

通信

供给驱动向需求驱动演进，流量唱响当下主旋律

本周重点推荐：中兴通讯 000063、太辰光 300570、亿联网络 300628、数据港 603881。**持续推荐：**天孚通信 300394、天和防务 300397、光环新网 300383、生益科技 600183、沪电股份 002463、紫光股份 000938、中际旭创 300308、移远通信 603236。

投资逻辑从资本开支驱动转向流量需求驱动。运营商相继发布 2019 年中报，业绩普遍承压，未来对于 5G 的资本开支也有所谨慎。我们认为，此前市场的资本开支驱动逻辑会向流量需求驱动的逻辑演进。5G 建设方向不会变，但在中长周期内运营商也会更多考虑量入为出。从移动、联通的中报可以看出，用户流量仍然保持高速增长，同时，阿里云 2020Q1 的 66% 同比增速也体现了流量市场的大好趋势。未来 5G 等终端普及后流量有望进一步高增，为满足流量需求，网络规模仍需匹配，不可避免仍需要加大资本开支，未来的关键是**流量需求**！

共建共享仍有实施难度，5G 建设良性推进。运营商提出的共建共享在操作上仍有一定实施难度，具体需要跟踪后期落地情况而言。但 5G 的建设没有因此放缓，有望与终端、应用、流量并行推进，以保证生态的良性发展。

关注 5G 增量需求。在此逻辑下，我们更关注 5G 的增量逻辑：**1、应用侧：**云视讯、物联网等作为 5G 可预见的应用逐步起量，带来新的落地场景；**2、数据侧：**IDC 扩容，以及相关网络设备、100G/400G 光模块及连接设备等升级，是流量增长背景下的确定性方向；**3、国产替代：**上游器件及材料的进口替代，是一个从无到有的渗透率提升的过程和明确的方向。

业绩增长的确定性仍是首要前提。5G 的建设与流量的向上趋势都是确定方向。相关的公司都会持续受益。我们认为市场后期仍会沿着业绩逻辑演进，尤其是下半年增长确定较高的方向，对于现金流、负债率、质押率等财务指标仍较为重视。

上周大盘上涨，通信板块上涨。从细分行业指数看，量子通信、光通信、物联网、通信设备、运营商分别上涨 7.0%、6.4%、4.9%、4.6%、4.4%，表现优于通信行业平均水平。卫星通信导航、区块链、移动互联、云计算分别上涨 3.7%、3.3%、2.9%、2.2%，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。

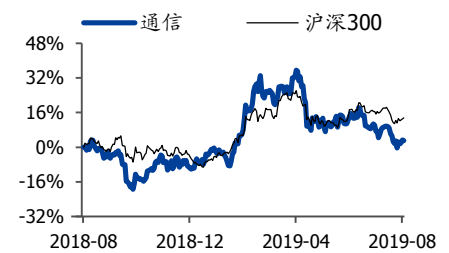
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
603881	数据港	买入	0.68	0.82	1.03	1.48	54.25	44.99	35.82	24.93
300394	天孚通信	买入	0.68	0.90	1.21	1.58	48.53	36.67	27.27	20.89
300570	太辰光	买入	0.66	0.98	1.36	1.75	47.98	32.32	23.29	18.10
300628	亿联网络	买入	1.42	1.97	2.49	3.08	41.37	29.82	23.59	19.07
002463	沪电股份	增持	0.33	0.39	0.46		55.33	46.82	39.70	
000063	中兴通讯	买入	-1.67	1.15	1.51	1.97	-16.87	24.50	18.66	14.30

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

相关研究

- 《通信：流量需求驱动的 5G 后周期配置思路》 2019-08-15
- 《通信：鸿蒙面世，国产科创新纪元》 2019-08-11
- 《区块链：央行再谈法定数字货币，区块链产业有望受益》 2019-08-08



内容目录

1. 投资策略：供给驱动向需求驱动演进，流量唱响当下主旋律	3
2. 行情回顾：通信板块上涨，量子通信板块表现最佳	4
3. 中国联通半年报发布，5G 建设寻求共建共享	5
4. 数据中心并购交易火热，托管市场巨头效益显著	6
5. 中兴获电信 100G DWDM/OTN 设备集采最大份额	7
6. 5G 部署加速驱动光器件厂商业绩成长	7
7. 浙江完成全球首个基于 SDN 的 5G SA 预商用	8
8. 华为开始 6G 技术研究	8
风险提示	8

图表目录

图表 1: 通信板块下跌，细分板块中量子通信表现相对最优	4
图表 2: 上周同达创业领涨通信行业	4
图表 3: 中国联通 2019H1 经营业绩	5
图表 4: 中国联通 2019H1 移动业务业绩	6
图表 5: 中国联通 2019H1 创业业务业绩	6
图表 6: 全球数据中心并购交易	7
图表 7: 中国电信 2019 年 100G DWDM/OTN 设备集中采购项目（第一批）中标候选人	7

1. 投资策略：供给驱动向需求驱动演进，流量唱响当下主旋律

本周重点推荐：中兴通讯 000063、太辰光 300570、亿联网络 300628、数据港 603881。
持续推荐：天孚通信 300394、天和防务 300397、光环新网 300383、生益科技 600183、沪电股份 002463、紫光股份 000938、中际旭创 300308。**本周新增鸿蒙主题标的：梦网集团 002123、移远通信 603236、广和通 300638、移为通信 300590、高新兴 300098。**

本周重点推荐：中兴通讯 000063、太辰光 300570、亿联网络 300628、数据港 603881。
持续推荐：天孚通信 300394、天和防务 300397、光环新网 300383、生益科技 600183、沪电股份 002463、紫光股份 000938、中际旭创 300308、移远通信 603236。

投资逻辑从资本开支驱动转向流量需求驱动。运营商相继发布 2019 年中报，业绩普遍承压，未来对于 5G 的资本开支也有所谨慎。我们认为，此前市场的资本开支驱动逻辑会向流量需求驱动的逻辑演进。5G 建设方向不会变，但在中长周期内运营商也会更多考虑量入为出。从移动、联通的中报可以看出，用户流量仍然保持高速增长，同时，阿里云 2020Q1 的 66% 同比增速也体现了流量市场的大好趋势。未来 5G 等终端普及后流量有望进一步高增，为满足流量需求，网络规模仍需匹配，不可避免仍需要加大资本开支，未来的关键是流量需求！

共建共享仍有实施难度，5G 建设良性推进。运营商提出的共建共享在操作上仍有一定实施难度，具体需要跟踪后期落地情况而言。但 5G 的建设没有因此放缓，有望与终端、应用、流量并行推进，以保证生态的良性发展。

关注 5G 增量需求。在此逻辑下，我们更关注 5G 的增量逻辑：**1、应用侧：**云视讯、物联网等作为 5G 可预见的应用逐步起量，带来新的落地场景；**2、数据侧：**IDC 扩容，以及相关网络设备、100G/400G 光模块及连接设备等升级，是流量增长背景下的确定性方向；**3、国产替代：**上游器件及材料的进口替代，是一个从无到有的渗透率提升的过程和明确的方向。

业绩增长的确定性仍是首要前提。5G 的建设与流量的向上趋势都是确定方向。相关的公司都会持续受益。我们认为市场后期仍会沿着业绩逻辑演进，尤其是下半年增长确定较高的方向，对于现金流、负债率、质押率等财务指标仍较为重视。

2. 行情回顾：通信板块上涨，量子通信板块表现最佳

上周大盘收于 2824 点。各行情指标从好到坏依次为：创业板综>中小板综 >万得全 A (除金融、石油石化)>万得全 A>沪深 300>上证综指。通信板块上涨，表现优于大盘。

图表 1: 通信板块下跌，细分板块中量子通信表现相对最优

指数	涨跌幅度
创业板综	3.8%
中小板综	3.0%
万得全 A(除金融, 石油石化)	2.9%
万得全 A	2.4%
沪深 300	2.1%
上证综指	1.8%
国盛通信行业指数	4.1%
国盛量子通信指数	7.0%
国盛光通信指数	6.4%
国盛物联网指数	4.9%
国盛通信设备指数	4.6%
国盛运营商指数	4.4%
国盛卫星通信导航指数	3.7%
国盛区块链指数	3.3%
国盛移动互联指数	2.9%
国盛云计算指数	2.2%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从细分行业指数看，量子通信、光通信、物联网、通信设备、运营商分别上涨 7.0%、6.4%、4.9%、4.6%、4.4%，表现优于通信行业平均水平。卫星通信导航、区块链、移动互联、云计算分别上涨 3.7%、3.3%、2.9%、2.2%，表现劣于通信行业平均水平。

公司拟发行股份购买辽宁三三 100%股权，同达创业周涨幅达 28.8%，领涨通信行业。撤销退市风险警示申请获深交所通过，武汉凡谷周涨幅达 26.2%。华为发布荣耀智慧屏，智能终端的发展带动对核心零部件需求上升，精研科技周涨幅达 22.0%，银宝山新周涨幅达 18.7%。受益于 5G 建设带来电磁屏蔽和导热行业成长空间，飞荣达周涨幅达 18.9%。

图表 2: 上周同达创业领涨通信行业

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)
600647.SH	同达创业	28.75	23.18	300508.SZ	维宏股份	-5.44	10.20
002194.SZ	武汉凡谷	26.24	34.68	0788.HK	中国铁塔	-6.28	2832.47
300709.SZ	精研科技	22.05	11.08	300560.SZ	中富通	-6.66	25.59
300602.SZ	飞荣达	18.92	83.34	300494.SZ	盛天网络	-8.10	20.75
002786.SZ	银宝山新	18.66	51.82	600485.SH	*ST 信威	-22.54	1.47

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3. 中国联通半年报发布，5G 建设寻求共建共享

据中国联通官微讯,8月14日,中国联通发布A股公司2019年度上半年业绩报告。2019年上半年,公司主营业务收入实现人民币1330亿元,同比下降1.1%,EBITDA达到496亿元,同比增长8.3%,归母净利润为30.2亿元,同比增长16.8%。

图表3: 中国联通2019H1经营业绩



资料来源: 中国联通, 国盛证券研究所

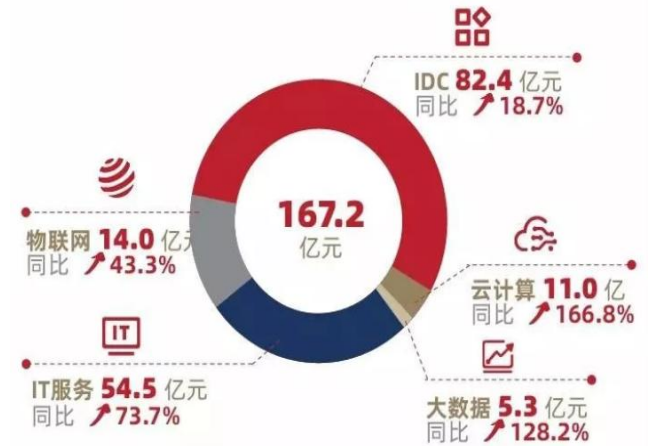
移动主营业务下半年有望企稳回升, 创新业务成为收入稳定的驱动力。移动主营业务收入787亿元, 同比下降6.6%。移动出账用户净增932万户, 总数达到3.2亿户。其中, 4G用户净增1,901万户, 总数接近2.4亿户, 4G用户市场份额同比提高0.8个百分点。4G用户对移动出账用户渗透率达到74%, 同比提升6.4个百分点, 移动用户结构持续改善。手机上网总流量增长62%, 手机用户月户均数据流量达到约7GB。产业互联网业务收入同比增长42.9%, 达到167亿元, 占整体主营业务收入比例提高至13%。受创新业务快速增长拉动, 公司固网主营业务收入达531亿元, 同比增长8.2%。

图表 4: 中国联通 2019H1 移动业务业绩



资料来源: 中国联通, 国盛证券研究所

图表 5: 中国联通 2019H1 创业业务业绩



资料来源: 中国联通, 国盛证券研究所

我们认为, 中国联通发布中报, 再次看到了运营商自身经营压力, 在提速降费+5G 投资高峰临近的情况下, 中国联通谋求共建共享, 并预计若与中国电信共建共享, 可在未来 5 年为联通、电信各节省 2000 亿 CAPEX。共建共享最终如何落地仍有待于观察, 其中的协调成本不容小觑, 重要时点是看下半年集采的方式、规模是否有改变。共建共享着实可以帮助运营商在 5G 建设上节省开支, 但整体的建设进度最终受流量需求增长的影响。

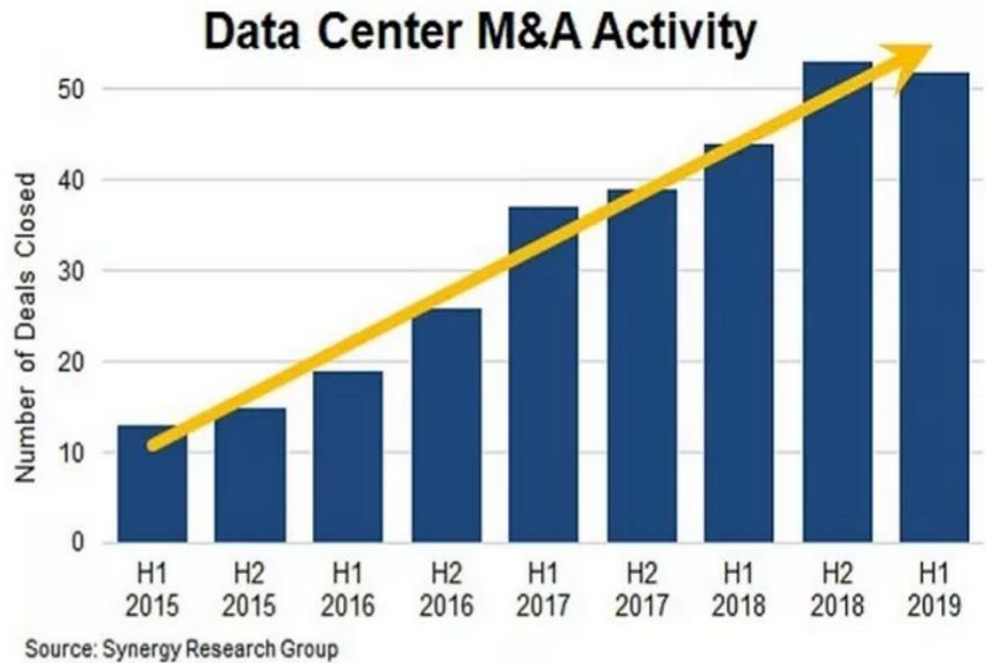
从投资角度看, 我们认为, 投资逻辑从资本开支驱动转向流量需求驱动。此前市场都按资本开支驱动逻辑推演, 一致预期 5G 资本投入约 1.4-1.5 万亿, 而后自上而下预测各类产品的需求弹性, 但移动、联通的财报已表明了自身的财务压力, 5G 建设方向不会变但在中长周期内更多会考虑量入为出。但从移动、联通的中报可以看出, 用户流量仍然保持高速增长, 未来 5G 等终端普及后流量有望进一步高增, 为满足流量需求, 网络规模仍需匹配, 不可避免仍需要加大资本开支, 未来的关键是流量需求!

4. 数据中心并购交易火热, 托管市场巨头效益显著

据讯石光通信, 根据 Synergy Research 发布的最新数据显示, 2019 年上半年, 数据中心市场并购延续维持过去四年的强势增长, 其中 52 起相关并购交易已经完成, 同比增长 18%, 超 2016 年的总交易量。2019 年将是数据中心市场并购交易量再创纪录的一年, 自 7 月初以来又有 8 笔交易已达成, 14 个以上交易达成正式关闭一致意见。

Synergy 表示: “对数据中心并购活动的分析有助于肯定行业中的一些明显趋势, 尤其是企业越来越不希望拥有或运营自己的数据中心。随着企业将工作负载转移到云提供商或采用托管设施来容纳其 IT 基础设施, 越来越多的数据中心正在出售。这反过来推动了托管市场的变化, 行业巨头们不断扩张其全球足迹以及不断购买小型本地企业。我们预计未来五年将会有更多的数据中心并购。”

