通信

本周专题：通信行业 Q3 业绩表现亮眼，持续关注 5G、云计算等领域投资机会

增持（维持）

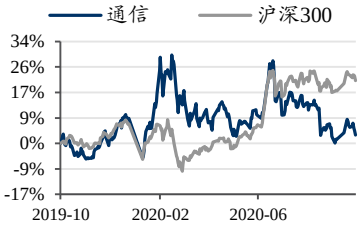
2020 年 11 月 1 日

证券分析师 侯宾
执业证号：S0600518070001
021-60199793
houb@dwzq.com.cn
研究助理 姚久花
yaojh@dwzq.com.cn

投资要点

- **本周策略观点：1、通信行业 Q3 单季度业绩增速较快。**通信行业 Q3 扣非归母净利润增速 38.85%，在 28 个行业中排名第 11 名。从细分板块来看，除网络设备外，其他子行业均实现归母净利润增长，其中光模块、北斗产业链和 IDC 单季度归母净利润增速均超过 50%。**2、FaceBook 宣布进军云游戏产业。**云游戏是 5G 推动垂直行业发展的重要部分，目前国内外已有多家厂商瞄准云游戏赛道。我们认为，云游戏只是 5G 下游应用场景的具体表现之一，未来 5G 应用场景将不断丰富和完善。建议持续关注 5G、云计算及相关下游应用领域投资机会。**3、华为发布《5G to B 核心网建设白皮书》。**同时，华为还发布了华为 5G to B 解决方案，提供差异化联接能力。5G to B 是运营商市场的新增长点，差异化和确定性的联接能力是核心诉求。预计未来全球范围内 5G to B 落地节奏将持续加快，并不断从局域场景逐步扩展到广域场景。建议持续关注 5G 及相关垂直应用领域的投资机会。**4、聚焦 5G 与云服务，谷歌与 Orange 建立最新合作。**疫情影响导致欧洲云服务需求激增，为此次谷歌与 Orange 合作提供了良好的契机。我们认为，在此次合作的引领下，未来互联网公司进入电信领域的趋势加速，电信服务商数字化转型进程将加快，以 5G 为代表的新兴电信领域或将迎来新一轮的发展机会。建议关注 5G、云计算及其他相关领域的投资机会。
- **行业动态及点评：**FaceBook 向云游戏世界进军；华为发布《5G to B 核心网建设白皮书》；聚焦 5G 与云服务，谷歌与 Orange 建立最新合作。
- **行业前瞻：**世界物联网大会（2020.11.07）、5G 技术与国际移动通信创新技术与应用（2020.11.06）
- **首推组合：**数据港、天孚通信、中际旭创、中科创达、淳中科技。
- **建议关注组合：IDC：**宝信软件、杭钢股份、奥飞数据、光环新网、佳力图、沙钢股份、城地股份、鹏博士、立昂技术、世纪互联、万国数据；**云计算/边缘计算：**优刻得、网宿科技；**光模块：**新易盛、博创科技、华工科技、光迅科技；光纤电缆：亨通光电、中天科技；**PCB：**崇达技术、深南电路、沪电股份；**散热：**中石科技；**天线射频：**世嘉科技、通宇通讯、硕贝德；运营商/铁塔：中国移动、中国联通、中国电信、中国铁塔；服务器/路由器/交换机：中兴通讯、兴森科技、浪潮信息；线上教育：世纪鼎利、立思辰；线上办公：亿联网络、会畅通讯、二六三；**UWB：**浩云科技；**低轨卫星：**和而泰、华力创通、海格通信、中国卫星、中国卫通。**全国一网：**歌华有线、广电网络；**网络可视化：**中新赛克；**5G 行业专网：**海能达；**国网信息化：**恒华科技、朗新科技；**物联网/车联网：**移为通信、移远通信、高新兴、佳都科技。
- **市场回顾：**近一周通信（申万）指数下跌 3.93%；沪深 300 指数下跌 0.49%；行业跑输大盘 3.44pp；东吴通信优选指数近期表现：近一周下跌 0.62%，年初至今上涨 20.10%。
- **风险提示：**5G 产业进度不及预期；5G 网建进度不及预期。

行业走势



相关研究

1、《通信：本周专题：鼓励 5G 相关产业稳中求进，加强量子科技发展战略布局，持续关注 5G 新基建及 5G 应用领域投资机会》2020-10-18

2、《通信行业点评报告：科技龙头出台大比例股票期权激励计划，彰显行业长期发展信心》2020-10-13

3、《通信：本周专题：IBM 重组聚焦云计算，建议关注云计算、IDC 产业链投资机会》2020-10-11

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 行业观点 3
1.1. 近一周行情表现 3
1.2. 本周策略观点速览 5
2. 本周专题解析 6
2.1. Q3 通信行全行业业绩良好，IDC、光模块和北斗表现突出 6
3. 本周动态点评 7
4. 近期重点推荐个股 11
5. 各子行业动态 16
5.1. 5G 设备商/运营商 17
5.2. 物联网等 17
5.3. 上市公司动态 17
6. 风险提示 19

图表目录

图 1：东吴通信优选指数（日期截至 2020.10.30） 4
图 2：申万行业 20Q3 扣非归母净利润横向比较 6
图 3：2018-2023 年中国云游戏用户规模及预测 8
图 4：2025 年全球 ICT 投资市场规模预测 9
图 5：产业场景的两个维度 10

表 1：涨跌幅前 5 3
表 2：涨跌幅后 5 3
表 3：TMT 各子行业涨跌幅对比 3
表 4：TMT 各子行业历史市盈率比较 3
表 5：东吴通信优选指数 3
表 6：20Q3 通信各子版块业绩表现 7

1. 行业观点

1.1. 近一周行情表现

近一周通信(申万)指数下跌 3.93%; 沪深 300 指数下跌 0.49%; 行业跑输大盘 3.44pp。

表 1：涨跌幅前 5

股票代码	股票名称	涨跌幅(%)
300365.SZ	恒华科技	12.55%
002179.SZ	中航光电	6.56%
603881.SH	数据港	6.22%
002335.SZ	科华恒盛	4.40%
603912.SH	佳力图	4.05%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

表 2：涨跌幅后 5

股票代码	股票名称	涨跌幅(%)
300038.SZ	数知科技	-19.72%
300383.SZ	光环新网	-15.10%
300590.SZ	移为通信	-12.34%
300134.SZ	大富科技	-12.08%
300682.SZ	朗新科技	-12.01%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

在 TMT 各子板块：电子、通信、传媒以及计算机中，通信周涨幅居第四位。

表 3：TMT 各子行业涨跌幅对比

代码	名称	5 日涨跌幅	60 日涨跌幅	年初至今涨跌幅	市盈率 TTM
801080.SI	电子(申万)	1.09%	-3.53%	29.58%	51.98
801750.SI	计算机(申万)	-3.73%	-10.36%	14.25%	71.71
801760.SI	传媒(申万)	-2.41%	-6.79%	15.92%	39.89
801770.SI	通信(申万)	-3.93%	-12.67%	-4.00%	38.73

资料来源：Wind，东吴证券研究所

通信板块最新估值（市盈率为历史 TTM_整体法，并剔除负值）为 40.51X，位于 TMT 各行业第四位。

表 4：TMT 各子行业历史市盈率比较

时间	市盈率 PE（TTM）（单位：X）			
	电子(申万)	计算机(申万)	传媒(申万)	通信(申万)
2011	35.44	39.09	34.87	39.32
2012	32.67	37.25	31.85	33.77
2013	46.47	52.46	50.58	39.62
2014	51.57	59.89	51.78	40.79
2015	78.10	101.88	72.83	63.27
2016	64.8	47.56	46.88	47.97
2017	40.15	57.52	34.75	59.76
2018	33.53	43.51	29.52	40.07
2019	42.87	58.10	41.66	37.72
2020 年 10 月 30 日	51.98	71.71	39.89	38.73

资料来源：Wind，东吴证券研究所

建议关注的个股中，我们选择**中兴通讯、中际旭创、天孚通信、数据港、网宿科技、中科创达、淳中科技、佳力图**组成“东吴通信优选指数”。

表 5：东吴通信优选指数

指数成份	中兴通讯、中际旭创、天孚通信、数据港、

	网宿科技、中科创达、淳中科技、佳力图
涨跌幅	近一周：-0.62% ；今年：20.10 %
指数说明	起始日期：2020/1/1，基点为 1000，成份等权重，每半月调整一次；起始成份：中兴通讯、中际旭创、淳中科技、崇达技术、移为通信、中新赛克、中国卫通、中科创达； 2020/02/24 调入崇达技术替代中国卫通； 2020/03/09 调入奥飞数据替代移为通信； 2020/03/23 调入天孚通信、数据港替代奥飞数据、中科创达； 2020/05/04 调入兴森科技替代崇达技术； 2020/05/18 调入宝信软件、奥飞数据、博创科技替代光环新网、淳中科技、中际旭创； 2020/06/01 调入中际旭创、杭钢股份、移远通信、崇达技术替代中新赛克、博创科技、兴森科技、奥飞数据； 2020/06/15 调入博创科技替代崇达技术； 2020/06/29 调入奥飞数据、光环新网、网宿科技替代杭钢股份、宝信软件、移远通信； 2020/07/27 调入中科创达、淳中科技替代奥飞数据、光环新网； 2020/08/10 调入歌华有线代替博创科技； 2020/08/31 调入佳力图代替歌华有线。

资料来源：Wind，东吴证券研究所

东吴通信优选指数近期表现：一周下跌 0.62%，年初至今上涨 20.10%。

图 1：东吴通信优选指数（日期截至 2020.10.30）



数据来源：wind，东吴证券研究所

1.2. 本周策略观点速览

1、 **通信行业三季度业绩增速较快，光模块、北斗产业链和 IDC 表现优异。**2020 年 Q3 单季度通信行业扣非归母净利润增速 38.85%，在 28 个行业中排名第 11 名，表现良好。从细分板块来看，除网络设备外，其他子行业均实现归母净利润增长，其中光模块、北斗产业链和 IDC 单季度归母净利润增速均超过 50%，增速分别为 54.89%、52.77%和 51.90%。

2、 **FaceBook 宣布进军云游戏世界。**云游戏领域市场广阔，Facebook 进军云游戏市场。随着 5G 的快速发展以及部署的完成，云游戏将取代传统的游戏模式。扩展到云端意味着可以并入更多大型游戏，用户无需下载即可游玩。现阶段市场上已有 HTML5 平台的游戏，例如《Asphalt 9》同步转移到云端平台。公司游戏副总则表示：“我们要做的是免费的、耐延迟游戏。”未来云游戏平台将剔除游戏对用户硬件设备的要求。建议持续关注 5G、云计算及相关下游应用领域投资机会。

3、 **华为发布《5G to B 核心网建设白皮书》。**同时发布华为 5G to B 解决方案，提供差异化联接能力。5G to B 是运营商市场的新增长点，差异化和确定性的联接能力是核心诉求。预计未来各大厂商将加快 5G to B 落地节奏，从局域场景逐步扩展到广域场景，3~5 年有节奏地落地 5G to B 网络建设和发展。建议持续关注 5G 及相关垂直应用领域的投资机会。

4、 **聚焦 5G 与云服务，谷歌与 Orange 建立最新合作。**疫情影响导致欧洲云服务需求激增，为此次合作提供了良好的契机。此次合作将为欧洲电信行业的新型高级云和边缘计算服务铺平道路，另外在此次合作的引领下，未来互联网公司进入电信领域的趋势将加剧，电信服务商数字化转型进程将加快，以 5G 为代表的新兴电信领域或迎来新一轮的发展机会。建议关注 5G、云计算等赛道投资机会。

近期推荐组合:

数据港、天孚通信、中际旭创、中科创达、淳中科技。

建议关注组合:

IDC：奥飞数据、光环新网、佳力图、宝信软件、杭钢股份、沙钢股份、佳力图、城地股份、鹏博士、立昂技术、世纪互联、万国数据、南兴股份、广东榕泰;

光模块：新易盛、中际旭创、华工科技、光迅科技、博创科技;

UWB：浩云科技;

PCB：深南电路、生益科技、沪电股份;

天线射频：世嘉科技、通宇通讯、硕贝德;

光纤电缆：亨通光电、中天科技、长飞光纤;

云计算/边缘计算：优刻得、网宿科技；

服务器/路由器/交换机：兴森科技、浪潮信息；

低轨卫星：和而泰、华力创通、海格通信、中国卫星、中国卫通；

WIFI-6：平治信息、天邑股份、星网锐捷；

高清视频：兴图新科；

网络可视化：中新赛克；

专网：七一二；

线上教育：世纪鼎利、视源股份、拓维信息、立思辰、天喻信息；

线上医疗：思创医惠、创业惠康、卫宁健康、久远银海；

线上办公：金山办公、亿联网络、会畅通讯、梦网集团、二六三；

工业互联网：工业富联、日海通讯、天源迪科、东土科技；

物联网/车联网：移为通信、中科创达、移远通信、移为通信、高新兴、佳都科技、三川智慧、汇中股份、金卡智能、四维图新、锐明技术、鸿泉物联；

广电全国一网：歌华有线、广电网络；

5G 行业专网：海能达；

基础设备商：俊知集团；

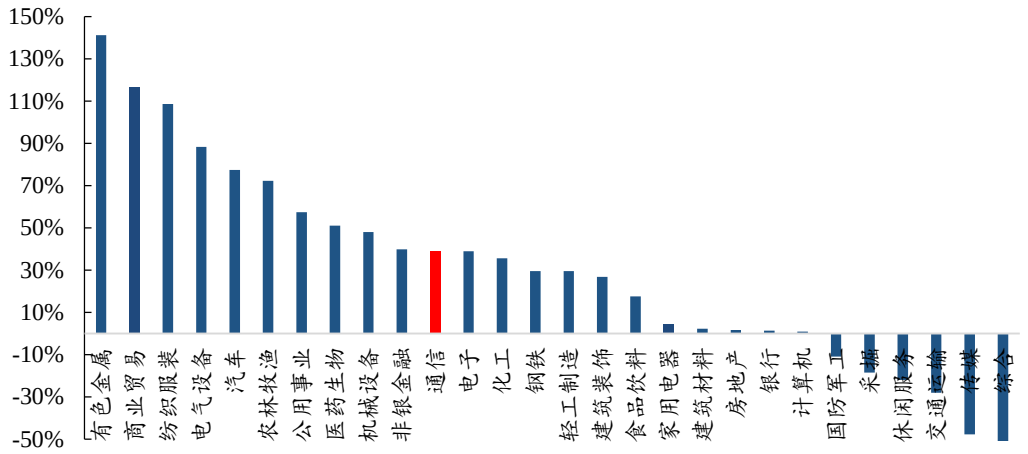
国网信息化：恒华科技、朗新科技、恒实科技、国网通信。

2. 本周专题解析

2.1. Q3 通信行全行业业绩良好，IDC、光模块和北斗表现突出

我们选取申万行业指数进行横向对比，通信行业 2020 年 Q3 单季度扣非归母净利润同比增速 38.85%，在 28 个行业中排名 11，总体表现良好。**我们认为，通信全行业业绩较快提升主要是受益于新基建带动下游 5G 和数据中心的快速建设。**

图 2：申万行业 20Q3 扣非归母净利润横向比较



数据来源：Wind，东吴证券研究所

细分板块来看，除网络设备板块外，通信行业细分板块均实现归母净利润的快速增长。其中，**光模块、北斗产业链和 IDC 表现优异**，Q3 单季度归母净利润环比增速分别达到 54.89%、52.77%和 51.90%。

表 6：20Q3 通信各子版块业绩表现

细分行业	3Q20 营业总收入（百万元）	营收同比	归母净利润（百万元）	归母同比
运营商	74958.14	3.87%	1439.59	10.72%
网络设备	52796.91	20.45%	1798.18	-50.25%
基站射频端上游	55128.40	19.68%	5477.16	20.20%
光模块	7216.26	38.80%	761.04	54.89%
光纤光缆	24818.57	-0.60%	1259.41	14.94%
网络服务外包	6212.72	37.09%	221.00	25.80%
IDC 及相关设备	6687.80	14.86%	910.77	51.90%
物联网	7596.92	26.16%	400.07	26.31%
北斗产业链	2992.20	24.02%	255.10	52.77%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

3. 本周动态点评

FaceBook 宣布进军云游戏世界；华为发布《5G to B 核心网建设白皮书》；聚焦 5G 与云服务，谷歌与 Orange 建立最新合作。

1、FaceBook 宣布进军云游戏世界

事件： 10 月 26 日，FaceBook 游戏副总裁 Jason Rubind 表示：“我们要做免费、耐延迟的云端游戏。”会保留 HTML5 传统平台上的游戏，同时也在开发应用内的新云游戏。去年收购的云游戏服务公司 PlayGiga，将为公司进军云游戏提供技术保障。

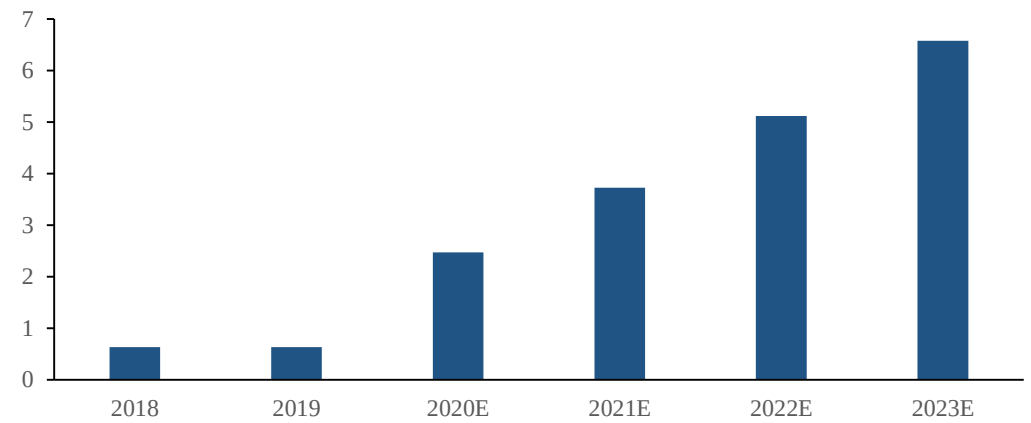
5G 将颠覆传统游戏模式：云游戏的本质是一种交互性的在线视频流，未来订阅付

费模式将成为云游戏变现的主要方法。云游戏模式的优势在于：**1）从用户角度看**，云游戏摆脱了终端硬件的束缚，基于 5G 高带宽、低延迟特性，可以实现让用户无需下载、随时随地游玩大型游戏。**2）从开发者角度看**，游戏的分发、运行都在云端进行，无需花耗成本去做硬件终端的适配。由于云游戏对网络带宽、延迟的要求很高，早期的云游戏平台只能提供一些小型的游戏。随着 5G 网络大范围的部署，很好的解决了云游戏发展的阻碍。5G 将推动云游戏商业化进程，深度发掘云游戏的潜力，有助于推动探索 5G 相关的垂直应用。

FaceBook 在云游戏领域后势勃发：自从 2014 年收购 Oculus 以来 FaceBook 长期专注于游戏领域，去年收购游戏云服务公司 PlayGiga，为向云游戏进军铺平了道路。FaceBook 月活用户达到 27 亿，游戏用户超 3 亿。公司通过近几年在游戏业务上的发展，积累了大量的云服务技术和用户群体。云游戏市场 Facebook 在 2018 年游戏流媒体市场份额 3.1%，2019 年上升到 8.5%，2020 年 6 月在达到 11%，预计年底市场份额能达到 14%。在目前 23 家云游戏平台中，腾讯占有 3 家，微软、英伟达、EA、谷歌、索尼、Valve 各占一家，头部大厂占了近一半。2017 年索尼云游戏平台 Playstation Now 占据全球云游戏市场 60%的份额。随着 5G 的大量部署，云游戏发展的根本性困难已经解决了，未来游戏行业会逐渐由传统模式向云端转移，市场空间巨大。

5G 开启千亿云游戏市场：2018 年和 2019 年中国云游戏市场规模分别为 6.3 亿元，22.4 亿元，预计未来两年将以每年超 100%的增长率持续向好。各厂商都开始加大对云游戏领域的投入，腾讯在 19 年开启 START 云游戏服务测试，百度通过收购湖南微算互联信息技术公司，加强其在 ARM 虚拟化领域的技术储备，网易与华为合作，在 5G+云的体系下推动数字娱乐发展。据艾媒咨询数据预测，到 2023 年全球云游戏市场规模将冲击千亿大关。5G 在带宽、时延上的优势，在未来近几年内将带动游戏等垂直行业高速发展，也为上下游相关产业链注入新的活力。

图 3：2018-2023 年中国云游戏用户规模及预测（单位：亿人）



数据来源：艾媒咨询，东吴证券研究所

我们认为，随着 5G 的快速发展以及部署的完成，云游戏将取代传统的游戏模式。现阶段各公司还处于战略布局的阶段，发展云游戏初期服务器成本投入比较高，但云游

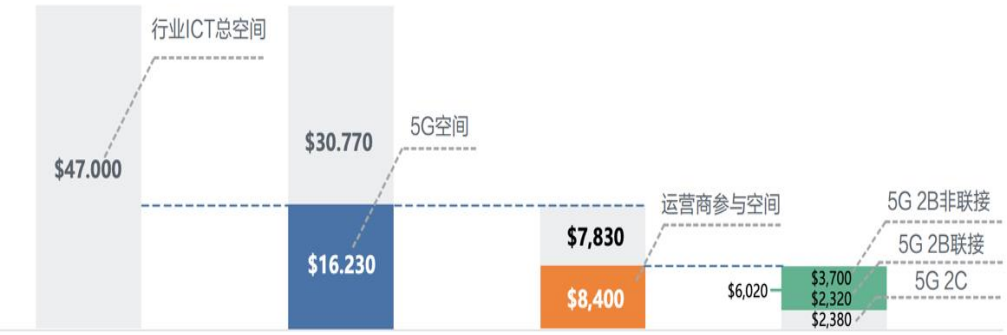
戏未来的市场规模不容小觑，云游戏是 5G 推动垂直行业发展的重要部分。国内外各大厂商都已经瞄准云游戏赛道，建议持续关注 5G、云计算等相关赛道。

2、华为发布《5G to B 核心网建设白皮书》

事件：近日，华为发布《5G to B 核心网建设白皮书》，同时发布华为 5G to B 解决方案。该解决方案基于 MEC 提供联接+计算一站式部署，对外提供多样化算力和联接强相关的能力集，和生态头部用户合作预集成行业解决方案，支持和华为云协同扩展边缘应用，可以有效地帮助运营商拓展行业市场。

5G to B 是运营商市场的新增长点，差异化和确定性的联接能力是核心诉求：据 Keystone Strategy & Huawei SPO Lab 预测，2025 年全球与 ICT 相关的行业数字化收入将达到 4.7 万亿美元，其中 5G 相关的市场总空间超过 1.6 万亿美元，运营商可参与的部分占比超过了 50%，达到 8400 亿美元，而运营商 5G to B 市场就高达 6020 亿美金。5G to B 给运营商带来了新的增长空间。**在差异化方面，**不仅在不同行业间对 5G 联接的能力诉求存在巨大差异，行业内的不同应用场景也是如此。比如工业互联网，园区监控场景更强调上行带宽（eMBB）和摄像头部署密度（mMTC），而工业控制则需要确定性时延的联接控制能力（uRLLC）；而**在确定性方面**，在特定的生产和生活场景中，**确定性的联接能力**才能产生价值，比如：智慧医疗中，院前急救场景的数据回传要求不低于 30M 的上行带宽，和小于 50ms 的网络时延。

图 4：2025 年全球 ICT 投资市场规模预测



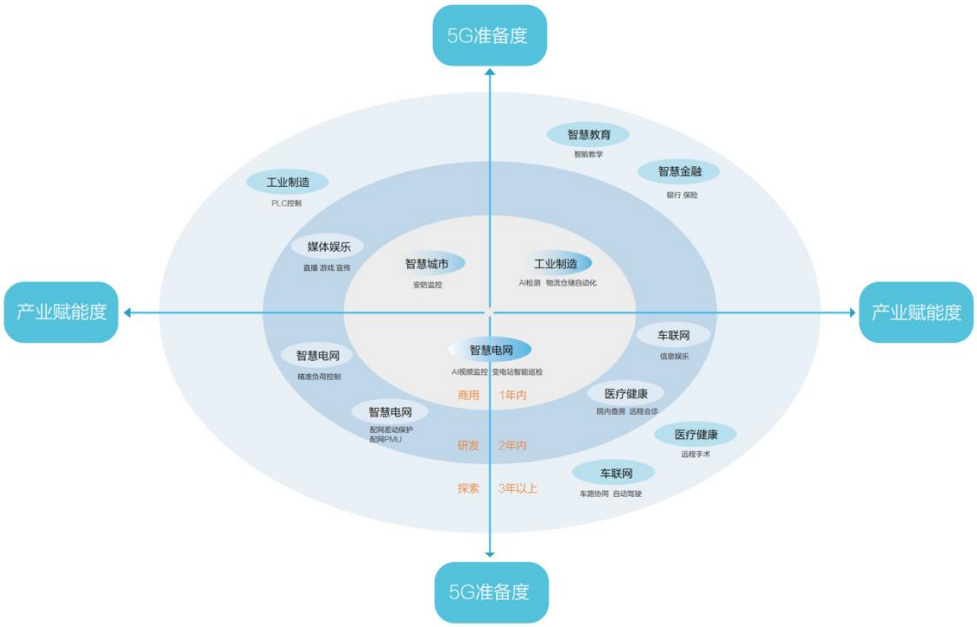
数据来源：Keystone Strategy & Huawei SPO Lab，东吴证券研究所

华为 5G to B 核心网解决方案提供差异化联接能力：华为 5G to B 核心网解决方案通过提供灵活分流能力，5G 上行高清低码，5GLAN 层二组网能力，确定性时延 TSN 技术，满足各类 to B 应用的诉求。同时，基于 ETSI 和大 T 规范，华为 5G to B 核心网解决方案聚焦关键项目场景，从联接相关性较强的场景进行切入，优先构筑高精室内定位、无损压缩、多流拼接等多种能力。

加快 5G to B 落地节奏，从局域场景逐步扩展到广域场景：当前，运营商 5G 公网仍然在建设早期，覆盖和连续性会加速完善。5G 行业专网建设也可齐头并进，选择局

域场景优先切入，解决局域网络覆盖，借助 5G 核心网，满足局域场景联接+计算诉求，再逐步扩展到广域场景。现阶段的主要目标是根据 5G 准备度和产业赋能度两个维度进行行业场景节奏匹配，聚焦靶心，扩展到外环，在未来 3~5 年有节奏地落地 5G to B 网络建设和发展。

图 5：产业场景的两个维度



数据来源：5G to B 核心网建设白皮书，东吴证券研究所

我们认为，5G to B 市场广阔，但行业成熟节奏尚不均衡。从创新到商业落地，运营商要结合自身优势选择合适的场景切入，建立网络粘性，再因地宜地做厚边缘计算。同时未来 5G 也将以其独特的技术优势，赋能千行百业，成为行业数字化的关键生产力，成为数字经济的新引擎。建议持续关注 5G 及相关垂直应用领域的投资机会。

3、聚焦 5G 与云服务，谷歌与 Orange 建立最新合作

事件：7 月 28 日，谷歌同法国电信巨头 Orange 达成协议。双方将携手为开发新的先进的云服务、边缘计算和网络安全服务铺平道路，并共同创建一个专注于边缘计算的创新实验室和卓越中心，以便在 5G 和边缘计算的更广泛框架内共同研究基于数据和人工智能的解决方案。谷歌将提供在云和 AI 技术方面的能力，支持 Orange 完成数字化转型，而 Orange 则将贡献其在信息和通信技术服务以及跨国网络基础构架方面的深厚专业知识。

市场需求强烈，合作时机成熟：谷歌一直是 Orange 的长期合作伙伴，且其在欧洲投资开发数据中心的意愿较为强烈。此次新冠疫情导致欧洲的云端服务需求激增，也为谷歌在法国和欧洲市场上开发新服务提供了最佳时机。另外，随着 5G 部署越来越广泛，网络将成为电信服务提供商差异化的基础。而对于互联网公司而言，在当前阶段进行投资并有效部署新网络技术的服务提供商，或许将能够在未来的市场份额争夺中针对同行

业对手产生显著的竞争优势。

互联网巨头进入电信领域的趋势加剧：2018 至 2019 年，电信公司和互联网公司达成的合作协议中，中长期合作协议的占比达到了 21%，凸显了当前互联网企业在网络服务和网络技术领域的参与程度。而此次谷歌同 Orange 的交易强调共同创新，一定程度反映了谷歌未来意欲进一步把握以 5G 为代表的新兴电信领域的需求的企图。另外，谷歌最近与 Orange 的合作交易可能将唤醒其他有进入电信领域野心的超大规模互联网公司，特别是微软和 AWS，二者均非常热衷于在 MEC、云计算和 AI 领域建立市场领先地位。

我们认为，谷歌同 Orange 的此次合作，将为欧洲电信行业的新型高级云和边缘计算服务铺平道路。在此次合作的基础上，大规模的互联网进入电信领域的趋势会进一步加剧，而更多的电信服务商也将会选择借由互联网公司之手完成自身数字化转型，从而为消费者提供更为优质的服务。在此类合作模式逐渐推广的条件下，以 5G 为代表的新兴电信领域或迎来新一轮的发展机会。建议关注 5G、云计算及其他相关领域的投资机会。

4. 近期重点推荐个股

天孚通信：天孚通信 2020 年 Q3 单季度研发投入 1939 万，同比增长 36.39%，营收 2.64 亿元，同比增加 96.20%，归母净利润 0.88 亿，同比增长 80.43%。加大高速光引擎和配套产品的开发，为下游光模块客户提供整体解决方案;公司作为国内唯一的光模块上游“一站式”解决方案提供商，兼具成本与技术优势，随着 5G 带来对于光器件提出更高的要求，因此保持产品及技术的迭代是保持核心竞争力的关键。为此天孚通信募资加码高速光引擎研发力度，丰富天孚通信战略性核心研发能力，夯实光通信元器件领域的研发基础，同时前瞻布局硅光，不断强化核心竞争力。业绩稳增+技术创新，推动天孚通信迎“戴维斯”双击：当前数通与电信市场共振光模块需求稳步向上，天孚通信作为光模块上游的核心受益标的，业绩将持续稳步向上；同时硅光作为下一代光通信技术变革的关键，硅光技术有望推动产业持续创新迭代，当前天孚通信前瞻卡位硅光技术，夯实核心竞争力优势，市场份额有望进一步提升，我们认为稳健的业绩增长，叠加前瞻的技术创新，天孚通信将迎业绩高增与估值提升双击。

风险提示：新产品拓展不及预期，光通信市场遇冷；下游厂商需求不足；产品线价格波动持续。

数据港：作为国内领先的定制化第三方 IDC 服务商，业绩实现稳定增长：数据港是国内领先的定制化 IDC 服务商，其定制化服务成本低并且可选定制化模块覆盖范围广。今年来主营业务一直保持稳定增长，2019 年，数据港营业收入达到 7.3 亿元，同比下滑 20.12%，实现归母净利润 1.1 亿元，同比下滑 22.76%；2020 年 Q3 单季度，实现营收 2.58 亿元，同比增长 52.91%，实现归母净利润 0.50 亿元，同比增长 104.76%%，财务基

本面稳定扎实，研发费用稳步向上。全生命周期 IDC 服务商，这使得数据港在 IDC 建造全过程中控制成本，降低整体成本。2）一线城市 IDC 产业监管趋严，一线城市供需失衡，数据港一线城市周边 IDC 资源储备价值提升。3）阿里巴巴为数据港大客户，10 年合同为数据港提供稳定可持续发展空间。4）公司“先订单、再建设、后运营”的经营模式，不仅降低销售费用，还降低公司经营风险。5）5G 成为数据港发展强劲推动力，数据流量的爆发驱动云计算广泛应用，数据港已为云计算业务打好基础，我们认为数据港将在未来直接受益 5G 发展，业绩保持稳定增长。

风险提示：IDC 产业政策持续收紧，行业竞争加剧的风险；零售业务不达预期；IDC 项目施工不及预期。

奥飞数据：IDC 第三方服务商后起之秀：奥飞数据于 2004 年 9 月成立，目前在广州、深圳、北京、海南设计建设多个自建数据中心，并在全国各地运营着众多高标准数据中心，截至 2019 年底，自建数据中心机柜数约为 7200 个，比去年同期增长了 144.47%。2020 年 Q3 单季度，公司实现营收 2.16 亿元，同比下上升 55.40%；实现归母净利润 0.17 亿元，同比下降 3.53%。目前依托强大的数据中心，针对不同类型客户的需求，奥飞数据为金融企业、互联网企业、游戏企业、企业客户提供解决方案。政策红利不断，助推 IDC 产业大发展：中共中央政治局再次强调加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，同时将大数据中心以及 5G 基建等 7 个领域纳入新基建。数字化基础设施作为新型基础设施的核心，随着 5G 应用以及流量需求的爆发式增长，数字化基础设施建设进度将加速推进，我们认为 IDC 产业链环节相继受益。玩家合力做大蛋糕，降本增收是重点：IDC 产业环境主要由运营商、第三方 IDC 龙头、小型 IDC 供应商等构成，强者恒强，小玩家也有市场，各参与者协同做大产业蛋糕。对于 IDC 企业来讲，降本增收是实现企业盈利的关键，从成本角度来讲，规模化的部署、通过选址以及创新技术来降低建造成本以及运维成本是未来关注的重点，其次布局一线资源、获取能耗指标是企业增收的关键。资源及客户优势显著，后起之秀强势崛起：奥飞数据是华南地区有影响力的 IDC 服务商，通过内生与外延并举，开展全国布局，以一线城市为中心，以及海南、广西这些有明确需求的城市通过自建或收购的方式建立更多的数据中心，预计到 2021 年，机柜数将达到 20000~25000 个，将大幅度地增加公司的产业规模。同时凭借多年的 IDC 服务经验，良好的产品技术与服务质量，获得了市场的认可，目前与众多知名网络游戏、门户、流媒体企业及其他企事业单位保持长期合作关系。

风险提示：IDC 产业政策持续收紧，行业竞争加剧的风险。

光环新网：国内专业的数据中心及云计算服务提供商。光环新网致力于以先进技术、优质资源和高品质服务推动互联网创新发展,为用户提供更加高速、稳定、安全的互联网环境。经过近二十年积累与深耕,公司累计服务企业客户逾万家,树立了优秀的行业口碑,在市场上享有领先的市场占有率和较高的品牌知名度。2020 年 Q3 单季度，公司实现营收 17.48 亿元，同比下降 9.22%；归母净利润 2.30 亿元，同比增长 5.21%。光环新网将

加快 IDC 产业升级,大力发展云计算业务,不断提升研发、技术、服务水平,公司及主要子公司共拥有 79 项计算机软件著作权及专利权，在行业保持技术领先。同时，上半年公司通过不超过 50 亿元的定增方案，此举将帮助公司缓解运营资金压力，继续锁定优势资源，实现 IDC 业务进一步建设与扩张。

风险提示：流动资产中应收款项类占比过高导致资产质量风险。

佳力图：深耕机房服务研发数十年，造就细分龙头：佳力图成立之初即进入机环境控制领域，以精密空调为主要产品。凭借数十年锤炼的行业领先地位与技术优势，公司参与了多项国家和行业标准的起草制定，从而取得与同业及下游行业的充分交流沟通机会，有利于更好地把握行业及技术发展方向，提高了管理与生产研发效率，并成为国内该细分行业龙头企业。积极布局下游延伸，聚焦南京发挥自身优势，充分享受行业红利：机精密控制领域实现中国龙头地位后，佳力图锐意进取，大力发展产业链延伸，向中下游 IDC 建设及运维等服务进发，同时有助于提高现有机房环境业务技术及竞争力。2020 年 Q3 单季度，公司实现营收 1.99 亿元，同比增长 7.05%；归母净利润 0.45 亿元，同比上涨 85.09%。上半年业绩下滑主要原因为一季度受到疫情影响，三季度公司业务快速恢复。20Q2 实现收入 1.7 亿元，同比增长 7.95%; 归母净利润 0.35 亿元，同比增长 46.74%。在当前国家政策背景下，公司将充分享受 IDC 行业发展红利。公司基于原主营业务在南京地域优势，协同发展数据中心业务，携手鹏博士打造 IDC 行业新秀。优质客户资源及品牌形象，奠定持续发展基础：公司产品服务于中国信、中国联通、中国移动、华为等知名企业，丰富的优质客户资源为公司在业内树立了良好的品牌形象，为公司未来持续稳定发展奠定了坚实的基础。未来 IDC 业务，通过合作方老牌 IDC 厂商鹏博士的资源加持，也有望实现快速发展，形成“精密机房+IDC”双主营模式。

风险提示：公司客户所处行业较为集中的风险；材料价格波动风险。

中际旭创：2020 年 Q3 单季度，实现营收 19.60 亿元，同比增长 56.97%，实现归母净利润 2.35 亿元，同比增长 55.90%。公司是国内电机绕组制造装备的领军企业之一,是国内最早从事电机绕组制造装备研发生产的厂家之一,是国内少数能为客户提供定子绕组制造系列成套装备的厂家之一。在国内电机绕组制造装备生产企业中,其研发能力、技术水平和生产规模均具有明显优势。苏州旭创专注于 10G/25G/40G/100G 高速光通信模块及其测试系统的研发设计与制造销售,全力打造立足于中国的高端光通讯模块设计与制造公司。目前,公司自主开发的高速光通讯模块产品已成功进入国内外核心客户,技术水平较高,公司高端光模块产品(40G/100G 光模块)在国内同行业中居领先水平。公司光模块业务专利优势明显，共拥有专利 62 项,其中发明专利 38 项,公司技术领先地位得到了巩固,提升了核心竞争力。

风险提示：总资产周转率下降，存在一定的运营风险。

崇达技术：2020 年，在全球疫情、中美贸易摩擦背景下，公司积极调整发展策略，内销、中大批量、高端产品市场成效显著，业绩保持良好增长态势。从收入端角度来看，

2020 年 Q3 单季度，营业收入及归母净利润为 11.24 亿元（YOY+21.50%）、1.05 亿元（YOY+15.96%），其中 Q2 营业收入和归母净利润分别为 12.35 亿元和 1.44 亿元，同比增长 30.62%、2.00%。产品布局方面，2019 年公司相继收购三德冠 20%、普诺威 40%、大连电子 20%的股权，将产品扩展至 FPC、IC 载板领域，实现 PCB 全系列产品的覆盖。营销布局方面，公司积极强化国内大客户战略，最大程度降低中美贸易摩擦影响。通信行业产品应用占比达到 35%，已与多家国际大客户建立稳定业务关系，进入其超算、5G 基站产品核心供应商。我们认为，随公司大客户战略及全系列产品布局稳步推进，业绩将充分受益 PCB 市场高景气度实现跃迁。5G 产品方面，受益 5G 基建与大客户策略加速推进，中兴 5G 相关产品订单增长迅速。高端 PCB 产品方面，HDI 等高端产品布局成效显著。综上，我们看好未来公司持续受益高端 PCB 市场需求高增长趋势驱动业绩长效稳增。

风险提示：5G 订单不及预期；产能释放不及预期。

华工科技：以光通信、激光加工设备为两大主业，业绩受益于 5G 进入高质量增长阶段：经过 20 年技术积累，公司打造出光通信、激光加工设备、传感器、激光防伪四大业务板块，近年来各个板块收入均实现稳步增长，其中光通信与激光加工设备是公司两大支柱产业有望受益于 5G 建设以及 5G 手机创新周期带动公司业绩提升。受益 5G 与数据中心需求，光通信收入结构改善带来盈利能力大幅提升，光芯片进展顺利，强化竞争实力：近两年光模块放量带来收入结构改善，毛利率、净利率快速提升。2020 年 Q3 单季度，公司实现营收 17.67 亿元，同比增长 33.41%，实现归母净利润 1.45 亿元，同比增长 10.38%。具体来看，5G 前传光模块市占率连续保持较高份额，数通 100G 已在海外批量发货，400G 开始小批量试产，有望成为新的增长点。此外，公司光芯片进展顺利，10G 光芯片已批量供货，25G 光接收芯片已具备批量能力，发射芯片还在进行测试评估，预计下半年形成小批量。公司光芯片未来有望在中低速率产品自给自足，强化竞争实力。5G 产品创新与传统制造企业智能化改造有望拉动下游设备投资，传导激光设备订单增长：激光加工设备是公司营收规模第二大的业务板块，拥有智能装备产业群与精密激光产业群。其中，智能装备产业群方面，有望受益于政策驱动的中国传统制造企业的智能化升级改造；精密激光产业群方面，考虑到 5G 手机设计方面的创新，A 客户加大创新力度更新设备是大概率事件，激光设备将在更多生产环节得到应用，有望驱动公司订单增长。

风险提示：光模块订单增速不及预期风险；光模块上游关键原材料供应风险；高端激光加工装备与 3C 市场资本开支不及预期的风险。

中科创达：2020 年 Q3 单季度，公司实现营收 7.38 亿元，同比增长 36.85%；归母净利润 1.18 亿元，同比增长 75.22%。核心技术优势明显，“技术+生态”战略持续推进。中科创达为全球领先的智能操作系统产品和技术提供商，不断加大研发投入及积累。注重与行业内全球领先企业的合作创新，与高通、Intel、TI、SONY、QNX、NXP 等分别

运营了多个联合实验室，跟踪研发行业前沿技术，推动智能终端产业的技术发展。目前在全球已经拥有超过 500 家客户，并覆盖超过 1/4 的产业链内世界五百强企业。

风险提示：智能手机市场需求不及预期；中美贸易摩擦加剧。

兴森科技：半导体业务导入顺利，业绩实现稳步提升：目前业务主要围绕 PCB 业务及半导体两大核心业务，是国内最大的印制电路样板小批量板快件制造商，目前覆盖面向通信、工业控制、医疗、计算机以及汽车电子等行业 4000 多家客户。2019 年兴森科技实现营业收入 38.04 亿元，同比增长 9.51%，实现归母净利润 2.92 亿元，较去年同比增长 35.95%；2020 年 Q3 单季度，实现营收 9.62 亿元，同比下降 2.37%，实现归母净利润 0.81 亿元，同比下降 11.77%，我们认为公司业绩持续提升主要得益于半导体业务业绩贡献不断提升，随着 IC 载板业务产能扩张顺利，未来将继续助推业绩持续稳步增长。国产替代空间值得期待，国内 IC 载板的国产替代具有可观的市场空间。战略布局前瞻领先，核心竞争力远超行业竞争对手：为了避免与国内的 PCB 同行业发生同质化的竞争，在稳定 PCB 样板、小批量板龙头的基础上，从 12 年进入 IC 载板业务，积极进行产能扩张，有望成为国内 IC 载板龙头企业。同时在 2018 年 9 月正式通过三星认证，成为大陆本土唯一的三星存储 IC 封装基板供应商，是对公司 IC 载板实力的认证，目前在现有内资韩系等重要客户基础上也在积极拓展更多的龙头客户。

风险提示：核心技术研发进度不及预期；产能爬坡进度不及预期;

中兴通讯：全球领先的综合通信信息解决方案提供商。中兴通讯拥有通信业界完整的、端到端的产品线和融合解决方案,通过全系列的无线、有线、业务、终端产品和专业通信服务,灵活满足全球不同运营商和企业网客户的差异化需求以及快速创新的追求。中兴通讯坚持以持续技术创新为客户不断创造价值。中兴通讯 PCT 国际专利申请三度居全球首位,位居"全球创新企业 70 强"与"全球 ICT 企业 50 强"。中兴通讯是中国电信市场的主导通信设备供应商之一。在中国,集团各系列电信产品都处于市场领先地位,并与中国移动,中国电信,中国联通等中国主导电信服务运营商建立了长期稳定的合作关系。在国际电信市场,集团已向全球 140 多个国家和地区的 500 多家运营商提供优质的,高性价比的产品与服务,与包括法国电信,英国电信,沃达丰,澳大利亚电信,和黄电信在内的众多全球主流电信运营商建立了长期合作关系。

风险提示：单季度营收环比下降 12.39%，盈利能力略下降；竞争加剧风险，5G 网络部署不及预期风险。

移为通信:汇集了无线通信技术领域的技术专家和商业精英,是业界领先的无线物联网设备和解决方案提供商。作为中国 M2M(机器与机器通信)设备的主要出口供应商之一,移为通信系列产品获得了 CE,FCC 及 PTCRB 等认证。移为通信 M2M 终端设备,应用于车辆管理、移动物品管理、个人追踪通讯三大领域。公司拥有成熟的研发团队，核心技术人员均有 10 年以上行业积累。公司具有基于芯片级的开发设计能力、传感器系统和处理系统集成设计能力、接基于基带芯片、定位芯片进行硬件设计、开发,同时对不同类

型的传感器集成能力。受疫情影响，2020 年 Q3 单季度，公司实现收入 1.2 亿元，同比减少 29.96%；归母净利润 0.20 亿元，同比减少 44.22%。公司销售以外销为主，上半年受疫情影响，收入、利润有所下滑。目前海外逐步复工复产、国内市场持续开发、动物溯源产品的继续推进有望驱动下半年业绩环比改善。

风险提示：受疫情影响导致生产与在手订单交付延期的风险；上游原材料涨价的风险；受疫情影响导致短期订单量下降的风险。

淳中科技：2020 年 Q3 单季度，公司实现营收 1.55 亿元，同比上涨 51.52%，归母净利润 0.44 亿元，同比上升 15.26%；非归母净利润 0.79 亿。一季度受疫情影响较大，随着国内疫情得到有效控制，二季度和三季度公司经营情况恢复良好，高毛利率稳定向好。在芯片研发方面，公司推动实现产品及芯片进口替代：在产品方面，淳中科技对标 Extron 与 Barco，差距主要为产品线的丰富程度，虽然产品线相对 Extron 与 Barco 仍略显单薄，但是在图像处理器等核心产品方面已经不输巨头 Extron 以及 Barco，并且随着国家安全需求的提升，加大外企进入壁垒，进一步助推淳中科技实现进口替代，目前在军工领域已经实现进口替代；在芯片方面，筹资加大对 FPGA 芯片研发投入，加快实现核心器件的进口替代。受益于 5G 高清视频以及专业音视频发展，下游需求增量可观：随着 5G 高清视频以及专业音视频产业的迅速的崛起，下游行业对高清视频会议、视频直播等需求快速增加，淳中科技作为视频显示控制大脑，直接受益于下游需求的快速提升，并且不受下游应用场景以及应用行业的限制，据新思界预测，我国视频显示控制市场规模年均增速在 10%以上，未来有望迎几百亿市场空间。

风险提示：大额订单量不及预期；下游行业市场需求发展不及预期；显控行业市场规模扩展不及预期；市场产品自研项目进程不及预期。

中新赛克：领先的专业技术和持续创新能力。公司核心研发团队自公司成立起就专注于数据提取、数据融合计算及在信息安全等领域的应用,精通固网、移动网、大数据、软件定义网络(SDN)、网络功能虚拟化(NFV)、5G、人工智能等技术架构并了解其演进趋势,技术积累丰富。研发投入占营业收入比例达到 23.86%,研发人员人数达到 446 人,占公司总人数比例为 56.31%。2020 年 Q3 单季度，公司实现营收 2.85 亿元，同比增长 3.27%；归母净利润 0.76 亿元，同比下降 31%。在国内网络可视化市场,公司推出了多项产品,包括宽带网产品、移动网产品,实现固网和移动网的全面布局,并在各细分市场取得了市场领先地位;公司的网络可视化基础架构产品始终保持与国内第三方具有资质的信息安全应用开发商和系统集成商合作;公司的网络内容安全产品主要用于海外网络内容安全市场。

风险提示：中美贸易摩擦缓和低于预期。

5. 各子行业动态

数据来源:C114、飞象网、OFweek

5.1. 5G 设备商/运营商

1、10 月 26 日，工信部：考虑将 5G、集成电路等重点领域纳入“十四五”国家专项规划。

2、10 月 26 日，广东移动通过多种创新方案解决 C-RAN 部署难题。

3、10 月 27 日，5G 商用网络部署提速，光器件上市公司前三季度业绩普遍飘红。

4、10 月 27 日，台湾 IT 公司纷纷进军 5G Open RAN 设备市场，并计划在该领域推出相应解决方案。

5、10 月 28 日，三大运营商均获 eSIM 牌照：eSIM 应用研究将提速，有望成为 5G 新增长点。

6、10 月 28 日，5G 商用“年报”成绩优异：5G R16 标准冻结后，垂直行业应用场景百花齐放。

7、10 月 29 日，中国移动建成成全球最大规模 5G 网络：5G 在中国正式商用一年，中国移动开通 35 万 5G 基站，5G 套餐用户超 1 亿。

8、10 月 29 日，中国移动研究院副院长，段晓东强调：网络切片是 5G 赋能垂直行业的重要利器。

5.2. 物联网等

1、10 月 28 日，天启 6 号卫星发射成功，我国物联网星座已八星在轨。

2、10 月 29 日，“新四跨”活动在上海举行，移远通信携手 18 家汽车厂商完成智能网联汽车 C-V2X 大规模先导应用示范。

5.3. 上市公司动态

【沃特股份】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 7.55 亿元，同比增长 19.44%，归母净利润为 0.47 亿元，同比增长 109.96%。（2020.10.25）

【中科创达】：公司发布 2020 前三季度报告。营业收入为 17.87 亿元，同比增加 40.27%；归母净利润为 2.92 亿元，同比增加 88.05%。物联网业务进入高速增长期，有望提升公司增速。在 18-19 年参与开发的车型有望逐步量产，带动 Royalty 收入持续放量。（2020.10.26）

【佳力图】:公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 4.48 亿元，同比下降 10.94%，归母净利润为 0.83 亿元，同比增长 9.35%。IDC 业务将于传统空调业务产生协同效应，公司业绩稳步提升。（2020.10.26）

【奥飞数据】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 5.93 亿元，同比下降 19.51%，归母净利润为 1.2 亿元，同比增长 53.35%。公司前三季度营收同比下滑主要是由于 2019 年上半年系统集成业务确认 3.27 亿元收入，而今年系统集成业务未完工，未能结转收入导致。而归母净利润的提升一方面是紫晶存储投资收益的确认，另一方面是北京德昇 IDC 的并表。（2020.10.27）

【光环新网】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 57.22 亿元，同比增长 6.32%，归母净利润为 6.82 亿元，同比增长 11.53%。云计算方面，公司服务产品不断升级，同时不断开展各项基于 AWS 云服务的增值服务。在 IDC 方面，公司机柜数量有望达到 4.1 万个。业绩将持续增加。（2020.10.27）

【兴森科技】:公司发布 2020 第三季度报告。营业收入为 9.62 亿元，同比减少 2.37%；归母净利润为 0.81 亿元，同比减少 11.77%。业绩短期承压。造成业绩下滑的原因包括汇兑损失和新项目的摊销。由于欧美新冠疫情的反复，公司出口业务受到了一定程度的波及。（2020.10.28）

【深南电路】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 89.83 亿元，同比增长 17.29%，归母净利润为 10.98 亿元，同比增长 26.6%。（2020.10.28）

【中际旭创】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 52.05 亿元，同比增长 58.49%，归母净利润为 6 亿元，同比增长 67.62%。受益于国内外数据中心客户资本开支的增长和数据中心建设推进，及国内 5G 网络建设投入，公司光模块销售收入较去年同期快速增长，此外储翰科技于 5 月份并表对公司业绩同比也有所贡献。（2020.10.28）

【金信诺】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 14.62 亿元，同比下降 26.58%，归母净利润为 0.3 亿元，同比减少 18.84%。（2020.10.28）

【中兴通讯】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 741.29 亿元，同比增长 15.39%，归母净利润为 27.12 亿元，同比减少 34.3%。上半年国内电信行业稳健发展，公司受益于国内移动互联网的快速增长和 5G 建设的全面铺开，业绩迅速增长，但海外业务上半年受疫情影响严重。（2020.10.28）

【广和通】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 19.68 亿元，同比增长 48.01%，归母净利润为 2.24 亿元，同比增长 85.65%。（2020.10.28）

【特发信息】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 24.49 亿元，同比下降 19.68%，归母净利润为-0.16 亿元，同比减少 116.69%。（2020.10.28）

【中新赛克】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 6.25 亿元，同比增长 2.4%，归母净利润为 1.44 亿元，同比下滑 18.46%。Q3 业务全面复苏，宽带网产品和移动网产品边际回暖，海外大额项目落地。而公司 2019 年限制性股票激励计划于 6 月首次授予实施完成，开始计提费用成本，若剔除股权激励成本，净利润基本与去年持平。

（2020.10.29）

【淳中科技】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 3.16 亿元，同比增长 12.7%，归母净利润为 0.84 亿元，同比减少 12.96%。公司流动性充足，增加存货储备，表明管理层信心。（2020.10.29）

【数据港】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 6.52 亿元，同比增长 17.04%，归母净利润为 1.1 亿元，同比增长 18.07%。随着数据中心向大型化发展，公司以高效的执行能力，达成客户合同服务等级承诺 SLA100%。随着机柜陆续上架，公司业绩将得到快速释放。（2020.10.29）

【海能达】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 43.68 亿元，同比下降 11.23%，归母净利润为 2.09 亿元，同比增长 92.25%。（2020.10.29）

【华工科技】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 45.1 亿元，同比增长 16.3%，归母净利润为 4.87 亿元，同比增长 5.2%。（2020.10.29）

【烽火通信】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 158.25 亿元，同比下降 10.97%，归母净利润为 2.77 亿元，同比减少 55.22%。（2020.10.30）

【中天科技】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 303.58 亿元，同比增长 4.02%，归母净利润为 15.83 亿元，同比增长 10.84%。（2020.10.30）

【二六三】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 7.35 亿元，同比下降 4.67%，归母净利润为 3.97 亿元，同比增长 333.08%。（2020.10.30）

【鹏博士】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 41.42 亿元，同比下降 9.34%，归母净利润为 17.14 亿元，同比增长 3600.01%。。（2020.10.30）

【崇达技术】：公司发布 2020 年前三季度报告。营业收入为 32.92 亿元，同比增长 18.55%，归母净利润为 3.75 亿元，同比下降 3.9%。

6. 风险提示

1.中美贸易摩擦缓和低于预期。

2.运营商收入端持续承压，被迫削减建网规模或者向上游压价。

3.国家对 5G、物联网等创新领域扶持政策减弱，运营商部署 5G/NB 网络意愿减弱，进度不及预期。

4.5G 标准化和产品研发进度不及预期，产品单价大幅提升，商用部署时间推迟。

5.运营商削减对物联网模组的补贴，削减对 5G 终端的补贴，导致产业链发展变缓。

6.5G 应用相关技术支持力度不达预期，终端拓展进度不及预期

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn