

Q4 基金重仓维持超配，加、减仓体现一定周期性

强于大市 (维持)

——通信行业跟踪报告

2024 年 02 月 02 日

行业核心观点:

SW 通信 23Q4 基金重仓维持超配，超配比例环比持续收窄。SW 通信行业 23Q4 适配比例为 1.93%，环比-0.04pct，同比+0.45pct；SW 通信行业 23Q4 基金重仓比例为 2.22%，环比-0.46pct，同比+1.27pct；SW 通信行业 23Q4 基金重仓超配比例为 0.29%，环比-0.42pct，同比+0.81pct；SW 通信行业 23Q4 基金重仓超配比例环比持续收窄，但仍然处于历史较高水平。SW 各一级行业基金重仓的标的数量看，23Q4，SW 通信行业基金重仓的标的数量为 66 个，占行业内标的总数的 49.62%，占比在申万 31 个一级行业中排名第 20，集中度处于中下游水平。

投资要点:

前十大重仓股组成环比变化较小。持股市值方面，SW 通信行业 23Q4 基金重仓的前十个股分别为中际旭创、中国移动、中兴通讯、新易盛、天孚通信、中天科技、中国电信、亿联网络、中国联通和华测导航，主要由三大运营商、设备商、光模块龙头厂商和卫星通信产业链厂商组成，主要受益于 5G 的持续深化建设、AI 算力产业链对光模块等领域的带动以及卫星通信产业的发展。对比近五个季度 SW 通信行业基金重仓情况，前十大重仓股组成较为稳定。

前十大加/减仓股组成变动较多，体现一定周期性。从持股市值变动数值看，SW 通信行业基金重仓的前十大加仓股分别为新易盛、超讯通信、奥飞数据、鼎通科技、威胜信息、华测导航、光库科技、恒信东方、移远通信和广和通，主要受益于 AI 算力对算力基础设施和光模块的需求提振，以及物联网产业发展对通信模组需求的提振。过去 5 个季度中，SW 通信行业机构加仓较多的标的组成变动相对较大，仅新易盛连续 4 次获得加仓；23Q4 的前十大减仓股中，中兴通讯、中际旭创、天孚通信和中瓷电子延续 23Q3 减仓态势，其余 6 个标的均为 23Q3 的前十大加仓股，体现出 SW 通信基金重仓持股具有一定的周期性。

SW 通信行业基金重仓配置集中度仍处于较高水平。SW 通信行业 23Q4 基金重仓前 5、10 和 20 大重仓股的市值占整体通信行业基金重仓市值的比例分别为 81.60%、91.18%和 96.27%，环比分别 1.37pct、-0.23pct 和 -0.47pct，同比分别 10.13pct、0.72pct 和 -1.18pct，行业整体集中度仍然处于较高水平。

投资建议:从 SW 通信行业 2023 年 Q4 基金重仓配置情况看，基金偏好配置运营商、设备商、光模块龙头厂商以及卫星通信产业链厂商。中长期看，建议关注卫星通信产业链、人工智能算力产业链、数字化应用及 5G 建设的投资机会。

风险因素:中美科技摩擦对行业造成的不确定性风险建设发展不及预期；人工智能产业发展不及预期；数字化产业建设不及预期；数据口径差异。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

2023 通信业全年保持稳中有进发展态势

ITU 发布“6G”标准和无线接口技术框架，推动移动通信发展

工信部等十三部门联合印发《关于加快“宽带边疆”建设的通知》

分析师: 夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

正文目录

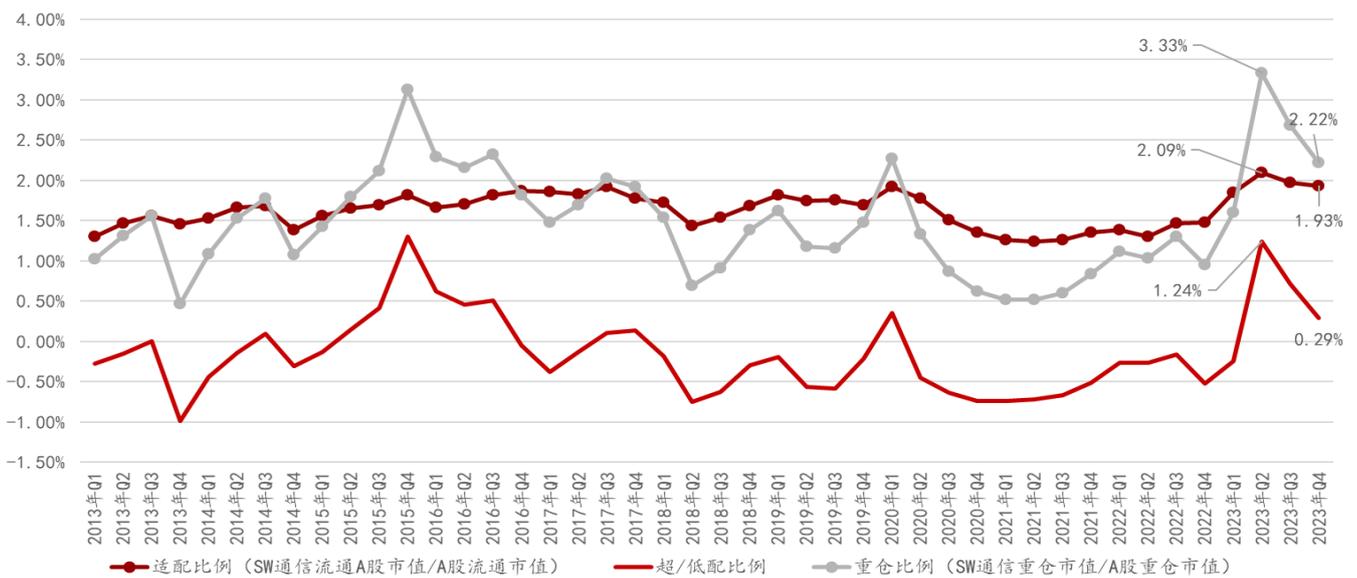
1 基金重仓 23Q4 超配比例环比持续收窄	3
2 前十大重仓股组成环比变化较小	4
3 前十大加/减仓股组成变动较多，体现一定周期性	5
4 基金重仓配置集中度环比基本稳定，仍处较高水平	7
5 投资建议	8
6 风险提示	8
图表 1: SW 通信 2013-2023 年各季度基金重仓超/低配情况	3
图表 2: SW 通信 19-23 年 Q4 基金重仓超/低配情况	3
图表 3: 各申万一级行业 23Q4 基金重仓标的数量及占比情况	4
图表 4: 23 年 Q4 前十大重仓股情况（按持股总市值排序）	4
图表 5: 23 年 Q4 前十大重仓股情况（按持股基金数量排序）	5
图表 6: 近五个季度通信行业前十大重仓股（按持股总市值排序）	5
图表 7: 23 年 Q4 前十大加仓股情况（按持股市值变动数值排序）	6
图表 8: 近五个季度通信行业前十大加仓股（按持股市值变动数值排序）	6
图表 9: 23 年 Q4 前十大减仓股情况（按持股市值变动数值排序）	7
图表 10: 近五个季度通信行业前十大减仓股（按持股市值变动数值排序）	7
图表 11: 近五个季度通信行业基金重仓前 5、10、20 大重仓股市值占比情况（按持股市值排序）	8

样本选取: 以2021申万通信行业新分类作为样本, 以全部基金(含已到期)作为持仓对象, 根据2024年1月30日从iFinD提取的数据, 对SW通信行业23Q4基金重仓情况进行分析。

1 基金重仓 23Q4 超配比例环比持续收窄

SW通信23Q4基金重仓维持超配, 超配比例环比持续收窄。适配比例方面, SW通信行业23Q4适配比例为1.93%, 环比-0.04pct, 同比+0.45pct; 基金重仓比例方面, SW通信行业23Q4基金重仓比例为2.22%, 环比-0.46pct, 同比+1.27pct; 超配比例方面, SW通信行业23Q4基金重仓超配比例为0.29%, 环比-0.42pct, 同比+0.81pct。SW通信行业23Q4基金重仓超配比例环比持续收窄, 但仍然处于历史较高水平。

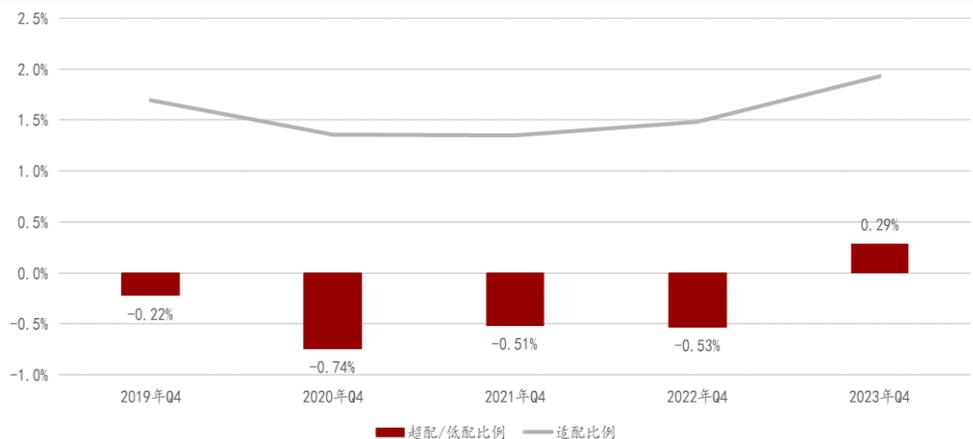
图表1: SW通信 2013-2023 年各季度基金重仓超/低配情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

SW通信行业23Q4基金重仓超配比例高于历史5年Q4均值, 为近5年Q4首次超配。SW通信行业23Q4基金重仓超配比例为0.29%, 同比+0.81pct, 高于近5年Q4超/低配的均值水平-0.34%, 此前4年SW通信Q4的基金重仓均为低配。

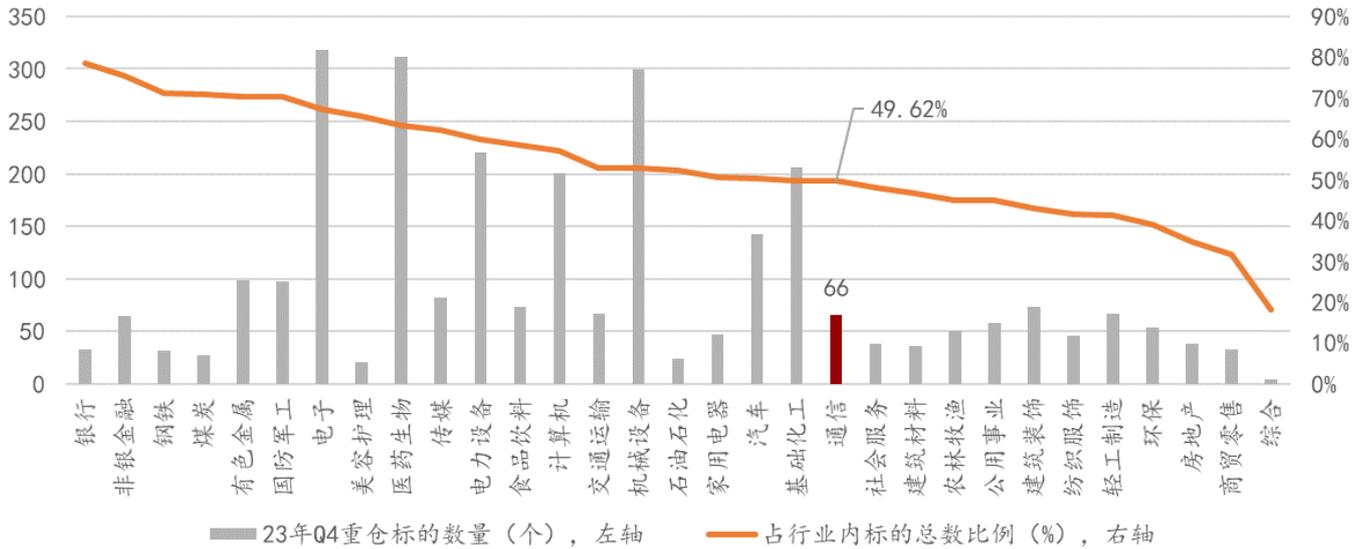
图表2: SW通信19-23年Q4基金重仓超/低配情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

SW通信行业23Q4重仓标的数量占比为49.62%，排名第20。从SW各一级行业基金重仓的标的数量看，23Q4，SW通信行业基金重仓的标的数量为66个，占行业内标的总数的49.62%，占比在申万31个一级行业中排名第20，集中度处于中下游水平。

图表3: 各申万一级行业 23Q4 基金重仓标的数量及占比情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

2 前十大重仓股组成环比变化较小

持股市值方面，SW通信行业23Q4基金重仓的前十个股分别为中际旭创、中国移动、中兴通讯、新易盛、天孚通信、中天科技、中国电信、亿联网络、中国联通和华测导航，主要由三大运营商、设备商、光模块龙头厂商和卫星通信产业链厂商组成，主要受益于5G的持续深化建设、AI算力产业链对光模块等领域的带动以及卫星通信产业的发展。**行情表现方面**，前十大重仓股中，仅中国移动、新易盛和华测导航在23Q4实现股价上涨，其余股价均出现不同程度的下跌。

图表4: 23年Q4前十大重仓股情况(按持股总市值排序)

排序	代码	名称	持股总市值 (万元)	持有基金数 (个)	持有基金数排序	季度涨跌幅 (%)
1	300308.SZ	中际旭创	1,809,492.63	524	1	-2.50
2	600941.SH	中国移动	1,056,014.69	343	2	2.75
3	000063.SZ	中兴通讯	630,219.18	175	5	-18.97
4	300502.SZ	新易盛	569,724.72	228	3	7.22
5	300394.SZ	天孚通信	547,454.22	213	4	-3.66
6	600522.SH	中天科技	177,321.83	70	7	-15.89
7	601728.SH	中国电信	160,986.55	123	6	-6.56
8	300628.SZ	亿联网络	79,451.94	19	12	-17.09
9	600050.SH	中国联通	63,470.96	59	8	-9.32
10	300627.SZ	华测导航	60,139.98	27	9	5.69

资料来源: iFind, 万联证券研究所

持股的基金数量方面，SW通信行业23Q4基金重仓中持股基金数最多的前十个标的分别为中际旭创、中国移动、新易盛、天孚通信、中兴通讯、中国电信、中天科技、中

国联通、华测导航和威胜信息，主要由三大运营商、设备商、光模块龙头厂商和卫星通信产业链厂商组成。持股基金数前十大个股中，有9家同时为按持股市值排序的前十大重仓股，威胜信息位列持股市值排序的第16名。**从行情表现看**，持股基金数前十大个股中，同样的仅中国移动、新易盛和华测导航在23Q4实现上涨，其余均出现不同程度的下跌。

