

通信

证券研究报告

2024年05月07日

AI新动能终结行业10个季度增速放缓，开始恢复增长并加速

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

唐海清

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

康志毅

分析师

SAC 执业证书编号: S1110522120002
kangzhiyi@tfzq.com

林屹皓

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520040001
linyihao@tfzq.com

余芳沁

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521080006
yufangqin@tfzq.com

陈汇丰

分析师

SAC 执业证书编号: S1110522070001
chenhuifeng@tfzq.com

袁昊

联系人

yuanhao@tfzq.com

财务总结及分析展望:

从营业收入来看,通信设备整体 23Q4、24Q1 营收同比增长 3.2%、5.9%,自 21 年 Q1 开始增速下滑后,已连续 10 个季度增速呈下降趋势,直到 23Q3 负增长,但是从 23Q4 开始反转恢复增长,并且 24Q1 加速增长,反映行业新旧动能切换完成,AI 算力成为拉动行业增长的新引擎。从净利润来看,通信设备整体 23Q4、24Q1 净利同比增长 30%、13%,相比 23Q3 的-16%大幅反转,反映新旧动能切换之下,行业盈利快速恢复,预计行业趋势有望延续。

细分行业值得重点关注:1)光器件 23Q4、24Q1 营收同比+15.3%、+40.8%,连续 5 个季度增速放缓至 3 个季度负增长后,23Q4 首次恢复正增长,且 24Q1 加速高增长,归母净利润同比增速分别为+35.6%、+108.3%,或反映全球 AI 拉动光模块需求全面进入高增长,目前主要受益海外,未来有望受益国内算力需求增长;2)物联网 23Q4 营收同比增速保持稳定增长 7.1%,24Q1 增长明显加速 23.9%,24Q1 归母净利润同比增速+92.5%,6 个季度以来首次正增长,行业呈现进一步回暖,国内外经济复苏向好拉动市场需求,尤其是控制器领域龙头企业拓邦股份/和而泰等表现突出;3)主设备 23Q4、24Q1 营收同比增长 6.8%、3.2%,自 2021Q1 后增速有所放缓,但 23Q4、24Q1 连续两个季度恢复增长,受益新旧动能切换;4)卫星行业 23Q4 和 24Q1 营收同比下滑 0.3%和 27.8%;归母净利润同比下滑 75.9%和 201.6%;主要受军工中调及人事变动影响较大(华测除外),我们预计 24 年进入正式组网阶段,二季度行业或有复苏,行业成长空间较大;5)IDC&CDN 23Q4 和 24Q1 营收同比增长 2.2%、13.0%,增速自 23Q3 开始下降,24Q1 重新增速加速,或反映新旧动能切换。主要受益 AI 产业发展,智算中心龙头润泽科技表现亮眼;6)光纤光缆 23Q4、24Q1 营收同比增长 5.6%、-0.2%,主要原因光纤需求缓慢,且海风海缆发展推迟,归母净利润同比增速-35.8%、-22.3%,2024 年各国招标日程紧凑,我们认为未来数年海上风电装机增长势头或转向积极。

投资建议:

结合年报及一季报绩优个股及景气复苏方向:1)持续看好 AI 算力供应链核心受益标的(光模块、PCB、GPU 模组制造、交换机等环节),同时建议重视三个 AI 扩散分支投资机会:国产算力,AI 新技术硅光、液冷,新应用(AI+机器人, AI PC, AI 手机等硬件终端);2)受益出海趋势及头部集中趋势的控制器领域;同时,重视低位低估值,产业向上趋势的海风海缆投资机会以及积极关注卫星/低空进展。因此中长期,把握高景气赛道,我们坚定看好 AI 算力+卫星互联网/低空经济+海风三大板块的投资机会。

一、人工智能与数字经济:

1、光模块&光器件,重点推荐:中际旭创、天孚通信、新易盛、源杰科技(电子联合覆盖)、博创科技、仕佳光子、光库科技、中瓷电子(新材料联合覆盖);建议关注:太辰光、光迅科技、铭普光磁、鼎通科技、剑桥科技等;

2、网络设备基础设施:重点推荐:中兴通讯、紫光股份(计算机联合覆盖);建议关注:菲菱科思、盛科通信、锐捷网络、三旺通信、映翰通、东土科技等;

3、出海复苏&头部集中,重点推荐:拓邦股份、广和通、亿联网络、移为通信,建议关注:和而泰、移远通信等。

4、低估值、高分红:中国移动、中国电信、中国联通。

5、AIDC&散热:重点推荐:润泽科技(机械联合覆盖)、润建股份、科华数据(电新联合覆盖)、奥飞数据(计算机联合覆盖)。建议关注:英维克、光环新网、高澜股份、科创新源、申菱环境、数据港等;

6、AIGC 应用,重点关注:彩讯股份、梦网科技。

二、卫星互联网&低空经济:

国防信息化建设加速,低轨卫星加速发展,低空经济积极推进,重点推荐:华测导航(计算机联合覆盖)、海格通信;建议关注:铖昌科技、臻镭科技、盛路通信、信科移动、上海瀚讯、佳缘科技、盟升电子、中国卫通、电科网安、海能达等。

三、海风海缆&智能驾驶:

1、海风海缆:重点推荐一亨通光电、中天科技、东方电缆(电新覆盖);

2、智能驾驶:建议关注:模组&终端(广和通、美格智能、移远通信、移为通信等);传感器(汉威科技&四方光电-机械联合覆盖);连接器(意华股份、鼎通科技等);结构件&空气悬挂(瑞玛精密)等。

风险提示:运营商资本开支下滑超预期、全球疫情影响超预期、行业竞争加剧、原材料缺货涨价影响超预期、汇率波动风险、选取样本数量较少可能导致统计结果偏差等风险。

行业走势图



资料来源:聚源数据

相关报告

- 《通信-行业研究周报:海外 Capex 指引超预期,国内 AI 竞赛再升温,持续看好算力》2024-04-29
- 《通信-行业研究周报:Meta 重磅发布最强开源大模型;移动开启新型智算中心采购招标》2024-04-21
- 《通信-行业点评:Marvell AI Day 释放增量信息,持续坚定看好光模块》2024-04-17

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2024-05-07	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
300308.SZ	中际旭创	176.79	买入	2.71	6.75	9.68	11.42	65.24	26.19	18.26	15.48
300394.SZ	天孚通信	145.50	增持	1.85	3.89	6.21	8.59	78.65	37.40	23.43	16.94
000063.SZ	中兴通讯	28.41	买入	1.95	2.15	2.38	2.62	14.57	13.21	11.94	10.84
600522.SH	中天科技	13.84	买入	0.91	1.11	1.47	1.78	15.21	12.47	9.41	7.78
300442.SZ	润泽科技	30.25	买入	1.02	1.28	1.92	2.44	29.66	23.63	15.76	12.40
002929.SZ	润建股份	35.00	买入	1.56	2.23	2.94	3.70	22.44	15.70	11.90	9.46
300502.SZ	新易盛	83.30	买入	0.97	2.27	3.73	4.99	85.88	36.70	22.33	16.69
600941.SH	中国移动	101.12	买入	6.16	6.66	7.15	7.68	16.42	15.18	14.14	13.17
688498.SH	源杰科技	141.31	增持	0.23	1.23	2.17	3.36	614.39	114.89	65.12	42.06
600487.SH	亨通光电	13.85	买入	0.87	1.12	1.42	1.73	15.92	12.37	9.75	8.01
300628.SZ	亿联网络	36.80	买入	1.59	1.91	2.23	2.63	23.14	19.27	16.50	13.99
688100.SH	威胜信息	34.20	买入	1.05	1.31	1.68	2.12	32.57	26.11	20.36	16.13
002139.SZ	拓邦股份	10.47	买入	0.41	0.57	0.71	0.88	25.54	18.37	14.75	11.90
300638.SZ	广和通	17.60	买入	0.74	0.96	1.22	1.51	23.78	18.33	14.43	11.66
300590.SZ	移为通信	12.55	增持	0.32	0.57	0.75	0.98	39.22	22.02	16.73	12.81
002465.SZ	海格通信	11.40	增持	0.28	0.36	0.45	0.54	40.71	31.67	25.33	21.11
300627.SZ	华测导航	29.68	增持	0.82	1.03	1.23	1.44	36.20	28.82	24.13	20.61
300634.SZ	彩讯股份	19.84	买入	0.73	0.76	0.97	1.21	27.18	26.11	20.45	16.40

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 通信行业前四个月市场概览	6
1.1. 通信行业前四个月涨幅领先	6
1.2. 重仓标的分析	7
2. 财务分析	8
2.1. 电信设备	8
2.2. 非电信设备	14
2.3. 运营商	25
3. 投资建议：维持行业“强于大市”评级，电信领域光器件出类拔萃，非电信领域 IDC/UC 统一通信/物联网呈快速增长趋势	26
4. 风险提示	29

图表目录

图 1：前 4 个月通信行业涨跌幅排名位于全市场第七	7
图 2：通信市值占比与机构重仓通信占比	7
图 3：无线射频子行业营业收入	9
图 4：无线射频子行业归母净利润	9
图 5：无线射频子行业毛利率	9
图 6：无线射频子行业研发费用率	9
图 7：主设备子行业营业收入	10
图 8：主设备子行业归母净利润	10
图 9：主设备子行业毛利率	10
图 10：主设备子行业研发费用率	10
图 11：网络优化子行业营业收入	11
图 12：网络优化子行业归母净利润	11
图 13：网络优化子行业毛利率	11
图 14：网络优化子行业研发费用率	11
图 15：光纤光缆子行业营业收入	12
图 16：光纤光缆子行业归母净利润	12
图 17：光纤光缆子行业毛利率	12
图 18：光纤光缆子行业研发费用率	12
图 19：光器件子行业营业收入	14
图 20：光器件子行业归母净利润	14
图 21：光器件子行业毛利率	14
图 22：光器件子行业研发费用率	14
图 23：专用通信子行业营业收入	15
图 24：专用通信子行业归母净利润	15
图 25：专用通信子行业毛利率	15

图 26: 专用通信子行业研发费用率.....	15
图 27: IDC&CDN 子行业营业收入.....	16
图 28: IDC&CDN 子行业归母净利润.....	16
图 29: IDC&CDN 子行业毛利率.....	16
图 30: IDC&CDN 子行业研发费用率.....	16
图 31: UC 统一通信行业营业收入.....	17
图 32: UC 统一通信行业归母净利润.....	17
图 33: UC 统一通信行业毛利率.....	17
图 34: UC 统一通信行业研发费用率.....	17
图 35: 物联网行业营业收入.....	18
图 36: 物联网行业归母净利润.....	18
图 37: 物联网行业毛利率.....	19
图 38: 物联网行业研发费用率.....	19
图 39: 北斗及军工通信行业营业收入.....	20
图 40: 北斗及军工通信行业归母净利润.....	20
图 41: 北斗及军工通信行业毛利率.....	20
图 42: 北斗及军工通信行业研发费用率.....	20
图 43: 大数据子行业营业收入.....	21
图 44: 大数据子行业归母净利润.....	21
图 45: 大数据子行业毛利率.....	21
图 46: 大数据子行业研发费用率.....	21
图 47: 广电设备行业营业收入.....	22
图 48: 广电设备行业归母净利润.....	22
图 49: 广电设备行业毛利率.....	22
图 50: 广电设备行业研发费用率.....	22
图 51: 有线网络行业营业收入.....	23
图 52: 有线网络行业归母净利润.....	23
图 53: 有线网络行业毛利率.....	23
图 54: 有线网络行业研发费用率.....	23
图 55: 卫星互联网行业营业收入.....	24
图 56: 卫星互联网行业归母净利润.....	24
图 57: 卫星互联网行业毛利率.....	24
图 58: 卫星互联网行业研发费用率.....	24
图 59: 运营商行业营业收入.....	25
图 60: 运营商行业归母净利润.....	25
图 61: 运营商行业毛利率.....	26
图 62: 运营商行业研发费用率.....	26
表 1: 通信重仓标的 24 年一季度与 23 年四季度对比情况.....	7
表 2: 无线射频子行业财务数据汇总.....	8
表 3: 主设备子行业财务数据汇总.....	10

表 4：网络优化子行业财务数据汇总	11
表 5：光纤光缆子行业财务数据汇总	12
表 6：光器件子行业财务数据汇总	13
表 7：专用通信子行业财务数据汇总	14
表 8：IDC&CDN 子行业财务数据汇总	16
表 9：UC 统一通信行业财务数据总览	17
表 10：物联网行业财务数据汇总	18
表 11：北斗及军工通信子行业财务数据汇总	19
表 12：大数据子行业财务数据汇总	20
表 13：广电设备行业财务数据汇总	21
表 14：有线网络行业财务数据汇总	22
表 15：卫星互联网行业财务数据汇总	24
表 16：运营商行业财务数据汇总	25
表 17：通信设备行业整体 23Q4&24Q1 财务数据分析	26

我们重点分析了百余家具有代表性的通信设备行业上市公司，根据主要业务类型划分成电信和非电信领域两个大类 14 个子领域。另外还分析了三大运营商为代表的电信运营行业。

电信领域涵盖：

主设备：中兴通讯、紫光股份、烽火通信、瑞斯康达、震有科技；

光纤光缆：特发信息、通光线缆、通鼎互联、亨通光电、中天科技、长飞光纤、汇源通信、永鼎股份、鑫茂科技；

光器件：博创科技、源杰科技、新易盛、中际旭创、天孚通信、太辰光、光迅科技、仕佳光子、腾景科技、光库科技、长光华芯、铭普光磁；

网络优化及工程：国脉科技、奥维通信、润建股份、三元达、华星创业、世纪鼎利、杰赛科技、中贝通信、邦讯技术、宜通世纪、中富通、立昂技术、吉大通信、超讯通信；

无线射频：大富科技、通宇通讯、武汉凡谷、春兴精工、吴通控股、盛路通信、金信诺；

有线网络：平治信息、天邑股份、创维数字、共进股份。

非电信领域涵盖：

专网通信：海能达、东方通信、星网锐捷、中威电子、佳讯飞鸿、亚联发展、迪威视讯、辉煌科技；

UC 统一通信：亿联网络、会畅通讯、视源股份；

物联网：移远通信、广和通、东软载波、鼎信通讯、移为通信、理工光科、四方光电、有方科技、拓邦股份、美格智能、威胜信息、汉威科技、鸿泉物联、柯力传感、优博讯；

北斗导航及军工通信：北斗星通、星网宇达、晨曦航空、振芯科技、海兰信、中海达、海格通信、合众思壮、华力创通、霍莱沃、七一二、上海瀚讯、华测导航、航天宏图；

IDC 及 CDN：光环新网、数据港、网宿科技、奥飞数据、科华数据、宝信软件、美利云；

大数据：初灵信息、东方国信、创意信息、天源迪科、亿阳信通；

广电设备：数码视讯、创维数字、高斯贝尔、同洲电子、佳创视讯、四川九洲、金亚科技、银河电子、亿通科技；

晶振：惠伦晶体、泰晶科技。

电信运营领域涵盖：中国移动、中国电信、中国联通。

我们对上述各子行业的营业收入、毛利率、三项费用率、归属于上市公司股东的净利润、ROE 等主要财务指标，结合行业发展情况，以及股价表现，进行深入分析，总结如下：

1. 通信行业前四个月市场概览

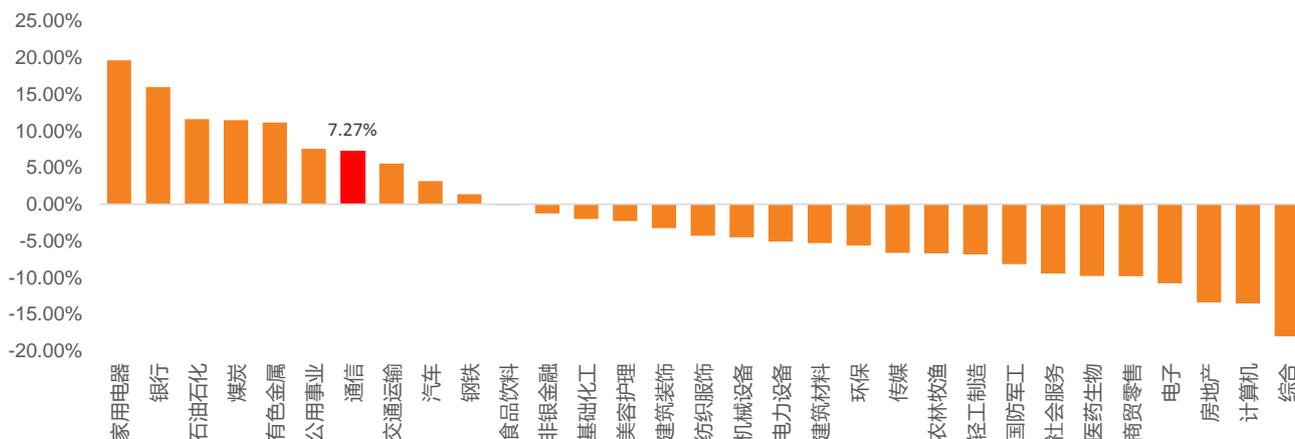
1.1. 通信行业前四个月涨幅领先

回顾 2024 年初至 2024 年 4 月 30 日行情，通信指数涨幅 7.27%，排名第 7 名（总计 31 个

行业)，处于中上游水平，而期间创业板指涨幅为-1.74%。

图 1：前 4 个月通信行业涨跌幅排名位于全市场第七

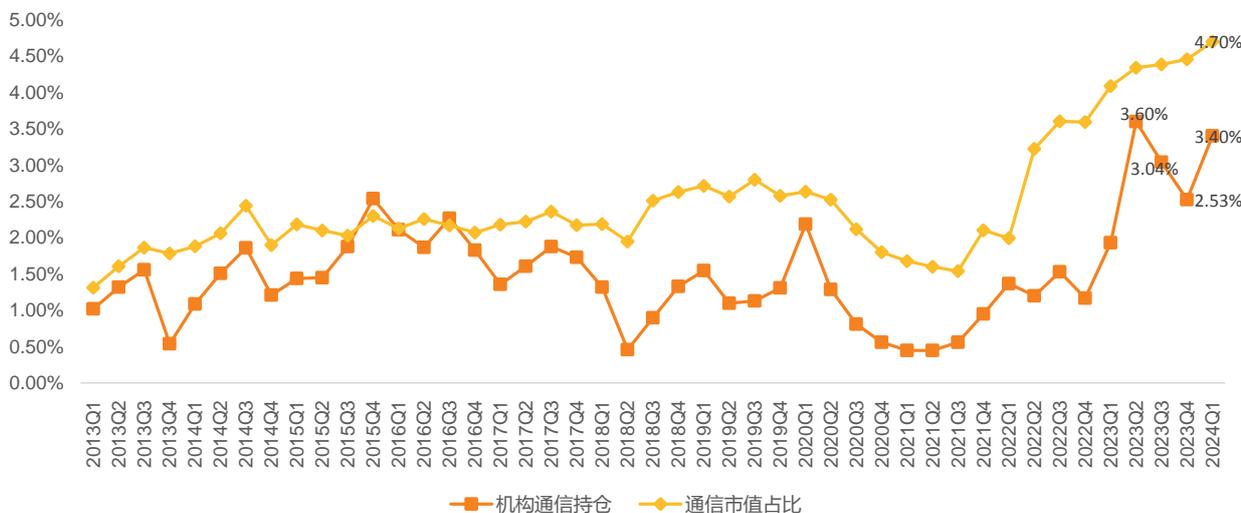
2024年各行业涨跌幅排名（截止24年4月30日）



资料来源：Wind，天风证券研究所

持仓比例来看，截至 2024 年一季度机构重仓通信行业比例为 3.40%，较 2023 年底环比明显上升，也结束过去连续两个季度的下降。

图 2：通信市值占比与机构重仓通信占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 重仓标的分析

2024 年一季度机构对通信行业普遍加仓，持有市值前 10 大的个股中，只有中国移动港股、中兴通讯被减仓，其余个股均在加仓，光模块和运营商依然是加仓重点，这与 23 年四季度的全面减仓 AI 和运营商不同。

表 1：通信重仓标的 24 年一季度与 23 年四季度对比情况

代码	股票名称	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比 (%)	持股总市值(万元)
24Q1					
300308.SZ	中际旭创	16,808.01	780.27	22.46	2,631,461.37

600941.SH	中国移动	12,711.62	2,178.57	16.76	1,344,380.60
0941.HK	中国移动	18,467.90	-307.91	0.90	1,120,057.94
300502.SZ	新易盛	15,628.41	4,076.82	25.30	1,047,103.56
300394.SZ	天孚通信	6,427.81	446.01	17.93	972,334.91
000063.SZ	中兴通讯	17,613.96	-6,185.85	4.37	493,014.86
600522.SH	中天科技	30,865.84	16,668.73	9.04	433,047.67
601728.SH	中国电信	52,981.41	23,224.19	2.70	322,126.95
0728.HK	中国电信	28,190.24	1,739.57	2.03	107,086.31
600050.SH	中国联通	21,489.13	6,998.04	0.69	100,354.23
23Q4					
300308.SZ	中际旭创	16,027.73	-999.13	21.41	1,809,691.36
0941.HK	中国移动	18,775.81	-3,655.15	0.92	1,102,548.26
600941.SH	中国移动	10,533.05	-2,163.71	13.88	1,047,827.49
000063.SZ	中兴通讯	23,799.82	-26,327.60	5.91	630,219.18
300502.SZ	新易盛	11,551.60	1,858.64	18.70	569,724.72
300394.SZ	天孚通信	5,981.80	-901.50	16.69	547,454.22
600522.SH	中天科技	14,197.10	994.01	4.16	177,321.83
601728.SH	中国电信	29,757.22	-13,333.79	1.52	160,986.55
0728.HK	中国电信	26,450.68	-2,449.93	1.91	89,648.30
300628.SZ	亿联网络	2,688.73	-2,461.09	3.72	79,451.94

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 财务分析

2.1. 电信设备

(1) 无线射频子行业

无线射频子行业 23Q4、24Q1 收入分别同比增长 14.6%、-5.9%，过去 8 个季度中有 7 个季度是负增长，行业压力较大，23Q4 的正增长主要来自吴通控股、通宇通讯、金信诺、大富科技四家公司。24Q1 子行业重回下滑趋势，我们分析主要是因为 Q1 投入放缓、区域性市场震荡及网络部署周期等问题导致。我们认为 24 年由于中国移动、中国电信相应资本开支处于下滑态势，国内无线射频市场仍面临压力；而从全球电信投资看，总体发展平稳。

无线射频子行业毛利率呈现波动式下降态势，已经从 23Q1 的 17.7% 下滑到 24Q1 的 14.9%。由于 5G 进入相对稳定期，下游需求并不旺盛，价格竞争或有所加速。

子行业整体保持研发投入强度，24Q1 研发费用率仍有 6.6%，与 23Q1 基本持平。

2024 年是全球 5G-A 元年。5G-A 是 5G 网络的重要升级，为 6G 技术方向探路。5G-A 通过引入通感一体、通算智一体、空天地一体等技术，同时扩展 5G 能力边界，将焕新数字生活，助力产业数智升级。2024 年 3 月 15 日深圳发布《深圳市极速宽带先锋城市 2024 年行动计划》，5G-A 引领成为其首要任务；2024 年 3 月 28 日，中国移动在杭州全球首发 5G-A 商用部署，公布首批 100 个 5G-A 网络商用城市名单，并宣布计划于年内扩展至全国超 300 个城市。

表 2：无线射频子行业财务数据汇总

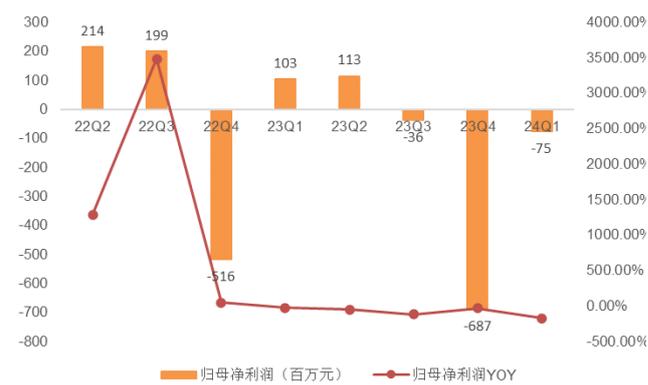
无线射频	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营业收入（百万元）	3854	4165	3088	3380	3578	3258	3540	3180

营收 YOY	-1.7%	-2.7%	-15.3%	-7.1%	-7.2%	-21.8%	14.6%	-5.9%
归母净利润 (百万元)	214	199	-516	103	113	-36	-687	-75
归母净利润 YOY	1289.1%	3483.8%	46.3%	-21.6%	-47.2%	-118.2%	-33.2%	-173.3%
毛利率	19.4%	18.5%	15.8%	17.7%	17.9%	16.5%	14.2%	14.9%
研发费用率	6.1%	6.2%	8.1%	6.6%	6.4%	6.9%	7.0%	6.6%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 3: 无线射频子行业营业收入


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 无线射频子行业归母净利润


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5: 无线射频子行业毛利率


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 无线射频子行业研发费用率


资料来源: Wind, 天风证券研究所

(2) 主设备

子行业 23Q4 及 24Q1 营收和归母净利润有一定复苏, 主要是巨头中兴通讯、紫光股份以及烽火通信有一定复苏。我们认为复苏原因主要是 1) 算力业务拓展实现一定增长; 2) 整体盈利能力保持相对稳定。毛利率方面则主要是 23Q4 有一定下滑波动, 但整体 24Q1 已实现回升。研发费用率方面, 主设备部分公司积极布局包括 ICT 设备等领域, 积极拓展 AI 算力相关产品。中兴通讯今年推出包括 GPU 服务器—R6900 G5、“星云大模型”等产品; 紫光股份推出了高性能计算管理平台傲飞算力平台、G6 系列 AI 服务器、全系列 800G 交换机等。

我们认为, 受益于数字经济+AI 浪潮, 主设备行业公司需求有望得到持续拉动, 对于算力的需求或将推动网络设备如服务器、交换机等的需求增长。同时如紫光股份, 部分数字化

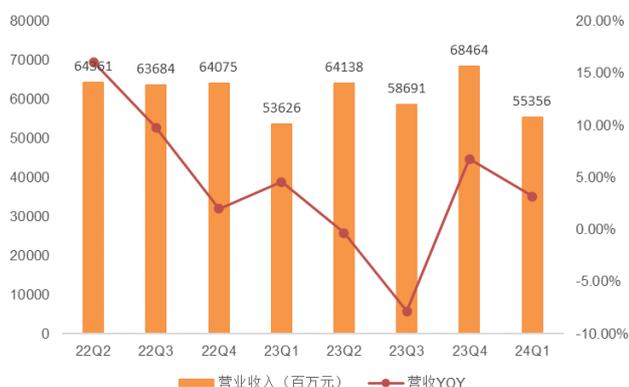
项目有望在四季度集中实现落地，叠加宏观环境的有望复苏，营收与归母净利润有望复苏增长。同时在研发持续投入持续改善下，主设备厂商毛利率有望保持维稳略增的趋势。

表 3：主设备子行业财务数据汇总

主设备	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营业收入（百万元）	64361	63684	64075	53626	64138	58691	68464	55356
营收 YOY	16.1%	9.8%	2.0%	4.6%	-0.3%	-7.8%	6.8%	3.2%
归母净利润（百万元）	3260	3288	1831	3223	3726	2988	2004	3257
归母净利润 YOY	57.2%	18.8%	15.6%	16.5%	14.3%	-9.1%	9.4%	1.1%
毛利率	29.1%	30.5%	28.4%	34.7%	31.2%	32.9%	27.8%	33.2%
研发费用率	12.8%	13.7%	14.2%	15.8%	15.4%	15.7%	12.8%	15.9%

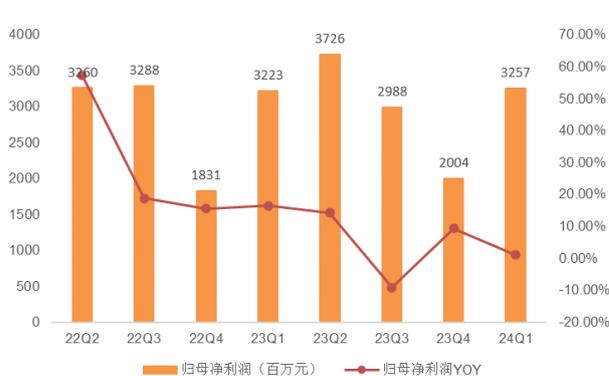
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：主设备子行业营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：主设备子行业归母净利润



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：主设备子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：主设备子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

(3) 网络优化子行业

23Q4 营收及利润均呈现压力，我们认为主要是 1) 行业头部化趋势显现，部分公司经营压力较大出现亏损；2) 头部公司润建股份受宏观经济环境影响经营有所承压，同时新业务布局目前处于布局早期，相对投入增加同时回报需要时间周期。同时毛利率方面 23Q4 呈

现下滑，24Q1 回升，我们认为波动影响预计主要来自于①受宏观环境影响，部分项目开展节奏受到影响，但费用相对刚性；同时②龙头公司如润建股份拓展新业务前期毛利率有所波动。

我们认为板块内公司润建股份、中贝通信、超讯通信均在积极布局算力相关业务，达成多项合作协议。我们认为在 AIGC 发展，算力资源稀缺的背景下，公司有望受益于算力资源紧缺，业务有望快速增长。同时随着提速降费政策的变化运营商控成本的力度或有所改变以及行业集中度的持续提升，龙头企业的毛利率有望稳步提升，带动板块盈利能力的改善，24Q1 毛利率方面环比呈现改善提升趋势，我们认为有望延续。

表 4：网络优化子行业财务数据汇总

网络优化	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营业收入（百万 元）	7382	7467	9943	6810	7790	7603	8980	6945
营收 YOY	3.0%	10.9%	6.0%	12.2%	5.5%	1.8%	-9.7%	2.0%
归母净利润（百万 元）	302	300	-645	281	279	229	-272	269
归母净利润 YOY	20.9%	112.2%	65.8%	39.4%	-7.7%	-23.8%	57.8%	-4.3%
毛利率	18.4%	17.7%	15.3%	17.7%	17.1%	16.4%	14.7%	16.3%
研发费用率	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%	3.8%	4.3%	4.2%	3.8%

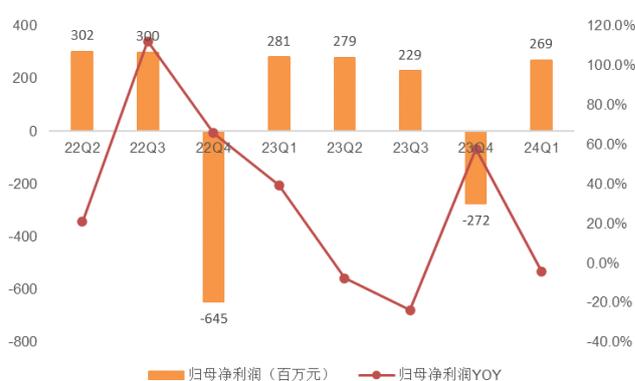
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：网络优化子行业营业收入



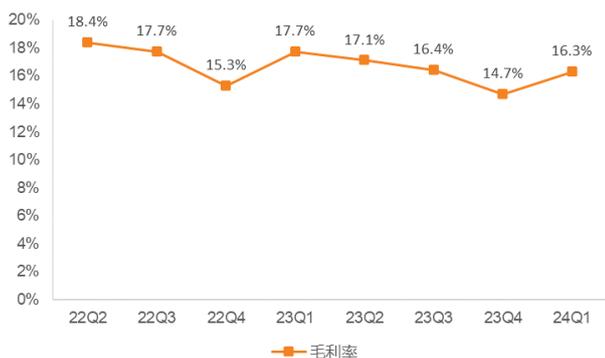
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：网络优化子行业归母净利润



