

通信设备行业

周报

行业公司研究——通信设备行业

证券研究报告

中国移动三季报收入负增长，电信运营商面临成本管控和投资压力

——通信行业周报（2018年第43周）

✍️：张建民 执业证书编号：S1230518060001

☎️：

✉️：zhangjianming1@stocke.com.cn

行情回顾

A股：上周沪深300指数上涨1.23%，通信（中信）指数上涨2.41%，子板块中专网、光模块/器件、运营商涨幅居前，分别上涨6.4%、6.0%、5.8%。

美股：上周纳斯达克指数下跌3.78%，标普500指数上涨下跌3.94%、道琼斯工业指数下跌2.97%，电信业务指数下跌4.61%，信息技术指数下跌3.45%。

推荐个股：中国联通、高新兴、烽火通信、光环新网、中际旭创相对通信（中信）指数涨幅分别为+3.4%、+3.1%、+1.6%、+0.1%、-1.6%。

投资策略

1. 电信运营：电信业务收入增速持续走低，中国移动三季报收入负增长。

前三季度电信业务收入9915亿元，同比增3%，增速持续走低，电信业务总量同比增速也呈放缓态势。

中国移动前三季度营收5677亿，同比下降0.3%。

作为主要增长动力的移动数据及互联网业务收入增速放缓，4G ARPU承压。在此背景下，电信运营商不得不持续管控成本，同时面对即将开始的5G资本开支具有压力。

2. 诺基亚：净销售额及利润较上半年改善，宣布7亿欧元成本削减计划。

诺基亚Q3单季度净销售额54.58亿欧元，环比+3%，同比+1%；营业利润4.87亿欧元，同比-27%，环比+46%；计划在2020年前削减7亿欧元开支；5G进展顺利，斩获35亿元全球最大订单。

3. 本周重点推荐

我们本周重点推荐5G的烽火通信、中际旭创、中国联通，以及IDC龙头光环新网、车联网高新兴。

重要行业/公司信息

- 1、工信部正式发布“车联网V2X”频段
- 2、中国移动：前三季度营收5677亿，yoy-0.3%；归母净利润950亿，yoy+3.1%。
- 3、中国联通：前三季度营收2197亿，yoy+6.8%；归母净利润34.7亿元，yoy+164.5%
- 4、数知科技：前三季度营收32.26亿，yoy+86.2%；归母净利润5.55亿元，yoy+74.4%。

细分行业评级

主设备商	看好
光模块/器件	看好
车联网	看好

公司推荐

数码科技	增持
数知科技	买入
烽火通信	增持

相关报告

- 1.《优化VGPP模型，推荐5G、北斗、专网、运营商投资机会》2018-09-03.
- 2.《频谱分配在即，运营商加速布局5G》2018-09-17.
- 3.《研发费用税前加计扣除比例提高利于通信公司业绩改善》2018-9-25
- 4.《基于VGPP模型推荐5G、运营商、专网投资机会》2018-10-08
- 5.《53家公司预期三季报增长，国务院发文推进5G商用》2018-10-15

报告撰写人： 张建民

数据支人： 张建民

正文目录

1. 电信运营：电信业务收入增速持续走低，中国移动三季报收入负增长	4
2. 诺基亚三季报点评：销售及利润较上半年有所改善，宣布大幅成本削减	6
2.1. 净销售额同比增 1%，网络业务增长 3%	6
2.2. 毛利率下滑 1.7 个百分点，宣布 7 亿欧元成本削减计划	7
2.3. 5G 进展顺利，斩获全球最大 5G 订单	8
3. 基于 VGPP 模型推荐 5G、运营商、专网投资机会	9
3.1. 上周 VGPP 模型推荐评估	9
3.2. 本周 VGPP 模型评估结果	9
3.3. 本周重点推荐个股逻辑	11
4. 行情回顾	12
4.1. A 股通信行业	12
4.2. 美股通信行业	14
5. 行业动态	16
6. 重要公告	17

图表目录

图 1：电信业务收入增速持续回落	4
图 2：中国移动收入现负增长	4
图 3：中国移动、中国联通通过有效成本管控改善净利润	4
图 4：中国移动、中国联通净利率均向上	4
图 5：移动数据流量加速增长	5
图 6：移动互联网接入月流量及户均流量（DOU）比较	5
图 7：移动数据及互联网业务收入增速放缓	5
图 8：诺基亚单季度净销售额及运营利润	6
图 9：诺基亚单季度运营利润率	6
图 10：诺基亚 2013-2018 年净销售额及运营利润	7
图 11：3Q18 诺基亚各项业务收入	7
图 12：3Q18 诺基亚各项业务运营利润	7
图 13：诺基亚单季度毛利率	8
图 14：诺基亚单季度营业费用	8
图 15：上周重点推荐个股周涨幅	9
图 16：2018 年第 43 周通信行业指数上涨 2.41%	13
图 17：2018 年第 43 周专网领涨，周涨幅 6.4%	13
图 18：通信行业 PE-TTM 全行业第二	13
图 19：细分板块中人工智能估值水平最高	14
图 20：通信行业周涨幅前十的个股周涨幅	14

图 21: 通信行业周跌幅前十的个股周涨幅	14
图 22: 2018 年第 43 周美股电信业务指数下跌 4.61%	15
图 23: 美股电信业务 PE-TTM 为 10.24	15
图 24: 美股通信行业周涨幅前十的个股周涨幅	15
图 25: 美股通信行业周跌幅前十的个股周涨幅	15
表 1: 4G ARPU 值同比走低	5
表 2: 细分板块投资价值量化评估	10
表 3: 重点推荐个股投资价值量化评估	10
表 4: 推荐板块美股核心标的涨跌幅及 PE-TTM	16

1. 电信运营：电信业务收入增速持续走低，中国移动三季度报收入负增长

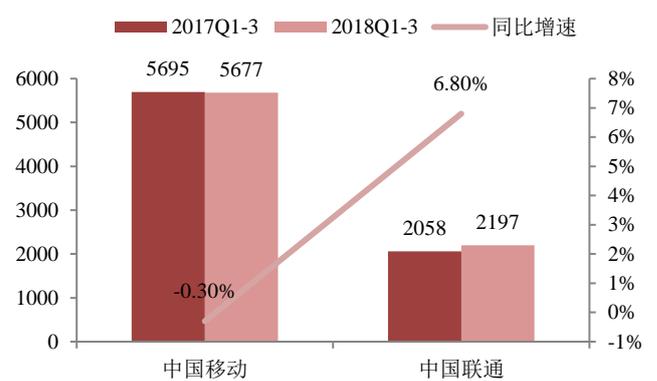
电信业务收入增速持续回落，中国移动营收现负增长。前三季度，电信业务收入累计完成 9915 亿元，同比增长 3%，增速较去年同期回落 3 个百分点，同时可以发现电信业务总量累计同比增速也呈现放缓态势。中国移动前三季度实现营收 5677 亿元，同比下降 0.3%；中国联通前三季度实现营收 2197 亿，同比增长 6.8%。中国移动、中国联通归母净利润分别为 950 亿元、35 亿元，分别同比增长 3.1%、164.5%。

图 1：电信业务收入增速持续回落



资料来源：工信部，浙商证券研究所

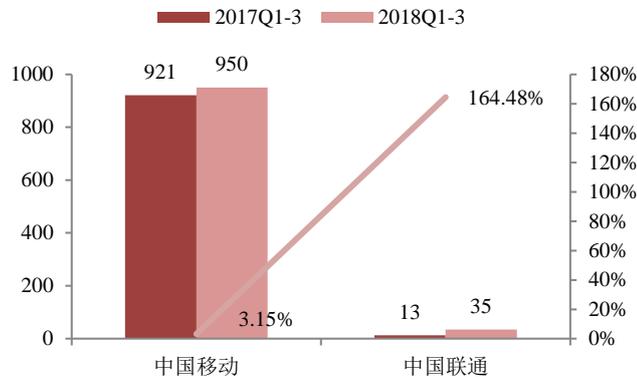
图 2：中国移动收入现负增长



资料来源：公司数据，浙商证券研究所

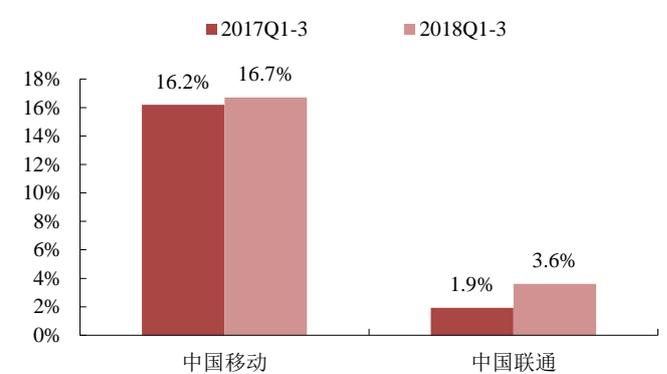
盈利能力提升，成本管控成效明显。中国移动、中国联通 2018 年前三季度净利率分别为 16.7%、3.6%，均较 2017 年同期向上，主要原因是成本得到有效的管控。

图 3：中国移动、中国联通通过有效成本管控改善净利润



资料来源：运营商财报，浙商证券研究所

图 4：中国移动、中国联通净利率均向上



资料来源：运营商财报，浙商证券研究所

提速降费带来流量爆发和 4G ARPU 承压。2018 年，运营商 4G 用户流量成倍增长，根据中国移动公告，移动数据流量单季度同比增速近 200%，达到历史最高值。但前三季度 4G ARPU 同比下降 7.9%。这与三大运营商竞相推出无限流量套餐直接相关。

图 5：移动数据流量加速增长



资料来源：中国移动，浙商证券研究所

表 1：4G ARPU 值同比走低

	4G 用户总数 (亿户)	三季度 4G 用户净增户数 (万户)	4G 渗透率	4G DOU(MB)	4G DOU 同比增长	4G ARPU(元)	4G ARPU 同比增幅
中国移动	6.95	2930	76%	3132	155%	55.7	-7.9%
中国联通	2.14	3897	69%	--	--	--	--

资料来源：运营商财报，浙商证券研究所

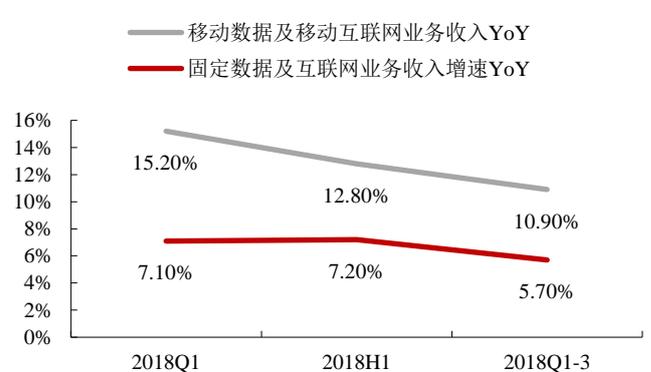
移动数据及互联网业务收入增速放缓。随着 4G 用户渗透率不断提升，4G 用户潜在增长空间不断收窄，市场竞争进入白热化阶段，用户增长维持同比下滑趋势，移动数据及互联网业务收入增长持续放缓。2018 年前三季度，三家运营商完成移动数据及移动互联网业务收入 4576 亿元，同比增长 10.9%，2018Q1、2018H1 同比增速分别为 15.2%、12.8%，三季度以来增速放缓。截至 9 月末，三家运营商的固定互联网宽带接入用户总数达 3.96 亿户，固定宽带用户增长放缓，前三季度三家运营商完成固定数据及互联网业务收入 1567 亿元，同比增长 5.7%，2018Q1、2018H1 同比增速分别为 7.1%、7.2%。在提速降费的大背景下，固定数据及互联网业务收入同步放缓。

图 6：移动互联网接入月流量及户均流量 (DOU) 比较



资料来源：工信部，浙商证券研究所

图 7：移动数据及互联网业务收入增速放缓



资料来源：工信部，浙商证券研究所

综上，在电信业务收入增速持续走、电信业务总量增速放缓的背景下，电信运营商不得不进行持续成本管控，同时面对即将开始的 5G 网络建设投入具有压力。

2. 诺基亚三季度报点评：销售及利润较上半年有所改善，宣布大幅成本削减

2.1. 净销售额同比增 1%，网络业务增长 3%

10月25日，诺基亚正式对外公布第三季度财务报告。

下半年净销售额及利润情况较上半年有所改善。Q3单季度净销售额54.58亿欧元，环比上升3%，同比下降1%，经汇率调整后同比上升1%；前三季度诺基亚的净销售额156.95亿欧元，同比下降5%，经汇率调整后与去年同期持平。Q3单季度营业利润4.87亿欧元，同比下降27%，环比增长46%；前三季度诺基亚运营利润10.60亿欧元，同比下降33%。Q3运营利润率8.9%，较去年同期下降3.2个百分点，较Q2上升2.6个百分点。

图 8：诺基亚单季度净销售额及运营利润



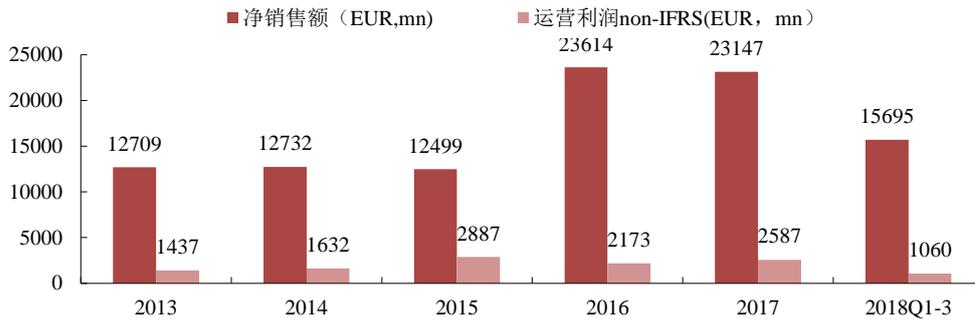
资料来源：诺基亚财报，浙商证券研究所

图 9：诺基亚单季度运营利润率



资料来源：诺基亚财报，浙商证券研究所

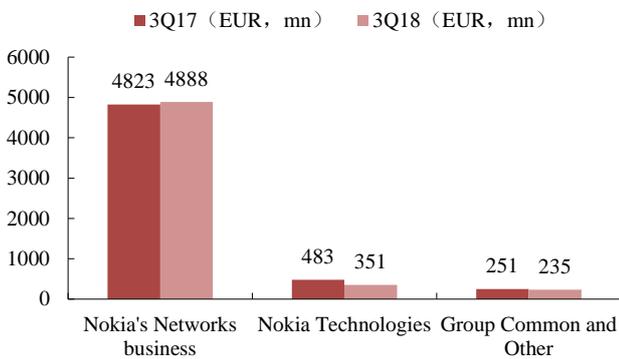
图 10：诺基亚 2013-2018 年净销售额及运营利润



资料来源：诺基亚财报，浙商证券研究所

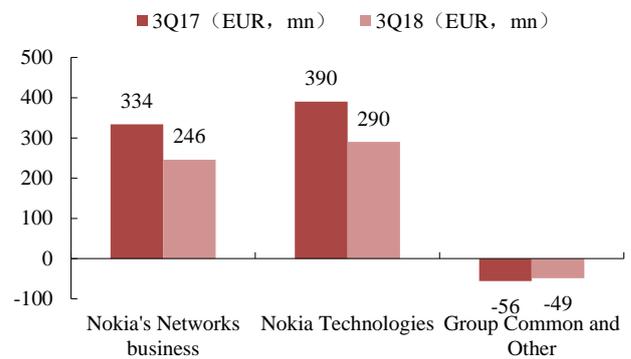
网络业务业绩改善，收入同比增长 3%。从收入构成来看，网络业务贡献了诺基亚九成收入，Q3 实现收入 48.88 亿欧元，经汇率调整后同比增长 3%，五个网络业务集团都实现了同比增长，表现超出预期。网络业务第三季度末订单积压很多，预计商业 5G 网络部署将在 2018 年底左右开始。诺基亚科技 Q3 净销售额 3.51 亿欧元，同比下降 27%，主要原因是没有 1.8 亿欧元的非经常性追补许可净销售额，其经常性授权净销售额同比增长 19%，许可协议继续取得良好进展，第三季度末延长了与三星的专利许可协议。从利润构成来看，网络和科技业务平分秋色，Q3 分别实现运营利润 2.46 亿欧元、2.90 亿欧元，较去年同期均下降 26%。网络业务运营利润下降主要与毛利率下降有关，2018Q3 网络业务毛利率为 35.9%，较去年同期下降 2.7 个百分点。

图 11：3Q18 诺基亚各项业务收入



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：3Q18 诺基亚各项业务运营利润

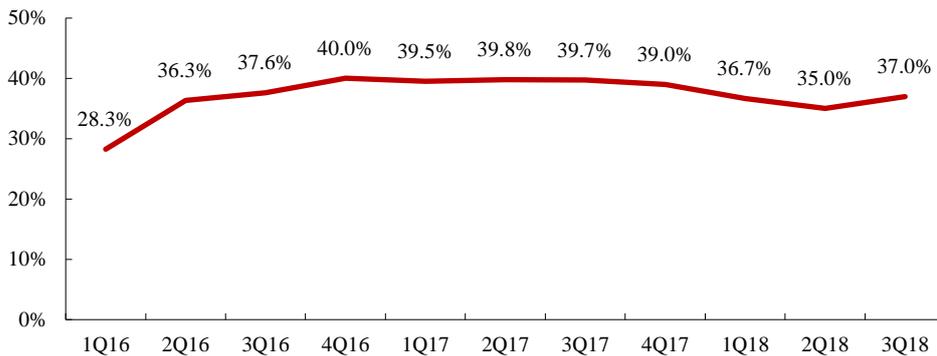


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.2. 毛利率下滑 1.7 个百分点，宣布 7 亿欧元成本削减计划

毛利率环比小幅回升。Q3 单季度毛利率为 37.0%，同比下降 1.7 个百分点，环比提升 2 个百分点。

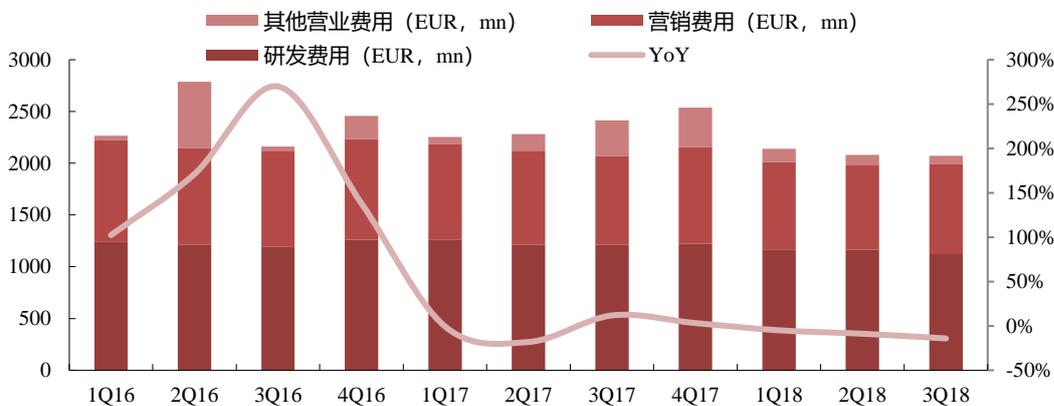
图 13: 诺基亚单季度毛利率



资料来源: 诺基亚财报, 浙商证券研究所

营业费用逐步降低, 3Q 营业费用 20.7 亿欧元, 同比降低 14.2%。

图 14: 诺基亚单季度营业费用



资料来源: 诺基亚财报, 浙商证券研究所

宣布成本削减计划, 有望提升运营利润率。诺基亚 10 月 25 日宣布, 计划在 2020 年前削减 7 亿欧元开支, 其中 5 亿欧元来自营业费用。诺基亚将在多个领域节省开支, 包括: 投资数字化以提高自动化程度和生产率; 进一步简化过程和工具; 优先考虑研发项目以最大限度地创造长期价值; 大幅削减遗留产品的研发; 进一步应用先进的通用软件基础和创新的软件开发技术以提高效率; 合并选定的跨公司活动; 进一步降低房地产和其他间接成本。公司希望通过此举提升利润率, 2018 年目标运营利润率 9%~11%, 2020 年目标运营利润率 12%~16%。

2.3. 5G 进展顺利, 斩获全球最大 5G 订单

5G 进展顺利, 斩获全球最大 5G 订单。9 月, 诺基亚和 Sprint 在美国进行了第一次现场演示, 通过双模能力的大型 MIMO 无线电进行 5G 新无线电连接。近日, 诺基亚透露已开始在印度生产 5G 设备, 其位于印度钦奈的制造工厂正在生产基于 3GPP R15 标准的 5G 新空口设备。今年 7 月, 诺基亚与美国第三大移动运营商 T-Mobile 达成一项价值 35 亿美元、为期多年的 5G 网络协议, 以加速在美国部署全国性的 5G 网络, 这是迄今为止全球最大的一笔 5G 订单; 10 月, 诺基亚与印度运营商 BSNL 宣布合作, 将在印度发展 5G 生态系统; AT&T 近日宣布将在 11 月正式提供移动 5G 商用服务, 诺基亚成为其 5G 设备供应商之一; 韩国三家运营商决定高于诺基亚合作建设早期 5G 商用网络; 南非运营商 Rain 总裁透露将联合诺基亚推出 3.6GHz 频段商用网络, 提供 5G 固定无线接入服务。诺基亚 5G 早期进展顺利, 处于很好的竞争位置, 将持续加大在 5G 关键领域的投资。

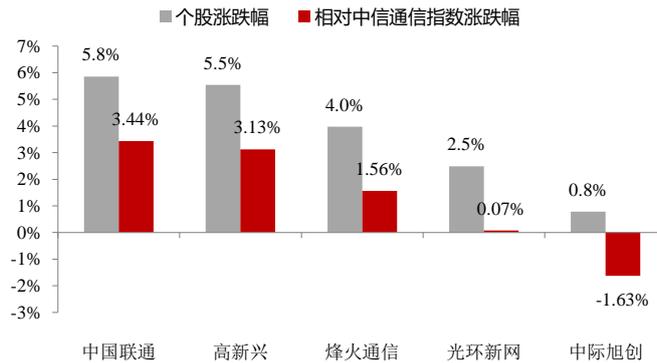
3. 基于 VGPP 模型推荐 5G、运营商、专网投资机会

VGPP 量化分析模型：从业绩表现估值水平（Valuation）、业绩表现（Performance）、成长能力（Growth）、行业景气度（Prosperity index）四个方面对各细分板块投资价值进行量化分析，得分越高，当前投资价值越大。

3.1. 上周 VGPP 模型推荐评估

上周我们重点推荐光环新网、中际旭创、中国联通、高新兴、烽火通信，除中际旭创外均跑赢中信通信指数。

图 15：上周重点推荐个股周涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2. 本周 VGPP 模型评估结果

通过对我们所划分的 17 个细分板块的 VGPP 量化评估，专网、光模块/器件、运营商、北斗导航、车联网、主设备商居前 6，总分分别为 3.9、3.9、3.7、3.5、3.2、2.9 分，其中光模块/器件、车联网、主设备商均为 5G 确定性背景下的投资机会，故本周投资机会推荐我们分为三类：

1、5G 投资机会：三大运营商厉兵秣马备战 5G，预计 2019 年开始进入 5G 建设阶段，运营商资本开支有望于 2019 年开始走高，2020 年开始进入 5G 投资高峰期。5G 相关的主设备商、光模块/器件及 5G 垂直行业应用车联网等板块将充分受益。

- **主设备商：**包括无线和传输部分，5G 传输网将于 2019 年先行建设，无线投资有望在 2020-2022 年期间相对 2013-2015 年 4G 建设阶段翻倍，**重点关注烽火通信、中兴通讯。**
- **光模块/器件：**5G 基站数量增多、带宽增加将明显带动 25G/100G 等高速光模块的需求，**重点关注光迅科技、中际旭创。**
- **车联网：**5G 期间最值得关注的是垂直行业应用，尤其车联网和工业互联网应用，目前阶段我们重点关注车联网领域的投资机会，**重点关注高新兴（车规级通信模组+电子车牌）、海格通信（高精度位置服务）。**

2、运营商投资机会：重点关注中国联通，混改成果显著，产业互联网业务成为增长新动力，前三季度归母净利润 35 亿元同比增长 164.5%，2019 年有望在 5G 竞争中获得先发优势。

3、专网投资机会：重点关注海能达，海外业务稳步增长，赛普乐和诺塞特的协同效应逐步释放，第三代融合指挥中心和窄带融合解决方案实现规模销售，公司预计 2018 年 1-9 月实现净利润 1.27 亿元~1.52 亿元同比增 147%~196%。

表 2：细分板块投资价值量化评估

板块名称	估值水平	业绩表现	成长能力	行业景气度	总分
专网	4.9	5.0	5.0	2.0	3.9
光模块/器件	1.7	2.6	4.7	5.0	3.9
运营商	1.3	5.0	5.0	3.0	3.7
北斗导航	6.0	3.9	2.7	3.0	3.5
车联网	4.7	0.0	2.6	5.0	3.2
主设备商	0.2	0.0	3.6	5.0	2.9
人工智能	1.6	1.5	4.4	3.0	2.9
信息安全	1.1	1.0	3.7	4.0	2.9
射频	1.7	1.6	3.9	3.0	2.8
云计算	3.3	0.0	1.0	5.0	2.6
统一通信	0.7	1.0	3.1	3.0	2.3
物联网	2.6	0.0	2.9	3.0	2.3
IDC/CDN	2.1	0.0	3.1	3.0	2.3
军工信息化	2.1	0.0	2.8	3.0	2.2
光纤光缆	1.3	0.4	2.7	3.0	2.1
大数据	0.6	0.0	1.2	3.0	1.5
通信服务	2.9	0.0	0.0	2.0	1.1

资料来源：浙商证券研究所

我们进一步对重点关注的 11 只个股进行了投资价值的量化分析：

表 3：重点推荐个股投资价值量化评估

证券简称	估值水平	业绩表现	成长能力	行业景气度	总分
光环新网	5.0	3.4	4.5	3.0	3.8
中际旭创	2.6	3.1	4.3	4.0	3.7
中国联通	1.3	5.0	5.0	2.5	3.6
高新兴	3.8	3.2	3.5	3.0	3.3
海能达	2.3	0.0	5.0	2.5	2.7
海格通信	0.9	0.0	3.6	4.0	2.6
数知科技	5.0	0.9	1.8	3.0	2.5
光迅科技	0.3	0.0	2.4	5.0	2.5
烽火通信	0.2	0.0	2.0	5.0	2.4
数码科技	-5.0	0.0	5.0	4.0	2.2
中兴通讯		0.0	0.4	5.0	2.2

资料来源：浙商证券研究所

本周我们重点推荐 VGPP 评分结果大于 3.0 分的个股，即：光环新网、中际旭创、中国联通、高新兴。同时鉴于 5G 渐行渐近，推荐核心标的烽火通信。

3.3. 本周重点推荐个股逻辑

光环新网

1、**第三方IDC龙头，产能释放高速增长。**国内IDC市场规模过去五年CGR达37.8%，预计仍将保持快速增长，2018年有望超过1200亿元，2020年规模有望突破2000亿元。一线城市IDC供不应求，公司专注热点城市，IDC集中在北京上海，区位优势明显。随着并购科信盛彩完成和其他在建项目投产，公司机柜产能进一步释放，预计今年底将达3万个，2020年达到近5万个。

2、**云牌照落地，牵手 AWS 打开广阔成长空间。**公司 2017 年底取得云计算牌照，并与亚马逊 AWS 签署《运营协议》，全权运营 AWS 北京区云服务基础设施和平台。目前国内云计算规模和渗透率仍然较低，行业处于快速发展期，IDC 预测我国公有云市场未来五年仍将保持 30% 以上的增长率。2017 年 AWS 在全球公有云市场市占率达到 54%；在我国市占率为 5.4%，位居第五。由于政策原因，国外云计算厂商选择与国内 IDC 厂商合作进入国内市场。公司与 AWS 合作，云计算业务拓展顺利。

3、**双轮驱动业绩快速增长，前三季度公司实现营收 44.82 亿元，yoy+58%，归母净利润 4.75 亿元，yoy+46%。**其中，数据中心业务收入约 12 亿元，yoy+44%；云计算收入约 33 亿元，yoy+62%。数据中心及云计算业务均保持高速增长。公司前三季度毛利率为 20.35%，相比上半年小幅下滑 0.34 个百分点，主要因收入结构变化，低毛利率的云计算收入占比增加导致整体毛利率小幅下滑。公司储备 IDC 资源丰富，现金流充足，IDC 及云计算业务景气度高，未来持续增长可期。

中际旭创

1、**领先的光通信模块企业，占据全球 5% 的市场份额。**公司收购苏州旭创转型光模块公司，2018 年上半年公司收入与归母利润分别增长 3903%、7885%。

2、**数据中心、5G 带动光模块需求爆发，公司提前备战有望受益。**随着云计算的普及，数据中心高速光模块需求高速增长，根据 Light Counting 预测，2018 年数据中心 100G 光模块需求可能翻倍增长，甚至达到 2017 年的 3 倍。随着 5G 到来，基站数量大增及前传压力增加将带动光模块需求迅速增长。公司作为光模块龙头，提前备战，研发、扩产两手抓，2017 年推出 400G 产品已取得客户认可，设立产业投资基金并投资 6.5 亿元建设铜陵生产基地，未来将显著受益行业需求爆发。

3、**公司股权激励落地+高管增持，彰显公司未来发展信心。**

中国联通

1、**混改成效显著，业绩高速增长。**2018 年前三季度实现收入 2197 亿元，+6.8%，归母净利润 34.7 亿元，+164.5%，营收及业绩增速领跑运营商。混改资金注入后公司财务费用大幅降低，前三季度财务费用为 1.06 亿元，较去年同期减少 34.46 亿元，成为业绩主要来源。

2、**5G 有望具备先发优势。**中国联通将在 17 个城市进行组网试验和应用试验，规划 1000 个站点，投资规模 4-5 亿；同时，提前进行 5G 站点的用电改造和室分改造、承载层扩容、云化、SDN/NFV 四方面的投资储备。应用方面，目前中国联通已经与自动驾驶、大视频、智慧物流、无人机等领域的企业取得业务合作意向。此外，中国联通与 BATJ、华为战略合作成立 5 个战略合作中心，聚焦十大行业应用，积极推进 5G 布局。

3、**产业互联网、云计算等业务或成为增长新动力。**2018 年上半年产业互联网业务收入 117 亿元，同比增长 39%，占总收入比重 8.7%，预计到 2020 年，产业互联网业务收入占比将达到 15%；中国联通与阿里、腾讯战略合作伙伴开展云业务合作，打造以“沃云”为品牌的公有云产品，面向政企用户提供云网一体化、智能化网络服务，2018 年上半年

云业务收入同比增长 39%；此外，中国联通在新零售、触点合作、内容聚合、大数、AI 等方面与战略合作者积极开拓合作，增强创新发展新动能。

高新兴

1、紧抓行业发展机遇，聚焦车联网领域。车联网行业景气度高，是物联网最具价值的细分行业，根据前瞻产业研究院数据，2017 年我国车联网行业市场规模达到 114.4 亿美元，2017-2020 年均复合增长率约为 43.52%，到 2020 年市场规模将达到 338.2 亿美元。公司积极把握车联网行业发展趋势，通过收购中兴物联、中兴智联进入车联网领域，目前已覆盖 T-BOX、OBD、车规级模组、电子车牌等多种终端产品和解决方案，其 OBD 产品出货量全球第一，拥有国内外稳定客户群体，在车联网领域具备显著竞争优势。

2、基于人工智能+物联网，提供智慧城市解决方案。公司致力于打造全球领先的智慧城市产品与服务提供商。基于物联网能力和人工智能技术，公司在通信、交通、公安、金融等垂直行业进行了完善的产业链布局：智慧交通，掌握物联网通信模块技术，布局电子车牌，成为 GYK 列控核心供应商；城市安防，以“城市数据总线”为核心，推出立体云防系统，提供智慧城市整体解决方案。2018 年，公司相关合同金额达到 15 亿元，为未来业绩提供有力支撑。

3、战略转型成效显著，营收及业绩快速增长。公司前三季度营收 25.51 亿，同比增长 87.92%；归母净利润 3.93 亿，同比增长 35.35%。公司研发投入保持高位，叠加中兴物联并表因素，研发支出同比增长 164.28%，有利于保持技术优势。

烽火通信

1、流量需求暴增、5G 网络架构演进，拉动光通信需求增长。据工信部统计，今年上半年户均流量超 4GB，网络扩容升级势在必行，带来对 PON、PTN、OTN 等光传输设备的大量需求。5G 时代 OTN 设备将下沉至城域网。公司通信系统设备完整覆盖骨干网、城域网和接入网，PON 位居全球前列，OTN 国内市场份额超 40%，预计光网络设备收入将持续稳定增长。

2、“光棒-光纤-光缆”一体化竞争优势明显。公司光棒产能增加，2018 年公司达到 800 吨，光纤产能 4000 万芯公里。公司“棒-纤-缆”一体化，是业内为数不多拥有光棒自给能力的厂商，行业竞争优势明显。

3、网监龙头，打造“云网一体化”，光通信专家转型信息服务专家。公司全资子公司烽火星空作为网络安全细分领域龙头，已超额完成三年业绩对赌，2017 年扣非净利润高于业绩承诺 0.38 亿元。在 CT 与 IT 融合趋势下，公司联合美国超微进军高端服务器市场，据 IDC 统计，2018Q1 全球服务器市场销售规模同比增长 38%，随着公司服务器产品的逐步成熟，业绩有望实现突破。公司积极打造“云网一体化”，成为新的业绩增长点。

4、定向增发 17.75 亿元+股权激励 1728 名+大股东重组，前景可期。2017 年公司定增 17.75 亿元，其中 21.8%将用于大数据和云计算项目，助力公司 ICT 转型；2018 年公司股权激励 1728 名员工，股权激励条件以新产品销售比为考核目标；2018 年 6 月大股东武汉邮科院与电信科研院重组方案获批，“有线”和“无线”资源的整合，助力公司打造成为国内第三大主通信设备制造商。

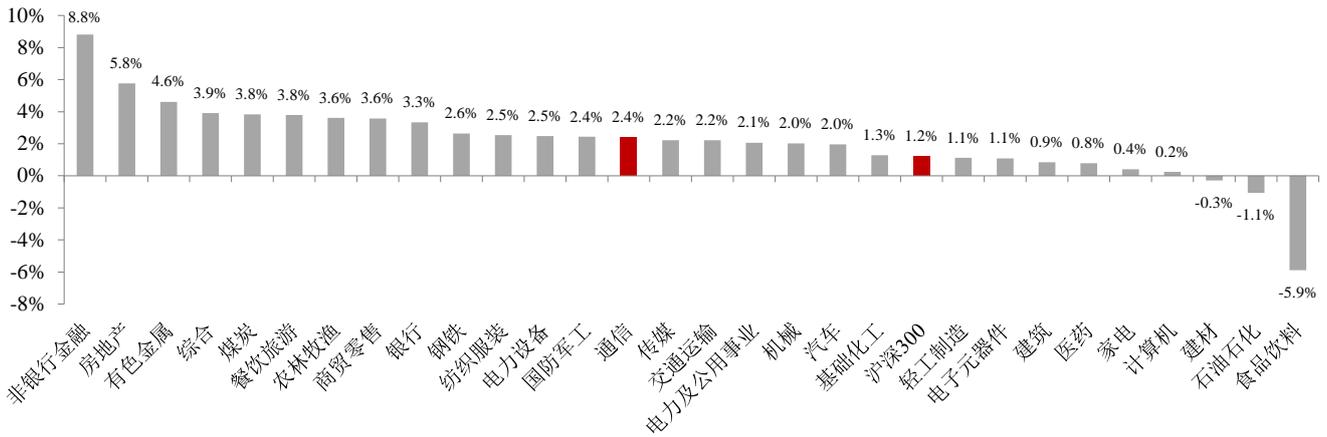
5、光通信白马，业绩稳健增长。2018 年前三季度实现营收 173.71 亿元，同比增长 15.5%，归母净利润 6.31 亿元，同比增长 5.75%。受中兴事件影响，运营商投资需求及工程建设进度放缓，Q2 营收增速下滑，下半年以来运营商集采重启，订单逐渐增加，Q3 营收增速提升至 16.2%。公司费用管控得当，前三季度期间费用率 9.6%，较去年同期下降 10.1 个百分点，净利润增速持续向上。

4. 行情回顾

4.1. A 股通信行业

上周（2018/10/22-2018/10/26）沪深 300 指数上涨 1.23%，创业板指上涨 1.06%，中信通信指数上涨 2.41%。

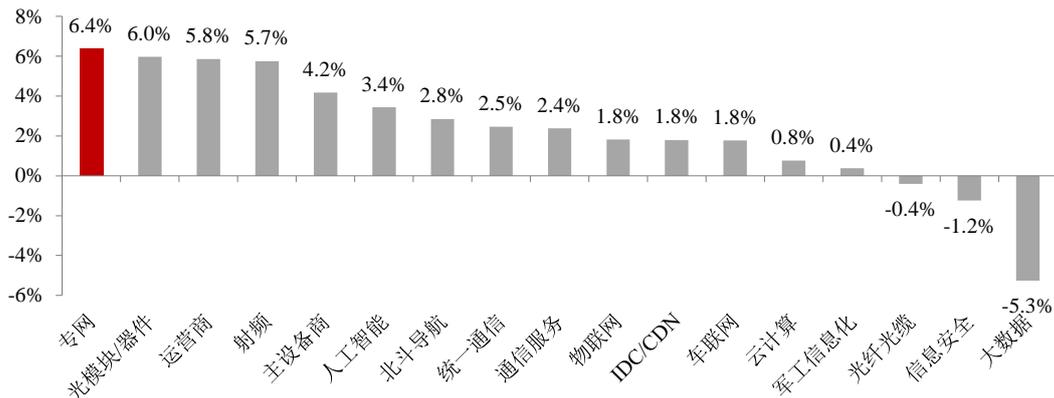
图 16：2018 年第 43 周通信行业指数上涨 2.41%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

上周通信行业 17 个细分板块中 14 个子板块实现上涨，专网、光模块/器件、运营商涨幅居前，分别上涨 6.4%、6.0%、5.8%；大数据、信息安全、光纤光缆出现下跌，分别下跌 5.3%、1.2%、0.4%。

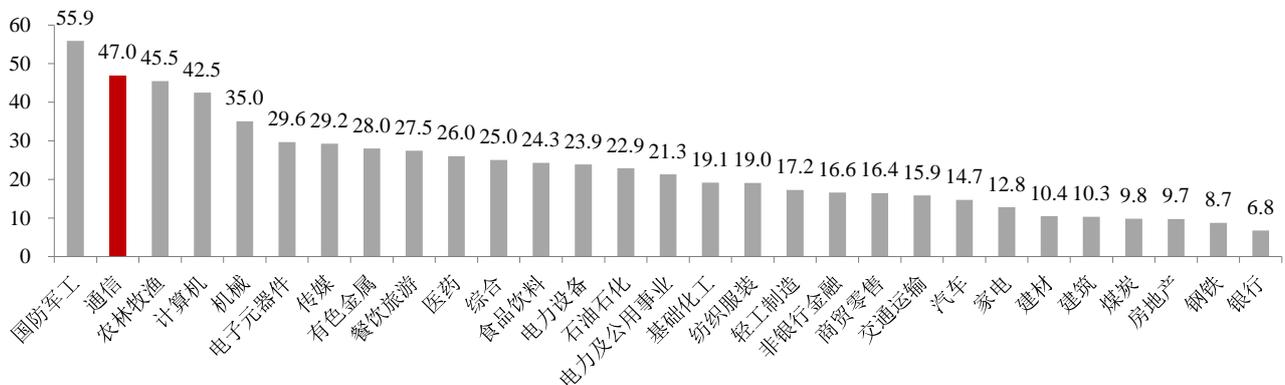
图 17：2018 年第 43 周专网领涨，周涨幅 6.4%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

从估值水平来看，通信行业 PE-TTM 为 47.0，低于国防军工。

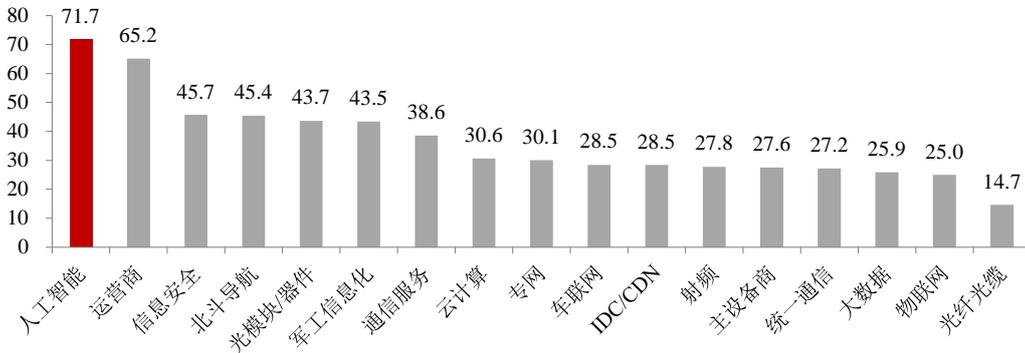
图 18：通信行业 PE-TTM 全行业第二



资料来源：Wind，浙商证券研究所

其中，人工智能估值水平最高，PE-TTM 为 71.7，光纤光缆估值水平最低，PE-TTM 为 14.7。

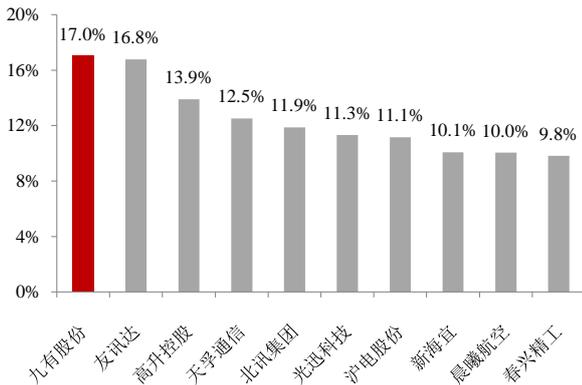
图 19：细分板块中人工智能估值水平最高



资料来源：Wind，浙商证券研究所

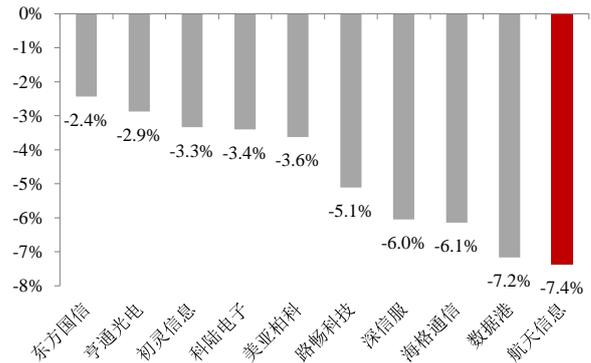
从个股表现来看，涨幅前五的个股为九有股份、友讯达、高升控股、天孚通信、北讯集团；跌幅前五的个股为：航天信息、数据港、海格通信、深信服、路畅科技。

图 20：通信行业周涨幅前十的个股周涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 21：通信行业周跌幅前十的个股周涨幅

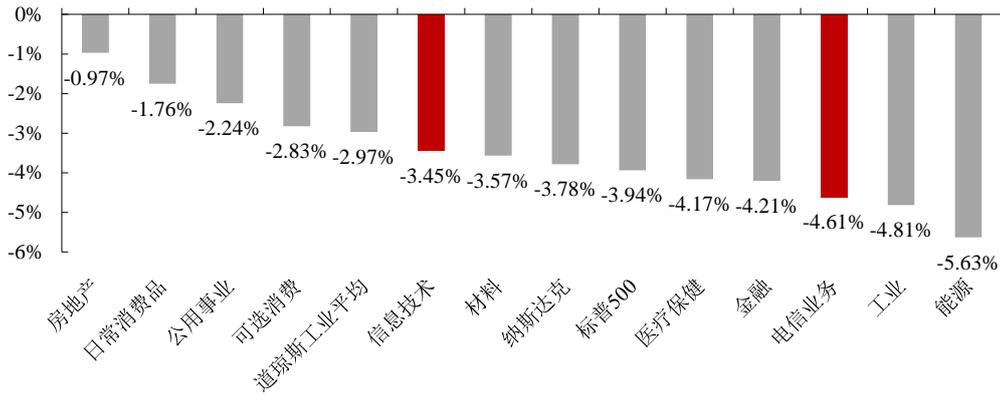


资料来源：Wind，浙商证券研究所

4.2. 美股通信行业

上周（2018/10/22-2018/10/26）纳斯达克指数下跌 3.78%，标普 500 指数上涨下跌 3.94%、道琼斯工业指数下跌 2.97%，电信业务指数下跌 4.61%，信息技术指数下跌 3.45%。

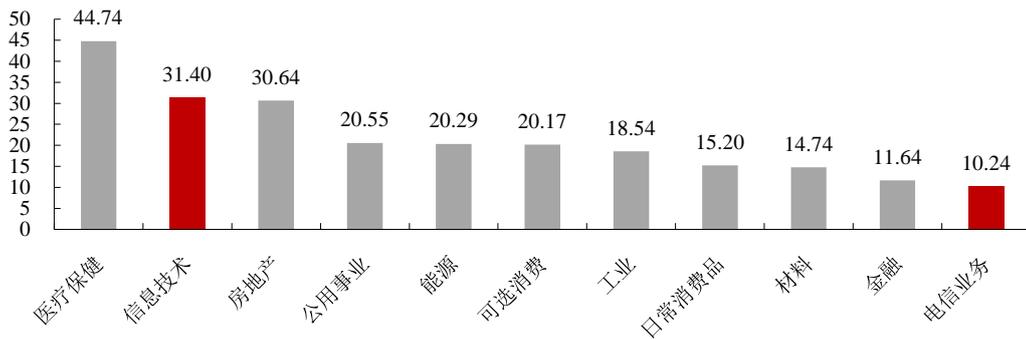
图 22：2018 年第 43 周美股电信业务指数下跌 4.61%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

从美股估值水平来看，电信业务 PE-TTM 为 10.24，信息技术 PE-TTM 为 31.40。

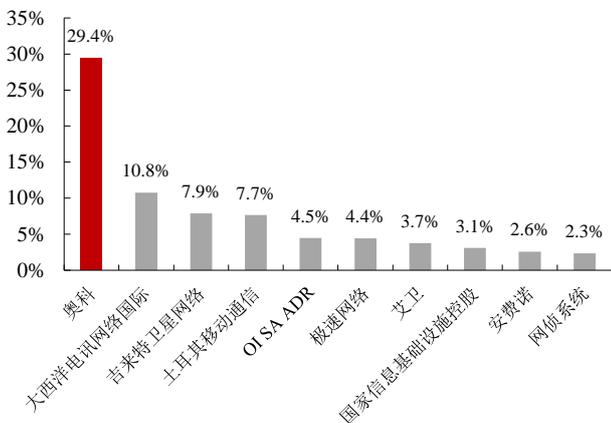
图 23：美股电信业务 PE-TTM 为 10.24



资料来源：Wind，浙商证券研究所

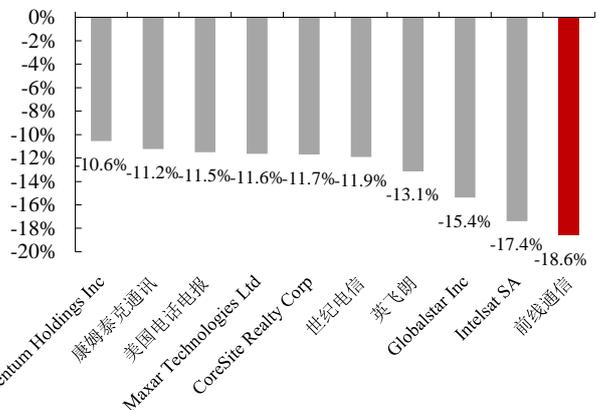
在我们关注的 132 只美股通信行业个股中，涨幅前五的个股为奥科、大西洋电信网络国际、吉来特卫星网络、土耳其移动通信、OI SA ADR；跌幅前五的个股为：前线通信、Intelsat SA、Globalstar Inc、英飞朗、世纪电信。

图 24：美股通信行业周涨幅前十的个股周涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 25：美股通信行业周跌幅前十的个股周涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

我们在重点推荐的运营商、主设备商、专网、光模块/器件、卫星导航及车联网板块中筛选出核心美股标的，其涨跌幅及 PE 估值情况如下：

表 4：推荐板块美股核心标的涨跌幅及 PE-TTM

板块名称	证券代码	证券简称	PE-TTM	周涨跌幅	年初至今涨跌幅
	VZ.N	威瑞森电信	7.11	1.11%	9.85%
	TMUS.O	T-Mobile US Inc	11.71	-6.65%	2.52%
	T.N	美国电话电报	6.30	-11.50%	-20.75%
主设备商	ERIC.O	爱立信	-11.66	-8.97%	30.10%
	NOK.N	诺基亚	-29.79	-0.71%	24.17%
专网	MSI.N	摩托罗拉解决方案	-294.24	-2.98%	34.28%
光模块/器件	LITE.O	Lumentum Holdings Inc	-105.59	-10.57%	13.54%
	FNSR.O	菲尼萨网络通信	19.07	-8.31%	-19.80%
卫星导航	GRMN.O	佳明	19.39	-0.66%	5.93%
	TRMB.O	天宝导航	63.36	-2.42%	-8.56%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

5. 行业动态

【行业数据】

工信部：Q3 电信业务收入增 3.0%，电信业务总量增 139.8%（工信部）
 工信部：9 月份户均移动互联网接入流量破 5GB（工信部）
 中国移动有线宽带 9 月净增近 500 万户 超越电信正式封王（C114）
 2017 年全球电信运营商外包市场达 670 亿美元 华为占据领先地位（OFweek）

【5G】

华为打通全球首个基于 3GPP 的 5G 毫米波商用 First Call（C114）
 诺基亚贝尔 NF-IX 架构为 5G 承载准备就绪：助力全球 150 余个运营商实现云网融合（C114）
 中国电信主导的 5G 承载 M-OTN 国际标准“成功立项”（5G）
 德国政府不考虑禁止外国供应商参与 5G 建设（C114）
 韩国三家运营商完成 5G 网络设备供应商遴选 华为落败（OFweek）
 澳大利亚 Telstra 选择爱立信作为关键 5G 设备供应商（C114）
 华为下月在德国设立安全实验室 瞄准 800 亿欧元 5G 机会（C114）
 5G 牌照或发放四张，广电将得其一（通信世界网）
 AT&T 三季度收入同比增 15.69%，将在未来几周推出 5G 移动服务（5G）
 特朗普签署备忘录，称美国必须首先使用 5G（通信世界网）

【车联网】

工信部正式发布“车联网 V2X”频段（5G 智联汽车）

【光通信】

华为为菲律宾最大 ISP 提供敏捷广域网解决方案 支持其全光网络目标（C114）
 康宁 Q3 光通信营收同比增 22%（讯石光通讯）

【云计算】

阿里云英国开服 成首家覆盖五大云计算市场服务商 (C114)

【其他】

诺基亚第三季度净亏损收窄 将在全球范围内进行裁员 (C114)

高通总裁阿蒙：2019 年至少有两款 5G 旗舰手机面市 (通信世界网)

中兴与印尼运营商 Telkomsel 签署合同，将协助其建设 4G 网络 (OFweek)

中国电信宣布柯瑞文即日起担任公司总裁兼首席运营官 (C114)

华为独家中标中国移动专用传送网集采：金额达 14 亿元 (C114)

受美国制裁影响 2018 年中兴损失预计达 10 亿美元 (通信世界网)

OpenRAN 时代来临，华为等传统设备厂商面临挑战 (通信世界网)

6. 重要公告

1、业绩报告&预告

【中国移动 00941.HK】 三季报：前三季度营收 5677 亿元，yoy-0.3%；归母净利润 950 亿元，yoy+3.1%。

【中国联通 600050】 三季报：前三季度营收 2197.12 亿元，yoy+6.8%；归母净利润 34.70 亿元，yoy+164.5%。

【数知科技 300038】 三季报：前三季度营收 32.26 亿元，yoy+86.2%；归母净利润 5.55 亿元，yoy+74.4%。

【盛路通信 002446】 三季报：前三季度营收 10.00 亿元，yoy+8.4%；归母净利润 1.21 亿元，yoy+8.4%。

【亿联网络 300628】 三季报：前三季度营收 13.19 亿元，yoy+24.0%；归母净利润 6.63 亿元，yoy+39.0%。

【天源迪科 300047】 三季报：前三季度营收 19.29 亿元，yoy+20.5%；归母净利润 0.78 亿元，yoy+136.5%。

【三川智慧 300066】 三季报：前三季度营收 4.96 亿元，yoy+16.8%；归母净利润 0.83 亿元，yoy+30.4%。

【深南电路 002916】 三季报：前三季度营收 5.34 亿元，yoy+26.6%；归母净利润 0.47 亿元，yoy+39.6%。

【北讯集团 002359】 三季报：前三季度营收 27.82 亿元，yoy+94.2%；归母净利润 5.36 亿元，yoy+262.7%。

【天孚通信 300394】 三季报：前三季度营收 3.25 亿元，yoy+28.9%；归母净利润 0.91 亿元，yoy+8.2%。

【高新兴 300098】 三季报：前三季度营收 25.51 亿元，yoy+87.9%；归母净利润 3.93 亿元，yoy+35.4%。

【科大讯飞 002230】 三季报：前三季度营收 52.83 亿元，yoy+56.0%；归母净利润 2.19 亿元，yoy+29.9%。

【神州信息 000555】 三季报：前三季度营收 61.71 亿元，yoy+13.1%；归母净利润 2.96 亿元，yoy+128.6%。

【四维图新 002405】 三季报：前三季度营收 15.23 亿元，yoy+14.96%；归母净利润 2.19 亿元，yoy+38.4%。

【海格通信 002465】 三季报：前三季度营收 25.67 亿元，yoy+13.7%；归母净利润 2.56 亿元，yoy+44.1%。

【中海达 300177】 三季报：前三季度营收 8.33 亿元，yoy+29.81%；归母净利润 0.74 亿元，yoy+84.5%。

【金卡智能 300349】 三季报：前三季度营收 13.79 亿元，yoy+42.1%；归母净利润 3.46 亿元，yoy+96.5%。

【中新赛克 002912】 三季报：前三季度营收 4.75 亿元，yoy+56.7%；归母净利润 1.56 亿元，yoy+64.0%。

【飞荣达 300602】 三季报：前三季度营收 9.07 亿元，yoy+22.5%；归母净利润 1.21 亿元，yoy+71.5%。

【光库科技 300620】 三季报：前三季度营收 2.05 亿元，yoy+25.9%；归母净利润 0.69 亿元，yoy+64.6%。

【合众思壮 002383】 三季报：前三季度营收 37.07 亿元，yoy+279.7%；归母净利润 2.62 亿元，yoy+267.9%。

【迅游科技 300467】 三季报：前三季度营收 5.29 亿元，yoy+275.8%；归母净利润 1.72 亿元，yoy+241.3%。

【东方通信 600776】 三季报：前三季度营收 15.62 亿元，yoy-2.16%；归母净利润 0.77 亿元，yoy+11.1%。

【国脉科技 002093】 三季报：前三季度营收 8.12 亿元，yoy-22.7%；归母净利润 1.27 亿元，yoy+27.5%。

【春兴精工 002547】 三季报：前三季度营收 36.11 亿元，yoy+41.6%；归母净利润 0.44 亿元，yoy+3.6%。

【荣之联 002642】 三季报：前三季度营收 17.02 亿元，yoy+65.6%；归母净利润 0.04 亿元，yoy+57.2%。

【中国卫星 600118】 三季报：前三季度营收 39.98 亿元，yoy+13.4%；归母净利润 2.56 亿元，yoy+5.2%。

【数码科技 300079】 三季报：前三季度营收 9.96 亿元，yoy+2.8%；归母净利润 0.84 亿元，yoy+0.04%。

【中富通 300560】 三季报：前三季度营收 3.42 亿元，yoy+21.1%；归母净利润 0.35 亿元，yoy+7.8%。

【深信服 300454】 三季报：前三季度营收 20.63 亿元，yoy+32.8%；归母净利润 3.13 亿元，yoy+14.7%。

- 【东信和平 002017】三季报：前三季度营收 8.09 亿元，yoy-4.3%；归母净利润 0.31 亿元，yoy+4.2%。
- 【宝信软件 600845】三季报：前三季度营收 38.36 亿元，yoy+20.3%；归母净利润 5.18 亿元，yoy+60.2%。
- 【三联虹普 300384】三季报：前三季度营收 4.58 亿元，yoy+111.3 %；归母净利润 1.11 亿元，yoy+50.3%。
- 【思创医惠 300078】三季报：前三季度营收 8.79 亿元，yoy+19.3%；归母净利润 1.09 亿元，yoy+0.5%。
- 【神州数码 000034】三季报：前三季度营收 533.55 亿元，yoy+32.7%；归母净利润 3.44 亿元，yoy+10.1%。
- 【振芯科技 300101】三季报：前三季度营收 3.05 亿元，yoy+13.5%；归母净利润 0.27 亿元，yoy+10.2%。
- 【广和通 300638】三季报：前三季度营收 8.66 亿元，yoy+174.7%；归母净利润 0.58 亿元，yoy+129.9%。
- 【七一二 603712】三季报：前三季度营收 9.50 亿元，yoy+3.6%；归母净利润 0.77 亿元，yoy+0.5%。
- 【亚联发展 002316】三季报：前三季度营收 27.46 亿元，yoy+800.0%；归母净利润 0.61 亿元，yoy+218.2%。
- 【航天发展 000547】三季报：前三季度营收 15.92 亿元，yoy+10.9%；归母净利润 2.37 亿元，yoy+32.8%。
- 【世纪鼎利 300050】三季报：前三季度营收 6.63 亿元，yoy+27.1%；归母净利润 0.32 亿元，yoy-64.7%。
- 【东软载波 300183】三季报：前三季度营收 6.25 亿元，yoy+2.31%；归母净利润 1.17 亿元，yoy-36.8%。
- 【欣天科技 300615】三季报：前三季度营收 1.75 亿元，yoy+5.4%；归母净利润 0.19 亿元，yoy-11.2%。
- 【星网宇达 002829】三季报：前三季度营收 2.77 亿元，yoy+39.2%；归母净利润 0.20 亿元，yoy-47.5%。
- 【润建通信 002929】三季报：前三季度营收 22.37 亿元，yoy+24.41%；归母净利润 1.40 亿元，yoy-4.31%。
- 【北斗星通 002151】三季报：前三季度营收 21.84 亿元，yoy+56.5%；归母净利润 0.54 亿元，yoy-29.3%。
- 【德赛西威 002920】三季报：前三季度营收 40.61 亿元，yoy-8.7%；归母净利润 3.38 亿元，yoy-27.9%。
- 【路畅科技 002813】三季报：前三季度营收 5.69 亿元，yoy+2.7%；归母净利润-0.27 亿元，yoy-321.0%。
- 【科信技术 300565】三季报：前三季度营收 4.26 亿元，yoy-11.2%；归母净利润 0.21 亿元，yoy-48.6%。
- 【通宇通讯 002792】三季报：前三季度营收 9.86 亿元，yoy-17.5%；归母净利润 0.60 亿元，yoy-50.9%。
- 【美亚柏科 300188】三季报：前三季度营收 7.24 亿元，yoy+22.2%；归母净利润 0.47 亿元，yoy-28.0%。
- 【中兴通讯 000063】三季报：前三季度营收 587.66 亿元，yoy-23.3%；归母净利润-72.60 亿元，yoy-285.9%。
- 【宜通世纪 300310】三季报：前三季度营收 18.43 亿元，yoy+9.9%；归母净利润-5.70 亿元，yoy-454.8%。
- 【梦网集团 002123】三季报：前三季度营收 20.30 亿元，yoy+19.8%；归母净利润 1.52 亿元，yoy-27.9%。
- 【杰赛科技 002544】三季报：前三季度营收 33.20 亿元，yoy-5.3%；归母净利润 0.42 亿元，yoy-45.3%。
- 【新易盛 300502】三季报：前三季度营收 5.34 亿元，yoy-19.3%；归母净利润 0.05 亿元，yoy-94.4%。
- 【华星创业 300025】三季报：前三季度营收 9.64 亿元，yoy+2.7%；归母净利润-0.36 亿元，yoy-265.4%。
- 【科陆电子 002121】三季报：前三季度营收 29.76 亿元，yoy+6.0%；归母净利润 0.20 亿元，yoy-92.7%。
- 【友讯达 300514】三季报：前三季度营收 4.17 亿元，yoy+18.9 %；归母净利润 0.24 亿元，yoy-49.5%。
- 【华阳集团 002906】三季报：前三季度营收 24.83 亿元，yoy-19.6 %；归母净利润 0.38 亿元，yoy-80.8%。
- 【东土科技 300353】三季报：前三季度营收 5.55 亿元，yoy+6.7 %；归母净利润 0.45 亿元，yoy-39.6%。
- 【高鸿股份 000851】三季报：前三季度营收 80.82 亿元，yoy+27.7%；归母净利润 0.36 亿元，yoy-20.3%。
- 【博创科技 300548】三季报：前三季度营收 1.95 亿元，yoy-24.7%；归母净利润 0.45 亿元，yoy-23.3%。

2、增持、减持&回购

- 【生益科技 600183】股东广新集团拟增持公司股份不低于 1000 万元，不高于 3000 万元。
- 【梦网集团 002123】股东孙慧、左强分别拟减持公司股份 1621.21 万股、660 万股。

3、政府补助

- 【天源迪科 300047】2018 年度累计获得各项政府补助资金共计 3532.62 万元。
- 【恒为科技 603496】2018 年 7-9 月收到政府补助 596 万元。
- 【佳都科技 600728】2018 年累计获得政府补助资金 4,709.22 万元。
- 【思创医惠 300078】2018 年共收到政府补助 2739.82 万元，约占公司 2017 归母净利润的 21.03%。

4、重大合同

- 【佳讯飞鸿 300213】中标“集团公司营业线安全管控信息系统购置设备”项目，金额为 2204.9 万元。
- 【初灵信息 300250】与中国移动签署 1379.99 万元 PON 聚合拉远采购框架协议。
- 【中海达 300177】公司参与联合国开发计划署“一带一路”能力建设项目。

5、收购&投资

- 【特发信息 000070】拟以自有资金人民币 3.15 亿元收购北京神州飞航 70% 股权。
- 【海兰信 300065】拟在山东和福建分别投资设立全资子公司“山东海兰信”和“福建海兰信”，注册资本均为 1 亿元。

6、停牌&复牌

- 【紫光股份 000938】实控人清华控股拟向深投控转让紫光股份 36% 股权，公司股票 10 月 26 日复牌。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>