

2019年03月31日

通信

中兴和华为 2019 年 Q1 “淡季不淡”，“5G 试点加速+4G 扩容加量”双重利好，通信行业投资机会将不断显现

5G 是十年一遇的代际升级。5G 网络作为信息基础设施，可以极大地发挥关键投资作用，被认为是我国“新基建”的重要方向之一。我国 5G 已经进入商用前夕的最后阶段，建议重点关注核心器件国产化进度加速下的受益子行业和公司，具体包括 5G 主设备、射频器件、光通信和配套设备等方向。

■设备商：中兴和华为 2019 年 Q1 “淡季不淡”，“5G 试点加速+4G 扩容加量”双重利好，通信行业投资机会将不断显现

上周，国内两大设备商相继发布 2018 年年报并给出了 2019 年第一季度业绩指引。中兴通讯 2018 年实现营业收入 855 亿元，实现归母净利润-69.84 亿元，公司业预计 2019 年 Q1 实现归母净利润 8~12 亿元。华为 2018 年营收首次超过 1000 亿美元，净利达到 593 亿元，同比增长 25.1%。2019 年 1~2 月华为三大业务板块营收增长超过 30%。相比于总量概念，我们认为，2019 年华为第一季度表现出“淡季不淡”的特点尤为值得关注。自 2019 年 1 月中国联通招标 41.6 万 4G 基站以来，我们从行业上下游跟踪情况来看，无线产业链订单饱满。而从中国移动 2019 年光纤光缆招标情况来看，运营商在 CAPEX 总量中也在向主设备商投资进行倾斜。我们强调，2019 年有可能是 4G 扩容的最后高峰，对 4G 产业链的业绩拉动有望爆发增长，尤其是主设备商、滤波器、PCB 等子行业深度受益。另一方面，5G 即将迎来试点招标，尽管当前建设量不大，但 19 年下半年有望进一步加大力度。因此，2019 年在“5G 试点加速+4G 扩容加量”的双重利好叠加，通信行业自一季度始，投资机会将不断显现。个股层面，我们仍要强调，以“5G 为矛、以基本面为盾”。结合一季报展望，我们重点推荐：中国联通、新易盛、天和防务、华正新材。

■5G：2019 年 5G VR 终端有望发布，2B2C 应用加速成熟，持续重点推荐 5G 五大白马及“新 5G”系列！

今年 2 月以来，通信板块最高涨幅高达 45%，自 3 月中旬出现一定程度的调整，调整幅度在 8% 左右（上周下跌 1.58%，在申万 28 个行业位居十九）。主要原因是，一方面短期内 5G 板块缺乏强烈催化剂，如成熟的下游应用、创新的消费终端和超预期的牌照发放时间节点；另一方面，5G 产业链核心标的业绩指向尚不明确，2019 年 Q1 和全年

行业周报

证券研究报告

投资评级 低于大市-A
维持评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	5.81	5.22	-17.17
绝对收益	11.94	13.19	10.12

夏产生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020003
xials@essence.com.cn
021-35082732

彭虎

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517120001
penghu@essence.com.cn

相关报告

业绩指引尚无法形成一致预期。我们认为，5G 下游应用和商用终端有望在今年内出现重要突破。近日，华为副董事长胡厚崑公开表示，计划在今年下半年会发布一款颠覆性 VR 终端。5G 已经从蓄势待发进入到起跑加速的状态！终端侧，大屏、多屏、折叠屏以及 VR 眼镜等有望掀起新一轮终端创新潮流；应用侧，云计算和 AI 技术的赋能都将推动 2C 消费者应用和 2B 垂直行业应用的快速发展。总体来看，当前时点 5G 行情并未走完。估值上，通信 PE (TTM) 43 倍，与 3G/4G 建网初期的估值高点仍存在差距；盈利端，2019 年 4G 深度扩容（基站量接近 2014 年 4G 高峰期），叠加 5G 初始网络建设投资，无线侧产业链也有望呈现亮眼的业绩表现。我们认为，以运营商、主设备和 PCB 为代表的 5G 白马股业绩确定性高，投资周期长，重点推荐**中兴通讯、烽火通信、沪电股份、深南电路和中国联通**。另外，射频器件和光模块领域弹性大，有望在 5G 成为新白马，重点推荐**华正新材、硕贝德、新易盛、天和防务以及世嘉科技**。

■**运营商：三大运营商合力探索 5G 创新应用，商用落地有望稳步推进**在 3 月 29 日举办的博鳌亚洲论坛 2019 年年会上，三大运营商均设立 5G 应用展台，展示了最新的 5G 应用。其中，中国电信展示了基于 5G 的远程诊疗及急救演示，中国移动展示了连上 5G 网络的 MateX 手机，中国联通展示了 5G 全息通信系统（结合 AR 和激光投影等技术）和机械臂远程签字应用。5G 产业链渐趋成熟，三大运营商持续探索成熟的 5G 应用。此前，中国移动曾携手相关医院完成了全国首例 5G 远程人体手术；上周，中国移动在浙江打造的“5G 虚拟试衣镜”也正式投入使用，该项目采用了“5G+人工智能+AR+边缘计算”组合，成为国内首个商业变现的 5G 应用。我们认为，随着创新应用的不断探索和加速成熟，运营商网络建设投资的力度有望持续加大，驱动 5G 全产业链高速增长，以主设备和 PCB 为代表的 5G 白马股业绩确定性高，投资周期长，重点推荐**中兴通讯、烽火通信、沪电股份、深南电路和中国联通**。另外，射频器件和光模块领域弹性大，有望在 5G 成为新白马，重点推荐**华正新材、硕贝德、新易盛、天和防务以及世嘉科技**。

