

证券研究报告—动态报告/行业快评

通信

**行业重大事件快评**
**超配**

(维持评级)

2018年12月07日

## 5G 频谱分配落地，加速产业化进程

证券分析师：程成	0755-22940300	chengcheng@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001
证券分析师：李亚军		liyajun1@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518060001
联系人：陈彤	075581981372	chentong@guosen.com.cn	

### 事项：

据人民邮电报报道，近期，三大运营商已获得全国范围 5G 中低频段试验频率使用许可。中国电信获得 3400MHz-3500MHz 共 100MHz 带宽的 5G 试验频率资源；中国移动获得 2515MHz-2675MHz、4800MHz-4900MHz 频段的 5G 试验频率资源；中国联通获得 3500MHz-3600MHz 共 100MHz 带宽的 5G 试验频率资源。

### 评论：

#### ■ 5G 频谱方案尘埃落定，产业试验和建设有望加速

最新公布的频谱划分方案与此前市场传播的方案一致，正式尘埃落定。此前，中国已经初步确定在 2.4-2.7GHz、3.3-3.6GHz、4.8-5GHz；24.75-27.5GHz、37-42.5GHz 频段上部署 5G，拟释放了 500MHz 的中频资源、8.25GHz 的高频资源，此次主要集中于中低频段的试验频率分配。其中，中国电信和中国联通获得的频率资源集中在 3.5GHz，是国际主流优质频段；中国移动获得的频率资源占据一半以上，既包括优质的低频资源，也包括相对更高的频带，三大运营商所分得的资源将决定其在 5G 时代的竞争力基础，此次方案体现了三大运营商之间资源、实力、效益等多方面的协调和权衡。在 5G 频谱精细化管理背景下，具体频段分配将是分期分批、几个城市或几批城市地进行。后期，预计工信部还会公布 5G 其他频谱资源，实现全频段部署。

频谱资源分配落地加速产业化进程。频谱是 5G 发展的核心资源，对运营商来说，频谱方案落地将开启其小规模商用建设的进程；对设备厂商来说，则为其研发试验指明方向。在频谱发放之前，运营商试商用的步伐受限制，主要停留在试验阶段，难以展开规模化建设；设备厂商由于频段的不确定性，研究的模型和设备模型都不确定，研发的匹配度较低。频谱范围确定后，运营商的网络建设进程有望加速，系统设备的试验推进会更有针对性，可以进行更明确的互操作性试验，研发速度会加快，意味着中国 5G 建设和产业化的进程向前推动了重要的一步。根据规划，中国移动明年将在五座城市提前开放测试，分别有：上海、广州、杭州、苏州、武汉；中国联通测试点城市十六座，分别有：上海、北京、深圳、广州、武汉、贵阳、重庆、成都、郑州、杭州、福州、南京、青岛、天津、沈阳、雄安；中国电信测试点城市六座：上海、深圳、雄安、苏州、兰州、成都。

#### ■ 5G 牌照发布是下一个关键节点，后续跟踪运营商建设规划

随着频谱方案落地，5G 牌照发布是网络建设大规模铺开的另一个重要节点，市场普遍预期于 2019 年下半年发布。5G 牌照的实际发放会考虑产业链成熟度、网络建设成本的可接受性、终端产品量产能力等多方面因素。我们认为，5G 依然是通信行业确定性最强的投资方向，后续应紧密跟踪运营商的网络建设规划。

#### ■ 看好 5G 投资大浪潮，通信行业作为信息消费基础具有极大价值，重点推荐主设备商龙头企业【中兴通讯】、【烽火通信】

中兴通讯：

1) 利空出尽，前期 5G 龙头逐渐走出阴霾，中兴停牌期间，国内运营商投资有所放缓，但 5G 作为下一代科技的制高点，国家投入速度和节奏可能会超出预期。频谱划分在即，牌照发放预计也会在明年落地。因此下半年预计将是投资和政策密集出台的良好做多窗口期，中兴作为国内第二大主设备商，刚解禁便屡中大单，实力不容小觑。

2) 从 5G 产业的进程来看，国内进展符合预期，在 5G 标准化进程方面，2018 年 6 月完成独立组网 5G 新空口标准，并将于 2018 年 9 月冻结独立 5G 新空口标准。在 5G 频谱规划方面，2017 年 11 月 16 日，工信部发布了 5G 系统在 3000-5000MHz 频段（中频段）内的频率使用规划，我国成为国际上率先发布 5G 系统中频段内频率使用规划的国家。在 5G 技术试验方面，工信部发文宣布第三阶段测试已完成。中兴作为 5G 先锋，此前在各项测试中成绩领先。

3) 从中兴通讯公司本身来看，参考我们此前文章对公司各项资产及负债的评估，公司净资产预估值在 745 亿左右，目前价位本身具有一定的安全边际，在目前的阶段，公司的利空基本上出尽，考虑到后面全球业务恢复正常之后，下半年经营环比有望改善，我们没有理由对中兴通讯接下来的表现过于悲观。

考虑到公司在 5G 领域的深远布局和竞争实力，管理机制改善，未来业绩有望恢复性高增长。预计公司 2018-2020 年的 EPS 为 -1.54/0.99/1.21 元，维持“买入”评级。

### 烽火通信：

1) 各业务进展顺利，服务器领域市场地位有所提升

上半年，传统业务方面，公司中标电信 100G OTN 设备集采、中国移动 GPON 设备集采、中国移动 PTN 设备集采等。新兴业务方面，公司服务器入围中国移动服务器集采，中标金额超过 10.5 亿元，在服务器领域市场地位有所提升。南京烽火星空上半年实现净利润 5476.92 万元，同比下降 23.5%。

2) 限制性股票激励落地，为业绩中长期增长奠定基础

公司于 5 月推出限制性股票激励获得证监会和国资委批准，拟向 1728 名公司高管及技术骨干授予限制性股票不超过 5800 万股。限制性股票激励行权条件为 2019-2021 年扣非净利润相对于 2017 年复合增速不低于 15%，为公司中长期增长奠定基础。

3) 武邮院与电科院重组，烽火作为主力军有望获得更大发展空间

2018 年 6 月 27 日，公司实控人武汉邮科院与电信科学技术研究院重组获国务院国资委批复，新设中国信息通信科技集团有限公司，统筹两院发展。未来在一带一路沿线的通信网络建设和国内 5G 建设之中，烽火作为国家队里的主力军，有望获取更大市场份额，获得更大发展空间。

4) 看好公司在光通信领域的领先地位，维持“增持”评级

随着中兴事件解决之后，市场对 5G 和通信板块关注度逐渐提升，公司配置价值凸显。预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 257/311/381 亿元，归属母公司净利润分别为 9.57/11.74/14.97 亿元，同比增速为 16%/23%/28%，当前股价对应 PE 为 33/27/21 倍，维持“增持”评级。

### ■ 风险提示

5G 牌照发放不及预期；5G 投资建设进程不及预期

## 相关研究报告:

- 《行业重大事件快评: 华为供应商汇总》 ——2018-11-26
- 《行业重大事件快评: 5G 全球竞赛, 国内 5G 进程加速》 ——2018-11-19
- 《IDC 行业专题系列: 百舸争流, 奋楫者先》 ——2018-11-13
- 《行业重大事件快评: 中移动 4G 皮基站集采落地, 中小设备商全面受益》 ——2018-11-12
- 《通信行业 2018 年三季度报总结暨 11 月投资策略: 行业整体业绩增速压力较大, 结构性机会仍存》 ——2018-11-05

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032