

通信

各类集采陆续展开，5G继续春季攻势

围绕5G主线，优选一季度业绩确定性高的质优个股。本周联通的42万LTE基站开标，5G首批测试机交付，可看出其对于4G补短板+5G推进的积极态度，其2019年无线侧的整体资本开支存在上修空间。结合市场风险偏好上行，坚定看好5G主线，春季攻势仍将继续，特别是高弹性品种。因为临近一季度业绩预告披露期，结合业绩线+5G线，推荐关注：中兴通讯，天孚通信，太辰光，石英股份、新易盛，亿联网络，海能达，沪电股份，中国铁塔。

本周重点推荐：中兴通讯 000063、天孚通信 300394，太辰光 300570，新易盛 300502，石英股份 603688。

中国联通42万基站开标，份额符合预期，爱立信态度激进。我们从3个维度进行分析：（1）报价：本次中国联通的项目预算348亿，华为报价281亿、中兴268亿、爱立信210亿、诺基亚347亿。爱立信报价最低，反映扩大中国市场份额态度较为激进。（2）份额：基本符合预期，华为第一、中兴第二、爱立信第三、诺基亚第四。集采参考的指标中，除了价格，还需考虑到原有厂商的份额、后服务的评价等，基本符合预期。（3）时间点：本次集采1月18日招标，2月13日评标，且4家中标候选人都承诺下达订单后28天内到货。紧凑的节奏反映了中联通应对流量增长的迫切需求+补齐4G短板的决心。

中移动2019年普缆招标，量价下滑份额向头部集中。中移动发布2019年普缆招标公告，我们从3个维度进行分析：（1）量：2019年全年需求1.05亿芯公里，2018年半年需求为1.1亿芯公里，中移动FTTH建设高峰已过，需求有所下滑。（2）价：2019年最高限价101.5亿，2018年不限价。在经过了过去3年的产能扩张后，价格有所松动，按照最高限价计算，每芯公里光缆价格同比下滑10%左右。（3）份额结构：2019年中标数为10-13家，若13家中标，前4家份额总计70%，第4家与第5家之间差距拉大；对比2018年中标家数为17家，前5家份额总计为65%，且第五与第六份额差距不到1个点。我们认为，此规则下，前五大厂商之间的竞争将加剧，光棒具备产能和良率的公司将熬过此轮低谷期，海外市场将成为巨头之间竞争的关键。

上周大盘上涨，通信板块上涨。从细分行业指数看，光通信、通信设备、云计算、运营商、量子通信分别上涨10.8%、10.0%、9.9%、8.8%、8.5%，表现优于通信行业平均水平。区块链、移动互联、卫星通信导航、物联网分别上涨7.5%、7.2%、6.0%、6.0%，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；运营商资本开支进一步下滑。

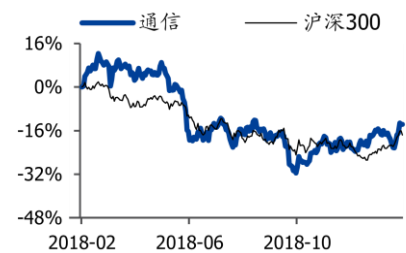
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
300394	天孚通信	买入	0.56	0.66	0.89	1.13	52.80	44.80	33.22	26.17
300570	太辰光	买入	0.44	0.67	0.83	1.07	46.45	30.51	24.63	19.10
300502	新易盛	增持	0.47	0.27	0.45	0.59	46.96	81.74	49.04	37.41
603688	石英股份	买入	0.32	0.49	0.69	0.96	44.34	28.96	20.57	14.78
300628	亿联网络	买入	1.98	2.78	3.62	4.52	41.06	29.24	22.46	17.99
000063	中兴通讯	买入	1.09	-1.51	0.97	1.40	21.10	-15.23	23.71	16.43
002463	沪电股份	增持	0.12	0.33	0.39	0.46	74.42	27.06	22.90	19.41

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

邮箱：songjjaji@gszq.com

相关研究

- 《通信：业绩线+5G线共振，吹响通信新春号角》
2019-02-09
- 《通信：风险偏好上行，关注5G高弹性品种》
2019-01-27
- 《通信：华为“天罡”问世，全球5G加速》2019-01-25



内容目录

1. 投资策略：各类集采陆续展开，5G 继续春季攻势	3
2. 行情回顾：通信板块上涨，光通信板块表现最佳	3
3. 中国联通 42 万基站开标，份额符合预期，爱立信态度激进	4
4. 中移动 2019 年光纤光缆招标，量价下滑份额向头部集中	4
5. 联通 5G 手机首批测试机交付，国内 5G 加速推进	5
6. 思科发布第二季度财报，业绩略超预期，转型之路坚定	5
7. 风险提示	6

图表目录

图表 1: 通信板块上涨，细分板块中光通信表现相对最优	3
图表 2: 上周东方通信领涨通信行业	4
图表 3: 2019 财年第二季度 GAAP 业绩	5
图表 4: 2019 财年第二季度非 GAAP 业绩	6
图表 5: 第三季度业绩展望	6

1. 投资策略：各类集采陆续展开，5G 继续春季攻势

围绕 5G 主线，优选一季度业绩确定性高的质优个股。本周联通的 42 万 LTE 基站开标，5G 首批测试机交付，可看出其对于 4G 补短板+5G 推进的积极态度，其 2019 年无线侧的整体资本开支存在上修空间。结合市场风险偏好上行，坚定看好 5G 主线，春季攻势仍将继续，特别是高弹性品种。因为临近一季度业绩预告披露期，结合业绩线+5G 线，推荐关注：中兴通讯，天孚通信，太辰光，石英股份、新易盛，亿联网络，海能达，沪电股份，中国铁塔。

本周重点推荐：中兴通讯 000063、天孚通信 300394，太辰光 300570，新易盛 300502，石英股份 603688。

2. 行情回顾：通信板块上涨，光通信板块表现最佳

上周大盘上涨，收于 2682 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。通信行业板块上涨，表现优于大盘。

图表 1：通信板块上涨，细分板块中光通信表现相对最优

指数	涨跌幅度
创业板综	7.1%
中小板综	6.2%
万得全 A（除金融、石油石化）	5.4%
万得全 A	4.3%
沪深 300	2.8%
上证综指	2.5%
国盛通信行业指数	8.0%
国盛光通信指数	10.8%
国盛通信设备指数	10.0%
国盛云计算指数	9.9%
国盛运营商指数	8.8%
国盛量子通信指数	8.5%
国盛区块链指数	7.5%
国盛移动互联指数	7.2%
国盛卫星通信导航指数	6.0%
国盛物联网指数	6.0%

资料来源：wind，国盛证券研究所

从细分行业指数看，光通信、通信设备、云计算、运营商、量子通信分别上涨 10.8%、10.0%、9.9%、8.8%、8.5%，表现优于通信行业平均水平。区块链、移动互联、卫星通信导航、物联网分别上涨 7.5%、7.2%、6.0%、6.0%，表现劣于通信行业平均水平。

大盘上涨叠加 5G 板块活跃，东方通信周涨幅达 52%，领涨通信行业；大富科技周涨幅达 22%。因公司持续回购，初灵信息周涨幅达 35%。电子板块强势，神思电子周涨幅达 38%。因金融 IT 板块关注度高，赢时胜周涨幅达 28%。

图表 2: 上周东方通信领涨通信行业

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)
600776.SH	东方通信	52.24	614.81	002090.SZ	金智科技	-4.39	7.12
300250.SZ	初灵信息	35.41	129.93	300383.SZ	光环新网	-1.89	86.16
300479.SZ	神思电子	28.83	38.03	002537.SZ	海联金汇	-1.72	16.42
300377.SZ	赢时胜	27.60	143.90	600485.SH	信威集团	0.00	0.00
300134.SZ	大富科技	21.88	190.33	600680.SH	*ST 上普	0.00	0.00

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3. 中国联通 42 万基站开标，份额符合预期，爱立信态度激进

2月13日晚，中国联通发布 42 万个 LTE 基站的中标公告，我们从 3 个维度进行分析。

(1) 报价:

本次中国联通的项目预算是 348 亿，华为报价 281 亿（折扣率 19%）、中兴 268 亿（折扣率 23%）、爱立信 210 亿（折扣率 40%）、诺基亚 347 亿（折扣率 0.3%）。爱立信报价最低，反映其扩大中国市场份额态度较为激进。

(2) 份额:

基本符合预期，华为第一、中兴第二、爱立信第三、诺基亚第四。集采参考的指标中，除了价格，还需考虑到原有厂商的份额、后服务的评价等。

(3) 时间点:

本次集采 1 月 18 日招标，2 月 12 日开标，13 日评标，且 4 家中标候选人都承诺下达订单后 28 天内到货。紧凑的节奏反映了中国联通应对流量增长的迫切需求+补齐 4G 短板的决心。另一方面，4G 扩容的快速到位也将使联通有更多精力去迎接即将开启的 5G 建设。

风险提示: 从本次集采可以看出爱立信的态度较为激进，若延续至 5G 集采，恐对华为、中兴产生压力。我们将对基站价格进行持续跟踪。

受益标的: 中兴通讯、天孚通信、太辰光、新易盛、石英股份。

4. 中移动 2019 年光纤光缆招标，量价下滑份额向头部集中

2月12日，中移动招标采购网公布 2019 年普缆招标公告，我们从 3 个维度进行分析:

(1) 量:

2019 年全年需求 1.05 亿芯公里，2018 年半年需求为 1.1 亿芯公里，中移动 FTTH 建设

高峰已过，需求有所下滑。

(2) 价:

2019年最高限价101.5亿，2018年不限价。在经过了过去3年的产能扩张后，价格有所松动，按照最高限价计算，每芯公里光缆价格同比下滑10%左右。

(3) 份额结构:

2019年中标数为10-13家，若13家中标，前4家份额总计70%，第4家与第5家之间差距拉大；对比2018年中标家数为17家，前5家份额总计为65%，且第五与第六份额差距不到1个点。我们认为，此规则下，前五大厂商之间的竞争将加剧。

除此之外，此次招标对成缆直接报价，对光纤价格会形成进一步压力，随着时间的推移，压力将向上游光棒端传导，光棒具备产能和良率的公司将熬过此轮低谷期。此外，海外市场将成为巨头之间竞争的关键，亨通、中天、长飞等都将海外拓展作为战略重点；同时，光纤光缆之外的通信产业布局能力也成为重要抓手。

5. 联通 5G 手机首批测试机交付，国内 5G 加速推进

2月14日晚，中国联通官方微博发文，首批5G智能手机测试机正式交付。

我们认为：(1) 运营商态度积极，国内5G加速落地中。重大活动和赛事是新技术商用的催化剂，5G战略地位提高+国庆70周年献礼催化，19年5G推进有望超预期。从中移动年前租赁500台5G基站、联通的5G测试机交付都可见其积极态度，规模集采有望提前开启，19Q1将成重要观察时点。

(2) 联通资本开支有望超预期，带动通信行业加速上行。中国联通今日公告42万站LTE基站开标，晚间发布5G测试机交付，可以看出公司对于4G补短板+5G建设的态度积极。混改后联通的运营效率提高+公司现金流改善+500亿公司债获准发行，其资本实力增强有望加大资本开支，带动通信行业加速回暖。

6. 思科发布第二季度财报，业绩略超预期，转型之路坚定

根据2月14日思科发布的19FYQ2财报，扣除SPVSS业务，Q2实现销售额124亿美元，同比增长7%。根据通用会计准则(GAAP)计算的净利润为28亿美元。非GAAP净利润为33亿美元，对应每股0.73美元，非GAAP每股收益同比增长16%，业绩表现稳健，略超市场预期。

图表3: 2019财年第二季度GAAP业绩

	2019FYQ2	2018FYQ2	同比
销售额(均包含SPVSS业务)	124亿美元	119亿美元	增长5%
销售额(均不包含SPVSS业务)	124亿美元	117亿美元	增长7%
净利润	28亿美元	-88亿美元	无意义
每股收益	0.63美元	-1.78美元	无意义

资料来源: Wind, C114, 国盛证券研究所

图表 4: 2019 财年第二季度非 GAAP 业绩

	2019FYQ2	2018FYQ2	同比
净利润 (均不包含 SPVSS 业务)	33 亿美元	31 亿美元	增长 6%
摊薄后每股收益 (均不包含 SPVSS 业务)	0.73 美元	0.63 亿美元	增长 16%

资料来源: Wind, C114, 国盛证券研究所

发布了第三季度业绩展望:

图表 5: 第三季度业绩展望

销售额	同比增长 4%-6%
非 GAAP 毛利润率	64%-65%
非 GAAP 运营利润率	31%-32%
非 GAAP 税款预提比例	19%
非 GAAP 每股收益	0.76-0.78 美元

资料来源: Wind, C114, 国盛证券研究所

应用类收入增速最高, 加速向软件服务商转型。细分产品来看, 基础平台 (交换机、路由器等) 收入为 71.3 亿美元, 同比增长 6%。应用程序收入为 14.7 亿美元, 同比增长 24%。安全业务收入为 6.6 亿美元, 同比增长 18%。其他产品收入为 2200 万美元, 同比下滑 59%。服务营收为 31.7 亿美元, 比去年同期增长 1%。

转型之路坚定, 强化云安全等软件业务布局。公司上季度季度完成收购云安全企业 Duo Security (23 亿美金) 和云计算公司 July Systems。前者的云安全身份验证技术出众, 后者擅长室内定位业务。从公司近 2 年的收购布局来看, 网络可视化 (AppDynamics, 37 亿美元)、云安全 (Duo Security, 24 亿美元)、云视讯 (Broadsoft, 19 亿美元) 是未来的重点发力方向。

SD-WAN 和云安全技术整合成未来重要看点。SD-WAN 技术可使软硬件解耦, 实现集中控制管理, 并将控制功能云化。将其与云安全相结合, 既降低用户操作难度又保证信息安全, 符合未来企业网络、数据中心等发展要求。SD-WAN 业务还增进了公司和云计算服务商的合作关系。例如思科和微软的合作, 使得 Microsoft Office 365 云性能提升 40%。短期来看, 硬件产品仍是公司重要收入来源, 融合了 SD-WAN 技术也将提升硬件产品竞争力。

7. 风险提示

1. 中美贸易摩擦加剧。
2. 5G 进度不达预期。
3. 运营商资本开支进一步下滑。

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：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

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 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com