

证券研究报告—动态报告/行业快评

通信

行业重大事件快评

超配

(维持评级)

2018年09月04日

精选景气度高的龙头公司，通信行业 2018 年中报总结暨 9 月投资策略

证券分析师：程成 0755-22940300

chengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001

证券分析师：李亚军

liyajun1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518060001

事项：

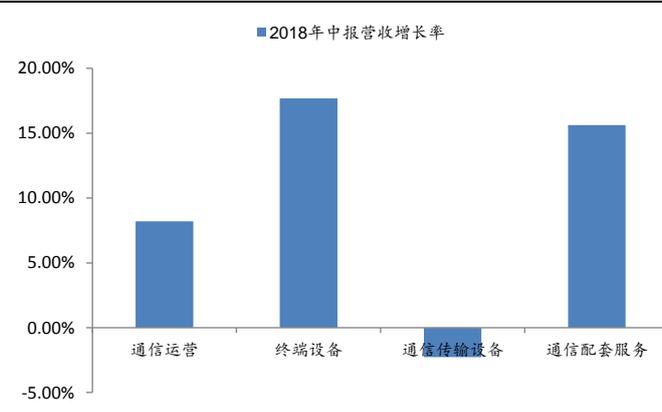
我们梳理了通信行业重点覆盖公司 2018 年的中报，分析了行业变化因素并提出行业 9 月投资策略。

评论：

■2018 年行业中报分析，上半年盈亏参半，受运营商资本开支下降和行业竞争加剧影响较大

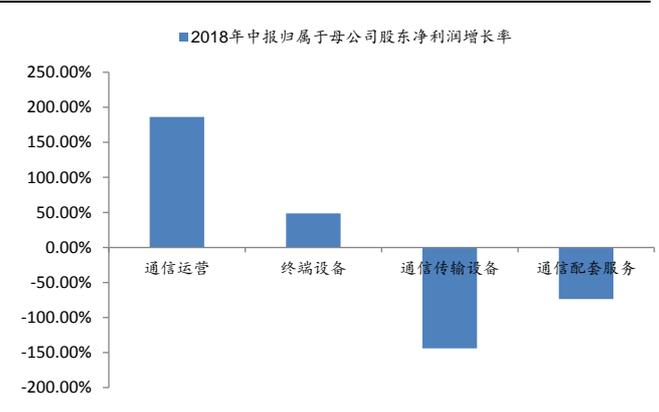
通信行业 2018 年中报显示，整体处于增收不增利的态势，营收增长率方面，剔除中兴通讯，终端设备增长率最高，约为 17.68%，通信传输设备表现最差，为 2.27%，归属于母公司股东净利润方面，通信运营商由于去年基数原因，增幅最为明显，为 186%，通信传输设备和通信配套服务都表现不佳，分别为-144%、-73.68%。

图 1：通信行业 2018 年中报营收增长率（剔除中兴通讯）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2：通信行业 2018 年中报净利润增长率（剔除中兴通讯）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

行业整体业绩表现盈亏参半，影响业绩变动的积极因素和消极因素存在共性。通信行业整体处于运营商资本开支下降，行业竞争加剧的 4G 投资末期，多数公司处于维持传统行业平稳发展，积极向新业务开拓和转型升级的阶段，新业务效益还未明显体现。广电行业总体双向网络改造进度缓慢和资金回款进度延缓等因素为相关公司带来消极影响。此外，第二季度人民币贬值促使存在海外业务的公司汇兑收益增加。具体影响业绩的因素总结如下：

● 影响通信行业公司业绩的主要积极因素：

1、2017 年收购的子公司完成并表；2、转让股权带来投资收益；3、新产能释放，新业务产生效益；4、回款良好冲减坏账；5、汇兑收益增加；6、业务拓展顺利，主营发展较为稳健；7、政府补助或银行理财收益

● 影响通信行业公司业绩的主要消极因素：

1、产能转移或业务调整期带来短期业绩下降；2、传统业务发展平平，新业务尚未产生效益；3、运营商资本开支下降，行业竞争加剧，销售及毛利率下降；4、加大投入，研发费用、财务费用和折旧增加；5、回款低于预期，加大坏账计提；6、广电行业总体双向网络改造建设较缓慢，相关产品销量下降；7、军队客户供货计划延迟且回款周期加长；8、上游原材料成本上升 8、子公司经营不善，盈利下降；9、计提商誉减值损失

图 3：重点覆盖公司的中报情况

【国信通信程成小组】重点覆盖公司中报				归母净利润(亿元)			备注
变动幅度	代码	简称	业绩变动方向	2018H1	2017H1	比上年同期增长	
主设备	600498.SH	烽火通信	同向上升	4.67	4.50	3.87%	光传输业务稳健增长
	000063.SZ	中兴通讯	同向下降	-78.24	22.93	-441.24%	美国制裁事件巨额罚款
光纤光缆	600487.SH	亨通光电	同向上升	11.72	7.67	52.69%	光纤光缆业务发展较快
	600522.SH	中天科技	同向上升	10.61	9.51	11.62%	光棒需求旺盛，行业景气度高
	000070.SZ	特发信息	同向下滑	0.98	1.06	-7.92%	光纤光缆、军工信息化业务发展较快
物联网	300259.SZ	新天科技	同向上升	0.59	0.36	63.02%	智能水表、智能燃气表增长迅速
	002139.SZ	拓邦股份	同向上升	1.1	0.94	16.68%	下游需求增长，公司竞争力提升，预计营业收入同比增长
	002313.SZ	日海智能	同向上升	0.49	0.29	71.19%	芯讯通自2018年3月1日起纳入合并报表范围，龙尚科技自2017年11月1日纳入合并范围。
	300098.SZ	高新兴	同向上升	2.51	1.91	31.09%	预计2018年半年度非经常性损益对净利润的影响金额约为1,000万元，主要为政府补助及银行理财收益。
	300310.SZ	宜通世纪	同向下滑	-4.68	1.03	-552.78%	物联网平台收入增长，信泰健康商誉减值
北斗导航	300177.SZ	中海达	同向上升	0.53	0.24	116.94%	北斗+行业应用软件和方案集成和北斗+时空数据业务增长幅度超过300%；预计非经常性损益对归属于上市公司股东的净利润影响金额约为1,100.00万元
	300627.SZ	华测导航	同向上升	0.44	0.34	29.81%	主营业务稳健增长，股份支付费用1400万，非经常性损益1100万
光模块	002465.SZ	海格通信	同向上升	1.87	1.38	35.43%	军改落地后用户装备采购合同陆续签订与实施
	300308.SZ	中际旭创	同向上升	3.17	0.04	7884.00%	光模块需求旺盛，旭创完成并表
运营商	002281.SZ	光迅科技	同向下降	1.39	1.72	-18.94%	运营商投资下降，中美贸易摩擦影响等，市场需求的的不确定因素加大
	600804.SH	鹏博士	同向下滑	2.5	3.91	-35.91%	固网宽带行业竞争激烈
网络可视化及IDC	600050.SH	中国联通	同向上升	25.83	7.78	231.84%	资本开支维持低位，4G用户增长迅速
	002912.SZ	中新赛克	同向上升	0.62	0.36	73.11%	公司市场拓展取得良好效果，公司营业收入较上年同期增加较多。
专网通信	300383.SZ	光环新网	同向上升	2.92	2.10	39.27%	IDC业务和AWS合作进展顺利
	002583.SZ	海能达	同向下降	0.08	0.18	-57.22%	整体毛利率相比去年同期有所降低；三项费用增长较快
5G配套	300183.SZ	东软载波	同向下滑	0.87	1.32	-33.82%	国网第二轮用电信息采集改造
	603322.SH	超讯通信	同向上升	0.03	-0.03	186.79%	桑锐完成并表
	002792.SZ	通宇通讯	同向下降	0.4	0.94	-57.26%	通讯行业竞争加剧，导致毛利率下降和运营费用增加。
其他	002396.SZ	星网锐捷	同向上升	1.17	0.52	126.39%	本年1-6月升腾与锐捷按100%纳入合并报表范围，凯米网络将不再纳入公司的合并报表范围。
	600728.SH	佳都科技	同向上升	0.69	0.33	107.23%	安防和智能轨交业务报告期内订单充足
	300628.SZ	亿联网络	同向上升	4.1	3.05	34.43%	sip销售情况良好
	002123.SZ	梦网集团	同向下滑	1.07	1.55	-31.15%	新业务投入导致期间技术研发以及创拓展的费用大幅上升，同时移动通信企业短务单价下滑

资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

分行业来看，1) 光纤光缆行业龙头公司增速喜人，《扩大和升级信息消费三年行动计划(2018-2020年)》明确固网和移动网络建设目标，同时国内运营商中国移动 2018 年继续大规模集采。我们认为，流量在未来将保持高速增长的态势，网络升级扩容压力持续存在，光纤光缆行业景气度仍存。

2) 主设备商，龙头中兴通讯事件落地，利空出尽，前期 5G 龙头逐渐走出阴霾，中兴停牌期间，国内运营商投资有所放缓，但 5G 作为下一代科技的制高点，国家投入速度和节奏可能会超出预期。频谱划分在即，牌照发放预计也会在明年落地。因此下半年预计将是投资和政策密集出台的良好做多窗口期，中兴作为国内第二大主设备商，刚解禁便屡中大单，实力不容小觑。我们建议重点关注。

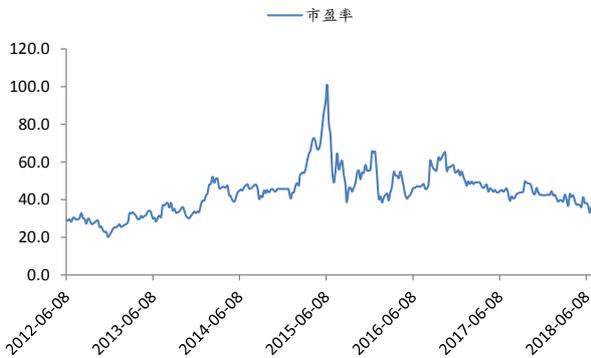
3) 物联网，相关上市公司业绩增速都在 30%以上，模组、平台蓬勃发展，国内运营商补贴持续加大。

■通信行业整体估值水平处于历史中低位，业绩增长不容乐观

从 2012 年至今，通信行业整体估值最低到达过 20 倍以下，目前处在 35 倍左右，处于历史中低水位；业绩增长方面，与技术制式升级和运营商资本开支显著相关，2014、2015 年 4G 业绩兑现期，业绩呈现靓丽的增长，2016 年、2017 年

4G 渐入尾声，5G 尚未来临，两年同比增速分别为-45.7%、8.9%。

图 4: 通信行业整体估值水平



资料来源:Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 5: 通信行业业绩同比增长情况



资料来源:Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

■9月投资策略，自下而上，精选景气度高的细分行业中的龙头企业

网络可视化，在全球网民数及移动用户数持续增长、网络基础设施建设步伐加快和信息消费旺盛的环境下，全球网络流量数据快速增长，全球网络可视化产品市场有望迎来一个扩张期。2016 年我国网络可视化市场规模为 137.08 亿元，预计 2018 年规模将达到 199.89 亿元，2016-2018 年复合增长率将达到 20.75%。

光模块，北美 ICP 提升资本开支，加大网络基础设施投资，100G 光模块需求日益旺盛，国内数据中心与北美差距较大，未来三年或将成为新的需求中心，此外互联网流量呈现爆发式增长，电信运营商对光网络进行扩容升级是必然趋势，5G 承载网对光模块的需求相对于 4G 网络将有明显提升。

SIP 及 VSC，市场仍处于模拟话机向 SIP 转化的周期，SIP 市场年复合增长率 15%。

北斗行业，国家政策大力扶持自主可控的北斗导航产业发展，下游空间非常广阔。2015 年北斗在中国整体卫星导航产业中的市场份额为 15%-20%，对应的市场规模为 300 亿-400 亿；2020 年北斗在中国整体卫星导航产业中的市场份额为 70%-80%，对应的市场规模为 2800 亿-3200 亿。

IDC，流量爆发带来数据中心的大发展，IDC 最为基础设施承载方将深度受益。

主设备商，5G 作为未来通信行业确定性的主题，主设备商将深度受益。

附表: 重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
300308	中际旭创	买入	45.10	0.02	1.52	2.32	30.4	20.0	2189.7	39.6
300383	光环新网	买入	14.88	0.23	0.47	0.71	30.3	20.3	62.1	3.4
002912	中新赛克	买入	101.6	0.94	2.90	3.95	33.6	24.7	103.7	17.9
300177	中海达	买入	12.68	0.15	0.69	0.94	18.2	13.3	84.0	3.3
002465	海格通信	买入	8.24	0.23	0.13	0.18	59.9	44.0	35.0	2.8
002396	星网锐捷	买入	18.35	0.55	1.04	1.27	17.7	14.6	33.6	3.7
300628	亿联网络	买入	61.12	1.98	2.58	3.44	23.4	17.5	30.5	6.3
000063	中兴通讯	买入	18.15	1.09	-1.25	0.7	30.1	-26.3	46.6	5.2
600498	烽火通信	增持	29.6	0.74	0.86	1.05	38.9	34.5	27.2	8.63

数据来源: wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

《行业快评：海外云计算企业浅析之 Azure：全球领先的云计算厂商》 ——2018-09-03

《行业重大事件快评：挡不住的洪流：5G 频谱划分催热通信投资大机遇，重点推荐烽火通信、中兴通讯》 ——2018-08-24

《行业重大事件快评：阿里携手中国铁塔，利用全国站址资源建设物联网》 ——2018-08-23

《行业快评：海外云计算企业浅析之 AWS：全球公有云巨头》 ——2018-08-16

《行业重大事件快评：重点公司 2018 年中报业绩前瞻，精选业绩与估值匹配的龙头公司》 ——2018-07-17

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032