

## 5G 建设在即，通信行业迎来拐点

### ——通信行业三季度报综述

## 强于大市（首次）

日期：2018 年 11 月 29 日

#### 行业核心观点：

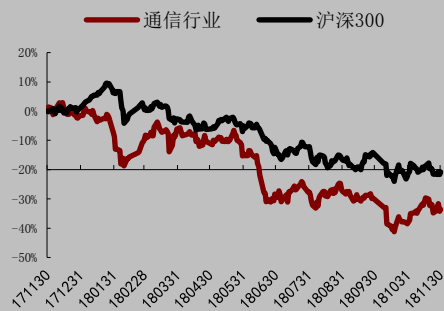
2018 年三季度通信行业景气度逐步复苏，申万分类通信行业成分公司（剔除中兴通讯）整体实现总营收 4611.13 亿元，同比增长 11.87%，实现归母净利润 183.42 亿元，同比增长 27.73%。整体来看，虽然目前处于 4G 建设尾期，但国内通信行业公司的进口替代程度还在不断渗入，建议加强关注拥有自主产权或行业地位高的个股。

#### 投资要点：

- **5G 建设渐行渐近，关注建设前端获益个股：**虽然受“中兴事件”和中美贸易战影响，国内通信行业公司存在一些业绩下行压力，但在 5G 建设的初期，光模块和 PCB 环节属于前端获益赛道，在现有的业绩基础上，还将继续保持持续高速增长逻辑。
- **北斗领域向上拐点明确：**在我国完全拥有自主知识产权的进程中，北斗一直是首屈一指的环节，三季度在军工订单逐步恢复和民用领域的多方面落地的驱动下，北斗类样本公司业绩出现明确向上拐点，建议重点关注。

**风险提示：**中美贸易战加剧、5G 建设不达预期

#### 通信行业相对沪深 300 指数表



数据来源：Wind, 万联证券研究所

数据截止日期：2018 年 11 月 29 日

#### 相关研究

分析师：缴文超

执业证书编号：S0270518030001

电话：010-66060126

邮箱：jiaowc@wlzq.com.cn

研究助理：徐益彬

理：

电 010-66060126

话：

邮 xuyb@wlzq.com.cn

箱：

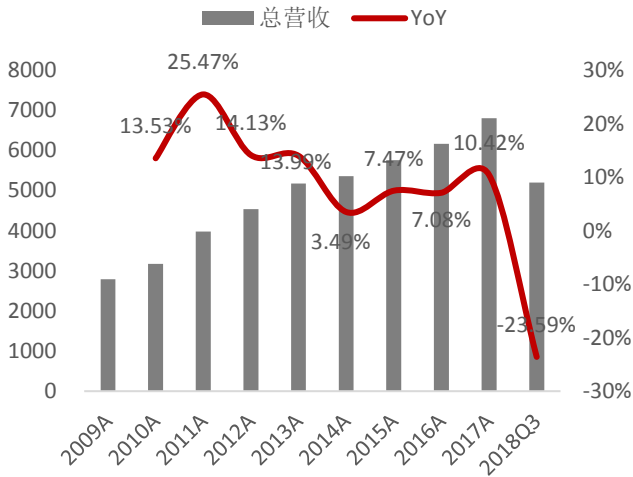
## 目录

1、2018 年三季度行业概览.....	3
1.1 行业重点公司名单（数据截至 2018 年 11 月 29 日）: .....	6
2、2018 年三季度通信行业大事记.....	7
2.1 中国电信成立 5G 创新中心，将在 17 个城市规模试验.....	7
2.2 中国移动成立 5G 自动驾驶联盟，拉开 5G 车联网序幕.....	7
2.3 全球首个 5G 宽带正式推出，应用端市场即将爆发.....	7
3、细分领域.....	8
3.1 通信设备：尚未全面走出禁令影响.....	8
3.2 基站建设：进口替代进一步下沉，业绩逐步释放.....	9
3.3 光通信：整体增速有所下滑，重点关注光模块环节.....	10
3.4 北斗：三季度拐点明确.....	11
图表 1：年度总营收（亿元）.....	3
图表 2：年度归母净利润（亿元）.....	3
图表 3：前三季度总营收（亿元）.....	3
图表 4：前三季度归母净利润（亿元）.....	3
图表 5：前三季度总营收（亿元）（剔除中兴通讯）.....	4
图表 6：前三季度归母净利润（亿元）（剔除中兴通讯）.....	4
图表 7：第三季度总营收（亿元）.....	4
图表 8：第三季度归母净利润（亿元）.....	4
图表 9：第三季度总营收（亿元）（剔除中兴通讯）.....	4
图表 10：第三季度归母净利润（亿元）（剔除中兴通讯）.....	4
图表 11：通信板块估值情况 PE（TTM）.....	5
图表 12：通信板块占基金投资股票总额比例.....	5
图表 13：行业重点公司名单.....	6
图表 14：通信设备公司前三季度营收（亿元）.....	8
图表 15：通信设备公司前三季度归母净利润（亿元）.....	8
图表 16：通信设备公司三季度营收（亿元）.....	8
图表 17：通信设备公司三季度归母净利润（亿元）.....	8
图表 18：基站建设类公司前三季度营收（亿元）.....	9
图表 19：基站建设类公司前三季度归母净利润（亿元）.....	9
图表 20：基站建设类公司三季度营收（亿元）.....	9
图表 21：基站建设类公司三季度归母净利润（亿元）.....	9
图表 22：基站建设类公司营收环比情况（亿元）.....	10
图表 23：基站建设类公司归母净利润环比情况（亿元）.....	10
图表 24：光通信类公司前三季度营收（亿元）.....	11
图表 25：光通信类公司前三季度归母净利润（亿元）.....	11
图表 26：光通信类公司三季度营收（亿元）.....	11
图表 27：光通信类公司三季度归母净利润（亿元）.....	11
图表 28：北斗类公司前三季度营收（亿元）.....	11
图表 29：北斗类公司前三季度归母净利润（亿元）.....	11
图表 30：北斗类公司第三季度营收（亿元）.....	12
图表 31：北斗类公司第三季度归母净利润（亿元）.....	12

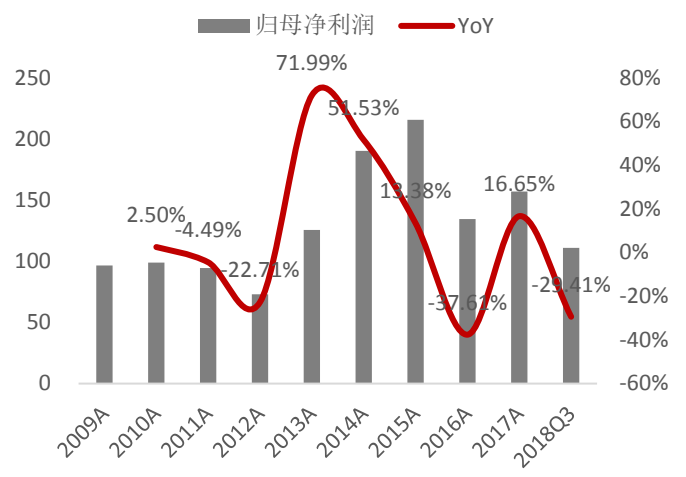
## 1、2018年三季度行业概览

行业景气度逐步复苏，营收和业绩显著改善。2018年前三季度，申万分类通信行业成分公司整体实现总营收5198.80亿元，同比增长6.37%，实现归母净利润110.83亿元，同比下降39.32%。剔除中兴通讯，整体实现总营收4611.13亿元，同比增长11.87%，实现归母净利润183.42亿元，同比增长27.73%。

图表1：年度总营收（亿元）



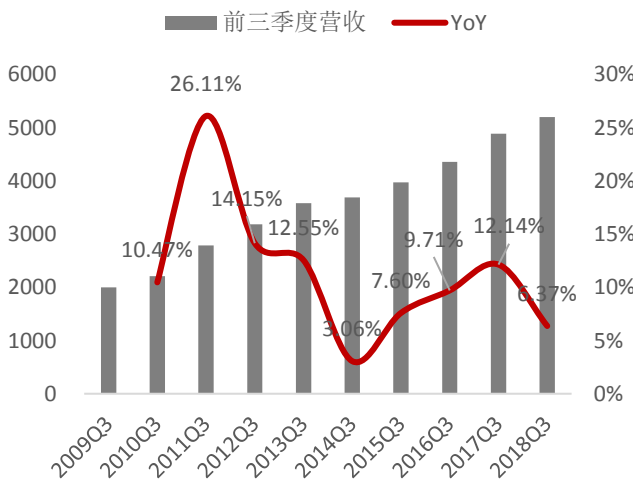
图表2：年度归母净利润（亿元）



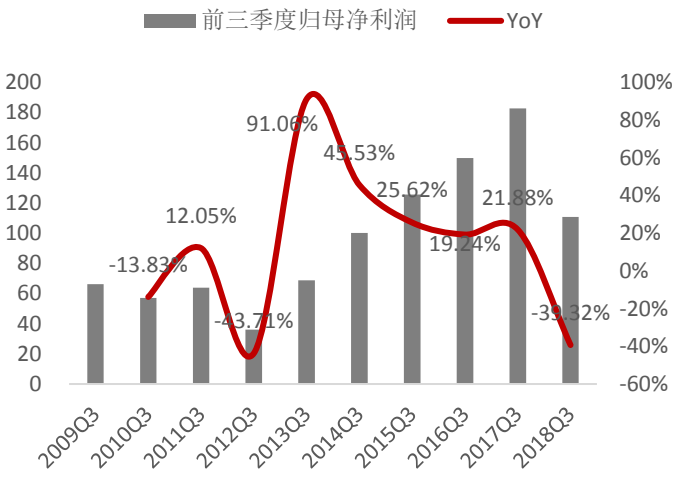
资料来源：Wind、万联证券研究所

资料来源：Wind、万联证券研究所

图表3：前三季度总营收（亿元）



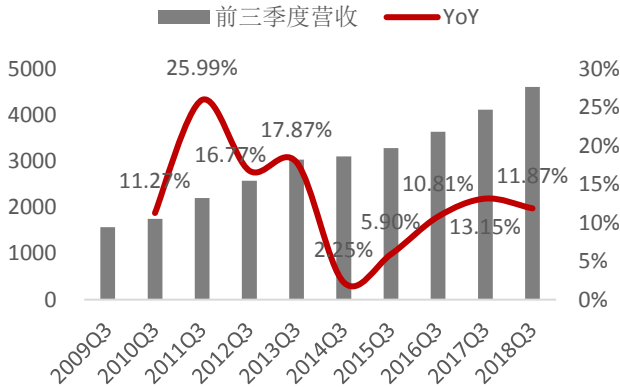
图表4：前三季度归母净利润（亿元）



资料来源：Wind、万联证券研究所

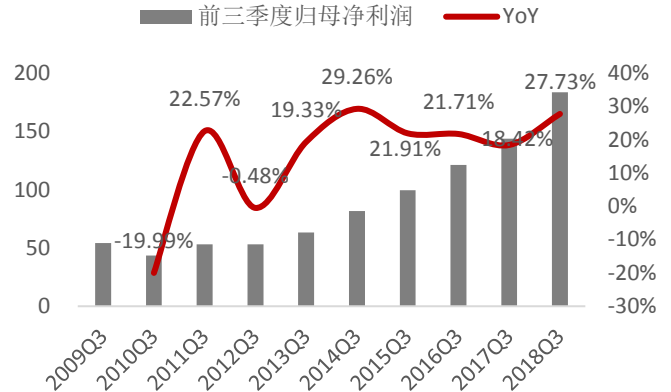
资料来源：Wind、万联证券研究所

图表5: 前三季度总营收 (亿元) (剔除中兴通讯)



资料来源: Wind、万联证券研究所

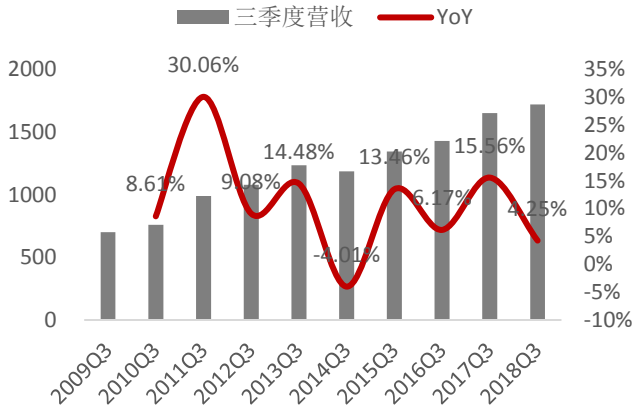
图表6: 前三季度归母净利润 (亿元) (剔除中兴通讯)



资料来源: Wind、万联证券研究所

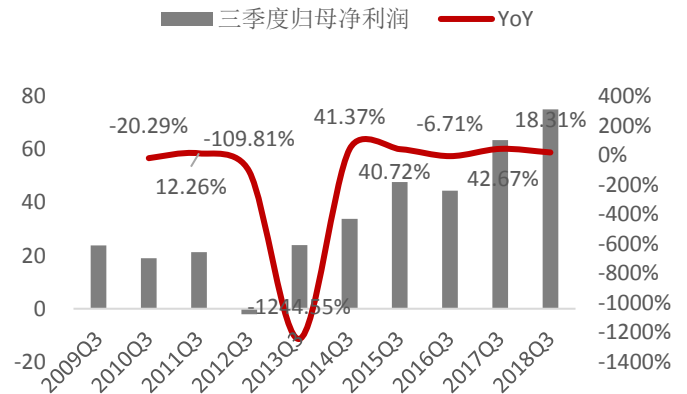
行业公司产业链附加值提升, 归母净利润增速高于营收增速。2018 年第三季度, 申万分类通信行业成分公司整体实现总营收 1719.45 亿元, 同比增长 4.25%, 实现归母净利润 75.02 亿元, 同比增长 18.31%。剔除中兴通讯, 整体实现总营收 1526.13 亿元, 同比增长 7.20%, 实现归母净利润 69.37 亿元, 同比增长 46.69%。

图表7: 第三季度总营收 (亿元)



资料来源: Wind、万联证券研究所

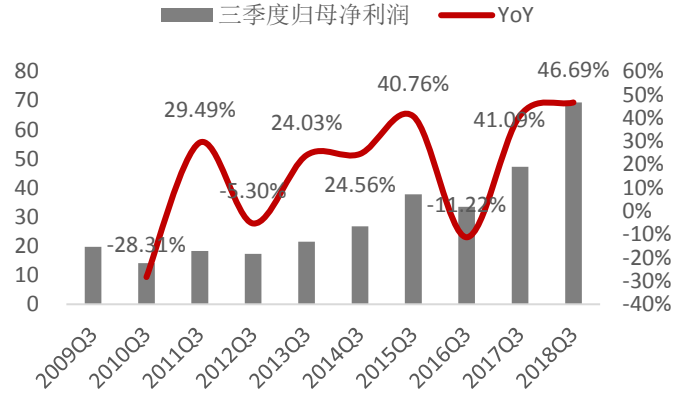
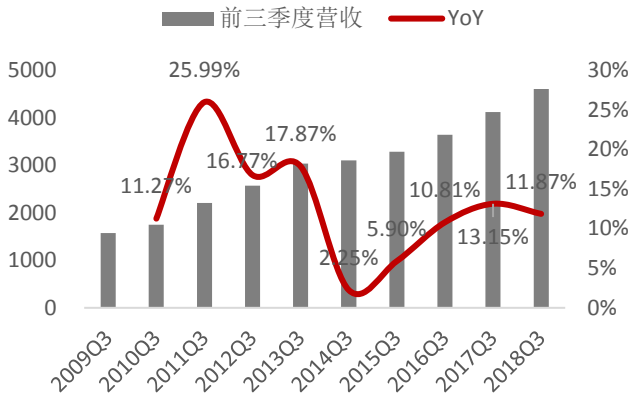
图表8: 第三季度归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind、万联证券研究所

图表9: 第三季度总营收 (亿元) (剔除中兴通讯)

图表10: 第三季度归母净利润 (亿元) (剔除中兴通讯)

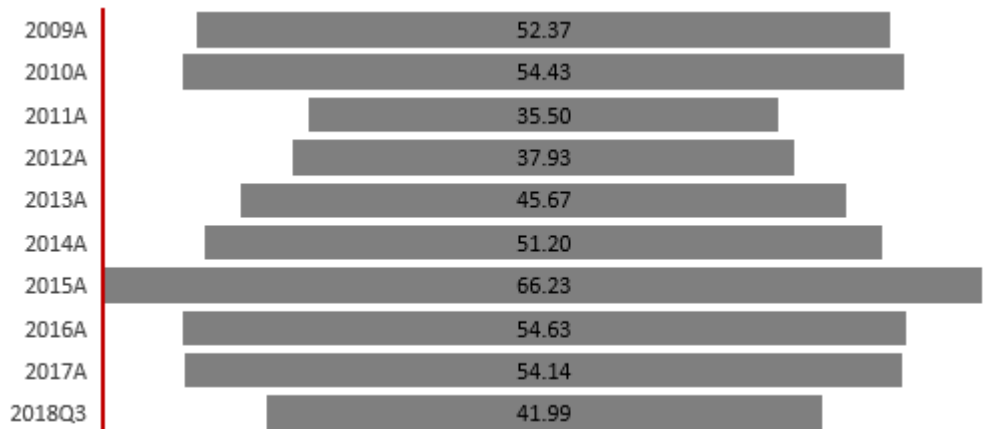


资料来源: Wind、万联证券研究所

资料来源: Wind、万联证券研究所

估值整体处于历史低位,短周期内有望反弹。目前申万分类通信行业成分公司整体 PE (TTM) 估值 (剔除负值和大于 100 倍的异常估值) 为 41.99 倍,处于历史较低位置,符合移动通信迭代时期特征。考虑到 2019 年将迎来 5G 牌照发放,估值有望在短周期内触底反弹。

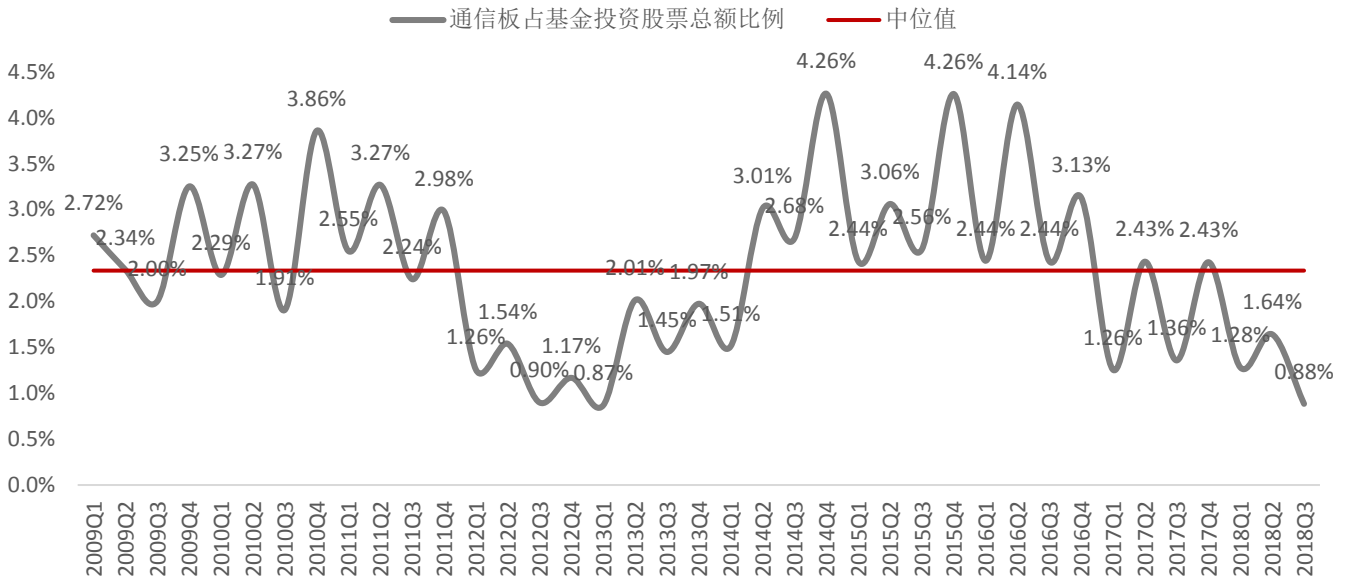
图表11: 通信板块估值情况PE (TTM)



资料来源: Wind、万联证券研究所

基金持仓占比仍小且低配。从 2018 年第三季度基金投资股票总额比例来看,基金投资通信板块金额处于历史最低位附近,仅占基金投资股票总额的 0.88%,远低于近 10 年的中位值 2.34%。考虑未来 5G 投资的确定性,后续受 5G 建设的逐步放量驱动,基金加仓动力足、空间大。

图表12: 通信板块占基金投资股票总额比例



资料来源: Wind、万联证券研究所

### 1.1 行业重点公司名单 (数据截至2018年11月29日):

下文细分领域成分公司引用下表内的公司名录:

图表13: 行业重点公司名单

类别	代码	名称	市值 (亿元)	PE (TTM)	备注
通信设备	000063.SZ	中兴通讯	817.15	(12.39)	系统设备制造商
	600498.SH	烽火通信	327.00	38.05	系统设备制造商、光传输方案商
	300134.SZ	大富科技	68.46	(31.86)	射频解决方案商
	002446.SZ	盛路通信	48.09	43.66	基站天线制造商
	002792.SZ	通宇通讯	57.32	119.41	基站天线制造商
	300602.SZ	飞荣达	74.23	46.86	基站天线、电磁材料和导热材料制造商
基站建设	300684.SZ	中石科技	48.19	30.05	导热材料商
	002837.SZ	英维克	33.41	29.38	精密温控解决方案商
	002916.SZ	深南电路	220.92	37.95	PCB 制造商
	002938.SZ	鹏鼎控股	408.20	16.04	PCB 制造商
	300252.SZ	金信诺	53.04	44.41	射频电缆制造商
	002384.SZ	东山精密	179.45	21.54	射频器件、FPC、五金结构件制造商
光通信	002138.SZ	顺络电子	114.58	25.69	电子器件、射频器件制造商
	300308.SZ	中际旭创	202.09	39.11	光模块制造商
	300502.SZ	新易盛	39.57	198.99	光模块制造商
	002281.SZ	光迅科技	168.78	48.78	光芯片、光模块制造商
	600487.SH	亨通光电	334.10	13.13	光纤光缆制造商
	601869.SH	长飞光纤	282.62	17.94	光纤光缆制造商
	600522.SH	中天科技	235.78	11.89	光纤光缆制造商

	000988.SZ	华工科技	120.66	37.05	光通信器件制造商
	300570.SZ	太辰光	40.04	30.88	光纤连接器制造商
北斗	002465.SZ	海格通信	173.71	46.75	北斗导航装备制造商
	002935.SZ	天奥电子	44.74	46.70	北斗应用产品制造商
	300101.SZ	振芯科技	60.30	182.73	北斗应用产品制造商
	002151.SZ	北斗星通	110.50	133.57	北斗应用产品制造商
	300383.SZ	光环新网	195.23	33.32	IDC 服务提供商
IDC 数据中心	300017.SZ	网宿科技	188.84	21.67	CDN 平台软件提供商
	600845.SH	宝信软件	177.04	28.55	CDN 平台软件提供商
	600804.SH	鹏博士	115.60	24.19	电信增值服务提供商
	002396.SZ	星网锐捷	102.37	16.96	ICT 应用方案提供商
	000938.SZ	紫光股份	510.73	31.69	ICT 应用方案提供商
其他类	002017.SZ	东信和平	20.57	52.80	通信智能卡产品制造商
	300002.SZ	神州泰岳	69.81	2,586.89	通信智能卡产品制造商
	300689.SZ	澄天伟业	21.54	43.60	通信智能卡产品制造商
	002583.SZ	海能达	150.10	46.20	专网通信服务提供商
	600745.SH	闻泰科技	194.24	(159.58)	移动通信终端制造商

资料来源: Wind、万联证券研究所

## 2、2018年三季度通信行业大事记

### 2.1 中国电信成立5G创新中心，将在17个城市规模试验

继中国联通之后，中国电信也于9月13日宣布成立5G创新中心，组建首个运营商基于自主掌控开放平台的5G模型网并正式启动5G SA独立组网测试。同时，为打造5G的示范工程，将在17个城市开展规模测试，力争2020年实现5G规模商用。

点评：根据其6月16日发布的《中国电信5G技术白皮书》，其5G布网建设将优先选择SA独立组网方案，然后通过核心网互操作实现4G和5G的网络协同。本次的5G创新实验中心成立，将直接拉动明年5G通信设备商、基站配套商和光通信传输领域制造商的出货，对A股多家上市公司有直接利好。

