

# 通信行业2019年投资策略

## 新投资周期来临，关注2B潜力市场

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

西南证券研究发展中心  
通信研究团队  
2018年11月

# 核 心 观 点

- **2018年，多重因素导致通信板块整体孱弱，但整体业绩开始改善。** 2018年国内A股市场整体下行，受中美贸易摩擦及运营商投资下滑等因素影响，通信板块跌幅36.88%，跌幅大于大盘。截止2018年前三季度，通信行业A股104家样本公司，共实现营收2936亿元，同比增长5.2%，较多公司业绩环比开始改善。
- **2019年新一轮投资周期即将到来，“核心+卫星”策略配置通信重点标的**
  - ◆ 信息基建带来信息产业高速发展，成为拉动经济重要源动力之一，技术迭代周期+宏观环境背景下，5G呼之欲出，即将从主题进入商用实战。
  - ◆ 建议采用“核心+卫星”配置方式，重点关注主设备、传输设备等具有高确定性的核心标的，以及天线射频、光器件等领域弹性较大的卫星标的，推荐中兴通讯、烽火通信、光迅科技、通宇通讯、飞荣达等。
- **2C市场红利逐步消失，2B市场迎来潜在机会**
  - ◆ 从过去国内互联网十年发展来看，一是互联网带来的流量爆发将会持续，因此正相关的云计算、数据中心及相关领域继续迎来快速发展机会；二是互联网生态产业创新或已经出现疲软迹象，全新的IoT产业有望复制其辉煌历史成为社会经济发展另一源动力，有机会在此赛道上走出一些巨大型公司。推荐中际旭创、万国数据（美股）、日海智能、高新兴、和而泰等公司。
- **风险提示：**运营商投资节奏不及预期、细分行业落地低于预期或者竞争加剧、中美贸易摩擦或升温、汇率波动。

# 目 录

---



**2018年通信行业全年回顾**



**5G新一轮投资周期来临**



**关注2B模式潜力市场**

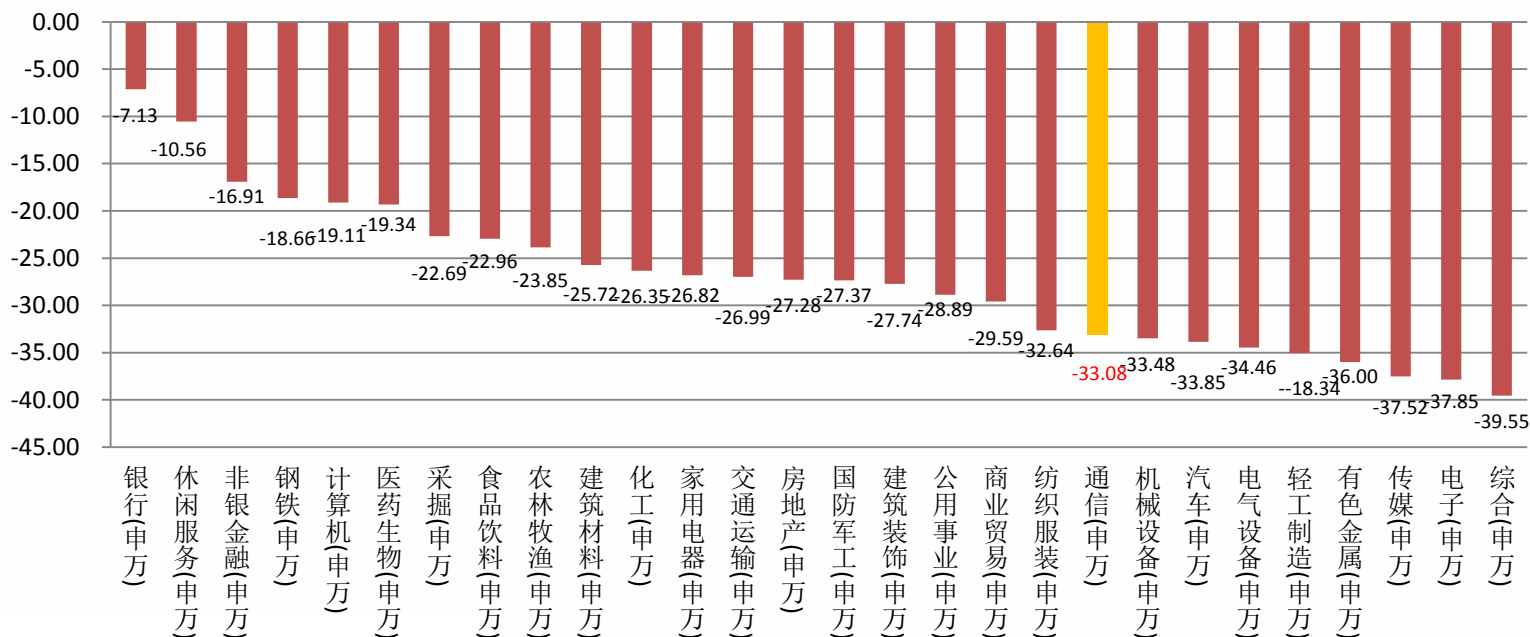


**重点关注标的**

## 2018年通信板块整体表现较弱

- 2018年国内A股市场整体下行，整体下跌23.85%。通信板块跌幅36.88%，下跌幅度较大，且跌幅大于大市。

图1：申万全行业年初至今涨跌幅（单位：%）



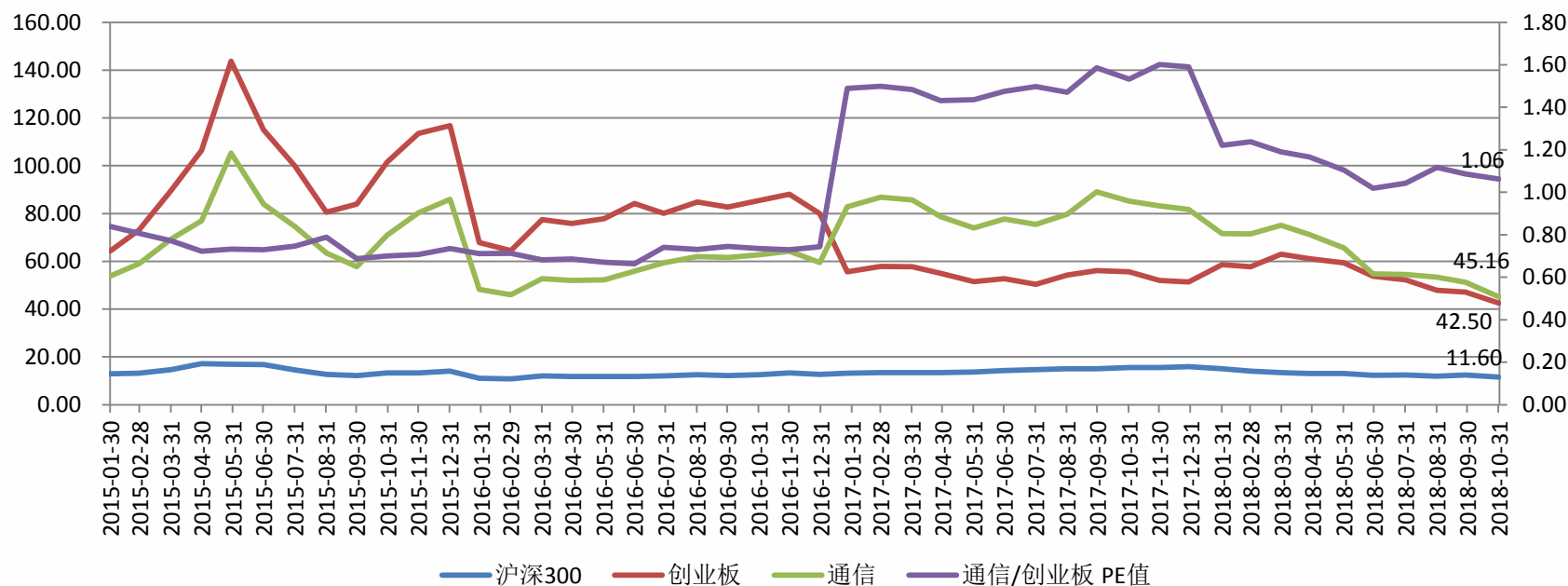
数据来源：Wind，西南证券整理

\*注：数据以11月07日股价为基准

# 通信行业2018年估值回归合理水平

- 通信行业目前整体估值为45倍左右，为创业板估值（42）的1倍左右，整题估值相对合理。

图2：2015年以来通信行业估值水平（对比创业板，沪深300，不含运营商）



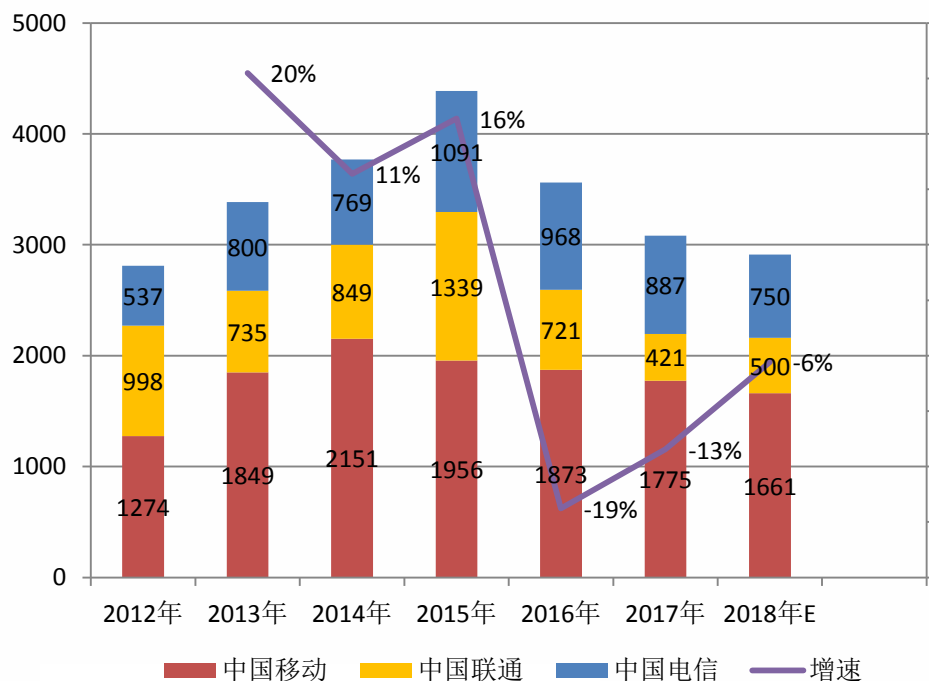
数据来源：Wind，西南证券整理

\*注：数据以11月07日为基准

## 运营商资本开支持续承压，下滑幅度收窄

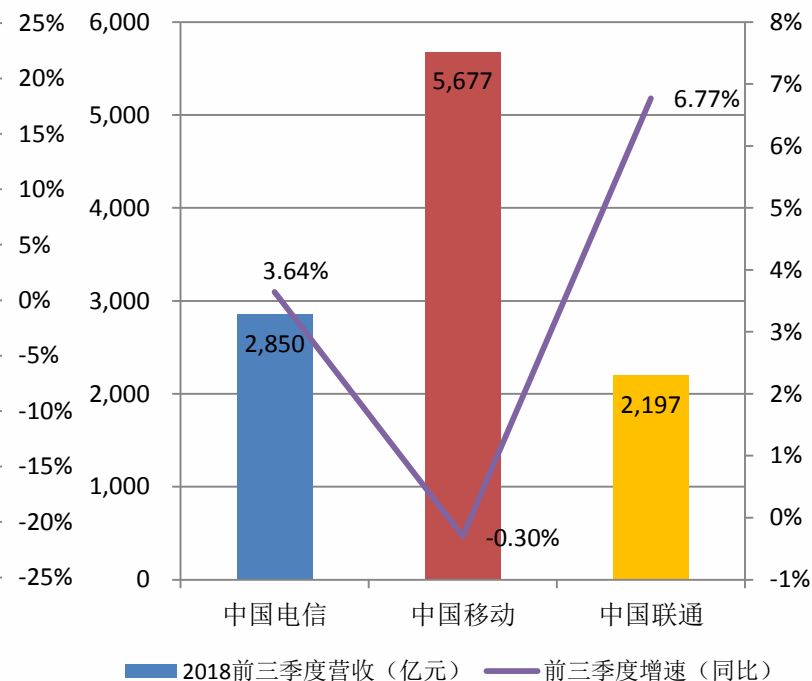
- ❑ 2018年，运营商资本开支进一步下滑，资本开支占收入比例约20%，达到历史低位，但下滑幅度开始收窄。
- ❑ 2018年，在提速降费大背景下，运营商收入面临一定压力，截止2018年前三季度，中国移动收入下降了-0.3%

图3：三大运营商资本开支情况



数据来源：三大运营商，西南证券整理

图4：三大运营商2018Q3年收入情况

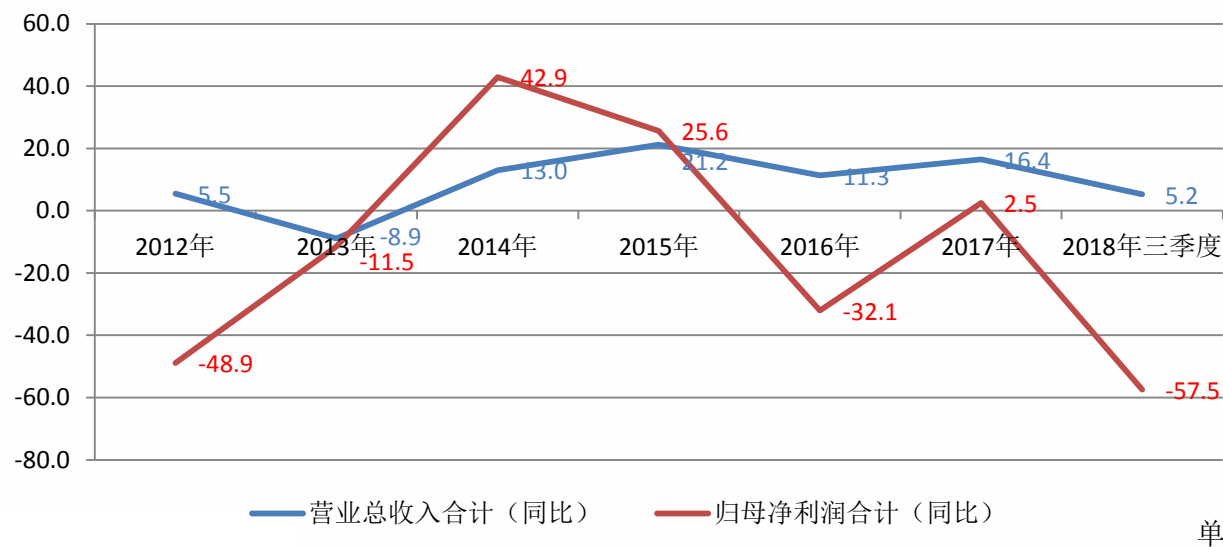


数据来源：Wind，西南证券整理

## 通信行业业绩稳健增长，但增速放缓

- 2018年前三季度，通信行业A股104家样本公司，共实现营收2936亿元，同比增长5.2%。实现归属于母公司股东净利润为71.36亿元，同比下降57.5%。
- 通信行业是技术周期型行业，目前处于4G向5G的过渡期。2018年前三季度，营收增速从2017年前三季度的20.7%下滑至5.2%，利润在经过15年高点后，16年有所下滑，17年企稳，18年再度下滑。

图5：2012-2018年前三季度通信行业营收和利润同比增速（不含运营商）

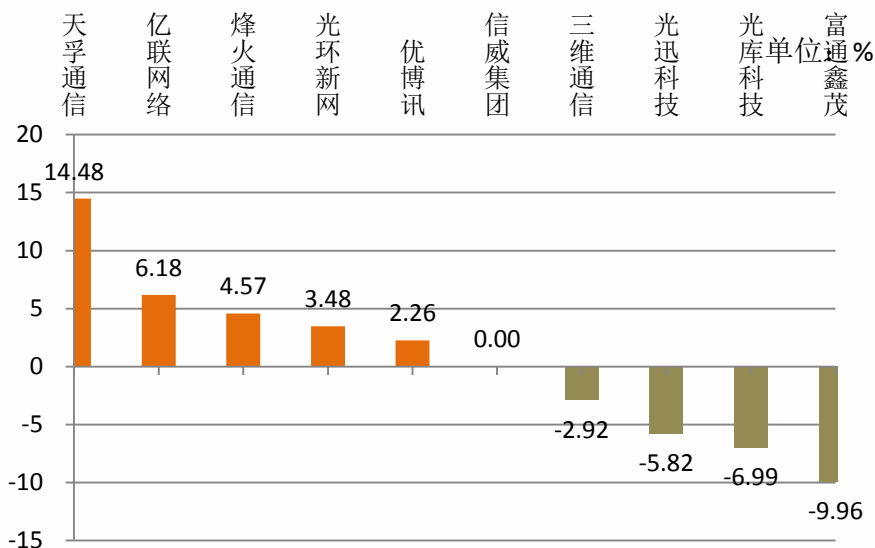


数据来源：Wind，西南证券整理

## 2018年精选避险标的

- 2018年通信行业整体下挫，几只基本面扎实中等体量标的能够维持相对收益，此类标的在2019年或更有所表现。
- 从跌幅靠前的公司来看，均为业绩不甚理想，基本面支撑不足的企业。

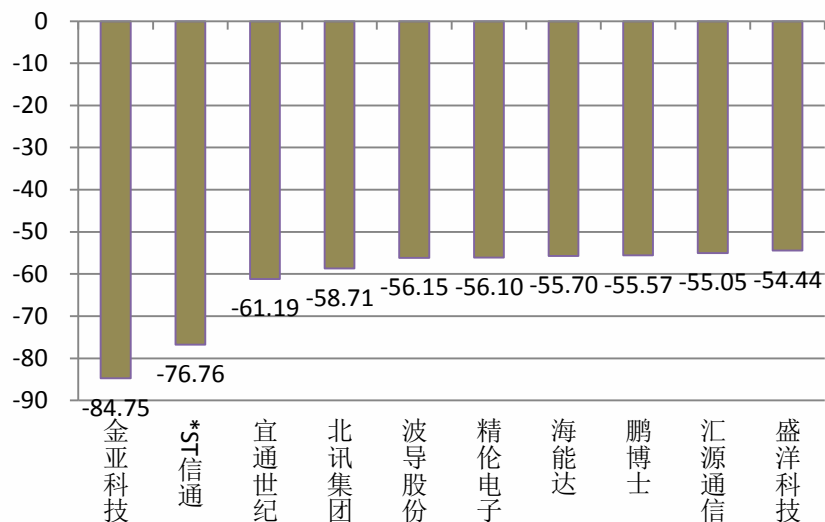
图6：2018年涨幅前十通信A股（不含新股）



数据来源：Wind，西南证券整理

图7：2018年跌幅前十通信A股

单位：%



数据来源：Wind，西南证券整理

\*注：数据以11月07日股价为基准



# 目 录

---



**2018年通信行业全年回顾**



**5G新一轮投资周期来临**



**关注2B模式潜力市场**

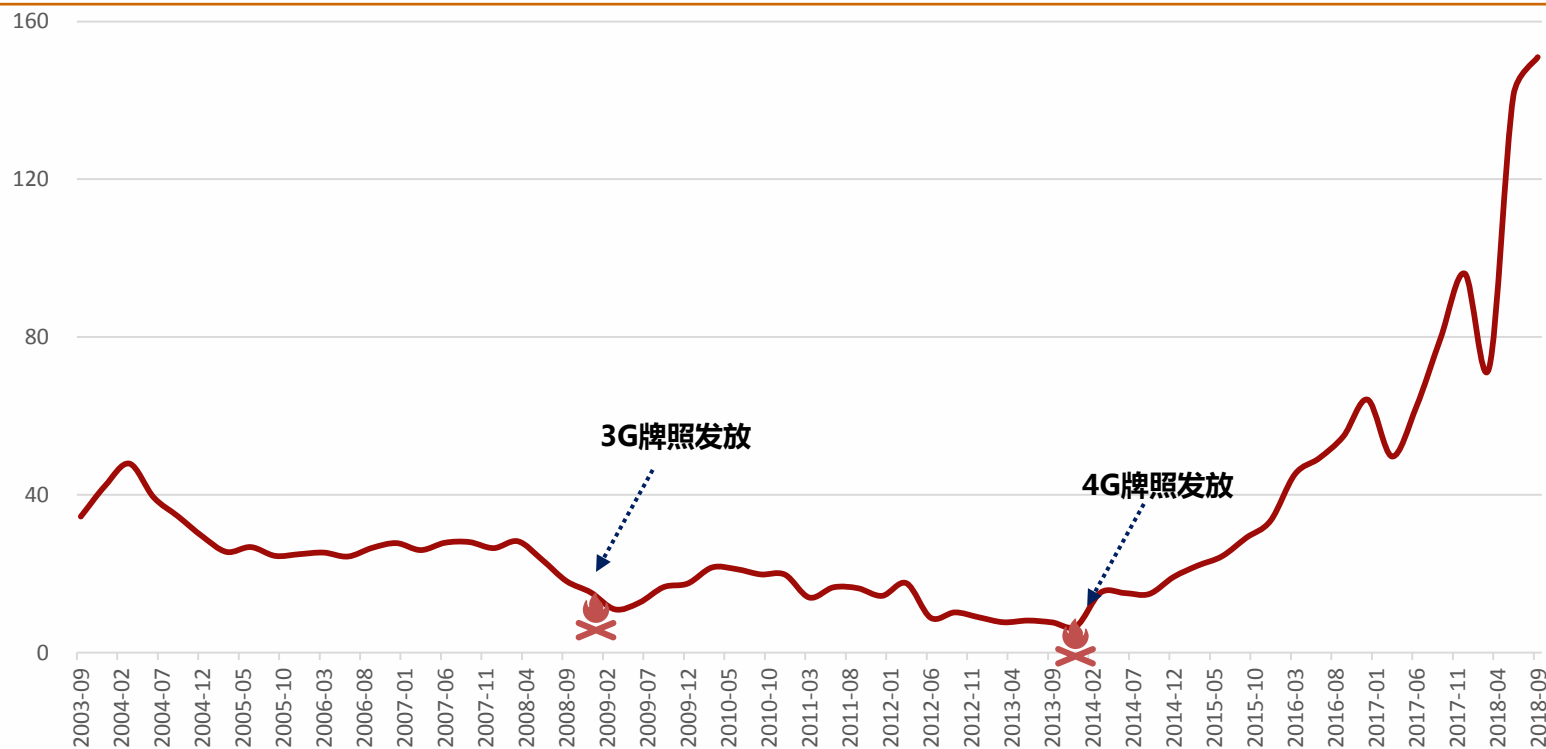


**重点关注标的**

## 信息基建带来信息产业高速发展

- 从历史来看，移动通信（3/4/5G）作为信息基础设施建设最重要部分，稳健投资将为整个信息产业高速发展带来极大想象空间，而不仅仅是电信上下游产业领域。

图8：每一代移动通信牌照发放时点及电信业务总量完成额同比增速（%）

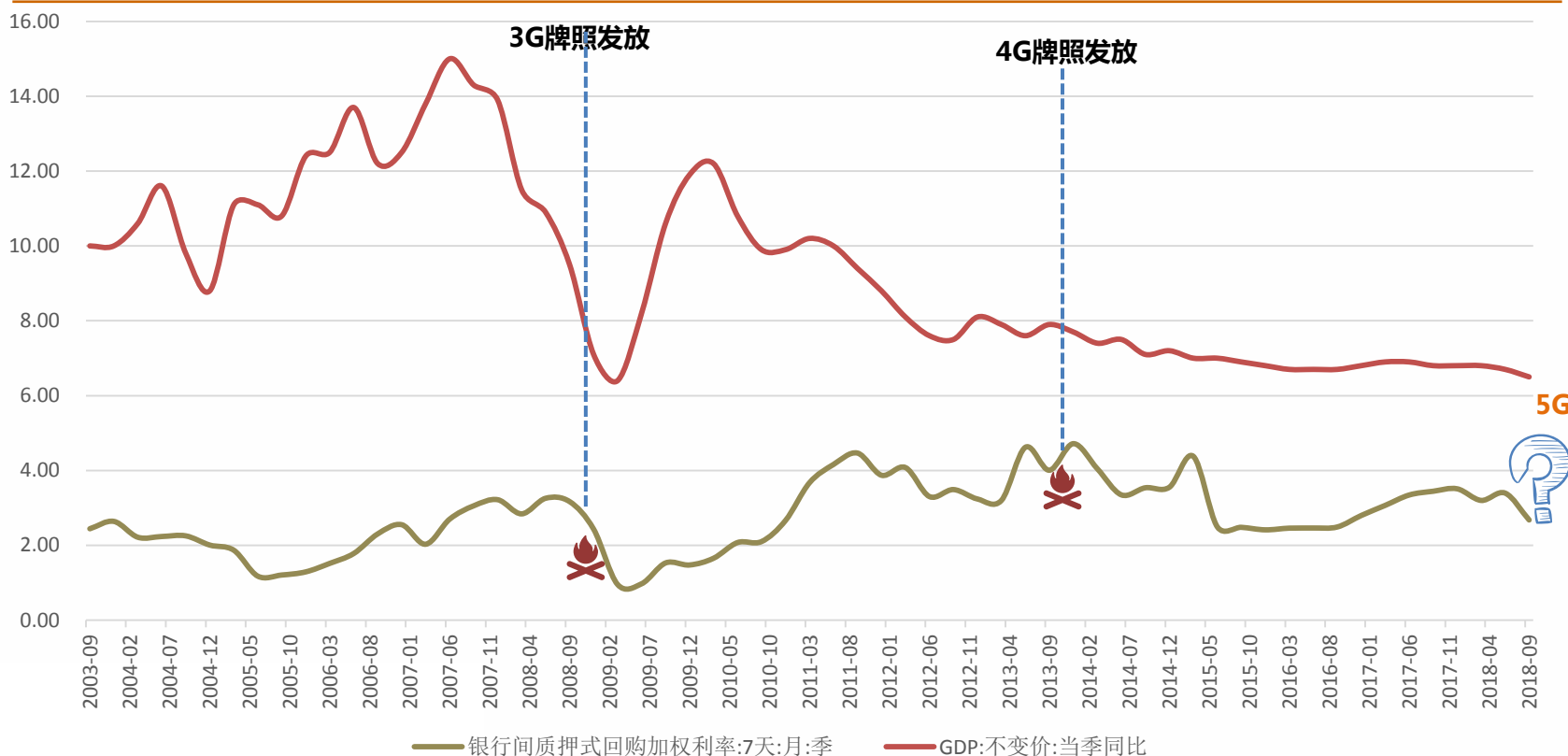


数据来源：Wind，西南证券整理

# 技术迭代周期+宏观环境背景下，5G呼之欲出

- 移动通信技术每十年一个周期，成为信息产业发展的源动力之一，目前4G建设进入尾声，5G承接下一个投资周期。
- 在目前宏观经济情况和货币环境下，5G商用条件已经具备。

图9：银行间质押式回购加权利润（%）和GDP当季同比增速（%）



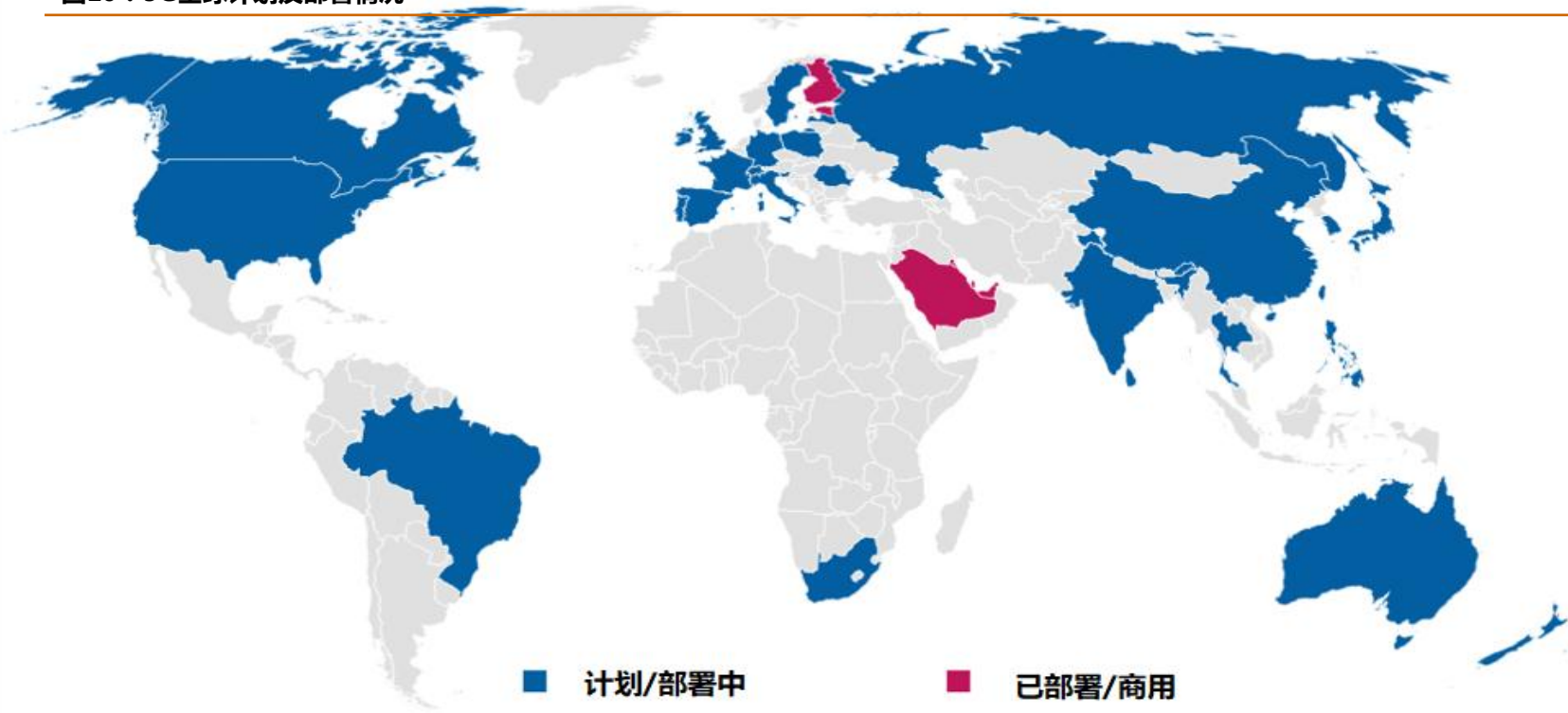
数据来源：Wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

## 全球主流运营商集体发力，倒逼国内加快部署

■ 根据GSA调研显示，截至2018年7月中旬，全球确定有66个国家的154家运营商已经展示或正在测试，或者已经商用5G试验技术。2018年以来，已有6家电信运营商声称已经启动了5G商用网络，有37个国家的66个运营商宣布尽快启动5G商用网络，其中至少有27家计划在2018-2019年开启，包括Orange、Docomo等众多主流运营商。

**图10：5G全球计划及部署情况**

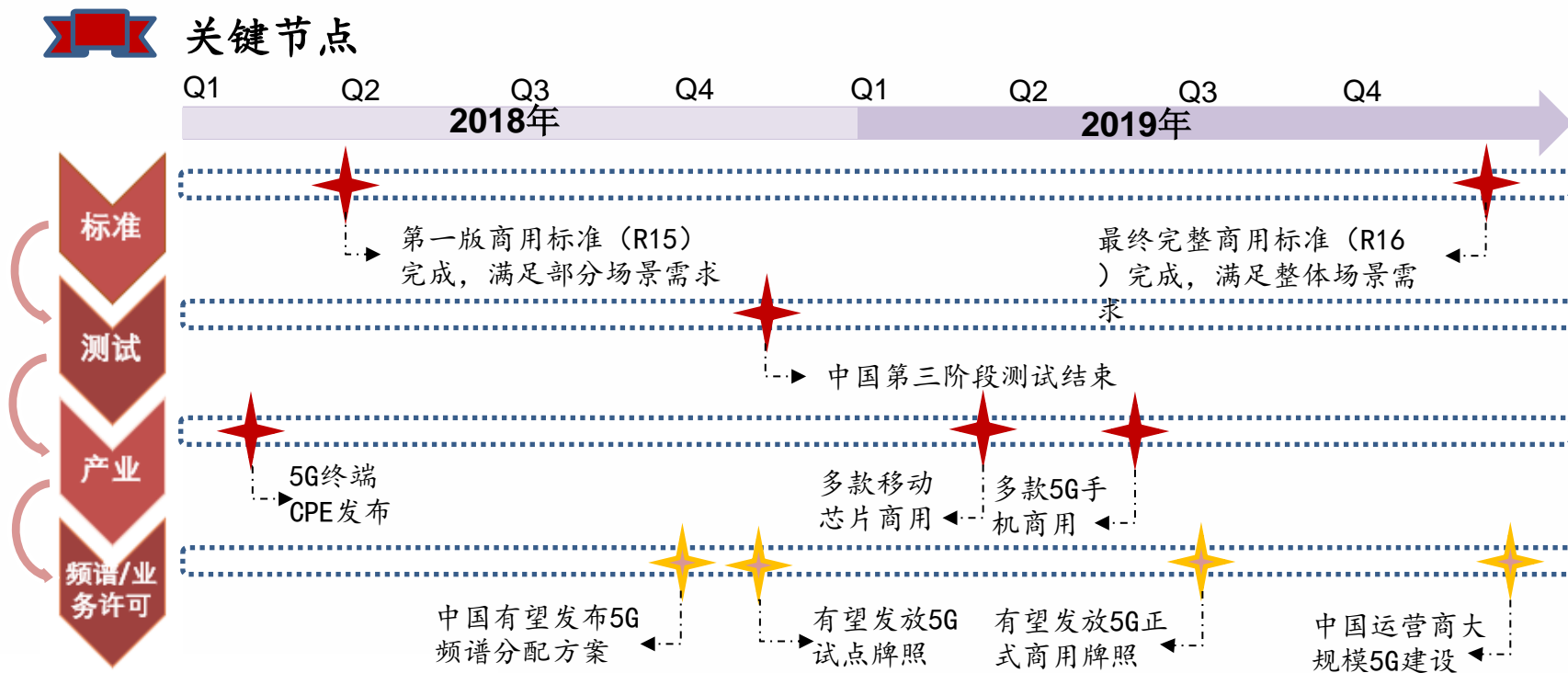


数据来源：GSMA，西南证券整理

# 国内5G进程有序推进，电信市场即将进入新一轮投资周期

- 无论是从技术标准、性能测试还是产业进展方面，全球及国内5G进程都如期而行。
- 中国运营商有望明年下半年开启5G规模建设，资本开支开始回暖并进入正增长阶段。

图11：5G预计关键时间节点



数据来源：西南证券整理

## 新一代技术商用前后，电信板块主流标的投资价值凸显

- 在新一代通信技术牌照发放年份，以及投资规模明显上扬的年份，电信板块主流标的都有非常好的相对和绝对收益。

图12：电信市场主流标的历年相对涨跌幅

000001.SH	上证综指	79.98	-14.31	-21.68	3.17	-6.75	52.87	9.41	-12.31	6.56	-19.59
	相对收益	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018.11.7
002463.SZ	沪电股份	-	-1.31	-31.26	-8.15	11.10	7.29	25.45	-13.70	6.20	73.27
600498.SH	烽火通信	75.21	70.09	-12.36	-18.51	43.33	-51.25	76.70	1.85	9.44	22.48
002281.SZ	光迅科技	-68.50	53.47	-7.39	-42.55	100.44	-52.18	66.40	34.38	6.58	11.44
300017.SZ	网宿科技	-84.86	-18.46	0.55	26.28	411.00	-38.89	164.70	1.96	-46.74	-3.33
000070.SZ	特发信息	67.49	27.88	-15.16	-9.00	61.09	-44.37	182.40	-8.80	-32.43	-9.66
600345.SH	长江通信	41.61	36.91	-14.46	13.48	21.96	-40.24	50.17	7.74	16.52	-11.58
600105.SH	永鼎股份	134.87	99.69	-34.55	-20.78	44.66	-9.61	124.98	2.30	-42.66	-12.30
600487.SH	亨通光电	146.12	42.42	-38.10	24.30	10.07	-17.19	143.61	29.85	111.06	-18.14
002491.SZ	通鼎互联	-	23.55	-22.11	-17.95	63.89	27.33	174.56	-7.40	-25.19	-21.89
300134.SZ	大富科技	-	39.15	-26.88	-49.78	60.55	178.49	29.66	-2.30	-41.69	-24.85
600522.SH	中天科技	86.65	40.13	-26.31	-13.35	45.15	-10.77	39.90	27.71	26.99	-26.34
000063.SZ	中兴通讯	36.30	6.44	-3.26	-44.45	40.80	-14.37	15.47	-0.61	121.40	-28.07
002194.SZ	*ST凡谷	-3.51	-20.89	-19.85	-24.66	51.99	-27.75	50.29	-11.98	-26.31	-33.32
		>30%	>-30%	>30%	>-30%	>30%	>-30%	>30%	>-30%	>30%	>-30%
		👍	👍	👍	👍	👍	👍	👍	👍	👍	👍

数据来源：Wind，西南证券整理

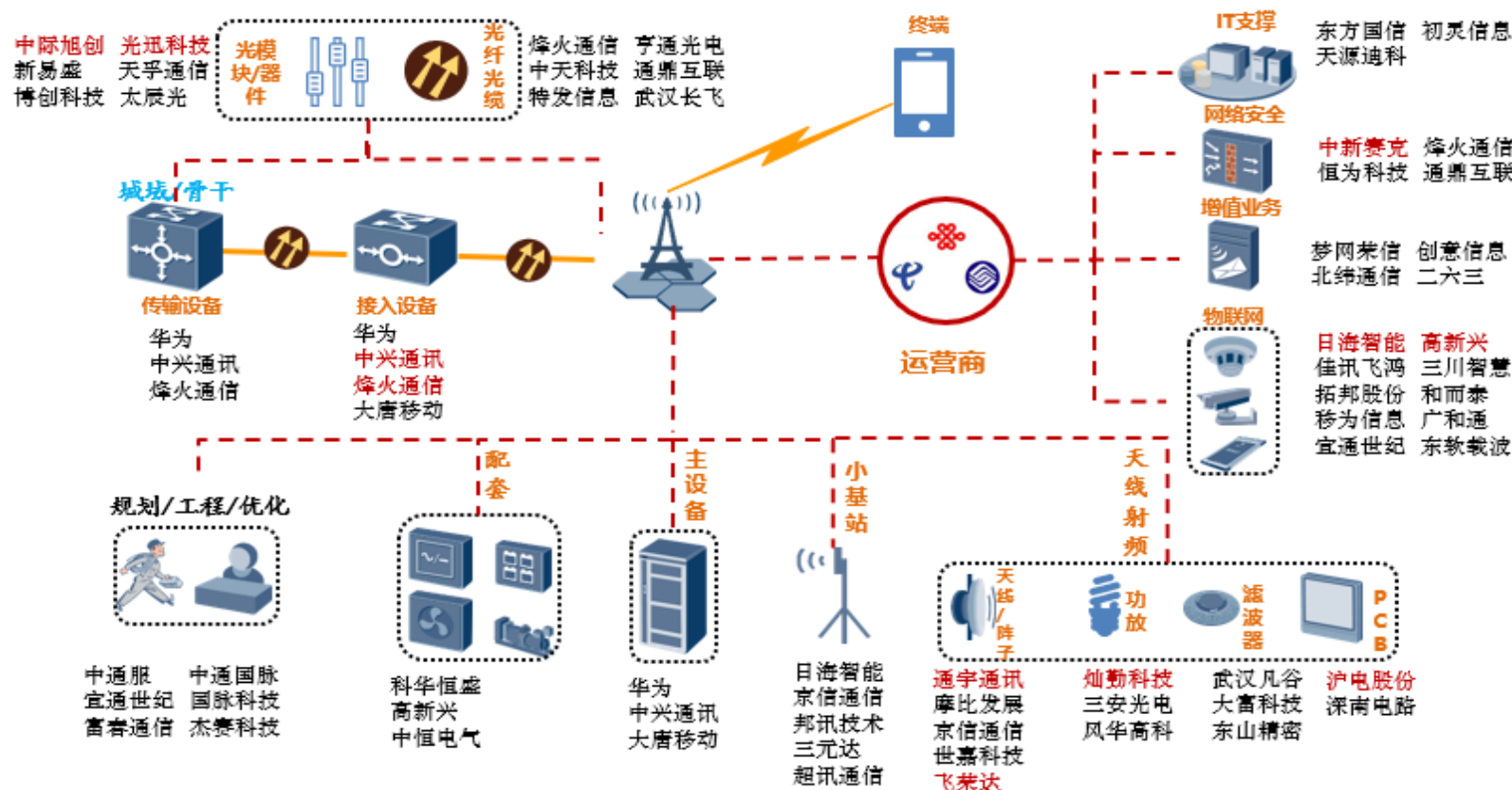
WWW.SWSC.COM.CN

## 核心+卫星配置：关注确定性和弹性标的

- 核心：基于5G整体投资支出体量增加，将带动主设备、光纤光缆、传输设备投资机会提升。
- 卫星：技术架构的变革，提升天线射频、光模块、小基站等细分领域投资规模。

图13：电信市场产业链图谱

### 5G产业链投资图谱



## 5G移动侧投资规模超万亿，主设备价值提升

- 移动通信关键点在于“通”，所以运营商的5G建设策略较为可能是先期较为注重用中低频进行覆盖，后续再考虑热点区域的规模建设，因此可以分为三期，共分5-8年时间建设成熟。
- 运营商宏站建设受站址影响非常大，据了解目前新站址已经基本难以寻找，预计未来宏站覆盖能较4G宏站持平，达到400万个，小站（微站，不考虑femto）受建网策略影响，弹性较大，预计在150-300万站之间。
- 预计5G基站侧投资约1.1万亿，其中按照4G网络投资结构经验，主设备占比大概40%左右，5G时期，主设备价值含量有望继续提升至45%，主设备市场规模约4500亿元。

表1：5G带来国内基站侧市场规模预测

年份	2019-2020年		2021-2024年		2025-2027年			
建网策略	覆盖建设		覆盖为主，热点为辅		热点为主，覆盖为辅			
分项	基站规模 (万个)	基站单价 (万元)	基站规模 (万个)	基站单价 (万元)	基站规模 (万个)	基站单价 (万元)	基站总规模 (万个)	基站投资总规模 (亿元)
中低频（宏站）	70	40	250	25	80	20	400	10650
高频（小站）			50-100	5	100-200	3	150-300	700-1100
合计								11350-11750

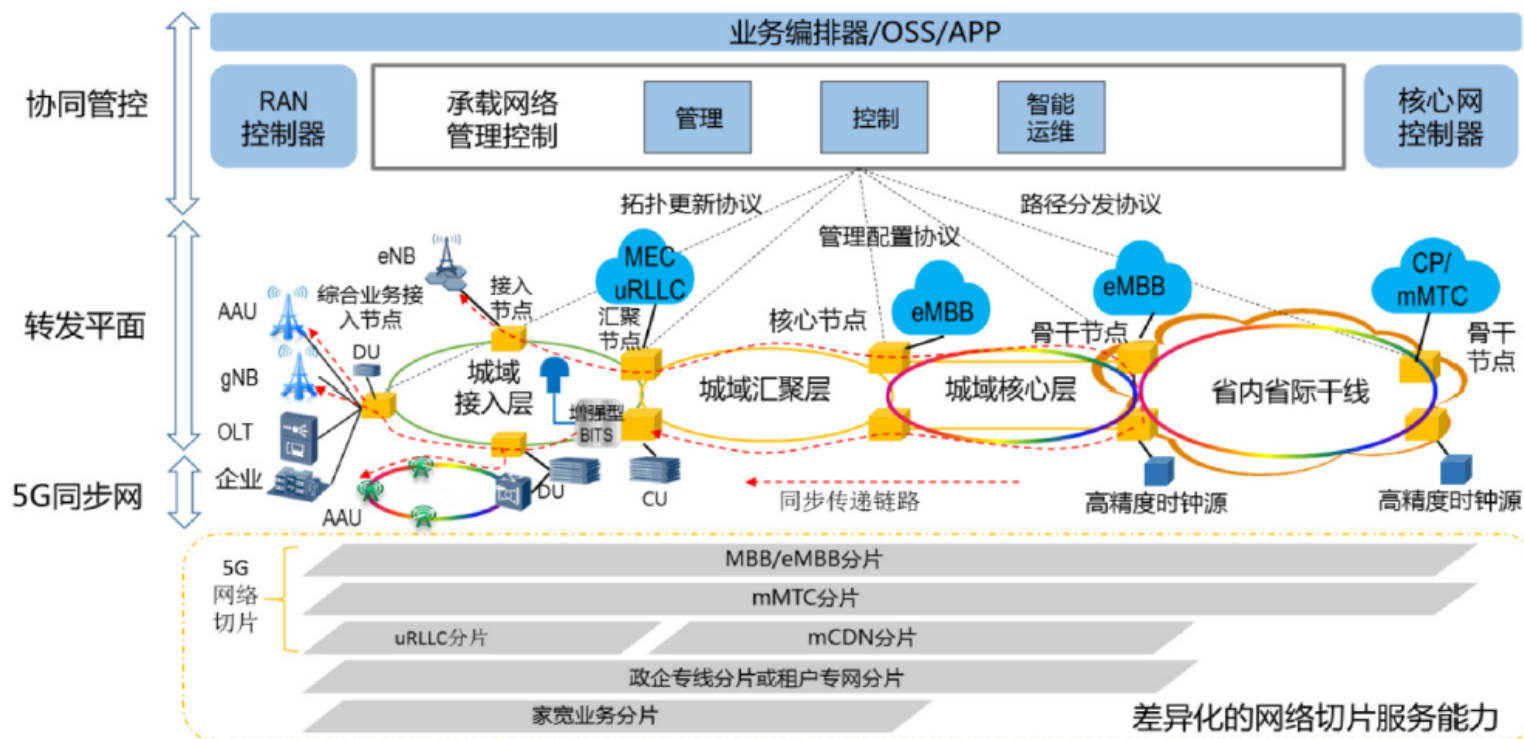
数据来源：西南证券整理



## 流量暴增带来的扩容需求及5G新架构将带来传输网大规模建设

- ❑ 5G承载网络需要同时支持差异化的网络切片服务能力，为5G三大类业务应用等业务提供所需服务能力，5G承载网络分为省干和城域两大部分。
- ❑ 流量带来的扩容需求，叠加全新的架构带来传输设备市场新的增量。

图14：5G承载网络整体架构

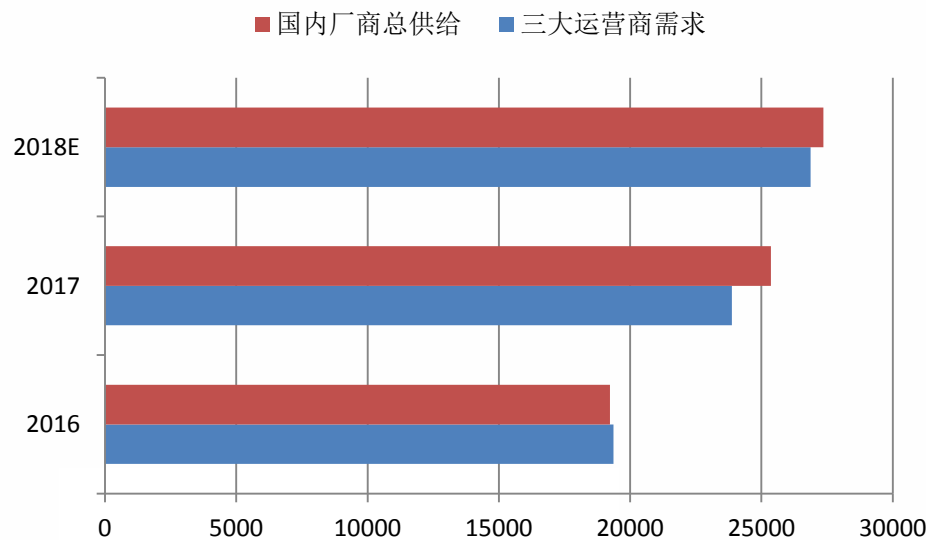


数据来源：IMT-2020推进组，西南证券整理

## 光纤光缆供需基本平稳，光纤光缆行业进入平稳期

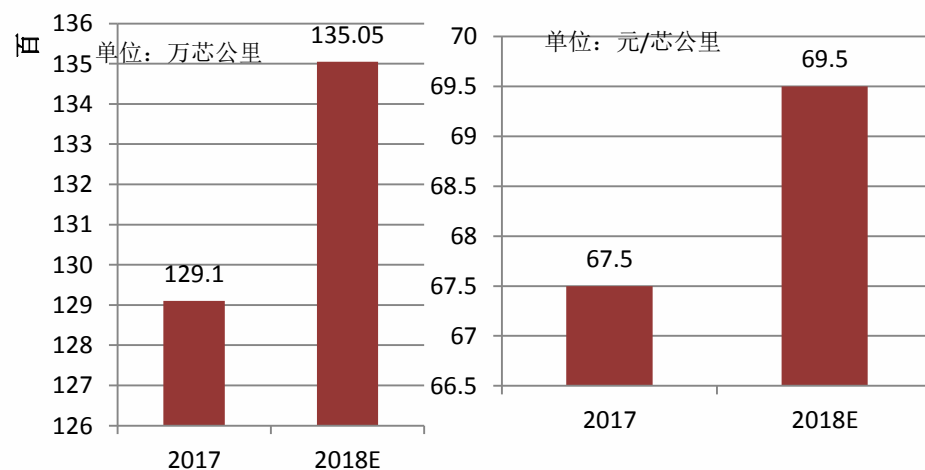
- ❑ 18年至今运营商集采共开标了约2.2亿芯公里光纤，近三年复合增速超过40%，光纤市场60%以上由运营商消耗，光纤集采量保持上升。
- ❑ 随着光纤光缆行业竞争加剧，行业集中度越来越高，从近三年国内厂商总供给与三大运营商需求对比来看，国内厂商正积极扩产以应对日益增长的需求，据行业测算，18年缺口率9.5%，价格相应地稳步上升。

图15：2015-2017年国内厂商供给与运营商需求（单位：万芯公里）



数据来源：三大运营商，西南证券整理

图16：移动光纤光缆集采招标规模及光纤平均价格变化

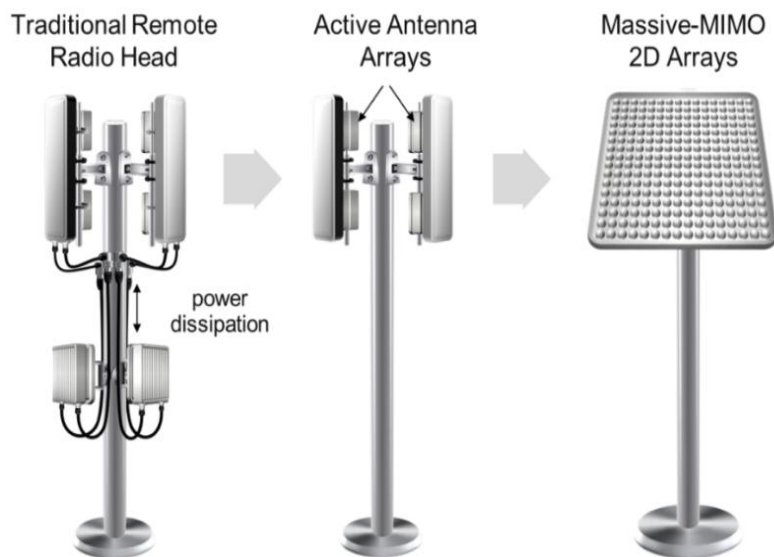


数据来源：中国移动，西南证券整理

## 5G时期天线形态多样，天线射频投资弹性较大

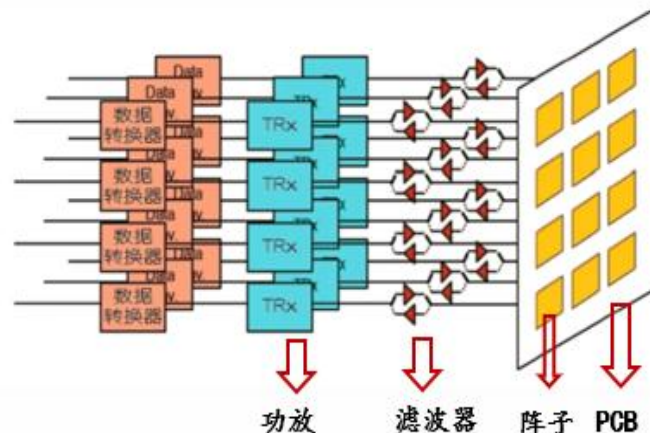
- ❑ 5G大规模天线技术的远程电调、热插拔等功能提升，各类附加值将导致天线价格增长较多，预计每年平均会有100亿市场规模，相比4G时期翻倍增长。
- ❑ 5G天线射频结构发生较大变化，高频、多通道，材质等多重变化，会带来高频PCB、滤波器、天线阵子、功率放大器等原件非常大投资增量，总计约600-800亿市场。

图17：移动天线形态演进



数据来源：赛灵思，西南证券整理

图18：5G射频器件结构



数据来源：西南证券整理

## 5G建设，电信市场助力光模块需求高增长

- 在5G传送承载网的接入、汇聚层需要引入25G /50G速率接口，而核心层则需要引入100G及以上速率的接口。
- 5G时期前传和中传/回传光模块总市场规模保守估计约403亿元，相比4G时期市场规模，增加了3-5倍。

表2：5G带来电信市场光模块投资规模

光模块速率	光模块密度	光模块需求量(万只)	单价(元/只)	市场规模(亿元)	合计(亿元)
100G ER4	4000 个/万站	200	3000	60	278
200G 相干	800 个/万站	40	35000	140	
400G 相干	240 个/万站	12	65000	78	

光模块速率	基站总数(万站)	前传光模块(万只)	光模块类型	单价(元/只)	市场规模(亿元)	合计(亿元)
25G LR (80%)	500	2400	彩光光模块 (1/3)	500	40	125
			灰光光模块 (2/3)	350	56	
50G LR (20%)	500	600	彩光光模块 (1/3)	600	12	
			灰光光模块 (2/3)	420	17	

数据来源：西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

# 目 录

---



**2018年通信行业全年回顾**



**5G新一轮投资周期来临**



**关注2B模式潜力市场**

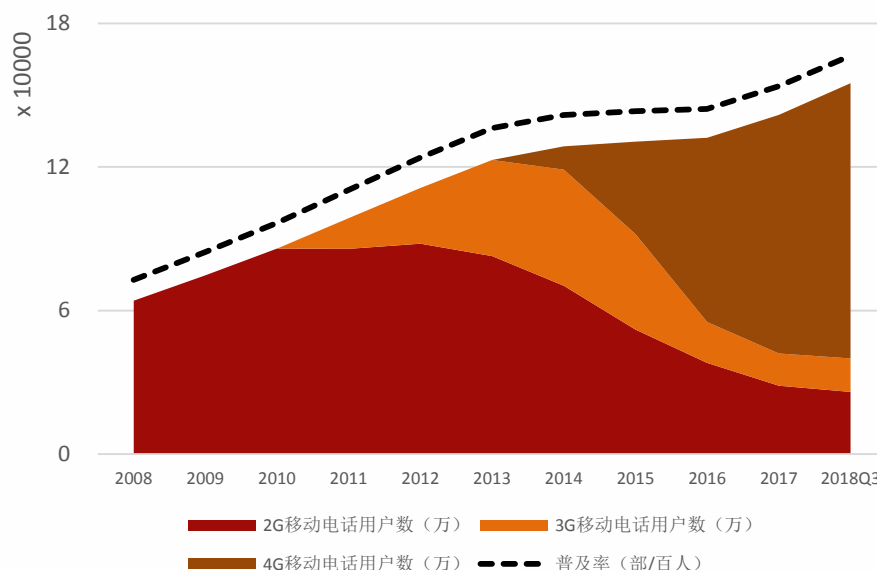


**重点关注标的**

# 人口红利消失及市场饱和等因素，导致2C市场发展遇到瓶颈

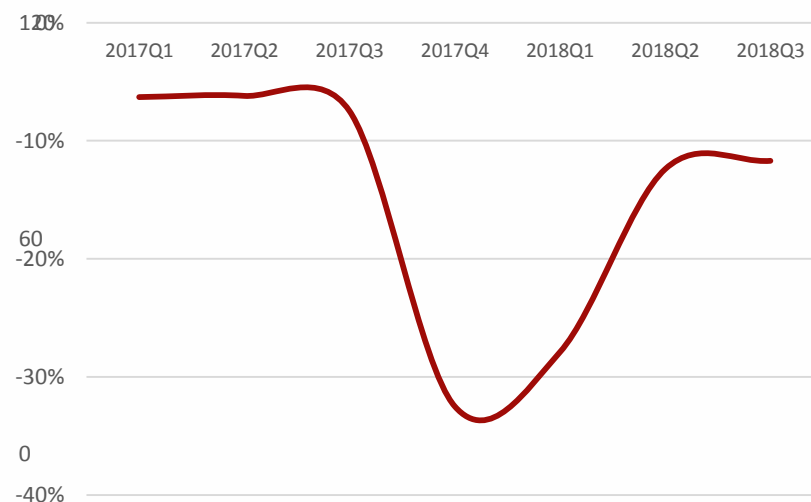
- 过去十年，得益于智能手机的快速普及，以及人口红利和消费者爆发性强的先天优势，整个社会经历了以消费者为主体的互联网高速繁荣期。
- 然后发展到现在，智能终端渗透率饱和，人口红利逐步消失，C端起量成本增高等各类问题繁多，2C模式下的商业行为遇到了发展瓶颈，急需新的模式转型。

图19：移动用户规模及普及率



数据来源：工信部、西南证券整理

图20：国内手机终端出货量同比增速



数据来源：工信部、西南证券整理

# 资本市场扎堆2B领域，将成下一个角力场

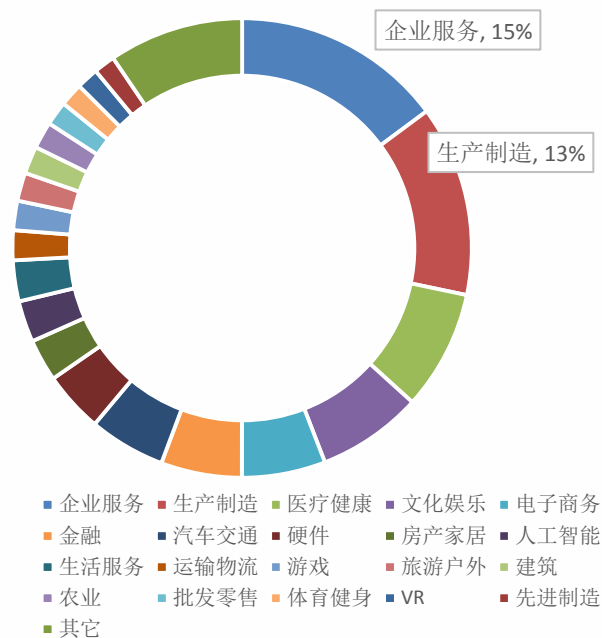
- 近两年，资本市场从消费者市场向企业服务市场的转移倾向明显，2B的商业模式具有强刚需、强粘性、技术壁垒高的特点。在2017年腾讯和阿里分别投资了约20家2B公司。
- 根据VC SaaS数据，2017年度创业趋势聚焦于企业服务、生产制造、医疗健康、文化娱乐、电子商务、金融和汽车交通等领域，其中企业服务和生产制造这两类面向2B客户的领域投融资事件共2700多起，占总投资事件数的近三成。

图21：消费互联网向产业互联网倾斜



数据来源：西南证券整理

图22：2017年一级市场融资时间行业领域分布

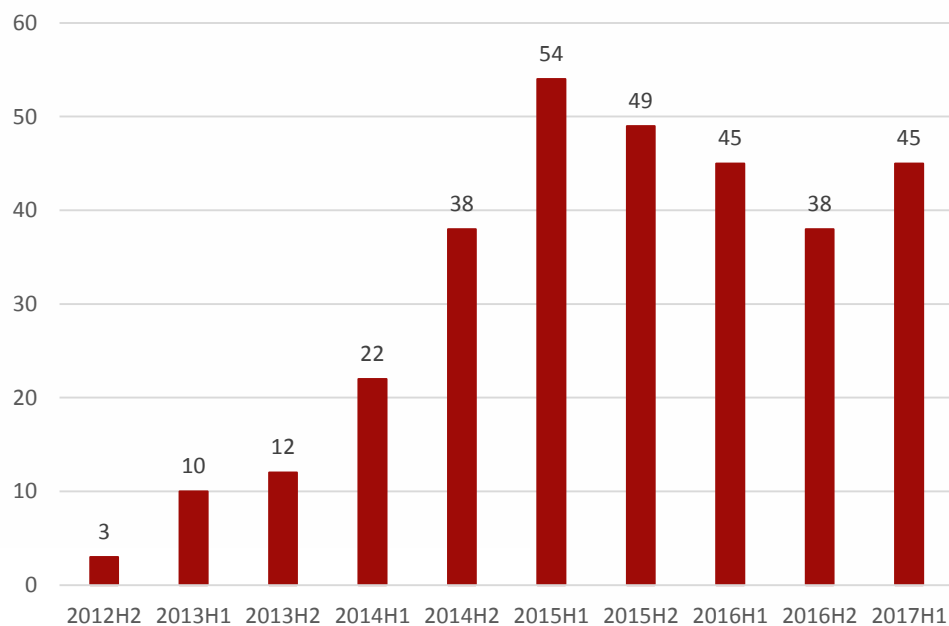


数据来源：VC SaaS，西南证券整理

## 方向（1）——流量形变：物联网各细分结构竞争格局正形成

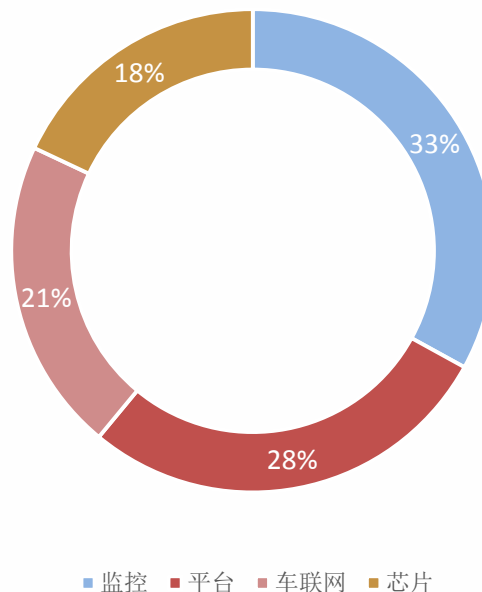
- 过去五年，资本市场蜂拥进入物联网市场，各类并购事件不断，不乏众多重大并购，互联网巨头、硬件厂商、软件企业都将物联网作为未来重点战略发展方向。
- 从底层芯片到感知器、终端硬件，再到平台，物联网不同层级竞争格局正逐步形成。

图23：过去五年物联网并购事件总体数量（笔）



数据来源：智联网，西南证券整理

图24：过去五年物联网并购事件领域划分



数据来源：智联网，西南证券整理



## 方向（1）——流量形变：2B（G）物联网需求旺盛，具备突破的土壤

- 由于需求与付费意愿等因素，相比移动互联网2C的率先爆发，物联网时代2B（G）客户最具有突破的土壤，需求习惯也最容易形成，这个领域的爆款应用将逐步呈现出来，并带动2C领域的突破。

表3：典型2B（G）物联网应用情况

业务名称	市场规模预期	发展阶段	影响因素程度				
备注	规模由小及大分为五档	孕育、初级、瓶颈、快速、成熟期五档	政策	社会形态	经济效益	技术/成本	内生需求
城市环保	☆☆☆☆	I	●	◐	◐	◐	◐
市政照明	☆☆☆	II	◐	◐	◐	◐	◐
工业	☆☆☆☆☆	I	◐	◐	●	●	◐
医疗健康	☆☆☆☆☆	II	◐	●	●	●	◐
农业	☆☆☆	I	◐	●	●	◐	◐
零售	☆☆☆	I	◐	◐	◐	◐	◐

数据来源：Wind，西南证券整理

## 方向（2）——数据量变：IDC&云计算是智能时代的基石

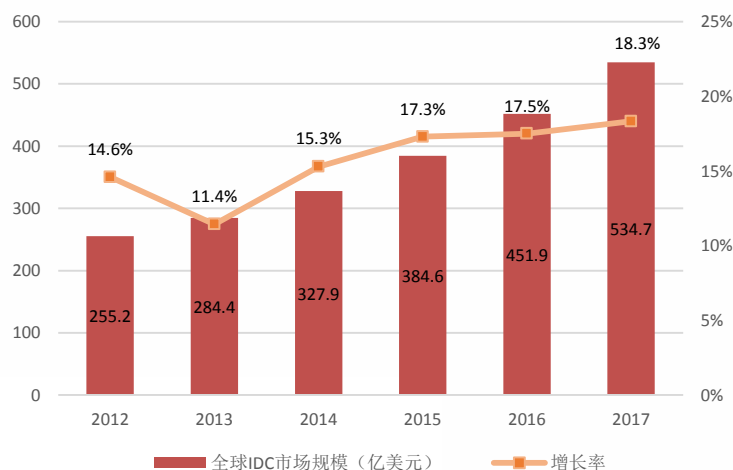
- AI、VR、物联网、移动互联等领域带动对存储能力、计算能力、网络能力需求的大幅增加；
- 云计算将存储能力、计算能力、网络能力资源化，并向社会提供，导致社会数据呈现集中化趋势
- 云计算兴起对高端中大型IDC的需求快速提升，未来三年，中国IDC市场规模将持续增长，预计到2019年，市场规模将接近1900亿元。

图25：IDC/云服务产业链



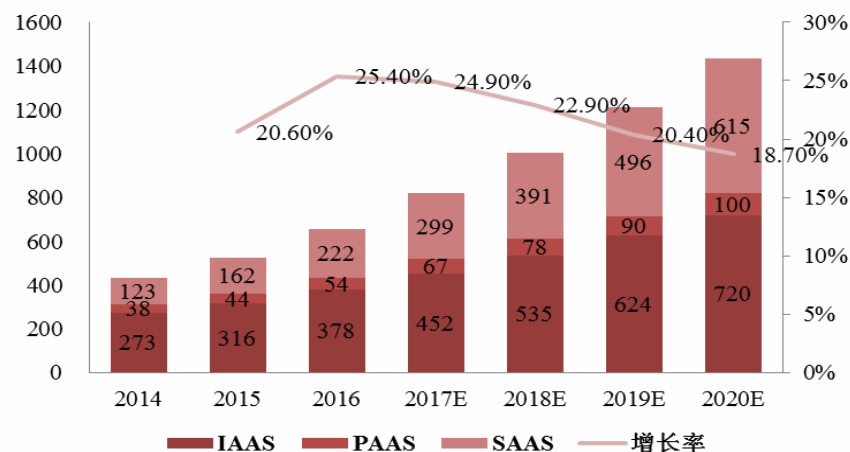
数据来源：艾瑞咨询，西南证券整理

图26：全球IDC市场规模预测



数据来源：IDC圈，西南证券整理

图27：全球云计算市场规模预测



数据来源：艾瑞咨询，西南证券整理

# 目 录

---



**2018年通信行业全年回顾**

---



**5G新一轮投资周期来临**

---



**关注2B模式潜力市场**

---



**重点关注标的**

---

# 中兴通讯（000063）：竞争力不减，充分受益5G建设

**公司简介：**公司是全球四大移动通信设备商之一，目前公司面向运营商拥有无线、接入、核心及承载四大产品线，提供从芯片到整机的解决方案。

## 投资逻辑：

- 1.5G发展拉开序幕，主设备确定性高。随着频谱政策的逐步清晰，5G牌照明年有望落地，通信行业新一轮投资即将拉开序幕，主设备作为运营商Capex中的最重要组成部分，有望充分受益。
- 2.公司核心逻辑不变，市场竞争力依旧强劲。公司是全球5G技术及其标准的主要参与者和贡献者。公司历年研发投入占营收比重超过10%，5G战略布局专利超过1700件。
- 3.解禁后业务加速复苏，公司绝地逢生重振旗鼓。目前，公司主营业务完全恢复，核心研发人才未有流失，公司三费情况基本保持稳定，侧面证明公司在贸易战、禁运事件等一系列冲击下内部控制依然保持稳定状态。
- 4.估值位于历史低点，安全边际明确，有望在5G投资高峰期享受估值溢价。

**业绩预测与投资建议：**预计2018-2019年EPS分别为-1.37元、0.72元，公司充分享受5G红利，维持“买入”评级。

**风险提示：**海外市场拓展或不及预期，运营商资本开支下降风险，中美贸易摩擦或升温。

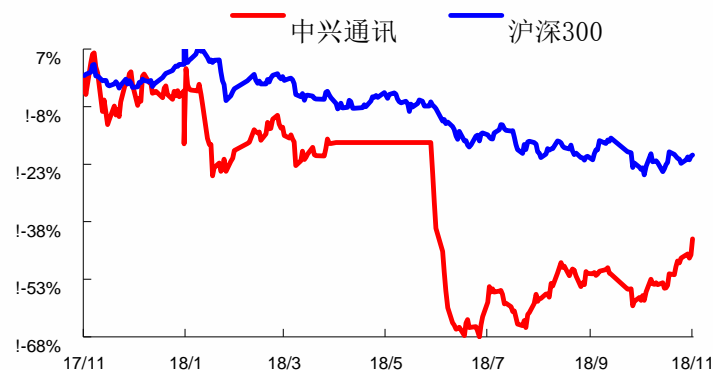
业绩预测和估值指标

指标	2017	2018E	2019E
营业收入（百万元）	108815.27	93842.47	102990.51
营业收入增长率	7.49%	-13.76%	9.75%
净利润（百万元）	4568.17	-5736.78	3018.67
净利润增长率	93.78%	-225.58%	152.62%
EPS（元）	1.09	-1.37	0.72
P/E	15	-14	27

数据来源：Wind，西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

# 烽火通信（600498）：光通信龙头业绩随势攀升，打造ICT竞争优势

**公司简介：**公司是我国领先的信息通信网络产品与解决方案提供商。主营业务立足于光通信，拓展到包含信息技术和通信技术的广泛领域。主要业务包括：通信系统业务、光纤光缆业务、数据网络业务。

## 投资逻辑：

- 1、5G建设，通信设备迎来新一轮繁荣预计2019年运营商启动项目招标，5G建设，传输先行，公司未来发展可期。由于OTN设备下沉，传输设备在5G时代迎来较大弹性。
- 2、海外布局厚积薄发，烽火通信积极开拓海外市场，已在东南亚、南美、北非等多地区布局，在国际市场的竞争力和影响力不断增强。十三五期间，预计海外收入保持30%以上增速。
- 3、光棒自给率提升，光缆出口成绩斐然。公司光缆出口连续八年位列第一，预计2018年光缆海外收入仍将保持高速增长。
- 4、聚焦“云网一体化”，加速ICT转型。在互联网技术变革背景下，公司提出云网一体化战略，初步形成“大集成”的业务架构和战斗队形，

**业绩预测与投资建议：**预计公司2018-2019年EPS分别为0.82元、1.04元，对应PE分别为36倍、29倍。考虑到5G建设，公司优先受益，海外拓展厚积薄发，维持“买入”评级。

**风险提示：**运营商资本开支或低于预期，公司光棒产能扩张或低于预期，光纤光缆需求或低于预期，新业务拓展或不及预期，海外业务拓展或不及预期

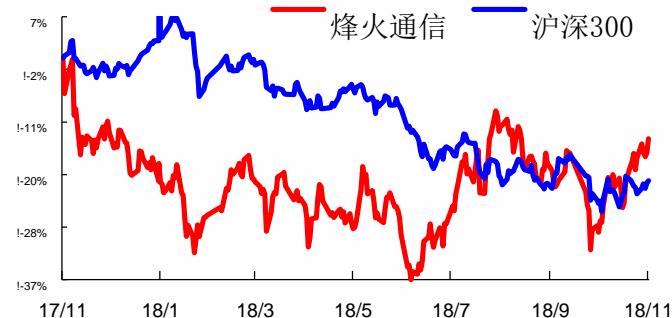
业绩预测和估值指标

指标	2017	2018E	2019E
营业收入（百万元）	21056.22	24009.42	30161.61
营业收入增长率	21.28%	14.03%	25.62%
净利润（百万元）	824.96	911.57	1155.37
净利润增长率	8.49%	10.50%	26.74%
EPS（元）	0.74	0.82	1.04
P/E	40	36	29

数据来源：Wind，西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

# 光迅科技 (002281) : 从“芯”开始, 收益5G大周期

**公司简介：**公司是是全球领先的光电子器件、子系统解决方案供应商，也是国内第一家具备光电子器件芯片关键技术和大规模量产能力的企业，具备从芯片到器件、模块、子系统全系列产品的垂直整合能力。

## 投资逻辑：

- 1、公司积极布局上游高端芯片，目前10G 及以下速率芯片基本已经实现自给。同时公司布局25G PD/DFB/EML芯片开发，我们认为25G EML 有望率先突破，对公司产业链战略格局、议价能力、成本控制都将带来积极影响。
- 2、受益5G大周期，空间巨大。5G市场来看，预计2019年5G牌照发放，开启正式商用的道路。5G时代前传中传回传电信光模块将大规模使用 25G/100G/400G产品，光模块的市场空间将有望达到数百亿元以上，公司作为国内主要基站光模块供应商将充分受益。
- 3、数通市场高端光模块需求稳健增长。公司持续布局数据中心业务，积极拓展客户，今年已经实现部分100G 产品在某云计算客户的规模出货，同时公司非公开定增加码数据中心光模块，形成对于公司现有产能的极大提升。随着公司数通业务的不断积累，有望成为公司新的又一个增长点。

**业绩预测与投资建议：**预计公司2018-2020年EPS分别为0.59元、0.73元、1.01元，对应PE分别为47倍、38倍、27倍。考虑高端光芯片布局进一步完善，未来受益于数通市场突破及5G需求增长，维持“买入”评级。

**风险提示：**高速率芯片研发或不及预期，产品结构优化或不及预期，数通业务拓展或不及预期，光模块产品竞争加剧，3D视觉业务拓展或不及预期。

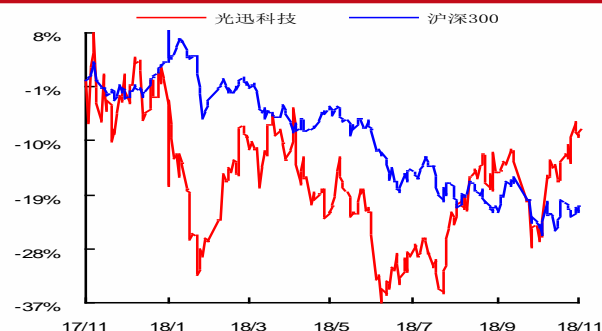
业绩预测和估值指标

指标	2017	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4553.07	5019.27	6204.92
营业收入增长率	12.17%	10.24%	23.62%
净利润（百万元）	334.29	370.50	459.13
净利润增长率	17.29%	10.83%	23.92%
EPS（元）	0.53	0.59	0.73
P/E	52	47	38

数据来源：Wind，西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

# 中际旭创（300308）：以数通为根基，5G电信市场带来增量

**公司简介：**中际旭创专注于 10G/25G/40G/100G/200G/400G 高端光通讯收发模块的开发、制造和客户技术支持，为大型数据中心、数据通信、长途传输、无线网络等领域客户提供光通信模块解决方案。。

## 投资逻辑：

- 1、业绩稳健增长，100G 产品出货持续增长，400G 产品小批量出货，促进业绩稳健增长。
- 2、加强减费增效管控，随着高端产品发货加大，叠加人民币贬值影响，毛利率将有望持续提升。
- 3、理性看待硅光，目前 100G 还是以传统技术为主，技术格局比较确定。
- 4、光模块产品暂免征关税，叠加 5G 逻辑，公司长期逻辑依旧向好。

**业绩预测与投资建议：**考虑到公司领跑国内高端光模块市场并领先切入 5G 无线市场，未来在 400G 有望持续领先，我们认为公司未来业绩有望保持高增长。预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 6.7 亿元、10.3 亿元、14 亿元。维持“买入”评级。

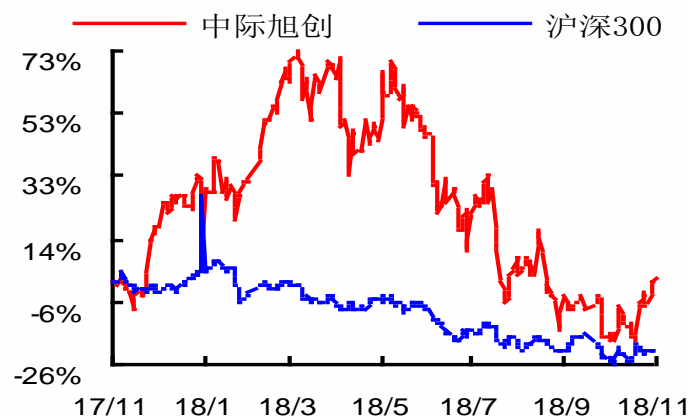
**风险提示：**贸易战加剧的风险、研发进展不及预期的风险、技术迭代的风险、北美市场需求不及预期的风险、5G 市场拓展不及预期的风险、光模块产品竞争加剧的风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2017	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2357.08	5858.93	8133.97
营业收入增长率	1690.82%	148.57%	38.83%
净利润（百万元）	161.51	674.38	1031.44
净利润增长率	1506.36%	317.56%	52.95%
EPS（元）	0.34	1.42	2.17
P/E	131	31	21

数据来源：Wind，西南证券

### 股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理



# 日海智能（002313）：转型物联网，管理层执行有力，期待开花结果

**公司简介：**公司是国内最大的通信网络物理连接设备供应商，专注于为国内外电信运营商、电信主设备商和网络集成商提供一流的通信网络连接、分配和保护的产品及整体解决方案。2017年，公司全面开始转型物联网业务。

## 投资逻辑：

- 1、润良泰入主，全面转型物联网，经过一系列整改之后，公司目前经营良好，2017年公司通信主业稳步增长，新增物联网业务开始产生营收，已经为全面转型物联网做好了充分准备。
- 2、公司通过收购芯讯通、龙尚科技布局感知层，与艾拉物联合作深入应用层，布局优良而落地兑现快速，待IoT商业模式清晰、应用起量后，公司能迅速成为国内物联网龙头。
- 3、5G周期渐近，传统电信主业将出现回暖。
- 4、员工持股即将完成，芯讯通、龙尚科技等高层深度绑定，为公司发展注入巨大活力。

**业绩预测与投资建议：**预计公司2018-2019年EPS分别为0.66元、0.97元，维持“买入”评级。

**风险提示：**物联网市场发展不及预期、公司外延并购标的整合不及预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2017	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2989.79	5390.26	6917.48
营业收入增长率	10.45%	80.29%	28.33%
净利润（百万元）	102.02	207.31	303.56
净利润增长率	51.22%	103.20%	46.43%
EPS（元）	0.33	0.66	0.97
P/E	56	28	19

数据来源：Wind，西南证券

### 股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理



# 和而泰（002402）：稳中求进，从智能控制到平台的演化之路

**公司简介：**公司是智能控制器领域全球最具影响力的行业龙头企业之一。从2014年开始，公司开始进军物联网产业，凭借在智能控制器领域的产业布局，打造出C-Life大数据平台，是连接一切价值单元，多维度全方位服务于未来家庭生活场景的新一代互联网平台。

## 投资逻辑：

- 1、公司为智能控制器行业龙头，高增长业绩巩固市场地位。
- 2、上下游合力向中游转移，打开智能控制器需求空间，技术和客户构筑双护城河。
- 3、大数据点亮未来新方向，C-life打开数据盈利模式。
- 4、收购铖昌科技，强势切入5G和军工IC领域，实现业务协同，并大幅增厚公司业绩。

**业绩预测与投资建议：**考虑并购标的并表影响，预计公司2018-2019年EPS分别为0.31元、0.44元，考虑到公司IC领域及物联网平台的布局，以及公司在智能控制器领域的龙头地位，维持“买入”评级。

**风险提示：**上游原器件价格或大幅波动、汇兑风险、新业务拓展或不及预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2017	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1978.57	2657.54	3652.01
营业收入增长率	46.99%	34.32%	37.42%
净利润（百万元）	178.10	262.35	373.55
净利润增长率	48.84%	47.30%	42.38%
EPS（元）	0.21	0.31	0.44
P/E	31	21	15

数据来源：Wind，西南证券

### 股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

# 高新兴 ( 300098 ) : 车联网和公共安全为侧重, 深耕物联网

**公司简介：**公司是国内领先的智慧城市物联网应用与服务提供商，提出“一横四纵”战略，把物联网、大数据及人工智能技术横向贯通到“大交通、通信、公共安全、金融”四大纵向行业板块业务。

## 投资逻辑：

- 1、践行大交通战略，以车联网、电子车牌、轨道交通、城市智能交通全面布局，业绩开始凸显。
- 2、深耕公共安全领域，研发立体防控云防系统和城市交通运行监测云行系统，在公共安全领域拓展市场。
- 3、公司基于网络基础设施的完备，大数据、人工智能等新兴技术在各行各业的创新应用正逐步得到拓展，业绩稳健、高速发展。

**业绩预测与投资建议：**预计2018-2019年公司EPS分别为0.33元、0.44元，我们看好公司研发投入转化为市场的能力，预计在大交通领域和公共安全领域有很大市场空间，给予“买入”评级。。

**风险提示：**物联网行业发展或不及预期，智慧城市业务落地或不及预期，新产品市场拓展或不及预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2017	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2237.02	3646.30	5008.91
营业收入增长率	71.07%	63.00%	37.37%
净利润（百万元）	408.27	591.04	773.80
净利润增长率	29.22%	44.77%	30.92%
EPS（元）	0.23	0.33	0.44
P/E	29	20	15

数据来源：Wind，西南证券

WWW.SWSC.COM.CN

### 股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

## 部分公司估值表

代码	公司	股价	EPS			PE			投资评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
000063	中兴通讯	19.59	1.09	-1.37	0.72	15	-14	27	买入
600498	烽火通信	29.80	0.74	0.82	1.04	40	36	29	买入
300308	中际旭创	44.62	0.34	1.42	2.17	131	31	21	买入
002313	日海智能	18.36	0.33	0.66	0.97	56	28	19	买入
002281	光迅科技	27.50	0.53	0.59	0.73	52	47	38	买入
300098	高新兴	6.57	0.23	0.33	0.44	29	20	15	买入
002402	和而泰	6.53	0.21	0.31	0.44	31	21	15	买入

数据来源：Wind，西南证券



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：刘言  
执业证号：S1250515070002  
电话：023-67791663  
邮箱：liuyan@swsc.com.cn

联系人：程硕  
电话：010-57631190  
邮箱：chengs@swsc.com.cn

联系人：王彦龙  
电话：010-57631191  
邮箱：wangyanl@swsc.com.cn

联系人：黄弘扬  
电话：021-58351773  
邮箱：hhy@swsc.com.cn

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

## 分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



## 西南证券研究发展中心

### 西南证券研究发展中心

#### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

#### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16楼

邮编：100033

#### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

#### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

### 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	机构销售	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn