2020 年 11 月 04 日
行业研究●证券研究报告

通信

行业动态分析

前三季度平稳向上，Q4 备战新一轮建设

投资要点

◆ **通信板块营收小幅增长，Q3 净利润回暖，剔除中兴联通后板块业绩承压。**通信板块 2020 年 Q1-Q3 实现总营收小幅增长，总营收收入实现 7004.96 亿元，同比增长 3.88%。负增长公司家数较 2019 年 Q1-Q3 增多。行业整体实现净利润 354.84 亿元，同比下降 5.50%，增速由正转负，负增长家数较 2019Q1-Q3 增多。对于 2020 年 Q3 单季度来说，Q3 单季度总营收实现 2492.69 亿元，同比增长 5.61%，整体净利润实现 139.27 亿元，同比下降 5.32%。行业前三季度净利下滑，主要是受一季度疫情停工的影响。

◆ **2020Q1-Q3 行业板块业绩持续分化，光模块、连接器表现优秀。**从通信行业各子板块的营业收入来看，营收增速前三的为散热屏蔽、光模块光器件和连接器板块，增速分别为：36.73%、35.21%、27.99%，主要受益于 5G 与云计算的发展；营收增速后三的是物联网（含车联网）、广电、专网，增速分别为：-8.26%、-11.99%、-30.50%，主要系广电、专网受 4G 后周期市场竞争加剧、固网渗透率已经较高、资本开支结构调整影响，板块利收入和净利润均出现较大下滑，行业经营承压。

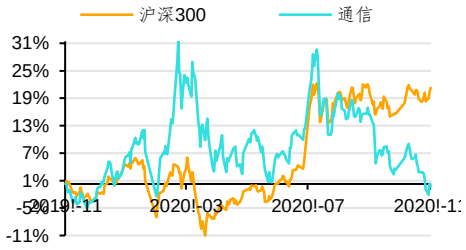
◆ **5G 全年建设目标已提前完成，Q4 通信需求有望随新一轮招标周期开启而回升。**截止 9 月底，三大运营商已经建成 69 万座 5G 基站，提前完成全年任务。中美博弈、海外疫情对供应格局的影响还在，考虑新一轮招标有望在 Q4 开启，我们对各板块 Q4 表现的前瞻为：1）主设备商：需求端，Q4 中后期，预计国内对 21 年 5G 建设规划将有大致预期，新一轮备货周期开启；海外因疫情推迟的 5G 频谱拍卖将陆续重新开启，预计 21 年规模起量。格局端，国内设备商占在国内运营商招标中预计将延续 20 年的优势份额，而国际营商环境的不确定性，可能对国内设备商在获取国际合同面临压力。2）光模块&光器件：由于流量和 5G 建设驱动，Q4 国内光模块企业预计将延续前三季度的高增长表现，预计国内企业将进一步抢夺全球市场份额。3）IDC：Q1、Q2 Q3 产能逐步恢复，许多大型机柜项目建设开始进行。中短期行业或出现结构性供大于求状况，但中长期看，一线城市资源禀赋还将是企业核心竞争优势。4）PCB：Q4 通信 PCB 需求有望恢复，年底 intel CPU 平台升级，服务器 PCB 将迎来量价齐升，叠加 21 年国内 5G 建站计划预期出台，行业有望再迎景气。5)基站天线及射频器件：考虑到行业整体价格承压及竞争加大，基站无线射频侧还存在较大不确定性。我们认为，5G 建设将成为拉动行业内部各板块增长的核心，随着 5G 的基础设施趋于完善，未来可以聚焦于 5G 应用的新空间与机遇。

◆ **行业估值与投资建议：估值方面：**截至 2020 年 11 月 3 日收盘，通信（整体）指数 PE（TTM）为 48.93x，稳定在历史估值平均水平，估值适中。展望 Q4，我们认为，考虑行业驱动力和投资节奏，聚焦 5G 建设与流量扩容两条主线仍是行业的投资主线，对于行业年报发布前保持审慎对待、关注风险的建议，维

投资评级　同步大市-A 维持

首选股票		评级
000063	中兴通讯	买入-B
300308	中际旭创	买入-A
002916	深南电路	买入-A
300502	新易盛	买入-B
002281	光迅科技	买入-B
00788	中国铁塔	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.47	-16.89	-21.56
绝对收益	-3.54	-16.10	-0.56

分析师　曾捷
SAC 执业证书编号：S0910518110001
zengjie@huajinsc.cn

相关报告

通信：2020 光博会观感：5G 前传半有源逐渐成熟，高速产品频现，国产光芯片加速布局 2020-09-14

通信：Q2 反弹带动 H1 业绩复苏，5G 和流量主线短期扰动长期趋势不变 2020-09-09

通信：美国欲将中芯国际列入实体清单，联通 500 万套 Cat.1 芯片集采结构出炉 2020-09-06

通信：美国对华为制裁再次升级，三大运营商 7 月份运营情况环比回暖 2020-08-23

通信：美国发表“干净网络”计划，华为倡议我国半导体全方位扎根 2020-08-09

持行业评级为“同步大市-A”。子板块方面我们建议 Q4 关注光模块光器件/主设备/光模块&光器件/PCB/5G 应用。重点推荐公司为新易盛、中际旭创、光迅科技、中兴通讯、深南电路、中国铁塔，其他关注标的包括华工科技、星网锐捷、广和通。

◆ **风险提示：**

宏观层面：1）全球疫情进一步失控；2）中美对抗持续加剧；3）美国出口管制范围进一步扩大；4）国内宏观经济发展不确定性。

产业层面：1）运营商经营压力加大、运营商 700M 共建共享带来 5G 投资不及预期；25G 新技术方案采用不及预期；4）天线滤波器厂商被设备厂商整合；4）承载网建设不及预期；5）产业链国产替代不及预期风险；6）数据中心 400G 光模块应用不及预期。

内容目录

一、前三季度和单季度业绩分析 4
（一）2020 前三季度：行业营收微增，净利持续下滑 4

（二）2020Q3：营收增长放缓，净利润触底反弹 7
二、板块持续分化，光模块/PCB/连接器前三季度表现依然强势 8
（一）2020 前三季度：光模块/连接器领跑行业 8
三、5G 全年建设目标已提前完成，Q4 通信需求有望随新一轮招标周期开启而回升。 12
（一）疫情反复，新基建与国产替代为主旋律 12
（二）各板块展望 13
四、行业估值与投资建议 13
（一）行业估值水平 13
（二）投资建议 14
四、风险提示 14
五、附录 14

图表目录

图 1：2017 年 Q1-Q3 至 2020Q1-Q3 年通信行业营收及增速走势 4
图 2：2017 年 Q1-Q3 至 2020Q1-Q3 年通信行业（剔除中兴联通）营收及增速走势 4
图 3：通信 19 前三季度和 20 前三季度行业营收增速分布家数 5
图 6：通信 19Q1-Q3 和 20Q1-Q3 行业净利润增速分布家数 6
图 5：2017Q1-Q3 至 2020Q1-Q3 通信行业（整体）毛利率净利率 6
图 6：2017Q1-Q3 年至 2020Q1-Q3 年通信行业（剔除中兴联通）毛利率净利率 6
图 7：2017Q1-Q3 至 2020Q1-Q3 通信行业费用率 7
图 8：2017Q1-Q3 至 2020Q1-Q3 通信（剔除中兴、联通）行业费用率 7
图 11：2017Q3 至 2020Q3 年通信行业营收及增速走势 7
图 13：2017Q2 至 2020Q2 年通信行业净利润及增速走势 8
图 15：2017Q3 至 2020Q3 通信（整体）板块毛利率净利率 8
图 16：2017Q3-2020Q3 通信（剔除中兴联通）板块毛利率净利率 8
图 15：通信行业主要子板块 20 年 Q1-Q3 营收 9
图 16：通信行业主要子板块 20 年 Q1-Q3 营收增速 9
图 16：通信行业主要子板块 20 年 Q1-Q3 净利润 10
图 18：通信行业主要子板块 20 年 Q1-Q3 净利润增速 10
图 19：通信行业主要子板块 19Q1-Q3/20Q1-Q3 年毛利率 11
图 20：通信行业主要子板块 19Q1-Q3/20Q1-Q3 年净利率 12
图 19：通信板块创业板估值 14

表 1：通信行业主要子板块 18Q1-Q3~20Q1-Q3 年营收增速及净利增速 10
表 2：表 2：本报告统计覆盖的 127 家通信行业上市公司 2020Q1-Q3 年业绩概览 14

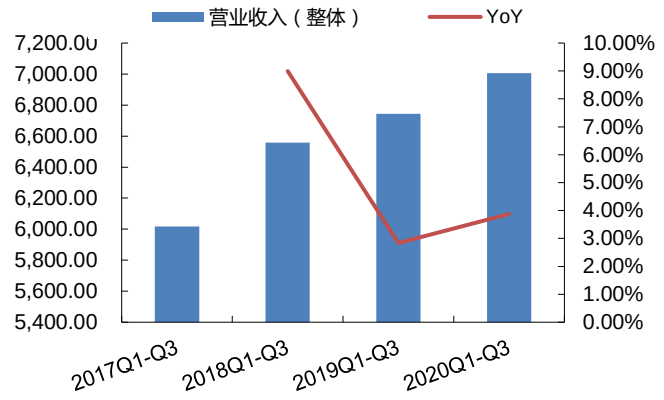
一、前三季度和单季度业绩分析

我们对 127 家通信行业上市公司（具体范围见附录）2020 前三季度的情况进行统计。通信板块 2020 年 Q1-Q3 实现总营收小幅增长，总营收收入实现 7004.96 亿元，同比增长 3.88%。负增长公司家数较 2019 年 Q1-Q3 增多。行业整体实现净利润 354.84 亿元，同比下降 5.50%，增速由正转负，负增长家数较 2019Q1-Q3 增多。对于 2020 年 Q3 单季度来说，Q3 单季度总营收实现 2492.69 亿元，同比增长 5.61%。行业整体净利润实现 139.27 亿元，同比下降 5.32%。整体上看，行业 Q1-Q3 净利润呈下降趋势，主要是因为 Q1 企业亏损较多。

（一）2020 前三季度：行业营收微增，净利持续下滑

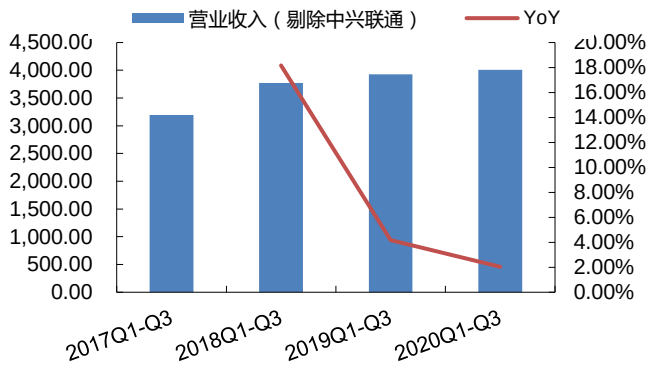
通信板块 2020 年前三季度总营收小幅增长，负增长公司家数较 2019 前三季度增多。2020 年 Q1-Q3，通信行业整体实现主营业务收入 7004.96 亿元，同比增长 3.88%，增速同比增长 1.04%。剔除中兴通讯与中国联通后，行业整体实现收入 4010.11 亿元，同比增长 2.04%，增速同比下滑 2.13%。在营收增速方面，有 63 家实现正增长，占比 49.6%，较 19Q1-Q3 的 73 家和有所减少。其中，增速在-30%~-10%间企业的最多，为 33 家，占比 25.98%，增速超过 30%的有 5 家，占比 11.02%，较 2019Q1-Q3 有所减少。

图 1：2017 年 Q1-Q3 至 2020Q1-Q3 年通信行业营收及增速走势



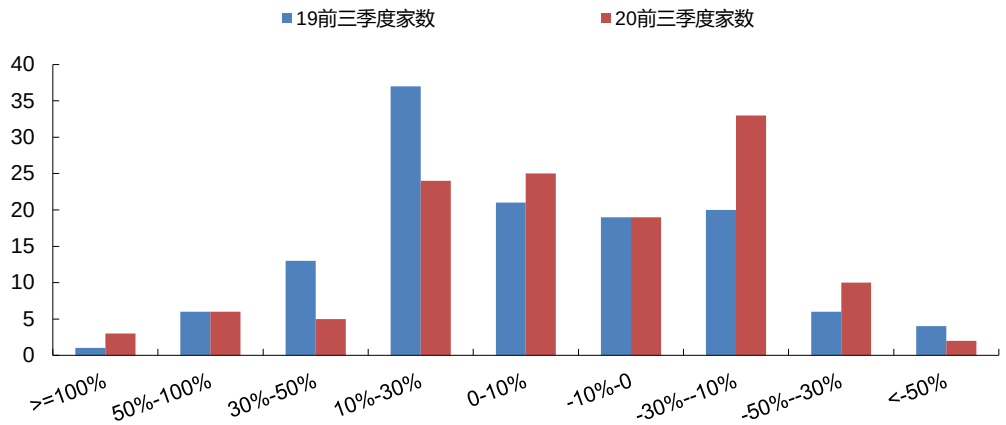
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：2017 年 Q1-Q3 至 2020Q1-Q3 年通信行业（剔除中兴联通）营收及增速走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

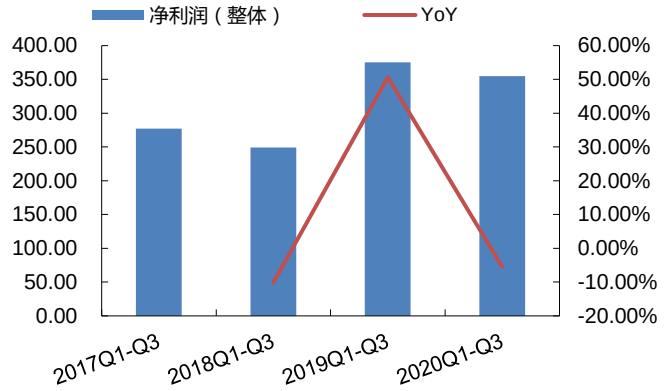
图 3：通信 19 前三季度和 20 前三季度行业营收增速分布家数



资料来源：wind，华金证券研究所

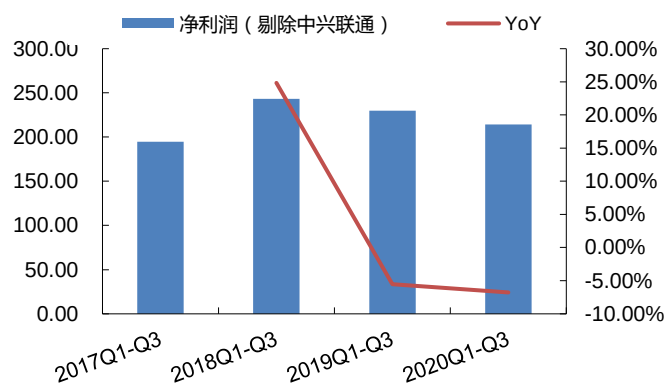
2020Q1-Q3 行业整体净利润实现 354.84 亿元，同比下降 5.50%，增速由正转负。行业亏损企业相较 2019Q1-Q3 增加。剔除中兴及联通后，实现净利润 214.24 亿元，同比下降 6.77%，增速从正向下。从盈亏家数看，2020Q1-Q3 行业亏损家数为 28 家，较 19 年的 15 家大幅增加。从归母净利润增速来看，通信板块公司有 55 家公司实现正增长，占比 43.3%，较 20Q1-Q3 的 58 家和 50.46%的占比略有下滑。其中，增速在-30%~-10%的公司家数最多，为 19 家，占比 14.96%。

图 4：2017 年 Q1-Q3 至 2020Q1-Q3 年通信行业净利润及增速走势



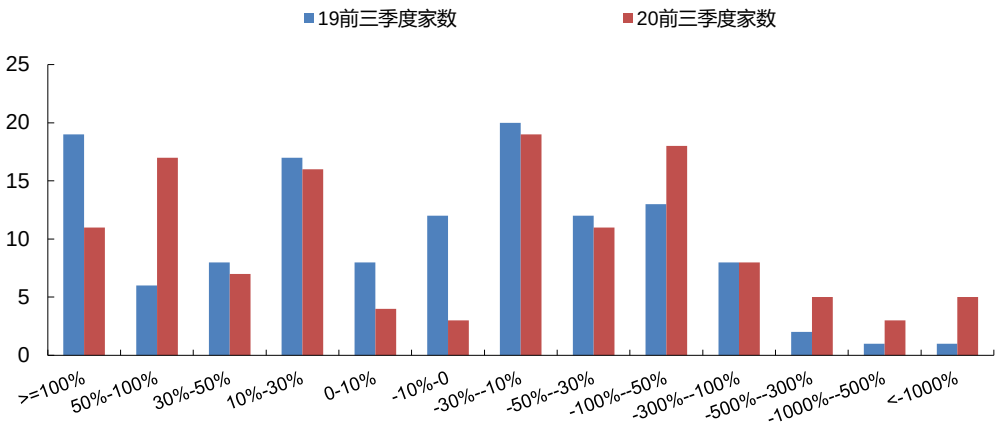
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：2017 年 Q1-Q3 至 2020Q1-Q3 年通信行业（剔除中兴联通）净利润及增速走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

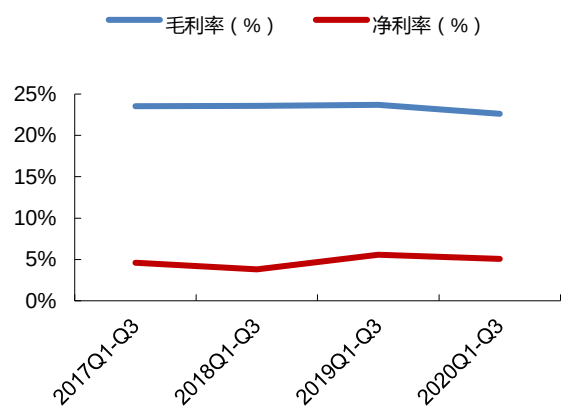
图 4：通信 19Q1-Q3 和 20Q1-Q3 行业净利润增速分布家数



资料来源：Wind，华金证券研究所

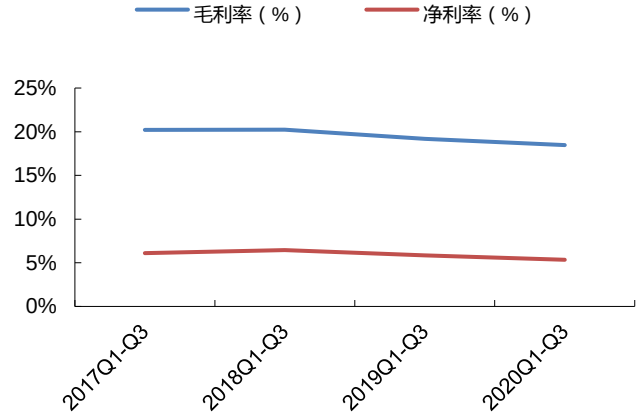
行业毛利率净利率下滑，费用控制加强。2020Q1-Q3 通信行业整体毛利率约为 22.61%，同比下降约 1.08pct.；剔除中兴、联通后行业整体毛利率为 18.47%，同比下滑 0.73pct.。期间费用看，受疫情影响，管理、销售费用率回落，研发、财务费用率无明显增长。全年研发/管理/销售/财务费用率分别为 4.51%、5.31%、6.07%和 0.81%，分别同比+0.25pct.、-0.20pct、-0.91pct 和+0.06pct，剔除中兴、联通后，全年行业研发/销售/管理/财务费用率分别为 4.89%、3.68%、3.58%和 1.20%，分别同比+0.09pct.、-0.04pct、-0.4pct 和+0.21pct。行业整体净利率下滑，为 5.07%，同比下滑 0.50pct.，剔除中兴、联通后行业净利率为 5.34%，下降约 0.51pct.。

图 5：2017Q1-Q3 至 2020Q1-Q3 通信行业（整体）毛利率净利率



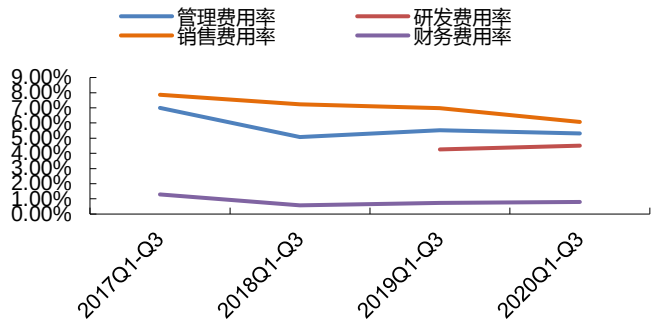
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：2017Q1-Q3 年至 2020Q1-Q3 年通信行业（剔除中兴联通）毛利率净利率



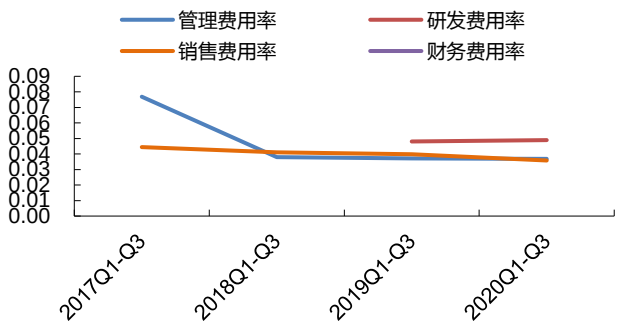
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：2017Q1-Q3 至 2020Q1-Q3 通信行业费用率



资料来源：wind，华金证券研究所

图 8：2017Q1-Q3 至 2020Q1-Q3 通信（剔除中兴、联通）行业费用率

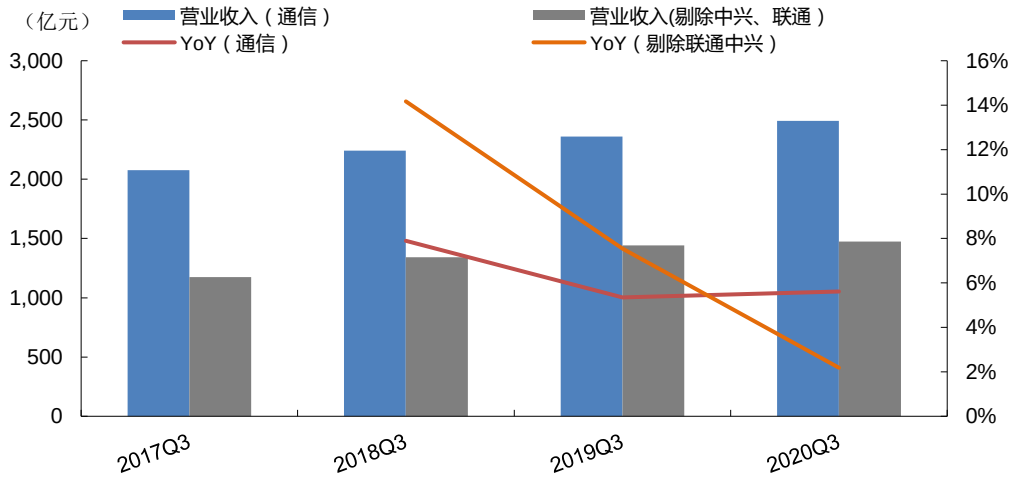


资料来源：wind，华金证券研究所

（二）2020Q3：营收增长放缓，净利润触底反弹

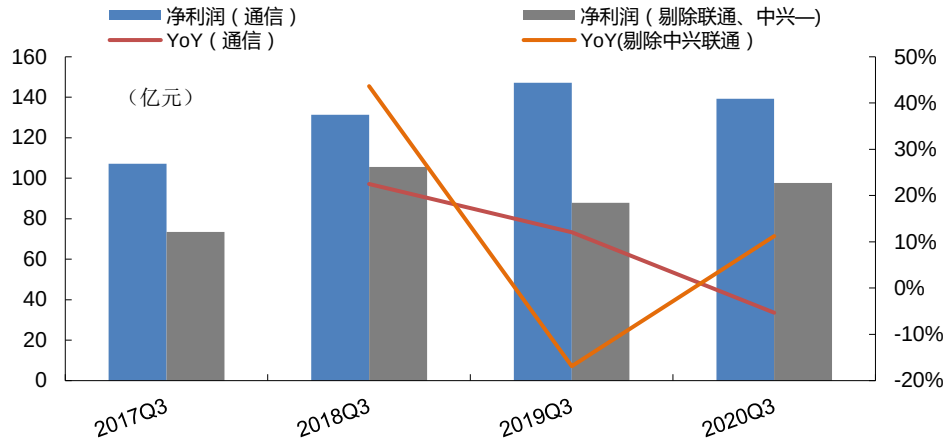
2020 年 Q3 随着行业复工复产以及 5G+数字平台基建的展开，净利润迎来触底反弹。2020 年 Q3 通信板块整体实现营收 2492.69 亿，同比增长 5.61%，增速趋于稳定。剔除联通和中兴后，行业 20Q3 营收为 1473.81 亿元，同比增长 2.18%，增速逐渐放缓。2020 年 Q3 通信板块整体实现净利润 139.27 亿，同比下降 5.32%。这主要是联通和中兴两只企业的净利润下降所致。剔除联通和中兴后，行业 20Q3 净利润为 97.69 亿元，同比增长 11.25%，净利润在 2019 年后触底反弹。总体上看，Q3 行业随着复工复产的展开和新基建加速，净利润开始回升，但由于 Q1 疫情造成的产能不足，行业总营收增速放缓。

图 9：2017Q3 至 2020Q3 年通信行业营收及增速走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

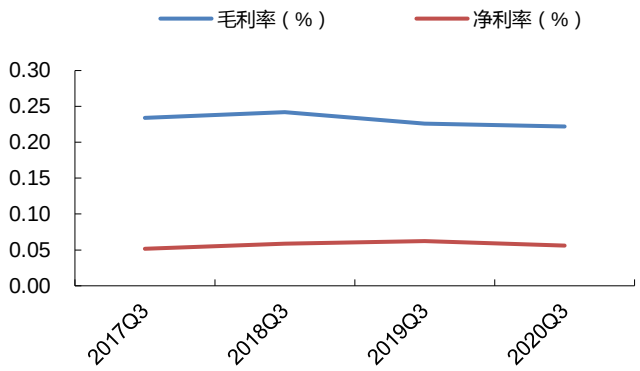
图 10：2017Q2 至 2020Q2 年通信行业净利润及增速走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

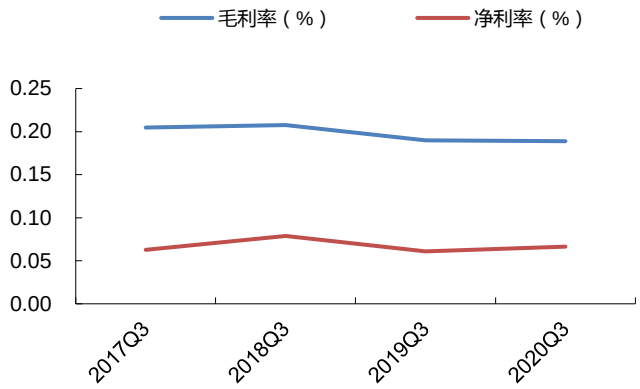
2020Q3 行业总体毛利率下滑，净利率提升。2020Q3 通信行业整体毛利率 22.20%，同比下降 0.42pct，剔除中兴联通后行业整体毛利率 18.89%，同比下降 0.10pct。通信板块整体净利率 5.59%，同比减少 0.64pct、，剔除中兴联通后行业整体净利率 6.63%，同比提升 0.54pct。

图 11：2017Q3 至 2020Q3 通信（整体）板块毛利率净利率



资料来源：wind,华金证券研究所

图 12：2017Q3-2020Q3 通信（剔除中兴联通）板块毛利率净利率



资料来源：wind，华金证券研究所

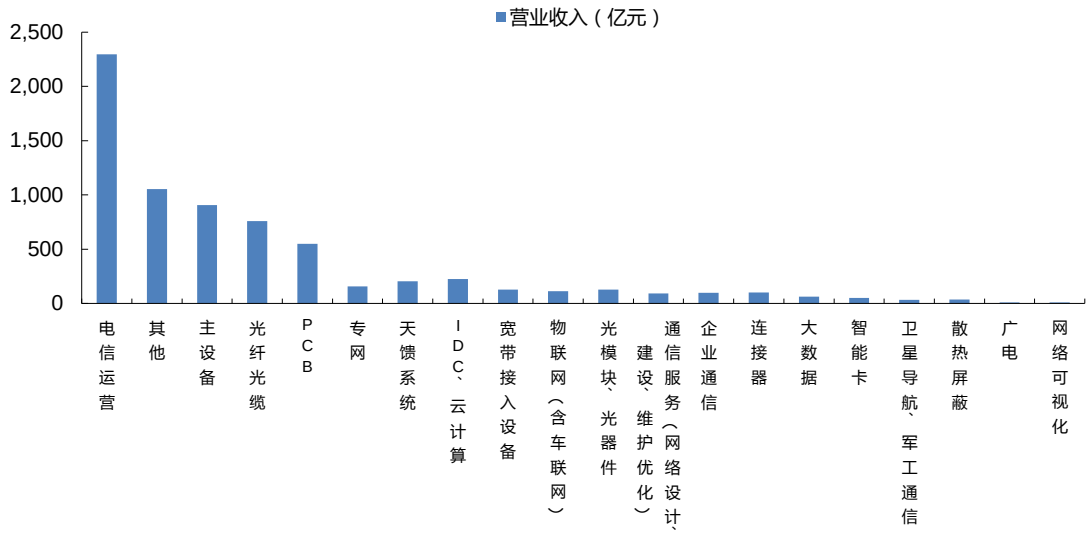
二、板块持续分化，光模块/PCB/连接器前三季度表现依然强势

我们对通信板块共划分出 20 个子行业，分别为 IDC/云计算、主设备、PCB、大数据、电信运营、光模块/光器件、光纤光缆、广电、宽带接入设备、连接器/企业通信、散热屏蔽、天馈系统、通信服务（网络设计、建设、维护优化）、网络可视化、卫星导航/军工通信、物联网（含车联网）、智能卡及其他。具体样本及分类详见文章最后表格。

（一）2020 前三季度：光模块/连接器领跑行业

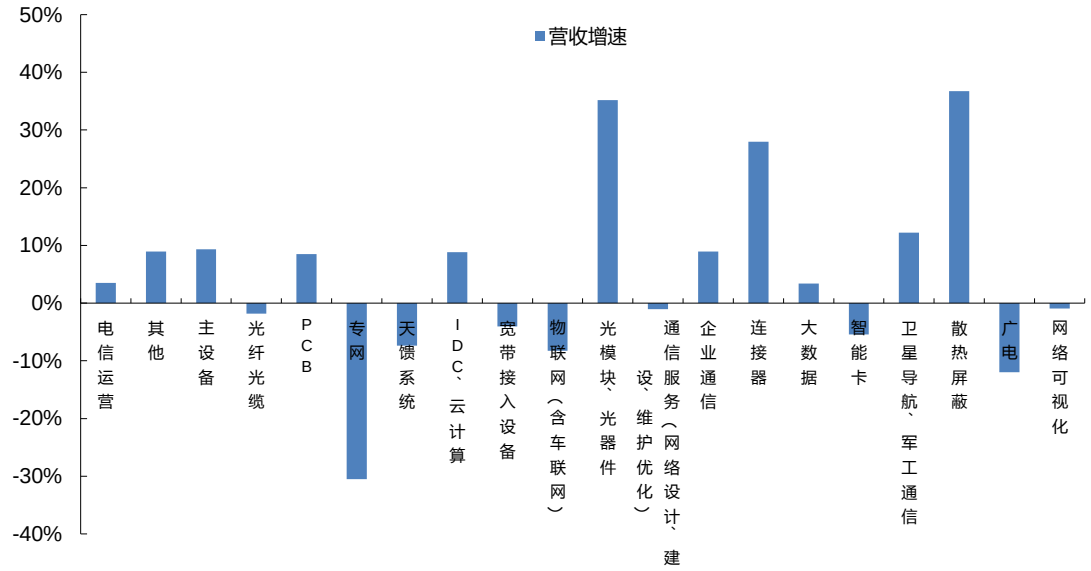
2020Q1-Q3 行业各细分板块业绩呈持续分化态势。从通信行业各子板块的营业收入来看，营收增速前三的为散热屏蔽、光模块光器件和连接器板块，增速分别为：36.73%、35.21%、27.99%，主要受益于 5G 与云计算的发展；营收增速后三的是物联网（含车联网）、广电、专网，增速分别为：-8.26%、-11.99%、-30.50%，主要系广电、专网受 4G 后周期市场竞争加剧、固网渗透率已经较高、资本开支结构调整影响，板块利收入和净利润均出现较大下滑，行业经营承压。

图 13：通信行业主要子板块 20 年 Q1-Q3 营收



资料来源：wind，华金证券研究所

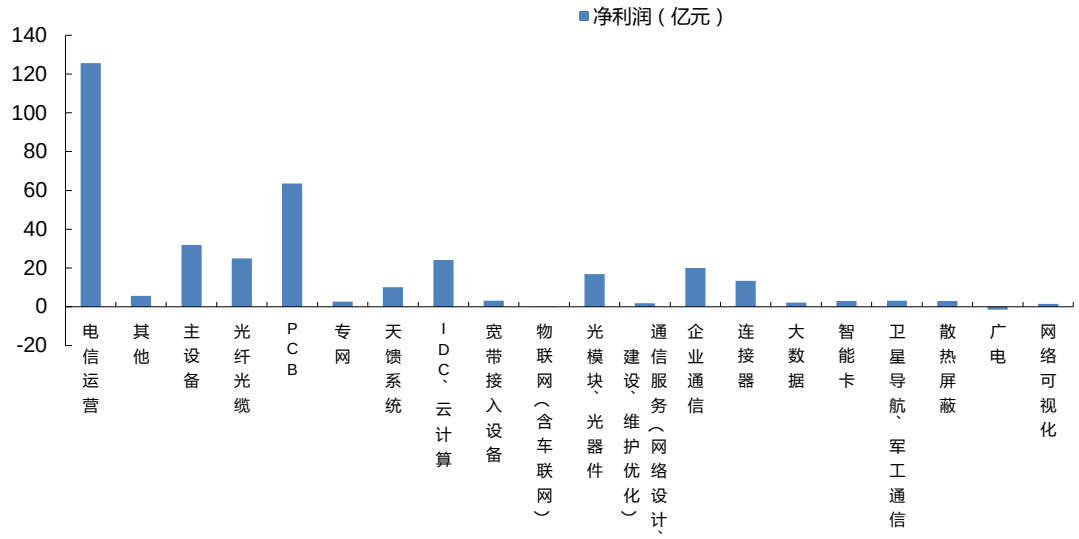
图 14：通信行业主要子板块 20 年 Q1-Q3 营收增速



资料来源：wind，华金证券研究所

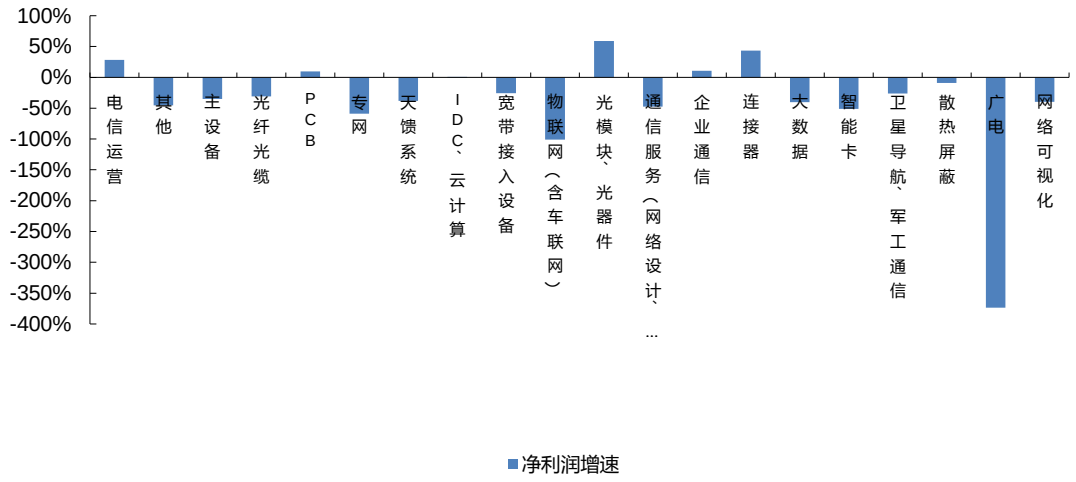
净利润方面，受疫情影响各自板块大部分负增长。2020 前三季度净利润增速前三的子板块依次为光模块/光器件、连接器、电信运营，分别实现增速：58.9%、43.38%、28.3%；净利润增速后三的子板块分别为专网、物联网（含车联网）、广电，增速分别为：-59.11%、-100.98%、-373.72%。

图 15：通信行业主要子板块 20 年 Q1-Q3 净利润



资料来源：WIND，华金证券研究所

图 16：通信行业主要子板块 20 年 Q1-Q3 净利润增速



资料来源：WIND，华金证券研究所

表 1：通信行业主要子板块 18Q1-Q3~20Q1-Q3 年营收增速及净利增速

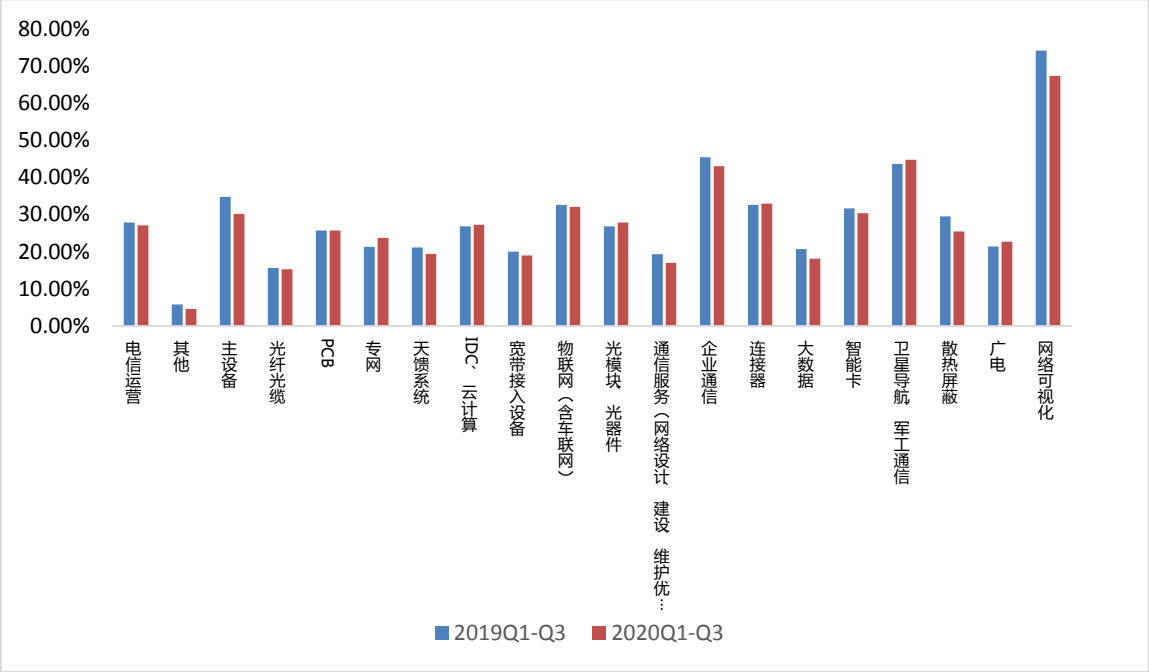
子版块（营收-净利）	2018Q1-Q3	2019Q1-Q3	2020Q1-Q3	2018Q1-Q3	2019Q1-Q3	2020Q1-Q3
电信运营	6.06%	-1.45%	3.52%	80.83%	18.71%	28.30%
其他	13.48%	5.67%	8.94%	-16.82%	40.89%	-45.32%
主设备	-18.62%	6.75%	9.35%	-243.62%	176.70%	-34.88%
光纤光缆	17.63%	-3.23%	-1.81%	17.53%	-40.58%	-30.62%
PCB	20.90%	11.22%	8.48%	41.29%	26.71%	9.60%
IDC、云计算	31.56%	-5.67%	-30.50%	124.85%	-65.43%	-59.11%
天馈系统	17.31%	27.14%	-7.37%	131.76%	21.30%	-38.23%
专网	29.50%	10.25%	8.83%	3.01%	14.96%	1.06%
宽带接入设备	12.65%	-3.16%	-4.07%	-34.03%	1.51%	-25.59%

光模块、光器件	44.38%	6.37%	-8.26%	20.36%	17.96%	-100.98%
物联网（含车联网）	53.97%	-1.16%	35.21%	43.18%	1.19%	58.90%
连接器	17.30%	3.61%	-1.07%	-155.63%	222.49%	-47.26%
通信服务（网络设计、建设、维护优化）	28.52%	7.48%	8.92%	37.26%	33.99%	10.71%
企业通信	25.91%	17.04%	27.99%	8.63%	17.03%	43.38%
大数据	27.75%	17.03%	3.37%	12.82%	-13.25%	-39.95%
智能卡	17.61%	-4.78%	-5.44%	46.48%	-1.83%	-51.34%
散热屏蔽	10.06%	10.95%	12.22%	-0.49%	-1.96%	-25.94%
卫星导航、军工通信	34.60%	35.55%	36.73%	92.15%	19.04%	-8.86%
广电	-12.09%	-25.06%	-11.99%	-107.75%	-724.12%	-373.72%
网络可视化	55.38%	16.13%	-0.95%	57.69%	2.15%	-39.69%

资料来源：wind,华金证券研究所

从毛利率和净利率看，20Q1-Q3 毛利率较 19 年同期有所提升的子行业为广电、PCB、卫星导航、光模块/光器件、专网、IDC/云计算，明显下降的子行业有网络可视化、主设备、企业通信、电信运营。

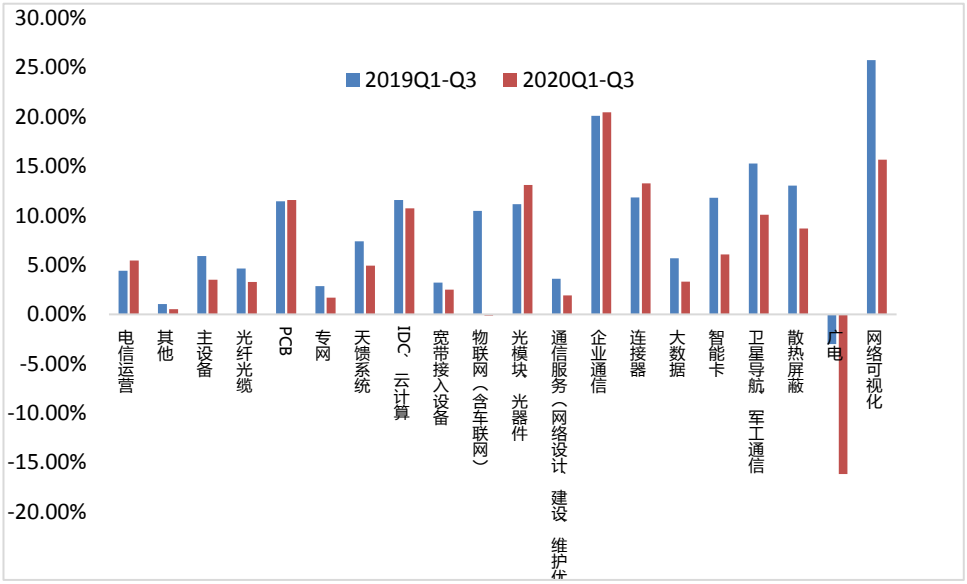
图 17：通信行业主要子板块 19Q1-Q3/20Q1-Q3 年毛利率



资料来源：wind，华金证券研究所

20 年前三季度净利率较 19 年同期有明显提升的子行业有企业通信、PCB、光模块/光器件、连接器，明显下降的子行业有网络可视化、广电、卫星导航、IDC/云计算、光纤光缆、散热屏蔽。

图 18：通信行业主要子板块 19Q1-Q3/20Q1-Q3 年净利率



资料来源：wind,华金证券研究所

三、5G 全年建设目标已提前完成，Q4 通信需求有望随新一轮招标周期开启而回升

截止 9 月底，三大运营商已经建成 69 万座 5G 基站，提前完成全年任务。短期内，中美关系和疫情成为影响行业的主要外部因素。中美博弈、海外疫情还在影响供应格局。新一轮招标有望在 Q4 开启的背景下，通信需求有望随之复苏，随着 5G 的基础设施趋于完善， 5G 应用的新空间与机遇将被打开。

（一）疫情反复，新基建与国产替代为主旋律

中美博弈对行业的影响在于：

1）给海外营商环境带来不确定性，设备商在海外运营商市场的合同获取存在压力，国内设备商需要聚焦国内市场。

2）国产替代和科技创新成为主旋律，国产供应商得到下游设备厂商的全面扶持应用，但全面国产替代还需要时间。但全面替代需要时间，美国禁令影响华为 9 月 15 日之后的供货，供应链产商存在风险。

3）国内新基建确定性更加强化，国内已将新基建作为托底经济、科技竞争的重要抓手，预计国内 5G 21 年建设规模和节奏将不会减弱。

疫情影响在于：

1）海外欧美发达国家运营商纷纷延迟 5G 频谱拍卖和建设。目前欧美地区仍深陷疫情之中，预计 5G 建设将会比国内晚 1-2 年。

2）流量增长带动宽带提升需求，带动相关产业链景气。流量激增加大带宽提升紧迫性，互联网带宽提升为确定的事件。

（二）各板块展望

根据三季报及产业交流，我们认为通信主要板块在 Q4 将表现为：

（1） 主设备商：需求端，Q4 中后期，预计国内对 21 年 5G 建设规划将有大致预期，新一轮备货周期开启；海外因疫情推迟的 5G 频谱拍卖将陆续重新开启，预计 21 年规模起量。供应端，市场充分认为华为在基站端备货充足，中兴推出全场景、全频段 5G 产品，国内设备商技术实力还在领先地位。格局端，国内设备商占在国内运营商招标中预计将延续 20 年的优势份额，而国际营商环境的不确定性，可能对国内设备商在获取国际合同面临压力。

（2） 光模块&光器件：由于流量和 5G 建设驱动，行业前三个季度增速持续高速上涨，毛利率持续改善，Q4 国内光模块企业预计将延续前三季度的高增长表现。一方面来自 5G+数通的需求共振，云计算巨头开支回暖+400G 产品更新使景气度持续提升。另一方面格局变化，国内企业机遇更大，因为国内疫情率先控制，光模块生产率先恢复，而欧美仍深陷疫情之中，预计国内企业将有望借此进一步抢夺全球市场份额。

（3） IDC：Q1、Q2 因为疫情影响，许多中小企业需求减少+产能减小，新机柜数量有小幅度下降。Q3 产能逐步恢复，许多大型机柜项目建设开始进行。中短期行业或出现结构性供大于求状况，但中长期看，一线城市资源禀赋还将是企业核心竞争优势。

（4） PCB：Q4 通信 PCB 需求有望恢复，年底 intel CPU 平台升级，服务器 PCB 将迎来量价齐升，叠加 21 年国内 5G 建站计划预期出台，行业有望再迎景气。

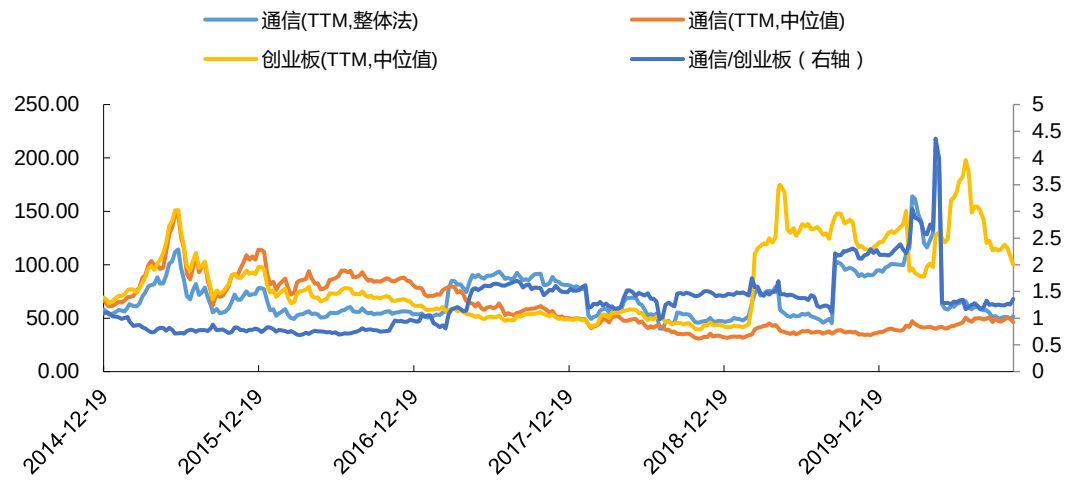
（5） 基站天线及射频器件：由于疫情及价格影响，行业 Q1 收入下滑，利润下滑。Q2 随着 5G 建设提速，收入确认加速，行业收入及净利润恢复增长，Q3 由于通信建设完成，增速再下滑。考虑到行业整体价格承压及竞争加大，基站无线射频侧还存在较大不确定性。

四、行业估值与投资建议

（一）行业估值水平

截至 2020 年 11 月 3 日收盘，通信（整体）指数 PE（TTM）为 48.93x，稳定在历史估值平均水平，估值适中。

图 19：通信板块创业板估值



资料来源：WIND,华金证券研究所

（二）投资建议

展望 Q4，我们认为，考虑行业驱动力和投资节奏，聚焦 5G 建设与流量扩容两条主线仍是行业的投资主线，对于行业年报发布前保持审慎对待、关注风险的建议，维持行业评级为“同步大市-A”。子板块方面我们建议 Q4 关注光模块光器件/主设备/光模块&光器件/PCB。重点推荐公司为新易盛、中际旭创、光迅科技、中兴通讯、深南电路、中国铁塔，其他关注标的包括华工科技、星网锐捷。

四、风险提示

宏观层面：1）全球疫情进一步失控；2）中美对抗持续加剧；3）美国出口管制范围进一步扩大；4）国内宏观经济发展不确定性。

产业层面：1）运营商经营压力加大、运营商 700M 共建共享带来 5G 投资不及预期；25G 新技术方案采用不及预期；4）天线滤波器厂商被设备厂商整合；4）承载网建设不及预期；5）产业链国产替代不及预期风险；6）数据中心 400G 光模块应用不及预期。

五、附录

表 2：表 2：本报告统计覆盖的 127 家通信行业上市公司 2020Q1-Q3 年业绩概览

子行业	证券代码	证券简称	20Q1-Q3 营收（亿元）	20Q1-Q3 净利润（亿元）	20Q1-Q3 营收增速	20Q1-Q3 净利润增速
专网	002316.SZ	亚联发展	24.69	-0.27	-21.13%	-115.82%
	002359.SZ	*ST 北讯	2.57	-6.56	-47.73%	8.89%

主设备	002583.SZ	海能达	43.68	2.09	-11.23%	92.25%
	300213.SZ	佳讯飞鸿	7.30	0.95	-12.71%	10.74%
	600260.SH	凯乐科技	61.50	5.96	-46.84%	-37.37%
	600776.SH	东方通信	18.37	0.48	1.87%	-12.54%
	000063.SZ	中兴通讯	741.29	32.15	15.39%	-33.28%
	600198.SH	大唐电信	7.51	-3.21	-19.68%	43.66%
	600498.SH	烽火通信	158.25	2.93	-10.97%	-54.57%
智能卡	002017.SZ	东信和平	6.80	0.26	-17.00%	-14.57%
	002104.SZ	恒宝股份	11.53	0.42	15.28%	-32.59%
	002908.SZ	德生科技	3.30	0.35	13.13%	-8.90%
	300205.SZ	天喻信息	12.44	-0.53	-21.53%	-132.70%
	300689.SZ	澄天伟业	2.69	0.28	9.13%	-11.81%
	300349.SZ	金卡智能	13.08	2.26	-1.50%	-23.95%
物联网（含车联网）	002093.SZ	国脉科技	3.13	0.97	-12.49%	6.16%
	002161.SZ	远望谷	3.10	-2.78	-29.22%	-143.33%
	002313.SZ	日海智能	29.17	-0.80	-14.80%	-208.56%
	002813.SZ	路畅科技	4.03	-0.38	-14.44%	47.59%
	300531.SZ	优博讯	8.04	1.24	4.39%	56.32%
	300590.SZ	移为通信	3.03	0.62	-29.96%	-37.27%
	300638.SZ	广和通	19.68	2.24	48.01%	85.65%
	603421.SH	鼎信通讯	11.82	1.14	15.85%	-25.02%
	603660.SH	苏州科达	14.59	-1.11	-15.38%	-579.59%
	300098.SZ	高新兴	14.69	-1.26	-32.07%	-308.97%
卫星导航、军工通信	300353.SZ	东土科技	4.31	-0.78	-9.97%	-174.59%
	300563.SZ	神宇股份	4.62	0.51	37.33%	36.60%
	300627.SZ	华测导航	8.41	1.07	20.33%	49.95%
	600345.SH	长江通信	1.02	0.65	-25.80%	-36.88%
	603712.SH	七一二	13.10	1.73	13.74%	53.89%
网络可视化	603496.SH	恒为科技	3.09	0.03	-7.10%	-95.66%
	002912.SZ	中新赛克	6.25	1.44	2.40%	-18.46%
	002231.SZ	奥维通信	0.84	-0.11	-50.21%	########
	002929.SZ	润建股份	28.48	1.14	13.32%	-22.23%
	300025.SZ	华星创业	5.31	-0.38	-29.55%	########
	300299.SZ	富春股份	3.04	0.65	-13.73%	171.57%
	300310.SZ	宜通世纪	15.54	0.21	-10.57%	-16.72%
通信服务（网络设计、建设、维护优化）	300312.SZ	邦讯技术	0.17	-0.87	-66.54%	########
	300560.SZ	中富通	6.96	0.48	61.08%	44.75%
	300597.SZ	吉大通信	2.54	0.16	11.91%	-15.73%
	603322.SH	超讯通信	9.34	0.67	-0.11%	335.79%
	603559.SH	中通国脉	4.74	0.02	0.52%	-92.73%
	603602.SH	纵横通信	3.73	-0.42	-35.12%	-364.66%
	603220.SH	中贝通信	11.50	0.24	4.35%	-68.47%
天馈系统	002194.SZ	武汉凡谷	11.07	1.59	-7.53%	34.85%
	002446.SZ	盛路通信	8.27	1.67	-18.50%	29.57%
	002792.SZ	通宇通讯	11.97	0.67	-10.16%	-29.05%
	300134.SZ	大富科技	16.49	0.59	-10.11%	12.01%

	300292.SZ	吴通控股	25.93	0.55	-6.01%	-45.92%
	300252.SZ	金信诺	14.62	0.33	-26.58%	-35.46%
	002547.SZ	春兴精工	46.43	-3.66	-18.18%	########
	300322.SZ	硕贝德	13.20	0.38	2.36%	-64.21%
	300136.SZ	信维通信	43.40	7.47	21.41%	-10.45%
	002796.SZ	世嘉科技	13.31	0.52	-7.02%	-52.98%
	300602.SZ	飞荣达	22.41	2.27	33.80%	-15.87%
	300684.SZ	中石科技	7.68	1.34	52.44%	75.07%
	603133.SH	碳元科技	4.47	-0.61	28.10%	-256.79%
散热屏蔽	002396.SZ	星网锐捷	65.62	4.86	9.49%	-27.51%
	002467.SZ	二六三	7.35	3.99	-4.67%	341.04%
	300578.SZ	会畅通讯	5.23	1.09	45.34%	68.52%
	300628.SZ	亿联网络	19.61	10.08	5.66%	2.53%
	000032.SZ	深桑达 A	9.10	0.88	-9.99%	-2.20%
	000829.SZ	天音控股	435.51	0.86	16.77%	87.62%
	000851.SZ	高鸿股份	39.87	-1.35	-47.19%	-838.57%
	002115.SZ	三维通信	62.15	0.12	77.62%	-93.07%
	002148.SZ	北纬科技	1.26	0.11	-17.87%	65.41%
	002416.SZ	爱施德	439.52	5.53	7.57%	84.87%
	300038.SZ	数知科技	36.93	0.09	15.63%	-98.14%
其他	300050.SZ	世纪鼎利	8.15	0.19	-0.04%	-26.49%
	300414.SZ	中光防雷	2.92	0.30	-1.64%	-26.69%
	300615.SZ	欣天科技	1.60	0.08	-4.21%	-46.73%
	300711.SZ	广哈通信	1.17	-0.02	13.31%	92.18%
	600130.SH	波导股份	4.04	0.35	-0.48%	152.79%
	600289.SH	*ST 信通	2.81	-1.44	-38.38%	15.67%
	600355.SH	精伦电子	1.28	-0.27	-44.41%	-32.10%
	600405.SH	动力源	8.57	0.19	8.22%	20.03%
	002897.SZ	意华股份	24.76	1.67	139.87%	364.59%
连接器	002179.SZ	中航光电	76.66	11.78	11.23%	30.60%
	300504.SZ	天邑股份	14.09	1.02	-17.71%	-14.34%
	300565.SZ	科信技术	5.12	0.03	106.77%	106.54%
	300698.SZ	万马科技	2.76	-0.08	-0.22%	-239.61%
宽带接入设备	603042.SH	华脉科技	8.83	-0.10	9.67%	-350.30%
	603083.SH	剑桥科技	21.25	-1.26	-1.49%	########
	603118.SH	共进股份	62.37	2.97	3.30%	14.97%
	603803.SH	瑞斯康达	11.84	0.56	-38.50%	-43.41%
	002848.SZ	高斯贝尔	2.60	-1.47	-36.97%	-420.15%
	300211.SZ	亿通科技	0.61	0.08	-18.55%	123.20%
广电	300264.SZ	佳创视讯	0.93	-0.15	-12.26%	55.31%
	300555.SZ	路通视信	1.38	0.01	-20.71%	-57.23%
	300710.SZ	万隆光电	3.77	0.03	30.82%	-87.63%
	000070.SZ	特发信息	24.49	0.10	-19.68%	-91.09%
	000586.SZ	汇源通信	3.01	0.06	8.49%	24.12%
光纤光缆	000836.SZ	富通鑫茂	7.48	0.04	-14.58%	-92.23%
	002309.SZ	中利集团	60.91	-3.26	-28.15%	-579.60%

	002491.SZ	通鼎互联	27.78	0.09	-3.31%	-91.87%
	600105.SH	永鼎股份	22.40	-1.53	-14.38%	-447.80%
	600487.SH	亨通光电	253.64	8.88	3.11%	-22.07%
	600522.SH	中天科技	303.58	16.49	4.02%	14.76%
	601869.SH	长飞光纤	54.42	4.06	4.33%	-36.32%
	002281.SZ	光迅科技	42.52	3.66	9.14%	53.91%
	300394.SZ	天孚通信	6.57	2.17	71.24%	71.49%
	300502.SZ	新易盛	14.37	3.42	86.38%	157.06%
光模块、光器件	300548.SZ	博创科技	5.69	0.58	119.01%	668.97%
	300570.SZ	太辰光	3.74	0.52	-40.10%	-64.67%
	300620.SZ	光库科技	3.46	0.45	24.50%	-10.32%
	300308.SZ	中际旭创	52.05	6.04	58.49%	68.85%
	600050.SH	中国联通	2253.55	108.45	3.79%	11.22%
电信运营	600804.SH	鹏博士	41.42	17.16	-9.34%	4286.55%
	000889.SZ	中嘉博创	18.11	0.29	-22.40%	-74.23%
	300047.SZ	天源迪科	31.38	1.38	25.69%	26.25%
大数据	300250.SZ	初灵信息	2.46	0.16	-23.74%	-64.90%
	300366.SZ	创意信息	10.99	0.25	17.43%	-68.74%
	002916.SZ	深南电路	89.83	10.99	17.29%	26.60%
	603228.SH	景旺电子	49.27	6.88	8.65%	17.19%
	002463.SZ	沪电股份	55.57	9.55	10.91%	12.14%
	600183.SH	生益科技	106.90	14.06	12.88%	25.28%
PCB	002815.SZ	崇达技术	32.92	3.73	18.55%	-4.52%
	002436.SZ	兴森科技	30.08	4.80	9.35%	88.91%
	002288.SZ	超华科技	9.21	-0.25	-9.66%	-197.63%
	002938.SZ	鹏鼎控股	174.66	13.82	0.74%	-18.84%
	000971.SZ	*ST 高升	5.93	0.11	0.09%	198.72%
	002335.SZ	科华恒盛	28.88	2.61	11.92%	81.54%
	300017.SZ	网宿科技	44.55	2.08	-2.51%	-73.19%
IDC、云计算	300383.SZ	光环新网	57.22	6.33	6.32%	7.54%
	600797.SH	浙大网新	24.13	1.95	0.24%	21.22%
	603881.SH	数据港	6.52	1.10	17.05%	18.07%
	600845.SH	宝信软件	57.04	9.95	26.22%	56.09%

资料来源：华金证券研究所

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

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

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

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

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

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

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

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

免责声明：

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

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

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

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

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn