

**【东吴通信侯宾团队】**  
**运营商系列报告：三大运营商新兴业务蓬勃发展，**  
**5G在即通信行业投资反转**

东吴证券通信首席分析师 侯宾

联系电话：17610770101、010-66573632

联系邮箱：[houb@dwzq.com.cn](mailto:houb@dwzq.com.cn)

执业证号：S0600518070001



- 一、三大运营商基本面向好，业绩和财务状况表现俱佳
- 二、传统业务增长空间有限，三大运营商积极探索新兴业务
- 三、5G在即，通信行业投资反转，三大运营商节奏各异
- 四、投资建议
- 五、风险提示

- **三大运营商基本面向好，业绩和财务状况表现俱佳。**在业务方面，三大运营商实现营收净利正向增长，中国移动行业领先地位稳固，中国联通实现了良好的业绩反转，中国电信综合表现最佳。在财务方面，三大运营商的财务状况均有所改善，尤其是中国联通财务实力大大增强。
- **传统业务增长空间有限，三大运营商积极探索新兴业务。**传统电信业务市场趋向饱和，三大运营商竞争愈发激烈，且在提速降费的政策导向下，收益水平不断下降，发展空间有限。为实现可持续发展，三大运营商纷纷拓展新兴业务，中国移动立足个人移动市场的领先地位，不断拓展家庭市场、政企市场和新业务市场业务；中国联通借混改优势，聚焦重点行业市场，加快创新业务拓展；中国电信有效叠加业务，形成智慧家庭、DICT、物联网、互联网金融为构成的智能应用生态圈协同发展。三大运营商业务蓬勃发展，各有千秋。
- **5G在即，通信行业投资反转，三大运营商节奏各异。**2019年，通信行业开始逐步走出4G后周期的投资谷底，资本开支反转趋势确立。5G在即，三大运营商投资节奏各异，中国移动立足基础能力提升，务实审慎推进5G网络建设，投资节奏相对保守；中国联通资本开支全面复苏，各项业务同时发力，4G和5G网络建设同步推进；中国电信在夯实信息及应用服务业务基础上，加大5G投资建设力度以实现可持续发展。

**风险提示：**国家对5G、物联网等新兴领域扶持政策减弱；5G标准化和产品研发进度不及预期，影响未来5G业务进度；新兴业务发展不及预期；中美贸易摩擦缓和低于预期。

## 一、三大运营商基本面向好，业绩和财务状况表现俱佳

# 1.1. 三大运营商营收净利双增长

三大运营商实现营收净利正向增长，中国移动在绝对值遥遥领先，行业领先地位稳固；中国联通同比增幅最大，实现了良好的业绩反转；中国电信综合看来业绩表现最佳。

- 在营业收入和净利润上，三大运营商都保持增长趋势，实现了2017年以来的连续两年正增长。
- 比较来看，无论是营业收入还是净利润，体量巨大的中国移动在绝对值上都遥遥领先，且大于另外两家的总和，中国电信次之，中国联通最低。从相对值来看，在营业收入方面，中国联通实现了5.8%的同比增长，增幅最大；中国电信同比增长3.0%，位居第二；在净利润方面，中国联通实现了452.3%的超高增长，中国电信的净利润同比增长13.9%，也相对较好；中国移动的增幅最小，为3.1%。

图1：三大运营商营业收入（亿元）及其同比增长对比

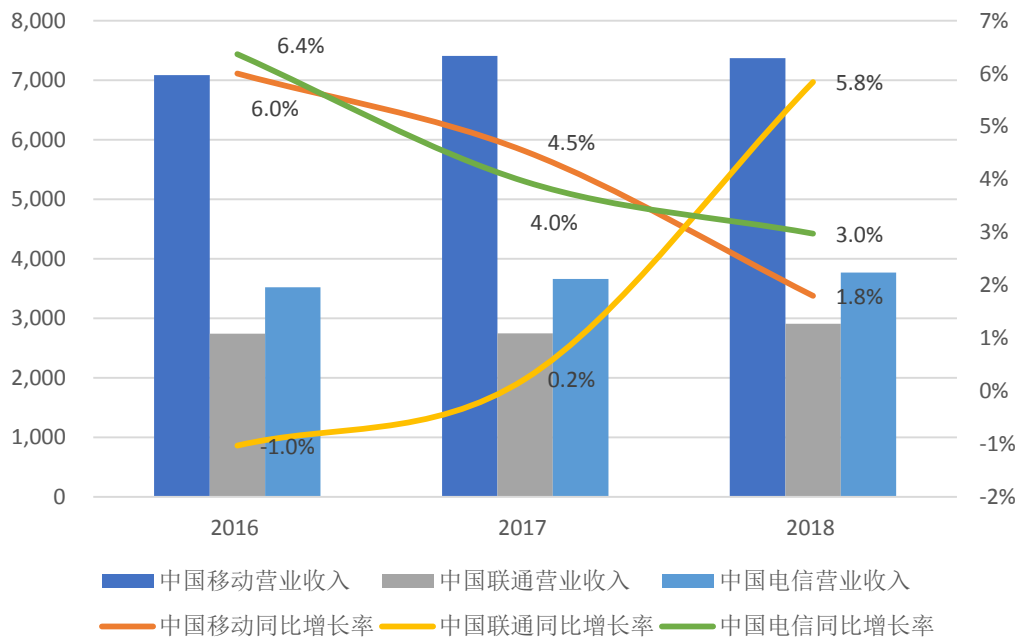
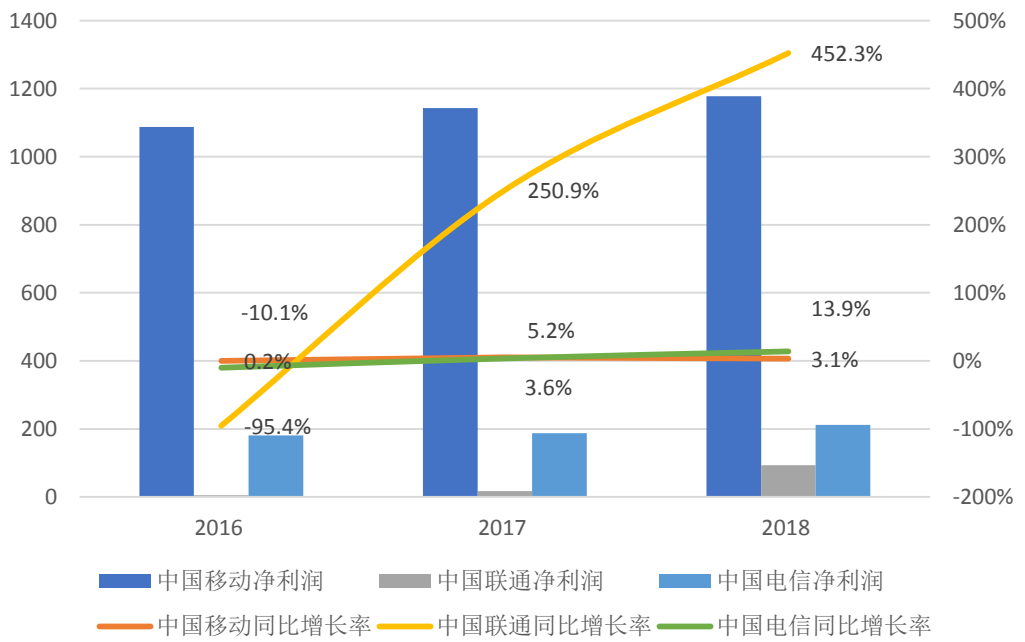


图2：三大运营商净利润（亿元）及其同比增长对比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

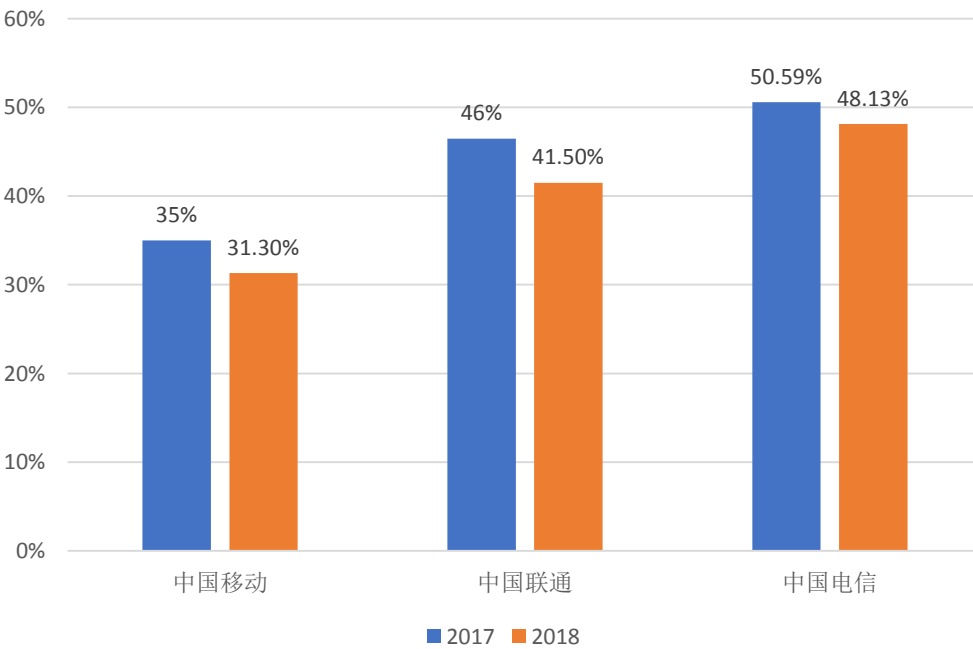
数据来源：Wind，东吴证券研究所

# 1.2.三大运营商财务实力有所增强

三大运营商的财务状况均有所改善，尤其是中国联通财务实力大大增强。

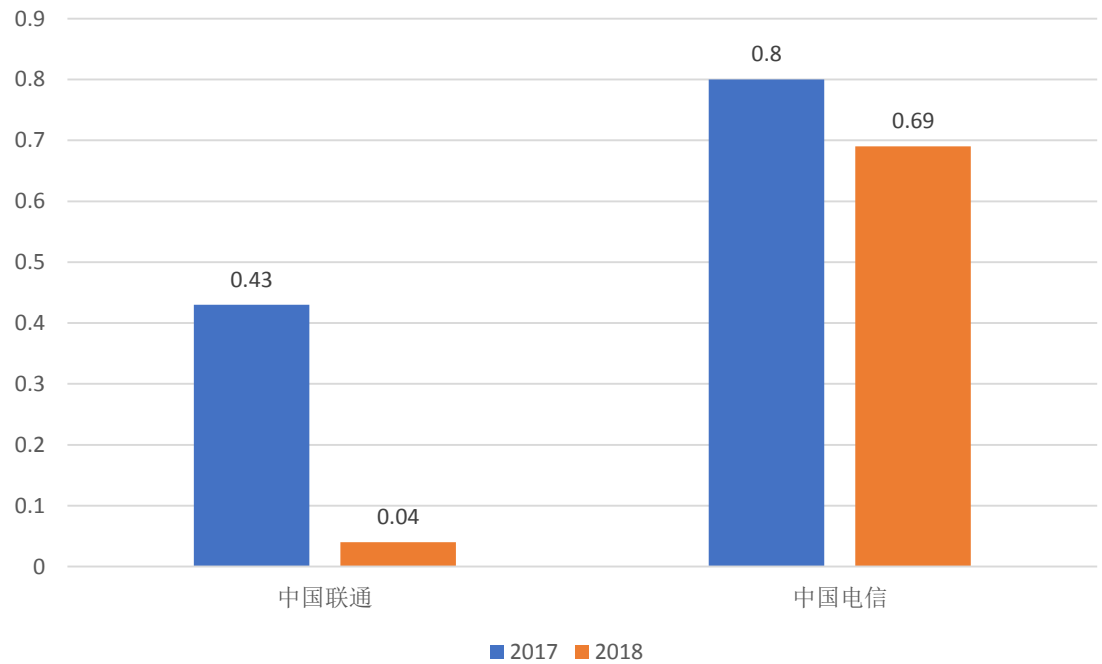
- 从资产负债率来看，中国移动最低，偿债能力较强。从变化情况来看，中国移动2018年资产负债率从35%下降到31.3%，中国联通从2017年的46%下降到41.50%，都有较大幅度的下降，中国电信的资产负债水平最高，2018年从50.59%下降到48.13%，略有下降。
- 再从净债务/EBITDA来看，中国联通和中国电信的净债务/EBITDA都有所下降，尤其是中国联通从2017年的0.43下降到2018年的0.04，幅度较大。

图3：三大运营商近两年资产负债率情况



数据来源：Wind，2018年推介资料，东吴证券研究所

图4：中国联通和中国电信的净债务/EBITDA对比



数据来源：Wind，2018年推介资料，东吴证券研究所

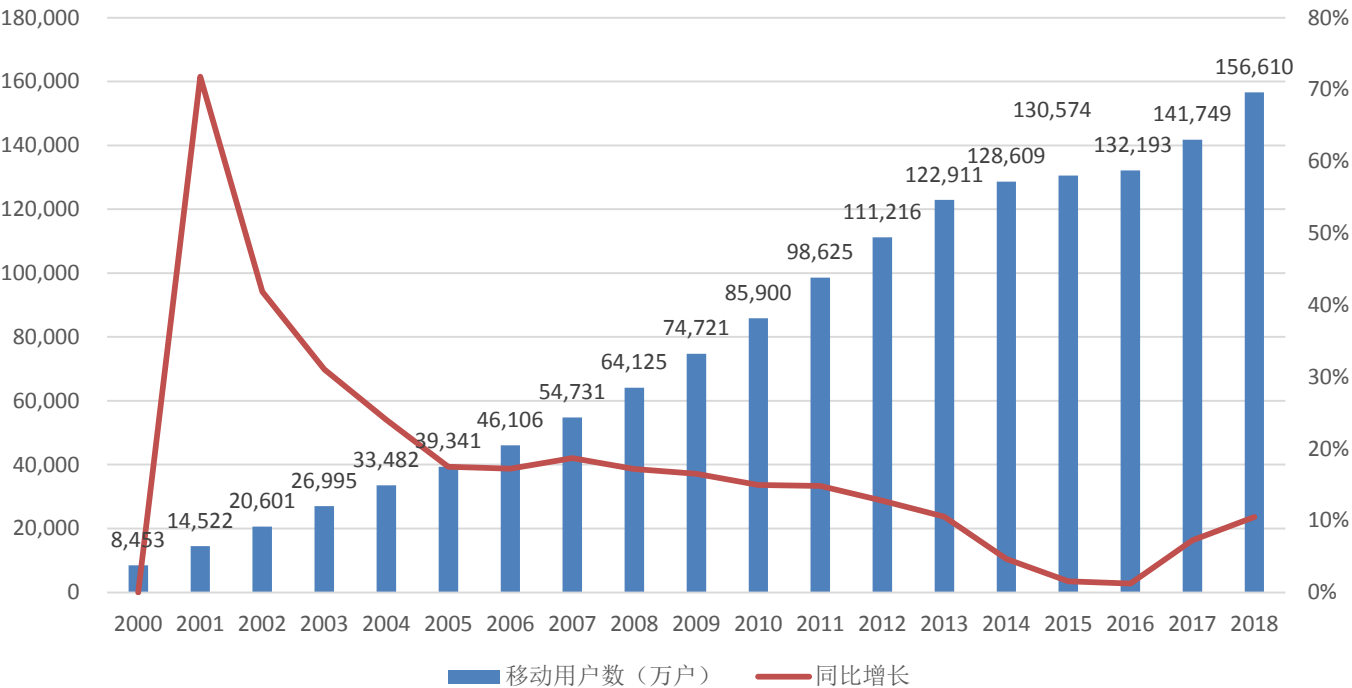
## 二、传统业务增长空间有限，三大运营商积极探索新兴业务

## 2.1. 传统业务竞争激烈，增长空间有限

传统移动业务和固网宽带业务市场趋向饱和，三大运营商的竞争也随之越发激烈，呈现持续赶超的局面。此外，在国家提速降费的政策导向下，传统业务的收益不断下降，发展空间有限。

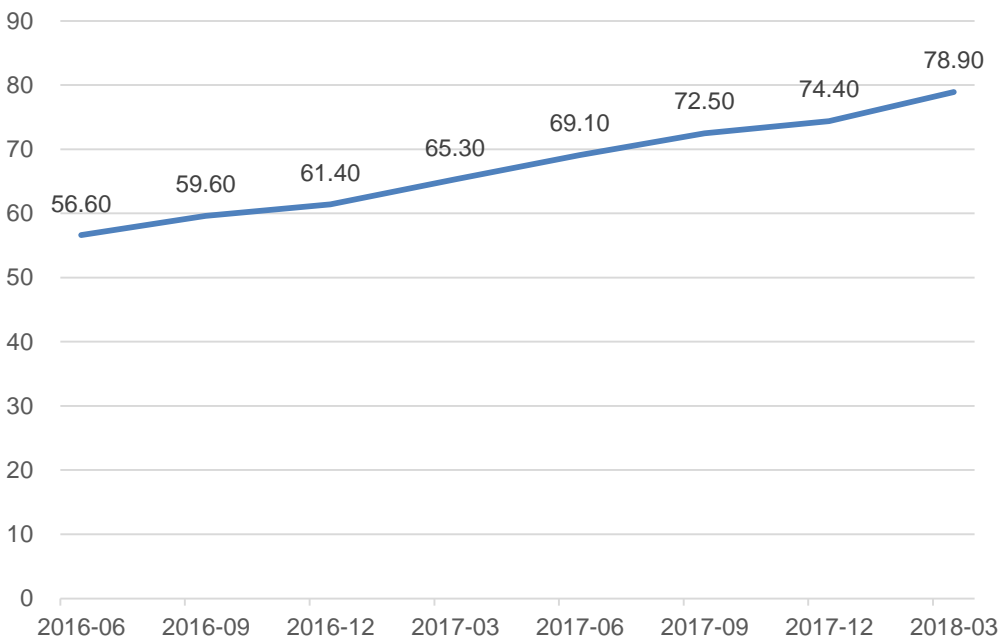
- 运营商传统移动业务趋于饱和。当前，移动业务已进入“全民”拥有手机的时代，移动用户总数达15亿，超过全国人口总数（14亿），市场趋于饱和。
- 固定宽带大面积普及。随着经济社会的发展，近年来固定宽带在我国越来越普及，截至2018年第一季度的统计数据来看，固定宽带普及率已达到80%左右。

图5：我国移动用户数增长（万户）情况



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图6：我国固定宽带普及率 (%) 情况



数据来源：Wind、东吴证券研究所

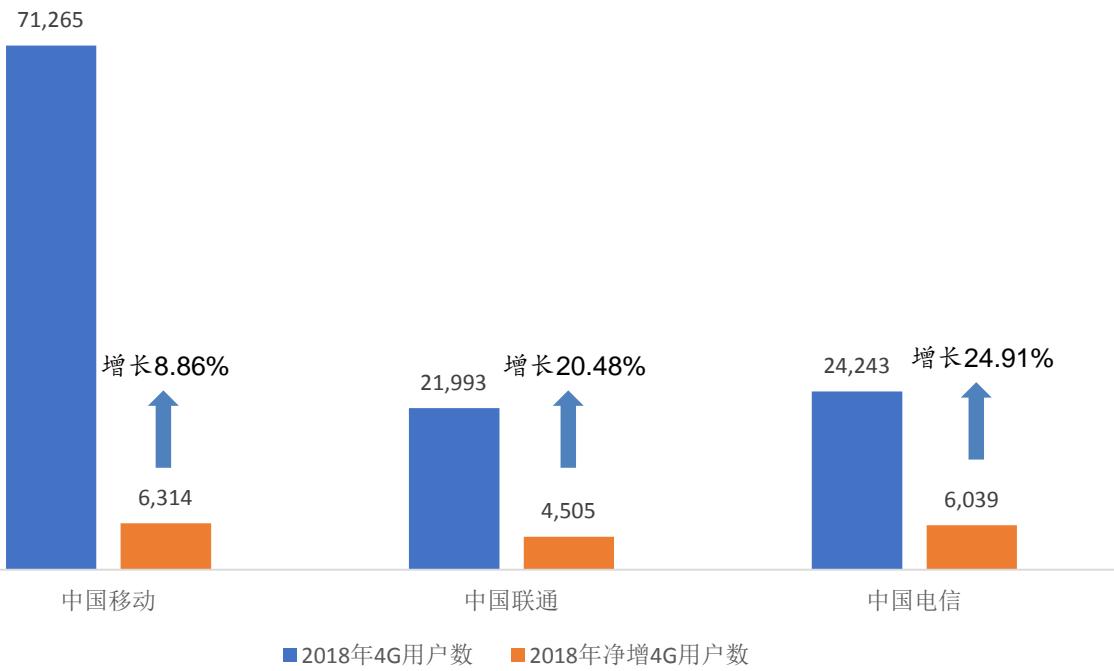


## 2.1.1.移动业务：中国移动行业领先，电信联通不断追赶

移动业务方面，中国移动行业领先地位稳固，中国联通和中国电信不断追赶。其中中国电信发展强劲，凭借较高的4G用户增幅，在移动业务收入上成功超越中国联通。

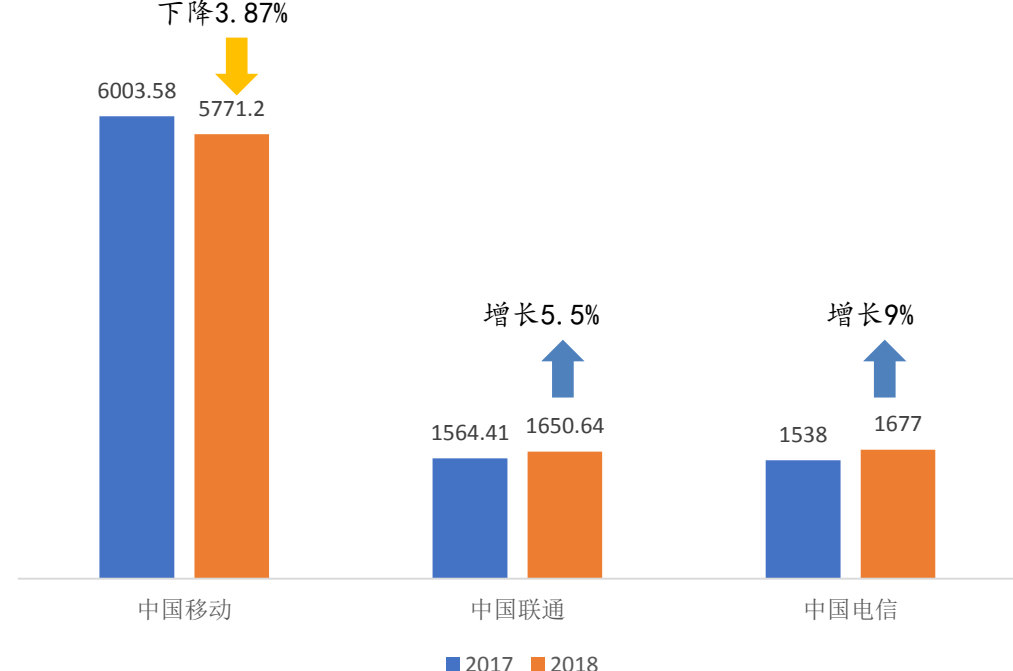
- 从截至2018年末的4G用户数来看，中国移动遥遥领先，中国电信位居第二，中国联通目前处于行业最低。从增长情况来看，中国移动由于4G用户基数大，增幅最低，中国电信4G用户增长幅度最高。
- 从2018年移动业务收入来看，中国移动处于行业领先地位，中国联通被中国电信超越，处于行业最低。从同比增长情况来看，中国移动2018年同比下降3.87%；中国联通实现了5.5%的增长，领先于行业平均0.6%的增幅；中国电信同比增长9%，处于行业最高水平。

图7：三大运营商截至2018年末4G用户数（万户）及其增长情况



数据来源：公司年报和推介材料，东吴证券研究所

图8：三大运营商移动业务收入（亿元）及其增长情况对比



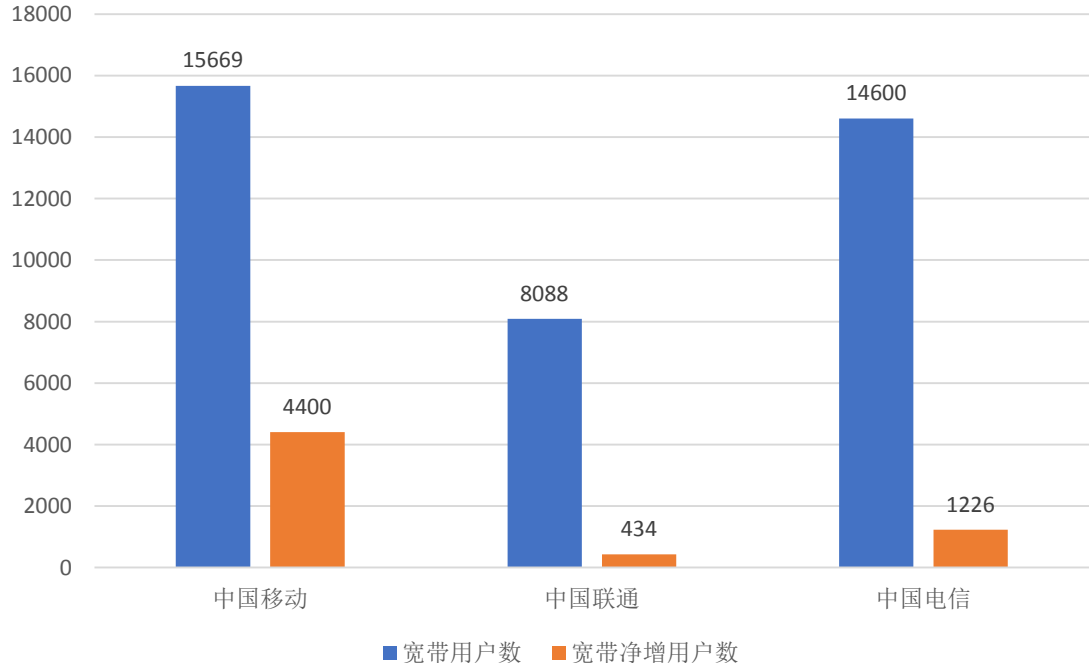
数据来源：公司年报和推介材料，东吴证券研究所

## 2.1.2. 宽带业务：中国移动增长强劲，用户数赶超中国电信

宽带业务方面，2018年中国移动依托强大的4G用户基础，宽带用户数大幅增长，超过了中国电信，进而业务收入也实现大幅增长，超越了中国联通，发展强劲。

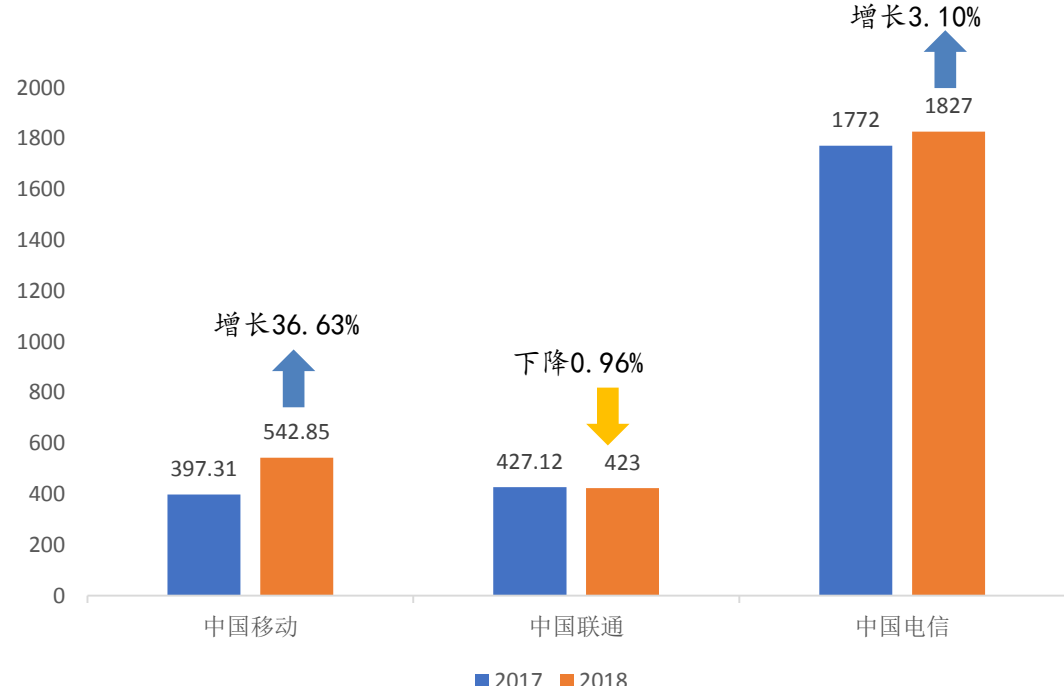
- 中国移动有线宽带客户全年净增4,400万，总数达到1.57亿；中国电信有线宽带用户达到1.46亿户，净增1,226万户；中国联通宽带用户净增434万户，达到8088万户。中国移动的宽带用户已超越中国电信，
- 从固网宽带业务收入来看，中国电信最高，中国移动2017年基数较低，2018年实现同比增长36.63%，固网宽带业务收入超过呈现负增长的中国联通。

图9：三大运营商截至2018年末宽带用户数（万户）和净增用户数（万户）对比



数据来源：公司年报和推介材料，东吴证券研究所

图10：2018年三大运营商宽带业务收入（亿元）及其增长对比



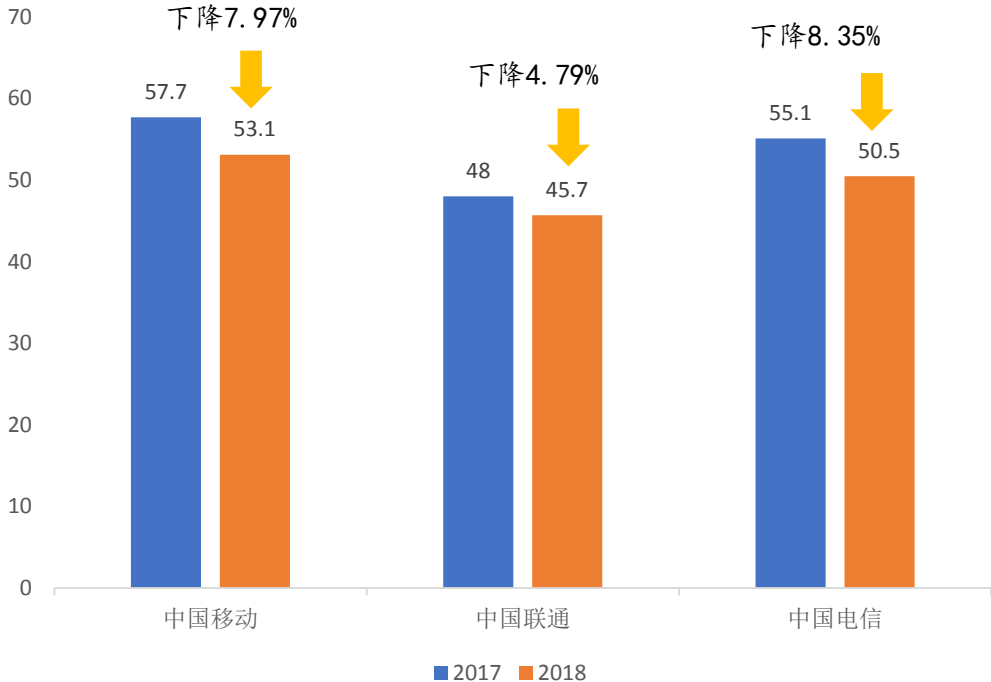
数据来源：公司年报和推介材料，东吴证券研究所

## 2.1.3 提速降费下ARPU不断下降，传统业务增长受限

在国家提速降费政策导向下，三大运营商资费水平均有所下降，对于传统的移动语音、流量和宽带业务边际效益不断下降，增长空间有限，越来越难以驱动通信运营商的业务增长。

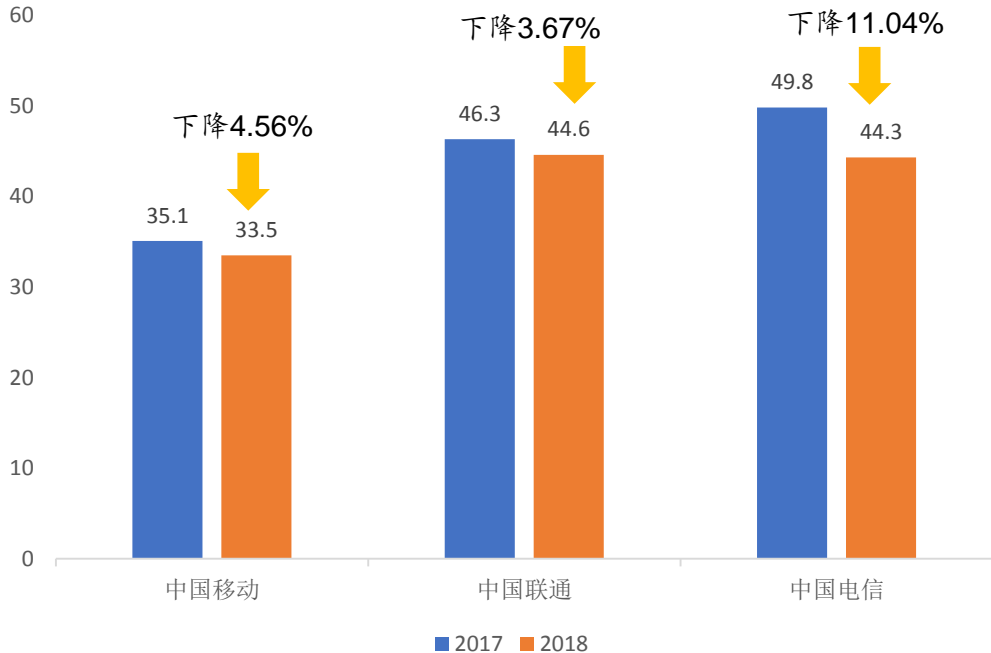
- 2018年，三大运营商的移动业务ARPU均出现不同幅度的下降，其中中国电信下降幅度最大，中国联通最小。
- 2018年，三大运营商的固网宽带接入业务ARPU也呈现不同幅度的下降，其中中国电信下降幅度最大，中国联通最小。

图11：三大运营商移动业务ARPU（元）及其增长对比



数据来源：公司年报和推介材料，东吴证券研究所

图12：三大运营商固网宽带接入业务ARPU（元）及其增长对比



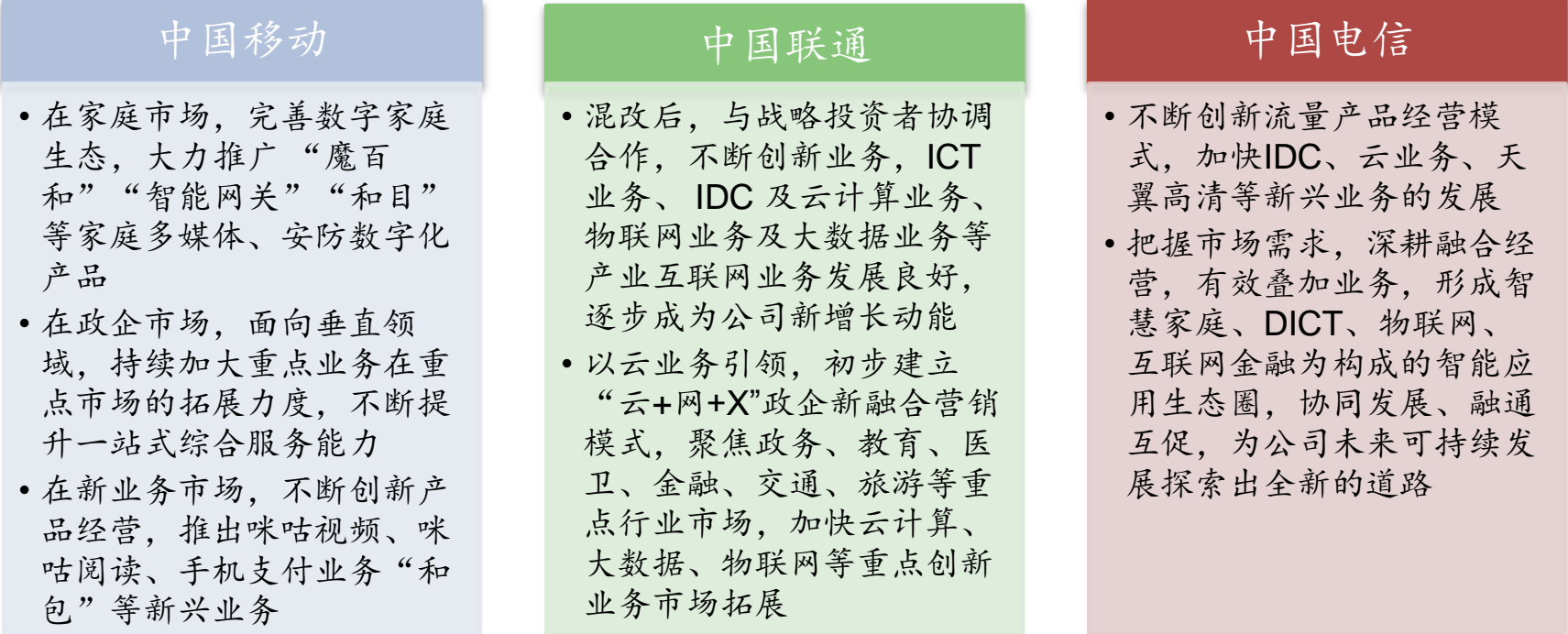
数据来源：公司年报和推介材料，东吴证券研究所

## 2.2. 新兴业务蓬勃发展，三大运营商各有千秋

在传统移动业务和宽带业务市场趋向饱和，竞争愈发激烈的环境和国家提速降费的政策导向下，为实现可持续发展和行业领先，三大运营商不断拓展新兴业务，寻找业绩增长的新动能。

- 中国移动立足于个人移动市场的领先地位，不断拓展家庭市场、政企市场和新业务市场的业务，创新产品和服务。
- 中国联通借助混改优势，与战略投资者协同，聚焦政务、教育、医卫、金融、交通、旅游等重点行业市场，初步建立“云+网+X”政企新融合营销模式，加快云计算、大数据、物联网等重点创新市场业务拓展。
- 中国电信在创新产品和业务发展的同时，有效叠加业务，形成智慧家庭、DICT、物联网、互联网金融为构成的智能应用生态圈协同发展。

图13：三大运营商新兴业务发展情况



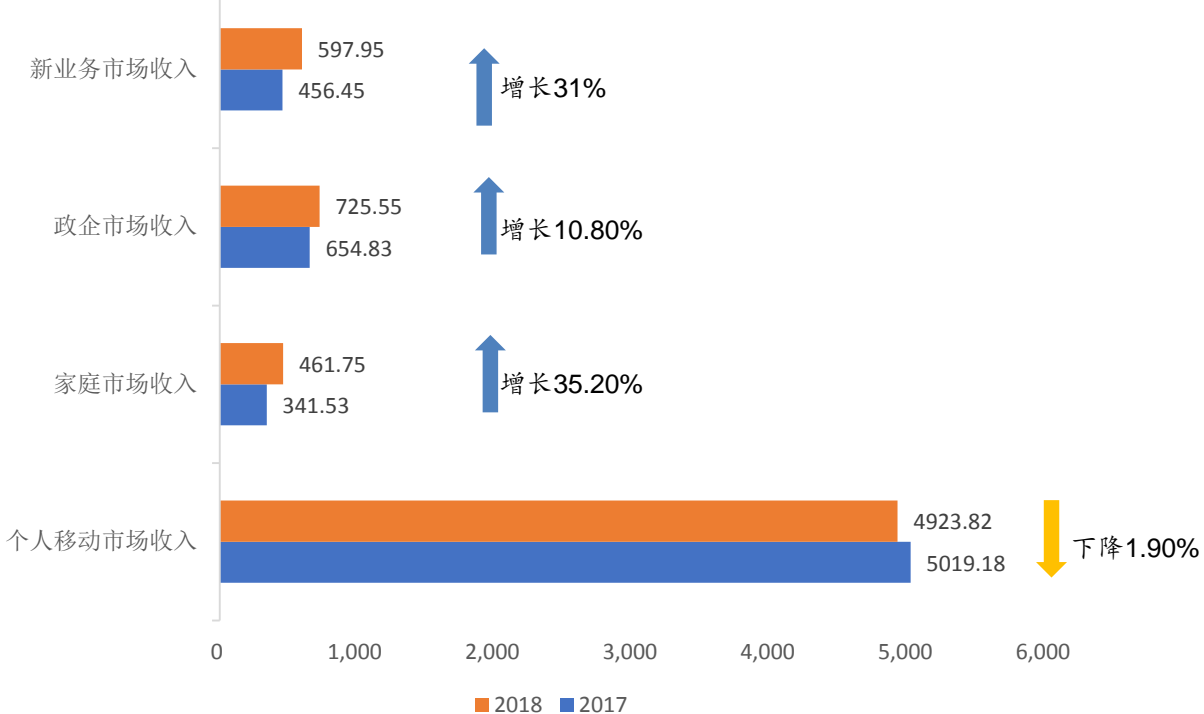
数据来源：2018年推介材料、东吴证券研究所

## 2.2.1. 中国移动：立足个人移动市场的领先地位大力拓展其他市场

中国移动一直以来在个人移动市场领先地位稳固，为稳住行业地位并实现可持续的良好发展，公司不断拓展其他市场业务，推动业务结构优化和增长动能转换，并取得了较好的实效。

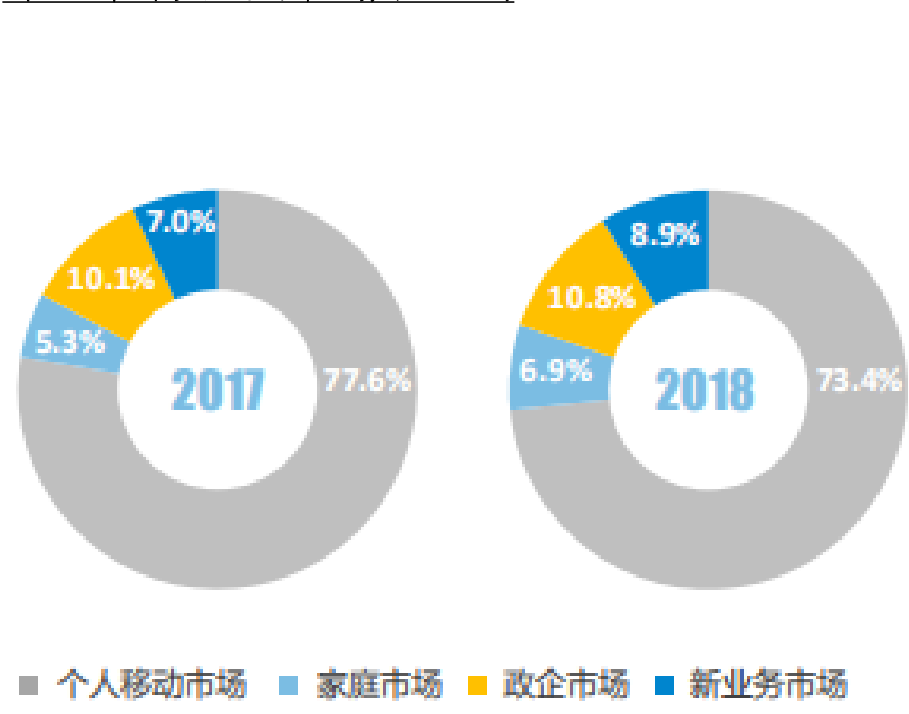
- 从2018年各细分市场业务来收入看，个人移动市场收入略有下降，新业务市场和家庭市场均实现了30%以上的业务收入增长，政企市场收入增长了10%左右。
- 从收入结构来看，2018年个人移动市场收入占比有所下降，新业务市场和家庭市场收入占比上升明显。

图14: 中国移动近两年各大业务收入(亿元)及其同比增长(%)情况



数据来源：公司2018年推介资料，东吴证券研究所

图15: 中国移动近两年业务收入结构



数据来源：公司2018年推介资料，东吴证券研究所

## 2.2.2. 中国移动：创新产品和运营模式，多市场多业务多处开花

中国移动为开拓家庭、政企和新业务市场，加强与互联网企业合作，深化产业协同，包括智慧家庭、物联网、垂直行业应用等，取得了较好的成绩，家庭市场、政企市场、新业务市场多处开花。

- 在家庭市场，完善数字家庭生态，大力推广“魔百和”“智能网关”“和目”等家庭多媒体、安防数字化产品。家庭宽带客户2018年净增3,742万，市场份额达到41.5%；“魔百和”用户达到9,681万户，渗透率达到65.9%。家庭宽带综合ARPU达到34.4元，同比增长3.2%。
- 在政企市场，公司面向垂直领域，持续加大重点业务在重点市场的拓展力度，不断提升一站式综合服务能力，年收入超亿元的行业应用达到11项。
- 在新业务市场，公司创新产品经营，深化“大连接”战略，物联网智能连接数净增3.22亿，规模达到5.51亿，部分省市已实现连接物与物的连接数超过人与人的连接数；咪咕视频收入同比增长21.7%，咪咕阅读收入超23亿元；手机支付业务“和包”交易额超过2.5万亿元。

图16：中国移动新业务市场相关产品和运营模式创新情况



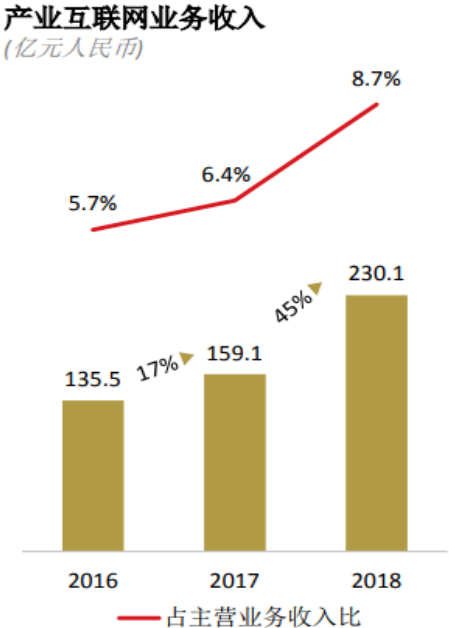
数据来源：公司2018年推介资料，东吴证券研究所

## 2.2.3. 中国联通：产业互联网业务成为新增长动能

联通混改后与战略投资者深度合作，不断创新业务，新兴业务增长可观，产业互联网已成新增长动能，公司互联网运营转型取得重大突破。

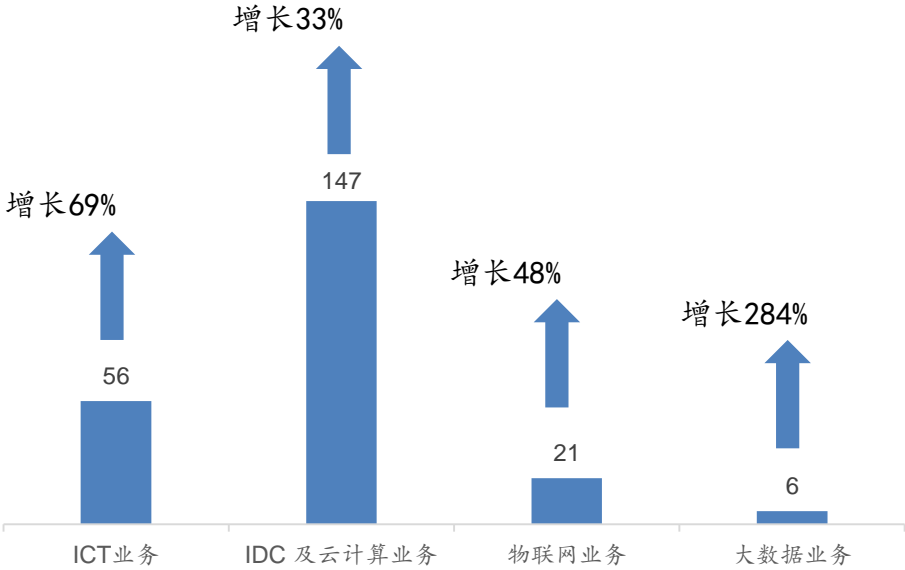
- 2018年，公司创新业务正逐步成为收入增长的主要驱动力。全年产业互联网业务（ICT业务、IDC及云计算业务、物联网业务及大数据业务）收入同比增长45%，达到230亿元，占整体主营业务收入比例提高至8.7%。
  - ICT业务收入56亿元，同比增长69%；
  - IDC及云计算业务收入达到人民币147亿元，同比增长33%；
  - 物联网业务及大数据业务收入分别达到人民币21亿元和人民币6亿元，同比分别增长48%和284%。

图17：近三年中国联通产业互联网收入（亿元）及其增长情况



数据来源：2018中国联通推介材料、东吴证券研究所

图18：2018年联通各新兴业务收入（亿元）及其增长情况



数据来源：2018中国联通推介材料、东吴证券研究所

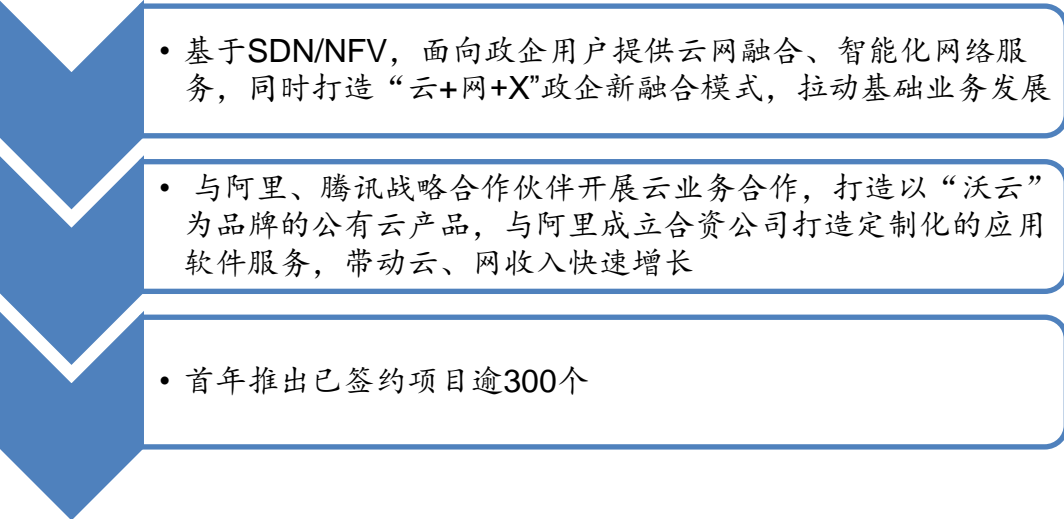
## 2.2.4. 中国联通：云网一体化加快政企业务发展

中国联通以云业务引领，初步建立“云+网+X”政企新融合营销模式，加快创新业务在一些重点领域的应用，再加上战略投资者的资源优势，目前取得了较好的成果，未来预计政企业务发展有望再上一个台阶。

➤ 2018年，公司以“云+智慧网络+智慧应用”为引领，聚焦政务、教育、医卫、金融、交通、旅游等重点行业市场，加快云计算、大数据、物联网等重点创新业务市场拓展，充分发挥与战略投资者的资源互补和业务协同优势，积极构建差异化的竞争优势。

图20：2018年中国联通云网一体化模式取得的成果

图19：2018年中国联通云网一体化发展情况



数据来源：2018 中国联通推介材料、东吴证券研究所



数据来源：2018 中国联通推介材料、东吴证券研究所

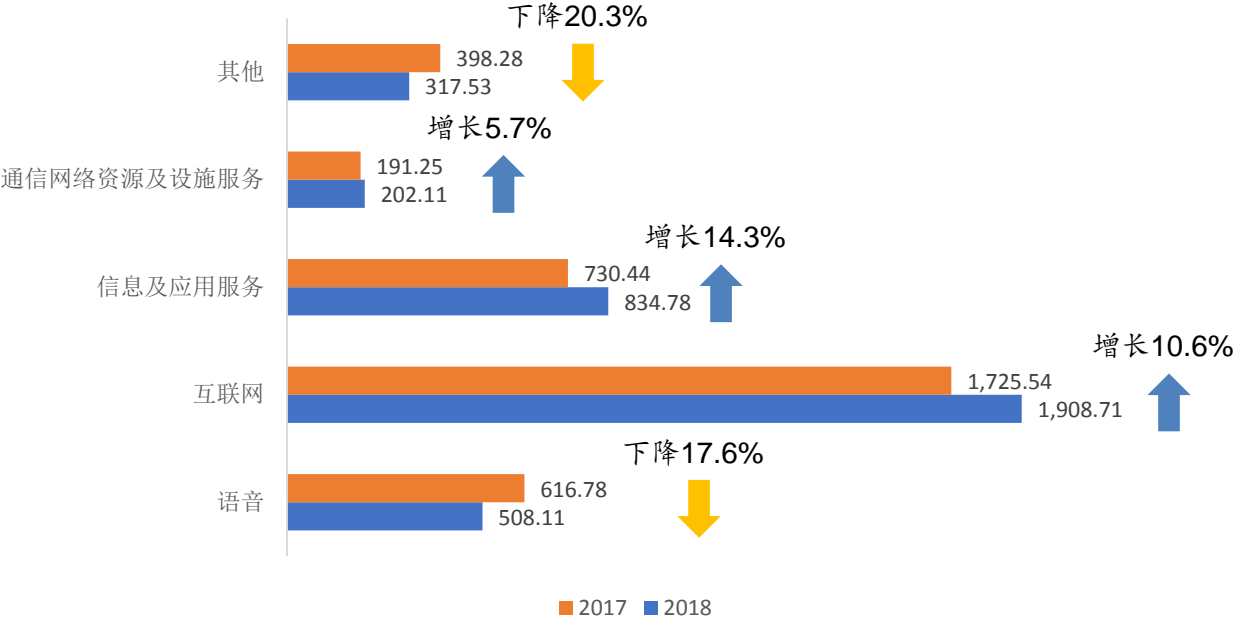


## 2.2.5. 中国电信：收入结构持续优化，信息及应用服务成主要增长点

中国电信近年来不断创新流量产品经营模式，加快IDC、云业务、天翼高清等新兴业务的发展，业务和收入结构不断优化，新业务增长点显现。

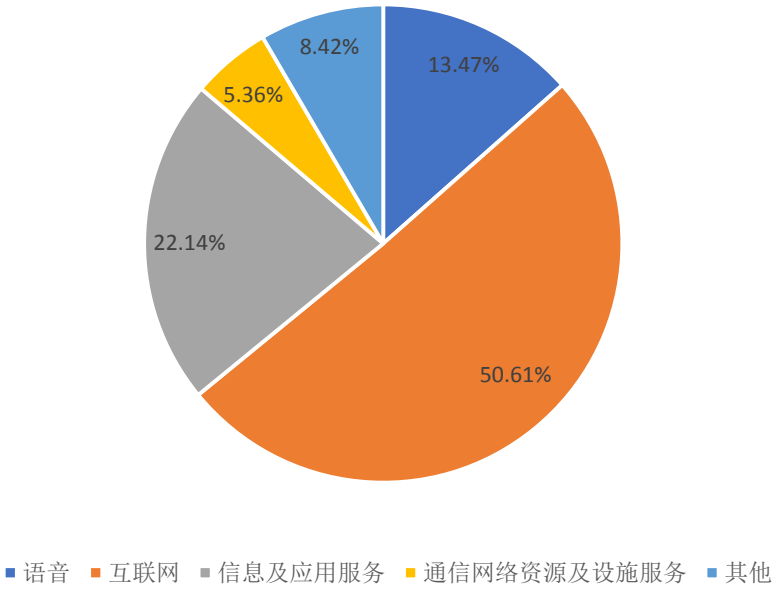
- 从各业务收入及其增长情况来看，受移动互联网业务替代的影响，语音业务收入下降了17.6%；得益于IDC、云业务、天翼高清等新兴业务的快速发展，信息及应用服务同比增幅最大，为14.3%，成为收入强劲的增长点；由于公司不断优化流量经营模式和推进宽带用户规模发展，互联网业务实现了10.6%的同比增长；通信网络资源及设施服务同比增长5.7%，主要是由于数字电路服务业务和IP-VPN业务收入实现良好增长。
- 从收入结构来看，互联网业务贡献50%以上的收入，信息及应用服务收入占据第二大的份额，为22.14%；语音业务份额居于第三。

图21：2018年中国电信各业务收入（亿元）及其增长情况



数据来源：2018年公司业绩公告、东吴证券研究所

图22：2018年中国电信收入结构



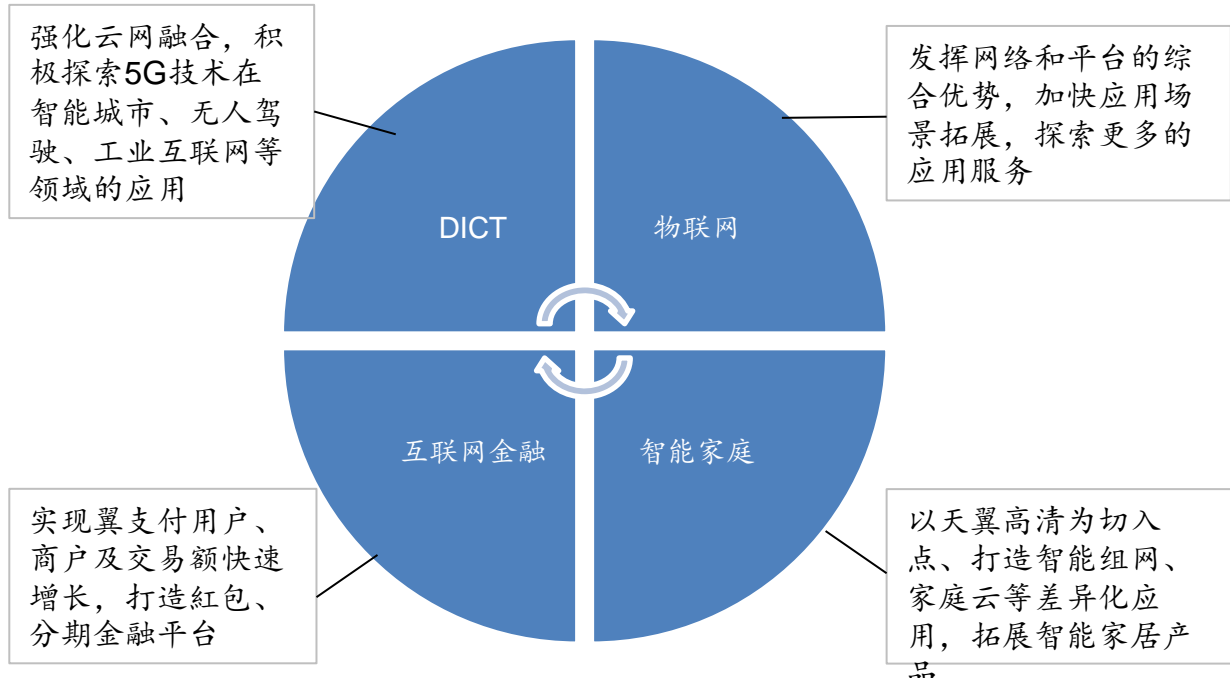
数据来源：2018年公司业绩公告、东吴证券研究所

## 2.2.6. 中国电信：智能应用生态圈融通互促，打造新兴业务生态

中国电信把握市场需求，深耕融合经营，有效叠加业务，形成智慧家庭、DICT、物联网、互联网金融为构成的智能应用生态圈，协同发展、融通互促，为公司未来可持续发展探索出全新的道路。

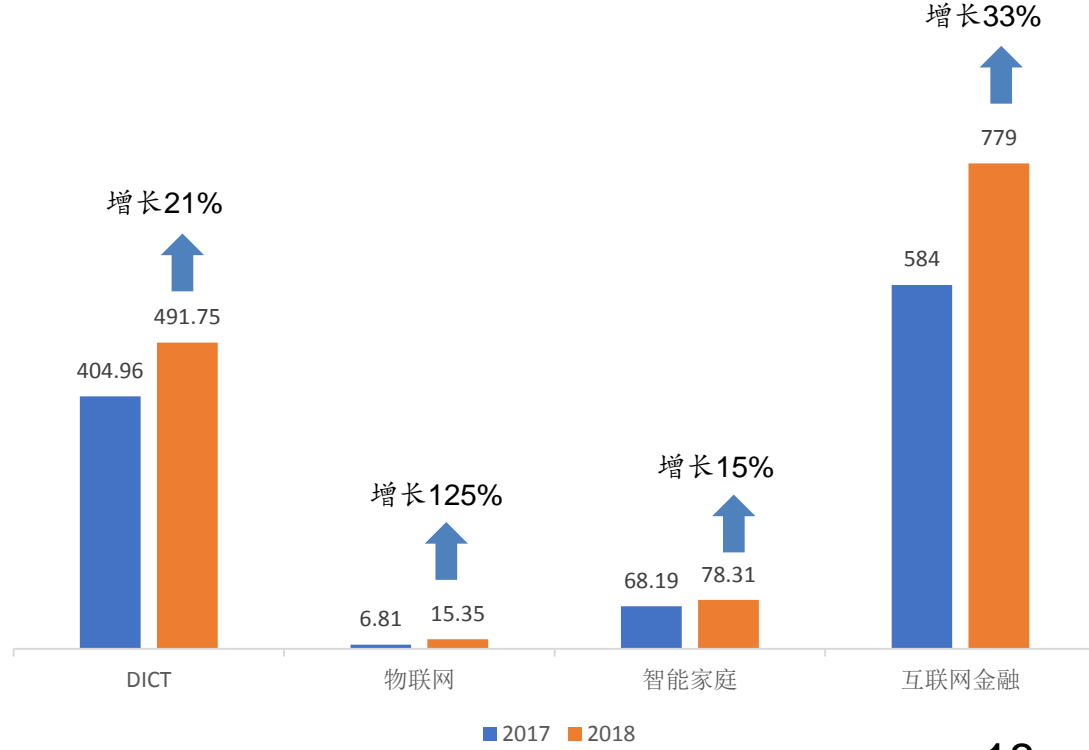
- 智能应用生态圈融合互促，发展成效显著。
  - 以“大流量+百兆宽带+智慧家庭”快速拓展市场，天翼高清用户突破1亿后，智慧家庭初具规模。
  - DICT收入增长超过20%，已逐步成为公司未来发展新动能
  - 物联网连接数规模突破1亿，进入快速发展通道
  - 翼支付活跃用户超过4,300万户，全年累计交易额突破1.6万亿

图23：中国电信智能应用生态圈示意图



数据来源：2018年公司业绩公告、东吴证券研究所

图24：2018年中国电信智能应用生态圈业务收入（亿元）及其增长情况



数据来源：2018年公司推介资料、东吴证券研究所

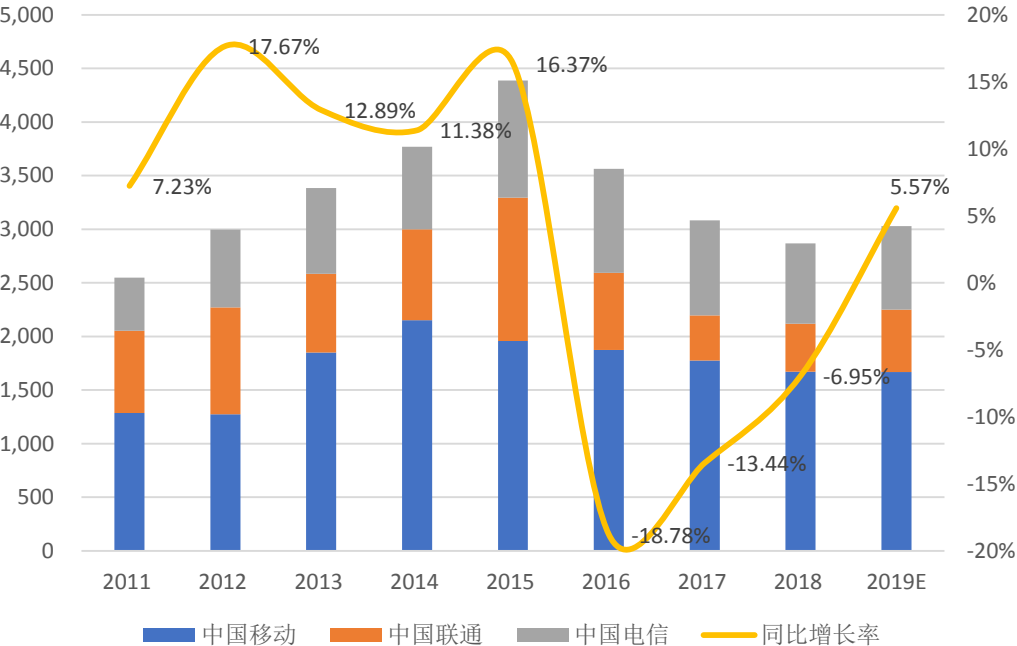
### 三、5G在即，通信行业投资反转，三大运营商节奏各异

### 3.1.5G元年通信行业投资走出谷底，资本开支开始反转

5G商用在即，通信行业2019年开始逐步走出4G后周期的投资谷底，反转趋势确立。

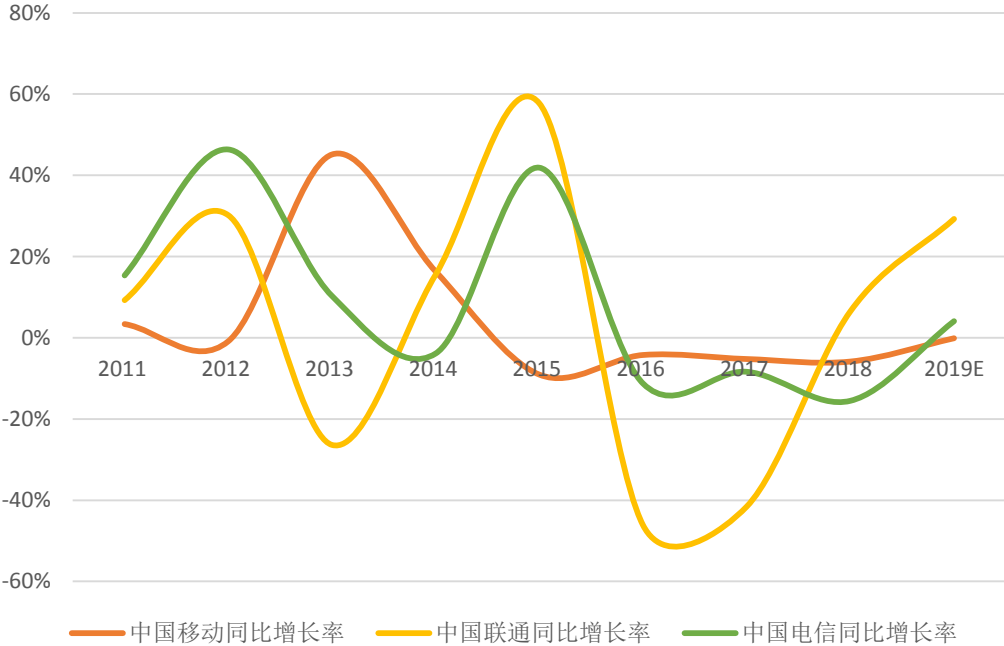
- 从三大运营商资本开支合计数据来看，自2015年达到4G投资峰值后逐步周期性下跌，2016年开始维持负增长，2019年资本开支增速开始由负转正。
- 从三大运营商各自资本开支来看，中国联通2019年资本开支（含5G投资）增幅最大，达到29%；中国电信2019年资本开支（含5G投资）保持增长，增速达到4.1%；中国移动2019年资本开支（含预估5G投资170亿）同比增长-0.12%，总体持平。

图25：近年来三大运营商资本开支（亿元）及其增长情况



数据来源：Wind、2018年推介资料、东吴证券研究所

图26：近年来三大运营商资本开支同比增长情况



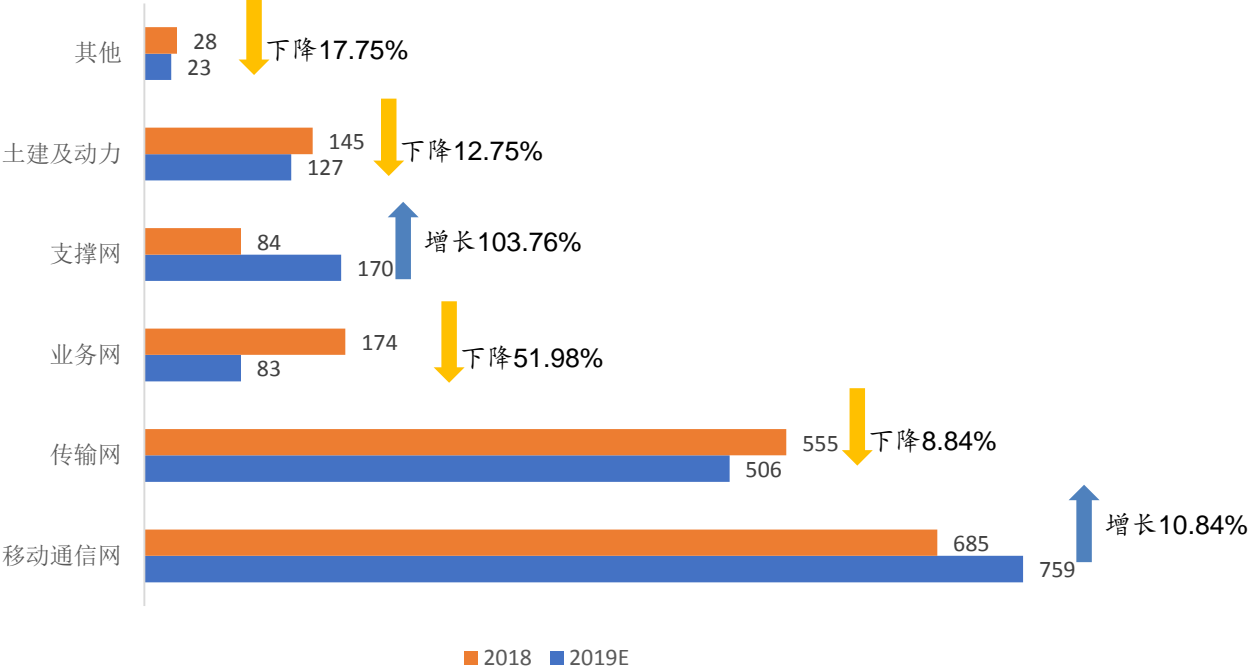
数据来源：Wind、2018年推介资料、东吴证券研究所

### 3.2. 中国移动：立足基础能力提升，务实审慎推进5G建设

中国移动拥有最为雄厚的4G网络和客户基础，2019年选择以基础能力提升为立足点，深化网络挖潜，保障4G流量增长和宽带提质提速，同时务实审慎推进5G网络建设，投资节奏相对保守。

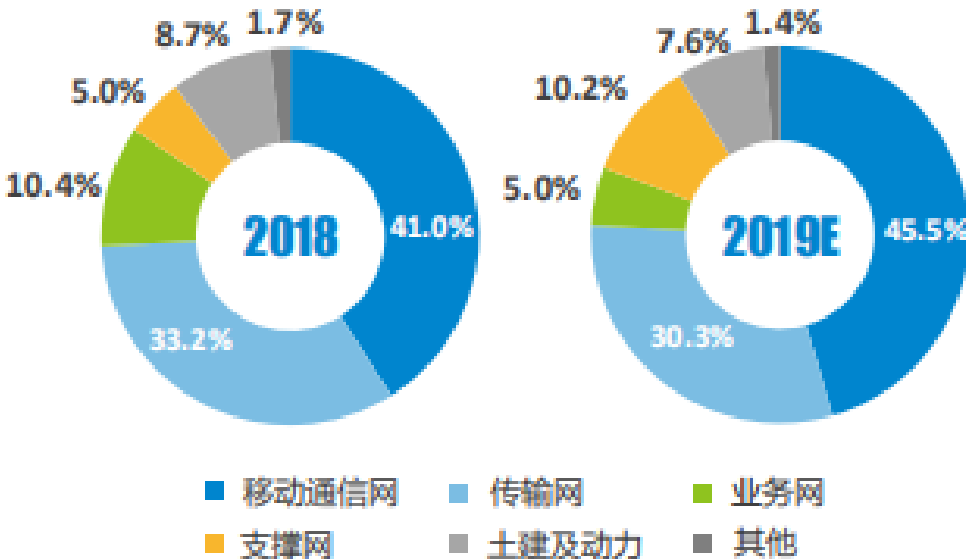
- 从总量上看，2019年资本开支（含预估5G投资170亿）预计为1669亿元，略有下滑，总体保持平稳。
- 从各项具体资本开支内容来看，增长最大的是支撑网，同比增长约104%；其次是移动通信网，增长10.84%；其他传输网、业务网、土建及动力等开支出现负增长。
- 从资本开支结构来看，移动通信网占比最高，且不断增加；传输网占比居于第二，但有所下降；支撑网占比从5%提高到10.2%，占比增长最大；其他各项的占比均有所下降。

图27：近两年中国移动资本开支（亿元）及其变化情况



数据来源：2018 中国移动推介资料、东吴证券研究所

图28：近两年中国移动资本开支结构及其变化情况



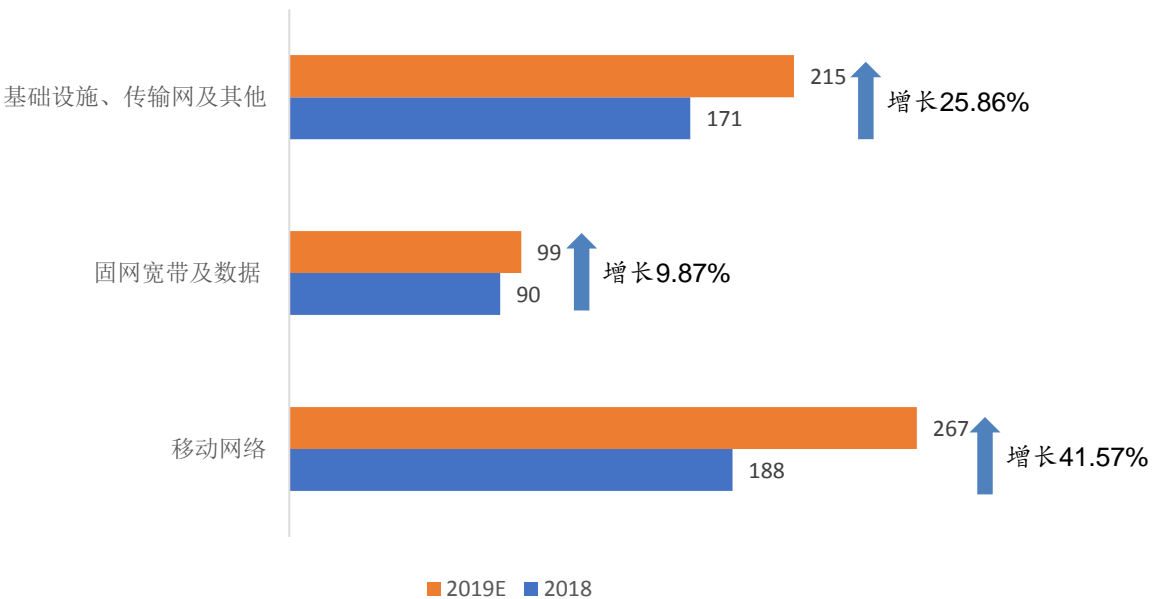
数据来源：2018 中国移动推介资料、东吴证券研究所 21

### 3.3. 中国联通：以效益为导向，4G与5G网络同步建设

中国联通2019年资本开支全面复苏，各项业务同时发力，以效益为导向，重点主要围绕4G精品网络的打造和5G的试商用。

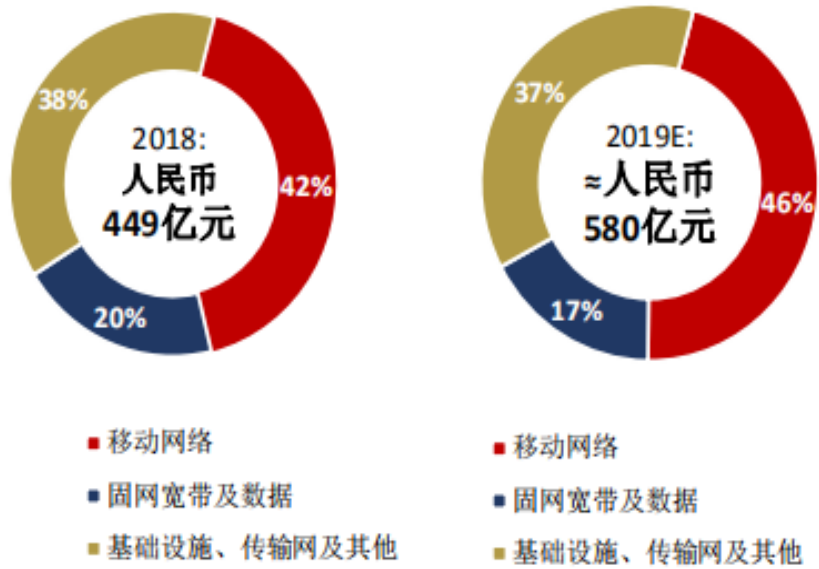
- 在总量上，中国联通2019年资本开支（含5G投资）预计为580亿元，同比增长29%，增幅在三大运营商中最大。
- 在各项具体业务上，资本开支都呈现增长趋势。移动网络业务资本开支增幅最大，4G网络资本开支预计为198亿元，同比增长4.73%，5G网络资本开支预计为69亿元；其次是基础设施、传送网及其他同比增长最大，为25.86%；固网宽带业务同比增长9.87%。
- 从资本开支结构来看，移动网络业务占比有所提升，基础设施、传输网及其他和固网宽带及数据业务占比都呈现下降趋势。

