



证券研究报告·行业动态

我国物联网安全关键技术成国籍标准规范，联通联手腾讯阿里掘金云计算

上周表现回顾

上周指数表现回顾

上周通信板块上涨 1.07%。其中通信设备上涨 0.67%，通信运营上涨 3.95%。

同期上证综指上涨 1.13%，深证综指上涨 1.83%。创业板指上涨 0.85%，中小板指上涨 0.88%。

本周重点推荐

中兴通讯、光环新网、鹏博士、亨通光电、中际旭创、光迅科技、海能达、烽火通信、日海通信

本周重点关注

拓邦股份、和而泰、高新兴、亿联网络、高鸿股份、新易盛、通宇通讯、科华恒盛、中天科技、星网锐捷、宜通世纪、网宿科技

一周核心观点

目前时点再看中兴通讯的安全边际和目标空间

年内我们一直强调中兴通讯的投资机会，前日公司发布三季度预告，对三季度业绩和全年业绩作出指引。后盘面叠加大盘走势，A/H 股下行明显。值此机会我们再次声明对于中兴通讯的观点。

我们认为，公司正在经历历史上从未有过的发展机遇，拐点时代静态估值容易产生局限，且目前公司估值在通信行业中具备竞争力。年内业绩明确，按照我们的测算目前公司 2017~2019 年 EPS 为 1.07、1.22、1.43 元/股，对应 P/E 分别为 26X、23X 和 19X。公司历史估值在 20X 到 40X 之间。目前不论考虑公司 2018 年的估值还是对比全球同业公司的估值，都在较低估值水平。如果按照 2018 年 25 倍估值则市值预计在 1275 亿元，目前安全边际明确，经过回调公司目前股价处于低点。公司后续多个月将迎来自身和行业的多重利好。

我们认为公司合理估值在 30X，合理市值区间在 1530 亿~1800 亿之间，维持“买入”评级，目标价 42.93 元。

请参阅最后一页的重要声明

通信

维持

增持

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

发布日期：2017 年 10 月 30 日

市场表现



相关研究报告

17.10.23	通信行业：全球首部 5G 手机面世，中国电信 NB-IOT 模组中标结果出炉
17.10.16	通信行业：5G 关键技术加速推进，中兴发布国内首款安全物联网芯片
17.10.09	通信行业：5G 关键技术加速推进，中兴发布国内首款安全物联网芯片

中兴通讯三季报点评：经营性现金流出现突破，客户拓展迎来机会

事件

1、公司 2017 年 10 月 26 日晚发布三季报。前三季度，公司营收 765.80 亿元，同比增长 7.01%。归母净利润 39.05 亿元，同比增长 36.59%。同时公司对全年归母净利润作出预测，规模在 43~48 亿范围。

2、公司公告控股子公司中兴软创申请终止新三板挂牌事项，同时终止向资管计划非公开发行股票。

点评

毛利方面，公司主营业务增长 7.01%，主要由于国内 4G、固网接入和承载网等运营业务和国际手机产品及国内家庭终端等消费者业务增长所致。三季度营收同比下降 12.38 亿元，部分源于公司半年报公告的出售中兴供应链公司等其他公司，三季度内又出售了努比亚部分股权不再并表原因。整体看，公司在剔除了部分非核心业务的基础上，运营业务中主要的业务保持增长，消费者业务的主要贡献点海外部分有所增长，业绩贡献点都有增长，营收结构仍在优化中。营业成本基本保持同营收同比例增长，整体毛利率维持在 31.64% 水平，环比小幅下降，同比保持稳定。

费用方面，公司整体费用为 207.19 亿元，同比去年费用出现了小幅下降。其中，财务费用由去年同期 1.41 亿增长为 5.94 亿，源于汇率波动去年同期带来收益而今年带来汇兑损失。管理费用三季度同比提升 2.35 亿元，源于人员费用增加。销售费用保持稳定。研发费用由于政府补助准则的修订，去年同期的营业外收入按照统一口径应分列在营业成本、研发费用、其他收益和营业外收入项目中，部分政府补助 2017 年冲减了部分研发费用。因此导致 2016 年前两季度研发费用同比口径多计入了 7.85 亿；2017 年前三季度研发费用下降 6.91 亿，如果追溯调整 2016 年上半年报表，则 2017 年前三季度整体研发费用至少增长 0.84 亿元。2017 年三季度单季度营业外收入下降 10.32 亿，其中部分计入其他收益导致净增 4.78 亿，预计剩余 5.55 亿差额部分将冲减研发费用导致 2017 年研发费用。因此三季度单季度其他收益 4.78 亿元，追溯调整后研发费用增速预计应在 1.0%~7.6% 范围内。

资产减值损失三季度单季度增加 3.90 亿元，主要源于发出商品跌价准备计提增加。报告期内，公司存货同比去年同期出现下降，环比二季度上升 18.94 亿元。我们预计存货结构同比去年同期结构将出现变化。公司在美国制裁结束后原材料备货压力应出现缓解，而库存商品和发出商品占存货比例将提升，公司单季度净利润出现亏损同存货规模提升预计也有较大关系。其他经营收益方面，由于努比亚股权出售带来投资收益 21.72 亿元，导致投资收益增长 145.29%。综上，前三季度公司归母净利润提升 10.46 亿元，同比增长 36.59%。

三季度，我们关注到公司单季度现金流量表经营活动产生的现金流量净额出现了由负转正情况，达到了 10.36 亿元。历史上仅在 2013 年同期出现过类似情况，当时中国移动正在大力建设 4G LTE 网络，而中兴通讯在该年后成功拓展了优质客户中国移动，导致当年经营现金流净额达到 3.60 亿元。

如果剔除美国罚款 55.52 亿影响，2017 年前三季度经营活动现金流净额 23.82 亿元，连续 5 年实现增长。同时公司预收款单季度增长 19.20 亿元，达到 78.29 亿元，创近年新高。上述指标都体现了公司客户结构的改善以及产业链话语权的提升。

公司近期宣布同 Orange 集团共同合作 5G 研发，同意大利运营航 Wind Tre 和 Open Fiber 合作建设欧洲第一张 5G 预商用网络，同时预计在意大利建设 5G 创新中心，体现了公司在欧洲市场的进一步拓展，也印证了公司

客户结构的改善。四季度，中国移动 NB-IoT 订单和 PTN、OTN 等订单将大概率结算，对公司的业绩作出贡献。

中兴软创终止挂牌点评

中兴软创是公司控股子公司，直接持股比例 89%。2016 年全年营收 19.30 亿元，归母净利润 1.27 亿元。截止 2017 年上半年所有者权益合计 16.47 亿元。之前有媒体曾指出公司正同阿里巴巴（美股 BABA.N）接洽收购事宜。建议关注后续事件进展。

总结

公司三季度现金流强壮，全年业绩有保障。面向 5G 的进程中，公司在产业链中的地位优势开始显现。在和竞争对手的竞争中格局出现改善。欧洲市场有望突破，客户结构出现改善迹象。非核心业务子公司持续剥离，向研发、人才等方向投入，面向未来布局。我们预计公司 2017~2019 年归母净利润为 45、51 和 60 亿，对应 P/E 27X、23X、20X，继续重点推荐！

风险提示

5G 落地不达预期，公司研发进度低于预期；

短期运营商资本开支存在下行风险；

公司全球客户拓展不达预期。

海能达三季报点评：收入增速符合预期，费用过高影响全年业绩增速

事件

10 月 24 日晚公司发布 2017 年三季报，前三季度公司实现营业收入 31.74 亿元，同比增长 48.51%；实现归属上市公司股东净利润 5139 万元，同比下降 50.45%。同时公司预测 2017 年全年净利润变动区间 5 亿~7 亿，同比增长 24.43%~74.2%。

点评

收入增速符合预期，国内外市场三大产品线销售顺利。2017 年国内公安 PDT 专网项目今年新增项目保持高速增长，继 2016 年获得 142% 高增长后，全年公司 PDT 专网项目收入预计同比增长将超过 70%。全球 DMR、Tetra 专网份额持续提升，一带一路、非洲、美洲等新兴市场频获大订单，品牌和竞争力在新兴市场逐步获得认可，未来新兴市场将继续推动公司收入利润高增长。海外 DMR 集群除了在欧美市场通过渠道销售继续增长，还中标菲律宾国家警察、乌兹别克斯坦国家安全项目等大订单，今年公司 DMR 产品收入有望达到 20 亿，同比增长 45%。Tetra 产品今年在轨道交通市场中拓展取得突破，中标深圳地铁 6、10 号线、长沙地铁 4 号线、合肥地铁 2 号线、厦门地铁 2 号线等多条地铁线路专网通信系统项目。并购赛普乐后，赛普乐和子公司 Teltronics 凭借在欧美市场公共安全、轨道交通的产品、品牌优势将帮助公司提升全球竞争力。加上并购的子公司赛普乐和 Norsat 的并表收入，公司全年收入有望突破 60 亿，同比增长 80%，收入增速符合预期，公司在国内外市场规模扩张顺利。

并购、摩托罗拉诉讼带来财务费用、管理费用增加，并购产生无形资产摊销，影响全年业绩增速。上半年完成对赛普乐、Norsat 并购带来超过 6000 万左右的财务费用、管理费用增加（并购咨询费用、审计费用、律师费用、借款利息等）。而赛普乐今年并购带来的无形资产大幅增加，增加金额约为 12 亿将在未来 10~15 年进行摊销，将在未来影响公司利润总额。而摩托罗拉为了应对海能达日益成长和威胁的今年在美国、德国、澳大利亚三地起诉海能达，处理诉讼的高额律师费用也加重了公司的费用负担。同时公司支付松山湖全球研发中心、后海总部的借款利息也高达 3500 万，多项费用影响了公司全年业绩增速，造成今年费用率同比都在上升。

荷兰国家公共安全应急服务更新 C2000 通信系统基础设施项目订单逐步在子公司确认，预计明年上半年能在合并报表确认体现收入利润。2015 年 3 月中标的总项目金额为 1.3 亿欧元的荷兰国家公共安全今年逐步交付，目前子公司按照完成进度确认收入已经达到 4300 万欧元，预计明年上半年有望完成全部项目验收，从而促进公司明年 Tetra 产品线收入、利润增长。

投资建议

全年公司在国内外三大产品线专网市场拓展顺利，加上并购子公司，全年收入同比增长有望达到 80%，规模扩张和市场份额提升符合预期。上半年公司完成对赛普乐、诺赛特并购，产品线和海外布局更加完善，极大提升了 Tetra 产品线的竞争力。今年多项费用增长造成了费用率的提升，其中有 4100 万属于今年一次性并购费用，造成公司业绩增速不达预期，不改公司长期高增长预期。预计 2017 年~2018 年净利润分别为 6.01、9.87 亿元，请投资者重点关注。

烽火通信：三季报略低于预期，长期仍有潜力

事件

10 月 24 日，公司发布《2017 年第三季度报告》，前三季度营收 150.36 亿元，同比增长 25.39%，归母净利润 5.97 亿元，同比增长 12.40%，扣非后归母净利润 5.74 亿元，同比增长 14.79%。

点评

1、营收较快增长，财务费用大增导致归母净利润增速低于预期。

1-9 月，公司营业收入实现较快增长，达到 150.36 亿元，同比增长 25.39%，但归母净利润增速仅 12.40%，略低于预期。我们认为，公司前三季度毛利率维持稳定，Q3 营收增速也达到 24.26%，因此归母净利润增速低于营收增速的主要原因是，公司在完成定增前自筹资金预先投入，利息支出增长，前三季度财务费用达 1.35 亿元，同比增长 133.67%，增加 7697 万元，如果财务费用与去年同期持平的情况下，归母净利润增速可达 27%。我们预计，随着定增完成，公司现金流将明显改善，助力提升业绩。

2、光通信行业需求维持较好，2018 年光缆量价再升概率大。

近年来，运营商持续加码传输网建设，中国移动发力家庭宽带业务，100G OTN 需求旺盛，10G PON 也将迎来爆发。因此，我们预计占比公司营收 62%的“通信系统设备”业务也有望平稳增长。此外，中国移动 2018 年光纤光缆集采启动在即，量价齐升概率较大，公司作为光传输设备及光纤光缆主力供应商，国内及海外份额具有提升空间，有望充分分享行业增长红利。

