



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

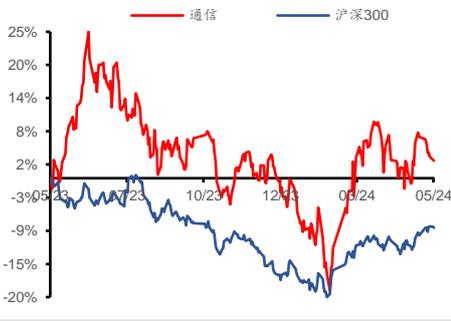
23A&24Q1 综述：行业分化加剧，聚焦新兴产业龙头

增持（维持）

行业：通信
日期：2024年05月14日

分析师：刘京昭
E-mail: liujingzhao@shzq.com
SAC 编号: S0870523040005

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《算力中长期确定性不改，低空经济拉动 CNS 相关信息基础设施建设加速》

——2024 年 04 月 24 日

《AI Infra 全球化部署，北美云厂商算力布局加速》

——2024 年 04 月 17 日

《创新驱动深化转型，迈向智能化时代》

——2024 年 04 月 17 日

主要观点

行情回顾

2023 年通信行业整体行情表现优异，细分板块走势略有分化。2023 年中信一级通信行业指数整体涨跌幅达到 25.42%，其中子版块电信运营 II、通信设备、增值服务 II、通讯工程服务涨跌幅分别高达 27.00%、25.56%、12.57%、34.59%。2024 年 1-4 月通信行业整体行情小幅上涨，通信设备板块较为领先。中信一级通信行业指数整体涨跌幅达到 6.49%，其中子版块电信运营 II、通信设备、通信增值服务 II、通讯工程服务涨跌幅分别为 5.41%、10.09%、-21.22%、-6.26%。预计未来随着 AI 相关基础设施建设提速，细分行业将走出分化行情，通信设备板块有望领涨，服务器、交换机、光模块等赛道龙头公司仍有一定增长空间。

业绩回顾

回顾通信行业 23 年 24Q1 业绩公告，公司业绩呈现明显分化走势：三大运营商以及中兴通讯等大型设备商增收盈利能力稳健；算力板块业绩放量集中于光通信领域，光模块企业进入业绩兑现期，24 年 Q1 实现同比大幅增长；线缆企业普遍存在低增速、负增速现象。

各子板块分析

- 1) **算力**：AI 时代下，算力将经历规模扩张及结构调整的双向作用。
 - 1) **规模层面**，1959-2012 年间计算量的倍增时间约为 2 年，而从 2012 年开始倍增时间缩短为 3~4 个月；
 - 2) **结构层面**，随着 AI 模型的快速迭代，大模型的推理侧算力增长将持续加大，模型的商用化、通用化将从供需关系方面直接催化算力基础设施的建设。
- 2) **光通信**：短期来讲，北美厂商资本开支的扩大预示着光通信难言触顶：2016 年-2022 年四大云厂商资本开支从 295.43 亿美元扩张至 1448.78 亿美元，6 年间复合增长率高达 30.34%；长期来看，数据中心集群化将带来数据互联需求的快速膨胀，同时 AI 交换器件速率也由 400G 向着 1.6T、3.2T 等更快速的方向发展，或将带来更高的价值量。
- 3) **物联网**：1) 物联网正在加快与整个通信行业协同发展的进程，有望实现新业态、新模式的涌现。2) 终端连接数高速增长，物联网产业增量从 C 端向 B 端迁移。
- 4) **运营商**：新一轮科技革命和产业变革深入发展，运营商为了解决“管道化”难题，积极寻求转型发展。1) 建设新型信息基础设施，夯实数智化转型底座；2) 发力云业务，提供数据服务“产品雁阵”；3) 把握人工智能发展方向，向“AI+”延伸拓展。我们认为，运营商将在持续发力“上云用数”的同时，更加突出“智”的驱动作用，加快从“+AI”向“AI+”转变，更好支撑形成新质生产力。
- 5) **通信终端及配件**：在新一轮面向更高连接数量级的数字化转型的场景时，更强大的数据传输能力是其不可或缺的支撑，企业商业模式和运营方式的改变或将带来更多的信息传输需求，为整个通信产业带来更多结构性的投资机会，相关通信终端及配件也将持续获益。
- 6) **设备商**：传统通信设备方面，光缆线路、互联网宽带接入端口数、10G PON 端口数移动通信基站稳步增长。AI 设备方面，北美四

大云巨头（微软、谷歌、Meta、亚马逊）均已表态，将上调全年资本开支，且全部指向AI。

- 7) **卫星互联网**：由于低轨卫星频段及轨道资源的稀缺性，各国纷纷推出对应的建设计划，太空竞争或将进入白热化阶段。伴随着低轨卫星及卫星互联网建设进程的持续加速，与 Starlink 进行合作的厂商有望率先受益，获得业绩增幅。

■ 投资建议

建议关注：

- 1) 算力：中贝通信、菲菱科思
- 2) 光模块：中际旭创、新易盛、天孚通信
- 3) 物联网：广和通
- 4) 运营商：中国移动、中国联通、中国电信
- 5) 通信终端及配件：和而泰、拓邦股份
- 6) 设备商：中兴通讯、烽火通信
- 7) 卫星互联网：信维通信

■ 风险提示

下游需求不及预期；新技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期等。

目录

1 通信行业 23 年及 24 年 Q1 行情回顾	4
1.1 通信行业 2023 年行情概览	4
1.2 通信行业 24 年 1-4 月概览	4
2 产业公司 23A&24Q1 业绩概况	5
3 各细分赛道 23A&24Q1 业绩拆解	7
3.1 算力板块：成长确定性增强，行业开启业绩兑现	7
3.2 光通信板块：IDC 集群化+大客户绑定助力业绩突破	8
3.3 物联网：产业间协同发展加速，B 端业务持续发力	11
3.4 运营商板块：业绩稳健成长，聚焦新兴产业赛道	12
3.5 通信终端及配件板块：数字化+智能化引领发展风向	17
3.6 设备商：稳步提质+转型调整并行	18
3.7 卫星互联网：低轨卫星建设加速，星链计划独步全球	19
4 风险提示	20

图

图 1：中信行业指数 23 年涨跌幅排名 (%)	4
图 2：通信行业细分行业月涨跌幅情况 (%)	4
图 3：中信行业指数 24 年 1-4 月涨跌幅排名 (%)	5
图 4：通信行业各细分行业月涨跌幅情况 (%)	5
图 5：全球已进入到算力指数型增长阶段	7
图 6：2022-2027 年全球数据量规模 (ZB)	7
图 7：光模块与 XPU 比例呈现上涨趋势	9
图 8：北美云厂商资本开支情况汇总 (百万美元)	9
图 9：2018-2025 年全球物联网终端连接数	11
图 10：2021-2026 年全球物联网支出规模及预测	11
图 11：三大运营商营业收入 (单位：亿元)	13
图 12：三大运营商归母净利润 (单位：亿元)	13
图 13：三大运营商销售费用率	13
图 14：三大运营商管理费用率	13
图 15：三大运营商研发费用率	14
图 16：三大运营商研发费用 (单位：亿元)	14
图 17：运营商分红率	14
图 18：三大运营商资本开支 (单位：亿元)	15
图 19：中国移动资本开支明细 (单位：亿元)	15
图 20：中国电信资本开支明细 (单位：亿元)	15
图 21：中国联通资本开支明细 (单位：亿元)	15

表

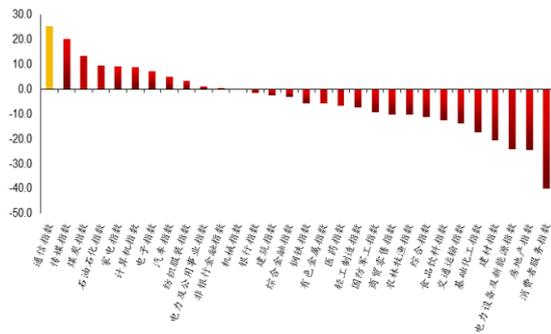
表 1：通信行业公司业绩表现概览	5
表 2：2023 年政企业务数据对比	15

1 通信行业 23 年及 24 年 Q1 行情回顾

1.1 通信行业 2023 年行情概览

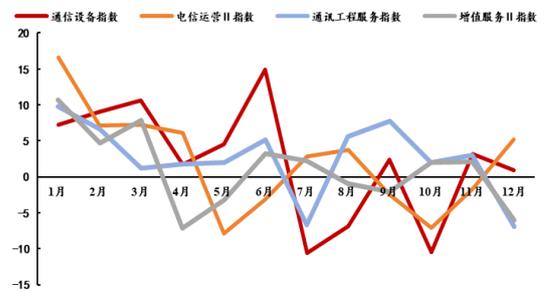
2023 年通信行业整体行情表现优异，细分板块走势略有分化。中信一级通信行业指数整体涨跌幅达到 25.42%，其中子板块电信运营 II、通信设备、增值服务 II、通讯工程服务涨跌幅分别高达 27.00%、25.56%、12.57%、34.59%。其中，板块上涨主要集中于上半年，受到 ChatGPT 所引起的 AI 热潮影响，光模块、交换机等设备提供商以及三大运营商引领板块持续上涨；我们认为，下半年主要受到宏观环境影响涨幅有所回落。

图 1：中信行业指数 23 年涨跌幅排名 (%)



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 2：通信行业细分行业月涨跌幅情况 (%)

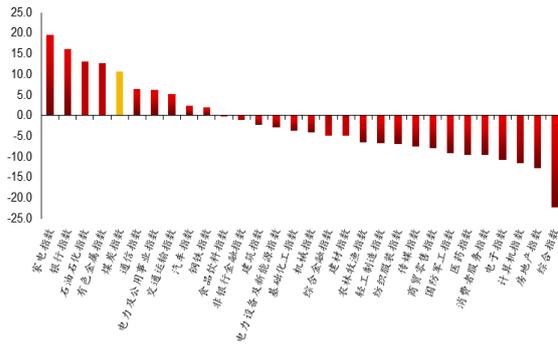


资料来源：iFinD，上海证券研究所

1.2 通信行业 24 年 1-4 月概览

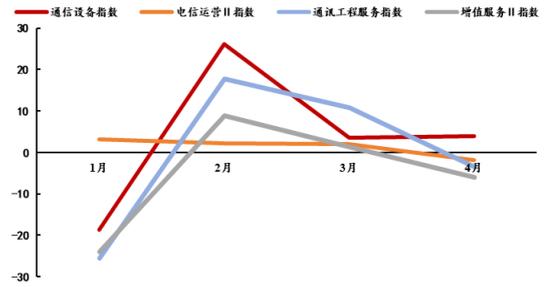
2024 年 1-4 月通信行业整体行情小幅上涨，通信设备板块较为领先。中信一级通信行业指数整体涨跌幅达到 6.49%，其中子板块电信运营 II、通信设备、增值服务 II、通讯工程服务涨跌幅分别为 5.41%、10.09%、-21.22%、-6.26%。预计未来随着 AI 相关基础设施建设提速，细分行业将走出分化行情，通信设备板块有望领涨，服务器、交换机、光模块等赛道龙头公司仍有一定增长空间。

图 3：中信行业指数 24 年 1-4 月涨跌幅排名 (%)



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 4：通信行业各细分行业月涨跌幅情况 (%)



资料来源：iFinD，上海证券研究所

2 产业公司 23A&24Q1 业绩概况

回顾通信行业 23 年 24Q1 业绩公告，公司业绩呈现明显分化

走势：三大运营商以及中兴通讯等大型设备商增收盈利能力稳健；算力板块业绩放量集中于光通信领域，光模块企业进入业绩兑现期，24 年 Q1 实现同比大幅增长；线缆企业普遍存在低增速、负增速现象。

表 1：通信行业公司业绩表现概览

证券名称	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)					
	2023	YOY(%)	2024Q1	YOY(%)	2023	YOY(%)	2024Q1	YOY(%)
中国移动	10,093.09	7.69	2,637.07	5.17	1,317.66	5.03	296.09	5.49
中国电信	5,078.43	6.92	1,344.95	3.65	304.46	10.34	85.97	7.68
中国联通	3,725.97	4.97	994.96	2.34	81.73	11.96	24.47	7.98
中兴通讯	1,242.51	1.05	305.78	4.93	93.26	15.41	27.41	3.74
深桑达 A	562.84	10.25	153.76	18.95	3.30	308.10	0.17	130.15
亨通光电	476.22	2.49	117.85	8.45	21.54	35.77	5.13	29.87
中天科技	450.65	11.91	82.42	-0.40	31.17	-3.03	6.36	-17.20
烽火通信	311.30	0.68	50.59	0.85	5.05	24.39	0.41	10.93
星网锐捷	159.08	1.06	31.39	-6.37	4.25	-26.36	0.12	-85.72
移远通信	138.61	-2.59	39.54	26.06	0.91	-85.43	0.55	140.60
长飞光纤	133.53	-3.45	23.87	-25.29	12.97	11.18	0.58	-75.97
际旭创	107.18	11.16	48.43	163.59	21.74	77.58	10.09	303.84
创维数字	106.27	-11.50	22.84	-2.50	6.02	-26.85	1.06	-9.51
润建股份	88.26	8.17	21.39	-6.75	4.39	3.38	1.27	-8.71
共进股份	85.30	-22.27	19.21	-9.50	0.65	-71.46	0.06	-92.06
信科移动	78.48	13.43	9.69	-28.70	-3.57	46.98	-1.59	-524.30
广和通	77.16	36.65	21.23	17.11	5.64	54.47	1.88	33.78
信维通信	75.48	-12.13	18.58	6.97	5.21	-19.65	1.52	4.49
光迅科技	60.61	-12.31	12.91	1.79	6.19	1.80	0.77	-24.21
高鸿股份	59.31	-13.51	8.45	-31.12	-15.56	-8,184.82	1.07	1,240.42
海能达	56.53	0.00	12.66	47.68	-3.88	-195.18	1.12	299.31
普天科技	54.63	-22.79	10.83	-11.40	0.36	-83.32	0.16	-26.16
梦网科技	52.34	25.90	11.00	6.27	-18.22	-152.40	0.09	-19.73
意华股份	50.59	0.96	15.29	63.18	1.22	-49.04	0.87	456.11
特发信息	49.37	17.79	10.70	10.02	-2.72	-2,141.22	0.14	236.88
嘉环科技	43.51	10.66	8.74	4.24	1.86	-13.08	0.26	-22.44
亿联网络	43.48	-9.61	11.64	30.95	20.10	-7.69	5.69	34.45
永鼎股份	43.45	2.78	8.16	-12.75	0.43	-79.82	0.27	13.14
吴通控股	36.83	2.11	10.90	38.14	0.25	24.88	0.33	61.16
鼎信通讯	36.33	16.62	4.68	0.83	1.31	10.57	-1.05	-79.96
华菱线缆	34.70	15.08	9.03	10.39	0.87	-21.23	0.21	11.58
通鼎互联	33.49	1.00	7.79	4.75	2.37	88.72	-0.27	-122.87
新易盛	30.98	-6.43	11.13	85.41	6.88	-23.82	3.25	200.96
剑桥科技	30.87	-18.46	8.50	-20.91	0.95	-44.59	0.26	-63.69
ST 国安	29.82	10.16	8.62	19.39	-0.91	93.44	0.15	-79.05
东方通信	29.40	-8.98	5.68	-5.66	1.53	13.28	1.35	903.59
南京熊猫	29.12	-29.90	4.84	-13.28	-2.38	-696.55	-0.46	-51.10
中贝通信	28.62	8.27	7.29	30.55	1.44	32.21	0.46	103.25
日海智能	28.30	-15.80	8.07	27.15	-3.65	71.42	-0.09	87.49
华测导航	26.78	19.77	6.17	20.53	4.49	24.32	1.03	30.35

请务必阅读尾页重要声明

宜通世纪	26.60	2.65	6.34	13.85	0.48	143.86	0.04	183.04
*ST 鹏博士	26.06	-29.66	5.00	-46.45	-0.93	79.46	-1.28	-451.26
天邑股份	25.54	-14.64	5.38	-28.95	1.01	-47.95	0.18	-70.26
大富科技	24.95	-3.75	5.33	2.64	-1.70	-281.64	-0.61	-202.66
超讯通信	24.45	-20.69	8.14	215.26	0.19	23.69	0.22	211.31
春兴精工	23.28	-10.03	4.71	-20.50	-2.48	-73.27	-0.47	-557.98
九联科技	21.71	-9.65	6.62	22.51	-1.99	-429.78	0.05	-48.34
菲菱科思	20.75	-11.80	4.07	-19.45	1.44	-26.34	0.34	-38.12
久盛电气	20.04	4.86	3.80	3.35	0.51	-35.86	0.06	14.15
天孚通信	19.39	62.04	7.32	154.95	7.30	81.14	2.79	202.68
平治信息	19.11	-46.28	7.10	83.79	-0.39	-131.67	0.03	-84.33
合众思壮	18.02	-6.31	2.67	-31.98	4.78	298.77	-0.33	-87.23
元道通信	17.79	-15.70	4.19	-4.61	0.69	-44.73	0.20	-5.11
ST 天喻	17.00	-5.09	3.36	-28.39	0.20	-77.20	0.05	-74.03
博创科技	16.75	-0.57	3.13	-38.46	0.81	-59.49	0.00	-99.93
硕贝德	16.53	6.92	3.65	4.38	-1.95	-124.65	-0.08	69.30
线上线	16.35	-15.58	3.80	-23.86	0.26	-47.35	-0.04	-131.38
瑞斯康达	16.26	-24.57	3.84	24.03	-2.02	-352.70	0.20	173.86
武汉凡谷	15.88	-23.42	3.03	-39.47	0.84	-69.53	0.03	-94.19
ST 中嘉	14.29	-5.77	3.64	2.21	-1.25	-58.36	-0.06	9.19
东信和平	13.82	7.50	3.60	2.88	1.72	87.31	0.44	22.85
纵横通信	13.59	19.83	4.09	92.41	0.33	49.87	-0.01	85.33
通宇通讯	12.94	-8.03	2.36	-2.80	0.81	-0.42	0.05	-85.72
中富通	12.87	21.87	3.67	26.60	-0.53	-247.89	0.11	-28.12
恒宝股份	12.62	22.10	2.37	-22.14	1.58	92.37	0.26	-23.47
东土科技	11.63	5.28	1.36	-22.02	2.60	1,199.22	-0.89	-46.57
佳讯飞鸿	11.23	-1.88	1.72	-1.23	0.67	7.67	-0.06	5.73
世嘉科技	10.48	-4.30	1.98	-15.96	-0.15	52.93	-0.09	-67.74
大唐电信	10.25	-4.65	0.69	-20.59	0.39	3.85	-0.74	-10.51
移为通信	10.16	1.35	2.12	20.49	1.47	-11.40	0.35	83.06
东软载波	9.86	5.33	2.06	43.41	0.61	-62.58	0.07	-46.27
华脉科技	9.40	-14.06	1.74	-19.85	-0.84	11.80	-0.04	80.61
有方科技	9.32	11.00	8.62	358.74	-0.38	32.02	0.59	400.36
二六三	8.90	-0.61	2.58	23.23	-2.55	-897.37	0.27	37.89
雷电微力	8.86	2.97	3.62	47.29	3.05	10.10	0.99	10.12
太辰光	8.85	-5.22	2.23	17.53	1.55	-13.86	0.32	10.80
震有科技	8.84	66.10	1.80	32.64	-0.87	59.72	0.07	46.84
挖金客	8.54	30.80	1.87	14.87	0.59	24.10	0.12	-8.77
德科立	8.19	14.61	1.88	13.32	0.92	-9.40	0.23	5.36
神宇股份	7.55	-1.74	1.86	33.27	0.50	16.77	0.50	442.54
仕佳光子	7.55	-16.46	1.98	32.85	-0.48	-173.97	0.08	364.41
辉煌科技	7.40	13.55	2.07	58.29	1.64	58.08	0.81	239.40
立昂技术	7.23	-4.50	1.42	-14.27	0.07	102.27	-0.24	-205.32
光库科技	7.10	10.50	1.60	3.38	0.60	-49.38	0.06	-58.10
华星创业	7.05	4.29	1.59	3.69	-0.25	-282.65	-0.13	-135.19
长江通信	6.96	10.05	0.65	37.73	2.21	11.48	-0.27	-1,415.60
百邦科技	6.82	132.89	1.41	1.71	-0.29	12.23	-0.07	-1,838.53
欣天科技	6.16	19.27	0.40	-79.36	0.60	29.80	-0.08	-135.49
南凌科技	6.04	6.42	1.71	22.83	0.38	-34.52	0.01	-86.54
远望谷	6.01	25.04	1.09	3.14	0.28	193.65	0.87	998.26
科创新源	5.59	7.36	1.35	57.58	0.25	195.30	0.01	119.15
吉大通信	5.55	5.23	0.97	4.25	0.04	-83.24	0.03	-38.18
中光防雷	5.55	0.07	0.76	-36.72	0.26	3.44	0.03	-57.91
国脉科技	5.33	3.52	1.15	11.25	1.04	45.92	0.59	36.90
万马科技	5.21	2.35	0.84	-5.36	0.64	109.63	0.01	-29.47
科信技术	5.12	-38.58	0.70	-35.13	-2.24	-1,603.80	-0.48	-22.34
*ST 高升	5.01	-2.84	1.06	-5.62	-2.98	44.45	-0.34	51.57
汇源通信	4.96	11.09	0.60	-41.67	0.20	9.53	-0.02	-139.39
映翰通	4.93	27.49	1.06	12.58	0.94	33.55	0.16	74.65
会畅通讯	4.55	-32.11	1.00	-25.50	-5.01	-3,068.12	0.16	1,037.67
广哈通信	4.51	17.62	0.54	16.31	0.61	25.39	0.01	199.43
三旺通信	4.39	30.90	0.75	5.28	1.09	13.77	0.15	32.97
波导股份	4.17	-21.90	0.76	-30.08	0.14	-23.44	0.03	-27.35
司南导航	4.12	22.66	0.39	30.57	0.42	15.57	-0.07	45.31
ST 九有	4.04	31.94	1.31	228.59	-0.68	15.43	-0.06	43.28
恒信东方	4.02	-17.76	0.88	-9.19	-2.81	33.21	-0.31	-42.79
澄天伟业	3.94	-26.26	0.70	-45.40	0.09	-78.94	-0.01	-107.47
阿莱德	3.87	-2.82	0.64	-31.43	0.57	-23.64	0.04	-57.04
世纪鼎利	3.62	-22.61	0.72	2.92	-2.15	42.89	-0.02	84.25
万隆光电	3.58	-32.49	0.87	2.23	-0.10	53.83	0.06	877.90
盟升电子	3.31	-30.81	0.14	-65.47	-0.56	-315.20	-0.22	-11.62
*ST 通脉	3.09	-25.33	0.26	-41.40	-2.42	-59.81	-0.11	50.78
ST 富通	2.98	-77.61	0.57	-16.06	-2.28	-1,895.13	-0.34	-7.62
高斯贝尔	2.94	-22.48	0.42	-8.32	-0.82	-1,381.69	-0.16	20.69
路畅科技	2.84	-16.70	0.60	-1.11	-0.27	-933.91	-0.16	-231.75
北纬科技	2.65	13.41	0.65	0.32	0.23	34.81	0.02	52.09
奥维通信	2.35	23.38	1.42	231.12	-0.31	41.80	-0.02	-207.32
ST 信通	1.95	-25.29	0.49	1.88	-10.51	-200.31	-0.14	70.63
亿通科技	1.82	-46.12	0.18	-57.82	-0.01	-102.22	-0.11	-137.53
ST 路通	1.82	-14.71	0.36	-27.81	-0.34	-83.20	-0.04	-646.84
国盾量子	1.56	15.87	0.09	-68.95	-1.24	-43.78	-0.41	-155.61
精伦电子	1.41	-21.09	0.30	12.23	-0.43	-34.36	-0.09	23.28
佳创视讯	1.31	-11.03	0.18	-48.94	-0.67	13.58	-0.12	-1.69
*ST 美讯	0.39	-63.80	0.04	-67.23	-1.12	-38.39	-0.11	30.54

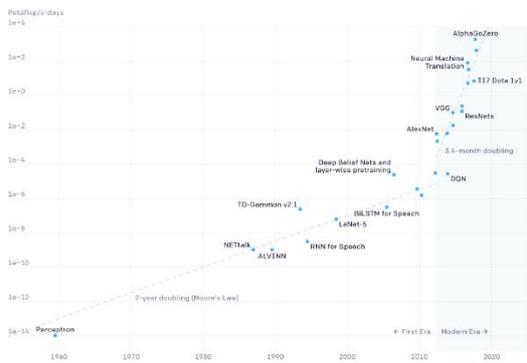
资料来源: iFind, 上海证券研究所

3 各细分赛道 23A&24Q1 业绩拆解

3.1 算力板块：成长确定性增强，行业开启业绩兑现

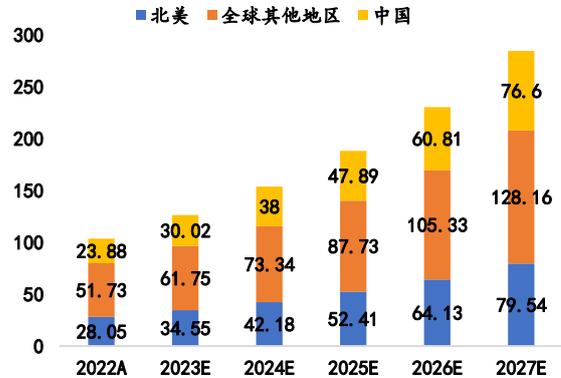
计算量及数据量进入到指数型规模化发展阶段。计算量层面，Open AI 于 2018 年发布的《AI and Compute》显示，2012 年后计算量的增长大大超过了原有的宏观发展趋势：1959-2012 年间，计算量的倍增时间约为 2 年；而这一趋势从 2012 年开始变为 3~4 个月。数据量层面，根据 IDC 预测，中国、全球数据量规模预计从 2022 年约 23.88ZB、103.66ZB 上升至 2027 年 76.6ZB、284.3ZB，其中中国 CARG 达 26.3%。

图 5：全球已进入算力指数型增长阶段



资料来源：Open AI, “AI and Compute” (Dario Amodei, Danny Hernandez), 上海证券研究所

图 6：2022-2027 年全球数据量规模 (ZB)



资料来源：IDC, 上海证券研究所

展望未来，推理侧计算量高增或成为算力发展的主要因素。以 Sora 为例，根据 Factorial Funds 的《Under The Hood: How OpenAI's Sora Model Works》一文，sora 训练算力需求的估计值为 $1.1 \times 10^{25} FLOPS$ 至 $2.7 \times 10^{25} FLOPS$ 之间，而推理侧超过训练侧算力的视频生成时间节点在 1530-3810 万分钟之间，作为对比，仅目前 Youtube 全天的上传视频时长就达到 4300 万分钟。我们认为随着 AI 模型的快速迭代，大模型的推理侧算力增长将持续加大，模型的商用化、通用化将从供需关系方面直接催化算力基础设施的建设。

重点公司盈利状况及点评

1) 中贝通信

业绩数据亮眼，增收增利能力增强。公司 23 年年度营收及归母净利润达 28.62 亿元、1.44 亿元，分别同比增长 8.27%、32.21%，主要得益于在智慧城市与国际业务方面实现较大程度增长。公司出海业务占营业总收入的比例达到 14.29%，同比增长

24.11%。24 年 Q1，公司继续保持高增长，一季度营收、归母净利润同比增长 30.55%、103.25%。

产业链合作日益紧密，智算中心投入扩大。23 年公司加强了与浪潮、新华三、华为等供应链合作，优选武当云谷、青海三江源和三陕东岳庙等绿色低碳机房部署算力集群，并投资收购安徽容博达云计算有限公司自建合肥智算中心。2023 年 10 月，“中贝武当智算集群”一期在武当云谷正式上线运行。2023 年 12 月，“中贝三江源智算集群”一期在青海联通三江源国家大数据基地成功上线。

2) 菲菱科思

业绩短期承压，汽车电子实现量产出货。2023 年公司实现营业收入 20.75 亿元，同比下降 11.80%；归母净利润 1.44 亿元，同比下降 26.34%。分产品来看，交换机类产品营收占比 80.9%，实现收入 16.79 亿元，同比下降 19.91%，主要系受大客户项目合作模式的调整以及市场下行因素影响；公司路由器及无线类产品实现收入 2.74 亿元，同比增长 32.06%，对客户相应产品份额有所增加；通信设备组件类产品及其他收入 1.22 亿元，同比增长 150.24%，主要系汽车通信电子产品领域，如汽车车联网 T-BOX、汽车智能控制显示屏及网关有所突破，开始量产出货。2024Q1 单季度实现营收 4.07 亿元，同比下降 19.45%；归母净利润 0.34 亿元，同比下降 38.12%。

产品持续突破，公司有望承接交换机增量需求。数据中心交换机领域，23 年公司 2.0T/8.0T 数据中心交换机形成量产交付，12.8T 等其他数据中心交换机也在稳步小批量验证中。多速率交换机方面，公司在配套 WIFI 7 AP 产品有相应的 2.5G 接入交换机量产交付。23 年公司研发投入 1.40 亿元，同比增加 33.24%，扩展了基于国产 CPU 的 COME 模块、满足工业控制和边缘计算场景需求的新一代 TSN 工业交换、多速率交换机及万兆上行交换机等。

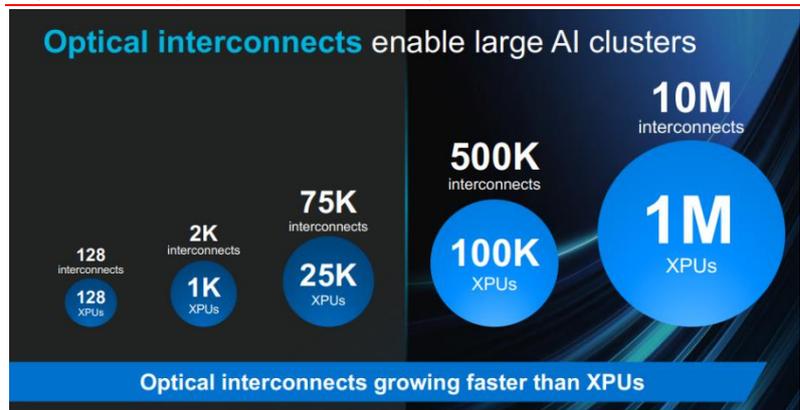
3.2 光通信板块：IDC 集群化+大客户绑定助力业绩突破

光通信前景受到部分质疑。英伟达在 GTC 2024 上发布 GB200 超级芯片，单 GB200 NVL72 机架可包含 72 颗 GPU，提供 720PFLOPs 训练性能以及 1440PFLOPs 推理性能。英伟达 GB200 NVL72 互联模式通过 NV Switch 实现，其中 GPU 与 NVSwitch 采用铜互联形式（高速背板连接器），其内部使用的电

缆长度累计接近 2 英里，共有 5000 条独立铜缆，因此一度引发市场对“光退铜进”的担忧。

IDC 集群化成为打破质疑的一大佐证。 Marvell 指出，AI 集群预计将带来更多的光互连需求：ChatGPT 3.0 基于 1000XPU 集群上建设，对应 2000 个光学互连（需求比为 1:2）；GPT4.0 则给予 2.5 万 XPU 集群，对应 7.5 万个光学互连（需求比为 1:3）。随着 AI 模型趋于复杂化，10 万级 XPU 集群预计将需要 50 万只光学互连（需求比提升至 1:5）。此外，单个交换器件的速率也在持续提升，AI 交换器件速率也由 400G 向着 1.6T、3.2T 等更快速的方向发展，或将带来更高的价值量。

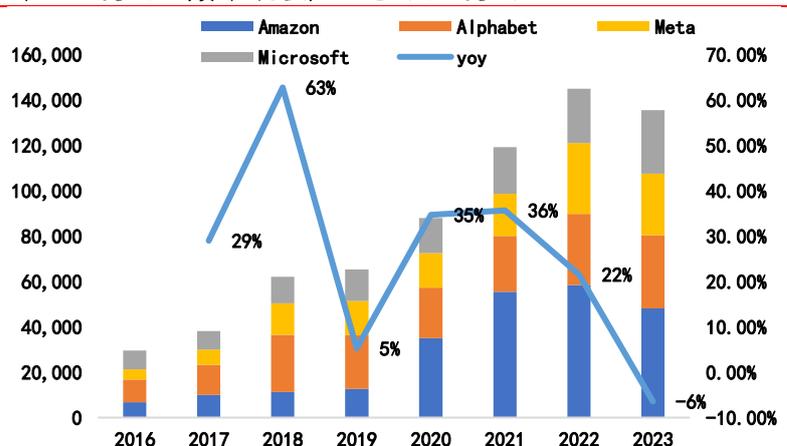
图 7：光模块与 XPU 比例呈现上涨趋势



资料来源：Marvell，上海证券研究所

北美云厂商资本开支扩容，间接助力光模块发展。2016 年-2022 年各大云厂商资本开支规模迅速扩大，从 295.43 亿美元扩张至 1448.78 亿美元，6 年间复合增长率高达 30.34%。

图 8：北美云厂商资本开支情况汇总（百万美元）



资料来源：Stock Analysis，上海证券研究所

重点公司盈利状况及点评

1) 中际旭创

高速光模块开启放量，业绩表现亮眼。公司实现营业收入 107.18 亿元，同比增长 11.16%；实现归母净利润 21.74 亿元，同比增长 77.58%。一季报数据显示，公司实现营业收入 48.43 亿元，同比增长 163.59%；实现归母净利润 10.09 亿元，同比增长 303.84%。

高速光模块贡献主要业绩，新业务完成拓展。23 年公司高速光模块业务收入达 97.99 亿元，同比增长 9.56%，而中低速光通信模块同比增长率为-18.21%，产品间收入分化扩大。同时，境外、境内业务收入同步走高，营收规模同比增长 8.31%、30.04%。新业务方面，公司通过智驰网联收购君歌电子，实现汽车光电子领域新业务拓展，营收占比达到 3.12%。24 年 Q1，业绩实现高速增长，800G 和 400G 光模块销售量增长为主要赋能动因。

展望未来，公司 1.6T 光模块有望于 2025 年实现相关产品的量产交付，同时基于 5nm DSP 和先进硅光子技术的第二代 800G 光模块已于 OFC2023 大会展出，我们认为硅光+1.6T 构筑企业发展核心竞争力。

2) 新易盛

光模块业务蓬勃发展，海外工厂落地加速。23 年公司营收、归母净利润分别达 30.98 亿元、6.88 亿元，同比变动-6.43%、+23.82%；24 年 Q1 营收、归母净利润涨幅分别达 85.41%、200.96%。公司业务呈现出高度依赖光模块与海外销售渠道的属性，2023 年点对点光模块营收占比达 97.87%，国外收入占比达 83.75%。工厂建设方面，23 年泰国一期工厂已正式投产运营，泰国工厂二期正在加速推进建设，预计 24 年内建成投产。

研发投入逐渐夯实，多项目研究进展加快。23 年公司研发投入与总收入的占比达到 4.32%，在高速率光模块、硅光模块、相干光模块、LPO 光模块等新产品研发项目取得多项进展，并加强与产业链上下游企业、高校及科研院所的交流与合作。

3) 天孚通信

天孚通信亦实现业绩的稳定放量。公司 23 年实现营业收入 19.39 亿元，同比增长 62.04%；实现归母净利润 7.30 亿元，同比增长 81.14%。其一季度数据表现更为优异，营收、归母净利润同比大增 154.95%、202.68%。业绩高增速得益于全球数据中心建设所带动的高速光器件产品需求增长。

业绩结构来看，公司外销业务份额扩大，23年内销、外销同比增速分别为-31.82%、131.25%，亚洲及北美客户需求持续强劲为推动海外业务发展的主要因素，23年运往亚洲、北美客户光器件出货量分别达2753万只、3421万只。

费用角度来讲，23年公司加大了研发项目投入，研发费用同比增加16.74%；24年Q1三费费用均显著增加，主要由于计提股权激励费用及薪酬增加所致。利润水平未受到费用提升的影响，23年及24年Q1净利润率同比显著增加。

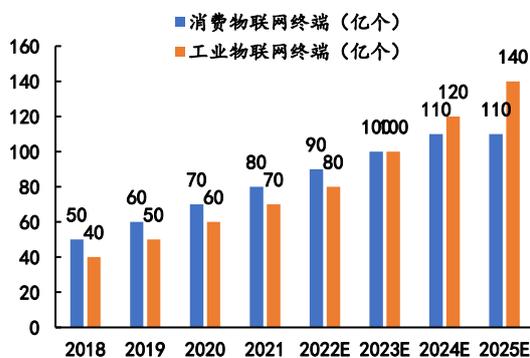
3.3 物联网：产业间协同发展加速，B端业务持续发力

随着无线技术的不断突破，低功耗广域网商用化进程不断加快，以及包括区块链、边缘计算、人工智能在内的新技术不断注入物联网，物联网行业的内生成长动力正在不断增强。

物联网正在加快与整个通信行业协同发展的进程：诸如感知通信一体化的数据传输，5G+AIOT实现众多场景规模落地，基于北斗卫星导航的高精度应用泛在化和规模化，智能中心加快部署和建设，算网一体化走深走实等。随着新发展趋势的到来，物联网有望迎来增长，实现新业态、新模式的涌现。

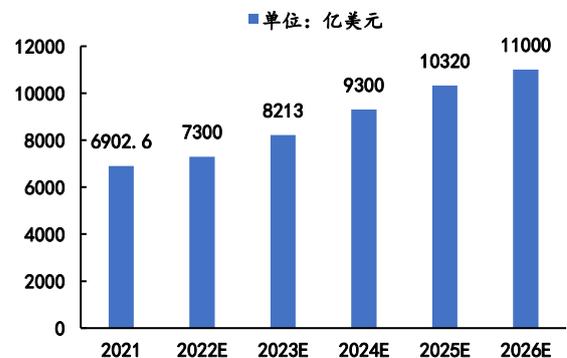
终端连接数高速增长，物联网产业增量从C端向B端迁移。根据GSMA的预测，2025年全球物联网终端连接数将达到250亿个，其中工业物联网将达到140亿，大幅超越消费物联网的终端连接数。

图 9：2018-2025 年全球物联网终端连接数



资料来源：GSMA，中商情报网，上海证券研究所

图 10：2021-2026 年全球物联网支出规模及预测



资料来源：IDC，中商产业研究院，上海证券研究所

重点公司盈利状况及点评

1) 广和通

广和通业绩再获关注，增收增利能力稳健。公司 23 年营业收入、归母净利润分别为 77.16 亿元、5.64 亿元，同比增长 36.65%、54.47%，主要得益于境外及华东地区业务量的平稳增长，增长率分别达 32.74%、81.77%；24 年 Q1 公司业绩增量继续显著，实现营收、归母净利润双端同比增长 17.11%、33.78%。

产品认证取得较大进展，标志着公司产品正在逐步迈向世界。5G R16 模组 FM160-NA 通过三大主流北美运营商认证，5G 模块 FM160-EAU 已率先取得澳洲主流运营商 Telstra 认证，5G 模组 FG360-NA 再次率先取得又一北美主流运营商认证，5G 模组 FG650-EAU 率先完成 CE 认证并获得证书。

Redcap 商用化进程加速，5G 模组合作密集。公司率先推出 Redcap 模组；其 5G 模组 FM650 助力阿里云打造无影魔方 Pro，模组 FG190W 助力客户 5G 毫米波 ODU 率先送样；公司携手有人物联网完成 5G SUL 辅助上行功能验证，携手中科慧拓推出多款 5G 智慧矿山车载终端等，与行业生态合作伙伴紧密合作率先推出旗舰级 AI 高算力智能座舱平台，并和芯片商在平台性价比挖掘和软件功能创新等方面紧密合作共同定义智能网联 SOC 应用的新高度。

3.4 运营商板块：业绩稳健成长，聚焦新兴产业赛道

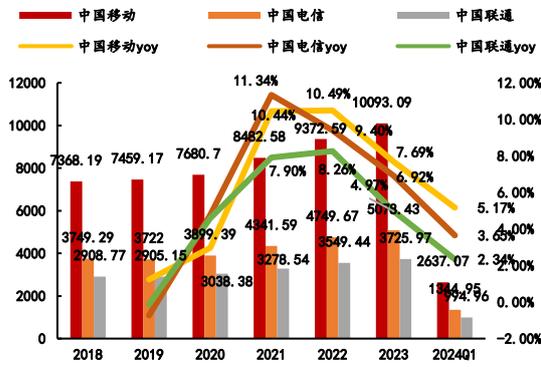
三大运营商整体业绩平稳，分红率稳步提升。

23 年整体业绩稳步增长，相较于半年报业绩增速有所回落。移动、电信、联通 2023 年分别实现营业收入 10093.09、5078.43、3725.97 亿元，分别同比增加 7.69%、6.92%、4.97%；归母净利润为 1317.66、304.46、81.73 亿元，分别同比增加 5.03%、10.34%、11.96%。24Q1 分别实现营业收入 2637.07、1344.95、994.96 亿元，分别同比增加 5.17%、3.65%、2.34%；归母净利润为 296.09、85.97、24.47 亿元，分别同比增加 5.49%、7.68%、7.98%。

营收端，移动全年表现好于 2023H1，主要原因系 DICT 等政企业务、“移动高清”等家庭增值业务、“咪咕视频”等新兴业务的快速增长；2023 年电信营收增速（6.92%<7.68%）、联通营收增速（4.97%<8.83%）相较于半年报有所下降，电信主要由于下半年移动通信服务收入有所放缓，联通下半年通信产品销售业务受到一定影响。利润端，移动全年增速（5.03%）显著低于半年报利润增速（8.39%），主要由于下半年研发费用支出大幅增加；电

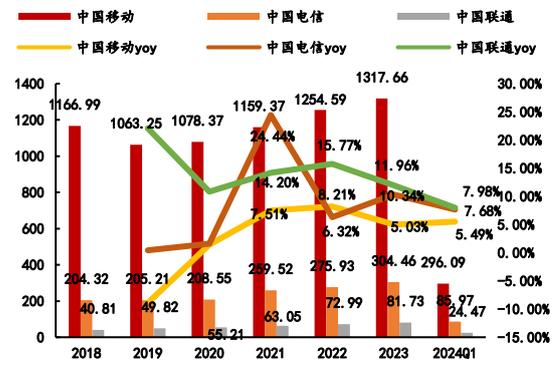
信、联通全年归母净利润同 2023H1 变动不大，主要由于营业成本增速放缓导致，其中联通下半年折旧及摊销增速放缓，全年折旧及摊销 799.57 亿元，同比下降 2.89%。

图 11：三大运营商营业收入（单位：亿元）



资料来源：iFinD, Wind, 上海证券研究所

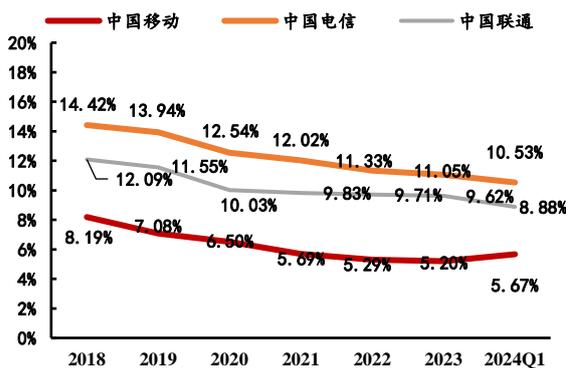
图 12：三大运营商归母净利润（单位：亿元）



资料来源：iFinD, Wind, 上海证券研究所

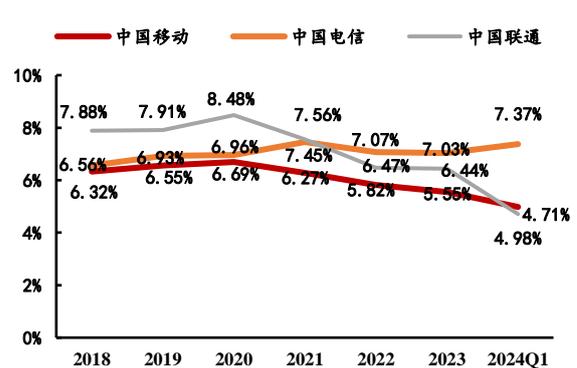
移动销售费用率显著较低，三大运营商研发投入增加趋势明显。2023 年移动、电信、联通销售费用率分别为 5.20%、11.05%、9.62%；管理费用率分别为 5.55%、7.03%、6.44%。避免在方案集成的过程中被“管道化”，三大运营商持续加大研发投入，提升研发能力和核心技术。移动、电信、联通 2018 年研发费用率为 0.52%、0.74%、0.30%，2023 年已提升至 2.84%、2.57%、2.17%，2023 年研发费用同比增长率分别为 58.70%、23.59%、18.48%。

图 13：三大运营商销售费用率



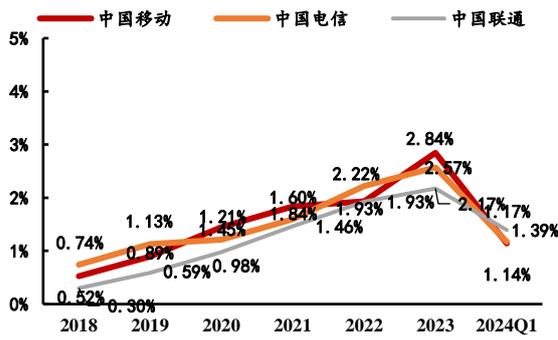
资料来源：iFinD, Wind, 上海证券研究所

图 14：三大运营商管理费用率



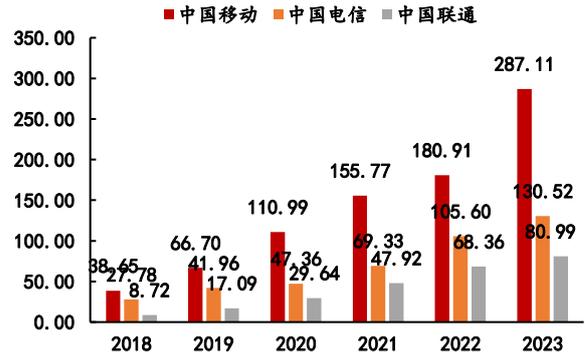
资料来源：iFinD, Wind, 上海证券研究所

图 15：三大运营商研发费用率



资料来源：iFinD, Wind, 上海证券研究所

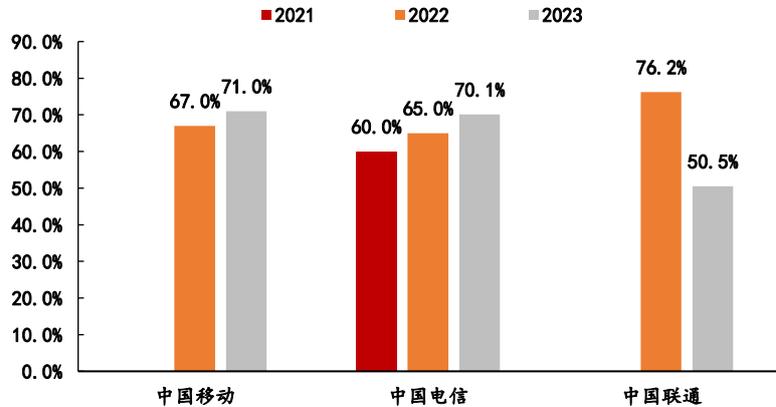
图 16：三大运营商研发费用（单位：亿元）



资料来源：Wind, 上海证券研究所

高度重视股东回报，分红派现力度持续加码。2023 年移动、电信、联通分红率分别提升至 71%、70.1%、50.5%，股息分别同比增长 9.5%、19.0%、21.1%。三大运营商均表示将继续提升分红派息力度。移动、电信表示，从 2024 年起三年内以现金方式分配的利润逐步提升至当年股东应占利润的 75% 以上；中国联通表示，2024 年分红派息比率计划不低于 2023 年水平。

图 17：运营商分红率

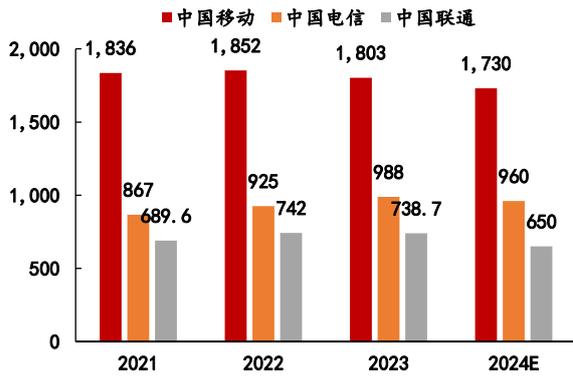


资料来源：公司公告, 上海证券研究所

缩减开支趋势明显，新兴业务投资加大。

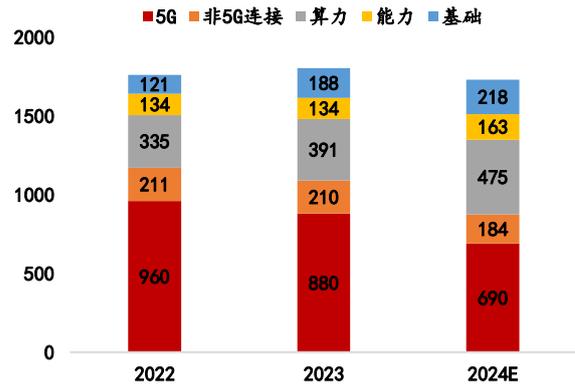
2023 年移动、电信、联通资本开支分别为 1803、988、738.7 亿元，同比变化-2.65%、+6.81%、-0.44%。目前 5G 建设适度超前部署已基本完成，三大运营商未来几年的资本开支预计平稳下降，2024 年移动、电信、联通计划实现资本开支分别为 1730、960、650 亿元，同比分别下降 4.05%、2.83%、12.01%。

图 18：三大运营商资本开支（单位：亿元）



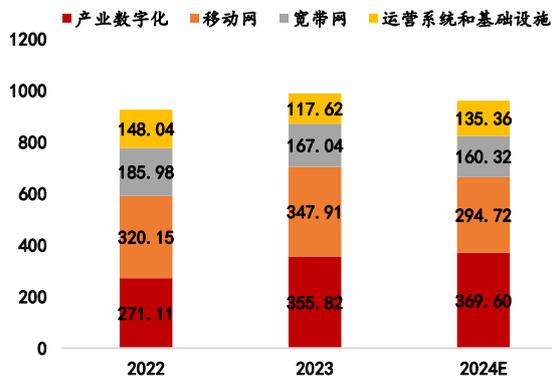
资料来源：公司年报，证券日报之声，上海证券研究所

图 19：中国移动资本开支明细（单位：亿元）



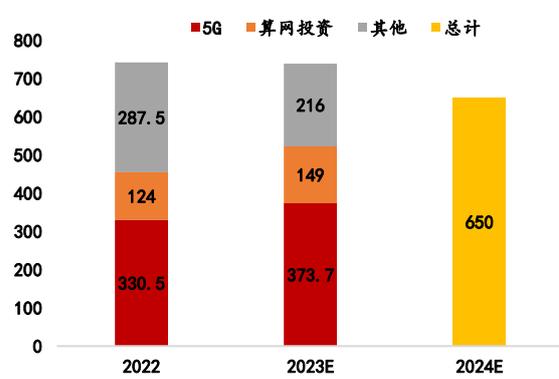
资料来源：公司财报，《财经十一人》，上海证券研究所

图 20：中国电信资本开支明细（单位：亿元）



资料来源：中国电信业绩推介材料，上海证券研究所

图 21：中国联通资本开支明细（单位：亿元）



资料来源：公司公告，C114 通信网，证券日报之声，上海证券研究所

通信基础设施投资平稳，重视智能算力。全光网建设快速推进。2023 年，全国共新建光缆线路长度 473.8 万公里，总长度达 6432 万公里；光纤接入（FTTH/O）端口达到 10.94 亿个，具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 2302 万个，比上年末净增 779.2 万个。5G 基站投资有所放缓，截至 2023 年底全国移动通信基站总数达 1162 万个，其中 4G 基站 629.5 万个，5G 基站为 337.7 万个，占移动基站总数的 29.1%。23 年移动新增 65.5 万站（2022 年新增 55.5 万站），电信、联通新增 22 万站（低于 22 年联通 31 万站、21 年电信 65 万个）。智能算力增长迅速，23 年移动智能算力规模达到 10.1EFLOPS，同比增加 206%；电信智能算力规模达到 11.0EFLOPS，同比增加 279.3%。

表 2：2023 年政企业务数据对比

中国移动	2021	2022	2023
政企用户数（万）	1883	2320	2837

云服务收入 (亿)	242	503	833
5G 基站	累计开通超 73 万个	累计开通 128.5 万个	新增 65.5 万站, 累计开通超 194 万
5G 应用项目	\	已累计签约 5G 行业商用案例超 1.8 万个	新增签约 5G 行业商用案例 1.5 万 (同比+22.4%)
通用算力	\	算力规模达到	8EFLOPS (FP32)
智能算力	\	8.0EFLOPS, 净增 2.8EFLOPS	10.1EFLOPS (同比+206%)
光缆长度	2243 万皮长公里	2594 万皮长公里	2874 万皮长公里
中国电信	2021	2022	2023
政企用户数 (万)	\	\	同比增长 11.3%
云服务收入 (亿)	279	579	972
5G 基站	新建超 65 万个, 累计建成并开通 142.5 万个	与联通累计共建共享 5G 基站超过 100 万站	新建 5G 基站超 22 万站, 在用超 121 万站
5G 新增应用项目	\	8000 个	累计超 3.1 万
通用算力	2.1EFLOPS	算力总规模达	4.1EFLOPS (同比+32.3%)
智能算力	\	3.8EFLOPS	11.0EFLOPS (同比+279.3%)
光缆长度	5488 万公里	\	\
网络服务能力	\	10GPON 端口数超过 630 万个	\
中国联通	2021	2022	2023
政企用户数 (万)	\	\	\
云服务收入 (亿)	163	361	510
5G 基站	累计建成 142.5 万个	新增 31 万 5G 中频基站和 17 万 900M 基站	5G 中频基站新增 22 万站, 超过 121 万站; 900M 基站达到 68 万站
5G 应用项目	\	新增 16000	累计超 3 万个
通用算力	\	对外提供的公共基础算力规模超 18EFlops	数据中心机架规模超 40 万架, 完成 29 省千架资源布局
智能算力	\	\	\
光缆长度	\	5958 万公里	\
网络服务能力	10GPON 端口已有 786 万个	10GPON 端口新增数量达到 214 万个	10GPON 端口数达 2302 万个

资料来源: 公司年报, 上海证券研究所

三大运营商投资结构不断优化, 新兴业务投资加大。中国移动 24 年将持续发力算力、能力中台建设。算力开支计划为 475 亿元, 较 2023 年上涨 21.5%, 智算算力累计将超过 17EFLOPS; 能力中台开支计划为 163 亿元, 较 2023 年上涨 21.6%, 计划上台能力累计实现 1200 项, 能力调用量累计实现 7000 亿次。中国电信计划聚焦战略新业务, 产业数字化投资 2022-2024E 分别为 271、355、370 亿元, 占总资本开支的比重分别为 29.30%、36.00%、38.50%, 还将在云、算力相关领域投资 180 亿元, 智算能力提升超 10EFLOPS, 达到 21EFLOP 以上。中国联通 24 年将投资重点由稳基础的联网通信业务转向高增长的算网数智业务。

打造数智化服务能力, 迈向“网+云+AI+应用”的智能时代。新一轮科技革命和产业变革深入发展, 运营商为了解决“管道化”难题, 积极寻求转型发展。1) 建设新型信息基础设施, 夯实数智化转型底座; 2) 发力云业务, 提供数据服务“产品雁阵”;

3) 把握人工智能发展方向，向“AI+”延伸拓展。我们认为，运营商将在持续发力“上云用数”的同时，更加突出“智”的驱动作用，加快从“+AI”向“AI+”转变，更好支撑形成新质生产力。

3.5 通信终端及配件板块：数字化+智能化引领发展风向

数字化转型加剧，通信终端及配件有望受益。在新一轮面向更高连接数量级的数字化转型的场景时，更强大的数据传输能力是其不可或缺的支撑，企业商业模式和运营方式的改变或将带来更多的信息传输需求，为整个通信产业带来更多结构性的投资机会，相关通信终端及配件也将持续获益。

重点公司盈利状况及点评

1) 和而泰

经营保持稳健，高费用投入打造长期竞争优势。23年和而泰营业收入75.07亿元，同比增长25.85%，其中控制器业务板块实现营业收入72.20亿元，同比增长26.94%，主要系公司加大客户开拓力度、提高产品覆盖面，客户订单交付增加及新客户、新项目订单增加。23年公司销售/管理/研发费用率分别为2.32%/4.58%/6.73%，相较于22年数据有所扩大，主要原因系公司引入核心销售及技术创新人员，完善海外体系搭建，有利于公司长远发展。净利润短期承压，全年实现归母净利润3.31亿元，同比-24.27%。2024Q1实现营收19.82亿元，同比+20.51%，归母净利润0.97亿元，同增18.06%

稳步推进全球化布局，打造优质供应链管理体系。公司在全球20多个国家和地区进行了研发、运营中心及生产基地的布局，其中，越南、意大利生产基地已实现规模化量产和稳定运营；罗马尼亚生产基地逐步实现量产，盈利能力持续提升；墨西哥生产基地建设稳步推进，计划今年投产。同时和而泰建立了全球化、集成与协同的供应链管理体系，利用全球化供应平台优势，拉通了全球各生产基地的供应渠道。

2) 拓邦股份

盈利能力持续改善，毛利率提升明显。23年公司实现营收89.92亿元，同比增长1.32%，归母净利润5.16亿元，同比下降11.58%。23年工具/家电/新能源/工业板块毛利率分别为23.78%/22.06%/19.37%/27.59%，同比提升3.25/2.45/0.85/0.34pct，主要系公司在各下游行业应用的持续创

新，推出以直流充电桩、工商储一体机为代表的众多自主可控的新产品，增加复用性提升市占率；同时降本增效，实现 BOM 成本及制费率的同比下降。24Q1 公司实现营收 23.18 亿元，同比增长 16.20%，归母净利润 1.76 亿元，同比增长 82.29%，利润端大幅改善。

加大多区域、多领域布局，构筑新竞争优势。公司建立了以珠三角、长三角、东南亚、北美、欧洲为主的国际化生产基地，23 年底越南和印度基地已实现规模化量产和稳定运营；罗马尼亚和墨西哥基地实现量产。公司把握低碳化、智能化趋势，大力发展新能源、工控业务。2023 年，公司迎接电池成本下降带来的场景拓展机遇，将控制技术优势深入应用至发电侧、用户侧。全年新能源板块实现收入 21.40 亿元，同比增长 5.13%，高于公司整体增速；工控行业，公司在 3C、光伏、点胶等行业的收入实现大幅增长，伺服系统业务受益于制造业转型升级和国产替代步伐加速。机器人行业，公司伺服驱动及空心杯电机的产品已实现应用。

3.6 设备商：稳步提质+转型调整并行

传统通信设备稳步推进，AI 设备迎加速放量期。传统通信设备方面，工信部数据显示，2023 年新建光缆线路长度 473.8 万公里；2023 年底互联网宽带接入端口数达到 11.36 亿个，比上年末净增 6486 万个；具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 2302 万个，净增 779.2 万个。全国移动通信基站总数达 1162 万个，其中 5G 基站为 337.7 万个，占比较上年末提升 7.8 个百分点。**AI 设备方面**，北美四大云巨头（微软、谷歌、Meta、亚马逊）均已表态，将上调全年资本开支，且全部指向 AI。其中 Meta 上调 2024 年资本开支为 350-400 亿美金，前次为 300-370 亿美金；谷歌 2024Q1 资本开支约 120 亿美元，预计 24 年资本支出将增长 50% 或更多，达到至少 480 亿美元；微软表示全年资本开支将逐季增长。

重点公司盈利状况及点评

1) 中兴通讯

业绩增长稳健，盈利能力改善。23 年公司实现营收 1242.51 亿元，同比+1.05%；归母净利润 93.26 亿元，同比+15.41%。24Q1 公司实现营业收入 305.78 亿元，同比增长 4.93%；归母净利润 27.41 亿元，同比增长 3.74%。毛利率水平高，盈利能力强，23 年公司毛利率为 41.53%，同比+4.34pct，24Q1 实现毛利率 42.02%，处于历史较高水平。

连接稳步发展，算力加速突破。连接领域，公司携手运营商加速技术和产业成熟，以超双万兆极限网络、通感一体、空天地一体等系列 5G-A 创新技术赋能亚洲体育盛会；通感一体方面，在

广东完成业界首个“通感一体”多站组网部署和低空无人机安防等场景验证；在空天地一体方面，完成业界首个 5G IoT NTN 商用手机及物联终端直连卫星外场验证，及 NR-NTN 低轨卫星宽带业务实验室验证。 **算力领域**，公司在国内运营商均实现规模项目交付；中标腾讯多层库框架项目；建设中银宝信、中信银行等样板点，提升金融和数据中心行业市场的渗透率；独家承建印尼中国电信数据中心项目，同时突破印尼本土 DCI 数据中心运营商，实现规模化经营；突破埃塞、阿尔及利亚、利比亚等国家市场。

2) 烽火通信

稳中提质，利润端改善明显。2023 年公司稳中提质，实现营业收入 311.30 亿元，同比增长 0.68%，其中通信系统设备实现收入 237.85 亿元，同比增长 13.72%，显著高于整体营收增速；光纤及线缆销售收入 53.87 亿，较 2022 年（65.09 亿）减少 17.24%；数据网络产品实现销售收入 15.77 亿，较 2022 年（31.31 亿）减少 49.63%。全年归母净利润 5.05 亿元，同比增长 24.39%，加权平均净资产收益率 4.06%，较上年增加 0.68 个百分点，经济运行质量有所提升。24Q1 公司营收为 50.59 亿元，同比增长 0.85%；归母净利润 0.41 亿元，同比增 10.93%。

深耕光通信主业，拓展计算、存储能力。光通信方面，公司掌握自主光纤预制棒及光纤生产核心工艺，具有稳固的行业地位。2023 年完成上海到广州全长 3820KM 超长距光传输，全程无电中继，实现业界现网最长验证距离。计算存储领域，公司抢抓算力大发展的战略机遇，近年复合年增幅达到 50% 以上。广泛联合业界最先进供应商，领先发布 X86、ARM 等多样性算力产品和技术，实现算力基础硬件的系统性布局和产品化；推出系列化自研服务器产品，完成高端液冷服务器全链条的技术突破。

3.7 卫星互联网：低轨卫星建设加速，星链计划独步全球

低轨卫星频段资源及轨道资源有限，各国竞争日益白热化：

1) 轨道层面，在资源极为急缺以及美国捷足先登的背景下，各国加快了对低轨卫星的部署工作。**国际方面**，Starlink 已规划 4.2 万颗，预计将独占大部分近地轨道，英国 OneWeb 同样申请了近 4.8 万颗卫星发射量，韩国三星、加拿大 Telesat 等公司也在进行低轨卫星的建设工作。**国内方面**，中国卫星网络集团已向 ITU 申请了“GW”星座计划，共计 12992 颗卫星，同时“G60 星链”计划实现超 1.2 万颗卫星组网。

2) 频段层面，国际电信联盟 (ITU) 在频段资源获取上遵循“先登先占、先占永得”的原则，先发国家占据巨大优势，各国相继参与低空轨道卫星的竞争中来。

星链计划领先全球，卫星部署有条不紊。据网站 satellitemap.space 显示，截止 2023 年 12 月 31 日 Starlink 已成功发射 5592 颗卫星，在役卫星数量高达 4833 颗。我们认为，随着低轨卫星及卫星互联网建设进程的加速，与 Starlink 进行合作的厂

商有望优先获得业绩增幅，持续受益行业β。

重点公司盈利状况及点评

1) 信维通信

消费电子行业疲软，24Q1 数据初步好转。由于消费电子行业逐步步入存量调整期，公司业绩受到终端需求下降及下游去库存压力影响，23 年实现营业收入 75.48 亿元，同比下降 12.13%；实现归母净利润 5.21 亿元，同比下降 19.65%。2024 年 Q1 公司业绩同比初步回暖，实现营收 18.58 亿元，同比增长 6.97%；实现归母净利润 1.52 亿元，同比增长 4.49%。

费用控制表现优异，毛利率水平改善。费用方面，业绩放缓的大背景下，公司费用管理表现良好，23 年管理、研发费用同比增长率为-0.74%、1.41%，且财务费用同比下降 38.63%，系报告期利息费用减少所致。24 年 Q1，管理、研发费用率较 23Q1 呈现扩大趋势，但略小于 23 年全年数据，下降至 3.99%、8.33%。**利润率方面**，受益于智能工厂建设，公司实现了工厂数据化管理，生产运营管理效率获得优化，23 年公司整体毛利率为 22.07%，同比增长 0.26pct，其中粉末冶金子公司艾利门特营业利润率增长达 5.75pct，净利润同比增长 11.20%。

维仕科技完成并表，业绩初露锋芒。声学公司维仕科技于 23 年被公司收购，期间实现归母净利润 1.03 亿元，顺利完成 23 年度业绩承诺。**展望未来**，维仕科技声学器件业务有望与现有主业呈现高度协同性及互补性，利于加快在电子元器件的产业布局。

受益卫星互联网建设，业务成长前景向好。卫星互联网近几年来发展快速，越来越多的国家启动了商业卫星通讯项目的建设，目前公司已成功给北美大客户供货，未来计划切入更多大型厂商，相应领域收入规模预计进一步扩大，第二成长曲线有望开启。

4 风险提示

下游需求不及预期：下游客户分布在多个行业，需求的影响因素多。若下游客户的需求量不及预期，将影响行业的收入和利润。

新技术落地和商业化不及预期：从长期看，以云计算、数据加工处理、人工智能等技术为支撑的公司需要以事实证明其现阶段的成长潜力，若不能及时将技术转化为长期壁垒和现金流回报，可能影响后续市场对相关领域的关注和信心。

产业政策转变：云计算、数据加工处理、人工智能等技术前期投入较大，需要相关产业政策予以倾斜，若产业政策方向发生转变，可能影响关键领域的技术突破。

宏观经济不及预期：宏观经济影响居民消费，若经济增速放缓，可能导致居民消费信心下降，消费需求受到抑制，消费端相关业务承压。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。