

通信

中兴事件落地，通信板块行情或走出底部

事件：根据美国商务部官网，于美国时间6月7日表示，美国已与中兴公司达成协议，结束对后者实施的严重制裁，中兴通讯将支付10亿美元罚款，并在第三方托管账户存放4亿美元。中兴通讯必须30天内更换董事会和管理层，美国将会挑选人员进入中兴通讯的合规团队。

点评：1、事件脉络回顾：起源于2016年中兴出口伊朗事件，本已于2017年3月8日达成和解，2018年4月重新触发禁令原因为35名员工奖金事宜，2018年6月达成协议结束制裁。2016年3月7日，美国商务部BIS决定对中兴通讯及其三个公司进行制裁，限制美国企业向中兴供应核心元器件，原因是中兴美国公司向美国制裁的国家伊朗出售违禁产品。而后经过双方洽谈磋商，设立临时普通许可。

2017年3月8日，中兴与美国BIS、DOJ、OFAC三大部门达成协议，承认违反了美国出口管制法律，接受8.9亿美元罚款，同时BIS还对公司处以暂缓执行的3亿美元罚款。

2018年4月16日，美国商务部对中兴实行全面的出口元器件限制，原因是基于前期的中兴与美国商务部的和解协议中有3年观察期，要求中兴承诺裁退四名高级员工，以及对其他35名涉案的员工进行纪律处分或减免奖金，但是中兴通讯在今年3月份承认只解雇了四名高级员工，但并未对其他35名员工进行任何处分，此举违反美国前期的制裁规定，因此本次事件是前期事件的升级。

2018年6月7日，根据美国商务部官网，美国已与中兴公司达成协议，结束对后者实施的严重制裁，中兴通讯将支付10亿美元罚款，并在第三方托管账户存放4亿美元。中兴通讯必须30天内更换董事会和管理层，美国将会挑选人员进入中兴通讯的合规团队。

2、事件原因解析：中美贸易摩擦或是主要背景。本次的处罚升级表面上有法可依是前期案件的延续，中兴没有严格遵守协议成为处罚事件升级的导火线，但实质上我们认为更多是因为中美贸易摩擦的升级。由于自今年3月22日美国总统签署的备忘录及启动的“301条款”开始，中美贸易摩擦愈演愈烈，因此我们认为本次对中兴的处罚升级可能是美国针对中国贸易战的又一项举措，中美贸易摩擦升级或是本次事件的核心原因。

3、投资建议：5G大方向确定，板块承压因素消除，板块行情或底部走出。之前受中兴事件影响，通信板块下跌严重，走势一直疲软，自4月17日以来，通信(申万)指数下跌7.31%，同期万得全指跌1.7%。但是从中长期来看，5G是新一轮科技浪潮的开始，也是中国新经济浪潮的引擎，是中国打造经济新动能的基础设施，我们坚定战略性看好，因此随着中兴事件的解决，承压因素将消除，板块行情或底部走出，建议择机关注：光通信(亨通光电、中际旭创、通鼎互联)、主设备(中兴通讯、烽火通信、光迅科技)等，其他受贸易摩擦影响的非5G领域建议关注：亿联网络、拓邦股份、光环新网等。

风险提示：中兴事件不能解决、中美贸易摩擦升级、市场恐慌进程受阻。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600487.SH	亨通光电	34.82	买入	1.55	2.42	3.22	3.99	22.46	14.39	10.81	8.73
300308.SZ	中际旭创	70.41	增持	0.34	1.87	2.75	3.60	207.09	37.65	25.60	19.56
002491.SZ	通鼎互联	12.80	买入	0.47	0.79	1.10	1.45	27.23	16.20	11.64	8.83
600498.SH	烽火通信	27.49	买入	0.74	0.93	1.22	1.67	37.15	29.56	22.53	16.46
002281.SZ	光迅科技	25.02	增持	0.52	0.58	0.71	0.96	48.12	43.14	35.24	26.06
300628.SZ	亿联网络	67.78	买入	3.96	5.64	7.33	9.50	17.12	12.02	9.25	7.13
002139.SZ	拓邦股份	6.54	买入	0.31	0.45	0.62	0.82	21.10	14.53	10.55	7.98
300383.SZ	光环新网	13.24	增持	0.30	0.48	0.62	0.80	44.13	27.58	21.35	16.55

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2018年06月08日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

容志能 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517100003
rongzheneng@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《通信-行业研究周报:美国再推500亿关税方案，通信产业链整体影响有限长期看好》2018-06-03
- 《通信-行业研究周报:移动4G用户首降，不限流量和5G迫切，长期布局光通5G》2018-05-27
- 《通信-行业研究周报:国家首提网络的经济意义，中兴出现转机，看好通信长期发展》2018-05-20

1、事件脉络回顾：起源于 2016 年中兴出口伊朗事件，本已于 2017 年 3 月 8 日达成和解，2018 年 4 月触发禁令原因为 35 名员工奖金事宜，2018 年 6 月达成协议结束制裁

2016 年 3 月 7 日，美国商务部 BIS 决定对中兴通讯及其三个公司进行制裁，限制美国企业向中兴供应核心元器件，原因是中兴美国公司向美国制裁的国家伊朗出售违禁产品。而后经过双方洽谈磋商，于 2016 年 3 月 24 日设立临时普通许可到 2016 年 6 月 30 日，后来经过 4 次延期到 2017 年 3 月 29 日。

2017 年 3 月 8 日，中兴与美国 BIS、DOJ、OFAC 三大部门达成协议，承认违反了美国出口管制法律，并在调查过程中因提供信息及其他行为违反了相关美国法律法规，承认了 3 项指控：在未获得美国政府许可的情况下，向伊朗出口美国产品，妨碍司法，以及制造重大不实陈述，并接受 8.9 亿美元罚款，同时 BIS 还对公司处以暂缓执行的 3 亿美元罚款，在公司于七年暂缓期内履行与 BIS 达成的协议要求的事项后将被豁免支付（如果不遵守协议，BIS 将做出为期七年的拒绝令，包括限制及禁止中兴申请、使用任何许可证，或购买、出售美国出口的受美国出口管制条例约束的任何物品等事项）。

2018 年 4 月 16 日，美国商务部对中兴实行全面的出口元器件限制，原因是基于前期的中兴与美国商务部的和解协议中有 3 年观察期，要求中兴承诺裁退四名高级员工，以及对其他 35 名涉案的员工进行纪律处分或减免奖金，但是中兴通讯在今年 3 月份承认只解雇了四名高级员工，但并未对其他 35 名员工进行任何处分，此举违反美国前期的制裁规定，因此本次事件是前期事件的升级。

2018 年 6 月 7 日，根据美国商务部官网，美国已与中兴公司达成协议，结束对后者实施的严重制裁，中兴通讯将支付 10 亿美元罚款，并在第三方托管账户存放 4 亿美元。中兴通讯必须 30 天内更换董事会和管理层，美国将会挑选人员进入中兴通讯的合规团队。

表 1：美国对中兴通讯出口限制事件跟踪

时间	事件内容
2016 年 3 月 7 日	美国商务部工业与安全局(BIS)决定将中兴通讯以及 ZTE Kangxun Telecommunications Ltd.(深圳市中兴康讯电子有限公司)、ZTE Parsian(中兴伊朗有限公司)、Beijing 8-Star International Co.(北京八星有限公司)加入实体名单(“决定”)。根据该决定，自 2016 年 3 月 8 日起，美国出口管制条例(Export Administration Regulations)下的产品供应商须申请出口许可才可以向中兴通讯及前述另外三家公司供应该等产品，并实行否决性假设的许可审查政策。
2016 年 3 月 24 日	BIS 作出裁定，对上述决定作出修订，设立临时普通许可，对中兴通讯及深圳市中兴康讯电子有限公司的出口限制将不会在 2016 年 6 月 30 日之前实施，除非另作修订。如美国政府全权酌情认定，中兴通讯及深圳市中兴康讯电子有限公司及时履行对美国政府的承诺，或与美国政府合作解决有关问题，则临时普通许可可予延期。
2016 年 4 月 7 日	中兴通讯复牌，中兴通讯目前正配合美国商务部、美国司法部、美国财政部及其他相关美国政府部门对本公司遵循美国出口管制条例情况的调查工作(以下简称“调查”)
2016 年 6 月 28 日	BIS 作出进一步裁定，将临时普通许可延期至 2016 年 8 月 30 日(美国时间)
2016 年 8 月 19 日	BIS 作出进一步裁定，将临时普通许可进一步延期至 2016 年 11 月 28 日(美国时间)
2016 年 11 月 18 日	BIS 作出进一步裁定，将临时普通许可进一步延期至 2017 年 2 月 27 日(美国时间)
2017 年 2 月 24 日	BIS 作出进一步裁定，将临时普通许可进一步延期至 2017 年 3 月 29 日(美国时间)
2017 年 3 月 8 日	中兴通讯公告，本公司已就美国商务部工业与安全局(以下简称“BIS”)、美国司法部(以下简称“DOJ”)及美国财政部海外资产管理办公室(以下简称“OFAC”)对本公司遵循美国出口管制条例及美国制裁法律情况的调查达成协议(以下合称“该等协议”)。鉴于本公司违反了美国出口管制法律，并在调查过程中因提供信息及其他行为违反了相关美国法律法规，本公司已同意认罪并支付合计 8.9 亿美元罚款。此外，BIS 还对本公司处以暂缓执行的 3 亿美元罚款，在本公司于七年暂缓期内履行与 BIS 达成的协议要求的事项后将被豁免支付。本公司与 OFAC 达成的协议签署即生效，本公司与 DOJ 达成的协议在获得德克萨斯州北区美国地方法院(以下简称“法院”)

	的批准后生效，法院批准本公司与 DOJ 达成的协议是 BIS 发布和解令的先决条件。同时，在本公司与 DOJ 达成的协议获得法院批准、本公司认罪及 BIS 助理部长签发和解令后，BIS 会建议将本公司从实体名单移除。
2017 年 3 月 22 日	中兴通讯与美国司法部达成的协议已经德克萨斯州北区美国地方法院批准生效
2017 年 3 月 23 日	BIS 发布和解令，中兴与 BIS 达成的协议已生效。经美国商务部工业与安全局建议，本公司及深圳市中兴康讯电子有限公司将于 2017 年 3 月 29 日（美国时间）被移出实体名单。
2018 年 4 月 16 日	根据美国商务部官方网站公布，美国商务部工业和安全局（BIS）判处对中兴通讯设备有限公司、中兴康讯通讯有限公司拒绝出口特权（export privileges），即禁止美国企业向中兴通讯出售通讯设备元器件。禁令时限从 2018 年到 2025 年的 7 年时间。
2018 年 4 月 22 日	根据中兴通讯公告，本公司管理层已决定采取相关美国法律下可采取的与该命令相关的某些行动，该行动的公开披露，取决于本公司美国法律顾问的建议及本公司与美国政府相关部门的沟通情况等因素。
2018 年 5 月 2 日	根据中兴通讯公告，收到 BIS 的指引，内容有关美国商务部接受并审议本公司提交的补充资料的程序。本公司预计将按照上述程序向 BIS 提供资料。本公司将在必要的情况下考虑采取相关美国法律下可采取的行政或法律措施。
2018 年 5 月 7 日	根据中兴通讯公告，已正式向 BIS 提交了关于暂停执行拒绝令的申请，并根据 BIS 指引提交了回应拒绝令的补充材料。
2018 年 5 月 10 日	中兴公告，目前，本公司现金充足，在合法合规的前提下坚守商业信用。本公司及相关方积极与美国政府相关部门沟通，推动美国政府调整或取消拒绝令，推动事情向好的方向发展。
2018 年 5 月 17 日	商务部召开 5 月第 2 次例行新闻发布会，商务部新闻发言人高峰表示，中方此次应邀访美，希望取得积极、建设性的成果，不希望看到中美贸易摩擦升级，也做好了应对各种可能的准备。中方注意到美方对中兴通讯的言论，希望公正地解决此案。
2018 年 6 月 7 日	根据美国商务部官网，美国已与中兴公司达成协议，结束对后者实施的严重制裁，中兴通讯将支付 10 亿美元罚款，并在第三方托管账户存放 4 亿美元。中兴通讯必须 30 天内更换董事会和管理层，美国将会挑选人员进入中兴通讯的合规团队。

资料来源：中兴通讯官网、中兴通讯公告，美国商务部官网，腾讯新闻，天风证券研究所

2. 事件原因解析：中美贸易摩擦或是主要背景

本次的处罚升级表面上有法可依是前期案件的延续，中兴没有严格遵守协议成为处罚事件升级的导火线，但实际上我们认为中美贸易摩擦或是主要背景：

- （1）此次处罚的主要理由“中兴通讯 35 名涉案员工未能处分或减免奖金”，但是该事项并未写入制裁协议正式文件，严格说并未违法。
- （2）之前的制裁协议为中兴与美国 BIS、DOJ、OFAC 三大部门达成协议，但此次处罚违美国 BIS 一方的处罚，背后未经过三部门协商授权。
- （3）自今年 3 月 22 日美国总统签署的备忘录及启动的“301 条款”开始中美贸易摩擦愈演愈烈是大背景（包括双方各推出大规模金额产品增加关税等事宜）。

3. 投资建议：5G 大方向确定，板块承压因素消除，板块行情或底部走出

之前受中兴事件影响，通信板块下跌严重，走势一直疲软，自 4 月 17 日以来，通信（申万）指数下跌 7.31%，同期万得全仅跌 1.7%。但是从中长期来看，5G 是新一轮科技浪潮的开始，也是中国新经济浪潮的引擎，是中国打造经济新动能的基础设施，我们坚定战略性看好，因此随着中兴事件的解决，承压因素将消除，板块行情或底部走出，建议择机关注：光通信（亨通光电、中际旭创、通鼎互联）主设备（中兴通讯、烽火通信、光迅科技）等，其他受贸易摩擦影响的非 5G 领域建议关注：亿联网络、拓邦股份、光环新网等。具体可参考前期的点评报告。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com