

通信设备行业

周报

Q3 全球 RAN 市场增长强劲，中国联通持续降本增效
——通信行业周报（2018 年第 47 周）

行业公司研究——通信设备行业

✍️：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 指数下跌 3.5%，中信通信指数下跌 3.5%，子板块中北斗导航跌幅最小，下跌 2.4%。

美股：上周纳斯达克指数下跌 4.26%，标普 500 指数下跌 3.79%、道琼斯工业指数下跌 4.44%，电信业务指数下跌 1.48%，信息技术指数下跌 4.57%。

推荐个股：中光防雷、太辰光、海格通信跑赢中信通信指数涨幅，相对中信通信指数分别上涨 4.1%、1.6%、0.4%。

投资策略

1. 2018Q3 全球 RAN 市场增长强劲，市场环境改善明显

Dell’ Oro Group 报告表明全球无线接入网络（RAN）在 2018Q3 呈现高单位数百分比的增长速率，创下自 2014 年以来最强增长率，市场环境改善明显。

2. 中国联通持续深化机制体制改革

集团公司党组管理人员每年 1.5%、员工 1% 的常态化退出比例。

2018 年前三季度，有 14.4 万员工进入 2.4 万个划小承包单元，实行增量收益分享，一线员工薪酬同比增幅超过 20%。

经国务院国有企业改革领导小组办公室批准，将启动公开向民营企业招募云南联通承包运营合作方的相关工作。

3. 本周重点推荐

5G 仍然是主要的推荐逻辑，结合 VGPP 模型评估结果，推荐主设备商中兴通讯、烽火通信，光模块/器件光迅科技、中继旭创，车联网应用高新兴、海格通信，有望获得先发优势、持续降本增效的运营商中国联通，关注 5G 智慧灯杆标的华体科技、5G 通信防雷龙头中光防雷、5G 前传监控太辰光，另外关注光环新网、亿联网络。

重要行业/公司信息

- 1、中国电信中标成为菲律宾第三家电信运营商
- 2、工信部发布 10 月通信业经济运行情况：增速持续回落，量收剪刀差扩大
- 3、华为在全球已获 22 个 5G 商用合同，与 50 多家运营商测试
- 4、Q3 全球 RAN 市场增长强劲，中兴通讯迅速恢复
- 5、高新兴控股子公司中兴智联与重庆市城投标信签署 1.6989 亿元路面读写器采集设备购销合同

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

证券研究报告

正文目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 1. 2018Q3 全球 RAN 市场增长强劲 | 3 |
| 2. 中国联通持续深化机制体制改革 | 4 |
| 3. 10 月运营数据，移动仍全面领先 | 4 |
| 4. 基于 VGPP 模型推荐 5G、运营商、专网投资机会 | 5 |
| 4.1. 上周 VGPP 模型推荐评估 | 5 |
| 4.2. 本周 VGPP 模型评估结果 | 6 |
| 4.3. 本周重点推荐个股逻辑 | 7 |
| 5. 行情回顾 | 9 |
| 5.1. A 股通信行业 | 9 |
| 5.2. 美股通信行业 | 11 |
| 6. 行业动态 | 12 |
| 7. 重要公告 | 13 |

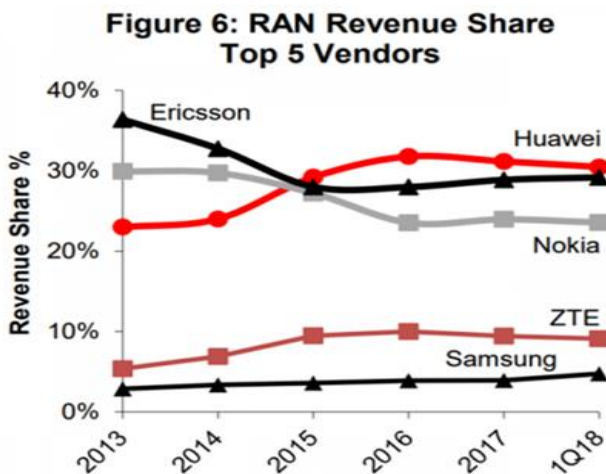
图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1: 全球 RAN 市场连降 3 年，2018Q3 最强增长率 | 3 |
| 图 2: 2018Q1 全球 RAN 市场份额，Q3 中兴重回第四 | 3 |
| 图 3 中国联通持续深化机制体制改革（中报） | 4 |
| 图 4: 国内 4G 用户渗透率达到 75.3%，中国移动 4G 用户超 7 亿 | 5 |
| 图 5: 上周重点推荐个股涨跌幅 | 5 |
| 图 6: 2018 年第 47 周通信行业指数下跌 3.5% | 9 |
| 图 7: 2018 年第 47 周北斗导航跌幅最小，下跌-2.4% | 10 |
| 图 8: 通信行业 PE-TTM 全行业第二 | 10 |
| 图 9: 细分板块中人工智能估值水平最高 | 10 |
| 图 10: 通信行业周涨幅前十的个股周涨幅 | 11 |
| 图 11: 通信行业周涨幅后十的个股周涨幅 | 11 |
| 图 12: 2018 年第 47 周美股电信业务指数下跌 1.48%，信息技术指数下跌 4.57% | 11 |
| 图 13: 美股电信业务 PE-TTM 为 10.57，信息技术 PE-TTM 为 28.69 | 11 |
| 图 14: 美股通信行业周涨幅前十的个股周涨幅 | 12 |
| 图 15: 美股通信行业周跌幅前十的个股周涨幅 | 12 |
| 表 1: 细分板块投资价值量化评估 | 6 |
| 表 2: 重点推荐中际旭创、中国联通、光环新网、高新兴、亿联网络 | 7 |
| 表 3: 推荐板块美股核心标的涨跌幅及 PE-TTM | 12 |

