

## 通信行业 2023Q4 基金持仓分析

### 行业持仓下降，光模块和运营商板块受关注

#### ► 2023Q4 通信行业持仓比持续下降

2023 年初，在 AI、数字经济、中特估等因素的持续催化，通信行业基金持仓快速提升，2023 年 Q2 通信行业基金持仓快速提升至 4.17%，比 Q1 提升了 2.33pct，通信行业超配 1.75%。2023 年下半年通信行业基金持仓持续下降，2023 年 Q3 和 Q4，通信行业重仓比例分别为 3.62%/3.09%，超配比例分别为 1.28%/0.80%。

#### ► AI、算力、中特估相关板块受关注

从 2023 年全年四个季度的维度看，受 AI 算力需求影响，在 Q2 持仓比例快速提升的光模块，ICT 设备商等板块，Q3/Q4 的持仓比例持续下降。中际旭创、天孚通信等行业头部企业的 2023 年业绩在 AI 需求催化下大幅增长，光器件光模块板块依然以 1.17% 的基金持仓比例位于通信行业各板块首位。受益于数字经济和需求复苏，IDC 行业基金持仓略有提升。

#### ► 优质板块头部标的保持较高持仓

通信行业 2023Q4 基金持仓规模前十大股票分别为中际旭创、中国移动、中航光电、沪电股份、宝信软件、中兴通讯、新易盛、天孚通信、工业富联、晶晨股份。我们认为中际旭创受益于 AI 相关的 800G 光模块放量，业绩逐季度兑现，是其持仓市值全行业领先的主要原因。中国移动具备高股息确定性，是其获得较高持仓的关键原因。另外，2023Q4，沪电股份、宝信软件、新易盛三家公司的基金持仓环比增长。

#### ► 投资建议

(1) 持续关注 AI 算力相关标的。数据中心 800G 及以上光模块直接受益全球的 AI 算力需求增长，其确定性和成长性在 2024 年依然稀缺。我们建议关注中际旭创、天孚通信、新易盛、联特科技。

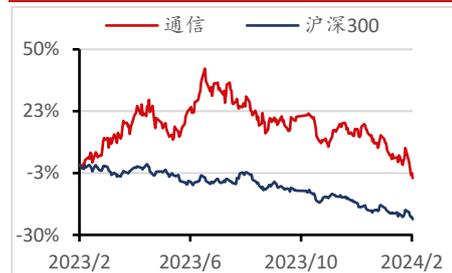
(2) 看好国内算力基础设施建设加速。2023 年 4 季度，《算力基础设施高质量发展行动计划》、《深入实施“东数西算”工程 加快构建全国一体化算力网的实施意见》相继发布。我们看好国内数字经济长期发展前景，建议关注算力基础设施相关的 IDC 厂商润泽科技、液冷头部参与者英维克、UPS 厂商科华数据，算力网络相关的烽火科技、德科立。

(3) 看好运营商盈利能力稳健增长。2024 年 1 月，国资委表示进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。我们认为随着 5G 网络经过 4 年的大规模部署后，运营商资本开支占收比有望逐年下降，看好运营商盈利能力稳健增长，建议关注中国移动、中国电信、中国联通。

**风险提示：**AI 产业发展不及预期风险、国内数字经济发展不及预期风险。

投资建议： 强于大市（维持）  
上次建议： 强于大市

#### 相对大盘走势



#### 作者

分析师：张宁  
执业证书编号：S0590523120003  
邮箱：zhangnyj@glsc.com.cn

联系人：李宸  
邮箱：lichyj@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 《通信：硅光子技术有望在数据中心场景加速落地》2024.01.21
- 《通信：商用交换芯片国产替代加速》2024.01.07

## 正文目录

<b>1. 通信行业保持超配，但持仓比例持续下降</b> .....	<b>3</b>
1.1 2023Q4 通信行业持仓比例持续下降 .....	3
1.2 行业重仓排名保持稳定 .....	3
<b>2. 确定性板块的头部公司保持较高持仓</b> .....	<b>4</b>
2.1 AI、算力、中特估相关板块受关注 .....	4
2.2 优质板块头部标的保持较高持仓 .....	5
<b>3. 投资建议</b> .....	<b>5</b>
3.1 持续关注 AI 算力相关标的 .....	5
3.2 看好国内算力基础设施建设加速 .....	5
3.3 看好运营商盈利能力稳健增长 .....	6
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>6</b>

## 图表目录

<b>图表 1: 通信行业基金重仓比例</b> .....	<b>3</b>
<b>图表 2: 通信行业基金超/低配比例</b> .....	<b>3</b>
<b>图表 3: 中信各一级行业基金重仓比</b> .....	<b>3</b>
<b>图表 4: 中信各一级行业基金超/低配比例</b> .....	<b>4</b>
<b>图表 5: 2023 年 Q4 各通信板块基金持仓变化</b> .....	<b>4</b>
<b>图表 6: 通信行业各板块 2023 年 Q1-Q4 基金持仓情况</b> .....	<b>5</b>
<b>图表 7: 通信行业 2023Q4 基金持仓规模前十大股票</b> .....	<b>5</b>

## 1. 通信行业保持超配，但持仓比例持续下降

### 1.1 2023Q4 通信行业持仓比例持续下降

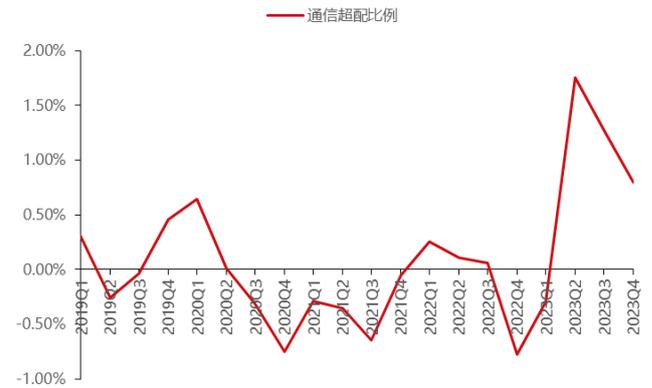
2023年初，在AI、数字经济、中特估等因素的持续催化下，通信行业基金持仓快速提升，2023年Q2通信行业基金持仓快速提升至4.17%，比Q1提升了2.33pct，通信行业超配1.75%。2023年下半年通信行业基金持仓持续下降，2023年Q3和Q4，通信行业持仓比例分别为3.62%/3.09%，超配比例分别为1.28%/0.80%。