图表 6: 全球数据中心并购交易



资料来源: Synergy Research, 国盛证券研究所

我们认为, 流量的持续增长驱动数据中心再升级和扩容, 叠加产业政策的不断收紧, 行业领先公司通过并购的方式逐渐扩大市场份额, 以光环新网、数据港等为代表的 IDC 企业将凭借优质的现金流和融资优势实现快速成长。

5. 中兴获电信 100G DWDM/OTN 设备集采最大份额

据光线在线讯, 8月7日, 中国电信 2019 年 100G DWDM/OTN 设备集中采购项目 (第一批) 中标候选人公示, 中兴通讯获得最大的份额。本次集采包括约 8500 个 100Gb/s 线路侧端口及相应的客户侧端口与公共单元。最终 3 家厂商中标, 第一名: 中兴通讯, 投标报价超 1.1 亿元; 第二名: 华为, 投标报价约 2.3 亿元; 第三名: 烽火通信, 投标报价超 2.8 亿元。

图表 7: 中国电信 2019 年 100G DWDM/OTN 设备集中采购项目 (第一批) 中标候选人

名次	中标候选人	投标价 (亿)
1	中兴通讯	1.1273
2	华为	2.2545
3	烽火通信	2.818

资料来源: 中国电信, 国盛证券研究所

6. 5G 部署加速驱动光器件厂商业绩成长

据讯石光通信讯, 截至 8 月 15 日, 光器件厂商 Lumentum 和 II-IV 先后发布 2019 第四季度及全年业绩。光通信业务成为主要增长驱动力, 光纤激光器业务表现亮眼。

Lumentum

2019 财年，销售收入 15.65 亿美元，GAAP 净亏损 3790 万美元。亏损与 Oclaro 交易相关的会计费用有关。第四季度，销售收入 4.05 亿美元，GAAP 净亏损 2580 万美元。其中，2019 财年光通信业务销售收入 13.7 亿美元，年增 29.4%。激光器业务销售收入 1.95 亿美元，年增 3.5%。第四财季光通信业务销售收入 3.57 亿美元，环比下降 5.6%，同比增长 45.7%，其中来自华为的销售收入环比下滑 25%，主要影响电信业务。激光器业务销售收入 4780 万美元，环比下滑 13.1%，同比下滑 14.9%。

II-IV

2019 财年第四季度，销售收入 3.63 亿美元，净收入 2800 万美元，每股摊薄盈利 43 美分。在光通信方面，2019 财年第四季度和 2019 财年的销售收入分别同比增长 35% 和 36%。2019 财年，应用于 ROADM 系统的器件销售收入年增 60%，接入、海底和无线板块销售收入年增幅都在 10%-15% 之间，只有数据通信年降 15% (不过第四财季环比增长超过 20%)。II-VI 首席执行官 Vincent D. Mittera 博士表示：“在全球 5G 基础设施部署的持续加速下，光通信市场成为公司业绩增长的主要驱动力之一”。

7. 浙江完成全球首个基于 SDN 的 5G SA 预商用

据人民邮电报，8 月 12 日，浙江移动联手华为成功实现了 5G 业务开通，具备友好用户采用不换卡不换号体验 5G 业务条件，数据业务速率平均达 1Gbps。

其中，在 5G 核心网部署上采用了 NFV+SDN 的方式，可实现边缘计算以及端到端网络切片功能，可实现敏捷的业务定制、部署、配置、生命周期管理，以及确定性 SLA 保障的能力需求；在 5G 承载网上，浙江移动已实现 SPN 规模预商用，并采用 PAM4 50/200GE、FlexE、SR 等 5G 承载新技术方案，完成了从技术验证到现网应用的跨越，实现 4G/5G 统一管理。

8. 华为开始 6G 技术研究

据加拿大媒体 The Logicc 讯，8 月 13 日，华为向该媒体确认，其位于加拿大的实验室开启了 6G 网络的研究。目前，华为已经与加拿大多所大学的学者展开了洽谈，其渥太华研发实验室将帮助华为引领全球 6G 的发展。据悉，今年 1 月，韩国 LG 设立了 6G 研究室，韩国政府预计将在 2021 年开始制订 6G 标准，芬兰和美国也表示要开始 6G 预研。

风险提示

1. 中美贸易摩擦加剧。
2. 5G 进度不达预期。

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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

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 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com