1. 2018Q3 全球 RAN 市场增长强劲

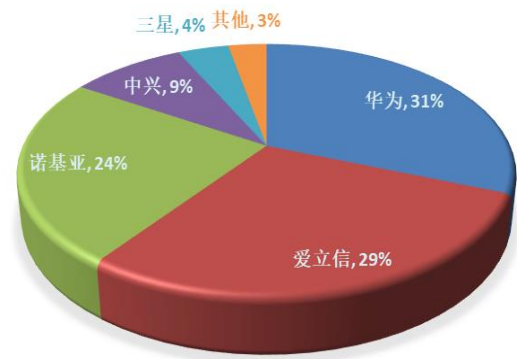
市场研究公司 Dell’Oro Group 最新报告称，全球无线接入网络（RAN）在 2018 年第三季度呈现出高单位数百分比的增长速率，创下了自 2014 年以来的最强劲增长率，在 RAN 市场收入过去三年连续下降的情况下具有重要意义。华为与爱立信之间的差距逐渐缩小，中兴通讯第份额与第二季度相比增长了 5%，约占整个市场的 8-9%，重新回到第四名排位。Dell’Oro Group 高级总监 Stefan Pongratz 表示，“本季度的结果证明了我们此前已经传达的市场环境正在改善的观点。除了运营商对 LTE 和 5G 就绪网络的投资推动了北美地区的投资上涨外，亚太地区经过多个季度的大幅下滑后重新开始回弹，这也反映出中国市场的发展势头有所改善。”

图 1：全球 RAN 市场连降 3 年，2018Q3 最强增长率



资料来源：Dell’Oro Group, C114, 浙商证券研究所

图 2：2018Q1 全球 RAN 市场份额，Q3 中兴重回第四



资料来源：Dell’Oro Group, 浙商证券研究所

其中，亚太地区拥有全球最大的和不断增长的 RAN 市场，该地区将继续占据市场的主导地位，市场份额高达 58%，北美地区和欧洲则将分别位列第二、三位。

华为运营商 BG 总裁丁耘：截至 11 月 22 日，华为已经获得 22 个 5G 商用合同，其中中东 5 个、欧洲 14 个、亚太 3 个，有超过 10000 个 5G 基站发出；另外根据公开信息得知，爱立信签订的 5G 商业合同达到 9 个，包括美国 AT&T、Verizon、T-Mobile、Sprint，欧洲沃达丰、瑞士电信，亚太 SK 电讯、KT、LG U+；Nokia 进入美国 AT&T、T-Mobile、Sprint 等运营商的供应商名单；三星宣布和 NEC 在 5G 建设上达成合作协议，获得韩国 SK 电讯、KT、LG U+、美国 AT&T、Verizon、Sprint 的 5G 合同；中兴通讯与英国电信公司 JT Global 签署了首个 5G 网络协议，测试服务计划将于 2019 年启动。

另外，ABI Research 预测 RAN 基站设备市场将以 5% 的年复合增长率增长，2023 年将超过 260 亿美元。占据这一市场 27% 的室内设备支出，将以 15.5% 的年复合增长率增长，到 2023 年将占据总市场价值的 42%。

我们预计我国将于 2018 年底前完成 5G 频谱资源许可方案的出台，2019 年开始 5G 预商用，2020 年正式 5G 商用。2019 年扩大规模的 5G 试验网络建设和增强的 4G 网络扩容力度有望带来运营商整体资本开支增长，2020 年开始进入 5G 建设高峰，运营商资本开支开始显著增加。

5G 相关的主设备商、光模块/器件、5G 垂直行业应用车联网等板块将充分受益。同时 5G 灯杆、防雷产品、5G 监控等设备值得关注，另外，能够在 5G 竞争中拔得头筹的电信运营商同样值得重视。

主设备商：包括传输和无线部分，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光模块需求，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）。

5G 防雷：防雷产品的规模与基站规模直接相关，重点关注全球通信防雷龙头**中光防雷**；

5G 灯杆：宏站站址增长有限，智慧灯杆有望成为重要的 5G 基础设施，重点关注市场先行者**华体科技**。

5G 监控：尤其对于低时延应用场景需要更快发现故障，自动化的监控手段具有必要性，重点关注**太辰光**。

运营商：重点关注**中国联通**，基于 3.5G 产业链的良好基础，2019 年有望在 5G 竞争中获得先发优势，同时混改成果显著，改革持续发酵。

2. 中国联通持续深化机制体制改革

中国联通持续落实机制体制改革措施，通过瘦身健体、市场化激励、划小改革等方式，提升活力和效率。

图 3 中国联通持续深化机制体制改革（中报）

| 瘦身健体 | 市场化激励 | 划小改革 |
|--|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> 优化组织和人员结构，降低总部部门和省分公司机构数，积极引入创新人才 提高员工劳动生产率，降低外包人员需求 鼓励人员从本部向划小单元、从基础领域向创新领域流动 | <ul style="list-style-type: none"> 形成与效益、效率挂钩的差异化薪酬决定机制 更好实现职务能上能下、人员能进能出 向 7,752 位管理骨干及核心人才授予联通 A 股公司的限制性股票 7.94 亿股 | <ul style="list-style-type: none"> 收入毛利考核与增量收益分享 实现责权利一致，完善倒三角业务支撑 上半年有 13.5 万员工进入划小承包单元，全国有 1.7 万小 CEO |

资料来源：中国联通，浙商证券研究所

中国联通总会计师、党组成员朱可炳日前表示，中国联通已顺利完成“混”的任务，正在纵深推动“改”的攻坚。他透露，中国联通“压减”进一步持续，保持集团公司党组管理人员每年 1.5%、员工 1% 的常态化退出比例。”

2018 年前三季度，中国联通在全国范围内，有 14.4 万员工进入 2.4 万个划小承包单元，选拔产生 1.7 万名“小 CEO”，实行增量收益分享，打破平均主义“大锅饭”，一线员工薪酬同比增幅超过 20%，高于各级机关和后台部门。

中国联通 10 月 29 日公告：经国务院国有企业改革领导小组办公室批准，本公司间接控股子公司中国联合网络通信有限公司（以下简称“联通运营公司”）的分公司--中国联合网络通信有限公司云南省分公司（以下简称“云南联通”），正式被纳入国务院国有企业改革“双百行动”名单。根据云南联通“双百行动”综合改革计划，联通运营公司将启动公开向民营企业招募云南联通承包运营合作方的相关工作。

我们建议重点关注中国联通，基于 3.5G 产业链的良好基础，2019 年有望在 5G 竞争中获得先发优势，同时混改成果显著，进一步降本增效，提升经营效益。

3. 10 月运营数据，移动仍全面领先

中国移动 4G 用户突破 7 亿，4G 用户随着渗透率的提升增长放缓。10 月份中国移动的移动用户总数达到 9.1944 亿户，净增 293.9 万户，累计 4G 用户数超过 7 亿，约占全部 4G 用户的 60%，4G 渗透率达到 76.2%；中国电信移动用户总数达到 2.9686 亿户，累计 4G 用户数达 2.3371 亿户，4G 渗透率达到 78.7%；中国联通移动出账用户累计到达数为 3.12 亿户，累计 4G 用户数达 2.16 亿户，4G 渗透率达到 69.3%。截至 10 月份数据，国内 4G 用户渗透率达到

75.3%，增长呈现放缓态势，其中中国移动 10 月份净增 4G 用户 508 万户，基本和上月持平，中国电信 4G 用户净增 326 万户，比上月净增数减少 6 万，中国联通 4G 净增数 204.2 万户，比上月减少近 100 万户，

中国移动宽超电信后增长仍最为迅猛。9 月份中国移动在有线市场已超越中国电信跃居第一，10 月继续净增 430.2 万户，有线客户总数达到 1.5112 亿户；中国电信有线宽带用户净增 78 万户，比 9 月份净增数减少 36 万户，累计 1.4462 亿户；中国联通净增数 31 万户，比 9 月份净增量减少 42 万户，累计 8066 万户。

图 4：国内 4G 用户渗透率达到 75.3%，中国移动 4G 用户超 7 亿

| 项目 | 中国移动 | 中国电信 | 中国联通 | 合计 |
|------------|-------|-------|-------|--------|
| 4G 用户净增(万) | 508 | 326 | 204 | 1038 |
| 累计 4G | 70037 | 23371 | 21589 | 114997 |
| 移动用户净增(万) | 294 | 283 | 168 | 745 |
| 累计移动用户(万) | 91944 | 29686 | 31150 | 152780 |
| 4G 渗透率 | 76.2% | 78.7% | 69.3% | 75.3% |
| 宽带用户净增(万) | 430 | 78 | 31 | 539 |
| 累计宽带用户(万) | 15112 | 14462 | 8066 | 37640 |

资料来源：Wind，浙商证券研究所

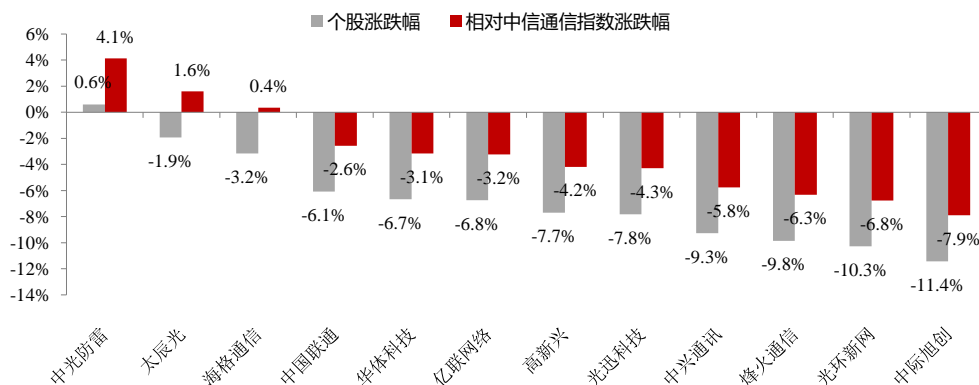
4. 基于 VGPP 模型推荐 5G、运营商、专网投资机会

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。

4.1. 上周 VGPP 模型推荐评估

上周我们重点推荐的个股中，中光防雷、太辰光、海格通信跑赢中信通信指数。

图 5：上周重点推荐个股涨跌幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

4.2. 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、射频、车联网、统一通信、主设备商居前 8，总分分别为 3.9、3.7、3.4、3.3、3.3、3.2、3.0、2.8 分：

表 1：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 | 1.4 | 4.7 | 5.0 | 3.7 |
| 运营商 | 1.5 | 3.3 | 5.0 | 3.0 | 3.4 |
| 北斗导航 | 5.7 | 3.1 | 2.7 | 3.0 | 3.3 |
| 射频 | 1.7 | 4.3 | 3.9 | 3.0 | 3.3 |
| 车联网 | 4.5 | 0.0 | 2.6 | 5.0 | 3.2 |
| 统一通信 | 1.4 | 1.1 | 3.8 | 4.0 | 3.0 |
| 主设备商 | 0.0 | 0.0 | 3.6 | 5.0 | 2.8 |
| 人工智能 | 0.6 | 1.7 | 4.4 | 3.0 | 2.8 |
| 信息安全 | 1.0 | 0.2 | 3.7 | 4.0 | 2.7 |
| 云计算 | 3.2 | 0.0 | 1.0 | 5.0 | 2.5 |
| IDC/CDN | 2.0 | 0.0 | 3.1 | 3.0 | 2.3 |
| 物联网 | 2.2 | 0.0 | 2.9 | 3.0 | 2.2 |
| 军工信息化 | 1.8 | 0.0 | 2.8 | 3.0 | 2.2 |
| 光纤光缆 | 1.3 | 0.0 | 2.7 | 3.0 | 2.1 |
| 大数据 | 0.4 | 0.0 | 1.2 | 3.0 | 1.5 |
| 通信服务 | 2.8 | 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 12 只个股进行了投资价值的量化分析：

表 2：重点推荐中际旭创、中国联通、光环新网、高新兴、亿联网络

| 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 |
| 高新兴 | 3.8 | 4.4 | 3.5 | 3.0 | 3.5 |
| 中际旭创 | 2.7 | 2.2 | 4.3 | 4.0 | 3.5 |
| 中国联通 | 1.5 | 3.3 | 5.0 | 2.5 | 3.3 |
| 亿联网络 | 1.6 | 1.1 | 3.8 | 4.0 | 3.0 |
| 海能达 | 3.1 | 0.0 | 5.0 | 2.5 | 2.8 |
| 海格通信 | 0.7 | 0.4 | 3.6 | 4.0 | 2.7 |
| 数知科技 | 5.0 | 0.8 | 1.8 | 3.0 | 2.5 |
| 光迅科技 | 0.3 | 0.0 | 2.4 | 5.0 | 2.5 |
| 烽火通信 | 0.1 | 0.0 | 2.0 | 5.0 | 2.4 |
| 中兴通讯 | | 0.0 | 0.4 | 5.0 | 2.2 |
| 数码科技 | -5.0 | 0.0 | 5.0 | 4.0 | 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、高新兴、中际旭创、中国联通、亿联网络。

4.3. 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 年前三季度公司收入与归母净利润分别增长 269%、282%。

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。

中兴通讯

1、主设备商龙头，贸易战影响有限。公司为国内第二、全球领先的主设备商，受贸易战影响，公司在全球的市占率存在一定变数，但公司核心业务国内运营商网络受影响较小。公司在国内运营商网络业务的市占率约三分之一，随着我国成为 5G 最重要的市场，以及国内的产业政策支持良好的市场环境，公司国内业务占比有望持续攀升，一定程度上将减弱贸易战的影响。此外，公司在海外已收获 5G 设备订单，5G 进展加速。

2、持续研发投入，5G 技术领先。公司在 5G 无线、核心网、承载、接入、芯片等核心技术领域持续投入，Q3 研发投入 34.65 亿元，同比增加 37%，占营收的比例达 18%。短期看高研发投入可能影响利润，长期看将奠定在 5G 时代的竞争基础。公司在我国 5G 第三阶段试验中保持第一梯队，进度仅次于华为，领先国外主设备商。

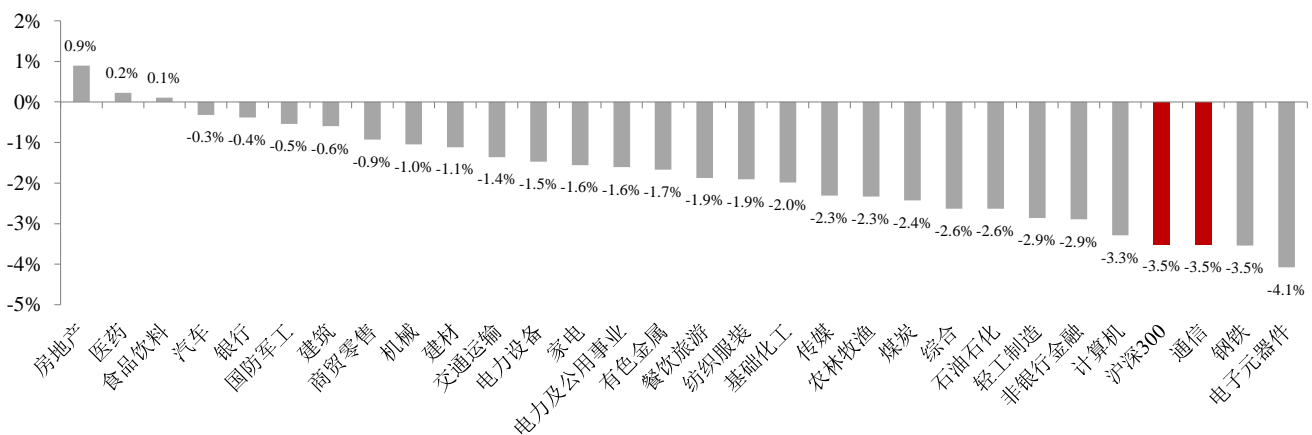
3、美国禁令解除，生产经营恢复。根据 BIS 与公司及中兴康讯达成的《替代的和解协议》，2018 年 7 月 15 日禁令解除，公司管理层调整完成，计提 10 亿美元罚款，经营重回正轨。Q3 单季实现营收 193 亿元，同比下降 14%，降幅收窄；Q3 单季实现净利润 5.6 亿元，扣非净利润 1.2 亿元，预计四季度将持续好转。

5. 行情回顾

5.1. A 股通信行业

上周（2018/11/19-2018/11/23）沪深 300 指数下跌 3.5%，创业板指下跌 6.7%，中信通信指数上涨 3.5%。

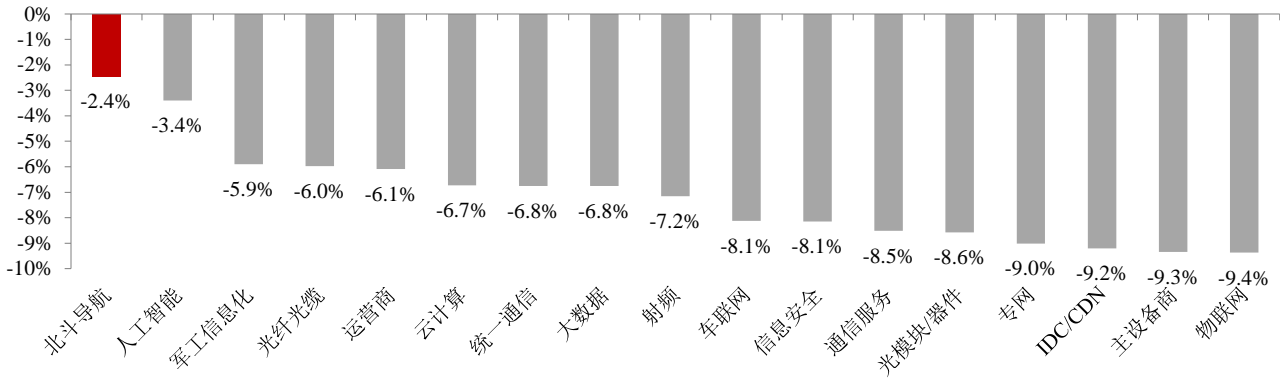
图 6：2018 年第 47 周通信行业指数下跌 3.5%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

上周通信行业 17 个细分板块均下跌，北斗导航跌幅最小，下跌 2.4%；物联网跌幅最大，下跌 9.4%。

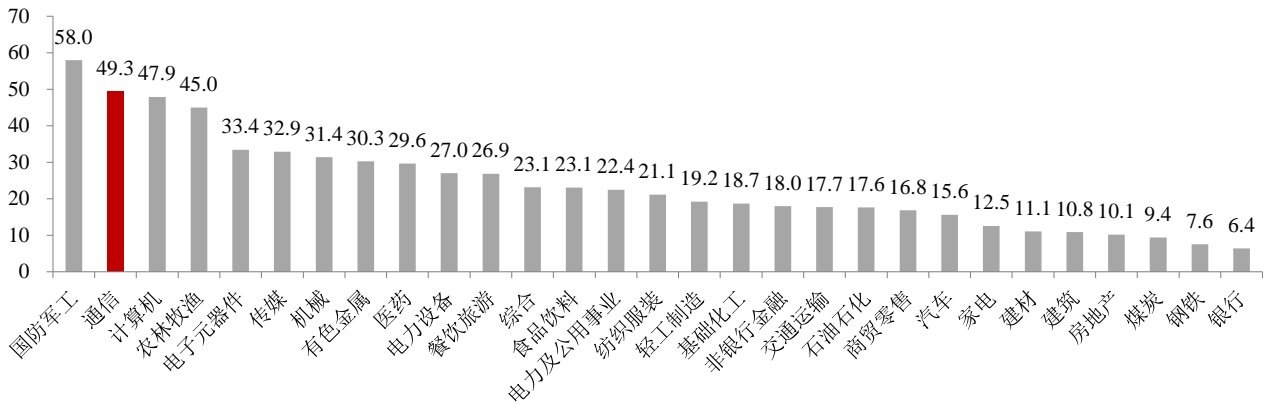
图 7：2018 年第 47 周北斗导航跌幅最小，下跌-2.4%



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 49.3，低于国防军工。

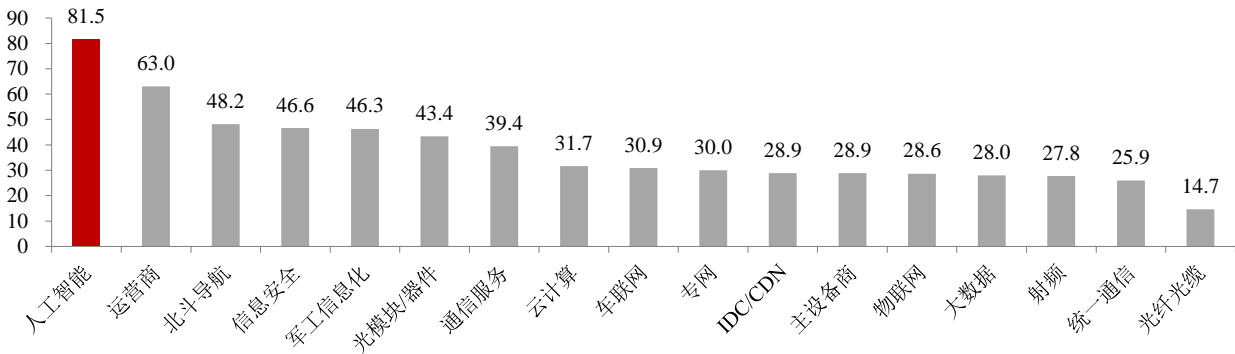
图 8：通信行业 PE-TTM 全行业第二



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 81.5，光纤光缆估值水平最低，PE-TTM 为 14.7。

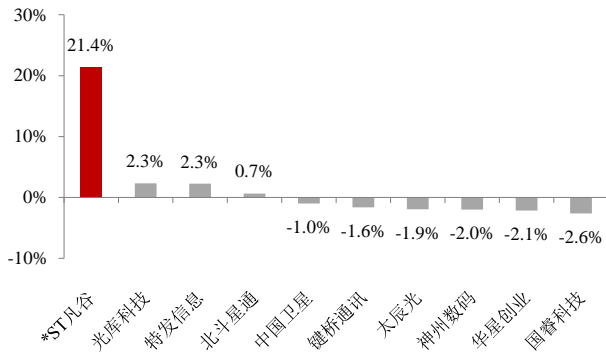
图 9：细分板块中人工智能估值水平最高



资料来源：Wind，浙商证券研究所

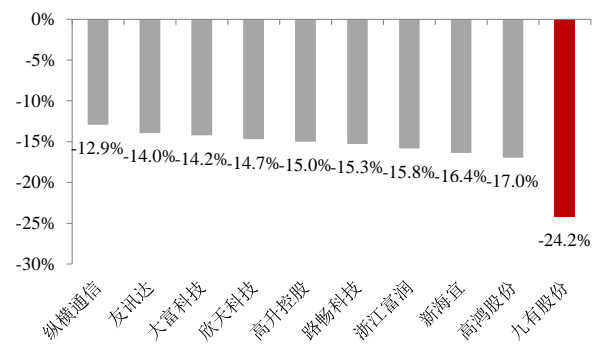
从个股表现来看，涨幅前三的个股为：*ST 凡谷、光库科技、特发信息；涨幅后三的个股为：九有股份、高鸿股份、新海宜。