图表5: 23年Q4前十大重仓股情况（按持股基金数量排序）

排序	代码	名称	持有基金数(个)	持股总市值(万元)	持股总市值排序	季度涨跌幅(%)
1	300308.SZ	中际旭创	524	1,809,492.63	1	-2.50
2	600941.SH	中国移动	343	1,056,014.69	2	2.75
3	300502.SZ	新易盛	228	569,724.72	4	7.22
4	300394.SZ	天孚通信	213	547,454.22	5	-3.66
5	000063.SZ	中兴通讯	175	630,219.18	3	-18.97
6	601728.SH	中国电信	123	160,986.55	7	-6.56
7	600522.SH	中天科技	70	177,321.83	6	-15.89
8	600050.SH	中国联通	59	63,470.96	9	-9.32
9	300627.SZ	华测导航	27	60,139.98	10	5.69
10	688100.SH	威胜信息	24	28,293.65	16	-2.49

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

对比近五个季度SW通信行业基金重仓情况，前十大重仓股组成较为稳定。其中，中兴通讯、中国移动、中国电信、中天科技和亿联网络5个标的连续五个季度位列前十大重仓股，中际旭创和天孚通信连续四个季度位列前十大重仓股，新易盛连续三个季度位列前十大重仓股，中国联通和华测导航在过去5个季度中也分别4次和3次进入前十大重仓股，主要受益于光模块需求的提振以及5G基础设施和数字化建设的加速推进。

图表6: 近五个季度通信行业前十大重仓股（按持股总市值排序）

排序	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
1	中兴通讯	中兴通讯	中兴通讯	中际旭创	中际旭创
2	中天科技	中国移动	中际旭创	中兴通讯	中国移动
3	中国移动	中际旭创	中国移动	中国移动	中兴通讯
4	亿联网络	亿联网络	天孚通信	天孚通信	新易盛
5	亨通光电	中国电信	新易盛	新易盛	天孚通信
6	中国电信	天孚通信	中国电信	中国电信	中天科技
7	意华股份	亨通光电	亿联网络	中天科技	中国电信
8	华测导航	中天科技	中天科技	亿联网络	亿联网络
9	中瓷电子	中国联通	中瓷电子	中国联通	中国联通
10	中国联通	海能达	华测导航	中瓷电子	华测导航

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

3 前十大加/减仓股组成变动较多，体现一定周期性

从持股市值变动数值看，SW通信行业23Q4基金重仓的前十大加仓股分别为新易盛、超讯通信、奥飞数据、鼎通科技、威胜信息、华测导航、光库科技、恒信东方、移远通信和广和通，主要受益于AI算力对算力基础设施和光模块的需求提振。综合持股数量变动和季度行情表现情况，SW通信行业23Q4前十大加仓股持股市值的增加主要受持股数量增加和股价上涨的双重影响，仅

威胜信息、光库科技和广和通23Q4行情下滑。

图表7: 23年Q4前十大加仓股情况(按持股市值变动数值排序)

排序	代码	名称	持股市值变动 (万元)	持股市值排 序	季度持仓变动 (万股)	季度涨跌幅 (%)
1	300502.SZ	新易盛	124,099.45	4	1,864.09	7.22
2	603322.SH	超讯通信	21,270.04	18	545.03	26.12
3	300738.SZ	奥飞数据	17,979.13	19	1,680.52	15.23
4	688668.SH	鼎通科技	14,979.21	20	265.97	10.80
5	688100.SH	威胜信息	12,589.49	16	448.87	-2.49
6	300627.SZ	华测导航	9,500.08	10	213.37	5.69
7	300620.SZ	光库科技	5,051.85	28	124.77	-7.15
8	300081.SZ	恒信东方	4,782.39	34	414.06	36.85
9	603236.SH	移远通信	4,645.02	29	63.86	17.72
10	300638.SZ	广和通	4,197.79	31	226.11	-2.76