■**4 月投资组合：中兴通讯、中国联通、华正新材、天和防务**

■**风险提示：5G 商用不及预期。**

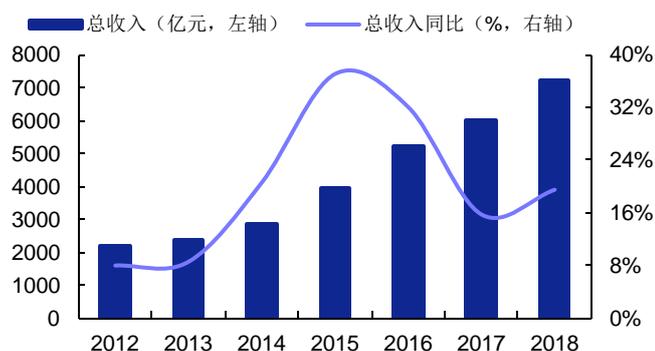
内容目录

1. 华为 2018 年年报总结：消费者业务收入首次超过运营商业务，2019 年 5G 商用有望驱动业绩高增长，利好产业链上游核心供应商	
2. 一周行业回顾.....	
2.1. 上周各板块表现.....	
2.2. 安信通信板块一周表现.....	
2.3. 通信板块涨跌幅前五.....	
3. 一周投资观点.....	
4. 一周行业热点点评.....	
4.1. 广州移动 2019 年将建成 1 万个基站的 5G 预商用网络.....	
4.2. 华为发布业界首款基于 ASIC 芯片的 230MHz 终端模组 全面助力“泛在电力物联网”建设	10
4.3. 华为 2018 年营收 7212.02 亿 净利润 593.45 亿 同比增 25.1%.....	10
4.4. 中兴通讯 2018 年营收 855 亿：净利润-69.8 亿，第一季度将实现扭亏为盈.....	10
5. 一周重点公告.....	10
5.1. 本周重点公告（3.25~3.29）	10
6. 重点标的年报点评.....	10
6.1. 中兴通讯 2018 年报点评：5G 核心能力全球领先，2019 轻装上阵，拥抱 5G 商用..	10
6.2. 硕贝德 2018 年报点评：业绩符合预期，5G 宏基站/小基站/手机/车联网 V2X 天线全布局，成长可期.....	10
6.3. 沪电股份 2018 年报点评：5G 近在眼前，大客户订单放量，毛利率大幅提升.....	10

1. 华为 2018 年年报总结: 消费者业务收入首次超过运营商业务, 2019 年 5G 商用有望驱动业绩高增长, 利好产业链上游核心供应商

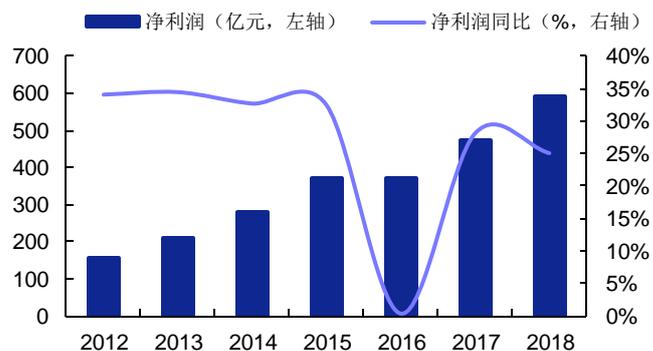
3 月 29 日, 华为发布 2018 年年报: 2018 全年实现营业收入 7212 亿元 (首次突破 1000 亿美元), 同比增长 19.5%, 实现净利润 593 亿元, 同比增长 25.1%。2019 年 1~2 月华为为运营商、政企和消费者三大业务板块营收增长超过 30%。

图 1: 华为营业收入及其增速



资料来源: 华为年度报告, 安信证券研究中心

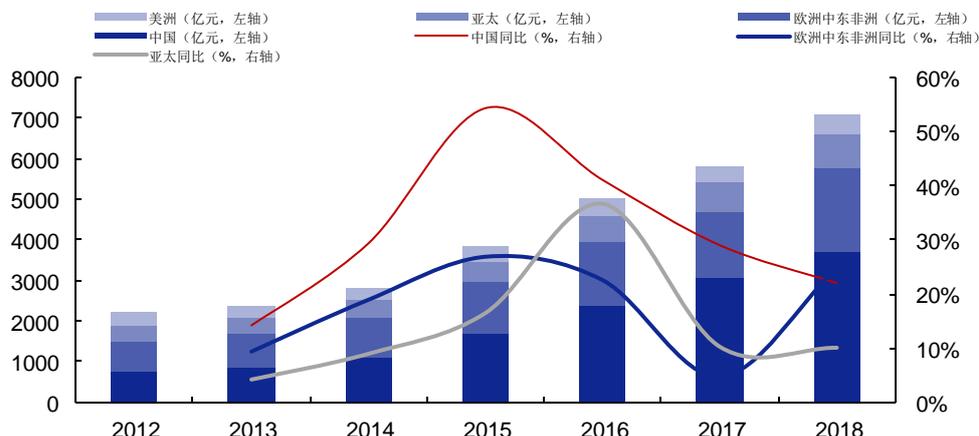
图 2: 华为净利润及其增速



资料来源: 华为年度报告, 安信证券研究中心

分区域来看, 华为在全球主要地区均实现稳定增长。2018 年, 中国地区业务占比高达 51.6%, 全年实现营业收入 3722 亿元, 同比增长 19.1%; 欧洲中东非洲地区业务收入占比 28.4%, 全年实现营业收入 2045 亿元, 同比增长 24.3%; 亚太地区和非洲地区收入占比分别为 11.4% 和 6.6%, 全年各自实现营业收入 819 亿元和 479 亿元, 同比增长 15.1% 和 21.3%。

图 3: 华为地区营业收入及其增速

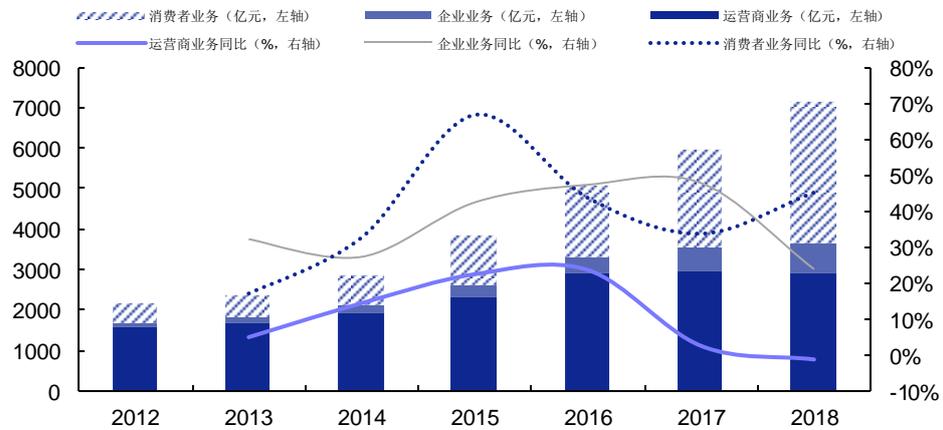


资料来源: 安信证券研究中心

分业务来看, 2018 年运营商业务、消费者业务和政企业务分别实现营业收入 2940 亿元、3489 亿元和 744 亿元, 收入增速分别为 -1.28%, +45.13% 和 +23.83%。消费者业务首次超过运营商业务, 成为公司第一大收入来源。消费者业务的高增长主要得益于 P20 系列、荣耀 10 系列和 Mate 20 系列等产品的成功, 在 2018 年突破 2 亿台大关, 出货量稳居全球第三。运营商业务同比下滑主要是 2018 年通信行业处于 4G 向 5G 的过渡期, 下游运营商资本开支放缓。展望 2019 年, 公司运营商业务有望迎来高增长。一方面, 今年 1 月中国联通招标 41.6 万 4G 基站, 无线产业链订单饱满, 2019 年有可能迎来 4G 扩容的最后高峰, 对 4G 产业链的业绩拉动有望大幅增长。另一方面, 5G 即将迎来试点招标, 截至目前, 华为已经签定了 30

