

# 通信

## 紧扣 5G 发掘公司拐点型机会，警惕贸易摩擦升级

**关注下周 G20 进展，警惕贸易摩擦升级。**从近期全球局势变化来看，贸易摩擦有升级风险，如果 11 月 30 日-12 月 1 日的 G20 谈判结果低于预期，预计（1）2019 年 1 月 1 日起，2000 亿出口商品加征税率由 10% 提至 25%；（2）可能再添 2670 亿出口商品加征关税，对出口型企业造成较大负担。

从两个角度思考应对措施：（1）应对出口产品加关税：海外设厂、来料加工。（2）如果美国对中国禁运芯片等器件：转向欧洲等国进行采购。从我们跟踪的 215 家通信相关标的来看，27% 的公司海外业务占比在 20% 以上，加之通信板块已成市场关于贸易摩擦的情绪风向标，需格外警惕贸易摩擦加剧风险。

**5G 仍是通信行业乃至全市场的稀缺性机会，优选内生拐点+5G 周期共振的公司。**本周重点推荐：中兴通讯 000063、天孚通信 300394、深南电路 002916、东山精密 002384，中恒电气 002364、太辰光 300570。

**中移动启动 5G 投资研究，中国 5G 再加速。**11 月 19 日，中移动率先宣布开始进行 5G 投资研究，采购主要内容为第三方专业机构的项目咨询服务。通过第三方专业机构对于 5G 行业的投融资市场现状分析、未来投资趋势预测等，为公司开展相关领域行业研究和投资分析工作提供数据和观点支撑。反映了 5G 产业链正加速成熟，规模商用临近。

**海南省首次开通 5G 基站。**11 月 16 日，海南移动在海口开通了海南首个 5G 基站，采用了 4.9G 频段，基站峰值速率超过 10G，单用户峰值速率达到 1.43G，是 4G 网络的 10 倍以上，时延达到 10 毫秒以下。除此以外，海南移动 5G 网络的部署还包括：5G 核心网、承载、终端等，可以看作是未来 5G 商用的全面预演。

**上周大盘下跌，通信板块下跌。**从细分行业指数看，卫星通信导航、通信设备分别下跌 2.5%、5.0%，表现优于通信行业平均水平。区块链、物联网、移动互联、运营商、量子通信、光通信、云计算分别下跌 7.3%、7.6%、7.6%、8.0%、8.5%、8.8%、9.2%，表现劣于通信行业平均水平。

**风险提示：**中美贸易摩擦加剧；5G 进度不达预期；运营商资本开支进一步下滑。

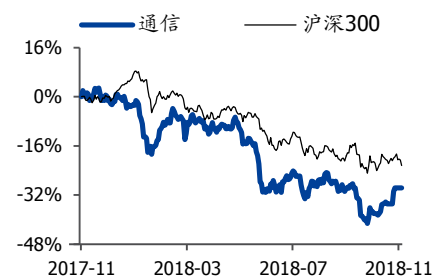
### 重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000063	中兴通讯	买入	1.09	-1.51	0.97	1.40	18.14	-13.09	20.38	14.12
300394	天孚通信	买入	0.56	0.66	0.85	1.09	44.11	37.42	29.06	22.66
002384	东山精密	买入	0.33	0.69	1.07	1.47	34.67	16.58	10.69	7.78
002463	沪电股份		0.12	0.32	0.40	0.52	43.85	22.50	18.00	14.12
600498	烽火通信	买入	0.74	0.87	1.06	1.41	37.36	31.78	26.08	19.61

资料来源：中兴、天孚、东山、烽火已覆盖，其他数据来源于 wind 一致预期，贝格数据，国盛证券研究所

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

### 相关研究

- 《通信：中移动启动 5G 投资研究，中国 5G 加速！》  
2018-11-20
- 《通信：全球 5G 加速，通信投资组合需“扩容”》  
2018-11-18
- 《通信：北美启动高频频谱拍卖，5G 全球加速中》  
2018-11-15



## 内容目录

1. 投资策略：紧扣 5G 发掘公司拐点型机会，警惕贸易摩擦升级 .....	3
2. 警惕贸易摩擦加剧风险，关注下周 G20 动向 .....	3
3. 行情回顾：通信板块下跌，卫星通信导航板块表现最佳 .....	5
4. 运营商 10 月成绩单出炉，中移动提前完成用户数预期目标 .....	6
5. 中移动启动 5G 投资研究，中国 5G 再加速 .....	7
6. 中电信成功中标，成菲律宾第三家电信运营商 .....	7
7. 海南省首次开通 5G 基站，5G 加速落地 .....	8
8. 全国首个 5G 固定宽带业务示范区诞生 .....	8
风险提示 .....	8

## 图表目录

图表 1: 海外收入占比超过 20% 的公司及其北美收入占比 .....	3
图表 2: 通信板块下跌，细分板块中卫星通信导航表现相对最优 .....	5
图表 3: 上周华平股份领涨通信行业 .....	5
图表 4: 2018 年 10 月三大运营商用户增加情况 .....	6
图表 5: 三大运营商 2018 年 4G 用户净增额 (单位: 万户) .....	6
图表 6: 三大运营商 2018 年宽带用户净增额 (单位: 万户) .....	7

## 1. 投资策略：紧扣 5G 发掘公司拐点型机会，警惕贸易摩擦升级

**5G 仍是通信行业乃至全市场的稀缺性机会，优选内生拐点+5G 周期共振的公司。**本周重点推荐：中兴通讯 000063、天孚通信 300394、深南电路 002916、东山精密 002384。

同时，我们看到，除通信白马外，投资者开始寻找新的 5G 标的，市场风险偏好逐步提高。建议关注部分出现拐点的成长型标的：中恒电气 002364、太辰光 300570、博创科技 300548。

## 2. 警惕贸易摩擦加剧风险，关注下周 G20 动向

从我们跟踪的 215 家通信相关标的来看，27%的公司海外业务占比在 20%以上，加之通信板块已成市场关于贸易摩擦的情绪风向标，需格外警惕贸易摩擦加剧风险。

2018 年 G20 峰会将于 11 月 30 日-12 月 1 日在阿根廷首都布宜诺斯艾利斯举行。从近期全球局势变化来看，贸易摩擦有升级风险，如果 11 月 30 日-12 月 1 日的 G20 谈判结果低于预期，预计（1）2019 年 1 月 1 日起，2000 亿出口商品加征税率由 10%提至 25%；（2）可能再添 2670 亿出口商品加征关税，对出口型企业造成较大负担。

将中美贸易摩擦分成两个维度来看，我们来思考应对措施：

（1）对中国出口产品加关税：

1) 海外设厂：使产品原产地非中国。

2) 来料加工：可以免征关税。

（2）如果美国对中国禁运芯片等器件：转向欧洲等国进行采购。

以下梳理海外业务比重超过 20%的上市公司，及其北美业务的收入占比。

图表 1：海外收入占比超过 20%的公司及其北美收入占比

股票代码	股票简称	营业总收入 (亿元)	海外收入 (亿元)	海外收入占比	北美占比	备注
300624.SZ	万兴科技	4.67	4.54	97%	44%	
300628.SZ	亿联网络	13.88	13.19	95%	34%	2016 年数据
002280.SZ	联络互动	123.45	113.94	92%	-	
300739.SZ	明阳电路	10.54	9.67	92%	-	
300570.SZ	太辰光	4.90	4.43	90%	-	
300590.SZ	移为通信	3.62	3.05	84%	-	
300308.SZ	中际旭创	23.57	17.59	75%	-	
002848.SZ	高斯贝尔	10.78	7.58	70%	7%	2015 年数据
002464.SZ	众应互联	5.05	3.48	69%	-	

