

通信

22 年年报及 23 年一季报总结：新旧动能切换，通信设备行业营收季度同比增速下降，未来预计向上

财务总结及展望：

从营业收入来看，通信设备行业 22Q4、23Q1 营收同比增长 6.7%、5.1%，已连续多个季度收入保持增长，但增速上有所下滑。其中**电信设备方面**，22Q4、23Q1 营收同比增长 4.7%和 3.6%，增速放缓主要源于：1) 光器件 23Q1 短期收入有所下降；2) 光纤光缆行业 23Q1 增速放缓；3) 无线设备收入持续出现负增长。**电信运营** 22Q4、23Q1 营收同比增长 8.0%、9.8%，已延续数个季度较好增长态势，源于 ARPU 值提升/新业务扩张。展望未来几个季度，全球展开 5G 规模建设&国内厂商份额提升，预计电信设备行业未来数个季度有望呈持续快速增长趋势；**非电信设备领域**，物联网、晶振、UC 统一通信、IDC 和北斗军工等方向持续高景气，重点看好。

从净利润角度，通信设备行业 23Q1 归属母公司净利润同比增长 5%，光器件、光纤光缆、无线设备、广电设备、专网设备、北斗/军工、物联网等在 23Q1 均出现了负增长。展望未来几个季度，全球 AI 需求增长带来扩容需求，5G 规模建设持续以及应用不断落地，上游原材料价格稳定甚至有望下降，行业净利润将有望回升。

从整体行业看，通信硬件端，AI 应用带来算力资源需求快速增长，通信基础设施迎来发展机遇，从细分赛道看，ICT 设备商受益于 AI 带来产品升级迭代以及需求提升，带来新增长动能；光模块向 800G 升级，受益于新产品需求快速增长；光纤光缆作为流量管道有望受益撑大，需求提升，有望持续实现量价齐升；应用端则在未来 AI 应用于更多垂直领域当中，带来新的应用模式创新和发展机遇。从网络建设角度看，站在全球 5G 建设节奏看，未来 3-4 年有望持续景气向上，聚焦高壁垒&全球化&份额提升&规模效应的细分方向（如主设备）；光纤光缆迎来量价齐升机遇，海洋&电力打开更大空间；网优龙头份额提升+新业务进入收获期。**应用端偏后周期**，成长持续性好。重点关注高景气细分领域，竞争力强、未来成长逻辑清晰的标的：ICT 设备运营商、通信+储能/新能源、物联网/车联网、云计算、光模块等优质标的。

我们认为人工智能&数字经济、卫星互联网、通信+新能源三大方向在未来相对确定：一、人工智能与数字经济：光模块光芯片、交换机服务器、IDC&CDN、运营商、应用侧、光纤光缆、物联网、控制器等。二、6G 与卫星互联网：卫星制造及零部件、核心网、卫星运营。三、通信+新能源：海风、储能、新能源汽车等。具体标的如下：

一、人工智能与数字经济：

1、网络设备基础设施：重点推荐：中兴通讯；重点关注：紫光股份（计算机联合覆盖）、星网锐捷；建议关注：东土科技、映翰通、三旺通信等

2、低估值、高分红：中国移动、中国电信、中国联通。

3、光模块&光器件：中际旭创、天孚通信、源杰科技（电子联合覆盖）、新易盛、博创科技、仕佳光子、光库科技、中瓷电子（新材料联合覆盖）、太辰光、剑桥科技、光迅科技；

4、光纤光缆：重点推荐：亨通光电、中天科技，建议关注：长飞光纤（光纤光缆量价齐升）、永鼎股份（光通信复苏，汽车线束增量空间）；

5、IDC&散热：重点推荐：科华数据（电新联合覆盖）、润泽科技（机械联合覆盖）、润建股份、紫光股份（计算机联合覆盖）、光环新网。建议关注：英维克、奥飞数据（计算机联合覆盖）、高澜股份、申菱环境（由家电组覆盖）、海兰信（UDC）、数据港等；

6、云办公&云应用：重点推荐：亿联网络（混合办公,完善产品矩阵）；建议关注：星网锐捷、梦网科技（富媒体短信龙头）、会畅通讯等；

7、通信+AI/GC 应用：关注：彩讯股份、梦网科技。

8、终端设备和仪器：威胜信息、必创科技（机械联合覆盖）等

二、6G 与卫星互联网：

国防信息化建设加速，军工通信补短板；中国星网成立后，低轨卫星迎来加速发展阶段，建议关注：盛路通信、铖昌科技、上海瀚讯、海格通信、华测导航（计算机联合覆盖）、信科移动。

三、通信+新能源：

1、通信+海风：重点推荐—亨通光电、中天科技；

2、通信+储能/光伏：重点推荐—润建股份、科华数据（电新联合覆盖）、拓邦股份（电子联合覆盖）；建议关注：英维克等；

3、通信+智能汽车：建议关注：激光雷达（天孚通信、中际旭创、光库科技等）；模组&终端（广和通、美格智能、移远通信、移为通信等）；传感器（汉威科技&四方光电—机械联合覆盖）；连接器（意华股份、鼎通科技、瑞可达—电子覆盖等）；结构件&空气悬挂（瑞玛精密）

风险提示：运营商资本开支下滑超预期、全球疫情影响超预期、行业竞争加剧、原材料缺货涨价影响超预期、汇率波动风险、选取样本数量较少可能导致统计结果偏差等

证券研究报告

2023 年 05 月 31 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

康志毅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522120002
kangzhiyi@tfzq.com

林屹皓 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520040001
linhonghao@tfzq.com

余芳沁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080006
yufangqin@tfzq.com

陈汇丰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070001
chenhuifeng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《通信-行业研究周报:英伟达发布季报, IDC 业务创记录; 移动启动 5G 基站集采》2023-05-27
- 2 《通信-行业研究周报:AI 军备竞赛持续, 向移动端发展空间广阔, 持续看好 AI&数字经济强主线》2023-05-21
- 3 《通信-行业研究周报:谷歌发布 AI 大模型 PaLM2, AI 和数字经济或仍为全年强主线》2023-05-14

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2023-05-31	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
600522.SH	中天科技	14.54	买入	0.94	1.23	1.58	1.96	15.47	11.82	9.20	7.42
300628.SZ	亿联网络	53.00	买入	2.42	2.94	3.65	4.60	21.90	18.03	14.52	11.52
000063.SZ	中兴通讯	35.18	买入	1.71	2.15	2.48	2.78	20.57	16.36	14.19	12.65
600941.SH	中国移动	96.40	买入	5.87	6.39	6.91	7.45	16.42	15.09	13.95	12.94
300308.SZ	中际旭创	107.50	买入	1.53	1.76	2.38	3.06	70.26	61.08	45.17	35.13
002929.SZ	润建股份	40.60	买入	1.82	2.80	3.92	5.43	22.31	14.50	10.36	7.48
688100.SH	威胜信息	31.04	买入	0.80	1.04	1.35	1.73	38.80	29.85	22.99	17.94
600487.SH	亨通光电	14.46	买入	0.64	0.98	1.26	1.51	22.59	14.76	11.48	9.58
300394.SZ	天孚通信	76.10	增持	1.02	1.26	1.64	2.10	74.61	60.40	46.40	36.24
300502.SZ	新易盛	84.43	买入	1.78	1.58	2.37	3.18	47.43	53.44	35.62	26.55
002139.SZ	拓邦股份	10.90	买入	0.46	0.65	0.93	1.16	23.70	16.77	11.72	9.40
300638.SZ	广和通	25.77	买入	0.58	0.88	1.15	1.44	44.43	29.28	22.41	17.90
603236.SH	移远通信	79.35	增持	3.22	4.85	6.63		24.64	16.36	11.97	
688665.SH	四方光电	84.75	增持	2.08	3.57	4.91	6.44	40.75	23.74	17.26	13.16

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 营收——增速有所降低，电信领域各子行业均有所放缓、非电信领域 IDC/大数据/北斗和军工呈快速增长趋势	5
1.1. 电信设备方面	6
1.2. 非电信设备方面	6
1.3. 电信运营方面	7
2. 毛利率——持续改善，汇兑、原材料价格、产品结构正贡献	8
2.1. 电信设备：	8
2.2. 非电信领域：	9
2.3. 电信运营：	10
3. 费用率——收入降速、费用稍有压力	11
3.1. 管理费用率：研发投入、激励加大	13
3.2. 销售费用率：销售费用率持续摊薄的趋势有望延续	15
3.3. 财务费用率：稳中有降	18
4. 归属于母公司净利润——多重因素导致增速有所放缓	20
4.1. 电信领域：	20
4.2. 非电信领域：	21
4.3. 电信运营领域：	22
5. ROE——同比持平，子行业表现不一	23
5.1. 电信设备领域：	23
5.2. 非电信设备领域：	23
5.3. 电信运营领域：	24
6. 财务总结&行业展望与投资建议	25
6.1. 财务总结&行业展望	25
6.1.1. 电信设备：5G 效应减弱，重点关注数据经济和流量增长逻辑的主设备、光纤光缆、光器件	25
6.1.2. 非电信设备中：关注 IDC，物联网，UC 统一通信，军工	26
6.1.3. 电信运营：C 端稳定，B 端及创新业务持续快速增长	27
6.2. 投资建议：维持行业“强于大市”评级	27
7. 风险提示	28

图表目录

图 1：单季营收同比增速	8
图 2：原材料及供应链影响有望逐步缓解，随着 5G 网络建设持续推进&应用落地，未来板块毛利率有望稳步提升	11
图 3：营收持续增长带来规模效应，研发费用率有望趋稳，整体费用率下降值得期待	13
图 4：规模效应下管理费用率整体有望呈现稳步下降趋势	15
图 5：销售费用率维持稳定，有望呈下降态势符合产业趋势	17
图 6：财务费用率整体稳中有降	19
图 7：产品结构优化&迭代+供应链影响缓解，归母净利润未来有望迎来持续增长趋势（右侧轴为电信运营，左侧为其他，单位：百万元）	22

图 8：数字经济&AI 时代推动产业链变革迎新机遇，经营效率提升&规模效应提升盈利能力，ROE 未来有望持续改善	24
表 1：季度营收及同比增速	8
表 2：原材料及供应链影响有望逐步缓解，随着 5G 网络建设持续推进&应用落地，未来板块毛利率有望稳步提升	10
表 3：期间费用率有所波动，期待规模效应体现后期间费用率企稳下降	13
表 4：规模效应下管理费用率整体有望呈现稳步下降趋势	15
表 5：销售费用率维持稳定，有望呈下降态势符合产业趋势	17
表 6：财务费用率整体稳中有降	19
表 7：产品结构优化&迭代+供应链影响缓解，归母净利润未来有望迎来持续增长趋势 ..	22
表 8：数字经济&AI 时代推动产业链变革迎新机遇，经营效率提升&规模效应提升盈利能力，ROE 未来有望持续改善	24

我们重点分析了百余家具代表性的通信设备行业上市公司，根据主要业务类型划分成电信和非电信领域两个大类 14 个子领域。另外还分析了三大运营商为代表的电信运营行业。

电信领域涵盖：

主设备：中兴通讯、紫光股份、烽火通信、瑞斯康达、震有科技；

光纤光缆：特发信息、通光线缆、通鼎互联、亨通光电、中天科技、长飞光纤、汇源通信、永鼎股份、鑫茂科技；

光器件：博创科技、源杰科技、新易盛、中际旭创、天孚通信、太辰光、光迅科技、仕佳光子、腾景科技、光库科技、长光华芯、铭普光磁；

网络优化及工程：国脉科技、奥维通信、润建股份、三元达、华星创业、世纪鼎利、杰赛科技、中贝通信、邦讯技术、宜通世纪、中富通、立昂技术、吉大通信、超讯通信；

无线射频：大富科技、通宇通讯、武汉凡谷、春兴精工、吴通控股、盛路通信、金信诺；

有线网络：平治信息、天邑股份、共进股份。

非电信领域涵盖：

专网通信：海能达、东方通信、星网锐捷、中威电子、佳讯飞鸿、亚联发展、迪威视讯、辉煌科技；

UC 统一通信：亿联网络、会畅通讯、视源股份；

物联网：移远通信、广和通、东软载波、鼎信通讯、移为通信、理工光科、四方光电、有方科技、拓邦股份、美格智能、威胜信息、汉威科技、鸿泉物联、柯力传感、优博讯；

北斗导航及军工通信：北斗星通、星网宇达、晨曦航空、振芯科技、海兰信、中海达、海格通信、合众思壮、华力创通、霍莱沃、七一二、上海瀚讯、华测导航、航天宏图；

IDC 及 CDN：光环新网、数据港、网宿科技、奥飞数据、科华数据、宝信软件、美利云；

大数据：初灵信息、东方国信、创意信息、天源迪科、亿阳信通；

广电设备：数码视讯、高斯贝尔、同洲电子、佳创视讯、四川九洲、金亚科技、银河电子、亿通科技；

晶振：惠伦晶体、泰晶科技。

电信运营领域涵盖：中国移动、中国电信、中国联通。

我们对上述各子行业的营业收入、毛利率、期间费用率、归属于上市公司股东的净利润、ROE 等主要财务指标，结合行业发展情况，以及股价表现，进行深入分析，总结如下：

1. 营收——增速有所降低，电信领域各子行业均有所放缓、非电信领域 IDC/大数据/北斗和军工呈快速增长趋势

从营业收入来看，通信设备行业 22Q4、23Q1 营收同比增长 6.0%、5.4%，已连续多个季度收入保持增长。其中电信设备方面，22Q4、23Q1 营收同比增长 4.7%、3.6%，主要源于：

1) 5G 规模建设持续推进, 叠加国内主设备龙头全球份额提升, 设备产业链稳步成长; 2) 光纤光缆量价齐升, 持续带动业绩增长; 3) 网络优化行业部分龙头公司迎来增长拐点, 如国脉科技和奥维通信。电信运营 22Q4、23Q1 营收同比增长 8.0%、9.8%, 已延续数个季度较好增长态势, 源于 ARPU 值提升/新业务扩张。展望未来几个季度, 我们认为全球展开 5G 规模建设&国内厂商份额提升, 预计电信设备行业未来数个季度有望呈持续快速增长趋势, 光器件虽短期受订单影响, 长期受益数据中心流量扩容升级; 非电信设备领域, 物联网、晶振、UC 统一通信、IDC 和北斗军工等方向持续高景气, 重点看好。

1.1. 电信设备方面

(1) 无线设备子行业共 7 家公司 22Q4 和 23Q1 单季度营收增速分别-15.3%和-7.1%。无线设备与基站建设息息相关, 下游话语权较强导致该板块产品价格仍有下降压力。因此, 部分企业积极转型寻求新的发展, 如春兴精工拓展基站散热组件&新能源车结构件业务、金信诺拓展新能源线缆&军工电缆等业务。

(2) 主设备 22Q4 和 23Q1 单季度营收增速分别为 2.7%和 5.9%, 已经连续 12 个季度持续增长, 收入稳步增长预计主要来源于: 1) 国内外 5G 规模建设稳步推进以及持续流量驱动的网络扩容需求;; 2) 受益国内数字经济及全球 AI 新科技浪潮, 相关公司从 CT 成长曲线逐步切换至 ICT 成长。总体上看, 2023 年国内运营商整体资本开支持续稳定增长, 同时国内数字经济/国家云/东数西算建设以及全球展开 AI 新科技军备竞赛, ICT 设备厂商均有望受益, 预计将推动中长期收入的持续增长。

(3) 网络优化子行业是无线网络后周期行业, 营收增速来看, 23Q1 同比增速达到 12.2%, 近六个季度营业收入均呈现同比增长, 一方面源于润建股份等公司拓展新业务(如行业数字化业务)增长拉动; 另一方面, 5G 目前处于规模建设阶段, 5G 新增需求带动行业向上, 对于网络的建设以及后期的优化维护需求持续增长。从行业需求来看, 随着千兆宽带升级、5G 持续部署, 网优子行业有望稳步成长, 份额提升、新业务拓展顺利的龙头表现有望超越行业。

(4) 光纤光缆子行业 22Q4 和 23Q1 营收同比增速分别为 9.8%和 4.0%, 23Q1 相比 22Q4 增速有所放缓, 中天科技、长飞光纤、通鼎互联增速均有所放缓。另外 22 年中天科技、亨通光电海洋板块收入均有所下滑, 同时中天科技剥离商品贸易业务也影响了收入规模。整体看光纤光缆板块, 前期价格弹性减弱, 新一轮集采招标或将改善这一局面; 中长期看流量持续高增以及宽带中国、5G 传输网建设, 将有望刺激行业需求, 同时行业集中度或将进一步提升, 看好拥有自主光棒技术和产能规模的光纤龙头企业的中长期发展。另外, 光纤光缆企业多为多元业务布局, 拓展的第二、第三增长曲线开始显现(例如海缆、特高压、新能源等)。

(5) 光器件子行业 22Q4 和 23Q1 营收分别同比增长 8.2%和-10.7%, 22 年 Q4 增长主要来源于: 1) 云计算流量持续成长驱动数据中心市场光模块需求持续增长; 2) 数通光模块迈入 200G/400G 向 800G 升级阶段; 3) 电信市场 10GPON 升级; 展望未来, 数通市场 400G 将在长期逐步替代 100G 存量市场, 800G 需求开始逐步落地, 推动行业进入新一轮迭代成长周期。受益云计算带动网络流量高速增长, 数通市场有望长期稳步成长。电信市场受益全球 5G 网络规模建设及接入网 PON/10GPON 产品集采持续增长, 行业整体营收稳步增长。

1.2. 非电信设备方面

(1) 专网通信子行业在 22Q4 和 23Q1 增速分别为 10.7%和 0.3%。营收持续正增长, 预计主要源于星网锐捷(我们预计主要为云计算&企业网络设备拉动)、海能达拉动增长。我们看好专网未来在工业互联网、行业 5G 应用的需求释放, 而传统专网有望保持稳定增长状态。同行业中在技术、渠道和产品等方面具备核心竞争力的公司, 比如星网锐捷、海能达, 中长期看好其发展。

(2) IDC&CDN 子行业 22Q4 和 23Q1 营收同比增长 22.1%、16.9%，行业整体增长快速且稳健，主要来源于数据量持续快速增长带动 IDC 整体需求提升。其中，2023 年一季度，润泽科技、科华数据、奥飞数据增长较快，我们预计主要来源于①润泽科技机柜规模持续扩张以及上架机柜数量增加、②科华数据 IDC 持续发展同时新能源业务持续快速增长、③奥飞数据机柜规模扩张，廊坊固安数据中心、广州南沙大岗数据中心等项目的首期交付后所带来的收入增量逐步释放。

我们认为，从 IDC 行业角度来看，根据信通院发布的《数据中心白皮书（2022 年）》数据显示，受新基建、数字化转型及数字中国远景目标等国家政策促进及企业降本增效需求的驱动，我国数据中心业务收入持续高速增长。2021 年，我国数据中心行业市场收入达到 1500 亿元左右，近三年年均复合增长率达到 30.69%，随着我国各地区、各行业数字化转型的深入推进，我国数据中心市场收入有望保持持续增长态势。因此，受益于流量持续高增长、云计算厂商业务拓展、各类新型应用的涌现，以及各公司新建数据中心规划推动长维度稳定收入增长。同时，叠加上架率的持续提升，对行业所属公司收入产生拉动。展望未来，随着 AIGC 发展带动数据量和算力的快速提升，数据中心需求有望持续快速增长，同时数据中心也有望向智算中心演进。

(3) UC 统一通信行业，22Q4 和 23Q1 营收实现同比下降 12.9%、11.4%。行业连续两个季度呈持续下降趋势，我们认为预计主要为国内经济复苏缓慢，叠加海外出口开始降速（尤其欧美需求放缓）。展望未来，混合办公或将成为新趋势，员工在不同场景下高效的沟通协作需求愈发强烈，即无论员工在办公室、家中或差旅途中，均应能得到高效的沟通协作体验，这加速了企业的数字化转型，亦有望进一步加速了该市场的发展。值得注意的是，随着 chatGPT 应用逐步推广和成熟后，有望给 UC 统一通信带来新机会。

(4) 物联网行业增速有所放缓。22Q4 和 23Q1 营收分别同比增长 3.4%和 15.3%，物联网发展仍在持续，万物互联是发展趋势，但 2022 年受疫情影响，全球经济受到冲击，2022 年全球蜂窝物联网模块出货量增长 14%，疫情下物联网模组需求增长呈现放缓趋势。但是随着宏观环境的恢复，我们认为物联网行业仍有望快速增长，物体间流量的价值有望持续挖掘，此外随着产业链渐趋完整，物联网既包括模组移远通信、广和通，还有终端厂商美格智能、移为通信，还包括行业应用等，我们仍然看好物联网这一成长子领域。

(5) 北斗及军工通信行业 22Q4 和 23Q1 营收分别同比增长 2.8%和 11.8%。我们认为由于军工行业带有计划经济属性，板块间不同个股收入确认节奏不同，导致业绩差异性较大。且军工企业季节性交付特征显著，Q1 业绩基数较小且具有波动性。中长期看，十四五军工板块迎来高景气周期，订单充裕推动业绩增长；叠加北斗 3 号卫星网络完成覆盖，北斗应用持续渗透。我们判断，国防信息化建设为十四五重中之重，军工通信订单将在未来数年持续落地，预计该子领域中长期仍有空间。具体来看，航天宏图、星网宇达、铖昌科技表现亮眼，七一二、华测导航增速稳健。

(6) 大数据子行业 22Q4 和 23Q1 营收分别同比增长 13.6%和 21%，一方面是由于同期基数较低，另一方面受益于疫情后的恢复。未来预计项目开始正常落地，行业整体收入有望恢复快速增长态势。整体看，随着全社会数据量持续增加、大数据技术的不断成熟，大数据变现快速落地，未来有望推动行业持续快速增长。

(7) 广电设备 22Q4 和 23Q1 营收分别同比增长 1.7%和下降 6.8%，行业整体内生增长仍然疲软。整体来看，由于广电网络改造缓慢推进以及新一代网络投入的不确定性，传统广电设备未来增长不确定性仍然较大。我们判断，旧业务在疫情得到控制后有望企稳回升，5G 等新业务已经开始放量且需求逐步提高，短期内行业整体营收有望企稳回升，未来 5G 等新业务或将成为营业收入增长的新的驱动力。

(8) 有线网络 22Q4 和 23Q1 营收分别同比下降 14.4%和 23.1%，预计源于下游需求影响。

1.3. 电信运营方面

电信运营 22Q4 和 23Q1 营收分别同比增长 8.0%和 9.8%，自 20Q2 以来季度收入同比增长

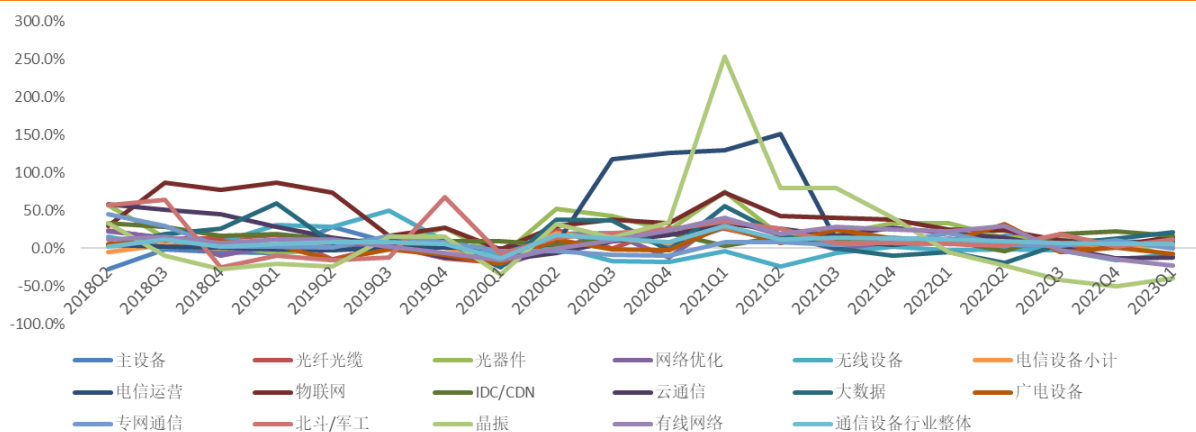
的趋势继续延续。综合来看，运营商收入增长的主要影响因素包括 5G 用户渗透带动 C 端 ARPU 值提升，以及 2B/2G 新业务的持续发展。随着 5G 手机的进一步普及，5G 用户渗透率持续提升，推动移动通信以及整体运营商 ARPU 值稳步提升，奠定运营商收入增长的基础。新业务方面，云计算、政企 ICT 等业务持续发展，对电信运营板块收入带来增量助力，行业整体收入有望保持持续增长态势。

表 1：季度营收及同比增速

营业收入 (百万元)	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	22Q1 YOY	22Q2 YOY	22Q3 YOY	22Q4 YOY	23Q1 YOY
主设备	44153	52663	54767	59208	48306	61125	60366	60821	51133	9.4%	16.1%	10.2%	2.7%	5.9%
光纤光缆	23212	30395	30594	28049	24801	30807	29746	30806	25790	6.8%	1.4%	-2.8%	9.8%	4.0%
光器件	6951	8958	8921	9855	9266	10282	10141	10666	8276	33.3%	14.8%	13.7%	8.2%	-10.7%
网络优化	5345	7165	6733	9384	6069	7382	7467	9943	6810	13.5%	3.0%	10.9%	6.0%	12.2%
无线设备	3717	3921	4281	3645	3637	3854	4165	3088	3380	-2.2%	-1.7%	-2.7%	-15.3%	-7.1%
电信设备小计	83378	103102	105296	110141	92079	113450	111885	115324	95389	10.4%	10.0%	6.3%	4.7%	3.6%
电信运营	387018	438351	394287	390616	434918	478496	431894	421862	477721	12.4%	9.2%	9.5%	8.0%	9.8%
物联网	8313	10731	11746	14413	10356	13340	12967	14898	11939	24.6%	24.3%	10.4%	3.4%	15.3%
IDC/CDN	6810	8080	8287	10057	7504	7760	9897	12281	8770	10.2%	-4.0%	19.4%	22.1%	16.9%
UC 统一通信	4477	5469	8352	7290	5392	6279	8451	6349	4779	20.4%	14.8%	1.2%	-12.9%	-11.4%
大数据	1945	2387	2380	3726	1857	1935	2509	4232	2247	-4.5%	-18.9%	5.4%	13.6%	21.0%
广电设备	3926	4029	4830	5161	4278	5317	4576	5248	3987	9.0%	32.0%	-5.3%	1.7%	-6.8%
专网通信	4435	6439	6879	8837	5312	6711	7087	9779	5329	19.8%	4.2%	3.0%	10.7%	0.3%
北斗/军工	4224	6493	5407	9512	4464	6753	6449	9777	4992	5.7%	4.0%	19.3%	2.8%	11.8%
晶振	404	493	529	471	384	380	309	238	234	-5.0%	-22.9%	-41.6%	-49.5%	-39.1%
有线网络	5941	6241	7476	7997	7291	8068	7329	6844	5609	22.7%	29.3%	-2.0%	-14.4%	-23.1%
通信设备行业整体	113031	141261	144825	161847	125850	155266	155370	171539	132653	11.3%	9.9%	7.3%	6.0%	5.4%

资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：单季营收同比增速



资料来源：wind，天风证券研究所

2. 毛利率——持续改善，汇兑、原材料价格、产品结构正贡献

从毛利率情况来看，22Q4 和 23Q1 通信设备整体毛利率同比提升 0.4 和 1.5 个百分点，无线设备、主设备、光器件、IDC、UC 统一通信等行业毛利率均有提升。我们认为主要受益于 5G 相关设备持续出货、汇兑正贡献、原材料价格有所降低、产品结构改善等原因，未来产业链规模效应有望不断显现，下游应用蓬勃发展，产业链毛利率有望稳步提升。

2.1. 电信设备：

(1) 无线设备子行业 22Q4 和 23Q1 毛利率同比分别增长 1.3pct 和 1.4pct。2021 年为无线设备行业毛利率低点，当年 5G 基站出货量持续增长导致产业链降成本不断推进。无线通信行业具有较强周期性，工信部数据显示，截至 2022 年底，5G 基站出货量已经 231 万站，整合期过后行业将进入平稳建设期。整体上看，无线设备子行业相对于主设备厂商议价能力偏弱，毛利率不高，我们需持续观察公司新业务布局所带来的附加值增量。

(2) 主设备 22Q4 和 23Q1 毛利率分别同比提升 2.7 个和 3.3 个百分点。反映：1) 行业价格竞争趋缓，格局边际改善；2) 5G 设备扩容需求拉动，产品结构变化带来毛利水平提升；3) 预计相关公司在芯片、高端产品上竞争力提升，自供比例提升；4) 规模效应。展望未来数个季度，预计主设备毛利率有望持续稳中有升趋势。

(3) 网络优化子行业作为无线网络建设后周期行业，22Q4 及 23Q1 的毛利率同比分别下降 3.3pct、1.2pct。我们预计毛利率下降主要来自于①疫情对于项目开展产生影响，但成本相对刚性；同时②龙头公司如润建股份、中贝通信等拓展新业务前期毛利率有所波动。我们认为，随着提速降费政策的变化运营商控成本的力度有所改变以及行业集中度的持续提升，龙头企业的毛利率有望稳步提升，带动板块盈利能力的改善。

(4) 光纤光缆子行业毛利率 22Q4 和 23Q1 毛利率分别为 14.9%和 18.1%，分别同比降低 2.2 和 0.8 个百分点展望未来，后续光纤光缆需求有望持续增长，供给不再扩张，供求关系持续改善，拥有自主光棒的企业的的光纤光缆毛利率有望持续回升。

(5) 光器件子行业 22Q4 和 23Q1 毛利率同比增长 4.3 和 0.9 个百分点。22 年 Q4 光模块/器件多家公司（天孚通信、新易盛、太辰光、中际旭创等）毛利率同比显著提升，主要受益于原材料价格降低，以及汇兑收益贡献额外增量。中长期看，光模块/器件行业规模效应显著，高端产品壁垒较高，因此细分领域存在结构性亮点，龙头企业成本控制能力较强，盈利能力表现更好，且随着降本增效持续推进，以及高端产品持续切换升级，行业整体毛利率稳定。

2.2. 非电信领域：

(1) 专网通信子行业 22Q4 和 23Q1 毛利率同比提升 2.4 和 0.9 个百分点，过去多个季度毛利率整体开始呈现提升趋势。预计主要源于海能达和星网锐捷毛利水平改善：1) 海能达精细化经营管理+OEM 业务占比下降共同驱动毛利率提升；2) 星网锐捷数通交换机进入收获期带动毛利水平提升。

从近几年来看，行业整体毛利率比较稳定，体现国内专网公司产品竞争力（自主研发能力等）、品牌影响力较强。我们判断，未来专网产品毛利率将趋于稳定。

(2) IDC&CDN 子行业 22Q4 和 23Q1 毛利率为 25.8%、31.8%，较上年同期提升了 0.4 和 5.2 个百分点，

我们认为，IDC 行业中，核心城市供求关系相对平稳，上架率逐步提升，毛利率整体稳定。随着客户上架率提升，对整体毛利率带来提振，与此同时，新增机柜如未能快速上架则折旧成本增长将导致公司短期毛利率承压。我们认为，IDC 行业整体市场竞争持续，位于核心城市、上架率持续提升的厂商毛利率波动将相对较小。与此同时，AIGC 的发展给 IDC 行业带来变化：①需求增长，主要来自于数据量和算力的提升；②向高功率及液冷机柜需求发展，带来价值量和盈利能力的提升，预计未来随着 IDC 行业上架率的稳步提升，以及需求更多向高功率机柜倾斜，整体行业毛利率有望企稳提升。

(3) UC 统一通信行业 22Q4 和 23Q1 毛利率分别为 34.9%和 35.9%，较去年同期分别提升 3.4 个百分点和 2.2 个百分点，主要是由于行业所属公司的产品销往海外市场，美元汇率波动导致毛利率变化。中长期来看，随着国内公司业务出海以及自主品牌的建立，行业整体毛利率有望稳定，建议关注美元汇率波动影响。

(4) 物联网子行业毛利率呈现连续下降趋势，22Q4 和 23Q1 分别同比下降 1.1 和 0.4 个百分点，季度 YOY 来看持续边际改善。物联网行业成本端主要是 PCB、芯片、被动元器件

件等，此前成本端涨价压力较大，同时行业竞争较为激烈，一定程度影响毛利率。展望未来，随着上游供应链情况逐步改善，叠加芯片规模效应降成本，模组、智能控制器、物联网终端等领域盈利能力有望持续改善。另一方面，车联网等新兴领域有望持续高速发展，宏观环境回暖带来营收及出货量增速的回暖，有望对行业整体毛利率带来提振作用。

(5) 北斗导航及军工通信 22Q4 和 23Q1 毛利率分别为 40.7%和 39%，同比分别减少 2.7pct 和 3.5pct。军工行业具备闭环发展属性，业绩受装备列装及订单交付进度影响显著，季节波动性较强。但是在原材料大幅上涨的背景下，行业下游军队、政府等机构成本敏感性相对较弱，中上游环节如盛路通信、华测导航、七一二、铖昌科技盈利能力相对稳定。未来随着十四五期间军工订单放量，以及北斗垂直产业链布局日益完善，迎来新一轮需求快速增长和产业的成熟，行业毛利率预计仍有提升空间。

(6) 大数据子行业 22Q4 和 23Q1 毛利率分别为 11.6%和 21.7%，分别同比下降 8.9 和 4.5 个百分点。对大数据行业整体来看，行业规模仍较小，处于增长的布局渗透期，展望未来，大数据细分领域技术壁垒、资源壁垒较高，毛利率有望企稳回升。

(7) 广电设备 22Q4、23Q1 毛利率同比增长 1.1 和 1.0 个百分点，22 年以前几个季度呈下降趋势，预计源于行业竞争激烈，同时 CPU、内存等芯片采购价格影响。中长期看，三网融合和数字化双向化改造的推进仍然缓慢，行业本身竞争还是相对激烈，外部又面临电信运营商和互联网企业 IPTV 的挑战，电信运营商有移动和固网绑定的家庭套餐做支撑，互联网企业有内容收入作支撑，性价比更高。我们判断未来行业毛利率短期有望企稳回升，但长期来看，只有部分积极转型的公司进入收获期后，毛利率会更坚挺。

(8) 有线网络 22Q4 和 23Q1 毛利率同比增长 1.3 和 0.4 个百分点。21 年以来晶圆紧缺，存储、WiFi 芯片等原材料采购价格上涨，导致无线设备板块毛利承压。但随着价格压力逐步向下游传导，原材料价格趋于平稳，我们预计该板块毛利率有望逐步趋稳至回升。

2.3. 电信运营：

电信运营 22Q4 和 23Q1 毛利率分别同比下降 1.2 和 0.5 个百分点。电信运营商行业整体毛利率相对稳定，成本端主要为网络设备的折旧等偏刚性成本，因此随着 5G 高净值客户的渗透率不断提升，毛利率中长期看有望稳步提升。但由于目前仍处于行业数字化云网建设投入重点阶段，短期网络投资和 2C/2B 用户增量的不匹配导致毛利率小幅波动，但中长期看，5G 用户持续渗透以及政企业务快速上量的阶段，运营商毛利率或将保持增长态势，直至用户转化推动 ARPU 值提升的红利消退。

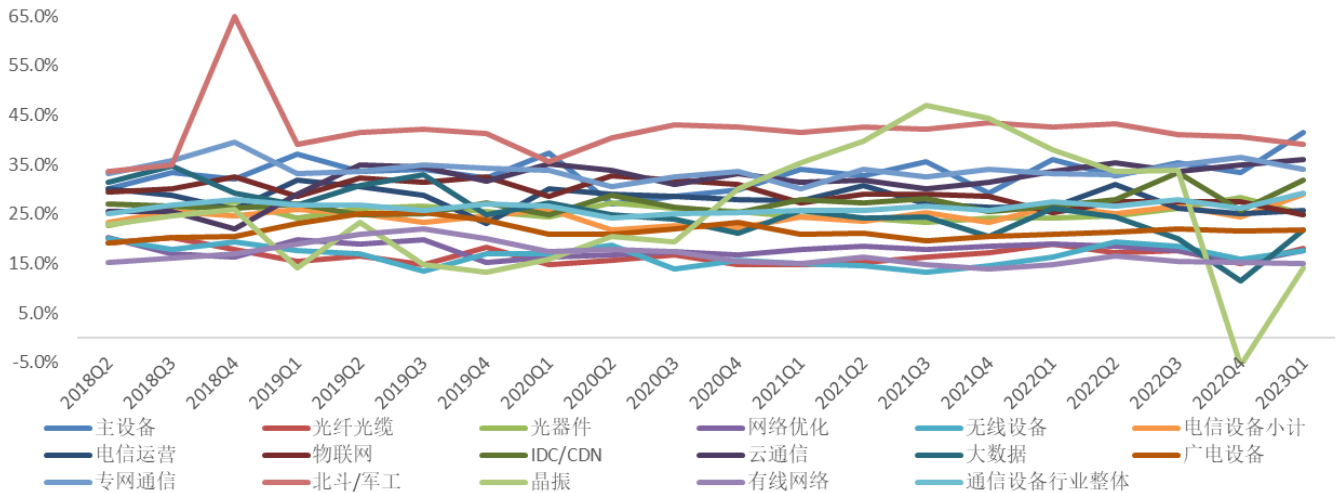
表 2：原材料及供应链影响有望逐步缓解，随着 5G 网络建设持续推进&应用落地，未来板块毛利率有望稳步提升

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	22Q1 YOY	22Q2 YOY	22Q3 YOY	22Q4 YOY	23Q1 YOY
主设备	29.2%	28.5%	31.1%	25.8%	31.5%	29.2%	30.6%	28.5%	34.8%	2.3pct	0.7pct	-0.5pct	2.7pct	3.3pct
光纤光缆	14.7%	15.2%	16.4%	17.1%	18.9%	17.2%	17.6%	14.9%	18.1%	4.2pct	2.0pct	1.2pct	-2.2pct	-0.8pct
光器件	24.5%	24.2%	23.4%	24.1%	24.1%	24.7%	26.2%	28.4%	25.0%	-0.4pct	0.5pct	2.8pct	4.3pct	0.9pct
网络优化	17.9%	18.5%	17.9%	18.6%	18.9%	18.4%	17.7%	15.3%	17.7%	1.0pct	-0.1pct	-0.2pct	-3.3pct	-1.2pct
无线设备	15.1%	14.5%	13.2%	14.5%	16.3%	19.4%	18.5%	15.8%	17.7%	1.2pct	4.9pct	5.3pct	1.3pct	1.4pct
电信设备小计	23.4%	23.0%	24.6%	22.4%	25.9%	24.5%	25.4%	23.4%	27.6%	2.5pct	1.5pct	0.8pct	1.0pct	1.7pct
电信运营	27.6%	30.8%	27.1%	26.3%	26.3%	31.0%	26.1%	25.1%	25.8%	-1.3pct	0.2pct	-1.0pct	-1.2pct	-0.5pct
物联网	27.3%	28.9%	28.9%	28.6%	25.3%	27.5%	27.5%	27.5%	24.9%	-2.0pct	-1.4pct	-1.4pct	-1.1pct	-0.4pct
IDC/CDN	28.0%	27.2%	28.1%	25.4%	26.6%	28.0%	33.4%	25.8%	31.8%	-1.4pct	0.8pct	5.3pct	0.4pct	5.2pct
UC 统一通信	31.3%	31.8%	30.0%	31.5%	33.7%	35.3%	33.7%	34.9%	35.9%	2.4pct	3.5pct	3.7pct	3.4pct	2.2pct
大数据	25.8%	24.2%	24.5%	20.5%	26.2%	24.5%	20.0%	11.6%	21.7%	0.4pct	0.3pct	-4.5pct	-8.9pct	-4.5pct
广电设备	20.9%	21.1%	19.6%	20.4%	20.8%	21.4%	22.0%	21.5%	21.8%	-0.1pct	0.3pct	2.4pct	1.1pct	1.0pct
专网通信	30.1%	34.0%	32.6%	34.1%	33.1%	33.0%	34.9%	36.5%	34.0%	3.0pct	-1.0pct	2.3pct	2.4pct	0.9pct

北斗/军工	41.4%	42.6%	42.2%	43.4%	42.5%	43.3%	41.1%	40.7%	39.0%	1.1pct	0.7pct	-1.1pct	-2.7pct	-3.5pct
晶振	35.4%	39.8%	46.9%	44.4%	38.0%	33.7%	33.9%	-5.5%	14.1%	2.6pct	-6.1pct	-13.0pct	-49.9pct	-
有线网络	14.9%	16.3%	14.8%	13.9%	14.7%	16.5%	15.4%	15.2%	15.1%	-0.2pct	0.2pct	0.6pct	1.3pct	23.9pct
通信设备	24.8%	25.0%	25.9%	24.8%	26.7%	26.0%	27.0%	25.2%	28.2%	1.9pct	1.0pct	1.1pct	0.4pct	0.4pct
行业整体														1.5pct

资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：原材料及供应链影响有望逐步缓解，随着 5G 网络建设持续推进&应用落地，未来板块毛利率有望稳步提升



资料来源：wind，天风证券研究所

3. 费用率——收入降速、费用稍有压力

通信设备行业 22Q4 和 23Q1 整体期间费用率同比持平 and 上升 1.2 个百分点，23Q1 管理费用率（含研发）有提升，销售、财务费用率基本稳定。当前围绕 AI 和 5G 的新兴应用蓬勃发展，产业链相关研发费用支出仍在提升，对费用率带来一定影响，而随着收入规模的不断上量、新业务的持续成熟，销售费用率有望稳步下降。中长期看，随着 5G 硬件以及应用的持续发展，整体费用率有望进入持续摊薄阶段。

电信设备领域：

（1）**无线设备** 22Q4 和 23Q1 期间费用率分别同比增长 4.0 和 2.5 个百分点。22 年 Q4 费用率大幅增长主要由于金信诺费用增加所致，23 年 Q1 费用率增长主要来自春兴精工、通宇通讯、大富科技。无线设备作为早周期行业，部分公司考虑外延转型等，或将带来管理费用的提升。

（2）**主设备商** 22Q4 和 23Q1 期间费用率分别同比提升 1.4 和 1.7 个百分点，主要为研发费用率提升所致，其中中兴通讯 22Q4 和 23Q1 研发费用率分别为 18.08% 和 20.36%，同比提升 2.99pct 和 3.54pct。展望未来，主设备商中兴通讯费用投入偏刚性，短期研发、渠道等仍处于投入期，但随着 5G 规模建设持续推进、全球份额持续提升、政企和消费者业务快速增长，公司整体收入持续成长，随着规模效应持续显现，费用率有望持续摊薄。

（3）**网络优化** 22Q4 和 23Q1 期间费用率同比变化-3.6%和-1.5%，整体期间费用率呈下降态势，我们认为，未来网优行业集中度有望持续提升，转型新兴业务成效持续体现，未来行业期间费用率有望持续摊薄。

（4）**光纤光缆** 22Q4 和 23Q1 期间费用率下降 0.7 和上升 1.4 个百分点，期间费用率波动主要源于 22 年中天科技等公司营收规模下降（剥离商品贸易），而行业内部分公司呈现收入快速增长、费用率下降趋势。我们认为，预计未来随着行业需求回暖和价格企稳提升，同时公司注重经营管理效率，以及公司近年来加大直接融资力度，未来期间费用率仍有望呈稳中有降趋势。

(5) 光器件子行业 22Q4 和 23Q1 期间费用率分别同比增长 0.3 和 1.2 个百分点。23 年 Q1 费用率提升主要原因包括：1) 长光华芯、源杰科技等公司在研发投入持续加大；2) 疫情恢复后，经营及销售活动正常展开，对费用率有一定影响。我们认为，随着行业出货量逐步提升，新产品逐步贡献收入，股权激励成本摊销高峰过去，行业整体费用率有望逐步摊薄。

非电信领域：

(1) 专网通信 22Q4 和 23Q1 期间费用率分别同比下降 2.4% 和 0.6%；22Q1 费用率下降源于海能达整体经营效率提升，费用大幅下降；23Q1 费用率有所提升主要源于收入增速放缓以及季节周期波动。展望未来，随着龙头海能达严控费用、提升经营效率，以及星网锐捷收入快速增长、经营效率提升导致费用率下降，我们预计未来行业期间费用率或将趋于稳中有降趋势。

(2) 物联网产业链费用率出现波动，22Q4 和 23Q1 费用率同比变动分别为 +3.2% 和 -0.2%，物联网行业具有投入较大、规模效应较强的特点，由于整体行业增速有所放缓，但如研发等费用投入持续，物联网公司费用率或将提升。展望未来，物联网行业增速有望回暖，前期研发及销售投入有望收获回报，龙头厂商将迎来规模效应，预计行业费用率将有望趋于下降。

(3) IDC 及 CDN 子行业 22Q4 和 23Q1 期间费用率为 15.4% 和 16.5%，同比分别变动 -2.0% 和 1.1%。其中宝信软件 23Q1 费用率同比提升较多。IDC 行业重资产的业务属性，规模扩张期的相关费用投入较高；CDN 行业前期针对边缘计算等新型技术研发投入有所增长，后续费用率有望持续摊薄。我们认为，行业营收未来有望维持较高增长，费用趋于刚性，预计整体费用率维持稳中有降趋势。

(4) UC 统一通信行业，22Q4 和 23Q1 期间费用率分别提升 1.3 和 3.4 个百分点，主要源于行业收入下降。我们认为，未来随着海外需求复苏，AI 趋势下的云办公有望对 UC 产业产生一轮新的拉动。对于行业所属公司来说，收入有望迎来恢复增长，费用偏刚性，规模效应仍有望得到显现。

(5) 北斗导航及军工通信板块 22Q4-23Q1 期间费用率分别同比变化 0/-0.8 个百分点，同比基本持平。其中，管理/销售费用率缩减，财务费用率部分公司有较大波动。我们认为 22 年 Q4 费用率缩减主要是由于部分军工企业收入季节性波动及十四五前期研发投入进入成功转换期所致。我们判断，北斗军工板块订单落地驱动营收呈持续快速增长，期间费用率有望维持下降趋势。

(6) 大数据子行业 22Q4 和 23Q1 期间费用率同比下降 1.4 和 3.3 个百分点。行业整体费用率基本稳定。随着行业龙头从前期研发投入逐步进入收获期，费用率有望进一步摊薄。同时，随着云计算及大数据业务逐步落地变现，行业现金流持续改善，运营效率不断提升，财务费用率有望进一步下降。

(7) 广电设备 22Q4 和 23Q1 管理费用率分别同比下降 1.3 和 1.0 个百分点。我们判断，随着行业内公司转型逐步成功并打开新市场，管理费用率有望随着收入规模增长得到控制。

(8) 有线网络 22Q4 和 23Q1 管理费用率分别同比提升 0.9 和 1.1 个百分点，主要由于期间收入有所下滑。我们认为，未来数字经济发展将持续拉动运营商千兆宽带建设，管理费用绝对值有望增长但费用率或将呈现下滑趋势。

电信运营领域：

电信运营 22Q4 和 23Q1 期间费用率分别同比下降 0.1 和 0.5 个百分点。运营商规模效应明显，随着 5G 等新业务持续渗透带动收入的稳步增长，叠加公司提升经营效率的趋

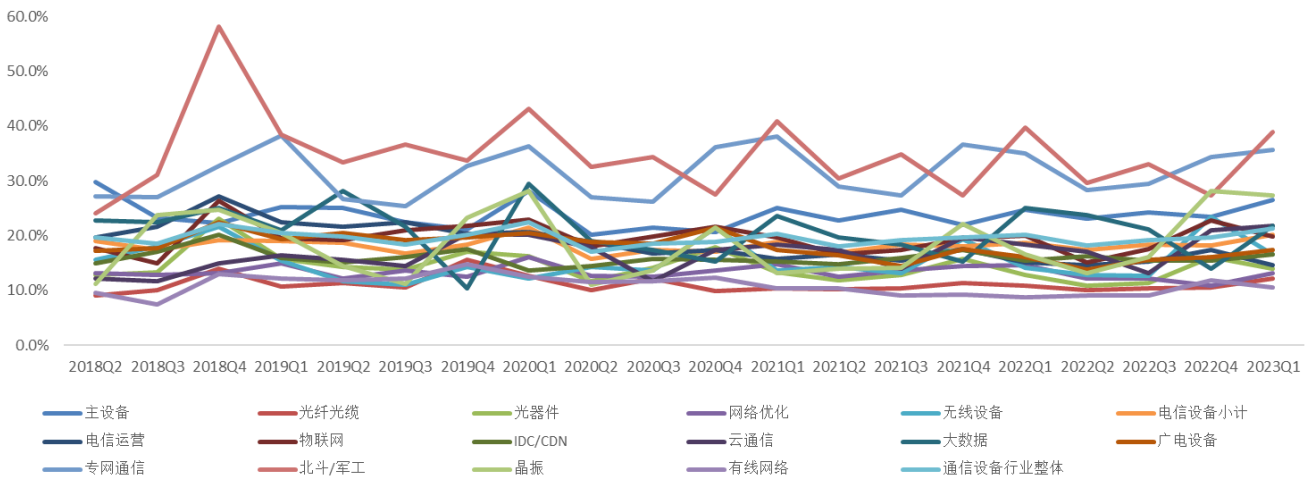
势，费用率有望持续下降。

表 3：期间费用率有所波动，期待规模效应体现后期间费用率企稳下降

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	22Q1 YoY	22Q2 YOY	22Q3 YOY	22Q4 YOY	23Q1 YOY
主设备	25.1%	22.7%	24.7%	22.0%	24.8%	23.1%	24.2%	23.4%	26.5%	-0.3pct	0.4pct	-0.5pct	1.4pct	1.7pct
光纤光缆	10.4%	10.2%	10.4%	11.3%	10.8%	10.1%	10.4%	10.6%	12.2%	0.4pct	-0.1pct	0.0pct	-0.7pct	1.4pct
光器件	13.3%	11.8%	12.8%	15.8%	12.8%	10.8%	11.4%	16.1%	14.0%	-0.5pct	-1.0pct	-1.4pct	0.3pct	1.2pct
网络优化	14.8%	12.5%	13.7%	14.5%	14.6%	12.1%	12.1%	10.9%	13.1%	-0.2pct	-0.4pct	-1.6pct	-3.6pct	-1.5pct
无线设备	13.7%	14.2%	13.1%	19.4%	14.1%	12.8%	12.7%	23.4%	16.6%	0.4pct	-1.4pct	-0.4pct	4.0pct	2.5pct
电信设备小计	18.8%	16.9%	18.4%	18.0%	18.7%	17.3%	18.3%	18.2%	20.2%	-0.1pct	0.4pct	-0.1pct	0.2pct	1.5pct
电信运营	15.8%	16.6%	15.5%	17.5%	15.1%	14.6%	15.3%	17.4%	14.6%	-0.7pct	-2.0pct	-0.2pct	-0.1pct	-0.5pct
物联网	19.6%	16.5%	17.4%	19.5%	20.0%	15.1%	17.6%	22.7%	19.8%	0.4pct	-1.4pct	0.2pct	3.2pct	-0.2pct
IDC/CDN	15.2%	14.7%	15.9%	17.4%	15.4%	16.2%	15.5%	15.4%	16.5%	0.2pct	1.5pct	-0.4pct	-2.0pct	1.1pct
UC 统一通信	18.4%	17.4%	14.0%	19.7%	18.4%	17.1%	13.2%	21.0%	21.8%	0.0pct	-0.3pct	-0.8pct	1.3pct	3.4pct
大数据	23.5%	19.7%	18.3%	15.3%	25.1%	23.8%	21.1%	13.9%	21.8%	1.6pct	4.1pct	2.8pct	-1.4pct	-3.3pct
广电设备	17.4%	16.4%	14.5%	17.6%	16.1%	13.8%	15.6%	16.1%	17.3%	-1.3pct	-2.6pct	1.1pct	-1.5pct	1.2pct
专网通信	38.1%	29.0%	27.3%	36.7%	35.0%	28.3%	29.5%	34.3%	35.6%	-3.1pct	-0.7pct	2.2pct	-2.4pct	0.6pct
北斗/军工	40.9%	30.5%	34.8%	27.3%	39.7%	29.6%	33.1%	27.3%	38.9%	-1.2pct	-0.9pct	-1.7pct	0.0pct	-0.8pct
晶振	13.1%	13.9%	14.1%	22.1%	16.6%	13.2%	16.1%	28.1%	27.3%	3.5pct	-0.7pct	2.0pct	6.0pct	10.7pct
有线网络	10.3%	10.4%	9.0%	9.2%	8.8%	9.1%	9.0%	11.9%	10.6%	-1.5pct	-1.3pct	0.0pct	2.7pct	1.8pct
通信设备行业整体	20.3%	18.1%	19.1%	19.6%	20.1%	18.2%	19.1%	19.6%	21.3%	-0.2pct	0.1pct	0.0pct	0.0pct	1.2pct

资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：营收持续增长带来规模效应，研发费用率有望趋稳，整体费用率下降值得期待



资料来源：wind，天风证券研究所

3.1. 管理费用率：研发投入、激励加大

通信设备行业整体 22Q4 和 23Q1 管理费用率同比小幅提升 0.3 和 1.4 个百分点。有部分影响来自收入增速放缓，同时企业增加研发投入、激励费用等也增加了相应费用。

分子行业来看：

(1) **无线设备子行业** 22Q4 和 23Q1 管理（含研发，后文同此处）费用率分别同比提升 2.1 和 1.6 个百分点。无线设备产业链处于早周期，产业链收入增长存在压力从而导致规模效应相对较弱，且部分公司考虑外延转型等，对管理费用率产生一定影响，我们判断，未来该子领域的管理费用率有望趋稳。

(2) **主设备** 22Q4 和 23Q1 管理费用率（包含研发费用）分别同比提升 2.2 和 2.3 个百分点

点，主要研发费用率持续提升所致（中兴通讯 22Q4 和 23Q1 研发费用率分别为 18.08% 和 20.36%，同比提升 2.99pct 和 3.54pct）。我们认为，未来随着 5G/数字经济/AI 持续推进，公司规模效应有望持续显现，以及 ICT 公司治理改善下，管理费用率有望逐步趋稳并稳中有降。

（3）光纤光缆子行业 22Q4 和 23Q1 管理费用率分别同比减少 1.2 个百分点和上升 0.9 个百分点，近 4 个季度整体来看，行业管理费用率呈上升趋势，我们认为主要原因为中天科技剥离商品贸易以及各公司海缆收入放缓，导致收入下降。我们认为，未来随着光纤光缆需求持续增长，价格稳定，同时各公司会更加注重经营管理效率，预计管理费用率有望保持稳中有降。

（4）网络优化 22Q4 和 23Q1 管理费用率同比变化-2.1%和-0.9%，整体管理费用率呈现稳步下降的趋势，预计主要因为头部企业进行费用管控以及新业务拓展的投入高峰期已过。我们认为长期来看，转型成功的企业，新业务带动增长同时费用前期投入有望逐步缩减，同时行业处于 5G 建设周期，管理费用率有望得到控制。

（5）光器件子行业 22Q4 和 23Q1 管理费用率分别同比增长-0.2 和 1.3 个百分点。其中 23 年 Q1 管理费用率增长主要由于长光华芯、源杰科技等公司在研发投入持续加大的情况下收入阶段性缩减。随着 AI 拉动数据中心 800G 光模块需求快速起量，新产品收入贡献加大，费用率有望持续摊薄。

非电信设备领域：

（1）专网通信子行业 22Q4 和 23Q1 管理费用率同比下降 0.3 和提升 1.5 个百分点，23Q1 有所提升，一方面收入规模增速放缓甚至下降；另一方面，迪威视讯个别公司经营问题，拉高整体管理费用。展望未来，行业需求有望保持稳定增长，收入规模持续增长，而管理费用相对刚性，预计未来有望表现稳中有降趋势。

（2）IDC 及 CDN 子行业 22Q4 和 23Q1 管理费用率分别为 11.2%和 11.8%，其中变动分别为-1.5%、+1.2%。IDC 行业龙头企业随着新建数据中心机柜上架率快速提升，随之拉动相关人员配置需求增长。我们认为，未来随着行业营收规模的提升、新技术收入贡献开始体现、外延标的管理团队整合逐步完成，行业整体管理费用率将呈现稳中有降的趋势。

（3）UC 统一通信行业，22Q4 和 23Q1 单季度管理费用率分别为 14.2%和 14.4%。从整个子行业角度来看，费用率较上年同期分别提升了 1.7 和 2.2 个百分点，主要营收规模下降所致。我们认为，UC 统一通信行业，尤其是云视频通讯领域将迎来新一轮的快速发展阶段。虽然短期内由于业务发展需求所致，相关费用率将略有抬升。但中长期来看，随着规模效应的显现，未来管理费用率有望呈现稳中有降的态势。

（4）物联网产业链 22Q4 和 23Q1 管理费用率分别同比增长 2.1 个百分点和下降 0.6 个百分点，其中 Q4 增加的主要原因预计由于疫情导致整体行业需求疲软，物联网行业高研发投入缺少营收高增长支撑，整体费用率提升。展望未来，随着物联网需求重新回暖，同时产业逐步开始规模上量，而行业内各家公司研发投入，储备核心技术和产品趋于稳定阶段，规模效应初步显现，我们判断，未来行业应用上规模后推动营收快速增长，同时研发投入放缓，管理费用率将维持稳中有降。

（5）北斗导航及军工通信 22Q4 和 23Q1 管理费用率同比分别下降 0.2 和 0.6 个百分点。其中，晨曦航空、振芯科技管理费用率 23Q1 同比&环比增长明显但其他多家公司费用率均呈现下降趋势。中长期看，随着军工信息化需求持续提升，研发投入步入成果变现期，我们判断未来该子行业管理费用率逐步趋稳并下降。

（6）大数据子行业 22Q4 和 23Q1 管理费用率同比分别下降 0.7 和 2.9 个百分点。主要是创意信息和天源迪科等对费用控制较好。未来随着大数据行业逐步进入变现落地期，业务发展正常化，前期研发投入有望逐步摊薄，管理费用率有望稳步下降。

（7）广电设备 22Q4 和 23Q1 管理费用率分别同比下降 1.3 和提升 1.0 个百分点。我们判

断，随着行业内公司转型逐步成功并打开新市场，管理费用率有望随着收入规模增长得到控制。

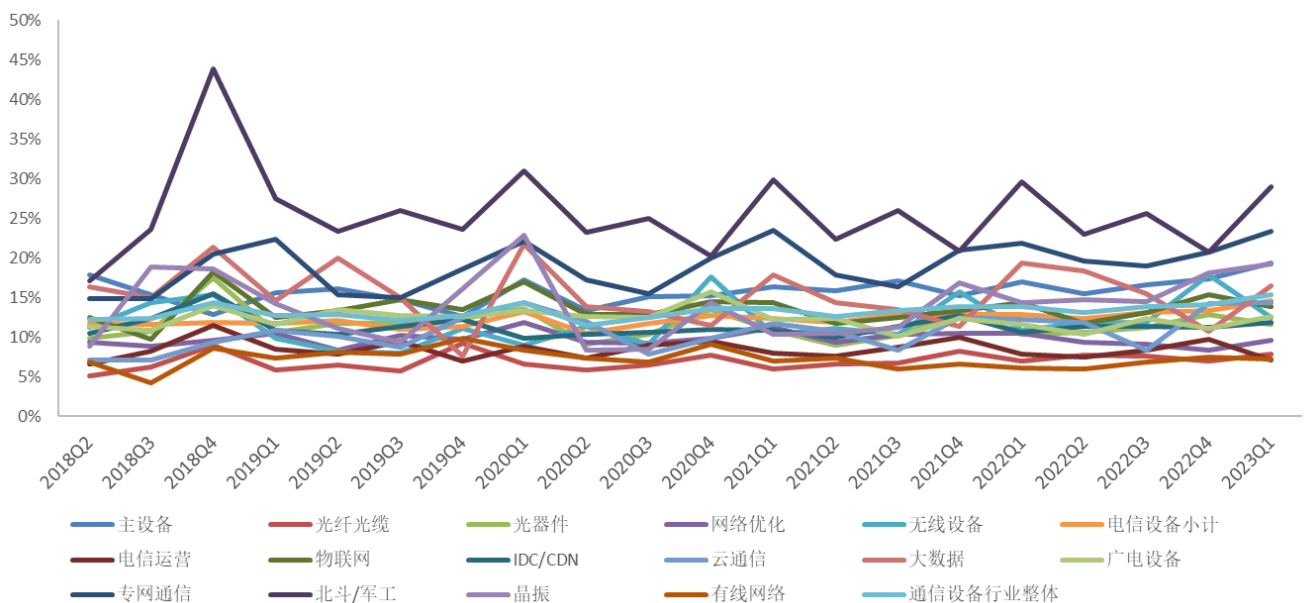
(8) 有线网络 22Q4 和 23Q1 管理费用率分别同比提升 0.9 和 1.1 个百分点，主要由于期间收入有所下滑。我们认为，未来数字经济发展将持续拉动运营商千兆宽带建设，管理费用绝对值有望增长但费用率或将呈现下滑趋势。

表 4：规模效应下管理费用率整体有望呈现稳步下降趋势

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	22Q1 YOY	22Q2 YOY	22Q3 YOY	22Q4 YOY	23Q1 YOY
主设备	16.4%	15.8%	17.1%	15.2%	17.0%	15.5%	16.6%	17.4%	19.3%	0.6pct	-0.3pct	-0.5pct	2.2pct	2.3pct
光纤光缆	6.0%	6.6%	6.7%	8.2%	7.0%	7.7%	7.6%	7.0%	7.9%	1.0pct	1.1pct	0.9pct	-1.2pct	0.9pct
光器件	10.8%	9.0%	10.2%	13.1%	10.3%	10.6%	11.2%	12.9%	11.6%	-0.5pct	1.6pct	1.0pct	-0.2pct	1.3pct
网络优化	11.2%	9.3%	10.3%	10.5%	10.5%	9.3%	9.1%	8.4%	9.6%	-0.7pct	0.0pct	-1.2pct	-2.1pct	-0.9pct
无线设备	10.3%	11.1%	10.4%	15.7%	10.9%	11.8%	11.9%	17.8%	12.5%	0.6pct	0.7pct	1.5pct	2.1pct	1.6pct
电信设备小计	12.4%	11.8%	12.8%	12.8%	12.9%	12.4%	13.1%	13.4%	14.6%	0.5pct	0.6pct	0.3pct	0.6pct	1.7pct
电信运营	8.0%	7.6%	8.7%	10.0%	7.8%	7.5%	8.3%	9.7%	7.1%	-0.2pct	-0.1pct	-0.4pct	-0.3pct	-0.7pct
物联网	14.3%	11.7%	12.5%	13.3%	14.4%	11.7%	13.1%	15.4%	13.8%	0.1pct	0.0pct	0.6pct	2.1pct	-0.6pct
IDC/CDN	10.8%	10.0%	11.4%	12.7%	10.6%	11.4%	11.4%	11.2%	11.8%	-0.2pct	1.4pct	0.0pct	-1.5pct	1.2pct
UC 统一通信	11.7%	10.7%	8.4%	12.5%	12.2%	11.8%	8.4%	14.2%	14.4%	0.5pct	1.1pct	0.0pct	1.7pct	2.2pct
大数据	17.9%	14.4%	13.5%	11.4%	19.4%	18.3%	15.5%	10.7%	16.5%	1.5pct	3.9pct	2.0pct	-0.7pct	-2.9pct
广电设备	12.2%	12.3%	10.1%	12.4%	11.6%	10.4%	12.3%	11.1%	12.6%	-0.6pct	-1.9pct	2.2pct	-1.3pct	1.0pct
专网通信	23.5%	17.8%	16.3%	21.0%	21.9%	19.6%	19.0%	20.7%	23.4%	-1.6pct	1.8pct	2.7pct	-0.3pct	1.5pct
北斗/军工	29.8%	22.4%	26.0%	20.9%	29.6%	23.0%	25.6%	20.7%	29.0%	-0.2pct	0.6pct	-0.4pct	-0.2pct	-0.6pct
晶振	10.4%	10.5%	11.2%	16.8%	14.3%	14.7%	14.5%	18.1%	19.2%	3.9pct	4.2pct	3.3pct	1.3pct	4.9pct
有线网络	7.0%	7.4%	6.0%	6.6%	6.1%	6.0%	6.9%	7.5%	7.2%	-0.9pct	-1.4pct	0.9pct	0.9pct	1.1pct
通信设备行业整体	13.6%	12.6%	13.3%	13.8%	13.9%	13.1%	13.8%	14.1%	15.3%	0.3pct	0.5pct	0.5pct	0.3pct	1.4pct

资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：规模效应下管理费用率整体有望呈现稳步下降趋势



资料来源：wind，天风证券研究所

3.2. 销售费用率：销售费用率持续摊薄的趋势有望延续

通信设备行业 22Q4 和 23Q1 销售费用率分别同比下降 0.1 和同比持平，板块销售费用率

已连续多个季度波动均不大，5G 硬件及应用等细分领域开始进入规模上量阶段，前期费用投入持续摊薄，同时公司注重经营效率提升。我们认为随着 5G 网络规模建设持续推进、AI 和 5G 应用持续放量，销售费用率仍有望稳步下降。

分子行业来看：

(1) 无线设备子行业 22Q4 和 23Q1 销售费用率分别同比提升 1.1 和 0.3 个百分点。我们认为，22 年一季度疫情一定程度上影响企业销售活动，销售费用前值较低；而随着疫情影响减弱企业销售活动积极展开，销售费用率整体微增。随着 5G 基站建设进入中后期，主要公司销售费用大幅投入阶段基本结束，步入订单执行阶段，销售费用率也有望稳步下降。

(2) 主设备 22Q4 和 23Q1 销售费用率分别同比下降 0.6 和 0.2 个百分点，已经连续 6 个季度呈平稳或下降趋势，我们认为，收入或将持续稳定成长，而未来销售费用投入偏刚性，销售费用率有望持续摊薄。

(3) 光纤光缆子行业 22Q4 和 23Q1 销售费用率同比提升 1.3 个百分点和 0.4 个百分点，源于一方面长飞光纤对博创科技的并表；另一方面，特发信息 22Q4 收入端出现负增长。我们判断，随着光纤光缆需求稳定增长，价格有望持续稳中有升，同时电力、海洋等新的增长曲线显现，行业收入有望加速增长，同时公司注重内生经营效率，龙头公司销售费用率有望呈稳中略降趋势。

(4) 网络优化子行业 22Q4 和 23Q1 销售费用率同比变化-1.0%和-0.3%，整体销售费用率持续小幅下降，主要由于业务规模上量，销售费用率摊薄所致。我们判断，未来随着企业新业务规模的扩张，逐步贡献较大收入体量，销售费用率有望呈下降趋势。

(5) 光器件子行业 22Q4 和 23Q1 销售费用率分别同比增长 0.3 和 0 个百分点，总体平稳。我们认为，长期看，光模块/器件行业库存去化正常，数通 800G 及电信 10GPON 等高端光模块产品持续起量，规模效应有望持续显现，销售费用率有望维持相对稳定的水平。

非电信设备领域：

(1) 专网通信子行业 22Q4 和 23Q1 销售费用率分别同比下降 0.8%和提升 0.2%，过去数个季度整体呈现小幅波动。中长期看，业内多数公司的渠道、品牌投入等已趋于稳定，规模化效应逐步显现；同时龙头星网锐捷、海能达加大控费提效渐见成果。因此，我们判断，未来随着龙头企业持续扩张市场，以星网锐捷、海能达为代表的持续提升经营效率以及显现规模效应，预计销售费用率或将稳中有降。

(2) IDC 及 CDN 子行业 22Q4 和 23Q1 销售费用率分别为：3.0%、3.3%，同比变化-0.2%和-0.1%。从行业角度来看，我们认为行业具备规模效应，基于长期来看，随着 IDC、CDN 企业自身规模扩张叠加 AI 带动行业变革机遇拉动收入侧快速增长，销售费用率有望维持稳中有降趋势。

(3) UC 统一通信行业，22Q4 和 23Q1 销售费用率分别为：7.4%和 8%，分别提升了 0.3 和 1.6 个百分点，预计主要为收入规模下降所致。我们认为，中长期来看，随着 UC 行业迎来新一轮发展机遇，带动收入规模恢复快速增长，其规模效应值得期待，未来销售费用率有望呈现稳中略降的态势。

(4) 物联网产业链 22Q4 和 23Q1 销售费用率分别为 6.6%和 5.4%，同比增长 0.7 和 0.1 个百分点。我们认为主要①受到营收侧需求疲软导致增速放缓影响，费用率相对上升；②头部厂商持续竞争激烈，大力拓展全球客户使销售费用增加。我们认为，后续随着整体行业需求回暖，同时客户拓展相对稳定后，物联网厂商销售费用率有望呈现稳中有降的趋势。

(5) **北斗导航及军工通信销售费用率** 22Q4 和 23Q1 销售费用率分别同比均缩减 0.7 和 0.3 个百分点。其中，星网宇达、晨曦航空、上海瀚讯 23Q1 销售费用率下降显著，我们认为主要由于 23Q1 收入相比去年显著提升使得费用率摊薄所致。展望未来，板块受益北斗/军工订单放量落地，收入规模快速增长。我们预计未来销售费用率或将呈稳中有降的趋势。

(6) **大数据子行业** 22Q4 和 23Q1 销售费用率分别同比减少 0.6 和 0.7 个百分点。销售费用率基本稳定。云计算、大数据行业属于技术研发密集型行业，销售费用投入相对较低。行业落地快速启动，政府、运营商等客户认可度显著提升，前期渠道投入步入收获期，销售费用逐步摊薄，预计未来行业销售费用率有望持续稳步下降。

(7) **广电设备子行业** 22Q4 和 23Q1 销售费用率同比下降 0.7 和 0.2 个百分点，费用相对稳定，主要源于业内公司降本增效，提升经营效率。

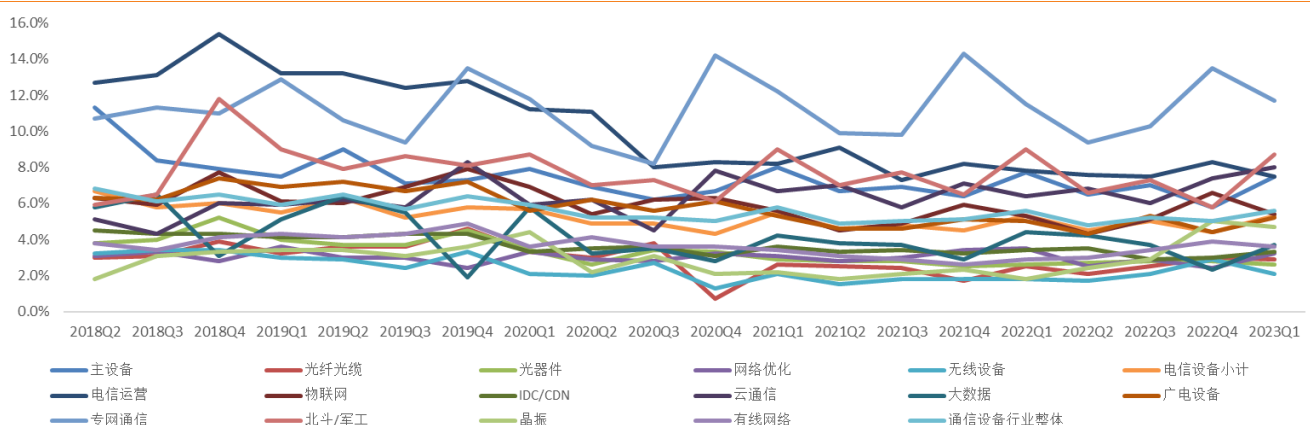
(8) **有线网络行业** 22Q4 和 23Q1 销售费用率同比提升 1.3 和 0.7 个百分点，主要源于期间收入有所下滑。

表 5：销售费用率维持稳定，有望呈下降态势符合产业趋势

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	22Q1 YOY	22Q2 YOY	22Q3 YOY	22Q4 YOY	23Q1 YOY
主设备	8.0%	6.7%	6.9%	6.4%	7.7%	6.5%	7.0%	5.8%	7.5%	-0.3pct	-0.2pct	0.1pct	-0.6pct	-0.2pct
光纤光缆	2.6%	2.5%	2.4%	1.7%	2.5%	2.1%	2.5%	3.0%	2.9%	-0.1pct	-0.4pct	0.1pct	1.3pct	0.4pct
光器件	2.9%	2.8%	2.8%	2.5%	2.6%	2.7%	2.8%	2.8%	2.6%	-0.3pct	-0.1pct	0.0pct	0.3pct	0.0pct
网络优化	3.1%	2.8%	3.0%	3.4%	3.5%	2.5%	2.9%	2.4%	3.2%	0.4pct	-0.3pct	-0.1pct	-1.0pct	-0.3pct
无线设备	2.1%	1.5%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	2.1%	2.9%	2.1%	-0.3pct	0.2pct	0.3pct	1.1pct	0.3pct
电信设备小计	5.5%	4.6%	4.8%	4.5%	5.3%	4.5%	5.0%	4.4%	5.3%	-0.2pct	-0.1pct	0.2pct	-0.1pct	0.0pct
电信运营	8.2%	9.1%	7.3%	8.2%	7.8%	7.6%	7.5%	8.3%	7.5%	-0.4pct	-1.5pct	0.2pct	0.1pct	-0.3pct
物联网	5.6%	4.5%	4.9%	5.9%	5.3%	4.3%	5.1%	6.6%	5.4%	-0.3pct	-0.2pct	0.2pct	0.7pct	0.1pct
IDC/CDN	3.6%	3.3%	3.4%	3.2%	3.4%	3.5%	2.9%	3.0%	3.3%	-0.2pct	0.2pct	-0.5pct	-0.2pct	-0.1pct
UC 统一通信	6.7%	7.0%	5.8%	7.1%	6.4%	6.8%	6.0%	7.4%	8.0%	-0.3pct	-0.2pct	0.2pct	0.3pct	1.6pct
大数据	4.2%	3.8%	3.7%	2.9%	4.4%	4.2%	3.7%	2.3%	3.7%	0.2pct	0.4pct	0.0pct	-0.6pct	-0.7pct
广电设备	5.3%	4.6%	4.6%	5.1%	5.0%	4.3%	5.3%	4.4%	5.2%	-0.3pct	-0.3pct	0.7pct	-0.7pct	0.2pct
专网通信	12.2%	9.9%	9.8%	14.3%	11.5%	9.4%	10.3%	13.5%	11.7%	-0.7pct	-0.5pct	0.5pct	-0.8pct	0.2pct
北斗/军工	9.0%	7.0%	7.7%	6.5%	9.0%	6.6%	7.3%	5.8%	8.7%	0.0pct	-0.4pct	-0.4pct	-0.7pct	-0.3pct
晶振	2.2%	1.8%	2.1%	2.3%	1.8%	2.4%	2.9%	5.0%	4.7%	-0.4pct	0.6pct	0.8pct	2.7pct	2.9pct
有线网络	3.4%	3.1%	2.9%	2.6%	2.9%	3.0%	3.4%	3.9%	3.6%	-0.5pct	-0.1pct	0.5pct	1.3pct	0.7pct
通信设备行业整体	5.8%	4.9%	5.0%	5.1%	5.6%	4.8%	5.2%	5.0%	5.6%	-0.2pct	-0.1pct	0.2pct	-0.1pct	0.0pct

资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：销售费用率维持稳定，有望呈下降态势符合产业趋势



资料来源：wind，天风证券研究所

3.3. 财务费用率：稳中有降

通信设备行业 22Q4 和 23Q1 财务费用率同比均分别下降 0.2 个百分点，预计未来财务费用率整体或将稳中有降。

分子行业来看：

(1) 无线设备子行业 22Q4 和 23Q1 财务费用率分别同比微增 0.8 和 0.6 个百分点。自 2022 年以来，无线设备子行业财务费用率同比基本无较大波动。在行业内生增长动力相对较弱的时候，企业费用投入平稳，财务费用率整体未来或将基本持平。

(2) 主设备（主要中兴通讯） 22Q4 和 23Q1 财务费用率分别同比下降 0.2 和 0.4 个百分点，一方面受汇率波动影响，另一方面收入规模持续增长。展望未来，随着收入持续增长，资产负债结构合理，整体财务费用投入平稳，未来财务费用率有望持续摊薄。中兴通讯 2020 年定增落地后公司账上现金充裕，21 年、22 年整体经营性现金流状况优秀，随着公司收入与规模持续增长，整体财务费用率有望稳步下降。

(3) 光纤光缆子行业 22Q4 和 23Q1 财务费用率同比下降 0.8 和上升 0.1 个百分点，主要是 22 年亨通光电贷款利率下降、贴现利息计入投资收益。近几个季度均呈稳中略降趋势，预计未来数个季度财务费用率或将呈稳中有降趋势。

(4) 网络优化 22Q4 和 23Q1 财务费用率分别同比变化-0.5%和-0.3%，过去四个季度持续呈现下降趋势。我们认为主要原因为①受益于汇率带来汇兑收益使得财务费用减少；②头部企业扩张新业务已成熟，融资需求相对降低。中长期看，未来随着竞争日趋激烈，同时持续的新业务布局和扩张带来融资需求，预计未来财务费用率或将稳中有升。

(5) 光器件子行业 22Q4 和 23Q1 财务费用率分别同比增长 0.2 和下滑 0.1 个百分点，财务费用率基本稳定。我们预计未来行业财务费用率有望维持平稳态势。

非电信领域：

(1) 专网通信子行业 22Q4 和 23Q1 财务费用率同比下降 1.3 和 1.1 个百分点，一方面汇率波动影响；另一方面，海能达等相关公司财务费用下降明显。展望未来，随着行业需求开始恢复，龙头企业全球市场份额有望不断提升，营收规模持续增大，规模效应逐步显现，叠加融资成功，财务费用率长期有望呈稳中有降趋势。

(2) IDC 及 CDN 子行业 22Q4 和 23Q1 财务费用率为 1.2%、1.4%，同比变化-0.3pct、0.0pct。其中数据港及奥飞数据高于平均水平较多。IDC 行业整体收入持续增长，费用率逐步摊薄是大趋势，但 IDC 行业由于是大投入行业，机柜规模扩张需要较多资本投入，短期融资成本或有波动。但随着收入贡献逐步体现，未来财务费用率有望进一步下降。IDC 及 CDN 行业作为网络核心基础设施，长期来看，收入有望在 AIGC 应用带来行业变革后快速增长，同时整体行业整合后预计财务费用率长期将企稳降低。

(3) UC 统一通信行业，22Q4 和 23Q1 财务费用率分别同比下降 0.7%、0.4%，预计主要为国内企业逐步出海，外汇汇率波动变动带来影响。具体来说，亿联网络产品主要销往海外市场，且以美元定价，受汇率影响较大，美元汇率波动导致汇兑损益变化。展望未来，随着汇率平稳波动，未来财务费用率有望维持稳定。

(4) 物联网产业链受到汇兑损益影响，22Q4 和 23Q1 财务费用率分别为 0.7%和 0.6%，同比增长 0.4 个百分点和 0.3 个百分点。物联网公司 22Q2 及 22Q3 财务费用率同比下降，预计主要原因为汇兑收益增加，而 22Q4 和 23Q1 财务费用率同比上升预计系人民币升值，汇兑产生部分损失所致。物联网行业营收增速已逐步提速，综合推动财务费用率下降。我们预计随着汇兑损益影响的减弱，未来数个季度行业整体财务费用率或将维持稳步下

降趋势。

(5) 北斗导航及军工通信 22Q4 和 23Q1 财务费用率同比增长 0.9 个和 0.1 百分点。多数企业财务费用率同比持平或缩减，而合众思壮、上海瀚讯、海兰信波动较大。我们判断，未来随着军工信息化建设持续推进，订单释放带动行业营收快速增长，财务费用率或将稳中有降。

(6) 大数据子行业 22Q4 和 23Q1 财务费用率同比分别下降 0.1 和提升 0.3 个百分点，整体保持小幅波动，未来或将稳中有降，23Q1 主要是收入增速放缓的影响。云计算及大数据行业企业传统业务现金流较为优秀，新业务也逐步进入收获期，财务费用率较低。随着核心业务落地快速推进，财务费用有望被持续摊薄。随着转型企业逐步进入收获期，预计未来财务费用率有望稳步下降。

(7) 广电设备 22Q4 和 23Q1 财务费用率同比分别上升 0.5 和 0.0 个百分点，整体保持小幅波动。过去数个季度来看，整体波动不大，主要原因或在于汇率波动影响。总体来看，近期财务费用保持了小幅下降

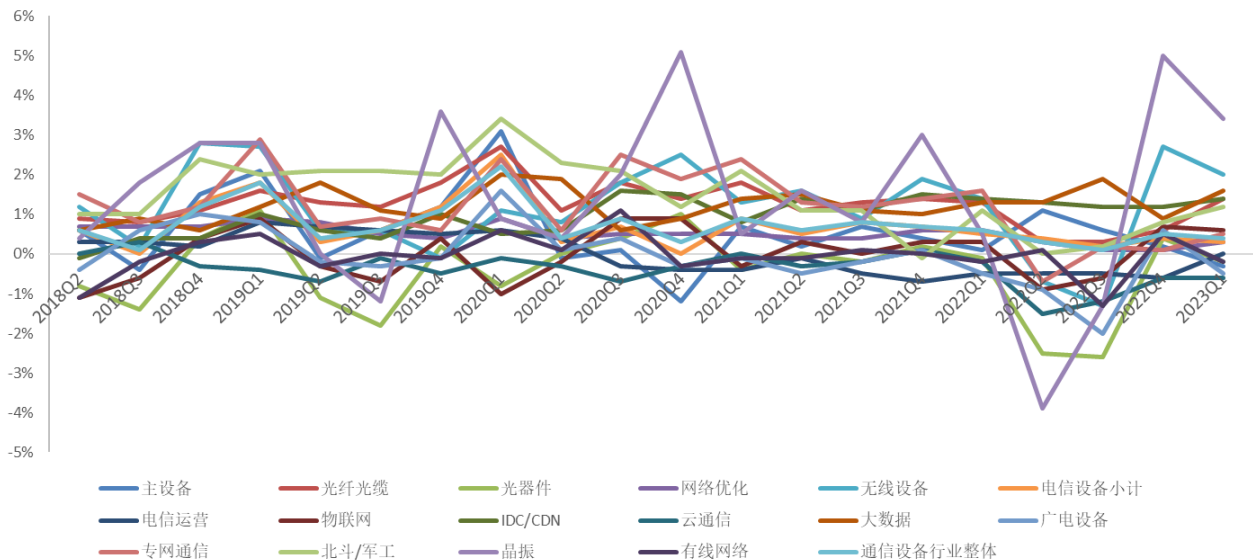
(8) 有线网络 22Q4 和 23Q1 财务费用率同比分别上升 0.5 和 0.0 个百分点，该板块公司整体波动不大，需进一步观察人民币波动所带来的汇兑损益。

表 6：财务费用率整体稳中有降

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	22Q1 YOY	22Q2 YOY	22Q3 YOY	22Q4 YOY	23Q1 YOY
主设备	0.7%	0.2%	0.7%	0.4%	0.1%	1.1%	0.6%	0.2%	-0.3%	-0.6pct	0.9pct	-0.1pct	-0.2pct	-0.4pct
光纤光缆	1.8%	1.1%	1.3%	1.4%	1.3%	0.3%	0.3%	0.6%	1.4%	-0.5pct	-0.8pct	-1.0pct	-0.8pct	0.1pct
光器件	-0.4%	0.0%	-0.2%	0.2%	-0.1%	-2.5%	-2.6%	0.4%	-0.2%	0.3pct	-2.5pct	-2.4pct	0.2pct	-0.1pct
网络优化	0.5%	0.4%	0.4%	0.6%	0.6%	0.3%	0.1%	0.1%	0.3%	0.1pct	-0.1pct	-0.3pct	-0.5pct	-0.3pct
无线设备	1.3%	1.6%	0.9%	1.9%	1.4%	-0.7%	-1.3%	2.7%	2.0%	0.1pct	-2.3pct	-2.2pct	0.8pct	0.6pct
电信设备小计	0.9%	0.5%	0.8%	0.7%	0.5%	0.4%	0.2%	0.4%	0.3%	-0.4pct	-0.1pct	-0.6pct	-0.3pct	-0.2pct
电信运营	-0.4%	-0.1%	-0.5%	-0.7%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.6%	0.0%	-0.1pct	-0.4pct	0.0pct	0.1pct	0.5pct
物联网	-0.3%	0.3%	0.0%	0.3%	0.3%	-0.9%	-0.6%	0.7%	0.6%	0.6pct	-1.2pct	-0.6pct	0.4pct	0.3pct
IDC/CDN	0.8%	1.4%	1.1%	1.5%	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%	1.4%	0.6pct	-0.1pct	0.1pct	-0.3pct	0.0pct
UC 统一通信	0.0%	-0.3%	-0.2%	0.1%	-0.2%	-1.5%	-1.2%	-0.6%	-0.6%	-0.2pct	-1.2pct	-1.0pct	-0.7pct	-0.4pct
大数据	1.4%	1.5%	1.1%	1.0%	1.3%	1.3%	1.9%	0.9%	1.6%	-0.1pct	-0.2pct	0.8pct	-0.1pct	0.3pct
广电设备	-0.1%	-0.5%	-0.2%	0.1%	-0.5%	-0.9%	-2.0%	0.6%	-0.5%	-0.4pct	-0.4pct	-1.8pct	0.5pct	0.0pct
专网通信	2.4%	1.3%	1.2%	1.4%	1.6%	-0.7%	0.2%	0.1%	0.5%	-0.8pct	-2.0pct	-1.0pct	-1.3pct	-1.1pct
北斗/军工	2.1%	1.1%	1.1%	-0.1%	1.1%	0.0%	0.2%	0.8%	1.2%	-1.0pct	-1.1pct	-0.9pct	0.9pct	0.1pct
晶振	0.5%	1.6%	0.8%	3.0%	0.5%	-3.9%	-1.3%	5.0%	3.4%	0.0pct	-5.5pct	-2.1pct	2.0pct	2.9pct
有线网络	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.0%	-0.2%	0.1%	-1.3%	0.5%	-0.2%	-0.1pct	0.2pct	-1.4pct	0.5pct	0.0pct
通信设备行业整体	0.9%	0.6%	0.8%	0.7%	0.6%	0.3%	0.1%	0.5%	0.4%	-0.3pct	-0.3pct	-0.7pct	-0.2pct	-0.2pct

资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：财务费用率整体稳中有降



资料来源: wind, 天风证券研究所

4. 归属于母公司净利润——多重因素导致增速有所放缓

通信设备行业 23Q1 归属母公司净利润同比增长 5%，增速放缓，主要是由于物联网增速下滑，专网、军工等子板块也表现不佳。我们认为，展望未来几个季度，全球持续 5G 大规模建设和 AI 应用落地，行业归属于上市公司股东的净利润将有望稳步提升。

4.1. 电信领域：

(1) 无线设备，22Q4 板块亏损，23 年 Q1 同比下滑 21.6%。其中，2022 年 Q4 金信诺、春兴精工业绩亏损是造成板块业绩下滑的主要原因。金信诺盈利能力减弱，通信组件及连接器产品营业收入及毛利率下降主要为军品业务审价调减收入影响，且公司 PCB 毛利率总体为负；而春兴精工 22 年 Q4 亏损主要因为公司针对控股股东及关联方其他应收款大额信用减值。23 年板块业绩同比下滑主要由于武汉凡谷利润下滑所致。

(2) 主设备 22Q4 和 23Q1 归母净利润分别提升 28.9%和 18.5%，主要源于中兴通讯和烽火通信的利润快速增长拉动。展望未来，国内数字经济/东数西算+全球 AI 军备竞赛浪潮下，ICT 设备公司有望充分受益，未来收入有望持续稳定快速增长，同时毛利水平有望稳中有升，而费用投入偏刚性，净利润有望持续快速释放，预计未来数个季度或将保持持续快速增长趋势。

(3) 网络优化子行业 22Q4 和 23Q1 归母净利润分别同比增长 66%和 39%，22Q4 行业归母净利润仍为负，主要受到疫情等因素导致部分公司亏损，但亏损同比收窄，而 23Q1 呈现利润的快速增长态势展望未来，我们认为，随着疫情影响的逐步消除，行业多年来持续洗牌、集中度逐步提升，龙头企业传统主业稳步发展、新业务拓展进入收获期，有望显著领先于行业平均增速。

(4) 光纤光缆子行业净利润 22Q4 和 23Q1 行业归母净利润分别同比增长 212%和减少 7%，22Q4 大幅增长主要 21 年受到中天科技高端通信业务风险计提资产减值低基数影响；23Q1 利润下滑主要是中天科技利润下滑，以及特发信息、鑫茂科技同比转亏所致。展望未来，流量持续高增和 5G 建设有望拉动新一轮光纤需求增长，供求改善价格有望持续稳中有升，具有自主光棒技术并具备一定产能规模的企业，有望充分享受新一轮增长周期，同时海缆、特高压等新的增长曲线景气共振。

(5) 光器件子行业 22Q4 和 23Q1 季度整体归母净利润分别同比增长 40.8%和下降 2.6%。长期来看，各大厂商积极布局 AI，有望逐步拉动 800G 高端光模块需求增长；海外 5G/10GPON 电信需求的持续增长，我们预计未来光模块行业利润有望持续增长。

4.2.非电信领域：

(1) 专网通信子行业 22Q4 和 23Q1 归属上市公司股东净利润同比提升 106.3%和下降 99.3%，近几个季度波动较大，其中 22Q4 同比大幅增长主要源于亚联发展的减亏以及海能达和中威电子扭亏为盈，23Q1 主要行业季节周期性明显，一季度为投入期以及需求淡季。展望未来我们认为，**行业集群通信龙头海能达、企业网龙头星网锐捷份额提升以及新业务市场拓展，收入有望稳定增长趋势，同时提升经营效率，规模效应显现，利润有望迎来较快增长。**中长期看，工业互联网、军工专网和 5G 行业专网应用有望给行业注入新的增长动力。

(2) IDC 及 CDN 子行业 22Q4 归母净利润同比下滑 152%、23Q1 归母净利润同比增长 58%，22Q4 下滑主要是由于光环新网、网宿科技、美利云单季度利润侧负增长。但 23Q1 同比趋势显著改善，润泽科技、数据港、科华数据、网宿科技单季度同比增速较快。

我们认为，围绕核心城市资源较多的龙头 IDC 公司中长期来看将显著领先行业平均水平。IDC&CDN 作为互联网重要的基础设施，受益于 AI 变革下网络流量的高速增长、云业务持续拓张、新型应用的涌现等因素，行业整体需求仍维持稳健增长。短期主要关注 IDC 行业所属公司机柜上架情况，中长期关注行业竞争格局变化。

(3) UC 统一通信行业，22Q4 归母净利润同比提升 43.4%、23Q1 归母净利润同比下降 12.7%。展望未来，**混合办公或将成为新趋势**，员工在不同场景下高效的沟通协作需求愈发强烈，即无论员工在办公室、家中或差旅途中，均应能得到高效的沟通协作体验，这加速了企业的数字化转型，亦有望进一步加速了该市场的发展。**值得注意的是，未来随着海外需求回暖以及 chatGPT 应用逐步推广和成熟后，有望给 UC 统一通信带来新机会。**

(4) 物联网产业链 22Q4 和 23Q1 归母净利润同比分别下降 8%和下降 33%。主要受到疫情导致行业疲软而研发投入相对刚性以及人民币升值带来一定汇兑影响所致。其中 22Q4 有方科技、鸿泉物联、美格智能归母净利润同比下滑较大，23Q1 移远通信、有方科技、汉威科技受下游需求波动较大影响。

我们认为，短期来看关注宏观环境复苏后整体需求的回暖，长期看万物互联的趋势不变，挖掘物体间的流量带来物联网需求的持续快速增长，同时随着整体供应链影响缓解，费用投入在需求回升后摊薄，我们预计物联网产业链公司归母净利润有望重回快速增长趋势。

(5) 北斗导航及军工通信子行业净利润 22Q4 和 23Q1 分别同比分别下降 78.4%和 47.1%。中长期看**随着军改完成，军工通信订单将逐步落地，同时，周边局势持续紧张，国防信息化、武器系统化作为国防战略方向有望持续受到重视，另外军民融合、自主化程度提升也都是板块业绩持续改善的驱动因素，预计该子领域有望长期持续增长。**

(6) 大数据板块 22Q4 和 23Q1 归母净利润同比分别减少 2032%和 14%。整体看，由于宏观经济增长不确定加大以及疫情影响，大数据行业主要下游客户中，运营商、政府、大型国企等客户结算有所推迟，导致单季度收入确认较少。**长期看，云计算和大数据行业应用蓬勃发展，政企、运营商等客户应用落地迅速推进，大数据业务占比有望进一步提升，传统业务的拖累渐低，行业有望实现持续高速内生增长。**

(7) 广电设备子行业 22Q4 和 23Q1 归母净利润同比分别增长 3535%和下滑 40%。（21Q4 归母净利润为 500 万元）整体看，广电网络双向改造及三网融合进度较慢，需求增长疲软，而行业竞争激烈，行业整体的盈利能力长期看仍将承压。**我们判断，由于广电网络改造缓慢推进以及新一代网络投入的不确定性，未来数个季度内盈利情况或将难以显著改善，在这一环境下，积极并购转型寻求新发展的公司相对值得期待。**

(8) 有线网络子行业 22Q4 和 23Q1 归母净利润同比分别下滑 131%和 38%，主要源于期间收入有所下滑。我们判断，未来行业景气度有望回暖带动有线网络板块收入端增长，而企业费用控制得当或将带动盈利能力进一步增强。

4.3.电信运营领域：

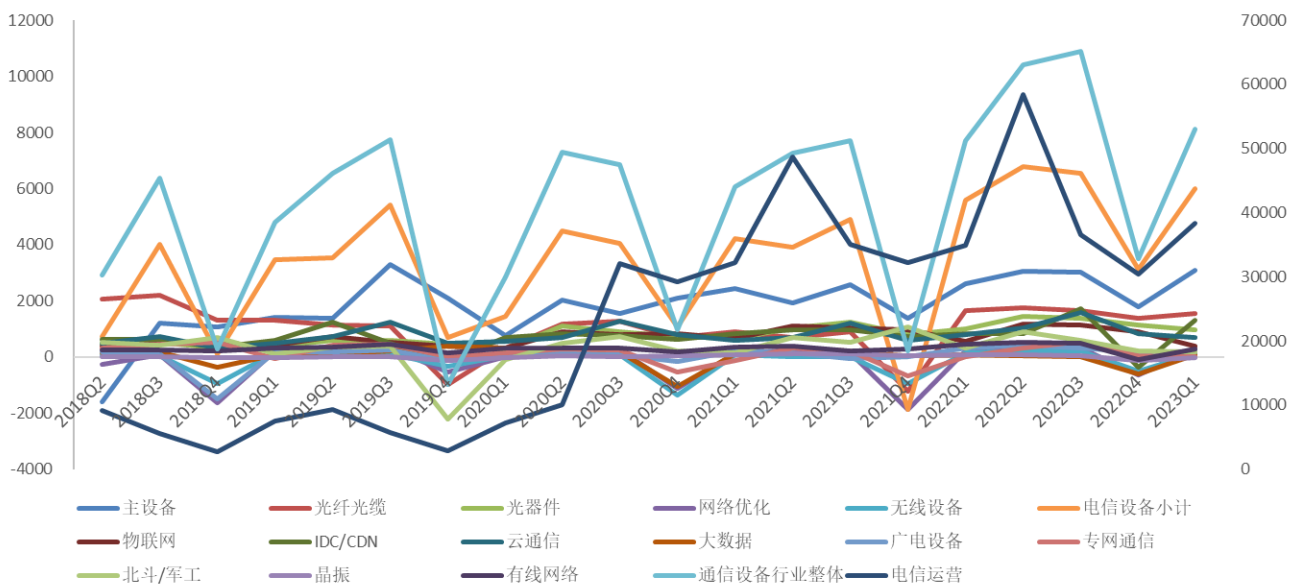
电信运营板块 22Q4 和 23Q1 归母净利润分别同比下滑 6% 和增长 10%。随着 5G 用户的持续渗透以及千兆宽带持续升级，推动 C 端业务 ARPU 值稳步提升。运营商重点发力政企、云、IDC 等数字经济底层支撑业务方向，新业务发展逐步进入收获期，政企业务收入增速显著高于整体收入增速，对整体营收增速形成重要拉动。成本和费用端看，目前运营商 CAPEX 温和增长，成本中占比较高的折旧摊销相对平稳，叠加管理和营销效率的持续提升，以及运营商用户规模增长后显著的规模效应，带动运营商整体盈利能力有望不断改善，基本面持续向好。

表 7：产品结构优化&迭代+供应链影响缓解，归母净利润未来有望迎来持续增长趋势

(百万元)	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	22Q1 YOY	22Q2 YOY	22Q3 YOY	22Q4 YOY	23Q1 YOY
主设备	2452	1916	2577	1392	2613	3070	3031	1794	3096	7%	60%	18%	29%	19%
光纤光缆	911	688	912	-1223	1667	1761	1649	1364	1552	83%	156%	81%	212%	-7%
光器件	671	1030	1250	809	989	1449	1370	1140	963	47%	41%	10%	41%	-3%
网络优化	103	250	141	-1888	202	302	300	-645	281	97%	21%	112%	66%	39%
无线设备	80	15	6	-960	131	214	199	-516	103	64%	1289%	3484%	46%	-22%
电信设备小计	4217	3899	4886	-1870	5602	6796	6549	3137	5995	33%	74%	34%	-189%	7%
电信运营	32189	48705	35070	32230	34878	58474	36554	30445	38317	8%	20%	4%	-6%	10%
物联网	669	1110	1033	953	556	1177	1134	882	375	-17%	6%	10%	-8%	-33%
IDC/CDN	834	977	963	713	833	814	1715	-371	1313	0%	-17%	78%	-152%	58%
UC 统一通信	603	680	1211	586	808	1045	1573	840	705	34%	54%	30%	43%	-13%
大数据	99	111	158	32	85	29	15	-609	72	-14%	-74%	-91%	-2032%	-14%
广电设备	227	142	-76	5	313	403	331	175	189	38%	184%	539%	3535%	-40%
专网通信	-125	315	216	-683	7	300	565	43	0	106%	-5%	162%	106%	-99%
北斗/军工	132	700	511	1054	327	897	576	227	173	148%	28%	13%	-78%	-47%
晶振	81	103	126	52	79	63	47	-135	-22	-2%	-39%	-63%	-359%	-128%
有线网络	346	391	213	291	442	539	475	-90	273	28%	38%	123%	-131%	-38%
通信设备行业整体	6053	7254	7691	204	7723	10416	10885	3484	8117	28%	44%	42%	1608%	5%

资料来源：wind，天风证券研究所

图 7：产品结构优化&迭代+供应链影响缓解，归母净利润未来有望迎来持续增长趋势（右侧轴为电信运营，左侧为其他，单位：百万元）



资料来源：wind，天风证券研究所

5. ROE——同比持平，子行业表现不一

通信设备行业 23Q1 ROE 同比持平，23Q1 光纤光缆、光器件、无线设备、UC 统一通信、军工等行业出现下降，主设备、网络优化、运营商、IDC 有所提升。

5.1. 电信设备领域：

(1) 无线设备子行业 22Q4 和 23Q1 ROE 均同比增长 2.9 和下降 0.2 个百分点，板块个股分化及波动较为明显。无线设备子板块业绩与 5G 建设情况关联较大，国内基站建设步伐趋稳。且由于该板块产业链议价能力偏弱，行业价格压力不断加大，盈利能力存在不确定性。我们认为，公司需要借助产品拓展及新业务布局来提升自身盈利能力。

(2) 主设备 22Q4 和 23Q1 的 ROE 分别同比提升 0.2 和 0.2 个百分点，ROE 的变化主要由于归母净利润的同比快速增长。ICT 设备商收入有望持续增长，毛利绝对额突破盈利平衡点后，由于费用投入偏刚性，净利润进入加速释放阶段，预计未来数个季度 ICT 设备商公司有望保持较高季度经营性利润同比增速，整体 ROE 有望逐步提升。

(3) 网络优化子行业 22Q4 和 23Q1 的 ROE 同比变化+5.6%和+0.3%，行业整体 ROE 稳定提升。我们认为网优行业增长有所放缓但增长稳健，同时龙头企业在持续开拓新的业务方向，转型成功的龙头企业有望带动行业 ROE 的提升。

(4) 光纤光缆子行业 22Q4 和 23Q1 行业整体 ROE 分别同比提升 3.4 和下降 0.3 个百分点，22Q4 提升较大，主要是中天科技 21 年因为高端通信事件导致季度业绩亏损，而 22 年无此项影响。光纤光缆主要源于行业经历光纤光缆价格持续大幅下降之后，需求和价格开始回升，同时，其他业务（海洋、电力等）带来整体业绩较快增长，盈利能力有明显提升。预计随着光纤光缆行业进入新一轮景气周期，同时电力、海洋业务景气共振，行业 ROE 水平有望稳中有升。

(5) 光器件子行业 22Q4 和 23Q1 季度 ROE 分别同比增长 0.3 和下降 0.4 个百分点。22 年全球电信市场 5G 需求开始回暖、10GPON 建设持续拉动需求，数通市场受益云厂商资本开支回暖以及 200G/400G 高端产品需求快速起量。我们预计，随着 23 年下半年 AI 对 IDC 基础设施建设需求加大，数通光模块行业 ROE 有望稳中有升。

5.2. 非电信设备领域：

(1) 专网通信 22Q4 和 23Q1 的 ROE 同比提升 3.6%和持平。近几个季度持续提升，从行业来说，盈利能力随着需求复苏在波动中提升，从个股来说，企业网星网锐捷在数据中心等新兴业务带动下持续快速增长，并且业务结构在持续优化，同时成本控制能力增强，盈利能力也在提升。长期看，行业龙头享受行业增长的同时还有份额持续提升带来的规模效应将驱动盈利能力持续向上，预计未来 ROE 有望稳中向上。

(2) IDC 及 CDN 子行业 22Q4 和 23Q1 的 ROE 分别为-3.5%、+0.9%，其中 22Q4 有所下滑主要受到部分公司经营受疫情影响所致，23Q1 整体行业 ROE 水平恢复增长。随着对于 AI 的不断布局投入，算力资源的不断布局，以及大型互联网企业对云业务的拓张，拉动整体需求持续快速释放，自身上架率稳步提升，盈利水平有望维持稳定，随着后续规模效应凸显，将为行业长期发展注入盈利弹性。综合来看，未来随着机柜上架率提升以及主业持续快速增长，ROE 有持续改善空间，关注后续 IDC 上架率趋势。

(3) UC 统一通信行业 22Q4 和 23Q1 的 ROE 分别同比提升 0.4 和下降 1.6%，主要跟随利润波动。中长期来看，海外需求持续恢复以及 chatGPT 应用的持续渗透，未来 UC 统一通信行业有望迎来新一轮发展，企业发展也有望迎来一轮新的增长。

(4) **物联网产业链** 22Q4 和 23Q1 的 ROE 分别同比下滑 1.2 和 0.1 个百分点，整体来看物联网行业 ROE 近几个季度除 22Q4 波动不大，22Q4 受到疫情影响较大。**未来物联网应用落地扩大，电动车联网高速发展，疫情对于城市物联网项目影响消退，行业需求有望逐步上量，规模效应开始显现，公司盈利能力有望稳步提升。**

(5) **北斗导航及军工通信** 22Q4 和 23Q1 的 ROE 分别同比减少 2.1 和 0.4 个百分点，合众思壮、海兰信、华力创通和铖昌科技等企业 ROE 波动较大。长期看，**军改影响结束，十四五规划启动，国防信息化、武器系统化及军民融合等大方向不变，行业营收和净利润重回快速增长通道。我们判断未来行业 ROE 水平将持续提升。**

(6) **大数据子行业** 22Q4 和 23Q1 的 ROE 同比分别下降 4.8 和 0.0 个百分点，主要行业中部分公司短期经营业绩波动较大，剔除来看，云计算/大数据业务研发门槛较高，市场竞争格局相对良好，行业整体 ROE 有望保持基本稳定。**随着云计算大数据成熟变现模式逐步落地，短期商誉减值等影响逐步消除，行业仍有望维持较强盈利能力。**

(7) **广电设备** 22Q4 和 23Q1 的 ROE 分别同比提升 1.0 和下滑 0.9 个百分点。**我们认为，行业需求增长疲软，而竞争激烈，行业整体的盈利能力仍将承压，此前 ROE 复苏数个季度后，未来 ROE 或仍将持续承压。**

(8) **有线网络** 22Q4 和 23Q1 ROE 分别同比下滑 2.9 和 1.5pct，主要源于期间收入、归母净利润有所下滑。我们认为，未来行业景气度有望回暖，整体盈利能力有望企稳回升。

5.3. 电信运营领域：

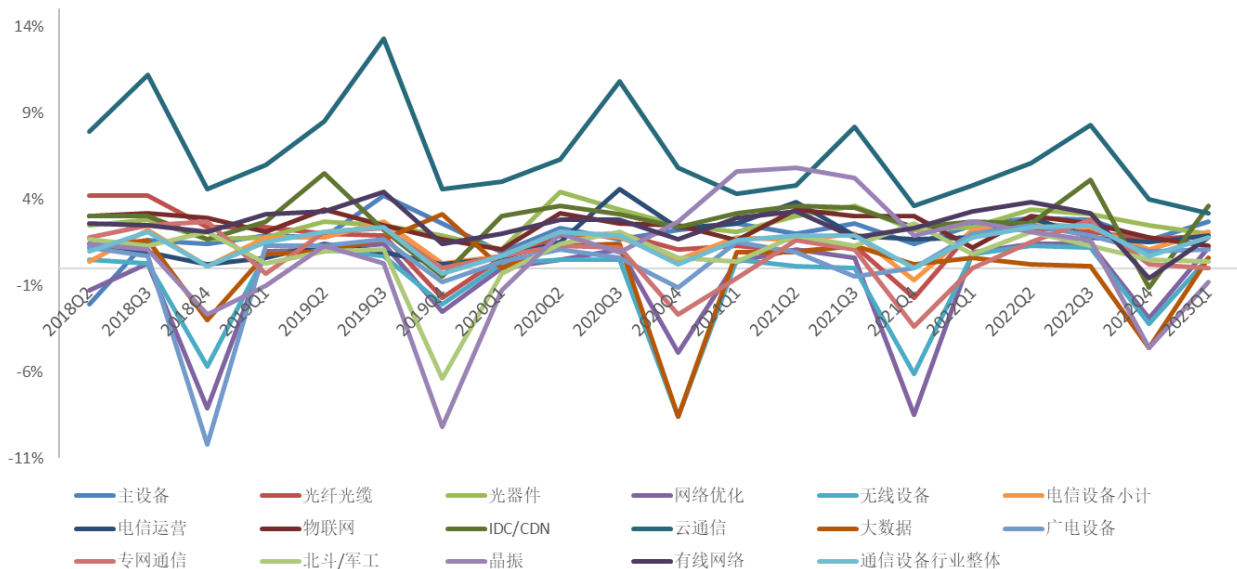
电信运营板块 22Q4 和 23Q1 的 ROE 分别同比下降 0.2 和 0.1 个百分点。季度 ROE 或有波动，但全年来看，运营商当前处于 C 端 ARPU 值持续提升、2B/2G 新业务快速发展的基本面全面向好阶段，CAPEX 投入带来的折旧摊销有望持续摊薄，整体盈利能力有望稳步提升。

表 8：数字经济&AI 时代推动产业链变革迎新机遇，经营效率提升&规模效应提升盈利能力，ROE 未来有望持续改善

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	22Q1 YOY	22Q2 YOY	22Q3 YOY	22Q4 YOY	23Q1 YOY
主设备	2.6%	2.0%	2.6%	1.4%	2.5%	2.9%	2.8%	1.6%	2.7%	-0.1pct	0.9pct	0.2pct	0.2pct	0.2pct
光纤光缆	1.3%	1.0%	1.3%	-1.7%	2.2%	2.3%	2.1%	1.7%	1.9%	0.9pct	1.3pct	0.8pct	3.4pct	-0.3pct
光器件	2.1%	3.0%	3.6%	2.2%	2.4%	3.4%	3.1%	2.5%	2.0%	0.3pct	0.4pct	-0.5pct	0.3pct	-0.4pct
网络优化	0.4%	1.1%	0.6%	-8.5%	0.9%	1.4%	1.4%	-2.9%	1.2%	0.5pct	0.3pct	0.8pct	5.6pct	0.3pct
无线设备	0.5%	0.1%	0.0%	-6.1%	0.8%	1.3%	1.2%	-3.2%	0.6%	0.3pct	1.2pct	1.2pct	2.9pct	-0.2pct
电信设备小计	1.8%	1.6%	2.0%	-0.7%	2.2%	2.6%	2.4%	1.1%	2.1%	0.4pct	1.0pct	0.4pct	1.8pct	-0.1pct
电信运营	2.6%	3.8%	1.9%	1.7%	1.8%	2.9%	1.8%	1.5%	1.9%	-0.8pct	-0.9pct	-0.1pct	-0.2pct	0.1pct
物联网	1.6%	3.4%	3.0%	3.0%	1.2%	3.0%	2.6%	1.8%	1.3%	-0.4pct	-0.4pct	-0.4pct	-1.2pct	0.1pct
IDC/CDN	3.2%	3.6%	3.5%	2.4%	2.7%	2.6%	5.1%	-1.1%	3.6%	-0.5pct	-1.0pct	1.6pct	-3.5pct	0.9pct
UC 统一通信	4.3%	4.8%	8.2%	3.6%	4.8%	6.1%	8.3%	4.0%	3.2%	0.5pct	1.3pct	0.1pct	0.4pct	-1.6pct
大数据	0.9%	0.9%	1.3%	0.2%	0.6%	0.2%	0.1%	-4.6%	0.6%	-0.3pct	-0.7pct	-1.2pct	-4.8pct	0.0pct
广电设备	1.5%	0.9%	-0.5%	0.0%	2.0%	2.5%	1.9%	1.0%	1.1%	0.5pct	1.6pct	2.4pct	1.0pct	-0.9pct
专网通信	-0.6%	1.6%	1.1%	-3.4%	0.0%	1.5%	2.8%	0.2%	0.0%	0.6pct	-0.1pct	1.7pct	3.6pct	0.0pct
北斗/军工	0.4%	1.9%	1.3%	2.6%	0.8%	2.1%	1.3%	0.5%	0.4%	0.4pct	0.2pct	0.0pct	-2.1pct	-0.4pct
晶振	5.6%	5.8%	5.2%	1.9%	2.7%	2.1%	1.6%	-4.6%	-0.8%	-2.9pct	-3.7pct	-3.6pct	-6.5pct	-3.5pct
有线网络	2.9%	3.3%	1.8%	2.3%	3.3%	3.8%	3.2%	-0.6%	1.8%	0.4pct	0.5pct	1.4pct	-2.9pct	-1.5pct
通信设备行业整体	1.6%	1.9%	1.9%	0.0%	1.8%	2.4%	2.5%	0.7%	1.8%	0.2pct	0.5pct	0.6pct	0.7pct	0.0pct

资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：数字经济&AI 时代推动产业链变革迎新机遇，经营效率提升&规模效应提升盈利能力，ROE 未来有望持续改善



资料来源：wind，天风证券研究所

6. 财务总结&行业展望与投资建议

6.1. 财务总结&行业展望

从营业收入来看，通信设备行业 22Q4、23Q1 营收同比增长 6.0%、5.4%，已连续多个季度收入保持增长，但增速上有所下滑。其中电信设备方面，22Q4、23Q1 营收同比增长 4.7%、3.6%，增速放缓主要源于：1）光器件 23Q1 短期收入有所下降；2）光纤光缆行业 23Q1 增速放缓；3）无线设备收入持续出现负增长。电信运营 22Q4、23Q1 营收同比增长 8.0%、9.8%，已延续数个季度较好增长态势，源于 ARPU 值提升/新业务扩张。展望未来几个季度，全球展开 5G 规模建设&国内厂商份额提升，预计电信设备行业未来数个季度有望呈持续快速增长趋势；非电信设备领域，物联网、晶振、UC 统一通信、IDC 和北斗军工等方向持续高景气，重点看好。

从净利润角度，通信设备行业 23Q1 归属母公司净利润同比增长 5%，光器件、光纤光缆、无线设备、广电设备、专网设备、北斗/军工、物联网等在 23Q1 均出现了负增长。展望未来几个季度，全球 AI 需求增长带来扩容需求，5G 规模建设持续以及应用不断落地，上游原材料价格稳定甚至有望下降，行业归属于上市公司股东的净利润将有望回升。

具体分子行业来看：

6.1.1. 电信设备：5G 效应减弱，重点关注数据经济和流量增长逻辑的主设备、光纤光缆、光器件

（1）无线设备：行业属于早周期，随着 5G 规模建设的持续，产业链价格承压，未来盈利能力存在一定的不确定性。

（2）主设备（主要中兴通讯）收入端看，22Q4 和 23Q1 单季度营收增速分别为 2.7%和 5.9%，已经连续 12 个季度持续增长，收入稳步增长预计主要来源于：1）国内外 5G 规模建设稳步推进以及持续流量驱动的网络扩容需求；2）受益国内数字经济及全球 AI 新科技浪潮，相关公司从 CT 成长曲线逐步切换至 ICT 成长。总体上看，2023 年国内运营商整体资本开支持续稳定增长，同时国内数字经济/国家云/东数西算建设以及全球展开 AI 新科技军备竞赛，ICT 设备厂商均有望受益，预计将推动中长期收入的持续增长。

利润端看，22Q4 和 23Q1 归母净利润分别提升 28.9%和 18.5%，主要源于中兴通讯和烽火通信的利润快速增长拉动。展望未来，国内数字经济/东数西算+全球 AI 军备竞赛浪潮下，ICT 设备公司有望充分受益，未来收入有望持续稳定快速增长，同时毛利水平有望稳中有

升，而费用投入偏刚性，净利润有望持续快速释放，预计未来数个季度或将保持持续快速增长趋势。

(3) **网络优化**行业需求跟随网络规模扩大而稳步成长，行业格局持续改善，龙头份额有望进一步集中且盈利能力有望提升。另一方面，行业中龙头企业新业务拓展逐步进入收获期，在运营商增大对算力、数字化投入的基础上，行业龙头公司在开拓与数字化、算力有关的业务，有望拉动公司业绩进入新增长曲线，值得重点关注。

(4) **光纤光缆子行业净利润** 22Q4 和 23Q1 行业归母净利润分别同比增长 212%和减少 7%，22Q4 大幅增长主要 21 年受到中天科技高端通信业务风险计提资产减值低基数影响；23Q1 利润下滑主要是中天科技利润下滑，以及特发信息、鑫茂科技同比转亏所致。展望未来，流量持续高增和 5G 建设有望拉动新一轮光纤需求增长，供求改善价格有望持续稳中有升，具有自主光棒技术并具备一定产能规模的企业，有望充分享受新一轮增长周期，同时海缆、特高压等新的增长曲线景气共振。

(5) **光器件子行业**受益于云计算流量增长带动的数通光模块持续成长，以及电信市场 5G 需求回暖叠加 10GPON 等需求的快速增长，数通 200G/400G 光模块持续上量，电信需求恢复增长。我们判断未来光器件子行业受益 5G、10GPON、城域网波分改造、200G/400G 数通光模块，以及国产替代和向上游扩张，国内 ICP 企业数据中心建设的旺盛需求，龙头公司及产业链上游公司的净利润将保持快速增长趋势。

6.1.2. 非电信设备中：关注 IDC，物联网，UC 统一通信，军工

(1) **专网通信子行业收入端看**，22Q4 和 23Q1 增速分别为 10.7%和 0.3%。22 年上半年营收正增长，预计主要源于星网锐捷（我们预计主要为云计算&企业网络设备拉动）、海能达拉动增长。我们看好专网未来在工业互联网、行业 5G 应用的需求释放，而传统专网有望保持稳定增长状态。同行业中在技术、渠道和产品等方面具备核心竞争力的公司，比如星网锐捷、海能达，中长期看好其发展。

利润端看，22Q4 和 23Q1 归属上市公司股东净利润同比提升 106.3%和下降 99.3%，近几个季度波动较大，其中 22Q4 同比大幅增长主要源于亚联发展的减亏以及海能达和中威电子扭亏为盈，23Q1 主要行业季节周期性明显，一季度为投入期以及需求淡季。展望未来我们认为，行业集群通信龙头海能达、企业网龙头星网锐捷份额提升以及新业务市场拓展，收入有望稳定增长趋势，同时提升经营效率，规模效应显现，利润有望迎来较快增长。中长期看，工业互联网、军工专网和 5G 行业专网应用有望给行业注入新的增长动力。

(2) **IDC/CDN 子行业**，短期受益于国内大型互联网企业云业务的快速发展、中长期 AI 带来产业变革，数据流量将持续快速增长，算力资源布局将持续演进，行业整体需求快速增长。此外整体行业向高功率、液冷机柜需求发展，对头部厂商竞争格局有望改善。我们认为，IDC 龙头企业短期机柜逐步完成交付且客户上架率稳步提升，IDC 行业龙头企业盈利有望持续改善；CDN 行业竞争格局趋稳，降价频率和幅度明显下降，我们认为后续龙头有望逐步重拾增长轨迹。

(3) **UC 统一通信行业**，22Q4 归母净利润同比提升 43.4%、23Q1 归母净利润同比下降 12.7%。展望未来，**混合办公或将成为新趋势**，员工在不同场景下高效的沟通协作需求愈发强烈，即无论员工在办公室、家中或差旅途中，均应能得到高效的沟通协作体验，这加速了企业的数字化转型，亦有望进一步加速了该市场的发展。值得注意的是，未来随着海外需求回暖以及 chatGPT 应用逐步推广和成熟后，有望给 UC 统一通信带来新机会，重点关注亿联网络、梦网科技等。

(4) **物联网产业链**虽近期受制于宏观环境带来的物联网需求疲软而投入相对较大导致利润释放受影响。但我们仍然看好物联网子领域，展望未来，万物互联拉动行业持续景气，原材料价格预计边际下降以及芯片量产带来模组成本降低，行业应用大面积落地，车联网有望迎来高速发展，从而推动新兴物联网应用业务快速成长，同时规模效应显现，企业盈利有望持续快速增长。

(5) 北斗导航及军工通信子行业 22Q4 和 23Q1 收入利润增长。中长期看随着军改完成，军工通信订单将逐步落地，同时，周边局势持续紧张，国防信息化、武器系统化作为国防战略方向有望持续受到重视，另外军民融合、自主化程度提升也都是板块业绩持续改善的驱动因素，预计该子领域有望长期持续增长。

(6) 大数据子行业公司前期核心业务落地变现较少，估值相对较高。近年来，运营商、政企等客户对大数据/云计算的认可不断提升，商用项目持续落地，行业整体业绩逐步显现（但是短期受到疫情影响较大）。我们判断，随着大数据变现模式逐步落地，行业内生业绩有望重回快速增长，估值不断消化，投资价值有望逐步显现。

(7) 广电设备子行业整体看，广电网络双向改造及三网融合进度较慢，需求增长疲软，而行业竞争激烈，行业整体的盈利能力长期看仍将承压。我们判断，由于广电网络改造缓慢推进以及新一代网络投入的不确定性，未来数个季度内盈利情况或将难以显著改善，在这一环境下，积极并购转型寻求新发展的公司相对值得期待。

(8) 有线网络行业短期收入或受下游需求影响有所下滑，行业内个股无明显分化。我们认为，未来千兆宽带景气度持续，整体盈利能力仍有望企稳回升。

6.1.3. 电信运营：C 端稳定，B 端及创新业务持续快速增长

从盈利端来看，运营商随着 5G 用户的持续渗透推动 ARPU 值稳步提升，以及 2B/2G 新业务逐步进入收获期，叠加管理效率的持续提升，运营商基本面全面向好，收入有望保持稳定增长，盈利能力有望不断改善。

6.2. 投资建议：维持行业“强于大市”评级

AI 和数字经济快速发展，算力需求不断增长，通信基础设施重要性日益凸显；卫星通讯是地面通信的重要补充，有望在未来加速发展；我们重点看好的几个方向：1) ChatGPT 带来 AI 发展拉动算力需求高增长，科技巨头纷纷布局，ICT 设备、光模块/光芯片、PCB、IDC/液冷散热、GPT 应用、电信运营商等相关公司迎来新机遇。2) “天地一体化”为 6G 重点方向，建议关注通导遥各细分赛道。3) 海风未来 3-5 年高景气，海缆壁垒高&格局好&估值低，投资机会凸显。4) 数字经济&工业互联网在政策推动下加快发展。

短期看：

市场情绪和风格变化之下，通信行业主要标的业绩增速、长期成长性突出，通过当前已披露的季报情况进一步验证优质标的成长性，而估值偏低，风险收益比较高，长期配置价值得以突显。随着 5G 网络和云计算基础设施的持续规模建设，以及应用的兴起，主设备、光通信、运营商、云计算、物联网/车联网、云视频、工业互联网等细分领域行业景气度持续向上。同时，通信行业是储能、新能源等技术率先应用的行业之一，很多通信公司在储能、新能源相关领域深度布局，也有望迎来估值重塑机遇。围绕 5G 网络-终端-应用产业链、云计算加速发展-数据中心-网络设备-云应用，以及通信+储能/新能源细分领域，重点挖掘优质投资机会。建议中长期关注高景气领域带来的板块机会，以及成长性确立的绩优个股。

长期看：

5G 是通信行业未来发展大趋势，以 5G 网络覆盖为目标的网络建设有望持续，龙头主设备厂商有望受益 5G 持续建设以及份额提升&规模效应显现，有望持续快速增长。

以满足流量增长为目标的有线网络扩容：随着 5G 用户渗透，网络流量快速提升，光传输、光模块等扩容升级迫在眉睫；

以满足应用和内容增长需求的云计算基础设施和物联网硬件终端投资：ISP 厂商基于新应用和新内容增长，加大云计算基础设施投入，包括 IDC、网络路由交换、服务器、配套温控电源、光模块及光器件的新一轮景气提升。

双碳长期目标下，重点关注通信+新能源，另外应用端，云视频、数据、物联网/智能汽车、工业互联网、军工通信&卫星互联网等行业应用进入加速发展阶段，中长期成长逻辑清晰，进入重点关注阶段。

我们认为人工智能&数字经济、卫星互联网、通信+新能源三大方向在未来相对确定：一、人工智能与数字经济：光模块光芯片、交换机服务器、IDC&CDN、运营商、应用侧、光纤光缆、物联网、控制器等。二、6G 与卫星互联网：卫星制造及零部件、核心网、卫星运营。三、通信+新能源：海风、储能、新能源汽车等。具体标的如下：

一、人工智能与数字经济：

- 1、网络设备基础设施：重点推荐：中兴通讯；重点关注：紫光股份（计算机联合覆盖）、星网锐捷；建议关注：东土科技、映翰通、三旺通信等
- 2、低估值、高分红：中国移动、中国电信、中国联通。
- 3、光模块&光器件：中际旭创、天孚通信、源杰科技（电子联合覆盖）、新易盛、博创科技、仕佳光子、光库科技、中瓷电子（新材料联合覆盖）、太辰光、剑桥科技、光迅科技；
- 4、光纤光缆：重点推荐：亨通光电、中天科技，建议关注：长飞光纤（光纤光缆量价齐升）、永鼎股份（光通信复苏，汽车线束增量空间）；
- 5、IDC&散热：重点推荐：科华数据（电新联合覆盖）、润泽科技（机械联合覆盖）、润建股份、紫光股份（计算机联合覆盖）、光环新网。建议关注：英维克、奥飞数据（计算机联合覆盖）、高澜股份、申菱环境（由家电组覆盖）、海兰信（UDC）、数据港等；
- 6、云办公&云应用：重点推荐：亿联网络（混合办公,完善产品矩阵）；建议关注：星网锐捷、梦网科技（富媒体短信龙头）、会畅通讯等；
- 7、通信+AIGC 应用：关注：彩讯股份、梦网科技。
- 8、终端设备和仪器：威胜信息、必创科技（机械联合覆盖）等

二、6G 与卫星互联网：

国防信息化建设加速，军工通信补短板；中国星网成立后，低轨卫星迎来加速发展阶段，建议关注：盛路通信、铖昌科技、上海瀚讯、海格通信、华测导航（计算机联合覆盖）、信科移动。

三、通信+新能源：

- 1、通信+海风：重点推荐—亨通光电、中天科技；
- 2、通信+储能/光伏：重点推荐—润建股份、科华数据（电新联合覆盖）、拓邦股份（电子联合覆盖）；建议关注：英维克等；
- 3、通信+智能汽车：建议关注：激光雷达（天孚通信、中际旭创、光库科技等）；模组&终端（广和通、美格智能、移远通信、移为通信等）；传感器（汉威科技&四方光电-机械联合覆盖）；连接器（意华股份、鼎通科技、瑞可达-电子覆盖等）；结构件&空气悬挂（瑞玛精密）

7. 风险提示

- 1、运营商资本开支下滑超预期：运营商资本开支是通信设备行业上游主要来源，若资本开支下滑将对产业链带来不利影响；

- 2、**全球疫情影响超预期**：疫情程度超预期可能对部分企业产品销售造成不利影响；
- 3、**行业竞争加剧**：行业竞争加剧可能导致份额、价格、盈利能力低预期风向；
- 4、**原材料缺货涨价影响超预期**：大宗商品价格、芯片等原材料成本上涨以及缺货等影响超预期可能对产业链造成不利影响；
- 5、**汇率波动风险**：汇率波动可能对汇兑损益带来不利影响；
- 6、**选取样本数量较少可能导致统计结果偏差**：选取的样本数量较少可能导致统计结果偏差。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com