

通信

5G 日益临近，发掘行业及公司的拐点型机会

行业周期拐点，优选细分行业。通过此前对三季报的综述，我们发现国内运营商资本开支 15 年-18 年连续三年下滑，2018 年运营商资本开支合计大约 2911 亿元，较 2015 年投资高峰期下降约 33.63%，致使近几年上游通信设备产业链厂商业绩多数承压。而随着 5G 建设临近，运营商资本开支有望回暖，通信行业边际改善明显。未来几年，特别是和运营商投资直接相关的细分行业和公司，有望大幅受益于新一轮资本开支周期。

我们认为，在科技板块趋于活跃，5G 日益临近的时候，选股策略将从过去两年固守“白马为王”切换到寻找底部拐点型行业和公司，因此，我们细选了业绩有望出现回暖甚至反转的子行业和公司，后续其有望在股价上具有较大弹性，除主设备外，包括天线射频、电信光模块、物联网等。

天线射频为首，通信周期之王。在大规模网络建设高峰期，天线射频厂商业绩随之步入高峰，而 15-18 年资本开支下滑后，射频厂商业绩有所回落。作为和运营商资本开支周期强相关的细分行业，天线射频有望在 5G 建设开始之后有较强的业绩爆发。同时，由于在 5G 时期，射频侧有较大变化，包括新型材料如介质滤波器、塑胶振子、高频板等，可能带来一定程度上的供需差，相关射频厂商将受益。重点关注 沪电股份 002463、东山精密 002384、*ST 凡谷 002194、鸿博股份 002229、飞荣达 300602、世嘉科技 002796。

电信市场有望成为未来几年光通信聚焦点。光模块市场在 17-18 年由于数据中心的高景气，掩盖了电信模块市场近几年的蛰伏。而伴随 5G 建设，电信模块的集采将陆续展开，华为也已公布第一批次的 5G 电信模块招标。5G 对速率的硬性要求，将对光模块的速率要求不断提高，器件也有相应升级需求，行业有望重归热点。同时，本周全球光器件龙头 II-VI 宣布以 32 亿美元收购另一巨头 Finisar，表明全球整合开启，微电子之后，光电子产业亦成为全球未来争夺的重点，有望获得更多政策支持。重点关注 天孚通信 300394、新易盛 300502、博创科技 300548、光迅科技 002281。

物联网场景更丰富，伴随 5G 更接地气。作为 5G 最重要的场景之一，万物互联在未来发展潜力巨大。下游应用场景从早期的共享单车、表计逐步延伸到安防、医疗、车联网等场景。物联网行业发展虽仍处初期阶段，但很多优质厂商已经率先布局，终端和模组有望最先受益，成熟期物联网平台有望成为行业核心竞争力。重点关注 日海智能 002313、移为通信 300590、高新兴 300098、广和通 300638。

风险提示：5G 建设进度不及预期，影响行业发展的风险；运营商资本开支继续下滑的风险；贸易摩擦加剧，影响行业发展的风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号: S0680512050001

邮箱: dingtingting@gszq.com

联系人 黄瀚

邮箱: huanghan@gszq.com

相关研究

- 《通信：从进博会看全球 5G 崛起》2018-11-09
- 《通信：通信行业三季报综述：长夜将尽，来日可期》2018-11-06
- 《通信：风险偏好恢复中，布局 5G 正当时》2018-11-04



内容目录

| | |
|------------------------------|---|
| 通信—科技周期板块，精选拐点行业公司 | 3 |
| 射频为首，通信强周期板块..... | 3 |
| 光模块未来几年有望聚焦电信市场..... | 4 |
| 物联网更接地气，5G 建设将促进万物互联落地 | 5 |
| 风险提示 | 6 |

图表目录

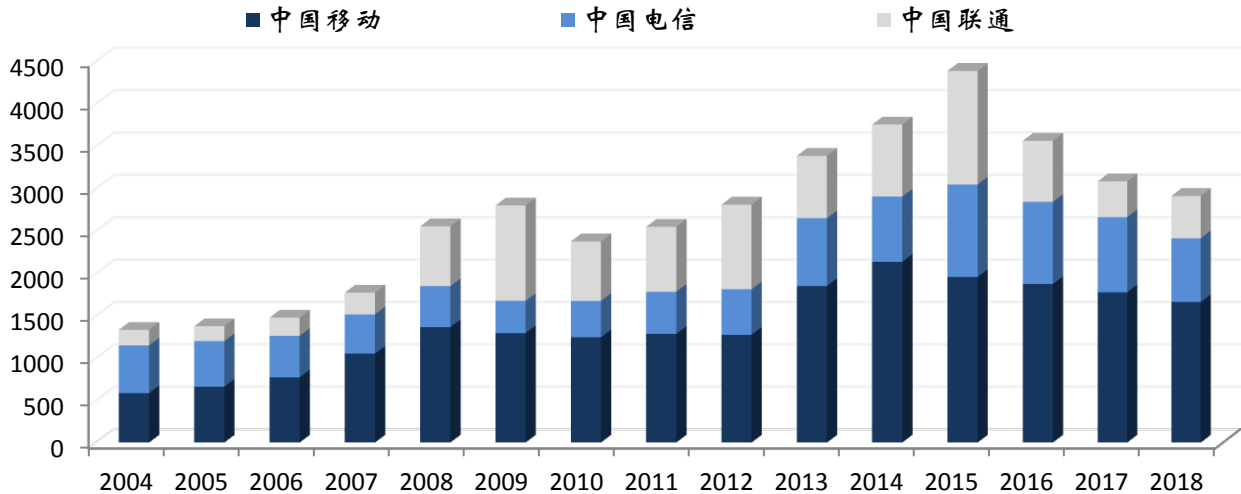
| | |
|----------------------------------|---|
| 图表 1: 国内三大运营商资本开支 (单位: 亿元) | 3 |
| 图表 2: 武汉凡谷收入和利润 (单位: 亿元) | 4 |
| 图表 3: 大富科技收入和利润 (单位: 亿元) | 4 |
| 图表 4: 新易盛收入和利润 (单位: 亿元) | 5 |
| 图表 5: 天孚通信收入和利润 (单位: 亿元) | 5 |
| 图表 6: 移为通信收入和利润 (单位: 亿元) | 6 |
| 图表 7: 广和通收入和利润 (单位: 亿元) | 6 |

通信—科技周期板块，精选拐点行业公司

通信行业很多公司与运营商资本开支直接或间接相关，所以运营商的资本开支情况也会反应到通信很多公司的业绩上。

运营商资本开支在近年来伴随两次大的网络架构升级（3G/4G）有明显的周期趋势，而5G建设的到来有望开启新一轮资本开支上行周期。

图表1：国内三大运营商资本开支（单位：亿元）



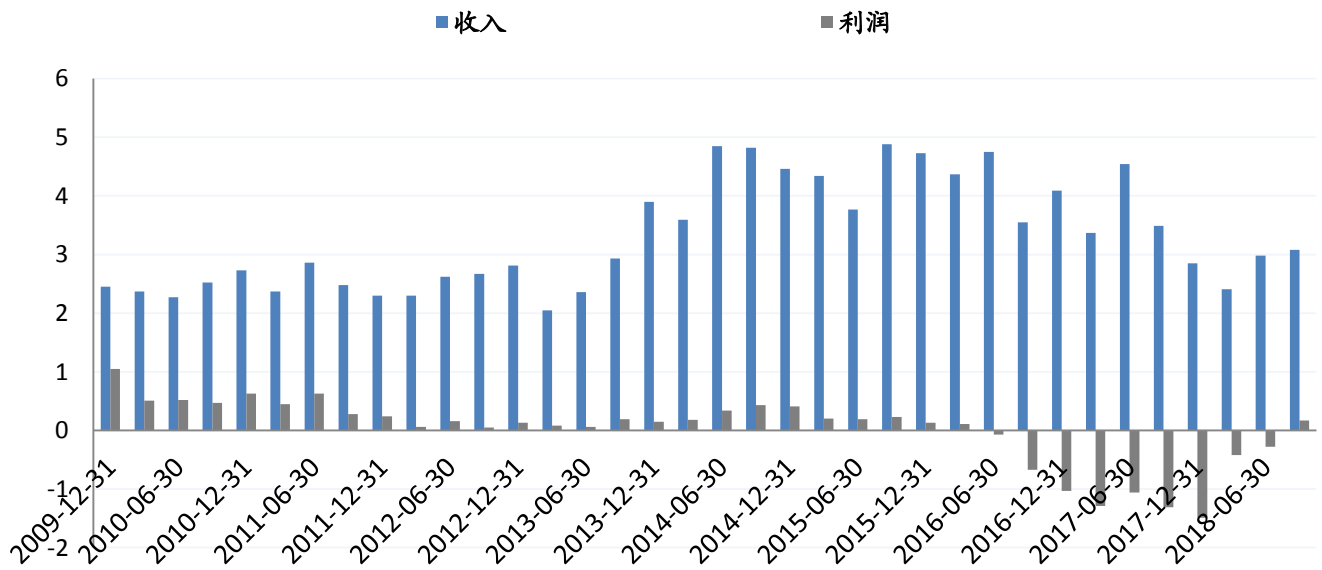
资料来源：三大运营商公告，国盛证券研究所

射频为首，通信强周期板块

射频侧在5G技术变化较大，诸如天线有源化，Massive MIMO等带来的新兴结构件材料的应用，介质滤波器、塑胶振子、高频高速板等材料的供需矛盾较为突出，相关厂商有望在5G建设期迎来一轮业绩爆发。而传统射频器件的量级相较4G的建设后期也会有长足的提升。

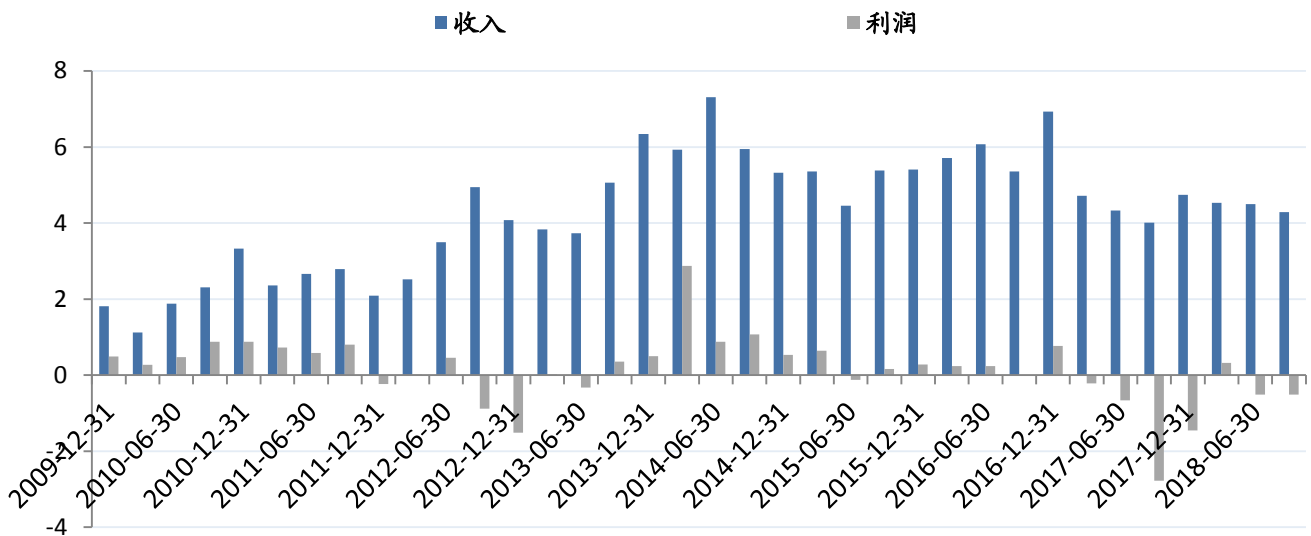
我们以射频厂商武汉凡谷和大富科技为例，两家公司在4G的建设高峰期的收入和利润都有明显的峰值，而后有所回落。5G有望带来下一波业绩上行机遇。

图表 2: 武汉凡谷收入和利润 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 大富科技收入和利润 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

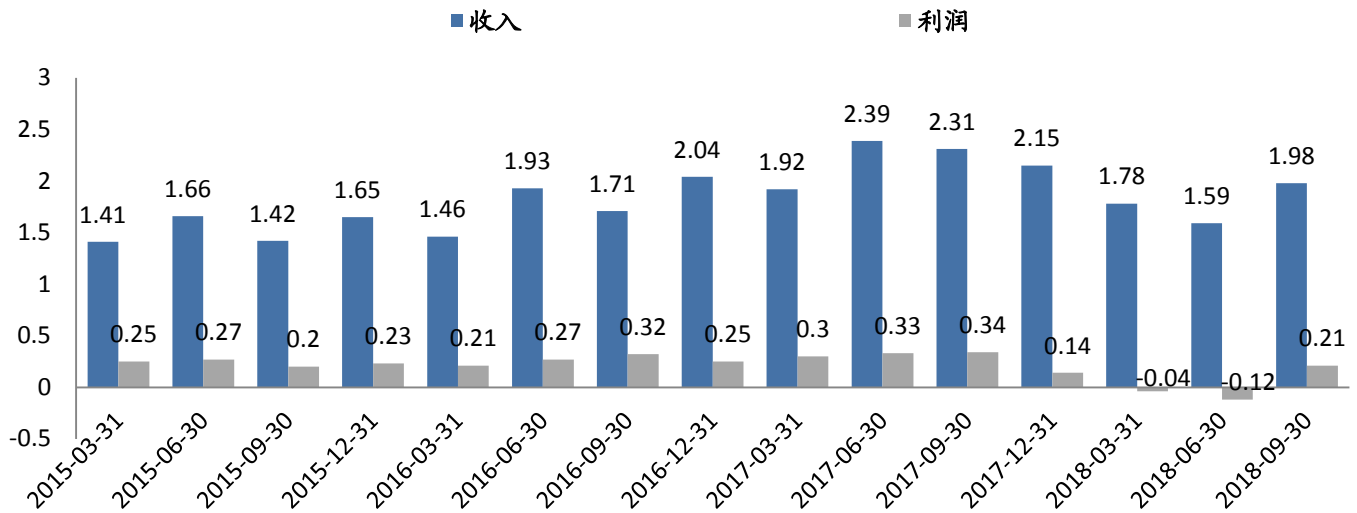
建议关注相关厂商: 东山精密、*ST 凡谷、鸿博股份、飞荣达、世嘉科技等。

光模块未来几年有望聚焦电信市场

电信模块在 4G 建设高峰期后, 主要集中于传输网和接入网的部分扩容。近几年光模块的更多需求集中于数据中心市场。伴随 5G 的建设, 电信光模块有望成为未来几年模块厂商的聚焦重点。

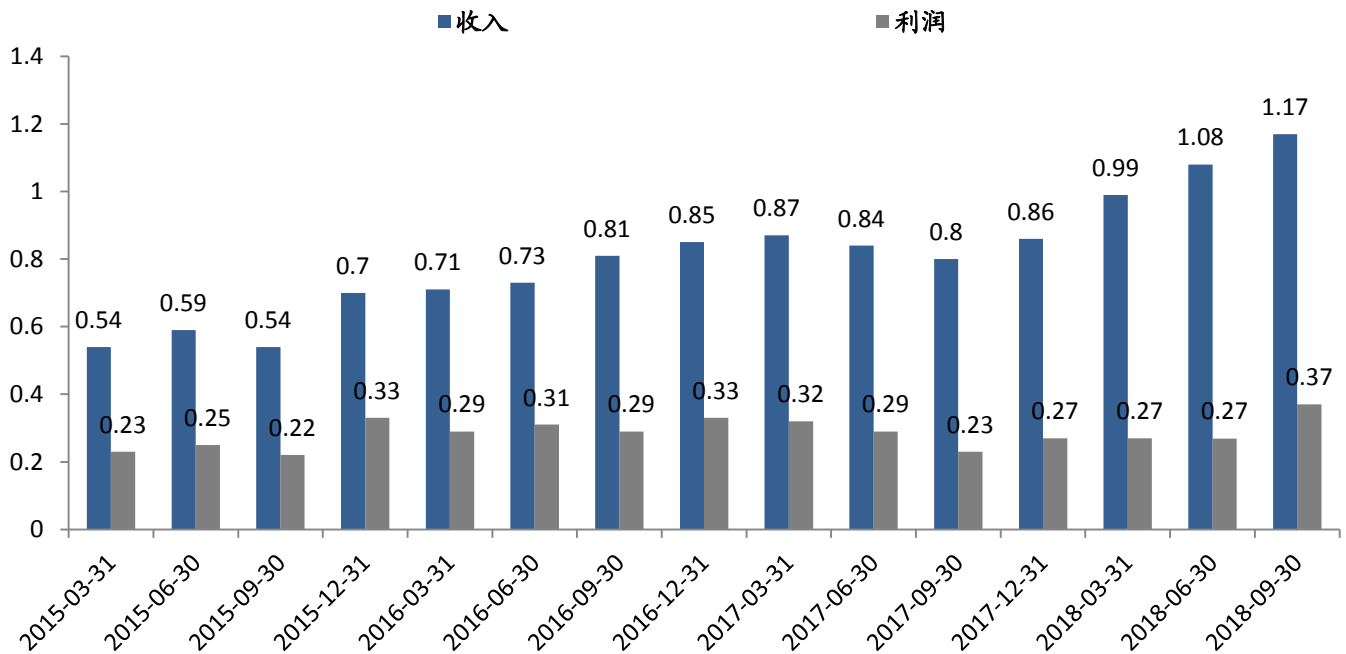
我们以光模块厂商新易盛和光器件厂商天孚通信的业绩情况为例。

图表4: 新易盛收入和利润(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 天孚通信收入和利润(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

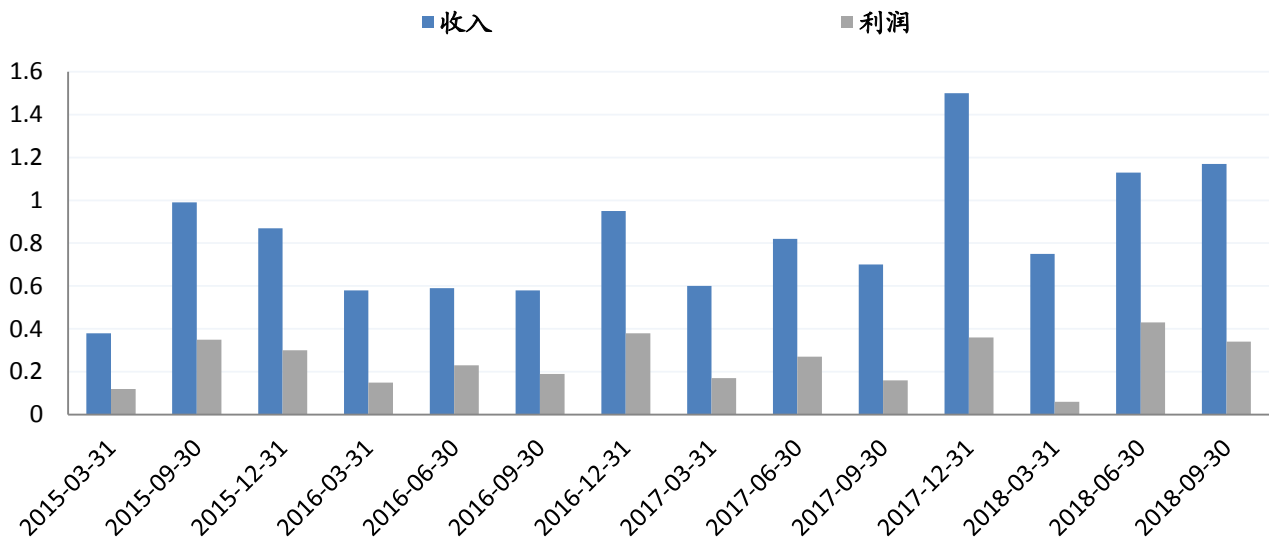
建议关注相关厂商: 天孚通信、新易盛、博创科技、光迅科技、太辰光等。

物联网更接地气, 5G 建设将促进万物互联落地

万物互联作为 5G 三大应用场景之一, 发展空间巨大。物联网在 3G/4G 时期还没有规模应用, 所以相关厂商的业绩没有显著周期性。反而随着近年来物联网的应用场景和需求不断增多, 以模组和终端为首的企业规模不断提升。

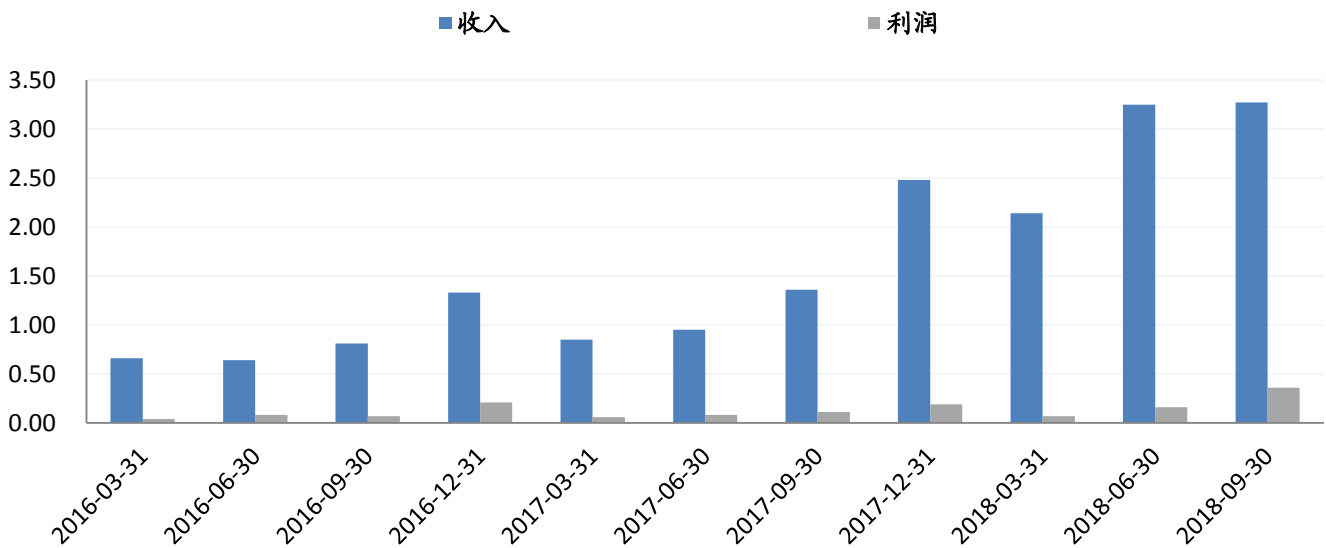
我们以物联网终端和模组厂商移为通信和广和通的业绩情况为例。

图表 6: 移为通信收入和利润 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 广和通收入和利润 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

建议关注相关厂商: 日海智能、移为通信、高新兴、广和通等。

风险提示

1. **5G 建设进度不及预期, 影响行业发展的风险:** 若 5G 建设进度较慢, 或对行业产生一定影响;
2. **运营商资本开支继续下滑的风险:** 如运营商资本开支继续下滑, 或导致行业进展不及预期;
3. **贸易摩擦加剧, 影响行业发展的风险:** 贸易摩擦加剧, 可能对行业进程产生不利影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------------------|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| 减持 | | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 | |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com