

通信行业2023年投资策略

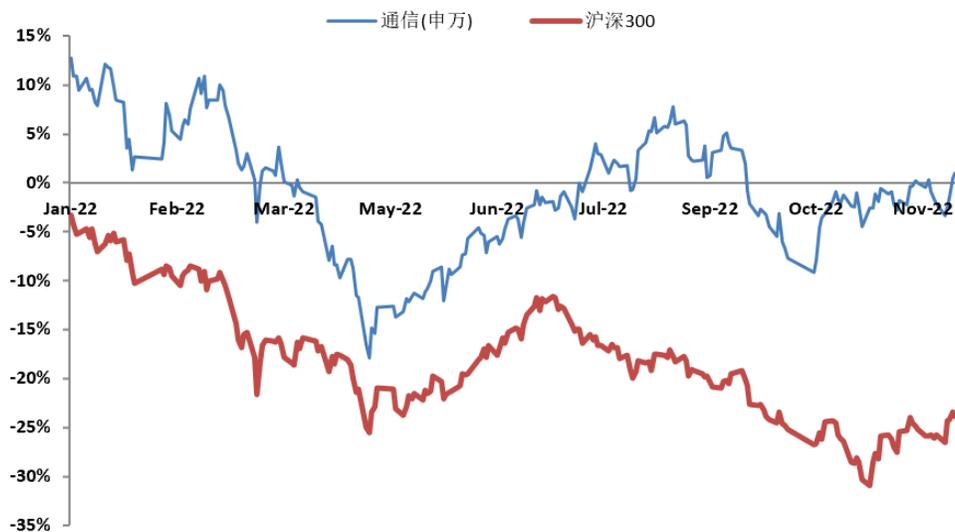
关注八大投资主线

西南证券研究发展中心
通信研究团队
2022年12月

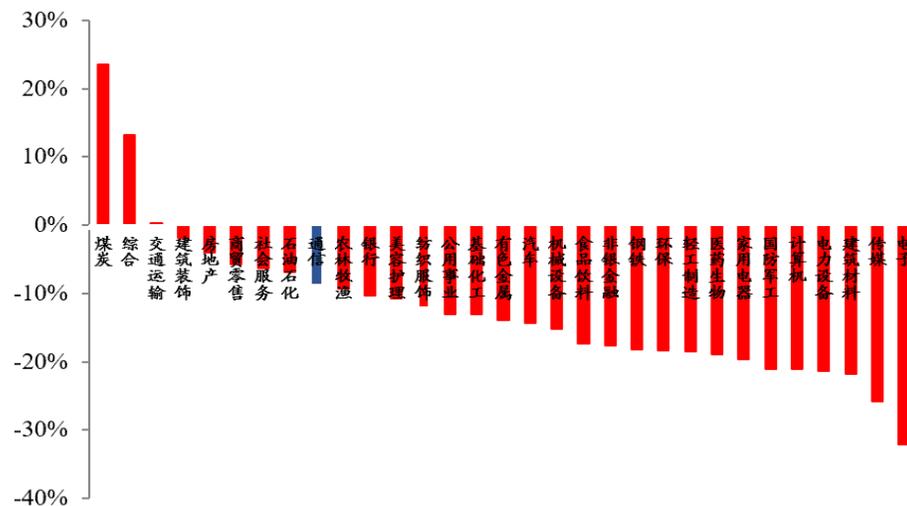
□ 2022年初截至12月2日申万通信指数下跌10.4%，跑赢沪深300指数约11个百分点。

□ 从申万全行业涨跌幅周排名来看，截止12月2日收盘，通信板块下跌8.68个百分点，位列行业涨跌幅第9位。

通信指数相对沪深300走势



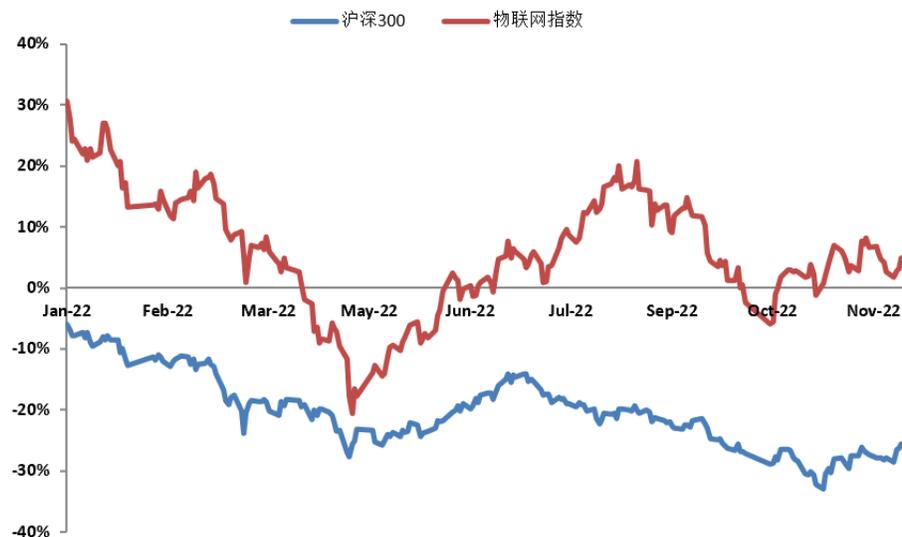
截止12月申万全行业涨跌幅情况



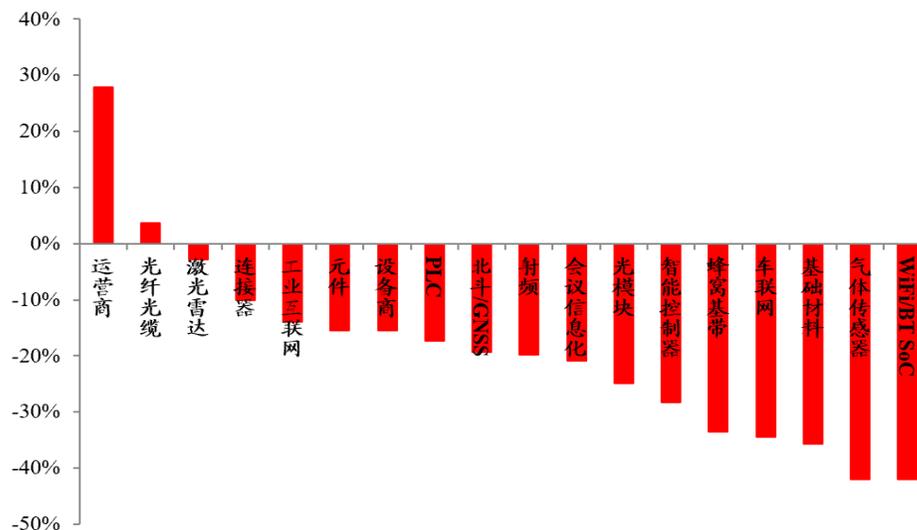
□2022年初截至12月2日物联网指数下跌19.6%，跑赢沪深300指数约1.7个百分点。

□物联网子板块方面，涨跌幅前三分别为运营商板块(上涨27.9%)，光纤光缆板块(上涨3.74%)，激光雷达板块(下跌2.78%)。涨跌幅后三分别为基础材料板块(下跌35.6%)，气体传感器板块(下跌41.2%)，WiFi/BT SoC板块(下跌42.1%)。

物联网指数相对沪深300表现



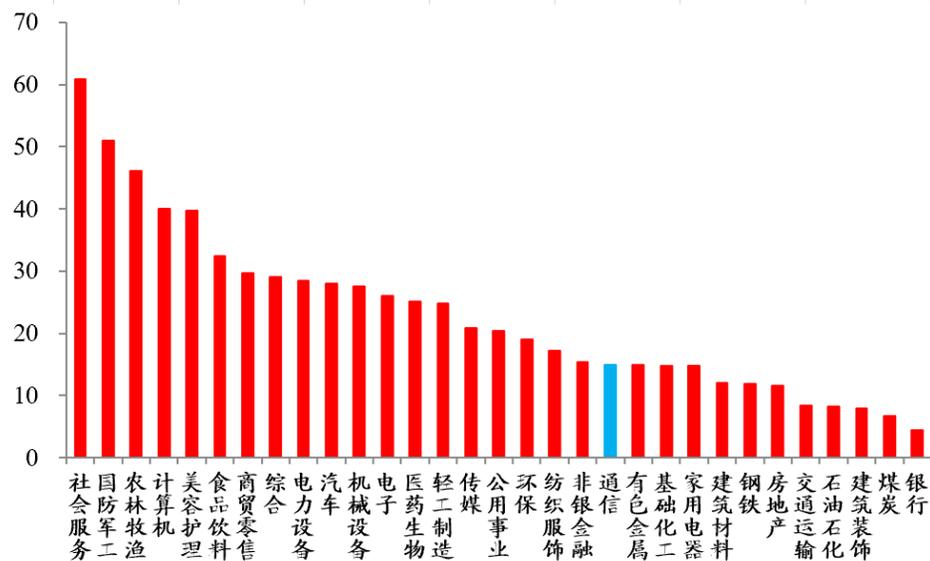
截止12月物联网子板块市场涨跌幅情况



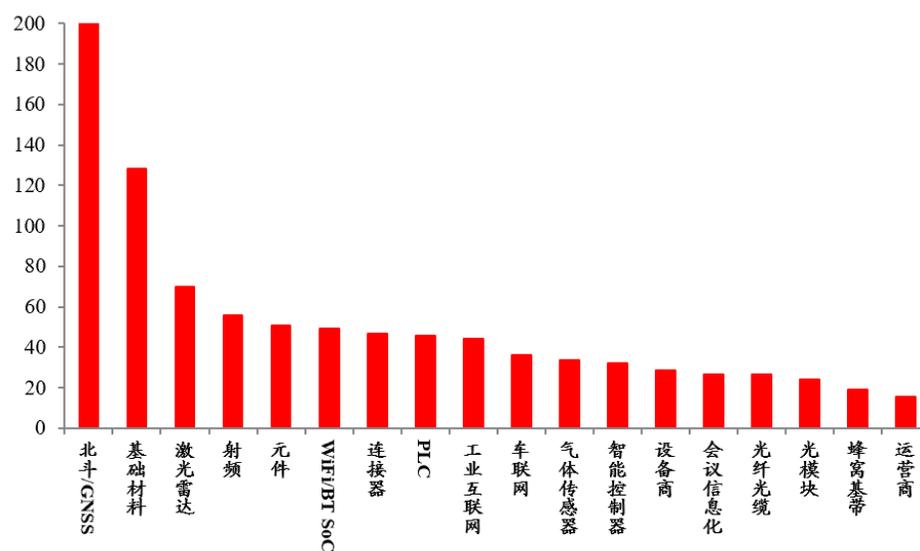
□从估值角度来看，截至 12 月 2 日，申万通信行业 PE(TTM)为 15 倍，在申万全行业中位列第 20 位。

□从子板块来看，PE(TTM)排名前三位分别为北斗/GNSS 837 倍，物联网基础材料 128 倍，激光雷达 70 倍。PE(TTM)排名后三位分别为运营商 16 倍，蜂窝基带 19 倍，光模块 24 倍。

申万全行业市盈率 TTM 情况



物联网子板块市盈率 TTM 情况



站在当下时点，我们梳理出较为明确的8条投资主线，分别是疫情管控优化下可选消费带来的物联网机会；工业互联网的长期成长；电网信息化的配网侧投资；光模块板块估值修复；运营商估值重构；光纤光缆的确定性景气度翻转；海风海缆的确定性高增长；车联网渗透率持续提升。

- 1. 物联网：**疫情防控要求优化，物联网需求修复可期。主要标的：乐鑫科技、移远通信、翱捷科技、美格智能、泰晶科技、晶晨股份、瑞芯微、全志科技、恒玄科技、和而泰等。
- 2. 工业互联网：**引导政策密集发布，专网建设将提升网络数据相关需求。主要标的：三旺通信、映翰通、东土科技、中兴通讯等。
- 3. 电力物联网：**电网信息化赋能绿电上网，双模HPLC开启放量替代。主要标的：创耀科技、力合微、威胜信息、鼎信通讯、东软载波、钜泉科技、上海贝岭、复旦微电等。
- 4. 光模块：**数据中心、5G双轮驱动。主要标的：中际旭创、新易盛等。
- 5. 运营商：**高质量发展业绩向好，估值有望重构。主要标的：中国移动、中国联通、中国电信等。
- 6. 光纤光缆：**双千兆+东数西算+海外光进铜退。主要标的：长飞光纤等。
- 7. 海风：**维持高景气，通信企业打开成长第二极。主要标的：亨通光电、中天科技等。
- 8. 车联网：**新能源车发展持续推进，智能化接棒电动化迈入新阶段。主要标的：瑞可达、意华股份、德赛西威、华阳集团、鸿泉物联、豪森股份、万马科技等。

风险提示：海外宏观与贸易摩擦风险；政策推进不及预期风险；复工复产进展不及预期风险；5G商用与下游应用推进不及预期风险；芯片供给短缺风险；原材料价格上涨风险等。

- 疫情防控边际放开，关注物联网需求修复。** 2022年，受到宏观经济增速放缓和新冠疫情多点爆发影响，下游包括智能家居在内的物联网需求持续疲软，但伴随疫情形势和病毒变异情况的变化，国务院发布疫情防控新十条，进一步优化落实疫情防控，我们预计2023年新冠疫情影响有望逐步递减，上游传感器、元器件等需求复苏可期，重点推荐：**四方光电、汉威科技、泰晶科技**。
- 控制器多领域复苏，智能化趋势不改。** 2023年伴随疫情管控的优化，同时根据中共中央、国务院印发的《扩大内需战略规划纲要》，我们预计下游消费、家居等细分领域有望回暖，传统控制器企业将恢复增长，同时，控制器智能化的长期趋势不变，重点推荐：**和而泰**。
- 5G/LPWA提振需求，蜂窝模组规模优势凸显。** 5G RedCap、4G CAT1、NB-IoT等模组逐渐成为蜂窝模组市场的主要驱动力，智能POS、路由CPE等商用市场有望伴随疫情管控的趋缓，迎来需求增长。根据Counterpoint在2022Q2的数据，国产厂商规模优势凸显，其中移远通信市占率达到38.9%，重点推荐：**移远通信、美格智能、翱捷科技**。
- 物联网终端设备增长刺激WiFi/BT MCU需求。** 根据IOT Analytics数据，2023年全球IoT连接数量有望达到172亿，从2021-2025年来看，5G IoT、LPWA和WLAN的复合增速排名前三，分别达到159%、34%和24%。物联网终端设备的增长将推动WiFi MCU的快速放量，重点推荐：**乐鑫科技**。
- AIoT长期智能化趋势不改。** 2022年受到宏观经济和疫情影响，AIoT SoC需求大幅下滑，相关公司堆积了较高的库存，但我们认为AIoT长期智能化的趋势不变，消费者对于智能化带来的使用体验优化存在一定依赖性，预计未来3年有望保持20%以上的行业复合增速，重点推荐：**晶晨股份、瑞芯微**；相关标的：**全志科技、恒玄科技**等。

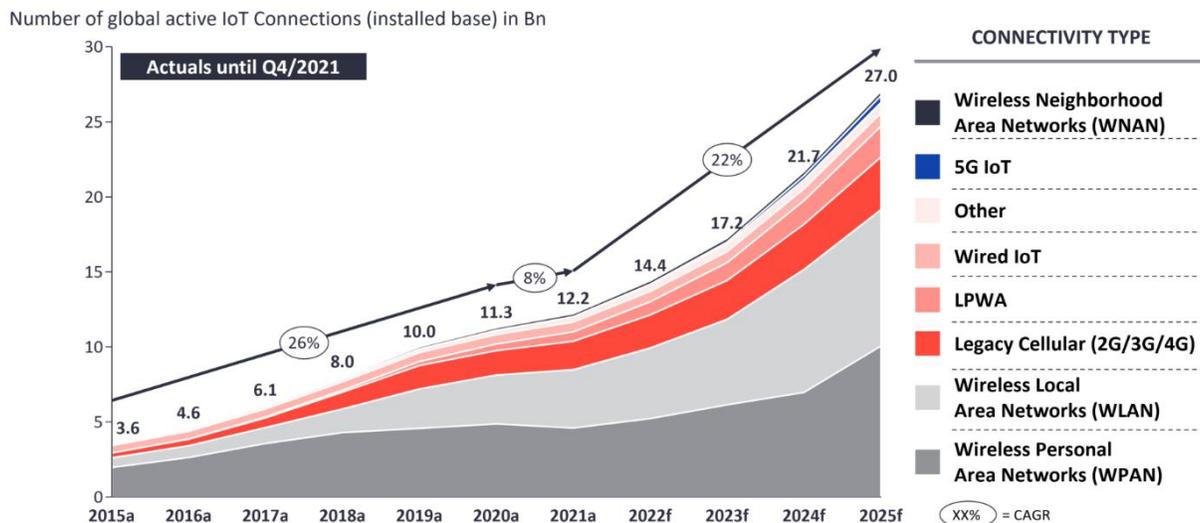


图.全球物联网IoT设备数量（单位：十亿个）

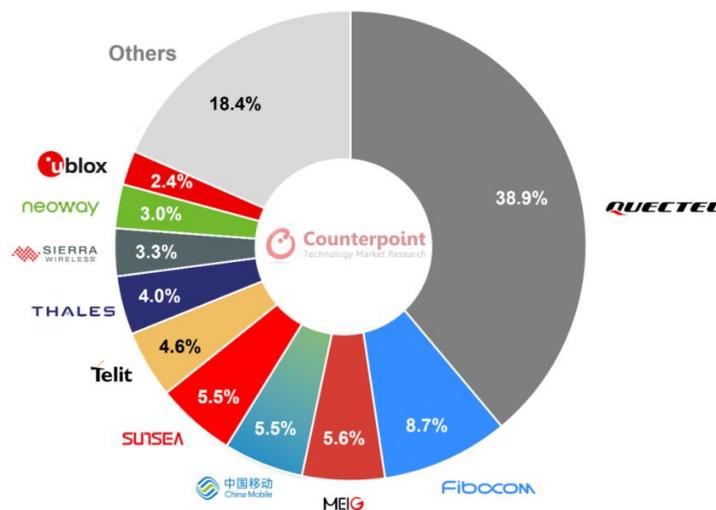


图.全球蜂窝物联网模组份额（2022Q2）

□ 投资逻辑 :

- 1) **短期：智能家居需求复苏。** 2023年伴随新冠疫情影响逐步减弱，下游消费电子、智能家居等领域需求有望迎来复苏，公司作为WiFi MCU领域龙头，市占率高达35%。
- 2) **中期：首批认证伴随Matter协议推广。** 公司获得全球首批Matter 1.0 认证，客户使用ESP32系列产品能够加速Matter协议认证进程，可以大幅缩短产品上市时间。此外，公司推出一站式Matter全生态解决方案，覆盖从协议制定、核心功能开发到认证项目搭建。
- 3) **长期：软件环境与社群文化构筑长期护城河。** 软件环境增加客户粘性，公司自研ESP-IDF操作系统完善整套物联网解决方案，降低下游客户二次开发成本和周期，同时支持各大主流云平台。同时，开发者社群吸引新用户群体，公司良好的开源生态社群文化，吸引众多国际工程师，形成独有的长期护城河。。

□ **催化股价因素&现状&明年预判：1.新品量产进度：**C2、C6和H2等明年有望逐步放量。**2.Matter客户导入：**公司首批获Matter1.0认证，预期2023年有望逐步导入新客户。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判：1.下游需求疲软：**受国内疫情和宏观经济增速放缓等多因素影响，下游智能家居等应用领域需求疲软，预计明年国内疫情影响将边际减弱，下游需求有望稳步复苏。

□ **业绩预测与投资建议：**预计2022-2024年归母净利润分别为2、3.1、4.2亿元，对应PE分别为41、27、20倍，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**行业竞争加剧导致产品大幅降价风险；原材料采购价格大幅上涨风险；产品研发进度不及预期风险；汇率波动风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1386.37	1675.42	2281.77	2967.90
营业收入增长率	66.77%	20.85%	36.19%	30.07%
归母净利润 (百万元)	198.43	202.61	308.16	419.85
净利润增长率	90.70%	2.11%	52.10%	36.24%
EPS (元)	2.47	2.52	3.83	5.22
P/E	42	41	27	20



□ 投资逻辑:

1) **短期: 车载模组高速增长, 海外CPE建设加速。** 公司在车载模组领域具备先发优势, 据Counterpoint, 22H1公司车载模组全球市占率达12.9%, 已为全球超35家主机厂、60多家Tier1提供产品, 市占率持续上升。据ABI Research, 未来五年5G CPE市场将以71%的年复合增长率成长, 公司针对CPE领域推出了多款模组产品, 整体出货将保持高速增长。

2) **长期: 规模效应逐步凸显, 盈利提升迎来拐点。** 公司综合费用率已连续3年保持下降趋势, 净利率率持续提升, 22Q3公司净利率已提升至4.3%, 同比提升1.1pp。随着公司高毛利产品销售占比提升和规模效应扩大, 公司盈利能力将逐步提升。

□ **催化股价因素&现状&明年预判: 1.车载模组出货增长:** 22年前8月, 我国车联网前装搭载率达65%, 车载联网模组需求将维持高位, 5G模组渗透率将持续提升。

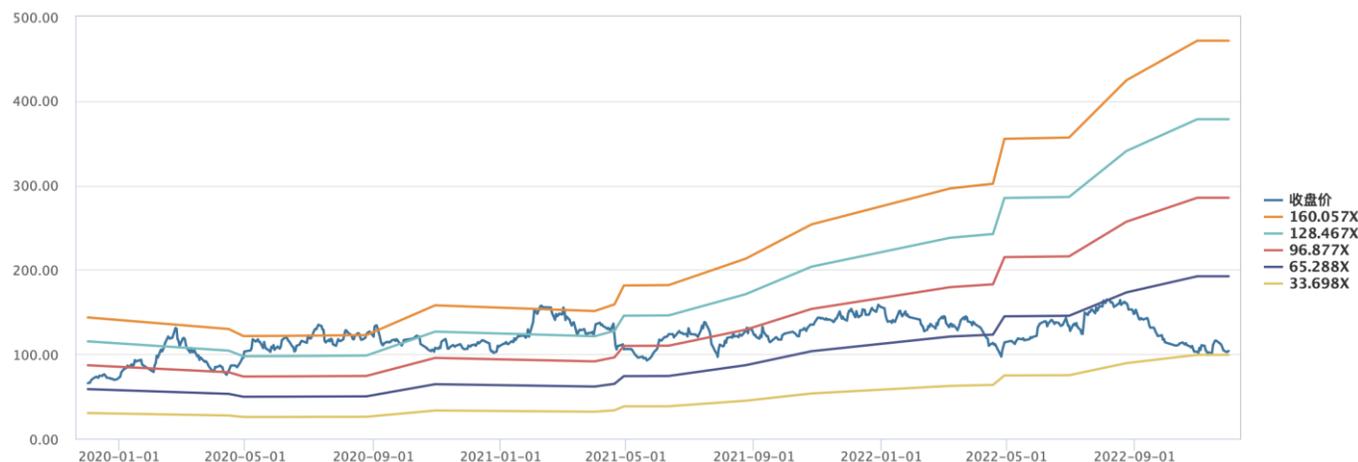
2.CPE市场需求增长: 22年全球5G CPE出货达760万台, 同比增长162%, 预计23年将延续高增速。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判: 1.海外需求不振:** 公司海外销售情况良好, 海外营收占比持续提升。

□ **业绩预测与投资建议:** 预计2022-2024年归母净利润分别为6亿元、8.5亿元、13.2亿元, 对应PE分别为32、23、15倍, 维持“持有”评级。

□ **风险提示:** 新产品研发不及预期的风险; 汇率波动产生汇兑损失等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	11261.92	14969.79	20084.65	30048.21
营业收入增长率	84.45%	32.92%	34.17%	49.61%
归母净利润 (百万元)	358.06	602.72	853.14	1317.67
净利润增长率	89.43%	68.33%	41.55%	54.45%
EPS (元)	1.89	3.19	4.51	6.97
P/E	54	32	23	15



□ 投资逻辑：

1) **短期：公司系国内稀缺的具备全制式蜂窝基带设计能力的企业，在蜂窝物联网基带领域具备优势。**公司4G物联网蜂窝芯片持续迭代，5G基带芯片送样有序进行，物联网连接数持续增长将推动公司业绩增长。

2) **长期：人工智能IPC芯片进入小批量生产，智能手机芯片打开想象空间。**公司具备AI芯片设计能力，首款IPC新品已小批量生产，4G智能手机量产版芯片将于年底前流片，公司以核心技术为基，具备长期成长能力。

□ **催化股价因素&现状&明年预判：1.IoT需求增长：**随着工业互联网、CPE、车联网等行业加速发展，全球物联网连接需求有望恢复高增速。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判：1.下游需求疲软：**随着经济增长回暖，下游IoT需求有望恢复。**2.行业竞争加剧：**公司产品具备高性价比优势，有望保持份额的持续提升。

□ **风险提示：**产品研发不及预期，市场竞争加剧，客户导入不及预期。



□ 投资逻辑 :

1) **短期：车载智能模组、5G CPE出货高增。**公司座舱智能模组已在比亚迪DiLink平台实现大规模应用,覆盖汉、唐、海豹等多种车型,21年比亚迪DiLink 5G车型销量近20万辆,未来有望进一步提升,将推动公司业绩增长。未来五年5G CPE市场将以71%的年复合增长率成长,公司5G+WiFi 6解决方案业内领先,出货将维持增长。

2) **长期：万物智联趋势确定,智能模组需求旺盛。**边缘计算等新技术对终端设备算力提出新要求,物联网终端智能化演进趋势确定,公司作为全球智能模组龙头,将优先享受智能化带来的模组需求。

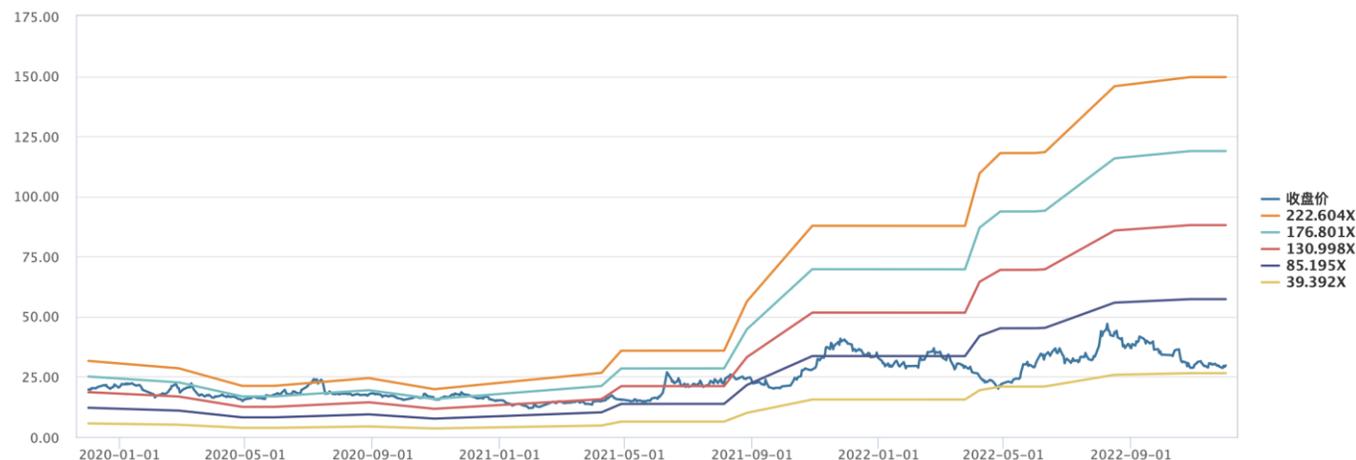
□ **催化股价因素&现状&明年预判：1.车载模组出货增长：**22年前8月,我国车联网前装搭载率达65%,车载联网模组需求将维持高位,智能模组渗透率将持续提升。**2.CPE市场需求增长：**22年全球5G CPE出货达760万台,同比增长162%,预计23年将延续高增速。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判：1.海外需求不振：**公司海外销售情况良好,海外营收持续提升。

□ **业绩预测与投资建议：**预计2022-2024年归母净利润分别为1.9亿元、3.2亿元、4.9亿元,对应PE分别为39、22、14倍,维持“买入”评级。

□ **风险提示：**行业竞争加剧导致产品大幅降价风险;产品研发进度不及预期风险;疫情恢复不及预期导致下游需求疲软风险;汇率波动风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1969.08	2650.18	4459.80	6273.99
营业收入增长率	75.68%	34.59%	68.28%	40.68%
归母净利润 (百万元)	118.14	185.50	317.20	493.72
净利润增长率	330.54%	57.02%	71.00%	55.65%
EPS (元)	0.49	0.77	1.32	2.06
P/E	61	39	22	14



□ 投资逻辑:

1) **短期: 旗舰芯片RK3588打开新市场。**公司旗舰芯片RK3588采用8nm制程, 具备6TOPS算力, 将在平板、Arm PC、智慧大屏、智能座舱、云服务/边缘计算、AI摄像头、网络视频录像机、AR/VR等八大应用领域贡献业绩增量。

2) **中期: 高价值产品放量优化产品结构。**公司机器视觉芯片RV1109/RV1126系列及智能应用处理器RK3566/RK3568系列占总营收约20%, 含NPU的高性能芯片有望在中期保障公司利润基本盘, 逐步成为公司出货主力, 优化产品结构。

3) **长期: 国产高性能算力芯片引领AIoT。**定位高端通用型SoC平台, 把握下游物联网长尾市场增长红利, 主力芯片生命周期长, 价值量高。

□ **催化股价因素&现状&明年预判: 1.3588新领域落地:**公司今年开启3588客户导入, 部分项目实现批量销售, 明年有望实现进一步突破。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判: 1.库存高企:**受前期芯片短缺及需求疲软影响, 公司库存较高, 预计明年库存将回归常态。**2.下游需求疲软:**受国内疫情和宏观经济增速放缓等多因素影响, 下游消费电子、物联网等应用领域需求疲软, 预计明年国内疫情影响将边际减弱, 下游需求有望稳步复苏。

□ **业绩预测与投资建议:**预计2022-2024年归母净利润分别为8.3、11.3、15.1亿元, 对应PE分别为40、29、22倍, 维持“买入”评级。

□ **风险提示:**新冠疫情反复风险; 行业竞争加剧导致产品大幅降价风险; 原材料采购价格大幅上涨风险; 产品研发进度不及预期风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2718.60	3924.68	5284.86	6858.57
营业收入增长率	45.90%	44.36%	34.66%	29.78%
归母净利润 (百万元)	601.78	825.07	1133.13	1505.44
净利润增长率	88.07%	37.10%	37.34%	32.86%
EPS (元)	1.44	1.98	2.71	3.61
P/E	55	40	29	22



□ 投资逻辑 :

- 1) **短期：海外智能机顶盒渗透率持续提升。**公司在智能机顶盒主控芯片领域，技术能力行业领先，9月发布首颗8K超高清机顶盒SoC，集成自研AI处理器算力达到3.2TOPS。海外市场方面，智能机顶盒替代传统机顶盒趋势确定，公司具备高产品力和性价比，将持续提升海外市占率。
- 2) **中期：WiFi6芯片带来业绩增量。**公司自研WiFi6 2X2高速数传芯片，预计四季度开启量产，2023年有望配套公司主控芯片形成出货，打开第二成长曲线。
- 3) **长期：新品类开拓保障长期增长。**公司布局AI系列、C系列和汽车电子等新品类产品，开拓新应用领域保障长期增长。公司自研的C系列人工智能视觉系统芯片采用12nm制成，预计在今年进入量产阶段，此外汽车电子新品已导入宝马、林肯、Jeep等客户。