### 2.2 中国移动成立5G自动驾驶联盟，拉开5G车联网序幕

9月19日，中国移动联合清华大学、北京邮电大学、东风汽车、上海汽车、长城汽车等多家知名校企共同成立5G自动驾驶联盟，并确认未来1年内建立2个以上测试场，目前首个北京房山测试场已经开放。该联盟的成立对于5G与汽车产业的深度融合具有标志性意义，拉开了5G车联网应用的序幕。

点评：目前国际多家车企已宣布将在2020年实现商业化的自动驾驶汽车出货，多家汽车供应链企业也宣布在2020年推出全自动驾驶配套系统。该联盟的成立，将意味着中国运营商正式参与并开始推动车联网发展。结合自动驾驶的实际情况和A股上市情况，这将为汽车电子企业和定位导航企业，带来全新的增量市场。

### 2.3 全球首个5G宽带正式推出，应用端市场即将爆发

美国时间10月1日，当地运营商Verizon正式宣布推出全球首个5G宽带，标志5G已经开始正式落地终端。首批开放区域包括洛杉矶、休斯顿、印尼安纳波利斯和萨克拉门托的部分地区；服务费用约345元-480元人民币/月，不限制流量配额；目前的网络速度为300Mbps/s，未来将免费升级至1Gbps/s。

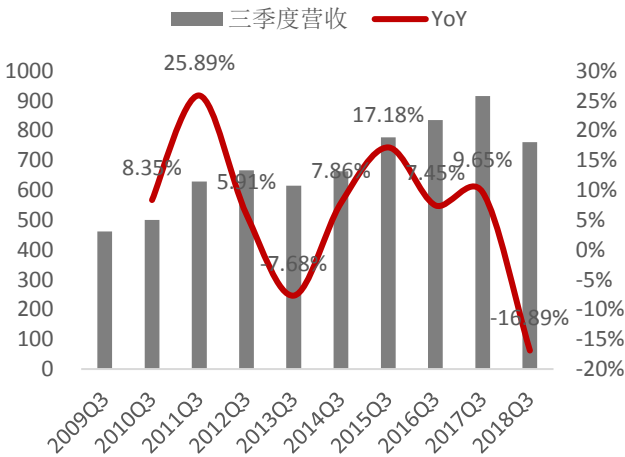
点评：随着 5G 的渐行渐近，应用端的落地也已逐步开始，围绕 5G 三大应用场景：eMBB 增强宽带、mMTC 大规模物联网业务和 URLLC 低延时业务。对相应的应用端标的公司将会有较大利好，如物联网 e-SIM 领域、北斗导航领域、MCU 芯片制造领域等。

### 3、细分领域

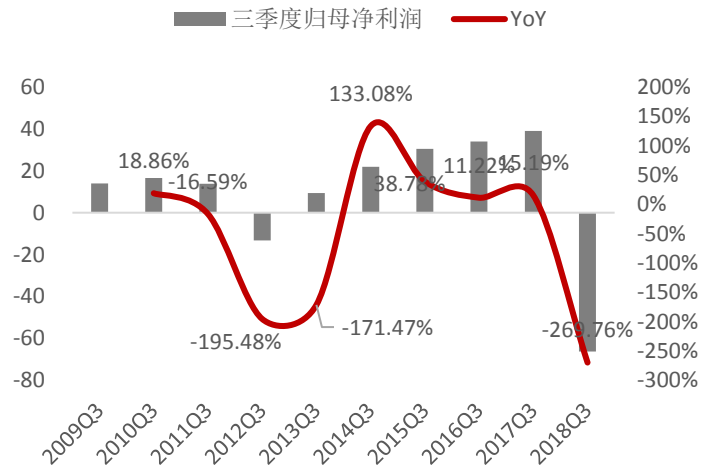
#### 3.1 通信设备：尚未全面走出禁令影响

完全走出美国禁令影响仍需时间和空间。整体来看，虽中兴通讯 7 月份宣布全面恢复生产，三季度通信设备公司的营收和归母净利润增速环比有所减缓，但同比增速并没有减缓。考虑到中兴通讯在 A 股通信设备占比过大，仍需关注四季度中兴通讯供应和需求体系都恢复后的具体情况。2018 年前三季度，通信设备样本公司整体实现总营收 761.38 亿元，同比下降 16.89%，实现归母净利润-66.29 亿元，同比下降 269.76%；2018 年第三季度，通信设备样本公司整体实现总营收 255.10 亿元，同比下降 8.51%，实现归母净利润 7.29 亿元，同比下降 58.58%。

图表14：通信设备公司前三季度营收（亿元）



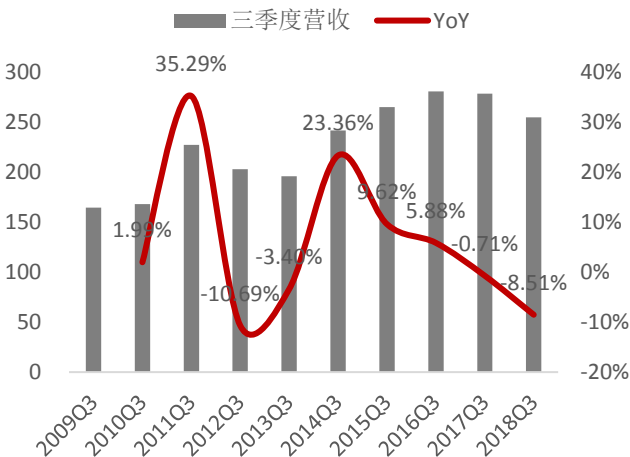
图表15：通信设备公司前三季度归母净利润（亿元）



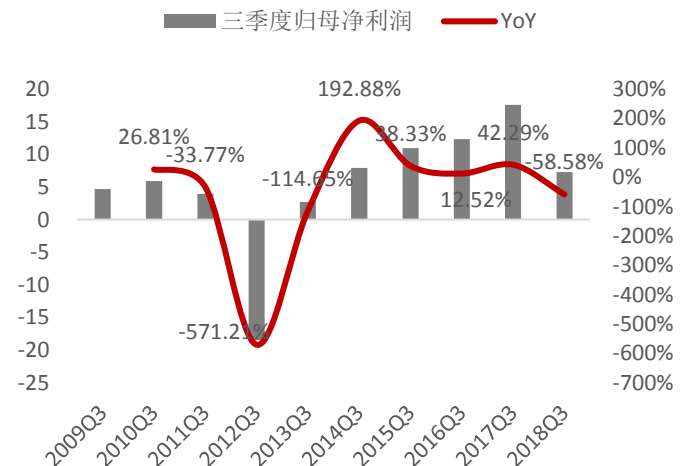
资料来源：Wind、万联证券研究所

资料来源：Wind、万联证券研究所

图表16：通信设备公司三季度营收（亿元）



图表17：通信设备公司三季度归母净利润（亿元）



资料来源: Wind、万联证券研究所

资料来源: Wind、万联证券研究所

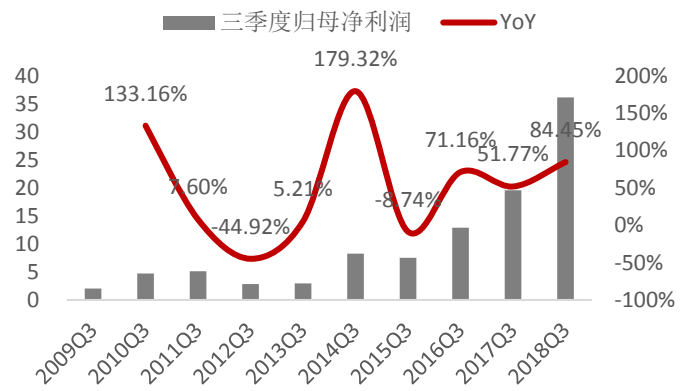
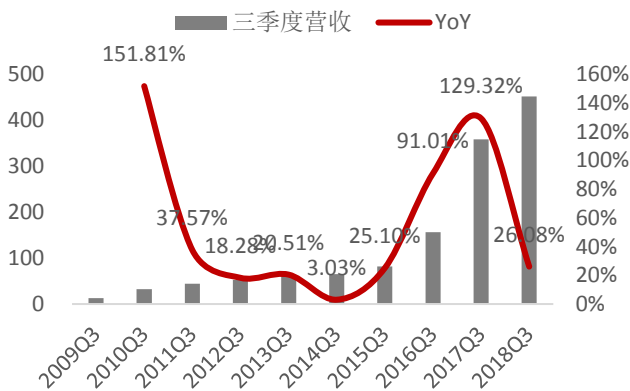
### 3.2 基站建设: 进口替代进一步下沉, 业绩逐步释放

虽然近年来国内运营商资本开支持续走低, 但无论从上市公司数量还是营收、净利润规模上, 国产基站建设参与商都在持续走强。在天线、PCB、射频器件、导热等众多环节, 不断有国内厂商公司完成突破。特别是在 PCB 环节, 近年来上市的深南电路、鹏鼎控股在三季度都表现出不同程度的业绩高速增长。

综合来看, 2018 年前三季度, 基站建设类样本公司整体实现总营收 451.76 亿元, 同比增长 26.08%, 实现归母净利润 36.11 亿元, 同比增长 84.45%; 2018 年第三季度, 基站建设类样本公司整体实现总营收 191.92 亿元, 同比增长 30.90%, 实现归母净利润 20.49 亿元, 同比增长 141.77%。

图表18: 基站建设类公司前三季度营收 (亿元)

图表19: 基站建设类公司前三季度归母净利润 (亿元)

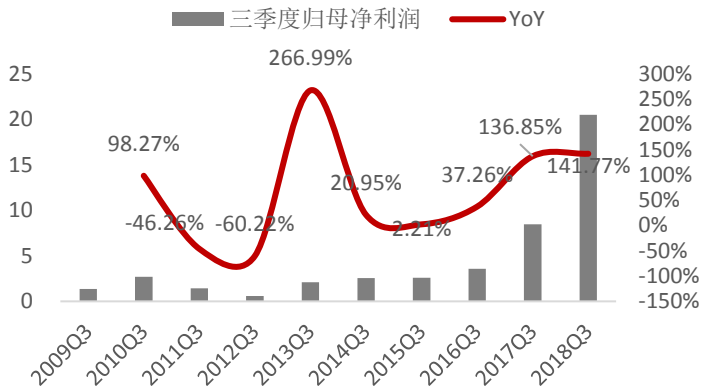
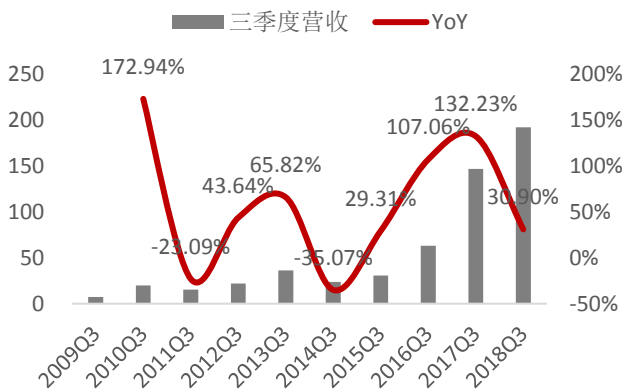


资料来源: Wind、万联证券研究所

资料来源: Wind、万联证券研究所

图表20: 基站建设类公司三季度营收 (亿元)

图表21: 基站建设类公司三季度归母净利润 (亿元)

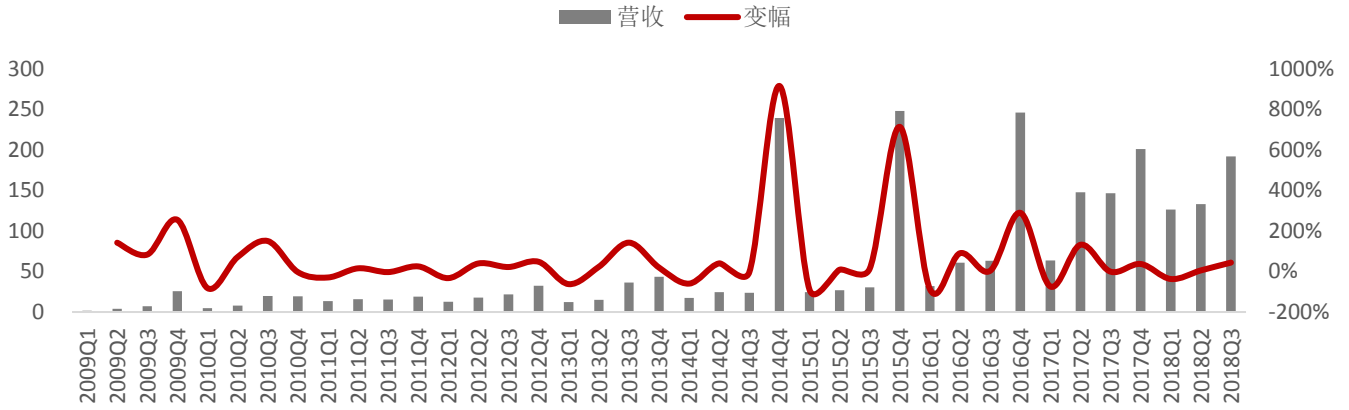


资料来源: Wind、万联证券研究所

资料来源: Wind、万联证券研究所

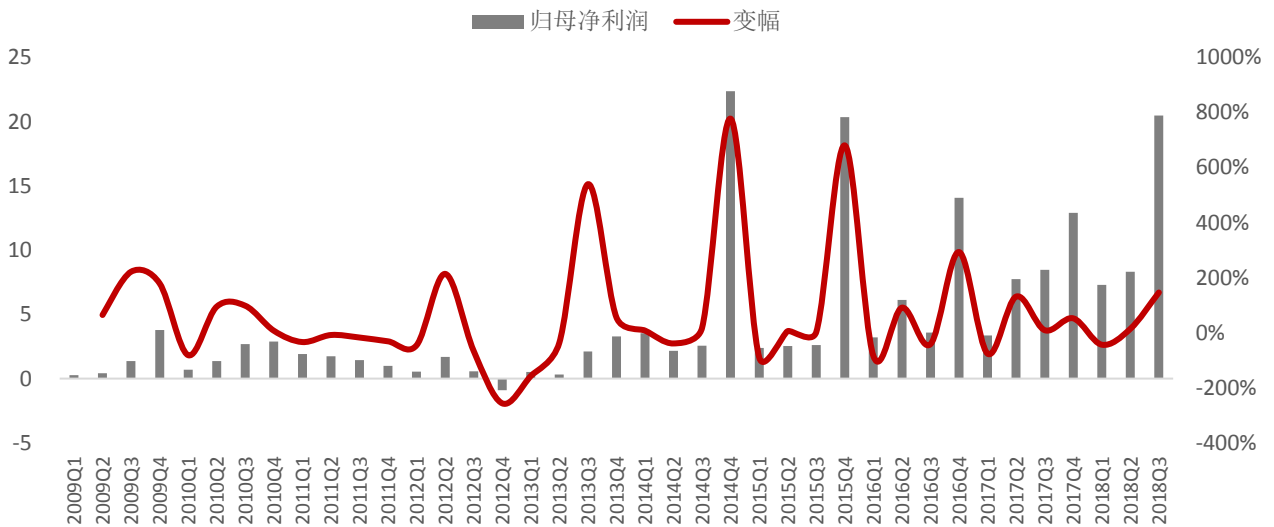
环比来看，虽然样本公司数量的逐步增加影响了环比的数据规模，但客观上也进一步反映了国内基站建设参与商逐渐做大做强的发展轨迹。三季度营收环比增长 43.96%，归母净利润环比增长 146.20%。

图表22：基站建设类公司营收环比情况（亿元）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表23：基站建设类公司归母净利润环比情况（亿元）



资料来源：Wind、万联证券研究所

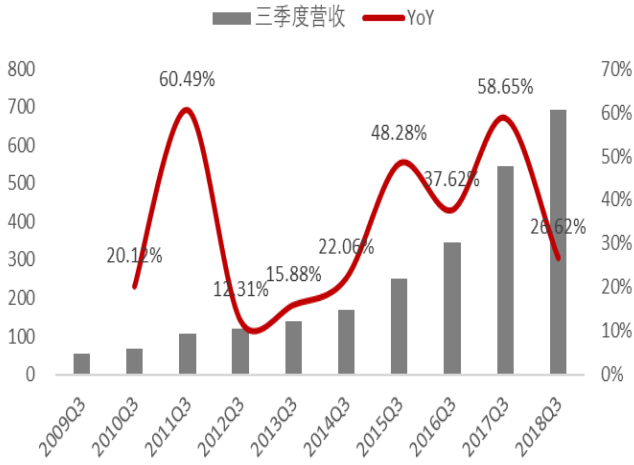
### 3.3 光通信：整体增速有所下滑，重点关注光模块环节

全球 4G 建设进入尾声、欧美数据中心建设放缓，虽影响光通信类成分公司增速下滑，但前三季度、第三季度营收和归母净利润仍创新高。伴随全球 5G 商用渐行渐近、中国数据中心增量需求放大，光通信领域有望重返高速增长期。综合来看，2018 年前三季度，光通信类样本公司整体实现总营收 692.02 亿元，同比增长 26.62%，实现归母净利润 60.92 亿元，同比增长 25.68%；2018 年第三季度，光通信类样本公司整体实现总营收 239.55 亿元，同比增长 13.32%，实现归母净利润 23.67 亿元，同比增长 12.35%。

值得一提的是，A 股三大光模块厂商中际旭创、光迅科技和新易盛前三季度共计实现营收 83.96 亿元，同比增长 61.36%。在未来的数据中心建设和 5G 商业进程中，光模

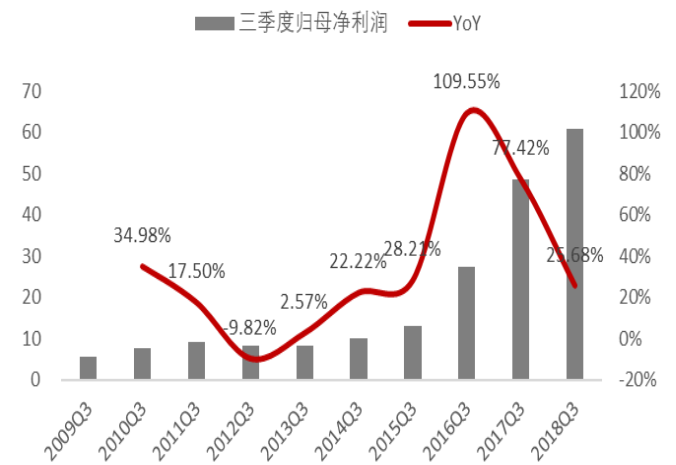
块领域都属于产业前端收益环节，后市有望保持增速并实现新高。

图表24：光通信类公司前三季度营收（亿元）



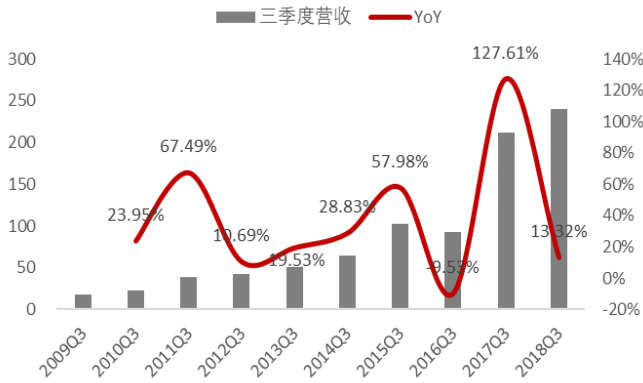
资料来源：Wind、万联证券研究所

图表25：光通信类公司前三季度归母净利润（亿元）



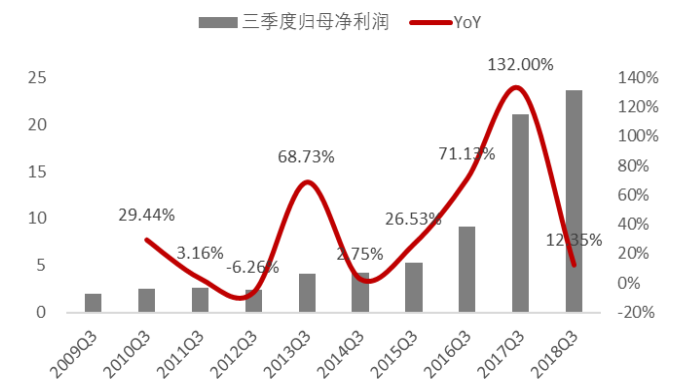
资料来源：Wind、万联证券研究所

图表26：光通信类公司三季度营收（亿元）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表27：光通信类公司三季度归母净利润（亿元）



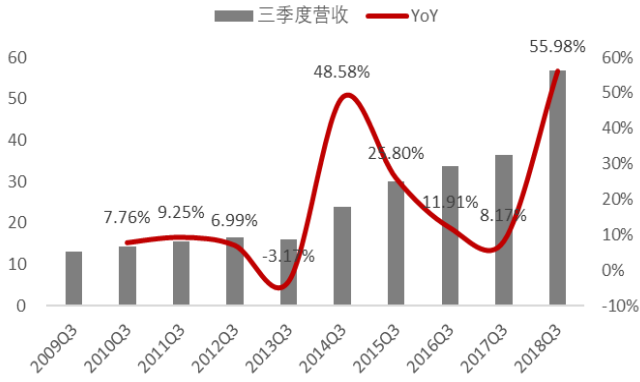
资料来源：Wind、万联证券研究所

### 3.4 北斗：三季度拐点明确

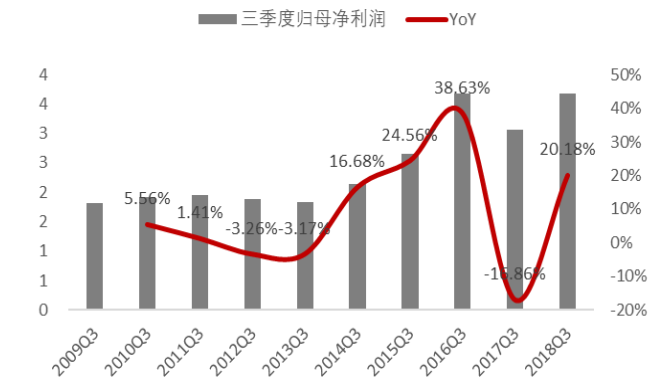
在军工订单逐步恢复和民用领域的多方面落地的驱动下，三季度北斗类样本公司业绩向上拐点明确。综合来看，虽然归母净利润有所下降，但随着业绩的进一步夯实，有望在四季度业绩的全面向上。2018年前三季度，北斗类样本公司整体实现总营收56.78亿元，同比增长55.98%，实现归母净利润3.68亿元，同比增长20.18%；2018年第三季度，北斗类样本公司整体实现总营收19.18亿元，同比增长85.82%，实现归母净利润0.79亿元，同比下降14.81%。

图表288：北斗类公司前三季度营收（亿元）

图表299：北斗类公司前三季度归母净利润（亿元）



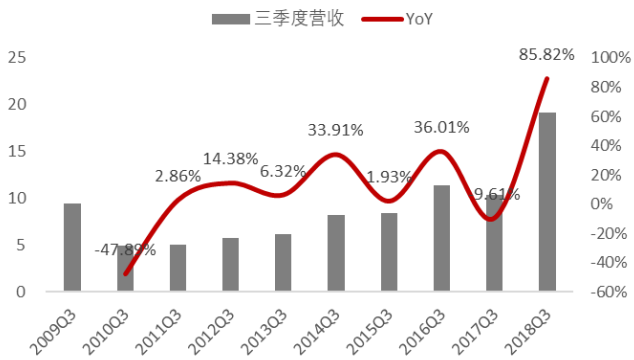
资料来源: Wind、万联证券研究所



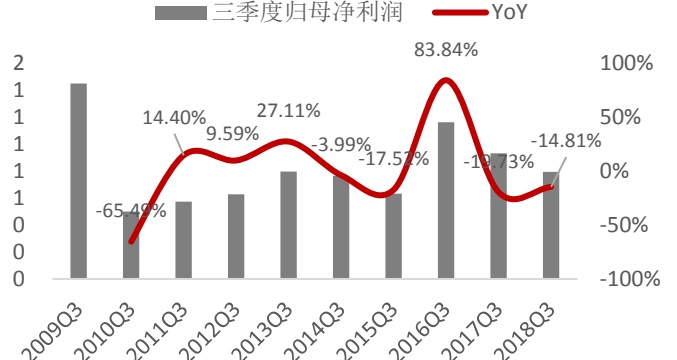
资料来源: Wind、万联证券研究所

图表30: 北斗类公司第三季度营收 (亿元)

图表31: 北斗类公司第三季度归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind、万联证券研究所



资料来源: Wind、万联证券研究所

### 行业投资评级

**强于大市:** 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上;

**同步大市:** 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间;

**弱于大市:** 未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

**买入:** 未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上;

**增持:** 未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%;

**观望:** 未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%;

**卖出:** 未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数: 沪深300指数

### 风险提示

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。投资者应阅读整篇报告, 以获取比较完整的观点与信息, 不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 证券分析师承诺

本人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, 以勤勉的执业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见

见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

### 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心