资料来源: iFind, 万联证券研究所

对比近五个季度SW通信行业基金重仓的加仓情况, 加仓股组成环比变动较大。按照持股市值变动值排序, 过去5个季度中, SW通信行业机构加仓较多的标的组成变动相对较大, 仅新易盛连续获得加仓, 4次位列前十大加仓股, 主要受益于AI算力产业链对光模块需求的提振。

图表8: 近五个季度通信行业前十大加仓股(按持股市值变动数值排序)

排序	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
1	中兴通讯	中际旭创	中兴通讯	中国移动	新易盛
2	中国电信	中兴通讯	中际旭创	中国联通	超讯通信
3	中国联通	中国移动	新易盛	中天科技	奥飞数据
4	意华股份	中国电信	天孚通信	梦网科技	鼎通科技
5	润建股份	天孚通信	中国移动	烽火通信	威胜信息
6	德科立	亿联网络	中瓷电子	亿联网络	华测导航
7	三旺通信	中国联通	鼎通科技	中贝通信	光库科技
8	新易盛	海能达	锐捷网络	菲菱科思	恒信东方
9	梦网科技	新易盛	太辰光	中国电信	移远通信
10	中际旭创	润建股份	华测导航	美利信	广和通

资料来源: iFind, 万联证券研究所

从持股市值变动数值看, SW通信行业23Q4重仓的前十大减仓股分别为中兴通讯、中际旭创、天孚通信、亿联网络、中国移动、中国电信、烽火通信、中国联通、中瓷电子和梦网科技, 其中中兴通讯、中际旭创、天孚通信、亿联网络及三大运营商减仓后仍然位列前十大重仓股。综合持股数量变动和季度行情表现情况看, 前十大减仓股中持股市值的减少主要受持股数量减少和股价下跌的双重影响所致, 仅中国移动股价增加, 只受持股数量减少影响。

图表9: 23年Q4前十大减仓股情况(按持股市值变动数值排序)

排序	代码	名称	持股市值变动 (万元)	持股市值排序	季度持仓变动 (万股)	季度涨跌幅(%)
1	000063.SZ	中兴通讯	-969,125.92	3	-25,139.73	-18.97
2	300308.SZ	中际旭创	-161,082.48	1	-1,000.89	-2.50
3	300394.SZ	天孚通信	-106,184.72	5	-898.61	-3.66
4	300628.SZ	亿联网络	-104,087.48	8	-2,461.09	-17.09
5	600941.SH	中国移动	-100,815.74	2	-1,332.91	2.75
6	601728.SH	中国电信	-83,265.06	7	-12,427.86	-6.56
7	600498.SH	烽火通信	-55,320.13	25	-2,692.38	-14.88
8	600050.SH	中国联通	-49,805.54	9	-8,579.48	-9.32
9	003031.SZ	中瓷电子	-26,264.77	11	-200.05	-11.45
10	002123.SZ	梦网科技	-25,360.64	14	-1,122.56	-23.67

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

对比近五个季度SW通信行业基金减仓情况, 减仓股中4成延续23Q3减仓态势。按照持股市值变动数值排序, SW通信行业近五年前十大减仓组成变动相对较大。其中, 23Q4的前十大减仓股中, 中兴通讯、中际旭创、天孚通信和中瓷电子延续23Q3减仓态势, 其余6个标的均为23Q3的前十大加仓股, 体现出SW通信基金重仓持股具有一定的周期性。

图表10: 近五个季度通信行业前十大减仓股(按持股市值变动数值排序)

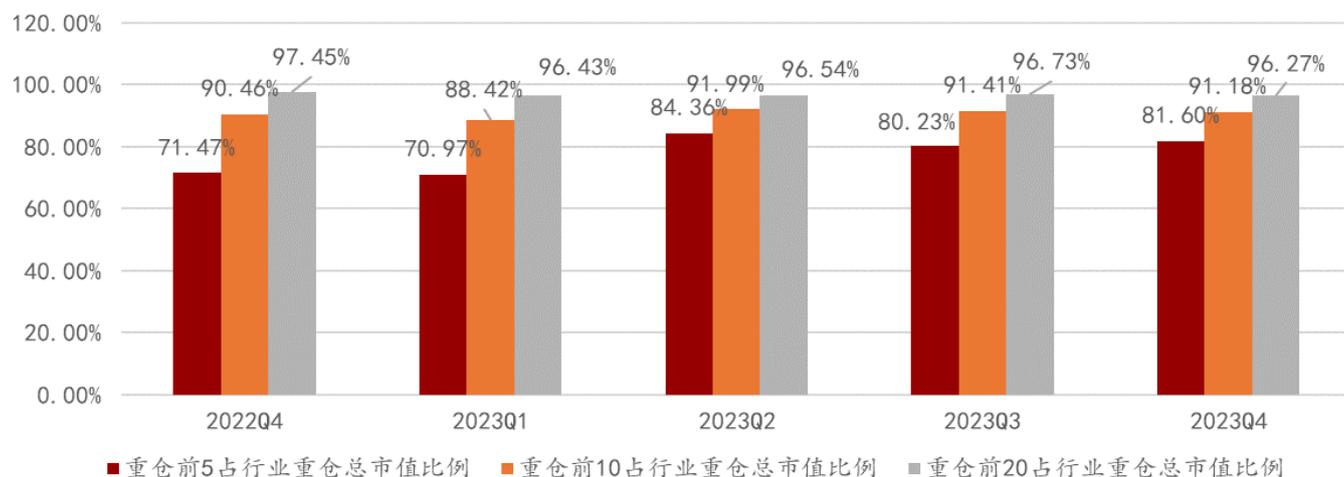
排序	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
1	中天科技	中天科技	亿联网络	中兴通讯	中兴通讯
2	亨通光电	意华股份	中国电信	中际旭创	中际旭创
3	亿联网络	亨通光电	亨通光电	新易盛	天孚通信
4	中国移动	中瓷电子	中国联通	天孚通信	亿联网络
5	华测导航	华测导航	润建股份	鼎通科技	中国移动
6	移为通信	星网锐捷	中天科技	中瓷电子	中国电信
7	移远通信	科信技术	东土科技	锐捷网络	烽火通信
8	长飞光纤	梦网科技	海能达	海能达	中国联通
9	天孚通信	锐捷网络	移远通信	华测导航	中瓷电子
10	星网锐捷	德科立	鼎信通讯	灿勤科技	梦网科技

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

4 基金重仓配置集中度环比基本稳定, 仍处较高水平

SW通信行业基金重仓配置集中度仍处于较高水平。SW通信行业23Q4基金重仓前5、10和20大重仓股的市值占整体通信行业基金重仓市值的比例分别为81.60%、91.18%和96.27%, 环比分别变化1.37pct、-0.23pct和-0.47pct, 同比分别变化10.13pct、0.72pct和-1.18pct。前五大重仓股市值占比同、环比上升; 前十大重仓股市值占比同比上升、环比下降; 前二十大重仓股占比同、环比下滑; 整体来看, 行业整体集中度仍然处于较高水平。

图表11: 近五个季度通信行业基金重仓前 5、10、20 大重仓股市值占比情况 (按持股市值排序)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

5 投资建议

从SW通信行业2023年Q4基金重仓配置情况看,基金偏好配置运营商、设备商、光模块龙头厂商以及卫星通信产业链厂商,主要是由于人工智能大模型带来的算力升级,带动服务器、数据中心、光模块等产业的发展,同时运营商数字化业务及云服务业务已经成为新的增长驱动。中长期看,建议关注卫星通信产业链、人工智能算力产业链、数字化应用及5G建设的投资机会。

6 风险提示

中美科技摩擦对行业造成的不确定性风险; 5G建设发展不及预期; 人工智能产业发展不及预期; 数字化产业建设不及预期; 数据口径差异。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场