3、5G 不断升温，承载会先行，公司有望受益 5G 传输投资增长。

我国政府高度重视 5G 发展，要求三大运营商 2020 年商用 5G。目前，我国 5G 第二阶段测试即将结束，结果良好，为 2020 年商用打下了良好的基础。5G 建设，承载先行，即相关的传输网要先于 5G 基站进行建设，公司作为传输网络设备主力供应商，OTN、PTN 份额领先，SDN/NFV 积极布局，未来发展具有潜力。

盈利预测及评级

公司作为光通信行业领先企业，国内及海外市场份额有提升空间，ICT 转型潜力较大。我们预计公司 2017-2018 年归母净利润分别为 9 亿元、12.3 亿元，EPS 分别为 0.81 元、1.10 元，对应 PE 分别为 40 倍、29 倍，维持“增持”评级。

光迅科技三季报点评：毛利率企稳回升，信息光电子创新中心落地在即

事件

(1) 公司发布 2017 年三季报，实现营收 34.02 亿元，同比增长 11.41%，归母净利润 2.52 亿元，同比增长 19%，扣非归母净利润 2.45 亿元，同比增长 32.64%。三季度单季度实现营收 10.11 亿元，同比下滑 5.55%，实现归母净利润 0.80 亿元，同比增长 36.92%。

(2) 10 月 18 日，由公司牵头设立的光电子创新中心参加了工信部国家制造业创新中心建设方案专家论证会，并获通过。

点评

1. 收入增速疲弱，电信市场需求有望逐步回暖。前三季度公司实现营收 34.02 亿元，同比增长 11.41%，收入增速疲弱，主要因三大运营商资本开支下滑，国内电信市场需求平淡所致；随着中国电信 2017 年 100G DWDM/OTN 设备（扩容，6100 端）集采资金落实，中国移动 2017-2018 年 OTN 设备新建（4.2 万端）、扩容（35.7 万端）集采落地，电信市场需求有望逐步回暖；2020 年 5G 将实现规模商用，19 年启动部署，5G 承载网建设需先行，有望拉动电信市场需求增速重回快车道。

2. 收入结构优化，芯片自给率提升，毛利率企稳反弹。前三季度公司毛利率为 20.03%，三季度单季度毛利率达到 23.01%，同比提升 1.79 个百分点，环比提升 3.69 个百分点，毛利率大幅回升，主要因：1) 收入结构优化，上半年公司接入和数通业务占 4 成，传输占 6 成，三季度低毛利的接入业务占比进一步下滑（GPON/EPON 的萎缩，10GPON 需求放缓；GPON/EPON 价格竞争激烈，行业处于零毛利率甚至负毛利率状态，10GPON 由于 1577 波长的 10G EML 可得性差，激光器成本高企，行业处于个位数甚至零毛利率状态）；2) 公司采用后进后出法确认原材料成本，上游器件价格下降；3) 光芯片自给率提升，近两年全系列 10G 芯片陆续获突破，10G Vcsel 自给，10G DFB 全面量产，10GEMI 客户认证通过了，开始批量出货，10G 激光器今年出货量有望达到 300 万颗。

3. 建设方案通过论证，信息光电子国家制造业创新中心落地在即。为积极响应《中国制造 2025》，推进实施制造强国战略，公司牵头筹建“国家信息光电子创新中心”，已征集烽火通信、亨通光电、天孚通信、武汉高芯、先导院等共同参与创新中心建设，创新中心将围绕硅光、高速光芯片等光电子核心技术，补足短板；10 月 18 日，信息光电子国家制造业创新中心专家论证会在北京召开，建设方案获通过，创新中心落地在即，光迅作为我国光芯片龙头，牵头创新中心筹建和运营，硅光、高速芯片突破有望加速。



4. 盈利预测及评级

1) 电信市场需求有望逐步回暖; 2) 数通需求火热, 或将斩获领先云厂商客户; 3) 25G 激光器在内部测试, 准备送样中; 4) 850nm VCSEL 芯片通过可靠性及器件认证, 有望延伸至消费电子, 应用于 3D 传感; 5) 国家制造业创新中心落地在即, 加速硅光、高速光芯片进展。我们预计公司 2017-2018 年净利润分别为 3.5 亿元、4.5 亿元, 对应 PE 分别为 45 倍、35 倍, 维持“买入评级”, 建议关注。

风险提示

1) 25G 芯片进展不及预期; 2) 行业竞争加剧。

拓邦股份：业绩大涨符合预期，未来增速值得期待！

事件

2017 年 10 月 23 日晚公司发布三季报, 前三季度营收 19.76 亿元, 同比增长 53.73%, 净利润 1.72 亿元, 同比增长 63.96%。扣非归母净利润 1.67 亿元, 同比增长 70.21%。

三季度公司营收 7.73 亿元, 同比增长 41.17%; 归母净利润 0.79 亿元, 同比增长 41.44%; 扣非归母净利润 0.78 亿元, 同比增长 53.18%。

同时, 公司预计全年归母净利润在 2.02 亿~2.31 亿之间, 增速达 40%~60%。

点评

【业绩】公司营收增长迅速, 主要由于主营业务增长和子公司并表贡献。三季度公司毛利率 24.32%, 上半年 24.40%, 毛利率水平环比保持稳定, 同比去年 21.63% 的毛利率出现了上升, 体现了 oem 向 odm 转化趋势。三费方面, 销售费用同比增长 48.43%, 管理费用同比增长 52.92%。财务费用由去年的 -0.07 亿增加为 0.31 亿, 主要源于人民币升值带来的汇兑损失。如果汇兑损益仍保持去年水平, 则公司前三季度净利润可达 2.10 亿元, 同比增长 100%。

报告期内, 公司预付材料款、模具款和展览费等增加明显; 原材料存货增加明显, 可见后续业绩释放存在空间。

公司全年业绩同比去年快速增长, 然而四季度增速相比前三季度出现下降, 主要原因是研发费用、汇兑损失等费用的提升。

【布局】公司随着智能控制器大市场的放量而增长, 在客户方面近年来多有斩获。随着布局的逐步清晰, 叠加智能化、联网化趋势的落地, 公司经营预计将进入快车道, 在传统家电领域和新的燃气、电动工具、机器人等领域进一步强化自身优势。面对物联网大潮的崛起, 成为物联网时代设备智能化、联网化的重要环节。

【估值】我们预计公司 2017~2018 年净利润为 2.1 亿、3.0 亿, 对应 PE 41X、29X。公司发展迅速, 布局优异, 又是行业龙头, 给予“买入”评级, 继续重点推荐!



亨通光电：业绩持续高增长，符合预期

事件

2017 年 10 月 23 日，公司发布《2017 年三季度业绩预增公告》，预计 2017 年 1-9 月实现归属于上市公司股东的净利润为 15.72 亿元至 18.86 亿元，与上年同期相比增长 50%至 80%。

点评

1、业绩持续高增长，总体符合预期。公司 2017 年前三季度归母净利润增速不低于 50%，预计中值为 65%，持续维持高速增长态势，符合预期。考虑到 2016 年公司第三季度归母净利润基数较大，为 6.65 亿元，第四季度仅 2.69 亿元，因此前三季度业绩增速较上半年出现回落属于正常表现。我们预计公司 2017 年归母净利润为 22.7 亿，同比增长 72%。

2、中国移动光纤集采启动在即，量价存在超预期可能。按历年集采节奏，中国移动近期有望启动 2018 年光纤集采，根据其家宽发展热情，2018 年光纤需求或大幅增长。鉴于市场供不应求及原材料上涨等因素判断，光缆集采价也有上涨可能。此外，5G 有望于 2019 年开始建设，前传中传回传将会带来新的光纤需求，因此光纤光缆量价存在超预期可能。

盈利预测及评级

光纤光缆供需紧张，中移动作为全球需求大户，2018 年需求仍可能大幅增长，行业景气周期或再超预期。公司作为行业龙头，光棒产能不断释放，有望充分受益。此外，公司积极拓展海缆、新能源、EPC 工程总包等业务，并不断布局海外，具有多元化增长潜力。我们预计公司 2017-2018 年的归母净利润分别为 22.70 亿元、31.68 亿元，EPS 分别为 1.67 元、2.33 元，对应 PE 分别为 21 倍、15 倍，维持“增持”评级。

风险提示

光纤光缆市场需求不及预期、价格快速下滑；公司新兴产业布局不达预期。

日海通讯：三季度创下历史单季度经营记录，面向物联网布局清晰拐点明显

事件

2017 年 10 月 27 日晚公司发布三季报。前三季度，公司营收 18.05 亿元，同比增长 1.38%；归母净利润 7045 万元，同比增长 456.01%；扣非归母净利润 3662 万元，同比增长 195.09%。

公司同时发布对全年归母净利润的预计，2017 年年预计归母净利润为 0.90 亿元~1.10 亿元，同比增长 33.40%~63.05%。

点评

公司三季度主营业务营收增长强劲，单季度营收 7.88 亿，同比增长 11.30%，营收创下十年三季度最好成绩。主营业务前三季度因此扭转下滑出现增长。主营业务增长主要源于运营商和铁塔公司投资的推动。前三季度营业成本增长 2.43%，导致毛利率同比下降至 20.72%，下降 0.80 个百分点。

公司经营上开始进一步加强内部管理，三费方面进步明显。前三季度销售费用下降 5.53%，管理费用下降 9.82%，财务费用因为 2016 年转让日海设备后实现了利息支出的减少，同比节约资金 0.10 亿元。

资产减值损失同比下降 57.27%，系公司严格执行应收账款管理和库存管理制度，资产营运效率有所改善所致。同时公司年内投资收益相比去年大幅下降 0.51 亿元，业绩夯实明显。公司 Q3 实现扣非归母净利润 3151 万元扣非归母经利润，是前三季度盈利的主要时间段。

三季度，公司收购了日海通服少数股东股权，目前持有 100%日海通服股权，理顺了子公司股权结构。同时公司子公司海韵泰参股美国艾拉、龙尚科技、佰才邦和福邦保险，同惠与公司签订《合作框架协议》，一举实现了公司的通过“云+管”切入物联网的重要整合和小基站等新业务的重要布局。公司新领导层继往开来，布局深远。面对运营商物联网行业从网络建设向网络运营转换的大拐点时代，公司同全球一流的物联网平台、网络功能虚拟化公司、通信模块厂商以及小基站一流创业公司合作，实现了技术布局的全面领先，面对物联网盛宴未来市场拓展值得期待。

我们预计公司 2017~2018 年业绩分别为 1.0 亿、1.7 亿，对应 PE 84X、50X，公司员工持股价格和股权交易价格为公司提供了一定安全边际，面对物联网行业公司的优质布局拐点明显，请投资者继续重点关注！

风险提示

公司新业务发展不达预期；

公司主营业务面临行业下行风险。

星网锐捷：三季度业绩大增，全年业绩预期小幅上调

事件

2017 年 10 月 24 日晚，公司发布三季报。2017 年前三季度，公司营收 46.06 亿元，同比增长 38.07%；归母净利润 2.71 亿，同比增长 53.95%；扣非归母净利润 2.45 亿，同比增长 55.72%。

单季度，公司营收 22.20 亿元，同比增长 51.97%；归母净利润 2.19 亿元，同比增长 59.40%；扣非归母净利润 2.14 亿元，同比增长 64.46%。

同时公司预告全年业绩在 4.15 亿~5.11 亿之间，增速在 30%~60% 范围内。

点评

公司营收增长源于子公司锐捷网络和子公司升腾资讯的销售业务扩大引起。锐捷网络云课堂、WLAN 产品年内成为公司营收增量业务。升腾资讯移动 POS 产品年内增长明显。公司毛利率水平从去年的 42.36% 下降至今年的 37.52%，预计同公司产品结构变化相关。毛利率环比提升 1.13 个百分点，满足业绩历史规律。同时由于会计准则的变化，公司政府补助部分发生了调整影响了部分报表项目。整体三费控制良好：销售费用同比增长 14.70%，管理费用同比增长 17.09%，财务费用由于汇兑损益增长 0.15 亿元。主要由于以上原因，公司净利润率从 5.27% 增长至 5.88%。

公司年内由于云课堂产品、WLAN 产品和 POS 产品的增长，业绩增速明显。叠加公司收购升腾资讯、星网



视易少数股东权益，业绩更上一层楼。云课堂增强版上市 5 个月，目前已在 50 多所高校推广。WLAN 产品在机场等场景中需求明显，市场空间巨大。POS 产品年内销售在百万量级，将帮助升腾资讯顺利完成对赌协议。

公司业绩大部分结算于三、四季度，中报的业绩正如我们所料对公司全年业绩不构成指引。我们上调公司 2017~2019 年业绩分别为 4.53 亿、6.25 亿和 8.23 亿，对应 P/E 28X、20X 和 17X。四季度公司经历跨年业绩切换，建议重点布局！

继续推荐光纤光缆龙头：亨通光电、中天科技

光纤光缆量价有望再超预期。按历年集采节奏，中移动近期有望启动 2018 年光纤集采，从其家宽发展热情来看，2018 年光纤需求或大幅增长。鉴于市场供不应求及原材料上涨等因素判断，光缆集采价也有上涨可能。此外，5G 有望于 2019 年开始建设，前传中传回传将会带来新的光纤需求。继续推荐亨通光电、中天科技和长飞光纤光缆。

一周行业新闻

物联网

【我国物联网安全关键技术获突破 将成国际标准规范】中国自主研发的物联网安全协议关键技术 TRAIS-X，被国际标准组织正式发布，成为国际标准技术规范。TRAIS-X 是物联网基础性创新技术，属于射频识别（RFID）空中接口安全 TRAIS 技术体系，是具有完全自主知识产权的空中接口安全协议。

【大唐电信集团首次展出业界首款商用 LTE-V 通信模组】10 月 24 日至 26 日，2017 中国汽车工程学会年会暨展览会在上海汽车会展中心举办。在本次活动中，大唐电信集团首次展出即将发布的业界首款 LTE-V 商用 DMD31 LTE-V 通信模组，引起广泛关注。

【中国电信天翼物联 NB-IoT 网络实现江西全域覆盖】10 月 25 日，在第三届江西省互联网大会新闻发布会上，中国电信江西公司副总经理胡文化宣布：“中国电信天翼物联 NB-IoT 网络实现江西全域覆盖”，并表示将以此为基础，深入贯彻落实国家战略和省委省政府工作要求，持续发挥好信息化建设主力军作用，推动互联网经济成为创新驱动和发展升级的重要支撑，实现网络经济与实体经济的联动发展，助力我省经济提质增效。

【华为、中兴、爱立信中标中国移动 2017 年 MME 和 SGW 蜂窝物联网升级采购】日前，中国移动公布 2017 年现网 MME 和 SGW 升级改造支持蜂窝物联网集中采购结果，华为、中兴、爱立信中标。

5G

【工信部：5G 技术研发试验第三阶段需先明确“课本”和“考试大纲”】近日举办的 2017 年前三季度工业通信业发展情况发布会上，工信部通信发展司司长闻库透露，今年年底前，我国将完成 5G 第二阶段网络测试，从明年开始进入第三阶段网络测试。

【欧洲首个 5G 预商用网络启动 中兴通讯携手意大利 Wind Tre、Open Fiber 共建】近日，意大利经济发展部正式公布 5G 预商用实验网中标结果，中兴通讯将与意大利第一大移动运营商 Wind Tre、意大利领先有线



运营商 Open Fiber 合作，在 3.6-3.8GHz 频段上，建设欧洲第一张 5G 预商用网络。

【爱立信完成中国 5G 技术研发实验第二阶段核心网测试】爱立信顺利完成并且通过了中国 5G 技术研发实验第二阶段的 5G 核心网测试。该测试主要包含服务化架构、主要业务流程、网络切片和边缘计算等 5G 关键技术，此次测试充分验证了爱立信 5G 核心网系统的重要功能和业务能力。

【湖北启动 5G 基站规划工作 明确由铁塔公司牵头编制 5G 站址规划】据悉，湖北省委省政府已将 5G 建设列入常委领衔重大项目清单，明确要求加快全省 5G 规划建设，争创全国先进省份，并明确由铁塔公司牵头开展 5G 站址规划编制，推动铁塔基站统一建设、共享使用，统筹全省微站建设。

运营商

【近 750 亿到位 联通混改战略投资者已完成现金认购】近日，中国联通（600050）混改战略投资者全部完成现金认购。这距离 10 月 13 日中国联通收到证监会正式核准文件还不足半个月，远远低于规定的非公开发行最长完成期限 6 个月。

云计算

【联通合作联手阿里腾讯掘金云计算】联通与腾讯和阿里的合作都建立互相开放云计算资源的基础上，同时覆盖公有云、私有云和混合云。联通宣布，其与腾讯将共同建设云数据中心，向市场提供基于云计算全产业链的产品、服务和解决方案。而在与阿里的合作中，除了阿里云将向联通全面开放包括计算、存储等在内的公共云服务能力。中国联通还宣布将与阿里云发力政务云市场。

重点推荐品种

表 1：重点公司估值一览（截至 2017 年 10 月 27 日）

	代码	公司	市值	股价	PE		
			/亿元	/元	2016A	2017E	2018E
无线网	000063.SZ	中兴通讯	1194.73	30.08	-51	27	23
	002792.SZ	通宇通讯	83.14	36.82	40	35	30
	002313.SZ	日海通讯	84.61	27.12	125	85	65
物联网	300312.SZ	邦讯技术	42.25	13.20	215	106	53
	300310.SZ	宜通世纪	131.43	14.90	-7	75	28
	002093.SZ	国脉科技	57.47	8.16	37	29	23
车联网	002446.SZ	盛路通信	44.34	42.16	116	94	70
	300420.SZ	五洋科技	159.17	14.39	50	38	30
	600498.SH	烽火通信	87.16	12.82	60	42	32
光通信	002281.SZ	光迅科技	112.60	12.76	69	51	39
	300502.SZ	新易盛	98.23	9.75	127	49	33
	300548.SZ	博创科技	94.88	12.45	59	38	
	300394.SZ	天孚通信	358.12	32.14	47	40	29
	600522.SH	中天科技	158.11	25.14	55	45	35
	002491.SZ	通鼎互联	74.50	32.00	71	51	39
	600487.SH	亨通光电	45.05	54.49	66	48	36
云计算	300017.SZ	网宿科技	49.06	26.40	40	35	26
	300025.SZ	华星创业	424.65	13.85	27	19	16
	000971.SZ	高升控股	228.40	48.20		44	32
	300383.SZ	光环新网	169.45	13.43	31	23	
国企改革	000032.SZ	深桑达 A	479.86	35.29	36	21	15
	000561.SZ	烽火电子	261.61	10.85	21	20	15
专网	002583.SZ	海能达	30.94	7.22	47	21	
	300213.SZ	佳讯飞鸿	85.84	16.79	77	32	25
北斗	300101.SZ	振芯科技	137.65	23.60	43	32	23
	002382.SZ	合众思壮	103.24	37.07	60	20	26
	002465.SZ	海格通信	225.73	151.15	53	36	28
运营商&流量经营	600050.SH	中国联通	216.08	14.94	64	47	29
	300250.SZ	初灵信息	59.80	9.90	68	31	
	600804.SH	鹏博士	321.16	18.38	80	53	33
	002123.SZ	梦网荣信	249.29	22.93		58	39

资料来源：中信建投证券研究发展部



分析师介绍

武超则：通信行业首席分析师，TMT 行业组长。专注于移动互联网、在线教育、云计算等通信服务领域研究。2013-2016 年《新财富》连续四年最佳分析师通信行业第一名。2014 年-2016 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、wind 最佳分析第一名；2015 年《金牛奖》最佳分析师通信行业第一名。

报告贡献人

汤其勇 tangqiyong@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京非公募组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

罗刚 15810539988 luogang@csc.com.cn

上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

谈祺阳 021-68821600 tanqiyang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622