图29：近两年中国联通资本开支（亿元）及其变化情况



数据来源：2018 中国联通推介资料、东吴证券研究所

图30：近两年中国联通资本开支结构及其变化情况



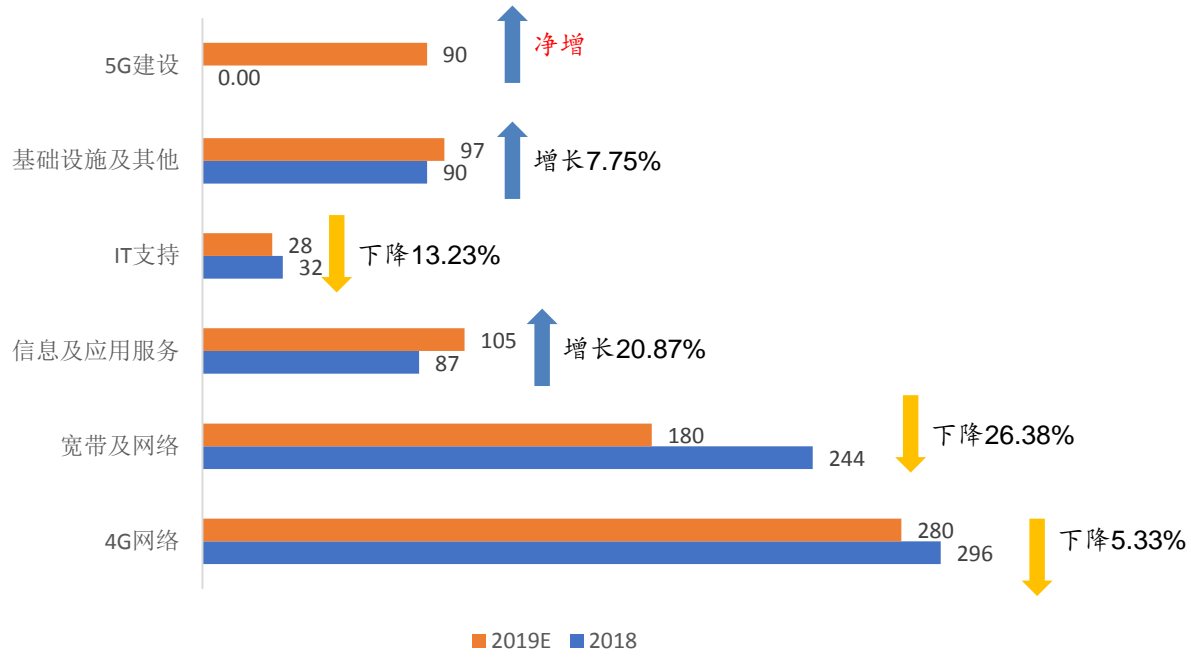
数据来源：2018 中国联通推介资料、东吴证券研究所

### 3.4. 中国电信：着眼5G，夯实基础，致力于可持续发展

从2019年资本开支来看，中国电信在夯实信息及应用服务业务基础上，在5G投资建设上加大力度，以实现可持续发展。

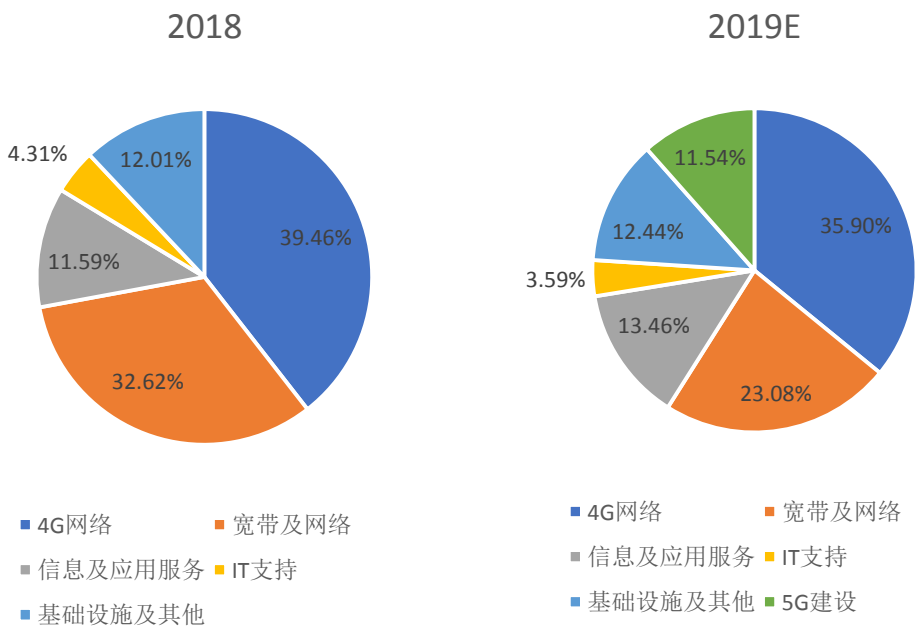
- ▶ 从总量来看，2019年中国电信资本开支（含5G投资）预计为780亿元，同比增长4.14%，处于较高水平。
- ▶ 从各项资本开支的具体内容来看，5G试验试点开支为90亿元；除此之外信息及应用服务业务同比增长最大，为21%；其次是基础设施及其他业务同比增长8%，主要用来持续改善IDC/云架构以提升网络敏捷度，加强端到端的服务能力。
- ▶ 从资本开支结构来看，5G网络在2019年总资本开支中占比较高；信息及应用服务和基础设施及其其他的资本开支有所提高。

图31：近两年中国电信资本开支（亿元）及其变化情况



数据来源：2018 中国电信推介资料、东吴证券研究所

图32：近两年中国电信资本开支结构及其变化情况



数据来源：2018 中国电信推介资料、东吴证券研究所

## 四、投资建议与受益标的



## 4. 投资建议与受益标的

- ▶ 看好运营商在政企等创新业务方面的高速增长机会。在传统通信业务发展空间愈发不足的情况下，运营商会不断加强创新业务发展力度。中国移动立足个人移动市场，不断创新产品和服务，拓展家庭市场、政企市场和新业务市场，2018年分别实现了35.20%、10.80%、31%的同比增长；中国联通以云业务为引领，加快云计算、大数据、物联网等在政企市场的拓展，2018年云计算业务收入同比增长98.7%，大数据业务收入同比增长283.5%，物联网业务收入同比增长47.8%；全年产业互联网业务收入同比增长45%，已成增长新动能，为公司业绩反转作出了巨大贡献；中国电信以智慧家庭、DICT、物联网、互联网金融为构成的智能应用生态圈为引领，探索全新发展道路，2018年DICT业务收入同比增长21%，物联网业务收入同比增长125%，智能家庭业务收入同比增长15%，互联网金融业务收入同比增长33%，推动了营业收入和净利润的良好增长。目前三大运营商的新兴业务发展均较为可观，随着后续发展模式愈发成熟，有望再上一个台阶，相关创新业务公司有望受益。
- ▶ 4G基站规模超预期、5G基站建设和业务开通渐行渐近，继续看好5G板块。国内2019年低频重耕投资超预期，全国将超600亿元人民币。5G基站建设不停步，5G业务渐行渐近，4月起催化剂更多更积极，5G建设落地将会带动相关产业链上下游行业和企业的发展。
  - 关注基本面扎实的相关个股：
  - 设备商：中兴通讯、烽火通信。
  - 运营商：中国联通、中国电信、中国铁塔。
  - 光通信：光迅科技、博创科技、中际旭创、新易盛。
  - 无线：世嘉科技、中石科技、沪电股份、鸿博股份等。
  - 边缘计算及应用：中新赛克、紫光股份、网宿、移为通信、中科创达、高新兴等。

## 4. 投资建议与受益标的

表1: 个股盈利预测

相关主题及概念	公司名称	股票代码	2017EPS	2018EPS	2019EPS	2020EPS	2017PE	2018PE	2019PE	2020PE
设备商	中兴通讯	000063.SZ	1.09	-1.67	1.11	1.76	33	-18	24	15
	烽火通信	600498.SH	0.74	0.85	1.00	1.26	43	33	28	22
运营商	中国联通	600050.SH	0.01	0.13	0.19	0.26	449	52	36	26
	中国电信	0728.HK	0.23	0.26	0.28	0.30	14	13	14	12
	中国铁塔	0788.HK	0.02	0.02	0.02	0.04	121	121	121	46
光通信	光迅科技	002281.SZ	0.52	0.57	0.73	0.98	61	55	43	32
	博创科技	300548.SZ	0.97	0.30	1.11	1.51	52	150	41	30
	中际旭创	300308.SZ	0.34	1.31	1.86	2.60	172	31	30	21
	新易盛	300502.SZ	0.47	0.20	0.68	1.08	62	142	41	26
无线	世嘉科技	002796.SZ	0.31	0.43	0.81	1.40	101	80	41	24
	中石科技	300684.SZ	0.95	1.14	1.25	1.71	15	34	31	23
	沪电股份	002463.SZ	0.12	0.33	0.43	0.56	44	35	27	21
	鸿博股份	002229.SZ	0.02	0.01	0.09	0.34	439	709	96	25
边缘计算及应用	中新赛克	002912.SZ	1.24	1.96	2.65	3.51	97	61	45	34
	紫光股份	000938.SZ	1.51	1.61	1.53	1.95	48	27	28	22
	移为通信	300590.SZ	0.61	0.77	1.04	1.35	46	32	38	29
	光迅科技	002281.SZ	0.52	0.57	0.73	0.98	61	55	43	32
	中科创达	300496.SZ	0.19	0.63	0.58	0.80	168	55	60	43
	网宿科技	300017.SZ	0.34	0.33	0.42	0.53	31	24	30	24
	高新兴	300098.SZ	0.35	0.43	0.41	0.53	37	22	23	18

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 除烽火通信、中国联通、中兴通讯、中国铁塔、光迅科技、沪电股份、中新赛克外, 其余盈利预测取自Wind一致预期。

## 五、风险提示

- 运营商收入端承压，被迫削减建网规模或者向上游压价，通信设备商以及光器件厂商面临订单不足以及产品单价下滑，导致受影响的公司营收增长放缓，毛利率下滑。
- 国家对5G、物联网等新兴领域扶持政策减弱，运营商部署5G/NB-IoT网络意愿减弱，资本开支下滑超出预期，通信设备、光通信器件等集采不达预期，相关厂商面临订单不足的风险。
- 5G标准化和产品研发进度不及预期，通信设备商无法在2018年底向电信运营商提供可供试验的5G产品，影响运营商部署5G的时间节点，商用部署时间推迟，上游企业继续承压。
- 杀手级高流量应用迟迟不能面世，数据流量增速下滑，网络运营商收入增长乏力、扩容网络意愿不足，导致上游企业面临订单不足。
- 国内通信设备厂商运营成本提升，毛利率降低，产品竞争力下降，相关厂商价格竞争激烈，导致相关公司盈利能力不达预期。
- 中美贸易摩擦缓和低于预期。

# 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街5号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

# 东吴证券 财富家园