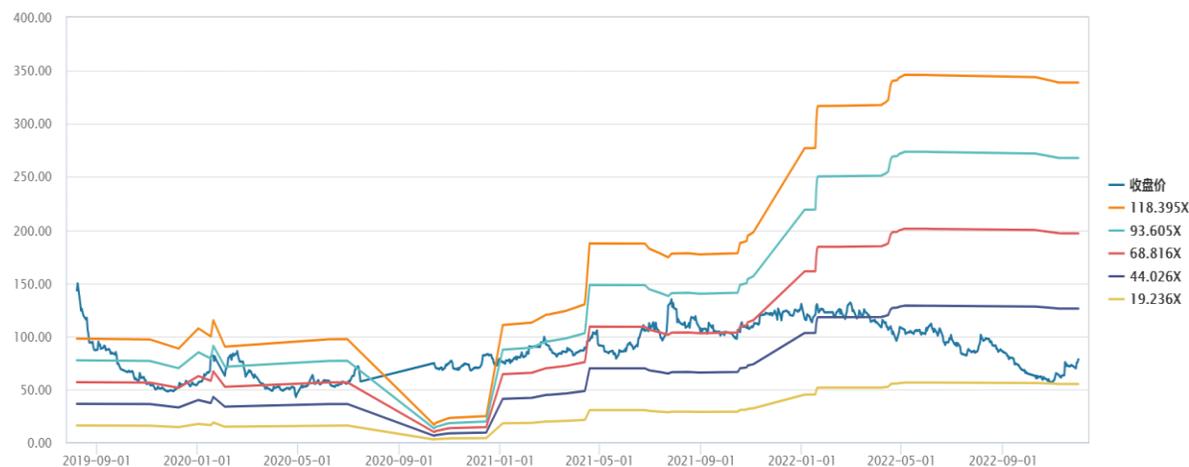
□ **催化股价因素&现状&明年预判：1.WiFi6批量出货：**四季度公司WiFi6有望开启量产，2023年有望配套主控芯片出货。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判：1.AIoT需求疲软：**受疫情和宏观经济增速放缓等多因素影响，公司AI系列芯片出货量下滑，预计明年下游需求有望稳步复苏。
2.招标节奏：三季度国内运营商招标空窗期，预计明年新增广电市场。
3.毛利率下滑：三季度低毛利率的T系列占比大幅提升至四成左右，导致单季度综合毛利率下滑至32.6%，伴随四季度高毛利率的产品恢复正常出货节奏，我们预计公司四季度综合毛利率有望回升至40%左右的平均水平。

□ **业绩预测与投资建议：**预计2022-2024年归母净利润分别为10.7、14.4、18.2亿元，对应PE分别为29、21、17倍，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**新冠疫情反复风险；行业竞争加剧导致产品大幅降价风险；原材料采购价格大幅上涨风险；运营商招标变化导致公司出货下降风险；产品研发进度不及预期风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4777.07	6419.88	8409.59	10605.23
营业收入增长率	74.46%	34.39%	30.99%	26.11%
归母净利润 (百万元)	811.61	1073.64	1436.73	1820.72
净利润增长率	606.76%	32.29%	33.82%	26.73%
EPS (元)	1.96	2.60	3.47	4.40
P/E	38	29	21	17



□ 投资逻辑：

1) **短期：汽车控制器快速成长，公司第二增长引擎逐渐成型。**22年前三季度，公司汽车控制器营收同比增长74.7%，成为公司业绩强劲推动。公司在汽车智能控制器领域已与国内外整车厂和Tier1厂商建立了稳固合作，在手订单充足，未来将保持高增。

2) **中期：储能业务快速拓展，有望成为公司第三引擎。**22年前三季度公司储能营收对比上半年增长66.6%，新增客户5-6家，获取新项目十数个，有望成为公司第三增长级。

3) **长期：随下游消费需求转暖，公司控制器三大增长引擎将齐发力。**公司传统家电、工具控制器业务承压，未来随着下游地产、消费转暖，传统业务将恢复增速。公司非公开发行募资投向汽车电子及数智储能项目，未来将与传统业务共振，公司三大增长引擎推力强劲。

□ **催化股价因素&现状&明年预判：1.汽车电子订单增长：**新能源汽车保持高景气，明年智能化持续推进，汽车智能控制器需求保持旺盛。**2.储能项目批量销售：**储能订单保持高增，预计公司储能控制和户储平台明年将持续放量。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判：1.下游消费低迷：**下游消费低迷抑制了公司家电、工具领域的增长，但公司汽车、储能业务加速拓展，未来随需求好转公司三大业务线将收获强劲增长。

□ **风险提示：**上游原材料价格上涨；全球疫情反复；地缘政治风险；市场竞争加剧；外汇波动风险等。



□ 投资逻辑：

- 短期：车载空品传感器快速放量。**公司PM2.5和CO2等车载舒适传感器定点项目不断，2022年前三季度五次发布新增定点公告，累计定点金额约6.6亿元，未来伴随智能座舱行业发展趋势，车载空气品质传感器有望为公司持续带来增量业绩。
 - 中期：锂电热失控传感器定点可期。**公司与宁德时代合作实验锂电热失控气体传感器，能够实现提前5-10分钟的热失控预警，目前产品研发进展顺利，部分产品有小批量出货，预计单车价值量在百元以上，公司积极推动产品定点，未来有望成为新能源车标配。
 - 长期：“1+3”战略布局长尾市场。**公司具备完整气体传感核心技术平台，“1+3”战略扩展智慧计量、高温气体传感器（O2及NOx传感器）、医疗健康三大市场领域。
- 催化股价因素&现状&明年预判：1.热失控传感器定点：**当前热失控传感器推进顺利，明年有望取得首个定点项目。**2.氧气传感器放量增长：**伴随防疫政策边际变化，预期家用呼吸机、制氧机需求迎来增长，公司为鱼跃医疗主要供应商之一，明年医疗健康业务有望实现高增长。
 - 抑制股价因素&现状&明年预判：1.民品需求疲软：**受宏观经济和疫情等多因素影响，下游空净、新风空调等需求疲软，导致公司民品业务不及预期，预计明年需求稳步复苏。
 - 业绩预测与投资建议：**预计2022-2024年归母净利润分别为2.3、3.5、4.6亿元，对应PE分别为30、21、16倍，维持“持有”评级。
 - 风险提示：**上游芯片缺货和原材料价格上涨风险，下游需求增长不及预期风险，新产品研发和推广不及预期风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	547.47	799.15	1122.74	1481.18
营业收入增长率	77.80%	45.97%	40.49%	31.93%
归母净利润（百万元）	179.68	233.95	345.55	457.58
净利润增长率	112.70%	30.20%	47.71%	32.42%
EPS（元）	2.57	3.34	4.94	6.54
P/E	40	30	21	16



□ 投资逻辑:

- 1) **短期: 燃气报警器持续放量。** 伴随《新安全生产法》落地, 公司燃气报警器持续放量, 受湖北十堰等燃气爆炸事故催化, 公司对接主流燃气公司快速出货。
- 2) **中期: 参股新立拓展汽车传感器。** 公司参股新立电子18.2%股权, 新立电子在长城、吉利、蔚来、理想、小鹏等车企取得定点, 并陆续转化为订单交付。同时, 公司积极开拓用于新能源汽车燃料电池的热失控安全监测传感器, 并实现稳定供货, 上半年相关产品出货量已达到30万支以上。
- 3) **长期: 柔性微纳传感器布局元宇宙。** 子公司苏州能斯达订单饱满, 在智能机器人领域拥有明确应用, 布局元宇宙电子皮肤等新兴应用领域。

□ **催化股价因素&现状&明年预判:** **1. 剥离公用事业业务:** 预计明年公司有望逐步剥离公用事业业务, 提升整体盈利能力。 **2. 新产品突破进展:** 燃料热失控安全传感器已实现稳定供货, 明年有望持续增长; 柔性微纳传感器已具备技术能力, 未来将进一步推进客户导入与实验。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判:** **1. 民用传感器需求疲软:** 受疫情和宏观经济增速放缓等多因素影响, 下游家电等民用传感器产品需求疲软, 导致公司传感器业务增速放缓, 物联网综合解决方案有所下滑, 预计明年需求稳步复苏。

□ **业绩预测与投资建议:** 预计2022-2024年归母净利润分别为3.2、4.2、5.5亿元, 对应PE分别为20、15、11倍, 维持“买入”评级。

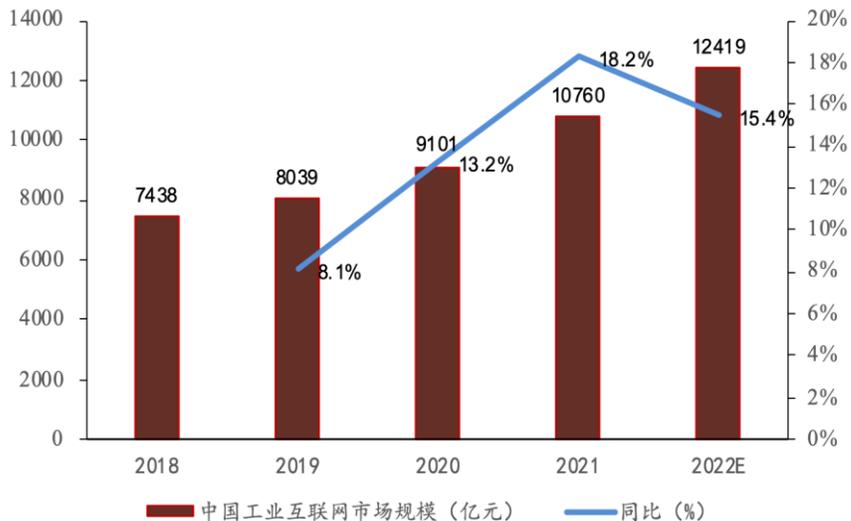
□ **风险提示:** 新冠疫情反复风险, 产品涨价不及预期的风险, 公司产能扩张不及预期的风险, 供需格局恶化的风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2316.21	2885.43	3662.46	4608.41
营业收入增长率	19.32%	24.58%	26.93%	25.83%
归母净利润 (百万元)	263.19	316.52	417.87	551.54
净利润增长率	28.05%	20.26%	32.02%	31.99%
EPS (元)	0.81	0.97	1.28	1.69
P/E	24	20	15	11

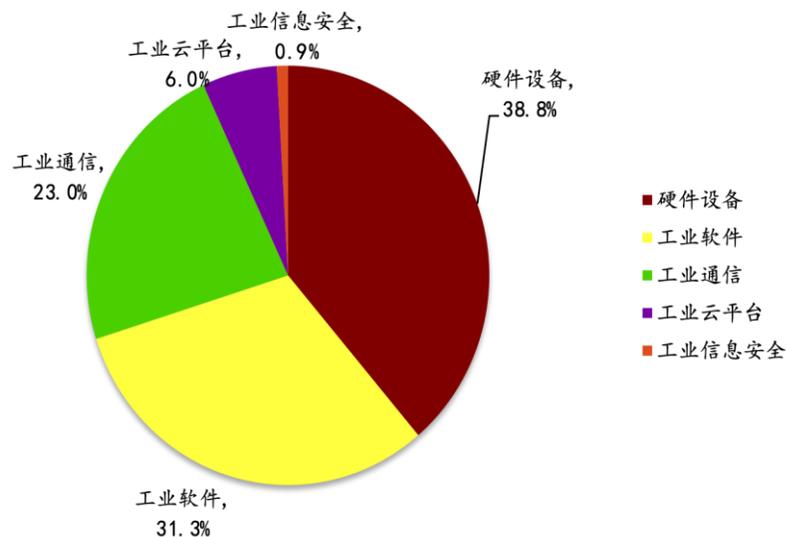


- **工业互联网主要服务于工厂内制造和工厂外供应链两大环节。**在工厂内部利用有线和无线网络连接各个生产单元，实现对设备运维监控、柔性生产切换、能耗物料优化的全方位数字化管理。在工厂外部，工业互联网能够实现生产链供应链协同，降低仓储成本、提升供应链效率。
- **工业互联网引导政策完善顶层设计，下游细分领域信息化建设加速推进。**工业互联网及智能制造相关概念在《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》、《2022政府工作报告》、《“十四五”数字经济发展规划》等文件中被密集提及，工业互联网产业政策环境优越，顶层设计完善。下游细分领域，如矿山、制造、电力等行业均对数字化建设进行了具体规划，据中国信通院数据，预计“十四五”期间我国工业互联网市场规模将达数万亿元。
- **首张企业5G专网频率许可发放，工业网络产业和数据产业迎来催化。**上海商飞获工信部发放的第一张企业5G专网频率许可，5925~6125MHz和24.75~25.15GHz为工业无线专用的频段。我们认为未来企业专网将形成运营商提供为主，大型企业自建为辅的市场格局，网络端和数据端相关供应商将迎来增量需求。
- **相关标的：**数据通信模组：移远通信、美格智能、广和通等；网络设备：三旺通信、映翰通、东土科技、中兴通讯等。

我国工业互联网市场规模快速增长



我国工业互联网市场细分产业占比



□ 投资逻辑 :

- 1) **短期：工业数字化提档加速，公司享下游叠加增速。** 公司主营工业交换机，业务覆盖下游全领域，“卖水人”角色将使公司享受全行业数字化建设β。
- 2) **中期：向垂直应用解决方案转型，业绩弹性提升。** 公司由配套设备提供商转型为解决方案总包商，HaaS解决方案项目订单达千万级，市场空间将翻番。
- 3) **长期：紧握前沿技术，迈向千亿蓝海。** 前瞻布局TSN、工业无线、车载以太网，技术先行将助力公司长期成长。

□ **催化股价因素&现状&明年预判：1.下游各行业数字化开支增长：**智能制造、智慧矿山建设加速，预计明年增速将维持；**2.公司HaaS解决方案项目订单增长：**公司已获数字工厂领域千万级订单，明年新接订单将加速落地。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判：1.下游各行业支出收缩：**数字化建设推进，增速预期向好；**2.行业竞争加剧：**工业交换机高度定制化，行业巨头入局可能性低。

□ **业绩预测与投资建议：**预计2022-2024年归母净利润分别为1亿元、1.3亿元、1.6亿元，对应PE分别为40、31、24倍，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**新产品研发推广不及预期、工业互联网渗透不及预期、上游原材料价格波动的风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	285.33	370.99	527.19	702.90
营业收入增长率	21.35%	46.14%	42.1%	33.33%
归母净利润 (百万元)	60.42	96.55	126.57	163.53
净利润增长率	-6.22%	59.79%	31.10%	29.20%
EPS (元)	1.20	1.91	2.51	3.24
P/E	64	40	31	24



- “十四五”电网建设投资近3万亿元。**根据国网、南网的发展规划，国家电网“十四五”期间预计投入2.23万亿元，南网“十四五”期间规划建设投资6700亿元，两网合计总投资近3万亿元，推进电网转型升级。总规模相较于“十三五”期间全国电网总投资2.57万亿元，增长16.7%；相较于“十二五”期间的2万亿元，增长50%。
- 配网侧电力信息化为投资重点。**伴随“双碳政策”的推进，配网侧电力信息化将成为两网投资重点。其中，国网的配电网建设投资比例逐步提高至57%，而南方电网在“十四五”电网发展规划中，计划配电网侧规划投资达到3200亿元，占总投资的50%左右。建议关注：威胜信息、鼎信通讯、东软载波等。
- 电表侧双模HPLC有望开启招标放量。**电力线载波通信标准持续迭代，双模HPLC模块有望解决限电和断电场景下的电网通信。2022年国网开启双模HPLC验证工作，预计2023年开启放量替代。重点推荐：创耀科技、力合微。
- IR46标准落地推动物联网表放量。**2023年预计国内电表逐渐进入换表周期，伴随IR46标准落地，智能物联表有望加速放量。其中，计量芯和管理芯的单颗价值量提升有望推动相关公司的业绩增长，相关标的：钜泉科技、上海贝岭、复旦微电等。

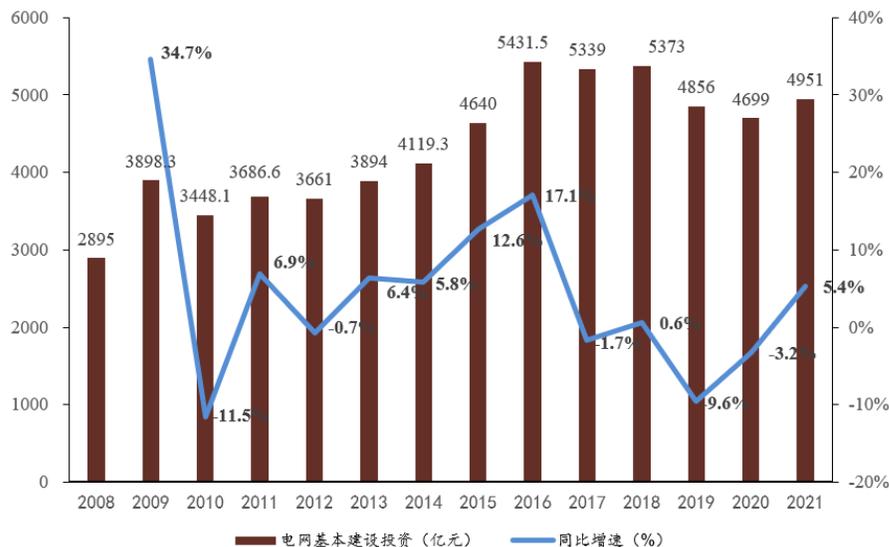


图.2008-2021年中国电网基本投资概况

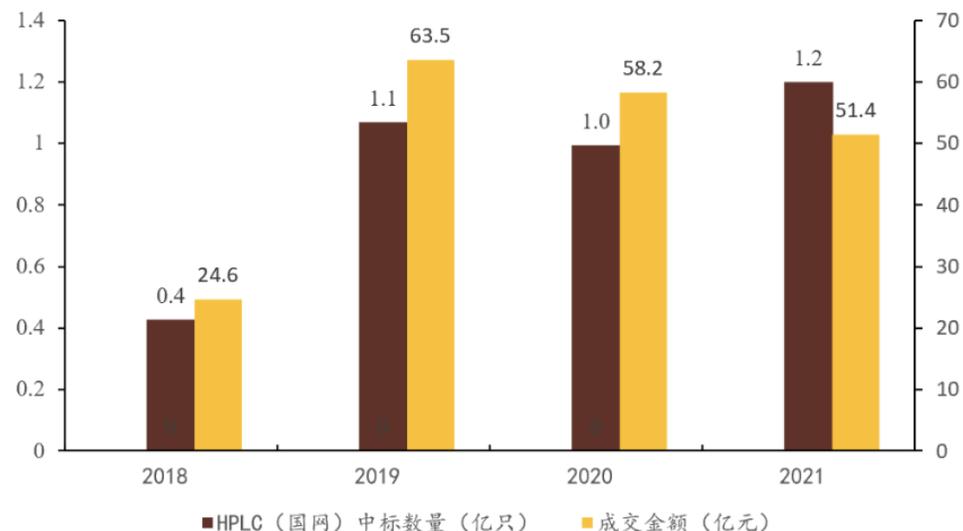


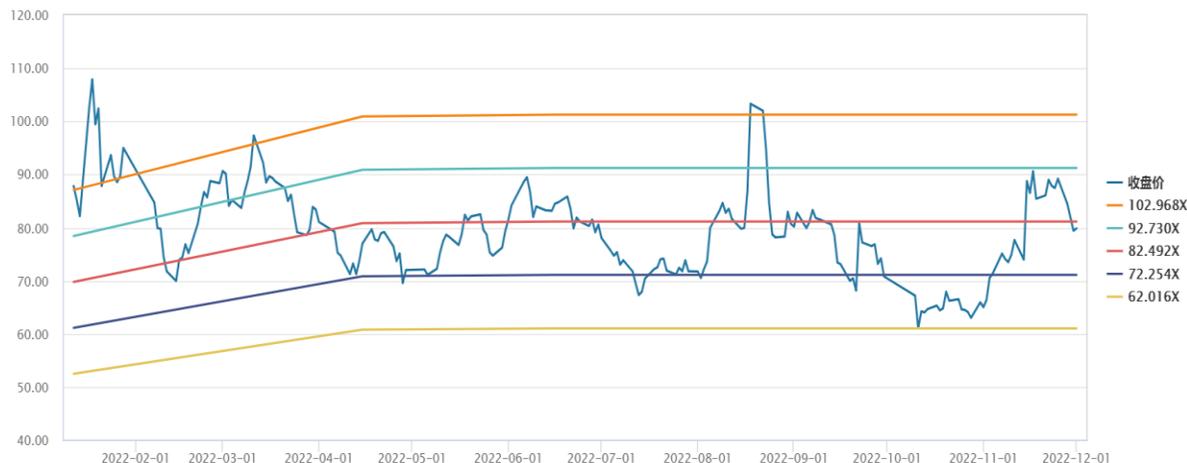
图.2018-2021年HPLC国网招标概况

□ 投资逻辑 :

- 1) 短期：接入网局端芯片突破垄断。**创耀作为国内少数具备物理层核心通信算法及大型数模SoC设计能力的公司，前瞻布局高难度局端芯片，其规模超过一亿门级，约为终端芯片的3-4倍，该领域市场被博通所垄断，公司目前现已完成流片即将量产，横向扩张有望带来新增量。
- 2) 中期：双模PLC开启更新迭代。**公司在PLC领域采用IP授权模式，在国网HPLC招标中，公司向下游模块厂商提供芯片设计解决方案。预计2023年国网将从HPLC升级为双模PLC，在新标准落地的背景下，公司有望提升IP授权费，并开拓新客户进一步提高市场占有率。
- 3) 长期：网关芯片切入国内路由市场。**公司基于原有DSL接入网业务布局网关router芯片，WiFi AP设计难度高，创耀是国内极少数具备相应设计能力的公司，未来成长可期。

- **催化股价因素&现状&明年预判：1.网关芯片量产：**公司基于原有DSL接入网芯片设计网关芯片，预计明年年初回片。**2.WiFi AP6进展：**WiFi AP6三季度完成工程样片流片，预计明年上半年开启量产流程。
- **抑制股价因素&现状&明年预判：1.产能限制：**23年上游晶圆产能供给情况尚不清晰。**2.高研发费用：**2022年公司投片多款新品导致研发费用高企，预计明年研发费用将有所下降。
- **业绩预测与投资建议：**预计2022-2024年归母净利润分别为1、1.6、2.2亿元，对应PE分别为65、42、30倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新冠疫情反复风险；上游芯片产能供给不足风险；接入网新增订单不及预期风险；两网招标放缓与双模技术推进不及预期风险；大客户流失与市场竞争加剧风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	640.66	928.68	1270.42	1632.60
营业收入增长率	205.77%	44.96%	36.80%	28.51%
归母净利润 (百万元)	78.69	101.48	158.54	221.54
净利润增长率	15.89%	28.97%	56.23%	39.73%
EPS (元)	0.98	1.27	1.98	2.77
P/E	84	65	42	30



□ 投资逻辑 :

1) **短期：双模替代单模HPLC。**公司作为国网首批通过双模验证的三家厂商之一，HPLC+HRF双模通信芯片已完成量产验证，2022年下半年公司已开启双模模块的量产供货，预计2023年公司将实现双模对单模的大规模替代。

2) **中期：配网侧智能化改造。**国网“十四五”期间规划投资2.2万亿，南网规划投资6700亿，两网加码智能电网高质量发展。其中，配网侧将成为两网智能信息化投入的重点方向，HPLC赋能配网侧智能融合终端、智能断路器推动绿电并网。

3) **长期：可转债推动非电力领域发展。**公司计划发行可转债募资约3.8亿，其中1.5亿用于智慧光伏及电池智慧管理项目，1.4亿用于智能家居多模通信网关及智能设备项目。

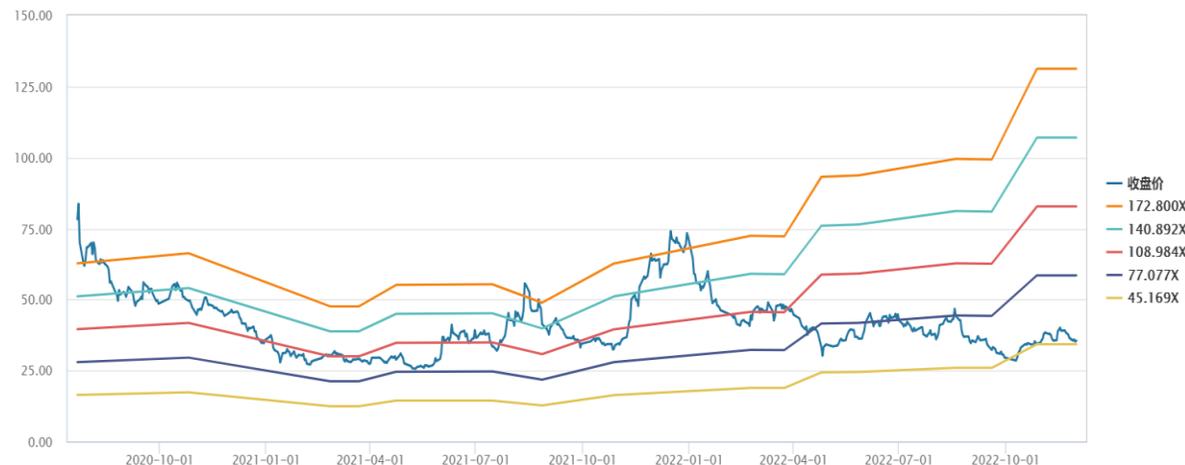
□ **催化股价因素&现状&明年预判：1.中标份额提升：**电力线载波市场格局发生变化，公司中标份额有望提升。**2.配网侧招标加速：**伴随“双碳”政策的推进，国网南网有望加速推进智能融合终端、智能断路器等产品的电力线载波模块招标。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判：1.双模招标规模不明确：**2022年下半年开启双模电力线载波模块招标，对于2023年双模招标规模与节奏尚不明确，存在不确定性。

□ **业绩预测与投资建议：**预计2022-2024年归母净利润分别为1.1、2.2、2.6亿元，对应PE分别为33、16、14倍，维持“买入”评级。

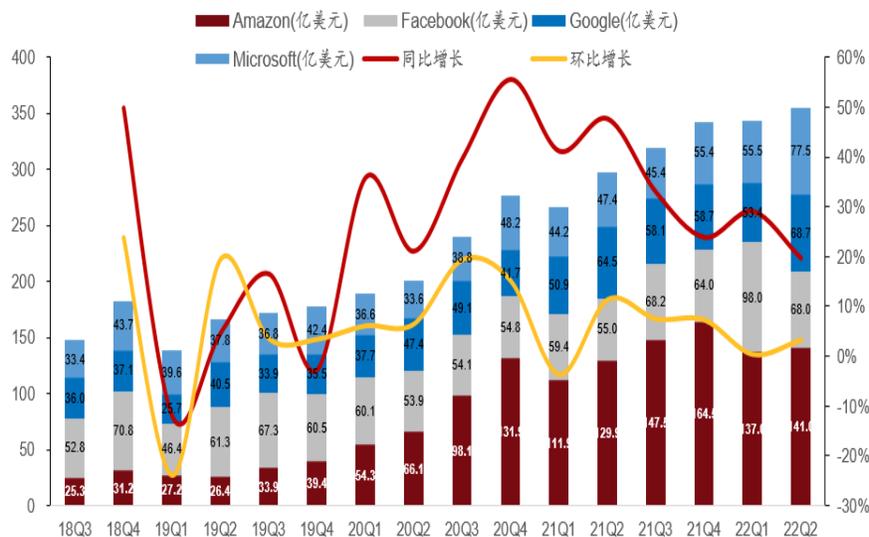
□ **风险提示：**政策推进不及预期风险；上游芯片供给不足和原材料上涨风险；下游应用场景开拓不及预期风险；新冠疫情反复风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	360.07	504.29	1028.39	1233.86
营业收入增长率	66.99%	40.05%	103.93%	19.98%
归母净利润 (百万元)	42.04	107.79	218.71	263.17
净利润增长率	51.10%	156.42%	102.90%	20.33%
EPS (元)	0.42	1.08	2.18	2.63
P/E	85	33	16	14

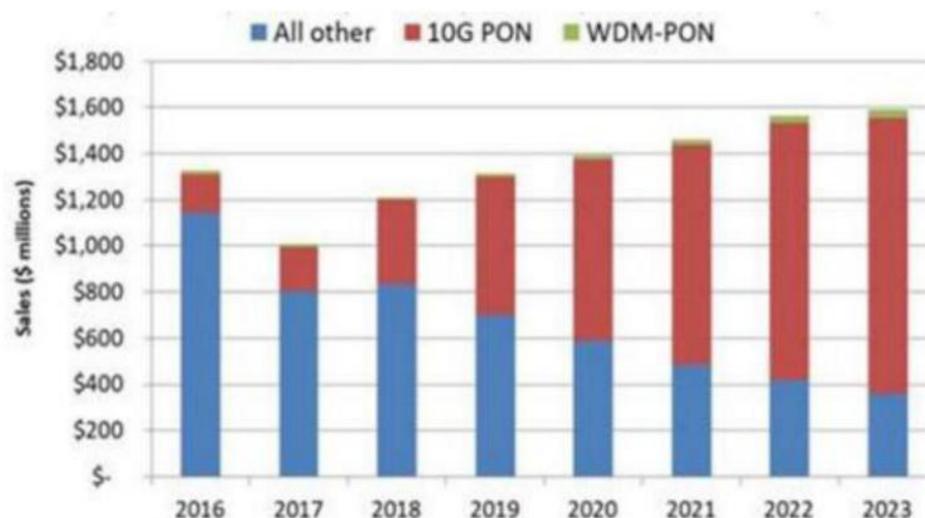


- 云巨头capex已实现连续10个季度的同比正增长。**全球 IDC 企业的下游客户多为云厂商与互联网企业，对光模块的需求量集中在龙头。根据 Synergy Research 的数据显示，在超大规模运营商中，Amazon、Microsoft、Google、Facebook 四家合计占据数据中心规模的 50%以上。受数字经济、元宇宙驱动，北美云厂商 capex 同比、环比持续改善，将带动光模块厂商营收步入上行通道。自2020Q1以来，北美云厂商capex已实现连续10个季度的同比正向增长。2021年北美云厂商top4 capex合计超过1000亿美元，全球数据中心capex超过2000亿美元，增长9%。
- 接入网光模块未来空间广阔，10G PON成主流技术方案。**国内市场来看，“双千兆”行动计划、十四五数字经济规划的推出，规划到2025年实现：10G PON及以上端口数从2021年底的500多万个增长至2025年底的1200万个；千兆宽带用户数也扩大近十倍至 6000 万户。同时，《“双千兆”网络协同发展行动计划（2021-2023 年）》对10G PON建设提出了明确的目标要求，到2023年底，10G PON及以上端口规模超过1000万个，千兆宽带用户突破3000万户。LightCounting 预测，2023年全球PON光模块市场规模接近16亿美元，复合增速为5%，其中10G PON光模块市场规模约12亿美元。根据 Omdia 的研究报告称，未来五年10G PON 部署将持续增长，至2025年全球千兆宽带用户将超过 1.9 亿户。
- 相关标的：中际旭创、新易盛、华工科技、博创科技等。**

北美云厂商capex同比、环比持续改善（亿美元）



全球PON设备市场规模（百万美元）



□ 投资逻辑:

1) 短期: 新客户亟待突破, 产能进一步扩张。产品交付能力强劲, 借助已有大客户背书, 北美新客户有望突破; 产能扩张稳步推进, 截至2022年底较2020年将合计新增产能285万只/年, 400G产品35万只年, 规模优势助力成本控制。

2) 中期: 产品低功耗、前瞻布局优势渐显。主打低功耗, 研发效率高, 率先推出基于薄膜铌酸锂调制器的800G产品, 2022-2023年800G产品迎放量; 子公司Alpine收购完成, 加码硅光芯片布局, 技术迭代中手握800G与硅光时代门票。

3) 长期: 行业需求景气向好。全球云化、元宇宙、东数西算等趋势下, 数通侧需求有望超预期增长, Dell "Oro Group 预测, 2021-2026 年, 全球数据中心资本开支将保持 10% 的复合增速, 增至3500亿美元。叠加5G建设持续推进, 千兆光纤等政策支撑接入网10G PON发展, 电信侧需求稳步复苏。

□ **催化股价因素&现状&明年预判:** 云厂商资本开支; 云厂商资本开支稳步增长; 明年云厂商资本开支仍保持上行。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判:** 美联储加息; 美联储持续加息; 预计明年会放缓加息进程。

□ **业绩预测与投资建议:** 预计公司2022-2024年利润分别为10、12、14亿元, 对应PE分别为15、13、11倍。维持“买入”评级。

□ **风险提示:** 下游客户订单、核心技术突破及产业化不及预期、中美贸易摩擦影响供应链稳定性、汇兑损益等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2908.38	3643.24	4517.71	5391.62
营业收入增长率	45.57%	25.27%	24.00%	19.34%
归母净利润 (百万元)	661.93	1004.46	1196.39	1396.26
净利润增长率	34.60%	51.75%	19.11%	16.71%
EPS (元)	1.31	1.98	2.36	2.75
P/E	20	15	13	11



□ 投资逻辑 :

- 1) **短期：产品结构优化，提升盈利能力。** 2021年公司高速产品收入占比高达82.7%，随全球数据中心沿技术迭代升级、重点客户的200G/400G/800G部署需求日益旺盛，公司高端产品销售比例、良率、效率有望继续攀升，对毛利率将形成正向拉动作用。
- 2) **中期：激光雷达进展顺利开辟成长空间。** 光通信和激光雷达在底层工艺和技术上具有一定共通性，因而光通信厂商长期积累的技术平台和产线具有一定复用性。公司目前已成立激光雷达OEM/ODM 团队，将充分发挥在光模块领域积累的技术、供应链、设备与产能优势，协助激光雷达客户进一步降低BOM成本、提升产品性能与交付能力，形成新的盈利增长点。
- 3) **长期：自研硅光、相干光，打开成长空间。** 公司具备自主研发硅光芯片的核心技术与能力，精密耦合、调制能力突出，其800G硅光芯片已研发成功，800G硅光模块已送样海外部分客户，400G产品进入市场导入阶段。

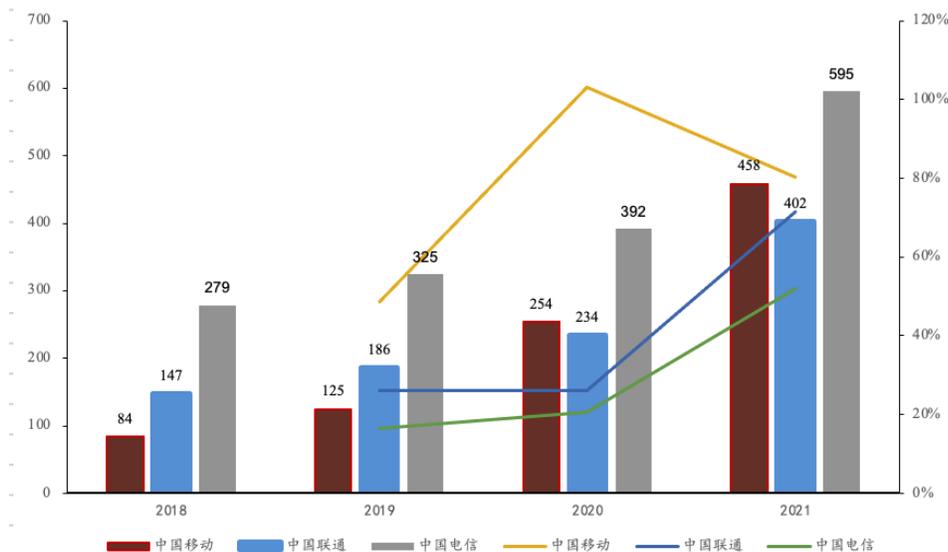
- **催化股价因素&现状&明年预判：1.800G产品进展；** 2022Q4 800G产品小规模出货；预计明年迎来大规模放量。2.**云厂商资本开支；** 云厂商资本开支稳步增长；明年云厂商资本开支仍保持上行。
- **抑制股价因素&现状&明年预判：美联储加息；** 美联储持续加息；预计明年会放缓加息进程。
- **业绩预测与投资建议：** 预计公司2022-2024年利润分别为12.3、15.3、18.2亿元，对应PE分别为19、15、13倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：** 下游客户订单风险、汇兑损益、中美贸易摩擦影响公司供应链稳定性的风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7695.40	9971.86	12253.27	14489.59
营业收入增长率	9.16%	29.58%	22.88%	18.25%
归母净利润 (百万元)	876.98	1229.35	1527.18	1822.65
净利润增长率	1.33%	40.18%	24.23%	19.35%
EPS (元)	1.09	1.53	1.91	2.28
P/E	26	19	15	13

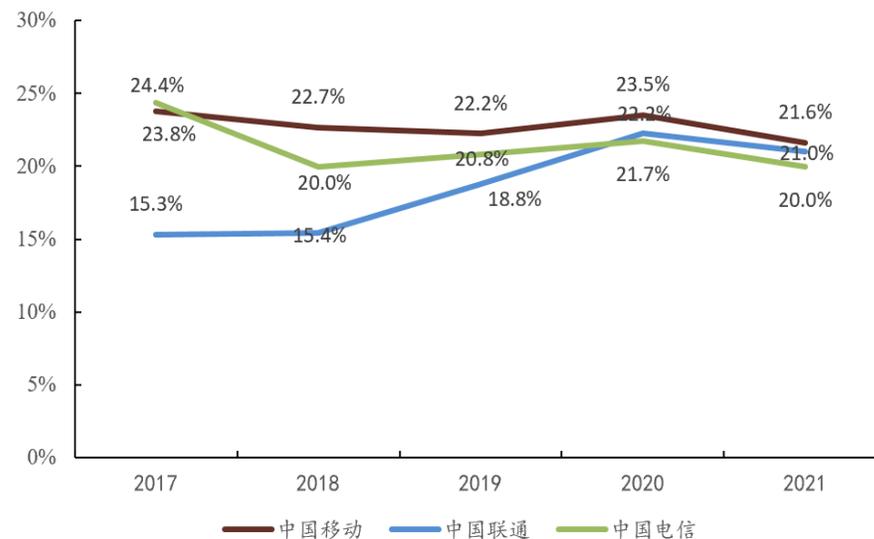


- **探索中国特色估值体系，估值有望回归。**证监会主席提出要深刻认识我们的市场体制机制、行业产业结构、主体持续发展能力所体现的鲜明中国元素、发展阶段特征，深入研究成熟市场估值理论的适用场景，把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。我们认为在此背景下，国央企的估值水平有望进一步提升。
- **数字经济赋能，云计算业务蓬勃发展。**三大运营商均表态全面战略转型发力数字经济，从IDC+云业务来看，中国移动/联通/电信2021年yoy分别+80.3%/+52%/71.6%，成为未来重要的收入增长引擎。
- **资本开支拐点将至，净利率有望进一步提升。**从资本开支来看，21年移动、电信、联通资本开支占收比分别为21.6%、21%、20%。中国移动表示2023年起上市公司资本开支将呈现逐渐下降的趋势，三年后资本开支占收比降至20%以内；中国电信表示未来争取提升投资效率，资本开支占收入比重持续降低；联通计划用三年左右时间完成5G网络规模建设，未来几年整体资本开支保持平稳。资本开支拐点带来业绩弹性，预计未来运营商净利率将得到进一步改善。

IDC+云业务发展迅速



三大运营商资本开支占收比



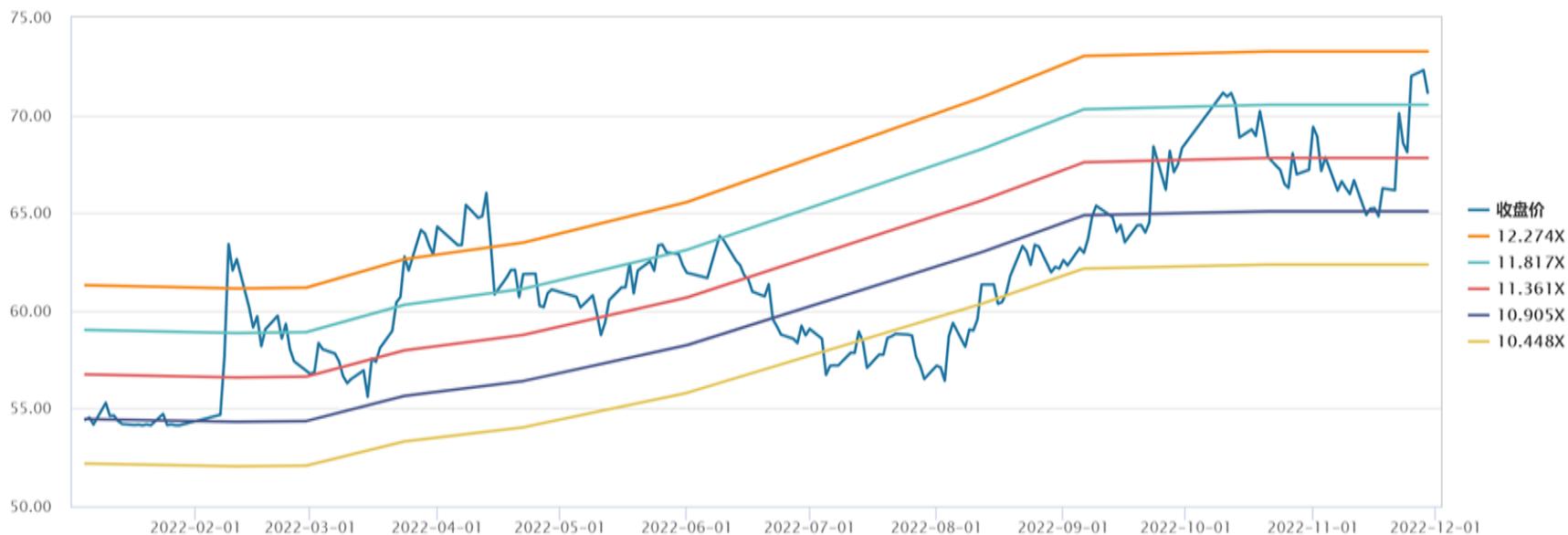
□ 产业趋势：

1) **短期：三季报业绩向好。**截止2022年10月，公司有线宽带总数达到2.65亿户，首3季度净增2482万户，其中家庭宽带客户达到2.38亿户，首3季度净增1966万户。首3季度，有线宽带ARPU为人民币34.8元，同比增长0.2%，家庭客户综合ARPU为人民币41.1元，同比增长3.2%。

2) **中期：资本开支拐点带来业绩弹性。**从资本开支来看，21年移动资本开支占收比为21.6%。中国移动表示2023年起上市公司资本开支将呈现逐渐下降的趋势，三年后资本开支占收比降至20%以内。资本开支拐点带来业绩弹性，预计未来运营商净利率将得到进一步改善。

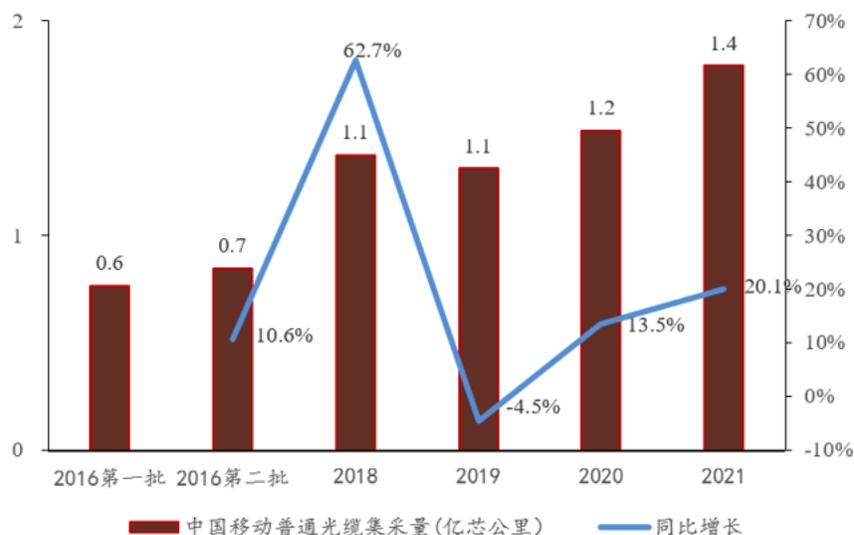
3) **长期：“网+云+DICT”融合发展，政企市场增长强劲。**公司继续一体化推进“网+云+DICT”融合发展，着力实现市场能力、产品能力、支撑能力全面跃升。前3季度，公司DICT业务收入达到685亿元，同比增长40%，为业绩长期发展奠基。

□ **风险提示：**5G应用发展不及预期；运营商费用支出超预期。

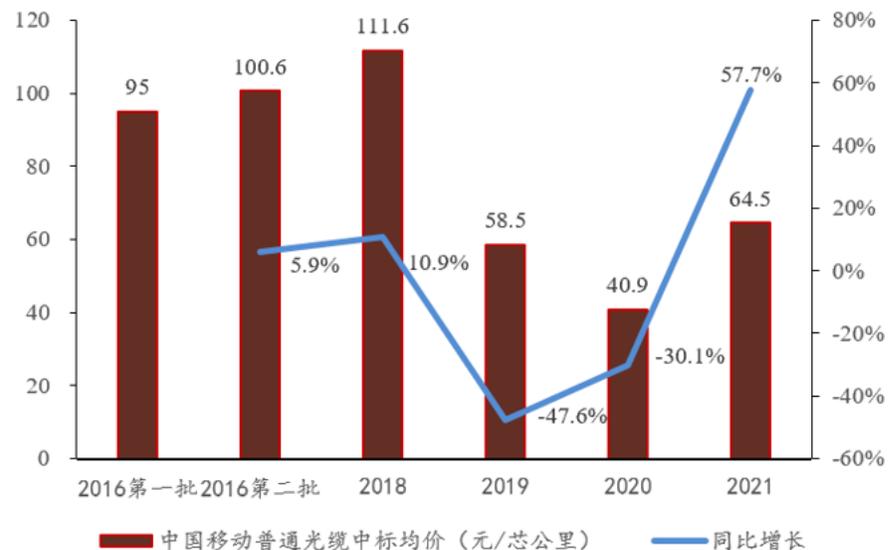


- **三大运营商集采落地，行业步入上行周期**：从21年10月到22年5月，中国移动、中国电信、中国联通集采陆续落地，集采均价同比增长40%-60%。随着新集采价格在22-23年陆续采用，我们预计光纤光缆行业业绩具有高确定性，维持高景气度。
- **双千兆建设与东数西算建设如火如荼**：2022年Q1，1000M速率以上用户达到4596万户，同比增长386.2%，千兆光纤网络快速发展工信部指出，到2025年，千兆宽带用户数将达到6000万，五年复合增速超58%。“东数西算”工程推动更大规模数据中心的部署，拉动光纤光缆需求。根据各省份“十四五”数据中心目标规划，截止2025年，预计各省份达到标准机架数超700万，累计增长近40%。
- **海外光进铜退加码宽带建设**：海外多国政府、运营商通过提供补助、建立法案等方式加码国内宽带建设。根据CRU预测，疫情后欧美各国将加快光纤网络建设，北美2021-2024年CAGR约为12%，欧洲约为6%，全球约为7%。从进出口情况来看，2022年10月光纤净出口额为21.5亿元，较去年同期3.9亿元提升较大。
- **相关标的：中天科技、亨通光电、长飞光纤等。**

2016-2021中国移动普通光缆集采量

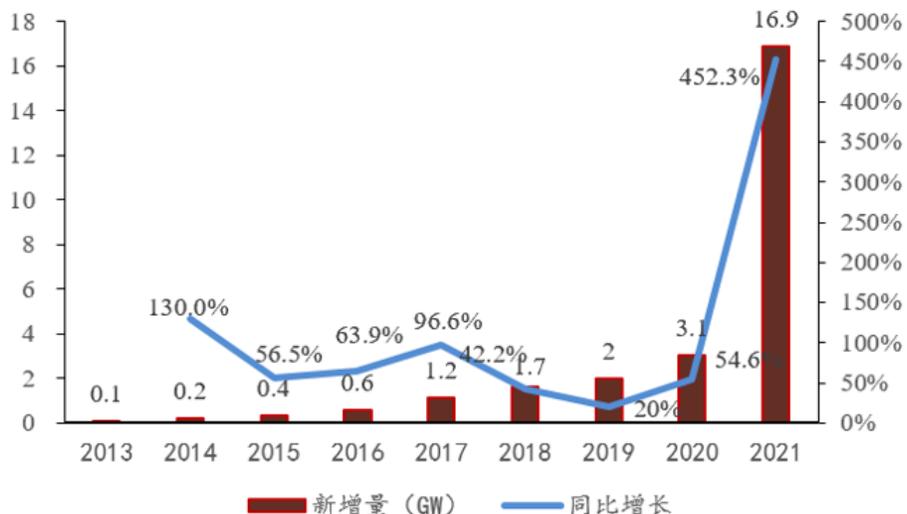


2016-2021中国移动普通光缆中标均价

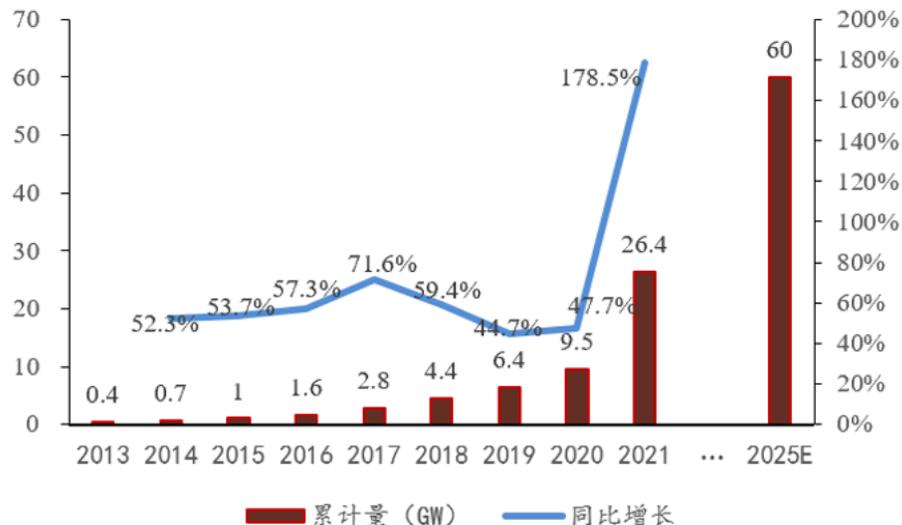


- **十四五规划出台，海风需求旺盛。** 2021年以来多省市公布了十四五海上风电建设规划，其中广东潮州规划43.3GW，福建漳州规划50GW，江苏盐城规划33GW，山东规划35GW，河北唐山规划13GW，据不完全统计，各省市合计海上风电规划超过200GW。
- **疫情扰动22年海风装机不及预期，预计23年迎来装机大年。** 根据国家能源局数据，2021年我国海上风电累计装机量为26.4GW，同比增长178.5%；新增装机量为16.9GW，同比增长452.3%。受疫情与供应链影响，2022年海风装机量不及预期，据国家能源局统计，1-10月风电新增装机容量21.14GW，同比增加1.94GW。考虑到22年为海风招标大年，许多项目将结转到23年装机并网，预计23年海风行业景气回暖。
- **海缆赛道在整个海风市场中拥有高景气度。** 随着补贴退坡，平价上网倒逼风电投资降本。以占据海上风电近半成本的风机为例，目前国内海上风电逐渐从4-5MW向8-10MW提升，叠加零部件环节价格回落，风机价格快速下滑，据统计，2022年较2021年下降达50%。然而风机大型化会对海缆电压等级要求更高，叠加深远海发展要求海缆长度更长，海缆未来降价压力较小，或成平价上网较大受益方。
- **相关标的：中天科技、亨通光电等。**

中国海上风电新增装机量 (GW)



中国海上风电累计装机量 (GW)



□ 投资逻辑：

- 短期：运营商集采实现量价齐升。**在2021年中国移动集采以为65元/芯公里（不含税）中标，同比增长66.7%；中标份额为13.97%，位居行业第三。同时，作为第二中标候选人，中标中国移动2022-2023年G.654E光纤光缆集采。
- 中期：海缆产品竞争优势突出，项目交付经验丰富。**自研500kV交联聚乙烯绝缘海底电缆实现国际领先水平，并且稳健扩产，现有海缆产能约40亿元，预计2023年新建设的江苏射阳基地将新增15亿产能。
- 长期：海光缆更新换代周期已至，华为海洋打破国外海缆厂商垄断。**目前华为海洋是世界上第四大海缆通信网络建设解决方案供应商，全球市场份额占比为10%-15%。未来凭借着强大的研发能力及项目成功交付案例的增加以获取更多客户信任，华为海洋所占市场份额将进一步提升，预计22-25年子公司华海将带来437百万美元的业绩增量。

□ **催化股价因素&现状&明年预判：1.海风装机量；**三季度海风装机缓慢，四季度海风有望超预期；随着疫情影响趋弱，明年装机量有望提升。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判：1.军事因素；**传言江苏项目受到军事因素影响，但相关项目仍在有序推进；明年预计不会产生较大影响。**2.政策因素；**传言新增海风项目建设需要满足1) 离岸距离30km以上 2) 水深30m以下；具体政策情况及进度仍有待验证，明年预计不会产生影响

□ **业绩预测与投资建议：**预计2022-2024年归母净利润分别为21.2、28.1、36.5亿元，对应PE分别为18、13、10倍，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**海上风电装机不及预期；光储业务发展不及预期；原材料价格上涨超预期；疫情反复致需求疲软风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	41271.17	47663.98	54802.22	62961.94
营业收入增长率	27.44%	15.49%	14.98%	14.89%
归母净利润（百万元）	1436.30	2116.66	2814.60	3646.51
净利润增长率	35.28%	47.37%	32.97%	29.56%
EPS（元）	0.61	0.90	1.19	1.54
P/E	26	18	13	10



□ 投资逻辑：

- 1) **短期：光通信行业触底反弹。** 公司在2021年中国移动、中国电信光缆集采中实现量价齐升，市占率提升至10%+。
- 2) **中期：海缆赛道β效应显著。** 十四五规划下，海上风电装机有序推进。因为海缆招标注重产品质量，叠加深远海发展，海缆单位价值量提高，在海风平价进程中价格与毛利均不会受到较大影响。公司在500KV海缆技术上领先，作为龙头抢先受益。
- 3) **长期：碳中和背景下光储行业景气度高。** 公司光储产业链一体化程度高，21年拿下如东滩涂230亿产值订单，22年开始启动。预计22-25年新能源业务营收迎来爆发式增长。

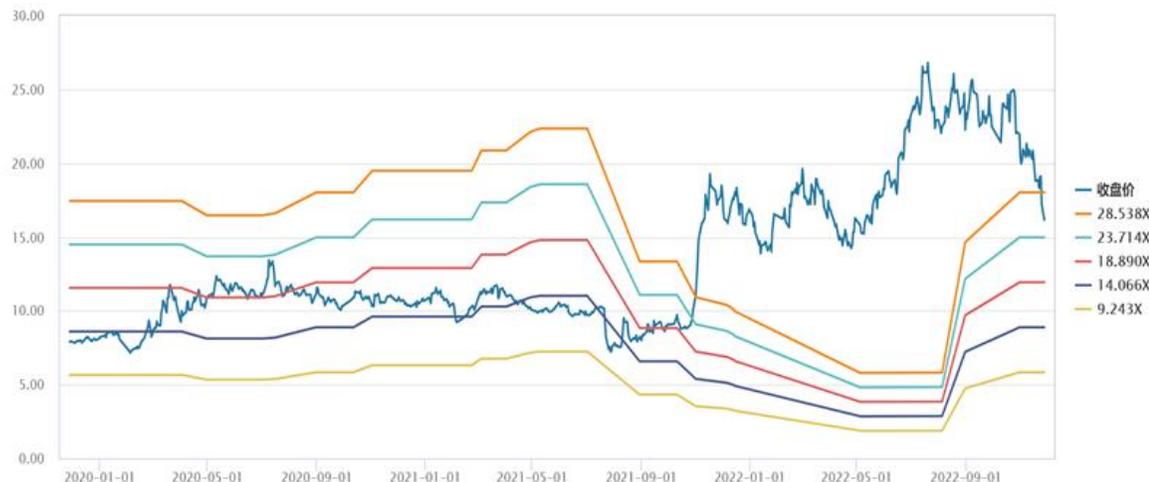
□ **催化股价因素&现状&明年预判：1.海风装机量；** 三季度海风装机缓慢，四季度海风有望超预期；随着疫情影响趋弱，明年装机量有望提升。**2.新能源项目进展；** Q4如东光伏项目启动；预计明年开工、收入确认加速。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判：1.海缆子公司拟拆分上市；** 公司发布拟拆分公告；明年有拆分预期。**2.军事因素；** 传言江苏项目受到军事因素影响，但相关项目仍在有序推进；明年预计不会产生较大影响

□ **业绩预测与投资建议：** 预计2022-2024年归母净利润分别为37.8、47.6、56.3亿元，对应PE分别为15、12、10倍，维持“买入”评级。

□ **风险提示：** 海上风电装机不及预期；光储业务发展不及预期；原材料价格上涨超预期；疫情反复致需求疲软风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	46163.31	43432.64	48676.78	56452.45
营业收入增长率	9.70%	-5.92%	12.07%	15.97%
归母净利润（百万元）	172.09	3778.08	4764.66	5628.20
净利润增长率	-92.43%	2095.38%	26.11%	18.12%
EPS（元）	0.05	1.11	1.4	1.65
P/E	344	15	12	10



新能源车发展持续推进，智能化接棒电动化迈入新阶段

- **2023年新能源车销量有望达到900万辆。**根据中汽协预测，2022年我国汽车总销量约2680万辆，同比增长2%；2023年国内汽车总销量有望达到2760万辆，同比增长3%，其中乘用车2380万辆，同比增长1.3%。新能源车方面，2022年我国新能源车销量预计为670万辆，同比增长90.3%，预计2023年我国新能源车有望持续增长，达到900万辆，同比增长35%。根据中汽协预测，2023年传统燃油车购置税优惠政策及地方相关促消费政策有望实现延续，保障下游消费市场的平稳健康。
- **国产连接器厂商把握电动化发展机遇。**传统低压汽车连接器供应链主要被海外厂商占有，国产连接器厂商伴随国内整车厂的电动化发展趋势逐步崛起，我们预计2022年高压连接器国产化率有望超过四成。未来国产厂商有望从两个方面持续成长，1)持续突破合资车企和外资车企客户；2)拓展高速高频、新能源储能等连接器新品类。重点推荐：**瑞可达、意华股份**。建议关注：永贵电器、中航光电、鼎通科技、维峰电子、电连技术等。
- **智能化承接电动化推动国内汽车产业转型升级。**伴随新能源车渗透率提升至30%，智能座舱与智能驾驶将会是下一个改善消费者使用体验的主要方向。智能化过程中，电子电气架构面临重构升级，分布式向中央计算发展为必然趋势，而域控制器为智能驾驶的核心器件，2023年相关Tier1厂商的智能驾驶业务有望保持高速增长，重点推荐：**德赛西威、华阳集团、鸿泉物联**。



图.我国新能源车销量增速情况

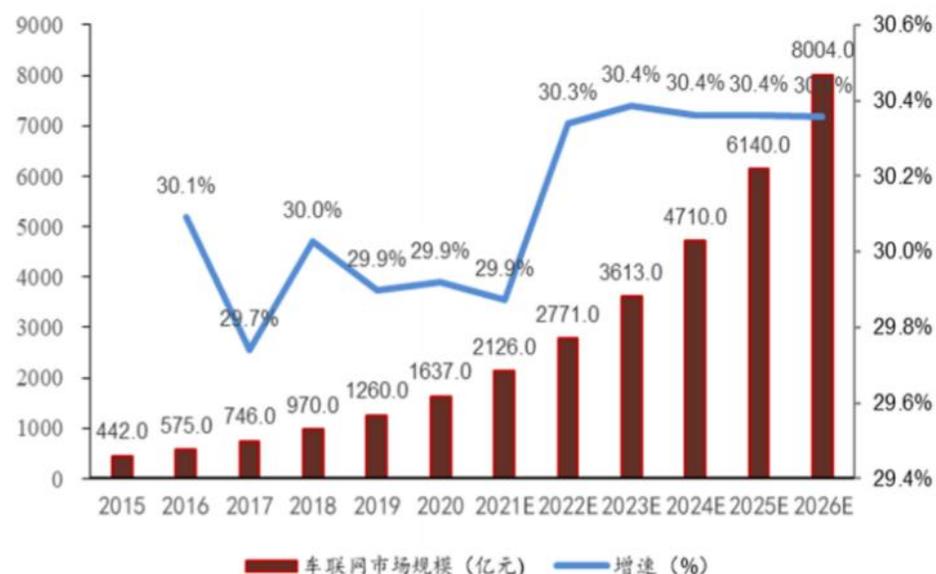


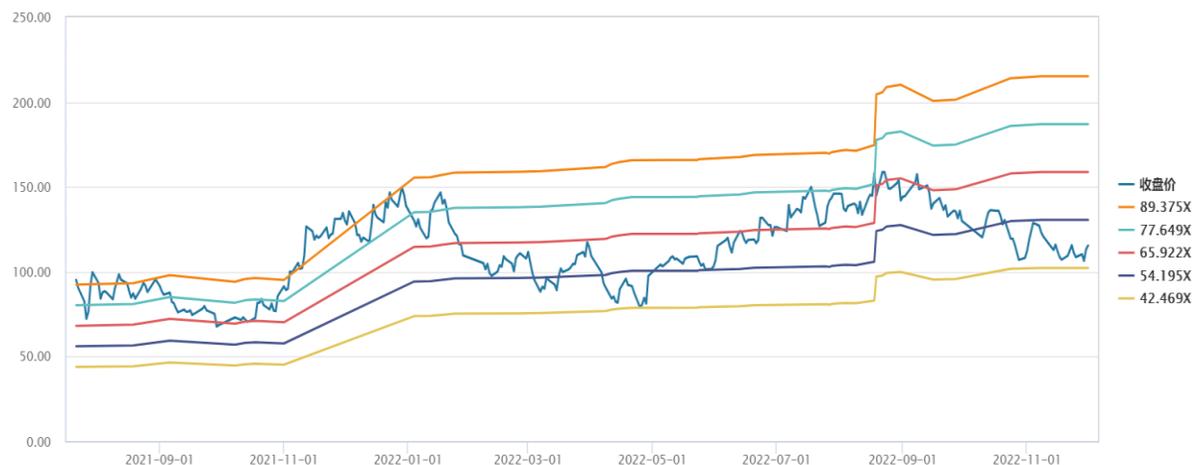
图.我国车联网市场规模及预测概况

□ 投资逻辑 :

- 1) **短期：高压连接器订单充裕。** 公司2022年前三季度已签订单15.7亿元，较2021年前三季度的8.1亿元，同比增长94%。其中，前三季度新能源车及储能订单合计13.6亿元，通信订单1.1亿元，其他订单1亿元。上半年公司开发完成第二代乘用车商用车换电连接器和第四代高压连接器等，后续订单将逐步转为业绩，短期确定性强。
- 2) **中期：高速高频加速推进。** 公司立足无线通信射频连接器，积极开发车载智能网联高速连接器，未来有望加速落地并为公司带来业绩增量。
- 3) **长期：光储市场空间广阔。** 上半年公告定增预案拟募集6.8亿元，同时公司积极布局光储市场，为T公司、Span.IO、宁德时代、天合光能、阳光电源、上能电气、固德威、中创新航、英维克等海内外知名客户，提供商业/家用储能系统全套连接器系统解决方案。

- **催化股价因素&现状&明年预判：1. 海外进展：**公司在海外墨西哥等地建厂，预计未来有望导入外资品牌项目。**2. 新产品进展：**预期公司布局储能连接器与高速高频连接器等新品，2023年两类业务有望贡献业绩增量。
- **抑制股价因素&现状&明年预判：1. 大股东减持：**公司第二大股东国科瑞华今年减持已完毕，明年减持节奏将放缓。**2. 新能源车销量增速放缓：**市场预期2023年新能源车增速将放缓，我们预计公司主要大客户T公司等有望保持快速增长。
- **业绩预测与投资建议：**预计2022-2024年归母净利润分别为2.8、4、5.8亿元，对应PE分别为48、33、23倍，维持“持有”评级。
- **风险提示：**新冠疫情反复风险；原材料价格上涨风险；下游新能源汽车与基站建设需求不及预期风险；行业竞争加剧导致新增产能过剩风险；产品价格下降风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	901.72	1622.57	2554.05	3712.10
营业收入增长率	47.73%	79.94%	57.41%	45.34%
归母净利润 (百万元)	113.86	275.16	404.93	578.97
净利润增长率	54.65%	141.66%	47.16%	42.98%
EPS (元)	1.01	2.43	3.58	5.12
P/E	117	48	33	23



□ 投资逻辑:

1) **短期: 海外光伏支架业务高增。**美国豁免东南亚四国光伏组件24个月进口关税, 公司供货海外龙头, 2022年上半年公司海外业务占比达63.3%, 预计充分受益。公司光伏跟踪支架业务供货海外龙头厂商NEXTracker、GCS、FTC等, 并积极开拓SOLTEC和PVH等欧洲新客户。

2) **长期: 汽车连接器深度绑定华为。**深入布局汽车高速高频连接器, 当前主要出货BMS、ECU等连接器, 未来将逐步出货以太网连接器等, 并逐步实现APTIV、华为、GKN、比亚迪、吉利等客户导入, 预计今年开始公司汽车连接器业务有望持续贡献利润。

□ **催化股价因素&现状&明年预判:** 1. **海外光伏装机量:** 半导体美国颁布《通胀削减法案》, 给与新能源项目长期税收抵免, 有望刺激明年美国光伏装机量需求。
2. **新能源汽车销量:** 公司深度绑定华为, 预计2023年问界M5、M7等车型销量向好, 推动公司汽车连接器业务持续高增。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判:** 1. **美国建厂节奏:** 公司计划在美新建子公司, 布局产能服务北美大客户, 影响短期利润。

□ **业绩预测与投资建议:** 预计2022-2024年归母净利润分别为3.6、4.4、5.3亿元, 对应PE分别为27、22、18倍, 维持“买入”评级。

□ **风险提示:** 原材料价格或大幅波动; 下游市场增长不及预期; 汇率波动产生汇兑损失风险; 地缘政治风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4489.59	5528.37	6697.86	7980.74
营业收入增长率	37.37%	23.14%	21.15%	19.15%
归母净利润 (百万元)	135.64	356.79	438.61	530.22
净利润增长率	-24.67%	163.04%	22.93%	20.89%
EPS (元)	0.79	2.09	2.57	3.11
P/E	72	27	22	18



□ 投资逻辑:

- 1) 短期: 智能驾驶域控制器放量。** 伴随理想L9发布, 公司IPU04产品逐步量产出货, 有望成为公司业绩的主要增量来源。2022年公司ADAS业务持续放量, 全年智能驾驶业务新增订单占比有望提升至30%以上, 上半年高级别自动驾驶域控制器累计定点超过10家主流车企, 未来智能驾驶行业的高景气有望陆续转化为公司业绩。
- 2) 中期: 座舱域控提升单车价值量。** 公司第三代座舱域控与4K高清屏的产量迅速爬坡, 获得长城汽车、广汽埃安、奇瑞汽车、理想汽车等主流自主品牌定点; 基于高通骁龙的第四代座舱产品也在持续开发推进中, 并已获得客户订单。
- 3) 长期: 布局中央计算平台Aurora。** 公司全球首发第一代ICP产品Aurora, 在IPU03和04之上更进一步, 是业内首款可量产的中央计算车载智能平台。Aurora平台可以实现2000TOPS以上的总算力, 集成智能座舱、智能驾驶和网联服务等多种智能化功能, 体现公司在智能驾驶领域的领先地位。

□ **催化股价因素&现状&明年预判: 1.IPU04新增定点:** 公司IPU04为国内高端车自动驾驶的首选方案, 明年新增定点有望逐步转化为业绩推动股价上涨。 **2.净利率提升:** 随着新产品IPU04等量产, 公司规模效应体现, 明年净利率有望进一步提升。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判: 1.乘用车销量下滑:** 市场预期2023年国内乘用车销量将有所下滑, 若乘用车销量受阻或智能驾驶推进低于预期将影响公司短期业绩。

□ **业绩预测与投资建议:** 预计2022-2024年归母净利润分别为11.9、16.3、21.2亿元, 对应PE分别为54、39、30倍, 维持“买入”评级。

□ **风险提示:** 下游乘用车销量不及预期风险; 现有产品需求疲软降价风险; 智能驾驶与5G网联化业务推进缓慢风险; 新产品开发受阻或推广不及预期风险; 海外高性能芯片断供风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	9569.43	12680.08	16803.33	21049.40
营业收入增长率	40.75%	32.51%	32.52%	25.27%
归母净利润 (百万元)	832.92	1187.29	1625.91	2115.22
净利润增长率	60.75%	42.55%	36.94%	30.09%
EPS (元)	1.50	2.14	2.93	3.81
P/E	76	54	39	30



□ 投资逻辑：

- 1) **短期：智能座舱HUD放量增长。** HUD市场发展迅速，公司为国产HUD方案龙头，W-HUD2.0已搭载东风日产启辰、长安、长城等多款车型，多款AR-HUD推向市场。
- 2) **中期：精密压铸业务助力汽车轻量化。** 公司开拓了包括新能源三电系统、热管理系统和零部件（HUD、激光雷达、毫米波雷达）在内的精密压铸新订单，并成功导入比亚迪、博世、博格华纳、宁德时代、苏州泰科、法雷奥、蒂森克虏伯、捷普、大疆、大陆、莫仕、伟世通等新客户项目。
- 3) **长期：募投智能驾驶研发平台。** 公司今年公布非公开发行预案，拟募集资金20亿元，其中11亿用于汽车电子产能扩建，7亿用于汽车轻量化产能扩建，2亿用于智能驾驶平台研发项目。公司聚焦汽车轻量化和智能化两大方向发展，智能座舱领域已全面布局各类产品，智能驾驶领域有望借助募投项目加速发展。

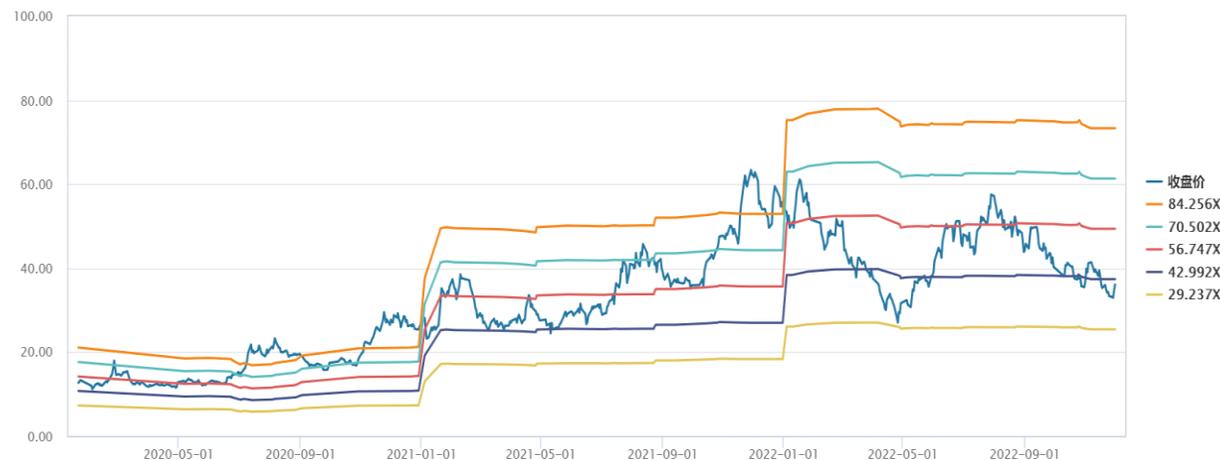
□ **催化股价因素&现状&明年预判：1.新产品定点转化业绩：**公司HUD、数字声学系统、电子后视镜等新产品定点逐步转化为业绩，预计明年伴随新车型上量，有望维持增长。**2.净利率提升：**随着新产品开始量产，公司规模效应体现，明年净利率有望进一步提升。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判：1.乘用车销量下滑：**市场预期2023年国内乘用车销量将有所下滑，若乘用车销量受阻或智能驾驶推进低于预期将影响公司短期业绩。

□ **业绩预测与投资建议：**预计2022-2024年归母净利润分别为4.2、5.7、7.4亿元，对应PE分别为40、30、23倍，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**下游乘用车销量不及预期，导致现有产品需求疲软风险；汇率波动的风险；原材料价格上升和供应短缺的风险；新冠疫情反复的风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4488.27	5677.94	7220.83	9222.36
营业收入增长率	33.01%	26.51%	27.17%	27.72%
归母净利润（百万元）	298.62	421.77	574.18	742.91
净利润增长率	64.94%	41.24%	36.14%	29.39%
EPS（元）	0.63	0.89	1.21	1.56
P/E	57	40	30	23



□ 投资逻辑：

1) **短期：重卡销量有望触底反弹。** 2022年受到疫情和宏观经济放缓等因素影响，国内重卡等商用车销量有所下滑，2022年前10月，国内商用车销量同比下滑32.7%。我们预计2023年伴随经济复苏，重卡等商用车有望重新回复增长。此外，伴随国内重卡车企（如中国重汽等）技术与国外接轨，产品质量提升，竞争优势凸显，我国商用车厂商有望在海外一带一路等国家进一步推广，而公司作为中国重汽等公司的一供，有望充分收益。

2) **长期：重卡域控制器提供远期增长点。** 公司成立子公司北京域博汽车控制系统公司，逐步开发DCM、BCM、TPMS、座椅控制器、网关等产品，并逐步向域控制器方向延伸，同时公司布局5G-V2X，高精定位，卫惯导航等，瞄准商用车领域高级辅助驾驶。

□ **催化股价因素&现状&明年预判：1.股权激励计划业绩兑现度：**公司发布2022年股票激励计划，业绩考核目标为北京域博2023/24年营收达到5000/8000万元，2023/24/25年上市公司归母净利率较2021年分别增长53.09%/187.04%/474.07%，该股权激励计划彰显管理层信心，2023年业绩有望实现高增。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判：1.商用车销量下滑：**受到全国多点疫情影响，导致宏观经济增速放缓，物流和地产等行业需求不景气，商用车销量下滑，预计2023年重卡等商用车重新恢复增长，公司业绩有望触底回升。

□ **业绩预测与投资建议：**预计2022-2024年归母净利润分别为-0.02、0.5、0.9亿元，对应2023-2024年PE分别为39、22倍，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**政策推广不及预期风险；原材料价格上涨超预期风险；国内外疫情反复风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	405.60	405.58	533.08	703.61
营业收入增长率	-11.09%	0.00%	31.44%	31.99%
归母净利润（百万元）	29.57	-2.07	48.36	88.48
净利润增长率	-66.51%	-107.00%	2434.53%	82.96%
EPS（元）	0.29	-0.02	0.48	0.88
P/E	64	-	39	22



➤ 神工股份

➤ 中瓷电子

➤ 亿联网络

□ 投资逻辑:

- 短期: 全球企业话机Top1, 全场景解决方案竞争力提升。**据Frost&Sullivan和IDC, 公司21年IP&SIP话机全球市占率连续5年蝉联全球第1, 21年视频会议系统出货量达全球第5, 各产品线竞争力稳固, 基本盘增长稳健。
- 中期: 会议室终端和个人云办公终端市占率快速提升。**公司依托话机产品的深厚音视频技术, 在会议室终端和个人云办公终端市场实现技术复用和渠道复用, 有望复刻公司在SIP话机的成功经验, 快速实现市占率突破。
- 长期: 公司向下拓展企业会议解决方案, 将突破传统业务的业绩天花板。**公司推出了全国产统一通信解决方案平台UME 4.0, 向下拓展企业会议解决方案市场, 组合销售软硬件产品, 公司下游空间广阔。

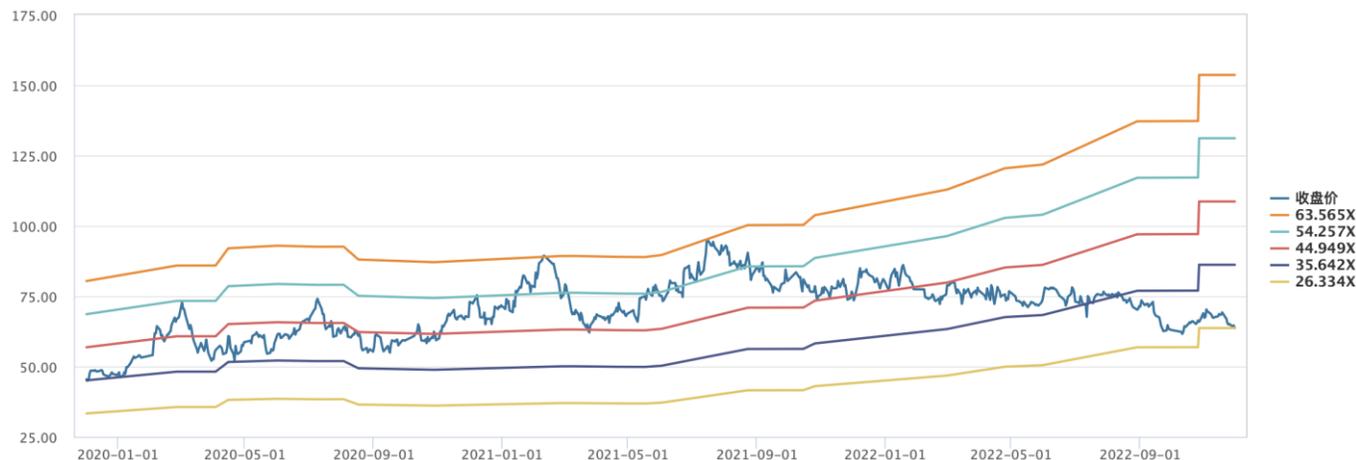
□ **催化股价因素&现状&明年预判: 1.会议产品、云办公终端订单增长:** 公司经验复用, 有望实现会议产品和云办公终端在市占率上的突破。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判: 1.疫情扰动:** 全球疫情影响基本可控, 混合办公模式已被广泛接受。

□ **业绩预测与投资建议:** 预计2022-2024年归母净利润分别为22.5亿元、28.9亿元、37亿元, 对应PE分别为25、20、16倍, 维持“买入”评级。

□ **风险提示:** 海外疫情反复的风险、汇率波动的风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3684.24	5008.23	6507.12	8438.75
营业收入增长率	33.76%	35.94%	29.93%	29.68%
归母净利润 (百万元)	1616.08	2251.64	2890.50	3697.01
净利润增长率	26.38%	39.33%	28.37%	27.90
EPS (元)	1.79	2.50	3.21	4.10
P/E	35	25	20	16



□ 投资逻辑 :

- 1) **短期：原材料降价盈利改善。** 2023年伴随行业周期反转，下游需求有望回升，同时上游电子级多晶硅材料的成本逐步下降，公司有望持续释放利润。
- 2) **中期：硅电极开启第二成长曲线。** 公司定位国内刻蚀机硅电极市场，替代海外知名厂商，当前产品验证进展顺利，中期硅电极业务有望持续高增长。
- 3) **长期：轻掺低缺陷硅片国产替代。** 募投8.7亿建设8英寸轻掺低缺陷硅片产线，产品对标海外龙头信越化学的S2，预计最终形成15万片/月的产能布局，未来成长可期。

□ **催化股价因素&现状&明年预判：1.客户验证进展：**半导体验证周期较长，公司客户验证进展顺利，明年有望实现突破。**2.晶圆厂稼动率：**预期行业将在23年下半年迎来复苏反转，下游晶圆厂稼动率提升，推动单晶硅材料/硅电极补库。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判：1.多晶硅料价格：**当前电子级多晶硅料价格高企，预计明年稳步下降。**2.出货节奏：**受供应链短缺、新冠疫情等因素影响，下游设备厂商出货节奏短期有所波动，导致公司单晶硅材料交货节奏有所放缓，后续将回归常态。

□ **业绩预测与投资建议：**预计2022-2024年归母净利润分别为2、3.6、4.3亿元，对应PE分别为35、20、17倍，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**半导体国产化进程不及预期；下游刻蚀设备厂与晶圆厂扩产不及预期；硅电极零部件与轻掺硅片认证进度不及预期；汇率波动产生汇兑损失；股权分散无实控人可能导致的经营风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	473.89	619.85	947.41	1260.73
营业收入增长率	146.69%	30.80%	52.85%	33.07%
归母净利润 (百万元)	218.44	203.89	358.99	432.95
净利润增长率	117.84%	-6.66%	76.07%	20.60%
EPS (元)	1.37	1.27	2.24	2.71
P/E	33	35	20	17



□ 投资逻辑：

- 1) 短期：并购重组稳步落地。**公司以发行A股方式拟收购博威公司73%股权、十三所氮化镓通信基站射频芯片业务资产及负债、国联万众 94.6%股权，有望整合成为第三代半导体IDM企业，与原有业务形成协同效应，进一步打开成长空间。
- 2) 中期：消费电子产线贡献业绩增量。**募投3.3亿资金新建消费电子产线，布局声表晶振外壳、氮化铝陶瓷基板等产品，下游应用领域广泛，有望在中期持续贡献业绩增量。
- 3) 长期：碳化硅业务抢占先发优势。**公司背靠中国电科十三所，在第三代半导体领域具备深厚技术积淀，目前国联万众已与比亚迪、智旋等客户签订SiC功率模块供货协议并供货，抢占先发优势。

□ **催化股价因素&现状&明年预判：**1. **重组落地：**上半年国内疫情阻碍评估进程，目前收购方案正在加速推进，预计明年有望落地。2. **消费电子产线建设：**公司消费电子厂房建设已基本完工，在设备进厂调试后，有望在明年开启量产爬坡。3. **碳化硅客户认证：**公司积极推进SiC产品客户验证，未来新增客户的定点是公司股价的主要催化因素之一。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判：**1. **估值较高：**公司当前股价处于较高估值分位，伴随明年并购与定增方案落地，以及并购资产的业绩持续兑现，高估值将逐步被消化。

□ **业绩预测与投资建议：**预计2022-2024年归母净利润分别为1.9、2.6、3.4亿元，对应PE分别为117、87、67倍，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**研发进度不及预期，未能满足下游客户需求风险；贸易摩擦风险；行业竞争加剧风险；发行股份购买资产失败风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1013.76	1362.82	1790.26	2321.63
营业收入增长率	24.21%	34.43%	31.36%	29.68%
归母净利润（百万元）	121.66	192.80	257.57	338.44
净利润增长率	23.96%	58.48%	33.60%	31.40%
EPS（元）	0.58	0.92	1.23	1.62
P/E	185	117	87	67



➤ 唯赛勃

➤ 豪森股份

➤ 万马科技

➤ 国盾量子

□ 投资逻辑：

- 1) **短期：盐湖膜法提锂空间广阔，公司有望大批量出货。** 锂价高企推动盐湖提锂建设，膜法提锂成为主流路线，公司切入盐湖提锂领域推出针对性膜产品，有望在多个新建盐湖提锂项目中大批量出货。
- 2) **中期：向总包系统延伸业务，业绩弹性提升。** 公司向下游延展业务，承接盐湖提锂系统总包项目，具备更高业绩弹性。
- 3) **长期：产品性能得到验证，国产替代空间广阔。** 目前国内膜材料市场80%被海外巨头垄断，公司有望凭借盐湖提锂项目的稳定表现提升行业认可，在空间更大的市政水处理和工业水处理领域进行国产替代。

- **催化股价因素&现状&明年预判：1.盐湖提锂纳滤膜及反渗透膜批量出货：**公司产品在盐湖提锂项目中实现从0到1的大批量出货。
- **抑制股价因素&现状&明年预判：1.盐湖提锂项目建设不及预期：**预计碳酸锂供需紧张将延续至25年，锂矿巨头将加紧推进扩产。
- **业绩预测与投资建议：**预计2022-2024年归母净利润分别为0.5亿元、1.5亿元、2.2亿元，对应PE分别为80、28、20倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动、盐湖提锂项目推进不及预期、疫情影响等。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	379.19	425.83	906.41	1212.18
营业收入增长率	20.92%	12.30%	112.86%	33.73%
归母净利润（百万元）	50.48	53.14	151.85	223.13
净利润增长率	7.96%	5.28%	185.73%	46.94%
EPS（元）	0.29	0.31	0.87	1.28
P/E	86	80	28	20



□ 投资逻辑 :

- 1) **短期：新能源订单高增，盈利能力提升。** 公司22H1新能源新增订单10亿元，同比增长216.2%，新能源业务扩张势头强劲。相较于燃油车业务，新能源业务毛利提升10pp，未来随着新能源业务占比提升，公司整体盈利能力将进一步提升。
- 2) **长期：公司系国内极少数具备扁线电机整套产线供应能力的厂商。** 扁线电机相较圆线电机更高效，未来随着扁线电机渗透提升，公司作为行业稀缺的产线供应商，将极大受益电机切换带来的产线需求。

□ **催化股价因素&现状&明年预判：1.新能源订单增长：**截至22H1在手订单中新能源占比55%，明年有望进一步提升。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判：1.汽车行业景气度下行：**22年9月，我国汽车销量同比增长4.5%，新能源汽车销量同比增长113%，预计明年行业景气度将维持。

□ **业绩预测与投资建议：**预计2022-2024年归母净利润分别为1.5亿元、2.6亿元、3.3亿元，对应PE分别为22、12、10倍，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**汽车行业景气度不及预期；商用车自动变速箱渗透率提升不及预期；扁线电机替代不及预期；新冠疫情影响订单交付等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1193.36	1640.95	2310.53	2788.01
营业收入增长率	15.13%	37.51%	40.80%	20.67%
归母净利润 (百万元)	70.17	148.46	263.73	325.82
净利润增长率	-14.61%	111.57%	77.65%	23.54%
EPS (元)	0.55	1.16	2.06	2.55
P/E	46	22	12	10



□ 投资逻辑:

1) **短期: 具备车联网平台先发优势, 车联网连接数快速增长。** 公司是国内唯一一家服务车辆超100万的车联网平台第三方提供商, 公司与吉利签订了5年1000万辆车联网服务的合同, 将实现20亿左右营收, 未来随新客户不断导入, 公司业绩具备良好成长性。

2) **长期: 车联网生态不断发展, 增值服务场景涌现。** 随着车联网生态持续发展, 以及汽车娱乐性能不断提升, 增值服务将不断增加, 公司以车联网平台承载各类应用及服务, 具备长期盈利能力。

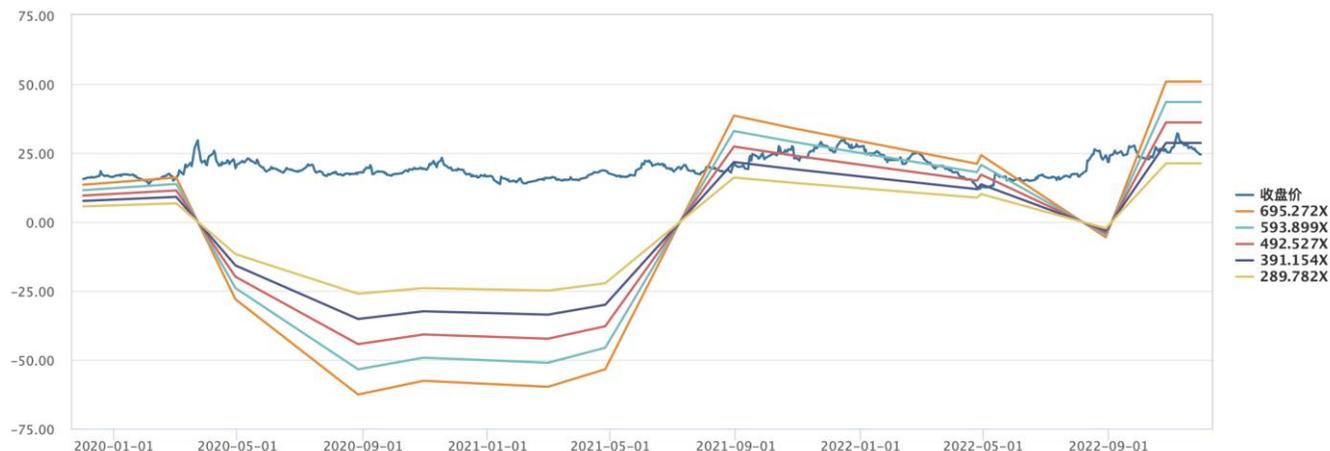
□ **催化股价因素&现状&明年预判: 1. 车联网拓展新客户:** 上汽乘用车、东风汽车和新势力智己汽车、天际汽车等新客户即将导入, 新增连接将快速转化收入。

□ **抑制股价因素&现状&明年预判: 2. 车联网新客户导入不及预期:** 公司具备先发优势, 新客户导入有序推进。

□ **业绩预测与投资建议:** 预计2022-2024年归母净利润分别为0.7亿元、1.3亿元、1.9亿元, 对应PE分别为45、25、17倍, 维持“买入”评级。

□ **风险提示:** 车联网业务发展不及预期、新客户开拓不及预期、上游原材料价格波动等风险。

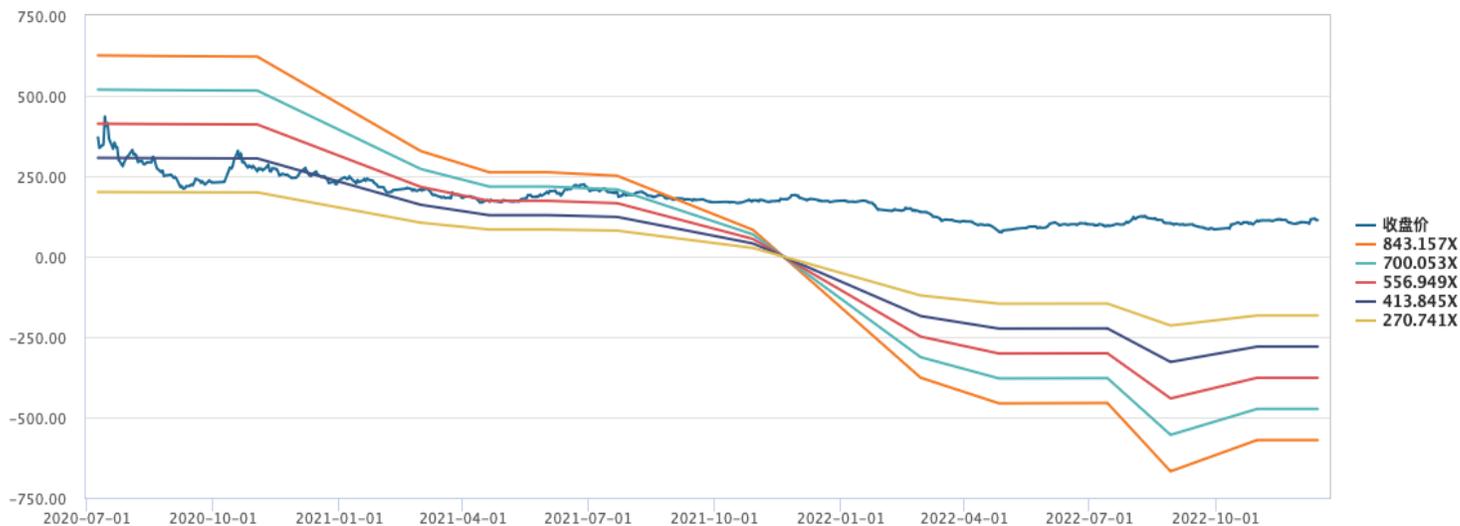
业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	498.22	606.50	736.13	844.93
营业收入增长率	3.36%	21.73%	23.02%	13.24%
归母净利润 (百万元)	4.06	72.76	130.04	190.21
净利润增长率	138.27%	1692.23%	78.73%	46.26%
EPS (元)	0.03	0.54	0.97	1.42
P/E	814	45	25	17



□ 产业趋势：

- 1) **短期：量子通信网络建设加速推进，公司系国内核心设备提供商。**我国量子通信技术已初步满足实用化要求，包括“国家广域量子保密通信骨干网络”、“齐鲁干线”、合肥量子通信城域网、南京城域量子通信网等多地城域网正在建设过程中。公司作为全球少数具有大规模量子保密通信网络设计、供货和部署全能力的企业之一，现在手订单充足，未来也有望承接量子网络建设的主要订单。
- 2) **中期：量子通信下游应用场景不断得到挖掘，市场将迎爆发拐点。**量子保密通信正经历由政策驱动转向市场驱动的时期，下游应用不断拓展，如量子加密通话、量子加密智能办公本、量子安全U盾、量子加密电表等新兴应用场景不断得到发掘，量子通信市场处于爆发前夜。12月公司披露与中国电信签署的量子密话服务协议，公司能够收取2.76元/户/月的套餐服务费，据测算公司量子密话市场空间将超130亿元。
- 3) **长期：以量子通信设备核心技术为基，向量子计算、量子精密测量广泛布局。**公司参与了“祖冲之”号超导量子优越性实验等重大项目，逐步从量子保密通信及相关安全应用，向量子计算、量子精密测量仪器设备领域拓展，推动量子信息技术的产业转化。

□ **风险提示：**量子通信网络建设不及预期、技术开发不及预期、商业化推进不及预期等。



2022/12/16	覆盖公司	市值	股价	归母净利润(亿元)			EPS			PE			评级
		(亿)	(元)	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
688233.SH	神工股份	70.37	43.98	2	3.6	4.3	1.27	2.24	2.71	35	20	16	买入
688099.SH	晶晨股份	310.95	75.2	11.9	15.3	19.6	2.89	3.72	4.75	26	20	16	买入
603893.SH	瑞芯微	310.53	74.4	8.3	11.3	15.1	1.98	2.71	3.61	38	27	21	买入
688018.SH	乐鑫科技	79.16	98.37	2	3.1	4.2	2.52	3.83	5.22	39	26	19	买入
688259.SH	创耀科技	69.26	86.58	1.3	1.9	2.6	1.61	2.37	3.27	54	37	26	买入
003031.SZ	中瓷电子	211.58	101.2	1.9	2.6	3.4	0.92	1.23	1.62	110	82	62	买入
300007.SZ	汉威科技	55.56	17.03	3.2	4.2	5.5	0.98	1.29	1.7	17	13	10	买入
688665.SH	四方光电	68.52	97.89	2.5	3.5	4.7	3.6	5.04	6.68	27	19	15	持有
002920.SZ	德赛西威	653.56	117.7	11.9	16.3	21.2	2.14	2.93	3.81	55	40	31	买入
002906.SZ	华阳集团	175.89	36.96	4.2	5.7	7.4	0.89	1.21	1.56	42	31	24	买入
688800.SH	瑞可达	121.7	107.55	2.5	3.7	5.4	2.33	3.47	5.02	46	31	21	持有
002897.SZ	意华股份	84.26	49.37	3.6	4.4	5.3	2.09	2.57	3.11	24	19	16	买入
688589.SH	力合微	34.83	34.76	1.1	2.2	2.6	1.08	2.19	1.63	32	16	21	买入
603738.SH	泰晶科技	63.8	22.94	16.2	21.5	26.6	1.24	1.64	2.02	19	14	11	买入
600522.SH	中天科技	510.58	14.96	37.8	47.7	56.3	1.11	1.4	1.65	13	11	9	买入
600487.SH	亨通光电	357.68	14.5	21.2	28.2	36.5	0.9	1.19	1.54	16	12	9	买入
300502.SZ	新易盛	122.87	24.23	8.6	9.9	11.7	1.69	1.96	2.31	14	12	10	买入
300308.SZ	中际旭创	224.67	28.05	12.1	14.8	17.8	1.51	1.85	2.22	19	15	13	买入
002402.SZ	和而泰	135.32	14.8	7.1	9.3	12.5	0.8	1	1.4	19	15	11	买入
002881.SZ	美格智能	69.71	29.09	2	3.4	4.5	0.8	1.4	1.9	36	21	15	买入
300628.SZ	亿联网络	542.42	60.16	21.1	27.5	35.2	2.3	3.1	3.9	26	19	15	买入
603236.SH	移远通信	194.59	102.97	6.2	9.8	14.8	3.3	5.2	7.8	31	20	13	持有
688220.SH	翱捷科技-U	283.44	67.76	0	1.7	4.6	0	0.4	1.1	0	169	62	买入
300698.SZ	万马科技	31.7	23.65	0.8	1.3	1.9	0.56	0.98	1.42	42	24	17	买入
688529.SH	豪森股份	30.3	23.66	1.5	2.6	3.3	1.16	2.06	2.55	20	11	9	买入
688718.SH	唯赛勃	38	21.87	0.5	1.5	2.2	0.31	0.87	1.28	71	25	17	买入



西南证券

SOUTHWEST SECURITIES

分析师：高宇洋
执业证号：S1250520110001
电话：021-58351839
邮箱：gyy@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

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。

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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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

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

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：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

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

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

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	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrjf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrjf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn