

分析师: 顾敏豪

执业证书编号: S0730512100001

gumh00@ccnew.com 021-50588666-8012

研究助理: 傅翀

fuchong@ccnew.com 021-50588666-8059

年度业绩符合预期, 贸易战结论待定

——通信行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

盈利预测和投资评级

发布日期: 2018年05月31日

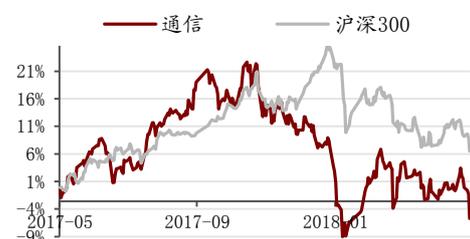
| 公司简称 | 17EPS | 18EPS | 18PE | 评级 |
|------|-------|-------|------|----|
| 德赛西威 | 1.12 | 1.29 | 24.6 | 买入 |
| 中国联通 | 0.01 | 0.10 | 52.1 | 增持 |
| 烽火通信 | 0.74 | 0.89 | 29.6 | 买入 |

投资要点:

- **17年收入、净利润增速加快。**全行业17年实现营业收入7925亿元,同比增长18.25%,增速有所加快,主要因二级行业通信设备制造营收增长较多所致。二级行业电信运营17年实现营收2957亿元,同比增长6.95%,增速有所加快;通信设备制造业17年实现营收4727亿元,同比增长27.21%,增速有所加快;增值服务业17年实现营收241亿元,同比增长8.92%,增速有所放缓。全行业17年实现净利润158.89亿元,同比增长36.37%,增速为近4年最高,主要因16年基数较低所致。16年中国联通业绩不佳,同时中兴通讯因缴纳罚款亏损较多。二级行业电信运营17年实现净利润9.21亿元,同比增长88.20%,主要因16年中国联通业绩不佳,基数较低所致;通信设备制造业17年实现净利润124.13亿元,同比增长45.47%,主要系中兴通讯16年因缴纳罚款亏损较多,而17年经营情况正常所致;增值服务业17年实现净利润25.55亿元,同比减少2.82%。预计受提速降费影响,电信运营18年全年增速将有所放缓;受中美贸易战影响,通信设备制造业18年全年增速将有所放缓;而流量降费将刺激用户使用更多增值服务,因此预计增值服务业18年全年增速将回正。综上,预计通信行业18年全年增速将放缓。
- **国际形势严峻,但危中有机。**美国总统特朗普曾发“推特”表示,习近平主席和他正共同努力向大型中国通信公司——中兴提供迅速恢复业务的办法。他已指示美商务部处理此事。然而时至本报告发布之日上午,中兴制裁的结论尚未作出,因此,该公司未来的经营仍存较大不确定性。即使最终获得解禁,该公司仍面临较高数额罚款,这将给该公司及通信行业的当期利润带来十分严重的影响。受中美贸易战影响,通信行业面临的国际形势总体较为严峻;然而危中有机,通过加强与一带一路国家及日本、韩国的合作,能够给行业创造机会,从而降低贸易战的不利影响。预计通信行业的国际业务在18年将曲折前行,与17年相比,难有明显的增长。
- **深入推进网络提速降费、加快培育经济发展新动能。**工业和信息化部、国资委发布了《关于深入推进网络提速降费加快培育经济发展新动能2018专项行动的实施意见》,提出的意见有:面向全球领先水平,加快宽带网络演进升级;聚焦不平衡不充分,补齐宽带网络发展短板;满足人民期待和需求,加快释放网络提速降费红利;围绕促进经济转型升级,推动信息通信技术与实体经济深度融合;不断优化市场环境,确保网络提速降费落到实处。预计随着上述意见的发布,通信行业提速降费将继续推进,电信运营18年全年增速将有所放缓,增值服务业18年全年增速将回正。
- **投资建议。**截至18年5月30日,中信一级行业通信的TTM市盈率为64.19倍,估值水平逐步趋于合理,因此维持“同步大市”的投资评级。个股方面,建议关注混改后的运营商中国联通,推出股权激励计划的烽火通信以及智能网联汽车产业链相关标的如德赛西威等。

风险提示: 电信降费影响超预期、贸易战影响超预期、系统性风险。

通信相对沪深300指数表现



相关报告

- 1 《通信行业月报: 电信总量快速增长, 车联网测试在即》 2018-04-26
- 2 《通信行业月报: 多款手机发布, 产业链和运营商有望受益》 2018-03-30
- 3 《通信行业月报: 电信收入增长加快, 基础设施建设加强》 2018-02-28

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

内容目录

| | |
|--------------------------------|---|
| 1. 二级市场走势回顾..... | 3 |
| 2. 17 年全年收入、净利润增速加快 | 4 |
| 3. 国际形势严峻，但危中有机..... | 5 |
| 3.1. 中兴制裁悬而未决..... | 5 |
| 3.2. 加强同一带一路沿线国家合作 | 5 |
| 3.3. 加强中日韩合作..... | 5 |
| 3.4. 危中有机、曲折前行..... | 5 |
| 4. 深入推进网络提速降费、加快培育经济发展新动能..... | 6 |
| 5. 投资建议 | 7 |
| 6. 风险提示 | 7 |

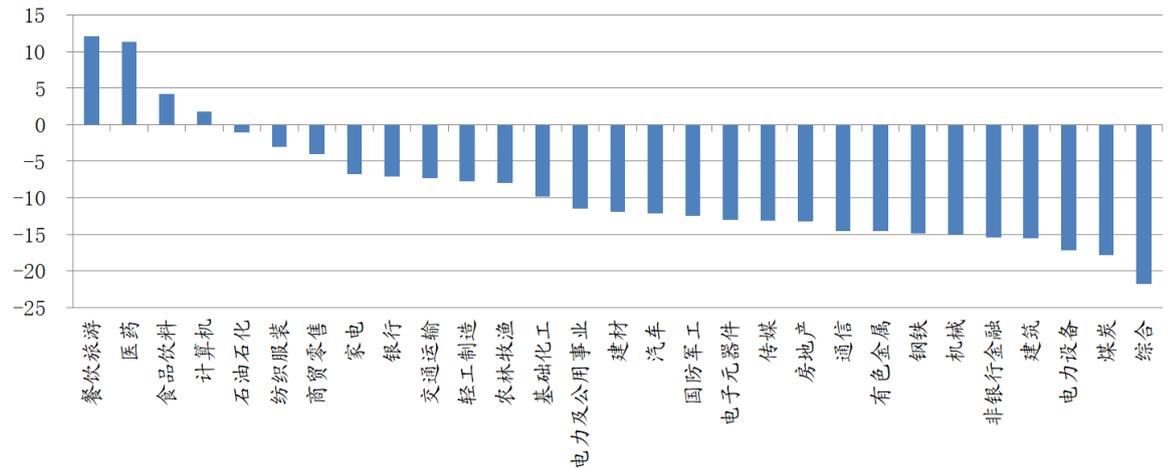
图表目录

| | |
|--|---|
| 图 1: 截至 5 月 30 日中信一级行业 18 年以来涨跌幅 (%) | 3 |
| 图 2: 中信各通信二级行业 18 年以来涨跌幅 | 3 |
| 图 3: 13-17 年通信一、二级行业营收及增速..... | 4 |
| 图 4: 13-17 年通信一、二级行业净利润及增速..... | 4 |
| 图 5: 截至 18 年 5 月 30 日中信一级行业市盈率 (TTM) (倍) | 7 |
| 图 6: 14 年以来通信一级行业市盈率 (TTM) (倍) | 7 |
| 表 1: 专项行动具体意见 | 6 |
| 表 2: 重点公司估值表 (5.30) | 7 |

1. 二级市场走势回顾

截至5月30日收盘，中信一级行业通信指数18年以来累计下跌14.52%，在全部29个行业中位列第21位，表现较弱。美国制裁中兴通讯这一事件仍悬而未决，给通信设备业带来了较大的不确定性，令市场担忧。

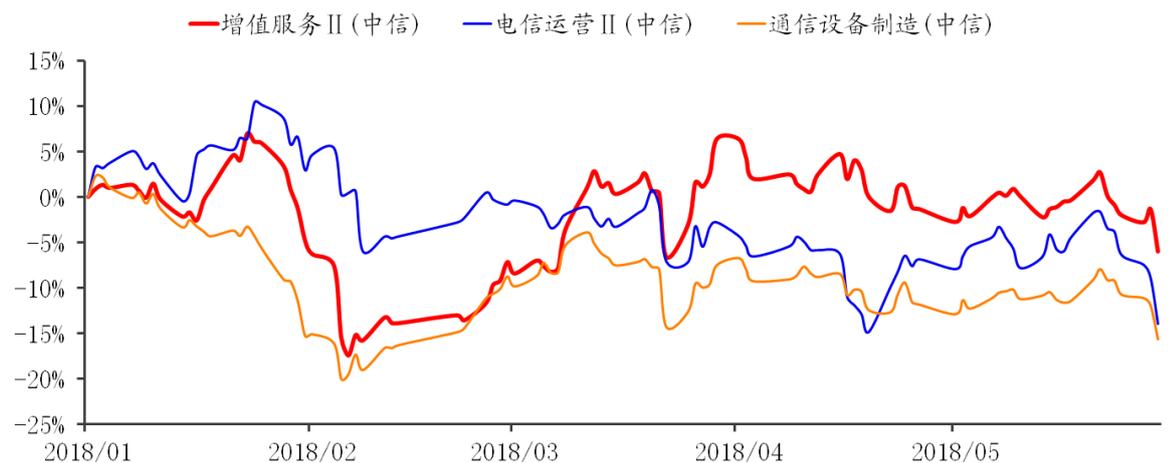
图1：截至5月30日中信一级行业18年以来涨跌幅（%）



资料来源：Wind、中原证券

从细分行业来看，增值服务下跌5.99%，表现最稳健，主要因其受中美贸易战影响较小所致；而通信设备制造则下跌了15.65%，表现最为弱势，主要也是因其受中美贸易战影响较大所致。

图2：中信各通信二级行业18年以来涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券

预计随着1季度新发布的移动电话旗舰机型逐步投入使用，电信运营企业有望获得更多流量收入，增值服务也将有更好的硬件支持。而通信设备制造业的前景仍不明朗，有待中美谈判的结果以及5G的下一步里程碑事件。

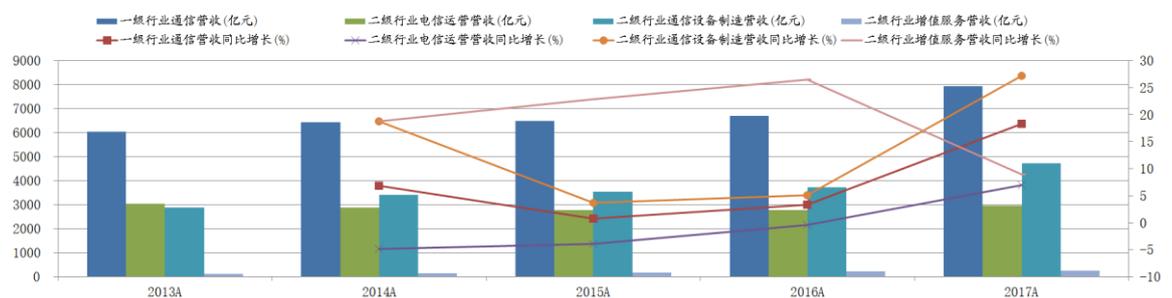
2. 17 年收入、净利润增速加快

截至 18 年 4 月底，通信行业上市公司 17 年年度报告披露完毕。

全行业 17 年实现营业收入 7925 亿元，同比增长 18.25%，增速有所加快，主要因二级行业通信设备制造营收增长较多所致。

二级行业电信运营 17 年实现营收 2957 亿元，同比增长 6.95%，增速有所加快；通信设备制造业 17 年实现营收 4727 亿元，同比增长 27.21%，增速有所加快；增值服务业 17 年实现营收 241 亿元，同比增长 8.92%，增速有所放缓。

图 3: 13-17 年通信一、二级行业营收及增速

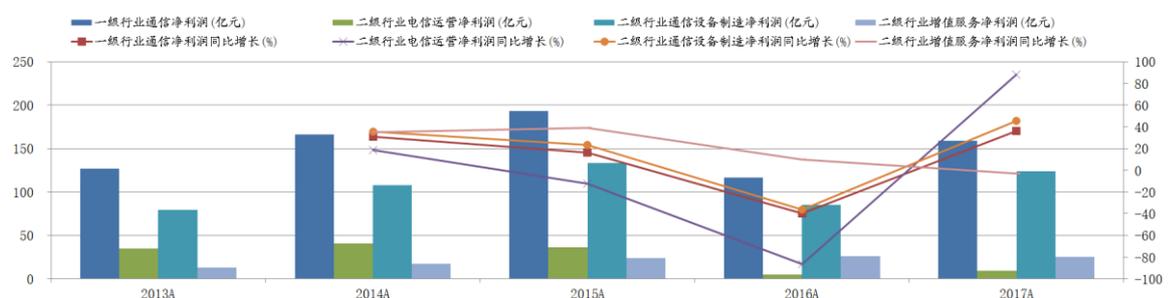


资料来源: Wind、中原证券

全行业 17 年实现净利润 158.89 亿元，同比增长 36.37%，增速为近 4 年最高，主要因 16 年基数较低所致。16 年中国联通业绩不佳，同时中兴通讯因缴纳罚款亏损较多。

二级行业电信运营 17 年实现净利润 9.21 亿元，同比增长 88.20%，主要因 16 年中国联通业绩不佳，基数较低所致；通信设备制造业 17 年实现净利润 124.13 亿元，同比增长 45.47%，主要系中兴通讯 16 年因缴纳罚款亏损较多，而 17 年经营情况正常所致；增值服务业 17 年实现净利润 25.55 亿元，同比减少 2.82%。

图 4: 13-17 年通信一、二级行业净利润及增速



资料来源: Wind、中原证券

预计受提速降费影响，电信运营 18 年全年增速将有所放缓；受中美贸易战影响，通信设备制造业 18 年全年增速将有所放缓；而流量降费将刺激用户使用更多增值服务，因此预计增值服务业 18 年全年增速将回正。综上，预计通信行业 18 年全年增速将放缓。

3. 国际形势严峻，但危中有机

3.1. 中兴制裁悬而未决

美国商务部工业与安全局签发了一项命令，为期七年的拒绝令自18年4月15日起被激活，直至25年3月13日止：限制及禁止中兴通讯及全资子公司深圳市中兴康讯电子有限公司申请、使用任何许可证或许可例外，或购买、出售，或从事任何涉及受美国出口管制条例约束的任何物品、软件或技术等交易。该拒绝令将导致中兴通讯面临手机无法使用安卓系统、通信设备无法使用美国芯片等问题，对企业经营带来较大影响。

美国总统特朗普曾发“推特”表示，习近平主席和他正共同努力向大型中国通信公司——中兴提供迅速恢复业务的办法。他已指示美商务部处理此事。

然而时至本报告发布之日上午，中兴制裁的结论尚未作出，因此，该公司未来的经营仍存较大不确定性。即使最终获得解禁，该公司仍面临较高数额罚款，这将给该公司及通信行业的当期利润带来十分严重的影响。

3.2. 加强同一带一路沿线国家合作

工信部党组成员、总工张峰于18年5月24日在哈萨克斯坦首都阿斯塔纳出席国际数字与网络安全会议并发言。张峰介绍了中国在网络安全方面开展的一系列工作情况，表示中国愿以“一带一路”建设为契机，加强同沿线国家特别是发展中国家在网络基础设施建设、数字经济、网络安全等方面合作，共同推动实现互联互通、共享共治、安全可信、互利共赢的网络安全发展格局。5月30日，张峰会见了吉尔吉斯斯坦国家信息技术和通信委员会副主席阿马托夫·埃什马贝特，双方就促进中吉信息通信领域合作交换意见。

3.3. 加强中日韩合作

18年5月28日，第六次中日韩信息通信部长会议在日本东京举行，工业和信息化部部长苗圩、日本总务大臣野田圣子、韩国科学技术和信息通信部部长俞英民分别率团出席会议。

苗圩部长在主旨发言中表示，当前全球信息通信技术进入不断融合和创新发展的新阶段。以移动互联网、物联网、云计算、大数据、人工智能为代表的新一代信息通信技术创新步伐不断加快，催生了新产业、新业态，对于促进各国经济社会实现可持续发展发挥着日益重要的作用。苗圩强调，中国重视并积极参与中日韩合作，中国信息通信业的发展离不开同包括日、韩在内的世界各国的务实合作。苗圩还对未来中日韩信息通信领域合作提出了三点倡议，一是加强政策对接；二是夯实交流平台；三是推动务实合作。

3.4. 危中有机、曲折前行

受中美贸易战影响，通信行业面临的国际形势总体较为严峻；然而危中有机，通过加强与一带一路国家及日本、韩国的合作，能够给行业创造机会，从而降低贸易战的不利影响。预计通信行业的国际业务在18年将曲折前行，与17年相比，难有明显的增长。

4. 深入推进网络提速降费、加快培育经济发展新动能

工业和信息化部、国资委发布了《关于深入推进网络提速降费加快培育经济发展新动能2018专项行动的实施意见》，提出的意见有：面向全球领先水平，加快宽带网络演进升级；聚焦不平衡不充分，补齐宽带网络发展短板；满足人民期待和需求，加快释放网络提速降费红利；围绕促进经济转型升级，推动信息通信技术与实体经济深度融合；不断优化市场环境，确保网络提速降费落到实处。

表 1: 专项行动具体意见

| 意见类别 | 意见 | 具体意见 |
|------|----------------|---|
| 宽带升级 | 推动光纤宽带提速升级 | 支持基础电信企业持续加大投资力度。推动基础电信企业部署更大容量光纤宽带接入网络，在超过 100 个城市试点向用户开通千兆宽带业务。 |
| | 提升 4G 网络覆盖质量 | 增加 4G 网络覆盖广度和深度，新建 4G 基站 45 万个。在有需求的热点地区，加大载波聚合等 4G 演进技术的部署力度。进一步优化 4G 业务质量，提升话音和数据业务体验。 |
| | 加快推进 5G 技术产业发展 | 推动形成全球统一 5G 标准。组织 5G 应用征集大赛，促进 5G 和垂直行业融合发展，为 5G 规模组网和应用做好准备。 |
| | 加快 IPv6 规模部署应用 | 基础电信企业完成 LTE 网络、主要自营移动互联网应用的 IPv6 改造，为用户分配 IPv6 地址，实现 LTE 网络中 IPv6 业务端到端贯通，发展移动互联网 IPv6 用户 5000 万户。同步开展互联网骨干网等 IPv6 改造，推进超大型数据中心等改造，完成工业和信息化系统门户网站 IPv6 改造。 |
| | 增强骨干网络承载能力 | 全面部署 100G 及以上大容量传输网络，加速向全光网络演进。提升业务效率和部署灵活性。 |
| 补齐短板 | 持续开展电信普遍服务试点 | 扎实开展网络扶贫行动，加快前三批普遍服务试点项目建设，提前完成“十三五”规划提出的全国 98% 行政村通光纤和宽带网络覆盖 90% 以上贫困村的目标。推进行政村和陆地边境线 4G 网络覆盖，以及偏远地区中小学、医疗机构等场所宽带网络覆盖，鼓励基础电信企业推动宽带网络向有条件的海岛和自然村延伸。 |
| | 不断优化互联网网络架构 | 持续推进互联网网间带宽扩容，新增网间带宽 1500G，进一步改善网间访问性能。完善国际通信网络进出口布局。完善国际海陆缆和海外网络服务提供点布局，提升海外网络、数据中心、内容分发网络等服务能力。 |
| | 着力增强互联网应用服务能力 | 推动互联网企业着力提升网站和应用服务能力，持续改善用户上网体验。 |
| | 积极推动信息无障碍建设 | 加快政务信息无障碍服务平台建设，为各地政府部门、公共事业单位网站提供信息无障碍服务支撑。推动互联网公共服务网站提供信息无障碍服务，保障有障碍人群均能平等、便捷地获取政府及公共信息服务。 |
| 提速降费 | 加大网络降费优惠力度 | 7 月 1 日起取消移动流量“漫游”费，移动流量平均单价年内降低 30% 以上。进一步降低家庭宽带资费、国际及港澳台漫游费。支持各地扩大公共场所无线网络覆盖范围，为用户提供免费上网服务。 |
| | 激发电信市场竞争活力 | 出台移动转售业务正式商用意见，加快移动转售市场发展，进一步扩大宽带接入网业务试点范围 |
| | 推动高速宽带业务普及 | 持续推动用户速率提升，100M 及更高速率的宽带用户比例超过 50%，4G 用户渗透率超过 75%，月流量使用量突破 4GB。 |
| | 深化高速宽带应用推广 | 发展基于智慧家庭的宽带业务，积极推动高速宽带在教育、医疗等领域的创新应用和推广普及。协同推进农村地区宽带网络建设与公共服务信息化、农村电商、智慧农业、返乡创业等工作，实施“互联网+健康扶贫”试点项目，助力脱贫攻坚。 |
| 融合实体 | 推广物联网行业融合应用 | 加快完善物联网基础设施建设，实现全国普遍覆盖。进一步推动模组标准化等共性关键技术研究。推进物联网在智慧城市等行业领域的应用。 |
| | 提升工业互联网基础设施能力 | 面向工业企业低时延、高可靠、广覆盖的网络需求，推动企业内外网建设。 |
| | 助力“双创”企业蓬勃发展 | 面向中小企业继续降低互联网专线资费，推动电信企业推出更多更优惠的特色产品，进一步降低中小企业宽带和专线使用费，支撑“双创”企业发展。 |
| 确保落实 | 完善政策支持 | 继续推动地方政府将通信基础设施专项规划纳入城乡总体规划及控制性详细规划，强化光纤到户国家标准执行力度。鼓励地方政府不断加大宽带网络基础设施保护力度。继续在基础电信企业经营业绩考核中统筹考虑网络提速降费影响。 |
| | 加强市场监管 | 开展信息通信行业信用体系建设和信用管理。进一步加大监管力度。加强资费监督检查。 |
| | 加强信息公开 | 鼓励基础电信企业通过图文并茂、通俗易懂的方式加强信息告知，提升广大用户对网络提速降费的认知和认可程度。指导和支持第三方强化网络速率、用户普及等监测工作，定期发布相关数据。 |
| | 做好舆论引导 | 各相关单位要做好提速降费工作进展和实施成效的宣传，创新宣传理念、内容、形式、方法和手段，积极报道先进做法和典型案例，引导联盟和协会等社会组织积极发声，营造良好舆论环境。 |

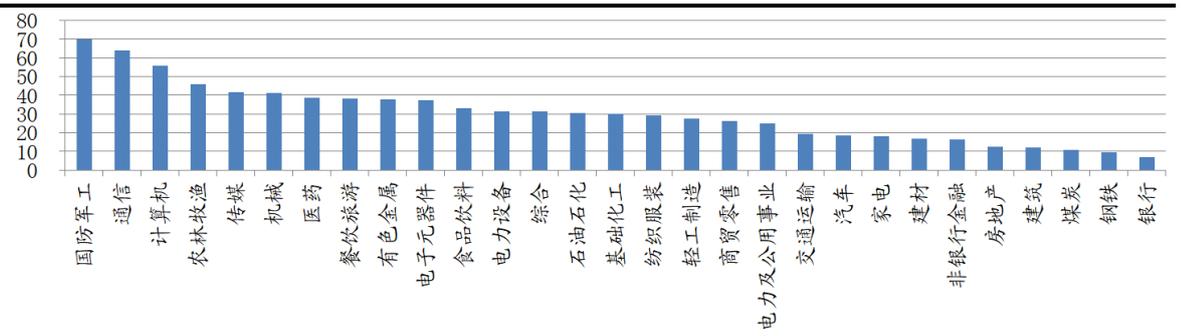
资料来源：工信部、中原证券

预计随着上述意见的发布，通信行业提速降费将继续推进，电信运营业 18 年全年增速将有所放缓，增值服务业 18 年全年增速将回正。

5. 投资建议

截至 18 年 5 月 30 日，中信一级行业通信的 TTM 市盈率为 64.19 倍，估值水平逐步趋于合理，因此维持“同步大市”的投资评级。

图 5: 截至 18 年 5 月 30 日中信一级行业市盈率 (TTM) (倍)



资料来源: Wind、中原证券

图 6: 14 年以来通信一级行业市盈率 (TTM) (倍)



资料来源: Wind、中原证券

个股方面，建议关注混改后的运营商中国联通，推出股权激励计划的烽火通信以及智能网联汽车产业链相关标的如德赛西威等。

表 2: 重点公司估值表 (5.30)

| 公司简称 | 总股本/亿股 | 流通股/亿股 | 股价(元) | BPS (元) | | | 每股净资产 (18A Q1) | PE (倍) | | | PB (Q1) | 投资评级 |
|------|--------|--------|-------|---------|-------|-------|-------------------|--------|-------|-------|------------|------|
| | | | | 2017A | 2018E | 2019E | | 2017A | 2018E | 2019E | | |
| 中国联通 | 310 | 212 | 5.33 | 0.01 | 0.10 | 0.16 | 4.42 | 388.4 | 52.1 | 33.2 | 1.21 | 增持 |
| 烽火通信 | 11.14 | 10.32 | 26.26 | 0.74 | 0.89 | 1.15 | 8.67 | 35.5 | 29.6 | 22.8 | 3.03 | 买入 |
| 德赛西威 | 5.50 | 1.00 | 31.79 | 1.37 | 1.29 | 1.56 | 7.06 | 28.4 | 24.6 | 20.4 | 4.51 | 买入 |

资料来源: Wind, 中原证券

6. 风险提示

电信降费影响超预期、贸易战影响超预期、系统性风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。