通信跟踪周报

本周专题：基金二季度持仓变化预示了哪些新的投资机会？

增持（维持）

2020 年 07 月 26 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、通信基金持仓比例下降，各版块基金持仓降幅明显，其中，PCB 板块降幅最大(-2.21pp)，模组板块基金持仓比例有小幅上升（+0.13pp）。2、模组行业步入成熟阶段，厂商不同点主要集中在渠道及规模的不同。移远通信出货量国内第一，力争全球市占第一，专注于全行业，下游应用铺的很广，销售体系和业务覆盖范围大。广和通作为国内次龙头模组厂商，以直销为主，更专注于不断深挖细分领域，将细分平台做细做深。3、当前，数据中心供需缺口逐步拉大，行业景气度将稳步持续向上。同时，光模块兼具流量高增、格局优化及硅光等新技术创新叠加，估值与业绩双击。云计算和 CDN 赛道在流量加速增长下，业绩弹性更好，建议持续关注 IDC、光模块、云计算、CDN 等流量基建环节的重点绩优个股。

- **行业动态及点评：**通信基金持仓比例下降，各版块基金持仓降幅明显；中国移动：5G 的 3 个杀手级功能或将开启 3 个“百宝箱”；中国移动发布业界首个 5G 专网产品;广和通 vs 移远通信：5G 时代群雄逐鹿，模组巨头齐发力。

- **行业前瞻：**2020 年第十四届国际物联网展—深圳站（2020.7.29-7.31）、2020 中国国际通信大会（2020.8.9-8.11）。

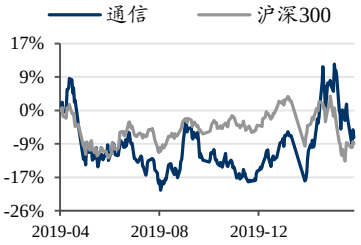
- **首推组合：**数据港（603881）、奥飞数据（300738）、光环新网（300383）、佳力图（603912）、天孚通信（300394）、中际旭创（300308）、华工科技（000988）、光迅科技(002281)、中科创达(300496)、移为通信(300590)、中国联通（600050）、中兴通讯（000063）、崇达技术（002815）、中石科技（300684）、淳中科技（603516）、中新赛克（002912）、俊知集团（港股 1300）。

- **建议关注组合：IDC：**宝信软件（600845）、杭钢股份（600126）、沙钢股份(002075)、城地股份(603887)、鹏博士(600804)、立昂技术(300603)、世纪互联(VNET)、万国数据(GDS)；**云计算/边缘计算：**优刻得(688158)网宿科技（300017）；**光模块：**新易盛（300502）；**光纤电缆：**亨通光电（600487）、中天科技（600522）；**PCB：**深南电路（002916）、沪电股份（002463）；**天线射频：**世嘉科技（002796）、通宇通讯（002792）、硕贝德（300322）；**运营商/铁塔：**中国移动（0941）、中国联通（600050）、中国电信（0728）、中国铁塔（0788）；**服务器/路由器/交换机：**兴森科技（002436）、紫光股份（000938）、浪潮信息（00977）；**线上教育：**世纪鼎利（300050）、立思辰（300010）；**线上办公：**亿联网络（300628）、会畅通讯（300578）、二六三（002467）；**UWB：**浩云科技（300448）；**低轨卫星：**和而泰（002402）、华力创通（300045）、海格通信（002465）、中国卫星(600118)、中国卫通(601698)。**全国一网：**歌华有线(600037)、广电网络（600831）；**5G 行业专网：**海能达（002583）；**国网信息化：**恒华科技（300365）、朗新科技（300682）；**车联网：**移远通信（603236）、高新兴（300098）、佳都科技（600728）。

- **市场回顾：**近一周通信（申万）指数下跌 3.99%；沪深 300 指数下跌 0.86%；行业跑输大盘 3.13pp。**东吴通信优选指数近期表现：**一周下跌 7.57%，年初至今上涨 59.61%，跑赢通信指数 53.19pp。

- **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、《2020 年 Q2 投资策略：拥抱确定性，拥抱科技新基建》2020-04-02

2、《通信行业点评报告：工信部批准 700M 频段用于移动通信，持续看好 5G 建设及工业和物联网应用的投资机会》2020-04-02

3、《通信行业点评报告：5G 东风已至，巨头优势持续保持，看好主设备商及其上下游产业环节投资机会》2020-04-01

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
1.1. 本周策略观点 5
1.2. 本周事件点评 6
1.3. 广和通 vs 移远通信：5G 时代群雄逐鹿，模组巨头齐发力 9
1.3.1. 模组产品丰富，加紧推动 5G 产品落地 10
1.3.2. 移远收入规模超广和通，广和通加大研发投入 11
1.3.3. 渠道方面：海内外市场结构对比 12
1.3.4. 销售模式：直销经销各有优势 13
2. 近期重点推荐个股 13
3. 风险提示 18

图表目录

图 1：东吴通信优选指数（日期截至.2020.07.26） 4
图 2：通信板块基金持仓比重 6
图 3：2020Q1 及 Q2 各板块基金持仓比例 7
图 4：5G 的 3 个“杀手级”功能 8
图 5：中国移动融合 5G 切片+边缘计算，打造专网运营平台 9

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 4

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 3.99%；沪深 300 指数下跌 0.86%；行业跑输大盘 3.13pp。

表 1：涨跌幅前 5

股票代码	股票名称	涨跌幅（%）
000836.SZ	富通鑫茂	12.39%
300689.SZ	澄天伟业	10.30%
000032.SZ	深桑达 A	7.06%
600105.SH	永鼎股份	5.82%
300213.SZ	佳讯飞鸿	4.71%

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（%）
000889.SZ	中嘉博创	-13.32%
300578.SZ	会畅通讯	-12.30%
600804.SH	鹏博士	-10.59%
002281.SZ	光迅科技	-9.98%
300017.SZ	网宿科技	-9.87%

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)	-2.90%	28.38%	27.23%	59.1
801750.SI	计算机(申万)	-2.54%	13.42%	24.51%	83.7
801760.SI	传媒(申万)	-2.41%	25.30%	20.70%	56.0
801770.SI	通信(申万)	-3.99%	2.39%	6.42%	47.6

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 47.6X，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 07 月 26 日	59.1	83.7	56.0	47.6

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、博创科技、光环新网、奥飞数据组成“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、博创科技、光环新网、奥飞数据
涨跌幅	近 5 日：-7.57%；今年：53.19%
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。

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 7.57%，年初至今上涨 59.61%，跑赢通信指数 53.19pp。

图 1：东吴通信优选指数（日期截至 2020.07.26）



数据来源：wind，东吴证券研究所

1.1. 本周策略观点

1、模组行业步入成熟阶段，厂商不同点主要集中在渠道及规模的不同。移远通信专注于全行业，下游应用铺的很广，销售体系和业务覆盖范围大，市占率目前25%左右，力争全球市占第一。广和通作为国内次龙头模组厂商，以直销为主，更专注于不断深挖细分领域，将细分平台做细做深。

2、当前，数据中心供需缺口逐步拉大，行业景气度将稳步持续向上。同时，光模块兼具流量高增、格局优化及硅光等新技术创新叠加，估值与业绩双击。云计算和CDN赛道在流量加速增长下，业绩弹性更好，建议持续关注IDC、光模块、云计算、CDN等流量基建环节的重点绩优个股。

近期推荐组合：

数据港（603881）、奥飞数据（300738）、光环新网（300383）、佳力图（603912）、天孚通信（300394）、中际旭创（300308）、华工科技（000988）、光迅科技（002281）、中科创达（300496）、移为通信（300590）、中国联通（600050）、中兴通讯（000063）、崇达技术（002815）、中石科技（300684）、淳中科技（603516）、中新赛克（002912）、俊知集团（港股1300）。

建议关注组合：

IDC：宝信软件（600845）、杭钢股份（600126）、沙钢股份（002075）、佳力图（603912）、城地股份（603887）、鹏博士（600804）、立昂技术（300603）、世纪互联（VNET）、万国数据（GDS）、南兴股份（002757）、广东榕泰（600589）；

光模块：烽火通信（600498）、光迅科技（002281）、华工科技（000988）、新易盛（300502）；

PCB：深南电路（002916）、生益科技(600183)、沪电股份（002463）；

天线射频：世嘉科技（002796）、通宇通讯（002792）、硕贝德（300322）；

光纤电缆：亨通光电（600487）、中天科技（600522）、长飞光纤（601869）；

云计算/边缘计算：优刻得（688158）、网宿科技（300017）；

服务器/路由器/交换机：兴森科技（002436）、紫光股份（000938）、浪潮信息（00977）；

低轨卫星：和而泰（002402）、华力创通（300045）、海格通信（002465）、中国卫星（600118）、中国卫通（601698）；

WIFI-6：平治信息（300571）、天邑股份（300504）、星网锐捷（002396）；

高清视频：兴图新科（688081）；

请务必阅读正文之后的免责声明部分

专网：七一二（603712）；

线上教育：世纪鼎利（300050）、视源股份（002841）、拓维信息（002261）、立思辰（300010）、天喻信息（300205）；

线上医疗：思创医惠（300078）、创业惠康（300451）、卫宁健康（300253）、久远银海（002777）；

线上办公：金山办公（688111）、亿联网络（300628）、会畅通讯（300578）、梦网集团（002123）、二六三（002467）；

工业互联网：工业富联（601138）日海通讯（002313）、天源迪科（300047）、东土科技（300353）；

车联网：中科创达（300496）、移远通信（603236）、移为通信（300590）、高新兴（300098）、佳都科技 0728）、三川智慧（300066）、汇中股份（300371）、金卡智能（300349）、四维图新（002405）；锐明技术（002970）、鸿泉物联（688288）；

UWB：浩云科技（300448）；

广电全国一网：歌华有线（600037）、广电网络（600831）；

5G 行业专网：海能达（002583）；

国网信息化：恒华科技（60（300365）、朗新科技（300682）、恒实科技（300513）、国网通信（600131）。

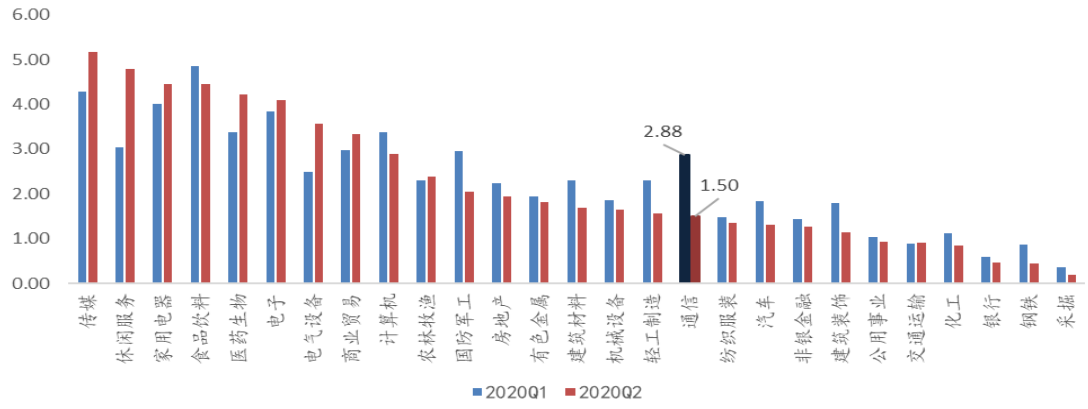
1.2. 本周事件点评

通信基金持仓比例下降，各版块基金持仓降幅明显；中国移动：5G 的 3 个杀手级功能或将开启 3 个“百宝箱”；中国移动发布业界首个 5G 专网产品;广和通 vs 移远通信：5G 时代群雄逐鹿，模组巨头齐发力。

1、通信基金持仓比例下降，各版块基金持仓降幅明显

与申万 28 个行业相比，2020 年二季度末通信板块基金持仓占比 1.50%，排名第 17 位。横向来看，通信板块仓位不高。TMT 中，电子板块持仓占比 4.10%，计算机板块仓位占比 2.88%，传媒板块占比 5.16%。

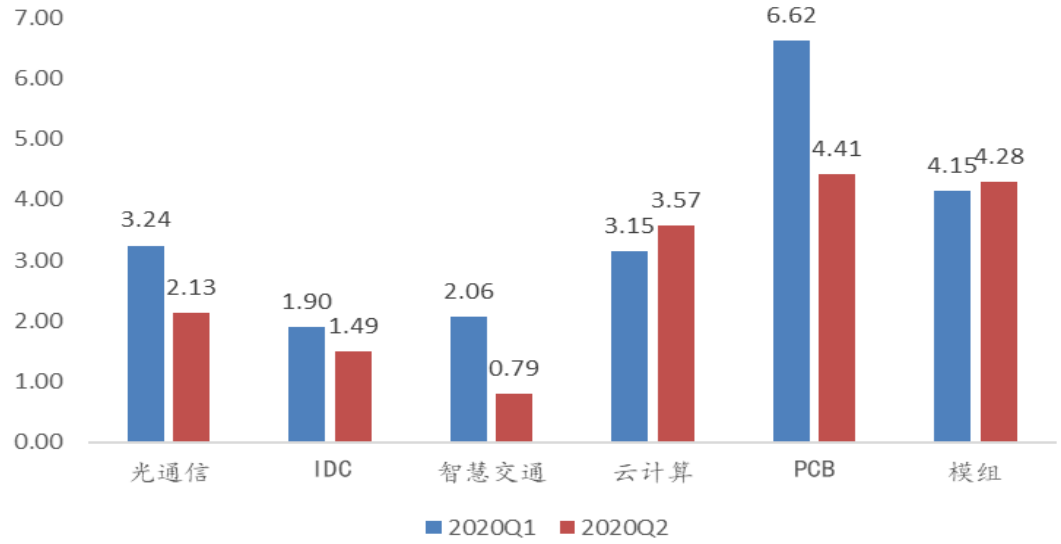
图 2：通信板块基金持仓比重（%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

各版块基金持仓比比例均有所下降，其中，PCB 板块降幅最大(-2.21pp)，模组板块基金持仓比例有小幅上升（+0.13pp）。

图 3：2020Q1 及 Q2 各板块基金持仓比例（%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

2、中国移动：5G 的 3 个杀手级功能或将开启 3 个“百宝箱”

事件：第十九届中国互联网大会上，中国移动总经理董昕对此观点表示，面向万物智联的 5G 新时代，面对经济社会数字化转型的迫切需求，我认为，产业各方应该尽早携手，“一起建、一起填，而且越快越好”。董昕在会上也与大家共同探讨并分享了中国移动对网络创新趋势，以及共同推动产业发展的一些思考，可总结为 5G 的 3 个“杀手级”功能、3 个“百宝箱”、三大难关和 5 个升级。

真正用好特色功能，关键是从新一代信息技术、新型信息基础设施和新兴数据要素“三大创新”的层面去理解 5G 的作用，并把这种作用概括为 3 个“杀手级”功能。

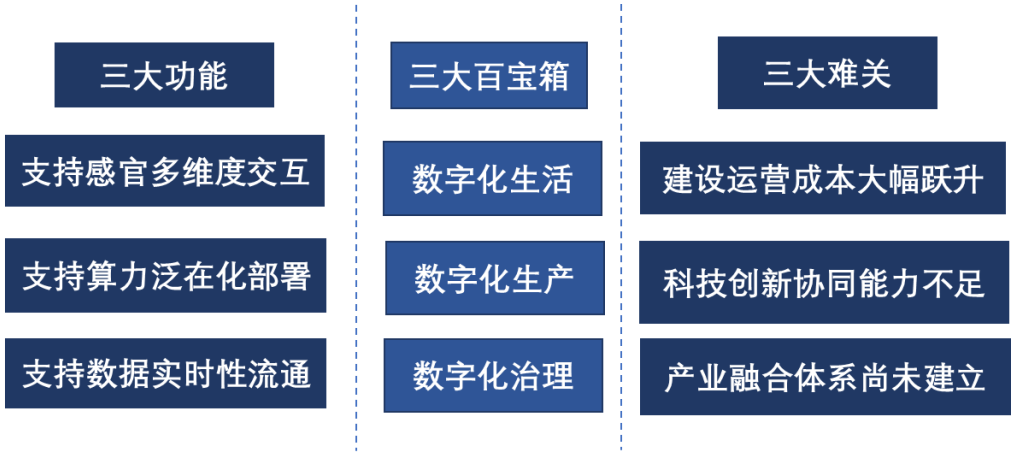
一是支持感官多维度交互。5G 大带宽特性能够支持更丰富的听觉、视觉、触觉等感知智能，将促进 AR/VR、全息视频、触觉互联网等智能技术族的全面落地。据国务院

发布的有关规划预测，到 2025 年，我国人工智能核心产业规模将超过 4000 亿元，带动相关产业超过 5 万亿元。

二是支持算力泛在化部署。5G 独特的架构能够实现分布式计算，使其不再限于物理集中或嵌入硬件，云和端无缝连接将使基础设施向信息化、智能化演进升级。据信通院预测，到 2025 年，我国云计算市场规模将超过 5000 亿元，超过 80%的企业将把关键任务迁移到云上。

三是支持数据实时性流通。强大的 5G 网络能够构筑覆盖卫星、物联网等天地一体化场景，促进更大规模、更大范围的数据采集、传输、存储、处理和应用，加速推动“数据流”变成“价值流”。据 IDC 预测，到 2025 年，我国数据规模将达 48.6ZB，复合增长率超过 30%。

图 4：5G 的 3 个“杀手级”功能



数据来源：中国移动，东吴证券研究所整理

回顾过去，3G 和 4G 演进升级产生的“杀手级”功能，本质上还是让每个人都能够随时随地的接入高速宽带网络。这个功能就像打开了一个“百宝箱”，催生了社交、娱乐、电商等诸多应用。类比 3G 和 4G，再来看 5G 的三大“杀手级”功能或将开启三个“百宝箱”，加速推动社会生活、社会生产、社会治理方式的数字化转型。

从“杀手级”功能催生出“杀手级”应用不是一蹴而就的。当前，5G 效能的发挥仍面临“建设运营成本大幅跃升、科技创新协同能力不足、产业融合体系尚未建立”“三大难关”。我们需要在更高层次、更大范围、更深程度上汇聚各方力量。比如说：发挥产学研用合力，共推科学技术融合。加强跨界合作，共推基础设施融合。突破创新范式，共同推动数据要素融合。大家联合起来，共破难关，充分释放网络创新效能。

我们认为，5G 在增强带宽、时延、速率等通信能力的基础上，将提供时间敏感网络、非公共网络、V2X、NR 定位、移动性增强和天地一体化等一系列特色功能。把握 5G 三大创新特点，重点突破难点，对产业变革机遇，推动产业发展具有重要意义。

3、中国移动发布业界首个 5G 专网产品

事件：7 月 22 日，中国移动举办 5G 专网启航计划线上发布会，正式发布 5G 专网产品、技术、运营三大体系。中国信息通信研究院王志勤副院长、中国移动赵大春副总经理出席本次会议。

基于“网随业动，按需建网”原则，中国移动推出 5G 专网“优享、专享、尊享”三种模式，发布边缘计算、超级上行、网络服务等多项 5G 专网能力，帮助行业客户快速构建安全可靠、性能稳定、服务可视的定制化专属网络，满足客户对于数据不出场、超低时延、超大带宽等方面的需求，可实现高清视频回传、远程控制等作业场景。

5G 专网“启”未来，千“航”百业享智连。下一步，中国移动将以更加开放的姿态，加强与设备商、集成商、解决方案提供商等的密切协同，加速 5G 专网产品方案创新、商业模式实践、项目落地交付和运营体系构建，携手合作伙伴，共同构建 5G 专网“朋友圈”，推进产业数字化转型，实现价值共创、合作共赢。

我们认为，当前 5G 专网已成为垂直行业的首要应用，5G 专网成为承载各类创新应用的关键设施，以及千行百业转型升级的刚需。发展 5G 专网可以真正的实现差异化赋能产业升级，让 5G 网络真正下沉到企业，中国移动在行业客户的广泛支持和生态伙伴的共同努力下，逐步突破技术瓶颈，搭建起 5G 专网运营体系，在 5G 专网产品化方面取得了的较大的进展，对下游创新型应用实现、产业升级具有巨大的意义。

图 5：中国移动融合 5G 切片+边缘计算，打造专网运营平台



数据来源：中国移动，东吴证券研究所

1.3. 广和通 vs 移远通信：5G 时代群雄逐鹿，模组巨头齐发力

表 1:广和通 vs 移远通信基本情况

	广和通	移远通信
2019 年收入（亿元）	19.15	41.29
2019 年收入同比增速	53.32%	52.93%
2018 年出货量（万个）	1298.44	4750
市场份额--基于出货量	7%	25%

（全球）		
2019 年毛利率	26.65%	21.15%
主要芯片供应商	高通、联发科、锐迪科、华为等	高通公司、联发科等
渠道	直销（70%以上）	直销（60%）+经销（40%）
2018 年经销商（家）	-	232
2019 年销售人员（人）	135	214
主要客户	百富环球 INGENICO GROUP 惠尔丰 新国都 新大陆	Technicolor Delivery Technologies SAS INGENICO GROUP 福建新大陆支付技术有限公司 中移物联网 RING LLC

数据来源：wind，东吴证券研究所

1.3.1. 模组产品丰富，加紧推动 5G 产品落地

随着 5G 时代的到来，模组龙头企业都在加紧布局 5G 产品。从广和通来看，公司在 2019 年 2 月联合英特尔在 MWC（世界移动通信大会）面向全球市场发布其首款 5G 通信模组：Fibocom FG100，内置 Intel XMM 8160 5G 基带芯片。2019 年 11，英特尔、联发科与广和通合作开发 M.2 模块，广和通将提供运营商认证和监管支持，并主导 5G M.2 模块的制造、销售和分销等。同月公司公开募集 7 亿元，其中 41%用于重点布局 5G 通信产业。从移远来看，在 2019 年推出全球首批 5G 高速通信模组 RG500Q 和 RM500Q。截止 2019 年底，公司 5g 模组已助力 200 家余家客户进行终端产品的运用。2020 年 3 月 31 日，公司的 5G 模组 RG500Q-EA 正式规模化出货，主要面向亚太、欧洲以及中东地区。

表 2 广和通与移远通信产品对比

公司 / 主要系列	品类参数	广和通	移远通信
LTE	Cat.1	支持 WIFI、蓝牙、内置 Codec、支持 TTS、Recording 及 VoLTE	支持最大下行速率 10Mbps 和最大上行速率 5Mbps，实现了 3G 网络与 4G 网络之间的无缝切
	Cat.4	中国区七模全网通、内置 GNSS、支持 OpenLinux	高性价比、低功耗、并支持最大下行速率 150Mbps 和最大上行速率 50Mbps
	Cat.6	300Mbps 下行，4G 全网通，标准 M.2 封装	LTE 3GPP Release 11 技术，支持最大下行速率 300Mbps 和最大上行速率 50Mbps
	Cat.9	450Mbps 极速下行，全球认证多种 CA 频段组合	
	Cat.12	-	标准 LGA 封装、最大下行速率 600Mbps 和最大上行速率 150Mbps
	Cat.18	-	LTE 3GPP Release 12 技术，支持最大

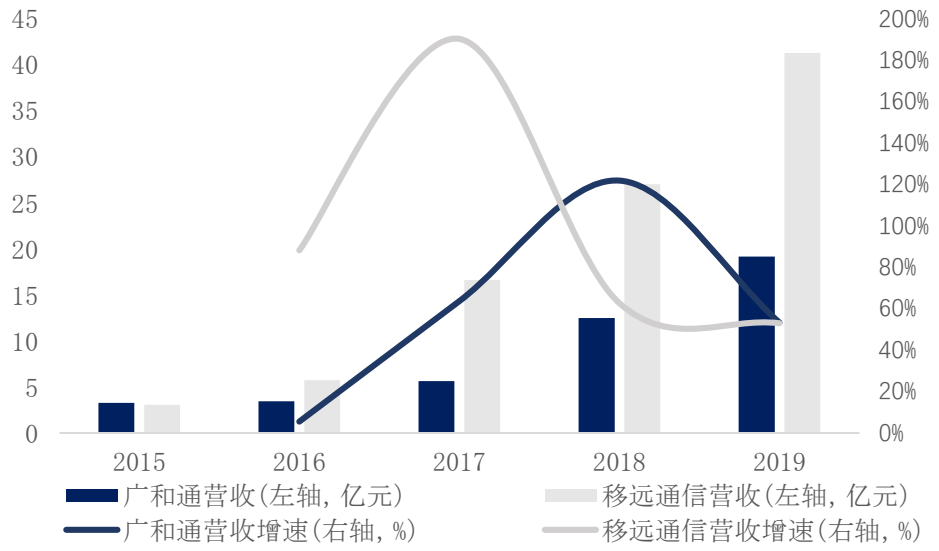
			下行速率 1.2Gbps 和最大上行速率 150Mbps。EG18 采用标准 LGA 封装，设计上兼容 Quectel Cat 6/12 模块 EG06/EG12
GSM/GPRS 模块	40.5*40.5*2.85mm	四核 A7 处理器、主频 1.1GHz，多版本支持全球应用，Android7.1	支持 GSM/GPRS 全频段的短信、数据传输等功能，具有尺寸小、功耗小、温度范围宽、抗干扰能力强等特点，同时内嵌可靠的网络协议。
SoC 智能模块	50.95*30*3.45mm	标准 MinPCIe 封装、工业级标准	
WCDMA/HSPA 模块	18.7*16*2.25mm	GPRS&GNSS 二合一，超低功耗 0.9mA,10 秒内可定位	
5G		FG150: 5GNR/LTE/WCDMA 多种制式，Sub-6GHz，独立网 SA 和非独立组网 NSA，使用于视频采集、VR、4K/8K 电视等场景。 FM150: 5GNR/LTE/WCDMA 多种制式，Sub-6GHz，独立组网 SA 和非独立组网 NSA，适用于视频采集、VR、4K/8K 电视等场景。	5G RG500Q：专为 IoT/M2M 应用而设计的 5G Sub-6 GHz LGA 封装模块。采用 3GPP Release 15 技术，最高下行速度可达 2.5 Gbps，最高上行速度可达 900 Mbps。同时支持 5G NSA 和 SA 模式，向下兼容 4G/3G，支持网络架构 Option 3x、3a 和 Option 2 等。可以满足客户对高速度、大容量、低延迟、高可靠性等的要求。 5G RM500Q-GL：专为 IoT/eMBB 应用而设计的 5G Sub-6GHz 模块。采用 3GPP Release 15 技术，同时支持 5G NSA 和 SA 模式。RM500Q-GL 采用 M.2 封装，与移远通信 LTE-A Cat 6 模块 EM06、Cat 12 模块 EM12 和 Cat 20 模块 EM20 兼容，方便客户从 LTE-A 迁移到 5G。

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

1.3.2. 移远收入规模超广和通，广和通加大研发投入

从营收方面来看，广和通和移远在 2015 年之后的营收增速都比较快，其中移远在 2017 年达到了 190%的增速，营收接近两倍的增长。17 年之后营收的增速放缓，但也依然保持着 50%的增速，2019 年，移远的营收达到 41.29 亿元。广和通在 2018 年的增速达到了 121.85%，超过同年移远的 62.65%，2019 年增速下降到 52.93%，营收为 19.15 亿元。目前来看，移远的营业收入是广和通的两倍，收入规模上移远通信更胜一筹。

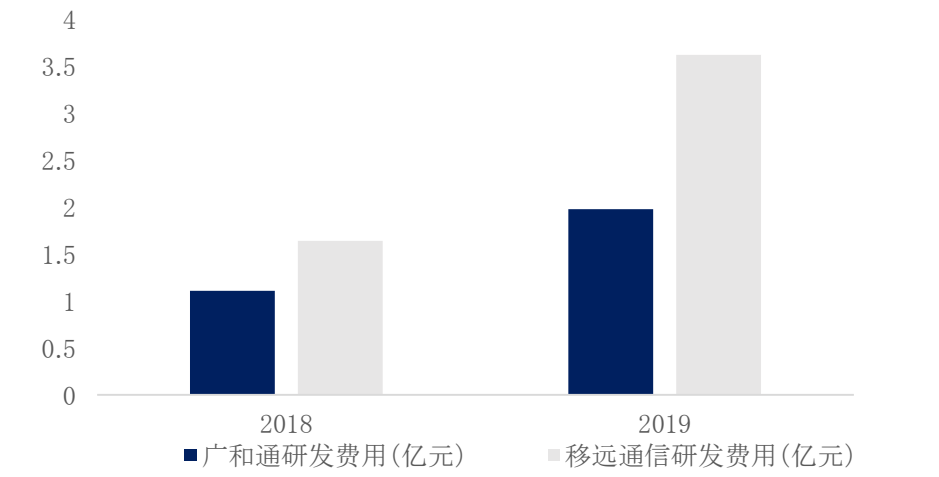
图 1：广和通和移远通信营业收入（亿元）和营收增速（%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

模组公司对于研发的重视度很高，从研发投入的绝对量上看，总体移远通信和广和通的研发费用都是呈现上升趋势，说明两家公司都非常重视研发投入，移远通信的研发费用在近两年都是超过广和通。从占营收的比重来看，广和通从 2018 年的 8.87%上升到 10.31%，移远通信从 2018 年的 6.06%上升到 8.76%。近两年广和通比重都超过移远通信。

图 2：广和通和移远通信研发费用（亿元）

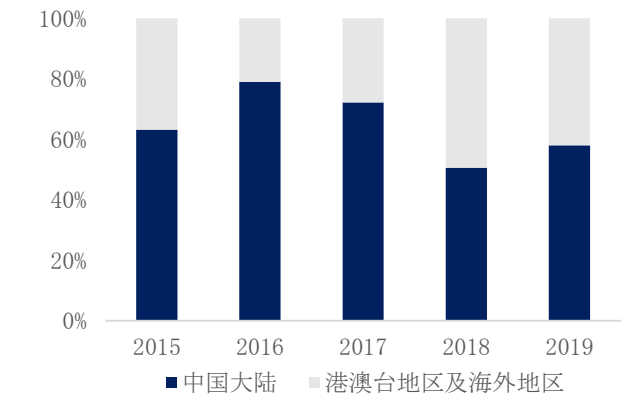


数据来源：wind，东吴证券研究所

1.3.3. 渠道方面：海内外市场结构对比

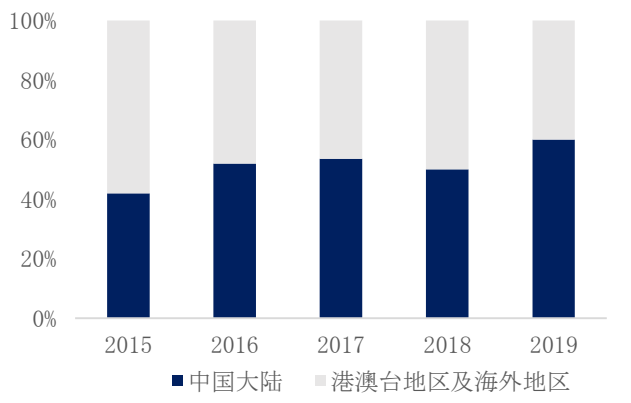
2019 年，广和通海外收入 11.5 亿，同比增长 88%，毛利率高达 33%，海外业务继续突飞猛进。移远 2019 年海外收入 16.5 亿，同比增长 22%，毛利率 28%，增速和毛利率上落后于广和通。海外业务的利润率普遍高于国内业务，广和通近几年也在开拓海外市场，打入海外中高端产品市场，是其能够获高于行业平均毛利率水平的原因之一。

图 3:广和通海内外收入结构



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 4：移远通信海内外收入结构



数据来源：wind，东吴证券研究所

1.3.4. 销售模式：直销经销各有优势

移远通信采用的是“直销+经销”的模式，2018 年公司有约 40%的经销收入，经销商 232 家，经销商数量在行业内处于领先水平。2018 年公司前五大经销商为：

表 3：移远通信前五大经销商

公司	销售收入（万元）	占经销销售收入的比例
深圳市鼎芯无限科技有限公司及其关联方	16,607.74	10.59%
PAC ELECTRONICS CO.,LTD	16,334.87	10.42%
时讯捷通讯有限公司及关联方	13,815.68	8.81%
Avnet 及其关联方	12,638.70	8.06%
深圳市海运通科技有限公司及其关联方	9,124.88	5.82%

数据来源：公司招股说明书、东吴证券研究所

广和通总体以直销为主，直销比例达到 70%以上。从区域市场来看，国内主要以直销为主，经销为辅，公司已在国内形成华南、华东和华北三大业务区域，并分别在北京、南京、杭州和台湾设立办事处，专门负责各自区域的销售管理，并为客户提供技术服务支持。海外市场主要采用经销和代销为主、直销为辅的销售模式。从公司招股说明书来看，2016 年报告的前五大经销商为：

表 4：广和通前五大经销商

公司	销售收入（万元）	占经销销售收入的比例
欣泰亚洲有限公司	2,160.96	27.69%
联强国际（上海）有限公司	1,018.46	13.05%
Richardson RFPD Hong Kong Limited	1,017.26	13.04%
深圳市志诺科技有限公司	703.64	9.02%
艾睿（中国）电子贸易有限公司	671.74	8.61%

数据来源：公司招股说明书、东吴证券研究所

2. 近期重点推荐个股

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，2018 年，数据港营业收入达到 9.1 亿元，同比增长 75%；实现归母净利润 1.43 亿元，同比增长 24.34%，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%。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。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。

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。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。

天孚通信:专注光模块上游“一站式”解决方案提供商:天孚通信从三大产品系列逐步拓展为十大产品系列,聚焦光模块上游解决方案,围绕 OMS 平台战略,形成高端无源器件以及高速光器件封装七大解决方案,目前是国内领先的“一站式”解决方案提供商。拓展无源解决方案是提升价值量的关键:天孚通信为高端无源器件整体方案提供商,一直致力于降低客户沟通成本,提升产品良率,对光模块客户新产品抢占市场提供了极大的推动力和保障作用。在光模块成本中,芯片成本占比约 2 成,光器件成本占 7 成以上,在光器件成本中光收组件如 TOSA 和 ROSA 的价值占比最高,因此,拓展无源器件产品线,提升产品在整个光模块成本中占比,是增加自身价值量的关键。光通信市场持续景气,未来市场可期:随着网络架构的不断演进,IDC 单机柜需要配置的光模块数量显著增加,两层架构下单机柜需配备 40 个 10G 光模块和 4 个 100G 光模块或 8 个 40G 光模块,根据 ovum 数据,到 2021 年 100G 产品全球需求量增长到接近 1600 万个。同时 5G 网络建设也将带动光模块需求稳增。据统计 5G 承载网结构的变革带动光模块约 3700 万个的需求,市场空间约 600 亿元。

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。

中际旭创: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。

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。2019 年公司光器件毛利率 14.60%，同比增加约 6pct，子公司华工正源净利率 8.88%，同比增加约 4pct，预计未来仍有增长潜力。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：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 37.92 亿元，同比增长 9.2%，实现归母净利润 3.03 亿元，较去年同比增长 41.1%，我们认为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。

风险提示：单季度经营活动产生的现金流量净额同比下降 83.68%，经营活动现金未有效沉淀导致资产质量风险。

崇达技术：产品广泛应用于通信设备、工业控制、电源电子、医疗仪器、安防电子、航空航天和国防军工等高科技领域，80%的产品外销到美洲、欧洲、亚洲（除中国）等国家

及地区，获得 BOSCH，EMERSON、施耐德等世界五百强客户的认可。公司月度生产订单可达 2 万个，通过与 IBM、ORACLE 的合作，公司建立了行业领先的 ERP 系统和智能的柔性生产线，加上智能设备的更新换代、机器换人的技术改造、生产流程的优化与自动化，公司逐渐成功转型智能制造。公司客户数量超过 1000 家，分布于全球 50 多个国家和地区，这些全球优质客户数量较多，线路板的需求较大，公司供货占比不大，老客户的业务增长潜力很大。公司已与全球多家重点新客户建立了稳定的业务关系，多次获得“优秀供应商”的称号，且客户所在的行业以及区域分散，因此公司受宏观经济影响的风险较低。

风险提示：中美贸易摩擦缓和低于预期。

淳中科技：芯片研发加码，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%。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。

3. 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

