

贸易战边际效应递减, 5G 大周期拉动业绩回暖

最近一年行业指数走势



联系信息

李宏涛

分析师

SAC 证书编号: S0160518080001

liht@ctsec.com

唐航

联系人

tanghang@ctsec.com

相关报告

- 1 《华为获取 6 份中东 5G 合同, 高通 5G 获三大突破: 通信行业周报》 2018-10-28
- 2 《泛在流量拉动基础设施先行, 铁塔和 400G 光模块表现亮眼: 通信行业周报》 2018-10-22
- 3 《报告副标题报告副标题: 中国铁塔业绩超预期, 长期价值显露头角》 2018-10-22

● 通信行业整体业绩回暖, 5G 大周期开启

2018 年前三季度, 通信行业整体营收 9479.3 亿元, 同比增长 14.2%, 较半年报增速提高 4 个 pct; 剔除中兴、联通和工业富联后, 整体营收 3855.3 亿元, 同比增长 15.8%, 与半年报增速基本持平。前三季度整体实现净利润 220.4 亿元, 同比下滑 27.3%, 较半年报降幅 49.98% 大幅收窄; 剔除中兴、联通和工业富联后净利润 160.7 亿元, 同比增长 3.0%, 由半年报的负增长扭转为正向增长。中兴事件 7 月尘埃落定, 国内 5G 试验网建设逐步展开, 部分通信企业 5G 业务开始贡献收入, 5G 建设的大周期开启, 5G 业绩拐点已至, 我们对中国通信行业的底气和实力保持乐观。当前是配置自主可控和掌握核心技术的优秀标的的良好机会。

● 概念板块盈利能力改善, 半数概念板块净利率同比增长

2018 年中报, 我们统计的 10 个通信相关概念板块利润增速均低于收入增速, 呈现全面承压态势。到三季报时, 以 5G 为代表的传统通信板块和以 IPV6 为代表的新兴板块盈利增速反超收入增速, 相关企业盈利能力获得改善。剔除中兴通讯影响后, 前三季度通信行业企业营收增速前三的是: 5G (52.2%); 云计算 (40.3%); IPV6 (33.5%)。净利润增速前三的是: 4G (127.2%); 5G (79.9%); 三网融合 (44.3%)。5G 板块净利率拐头向上 (7.1%), 同比提高 1.1 个百分点, 印证了我们中报总结中 5G 业绩拐点将至的判断, 5G 大周期正式开启。

● 行业估值走低, 业绩释放带来中期配置价值

通信行业业绩回暖, 三季度市场进一步下跌, 近期才出现小幅反弹, 使通信行业整体估值进一步压缩。通信行业整体估值在 2018 年逐步走低, 从年初最高 80 余倍 PE 已经下滑至目前的 47.3 倍, 7 月曾一度低于创业板全体。从三季报的情况看, 通信企业业绩回暖趋势明显, 将进一步拉动估值走低, 5G 的业绩弹性将使通信行业具备中期布局价值。

投资建议: 5G 大周期开启, 通信行业业绩回暖, 具备核心技术的自主可控龙头企业有望深度受益 5G 建设大周期。承接我们 5G 蓝海系列深度报告的观点, 我们认为基站设备侧将是 5G 率先受益的环节, 关注基站天线厂商飞荣达 (300602.SZ) 和通宇通讯 (002792.SZ); 主设备商中兴通讯 (000063.SZ); 光器件龙头光迅科技 (002281.SZ)。

● 风险提示: 5G 建设投资不及预期; 基站天线技术不确定性。

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (11.02)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
300602	飞荣达	7.7	37.56	0.79	1.16	1.82	47.5	32.4	20.6	增持
002792	通宇通讯	6.0	26.48	0.59	0.73	1.03	44.9	36.3	25.7	增持
002281	光迅科技	17.3	26.65	0.65	0.85	1.13	41.0	31.4	23.6	增持
000063	中兴通讯	76.9	18.34	-1.48	1.21	1.51	-12.4	15.1	12.2	增持

内容目录

1、 通信行业业绩逐步回暖，5G 大周期开启	3
2、 坚定看好 5G 和物联网板块自主可控	4
2.1 概念板块盈利能力回暖.....	4
2.2 5G 板块净利率拐头向上，大周期开启.....	5
3、 通信行业估值走低静待 5G 业绩释放	5
3.1 整体估值回归合理，中期布局价值凸显.....	6
3.2 新兴板块具备估值优势，5G 将受益业绩释放.....	6
4、 投资建议.....	7
5、 风险提示.....	7

图表目录

图 1：通信行业 Q1-3 营收表现	3
图 2：通信行业 Q1-3 净利表现	3
图 3：通信行业 2018Q1-3 营收增速分布	4
图 4：通信行业 2018Q1-3 净利增速分布	4
图 5：通信行业概念板块 2018Q1-3 整体营收净利及增速	5
图 6：通信行业 2018 年以来 PE (TTM) 走势.....	6
图 7：通信行业 PE (TTM) 在全行业所处的位置.....	6
图 8：通信行业概念板块最新 PE (TTM)	7

表 1：重点公司投资评级	1
表 2：通信细分板块营收及净利润表现	3
表 3：通信相关概念板块 2018Q1-3 毛利率及净利率	5

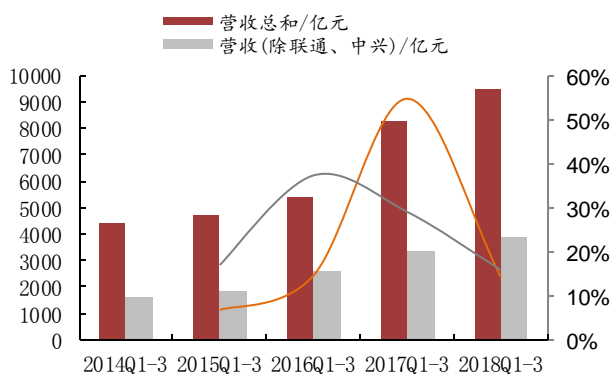
1、通信行业业绩逐步回暖，5G 大周期开启

截至目前，通信行业上市公司 2018 年三季报已经披露完毕。我们从中信通信板块出发，分析了通信行业整体业绩表现。受上半年中兴事件、贸易战等事件的影响，叠加 4G 建设处于尾声运营商资本开支下滑的影响，通信行业 2018 年半年报表现处于低谷。从三季报的情况看，通信行业企业业绩处于逐步回暖的过程中，这主要是由于中兴事件 7 月尘埃落定，5G 试验网建设逐步展开，部分通信企业 5G 业务开始贡献收入所致。5G 建设的大周期正逐步开启，行业企业业绩有望逐步释放。

2018 年前三季度，通信行业整体营收 9479.3 亿元，同比增长 14.2%，较半年报增速提高 4 个 pct；剔除中兴、联通和工业富联后，整体营收 3855.3 亿元，同比增长 15.8%，与半年报增速基本持平。前三季度整体实现净利润 220.4 亿元，同比下滑 27.3%，较半年报下滑 49.98% 大幅收窄；剔除中兴、联通和工业富联后，实现净利润 160.7 亿元，同比增长 3.0%，由半年报的负增长扭转为正向增长。

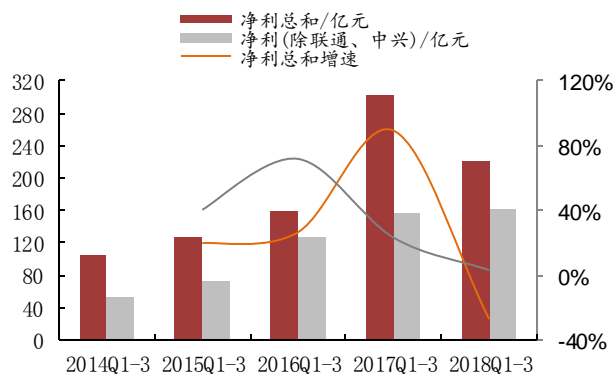
整体来看，营收增速较半年报有所提升，净利润的下滑幅度收窄，通信行业企业业绩回暖趋势明显。随着 5G 频谱发放预期增强、5G 大周期的展开，通信行业业绩最差的阶段或已经过去。

图 1：通信行业 Q1-3 营收表现



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 2：通信行业 Q1-3 净利表现



数据来源：Wind，财通证券研究所

细分板块来看，部分板块的业绩同比增速已经扭转。电信运营板块受联通混改业绩改善影响，整体净利润同比增长 141.0%。此外，网络接配与塔设、通信终端与配件、线缆等处于 5G 建设周期前端的环节，净利润都转为正向增长，考虑到目前仅处于 5G 试验网建设时期，大规模建设尚未展开，我们有理由对未来正式商用网络建设开启后，5G 对各环节的业绩拉动作用持乐观态度。

表 2：通信细分板块营收及净利润表现

(单位：亿元)	营业总收入	营收同比增长率	净利润	净利润同比增长率	净利率	上年同期净利率
通信全行业(除联通、中兴、工)	3855.3	15.8%	160.7	3.0%	4.2%	4.7%

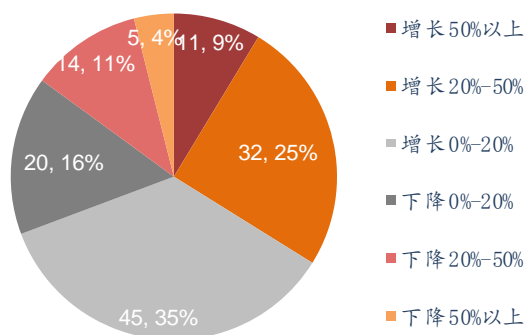
业富联)

电信运营	2241.9	7.4%	39.5	141.0%	1.8%	0.8%
动力设备	31.7	26.1%	1.0	-71.7%	3.2%	14.2%
通信终端及配件	2128.6	16.5%	51.0	0.5%	2.4%	2.8%
网络优化与运维	158.0	6.4%	-7.1	-148.1%	-4.5%	9.9%
网络接配及塔设	182.2	26.1%	21.0	101.5%	11.5%	7.2%
系统设备	3544.3	16.7%	31.3	-75.9%	0.9%	4.3%
线缆	950.0	15.3%	68.6	18.3%	7.2%	7.0%
其他通信设备	59.3	50.3%	-3.4	-42643.4%	-5.7%	0.0%
增值服务	183.3	7.3%	18.6	-6.0%	10.1%	11.6%

数据来源: Wind, 财通证券研究所

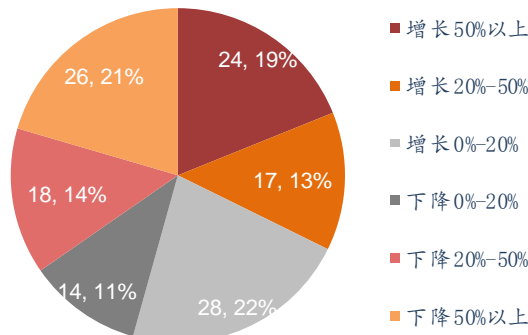
从三季报营收和利润增速分布来看,“营收稳定增长,盈利能力分化”的局面延续,通信企业整体营收普遍增长而利润表现分化明显。中信通信行业127家上市公司中,前三季度收入增速为正的占到七成,下滑50%以上的企业仅5家;利润端,前三季度利润增速为正的企业占54%,利润下滑50%以上的有26家。在行业竞争格局加剧的态势下,部分企业盈利能力受影响较大。

图3: 通信行业2018Q1-3营收增速分布



数据来源: Wind, 财通证券研究所

图4: 通信行业2018Q1-3净利增速分布



数据来源: Wind, 财通证券研究所

2、坚定看好5G和物联网板块自主可控

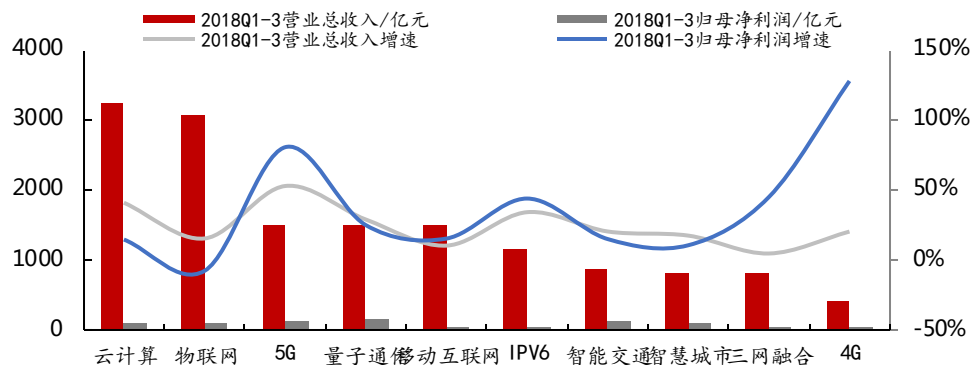
2.1 概念板块盈利能力回暖

与行业整体盈利能力回暖一致的是,通信相关概念板块盈利能力同样出现回暖趋势。2018年中报,我们统计的10个通信相关概念板块利润增速均低于收入增速,呈现全面承压态势。到三季报时,以5G为代表的传统通信板块和以IPV6为代表的新兴板块盈利增速反超收入增速,相关企业盈利能力获得改善。

前三季度,通信行业企业营收增速前三的是:5G板块收入1499亿元,同比增长52.2%;云计算板块收入3240.3亿元,同比增长40.3%;IPV6板块收入1148.6亿元,同比增长33.5%。净利润增速前三的是:4G板块净利润17.3亿元,同比增长127.2%;5G板块净利润107.2亿元,同比增长79.9%;三网融合板块净利润

34.2 亿元，同比增长 44.3%。

图5：通信行业概念板块2018Q1-3整体营收净利及增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

2.2 5G 板块净利率拐头向上，大周期开启

利润率方面也体现出了相同的回暖趋势，在剔除中兴通讯的影响后，2018 年中报，所有 10 个概念板块的净利率都呈现同比下滑态势。到三季报，三网融合、IPV6、移动互联网、4G、5G 等各概念板块 2018 年前三季度净利率实现同比正向提升。5G 板块前三季度毛利率 22.5%，较半年报提升 1.1 个百分点；净利率 7.1%，较半年报提升 1.8 个百分点，同比去年前三季度提升 1.1 个百分点。5G 板块净利率拐头向上，也印证了我们中报总结中 5G 业绩拐点将至的判断，5G 大周期正式开启。

表3：通信相关概念板块2018Q1-3毛利率及净利率

	2017Q1-3	2018Q1-3	2017Q1-3	2018Q1-3
	毛利率	毛利率	净利率	净利率
物联网	22.8%	22.2%	4.0%	3.2%
三网融合	23.9%	27.0%	3.1%	4.2%
云计算	22.8%	19.1%	3.6%	2.9%
智能交通	34.2%	35.4%	12.5%	11.9%
IPV6	19.6%	18.3%	2.8%	3.0%
移动互联网	16.8%	16.6%	2.8%	2.9%
4G	27.2%	23.0%	2.3%	4.4%
量子通信	27.4%	26.2%	10.5%	10.1%
智慧城市	37.0%	37.5%	12.0%	11.3%
5G	23.7%	22.5%	6.0%	7.1%

数据来源：Wind，财通证券研究所

3、通信行业估值走低静待 5G 业绩释放

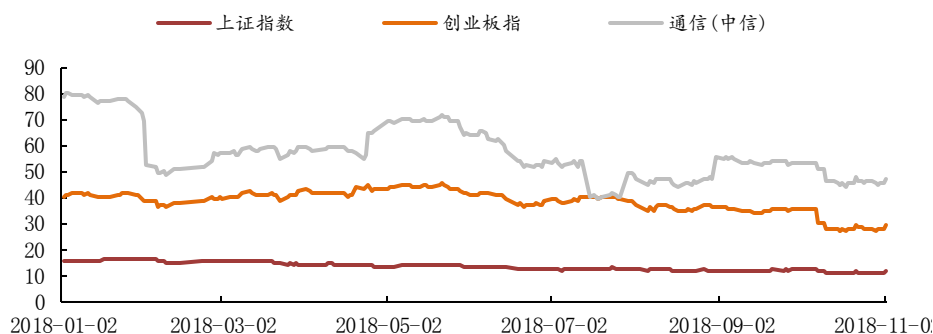
通信行业业绩回暖，三季度市场进一步下跌，近期才出现小幅反弹，使通信行业整体估值进一步压缩。随着 5G 业绩的逐步释放，整体估值已回归合理，具备中

期布局价值。

3.1 整体估值回归合理，中期布局价值凸显

图6给出了中信通信板块自年初以来的PE(TTM)走势，通信行业整体估值在2018年逐步走低，从年初最高80余倍PE已经下滑至目前的47.3倍，7月曾一度低于创业板全体。从三季报的情况看，通信企业业绩回暖趋势明显，将进一步拉动估值走低，5G的业绩弹性将使通信行业具备中期布局价值。

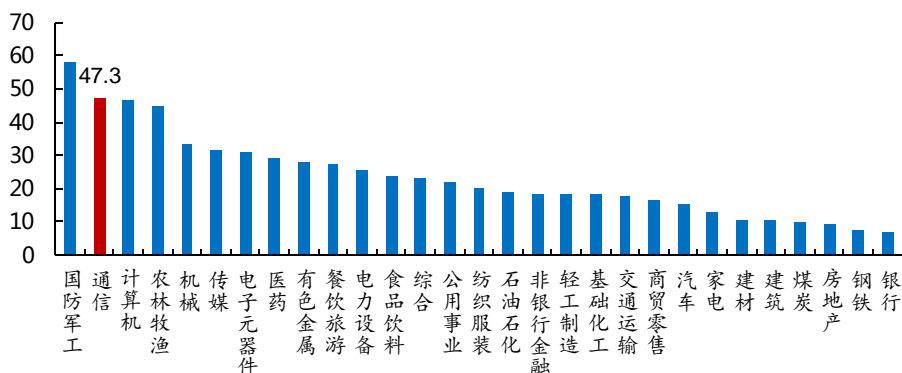
图6：通信行业2018年以来PE(TTM)走势



数据来源：Wind，财通证券研究所

横向看，通信行业PE(TTM)目前仍处于全行业前列，仅次于国防军工。但正如我们前文提到，目前5G试验网建设正在进行，部分企业已经逐步受益5G周期，在2019年试商用和2020年正式商用目标不变的情况下，通信企业有望逐步、深度受益5G建设，带来较大的业绩弹性，当前估值具备中期配置价值。

图7：通信行业PE(TTM)在全行业所处的位置



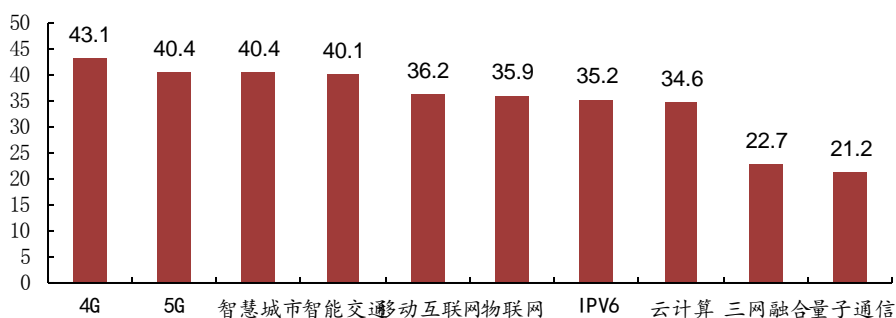
数据来源：财通证券研究所

3.2 新兴板块具备估值优势，5G将受益业绩释放

下图给出了通信行业细分概念板块目前最新PE(TTM)排名，估值最低的三个概念板块分别为量子通信(21.2倍)、三网融合(22.7倍)、云计算(34.6倍)，新兴板块、代表未来通信行业发展趋势的板块具备估值优势。传统通信方面，4G和5G的估值分列前两位，分别为43.1倍和40.4倍，整体趋于合理并将持续受

益 5G 大周期。

图8：通信行业概念板块最新PE（TTM）



数据来源：Wind，财通证券研究所

4、投资建议

5G 大周期逐步开启，相关公司业绩回暖，具备核心技术的自主可控龙头企业有望深度受益 5G 建设大周期。承接我们 5G 蓝海系列深度报告的观点，我们认为基站设备侧将是 5G 率先受益的环节，5G 更高的载波频率将使组网密度提升，基站设备侧具备数量增长的确切性。而其中特别关注主设备和基站天线。

5G 基站天线技术变革带来价格刚性，关注拥有独特塑料天线振子技术，并购拓展基站天线产业链的飞荣达（300602.SZ）和 5G 开始贡献收入，业绩弹性较大的通宇通讯（002792.SZ）；5G 时期主设备依旧是盈利核心，关注禁令解除，业务恢复顺利的中兴通讯（000063.SZ）；光器件同比受益 5G 网络架构变化和数据中心建设，关注光器件龙头光迅科技（002281.SZ）。

5、风险提示

5G 建设投资不及预期；基站天线技术方案不确定性。

信息披露**分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而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应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。