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：网络优化子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：网络优化子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

(4) 光纤光缆子行业

光纤光缆子板块 9 家公司，2023Q4 和 2024Q1 整体营业收入增速分别为 5.6%和-0.2%，其中 2023 年亨通光电、中天科技的光通信业务收入呈略微下降，预计板块 2023Q4 收入正增长主要在于电力业务拉动；而 2024Q1 有 6 家公司营收均出现下滑，多数公司收入欠佳。我们认为，光纤光缆经历之前的量价齐升阶段后，需求边际放缓，未来有望进入需求稳定阶段，竞争力强的企业有望持续增长，部分公司业绩或将承压。

2023Q4 和 2024Q1 归母净利润增速分别为-35.8%和-22.3%，对应毛利率分别为 13.7%和 17.3%，我们分析光纤光缆净利润下滑或主要来自下游需求不佳，同时海风业务进展缓慢拖累整体利润情况。预计未来随着海风装机发力，未来利润有望好转。

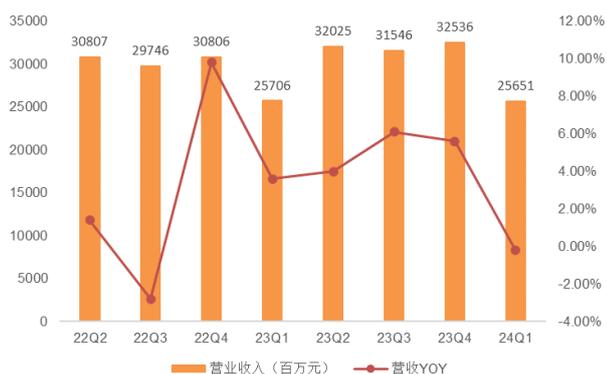
光纤光缆板块研发费用率过去几年均呈现相对稳定，并未有大的波动，反映行业相对成熟的状态。

表 5：光纤光缆子行业财务数据汇总

光纤光缆	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营业收入(百万 元)	30807	29746	30806	25706	32025	31546	32536	25651
营收 YOY	1.4%	-2.8%	9.8%	3.6%	4.0%	6.1%	5.6%	-0.2%
归母净利润(百万 元)	1761	1649	1352	1540	2507	1554	868	1197
归母净利润 YOY	156.1%	80.9%	210.6%	-7.6%	42.4%	-5.8%	-35.8%	-22.3%
毛利率	17.2%	17.6%	14.9%	18.1%	18.0%	18.2%	13.7%	17.3%
研发费用率	5.1%	4.6%	3.3%	4.5%	4.7%	5.4%	3.3%	4.7%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：光纤光缆子行业营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

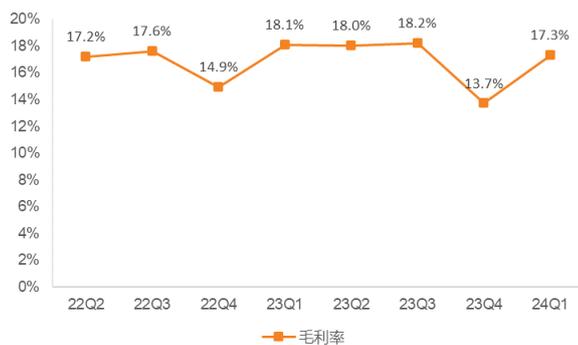
图 16：光纤光缆子行业归母净利润



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：光纤光缆子行业毛利率

图 18：光纤光缆子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

(5) 光器件子行业

收入利润端：光器件子行业 23Q4 和 24Q1 实现营收 123.01 和 116.51 亿元，同比增长 15.3% 和 40.8%，受 AI 数据中心建设加速影响，光器件行业出现显著回暖。**同比数据来看**，板块 13 家上市公司多数实现正增长，天孚通信、中际旭创、新易盛营收利润均增长良好，海外 AI 客户的算力及带宽需求的快速增长产生大量 400G&800G 高速光模块需求，从 23 年 3 月开始逐步加单并在下半年开始集中体现。**环比数据来看**，中际旭创、新易盛、源杰科技 24Q1 相比 23Q4 均有增长，旭创和新易盛受海外拉动较大，源杰主要是因为光芯片行业较 2023 年有明显恢复，加之公司产品线进一步丰富，EML 产品进一步放量。业务以传统电信市场为主的公司业绩表现弱于头部企业，主要原因为传统电信宽带及路由市场已过发展高峰期，部分产品价格竞争激烈。

我们判断，2024 年光模块行业高景气：1) 海外 800G 大概率持续增高。海外大厂积极布局 AI，算力建设对于 800G 高速光模块需求依然旺盛；2) 国内 400G 需求有望显著增加。数据中心客户对 400G 的需求明显回暖，部分 AI 客户算力架构上选用 400G 光模块+以太网交换机的设计，双重驱动带动 400G 光模块出货复苏。此背景下，光器件行业预计恢复良好增长。

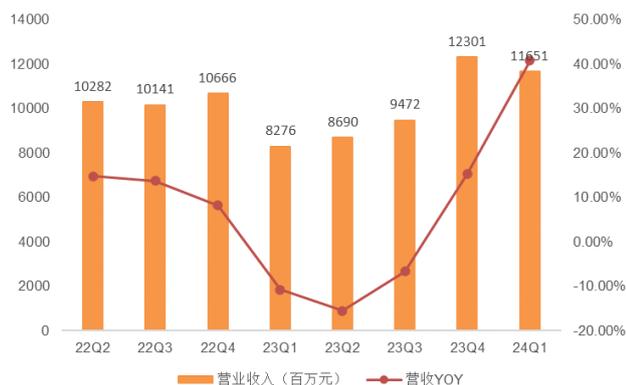
毛利率费用端：光器件子行业 23Q4 和 24Q1 毛利率分别为 29.7%和 31.2%，环比和同比均提升，主要原因或在于 AI 带动光器件市场回暖，高端速率产品出货逐步提升。其中，新易盛毛利率提升显著，23Q4 和 24Q1 毛利率分别为 36.8%和 42%。光器件行业 23Q4 研发费用率为 8%，同比基本持平，24Q1 研发费用率为 7.1%，同比下降 0.5pct，我们认为主要原因为光模块公司 24Q1 收入同比增幅较大，随着未来光器件景气度向上收入有望呈现显著增长态势，研发费用率或将呈现下降趋势。

表 6：光器件子行业财务数据汇总

光器件	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营业收入(百万元)	10282	10141	10666	8276	8690	9472	12301	11651
营收 YOY	14.8%	13.7%	8.2%	-10.7%	-15.5%	-6.6%	15.3%	40.8%
归母净利润(百万元)	1449	1370	1140	963	1261	1406	1546	2006
归母净利润 YOY	40.6%	9.6%	40.8%	-2.6%	-13.0%	2.6%	35.6%	108.3%
毛利率	24.7%	26.2%	28.4%	25.0%	26.3%	29.2%	29.7%	31.2%
研发费用率	6.9%	7.4%	7.9%	7.6%	8.1%	7.5%	8.0%	7.1%

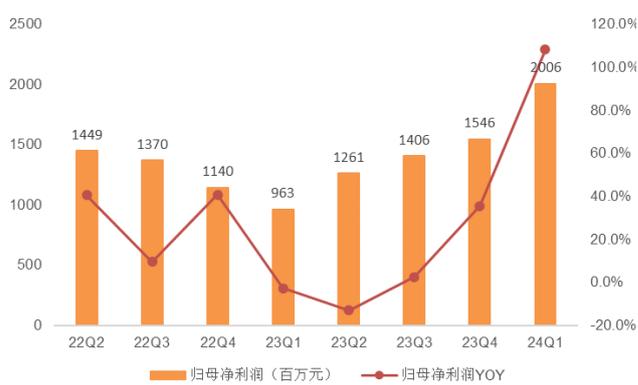
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：光器件子行业营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：光器件子行业归母净利润



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：光器件子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：光器件子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 非电信设备

(1) 专业通信子行业

专网通信子行业 23Q4 营收同比下降 6.4%，24Q1 同比增长 4.5%，营收扭转了过去三个季度持续下滑态势，其中海能达 24Q1 营收 12.66 亿元，同比增长 47.7%，预计未来随着宏观经济环境和互联网投资复苏，板块营收有望持续增长。

利润端，板块 23Q4 亏损 4.29 亿元，主要海能达亏损 5.35 亿元所致；24Q1 归母利润 3.24 亿元，同比大幅增长，主要海能达盈利 1.12 亿元，东方通信和辉煌科技归母利润分别同比大增 904%和 239%。毛利率水平来看，23Q4 为 35.8%，24Q1 为 35.9%（同比提升 1.9 个百分点，环比略升）；23Q4 和 24Q1 研发费用率为 13.3%和 15.4%，板块保持研发投入一直较大的特点。

我们认为，专网通信板块和宏观经济环境关联度较强，未来随着国内经济回升+出口回暖，预计该板块未来有望呈持续向上趋势。

表 7：专用通信子行业财务数据汇总

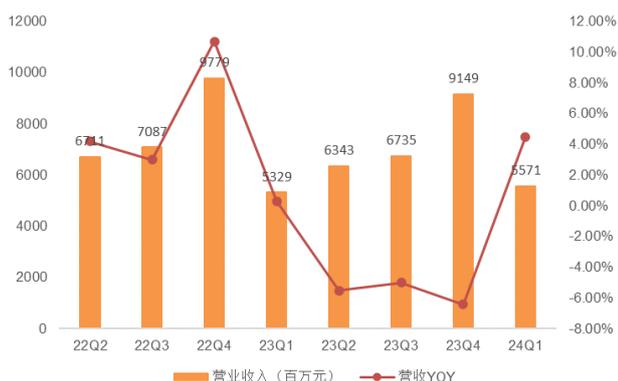
专用通信	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营业收入 (百万)	6711	7087	9779	5329	6343	6735	9149	5571

元)

营收 YOY	4.2%	3.0%	10.7%	0.3%	-5.5%	-5.0%	-6.4%	4.5%
归母净利润(百万)	300	565	43	0	300	224	-429	324
元)								
归母净利润 YOY	-4.7%	162.1%	106.3%	-99.3%	-0.1%	-60.4%	-1101.8%	647080.0%
毛利率	33.0%	34.9%	36.5%	34.0%	35.3%	37.0%	35.8%	35.9%
研发费用率	12.8%	12.8%	14.0%	16.2%	14.6%	15.3%	13.3%	15.4%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 23: 专用通信子行业营业收入



