

2018 年 09 月 06 日

通信

通信行业 2018 年中报总结：业绩增长平稳，5G 商用前夕，板块曙光将至

■ **5G 商用前夕，板块曙光将至**：2018 上半年，受中美贸易摩擦和中兴受制裁事件影响，通信板块整体实现营业收入 5376.58 亿元，同比增长 12.67%，剔除联通和中兴后同比增长 9.68%，较去年同期减少 9.13 个 pct；板块归母净利润合计 130.75 亿元，同比下降 36.2%，剔除联通和中兴后同比增长 17.02%，较去年同期减少 129.88 个 pct。5G 商用前夕，板块业绩增速有所下降，上次板块增速下滑是在 4G 商用的前一年（2012 年）。未来随着 5G 频谱及运营商牌照落地，运营商资本支出有望进入上升拐点，通信板块曙光将现。

■ **光通信、射频表现最佳**：从细分行业来看，中国联通混改成效显著，利息支出及资产减值损失大幅减少，归母净利润增长 231.84%。主设备商受到中兴受制裁事件影响，行业归母净利润大幅下滑。上游子板块中，光器件、物联网、云计算、物联网等子板块营业收入增速靠前。另外，北斗导航板块受军改的影响减弱，部分企业订单实现同比增长。射频板块分化明显，传统射频器件及天线公司业绩承压，但受益国产化替代，覆铜板、PCB、滤波器、PA 等领域的相关企业已崭露头角。其中 PCB 领域虽 5G 需求尚未放量，但沪电股份等企业内生盈利能力改善明显。5G 滤波器、PA 领域在 5G 时代存在国产替代的大机遇，潜在公司传统业务表现优秀，虽然当前新业务体量不大，但未来市场空间广阔，建议重点关注。

■ **毛利率略有下滑，研发费用稳步提升**：2018 上半年，通信板块整体毛利率为 22.13%，同比减少 1.10 个百分点。期间费用率方面，2018 年上半年管理费用率和销售费用率分别为 7.50% 和 6.79%，分别较去年同期上升 0.29 个 pct 和下降 0.42 个 pct。近年来，通信板块销售费用率稳步下降，而管理费用率相对稳定并逐步提升，主要由于相关通信公司越来越重视研发投入。

■ **对海外业务的依赖逐年减少，受贸易战影响有限**。在 2018 年 6 月美国贸易代表（USTR）宣布的 500 亿美元关税清单中，光纤连接器和光纤光缆是通信领域主要受影响的板块。而后续美国发布的 2000 亿美元拟征关税清单中，覆铜板、PCB、光模块及器件、数通设备（交换机和路由器等）均有涉及。但自 2014 年以来，通信行业 A 股公司海外营业收入占比已经连续三年下降，从 2014 年的 16.63% 下降至 2018 上半年的 9.03%。未来国内云计算和 5G 增量空间大，有望抵消部分关税影响。

■ **国家对特定领域的技术扶持力度加大**。2018 年上半年，通信板块整体收到的政府补贴达到 23.96 亿元，同比增长 10.64%。政府补贴占归母净利润的比例为 18.32%，比上年同期提高了 7.72 个 pct。从细分行业看，人工智能板块受到政府支持最多的子行业，政府补贴对归母净利润的占比达到近 67%。而运营商产业链，包括运营商、5G 射频、网络优化等板块相对而言受到政府补贴的程度较低。

■ **投资建议**：5G 是十年一遇的产业升级大机遇。我们判断国内 5G 频谱划分有望在年内落地，随后运营商 5G 网络规划甚至投资规模有望进一步明确，我国通信产业链在技术和产品上已准备到位。我们认为，5G 确定性的投资机会主要包

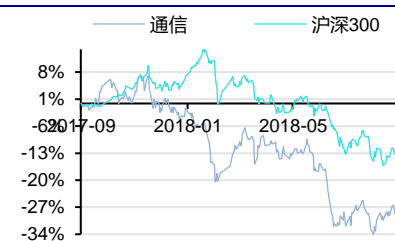
行业深度分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价	评级
600498 烽火通信	32.68	增持-A
002463 沪电股份	6.00	买入-A
600183 生益科技	11.34	买入-A
300602 飞荣达	36.30	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	3.75	12.71	14.38
绝对收益	4.51	-1.34	0.06

夏庐生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020003
xials@essence.com.cn
021-35082732

彭虎

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517120001
penghu@essence.com.cn

杨臻

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518080005
yangzhen@essence.com.cn

相关报告

5G 系列报告之五：5G 东风将至，通信国产化机遇与挑战并存 2018-06-15

5G 热点问题详解系列之六：5G 基站滤波器的变化 2018-07-18

5G 系列报告之七：5G 促进 PCB/覆铜板产业升级，核心资产价值重估 2018-07-15

5G 系列报告之八：小型化有望带动滤波器市场空间倍增，陶瓷介质或将成为主流 2018-07-20

5G 系列报告之九：从 3G 发牌时间看 5G 商用速度 2018-08-25

括 5G 主设备、射频线路板（PCB）、覆铜板（CCL）、天线振子、陶瓷介质滤波器和功放。重点推荐：5G 主设备商【烽火通信】；5G 基站射频前端行业格局有望重构，高频覆铜板 CCL、通信用 PCB、天线及振子、滤波器迎来重大发展机遇，重点推荐【生益科技】、【沪电股份/深南电路】、【飞荣达】、【东山精密】。

■风险提示：5G 商用进度不达预期，A 股市场估值系统性波动。

内容目录

1. 通信 2018 半年报：收入稳定增长，盈利能力有所提高	5
1.1. 通信行业整体：5G 商用前夕，板块收入稳定增长，业绩增速下滑	5
1.2. 盈利能力分析：毛利率企稳，期间费用率相对稳定	6
1.3. 横向板块对比：上半年通信业绩增速逊色于电子，优于计算机和传媒	7
1.4. 业绩区间分布：公司收入平稳，业绩大幅减少的公司增多	8
1.5. 细分行业对比：光通信、5G 射频和物联网行业业绩稳定增长	8
1.5.1. 运营商：中国联通非语音业务收入增长最快，混改后业绩表现亮眼	9
1.5.2. 主设备商：短期中兴事件影响巨大，仍将在中国 5G 建设中占据重要地位	10
1.5.3. 5G 射频：通信 PCB 行业景气度良好，传统射频器件和天线厂商仍未改善	11
1.5.4. 光器件：受贸易战影响较大，光模块公司业绩分化	14
1.5.5. 光纤光缆：板块整体业绩增速继续下滑，龙头厂商则持续高增长	15
1.5.6. 物联网：行业增速提升，看好一体化布局厂商	17
1.5.7. 北斗导航：军改影响逐步减弱，订单逐步回升	19
1.5.8. 云计算/大数据：云计算 IaaS 相关企业继续高速增长	21
1.5.9. IDC/CDN：短视频、视频直播继续推动流量爆发，CDN 龙头毛利率有所恢复	22
1.5.10. 专网：外延并购带动业绩提升，相关费用拖累盈利能力	23
2. 估值与投资建议：估值回归理性，中长期看好 5G 射频和光通信	25
2.1. 行业估值整体回落，板块分化明显	25
2.2. 半年度基金持仓：贸易战相关标的仓位大幅下降，云计算、IDC/CDN 的关注度提升	25
2.3. 5G 商用加速，建议重点关注 5G 射频、光通信及云计算	27

图表目录

图 1：A 股通信上市公司营业收入规模（整体）	5
图 2：A 股通信上市公司归母净利润规模（整体）	5
图 3：通信行业 2013~2018 上半年毛利率（%）	6
图 4：通信行业 2011~2018 上半年中报期间费用率	6
图 5：通信 2010~2018 年中报海外营收规模及收入占比	6
图 6：通信 2010~2018 年中报政府补贴规模及利润占比	6
图 7：2018 年 H1 分板块政府补贴占归母净利润的比重	7
图 8：2018 上半年 A 股 28 个子行业营业收入增速排名	7
图 9：2018 上半年 A 股 28 个子行业归母净利润增速排名	7
图 10：通信行业上市公司年报营业收入增速分布	8
图 11：通信行业上市公司年报归母净利润增速分布	8
图 12：2018 上半年通信行业各子板块营业收入规模（单位：亿元）	9
图 13：2018 上半年通信行业各子板块归母净利润规模（单位：亿元）	9
图 14：2018 上半年通信行业营业收入增速排名	9
图 15：2018 上半年通信行业归母净利润增速排名	9
图 16：A 股运营商上市公司 2013~2018 上半年业绩增速	10
图 17：主设备商子行业上市公司 2013~2018 上半年业绩增速	10
图 18：5G 射频子行业上市公司 2013~2018 上半年业绩增速	11
图 19：光器件子行业上市公司 2013~2018 上半年业绩增速	14
图 20：光纤光缆子行业主要上市公司 2013~2018 上半年业绩增速	16
图 21：物联网子行业上市公司 2013~2018 上半年业绩增速	17

图 22: 北斗导航子行业上市公司 2013~2018 上半年业绩增速	19
图 23: 云计算/大数据子行业上市公司 2013~2018 上半年业绩增速	21
图 24: IDC/CDN 子行业上市公司 2013~2018 上半年业绩增速	23
图 25: 专网子行业上市公司 2013~2018 上半年业绩增速	23
图 35: 通信行业市盈率波动分析	25
图 36: 通信行业细分板块市盈率	25
表 1: 2013~2018 上半年通信行业中报的利润简表（整体法）	5
表 2: 运营商子行业上市公司 2018 上半年业绩一览	10
表 3: 主设备商子行业上市公司 2018 上半年业绩一览	11
表 4: 5G 射频子行业主要上市公司 2018 上半年业绩一览	13
表 5: 光器件子行业上市公司 2018 上半年业绩一览	15
表 6: 光纤光缆子行业主要上市公司 2018 上半年业绩一览	16
表 7: 物联网子行业上市公司 2018 上半年业绩一览	18
表 8: 北斗导航子行业上市公司 2018 上半年业绩一览	20
表 9: 云计算/大数据子行业上市公司 2018 上半年业绩一览	21
表 10: IDC/CDN 子行业上市公司 2018 上半年业绩一览	23
表 11: 专网子行业上市公司 2018 上半年业绩一览	24
表 12: 2018 年上半年基金重仓持有通信公司总市值前 25 名	26
表 13: 2018 年上半年基金加仓通信行业公司前 10 名	26
表 14: 2018 年上半年基金减仓通信行业公司前 10 名	27

1. 通信 2018 半年报：收入稳定增长，盈利能力有所提高

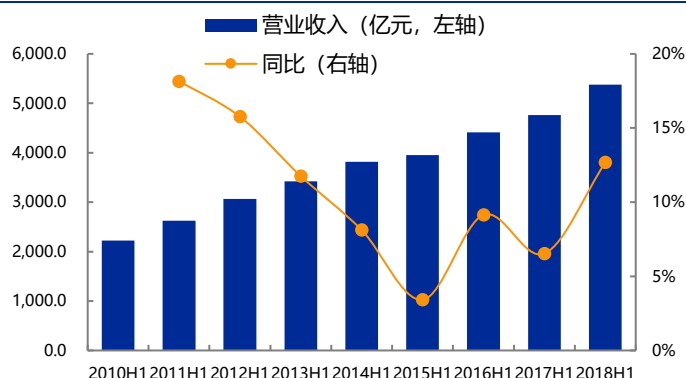
截至目前，A 股全部通信上市公司 2018 半年报已经相继披露完毕。我们集中对通信板块 164 个标的中报业绩表现进行跟踪梳理：

1.1. 通信行业整体：5G 商用前夕，板块收入稳定增长，业绩增速下滑

2018 上半年，通信板块整体实现营业收入 5376.58 亿元，同比增长 12.67%，较去年同期增加 6.14 个 pct，板块实现归母净利润合计 130.75 亿元，同比下降 36.2%，较去年同期减少 56.05 个 pct（2018 上半年为同比增长 19.86%）。

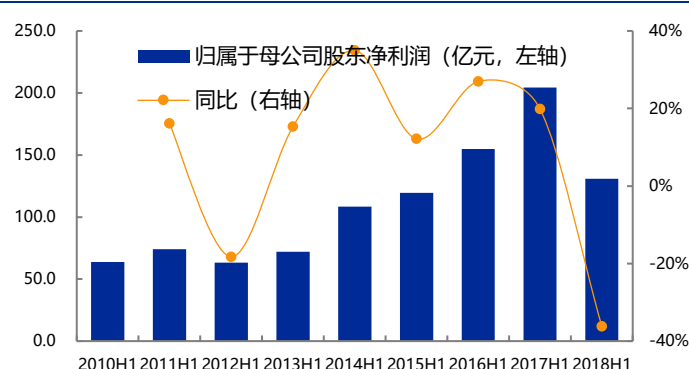
剔除中国联通和中兴通讯后，通信板块整体实现营业收入 2838.36 亿元，同比增长 9.68%，较去年同期减少 9.13 个 pct，板块整体实现归母净利润合计 173.55 亿元，同比增长 17.02%，较去年同期减少 129.88 个 pct。5G 商用前夕，板块业绩增速有所下滑，而上次板块整体下滑是在 4G 通信商用的前一年（2012 年）。随着 5G 频谱及运营商牌照落地，运营商资本支出将进入持续提升的周期，通信板块曙光将至。

图 1：A 股通信上市公司营业收入规模（整体）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：A 股通信上市公司归母净利润规模（整体）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 1：2013~2018 上半年通信行业中报的利润简表（整体法）

报告期/ (亿元)	2012H1	2013H1	2014H1	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1
营业收入 (亿元)	3062.8	3421.5	3816.0	3950.5	4409.2	4760.1	5377.5
YOY%	15.8%	11.8%	8.1%	3.4%	9.1%	6.5%	12.7%
营业收入 (剔除中兴, 亿元)	1,384.3	1,560.6	1,905.3	2,049.0	2,553.3	2,838.4	1,384.3
YOY%	12.4%	12.8%	14.4%	7.2%	18.8%	9.7%	12.4%
营业成本 (亿元)	2354.6	2613.5	2868.0	3052.9	3432.0	3654.2	4186.5
毛利 (亿元)	706.8	803.9	943.6	890.3	977.2	1105.9	1190.0
毛利率	23.1%	23.5%	24.7%	22.5%	22.2%	23.2%	22.1%
销售费用率	9.2%	9.6%	9.9%	7.5%	7.9%	7.3%	6.8%
管理费用率	6.6%	6.4%	6.3%	6.6%	7.0%	7.2%	7.5%
财务费用率	1.4%	1.3%	1.3%	1.6%	0.8%	1.2%	0.8%
扣非后净利润 (亿元)	48.0	44.3	81.0	91.0	132.0	162.3	152.7
YOY%	-9.9%	-7.8%	82.8%	12.3%	45.1%	22.9%	-5.9%
投资收益 (亿元)	14.4	15.2	20.6	19.9	25.8	35.4	39.8
公允价值变动净损益 (亿元)	4.1	4.8	-1.3	-1.4	-6.3	-2.2	-3.8
净利润 (亿元)	90.5	106.3	149.9	167.1	173.9	233.0	174.0
YOY%	-7.6%	17.4%	41.1%	11.5%	4.1%	34.0%	-25.3%
净利率	3.0%	3.1%	3.9%	4.2%	3.9%	4.9%	3.2%

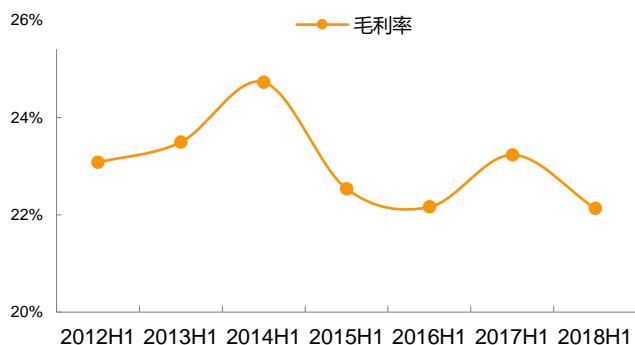
归属于母公司股东净利润 (亿元)	63.2	72.1	108.3	119.5	154.9	204.3	130.7
YOY%	-18.2%	15.3%	35.0%	12.2%	27.0%	19.9%	-36.2%
少数股东损益 (亿元)	27.3	34.2	41.6	45.7	16.5	26.3	41.1
其他综合收益 (亿元)	-8.9	-9.2	7.4	11.4	-15.3	5.7	-35.7
综合收益总额 (亿元)	79.0	95.5	155.9	178.4	157.3	237.2	137.4
YOY%	-15.0%	21.0%	63.2%	14.5%	-11.9%	50.8%	-42.1%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

1.2. 盈利能力分析: 毛利率企稳, 期间费用率相对稳定

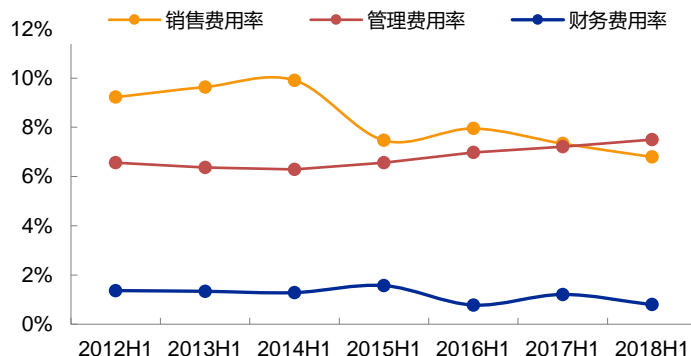
毛利率企稳, 期间费用率相对稳定。通信行业毛利率在 2014 年达到高点 24.15%, 此后已连续两年下滑至 2016 年的 21.52%, 2017 年企稳回升。2018 上半年, 通信毛利率企为 22.13%, 同比减少 1.10 个百分点。期间费用率方面, 通信板块管理费用和销售费用占比较大, 2018 年上半年分别为 7.50% 和 6.79%, 分别较去年同期上升 0.29 个 pct 和下降 0.42 个 pct, 财务费用率则提高至 0.79%, 但占比较少。近年来, 通信板块销售费用率稳步下降, 而管理费用率相对稳定并逐步提升, 主要由于通信板块研发投入受到企业和资本市场重视, 部分企业逐步从销售导向转向研发导向。

图 3: 通信行业 2013~2018 上半年毛利率 (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 4: 通信行业 2011~2018 上半年中报期间费用率



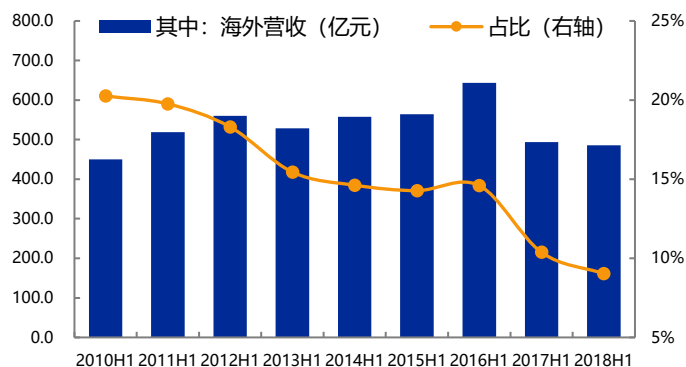
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

通信板块对海外业务依赖逐年减少, 受贸易战影响有限。在 2018 年 6 月, 美国贸易代表办公室宣布的 500 亿美元关税清单中, 光纤连接器和光纤光缆是通信领域主要受影响的板块。而后续发布的 2000 亿美元关税清单中, 覆铜板、PCB、光模块及器件、数通设备 (交换机和路由器等) 均有涉及。但是对于: 1、射频前端, 美国缺失通信设备商, 直接出口至美国的无线基站设备极少, 关税政策影响不到射频前端市场; 2、光模块: 国内云计算和 5G 增量空间较大, 有望抵消部分美国云数据中心市场的影响; 3、光纤光缆: 各厂商深耕国内市场及一带一路沿线国家, 美国业务收入占比可忽略不计。

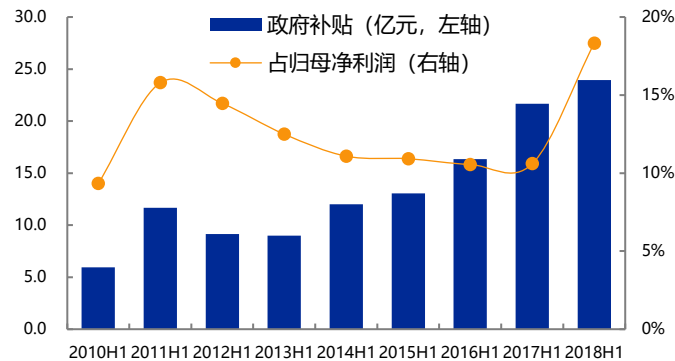
自 2014 年以来, A 股通信行业公司海外营业收入占比已经连续三年下降, 从 2014 年的 16.63% 下降至 2018 上半年的 9.03%。目前, 海外营收占比较高且受汇兑损益影响较大的通信细分行业主要包括统一通信、专网、射频和光器件等。考虑到相关厂商通过外汇期权等方式降低汇率变动风险, 通信行业的汇兑损失风险整体可控。

图 5: 通信 2010~2018 年中报海外营收规模及收入占比

图 6: 通信 2010~2018 年中报政府补贴规模及利润占比



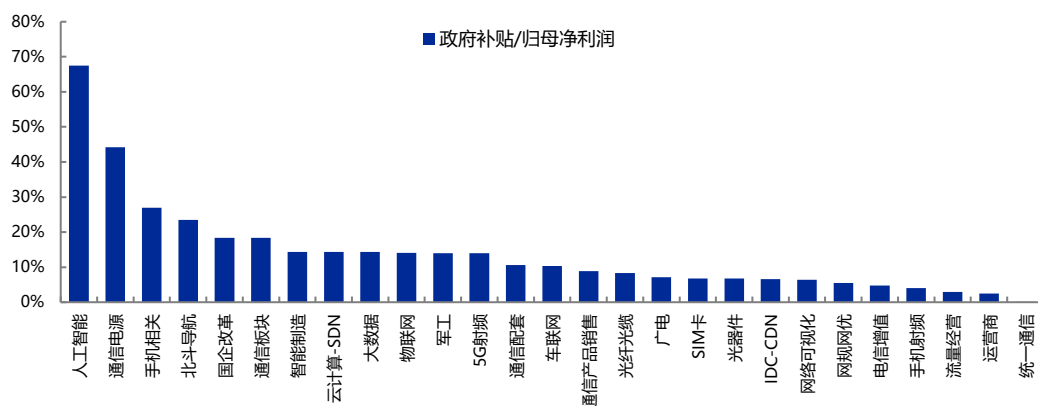
资料来源：Wind，安信证券研究中心



资料来源：Wind，安信证券研究中心

国家对特定领域的技术扶持力度加大，政府补贴规模增大，对业绩贡献增加。2018 年上半年，通信板块整体收到的政府补贴达到 23.96 亿元，同比增长 10.64%。政府补贴占归母净利润的比例为 18.32%，比上年同期提高了 7.72 个 pct。通信行业作为高科技行业一直是国家重点扶持产业，同时也是地方政府招商引资的重点行业。从细分行业看，人工智能板块无疑是受到政府支持最多的行业，政府补贴在归母净利润中的占比达到近 67%。而运营商及上游产业链，包括运营商、5G 射频、流量经营、网络优化等相对而言享受政府补贴的程度较低。在中美贸易战背景下，高端器件、材料的国产化替代越来越受国家的重视，相关板块的政府支持将会越来越多。

图 7：2018 年 H1 分板块政府补贴占归母净利润的比重



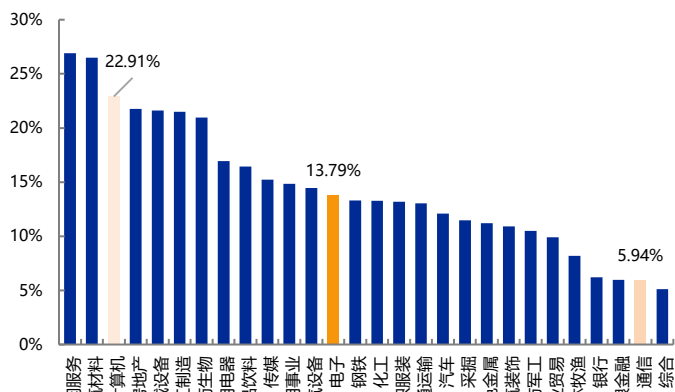
资料来源：Wind，安信证券研究中心

1.3. 横向板块对比：上半年通信业绩增速逊色于电子，优于计算机和传媒

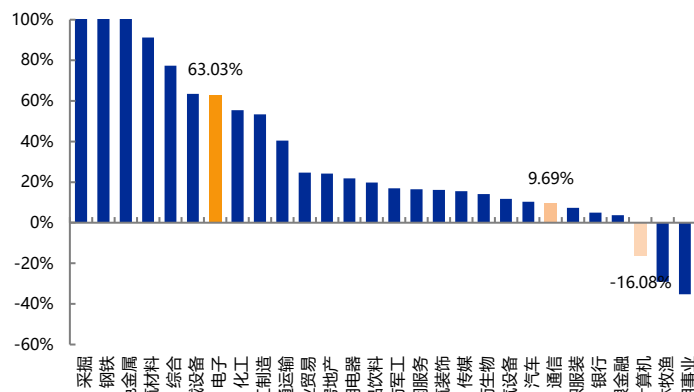
2018 上半年，运营商资本支出处于历史低位，叠加中美贸易战的不确定性影响，通信行业收入增速排名靠后。申万通信（104 个标的）营业收入增速为 5.94%，在 28 个一级行业中位于第 27 位，是所有版块中增速最缓慢的行业，更低于计算机（13.79%）和电子（22.91%）；即使在中兴通讯计提巨额罚款的情况下，申万通信板块归母净利润增速仍达到 9.69%，在 28 个一级行业中位于第 22 位，高于计算机（-16.08%），但却低于电子（63.03%）。

图 8：2018 上半年 A 股 28 个子行业营业收入增速排名

图 9：2018 上半年 A 股 28 个子行业归母净利润增速排名



资料来源: Wind, 安信证券研究中心



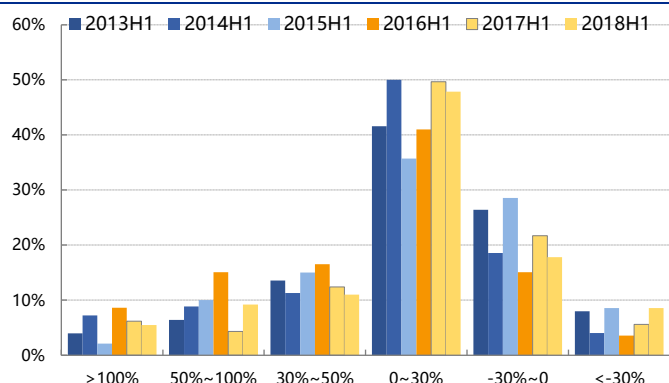
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

1.4. 业绩区间分布：公司收入平稳，业绩大幅减少的公司增多

安信通信覆盖的 164 家上市公司中,营业收入增速基本集中分布在 $[0,30\%)$ 内。2018 上半年,营业收入同比增长率落在 $[0,30\%)$ 、 $[30,50\%)$ 和 $[50,100\%)$ 内的上市公司数量分别为 78 家、18 家和 15 家,比上年同期增加 8 家、减少 2 家和减少 2 家,营业收入同比增长率落在 $[-30\%,0\%)$ 和 $[100\%,+\infty)$ 内的上市公司数量分别为 29 家和 9 家,比上年同期减少 1 家和 6 家。如下图,2018 年上半年公司营收增速分布与 2017 年同期接近,增长位于极端值的公司较少。

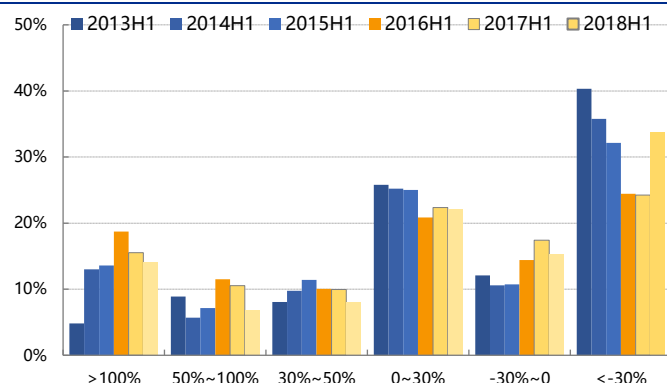
通信上市公司历年中报的归母净利润增速分布的离散程度较大。2018 上半年, $(-\infty,-30\%)$ 、 $[-30\%,0\%)$ 、 $[0,30\%)$ 、 $[30,50\%)$ 、 $[50,100\%)$ 和 $[100\%,+\infty)$ 内的上市公司数量分别为 23 家、11 家、13 家、36 家、25 家、55 家。同比实现增长的公司整体减少了 19 家。位于 $[0,30\%)$ 区间内的公司并无增减,而高于 30%增速的公司显著减少,而业绩大幅减少的公司 $(-\infty,-30\%)$ 增加了 16 家。

图 10: 通信行业上市公司年报营业收入增速分布



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 11: 通信行业上市公司年报归母净利润增速分布

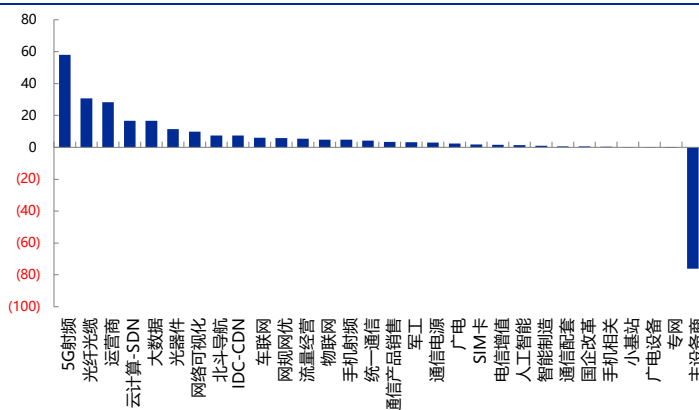


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

1.5. 细分行业对比：光通信、5G 射频和物联网行业业绩稳定增长

2018 上半年,营业收入规模最大的板块是运营商,而收入规模较大的为云计算及 SDN 厂商、大数据、主设备商、5G 射频、通信产品销售、光纤光缆企业,他们 2018 年上半年营业收入都在 400 亿以上,A 股设备商正常年份下收入规模一般仅次于运营商,2018 年由于中兴事件的影响,整个主设备商板块收入规模大幅下滑,预计下半年将恢复正常。

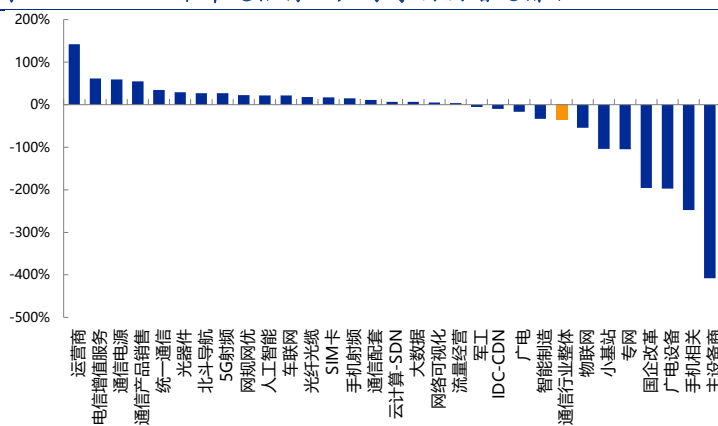
图 13: 2018 上半年通信行业各子板块快归母净利润规模 (单位: 亿元)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

5G 重点板块中，主设备商板块受到了中兴受制裁事件的重创，行业归母净利润大幅下滑。重点板块中，光器件、物联网、云计算、物联网等营业收入增长靠前；光器件受到了贸易战的影响，主要电信光模块企业因下游设备商停止供货，业绩受到影响。但数通光模块龙头中际旭创仍然高速增长，板块收入和业绩增速排名靠前；5G 射影响频板块分化明显，传统射频器件及天线公司盈利能力仍未见好转，但 5G 无线基站上游 PCB、覆铜板、滤波器、PA 领域的新龙头企业崭露头角；北斗导航板块受到军改的影响逐步减少，部分企业订单同比大幅增长；云计算/大数据板块收入增速靠前，主要由于 2017 年是外延并购高峰，并表收入带来板块收入规模扩张。

图 15: 2018 上半年通信行业归母净利润增速排名

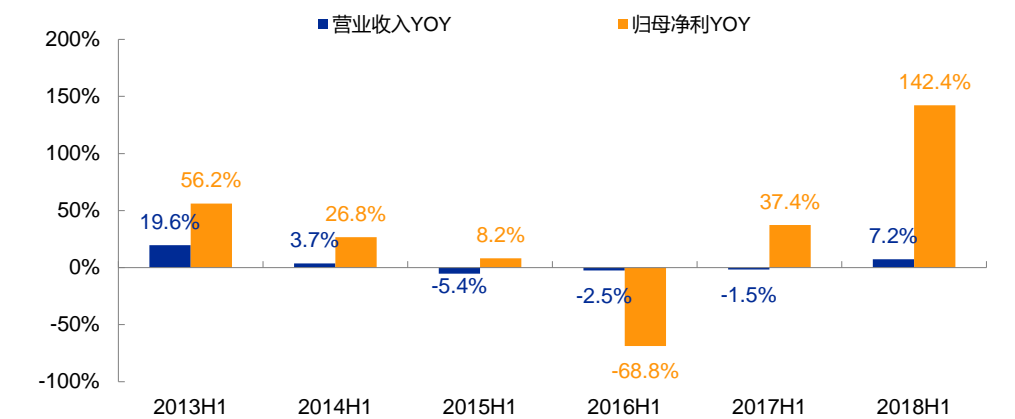


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2018 上半年，运营商板块整体实现营业收入 1526.27 亿元，同比增长 7.17%，较去年同期增加 8.72 个 pct，板块整体实现归母净利润合计 28.33 亿元，同比增长 142.39%，较去年同期增加 104.97 个 pct。在上年运营商取消手机国内流量“漫游”费后，联通手机用户户户均

数据流量同比增长 2.2 倍，非语音业务推动收入稳步增长。归母净利润大幅增长的原因主要是中国联通混改成效显著，利息支出和资产减值损失（主要是坏账准备）大幅减少，推动了公司归母净利润增长了 231.84%。鹏博士同样面临运营商“提速降费”的大趋势影响，市场竞争加剧，APRU 值降低，上半年营业收入同比减少 17.21%。

图 16：A 股运营商上市公司 2013~2018 上半年业绩增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 2：运营商子行业上市公司 2018 上半年业绩一览

		营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
600050.SH	中国联通	1491.05	7.92%	25.83	231.84%	收入由于非语音收入增长驱动。公司混改后财务费用和资产减值损失均大幅减少，驱动业绩大幅增长。
600804.SH	鹏博士	35.22	-17.12%	2.50	-35.91%	主要因为市场竞争加剧 APRU 值降低，收入有所降低。

资料来源：Wind，公司年报，安信证券研究中心

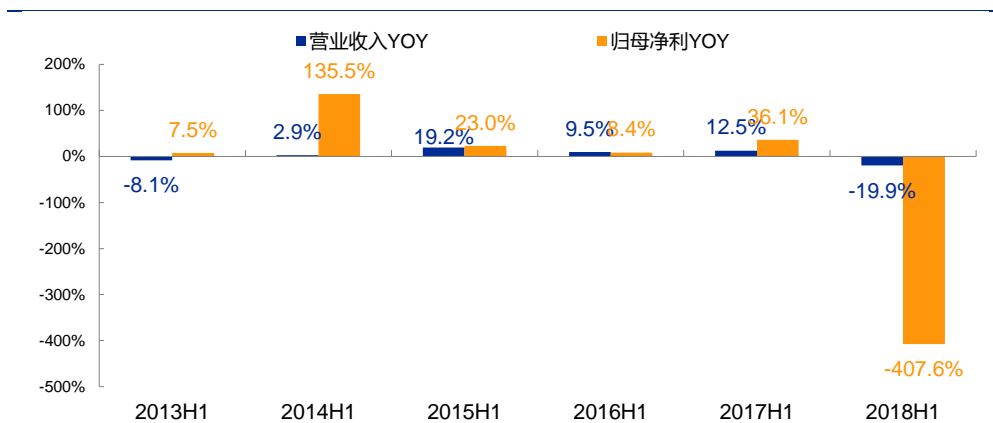
1.5.2. 主设备商：短期中兴事件影响大，仍将在中国 5G 建设中占据重要地位

2018 上半年，主设备商板块整体实现营业收入 552.75 亿元，同比下降 19.86%，较去年同期减少 32.34 个 pct，板块整体实现归母净利润合计-76.06 亿元，同比下降 407.63%，较去年同期减少 443.69 个 pct。

由于中兴通信主要经营活动无法进行导致的经营损失和预提损失，公司运营商网络业务、消费者业务营业收入较上年同期大幅减少；公司计提了 10 亿美元罚款，计提了营业外支出 67.53 亿元人民币。目前，中兴通信业务已经如期恢复正常，包括如期完成 5G 国内第三阶段 NSA 3.5GHz 室内基站和核心网测试，预计将继续在中国 5G 建设中占据重要地位。*ST 大唐（大唐电信）归母净利润仍然亏损 3.66 亿元，但较上年同期有所改善，同时公司预告年初至下一报告期期末的累计净利润将实现盈利。

在设备商中，烽火通信营收及业绩均稳健增长，基本符合预期；星网锐捷业绩表现亮眼，主要由于公司主营产品销售稳步增长。同时 8 月初公司完成对升腾与视易的少数股东权益收购，按 100% 纳入合并报表范围。同时，公司原子公司凯米网络失去了控股地位，按权益法核算确认相关投资收益。

图 17：主设备商子行业上市公司 2013~2018 上半年业绩增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 3: 主设备商子行业上市公司 2018 上半年业绩一览

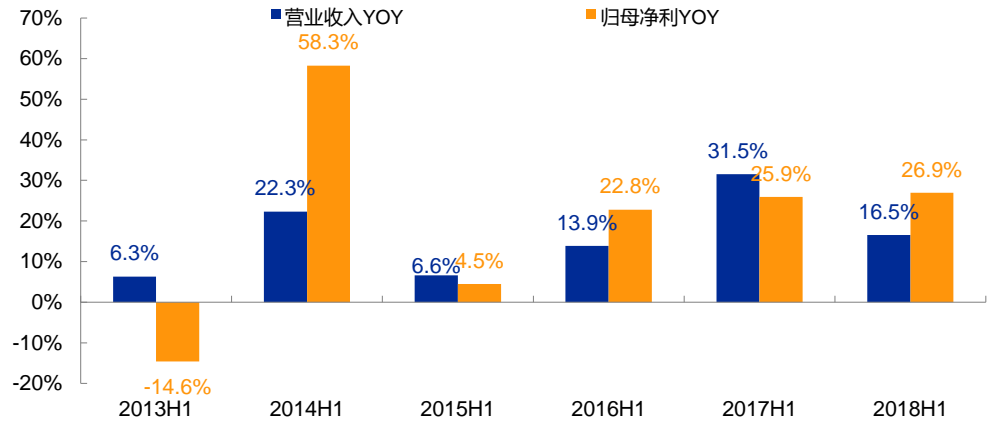
股票代码	公司名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因/行业观点	三季报预测
600198.SH	*ST 大唐	11.30	-60.46%	-3.66	13.64%	目前仍在积极推进重大项目, 如果能够顺利实施, 预测年初至下一报告期期末的累计净利润将实现盈利。	年初至下一报告期期末的累计净利润将实现盈利。
000063.SZ	中兴通讯	394.34	-26.99%	-78.24	-441.24%	由于公司主要经营活动无法进行导致的经营损失、预提损失, 运营商网络、消费者业务营业收入较上年同期减少; 公司计提 10 亿美元罚款, 计入营业外支出 67.53 亿元人民币。	净利润约-78 亿元 ~-68 亿元, 下降 274.15%~299.76%
600498.SH	烽火通信	111.94	15.14%	4.67	3.87%	稳健增长, 符合市场预期	-
002396.SZ	星网锐捷	35.17	47.39%	1.17	126.39%	公司主营产品销售继续稳步增长。8 月初公司完成对升腾与视易的少数股东权益收购, 按 100% 纳入合并报表范围。凯米网络增资扩股引入战略投资者后, 公司不再具有控股地位, 按权益法核算确认相关投资收益。	净利润约 2.98 亿元 ~4.07 亿元, 增长 10.00%~50.00%

资料来源: Wind, 公司年报, 安信证券研究中心

1.5.3. 5G 射频: 通信 PCB 行业景气度良好, 传统射频器件和天线厂商仍未改善

5G 无线接入网射频领域是 5G 弹性最大的细分领域之一, 分别包括天线、覆铜板、线路板、滤波器、功放和连接器六大重要的细分方向。但由于 2018 年初 5G 频谱尚未发放, 运营商资本开支处于低位, 射频前端业绩增速继续放缓。2018 上半年, 5G 射频板块整体实现营业收入 499.76 亿元, 同比增长 16.55%, 较去年同期减少 15.00 个 pct, 板块归母净利润合计 58.00 亿元, 同比增长 26.94%, 较去年同期增加 1.00 个 pct。

图 18: 5G 射频子行业上市公司 2013~2018 上半年业绩增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

射频器件: 传统射频器件公司业绩持续下滑, 建议关注 5G 滤波器、PA 领域的新龙头企业。传统的射频器件厂商受 4G 过渡期及 5G 需求结构变化的影响最为显著, 业绩大幅下滑。传统滤波器厂商*ST 凡谷、大富科技和欣天科技营业收入分别下降 31.94%、0.23%和 5.57%, 归母净利润分别下降 70.24%、78.63%和 55.12%。春兴精工因为上年企业合并新增子公司, 2018 年实现营业收入 57.76%的增长, 但是其精密结构件及射频器件业务毛利率继续降低, 归母净利润同比继续下滑 37.49%。

5G 滤波器、PA 领域在 5G 时代存在国产替代的大机遇, 潜在公司传统业务表现优秀, 虽然新业务体量不大, 但是市场空间广阔, 值得关注。潜在 5G 滤波器新龙头东山精密营业收入和归母净利润分别同比增长 17.83%和 117.93%。主要收入仍然来自于传统 PCB 业务、触控面板及 LCM 模组业务, 但旗下艾福电子在功率半导体领域的突破不容忽视。风华高科营业收入和归母净利润分别同比增长 41.38%和 270.40%。5G 潜在氮化镓 PA 厂商三安光电上半年业绩稳定, 公司旗下化合物半导体集成电路公司上半年营收规模仅 0.67 亿元, 但相比较于 2017 年度全年实现的营收增幅超过 1.5 倍

天线板块: 传统天线公司毛利率业绩双下滑, 关注新天线龙头飞荣达。4G 时代传统的天线龙头通宇通讯营业收入和归母净利润分别下滑了 8.30%和 57.26%, 主要是 4G 通信网络建设进入末期, 天线行业竞争异常激烈, 导致毛利率下降和运营费用增加。另外公司海外市场销售情况超过预期, 拉动了公司的业绩增长。

5G 潜在新天线龙头飞荣达营业收入和归母净利润分别上升了 16.70%和 94.11%, 公司传统电磁屏蔽和隔热材料业务毛利率同比恢复, 公司已经公告拟以现金收购博纬通信及珠海润星泰的股权。我们认为借此并购, 公司有望从天线振子龙头提升为 5G 天线系统的领先者, 并借助半固态在通信设备(基站)散热等领域强化自身竞争力, 巩固散热/屏蔽等传统业务优势。

覆铜板行业: 传统领域公司分化明显, 龙头企业抗波动能力强。上半年, 传统覆铜板市场出现淡季不淡、旺季不旺的情况。收入增长由于覆铜板行业去年 2017 年第四季度的传统旺势延续, 但在 Q2 客户有一定的库存及销售价格调整的预期, 市场需求放缓。覆铜板龙头生益科技营业收入同比增长 19.66%, 归母净利润同比下滑 1.25%。另外, 覆铜板其他上市公司受行业波动影响较大, 金安国纪和华正新材业绩分别下滑 33.16%和 39.72%。金安国纪公司产品的毛利率和净利率与去年同期相比双双下降。

龙头企业生益科技抗波动能力更强, 公司基本实现了“满产满销”, 灵活利用周转库存。在原材料供应偏紧及价格上涨、元器件涨价、中美贸易战、增值税税率调整以及汇率波动等因

素的不利影响下，公司上半年采取弹性库存策略，维持收入稳定，同时公司未来在 5G 直接相关的高频高速、汽车电子、芯片封装基板、软性材料等领域均有布局，预计在 5G 时代将进入高速增长期。

PCB 行业：两大龙头业绩靓丽，沪电股份业绩超预期。2018 上半年，通信 PCB 龙头沪电股份和深南电路营业收入分别同比增长 14.78% 和 18.70%，归母净利润分别同比增长 90.87% 和 11.31%。在 5G 时代，高频（天线用）高速（IDC/基站用）器件的需求预期大幅增长。我们预估仅用于 5G 基站天线的高频 PCB 就将是 4G 的数倍。另外，5G 时代带来大型 IDC、边缘中小型数据中心的增加；5G 应用如虚拟数字货币、云端计算和 AI 等新兴领域日趋广泛，高速 PCB 的用量也将成倍数增加。看好两家 PCB 龙头企业在 5G 时代的弹性空间。

沪电股份蛰伏待春，5G 内生拐点将至。2018 上半年，公司旗下黄石沪士净利润较去年减亏 4018.55 万元。其中 Q2 黄石厂首度实现单季扭亏为盈，预计全年将继续改善。在 4G LTE 建网阶段，公司在华为、诺基亚等通信设备商的供应链中已经占据重要地位。2018 上半年，公司通讯板业务实现营收约 15.44 亿元，同比增长约 10.75%。由于青淞厂产能利用率的提高，思科订单占比大幅提升，带动毛利率继续改善。公司汽车板上半年进入了某国际一线新能源车品牌供应链，后续合作预计将超预期。

表 4：5G 射频子行业主要上市公司 2018 上半年业绩一览

股票代码	公司名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
002792.SZ	通宇通讯	6.78	-8.30%	0.40	-57.26%	4G 通信网络建设进入建设末期，通讯行业竞争异常激烈，导致毛利率下降和运营费用增加。另外 1、公司海外市场销售情况超过预期，拉动了公司的业绩增长；2、海外市场销售毛利高于国内，拉动整体毛利率的上升；3、受近期汇率影响，公司持有以美元计价资产如现金、应收账款等产生汇兑收益。 预告三季报净利润约 6000 万元~8000 万元，下降 34.93%~51.20%。
300602.SZ	飞荣达	5.52	16.70%	0.70	94.11%	公司营业收入稳定增长，毛利率同比有所提高，环比保持稳定。同时汇率波动使得本期汇兑收益增加。
600183.SH	生益科技	58.09	19.66%	5.33	-1.25%	覆铜板行业去年 2017 年第四季度的传统旺势延续，但在第二季度，由于客户有价格有调整的预期，整体市场需求放缓。除此之外，原材料供应偏紧及价格上涨、元器件涨价、中美贸易关系的曲折发展、增值税税率调整以及汇率波动等因素也对市场环境产生了较大影响，整体市场情况较为复杂，出现淡季不淡、旺季不旺的情况。 公司基本维持了“满产满销”。今年上半年原材料虽然供应偏紧，但与战略合作供应商的合作有效地保障了营销和生产的需求；大力开拓海内外市场，积极布局高频高速、汽车电子、芯片封装基板、软性材料等领域。
002636.SZ	金安国纪	18.85	13.39%	1.75	-33.16%	2018 年上半年覆铜板市场行情发生较大的变化，公司产品的毛利率和净利率与去年同比双双下降。预测三季报净利润约 21766.12 万元~33638.55 万元，下降 15%~45%
002463.SZ	沪电股份	24.64	14.78%	1.97	90.87%	2018 年半年度，公司经营情况好于先前的预期，主营业务收入较上年同期增长约 14%，主营业务毛利率较上年同期亦有所上升。三季报预测净利润约 33000 万元~39000 万元，增长 103.83%~140.89%
002916.SZ	深南电路	32.40	18.70%	2.80	11.31%	营业总收入预计增长，相应的销售成本及相关费用预计同步增长，利润同比有所增长。净利润约 37268.95 万元~44045.12 万元，增长 10.00%~30.00%
300134.SZ	大富科技	9.03	-0.23%	-0.19	-78.63%	1、公司将部分产能转移至安徽，当地政府为支持企业发展，补偿企业在产能转移过程中产生的直接、间接损失，拨付公司的全资子公司安徽省大富机电奖励资金。产能转移直接带来公司成本增加，影响部分产品的交付，间接影响了当期业绩。2、公司对部分暂时闲置募集资金进行现金管理，相应增加了公司收益。
002194.SZ	*ST 凡谷	5.39	-31.94%	-0.70	-70.24%	1、为实现本年度扭亏为盈目标，预计公司的各项费用支出较上年将有所下降。2、公司持续进行了人员结构优化，完善考核机制，预计公司的人力成本较上年将有所下降。3、二季度公司可能存在人员调整、业务调整、资产调整等情形。 因产品销售结构调整以及部分重点产品逐步上量，预计 1-9 月公司整体

						毛利率有所回升；2、受前期预算管控、人员结构优化等降本增效措施的持续推行，预计 1-9 月公司的各项费用支出及人工成本同比会有较大幅度降低。净利润约-8400 万元~-4400 万元
300615.SZ	欣天科技	1.09	-5.57%	0.09	-55.12%	1、收入与去年同期相比，受市场需求变化导致销售业绩下滑幅度比预计减少。2、期间费用有所下降，其中主要减少因素：报告期内没有发生相关搬迁费用支出；去年上市初期发生相关上市费用；受近期汇率变动影响，导致汇兑收益增加。 1-9 月，主要受公司部分产能转移及产品结构变化的影响，产品直接人工及相关制费有所增加，导致营业成本增加。三季度净利润约 716.39 万元~1327.43 万元，下降 37.00%~66.00%
002547.SZ	春兴精工	23.18	57.76%	0.30	-37.49%	电子元器件分销业务板块经营业绩增长超预期，使得公司业绩好于之前预计。1.元器件分销业务和通信主业平稳增长；2.融资规模增长，利息支出同比大幅增长。三季报净利润约 3410.78 万元~5542.51 万元，增长 -20.00%~30.00%
002384.SZ	东山精密	72.12	17.83%	2.60	117.93%	随着公司与重点客户合作的加深、新产能的释放及前期投资项目陆续产生的效益，导致经营业绩的增长。预计三季度实现净利润约 62002.38 万元~75010.65 万元，增长 67.30%~102.40%
000636.SZ	风华高科	20.81	41.38%	4.14	270.40%	报告期内，受益于公司主营产品市场需求向好、产品价格上涨以及产品结构调整的影响，导致公司上半年业绩超出预期。公司预计 2018 年前三季度主营产品供需保持持续增长，净利润约 76000 万元~80000 万元，增长 316.40%~338.32%
600703.SH	三安光电	41.73	2.62%	18.53	22.32%	报告期内，传统 LED 业务整体营收 41.06 亿元，同比增长不高。公司化合物半导体集成电路公司业务进展顺利，客户范围进一步扩大，上半年实现营收规模仅 0.67 亿元，相比较于 2017 年度全年实现的营收增幅超过 1.5 倍。
002179.SZ	中航光电	35.85	18.20%	4.65	5.37%	2018 年公司持续加强研发创新、市场开发，预计三季度净利润约 62942.8 万元~72384.22 万元，增长 0.00%~15.00%

资料来源：Wind，公司年报，安信证券研究中心

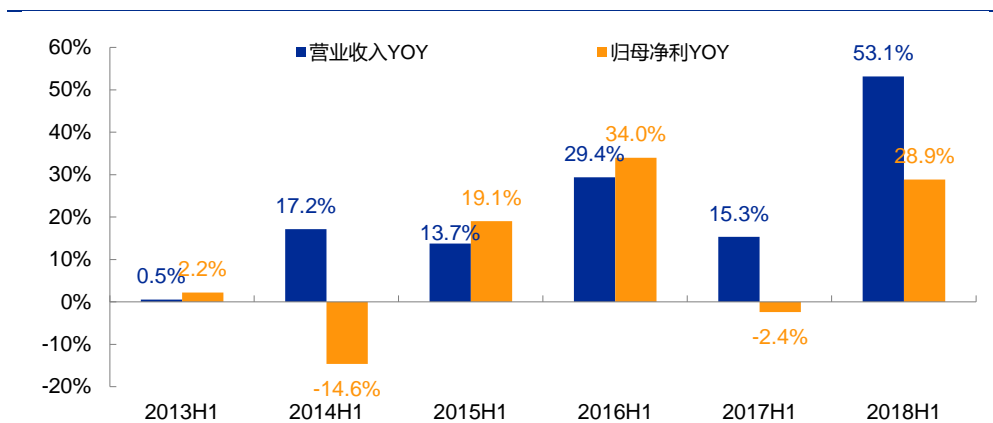
1.5.4. 光器件：受贸易战影响较大，光模块公司业绩分化

2018 上半年，光器件板块整体实现营业收入 85.68 亿元，同比增长 53.11%，较去年同期增加 37.8 个 pct，板块归母净利润合计 11.39 亿元，同比增长 28.87%，较去年同期增加 31.29 个 pct。

中际旭创是全球数据通信高速光模块龙头厂商，在与苏州旭创合并后营收规模位列光器件板块第一。今年上半年由于苏州旭创完整并表，推动了整个光器件板块收入同比增长。同时，国内电信市场光模块龙头光迅科技和新易盛受到中兴事件的影响，出货量大幅减少，归母净利润分别下滑 18.94%和 124.19%。

其他光模块公司业绩分化较大，太辰光归母净利润同比增长 30.16%，主要由于销售稳定，同时人民币贬值带来了部分汇兑收益。但博创科技、理工光科、科信技术归母净利润较上年同期分别减少 30.70%、1748.58%和 36.85%，主要是市场环境、客户产品结构调整、执行合同延缓或应收账款坏账计提等因素导致。

图 19：光器件子行业上市公司 2013~2018 上半年业绩增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 5: 光器件子行业上市公司 2018 上半年业绩一览

股票代码	公司名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
002281.SZ	光迅科技	24.35	1.82%	1.39	-18.94%	运营商投资下降, 中美贸易摩擦影响等, 市场需求的不确定因素加大。三季报预测净利润约 20127.12 万元~27674.79 万元, 增长 -20.00%~10.00%
300308.SZ	中际旭创	28.26	3902.91%	3.17	7884.94%	1、合并范围改变。苏州旭创高速光模块出货量稳定增长, 产品毛利率逐步提升。2、扣除新合并公司外, 母公司产生净亏损约 95 万元至 115 万元。3、同时确认超额业绩奖励、股权激励费用等, 让公司合并净利润合计减少约 7419 万元。
300502.SZ	新易盛	3.36	-21.97%	-0.15	-124.19%	净利润为亏损原因: 一是受国内市场竞争环境和个别重要客户影响, 部分产品销量和价格较上年同期均有所下降; 二是公司加大了固定资产投入, 折旧费用增加; 三是公司存货减值损失增加 (计提存货跌价准备); 摊销限制性股票激励费用。
300548.SZ	博创科技	1.18	-35.60%	0.29	-30.70%	1、报告期内光有源器件业务受客户产品结构调整影响, 销售下降, 影响当期利润。2、报告期内预计非经常性损益对净利润的影响约为 810 万元, 主要系政府补助及闲置资金理财收益。
300557.SZ	理工光科	0.31	-59.37%	-0.20	-1748.58%	1、受市场环境变化影响, 公司在执行合同出现不同程度延缓, 加之智慧消防物联网、城市地下管廊综合监测等业务尚处于投入期, 研发和市场成本增加, 利润下降明显。2、随着公司新业务的开展, 人工成本和销售费用增加较多。3、公司三季度净利润约-3380.61 万元~-3043.42 万元, 下降 370.00%~400.00%。
300570.SZ	太辰光	2.99	29.43%	0.62	30.16%	1、销售稳定较快增长。2、汇率波动使得本期汇兑收益增加。3、预计本报告期非经常性损益对公司净利润的影响约为 860 万元。
300565.SZ	科信技术	2.98	1.53%	0.17	-36.85%	1、公司应收账款增加导致资产减值损失的坏账计提较上年同期增加, 对净利润影响较大; 2、子公司源科机械因跨区域搬迁产生未能抵扣的可弥补所得税亏损 366.40 万元。购买理财产品的收益和政府补助, 非经常性损益金额为 800-900 万元。
300408.SZ	三环集团	17.77	35.78%	5.52	28.37%	电子元件市场的需求持续旺盛, MLCC 产品供不应求, 此外, 汽车电子化的升级、LED 照明应用场景的不断扩大, 物联网的发展以及智能家居的推广, 拉动了片式电阻的需求, 进而扩大了陶瓷基片的市场空间, 形成稳步增长的市场规模。另外, 公司手机陶瓷外观件产品产能逐步释放, 产销两旺; 物联网技术的广泛应用及快速推进, 带动晶体频率元件的市场需求, 公司陶瓷封装基座在晶体频率元件市场占有率逐步提升。

资料来源: Wind, 公司年报, 安信证券研究中心

1.5.5. 光纤光缆: 板块整体业绩增速继续下滑, 龙头厂商则持续高增长

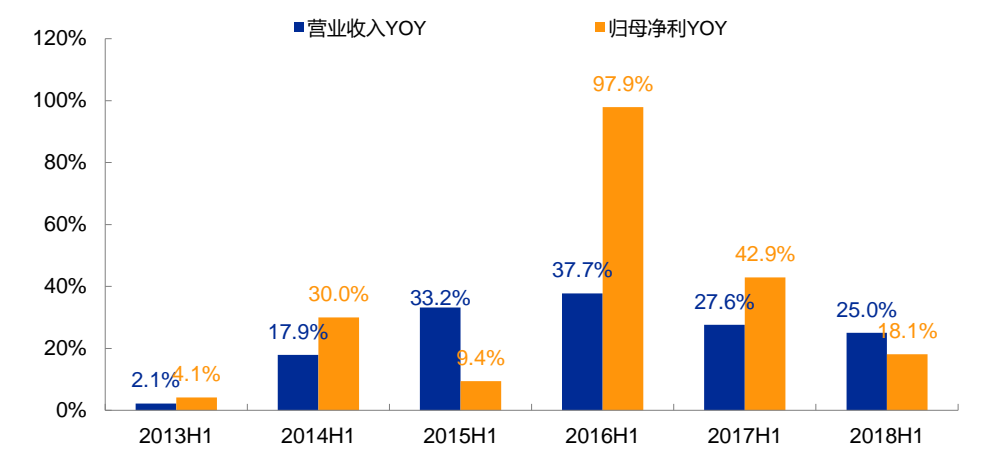
2018 年上半年, 运营商宽带接入及 4G 覆盖持续完善, 同时 5G 承载网建设逐步开启。三大运营商的光纤光缆集采仍然保持一定规模, 包括中国联通“2017 年~2018 年光缆集中采购项目”、中国电信“2018 年室外光缆集中采购项目”、中国移动“2018 年普通光缆第一批次集采项目”。

目”等，光纤光缆市场保持了增长势头。但由于国内宽带接入网络建设已经达到了较高的水平，地区不平衡已经大大改善，2018 上半年光纤光缆市场增速有所放缓。

2018 上半年，光纤光缆板块整体实现营业收入 411.8 亿元，同比增长 25.04%，较去年同期减少 2.58 个 pct，板块整体实现归母净利润合计 30.73 亿元，同比增长 18.13%，较去年同期减少 24.74 个 pct。

从个体厂商来看，亨通光电、通鼎互联及中天科技等传统光纤光缆龙头公司的业绩增长仍然突出，三家公司的归母净利润分别增长 52.69%、24.62%和 11.62%，主要原因包括国内光棒自给率提高及供应紧缺的局面缓解，同时来自于海外市场及“一带一路”沿线国家的业务需求强劲，抵消了国内需求放缓的影响。

图 20：光纤光缆子行业主要上市公司 2013~2018 上半年业绩增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 6：光纤光缆子行业主要上市公司 2018 上半年业绩一览

股票代码	公司名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利 润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因/行业观点
002491.SZ	通鼎互联	23.33	14.37%	3.50	24.62%	1、公司自产光纤预制棒的产能释放，自给能力快速提升；公司光纤光缆的产量和出货量恢复增长。销售毛利率较去年同期提高。2、公司网络安全等新业务稳步发展；3、公司因在光纤及预制棒新产品、新工艺、新设备，及基于大数据技术网络安全态势感知系统等方向的持续研发获得的政府补助，以及投资收益预计较上年同期增加。三季报净利润约 42490 万元~55237 万元，增长 0.00%~30.00%
600522.SH	中天科技	157.06	27.68%	10.61	11.62%	一带一路等国家发展战略部署，宽带中国、新能源、特高压电网、海洋工程等重大项目快速推进。在“一带一路”沿线国家的销售额占整体海外销售总额 70%左右。
600105.SH	永鼎股份	14.06	55.44%	0.80	-39.49%	国内宽带网络建设提前达到了较高的水平，公司中标的中国移动普缆、带缆、蝶缆，中国电信所有型号光缆，中国联通两年度的所有型号光缆，都已开始交付。国内光棒由于部分厂商扩产产能到位，加上中国移动交付延后，国内光棒供应紧张的状况得到适度缓解。
000070.SZ	特发信息	25.57	2.75%	0.98	-7.92%	受中美贸易摩擦及中兴事件影响，电子基础元器件等原材料供应持续紧张。旗下特发东智扩大产能，收入增长。特发东智主要受芯片、电阻电容等原材料价格上涨影响导致利润下降；成都傅立叶研发项目增多，人员及投入增加导致利润同比降低。
300252.SZ	金信诺	13.69	28.46%	0.91	-18.65%	逐步消化原材料上涨对毛利的影响。成立了三大研究所(光通信研究所、5G 通信研究所和连接器研究所)，同期研发费用增加，财务成本有所上升。
600487.SH	亨通光电	152.72	33.81%	11.72	52.69%	主营业务：1.需求继续保持旺盛，公司新一代光棒、光设备器件等产品产量逐月提升。2.公司承担国际海洋通信光缆突破

10,000 公里。3.受益于全球海上风力发电建设需求推动,公司交付最高电压等级 500kV 大长度海底电缆。4.国际业务收入保持较快增长。

非经营性损益:报告期内非经常性损益预计 6,803.61 万元到 8,850.23 万,主要系是公司收取的各类政府补助及利用闲置募集资金理财获得的收益。

光缆稳步增长;大套管扩产,同比分别增加 116.52%。光通信产品毛利率 15.21%,再增加 1.5 个百分点。

000836.SZ 鑫茂科技 10.24 5.10% 0.39 -16.00%

资料来源:Wind, 公司年报, 安信证券研究中心

1.5.6. 物联网: 行业增速提升, 看好一体化布局厂商

2018 上半年, 物联网板块整体实现营业收入 157.26 亿元, 同比增长 34.39%, 较去年同期增加 27.21 个 pct, 板块归母净利润合计 4.73 亿元, 同比下降 54.01%, 较去年同期减少 93.98 个 pct;

2018 上半年, 车联网板块整体实现营业收入 99.25 亿元, 同比增长 27.25%, 较去年同期增加 11.39 个 pct, 板块归母净利润合计 6.04 亿元, 同比增长 21.54%, 较去年同期减少 5.66 个 pct。

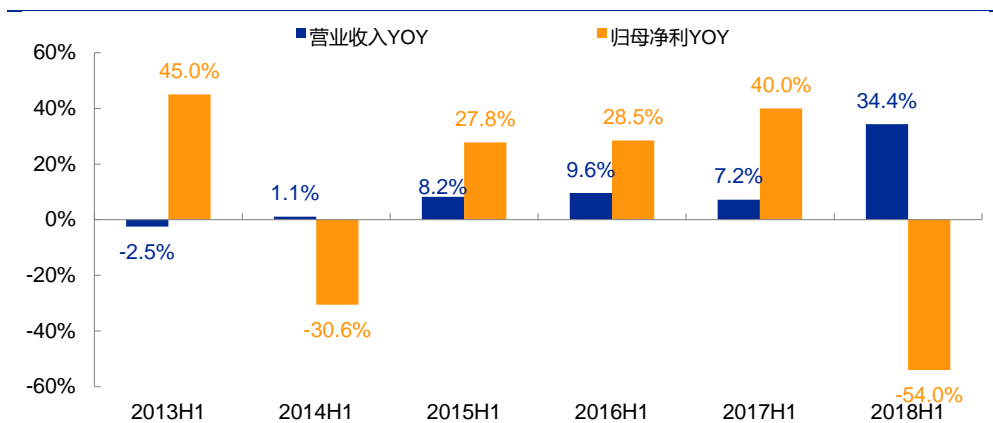
高新兴是物联网领域典型的一体化布局厂商, 2018 上半年业绩表现亮眼, 实现营业收入 14.01 亿元, 同比增长 68.67%, 实现归母净利润 2.51 亿元, 同比增长 31.09%。主要由于中兴物联并表贡献及物联网大交通业务稳步发展导致。

物联网平台方面, 宜通世纪上半年营业收入增长 17.29%, 归母净利润下滑 552.78%; 主要原因是公司因收购全资子公司倍泰健康形成的大额商誉, 公司预计三季报净利润亏损 4.66 亿~4.61 元, 下降 387.15%~390.26%。模组方面, 移为通信营业收入同比增长 32.20%, 但研发费用和销售费用增长加快(分别增长 40%和 50%), 公司归母净利润同比增长 10.18%。

水电表领域, 厂商业绩下滑, 三川智慧和东软载波营业收入分别增加 16.52%和 1.48%, 收入端较上年有所改善。三川智慧智能水表的发货量同比有较大幅度增长, 东软载波虽然国家电网高速电力线载波通信(HPLC)模组招标尚未开始, 但收入增速已经有所改善。但两家公司由于电容、电阻及其他大宗商品的涨价, 毛利率依然下滑, 归母净利润分别减少 6.22%和 33.82%。

另外, 科陆电子目前在智能电网、配网、储能和新能源电池多元化的业务布局, 报告期内公司主营业务盈利能力提升, 但由于投资收益同比减少约 6000 万元, 且因资本性支出增加造成财务费用同比上升。上半年公司营业收入增长 29.25%, 归母净利润下滑 52.05%。

图 21: 物联网子行业上市公司 2013~2018 上半年业绩增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 7: 物联网子行业上市公司 2018 上半年业绩一览

		营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利 润(亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
300098.SZ	高新兴	14.01	68.67%	2.51	31.09%	2018 年半年公司聚焦物联网核心产品和应用, 物联网大交通业务继续增长, 以及深圳市中兴物联纳入合并报表范围所致。
300310.SZ	宜通世纪	12.24	17.29%	-4.68	-552.78%	公司业绩下降主要原因是: 公司合并资产负债表中因收购全资子公司倍泰健康形成的大额商誉, 公司预计未来完成业绩承诺仍有一定的不确定性。初步预计计提的商誉减值金额约 50,000 万元至 55,000 万元, 因倍泰健康董事长方炎林、总经理李询涉嫌犯罪; 公司预计三季报净利润约-46590.00 万元~-46090.00 万元, 下降 387.15%~390.26%。
300213.SZ	佳讯飞鸿	4.88	44.21%	0.50	51.28%	上半年业绩增长, 由于交通、国防等行业营业收入稳步增长。公司聚焦行业物联网核心产品及应用稳步增长。截止报告期末, 公司在手订单金额约为 7 亿元。
600462.SH	九有股份	16.73	886.69%	-0.05	-395.43%	控股子公司博立信科技产品出货量及营业收入稳步增长。但因报告期内手机行业整体经营下滑和人民币贬值等原因, 导致手机摄像头芯片等原材料价格上涨、人工成本增加、售价下降, 使整体销售毛利率下降。博立信科技主营业务亏损。 控股子公司深圳润泰业务量加大, 导致人工成本增加; 资金回笼较慢, 部分应收账款提取减值准备较多; 另外受汇率利率波动等因素影响, 导致公允价值变动收益与投资收益损失较大。
300066.SZ	三川智慧	3.11	16.52%	0.42	-6.22%	报告期内, 公司继续致力于智能水表特别是 NB-IoT 物联网水表的研发和商业推广, 1-6 月公司智能水表的发货量同比有较大幅度增长。 与上年同期相比, 影响本报告期业绩的主要因素有: 1、非经常性损益同比下降 57%, 下降金额 628.42 万元, 是上年同期净利润的 14%。2、受大宗材料价格上涨的影响, 公司水表类产品的毛利率小幅下降。3、公司积极加强产品研发及提高员工待遇, 报告期研发费用、员工薪酬增长。
002121.SZ	科陆电子	19.72	29.25%	0.65	-52.05%	报告期内, 公司新能源等主营业务盈利能力提升, 但由于投资收益同比减少约 6,000 万元, 且因投资上海卡耐新能源有限公司、购置光明土地等资本性支出增加造成财务费用同比上升, 导致本报告期业绩同比下降。预计三季度净利润约 13544.11 万元~21670.57 万元, 下降 20.00%~50.00%
000555.SZ	神州信息	41.61	12.93%	2.50	172.54%	本期业绩增长的主要原因是: 公司为实现与京东金融携手, 在本报告期内向其全资子公司君信宜知, 转让神州数码融信云技术部分股权, 预计增加净利润约 1.5 亿元, 属于非经常性损益, 使得净利润同比增长较大。预计三季度净利润约 26049 万元~30049 万元, 增长 100.93%~131.79%
002161.SZ	远望谷	1.96	-9.75%	-0.65	199.87%	公司所处行业竞争日趋激烈, 毛利率较预期有所下降; 部分项目销售订单交付延迟, 导致公司报告期内销售业绩未达预期目标。报告期公司筹划银行贷款及受汇率变动的影响, 财务费用较上年同期增加。预计三季度净利润约-8480 万元~-7155 万元
600797.SH	浙大网新	15.17	19.94%	0.93	-44.97%	业绩下滑主要是由于公司上年同期处置长期股权取得收益较多
300183.SZ	东软载波	4.05	1.48%	0.87	-33.82%	1、2018 年上半年摊销公司 2017 年限制性股票激励计划费用约 2,300.00 万元, 导致 2018 年上半年净利润减少。2、由于电阻、电容等电子元器件涨价, 公司 2018 年上半年原材料采购成本增加, 导致毛利率下降, 净利润减少。由于以上因素的影响, 加之国家电网高速电力线载波通信 (HPLC) 模组招标尚未开始, 导致公司 2018 年上半年净利润相比去年同期有一定幅度的下降。

603421.SH	鼎信通讯	6.43	24.27%	1.05	-10.21%	专注于低压电力线载波通信和总线通信技术开发，为国家智能电网建设提供解决方案。方案类高毛利产品占比持续降低，终端设备类高成本产品占比增长，毛利率有所下滑。
002355.SZ	兴民智通	9.22	8.50%	0.40	0.51%	公司预计 2018 年前三季度业绩同比将基本保持稳定，主要由于：1、铜制车轮业务受下游客户市场需求持续增加等影响，销售将有所增加；2、车载无线及集成产品受个别客户财务危机等影响，市场将持续波动，预计销售同比会减少。净利润约 4405 万元~6608 万元，增长-20.00%~20.00%
002405.SZ	四维图新	9.90	18.77%	1.63	34.54%	收入增长因为芯片收入增长、汽车电子芯片和导航收入增长所致，预计三季度净利润约 17425.13 万元~22177.44 万元，增长 10.00%~40.00%
000851.SZ	高鸿股份	51.05	33.56%	0.36	-12.13%	本期 IT 销售业务规模增长，收入增加，整体毛利率有所下滑。
002766.SZ	索菱股份	7.80	38.52%	0.65	13.05%	公司产品结构向中高端调整以及前装新项目陆续供货，使公司业绩有所提升；2.一季度同比新增三旗通信、英卡科技的业绩；一二季度同比新增上海航盛的业绩，使公司业绩有所提升。业绩发展较平稳。预计三季度净利润约 8093.99 万元~13489.98 万元，增长-25.00%~25.00%
002446.SZ	盛路通信	7.14	40.29%	0.95	5.48%	公司通信板块业务受益于 5G 技术和万物互联的发展潮流，销售收入增长。公司生产经营情况正常，业绩保持稳定增长。预计三季度净利润约 10800 万元~12800 万元，增长-3.44%~14.44%
300590.SZ	移为通信	1.88	32.20%	0.49	10.18%	业绩变动的主要原因：1、销售收入同比增长超 30%，销售费用同比增长超 50%；2、募投研发项目进展顺利，研发费用同比增长超 40%；3、公司持有美元类资产折算汇兑收益超 400 万元。

资料来源：Wind，公司年报，安信证券研究中心

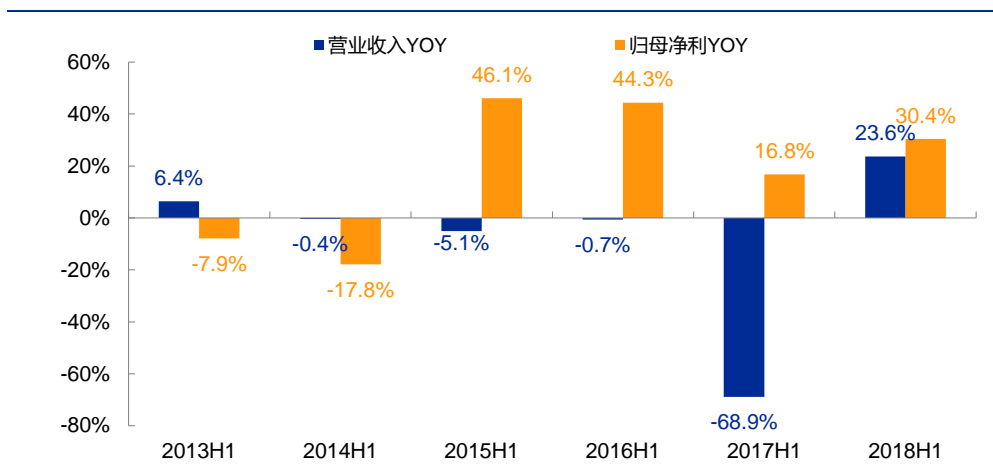
1.5.7. 北斗导航：军改影响逐步减弱，订单逐步回升

2018 年上半年，我国北斗卫星导航系统全球组网密集进行、商业遥感卫星系统首批 0.5 米高分辨率光学遥感卫星完成组网。中国卫星上半年完成发射 9 型 16 星——创历史新高的型号发射任务。2018 上半年，A 股北斗导航板块整体实现营业收入 157.97 亿元，同比增长 23.63%，较去年同期增加 92.54 个 pct，板块归母净利润合计 7.5 亿元，同比增长 30.41%，较去年同期增加 13.65 个 pct。

军工通信板块近年所受到的军改因素的影响正逐步减弱，上半年板块营收增速回升。海格通信军改落地后用户装备采购合同陆续签订与实施，军品业务收入开始恢复性增长。公司营业收入和归母净利润同比增长 9.62%和 35.43%，预计三季度净利润增长 20.00%~50.00%。中国长城的高新电子业务虽然收入和毛利均继续下滑，但是客户订货量已经同比大幅提升。

另外，合众思壮和北斗星通盈利能力继续提升。2018 上半年，合众思壮和北斗星通营业收入分别同比增长 278.34%和 75.91%，归母净利润分别同比增长 258.40%和 88.41%。合众思壮高精度时空一体化合成指挥调度平台项目的进一步实施，通导一体化业务订单逐步实现，公司三季度净利润预计增长 194.91%~237.04%。而北斗星通基础产品业务上半年销售情况良好，盈利超预期，预计三季度净利润增长 5.00%~50.00%。

图 22：北斗导航子行业上市公司 2013~2018 上半年业绩增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 8: 北斗导航子行业上市公司 2018 上半年业绩一览

		营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
002383.SZ	合众思壮	24.08	278.34%	1.80	258.40%	高精度时空一体化合成指挥调度平台项目的进一步实施与通导一体化业务订单在本报告期的逐步实现。通导一体化业务订单逐步实现和高精度业务快速增长。三季度预计净利润约21000万元~24000万元,增长194.91%~237.04%。
002465.SZ	海格通信	18.27	9.62%	1.87	35.43%	军改落地后用户装备采购合同陆续签订与实施,母公司军品业务收入开始恢复性增长;另一方面信息服务、航空航天业务板块子公司收入稳步增长也带来了补充。预计三季度净利润约21301.22万元~26626.52万元,增长20.00%~50.00%。
300101.SZ	振芯科技	1.81	-10.64%	0.26	7.19%	报告期公司受北斗卫星导航定位终端业务下降影响,营业总收入较上年同期下降,同时期间费用、资产减值损失较上年同期下降,使得报告期内公司归属于上市公司股东的净利润较上年基本持平。
600118.SH	中国卫星	32.11	19.87%	1.80	2.20%	创历史新高的型号发射任务,继续保持国内小卫星制造领域主导地位,上半年成功发射9型16星。
002151.SZ	北斗星通	14.80	75.91%	0.48	88.41%	公司在2018年二季度处置持有的宁波海上新鲜5%股权带来的投资收益导致公司盈利有所增长,另公司基础产品板块上半年销售情况良好,盈利超预期。预计三季度净利润约7959.1万元~11370.2万元,增长5.00%~50.00%。
300045.SZ	华力创通	2.21	-4.10%	0.06	-67.88%	1、2018年Q2实现增长,但受Q1亏损的影响,上半年净利润降幅较大。2、营业成本上升和毛利率下降。卫星应用产业化逐步落地,导致收入和利润大幅增加。预计三季度净利润约4762.00万元~5601.16万元,增长70.04%~100.00%。
002813.SZ	路畅科技	3.86	-7.22%	-0.11	-161.35%	由于前装市场竞争激烈,前装要高资金投入、技术密集、回报周期较长,且受乘用车销量增游车市竞争激烈的影响,预计公司业务短期内难以取得较大实现不及预期;同时,受金融环境及车企和4S集团回款周期较长公司的财务费用大幅增加,一定程度影响了公司利润。预计三季度净利润约-1500万元~500万元。
002829.SZ	星网宇达	1.75	60.43%	0.12	-39.35%	部分军品业务交货验收的延迟导致收入下降;股权激励费用、研发投入加大、人工成本增加等因素导致成本费用增加;借款增加导致财务费用增加;收到政府补助减少。预计三季度净利润约1897.85万元~2656.99万元,下降30.00%~50.00%。
600990.SH	四创电子	11.74	25.97%	-0.37	-14.33%	营业收入增长主要系博微长安雷达产品和机动保障产品规模较上年同期大幅增加,雷达和公共安全产品业务收入大幅增加,该部分雷达产品主要集中于毛利相对较低的配套产品部分,导致利润增幅相对较缓。
000066.SZ	中国长城	41.37	-8.21%	2.51	-12.13%	高新电子等业务收入和毛利均继续下滑,但是订货同比大

						幅提升，作为压舱石的作用凸显；在军事通信新市场领域取得突破，连续签订多个订货合同，顺利进入电子对抗、北斗产品等新兴业务领域。
002268.SZ	卫士通	5.98	5.86%	-0.93	-25.07%	公司销售收入较上年同期有所增长，同时闲置募集资金理财取得收益同比增加。预计三季度净利润约-9500 万元~-6800 万元。

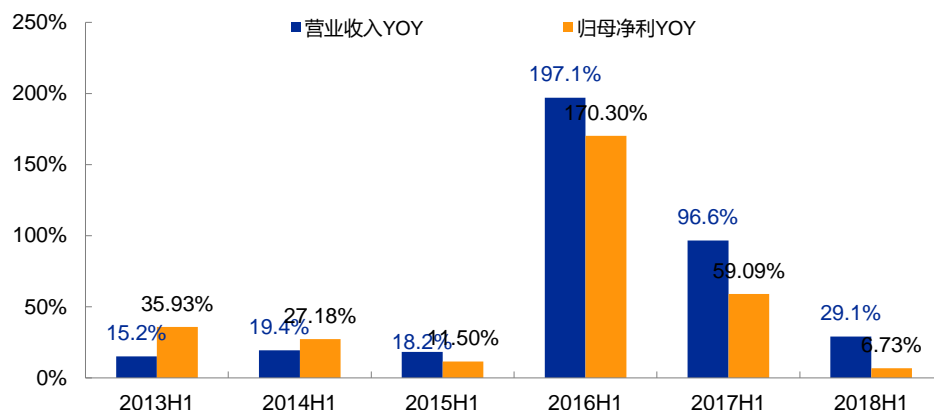
资料来源：Wind，公司年报，安信证券研究中心

1.5.8. 云计算/大数据：云计算 IaaS 相关企业继续高速增长

2018 上半年，云计算-SDN 板块整体实现营业收入 615.29 亿元，同比增长 29.11%，较去年同期减少 67.49 个 pct，板块归母净利润合计 16.56 亿元，同比增长 6.73%，较去年同期减少 52.35 个 pct。

板块业绩增速较 2017 年同期出现下滑，主要原因是板块占比较大的紫光股份（收购新华三）、神州数码（收购神州控股 IT 分销资产）通过资产收购的方式实现较大的增幅。总体来看，2018 上半年云计算/大数据行业仍然保持高速增长。云计算方面，紫光股份和光环新网营业收入分别同比增长 18.00%和 54.20%，归母净利润分别同比增长 93.35%和 30.05%。

图 23：云计算/大数据子行业上市公司 2013~2018 上半年业绩增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

光环新网与 AWS IaaS 公有云销售业务大幅增长 60%以上，同时无双科技 SaaS 业务顺利完成业绩承诺。大数据方面，天源迪科营业收入同比增长 22.09%，归母净利润同比增长 242.18%，运营商及公安云业务均实现快速增长。

表 9：云计算/大数据子行业上市公司 2018 上半年业绩一览

		营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
600845.SH	宝信软件	24.13	18.00%	2.96	44.50%	宝之云 IDC 前三期上架率不断提升，四期建设稳步推进。由于钢铁行业复苏以及宝武合并等促进传统业务需求增长，公司上半年传统业务订单实现较快增长，其中高毛利率的信息化和自动化订单签约情况较好
000938.SZ	紫光股份	224.44	32.98%	7.33	-9.09%	旗下新华三和紫光数码分别实现营收 151.78 亿元和 85.00 亿元，同比增长 41.80%和 14.18%，实现归母净利润 11.12 亿元和 1.00 亿元，同比增长 5.72%和 19.23%。 2018 上半年，公司投资收益同比下降 68.39%，主要是去年同期处置千方科技股票取得的非经常性损益较高所致。扣非后公司归母净利润同比增长 13.58%，基本符合预期。

300383.SZ	光环新网	27.82	54.20%	2.92	39.27%	1、与 AWS 合作的公有云服务快速发展。2、报告期内,公司 2016 年收购的北京中金云网科技有限公司达到业绩增长预期。
000034.SZ	神州数码	330.47	26.62%	2.67	31.24%	华为等业务收入增长,带来毛利增加。
002467.SZ	二六三	4.22	1.49%	0.40	-19.24%	1、上年同期并购 iTalk Media 相关长期股权估值调整较大; 2、受汇率变动影响汇兑损失较大; 3、部分子公司所得税免税期结束,公司综合税负上升。2018 年三季度预计公司利润比上年同期增长 0%~20%,净利润约 6345.44 万元~7614.53 万元。主要原因为: (1) 本期并购深圳日升及 I-Access, 两者合并日至期末净利润并入合并报表; (2) 减员增效费用降低。
000971.SZ	高升控股	4.22	0.85%	0.28	-65.90%	业绩较上年同期下降明显主要原因: 互联网云基础服务市场竞争极为激烈, 尤其是基础服务业务, 受互联网行业巨头的垄断效应影响, 整体市场价格偏低, 行业毛利率下降较为明显。公司融合云 (APM) 业务与同期相比虽有较大幅度增涨, 但进度较慢, 仍然没有达到预期。同时, 公司部分业务仍处于投入期, 未能在报告期内产生收益, 如上海、深圳部分机房仍处于建设期等。
300047.SZ	天源迪科	11.83	22.09%	0.38	242.18%	1、业绩较上年同期大幅增长, 主要原因是公司持续加大在云计算、大数据、人工智能方向的投入, 在公司覆盖的主要行业市场竞争力持续增强; 三大运营业务运营系统进一步云化, 需求提前释放, 公安行业及其他企业在云和大数据方面需求增长。2、公司收购的子公司维恩贝特科技有限公司上半年并表增加归属于上市公司股东的净利润约为 1,800 万元。
300166.SZ	东方国信	5.79	5.78%	1.06	2.48%	1、强化公司大数据、云计算、人工智能等技术, 继续深入拓展工业、金融、政府等重点业务领域, 整体经营业绩稳步增长。公司同时增加了工业互联网的人才储备和软硬件设备的投入。2、公司的经营业绩受行业特点影响所致, 具有一定的季节性特点。通常情况下, 下半年主要为项目实施和项目验收阶段。公司严格依据合同项目完工进度进行营业收入确认, 所以增长幅度平缓。
300250.SZ	初灵信息	1.51	6.13%	0.19	39.62%	公司坚持数据接入+数据挖掘+数据服务+数据变现, 业绩较去年同期上升: 1、数据接入业务板块, 公司收购控股子公司网经科技剩余股权, 公司主要接入产品 MSAP、PON 拉远产品、企业网关、政企 IMS 等产品收入实现了增长, 成为国内产品线齐全的数据接入系统供应商之一。2、视频大数据应用板块与去年同期相比趋好。3、运营商大数据应用板块, 公司积极拓展统一 DPI 市场, 持续在 5G 和物联网协议栈上投入。受季节性因素影响, 项目的验收主要集中在下半年, 收入和利润也更多在下半年体现。
300608.SZ	思特奇	2.41	9.53%	-0.13	61.88%	公司主要客户为移动、联通和电信三大电信运营商, 信息化建设的预算立项、审批和采购招标一般安排在每年的第一、二季度, 且该等客户对合同的签署以及软件产品的验收和货款支付有较长的审核周期, 第四季度尤其是年末通常是签署合同、出具验收报告和支付的高峰期。因此公司收入相对会集中在第四季度体现; 而由于软件行业成本主要为人力成本和差旅费用等, 发生较为均衡, 为刚性支出。以上因素导致公司 2018 年半年度业绩亏损, 上年同期业绩亦亏损。

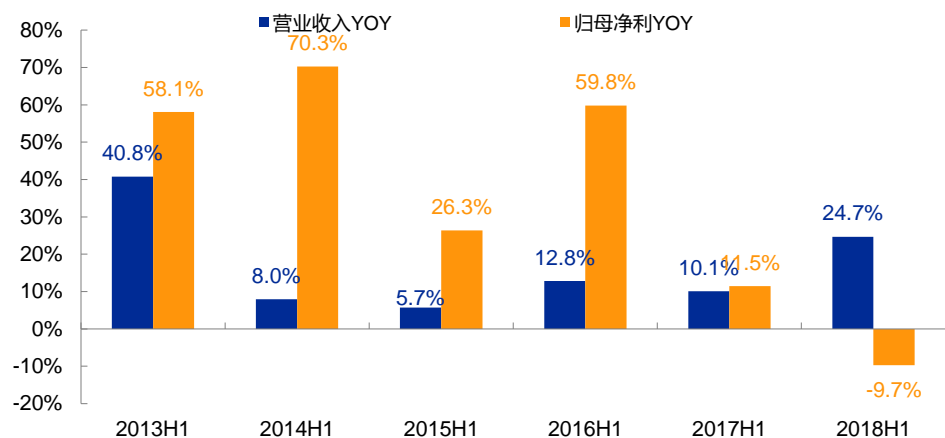
资料来源: Wind, 公司年报, 安信证券研究中心

1.5.9. IDC/CDN: 短视频、视频直播继续推动流量爆发, CDN 龙头毛利率有所恢复

2018 年上半年, 短视频、视频直播、移动手游等互联网应用带动互联网流量继续增长。2018 上半年, IDC/CDN 板块整体实现营业收入 124.54 亿元, 同比增长 24.69%, 较去年同期增加 14.59 个 pct, 板块归母净利润合计 7.43 亿元, 同比下降 9.71%, 较去年同期减少 21.17 个 pct。

传统 CDN 龙头网宿科技业务平稳, 营业收入同比增长 25.29%, 归母净利润恢复增长, 比去年同期增长 8.04%, CDN 业务毛利率回升 1.89 个 pct。由于收购韩国 CDNW 公司并实现并表, 销售费用和管理费用大幅提升。公司于 2017 年底启动 IDC 业务整合, 2018 年上半年业务整合基本完成, 但 IDC 业务毛利率下滑 12.99 个 pct。

图 24: IDC/CDN 子行业上市公司 2013~2018 上半年业绩增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

其他厂商积极拓展外延并购进行业务整合, 营业收入增速提高, 报告期内迅游科技收购移动应用软件产品和服务商狮之吼, 营业收入同比增长 309.84%。

表 10: IDC/CDN 子行业上市公司 2018 上半年业绩一览

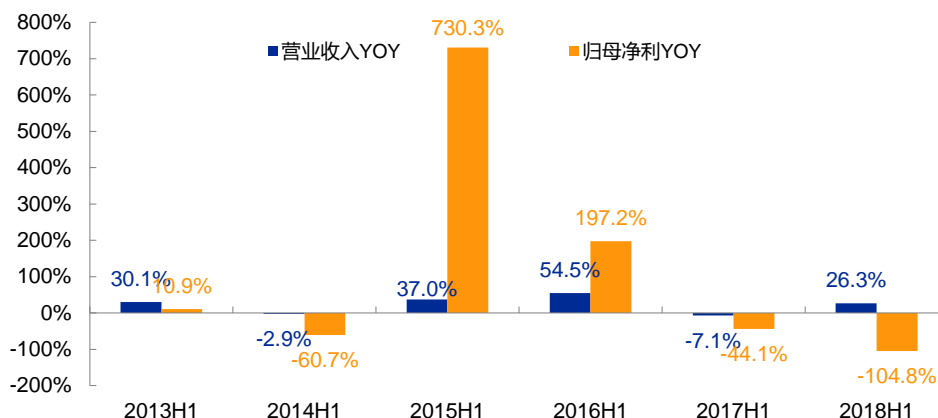
		营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利 润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
300017.SZ	网宿科技	30.60	25.29%	4.49	8.04%	公司继续围绕“CDN”、“IDC”、“云计算”领域及“海外市场”深耕细做, 着力发展增值业务, 布局边缘计算, 继续提升专业服务能力。公司业务实现稳定增长。
300467.SZ	迅游科技	3.54	309.84%	1.04	236.70%	1、收入和主营业务利润同比均上升较快, 其中互联网广告业务行业具有明显季节性特征。通常情况下, 下半年的广告投放量和广告单价要明显高于上半年。2、公司成本管控较好, 主营业务利润同比显著提高, 但因费用方面员工股权激励费用、合并成都狮之吼科技无形资产摊销费用合计相比去年同期新增约 2,200 万元。
002335.SZ	科华恒盛	13.81	58.04%	0.79	-71.51%	1、上年同期转让中经云股权取得的投资收益和分步合并控制天地祥云后原股权按公允价值重新计量产生利得的影响, 此两项非经常性损益合计影响上年净利润约 2.3 亿。2、云基业务稳步增长; 3、股权激励计划终止, 确认剩余等待期内的股份支付费用。预计三季度净利润约 9490.84 万元~14060.5 万元, 下降 60.00%~73.00%

资料来源: Wind, 公司年报, 安信证券研究中心

1.5.10. 专网: 外延并购带动业绩提升, 相关费用拖累盈利能力

2018 上半年, 专网板块整体实现营业收入 84.12 亿元, 同比增长 26.22%, 较去年同期增加 33.29 个 pct, 板块归母净利润合计-0.43 亿元, 同比下降 104.81%, 较去年同期减少 60.7 个 pct。专网板块龙头海能达在外延并购后营业收入保持稳定增长。出现业绩亏损的原因主要是并购后三费大幅增加, 同时产品结构变化带来毛利率的下滑。

图 25: 专网子行业上市公司 2013~2018 上半年业绩增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 11: 专网子行业上市公司 2018 上半年业绩一览

		营业收入 (亿元)	营业收入 YOY (%)	归母净利 润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	主要业绩变化原因
002583.SZ	海能达	30.54	66.38%	0.08	-57.22%	<p>收入增长的原因: ①海外业务稳步增长; ②赛普乐和诺赛特并购整合效果显著, 占公司销售收入的 19.76%; ③新产品带来收入贡献; ④公司精工智坊” 高端制造进一步升级, OEM 销售收入实现高速增长。</p> <p>净利润下滑的原因: ①并购赛普乐和诺赛特带来的并表效应, 导致上半年管理费用和销售费用保持较高水平; ②报告期内, 公司财务费用同比增长 593.53%; ③主营业务毛利率保持稳定, 但因收入结构变化, 导致公司整体毛利率有所下滑; ④面对海外竞争对手的诉讼, 公司积极应诉并确保业务的正常开展, 导致相关费用同比有所提升。预计三季报净利润约 12700 万元~15200 万元, 增长 147.11%~195.76%</p>
600776.SH	东方通信	10.58	3.86%	0.56	0.43%	<p>公司的企业网产品已经在政府与公共安全、交通运输、能源化工等领域实现了规模商用, 市场占有率不断提升; 公司的金融现金类产品在做精做实工行、交行、邮政、光大、中信、招行、民生等基础上, CRS 新入围交行, 入围银行数量进一步增多; 智能非现产品在巩固工总行市场的基础上, 在交总行的推进取得阶段性成果, 又入围多家商业银行, 并成功进入国际市场。</p>
002359.SZ	北讯集团	19.69	185.92%	2.61	922.77%	<p>2017 年 6 月起盈利能力较强的电信业务经营业绩纳入合并报表范围。预计三季报净利润约 33603.94 万元~49536.89 万元, 增长 174.95%~305.31%</p>
002089.SZ	新海宜	1.91	-69.30%	0.13	-76.24%	<p>1、受新能源汽车补贴政策调整及过渡期的影响, 2018 年上半年新能源物流车全行业将减少生产和销售, 预计新海宜投资收益减少。2、公司正与湖南泰达就陕西通家汽车业绩承诺补偿款的事项进行谈判, 谈判结果尚存在不确定性。预计三季报净利润约 10577.53 万元~14984.84 万元, 增长 20.00%~70.00%</p>
300353.SZ	东土科技	3.68	8.91%	0.31	-27.85%	<p>1、与上年同期相比, 公司营业收入保持增长, 但受财务费用增加等影响, 净利润较上年同期有所下降。2、2018 年上半年公司新增合同订单金额 4.88 亿元, 期末在手未执行订单金额 6.17 亿元, 为公司后期的营收增长奠定了基础。其中, 防务及工业互联网产品新增合同订单金额 3.02 亿元, 较去年同期增长 20%, 发展态势良好。</p>
002316.SZ	亚联发展	16.52	664.97%	0.36	-189.62%	<p>公司 2017 年重大资产重组完成后, 上海即富于 2017 年 9 月份纳入公司合并范围, 上海即富经营情况良好。预计三季报净利润约 4500 万元~5500 万元</p>
600485.SH	信威集团	1.20	-93.86%	-4.49	-161.73%	<p>公司营业收入主要来自买方信贷模式下的海外项目, 截至本报告期末, 公司内外部环境变化的特殊影响尚未消除, 相关已发货海外项目暂不符合收入确认原则, 故本公司未确认相关海外项目收入所致。</p>

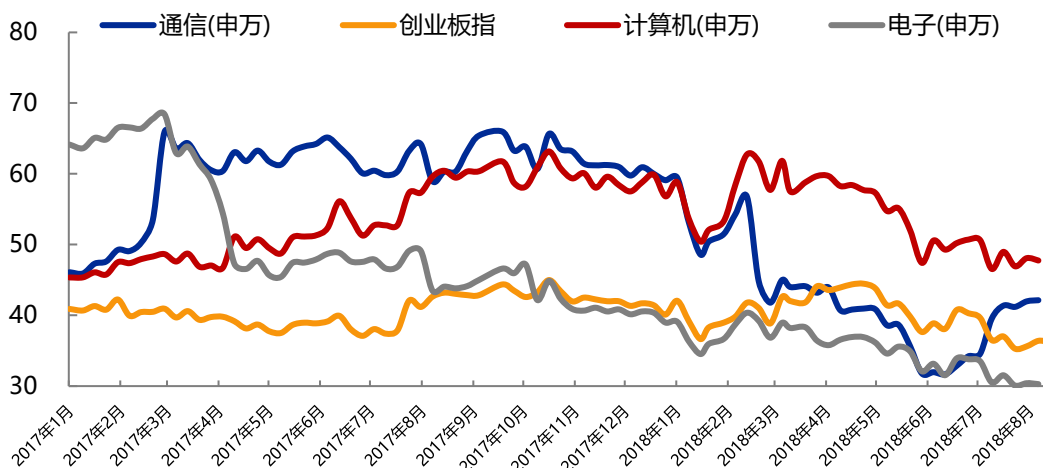
资料来源: Wind, 公司年报, 安信证券研究中心

2. 估值与投资建议：估值回归理性，中长期看好 5G 射频和光通信

2.1. 行业估值整体回升，板块分化明显

5G 频谱即将发放，通信行业估值自底部区间回升。自 2014 年至今，通信板块 PE (TTM) 在 2015 年 Q4 达到顶峰 135 倍后，持续下降至 2016 年 Q3 的 73 倍，2017 年 Q1~Q3 通信板块 PE 维持在 60 倍中枢。此后由于受到中美贸易战等多重因素影响，通信板块估值连续 4 个季度回落。在年中 NSA 组网标准冻结后，由于 5G 频谱发放临近，产品验证试验稳步推进，板块估值大幅回升。根据 Wind 统计，截止 8 月末，通信（申万）板块市盈率（TTM）为 42 倍，较今年年中（6 月）以来有明显的回升。

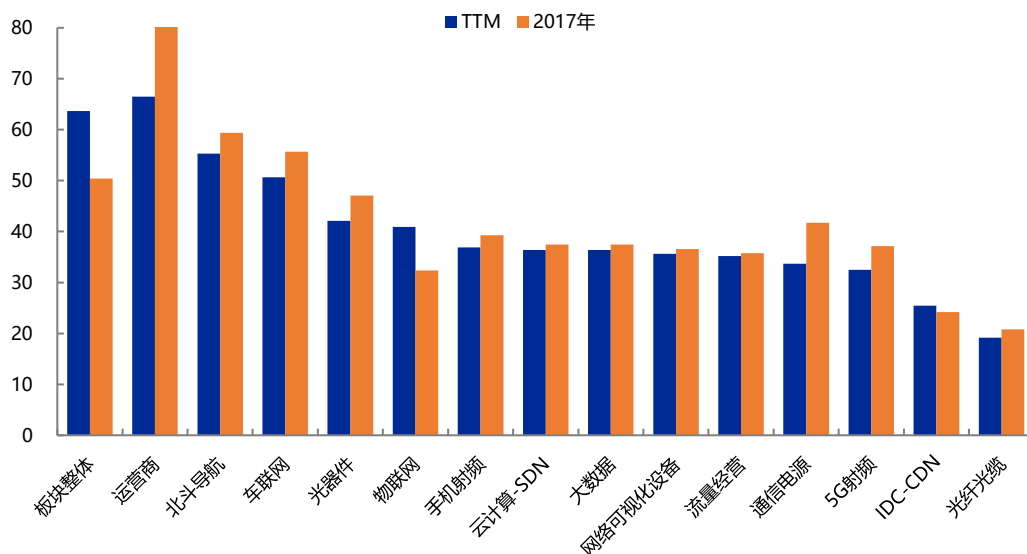
图 26：通信行业市盈率波动分析



资料来源：Wind，安信证券研究中心

注：PE 为 TTM 中值

图 27：通信行业细分板块市盈率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

注：PE 计算使用整体法

2.2. 半年度基金持仓：贸易战相关标的仓位大幅下降，云计算、IDC/CDN 的关注

度提升

我们统计了主动型及偏股型基金在 2018 年上半年的持股情况。上半年通信行业基金持仓市值排名前 10 的公司分别为：三安光电、信维通信、东山精密、中际旭创、三环集团、宝信软件、中航光电、光环新网、亨通光电、中兴通讯。对比 2017 年 Q4 的持仓市值前 10，中兴通讯、亨通光电排名大幅下滑；宝信软件、网宿科技、三环集团新增入列；中天科技、生益科技和海能达出列。

表 12：2018 年上半年基金重仓持有通信公司总市值前 25 名

细分板块	名称	持有基金数	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)	持股市值占基金净值比 (%)	持股市值占持仓比 (%)
5G 射频	三安光电	161	23391.95	-13313.18	5.74	449593.33	0.43	0.52
手机终端	信维通信	96	11612.03	-2861.59	15.09	356837.80	0.34	0.42
5G 射频	东山精密	107	11667.75	-1113.86	15.05	280026.02	0.27	0.33
光器件	中际旭创	97	2380.65	-257.34	11.10	142934.18	0.14	0.17
光器件	三环集团	76	5820.42	2205.79	3.56	136779.93	0.13	0.16
云计算/SDN	宝信软件	115	4997.60	3311.39	8.35	131686.84	0.13	0.15
5G 射频	中航光电	100	3354.49	-151.95	4.29	130825.14	0.12	0.15
云计算/SDN	光环新网	103	8173.61	3935.37	5.89	109608.17	0.10	0.13
光纤光缆/电缆	亨通光电	62	4425.49	-5047.54	2.55	97582.07	0.09	0.11
主设备商	中兴通讯	97	7323.33	-12223.98	2.13	95422.93	0.09	0.11
大数据	东方国信	67	5720.57	1426.52	7.06	84263.99	0.08	0.10
主设备商	烽火通信	63	2831.82	-604.92	2.74	70370.78	0.07	0.08
IDC/CDN	网宿科技	67	6221.60	4015.11	3.87	66482.16	0.06	0.08
主设备商	星网锐捷	66	3214.40	1952.52	6.02	65798.76	0.06	0.08
大数据	天源迪科	43	3689.47	3182.44	13.02	57555.77	0.05	0.07
统一通信	亿联网络	56	798.54	652.03	10.69	52631.75	0.05	0.06
北斗导航	中国长城	54	7215.78	6519.12	2.90	51304.20	0.05	0.06
物联网	高新兴	52	5948.71	3052.58	6.71	47470.68	0.05	0.06
军工	国睿科技	46	2594.95	1942.50	6.09	44503.34	0.04	0.05
电信增值业务	平治信息	43	644.80	644.05	9.35	43975.26	0.04	0.05
专网	海能达	42	5197.99	-5524.98	4.94	43403.20	0.04	0.05
运营商	中国联通	75	8743.50	-1181.53	0.41	43018.02	0.04	0.05
北斗导航	海格通信	38	5324.43	1979.63	2.84	42755.20	0.04	0.05
北斗导航	合众思壮	28	2571.22	1264.54	5.39	42553.69	0.04	0.05
5G 射频	生益科技	50	4626.00	-12722.72	2.19	42374.15	0.04	0.05

资料来源：Wind，安信证券研究中心

2018 年上半年通信行业基金加仓市值前 20 大公司中，宝信软件、三环集团、光环新网、天源迪科、中国长城、平治信息、网宿科技、星网锐捷等排名靠前，而主设备龙头中兴通讯减仓 61.53 亿元，基金持仓占比从 2018 年初的 5.69% 下降到 2.13%；光纤光缆龙头亨通光电和中天科技分别被减仓 28.53 亿元和 10.37 亿元；射频器件龙头三安光电和信维通信分别较 2017 年末减仓 48.23 亿元和 37.70 亿元；高频覆铜板龙头生益科技被减仓 25.71 亿元。

表 13：2018 年上半年基金加仓通信行业公司前 10 名

代码	名称	持有基金数	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)	持股市值占基金净值比 (%)	持股市值占持仓比 (%)	持股总市值变化 (万元)
云计算/SDN	宝信软件	115.00	4997.60	3311.39	8.35	131686.84	0.13	0.15	100424.45
光器件	三环集团	76.00	5820.42	2205.79	3.56	136779.93	0.13	0.16	63908.99

云计算/SDN	光环新网	103.00	8173.61	3935.37	5.89	109608.17	0.10	0.13	54665.07
大数据	天源迪科	43.00	3689.47	3182.44	13.02	57555.77	0.05	0.07	51953.09
北斗导航	中国长城	54.00	7215.78	6519.12	2.90	51304.20	0.05	0.06	46225.58
电信增值业务	平治信息	43.00	644.80	644.05	9.35	43975.26	0.04	0.05	43940.16
IDC/CDN	网宿科技	67.00	6221.60	4015.11	3.87	66482.16	0.06	0.08	43009.33
主设备商	星网锐捷	66.00	3214.40	1952.52	6.02	65798.76	0.06	0.08	38554.73
统一通信	亿联网络	56.00	798.54	652.03	10.69	52631.75	0.05	0.06	33102.27
军工	国睿科技	46.00	2594.95	1942.50	6.09	44503.34	0.04	0.05	28838.06
云计算/SDN	紫光股份	50.00	505.30	373.54	2.45	31631.78	0.03	0.04	22143.66
通信产品销售	恒信东方	21.00	2767.61	1541.07	8.77	30222.33	0.03	0.04	17748.35
网规网优	三维通信	14.00	2111.06	2100.20	6.11	17247.37	0.02	0.02	17146.72

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 14: 2018 年上半年基金减仓通信行业公司前 10 名

代码	名称	持有基金数	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)	持股市值占基金净值比 (%)	持股市值占持仓比 (%)	持股总市值变化 (万元)
主设备商	中兴通讯	97.00	7323.33	-12223.98	2.13	95422.93	0.09	0.11	-615293.22
5G 射频	三安光电	161.00	23391.95	-13313.18	5.74	449593.33	0.43	0.52	-482332.69
手机终端	信维通信	96.00	11612.03	-2861.59	15.09	356837.80	0.34	0.42	-376963.97
光纤光缆	亨通光电	62.00	4425.49	-5047.54	2.55	97582.07	0.09	0.11	-285318.02
5G 射频	生益科技	50.00	4626.00	-12722.72	2.19	42374.15	0.04	0.05	-257064.80
专网	海能达	42.00	5197.99	-5524.98	4.94	43403.20	0.04	0.05	-155078.88
光纤光缆	中天科技	40.00	1909.24	-6735.24	0.70	16820.40	0.02	0.02	-103675.27
5G 射频	东山精密	107.00	11667.75	-1113.86	15.05	280026.02	0.27	0.33	-83738.54
通信电源	南都电源	13.00	373.55	-3540.11	0.62	4475.13	0.00	0.01	-58456.50
光器件	新易盛	4.00	105.48	-1046.01	0.83	1559.98	0.00	0.00	-31821.52

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.3. 5G 商用加速, 建议重点关注 5G 射频、光通信及云计算

通信行业的资本开支随通信技术升级周期性变化, 当前处于资本开支低谷。中国运营商 4G 资本支出 2013 年实现 30% 的最高增速, 2015 年达到 4386 亿元, 但随后 2016 年下滑了 19% 至 3562 亿元; 2017 年运营商投资预算继续下滑 13% 至 3100 亿元。预期 2019~2020 年, 运营商资本开支受 5G 驱动向上。当前, 5G 商用条件逐步成熟, 中美贸易摩擦加剧, 国内经济承压, 我们认为 5G 商用进程会加快。

按照 5G 技术研发、标准制定以及用户数量增长进展, 我们把 5G 投资划分为四个阶段: 主题升温阶段 (2017 年)、产业链关键环节投资阶段 (2018 年~2021 年)、高阶 5G 技术成熟阶段 (2021 年~2023 年) 以及后 5G 阶段 (2023 年以后)。我们判断, 国内 5G 频谱划分有望在年内落地, 之后运营商 5G 网络规划甚至投资规模由此确定, 5G 规模建设有望随之到来。无论是 2.6GHz 还是 3.5GHz, 我国通信产业链在技术和产品上都已做好准备。

5G 是十年一遇的通信产业升级大机遇。目前来看, 确定性的投资机会主要包括 5G 主设备、射频线路板 (PCB)、覆铜板 (CCL)、天线振子、陶瓷介质滤波器和功放。重点推荐: 5G 主设备商【烽火通信】; 5G 基站射频前端行业格局有望重构, 高频覆铜板 CCL、通信用 PCB、天线及振子、滤波器迎来重大发展机遇, 重点推荐【生益科技】、【沪电股份/深南电路】、【飞荣达】、【东山精密】。

■5G 商用进度不达预期, A 股市场估值系统性波动。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

夏庐生、彭虎、杨臻声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
北京联系人	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034