多个 5G 商用合同，并将 4 万多个 5G 基站发往世界各地。

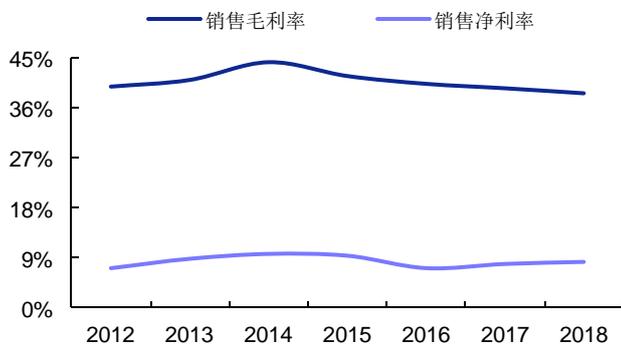
图 4：各业务收入及其增速



资料来源：华为年度报告，安信证券研究中心

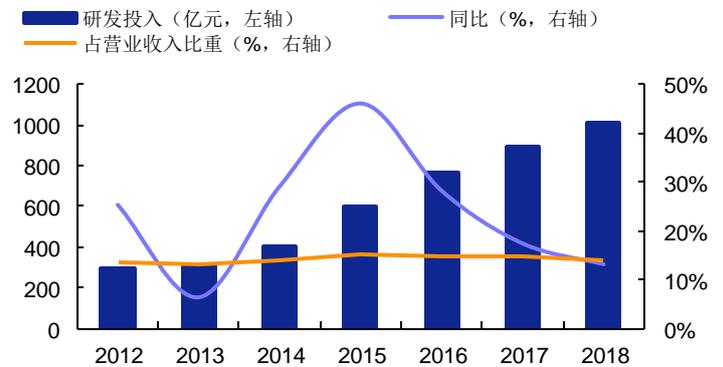
2018 年实现毛利率 38.6%，净利率 8.23%，整体较为平稳。2018 年研发投入 1015 亿元，占收入的比重为 14.07%，研发人员占公司比重高达 45%。2018 年公司向世界知识产权组织 (WIPO) 提交了 5405 份专利申请，在全球所有企业中排名第一，并在全球累计获得授权专利 87805 件，其中美国授权专利 11152 件。

图 5：华为销售毛利率及净利率



资料来源：华为年度报告，安信证券研究中心

图 6：华为研发投入增速及其占比



资料来源：华为年度报告，安信证券研究中心

2. 一周行业回顾

2.1. 上周各板块表现

上周(3.25~3.29)沪深 300 指数上涨 1.01%，创业板指数下跌 0.02%，中小板指数上涨 0.20%；同期，通信（申万）下跌 1.58%。

表 1: 通信行业上周表现 (3.18~3.22)

证券代码	证券简称	区间涨跌幅 (本周) %	区间成交额 (本周) 亿元	区间涨跌幅 (本年) %	市盈率 PE(TTM) 倍
000300.SH	沪深 300	1.01	10,530.79	28.62	13
399006.SZ	创业板指	-0.02	5,695.38	35.43	54
399005.SZ	中小板指	0.20	8,824.34	35.66	27
000001.SH	上证综指	-0.43	16,881.51	23.93	14
881001.WI	万得全 A	-0.31	37,479.58	30.71	17
399001.SZ	深证成指	0.28	20,642.68	36.84	25
801770.SI	通信(申万)	-1.58	1,702.38	33.26	45

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

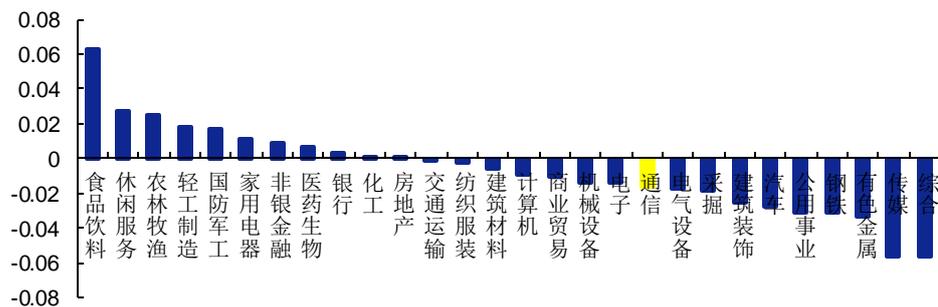
图 7: 通信行业当前估值 PE (TTM) 为 43 倍



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

上周, 在申万 28 个一级行业中, 食品饮料、休闲服务、农林牧渔涨幅居前三;

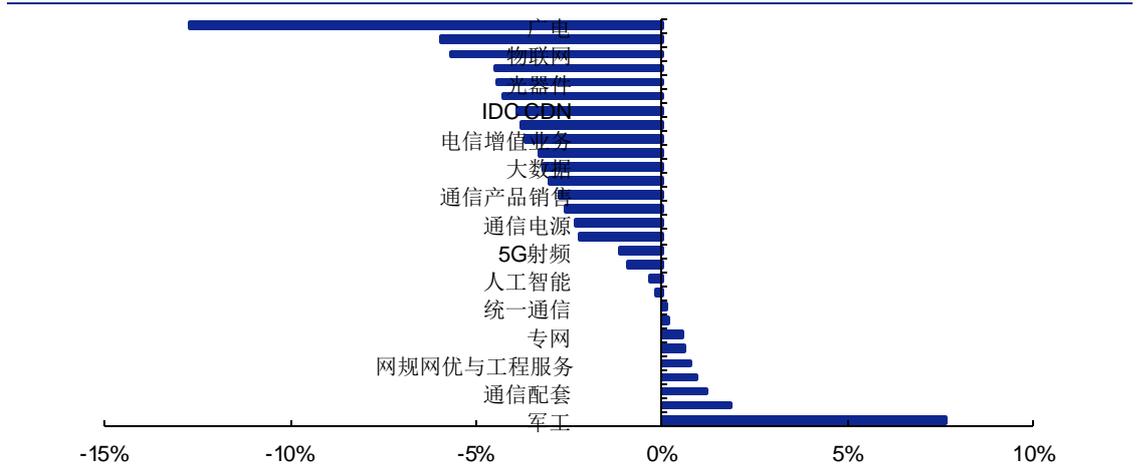
图 8: 申万 28 个行业上周涨跌幅



资料来源: wind, 安信证券研究中心

2.2. 安信通信板块一周表现

图 9：安信通信板块一周表现



资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.3. 通信板块涨跌幅前五

表 2：通信板块涨跌幅前五

证券代码	证券简称	区间涨跌幅 %	证券代码	证券简称	区间涨跌幅 %
300414.SZ	中光防雷	24.93	600831.SH	广电网络	-17.56
300065.SZ	海兰信	20.28	300213.SZ	佳讯飞鸿	-13.41
300598.SZ	诚迈科技	15.04	300167.SZ	迪威迅	-12.59
300353.SZ	东土科技	10.33	300183.SZ	东软载波	-12.25
603186.SH	华正新材	8.90	000971.SZ	ST 高升	-11.80

资料来源：wind，安信证券研究中心

表 3：推荐标的表现

证券代码	证券简称	5 日涨跌幅 %	20 日涨跌幅 %	60 日涨跌幅 %	本年初至今涨跌幅 %	市盈率 PE(TTM)	区间最高 PE(TTM)	历史最低最低 PE (剔除负值)
600050.SH	中国联通	-3.00	1.49	31.33	31.33	52	1,072	6
000063.SZ	中兴通讯	3.47	-0.85	49.06	49.06	-18	80	10
600498.SH	烽火通信	-0.16	-2.96	10.68	10.68	44	308	16
002463.SZ	沪电股份	5.97	6.76	60.81	60.81	35	1,533	14
002916.SZ	深南电路	3.76	8.64	55.18	55.18	50	68	19
300502.SZ	新易盛	-5.02	4.94	41.63	41.63	202	333	25
300397.SZ	天和防务	5.17	38.33	152.60	152.60	-37	849	28
300322.SZ	硕贝德	-3.78	-3.45	46.86	46.86	91	35,708	35
603186.SH	华正新材	8.90	16.48	107.59	107.59	54	158	21

资料来源：wind，安信证券研究中心

- **中兴通讯**：5G 相对于 4G 代际差异显著。在 4G 升级至 5G 的过程中，除了软件架构，硬件上基站设备也会产生形态变化和数量的大规模增长，进而推动通信设备需求的大幅提升。公司作为全球四大主设备商之一，在 5G 时代有望凭借产品高性价比实现全球市场份额的提升。
- **烽火通信**：公司是全球第五大光通信企业。4G 后周期无线支出下滑，运营商宽带+骨干传输扩容支出上升，传输网景气周期延续。5G 承载网建设开启，资本开支预计远高于 4G。在中美博弈背景下，公司作为中国制造 2025 通信设备领域的“中国力量”，看好公司在 5G 周期市占率继续提升。

- **沪电股份**：5G 有源天线变革推动 PCB 及高频微波板材需求倍增；我们预估仅用于 5G 基站天线的高频 PCB 将是 4G 的数倍。公司深耕刚性 PCB 主业，通信设备板占公司营收的 62.8%。根据 NTI，2016 年公司位居全球第 21 位，在中国大陆仅次于建滔。对标主要竞争对手，公司技术准备度高、客户结构稳定，5G 时代有望充分受益。
- **新易盛**：5G 启动，5G 基站前传、中传市场的 25G/50G/100G 光模块市场迅速发展。北美互联网公司云数据持续中心建设，2019 年开始转向 400G。公司上市后在高速光模块领域重点投入，研发费用同比大幅上升 50% 以上，大规模新建 7 条 100G 光模块产线，并采取激进的折旧摊销政策，虽导致 2018 年上半年出现亏损，但在 5G 启动时点，公司 100G/400G 高速光模块技术和产能都已具备，基本面有望大幅反转。
- **天和防务**：5G Massive MIMO 推动环形器和隔离器用量大幅增加，市场空间有可能达到 4G 的 17 倍，全球市场总空间达到 442 亿元。天和防务将迎来参与全球 5G 建设的大机遇，有望实现环形器、隔离器及上游材料市占率的进一步提升。
- **硕贝德**：5G 启动之际，爱立信收购全球第一大独立天线厂商凯士林，因为从 4G 无源天线到 5G 智能有源天线，行业商业模式、技术和工艺都发生了颠覆性变化，5G 基站天线建议关注电子厂商的整体切入。硕贝德作为传统手机天线+汽车 V2X 天线的电子厂商，全面布局 5G 射频，进入 5G 基站天线（包括宏站和小基站），长期发展可期。
- **华正新材**：5G 传输速率大幅提升，推动基站射频前端高频 CCL 需求扩大十余倍。4G 时代美日厂商垄断高频 CCL 市场，5G 时代国产替代空间巨大。公司主要经营覆铜板（CCL）、热塑性蜂窝板、导热材料和绝缘材料，收入占比分别为 68%、13%、9% 和 8%。随着高频材料市场需求的提升，公司积极布局高频 CCL 业务，预计 5G 时代有望成为公司业绩增长的核心看点。
- **飞荣达**：天线振子是天线的核心器件，5G 时代 Massive MIMO 技术的应用，单面天线的振子数量将大幅增加，原有生产工艺将不能满足要求。公司率先布局 5G 天线振子研发，创新开发出了全新一代非金属天线振子，技术优势显著。5G 时代，天线振子预计市场空间百亿级规模以上，有望给公司带来业绩高弹性。

3. 一周投资观点

5G 是十年一遇的代际升级。5G 网络作为信息基础设施，可以极大地发挥关键投资作用，被认为是我国“新基建”的重要方向之一。我国 5G 已经进入商用前夕的最后阶段，建议重点关注核心器件国产化进度加速下的受益子行业和公司，具体包括 5G 主设备、射频器件、光通信和配套设备等方面。

■设备商：中兴和华为 2019 年 Q1 “淡季不淡”，“5G 试点加速+4G 扩容加量”双重利好，通信行业投资机会将不断显现

上周，国内两大设备商相继发布 2018 年年报并给出了 2019 年第一季度业绩指引。中兴通讯 2018 年实现营业收入 855 亿元，实现归母净利润-69.84 亿元，公司业预计 2019 年 Q1 实现归母净利润 8~12 亿元。华为 2018 年营收首次超过 1000 亿美元，净利达到 593 亿元，同比增长 25.1%。2019 年 1~2 月华为三大业务板块营收增长超过 30%。相比于总量概念，我们认为，2019 年华为为第一季度表现出“淡季不淡”的特点尤为值得关注。自 2019 年 1 月中国联通招标 41.6 万 4G 基站以来，我们从行业上下游跟踪情况来看，无线产业链订单饱满。而从中国移动 2019 年光纤光缆招标情况来看，运营商在 CAPEX 总量中也在向主设备商投资进行倾斜。我们强调，2019 年有可能是 4G 扩容的最后高峰，对 4G 产业链的业绩拉动有

望爆发增长，尤其是主设备商、滤波器、PCB 等子行业深度受益。另一方面，5G 即将迎来试点招标，尽管当前建设量不大，但 19 年下半年有望进一步加大力度。因此，2019 年在“5G 试点加速+4G 扩容加量”的双重利好叠加，通信行业自一季度始，投资机会将不断显现。个股层面，我们仍要强调，以“5G 为矛、以基本面为盾”。结合一季报展望，我们重点推荐：中国联通、新易盛、天和防务、华正新材。

■5G: 2019 年 5G VR 终端有望发布，2B2C 应用加速成熟，持续重点推荐 5G 五大白马及“新 5G”系列!

今年 2 月以来，通信板块最高涨幅高达 45%，自 3 月中旬出现一定程度的调整，调整幅度在 8%左右（上周下跌 1.58%，在申万 28 个行业位居十九）。主要原因是，一方面短期内 5G 板块缺乏强烈催化剂，如成熟的下游应用、创新的消费终端和超预期的牌照发放时间节点；另一方面，5G 产业链核心标的业绩指向尚不明确，2019 年 Q1 和全年业绩指引尚无法形成一致预期。我们认为，5G 下游应用和商用终端有望在今年内出现重要突破。近日，华为副董事长胡厚崑公开表示，计划在今年下半年会发布一款颠覆性 VR 终端。5G 已经从蓄势待发进入到起跑加速的状态！终端侧，大屏、多屏、折叠屏以及 VR 眼镜等有望掀起新一轮终端创新潮流；应用侧，云计算和 AI 技术的赋能都将推动 2C 消费者应用和 2B 垂直行业应用的快速发展。总体来看，当前时点 5G 行情并未走完。估值上，通信 PE (TTM) 43 倍，与 3G/4G 建网初期的估值高点仍存在差距；盈利端，2019 年 4G 深度扩容（基站量接近 2014 年 4G 高峰期），叠加 5G 初始网络建设投资，无线侧产业链也有望呈现亮眼的业绩表现。我们认为，以运营商、主设备和 PCB 为代表的 5G 白马股业绩确定性高，投资周期长，重点推荐中兴通讯、烽火通信、沪电股份、深南电路和中国联通。另外，射频器件和光模块领域弹性大，有望在 5G 成为新白马，重点推荐华正新材、硕贝德、新易盛、天和防务以及世嘉科技。

■运营商：三大运营商合力探索 5G 创新应用，商用落地有望稳步推进

在 3 月 29 日举办的博鳌亚洲论坛 2019 年年会上，三大运营商均设立 5G 应用展台，展示了最新的 5G 应用。其中，中国电信展示了基于 5G 的远程诊疗及急救演示，中国移动展示了连上 5G 网络的 MateX 手机，中国联通展示了 5G 全息通信系统（结合 AR 和激光投影等技术）和机械臂远程签字应用。5G 产业链渐趋成熟，三大运营商持续探索成熟的 5G 应用。此前，中国移动曾携手相关医院完成了全国首例 5G 远程人体手术；上周，中国移动在浙江打造的“5G 虚拟试衣镜”也正式投入使用，该项目采用了“5G+人工智能+AR+边缘计算”组合，成为国内首个商业变现的 5G 应用。我们认为，随着创新应用的不断探索和加速成熟，运营商网络建设投资的力度有望持续加大，驱动 5G 全产业链高增长，以主设备和 PCB 为代表的 5G 白马股业绩确定性高，投资周期长，重点推荐中兴通讯、烽火通信、沪电股份、深南电路和中国联通。另外，射频器件和光模块领域弹性大，有望在 5G 成为新白马，重点推荐华正新材、硕贝德、新易盛、天和防务以及世嘉科技。

■4 月投资组合：中兴通讯、中国联通、华正新材、天和防务

■风险提示：5G 商用不及预期。

4. 一周行业热点点评

4.1. 广州移动 2019 年将建成 1 万个基站的 5G 预商用网络

3 月 25 日“2019 年移远通信物联网生态大会”上，中国移动广东公司智能物联中心主任黄超平表示，2019 年广东移动将在广州、深圳建成超 1 万个基站的 5G 预商用网络；省内其他地市也将开展区域性的网络和应用试点。中国移动集团表示今年资本开支预算当前为 1499

亿元，当中包含少量 5G 试验网的投资，接下来会与产业链、研发机构等探讨 5G 技术成熟情况，初步预期投入 3—5 万个基站，下一步公司将在部分城市推试商用，预计投入规模及投资将有所增加。

点评：广东移动 5G 可谓先行先试。而在 5G 行业应用孵化方面，广东移动联合南方电网发布《5G 助力智能电网应用白皮书》，联合广汽集团探索 5G 自动驾驶业务、联合央视卫视开展 5G+4K 高清直播、联合政府机关基于 5G 视频监控开展春运安全保障；现正开展 5G 应用创新大赛，持续激发产业 5G 应用创新与合作。

风险提示：5G 发展不及预期

4.2. 华为发布业界首款基于 ASIC 芯片的 230MHz 终端模组 全面助力“泛在电力物联网”建设

3 月 25 日，华为举办“IoT-G 230MHz 电力无线专网产业大会”，重磅发布业界首款基于 ASIC 芯片的 230MHz 商用终端模组，该模组为电力行业量身打造，具备高性能、易集成的特点，满足多样化的电力终端需求，丰富无线专网业务应用，助力电力企业全面建设“泛在电力物联网”。IoT-G 230MHz 网络已经服务于湖南，安徽，河北，辽宁，上海，湖北，四川，山东等多个省市客户，将持续携手最优秀的合作伙伴，更好的服务电力客户，助力电力企业的数字化转型。

点评：华为此次发布的 eM600 模组采用自主产权高性能 ASIC 芯片，核心技术安全可控，保障网络安全，提升产业链的抗风险能力。该模组性能大幅领先业界 230MHz 模组，支持 16 个载波聚合，和 0.15w 超低静态功耗，满足电力物联网多样化业务需求。而且此模组支持 IPv4/IPV6 双栈和模组远程管理等多种功能，满足未来海量终端地址扩展需求，并大幅提升管理能力和运维效率。

风险提示：5G 商用落地不及预期

4.3. 华为 2018 年营收 7212.02 亿 净利润 593.45 亿 同比增 25.1%

3 月 29 日，华为发布 2018 年业绩公告。公告显示，2018 年，华为业绩稳健增长，实现全球销售收入 7212.02 亿元；净利润 593.45 亿元，同比增长 25.1%；研发费用达到 1015 亿元人民币，占比销售收入 14.1%，位列欧盟发布的 2018 年行业研发投入排名第五位。2018 年中国市场收入达到人民币 3721.62 亿元，同比增长 19.1%，全球市场竞争力显著提升；累计发货 5G 基站 4 万台，签订了 30 多个 5G 商用合同，和全球 182 家运营商开展 5G 测试，面向万物互联，打造 53 张 NB-IoT 网络，16 张 eMTC 网络，实现百万级联接应用

点评：中国市场方面，近 20% 的增长主要受益于消费者业务旗舰机持续增长、中端机竞争力提升、渠道下沉，以及企业业务数字化与智能化转型机遇下场景化的解决方案能力提升。在整体收入中占比 51.6%，略高于上一年的 50.5%，同时，欧洲中东非洲地区（EMEA）受益于中高端机上量、智能手机市场份额提升，以及企业业务数字化转型加速，实现销售收入 2045.36 亿元，同比增长 24.3%；亚太地区受益于消费者业务双品牌协同、中低档产品竞争力大幅提升，以及企业业务数字化转型加速、保持良好增长势头，实现销售收入人民币 819.18 亿元，同比增长 15.1%；美洲区域受益于拉丁美洲企业业务数字化基础设施新建，以及消费者业务中端产品竞争力提升，实现销售收入人民币 478.85 亿元，同比增长 21.3%。

风险提示：5G 发展不及预期

4.4. 中兴通讯 2018 年营收 855 亿：净利润-69.8 亿，第一季度将实现扭亏为盈

3月27日，中兴通讯在今天发布了截止到2018年12月31日的年度业绩。2018年，中兴通讯实现营业收入855.1亿元，净利润为-69.8亿元。在2018年年度业绩预告范围内，上述业绩主要是由于公司于2018年6月12日发布的《关于重大事项进展及复牌的公告》所述的10亿美元罚款，及2018年5月9日发布的《关于重大事项进展公告》所述事项导致的经营损失、预提损失所致。同时发布了2019年第一季度业绩预告。报告显示，第一季度预计实现盈利8至12亿元，同比扭亏为盈，增长114.79%-122.19%。中兴通讯持续加强在5G领域的投入，是全球5G技术研究和标准制定活动的主要参与者和贡献者，向3GPP等组织提交5G NR/NexGenCore国际标准提案7000余篇，5G专利申请超过3,000件，向ETSI（欧洲电信标准化协会）披露首批3GPP 5G SEP(标准必要专利)超过1200族，在5G技术标准制定的重要国际标准组织3GPP中担任多个技术标准报告人。

点评：在去年遭遇美国政府的禁令和巨额罚款的情形下，中兴通讯选择了聚焦5G为核心的技术领域，进一步加大5G研发投入，研发投入为109.1亿元，占营业收入的12.8%，占比较上年同期增长0.9个百分点。截至2018年底，累计申请的专利资产超过7.3万件，其中，全球授权专利累计超过3.5万件。中兴通讯持续加强在5G领域的投入，是全球5G技术研究和标准制定活动的主要参与者和贡献者，向3GPP等组织提交5G NR/NexGenCore国际标准提案7000余篇，5G专利申请超过3,000件，向ETSI（欧洲电信标准化协会）披露首批3GPP 5G SEP(标准必要专利)超过1200族，在5G技术标准制定的重要国际标准组织3GPP中担任多个技术标准报告人。

风险提示：5G发展不及预期

5. 一周重点公告

5.1. 本周重点公告 (3.25~3.29)

表 4：本周重点公告 (3.25~3.29)

公司	公告内容	日期
中兴通讯	集团2019年Q1预计实现盈利8-12亿元，同比增长114.79%-122.19%；集团2018年实现营业收入855.1亿元人民币，同比减少21.41%，归属于上市公司普通股股东的净利润为-69.8亿元人民币，同比减少252.88%。	3月18日
中兴通讯	控股股东中兴新于2019年3月28日通过深圳证券交易所交易系统以大宗交易方式合计减持本公司80,538,333股A股股票，约占公司总股本的1.92%。	3月18日
硕贝德	公司2019年Q1预计归母净利润为1,800万元-2,000万元，同比增长15.96%-28.85%；公司2018年实现营业收入172,236.20万元，同比下降16.80%，归母净利润6,240.07万元，同比增长21.33%	3月18日
华正新材	钱海平先生、刘涛先生等合计7位股东拟实施减持计划，合计不超过公司股份总数的2.78%	3月19日
沪电股份	公司2019年Q1预计归母净利润1.4元-1.7亿元，同比增长99.48%-142.22%。	3月19日
*ST凡谷	公司2019年Q1预计归母净利润为2,500-3,100万元，实现业绩扭亏为盈。	3月20日
海能达	2019年一季度公司归属于上市公司股东的净利润预计亏损7,000万元~12,000万元，上年同期亏损10,393.76万元	3月20日
北讯集团	2019年一季度公司归属于上市公司股东的净利润预计亏损8,079.39万元~11,614.12万元，上年同期盈利10,410.92万元	3月20日
胜宏科技	公司2018年实现营业总收入为33.04亿元，同比增长35.29%；归母净利润为3.80亿元，同比增长35.01%。公司2019年Q1预计归母净利润为8813.50万元-10576.00万元，同比增长0%-20%。	3月20日
风华高科	公司2018年实现营业收入45.8亿元，同比增长36.51%，归属于上市公司股东的净利润为10.17亿元，同比增长312.06%。	3月21日
中恒电气	2019年一季度公司归属于上市公司股东的净利润预计盈利1,075.28万元~1,397.87万元，较上年同期上升0%-30%	3月21日
景旺电子	公司2018年实现营业总收入498,555.91万元，较去年同期增长18.93%；归属于上市公司股东的净利润80,265.87万元，比上年同期增长21.66%	
高斯贝尔	2019年一季度公司归属于上市公司股东的净利润预计亏损2,500万元~3,000万元，上年同期亏损2,476.62万元	
奥维通信	2019年一季度公司归属于上市公司股东的净利润预计亏损500万元~0万元，上年同期盈利302.30万元	
宁波建工	公司2018年业绩快报显示公司全年营业收入为15,541,863,954.97元，同比增长5.40%，归母净利润为223,927,813.91元，同比增长4.67%	
超讯通信	广州诚信拟通过集中竞价方式或大宗交易方式减持不超过3,230,766股，占公司总股本比例为2.88%	3月22日
中光防雷	公司2018年实现营业总收入3.8亿元，同比增长4.24%；归母净利润为0.54亿元，同比增长39.20%。	3月22日

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

6. 重点标的年报点评

6.1. 中兴通讯 2018 年报点评: 5G 核心能力全球领先, 2019 轻装上阵, 拥抱 5G 商用

■事件: 3 月 27 日晚, 公司发布 2018 年报: 公司全年实现营业收入 855.13 亿元, 同比减少 21.41%, 实现归母净利润-69.84 亿元, 同比减少 252.88%。同日, 公司发布第一季度业绩预告: 2019Q1 预计实现 8 亿元~12 亿元, 较上年同期增长 114.79%~122.19%。

■放下包袱, 轻装上阵, 拥抱 5G。公司 2018 年非经常性损益约为 35.88 亿元, 包括努比亚 49.9%股权的长期股权投资计提减值约 10.94 亿元; 另外, 公司年初 10 亿美元罚款造成的营业外支出为 68.81 亿元。因此, 公司 2018 年扣非后归母净利润为亏损 33.96 亿元, 主要为经营性损失导致。

■运营商业务毛利率稳定, 核心业务支撑未变。根据年报披露, 公司运营商网络业务实现营收 570.76 亿(-10.51%), 占营业收入的比重为 66.75%, 毛利率为 40.37%, 同比略增 0.33pct; 政企业务实现营业收入 92.28 亿元 (-6.13%), 占比 10.79%, 毛利率为 29.24% (持平); 消费者业务实现营收 192.10 亿(-45.43%), 占比 22.46%, 消费者业务的毛利率为 12.53%, 同比略降 2.79pct。2018 年 7 月, 公司禁令解除, 其后一周公司接连收获国内三大运营商的大额订单, 业务迅速回归正轨。因此, 2018 年公司运营商业务毛利率稳定, 核心支撑未变。

■核心专利和研发能力未受影响, 研发投入不减。2018 年, 中兴在外部环境动荡形势下继续聚焦 5G, 研发投入达 109.1 亿元, 占营收 12.8% (上升 0.84 个 pct)。公司研发人数占比仍稳定维持在 38.06%, 核心团队未受影响。公司在全球核心产业组织话语权未变, 专利数量和质量均全球领先。截止年末, 公司全球授权专利累计超过 3.5 万件, PCT 国际专利申请量全球第 5; 公司累计向 3GPP 等组织提交 5G NR/Nex GenCore 国际标准提案 7000 余篇, 5G 专利申请超过 3000 件。

■5G 进度继续领先全球, Massive MIMO 基站累计发货万台。无线方面, 公司 Massive MIMO 基站累计发货万台, NFV 全球超过 400 个商用和 PoC 案例, 在 Common Core 融合核心网、端到端网络切片、边缘计算等技术创新和应用处于业界领先地位; 芯片领域, 中兴通讯基带和中频等自研核心芯片, 在性能、集成度、功耗等方面保持业界领先。有线方面, 5G 承载核心技术指标及试商用进度保持行业领先, 光接入旗舰在容量、集成度和架构上全面领先, 开始规模部署; 光网络产品传输性能领先, 超 400G 传输不断刷新业界最远距离。政企领域, 中兴 u Smart Cloud 云平台服务全球 300 多个商用局。5G 行业应用领域, 公司在大视频、车联网、工业互联网、智能电网等垂直行业开展 5G 创新示范。终端方面, 2019 年上半年, 中兴 5G 手机将实现商用, 2 月巴塞展发布的旗舰机天机 Axon 10 Pro 5G 版, 将率先在欧洲和中国上市。

■中国大陆+非洲业务毛利率逆势上扬, 两地毛利贡献近 80%。2018 年公司在地区实现营收 544.44 亿 (-12.13%), 占营收的 63.67%; 在非洲营收 40.82 亿元 (+8.40%), 占比 4.77%; 另外, 中兴在欧美及大洋洲地区实现营业收入 151.10 亿元 (-44.66%), 占营业收入的 17.67%; 在亚洲 (不含中国) 营收 118.77 亿元 (-24.76%), 占比 13.89%。中国大陆及非洲是毛利率最高两地, 其中中国大陆毛利率为 38.06%, 在业务低谷情况下同比增加 2.54pct; 非洲地区毛利率为 47.55%, 同比增加 21.44pct; 欧洲及大洋洲毛利率仅为 12.99%, 同比下降 7.40pct。

■**投资建议:**我们预计公司 2019 年~2021 年的收入分别为 1021.89 亿元(+19.5%)、1231.75 亿元(+20.5%)、1455.32 亿元(+18.2%)，归属上市公司股东的净利润分别为 50.07 亿元、66.62 亿元(+33.1%)、80.24 亿元(+20.4%)，对应 EPS 分别为 1.19 元、1.58 元、1.90 元，对应 PE 分别为 22 倍、17 倍、14 倍。结合公司未来在 5G 带动下的发展预期，我们给予中兴通讯 2019 年动态 PE 25 倍的合理估值，6 个月目标价为 29.75 元，维持“买入-A”投资评级。

■**风险提示:**5G 涉及多国参与，公司面临国际市场不确定性较大。

6.2. 硕贝德 2018 年报点评：业绩符合预期，5G 宏基站/小基站/手机/车联网 V2X 天线全布局，成长可期

■**事件:**3 月 27 日，公司发布 2018 年年度报告和 2019 年第一季度业绩预告。2018 年实现营业收入 17.22 亿元，同比下降 16.80%，实现归母净利润 6240.07 万元，同比增加 21.33%，经营活动产生的净现金流为 3.95 亿元，同比增加 693.50%。业绩符合预期。同期，公司发布 2019 年第一季度业绩预告，预计实现归母净利润 1800~2000 万元，同比增长 15.96%~28.85%。

■**整体营收下滑，射频天线业务逆势增长，2019 年“聚焦”战略或将推动收入高增长:**2018 年，公司整体实现营业收入 17.22 亿元，同比下降 16.80%。公司主要经营射频天线、指纹识别模组和半导体芯片 TSV 封装三大业务，2018 年收入占比分别为 39%、34%和 17%。营业收入整体下滑主要是受到指纹识别模组业务的拖累，报告期内指纹识别模组实现收入 5.85 亿元，同比下降 27.02%，主要原因是智能手机出货量下滑、行业竞争加剧以及公司管理层调整。相反，报告期内公司射频天线业务实现收入 6.69 亿元，在手机终端出货量下滑的背景下，仍同比增长 20.82%，主要原因是突破大客户供应体系。展望 2019 年，公司有望实现收入高增长：一方面，公司进一步落实“聚焦”战略，于 3 月 20 日公告转让控股子公司科阳光电（TSV 业务经营实体）65.58%的股权，股权转让后，持有科阳光电的股权比例由 71.15%降至 16.63%，不再纳入合并报表范围。另一方面，公司进一步将射频天线业务拓展至通信基站侧，目前已成功获得主要设备商的供应资质，受益于 2019 年全球 5G 的启动建设，公司业务收入有望充分回暖。

■**行业竞争加剧导致毛利率下滑，聚焦战略奏效或将推动毛利率稳中有升:**2018 年，公司射频天线、指纹识别模组和 TSV 封装业务毛利率分别为 35.09%、10.37%和 14.41%，分别同比下降 1.44pct、4.25pct 和 4.76pct，毛利率下滑主要是受到下游手机终端出货量减少以及行业竞争加剧的影响。展望 2019 年，一方面公司将剥离出低毛利的 TSV 封装业务，另一方面将拓展终端天线品类，整体毛利率或将稳中有升。

■**5G 高频天线供应商，毫米波射频芯片取得重要突破:**在 3 月 19 日举办的中国国际半导体技术大会，国内领先的半导体公司中芯长电与硕贝德合作，发布世界首个超宽频双极化的 5G 毫米波天线芯片晶圆级集成封装工艺技术。该工艺能够实现 24GHz 到 43GHz 超宽频信号收发（适合各国和各地区不同的毫米波频段），适合智能手机终端低功耗、高增益和超薄的要求，并且有进一步实现射频前端模组集成封装的能力。

■**5G 宏基站/小基站/手机/车联网 V2X 天线全布局，长短期业绩驱动逻辑明确:**天线全布局和 5G 毫米波射频芯片是公司两大核心业绩增长点。短期来看，公司作为传统手机天线+汽车 V2X 天线的电子厂商，已经实现 5G 宏基站/小基站/手机/车联网 V2X 天线全布局。长期来看，公司战略布局 5G 毫米波射频芯片，超高频天线和射频前端模组集成封装符合 5G

终端未来发展趋势。

■ **投资建议：**我们预计公司 2019~2021 年营业收入分别为 23.51 亿元 (+36.49%)、31.50 亿元 (+34.00%) 和 41.58 亿元 (+32.00%)；归母净利润分别为 1.44 亿元 (+131.52%)、2.24 亿元 (+55.03%) 和 3.44 亿元 (+53.65%)；对应 EPS 分别为 0.36 元、0.55 元和 0.85 元。维持 12 个月目标价 19.66 元，维持“买入-A”投资评级。

■ **风险提示：**大客户拓展不及预期；5G 商用不及预期；毫米波芯片研发不及预期。

6.3. 沪电股份 2018 年报点评：5G 近在眼前，大客户订单放量，毛利率大幅提升

事件：3 月 25 日晚，公司发布 2018 年全年报告。2018 年全年公司实现营业收入 54.97 亿元，同比增长 18.81%，实现归母净利润 5.70 亿元，同比增长 180.29%。同日，公司发布 2019 年一季度业绩预告，2019Q1 预计实现归母净利润 1.4 亿元~1.7 亿元，同比增长 99.48%~142.22%。

■ **2018 年通信+汽车双主业毛利率大幅提升，2019 一季报预告业绩大增：**年报披露，公司企业通讯市场板实现营收 34.85 亿元 (+20.02%)，毛利率 24.66%，同比增加 7.10 个 pct；汽车板营收 12.82 亿 (+13.64%)，毛利率为 24.01%，同比增 2.00pct；两大业务带动下，公司 2018 年整体毛利率为 23.41%，同比增加 5.47pct，净利率为 10.38%，同比增加 5.98pct。公司一季报归母净利润同比增长 99.48%~142.22%，主要由于预期营收及毛利率同比增长推动。

■ **对大客户销售大幅增长 35.5%，5G 订单放量在即：**公司对第一大客户销售额达 13.19 亿元，同比增长 35.48%，占比增长至近 25%；第二大收入 8.39 亿元，同比增长 5.58%。公司 5G 产品已经在 2018 年完成大多数的产品技术认证，并已参与到全球各地多处 5G 试验网的建设。

■ **5G 建网对高频/高速 PCB 的用量需求大增，弹性明显可期：**在 5G 时代，高频（天线用）高速（IDC/基站用）器件的需求预期大幅增长。我们预估仅用于 5G 基站天线的高频 PCB 就将是 4G 的数倍。另外，5G 时代带来大型 IDC、边缘中小型数据中心的增加，5G 应用如虚拟数字货币，云端计算和 AI 等新兴领域日趋广泛，高速 PCB 的用量也将成倍数增加。沪电的高速板工艺在国内首屈一指，我们看好 5G 周期中，公司在通信 PCB 领域将“三分天下必有其一”。

■ **黄石厂扭亏为盈，沪利微电稳定增长；青淞厂盈利能力突破历史最高水平：**2018 年，沪利微电实现营收 16.42 亿 (+19.39%)，净利润 2.14 亿元 (+22.11%)。黄石沪士营收 6.47 亿元 (+44.47%)，净利润 166.60 万 (+101.18%)。青淞厂和黄石一厂生产弹性大幅提高，全力备战 5G 建网。2018 年青淞厂中端产品转移到黄石一厂，预计 2019 年青淞厂高端市场的占有率进一步提高。黄石一厂全力应对 5G 建网需求和服务器新世代 CPU。

风险提示：5G 进度不达预期

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A—正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B—较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

夏庐生、彭虎声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
北京联系人	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
深圳联系人	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034