图 10: 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 11: 通信行业周涨幅后十的个股周涨幅

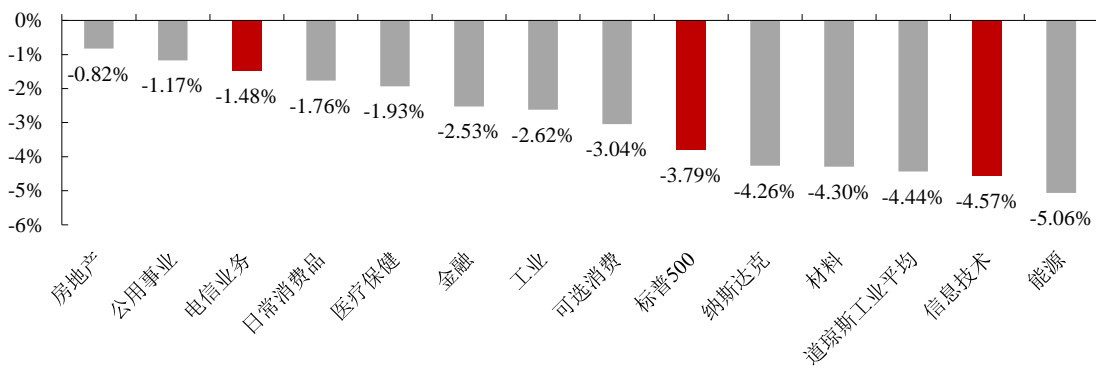


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

5.2. 美股通信行业

上周 (2018/11/19-2018/11/23) 纳斯达克指数下跌 4.26%，标普 500 指数下跌 3.79%、道琼斯工业指数下跌 4.44%，电信业务指数下跌 1.48%，信息技术指数下跌 4.57%。

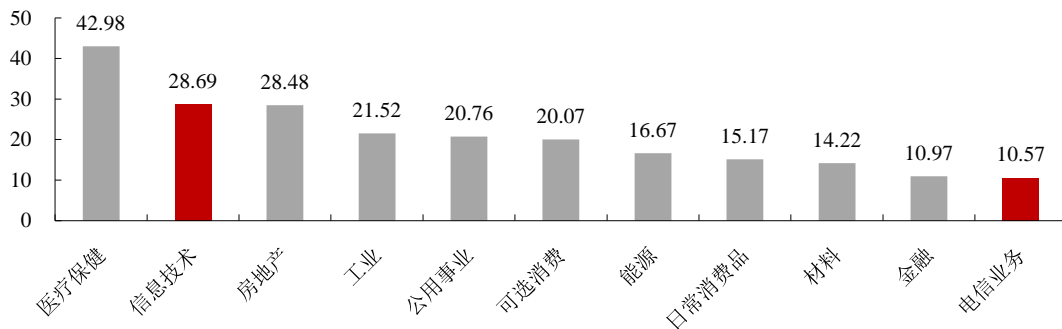
图 12: 2018 年第 47 周美股电信业务指数下跌 1.48%，信息技术指数下跌 4.57%



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 10.57，信息技术 PE-TTM 为 28.69。

图 13: 美股电信业务 PE-TTM 为 10.57，信息技术 PE-TTM 为 28.69



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，涨幅前五的个股为蓝汛、Zayo Group Holdings Inc、亚太电线电缆、联合通讯、沃达丰、土耳其移动通信；跌幅前五的个股为：OISAADR、气流通讯、Maxar Technologies Ltd、Fusion Connect Inc、Resonant Inc、移动通信。

图 14：美股通信行业周涨幅前十的个股周涨幅

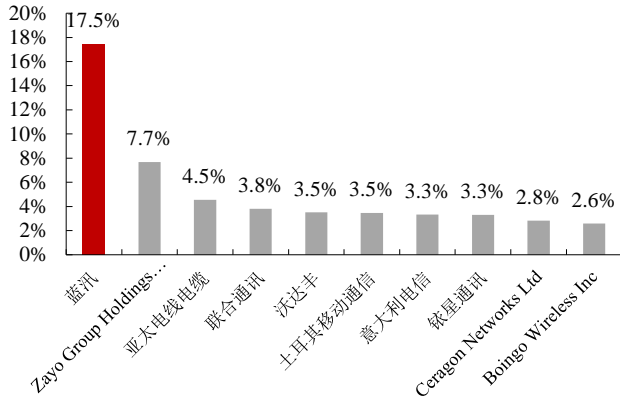
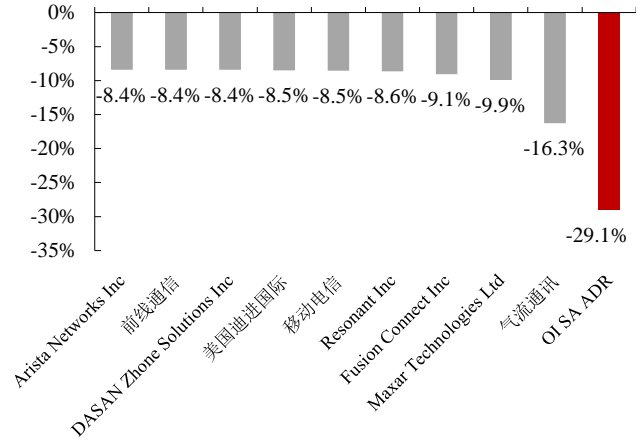


图 15：美股通信行业周跌幅前十的个股周涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

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 3：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 |
|--------|--------|-----------------------|---------|--------|---------|
| 运营商 | VZ.N | 威瑞森电信 | 7.51 | -2.61% | 16.05% |
| | TMUS.O | T-Mobile US Inc | 11.48 | -2.99% | 5.61% |
| | T.N | 美国电话电报 | 6.37 | -3.07% | -20.02% |
| 主设备商 | ERIC.O | 爱立信 | -11.42 | -2.57% | 27.36% |
| | NOK.N | 诺基亚 | -29.31 | -5.51% | 22.17% |
| 专网 | MSI.N | 摩托罗拉解决方案 | -655.96 | -4.36% | 39.52% |
| 光模块/器件 | LITE.O | Lumentum Holdings Inc | -75.81 | -4.02% | -18.51% |
| | FNSR.O | 菲尼萨网络通信 | 25.59 | -4.62% | 7.47% |
| 卫星导航 | GRMN.O | 佳明 | 19.40 | -0.75% | 11.83% |
| | TRMB.O | 天宝导航 | 56.03 | 2.39% | -10.46% |

资料来源：Wind，浙商证券研究所

6. 行业动态

【行业政策】

国家制造强国建设领导小组车联网产业发展专委会第二次全体会议在雄安新区召开（C114）

【行业数据】

工信部发布 10 月份通信业经济运行情况：增速持续回落，量收剪刀差扩大（C114）

三大运营商 10 月份运营数据分析：中国移动年度目标提前达成，4G 用户突破 7 亿大关（C114）

全球份额：华为、爱立信“差距”正在缩小（5G）

【5G】

5G 布局再加速，北上广、海南、重庆率先完成试验（通信世界网）
华为携手 BT 部署全球首个 5G 商用 CPE（C114）
华为在全球已获 22 个 5G 商用合同，与 50 多家运营商测试（C114）
信号覆盖数百英里！T-Mobile 全球首实现基于 600MHz 低频的 5G 传输（OFweek）
中兴拿下泽西电信 5G 订单（5G）
俄罗斯运营商 Rostelecom 和 MegaFon 决定采用本国 5G 设备（5G）
5G 商用倒计时：2020 年北京重点区域将实现 5G 覆盖（C114）
中国移动 5G 规模试验团队与欧盟 5G-DRIVE 团队签署合作协议（C114）
海南首个 5G 基站开通，进入 5G 预商用时代（C114）
中国移动启动“5G 投资研究”项目招标（5G）

【光通信】

Research and Markets：预计到 2023 年全球电信电缆市场规模将达到 508 亿美元，2018-23 全球电信电缆市场年复合增率达 5.4%（C114）
中国移动集采 1000 万个 eSIM 芯片（C114）

【物联网/车联网】

华为在印度开设 OpenLab，将投资 2300 万美元在企业业务（C114）

【其他】

Vodafone Idea 签署 14 亿美元 4G 网络合同，华为中兴成最大赢家（OFweek）
诺基亚宣布重组业务部门，将专注于 5G 发展（OFweek）
中国电信中标成为菲律宾第三家电信运营商（5G）
中国移动 79 亿 4G 皮基站：大唐移动、京信通信等 14 家企业中标（5G）
华为、中兴、烽火、诺基亚贝尔中标中国移动 OTN 设备扩容大单（C114）
Q3 全球 RAN 市场增长强劲：中兴通讯迅速恢复（C114）
2018 年 1-10 月中国移动的采购总金额已经超过 2138 亿元（5G）

7. 重要公告

1、重大合同

【科陆电子 002121】 中标国家电网 2018 年第二次电能表及用电信息采集设备招标的 4 个分标，预计中标总金额约 18,559.36 万元。

【日海智能 002313】 中标“2018 年-2019 年度联数公司物联网终端设备采购及安装项目”。

【华力创通 300045】 中标天翼电信终端有限公司的天通手机集中采购项目，预计采购数量 5 万台。

【高新兴 300098】 控股子公司中兴智联与重庆市城投标信签署购销定制路面读写器采集设备合同，合同金额为 1.6989 亿元。

2、增持、减持&回购

【光环新网 300383】 公司董事、监事及高管拟通过集中竞价减持公司股份合计不超过 3,789,574 股，占总股本的 0.25%。

【通鼎互联 002491】 拟以自有资金 5,000-20,000 万元回购公司股份。

3、发行股份&并购

【光库科技 300620】收购深圳加华微捷科技有限公司 100%股权已完成工商变更登记。

【新海宜 002089】公司拟收购的陕西通家存在部分历史问题，公司决定终止收购。

【路畅科技 002813】募投项目“100万台汽车导航仪郑州生产基地项目”的部分基建尚未完成，拟终止募集资金投资该项目。

4、解禁

【数知科技 300038】18,406,956股将于11月27日解禁并上市流通，占总股本的1.5708%。

【金卡智能 300349】13,997,980股将于11月26日解禁，实际可上市流通数量为13,888,679股，占总股本的3.24%。

【剑桥科技 603083】2,034,430股将于11月30日解禁并上市流通，占总股本的1.58%

5、政府补助

【神州信息 000055】子公司累计政府补助2998.41万元，占2017年归母净利润的9.91%。

6、股权激励

【深南电路 002916】拟向150名激励对象授予280.00万股股票，授予价格为46.37元/股。

7、其他

【高升控股 000971】公司收到广东省深圳市罗湖区人民法院《传票》。

【高新兴 300098】获得ITSS运维服务能力成熟度一级资质。

【三孚股份 603938】获得发明专利证书。

【亚联发展 002316】控股子公司上海即富拟以自有资金对其全资子公司新加坡即富增资550万美元。

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>