002384.SZ	东山精密	153.90	97.99	64%	-	
300184.SZ	力源信息	82.38	51.43	62%	-	
000670.SZ	盈方微	2.41	1.48	61%	-	
002583.SZ	海能达	53.52	32.29	60%	-	
300131.SZ	英唐智控	74.00	43.87	59%	-	
002861.SZ	瀛通通讯	7.22	4.19	58%	-	
300038.SZ	数知科技	27.51	15.56	57%	-	
300456.SZ	耐威科技	6.01	3.19	53%	35%	
603083.SH	剑桥科技	24.87	13.08	53%	-	
300136.SZ	信维通信	34.35	17.98	52%	-	
300548.SZ	博创科技	3.49	1.77	51%	-	
002467.SZ	二六三	8.36	4.16	50%	-	
300615.SZ	欣天科技	2.33	1.11	48%	-	
300620.SZ	光库科技	2.30	1.09	47%	19%	2016年数据
603118.SH	共进股份	75.55	35.39	47%	-	
300689.SZ	澄天伟业	2.95	1.37	46%	-	
300468.SZ	四方精创	5.08	2.33	46%	-	
000063.SZ	中兴通讯	1088.15	468.57	43%	-	
002906.SZ	华阳集团	41.66	16.67	40%	-	
300078.SZ	思创医惠	11.12	4.30	39%	-	
300523.SZ	辰安科技	6.39	2.40	38%	-	
300496.SZ	中科创达	11.62	4.25	37%	-	欧美合计 17%
002916.SZ	深南电路	56.87	20.77	37%	4%	2016年数据
603688.SH	石英股份	5.63	2.04	36%	-	
300502.SZ	新易盛	8.77	3.03	35%	9%	2015年数据
002897.SZ	意华股份	12.15	3.79	31%	-	
300394.SZ	天孚通信	3.38	1.04	31%	-	
300710.SZ	万隆光电	4.18	1.22	29%	5%	2016年美洲占比
300395.SZ	菲利华	5.45	1.56	29%	-	
002103.SZ	广博股份	23.78	6.81	29%	-	
300638.SZ	广和通	5.63	1.56	28%	-	
600183.SH	生益科技	107.52	28.72	27%	-	
300686.SZ	智动力	5.68	1.51	27%	-	
002194.SZ	*ST 凡谷	14.25	3.70	26%	-	
002281.SZ	光迅科技	45.53	11.46	25%	-	
600498.SH	烽火通信	210.56	52.47	25%	-	
300002.SZ	神州泰岳	20.26	4.99	25%	-	
002137.SZ	麦达数字	9.36	2.30	25%	-	
300017.SZ	网宿科技	53.73	12.81	24%	-	
002792.SZ	通宇通讯	15.35	3.61	24%	-	
002547.SZ	春兴精工	38.04	8.30	22%	-	
600105.SH	永鼎股份	28.69	6.25	22%	-	
603380.SH	易德龙	8.63	1.87	22%	-	
002224.SZ	三力士	9.02	1.91	21%	-	
300252.SZ	金信诺	22.86	4.85	21%	-	
300322.SZ	硕贝德	20.68	4.22	20%	-	
300134.SZ	大富科技	17.79	3.58	20%	-	
300738.SZ	奥飞数据	3.79	0.74	20%	-	

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3. 行情回顾：通信板块下跌，卫星通信导航板块表现最佳

上周大盘下跌，收于 2579 点。各行情指标从好到坏依次为：沪深 300>上证综指>万德全 A>万得全 A（除金融、石油石化）>中小板综>创业板综。通信行业板块下跌，表现劣于大盘。

图表 2: 通信板块下跌，细分板块中卫星通信导航表现相对最优

指数	涨跌幅度
创业板综	-6.5%
万得全 A（除金融、石油石化）	-4.9%
中小板综	-5.3%
万得全 A	-4.6%
上证综指	-3.7%
沪深 300	-3.5%
国盛通信行业指数	-6.8%
国盛卫星通信导航指数	-2.5%
国盛通信设备指数	-5.0%
国盛区块链指数	-7.3%
国盛物联网指数	-7.6%
国盛移动互联指数	-7.6%
国盛运营商指数	-8.0%
国盛量子通信指数	-8.5%
国盛光通信指数	-8.8%
国盛云计算指数	-9.2%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

从细分行业指数看，卫星通信导航、通信设备分别下跌 2.5%、5.0%，表现优于通信行业平均水平。区块链、物联网、移动互联、运营商、量子通信、光通信、云计算分别下跌 7.3%、7.6%、7.6%、8.0%、8.5%、8.8%、9.2%，表现劣于通信行业平均水平。

上周可交易个股中，题材股表现活跃。因上交所拟设科创板，利好创投概念，华平股份周涨幅达 27%，飞马国际周涨幅达 10%，迪威讯周涨幅达 4%。滤波器业务有望超预期，\*ST 凡谷周涨幅达 21%。回购提振市场情绪，浩云科技周涨幅达 7%。

图表 3: 上周华平股份领涨通信行业

涨幅前五名				跌幅前五名			
证券代码	证券名称	涨跌幅(%)	成交量(万手)	证券代码	证券名称	涨跌幅(%)	成交量(万手)
300074.SZ	华平股份	26.93	242.42	002417.SZ	深南股份	-21.25	49.68
002194.SZ	*ST 凡谷	21.37	65.60	000851.SZ	高鸿股份	-16.98	164.14
002210.SZ	飞马国际	10.29	743.28	002089.SZ	新海宜	-16.39	225.35
300448.SZ	浩云科技	6.93	23.80	300312.SZ	邦讯技术	-15.72	57.87
300167.SZ	迪威讯	3.81	83.44	002148.SZ	北纬科技	-15.50	112.31

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 4. 运营商 10 月成绩单出炉，中移动提前完成用户数预期目标

据 C114 讯，10 月底，在三大运营商中，仅中国移动提前完成累计宽带用户数和累计 4G 用户数的预期目标，预期用户数分别为 1.4 亿和 7 亿，实际实现用户数分别为 1.5 亿和 7.0 亿。

图表 4: 2018 年 10 月三大运营商用户增加情况

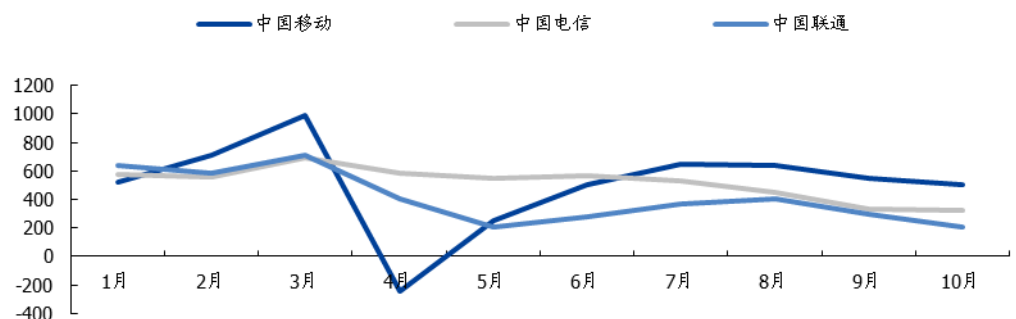
	中国移动	中国电信	中国联通
移动用户净增	294 万	283 万	168 万
累计移动用户	9.194 亿	2.969 亿	3.120 亿
4G 用户净增	508 万	326 万	204 万
累计 4G 用户	7.004 亿	2.337 亿	2.160 亿
有线宽带用户净增	430 万	78 万	31 万
累计有线宽带用户	1.511 亿	1.446 亿	0.8066 亿

资料来源: C114, 国盛证券研究所

截至 10 月末，三家运营商移动用户总数 15.5 亿户，同比增长 10.7%，1-10 月移动用户净增 1.36 亿户；三家运营商 4G 用户总数达 11.6 亿户；三家运营商有线宽带用户总数达 3.8 亿户。

移动业务方面，中移动继续领跑，10 月净增的 4G 用户 508.3 万户，基本和 9 月份持平，累计 4G 用户数超过 7 亿户，占全部 4G 用户的 60%。中电信与中联通增速均有所滑落。

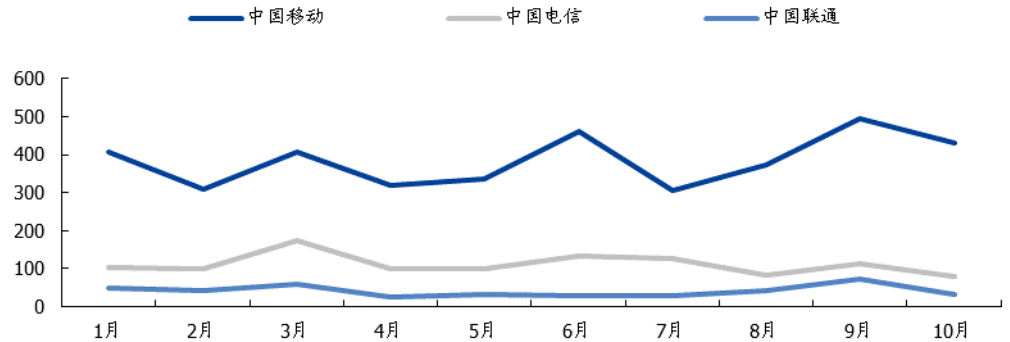
图表 5: 三大运营商 2018 年 4G 用户净增额 (单位: 万户)



资料来源: C114, 国盛证券研究所

固网业务方面，固网家宽市场进入下半场，老大地位发生变动。中移动 10 月宽带用户净增数一骑绝尘，达 430 万，超额完成既定目标。

图表 6: 三大运营商 2018 年宽带用户净增额 (单位: 万户)



资料来源: C114, 国盛证券研究所

我们认为，中国移动领跑 4G 业务且独占固网市场鳌头，再一次证明了中国移动位列运营商之首的地位，然三大运营商的移动用户和 4G 用户净增数因开学季红利已过，均有所回落，在降价营销之后，三大运营商应将更注重提升产品品质。

## 5. 中移动启动 5G 投资研究，中国 5G 再加速

据中国移动采购与招标网消息，11 月 19 日，中移动率先宣布开始进行 5G 投资研究，旗下投资公司正式启动 5G 投资研究供应商采购项目。

此次采购的主要内容是第三方专业机构的项目咨询服务，通过第三方专业机构对于 5G 行业的投融资市场分析、未来投资趋势预测等，为中移动开展 5G 领域的行业研究和投资分析工作提供数据和观点支持。作为 5G 投资建设中坚力量的运营商在这个时点启动投资趋势研究，意味着 5G 产业链正在加速成熟，规模商用临近。另一方面，这也有助于中移动发掘 5G 应用场景和对应商业模式，提升投入产出比。

我们认为，目前北美、日韩等国的 5G 进程相对较快，将催化国内 5G 加速。同时，虽受提速降费影响，运营商收入承压，但投建 5G 是有利于缓解未来压力、提升产业链公司业绩的战略性决策，运营商仍需加快投资布局，明年投资重点将是无线接入网建设及承建网升级。

重点推荐：中兴通讯、天孚通信、深南电路、东山精密、中恒电气

## 6. 中电信成功中标，成菲律宾第三家电信运营商

据 C114 讯，11 月 19 日，菲律宾国家电信委员会宣布，中国电信及其菲律宾当地合作伙伴组成的 Mislattel 财团正式中标成为菲律宾第三家电信运营商。

中电信联合体此前承诺，如果竞标成功，将在未来 5 年投资超过 2500 亿比索（47.4 亿美元）来建设一张世界一流的电信网络，计划在 5 年后实现 55Mbps 的网络下载速度和 84% 的菲律宾人口覆盖率。该项目不仅将致力于提升菲律宾的通信基础设施水平和运营服务质量，也将推动两国通信产业，包括通信设备制造商、终端制造商、互联网应用等方面的全面对接和合作。此外，项目的实施也有利于中电信落实“一带一路”倡议，通过积极拓展市场进一步提升企业的综合发展实力。

我们认为，中电信此次中标显示出海外市场对中电信技术实力及运营能力的充分认可和高度肯定。在国内竞争压力和增收压力持续增加的背景下，布局海外业务已成为各家运营商的共同策略，有利于开拓市场空间，积累客户，寻求业务增收点。

## 7. 海南省首次开通 5G 基站，5G 加速落地

据 C114 讯，11 月 16 日，海南移动在海口开通了海南首个 5G 基站。

海南移动采用了 4.9G 频段，5G 基站的峰值速率超过 10G，单用户峰值速率达到 1.43G，是 4G 网络的 10 倍以上，时延达到 10 毫秒以下。除此以外，海南移动 5G 网络的部署还包括：5G 核心网、承载、无线、终端，可以看作是未来 5G 商用的全面预演。

我们认为，此次跨时代的基站设立标志着海南正式进入 5G 预商用时代，为中国移动 2019 年实现海南局部区域的 5G 商用打下了坚实的基础。

## 8. 全国首个 5G 固定宽带业务示范区诞生

据通信世界网讯，江苏联通以南京 5G 试验网规模组网测试优化为契机，率先同步完成了基于 5G 网络的无线固定宽带——WTTx（Wireless To The x）业务性能测试验证。

实测采用华为商用 CPE 终端，单用户峰值速率达 1.8Gbps。WTTx 用户在进行基本的网页浏览、IPTV 高清直播等业务体验时较传统的固定宽带有明显优势，5G WTTx 网络性能验证仅是江苏联通打造 5G 无线家宽业务示范的第一步，日后将会开展对其业务特征的研究。

我们认为，江苏联通此举将构建从目标区域规划、网络评估建设、业务上市、运营维护等端到端的能力，以业务示范带动 5G 应用创新，做大 5G 产业，对 5G 产业的发展具有促进作用。

## 风险提示

1. 中美贸易摩擦加剧。
2. 5G 进度不达预期。
3. 运营商资本开支进一步下滑。

### 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