

科技

4Q19 公募及沪港通持仓：半导体显著增加，后续关注云资本开支

行业动态

行业近况

4Q19 公募基金电子板块仓位达到历史新高的 11.98% (超配 4.96ppt)，其中半导体/面板仓位明显提升，反映投资人对半导体国产化，中国面板行业进入收获期等投资逻辑的认同。消费电子板块持仓在 3Q19 大幅上升的基础上，工业富联，小米 (港股通) 等大市值低估值公司收到青睐。受去年下半年 5G 建网速度较慢等影响，投资人持续低配通信板块，展望 1Q20，受疫情后复工进度等影响，我们认为目前手机及相关产业链业绩存在较大不确定性 (详见报告)。从估值和业绩确定性角度考虑，我们的板块优先顺序是，通信/安防设备 > 消费电子 > 半导体/面板。通信/安防设备板块中，具体看好海康/大华，锐捷，中兴，亿联。

评论

半导体/面板仓位明显抬升，电子板块公募持股前 20 家中已占 9 席。四季度机构主要增持了京东方、TCL、兆易创新、北方华创、长电等公司，反映投资人对面板价格回升的期待，以及估值相对合理的设备/封测等配置意愿。沪港通方面，投资人关注韦尔、汇顶等手机芯片设计龙头，以及京东方等面板企业。从业绩预告来看，已披露预报的半导体公司中有 7 家盈利增速将超过 50%，其中汇顶、卓胜微、乐鑫等设计公司均有超预期表现。四季度 A 股半导体板块涨幅已达到 20.2%，大幅跑赢大盘 (上证指数：+5%)，目前板块对应 2020 年市盈率为 85 倍，仍处于历史高位，虽然近期板块受疫情影响持续波动，但我们认为汇顶、长电、京东方等公司长期投资逻辑未变，建议持续关注买入机会。

消费电子板块追落后，大市值低估值公司受到关注。在 iPhone 11, Airpod Pro 等新品热销的推动下，3Q19 消费电子板块大幅上升。4Q19，虽然顺络电子、歌尔、水晶等公司仓位有所下降，但我们看到工业富联，小米 (港股通) 等大市值低估值公司的持仓比例明显上升。从业绩预告来看，已披露预报的电子产业链公司中共有 3 家超预期，5 家低于预期，四季度 A 股电子产业链涨幅达到 18%，目前板块对应 2020 年市盈率为 23.6 倍，受此次疫情波及下调至历史中位数区间，我们认为尽管疫情或对 5G 手机带来不确定性，但主要为需求延迟、且直接产能影响有限，建议关注估值调整后以下投资机会：元器件 (三环、顺络)、5G 手机 (小米、长盈、信维)、AIoT (立讯、歌尔)、汽车电子 (安洁、德赛西威)。

通信设备被大幅低配，IDC 设备及视频云相关收到关注。4Q19 通信板块公募基金比例继续下降到 0.83%，PCB 等通信相关电子公司也被大幅减持，反映去年下半年投资人对 5G 建网速度持谨慎态度。机构主要增持亿联网络、光环新网、中兴通讯等公司，主要减持海康威视、烽火通信、星网锐捷等公司。从沪港通持股来看，海外投资人主要增持了光环新网、中际旭创、亿联网络等标的，海外投资人对安防、IDC 设备方向更为认可，同时会关注企业估值，但对光模块 400G 落地、运营商业绩转好给予了更大的耐心，同时物联网板块标的开始受到关注。从业绩预告来看，由于运营商板块资本开支强度处于 5G 前的试验阶段，目前板块亮点主要来自头部企业网络和 IT 建设的资本支出，四季度通信板块涨幅仅为 1.6%，当前板块对应 2020 年市盈率 33.1 倍，我们认为近期武汉疫情对 5G 设备影响总体可控，而短期对红外体温检测仪的需求提升也有望利好海康、大华等红外测温仪供应企业。

估值与建议

我们维持覆盖公司的盈利预测及目标价不变。

风险

疫情发展超预期，宏观经济下行，中美贸易摩擦加剧，个股业绩不达预期。

黄乐平

分析员
SAC 执证编号：S0080518070001
SFC CE Ref: AUZ066
leping.huang@cicc.com.cn

胡誉镜

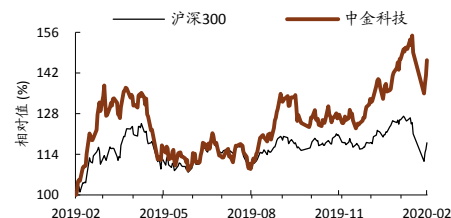
分析员
SAC 执证编号：S0080517100004
SFC CE Ref: BMN486
yujing.hu@cicc.com.cn

闫慧辰

分析员
SAC 执证编号：S0080518120002
SFC CE Ref: BOK817
huichen.yan@cicc.com.cn

丁宁

分析员
SAC 执证编号：S0080519060002
SFC CE Ref: BNN540
ning.ding@cicc.com.cn



股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	2020E	2021E
海康威视-A	跑赢行业	40.00	22.1	18.5	
大华股份-A	跑赢行业	25.00	15.7	13.9	
京东方 A-A	跑赢行业	6.00	43.7	17.0	
中兴通讯-A	跑赢行业	41.24	30.9	25.9	
顺络电子-A	跑赢行业	32.00	29.3	21.9	
星网锐捷-A	跑赢行业	41.89	28.9	21.2	
亿联网络-A	跑赢行业	98.99	38.6	30.9	
汇顶科技-A	跑赢行业	350.00	58.1	53.0	
长电科技-A	跑赢行业	30.00	47.2	23.4	
歌尔股份-A	跑赢行业	27.00	28.2	18.5	
信维通信-A	跑赢行业	65.00	27.0	19.0	
三环集团-A	跑赢行业	34.00	28.2	20.8	
长盈精密-A	跑赢行业	28.00	25.0	17.6	
安洁科技-A	跑赢行业	32.00	36.0	27.2	
德赛西威-A	中性	30.00	47.5	34.9	
小米集团-H	跑赢行业	13.50	20.5	18.8	
舜宇光学科技-H	跑赢行业	140.00	26.7	20.6	
中金一级行业					科技

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

每日免费获取报告

1. 每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
2. 定期分享**华尔街日报**、**金融时报**、**经济学人**；
3. 和群成员**切磋交流**，对接优质合作资源；
4. 累计解锁**8万+**行业报告/案例，**7000+**工具/模板

申明：行业报告均为公开版，权利归原作者所有，小编整理自互联网，仅分发做内部学习。

截屏本页，微信扫一扫
或搜索公众号“尖峰报告”
回复<进群>，加入微信社群

限时赠送“2019行业资料大礼包”，关注即可获得



2019 业绩预告回顾：半导体板块表现抢眼

中金覆盖及跟踪的电子通信板块公司中，目前已有 30 家披露业绩预告，其中 10 家业绩预告超出预期，其中一半为半导体公司，12 家业绩预告低于预期，8 家符合预期。其中芯片设计（汇顶、乐鑫、卓胜微）、汽车电子（华阳）、手机配件（立讯、环旭）等子板块表现抢眼，PCB（东山精密）、政府相关（利亚德、苏州科达）、数据中心设备（光环、星网锐捷）等板块表现不佳。

图表 1: A 股电子通信板块已披露业绩预告情况

(百万 人民币)				FY19归母净利润							
预告披露日期	代码	名称	行业	Beat/Miss	业绩预告中位数	YoY	市场一致预期	高于/低于	中金预测	高于/低于	预告一天后股价变化
31/1/2020	002583.SZ	海能达*	通信设备	低于预期	530	11%	647	-18.1%	644	-17.7%	-10.0%
31/1/2020	002491.SZ	通鼎互联*	通信设备	低于预期	-2,250	-499%	200	-1227.8%	220	-1122.7%	-10.0%
30/1/2020	002156.SZ	通富微电*	半导体	符合预期	17	-87%	43	-60.9%	12	38.9%	-10.0%
22/1/2020	300408.SZ	三环集团*	电子	符合预期	890	-32%	1,018	-12.5%	892	-0.2%	-4.2%
22/1/2020	300115.SZ	长盈精密*	电子	低于预期	80	108%	421	-81.0%	434	-81.6%	1.6%
22/1/2020	002635.SZ	安洁科技*	电子	低于预期	-625	-214%	505	-223.7%	439	-242.4%	2.5%
22/1/2020	300661.SZ	圣邦股份*	半导体	符合预期	171	65%	175	-2.0%	176	-2.8%	-5.5%
22/1/2020	600584.SH	长电科技*	半导体	符合预期	90	110%	117	-23.2%	16	462.5%	0.9%
22/1/2020	300098.SZ	高新兴*	通信设备	低于预期	-1,188	-320%	433	-374.3%	284	-518.1%	-7.5%
22/1/2020	002681.SZ	奋达科技*	电子	低于预期	-1,839	-136%	326	-664.0%	225	-917.2%	-10.1%
21/1/2020	603160.SH	汇顶科技*	半导体	超出预期	2,349	216%	2,232	5.2%	2,223	5.7%	10.0%
21/1/2020	603501.SH	韦尔股份	半导体	低于预期	450	224%	608	-26.0%	n.a.	n.a.	1.1%
21/1/2020	002396.SZ	星网锐捷*	通信设备	低于预期	610	5%	716	-14.8%	702	-13.1%	-10.0%
20/1/2020	002384.SZ	东山精密*	电子	低于预期	718	-11%	1,224	-41.4%	1,153	-37.7%	4.9%
20/1/2020	002906.SZ	华阳集团*	汽车电子	超出预期	80	381%	n.a.	n.a.	63	27.0%	0.2%
20/1/2020	002456.SZ	欧菲光	电子	符合预期	525	201%	553	-5.0%	n.a.	n.a.	-1.5%
20/1/2020	688018.SH	乐鑫科技	半导体	超出预期	161	72%	141	14.3%	n.a.	n.a.	-6.9%
20/1/2020	300383.SZ	光环新网*	通信设备	低于预期	825	24%	881	-6.4%	870	-5.2%	-1.4%
17/1/2020	300136.SZ	信维通信*	电子	符合预期	1,025	4%	1,081	-5.2%	1,091	-6.0%	6.7%
17/1/2020	600745.SH	闻泰科技	半导体	超出预期	1,375	2153%	910	51.2%	n.a.	n.a.	10.0%
17/1/2020	688012.SH	中微公司	半导体	符合预期	184	102%	178	3.2%	n.a.	n.a.	-9.4%
17/1/2020	300433.SZ	蓝思科技*	电子	超出预期	2,532	297%	1,723	47.0%	1,810	39.9%	10.0%
16/1/2020	603660.SH	苏州科达*	安防	低于预期	97	-70%	293	-67.0%	256	-62.3%	-6.5%
16/1/2020	000977.SZ	浪潮信息	通信设备	超出预期	922	40%	867	6.4%	n.a.	n.a.	4.5%
15/1/2020	000049.SZ	德赛电池*	电子	超出预期	495	23%	466	6.2%	492	0.6%	10.0%
15/1/2020	300296.SZ	利亚德*	电子	低于预期	750	-41%	1,298	-42.2%	746	0.5%	-1.0%
13/1/2020	300782.SZ	卓胜微*	半导体	超出预期	492	203%	431	14.2%	490	0.4%	-3.8%
13/1/2020	300628.SZ	亿联网络*	通信设备	超出预期	1,235	45%	1,194	3.4%	1,189	3.8%	1.6%
10/1/2020	600703.SH	三安光电*	半导体	符合预期	1,415	-50%	1,578	-10.4%	1,406	0.6%	0.8%
9/1/2020	300327.SZ	中颖电子*	半导体	超出预期	189	12%	196	-3.5%	177	7.0%	2.5%

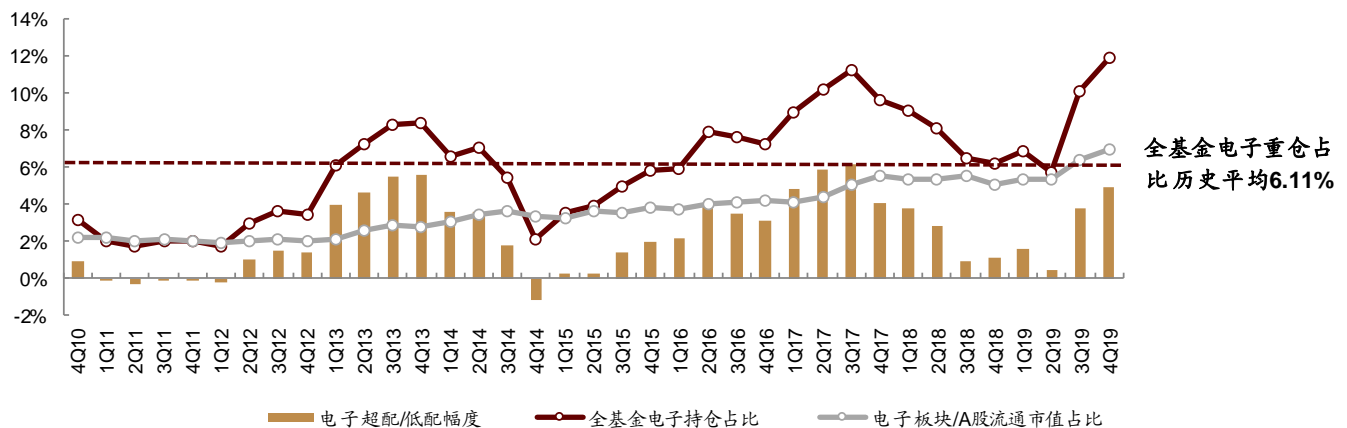
资料来源：万得资讯，公司公告，中金公司研究部；注：标*为中金覆盖公司，Beat/Miss 参考中金预测，其余参考市场一致预期；红色背景为超出市场/中金预期，灰色背景为低于市场/中金预期，白色背景为符合市场/中金预期

公募基金 4Q19 电子持仓分析：仓位创历史新高，面板、半导体、苹果产业链成配置重点

公募基金 4Q19 报告已披露完毕，我们分析了基金电子板块的持仓情况及变化趋势，其中电子板块成分股以申万电子指数成分股为准。

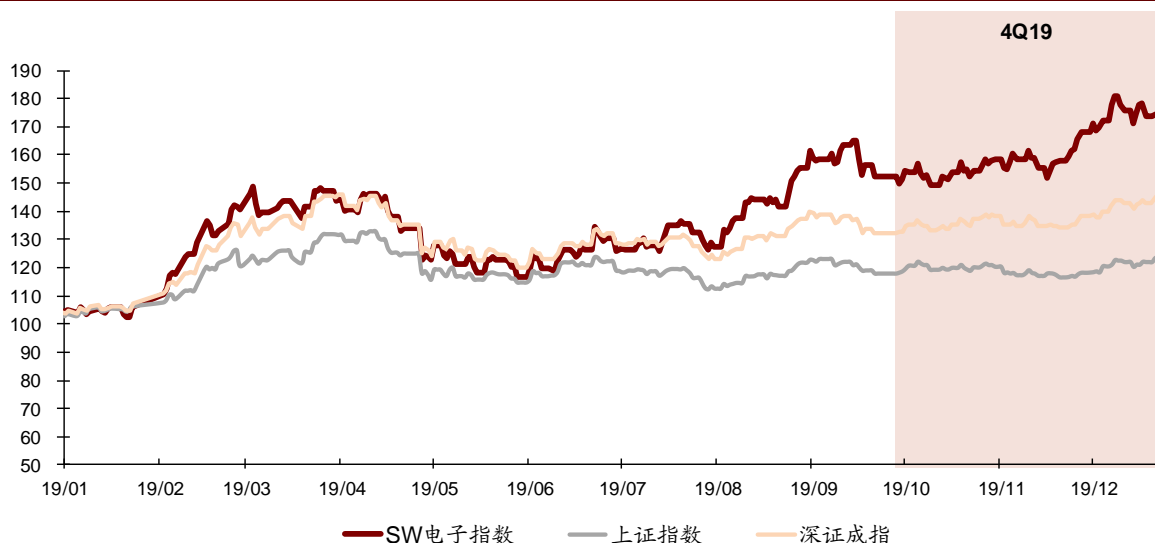
从整体上看，4Q19 基金重仓持股中电子板块占比 11.98%，环比提升 1.85ppt，受 5G 驱动消费电子景气度抬升、半导体产进口替代等因素持续影响，电子板块仓位继续抬升，已达近十年历史高位，在三季度超配的基础上，4Q19 电子板块超配幅度增加达到 4.96ppt，超过了 2017 年三季度的高点。资金集中流向电子板块，驱动股价表现强于大盘，四季度 SW 电子指数涨幅达到 14.7%，同期上证指数上涨 5.0%，深圳成指上涨 10.4%，表现显著跑赢大盘。细分行业看，苹果产业链关注度提升，立讯精密、欧菲光、长盈精密、蓝思科技等产业链标的受到机构青睐；半导体板块热度传导至上游设备、封测等领域进口替代标的；受益于韩厂产能退出带动 LCD 行业供需格局改善，投资人对面板行业标的配置意愿显著提升，京东方、TCL 等板块龙头获增持最多。此外，先前涨幅较大的 PCB 产业链个股被减持较多。

图表 2：全基金电子持仓比例及超配/低配情况



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 3：SW 电子指数，上证综指，深圳成指 2019 年涨跌幅



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

从重仓持有数量来看，排名前20的标的较前一季度变化较大，5G产业链/半导体/面板板块公司排名持续上升，PCB板块仓位下调明显。公募基金在4Q19重仓数量前五分别是立讯精密(502->556)、海康威视(323->270)、兆易创新(159->206)、歌尔股份(193->178)、京东方A(53->171)；4Q19增持基金数量最多的标的为京东方A、亿纬锂能、工业富联、TCL集团、立讯精密，减持基金数量最多的标的为生益科技、沪电股份、深南电路、海康威视、卓胜微。从重仓持股市值来看，4Q19排名前五的公司分别是立讯精密、海康威视、兆易创新、亿纬锂能以及歌尔股份，京东方、工业富联、圣邦股份、北方华创、长电科技开始跻身前二十名。

从细分领域来看，1) 面板行业受关注度显著提高，京东方(重仓基金数: 53->171, 4Q19股价涨幅20.7%)、TCL集团(重仓基金数: 21->78, 4Q19股价涨幅22.5%)等大陆面板龙头获投资人青睐，股价涨幅同样可观；2) 苹果产业链景气度抬升，立讯精密、蓝思科技、信维通信、欧菲光、兆易创新等相关标的仓位均有提升；3) 半导体板块配置意愿持续上升，上游设备、封测板块受到关注，长电科技、北方华创、通富微电等上游企业仓位排名均有提升。此外，此前股价涨幅较大的PCB相关公司如生益科技、沪电股份、深南电路等被公募基金减持较多，股价也有所回调。

图表4: 4Q19电子板块基金重仓TOP20持股明细(按4Q19金持有市值降序排列)

序号	代码	名称	持仓市值(百万人民币)			持股占流通股比			股价表现	
			4Q19	3Q19	4Q增减	4Q19(%)	3Q19(%)	4Q增减(ppt)	4Q涨跌幅(%)	2020年至今涨跌幅(%)
1	➡	002475.SZ 立讯精密	24,941	22,079	2,862	12.79	15.44	-2.65	30.8	19.5
2	➡	002415.SZ 海康威视	17,259	16,101	1,157	6.53	6.17	0.36	-1.4	10.3
3	➡	603986.SH 兆易创新	8,696	4,967	3,730	15.10	12.20	2.90	38.4	34.7
4	➡	300014.SZ 亿纬锂能	6,300	2,340	3,960	15.54	9.63	5.91	59.5	20.2
5	↓	002241.SZ 歌尔股份	5,410	4,776	634	9.82	9.82	0.00	9.6	16.0
6	➡	600703.SH 三安光电	5,108	2,172	2,936	6.82	3.78	3.04	25.1	19.0
7	新进	000725.SZ 京东方A	4,937	1,297	3,640	3.21	1.02	2.19	20.7	9.7
8	➡	300136.SZ 信维通信	4,410	1,911	2,499	12.00	6.59	5.41	26.7	6.2
9	➡	603501.SH 韦尔股份	3,636	2,032	1,604	18.21	14.93	3.28	37.7	31.5
10	↓	600745.SH 闻泰科技	3,627	3,015	612	6.19	6.69	-0.50	23.3	30.8
11	↓	002008.SZ 大族激光	3,530	4,298	-767	8.88	12.17	-3.29	7.2	11.8
12	↓	300207.SZ 欣旺达	3,499	2,859	640	12.96	13.66	-0.70	27.5	22.5
13	➡	002384.SZ 东山精密	3,454	1,885	1,569	12.22	7.84	4.38	14.6	22.9
14	新进	601138.SH 工业富联	3,245	367	2,879	9.66	1.58	8.08	21.2	5.9
15	新进	300661.SZ 圣邦股份	3,232	1,669	1,563	22.89	17.60	5.29	49.5	9.0
16	↓	603160.SH 汇顶科技	3,111	3,453	-342	3.40	7.27	-3.87	-8.2	40.3
17	↓	002236.SZ 大华股份	2,853	4,026	-1,173	7.91	12.85	-4.94	11.4	8.8
18	➡	002600.SZ 领益智造	2,772	2,000	772	14.82	12.39	2.43	10.7	21.8
19	新进	002371.SZ 北方华创	2,389	1,272	1,117	5.93	4.24	1.69	27.5	34.1
20	新进	600584.SH 长电科技	2,173	883	1,290	10.04	5.21	4.83	22.4	12.9

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 5: 4Q19 电子板块基金重仓 TOP20 持股明细 (按 4Q19 基金持有数量降序排列)

序号	代码	名称	重仓基金数			股价表现	
			4Q19	3Q19	4Q增减	4Q涨跌幅 (%)	2020年至今涨跌幅 (%)
1	➡	002475.SZ 立讯精密	556	502	54	30.8	19.5
2	➡	002415.SZ 海康威视	270	323	-53	-1.4	10.3
3	⬆	603986.SH 兆易创新	206	159	47	38.4	34.7
4	⬇	002241.SZ 歌尔股份	178	193	-15	9.6	16.0
5	新进	000725.SZ 京东方A	171	53	118	20.7	9.7
6	⬆	300014.SZ 亿纬锂能	167	85	82	59.5	20.2
7	⬆	300136.SZ 信维通信	139	91	48	26.7	6.2
8	⬇	600745.SH 闻泰科技	106	106	0	23.3	30.8
9	⬆	002384.SZ 东山精密	103	72	31	14.6	22.9
10	⬆	300207.SZ 欣旺达	100	95	5	27.5	22.5
11	⬆	600584.SH 长电科技	99	69	30	22.4	12.9
12	新进	601138.SH 工业富联	97	34	63	21.2	5.9
13	⬆	600703.SH 三安光电	84	80	4	25.1	19.0
14	⬇	002008.SZ 大族激光	83	101	-18	7.2	11.8
15	⬇	002236.SZ 大华股份	79	82	-3	11.4	8.8
16	新进	000100.SZ TCL集团	78	21	57	22.5	16.3
17	新进	002371.SZ 北方华创	76	41	35	27.5	34.1
18	⬇	603501.SH 韦尔股份	74	73	1	37.7	31.5
19	新进	603659.SH 璞泰来	74	24	50	67.9	-0.5
20	⬇	603160.SH 汇顶科技	73	106	-33	-8.2	40.3

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 6: 4Q19 电子行业基金增持前 20 个股

序号	代码	名称	重仓基金数			持股占流通股比			股价表现	
			4Q19	3Q19	4Q增减	4Q19 (%)	3Q19 (%)	4Q增减 (ppt)	4Q19股价表现 (%)	2020年至今股价表现 (%)
1	000725.SZ	京东方A	171	53	118	3.21	1.02	2.19	20.7	4.0
2	300014.SZ	亿纬锂能	167	85	82	15.54	9.63	5.91	59.5	20.2
3	601138.SH	工业富联	97	34	63	9.66	1.58	8.08	21.2	9.5
4	000100.SZ	TCL集团	78	21	57	3.32	0.97	2.35	22.5	13.2
5	002475.SZ	立讯精密	556	502	54	12.79	15.44	-2.65	30.8	23.7
6	603659.SH	璞泰来	74	24	50	9.18	4.76	4.42	67.9	5.0
7	300136.SZ	信维通信	139	91	48	12.00	6.59	5.41	26.7	-3.0
8	603986.SH	兆易创新	206	159	47	15.10	12.20	2.90	38.4	38.1
9	002371.SZ	北方华创	76	41	35	5.93	4.24	1.69	27.5	34.7
10	002384.SZ	东山精密	103	72	31	12.22	7.84	4.38	14.6	24.0
11	600584.SH	长电科技	99	69	30	10.04	5.21	4.83	22.4	19.4
12	002456.SZ	欧菲光	32	12	20	1.93	0.56	1.37	22.3	14.9
13	300115.SZ	长盈精密	22	6	16	1.95	0.28	1.67	18.7	15.2
14	002850.SZ	科达利	27	12	15	15.90	10.79	5.11	32.9	19.6
15	300433.SZ	蓝思科技	26	12	14	1.10	0.11	0.99	23.2	49.6
16	600884.SH	杉杉股份	18	5	13	1.11	0.09	1.02	25.1	-0.1
17	300296.SZ	利亚德	17	5	12	0.40	0.18	0.22	7.4	-1.4
18	300747.SZ	锐科激光	29	18	11	8.42	6.87	1.55	14.0	-13.5
19	603005.SH	晶方科技	11	0	11	4.39	0.00	4.39	77.4	105.4
20	002156.SZ	通富微电	22	12	10	5.03	2.57	2.46	43.0	50.0

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 7: 4Q19 电子行业基金减持前 20 个股

序号	代码	名称	重仓基金数			持股占流通股比			股价表现	
			4Q19	3Q19	4Q增减	4Q19 (%)	3Q19 (%)	4Q增减ppt	4Q19股价表现 (%)	2020年至今股价表现 (%)
1	600183.SH	生益科技	41	177	-136	2.21	6.86	-4.65	-24.5	16.3
2	002463.SZ	沪电股份	51	122	-71	3.49	6.93	-3.44	-12.8	7.9
3	002916.SZ	深南电路	20	85	-65	9.91	13.81	-3.90	-9.0	24.9
4	002415.SZ	海康威视	270	323	-53	6.53	6.17	0.36	-1.4	10.0
5	300782.SZ	卓胜微	29	63	-34	19.44	24.13	-4.69	7.3	14.3
6	603160.SH	汇顶科技	73	106	-33	3.40	7.27	-3.87	-8.2	63.9
7	000988.SZ	华工科技	9	29	-20	0.76	3.40	-2.64	4.1	9.0
8	002008.SZ	大族激光	83	101	-18	8.88	12.17	-3.29	7.2	8.7
9	002049.SZ	紫光国微	25	43	-18	1.95	2.93	-0.98	-2.4	9.8
10	002138.SZ	顺络电子	21	39	-18	3.54	2.54	1.00	3.7	9.6
11	002241.SZ	歌尔股份	178	193	-15	9.82	9.82	0.00	9.6	18.5
12	002273.SZ	水晶光电	42	56	-14	4.73	13.37	-8.64	-0.6	2.9
13	603228.SH	景旺电子	17	30	-13	5.55	7.34	-1.79	-4.8	12.3
14	002815.SZ	崇达技术	8	21	-13	1.09	3.33	-2.24	-8.4	6.3
15	002938.SZ	鹏鼎控股	34	44	-10	16.22	18.34	-2.12	9.3	11.3
16	688368.SH	晶丰明源	6	16	-10	11.57	0.29	11.28	-15.2	31.1
17	603068.SH	博通集成	4	13	-9	1.64	6.94	-5.30	-17.8	11.0
18	603678.SH	火炬电子	10	18	-8	5.89	5.25	0.64	3.2	1.7
19	000049.SZ	德赛电池	1	9	-8	0.02	2.27	-2.25	-1.4	14.1
20	603186.SH	华正新材	2	9	-7	2.12	7.79	-5.67	-5.5	17.6

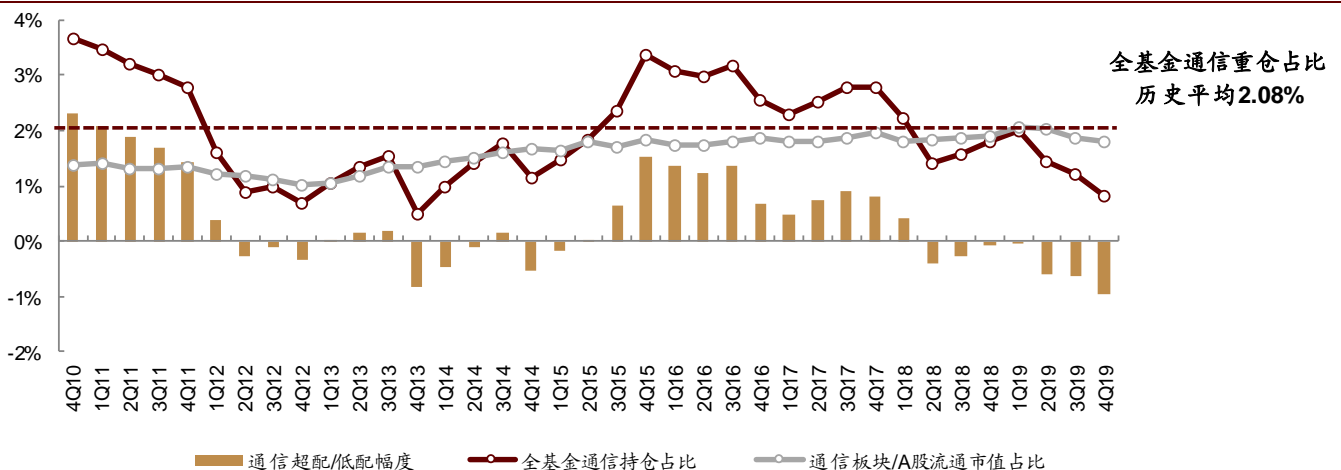
资料来源：万得资讯，中金公司研究部

公募基金 4Q19 通信持仓分析：仓位持续低配，关注数据中心需求回暖

公募基金的 4Q19 报告已披露完毕，我们分析了基金通信板块的持仓情况及变化趋势，其中通信板块成分股以申万通信指数成分股为准。

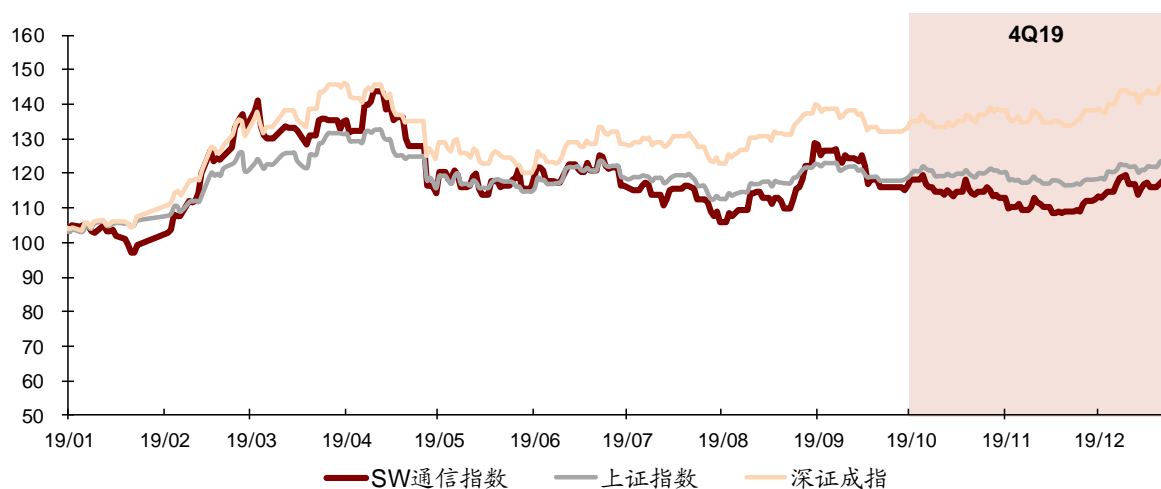
从整体上看，4Q19 基金重仓持股中通信板块占比 0.83%，环比下跌 0.40ppt，仓位再度下调，低于历史平均水平 2.08%。整体来看，通信板块依旧处于低配，低配幅度 0.96ppt，仍处于历史低位。从股价表现来看，四季度通信板块整体仅上涨 1.6%，表现弱于大盘。**5G 产业链方面**，联通电信决定共建共享后需要重新进行设备选型，造成 5G 网络设备集采部分延迟，面向 2020 年，我们预计 5G 周期开启的利好也将延后体现于产业链公司业绩，有望带动通信板块持仓占比自历史低位回升。**云计算产业链方面**，上游资本开支向上趋势已基本确立，Intel、Aspeed 的服务器芯片业务收入，以及 IDC 的网络设备、服务器出货量数据均印证产业链景气度回升，星网锐捷、新易盛、中际旭创、光环新网等基础设施供应商持仓市值居于高位。

图表 8：全基金通信持仓比例及超配/低配情况



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 9：SW 通信指数，上证指数，深圳成指 2019 年涨跌幅



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

从重仓持有数量来看，企业统一通信、数据中心、光模块等细分板块配置意愿继续小幅增加，公募基金在 4Q19 重仓数量前五分别是中兴通讯（200->208）、光环新网（52->61）、亿联网络（45->58）、中国联通（64->46）、星网锐捷（32->29）；4Q19 增持基金数量最多的标的为亿联网络、光环新网、中兴通讯、中际旭创、太辰光，减持基金数量最多的标的为中国联通、烽火通信、共进股份、星网锐捷、平治信息。从重仓持股市值来看，4Q19 排名前五的公司于重仓持有数量一致，中天科技、国脉科技、七一二、博创科技开始跻身前二十名。

从细分领域来看，数据中心基础设施业务需求于 4Q19 进一步回暖，环比反弹，国内数据中心交换机核心供应商星网锐捷（重仓基金数 32->29，4Q19 股价涨幅 14.0%）、数据中心 400G 光模块领先企业中际旭创（重仓基金数 5->13，4Q19 股价涨幅 26.7%）均获青睐。光通信相关个股，如光模块厂商新易盛（重仓基金数 11->13，4Q19 股价涨幅 14.1%）、光器件厂商天孚通信（重仓基金数 13->11，4Q19 股价涨幅 8.2%）、光器件厂商太辰光（重仓基金数 2->7，4Q19 股价涨幅 5.6%）的持仓市值排名均位列前十。

图表 10: 4Q19 通信板块基金重仓 TOP20 持股明细（按 4Q19 持有市值降序排列）

序号	代码	名称	持仓市值（百万人民币）			持股占流通股比			股价表现	
			4Q19	3Q19	4Q增减	4Q19 (%)	3Q19 (%)	4Q增减 (ppt)	4Q涨跌幅 (%)	2020年至今涨跌幅 (%)
1	➡	000063.SZ 中兴通讯	8,344	5,745	2,599	6.8	5.2	1.6	6.6	10.7
2	⬆	300628.SZ 亿联网络	2,406	1,655	751	33.4	18.3	15.2	17.6	13.4
3	⬇	600050.SH 中国联通	2,264	2,043	222	1.8	1.6	0.2	-3.1	-4.1
4	⬇	300383.SZ 光环新网	1,032	1,864	-832	3.5	7.0	-3.5	4.4	5.6
5	➡	002396.SZ 星网锐捷	975	803	173	4.9	4.7	0.2	14.0	-3.2
6	➡	300502.SZ 新易盛	492	519	-27	7.8	9.5	-1.8	14.1	29.3
7	➡	300394.SZ 天孚通信	418	377	41	6.3	6.4	-0.1	8.2	-1.2
8	➡	600498.SH 烽火通信	271	236	35	0.9	0.8	0.1	-0.1	-5.3
9	⬆	300570.SZ 太辰光	255	18	237	8.0	0.6	7.4	-11.3	0.3
10	⬇	300571.SZ 平治信息	207	150	57	5.2	4.2	0.9	5.6	-7.3
11	⬆	300308.SZ 中际旭创	126	58	68	0.7	0.4	0.3	26.7	2.5
12	➡	002281.SZ 光迅科技	91	87	4	0.5	0.5	0.0	3.0	-0.8
13	➡	300017.SZ 网宿科技	87	73	15	0.4	0.3	0.1	-6.7	-14.0
14	⬆	600487.SH 亨通光电	73	16	57	0.2	0.1	0.2	3.6	2.0
15	新进	600522.SH 中天科技	54	0	54	0.2	0.0	0.2	-4.7	-0.5
16	⬇	300590.SZ 移为通信	52	92	-40	1.5	2.6	-1.1	-3.2	30.0
17	⬆	300638.SZ 广和通	35	15	20	1.4	0.6	0.8	-3.9	8.1
18	新进	002093.SZ 国脉科技	29	0	29	0.4	0.0	0.4	-10.2	-1.6
19	新进	603712.SH 七一二	29	0	29	0.3	0.0	0.3	7.2	1.3
20	新进	300548.SZ 博创科技	8	0	8	0.2	0.0	0.2	59.1	11.3

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 11: 4Q19 通信板块基金重仓 TOP20 持股明细 (按 4Q19 基金持有数量降序排列)

序号	代码	名称	重仓基金数			股价表现	
			4Q19	3Q19	4Q增减	4Q涨跌幅 (%)	2020年至今涨跌幅 (%)
1	➡	000063.SZ 中兴通讯	208	200	8	6.6	10.7
2	⬆	300383.SZ 光环新网	61	52	9	4.4	5.6
3	⬆	300628.SZ 亿联网络	58	45	13	17.6	13.4
4	⬇	600050.SH 中国联通	46	64	-18	-3.1	-4.1
5	➡	002396.SZ 星网锐捷	29	32	-3	14.0	-3.2
6	➡	600498.SH 烽火通信	27	32	-5	-0.1	-5.3
7	⬆	300502.SZ 新易盛	13	11	2	14.1	29.3
8	⬆	300308.SZ 中际旭创	13	5	8	26.7	2.5
9	⬇	300394.SZ 天孚通信	11	13	-2	8.2	-1.2
10	⬇	300571.SZ 平治信息	7	10	-3	-11.3	0.3
11	⬆	300570.SZ 太辰光	7	2	5	5.6	-7.3
12	➡	300017.SZ 网宿科技	6	5	1	-6.7	-14.0
13	⬆	002281.SZ 光迅科技	3	2	1	3.0	-0.8
14	➡	300638.SZ 广和通	3	3	0	-3.9	8.1
15	新进	603712.SH 七一二	3	0	3	7.2	1.3
16	⬇	603118.SH 共进股份	2	6	-4	3.6	2.0
17	⬇	300590.SZ 移为通信	2	4	-2	-4.7	-0.5
18	➡	603236.SH 移远通信	2	2	0	-3.2	30.0
19	➡	600487.SH 亨通光电	2	2	0	-22.2	22.9
20	➡	300578.SZ 会畅通讯	2	2	0	-21.0	15.5

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

陆股通/港股通持仓分析：持续加码，芯片设计/面板广受关注

电子板块沪（深）股通持仓分析

4Q19 排名波动较大，海外投资人加仓芯片设计和面板。我们分析了电子板块 4Q19 沪（深）股通持股情况，按照持股市值来看，排名波动较大，芯片设计公司收到海外投资人青睐，韦尔股份、汇顶科技、兆易创新等 A 股半导体设计公司获大量增持买入。**与 A 股公募基金持仓对比来看**，海外投资人在面板、消费电子等板块的操作方向与公募基金基本保持一致，在增持汇顶、韦尔等 A 股芯片设计公司的同时，对上游设备、封测板块公司则趋于谨慎，对沪电、生益等 PCB 板块公司的减持幅度相对较小。

图表 12：电子行业沪（深）港通持股占流通市值一览

4Q19 排名	3Q19 排名	代码	名称	净流入金额 (百万 人民币)	沪（深）港通持股市值（百万人民币）			沪（深）股通持股占流通市值比		
					4Q19	3Q19	变化	4Q19 (%)	3Q19 (%)	比例变化 (ppt)
1	1	002415.SZ	海康威视	-236.2	19,271	19,250	0.1%	7.3	7.4	-0.1
2	2	002475.SZ	立讯精密	3,342.7	11,436	5,689	101.0%	5.9	4.0	1.9
3	8	000725.SZ	京东方A	3,532.2	6,031	1,791	236.7%	3.9	1.4	2.5
4	10	601138.SH	工业富联	1,136.4	3,225	1,556	107.2%	9.6	6.7	2.9
5	17	603501.SH	韦尔股份	1,685.3	3,193	876	264.3%	15.8	6.4	9.5
6	5	002236.SZ	大华股份	408.5	3,126	2,310	35.4%	8.7	7.4	1.3
7	4	002179.SZ	中航光电	617.3	2,964	2,479	19.5%	7.1	5.8	1.4
8	13	603160.SH	汇顶科技	1,059.9	2,590	1,479	75.1%	2.8	3.1	-0.3
9	3	002463.SZ	沪电股份	-377.2	2,553	3,211	-20.5%	6.8	7.8	-1.0
10	6	002008.SZ	大族激光	-26.7	2,183	1,966	11.1%	5.5	5.6	-0.1
11	9	002241.SZ	歌尔股份	147.2	2,174	1,785	21.8%	3.9	3.7	0.3
12	7	600183.SH	生益科技	620.9	2,094	1,842	13.7%	4.4	3.2	1.2
13	12	600703.SH	三安光电	-59.2	1,895	1,504	26.0%	2.5	2.6	-0.1
14	11	300408.SZ	三环集团	137.8	1,871	1,541	21.4%	5.1	4.7	0.4
15	19	603986.SH	兆易创新	465.0	1,675	791	111.7%	2.9	1.9	1.0
16	18	000100.SZ	TCL集团	439.4	1,580	862	83.3%	2.8	1.9	0.9
17	16	002916.SZ	深南电路	217.8	1,295	1,159	11.7%	9.2	7.8	1.5
18	14	601231.SH	环旭电子	-404.8	1,244	1,346	-7.6%	3.0	4.0	-1.0
19	新进	300433.SZ	蓝思科技	882.8	1,162	190	512.7%	2.0	0.5	1.5
20	15	300136.SZ	信维通信	-373.8	1,095	1,192	-8.1%	3.0	4.1	-1.1

资料来源：万得资讯，中金公司研究部；注：净流入金额为中金测算，公式：净流入金额=净流入股数*区间成交均价

通信板块沪（深）股通持仓分析

排名相对稳定，持续关注 IDC 设备、光模块等板块成长机会。我们分析了通信板块 4Q19 沪（深）股通持股情况，按照持股市值排名来看，海外投资人主要增持了光环新网、中际旭创、亿联网络等标的，海外投资人对 IDC 设备等方向更为认可，同时会关注企业估值，但对光模块 400G 落地、运营商业绩转好给予了更大的耐心，同时物联网板块标的开始受到关注。

图表 13: 通信行业沪（深）港通持股占流通市值一览

4Q19 排名	3Q19 排名	代码	名称	净流入金额 (百万 人民币)	沪（深）港通持股市值（百万人民币）			沪（深）股通持股占流通市值比%		
					4Q19	3Q19	变化	4Q19 (%)	3Q19 (%)	比例变化 (ppt)
1	1	➡	600050.SH 中国联通	1,067.9	4,721	3,735	26.4%	3.8	2.9	0.8
2	2	➡	300383.SZ 光环新网	529.3	2,479	1,777	39.5%	8.3	6.6	1.7
3	3	➡	000063.SZ 中兴通讯	858.4	2,402	1,335	79.9%	2.0	1.2	0.8
4	4	➡	300308.SZ 中际旭创	662.6	1,626	671	142.5%	8.9	4.7	4.2
5	8	➡	300628.SZ 亿联网络	480.6	1,007	431	133.5%	14.0	4.8	9.2
6	5	➡	002465.SZ 海格通信	-94.5	613	645	-5.0%	2.6	3.1	-0.4
7	7	➡	002396.SZ 星网锐捷	-39.3	544	508	7.1%	2.7	2.9	-0.2
8	9	➡	600487.SH 亨通光电	90.8	484	374	29.5%	1.6	1.3	0.3
9	14	➡	600498.SH 烽火通信	258.3	475	206	131.0%	1.6	0.7	0.9
10	15	➡	600522.SH 中天科技	137.1	306	175	74.6%	1.2	0.7	0.5
11	12	➡	600260.SH 凯乐科技	52.9	283	254	11.3%	2.2	1.8	0.4
12	11	➡	300017.SZ 网宿科技	26.9	274	259	5.7%	1.3	1.2	0.1
13	16	➡	002281.SZ 光迅科技	88.6	272	172	57.9%	1.5	1.0	0.5
14	13	➡	002313.SZ 日海智能	-31.7	198	229	-13.4%	3.2	3.7	-0.5
15	10	➡	603118.SH 共进股份	-29.3	190	268	-29.0%	2.2	2.5	-0.3
16	6	➡	002583.SZ 海能达	-270.7	183	526	-65.1%	2.1	4.9	-2.8
17	17	➡	600804.SH 鹏博士	-40.1	108	159	-32.1%	1.2	1.7	-0.4
18	新进	➡	002792.SZ 通宇通讯	39.6	68	27	149.2%	1.7	0.7	1.0
19	18	➡	603712.SH 七一二	-7.3	64	65	-2.9%	0.7	0.8	-0.1
20	新进	➡	603803.SH 瑞斯康达	19.1	59	42	41.0%	2.1	1.4	0.7

资料来源：万得资讯，中金公司研究部；注：净流入金额为中金测算，公式：净流入金额=净流入股数*区间成交均价

科技及电信板块港股通持仓分析

从持股市值来看，4Q19 南下资金继续加仓腾讯，四季度净流入约 66 亿港元（中金测算）。目前港股通持股市值高达 676.7 亿港元，位列第一。首次纳入港股通的小米同样获得南下资金青睐，单季度净流入约 54 亿港元，升至持股市值第五位。二到四分别为舜宇光学科技、中芯国际、金山软件。4Q19 南下资金主要增持**腾讯控股、小米集团-W、瑞声科技、中芯国际、中国移动**等股票，主要减持**金蝶国际、中国联通、比亚迪股份、鸿腾、中兴通讯**等股票。从细分行业来看，南下资金投资较为分散，主要关注细分领域的龙头白马，对互联网、半导体、手机产业链、软件等领域配置较多。

图表 14: 港股通科技硬件板块持股流通市值一览

代码	名称	港股通持股市值 (百万港元)			净流入金额 (百万人民币)	占流通市值之比		
		4Q19	3Q19	持仓变化		4Q19 (%)	3Q19 (%)	持仓变化 (ppt)
0700.HK	腾讯控股	67,663	53,022	27.6%	6,607	1.9	1.7	0.2
2382.HK	舜宇光学科技	12,529	10,666	17.5%	37	8.5	8.4	0.0
0981.HK	中芯国际	11,599	8,530	36.0%	1,068	19.2	17.2	2.0
3888.HK	金山软件	6,544	5,223	25.3%	189	23.6	22.9	0.7
1810.HK	小米集团-W	6,177	0	n.a.	5,402	2.4	0.0	2.4
0763.HK	中兴通讯	5,300	4,718	12.3%	-102	29.4	30.0	-0.6
2018.HK	瑞声科技	5,291	1,802	193.6%	1,863	6.4	3.6	2.8
0941.HK	中国移动	3,692	2,566	43.9%	1,060	0.3	0.2	0.1
0268.HK	金蝶国际	2,659	3,362	-20.9%	-544	10.3	12.3	-2.0
0788.HK	中国铁塔	2,541	2,103	20.8%	500	3.2	2.5	0.6
0285.HK	比亚迪电子	2,093	1,631	28.3%	10	6.2	6.2	0.0
1211.HK	比亚迪股份	1,355	1,567	-13.5%	-196	3.8	4.4	-0.6
0522.HK	ASM Pacific	899	604	49.0%	210	2.0	1.6	0.5
0728.HK	中国电信	866	419	107.0%	488	1.9	0.9	1.1
0762.HK	中国联通	760	1,291	-41.1%	-390	0.3	0.5	-0.2
1347.HK	华虹半导体	715	684	4.5%	-56	3.1	3.4	-0.3
1478.HK	丘钛科技	611	274	123.2%	173	4.1	2.8	1.3
0552.HK	中国通信服务	443	261	69.4%	97	3.3	2.5	0.8
0732.HK	信利国际	383	379	1.0%	-16	10.1	10.6	-0.5
0698.HK	通达集团	380	74	416.4%	191	6.0	2.1	4.0
1888.HK	建滔积层板	321	190	68.6%	52	1.1	0.9	0.2
6869.HK	长飞光纤光缆	301	237	27.3%	10	5.5	5.3	0.2
0751.HK	创维数码	268	337	-20.4%	-101	3.9	5.5	-1.6
6088.HK	鸿腾	252	445	-43.3%	-124	1.4	2.0	-0.7
0992.HK	联想集团	144	136	6.1%	9	0.2	0.2	0.0
1070.HK	TCL电子	136	92	47.7%	49	1.6	1.0	0.6
0303.HK	VTECH	107	52	105.3%	46	0.5	0.3	0.2

资料来源：万得资讯，中金公司研究部；注：净流入金额为中金测算，公式：净流入金额=净流入股数*区间成交均价

图表 15：可比公司估值表

Wind代码	公司名称	交易货币	股价	市值 (百万人民币)	市盈率 2019A/E	市盈率 2020E	市净率 2019A/E	市净率 2020E	市销率 2019A/E	市销率 2020E	ROE 2020E	5D	股价变动 1M	YTD
半导体设计														
603501.SH	韦尔股份	CNY	198.21	171,186	273.6	85.5	21.5	13.3	16.0	8.6	20.9%	6.8%	6.8%	38.2%
603160.SH	汇顶科技*	CNY	329.00	149,936	64.1	58.1	26.2	21.6	20.3	17.4	40.8%	-2.7%	-2.7%	59.5%
688008.SH	澜起科技*	CNY	90.45	102,192	112.1	87.8	14.7	12.9	51.7	39.3	15.7%	-6.4%	-6.4%	26.3%
300782.SZ	卓胜微*	CNY	421.90	42,190	86.2	55.4	23.5	16.5	26.6	16.5	35.0%	-10.0%	-10.0%	2.8%
300661.SZ	圣邦股份*	CNY	254.10	26,329	149.3	93.9	25.7	20.9	34.8	23.2	24.5%	-7.6%	-7.6%	0.6%
688099.SH	晶晨股份	CNY	72.22	29,691	95.0	74.5	23.8	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-8.0%	-8.0%	33.8%
6415.TT	矽力杰(Silergy)	TWD	1150.00	24,417	50.9	36.2	7.3	6.0	10.6	7.8	18.1%	4.1%	4.1%	21.1%
603068.SH	博通集成	CNY	88.30	12,248	74.2	28.3	21.1	7.3	N.A.	7.4	27.5%	-11.7%	-11.7%	-2.0%
300327.SZ	中颖电子*	CNY	31.91	8,107	45.8	39.5	8.7	7.9	9.8	8.3	20.9%	-4.3%	-4.3%	23.9%
平均值				105.7	62.1	19.2	13.3	24.3	16.1	25.4%				
中位值				86.2	58.1	21.5	13.1	20.3	12.6	22.7%				
半导体制造														
600703.SH	三安光电*	CNY	21.51	87,727	62.00	48.20	4.00	3.80	11.90	8.90	8.0%	-4.7%	-4.7%	17.2%
00981.HK	中芯国际*	HKD	17.18	78,507	62.70	92.90	2.30	2.20	3.60	3.10	2.4%	20.1%	20.1%	43.9%
688012.SH	中微公司	CNY	183.00	97,880	915.00	323.10	41.60	28.70	N.A.	36.80	10.1%	-0.2%	-0.2%	98.1%
00522.HK	ASM PACIFIC*	HKD	111.90	41,243	49.30	21.90	3.80	3.30	3.00	2.50	15.6%	5.5%	5.5%	3.5%
002371.SZ	北方华创	CNY	137.08	67,258	220.70	114.40	16.80	14.20	15.90	11.00	11.8%	15.7%	15.7%	55.8%
600584.SH	长电科技*	CNY	24.59	39,415	448.30	47.20	2.80	2.70	1.70	1.40	5.8%	-6.3%	-6.3%	11.9%
01347.HK	华虹半导体*	HKD	22.65	26,354	20.70	21.00	1.60	1.60	4.00	3.50	7.6%	19.7%	19.7%	27.8%
002185.SZ	华天科技*	CNY	9.38	25,701	92.80	39.50	3.40	3.10	3.10	2.60	8.3%	-0.3%	-0.3%	25.6%
002156.SZ	通富微电*	CNY	26.43	30,492	2596.80	89.50	5.00	4.80	3.60	2.90	5.5%	7.1%	7.1%	60.7%
平均值				496.5	88.6	9.0	7.2	5.9	8.1	8.3%				
中位值				92.8	48.2	3.8	3.3	3.6	3.1	8.3%				
安防/汽车电子														
002415.SZ	海康威视*	CNY	35.50	331,748	26.10	22.10	7.40	6.20	5.60	4.80	30.5%	-1.4%	-1.4%	8.4%
002236.SZ	大华股份*	CNY	19.97	60,070	18.90	15.70	3.90	3.20	2.20	1.90	22.1%	-0.7%	-0.7%	0.5%
002373.SZ	千方科技*	CNY	23.49	35,024	36.90	30.30	4.00	3.50	3.90	3.10	12.4%	3.4%	3.4%	30.2%
688088.SH	虹软科技*	CNY	73.10	29,679	149.20	87.90	25.60	14.30	57.10	35.90	18.4%	-3.8%	-3.8%	54.7%
002920.SZ	德赛西威*	CNY	33.50	18,425	76.40	47.50	4.50	4.20	3.70	3.20	9.1%	-2.6%	-2.6%	10.5%
600563.SH	法拉电子*	CNY	54.70	12,308	25.80	23.50	4.70	4.30	7.30	6.80	19.1%	0.9%	0.9%	10.6%
603660.SH	苏州科达*	CNY	16.80	8,464	33.10	23.50	4.10	3.50	3.00	2.60	16.1%	39.2%	39.2%	52.7%
002906.SZ	华阳集团*	CNY	12.11	5,729	72.50	47.40	1.60	1.60	1.70	1.50	3.4%	-11.1%	-11.1%	1.9%
平均值				54.9	37.2	7.0	5.1	10.6	7.5	16.4%				
中位值				35.0	26.9	4.3	3.9	3.8	3.2	17.3%				
品牌														
01810.HK	小米集团*	HKD	12.82	277,477	25.70	20.50	3.40	2.80	1.40	1.10	14.8%	11.3%	11.3%	18.9%
V10T.US	云米科技*	USD	7.57	3,687	10.60	6.50	2.60	1.80	0.80	0.50	32.3%	4.8%	4.8%	-5.8%
00992.HK	联想集团*	HKD	5.45	59,022	14.10	12.00	1.90	1.80	0.20	0.20	19.8%	6.2%	6.2%	4.2%
平均值				16.8	13.0	2.6	2.1	0.8	0.6	22.3%				
中位值				14.1	12.0	2.6	1.8	0.8	0.5	19.8%				
消费电子														
601138.SH	工业富联*	CNY	18.92	375,653	21.20	19.60	4.30	3.60	0.90	0.80	20.0%	-5.4%	-5.4%	3.6%
002475.SZ	立讯精密*	CNY	44.53	238,191	56.30	37.50	12.20	9.30	4.20	2.80	28.2%	-1.4%	-1.4%	22.0%
002382.HK	舜宇光学科技*	HKD	131.10	129,614	39.40	26.70	10.90	7.90	3.60	2.80	33.7%	3.5%	3.5%	-2.8%
002938.SZ	鹏鼎控股	CNY	44.01	101,726	33.90	27.20	5.70	4.40	3.60	3.00	16.4%	-11.9%	-11.9%	-2.0%
002241.SZ	歌尔股份*	CNY	21.83	70,841	54.40	28.20	4.40	3.90	2.00	1.20	14.6%	-7.5%	-7.5%	9.6%
02018.HK	瑞声科技*	HKD	59.05	64,323	29.10	19.40	3.30	2.90	3.60	2.90	15.5%	5.9%	5.9%	-13.2%
300433.SZ	蓝思科技*	CNY	19.99	84,978	33.60	23.30	4.50	3.90	2.60	2.20	18.1%	-3.3%	-3.3%	44.6%
300408.SZ	三环集团*	CNY	21.80	38,001	42.60	28.20	5.10	4.50	14.30	9.90	16.9%	-6.1%	-6.1%	-2.2%
300136.SZ	信维通信	CNY	41.50	40,199	38.70	27.00	8.70	6.60	7.90	5.30	27.8%	-5.7%	-5.7%	-8.6%
601231.SH	环旭电子*	CNY	19.13	41,686	33.00	24.40	4.00	3.60	1.10	0.90	15.5%	-3.2%	-3.2%	-0.5%
002384.SZ	东山精密*	CNY	26.58	42,703	37.00	25.50	4.50	3.90	1.70	1.50	16.3%	-7.4%	-7.4%	14.8%
00285.HK	比亚迪电子*	HKD	15.86	32,211	19.50	13.70	1.80	1.60	0.60	0.50	12.1%	4.1%	4.1%	5.9%
300207.SZ	欣旺达	CNY	23.26	36,498	46.80	29.20	6.50	4.90	1.40	1.10	17.0%	-4.3%	-4.3%	19.2%
00608.HK	鸿腾*	HKD	2.42	15,010	8.60	7.80	1.00	0.90	0.50	0.40	12.5%	0.4%	0.4%	-7.6%
300296.SZ	利亚德*	CNY	6.86	17,444	23.40	13.00	2.10	1.90	1.90	1.60	15.2%	-9.3%	-9.3%	-10.6%
002138.SZ	顺络电子*	CNY	23.42	18,884	46.20	29.30	4.20	3.80	6.90	5.00	13.7%	-7.5%	-7.5%	1.4%
002273.SZ	水晶光电	CNY	14.90	17,224	40.30	26.30	4.00	3.20	6.20	4.30	11.8%	-10.4%	-10.4%	-7.8%
300115.SZ	长盈精密*	CNY	19.98	18,179	223.80	25.00	4.20	3.60	1.80	1.50	15.4%	-2.5%	-2.5%	12.3%
002635.SZ	安洁科技*	CNY	32.44	22,358	N.A.	36.00	3.60	3.30	7.20	5.30	9.5%	31.9%	31.9%	94.6%
002681.SZ	奋达科技*	CNY	4.38	8,906	40.00	18.00	1.60	1.50	2.50	2.10	8.7%	-14.1%	-14.1%	-21.5%
01478.HK	丘钛科技*	HKD	11.40	11,894	47.20	17.60	5.00	3.60	1.20	0.70	21.9%	2.2%	2.2%	-11.6%
000049.SZ	德赛电池*	CNY	43.42	8,997	18.30	15.40	4.10	3.30	0.50	0.40	23.8%	-6.6%	-6.6%	6.6%
平均值				44.4	23.6	4.8	3.9	3.5	2.6	17.5%				
中位值				38.7	25.3	4.3	3.6	2.3	1.9	15.9%				
运营商/通信服务/基础设施														
00941.HK	中国移动*	HKD	67.15	1,239,319	11.80	11.80	1.10	1.00	1.70	1.60	8.9%	4.6%	4.6%	2.5%
00788.HK	中国铁塔*	HKD	1.81	287,154	56.60	33.60	1.60	1.40	3.70	3.30	4.4%	11.0%	11.0%	5.2%
00728.HK	中国电信*	HKD	3.14	229,063	10.60	9.80	0.60	0.60	0.60	0.60	6.1%	3.3%	3.3%	-2.2%
00762.HK	中国联通*	HKD	6.81	187,821	16.70	11.90	0.60	0.50	0.60	0.60	4.6%	4.1%	4.1%	-7.2%
00552.HK	中国通信服务*	HKD	5.65	35,272	11.40	9.90	1.00	0.90	0.30	0.30	9.6%	7.2%	7.2%	-0.5%
平均值				21.4	15.4	1.0	0.9	1.4	1.3	6.7%				
中位值				11.8	11.8	1.0	0.9	0.6	0.6	6.1%				
通信设备														
000063.SZ	中兴通讯*	CNY	39.22	170,139	35.20	30.90	5.10	3.40	2.00	1.70	13.3%	0.1%	0.1%	10.8%
600183.SH	生益科技*	CNY	21.92	49,894	33.70	28.00	7.30	6.40	3.80	3.30	24.4%	-9.9%	-9.9%	4.8%
002916.SZ	深南电路	CNY	167.01	56,677	51.40	34.10	12.70	8.80	5.70	4.10	26.4%	-5.9%	-5.9%	17.5%
002463.SZ	沪电股份	CNY	20.85	35,960	34.00	22.80	7.50	5.50	3.30	3.90	23.9%	-13.0%	-13.0%	-6.1%
300628.SZ	亿联网络*	CNY	95.42	57,201	48.10	38.60	12.40	10.20	22.70	18.10	28.9%	16.3%	16.3%	31.8%
600498.SH	烽火通信*	CNY	23.49	27,506	29.00	24.40	2.60	2.40	1.10	1.10	10.3%	-9.7%	-9.7%	-14.4%
300308.SZ	中际旭创	CNY	59.85	42,683	78.60	44.30	6.20	5.70	9.30	6.30	13.5%	12.0%	12.0%	14.8%
300383.SZ	光环新网*	CNY	23.39	36,076	43.50	36.00	4.30	3.90	4.90	4.20	11.4%	10.3%	10.3%	16.5%
01888.HK	建滔积层板*	HKD	8.61	23,911	9.20	N.A.	1.40	0.00	1.30	0.00	0.0%	6.8%	6.8%	-10.9%
002281.SZ	光迅科技*	CNY	27.41	18,557	49.10	35.00	5.10	4.60	3.20	2.50	13.7%	-7.2%	-7.2%	-8.0%
002583.SZ	海能达*	CNY	7.61	13,999	26.90	21.00	2.10	2.00	1.70	1.50	9.7%	-7.4%	-7.4%	-9.5%
002396.SZ	星网锐捷*	CNY	38.03	22,182	36.20	28.90	5.20	4.50	2.20	1.90	16.8%	10.5%	10.5%	6.9%
603236.SH	移远通信*	CNY	200.86	17,913	105.00	57.20	10.30	8.70	4.20	2.60	16.5%	12.0%	12.0%	37.7%
300098.SZ	高新兴*	CNY	5.00	8,819	N.A.	130.60	2.00	2.00	3.50	3.10	1.5%	-5.3%	-5.3%	-15.7%
002491.SZ	通鼎互联*	CNY	5.28	6,661	30.30	20.40	1.30	1.20	1.80	1.50	6.0%	-17.6%	-17.6%	-20.1%
平均值				44.2	40.1	5.7	4.7	5.1	3.9	14.5%				
中位值														

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：张莹

中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街1号国贸写字楼2座28层 | 邮编: 100004

电话: (+86-10) 6505 1166

传真: (+86-10) 6505 1156

美国

CICC US Securities, Inc

32th Floor, 280 Park Avenue

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

英国

China International Capital Corporation (UK) Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1278

香港

中国国际金融（香港）有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市福田区益田路5033号

平安金融中心72层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319-5000

传真: (86-755) 8319-9229



尖峰报告社群

分享8万+行业报告/案例、7000+工具/模版；
精选各行业前沿数据、经典案例、职场干货等。



截屏本页，微信扫一扫或搜索公众号“尖峰报告”
回复<进群> 即刻加入