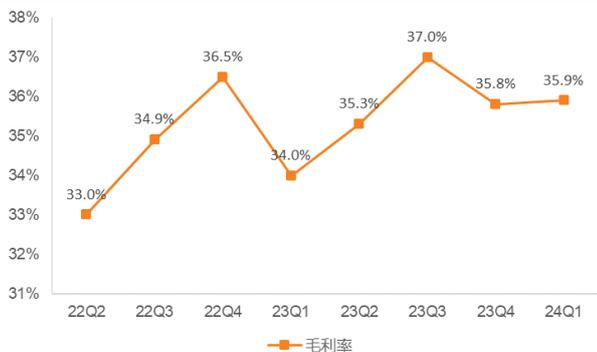
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 24: 专用通信子行业归母净利润



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 25: 专用通信子行业毛利率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 26: 专用通信子行业研发费用率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(2) IDC&CDN 子行业

IDC&CDN 子领域 8 家公司, 23Q4 和 24Q1 整体营业收入同比分别增长 2.2%、13.0%, 连续 7 个季度保持同比正增长。具体来看, 子领域中润泽科技表现亮眼, 23Q4 和 24Q1 单季度收入同比分别增长 130.2%和 53.6%。

其中, 润泽科技实现快速增长, 主要由于此前交付的算力中心上架率稳步提升, 叠加公司加快全国 IDC 业务交付力度, 上架机柜总量和单机柜功率的持续提升带动业绩稳步增长。值得关注的是, 公司 AIDC 业务下游需求强劲, 业务拓展顺利, 收入规模不断扩大。

表 8：IDC&CDN 子行业财务数据汇总

IDC&CDN	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营业收入（百万 元）	7760	9897	12281	8770	9967	10638	12552	9914
营收 YOY	-4.0%	19.4%	22.1%	16.9%	28.4%	7.5%	2.2%	13.0%
归母净利润（百万 元）	814	1715	-371	1313	1522	1590	1646	1533
归母净利润 YOY	-16.6%	78.2%	-152.1%	57.6%	86.8%	-7.3%	543.8%	16.8%
毛利率	28.0%	33.4%	25.8%	31.8%	31.0%	30.4%	29.2%	31.1%
研发费用率	7.2%	7.4%	8.1%	7.6%	6.5%	6.7%	6.8%	6.8%

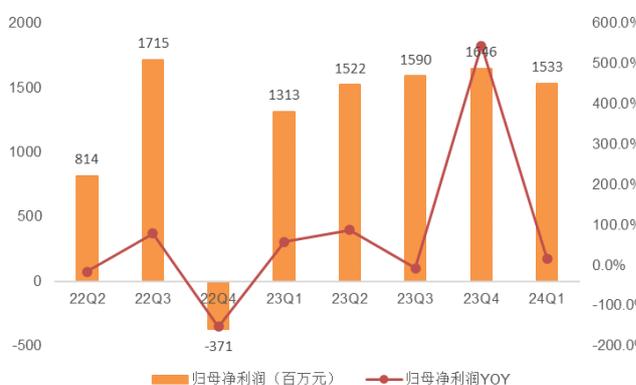
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：IDC&CDN 子行业营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：IDC&CDN 子行业归母净利润



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：IDC&CDN 子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：IDC&CDN 子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

(3) UC 统一通信行业

UC 统一通信子领域 3 家公司，23Q4 整体收入同比下滑 5.1%，24Q1 收入同比增长 20.5%，继 22Q4 以来首次恢复增长。具体来看，24Q1 亿联网络和视源股份实现收入同比增长 30.9%、19.6%。亿联网络 23 年全年，会议产品及云办公终端合计占比提升明显，24Q1 恢复增长，三条产品线均得到较好的恢复。视源股份企业服务品牌 MAXHUB 聚焦于智慧协同领域，

根据迪显咨询《2023Q4 中国 IFPD 市场研究报告》统计，MAXHUB 品牌已经连续 7 年在中国会议平板市场份额排名第一。

我们认为，随着全球经济复苏以及企业 IT 相关资本开支的回暖，在混合办公趋势下，UC 子领域仍有望保持较为健康的成长性。

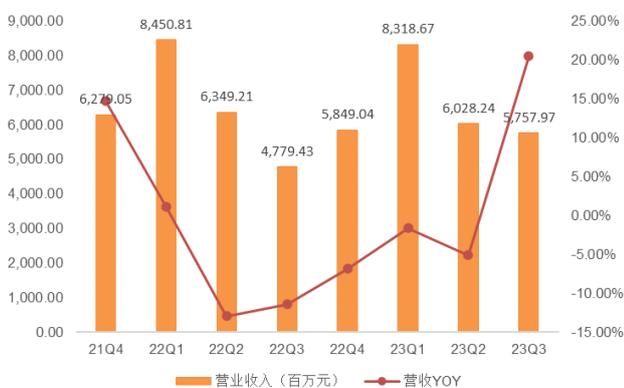
今年 Q1 以来，以亿联网络为代表的企业表现亮眼，一季度收入端实现同比增长 30.9%、收入环比增速转正，归母净利润实现同比增长 34.45%。一方面，受益于汇率波动影响为公司 24Q1 财务费用产生了积极影响；另一方面，下游需求恢复增长以及企业通信市场对 AI 功能需求的日益增加，我们看好 UC 统一通信行业的未来发展趋势。从毛利率水平来看，随着 AI 功能的赋能，有望对产品价值量带来提升，从而实现毛利率稳中略升。随着行业所属公司的收入增速逐步恢复，行业所属公司净利润增速有望重拾增长。

表 9：UC 统一通信行业财务数据总览

UC 统一通信	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营业收入（百万 元）	6,279.05	8,450.81	6,349.21	4,779.43	5,849.04	8,318.67	6,028.24	5,757.97
营收 YOY	14.8%	1.2%	-12.9%	-11.4%	-6.8%	-1.6%	-5.1%	20.5%
归母净利润（百万 元）	1,045.14	1,573.45	840.40	705.24	928.20	1,036.98	208.62	762.86
归母净利润 YOY	53.7%	29.9%	43.4%	-12.7%	-11.2%	-34.1%	-75.2%	8.2%
毛利率	35.3%	33.7%	34.9%	35.9%	35.4%	30.1%	31.7%	30.8%
研发费用率	7.3%	5.0%	9.2%	8.3%	7.8%	6.3%	10.1%	7.6%

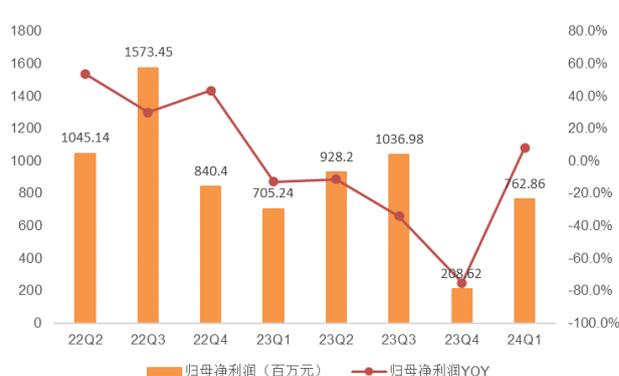
资料来源：天风证券研究所

图 31：UC 统一通信行业营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

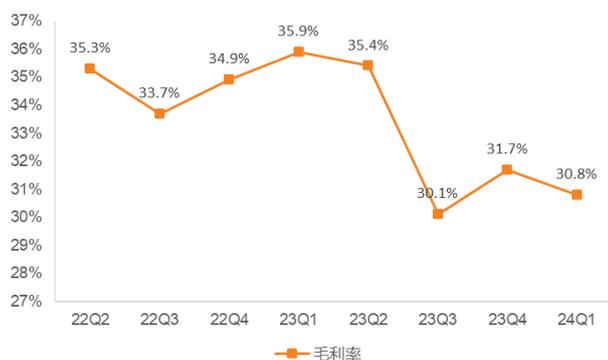
图 32：UC 统一通信行业归母净利润



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：UC 统一通信行业毛利率

图 34：UC 统一通信行业研发费用率



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(4) 物联网行业

23Q4 营收同比增速保持稳定增长, 24Q1 增长明显加速, 行业呈现进一步回暖。伴随着整体经济慢节奏修复, 对市场需求恢复带来了阶段性的影响, 物联网行业公司出海体现出较强劲的增长。此外物联网部分厂商受益于客户开拓、产品品类拓展等, 新客户与订单情况向好。但整体物联网板块归母利润端 23 年呈现压力, 主要与毛利率波动以及研发费用率增长有关; 24Q1 呈现较好的回暖。毛利率方面, 23Q4 毛利率有所回升但 24Q1 毛利率出现明显下降, 预计主要和部分公司收入产品结构相关, 部分低毛利产品确认影响。

我们认为, 长期看万物互联趋势不变, 此外 Redcap、边缘计算有望带来新发展机遇。可以积极关注行业动态进展及相关标的订单执行进展, 期待整体物联网伴随经济复苏后带来需求的回暖。

表 10: 物联网行业财务数据汇总

物联网	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营业收入 (百万元)	13340	12967	14898	11939	14044	13910	15949	14789
营收 YOY	24.3%	10.4%	3.4%	15.3%	5.3%	7.3%	7.1%	23.9%
归母净利润 (百万元)	1177	1134	882	375	996	931	547	721
归母净利润 YOY	6.0%	9.8%	-7.5%	-32.6%	-15.4%	-17.9%	-38.0%	92.5%
毛利率	27.5%	27.5%	27.5%	24.9%	28.3%	27.2%	29.5%	23.5%
研发费用率	7.9%	9.0%	10.8%	9.4%	9.4%	9.5%	10.7%	8.9%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 35: 物联网行业营业收入

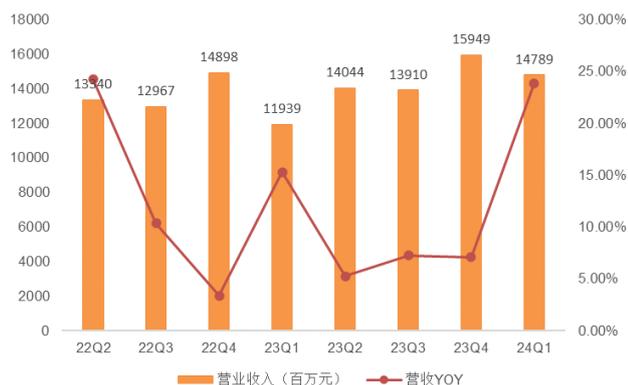
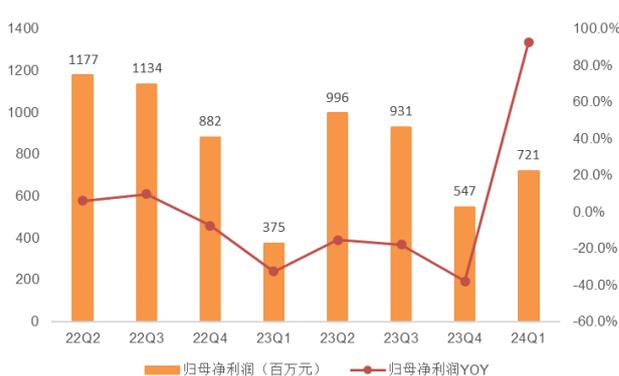


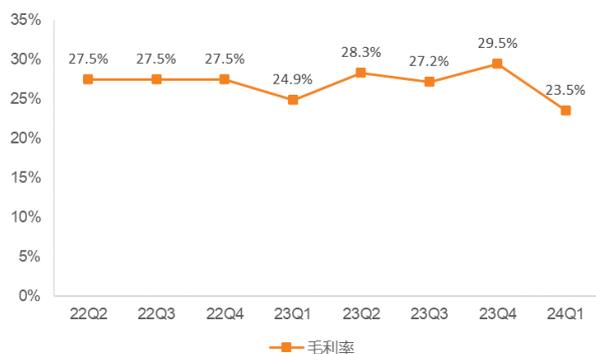
图 36: 物联网行业归母净利润



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：物联网行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：物联网行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

(5) 北斗及军工通信子行业

收入利润端：北斗及军工通信子行业 23Q4 和 24Q1 实现营收 77.79/36.69 亿元，同比下滑 20.4%和 20.5%；归母净利润为 1.12/-1.05 亿元，同比下滑 50.7%和 160.8%。具体来看，除华测导航业绩持续稳健外，多数公司收入端有所下滑。军工板块受中期调整及央企人事变动短期业绩承压，且军工企业季节性交付特征显著。中长期看，2025 年十四五最后一年，我们预测信息化建设有望复苏，军工通信订单有望迎来密集落地的时间窗口；叠加北斗三号卫星网络完成覆盖，终端应用持续渗透，该子领域中长期或仍有空间。

毛利率：23Q4 和 24Q1 毛利率分别为 30.7%和 40.0%，同比分别减少 10pct 和增加 1pct。军工行业具备闭环发展属性，业绩受装备列装及订单交付进度影响显著，季节波动性较强。但是供应格局良好、业务壁垒相对较高的细分赛道价格敏感度相对较低，华测导航、上海瀚讯、海兰信盈利能力相对稳定。未来随着十四五末期我们预计军工订单有望释放，以及北斗垂直产业链布局日益完善，迎来新一轮需求快速增长和产业的成熟，行业毛利率预计仍有提升空间。

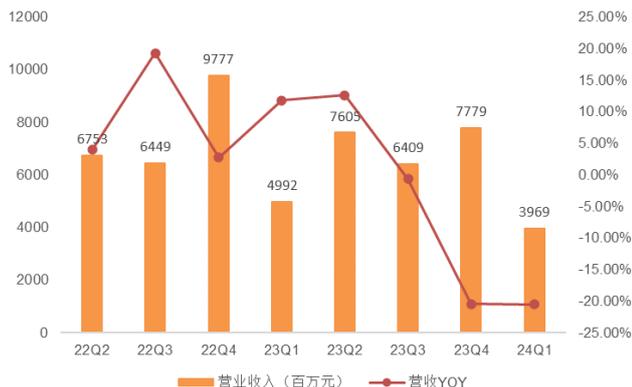
研发费用率：23Q4 和 24Q1 研发费用率分别为 17.2%和 21.1%。由于收入规模缩减，而上市公司依旧保持较高研发投入，因而研发费用率呈现增长趋势。前期研发费用或将短期拖累业绩，但高额研发投入有望为长期成果转化提供支撑。

表 11：北斗及军工通信子行业财务数据汇总

北斗及军工通信	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营业收入（百万元）	6753	6449	9777	4992	7605	6409	7779	3969
营收 YOY	4.0%	19.3%	2.8%	11.8%	12.6%	-0.6%	-20.4%	-20.5%
归母净利润（百万元）	897	576	227	173	915	233	112	-105
归母净利润 YOY	28.2%	12.7%	-83.1%	-47.1%	2.0%	-59.5%	-50.7%	-160.8%
毛利率	43.3%	41.1%	40.7%	39.0%	39.8%	37.6%	30.7%	40.0%
研发费用率	13.2%	15.3%	12.7%	16.8%	12.3%	16.2%	17.2%	21.1%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 39：北斗及军工通信行业营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 40：北斗及军工通信行业归母净利润



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 41：北斗及军工通信行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 42：北斗及军工通信行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

(6) 大数据子行业

由于亿阳信通持续亏损，我们将其剔除，仅保留初灵信息、东方国信、创意信息、天源迪科。大数据子行业季度收入在 23Q4、24Q1 分别实现 6.7%、5.7% 的小幅增长，但归母净利润出现亏损，并出现连续 3 个季度的负增长，而在过去 8 个季度中仅有一个季度的归母净利润为正增长。24Q1 的亏损主要来自创意信息，其原因是项目尚未完工、不能取得验收报告，因此推迟了收入确认。

表 12：大数据子行业财务数据汇总

大数据	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营业收入 (百万元)	1935	2509	4048	2109	2188	2381	4321	2229
营收 YOY	-18.9%	5.4%	8.6%	13.6%	13.1%	-5.1%	6.7%	5.7%
归母净利润 (百万元)	29	15	-627	65	50	5	-927	-47
归母净利润 YOY	-73.9%	-90.5%	-2088.8%	-23.5%	73.2%	-66.2%	-47.8%	-172.3%
毛利率	24.5%	20.0%	11.7%	22.5%	21.3%	19.7%	7.3%	18.0%
研发费用率	11.0%	10.0%	7.3%	11.9%	11.2%	9.9%	7.5%	13.3%

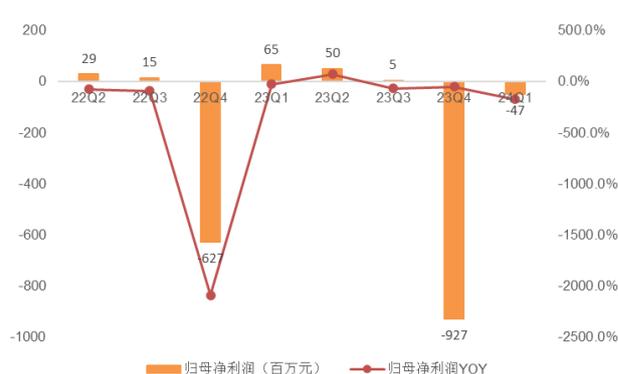
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 43：大数据子行业营业收入



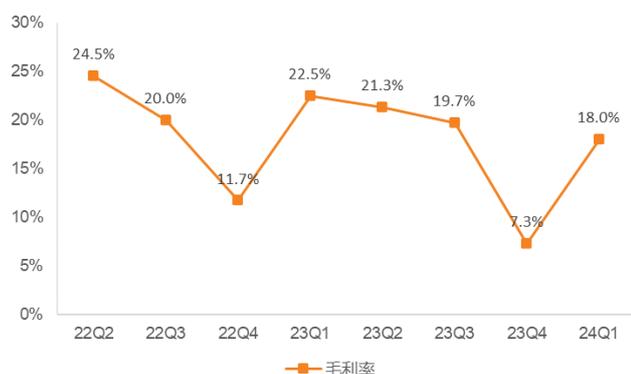
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 44：大数据子行业归母净利润



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 45：大数据子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 46：大数据子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

(7) 广电设备

23Q4 及 24Q1 营收同比下滑 11.0%和 7.9%，近来数个季度呈现持续下滑趋势；23Q4 及 24Q1 平均毛利率达 20.3%和 19.1%，同比下降了 1.2 和 2.7 个百分点；23Q4 和 24Q1 归母净利润同比分别下滑 20.3%和增长 6.1%，短期承压后有所企稳；23Q4 和 24Q1 平均研发费用率为 6.5%和 8.7%，较上年同期提升 0.0 和 0.4 个百分点。

以该子行业权重最大的创维数字为例，2023 年国内外政经环境更趋复杂，欧美通胀、俄乌战争仍持续，全球普遍消费需求不足，大宗物料降价及外汇汇率波动等。受诸多不利因素的影响，公司克服有效需求不足、通货紧缩等多方面的阻力和挑战，在提升市场占有率的同时，持续夯实成熟的系统架构规划和研发能力，发挥供应链及工业化竞争力优势，实施产业链整合、加强产品销售型组织的管理、提升智能制造能力，及系统性控制经营风险等，持续探索创新，积极应对市场变化。23 年内机顶盒、网络连接设备获得国内三大通信运营商多个项目集采标包，市场份额提升；海外重点战略客户及欧洲、澳洲、拉美等新兴市场的订单量也在积极增加，XR 研发、技术及产品储备升级，车载显示系统获得核心客户多个重点项目定点。

表 13：广电设备行业财务数据汇总

广电设备	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
------	------	------	------	------	------	------	------	------

营业收入(百万 元)	5317	4576	5248	3987	4521	3957	4669	3673
营收 YOY	32.0%	-5.3%	1.7%	-6.8%	-15.0%	-13.5%	-11.0%	-7.9%
归母净利润(百万 元)	403	331	175	189	262	194	140	201
归母净利润 YOY	184.0%	538.5%	3535.1%	-39.7%	-35.2%	-41.5%	-20.3%	6.1%
毛利率	21.4%	22.0%	21.5%	21.8%	19.9%	21.3%	20.3%	19.1%
研发费用率	6.4%	7.9%	6.5%	8.3%	7.7%	8.4%	6.5%	8.7%

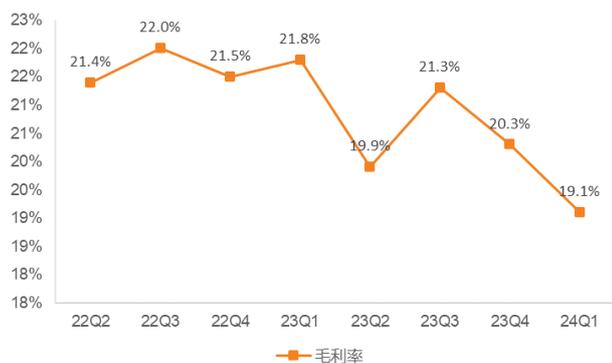
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 47: 广电设备行业营业收入


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 48: 广电设备行业归母净利润


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 49: 广电设备行业毛利率


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 50: 广电设备行业研发费用率


资料来源: Wind, 天风证券研究所

(8) 有线网络

有线网络 4 家公司, 平治信息、天邑股份、创维数字以及共进股份。过去 7 个季度, 子行业收入呈现出负增长, 归母净利润同比增速在 23Q4 有所加快, 但 24Q1 仍为负增长, 我们分析主要原因是 2024 年 Q1 网通行业需求延续 2023 年以来的疲软态势, 行业内新增订单需求不足, 存量订单市场价格战竞争加剧, 叠加客户高库存降本压力带来了负面影响。

行业毛利率在 24Q1 为 12.6%, 相比 23Q1 下降 2.5 个百分点。24Q1 研发费用率为 4.6%, 与 23Q1 基本持平。

表 14: 有线网络行业财务数据汇总

有线网络	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营业收入(百万 元)	8068	7329	6844	5609	6362	5843	5809	5453
营收 YOY	29.3%	-2.0%	-14.4%	-23.1%	-21.1%	-20.3%	-15.1%	-2.8%
归母净利润(百万 元)	539	475	-90	273	360	140	-44	133
归母净利润 YOY	37.7%	122.6%	-130.9%	-38.3%	-33.2%	-70.5%	51.1%	-51.1%
毛利率	16.5%	15.4%	15.2%	15.1%	15.1%	14.0%	16.9%	12.6%
研发费用率	3.8%	4.4%	5.0%	4.7%	4.5%	4.9%	5.4%	4.6%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 51: 有线网络行业营业收入



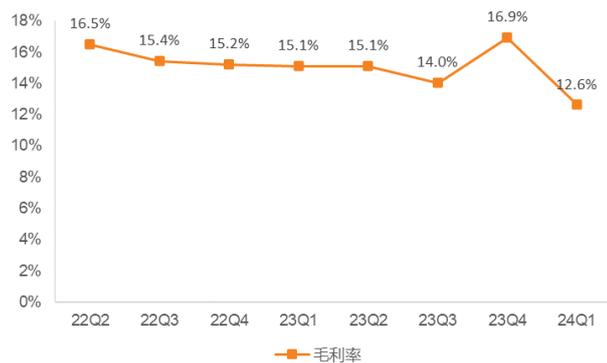
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 52: 有线网络行业归母净利润



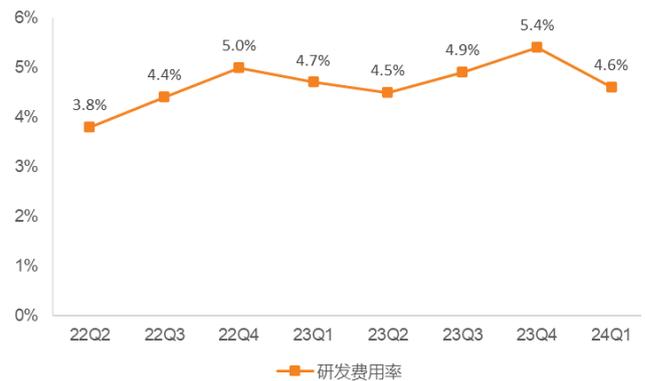
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 53: 有线网络行业毛利率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 54: 有线网络行业研发费用率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(9) 卫星互联网子行业

收入利润端: 卫星行业 23Q4 和 24Q1 实现营收 46.27/18.73 亿元, 同比下滑 0.3% 和 27.8%; 归母净利润为 -6.84/-1.62 亿元, 同比下滑 75.9% 和 201.6%。由于卫星互联网标的下游客户多属于军工单位, 受军工中调及人事变动影响较大。2023 年我国卫星互联网试验星上空, 我们预计今年进入正式组网阶段。中长期看, 我国商业航天产业进入规模化发展快车道, 多地方政府出台支持卫星产业政策, 卫星行业成长空间较大。

毛利率：23Q4 和 24Q1 毛利率分别为 21.4%和 30.9%，同比分别减少 2.4pct 和 4.4pct，因部分公司主业受军工订单交付进度影响，导致毛利率有所下滑。具体来看，上海瀚讯盈利能力相对稳定，臻镭科技虽然毛利率略有下滑但仍然维持行业领先水平。我们认为在行业快速发展阶段，供应格局良好、业务壁垒相对较高的细分赛道有望在中长期维持较强盈利能力。

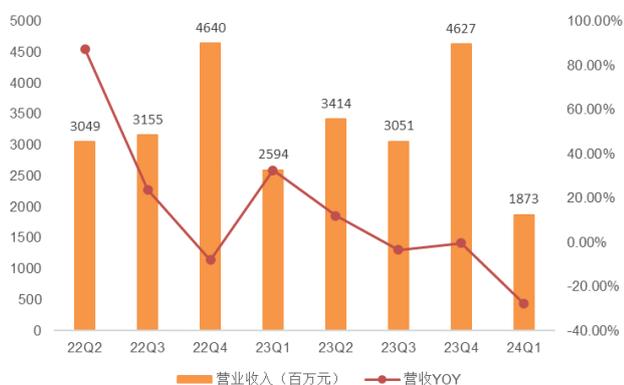
研发费用率：23Q4 和 24Q1 研发费用率分别为 6.5%和 8.7%，同比提升 0.0pct 和 0.4pct，主要由于收入规模缩减但上市公司依旧保持较高研发投入。具体来看，铖昌科技、臻镭科技、上海瀚讯、佳缘科技保持研发费用率增长。

表 15：卫星互联网行业财务数据汇总

卫星互联网	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营业收入（百万 元）	3049	3155	4640	2594	3414	3051	4627	1873
营收 YOY	87.4%	23.9%	-8.0%	32.6%	12.0%	-3.3%	-0.3%	-27.8%
归母净利润（百万 元）	40	-36	-389	159	-27	-190	-684	-162
归母净利润 YOY	-77.2%	87.5%	-1177.1%	442.0%	-167.2%	-433.8%	-75.9%	-201.6%
毛利率	28.8%	25.0%	23.8%	35.3%	28.0%	25.7%	21.4%	30.9%
研发费用率	6.4%	7.9%	6.5%	8.3%	7.7%	8.4%	6.5%	8.7%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 55：卫星互联网行业营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 56：卫星互联网行业归母净利润



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 57：卫星互联网行业毛利率

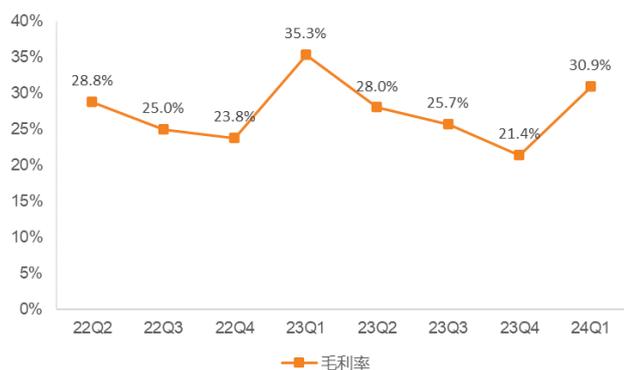
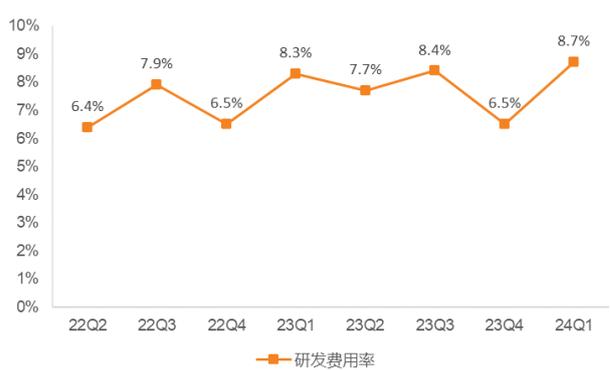


图 58：卫星互联网行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 运营商

23Q4 及 24Q1 营收同比增长 7.0%和 4.2%，近来数个季度呈现稳步增长态势；23Q4 及 24Q1 平均毛利率达 25.3%和 26.7%，同比提升了 0.2 和 0.9 个百分点；23Q4 和 24Q1 归母净利润同比分别下滑 0.8%和增长 6.1%；23Q4 和 24Q1 平均研发费用率为 5.1%和 1.2%，较上年同期提升 1.8 和 0.1 个百分点。

从通信行业 2023 年整体来看，2023 年通信业全行业主要运行指标平稳增长，5G、千兆光网等网络基础设施日益完备，各项应用普及全面加速，行业高质量发展稳步推进。**新兴业务收入保持较高增速**，根据工信部数据，数据中心、云计算、大数据、物联网等新兴业务快速发展，2023 年共完成业务收入 3564 亿元，比上年增长 19.1%，在电信业务收入中占比由上年的 19.4%提升至 21.2%，拉动电信业务收入增长 3.6 个百分点。其中，云计算、大数据业务收入比上年均增长 37.5%，物联网业务收入比上年增长 20.3%。**移动电话用户保持增长**，根据工信部数据，2023 年全国电话用户净增 3707 万户，总数达到 19 亿户；其中，移动电话用户总数 17.27 亿户，全年净增 4315 万户，普及率为 122.5 部/百人，比上年末提高 3.3 部/百人；其中，5G 移动电话用户达到 8.05 亿户，占移动电话用户的 46.6%，比上年末提高 13.3 个百分点。

2024 年第一季度通信业整体运行平稳，移动电话用户规模稳中有增，5G 用户占比近五成。截至 3 月末，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 17.55 亿户，比上年末净增 1124 万户；其中，5G 移动电话用户达 8.74 亿户，比上年末净增 5157 万户，占移动电话用户的 49.8%，占比较上年末提高 3.2 个百分点。

随着 5G 用户的持续渗透以及千兆宽带持续升级，推动 C 端业务稳步增长；运营商重点发力政企、云、IDC 等数字经济底层支撑业务方向，新业务发展逐步进入收获期，政企业务收入增速显著高于整体收入增速，对整体营收增速形成重要拉动。成本和费用端看，目前运营商 CAPEX 温和增长，成本中占比较高的折旧摊销相对平稳，叠加管理和营销效率的持续提升，以及运营用户规模增长后显著的规模效应，带动运营商整体盈利能力有望不断改善，基本面持续向好。

表 16：运营商行业财务数据汇总

运营商	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营业收入（百万元）	478496	431894	421862	477721	503510	457124	451393	497698
营收 YOY	9.2%	9.5%	8.0%	9.8%	5.2%	5.8%	7.0%	4.2%
归母净利润（百万元）	58474	36554	30445	38317	63453	38414	30200	40653
归母净利润 YOY	20.1%	4.2%	-5.5%	9.9%	8.5%	5.1%	-0.8%	6.1%
毛利率	31.0%	26.1%	25.1%	25.8%	31.2%	28.0%	25.3%	26.7%
研发费用率	1.7%	2.1%	3.3%	1.1%	1.9%	2.6%	5.1%	1.2%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 59：运营商行业营业收入

图 60：运营商行业归母净利润



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 61: 运营商行业毛利率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 62: 运营商行业研发费用率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3. 投资建议: 维持行业“强于大市”评级, 电信领域光器件出类拔萃, 非电信领域 IDC/UC 统一通信/物联网呈快速增长趋势

从营业收入来看, 通信设备整体 23Q4、24Q1 营收同比增长 3.2%、5.9%, 自 21 年 Q1 开始增速下滑后, 已连续 10 个季度增速呈下降趋势, 直到 23Q3 负增长, 但是从 23Q4 开始反转恢复增长, 并且 24Q1 加速增长, 反映行业新旧动能切换完成, AI 算力成为拉动行业增长的新引擎。

从净利润来看, 通信设备整体 23Q4、24Q1 净利同比增长 30%、13%, 相比 23Q3 的 -16% 大幅反转, 反映新旧动能切换之下, 行业盈利快速恢复, 预计行业趋势有望延续。

表 17: 通信设备行业整体 23Q4&24Q1 财务数据分析

通信设备	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营业收入 (百万元)	158502	158688	174609	134924	160889	154600	180240	142928
营收 YOY	10.0%	7.2%	5.5%	4.7%	1.5%	-2.6%	3.2%	5.9%
归母净利润 (百万元)	10606	11142	3491	8225	11931	9318	4548	9281
归母净利润 YOY	43%	41%	405%	4%	12%	-16%	30%	13%
毛利率	25.9%	27.0%	25.2%	28.2%	27.1%	27.7%	24.4%	27.6%

研发费用率	9.4%	9.9%	9.9%	11.0%	10.6%	10.9%	9.5%	10.9%
-------	------	------	------	-------	-------	-------	------	-------

资料来源: Wind, 天风证券研究所

分细分行业看, 电信设备方面, 23Q4、24Q1 营收同比增长 6.1%、5.1%, 自 2021Q1 后增速有所放缓且 23Q2、23Q3 一度下滑至负增长, 但 23Q4、24Q1 连续两个季度恢复正增长; 归母净利润同比增速分别为-3.4%、+8.9%, 24Q1 开始恢复正增长;

1) 主设备 23Q4、24Q1 营收同比增长 6.8%、3.2%, 自 2021Q1 后增速有所下滑, 但 23Q4、24Q1 连续两个季度恢复增长, 受益新旧动能切换;

2) 光器件 23Q4、24Q1 营收同比增长 15.3%、40.8%, 连续 5 个季度增速放缓至连续 3 个季度负增长后, 23Q4 首次恢复正增长, 且 24Q1 加速高增长, 归母净利润同比增速分别为+35.6%、+108.3%, 或反映全球 AI 拉动光模块需求全面进入高增长, 目前主要受益海外, 未来有望受益国内算力需求增长;

3) 光纤光缆 23Q4、24Q1 营收同比增长 5.6%、-0.2%, 主要原因光纤需求缓慢, 且海风海缆发展推迟, 归母净利润同比增速-35.8%、-22.3%, 2024 年各国招标日程紧凑, 我们认为未来数年海上风电装机增长势头或转向积极;

4) 无线射频子行业 23Q4、24Q1 收入分别同比增长 14.6%、-5.9%, 过去 8 个季度中有 7 个季度是负增长, 归母净利润同比增速-33.2%、-173.3%, 行业压力较大, 我们认为 24 年由于中国移动、中国电信相应资本开支处于下滑态势, 国内无线射频市场仍面临压力; 而从全球电信投资看, 总体发展平稳;

5) 网络优化子行业 23Q4、24Q1 收入分别同比-9.7%、+2.0%, 主要原因在于行业呈现头部化趋势。

非电信设备领域看:

1) 卫星行业 23Q4 和 24Q1 实现营收 46.27/18.73 亿元, 同比下滑 0.3%和 27.8%; 归母净利润为-6.84/-1.62 亿元, 同比下滑 75.9%和 201.6%; 主要原因在于卫星互联网标的下游客户多属于军工单位, 受军工中调及人事变动影响较大。我们预计 24 年进入正式组网阶段, 二季度行业或有复苏, 中长期看, 我国商业航天产业进入规模化发展快车道, 多地方政府出台支持卫星产业政策, 卫星行业成长空间较大。

2) 北斗及军工通信子行业 23Q4 和 24Q1 实现营收 77.79/36.69 亿元, 同比下滑 20.4%和 20.5%; 归母净利润为 1.12/1.05 亿元, 同比下滑 50.7%和 160.8%。除华测导航业绩持续稳健外, 多数公司收入端有所下滑。军工板块受中期调整及央企人事变动短期业绩承压, 且军工企业季节性交付特征显著。中长期看, 2025 年十四五最后一年, 我们预测信息化建设有望复苏, 军工通信订单有望迎来密集落地的时间窗口; 叠加北斗三号卫星网络完成覆盖, 终端应用持续渗透, 该子领域中长期或仍有空间。

3) IDC&CDN 子领域 23Q4 和 24Q1 整体营业收入同比分别增长 2.2%、13.0%, 连续 7 个季度保持同比正增长, 增速自 23Q3 开始下降, 24Q1 重新增速加速, 或反映新旧动能切换。主要受益 AI 产业发展, 智算中心龙头润泽科技表现亮眼, 23Q4 和 24Q1 单季度收入同比分别增长 130.2%和 53.6%。

4) 统一通信子领域 23Q4、24Q1 收入同比下滑 5.1%、增长 20.5%, 继 22Q4 以来首次恢复增长, 一方面是基数原因, 另一方面是行业需求有所复苏。

5) 物联网子行业 23Q4 营收同比增速保持稳定增长 7.1%, 24Q1 增长明显加速 23.9%, 24Q1 归母净利润同比增速+92.5%, 6 个季度以来首次正增长, 行业呈现进一步回暖。伴随着整体经济慢节奏修复, 对市场需求恢复带来了阶段性的拉动, 物联网行业公司出海体现出较强劲的增长, 尤其是控制器领域龙头企业拓邦股份/和而泰等。

6) 专网通信子行业 23Q4 营收同比下降 6.4%, 24Q1 同比增长 4.5%, 营收扭转了过去三个

季度持续下滑态势，其中海能达 24Q1 营收 12.66 亿元，同比增长 47.7%，龙头星网锐捷营收保持相对稳定，预计未来随着宏观经济环境和互联网投资复苏，板块营收有望持续增长。其他大数据、有线设备、广电设备等领域表现一般，行业需求持续疲软，等待新的契机。

结合年报及一季报绩优个股及景气复苏方向，持续看好北美算力供应链核心受益标的（光模块、PCB、GPU 模组制造等环节），同时建议重视三个 AI 扩散分支投资机会：国产算力，AI 新技术硅光、液冷，新应用（AI+机器人，AI PC，AI 手机等硬件终端）；同时，重视低位低估值，产业向上趋势的海风海缆投资机会以及积极关注卫星/低空进展。中长期，把握高景气赛道，我们坚定看好 AI 算力+卫星互联网/低空经济+海风三大板块的投资机会。

中长期我们持续推荐 AI 算力方向核心受益的优质标的以及高景气格局好的细分赛道方向：1) AI 和数字经济仍为强主线，未来需要密切关注核心受益标的：ICT 设备、光模块/光芯片、PCB、IDC/液冷散热、GPT 应用、电信运营商（数字经济+工业互联网）等相关公司都有望迎来新机遇。2) 卫星互联网，低空经济&“天地一体化”为 6G 重点方向，建议关注通导遥各细分赛道。3) 海风未来几年持续高景气，海缆壁垒高&格局好&估值低，投资机会凸显。

人工智能&数字经济是未来产业长期大趋势：算力+网络+存储+散热为主要受益方向，AI 新科技浪潮将持续拉动 ICT 设备商、光通信、PCB、散热温控等需求，长期重视其相关投资机会；

以满足流量增长为目标的有线网络扩容：随着 5G 用户渗透，网络流量快速提升，光传输、光模块等扩容升级迫在眉睫；

以满足应用和内容增长需求的云计算基础设施和物联网硬件终端投资：ISP 厂商基于新应用和新内容增长，加大云计算基础设施投入，包括 IDC、网络路由交换、服务器、配套温控电源、光模块及光器件的新一轮景气提升。

双碳长期目标下，重点关注通信+新能源，另外应用端，云视频、数据、物联网/智能汽车、工业互联网、军工通信&卫星互联网等行业应用进入加速发展阶段，中长期成长逻辑清晰，进入重点关注阶段。

具体细分行业来看：

一、人工智能与数字经济：

1、光模块&光器件，重点推荐：中际旭创、天孚通信、新易盛、源杰科技（电子联合覆盖）、博创科技、仕佳光子、光库科技、中瓷电子（新材料联合覆盖）；建议关注：太辰光、光迅科技、铭普光磁、鼎通科技、剑桥科技等；

2、网络设备基础设施：重点推荐：中兴通讯、紫光股份（计算机联合覆盖）；建议关注：菲菱科思、盛科通信、锐捷网络、三旺通信、映翰通、东土科技等；

3、出海复苏&头部集中，重点推荐：拓邦股份、广和通、亿联网络、移为通信，建议关注：和而泰、移远通信等。

4、低估值&高分红：中国移动、中国电信、中国联通。

5、AIDC&散热：重点推荐：润泽科技（机械联合覆盖）、润建股份、科华数据（电新联合覆盖）、奥飞数据（计算机联合覆盖）。建议关注：英维克、光环新网、高澜股份、科创新源、申菱环境、数据港等；

6、AIGC 应用，重点关注：彩讯股份、梦网科技。

二、卫星互联网&低空经济：

国防信息化建设加速，低轨卫星加速发展，低空经济积极推进，重点推荐：**华测导航**（计算机联合覆盖）、**海格通信**；建议关注：**铖昌科技**、**盛路通信**、**臻镭科技**、**信科移动**、**国博电子**、**上海瀚讯**、**佳缘科技**、**盟升电子**、**海能达**等。

三、通信+新能源：

1、**海风海缆**：重点推荐**亨通光电**、**中天科技**、**东方电缆**（电新覆盖）；

2、**智能驾驶**：建议关注：模组&终端（**广和通**、**美格智能**、**移远通信**、**移为通信**等）；传感器（**汉威科技**&**四方光电**-机械联合覆盖）；连接器（**意华股份**、**鼎通科技**等）；结构件&空气悬挂（**瑞玛精密**）等。

4. 风险提示

1、**运营商资本开支下滑超预期**：运营商资本开支是通信设备行业上游主要来源，若资本开支下滑将对产业链带来不利影响；

2、**全球疫情影响超预期**：疫情程度超预期可能对部分企业产品销售造成不利影响；

3、**行业竞争加剧**：行业竞争加剧可能导致份额、价格、盈利能力超预期风向；

4、**原材料缺货涨价影响超预期**：大宗商品价格、芯片等原材料成本上涨以及缺货等影响超预期可能对产业链造成不利影响；

5、**汇率波动风险**：汇率波动可能对汇兑损益带来不利影响；

6、**选取样本数量较少可能导致统计结果偏差**：选取的样本数量较少可能导致统计结果偏差。

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com