

运营商 2018F 年报出炉，营收利润双增长

——通信行业周观点 (03.18-03.24)

强于大市 (维持)

日期: 2019 年 03 月 24 日

行业核心观点:

三大运营商年报出炉，营收净利双增长，板块小幅上涨，5G 发展进入“冲刺”阶段。阶段本周沪深 300 指数上涨 2.37%，申万通信板块上涨 2.25%，板块跑输大盘。通信板块小幅上涨，走势排名全市场第 23 位，本周申万一级 28 个行业全线上涨，市场整体走势向上。我们预计三大运营商资本开支在 2019 将企稳回升，总体达到 3010 亿元，同比增长 4.9%，且重点投资无线侧，在周六举办的中国发展高层论坛上，政府再次强调 5G 的重要性，因此我们认为 19 年 5G 试商用将如期而至。

投资要点:

- **三大运营商年报出炉，营收净利双增长：**三家运营商市场业绩逐步上升，营收净利双增。从业绩来看，中国移动体量超电信联通之和，但电信联通正迎头追赶。三大运营商虽业务高度重合，但业绩驱动各有所医，中国移动的优势在个人移动市场上，中国电信的优势在新兴业务上，而中国联通则通过合理控制支出。此外，2019 年三大运营商资本开支将企稳回升，根据三大运营商 2019 资本开支结构来看，无线侧占比均为 45% 以上，为运营商 2019 年投资重点。
- **日均成交额保持高位，估值持续修复中：**本周 SW 通信板块平均每日成交 329.53 亿元，虽有所下降，但市场对板块仍保持高关注度。估值方面，目前 SW 通信板块 PE (TTM) 为 46.09 倍，高于过去十年均值，相较于 4G 建设周期中板块估值最高水平 70.10 倍，仍有较大的上行空间。
- **普涨现象再现，板块后市可期：**本周通信板块 106 只个股中，85 只个股上涨，18 只个股下跌，春节后 6 个交易日，已有 4 个交易日出现普涨现象，且 5G 发展进入“冲刺”阶段，我们认为高景气行情在后市仍可期。
- **投资建议：**我们预计 2019 年三大运营商资本开支将企稳回升，总体达到 3010 亿元，同比增长 4.9%，而其中无线侧更是投资重点，我们持续看好作为 5G 建设中一马当先的光通信领域，推荐国内光模块领军企业中际旭创、光迅科技，和 5G 建设核心标的铭普光磁。
- **风险因素：**5G 建设不达预期、中美贸易摩擦加剧。

盈利预测和投资评级

股票简称	17A	18E	19E	评级
铭普光磁	0.71	0.18	1.05	增持
中际旭创	0.50	1.34	1.79	买入
光迅科技	0.53	0.52	0.63	增持

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: 2019 年 03 月 15 日

相关研究

- 万联证券研究所 20190310_行业周观点_AAA_通信行业周观点 (03.04-03.10)
- 万联证券研究所 20190303_行业周观点_AAA_通信行业周观点 (02.25-03.03)
- 万联证券研究所 20190225_行业周观点_AAA_通信行业周观点 (02.18-02.24)

分析师: 缴文超

执业证书编号: S0270518030001

电话: 010-66060126

邮箱: jiaowc@wlzq.com

研究助理: 徐益彬

电话: 0755-83220315

邮箱: xuyb@wlzq.com.cn

目录

1、行业热点事件及点评.....	3
1.1 三大运营商年报出炉，营收净利双增长	3
1.2 中国 5G 发展进入“冲刺”阶段.....	3
1.3 中国联通携手华为率先在广州外场完成全球首个 NSA/SA 共模站验证.....	3
1.4 中国联通携手华为完成 IP-RAN2.0 5G 承载二阶段现网测试.....	3
1.5 德国不会因为 5G 设备供应商来自中国就将其排除在外.....	4
2、通信板块周行情回顾.....	4
2.1 通信板块周涨跌情况	4
2.2 子版块周涨跌情况	5
2.3 通信板块估值情况	5
2.4 通信板块周成交额情况	6
2.5 个股周涨跌情况	7
3、通信板块公司情况和重要动态（公告）	7
4、投资建议.....	9
5、风险提示.....	9
图表 1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（本周）	4
图表 2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）	5
图表 3：通信各子版块涨跌情况（%）（本周）	5
图表 4：通信各子版块涨跌情况（%）（年初至今）	5
图表 5：申万通信板块估值情况（2008 年至今）	5
图表 6：申万通信板块周成交额情况（过去一年）	6
图表 7：申万通信板块周涨幅前五（%）（本周）	7
图表 8：申万通信板块周跌幅前五（%）（本周）	7
图表 9：通信板块重要公司重要动态一览（本周）	7

1、行业热点事件及点评

1.1 三大运营商年报出炉，营收净利双增长

数据显示，2018年，中国移动营收为7368亿元，同比增长1.8%；中国电信经营收入达到人民币3771.24亿元，同比上升3.0%。中国联通营业收入2908.77亿元，同比增长5.8%。三大运营商2018年营收共计约14048亿元，净利润1430.9亿元，日赚约3.92亿元。用户数方面，2018年，中国移动净增移动电话客户3787万，总客户数9.25亿户，迈过9亿里程碑，其中4G客户达到7.13亿。中国联通移动出账用户净增3087万户，同比提升51.8%，总数达到3.2亿户；4G用户净增4505万户，总数达到2.2亿户，4G用户市场份额同比提高1.3个百分点。4G用户占移动出账用户比例达到70%。中国电信移动用户数达到3.03亿户，净增5304万户；其中，4G用户数达到2.42亿户，净增6039万户，4G用户占移动用户比达到80%。（人民日报）

点评：三家运营商市场业绩逐步上升，营收净利双增，这是三大运营商连续两年取得如此佳绩。从业绩来看，中国移动体量超电信联通之和，但电信联通正迎头追赶。具体看业绩驱动因素，三大运营商虽业务高度重合，但业绩驱动各有所医，中国移动的优势在个人移动市场上，中国电信的优势在新兴业务上，而中国联通则通过合理控制支出。此外，我们预计2019年三大运营商资本开支相比2018将企稳回升，整体达3010亿元，同比增长4.9%，其中中国联通由449亿元提升至580亿元（5G投资60~80亿元），中国电信由749.4亿元提升至780亿元（5G投资90亿元），中国移动预计2019年资本开支为1650亿元（5G投资约151亿元），且根据三大运营商2019资本开支结构来看，无线侧占比均为45%以上，可以预见运营商2019年的投资重点为无线侧。

1.2 中国5G发展进入“冲刺”阶段

3月23日，中国发展高层论坛2019年会在北京举行。工业和信息化部总经济师王新哲出席今日下午举行的“迎接5G时代”分组会并演讲。他指出，作为一项跨时代的移动通信技术，5G将构筑起万物互联的基础设施。王新哲表示，当前中国5G发展进入“冲刺”阶段。工业和信息化部将尽快启动5G商用，深化5G融合应用，大力推动5G与经济社会各领域深度融合。具体来讲，要做好五方面的工作。其中之一是，加快商用部署，培育壮大产业链。及时启动5G网络建设，努力打造5G精品网络。加快5G终端、网络、平台、系统集成等领域的研发和产业化，促进产业链上下游企业快速发展，带动5G产业全面成熟。（凤凰网）

点评：政府再次强调5G的重要性，我们认为距离5G发放牌照已不远，2019年5G试商用会如期而至。

1.3 中国联通携手华为率先在广州外场完成全球首个NSA/SA共模站验证

中国联通携手华为，在集团广州外场的5G试商用网络中率先完成同站NSA/SA共模组网验证。现场采用华为最新5G商用CPE终端，实测NSA终端和SA终端上下行峰值速率均接近理论峰值速率。（C114）

点评：中国联通在全球率先开展NSA/SA共模组网测试，旨在从网络建设层面积极验证和催熟5G网络架构平滑演进能力，也为自身后期组网提供经验，助力中国联通5G发展。

1.4 中国联通携手华为完成IPRAN2.0 5G承载二阶段现网测试

中国联通网络技术研究院联合北京联通和华为完成5G承载二阶段现网测试。本次测

试在第一阶段大带宽、时间同步、管控系统测试的基础上，基于现网验证了 5G 承载网络采用 FlexE 进行端口级物理隔离、业务承载协议从 MPLS LDP 向 SR/EVPN 演进等关键技术，测试结果表明基于 IP RAN 及 IP RAN 演进 (IP RAN2.0) 均可以快速实现 5G 基站开通，并可实现业务从 MPLS LDP 向 SR/EVPN 承载方式演进。(C114)

点评：本次北京联通 5G 承载二阶段现网测试的顺利完成，进一步验证了中国联通 IP RAN2.0 网络技术规范可以满足 5G 业务承载要求，具备向采用 SR/EVPN 协议实现多业务承载演进的能力，为中国联通后续 5G 承载网快速规模建网提供宝贵实践经验。

1.5 德国不会因为 5G 设备供应商来自中国就将其排除在外

3 月 19 日，德国总理安格拉·默克尔在德国柏林举行的年度全球解决方案峰会上发表讲话表示：“政府已表态，我们的做法不是简单地排除一家公司或一个行为体，而是对 5G 技术的所有竞争厂商的要求都一样。”美国大使 Richard Grenell 致信德国经济部长 Peter Altmaier，警告称华为参与关键基础设施建设会带来安全风险。德国前总理格哈特·施若德谴责 Grenell 的信是“公然敲诈勒索”。(C114)

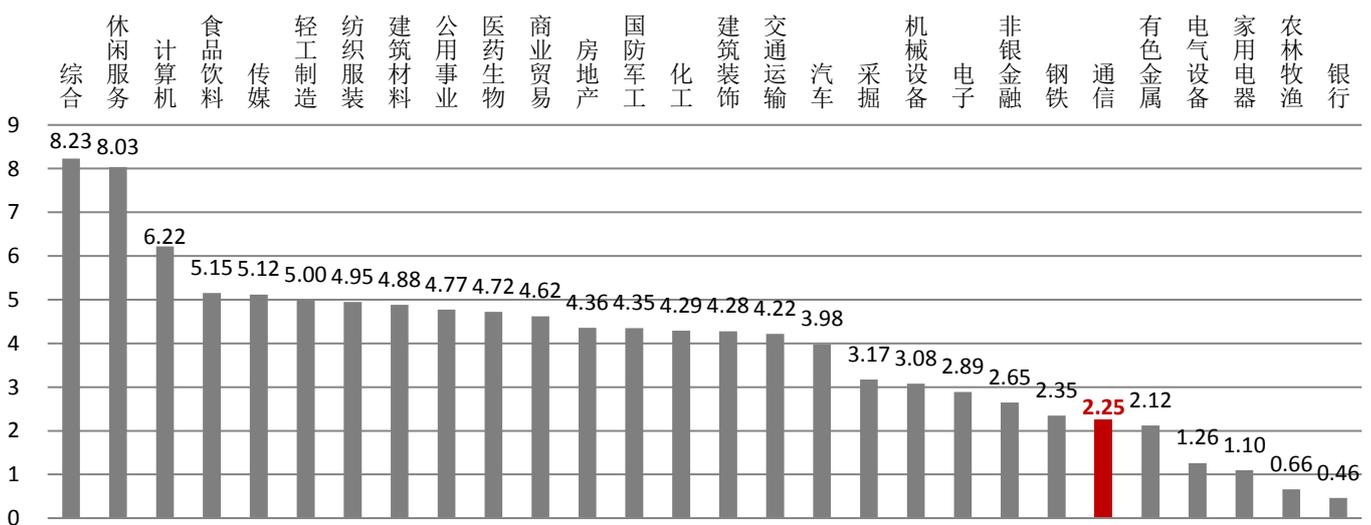
点评：默克尔称德国政府不会仅仅因为华为或其他厂商来自中国就禁止其参与德国的 5G 建设，此举显然是在反驳美国政府在这一问题上的立场，将进一步缓解华为在海外市场尤其是欧洲市场面临的美国带来的压力。

2、通信板块周行情回顾

2.1 通信板块周涨跌情况

三大运营商年报均出炉，营收净利双增长，板块小幅上涨，5G 发展进入“冲刺”阶段。本周沪深 300 指数上涨 2.37%，申万通信板块上涨 2.25%，板块跑输大盘。通信板块小幅上涨，走势排名全市场第 23 位，本周申万一级 28 个行业全线上涨，市场整体走势向上。

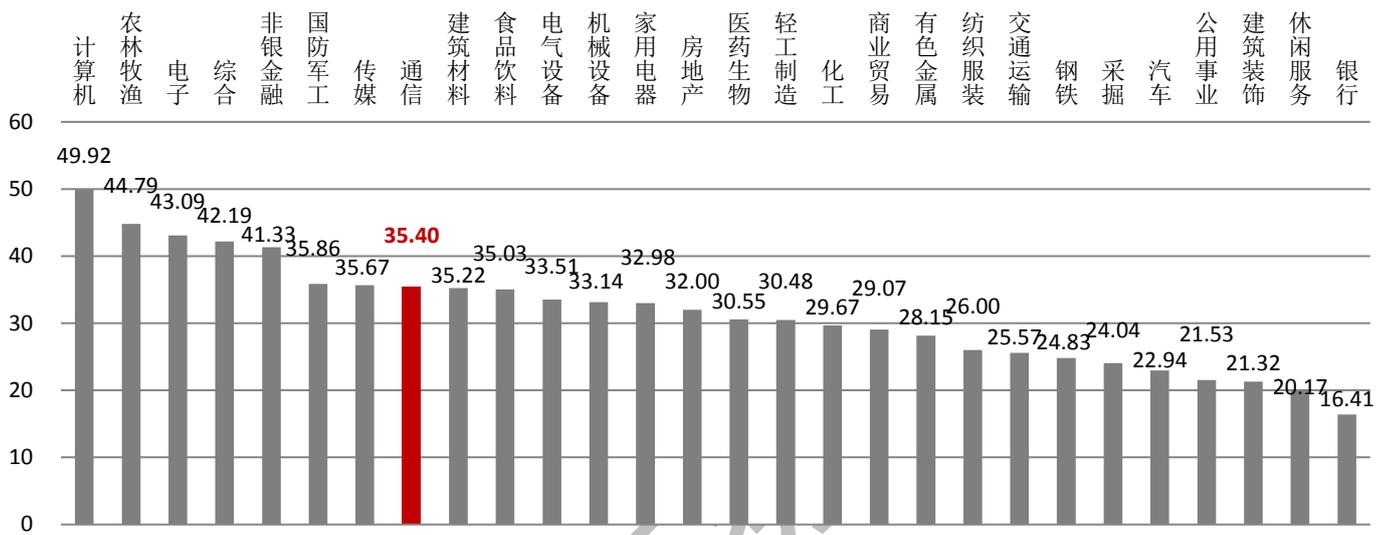
图表1：申万一级行业指数涨跌幅 (%) (本周)



资料来源：Wind、万联证券研究所

本周为 2019 年第十一个交易周，年初至今申万通信板块走势跑赢大盘，在申万一级 28 个行业中排名靠前。申万通信板块累计上涨 35.40%，上证综指上涨 24.47%，通信板块跑赢大盘 10.93%，在申万一级 28 个行业中排名第 8 位。

图表2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）

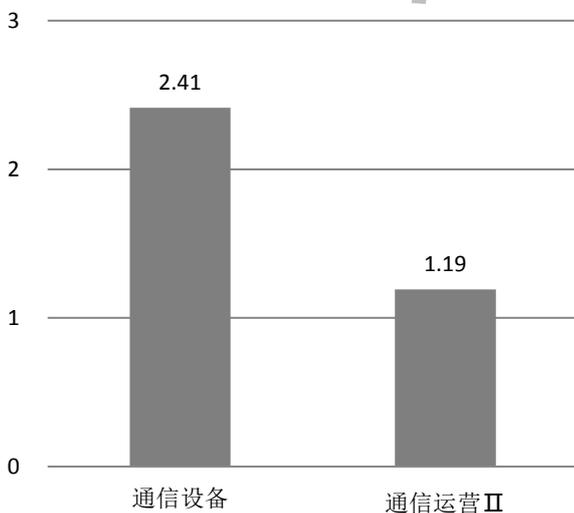


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.2 子板块周涨跌情况

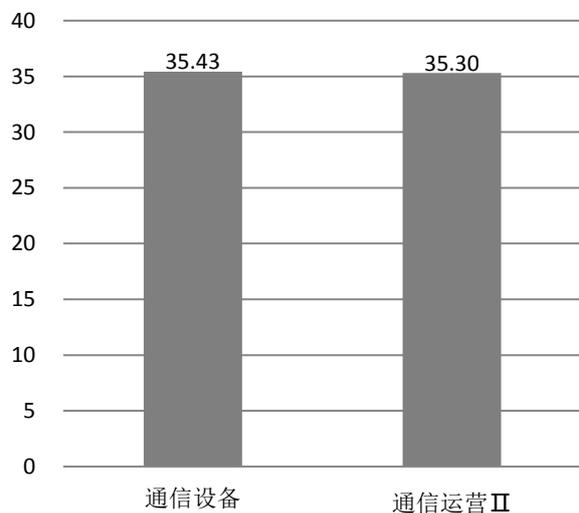
本周申万二级通信设备板块上涨 2.41%，通信运营 II 板块上涨 1.19%，申万二级通信设备板块走势落后于市场其他板块；2019 年累计来看，申万二级通信设备板块上涨 35.43%，通信运营 II 板块上涨 35.30%。

图表3：通信各子板块涨跌情况（%）（本周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表4：通信各子板块涨跌情况（%）（年初至今）

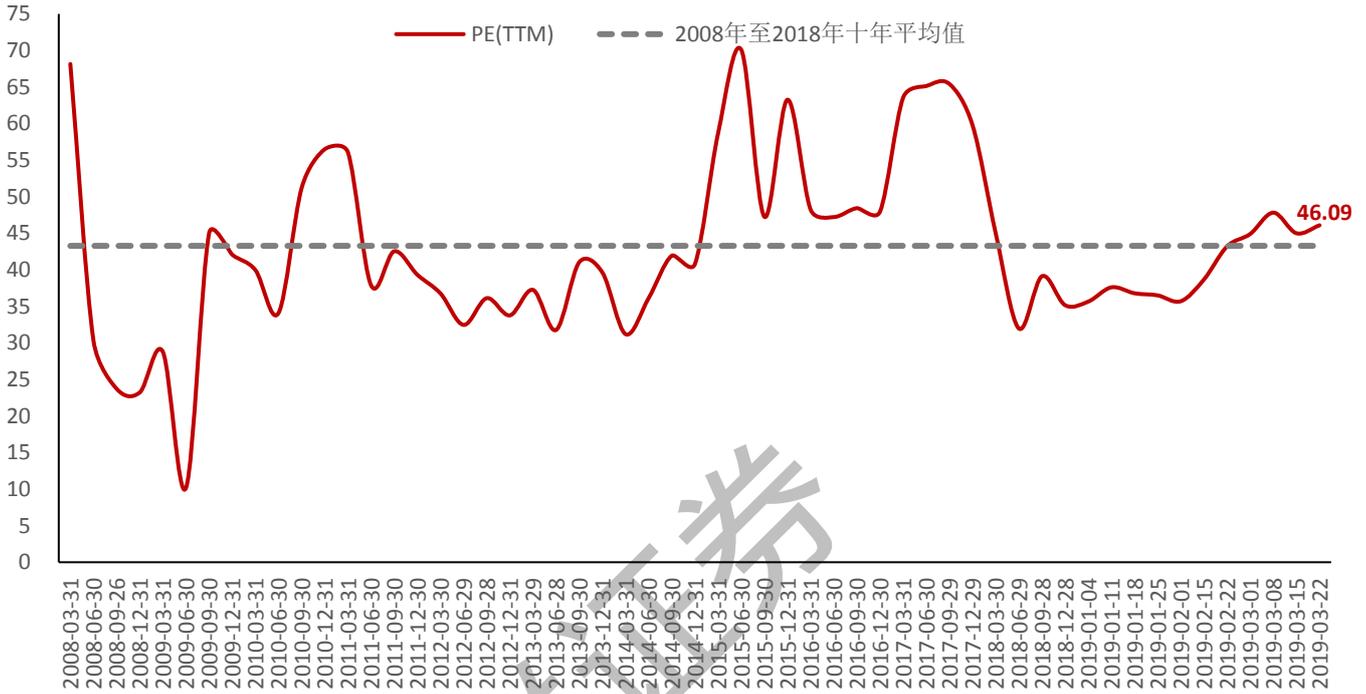


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.3 通信板块估值情况

从估值情况来看，目前 SW 通信板块 PE (TTM) 为 46.09 倍，略高于过去 2008 年至 2018 年十年均值 43.27 倍，相较于 4G 建设周期中板块估值最高水平 70.10 倍，还有较大上行空间。在 5G 建设即将开启和板块成分公司业绩向好的驱动下，我们认为板块估值正处于持续向上修复的过程中。

图表5：申万通信板块估值情况（2008年至今）

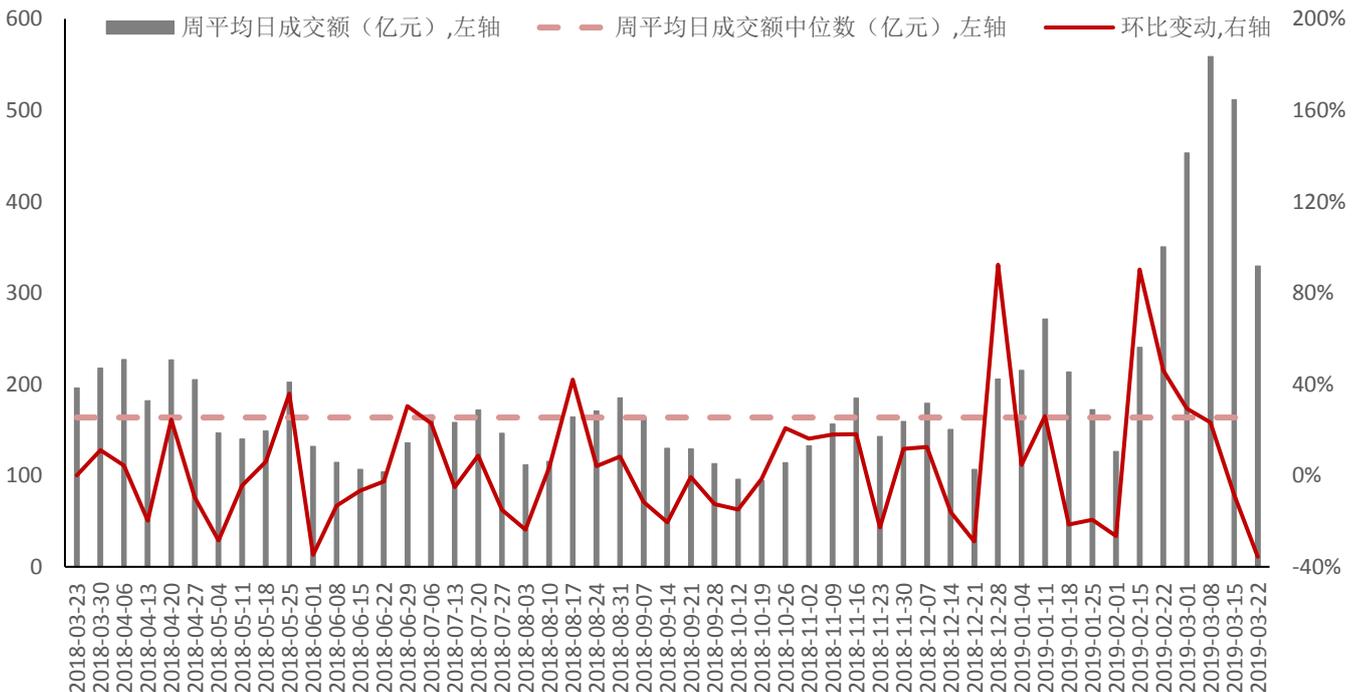


资料来源: Wind、万联证券研究所

2.4 通信板块周成交额情况

板块关注度有所退散，但仍处于过去一年高位。本周申万通信板块成交额高达1647.63亿元，平均每日成交329.53亿元，环比下降35.39%，虽相较上周有所下降，但板块关注度仍处于近年来高位水平。

图表6: 申万通信板块周成交额情况 (过去一年)

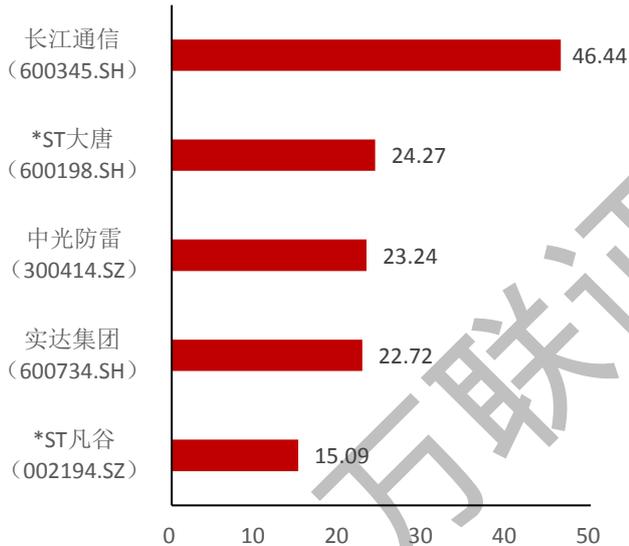


资料来源: Wind、万联证券研究所

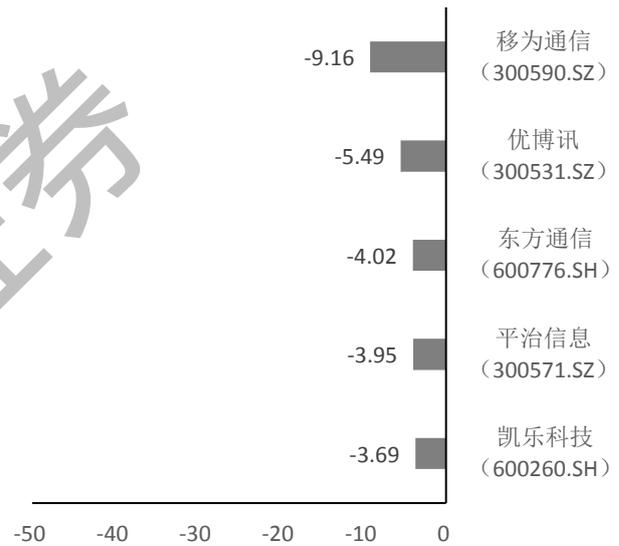
2.5 个股周涨跌情况

板块普涨现象再现，周涨幅最高个股涨幅高达 46.44%。本周通信板块 106 只个股中，85 只个股上涨，18 只个股下跌。板块涨幅前五的公司分别为：长江通信 (+46.44%)、*ST 大唐 (+24.27%)、中光防雷 (+23.24%)、实达集团 (+22.72%)、*ST 凡谷 (+15.09%)；板块跌幅前五的公司分别为：移为通信 (-9.16%)、优博讯 (-5.49%)、东方通信 (-4.02%)、平治信息 (-3.95%)、凯乐科技 (-3.69%)。

图表7：申万通信板块周涨幅前五 (%) (本周)



图表8：申万通信板块周跌幅前五 (%) (本周)



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、通信板块公司情况和重要动态 (公告)

本周长江通信发布公告，将收购烽火众智 100%，预估值 112,000 万元。多家公司收获重大合同，其中中天科技子公司收获中广核汕尾海上风电项目海底电缆项目大额合同，中标金额高达 248,300 万元。本周有 6 家公司发布年报，其中恒信东方归母净利润涨幅最高，达 110.65%。

图表9：通信板块重要公司重要动态一览 (本周)

公告类别	日期	公司	公告内容
资产重组	03月19日	长江通信 (600345)	发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案。本公司拟向烽火科技集团、烽行投资等10名交易对方发行股份购买其持有的 烽火众智100%股权 。截至本预案签署日，烽火众智100%股权的预估值为112,000万元，本公司拟向不超过10名符合条件的特定对象发行 股份募集配套资金 ，募集配套资金总额不超过80,000万元，即不超过本次交易中以发行股份方式购买资产对应的交易价格的100%，且拟发行的股份数量不超过本次交易前公司总股本的20%。烽火科技集团拟认购不超过本次配套融资发行股份数量的20%。
	03月21日	北讯集团 (002359)	关于全资下属公司增资扩股暨引进投资者的公告。全资下属公司北讯电信 (上海) 有限公司通过增资扩股方式引进投资者 上海北信瑞

			丰资产管理有限公司，通过“上海北信烽火北讯1号单一资产管理计划”以现金30,752万元（人民币）增资上海北讯，增资完成后北信瑞丰持有上海北讯27.06%的股权，公司间接持有72.94%的股权。根据《北讯电信（上海）有限公司增资扩股协议》约定，“为了支持上海北讯业务发展，投资方拟向上海北讯增资不超过80,200万元，最终持股不超过49%。
发行债券	03月19日	永鼎股份 (600105)	关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会核准批复的公告。核准公司向社会公开发行面值总额98,000万元可转换公司债券，期限6年。
	03月19日	中天科技 (600522)	关于控股子公司预中标海缆总包项目的公告。公司控股子公司中天科技海缆有限公司为中广核汕尾海上风电项目海底电缆（第一标段、第二标段）相关中标候选人， 中标金额约248,300万元。
	03月20日	宜通世纪 (300310)	关于收到《中标通知书》的公告。公司为中国移动2019年至2020年传输管线工程施工服务集中采购（广西、重庆、海南、新疆、广东、四川）6个项目的中标候选人之一。 预计中标合同金额合计为16,221.10万元（不含税）。
重大合同	03月19日	富通鑫茂 (000836)	关于中国移动2019年普通光缆产品集中采购中标的自愿性信息披露公告。公司为中国移动2019年普通光缆产品集中采购中标候选人，现公示期已结束。预计分配量约193万芯公里， 预计中标金额约13,600万元（含税）。
	03月21日	恒信东方 (300081)	关于预计2019年度日常关联交易的公告。公司预计2019年度公司及下属子公司分别与参股子公司 紫水鸟影像有限合伙企业 发生日常关联交易 不超过人民币7,500万元 ，与参股子公司 易视腾科技股份有限公司 及其合并范围内的子公司发生日常关联交易 不超过人民币4,500万元。
	03月21日	恒信东方 (300081)	2018年年度报告。2018年公司实现营业收入69,772.33万元， 同比增长68.37% ，实现归母净利润19,831.77万元， 同比增长110.65% 。
	03月23日	中光防雷 (300414)	2018年年度报告。2018年公司实现营业收入37,978.39万元， 同比增长4.24% ，实现归母净利润5,358.46万元， 同比增长39.20% 。
	03月20日	亿通科技 (300211)	2018年年度报告。2018年公司实现营业收入12,793.46万元， 同比下降24.50% ，实现归母净利润497.90万元， 同比增长36.16% 。
	03月23日	长飞光纤 (601869)	2018年年度报告。2018年公司实现营业收入1,288,588.23万元， 同比增长40.56% ，实现归母净利润148,918.51万元， 同比增长17.41% 。
业绩公告	03月20日	网宿科技 (300017)	2018年年度报告。2018年公司实现营业收入633,746.06万元， 同比增长17.96% ，实现归母净利润80,415.15万元， 同比下降3.16% 。
	03月23日	深南股份 (002417)	2018年年度报告。2018年公司实现营业收入18,168.12万元， 同比增长73.30% ，实现归母净利润为亏损4,906.78万元， 同比下降739.58% 。
	03月23日	永鼎股份 (600105)	2018年度业绩快报。2018年公司实现营业收入318,480.74万元， 同比增长11.00% ，实现归母净利润17,799.00万元， 同比下降38.94% 。
	03月23日	中光防雷 (300414)	2019年第一季度业绩预告。2019年1-3月公司实现归母净利润 547.6—876.16万元 ， 同比下降20%—50% 。
	03月19日	亿通科技 (300211)	2019年第一季度业绩预告。2019年1-3月公司实现归母净利润 100—150万元 ， 同比下降46.01%—19.02% 。

03月20日	网宿科技 (300017)	2019年第一季度业绩预告。2019年1-3月公司实现归母净利润10,000—12,000万元, 同比下降54.04%—44.85%。
03月21日	恒信东方 (300081)	2019年第一季度业绩预告。2019年1-3月公司实现归母净利润1,000—2,000万元, 同比下降93.33%—86.66%。
其他	03月20日 中国联通 (600050)	2019年2月份业务数据公告。4G用户本月净增283.9万户, 累计达22,567.8万户; 固网带宽用户本月净增38.3万户, 累计达8,189.0万户。

资料来源: Wind、万联证券研究所

通信行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2019年03月22日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
		17A	18E	19E	最新		17A	18E	19E	最新	
002902	铭普光磁	0.71	0.18	1.05	7.48	28.95	59.89	132.2	23.25	3.86	增持
300308	中际旭创	0.50	1.34	1.79	9.54	58.89	117.00	30.37	32.90	6.17	买入
002281	光迅科技	0.53	0.52	0.63	5.08	32.52	55.47	51.65	51.62	6.40	增持

资料来源: 万联证券研究所

4、投资建议

我们预计 2019 年三大运营商资本开支将企稳回升, 总体达到 3010 亿元, 同比增长 4.9%, 而其中无线侧更是投资重点, 我们持续看好作为 5G 建设中一马当先的光通信领域, 推荐国内光模块领军企业中际旭创、光迅科技, 和所有业务均涉及移动网络建设的铭普光磁。

5、风险提示

5G 建设不达预期。以上重点覆盖公司的业绩预测是基于 5G 建设符合预期的基础, 如若 5G 建设不达预期, 会影响公司增量业务的业绩预测。

中美贸易摩擦加剧。现阶段以上重点覆盖公司对国外光电芯片的依赖仍然较大, 如果中美贸易战加剧, 出现供应链层面的不利, 将影响整体业绩。

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 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场