图表1：通信行业基金重仓比例



资料来源：ifind，国联证券研究所

图表2：通信行业基金超/低配比例

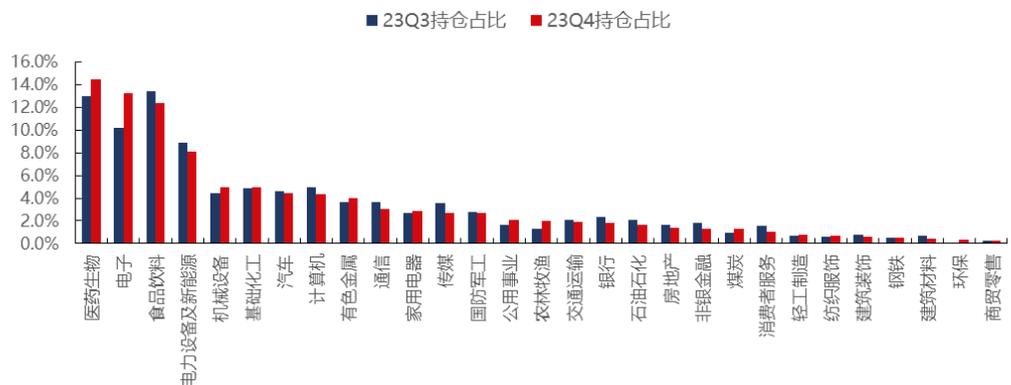


资料来源：ifind，国联证券研究所

### 1.2 行业重仓排名保持稳定

从重仓比排名来看，2024年Q4通信行业在中信一级31个行业中第10位，排名和2023Q3持平。

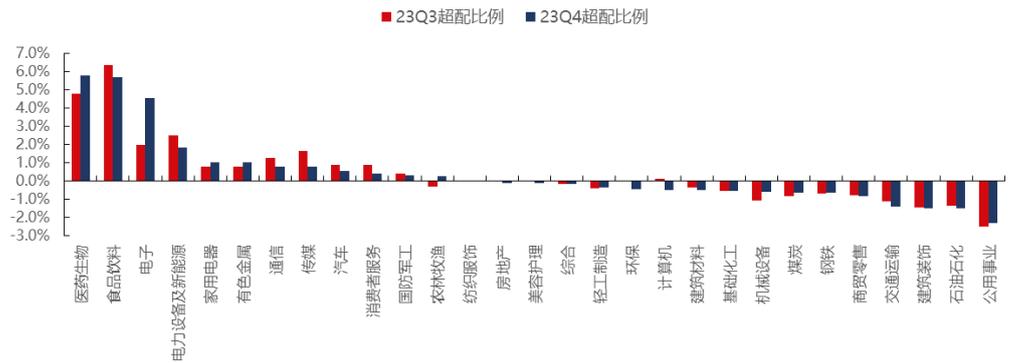
图表3：中信各一级行业基金重仓比



资料来源：ifind，国联证券研究所

从超/低配排名来看，2024年Q4通信行业在中信一级31个行业中第7位，排名较2023Q3下降1名。

图4：中信各一级行业基金超/低配比例



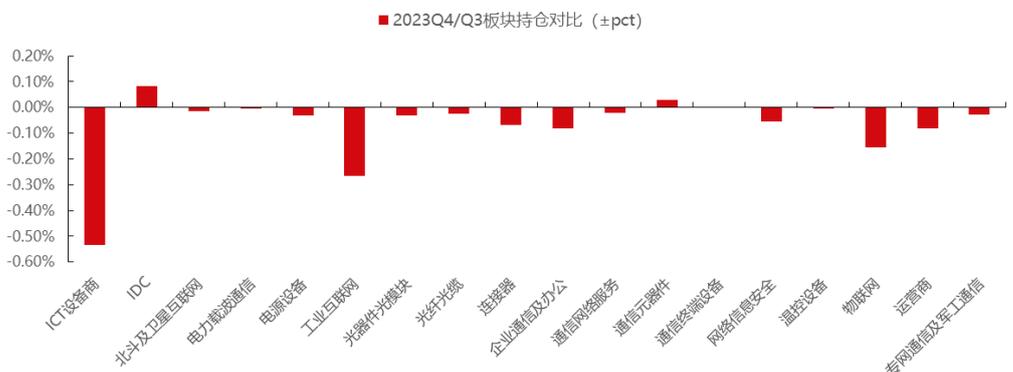
资料来源：ifind，国联证券研究所

## 2. 确定性板块的头部公司保持较高持仓

### 2.1 AI、算力、中特估相关板块受关注

我们选取运营商、ICT 设备商、IDC、北斗及卫星互联网、电力载波通信、电源设备、工业互联网、光器件光模块、光纤光缆、连接器、企业通信及办公、通信网络服务、通信元器件、通信终端设备、网络信息安全、温控设备、物联网、专网通信及军工通信等共计 15 个板块的 218 个标的进行分析。2023 年 Q4，只有 IDC 板块和通信元器件板持仓比例分别获得 0.08/0.03pct 的提升。

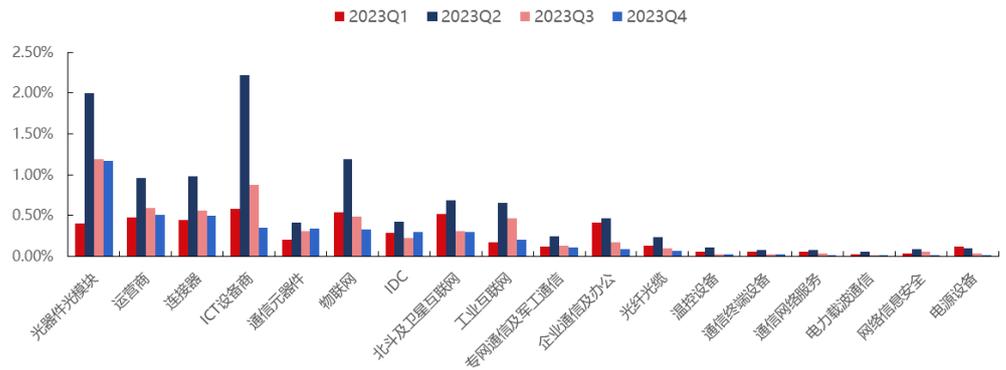
图5：2023 年 Q4 各通信板块基金持仓变化



资料来源：ifind，国联证券研究所

从 2023 年全年四个季度的维度看，受 AI 算力需求影响，在 Q2 持仓比例快速提升的光模块，ICT 设备商等板块，Q3/Q4 的持仓比例持续下降。中际旭创、天孚通信等行业头部企业的 2023 年业绩在 AI 需求催化下大幅增长，光器件光模块板块依然以 1.17% 的基金持仓比例位于通信行业各板块首位。受益于数字经济和需求复苏，IDC 行业基金持仓略有提升。

图表6：通信行业各板块 2023 年 Q1-Q4 基金持仓情况



资料来源：ifind，国联证券研究所

## 2.2 优质板块头部标的保持较高持仓

通信行业 2023Q4 基金持仓规模前十大股票分别为中际旭创、中国移动、中航光电、沪电股份、宝信软件、中兴通讯、新易盛、天孚通信、工业富联、晶晨股份。我们认为中际旭创受益于 AI 相关的 800G 光模块放量，业绩逐季度兑现，是其持仓市值全行业领先的主要原因。中国移动具备高股息确定性，是其获得较高持仓的关键原因。另外，2023Q4，沪电股份、宝信软件、新易盛三家公司的基金持仓环比增长。

图表7：通信行业 2023Q4 基金持仓规模前十大股票

证券代码	证券名称	A股市值（亿元） 2023/12/31	持仓比例 2023/12/31	持股市值（亿元） 2023/12/31	持股比例情况				23Q4环比变动
					2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	
300308.SZ	中际旭创	847.06	0.67%	181.55	14.82%	26.55%	22.70%	21.43%	-1.26%
600941.SH	中国移动	754.68	0.44%	115.08	11.60%	24.24%	16.95%	15.25%	-1.70%
002179.SZ	中航光电	798.14	0.36%	90.20	9.62%	18.32%	12.44%	11.30%	-1.14%
002463.SZ	沪电股份	421.91	0.34%	83.96	12.50%	20.13%	17.55%	19.90%	2.35%
600845.SH	宝信软件	846.73	0.31%	74.09	7.82%	11.65%	6.95%	8.75%	1.80%
000063.SZ	中兴通讯	1,066.36	0.27%	63.02	8.14%	22.00%	12.45%	5.91%	-6.54%
300502.SZ	新易盛	304.61	0.26%	56.96	3.74%	30.35%	16.48%	18.70%	2.22%
300394.SZ	天孚通信	330.86	0.25%	54.74	12.30%	29.35%	19.04%	16.54%	-2.50%
601138.SH	工业富联	2,998.60	0.23%	50.12	1.04%	3.79%	3.19%	1.67%	-1.52%
688099.SH	晶晨股份	260.79	0.18%	34.07	16.89%	34.32%	18.83%	13.06%	-5.77%

资料来源：ifind，国联证券研究所

## 3. 投资建议

### 3.1 持续关注 AI 算力相关标的

数据中心 800G 及以上光模块直接受益全球的 AI 算力需求增长，其确定性和成长性在 2024 年依然稀缺。我们建议关注中际旭创、天孚通信、新易盛、联特科技。

### 3.2 看好国内算力基础设施建设加速

2023 年 10 月 8 日工业和信息化部、中央网络安全和信息化委员会办公室等部门

联合发布《算力基础设施高质量发展行动计划》；2023年12月，国家发展改革委、国家数据局等部门联合印发《深入实施“东数西算”工程 加快构建全国一体化算力网的实施意见》。我们看好国内数字经济长期发展前景，建议关注算力基础设施相关的IDC厂商润泽科技、液冷头部参与者英维克、UPS厂商科华数据，算力网络相关的烽火科技、德科立。

### 3.3 看好运营商盈利能力稳健增长

2024年1月，国资委强调将重点围绕三个方面提高上市公司质量：一是继续构建定位清晰、梯次发展的上市格局。二是持续发力提高上市公司规范运作水平。三是进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。我们认为随着5G网络经过4年的大规模部署后，运营商资本开支占收比有望逐年下降，看好运营商盈利能力稳健增长，建议关注中国移动、中国电信、中国联通。

## 4. 风险提示

### ➤ AI产业发展不及预期风险

AI产业的持续发展，特别是爆款AI应用的推出是高速光模块需求保持持续增长的关键。我们看好AI产业长期发展，但是如果AI产业发展不及预期，在2024-2025年没有探索出较好的行业模式，那么AI算力建设需求增长就会放缓，进而影响高速光模块需求。

### ➤ 国内数字经济发展不及预期风险

我们认为数字经济发展和算力基础设施建设是相互促进的关系，以IDC和算力网络为代表的算力基础设施可以适度超前建设，但是IDC和算力网络的长期建设需求本质上取决于国内数字经济的发展速度。如果国内数字经济发展不及预期，IDC和算力网络的建设需求将会受到抑制。

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