
600105.SH	永鼎股份	光纤光缆
601869.SH	长飞光纤	光纤光缆
600345.SH	长江通信	光纤光缆
300620.SZ	光库科技	光通信
300250.SZ	初灵信息	光通信
300565.SZ	科信技术	光通信
300211.SZ	亿通科技	光通信
300555.SZ	路通视信	光通信
002848.SZ	高斯贝尔	光通信
603803.SH	瑞斯康达	光通信
300710.SZ	万隆光电	光通信
000586.SZ	汇源通信	光通信
603042.SH	华脉科技	光通信
300504.SZ	天邑股份	光通信

002281.SZ	光迅科技	光模块
300548.SZ	博创科技	光模块
300570.SZ	太辰光	光模块
300394.SZ	天孚通信	光模块
603083.SH	剑桥科技	光模块
300502.SZ	新易盛	光模块
000988.SZ	华工科技	光模块
002463.SZ	沪电股份	PCB
002916.SZ	深南电路	PCB
600183.SH	生益科技	PCB
603186.SH	华正新材	PCB

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com