仅供内部参考，请勿外传！

证 券 研 究 报 告

通信：光互联景气度延续，光模块光器件领跑

通信行业26H1总结

证券分析师：刘菁菁 A0230522080003 郝知雨 A0230525060002 陈力扬 A0230526040002 林起贤 A0230519060002

联系人：刘菁菁 A0230522080003

..

SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

核心投资要点

- **SW通信：**收入延续回暖趋势 ，26Q2营收增长6%，归母净利润增速7%，毛利率提升至30%。景气趋势来看，光模块光芯片>光器件>光纤>网络设备>物联网>IDC>运营商。
- **光模块光芯片：延续高景气，光模块速率升级。**中际旭创和新易盛保持收入1倍以上增速和40%以上毛利率，积极锁产。旭创Q2归母净利79亿元，YoY+228%。光芯片在供需缺口下，源杰科技、仕佳光子表现亮眼。
- **光器件：无源随速率迭代呈现"倍数需求"，MMC等高密度产品开始放量。**收入与利润率共振向上，26Q2毛利率增至38%，反映供不应求+产品结构升级（高密度MPO/FAU占比提升）+规模效应显现。
- **光纤：财报验证，景气持续。**26H1长飞光传输收入61.3亿元、同比+59.2%，毛利率63.1%；继续强调光棒是供给硬约束，光棒扩产需较长时间，客户认证长，短期供需缺口难快速收敛，展望27年有望维持高位。
- **物联网：业绩初步拐点，长期看端侧AI创新。**26Q2增长加速，毛利率环比提升2个点至22%。
- **网络设备：AI驱动高增，超节点蓄势待发。**AI网络需求快于整体算力基础设施增速，超节点带来二阶段弹性。
- **IDC：收入稳健但订单体量空前，**仍处扩张周期，万国数据、世纪互联新增订单及预签约表现好于当期收入。
- **运营商：大幅投入AI算力，分红率持续提升。**三大运营商营收/利润同比普遍下滑，增长引擎切换至算力/云/AI；派息率整体稳中有升，移动中期每股派2.51元，电信分红率75%（同比+3pct），联通现金流充裕。
- **相关标的：**（一）光模块光芯片：旭创、新易盛等，光芯片之源杰、仕佳；（二）光器件：天孚、长芯博创、太辰光、蘅东光、致尚、杰普特等；（三）光纤：长飞、中天等；（四）物联网：移远、美格、乐鑫等；（五）网络设备：锐捷、紫光、中兴通讯等；（六）IDC：润泽等；（七）运营商：中国移动、电信、联通。
- **风险提示：**信息技术迭代可能颠覆已有路径或格局，下游相关环节需求可能不达预期。

仅供内部参考，请勿外传！

主要内容

1. 通信总览
2. 光通信：景气度持续领跑
3. 国产算网：AI/超节点等驱动
4. 运营商及端侧物联网
5. 估值及风险提示

SWS RESEARCH

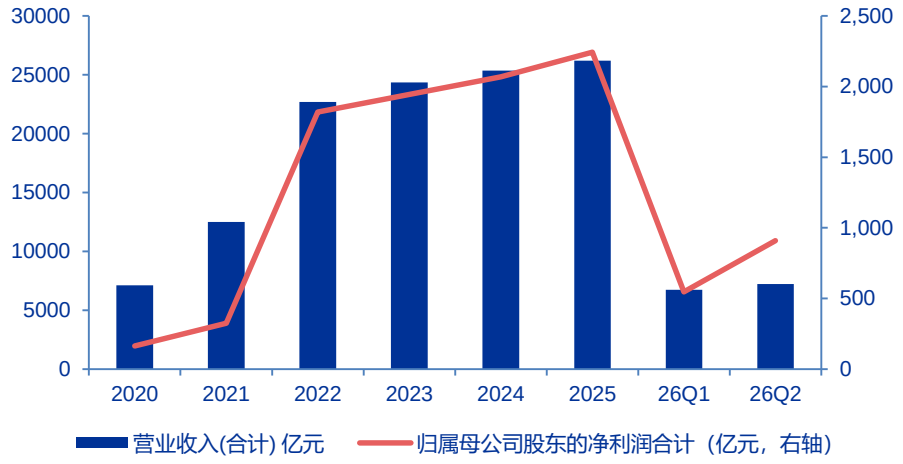
仅供内部参考，请勿外传！

通信总览：行业景气度延续，26Q2毛利率增至30%

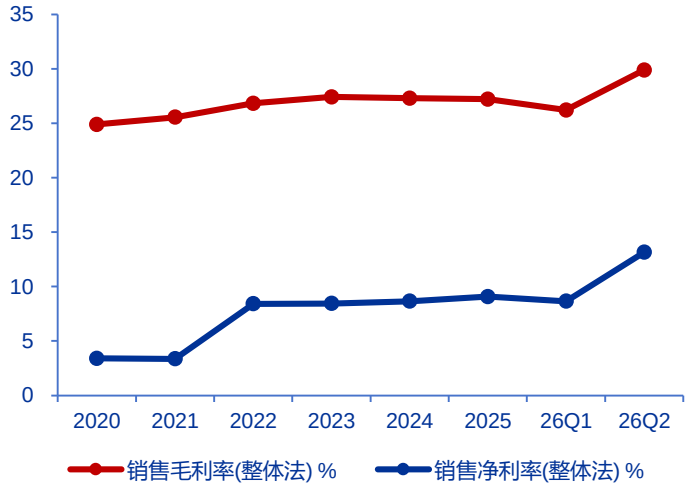
SW通信营收利润双增，盈利能力持续改善

- SW通信收入延续回暖趋势，26Q2营收7231亿元，同比+6%，26Q2归母净利润910亿元，同比+7%；
- 26Q2行业景气度延续，利润率进一步提升。26Q2毛利率/净利率分别29.9%/13.1%。

图：SW通信行业营业收入及归母合计（亿元）



图：SW通信行业利润率情况（%）



仅供内部参考，请勿外传！

通信总览：光模块光芯片、光纤、光器件景气度较好

景气趋势来看，光模块光芯片>光器件>光纤>网络设备>物联网>IDC>运营商

- **光模块光芯片**：26Q2收入增长加速、利润率抬升，系光模块速率升级。26Q2营收+100%，毛利率44%，扣非净利率31%。
- **光纤**：26Q2营收同比+38%，利润率同环比提升；**光器件**：26Q2收入+37%，毛利率增至38%，扣非净利润率升至17%；
- **物联网：26Q1-Q2显著恢复，拐点渐现。**26Q2收入增长加速，毛利率环比提升2个点至22%。
- **网络设备**：26Q2收入+21%，扣非利润率升至4%；**IDC**：收入增长温和，利润率环比小幅下降，仍处爬坡期。
- **运营商**：26Q2收入下滑（-3%），但利润率回升，26Q2扣非利润率11%（环比+4pct）。

表：通信各子行业收入和利润率季度变化

单位：亿元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
光模块光芯片收入	97	124	145	146	160	212	224	280	349	**424**
yoy	42%	91%	101%	59%	66%	71%	54%	**91%**	**118%**	**100%**
光模块光芯片毛利率	30%	31%	30%	35%	**35%**	**37%**	**40%**	**41%**	**43%**	**44%**
光模块光芯片扣非净利润率	16%	18%	17%	18%	22%	26%	27%	25%	27%	**31%**
光器件收入	39	50	55	54	53	68	69	68	66	**93**
yoy	31%	49%	53%	11%	36%	35%	26%	26%	24%	**37%**
光器件毛利率	30%	30%	32%	33%	34%	34%	**33%**	**33%**	**37%**	**38%**
光器件扣非净利润率	9%	11%	11%	5%	14%	15%	15%	6%	15%	**17%**
光纤收入	125	181	181	189	141	194	204	207	187	**268**
yoy	-5%	1%	2%	6%	13%	7%	13%	10%	**33%**	**38%**
光纤毛利率	19%	18%	17%	15%	18%	19%	17%	17%	**22%**	**28%**
光纤扣非净利润率	4%	5%	6%	0%	4%	5%	4%	1%	**7%**	**13%**
物联网收入	98	111	119	123	121	138	135	135	141	**166**
yoy	*20%*	*19%*	*30%*	*24%*	*24%*	*24%*	*14%*	*10%*	*16%*	***21%***
物联网毛利率	20%	22%	20%	19%	20%	20%	21%	20%	20%	**22%**
物联网扣非净利润率	4%	5%	5%	2%	5%	6%	6%	2%	4%	**5%**
IDC收入	84	102	89	98	78	90	88	111	88	**103**
yoy	*12%*	*18%*	*-3%*	*-12%*	*-7%*	*-12%*	*-2%*	*13%*	*12%*	***15%***
IDC毛利率	32%	30%	32%	27%	31%	29%	31%	27%	31%	**28%**
IDC扣非净利率	16%	14%	14%	7%	13%	11%	11%	-1%	13%	**11%**
网络设备收入	583	691	641	674	641	822	746	698	749	**996**
yoy	3%	2%	1%	-10%	10%	19%	16%	4%	**17%**	**21%**
网络设备毛利率	33%	29%	29%	26%	28%	25%	21%	26%	23%	**20%**
网络设备扣非净利润率	5%	5%	5%	0%	4%	4%	1%	-1%	2%	**4%**
运营商收入	4977	5124	4635	4804	5016	5118	4685	4844	5007	**4977**
yoy	*4%*	*2%*	*1%*	*6%*	*1%*	*0%*	*1%*	*1%*	*0%*	***-3%***
运营商毛利率	27%	33%	29%	22%	27%	34%	29%	21%	26%	**31%**
运营商扣非净利润率	%	%	%	%	%	%	%	%	%	**%**

仅供内部参考，请勿外传！

主要内容

1. 通信总览
2. 光通信：景气度持续领跑
3. 国产算网：AI/超节点等驱动
4. 运营商及端侧物联网
5. 估值及风险提示

SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

光模块光芯片：延续高景气，光模块速率升级

光模块光芯片公司26H1营收及业绩延续高增态势。高速率产品需求稳定高增，业绩持续兑现。

- **光模块优质企业中际旭创和新易盛保持收入1倍以上增速和40%以上毛利率，积极锁产。**旭创Q2归母净利79亿元，YoY+228%，Q1高基数下QoQ+38%；Q2末预付款9.54亿（25年末为1.34亿），其中账龄超过一年的8.14亿，主要为预付材料及辅料款；同时其他非流动资产中新增长期预付材料款16.05 亿元。
- **光模块厂商增速和利润率分化原因：**高速率产品占比（800G高景气+1.6T放量高增，产品结构高端化等，1.6T毛利率更高）、客户结构（北美云厂商+英伟达订单规模大、价格稳定）、核心供应链的掌控力（高端光芯片和InP衬底供给）。

表：主要光模块光芯片公司26Q2单季度营收增速及毛利率（%）

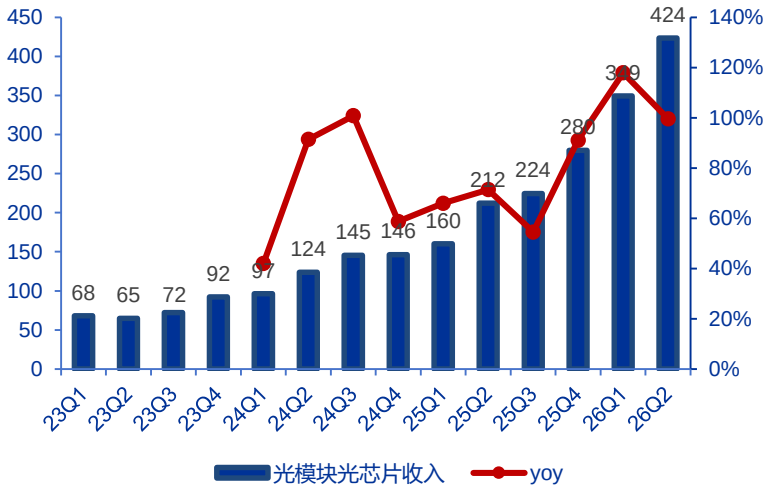
营收增速yoy	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
源杰科技	72%	127%	82%	44%	41%	101%	207%	195%	321%	373%
仕佳光子	33%	39%	33%	62%	121%	122%	102%	65%	32%	65%
长光华芯	-42%	45%	-2%	-1%	80%	60%	66%	97%	38%	118%
德科立	13%	14%	1%	-11%	6%	6%	14%	17%	28%	24%
联特科技	0%	115%	44%	51%	31%	4%	66%	65%	-10%	80%
新易盛	85%	129%	207%	248%	264%	295%	153%	137%	106%	97%
剑桥科技	-21%	37%	70%	17%	5%	25%	32%	65%	44%	24%
中际旭创	164%	175%	115%	78%	38%	36%	57%	102%	192%	175%
华工科技	-19%	28%	74%	-10%	55%	41%	-10%	23%	27%	-17%
毛利率	**24Q1**	**24Q2**	**24Q3**	**24Q4**	**25Q1**	**25Q2**	**25Q3**	**25Q4**	**26Q1**	**26Q2**
源杰科技	35%	32%	22%	42%	45%	52%	62%	64%	78%	82%
仕佳光子	24%	24%	29%	27%	39%	36%	30%	29%	34%	37%
长光华芯	26%	27%	29%	14%	29%	37%	41%	31%	30%	23%
德科立	33%	31%	33%	28%	27%	25%	27%	30%	26%	25%
联特科技	13%	39%	26%	38%	25%	32%	43%	33%	43%	21%
新易盛	42%	44%	42%	48%	49%	47%	47%	49%	49%	48%
剑桥科技	21%	23%	21%	19%	20%	23%	25%	21%	29%	32%
中际旭创	33%	33%	34%	35%	37%	41%	43%	44%	46%	46%
华工科技	25%	22%	18%	23%	20%	20%	25%	20%	20%	22%

仅供内部参考，请勿外传！

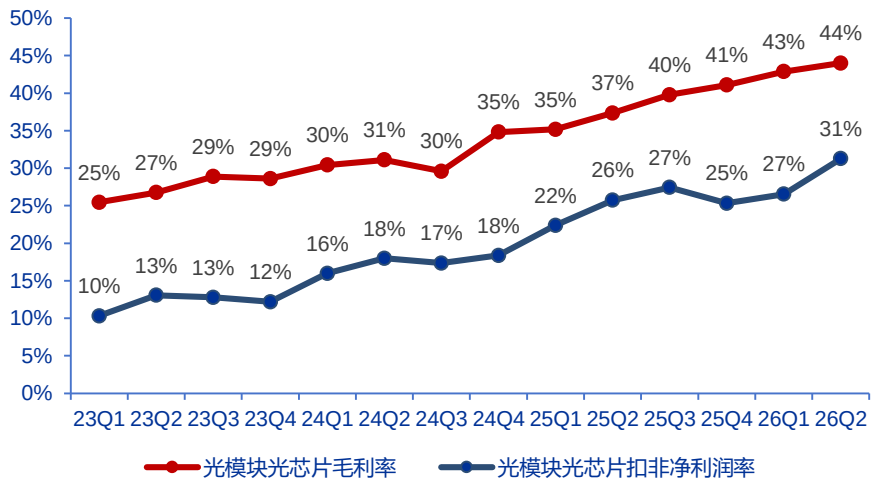
光模块光芯片：延续高景气，光模块速率升级

- **光模块光芯片板块收入增速相比Q1小幅降速但仍维持较高（100%），利润率持续向上，盈利质量显著改善。**
- **光芯片：营收增长持续加速释放，主力毛利率上行，扣非净利润率上行，主要系数据中心等产品线高增，高速率高功率产品预计逐步放量。**
  - 核心公司收入如：源杰科技Q2环比增长60%，长光华芯Q2环比增长101%。
- **我们认为，光芯片核心逻辑依然在于：硅光/CPO /OCS渗透提升+高速率迭代需求+供需缺口等。**
- **预计后续维持高增趋势，高端光芯片供需缺口持续，硅光/CPO等方案趋势下，高功率CW光源供不应求，光芯片厂商及有自研能力的垂直整合厂商充分受益。**

图：光模块光芯片季度收入增速（亿元，%）



图：光模块光芯片季度利润率情况（%）



资料来源：iFind，申万宏源研究；

注：光模块光芯片公司选取源杰科技、仕佳光子、长光华芯、德科立、联特科技、新易盛、剑桥科技、中际旭创、华工科技

仅供内部参考，请勿外传！

光器件：无源景气兑现，实现高质量高增

光器件公司26H1呈现业绩普涨+无源领跑的特征。总体而言数据中心/AI超算中心建设带动高速光器件产品需求持续稳定增长，且已经进入业绩加速兑现期（相较于其他环节无源相对后置）

- **无源器件（MPO/FAU/MMC）因800G/1.6T迭代呈现"倍数需求"，MMC等高密度产品开始放量。**此外，无源器件公司普遍开展海外产能布局（泰国/越南/墨西哥）+备货囤库存。
- **部分公司（长芯博创/衡东光/杰普特）已进入"高增长+高毛利+规模效应"的正反馈循环**，部分公司（瑞可达/特发信息）仍处于从传统业务向AI光器件转型的早期阶段，关注后续收入结构和盈利弹性兑现。

表：主要光器件公司26Q2单季度营收增速及毛利率（%）

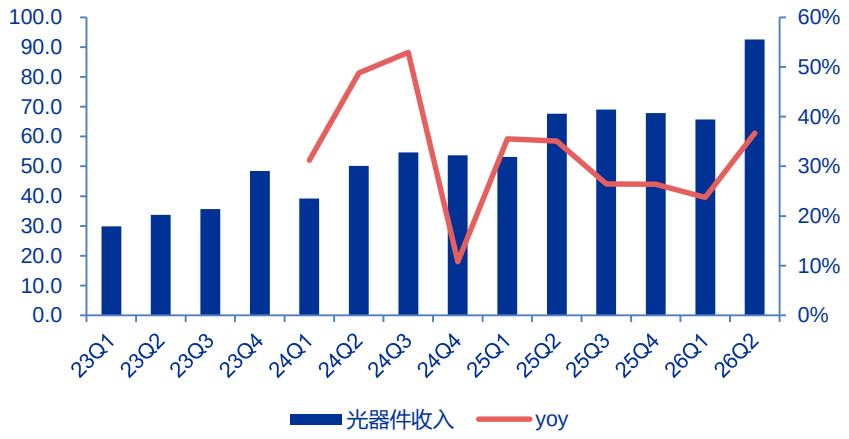
营收增速yoy	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
长芯博创	-20%	84%	164%	-40%	72%	51%	23%	44%	25%	54%
天孚通信	155%	119%	55%	17%	29%	83%	74%	45%	41%	-1%
太辰光	18%	43%	75%	76%	66%	60%	-5%	-28%	-8%	44%
衡东光					145%	79%	71%	27%	39%	112%
光库科技	3%	42%	71%	40%	66%	27%	27%	83%	61%	83%
杰普特	-14%	25%	41%	19%	34%	59%	32%	47%	93%	54%
瑞可达	41%	55%	61%	60%	65%	54%	26%	1%	-1%	4%
致尚科技	41%	109%	138%	90%	53%	-5%	-19%	0%	0%	67%
特发信息	10%	-3%	-3%	-38%	-26%	-11%	6%	42%	5%	29%
唯科科技	37%	70%	33%	14%	64%	13%	13%	9%	13%	44%
毛利率	**24Q1**	**24Q2**	**24Q3**	**24Q4**	**25Q1**	**25Q2**	**25Q3**	**25Q4**	**26Q1**	**26Q2**
长芯博创	18%	25%	28%	35%	44%	37%	39%	42%	49%	49%
天孚通信	56%	60%	59%	54%	53%	49%	54%	61%	57%	65%
太辰光	31%	33%	36%	39%	42%	36%	36%	38%	38%	33%
衡东光	27%	25%	26%	28%	25%	29%	25%	27%	27%	33%
光库科技	35%	36%	37%	28%	27%	34%	35%	39%	37%	40%
杰普特	41%	40%	40%	31%	37%	41%	42%	33%	43%	39%
瑞可达	25%	21%	21%	22%	24%	22%	21%	22%	24%	20%
致尚科技	38%	32%	36%	33%	33%	27%	20%	26%	25%	34%
特发信息	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
唯科科技	30%	29%	29%	29%	30%	30%	30%	28%	29%	29%

仅供内部参考，请勿外传！

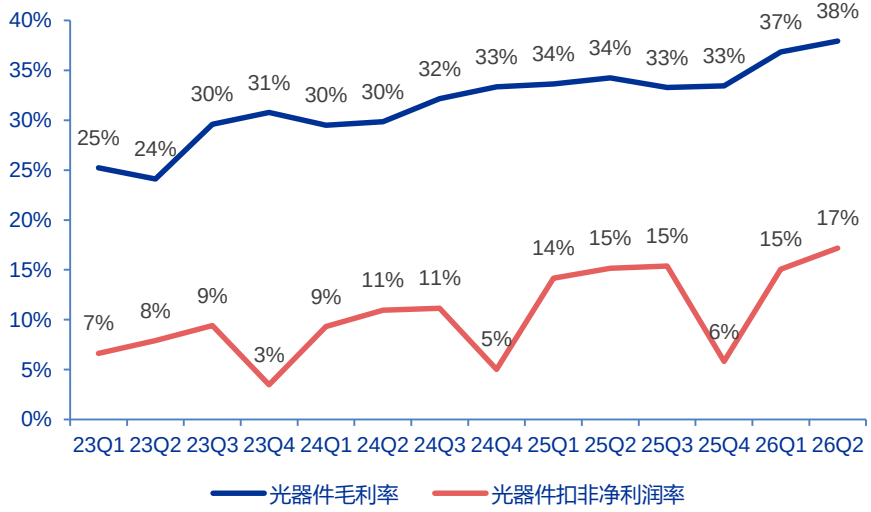
光器件：无源景气兑现，实现高质量高增

- 光器件板块收入增速与利润率共振向上，盈利质量显著改善。
- 收入端：26Q2单季收入创历史新高，同比增速大幅反弹。yoy增速从24Q4的低点修复，至26Q2回升至约37%，显示AI算力需求拉动下无源光器件进入新一轮放量周期。
- 利润率端：毛利率与净利率双双上行，26Q2净利率达17%为近三年高点。 毛利率从23Q1的25%稳步抬升至26Q2的38%（累计+13pct），反映供不应求+产品结构升级（高密度MPO/FAU占比提升）+规模效应显现。

图：光器件季度收入增速（亿元，%）



图：光器件季度利润率情况（%）



光器件公司选取部分无源厂商，尤其具备组件级能力MPO/FAU的公司，包括：长芯博创、天孚通信、太辰光、衡东光、光库科技、杰普特、瑞可达、致尚科技、特发信息、唯科科技

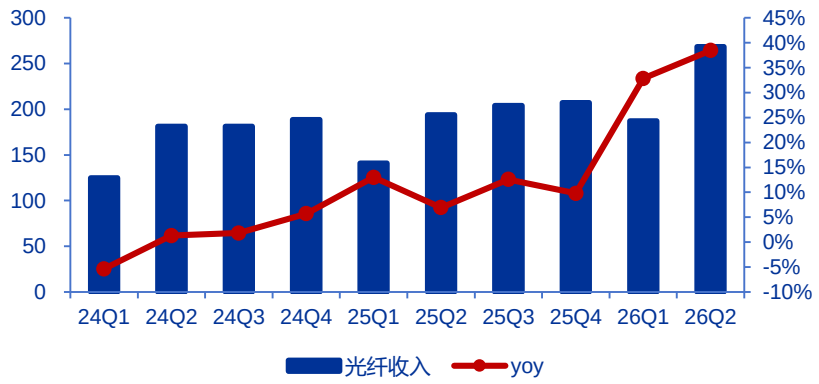
资料来源：iFind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

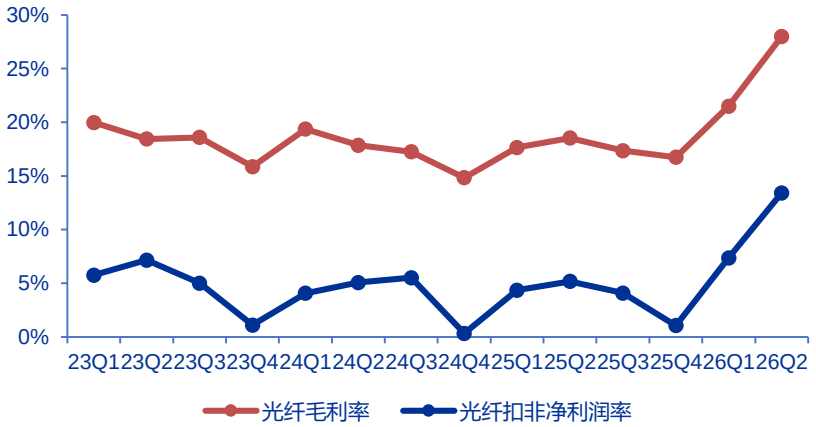
光纤：财报验证，景气持续

- **26H1业绩验证此前观点：AI数据中心等新需求正在重塑光纤供需，行业已进入量价齐升的新周期。**
- **利润弹性的主要来源是价格上行和产品结构升级。**
  - 长飞光传输收入61.3亿元、同比+59.2%，毛利率63.1%；
  - 中天G.657.A2出货同比增2倍以上，海外销售额增超80%，并取得超15亿元数据中心MPO订单。
- **我们继续强调光棒是供给硬约束，龙头的产能、技术和客户壁垒将把景气转化为持续利润。**
  - 光棒扩产通常需要较长时间，高端产品还需客户认证，短期供需缺口难快速收敛；26H1龙头扣非利润高增及高毛利已验证议价权。**展望下半年至2027年，AI（Scale-out、Scale-across、Scale-up）及无人机需求共振仍有望推动价格维持高位和高端占比提升。**

图：光纤核心公司26Q2收入迎来显著提升（亿元，%）



图：涨价趋势下，光纤核心公司盈利水平连续两个季度迎来增长



资料来源：iFind，申万宏源研究；

注：光纤公司选取中天科技、长飞光纤、特发信息、通鼎互联，其中特发信息同时纳入光器件口径统计

仅供内部参考，请勿外传！

主要内容

1. 通信总览
2. 光通信：景气度持续领跑
3. 国产算网：AI/超节点等驱动
4. 运营商及端侧物联网
5. 估值及风险提示

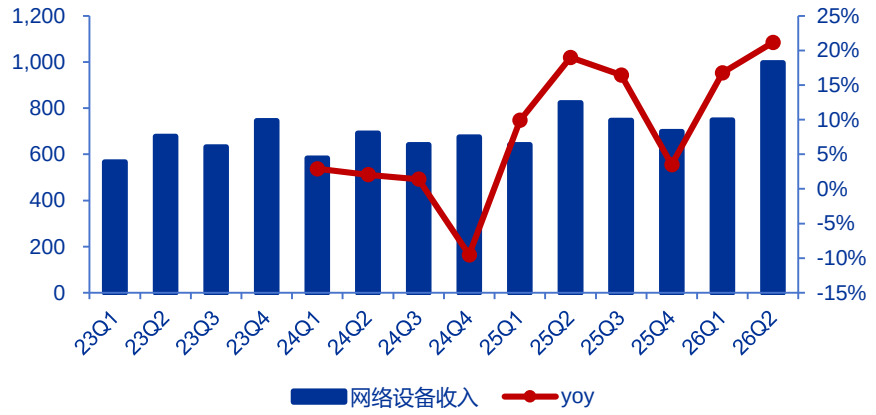
SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

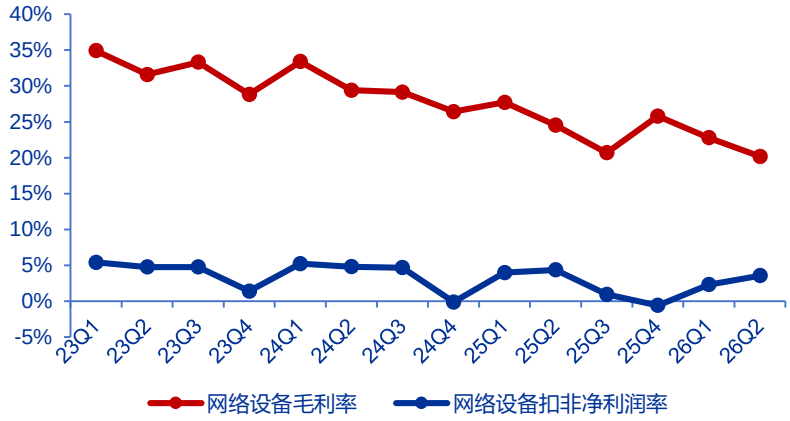
网络：AI驱动高增，超节点蓄势待发

- **AI网络需求快于整体算力基础设施增速，超节点带来二阶段弹性。**
- **Q2互联网数据中心交换机集中交付，核心标的迎来业绩高增。由于ICT设备中白盒业务占比逐步提升，行业整体毛利率有所下降，但规模效应对三费的摊薄，使得整体净利率上行。**
  - **锐捷网络**：26H1营收88.32亿（YoY+32.8%），归母净利润6.94亿（YoY+53.5%），高于预告中值的6.75亿。预付款项、存货、合同负债等数据暴增，净利率在交付旺季升入9-10%区间，体现数据中心交换机对整体盈利水平的正面影响。
  - **紫光股份**：公司实现营收635.16亿元（YoY+33.9%），归母净利润21.67亿元（YoY+108.2%）。公司业绩主要由新华三政企、互联网智算及海外业务共同驱动，但其中AI基础设施需求正加速体现。
- **我们认为，一方面从客户上游备货与客户订单情况看，业绩整体高增趋势将持续；另一方面，26H2-27年超节点的高速渗透将使得整机内网络价值量占比进一步提升，将为核心标的带来二阶段弹性。**

图：网络设备收入26Q2加速增长（亿元，%）



图：网络设备整体毛利率下滑，净利率回升



资料来源：iFind，公司公告，申万宏源研究；

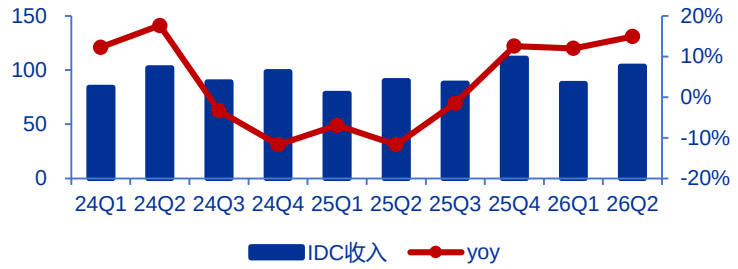
注：网络公司选取烽火通信、紫光股份、锐捷网络、菲菱科思、华丰科技、星网锐捷、中兴通讯

仅供内部参考，请勿外传！

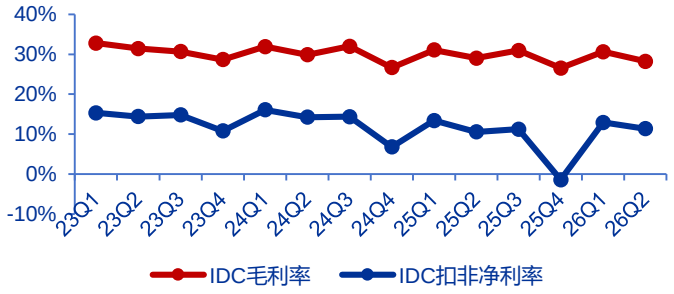
IDC：订单指引积极，扩张周期无虞

- **收入稳健但订单体量空前，IDC仍处扩张周期。**
  - 受芯片部署、项目交付及上架爬坡周期影响，26H1多数IDC厂商收入增长仍相对温和。
  - 订单视角，26H1万国数据、世纪互联新增订单及预签约表现明显好于当期收入；与此同时，头部厂商维持较高资本开支和在建规模。
- **展望后续，拥有能评和订单的核心公司有望进入交付、上架、收入及利润释放的正循环。此外，随着国内云厂商持续加大AI投入，IDC企业有望向算力租赁、Token工厂等新业务延伸，形成更多元的供需格局。**

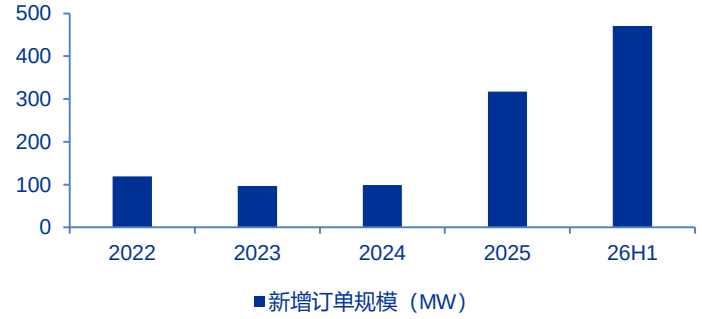
图：IDC收入维持增长趋势（亿元，%）



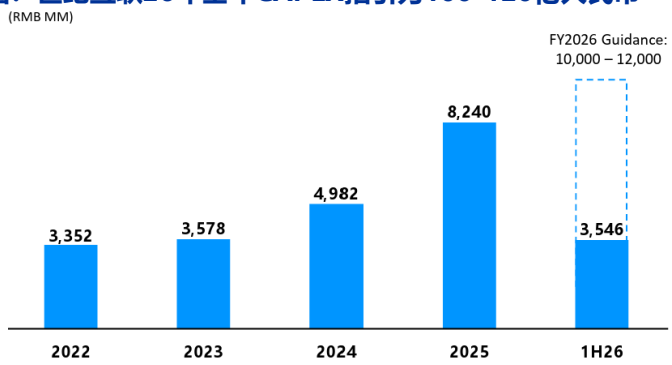
图：IDC利润率Q2小幅下滑



图：万国数据26H1 IDC订单规模已超过25年全年



图：世纪互联26年全年CAPEX指引为100-120亿人民币



资料来源：iFind，公司公告，申万宏源研究；

注：IDC公司选取润泽科技、奥飞数据、大位科技、数据港、科华数据、宝信软件、光环新网

仅供内部参考，请勿外传！

主要内容

1. 通信总览
2. 光通信：景气度持续领跑
3. 国产算网：AI/超节点等驱动
4. 运营商及端侧物联网
5. 估值及风险提示

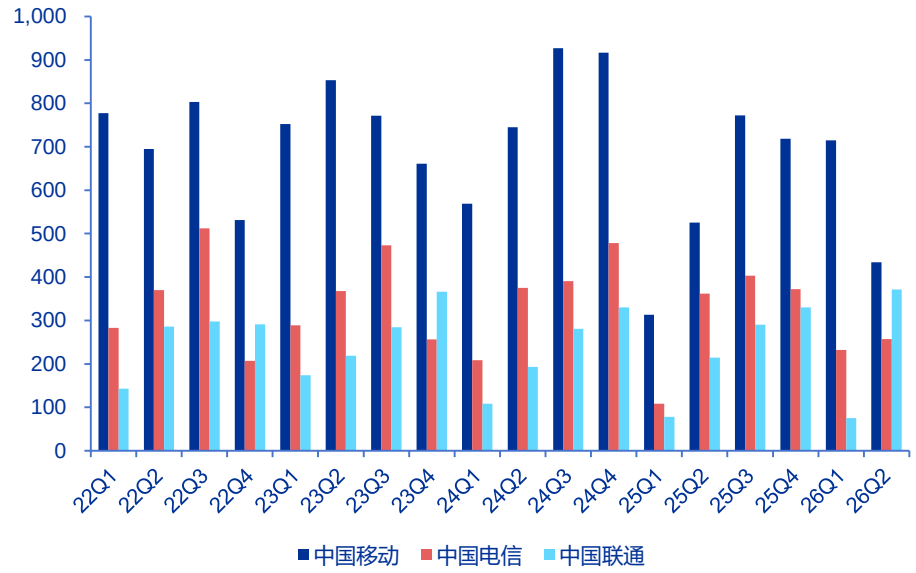
SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

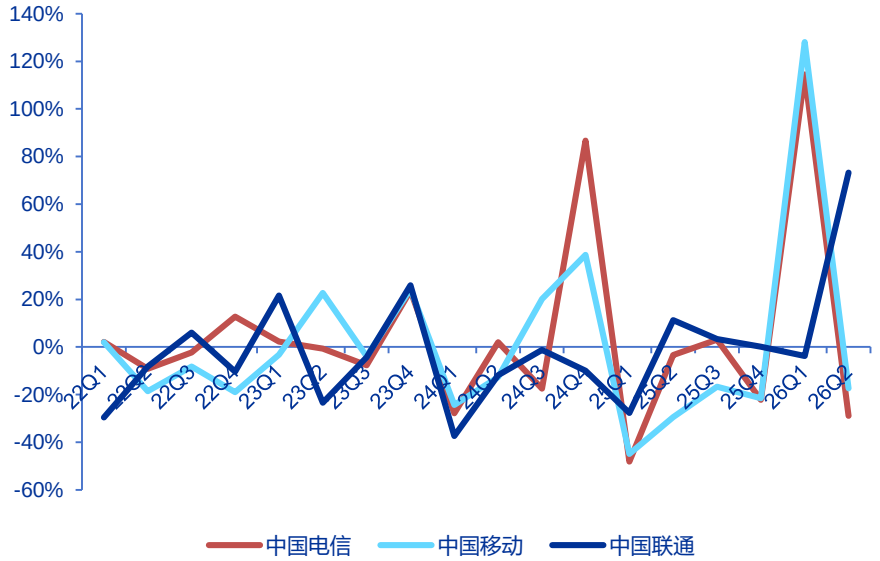
运营商：大幅投入AI算力，分红率持续提升

- 三大运营商营收/利润同比普遍下滑，主因高度一致——增值税税目政策调整+行业新旧动能转换。中国移动、中国电信在公告中明确"同口径（剔除增值税影响）实现正增长"。
- **运营商的增长引擎切换至算力/云/AI。**中国移动算力服务收入529亿元（+14.0%），其中AIDC收入+486.1%、智算服务+130.1%。中国电信天翼云618亿元（+7.8%），内外部应用日均Token消耗量已达2万亿并率先推出全国Token套餐，AI商业化落地领先。
- **派息率整体稳中有升。** 中国移动中期每股派2.51元，明确"2026年派息率将稳中有升"；中国电信中期分红率75%（同比+3pct）；中国联通26年中期不派息，但经营现金流创近年新高，分红安全垫扎实。

图：运营商经营活动现金流净额（亿元）



图：运营商经营活动现金流净额同比增速（%）



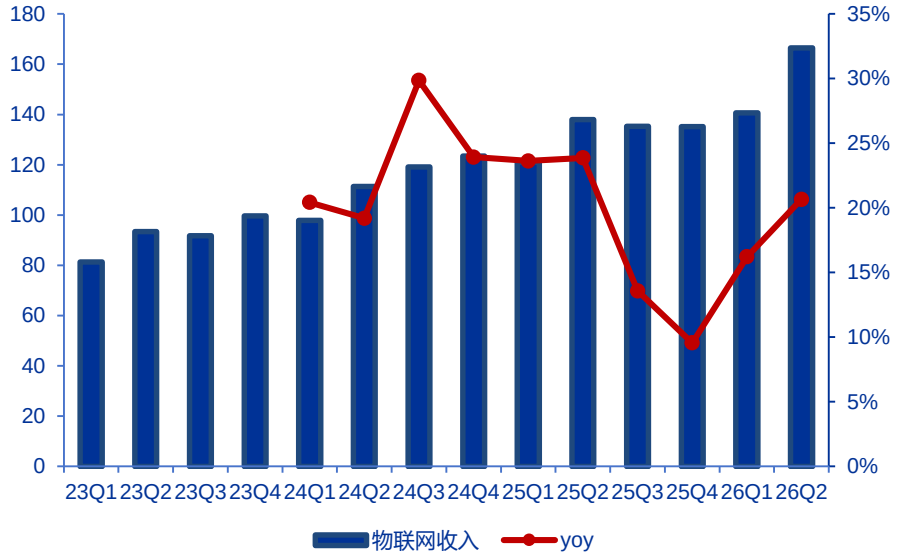
资料来源：iFind，公司公告，申万宏源研究；
注：运营商公司选取中国移动、中国电信、中国联通

仅供内部参考，请勿外传！

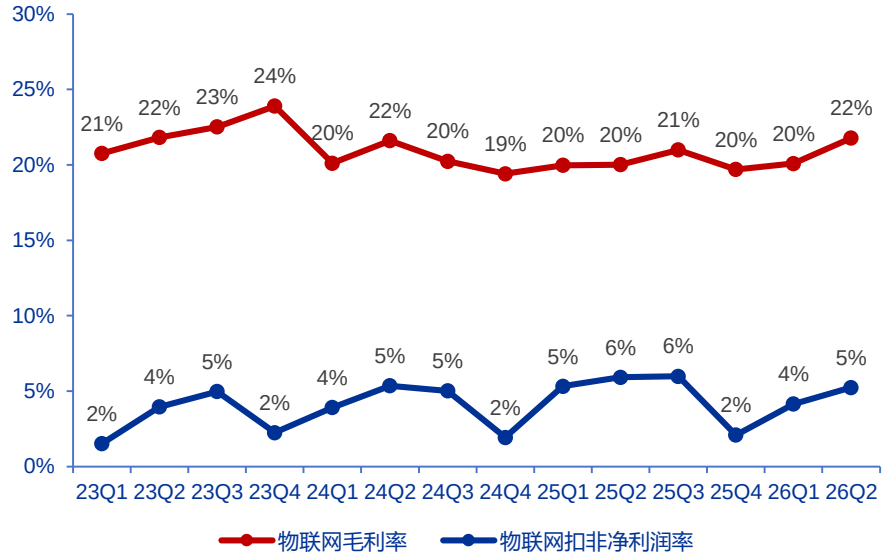
物联网：业绩初步拐点，长期看端侧AI创新

- **自25Q4收入增速和利润率明显承压以来，26Q1及Q2显著恢复，核心厂商Q2率先拐点。**
  - 龙头移远Q2营收同比增速35%，利润同环比增速78%/226%。广和通/美格智能Q2营收增速较Q1转正。
  - 乐鑫科技等软硬一体同步迭代，受外部影响较小，营收同比加速，利润率水平维持较高状态。
- **此前存储涨价与车载部分客户变化等影响盈利，目前存储压力逐步缓解。**
- **下游需求旺盛，端侧AI+机器人+车载等增量明确，AI时代硬件创新预计驱动物联网行业新一轮增长。**
- **行业H2有望迎来模型、政策、产品等多重催化，重视底部机会。**

图：物联网季度收入增速（亿元，%）



图：物联网季度利润率情况（%）



资料来源：iFind，公司公告，申万宏源研究；

注：物联网公司选取移为通信、广和通、和而泰、美格智能、博实结、高新兴、乐鑫科技、移远通信

仅供内部参考，请勿外传！

主要内容

1. 通信总览
2. 光通信：景气度持续领跑
3. 国产算网：AI/超节点等驱动
4. 运营商及端侧物联网
5. 估值及风险提示

SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

重点公司估值表

子版块	证券代码	证券简称	2026/9/3		PB(LF)	ifind一致预期净利润（亿元）			PE		
			收盘价(元)	总市值（亿元）		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
光模块光芯片	688498	源杰科技	1,508.00	1,877.47	59.40	9.32	16.08	24.56	201	117	76
	688313	仕佳光子	147.11	664.92	34.08	7.61	13.46	21.53	87	49	31
	688048	长光华芯	275.60	485.83	15.98	0.76	1.53	2.65	636	317	183
	300502	新易盛	384.76	5,364.54	22.07	198.09	339.62	509.16	27	16	11
	603083	剑桥科技	186.31	591.05	7.33	17.07	34.09	55.50	35	17	11
	300308	中际旭创	813.00	9,606.14	24.03	320.37	576.31	824.20	30	17	12
	000988	华工科技	98.98	995.25	8.32	23.50	30.97	38.08	42	32	26
光器件	300548	长芯博创	202.29	596.36	29.64	9.23	17.02	23.76	65	35	25
	300394	天孚通信	248.81	2,714.08	43.44	35.03	55.02	81.37	77	49	33
	300570	太辰光	188.59	428.34	29.72	5.38	8.89	12.46	80	48	34
	920045	蘅东光	486.60	463.73	34.05	6.06	9.33	12.54	76	50	37
	300620	光库科技	284.00	707.67	31.35	3.44	7.17	11.43	206	99	62
	688025	杰普特	373.49	355.00	13.91	5.01	8.29	11.74	71	43	30
	688800	瑞可达	60.17	173.52	6.63	4.43	5.92	7.74	39	29	22
	301486	致尚科技	181.88	234.16	9.05	1.42	2.12	3.25	164	110	72
光纤	600522	中天科技	32.91	1,123.20	2.99	65.45	82.42	96.39	17	14	12
	601869	长飞光纤	393.46	2,196.65	20.05	68.31	94.19	129.14	32	23	17
网络设备	000063	中兴通讯	33.30	1,494.34	2.16	66.15	76.49	81.10	23	20	18
	000938	紫光股份	38.13	1,090.55	6.10	30.35	40.79	51.13	36	27	21
	301165	锐捷网络	117.11	1,304.18	24.44	16.71	28.03	39.63	78	47	33
IDC	300442	润泽科技	64.41	1,057.00	7.50	32.56	41.36	51.90	32	26	20
	300738	奥飞数据	20.06	197.63	5.41	3.91	5.19	6.04	51	38	33
	600589	大位科技	8.27	122.53	20.96	0.65	1.36	1.78	189	90	69
	09698	万国数据-SW	29.76	412.54	1.28	-0.50	2.09	5.33	/	198	77
物联网	300638	广和通	19.53	158.30	2.89	4.27	6.00	7.82	37	26	20
	002881	美格智能	42.95	119.12	4.70	2.02	3.08	4.21	59	39	28
	688018	乐鑫科技	116.39	272.80	5.44	6.99	9.22	12.05	39	30	23
	603236	移远通信	62.57	253.64	3.54	11.78	15.05	20.39	22	17	12
运营商	600941	中国移动	100.53	15,154.15	1.53	1,320.46	1,356.61	1,414.46	11	11	11
	601728	中国电信	6.40	5,523.93	1.24	300.70	309.57	323.24	18	18	17
	600050	中国联通	4.26	1,331.86	0.78	87.85	93.51	100.04	15	14	13
其他	300679	电连技术	45.10	191.59	3.80	5.42	7.41	9.74	35	26	20
	300628	亿联网络	41.82	529.83	5.75	31.45	37.36	44.13	17	14	12
		盛科通信	.	.	.	.	.	.			

资料来源：iFind，申万宏源研究

注：仅万国数据的收盘价为港元，其余均为人民币

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

- **1）下游相关环节需求可能不达预期。**
  - 通信相关需求整体发展受下游需求、政策、投资、建设进度等因素影响，若下游需求不及预期或影响通信市场需求。
- **2）行业竞争加剧风险。**
  - 竞争加剧或导致相关产业利润率下滑。
- **3）技术创新不及预期风险，信息技术迭代可能颠覆已有路径或格局。**
  - 通信行业受新兴技术驱动，新型光互联技术如CPO、OCS等将显著影响相关硬件出货量，若新技术导入不及预期，相关标的业绩释放或将滞缓。同时，技术变革亦可能颠覆已有路径或格局，若技术路径发生改变，则企业或面临产品被替代的风险。

仅供内部参考，请勿外传！

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现5%～20%；

中性（Neutral） ：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持（Underperform） ：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight) ：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深300指数（A股）、恒生中国企业指数（H股）、纳斯达克指数（美股）

仅供内部参考，请勿外传！

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司http://www.swsresearch.com网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

仅供内部参考，请勿外传！

有信仰 敢担当
守正创新 追求卓越

申万宏源研究微信订阅号

申万宏源研究微信服务号

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

刘菁菁
liujj@swsresearch.com