

通信

证券研究报告
2019年05月05日

19Q1 移动互联网流量持续高速增长，中移动实现固网侧用户反超

本周行业重要趋势：

工信部发布 19Q1 通信、软件业经济运行情况，移动互联网累计流量同比增长 129.1%；据《2019 年 1-3 月通信业经济运行情况》显示，电信业务收入增速继续放缓，同比增长 1.0%，增速同比回落 4.1 个百分点，较 1-2 月回落 0.9 个百分点。固定通信业务在电信业务收入占比稳步提升，数据及互联网业务成为电信业务收入增长的主要拉动力。以及《2019 年一季度软件业经济运行情况》显示，2019 年一季度，我国软件业完成软件业务收入增长稳中有升，同比增长 14.4%。基于云计算、大数据技术的新一代信息化更新投入持续快速增长，云服务、大数据服务收入分别增长 15.4%和 20.7%，高出全行业收入增速 1 个和 6.3 个百分点。

三大运营商 19Q1 财报出炉，中移动实现固网侧超车：在营收方面，三大运营商均呈现不同程度下滑，中国移动、中国电信、中国联通 19Q1 同比分别下滑 0.3%、0.5%、2.39%。在利润方面，中国移动股东应占利润同比下滑 8.3%；中国电信公司股东应占利润同比增长 4.5%；中国联通公司权益持有者应占盈利同比增长 22.3%。在用户数量方面，中国移动移动侧仍旧保持领先优势，并且在固网侧实现反超，截至一季度，中国移动有线宽带用户较中国电信多了 0.19 亿户。

本周投资观点：

一、2019 年运营商 5G 投资启动，整体资本开支计划触底回升，产业链有望迎来景气周期。未来行业催化剂较多，牌照、设备招投标、各地建设规划等有望对 5G 板块形成持续拉动。我们维持板块后续震荡向上的判断，短期建议关注有业绩支撑和低估值的优质 5G 标的，短期运营商创新大会强调 5G 应用，同时云计算巨头业绩靓丽带动行业情绪，建议积极关注视频会议和云计算板块的相关标的（亿联网络、光环新网等）：

（1）重点关注设备商：中兴通讯（禁令解除后业务迅速恢复，预计 19 年 54.03 亿利润，20 倍）、烽火通信；

（2）关注天线射频：沪电股份（天风电子联合覆盖）、世嘉科技、深南电路、生益科技、通宇通讯（A 股天线龙头）、华正新材。建议关注：武汉凡谷、东山精密（电子团队覆盖）等；

（3）关注基础设施：中国铁塔（港股）、华体科技（5G 智慧路灯）、三维通信（微信生态圈与 5G 小基站）、中嘉博创（站址运营）、中通服（港股）等；

（4）关注光模块：中际旭创（全球数通光模块龙头，5G 重要突破）、剑桥科技、天孚通信（上游器件龙头）、光迅科技（全产业链龙头，高端芯片有望自主化）、博创科技、新易盛、太辰光等；

二、非 5G 板块受贸易战影响有限，建议重点关注低估值、高成长、符合新经济大方向标的的投资机会：

（1）统一通信龙头：亿联网络（预计 19 年 10.95 亿利润，24 倍）；

（2）IDC 龙头：光环新网（预计 19 年 9.6 亿利润，28 倍）；

（3）物联网龙头：移为通信（预计 19 年 1.76 亿利润，36 倍）、拓邦股份（预计 19 年 3.1 亿利润，21 倍）、和而泰等；

（4）专网通信：海能达（预计 19 年 7.2 亿利润，28 倍）；

（5）二线设备龙头：星网锐捷（预计 19 年 6.9 亿利润，18 倍）。

风险提示：5G 产业和商用进度低于预期，贸易战超预期风险。

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

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

王俊贤 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080002
wangjunxian@tfzq.com

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

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

姜佳讯 联系人
jiangjiaxun@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:联通电信 5G 合作大会拓展 5G 应用，北美云计算巨头业绩靓丽》2019-04-28
- 《通信-行业点评:从 Zoom 看国内视频会议行业的发展机遇》2019-04-23
- 《通信-行业研究周报:Zoom 上市拉动视频会议板块，苹果高通达成和解积极备战 5G》2019-04-21

本周推荐组合

代码	名称	收盘价	投资 评级	EPS(元)				P/E			
		2019-04-30		2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000063.SZ	中兴通讯	32.15	买入	-1.67	1.29	1.57	2.01	-19.25	24.92	20.48	16.00
000889.SZ	中嘉博创	11.17	增持	0.39	0.60	0.76	-	38.05	33.53	21.81	-
002115.SZ	三维通信	12.95	增持	0.39	0.55	0.68	0.79	33.21	23.55	19.04	16.39
002396.SZ	星网锐捷	24.3	增持	1.00	1.19	1.38	1.56	24.30	20.42	17.61	15.58
300047.SZ	天源迪科	15.43	买入	0.54	0.72	0.93	1.20	28.57	21.43	16.59	12.86
300427.SZ	红相股份	16.35	增持	0.65	0.79	0.95	-	26.54	21.69	18.12	-
300628.SZ	亿联网络	108.39	买入	2.84	3.61	4.57	5.75	38.17	30.02	23.72	18.85
600050.SH	中国联通	6.67	增持	0.13	0.20	0.28	0.33	51.31	33.35	23.82	20.21
603679.SH	华体科技	50.35	买入	0.70	1.40	1.92	2.48	71.93	35.96	26.22	20.30

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 本周（05.06.-05.10）行业观点

1.1. 行业重要趋势

1.1.1. 工信部发布 19Q1 通信业、软件业经济运行情况报告，数据及互联网业务成为电信业务收入增长的主要拉动力

根据工信部公布的《2019 年一季度通信业经济运行情况》显示，2019Q1，电信业务收入增速继续放缓。电信业务收入累计完成 3323 亿元，同比增长 1.0%，增速同比回落 4.1 个百分点，较 1-2 月回落 0.9 个百分点。

固定通信业务收入占比稳步提升。一季度，三家基础电信企业实现固定通信业务收入 1057 亿元，同比增长 11.2%，在电信业务收入中占 31.8%，占比较去年同期提高 2.9 个百分点；实现移动通信业务收入 2266 亿元，同比下降 3.1%，占电信业务收入的 68.2%。

数据及互联网业务成为电信业务收入增长的主要拉动力。一季度，三家基础电信企业完成移动数据及互联网业务收入 1526 亿元，同比增长 2.2%，在电信业务收入中占比达 45.9%，拉动电信业务收入增长 0.98 个百分点；完成固定数据及互联网业务收入 533 亿元，同比增长 2.3%，在电信业务收入中占比达 16%，拉动电信业务收入增长 0.4 个百分点。

据工信部公布的《2019 年一季度软件业经济运行情况》显示，2019Q1，我国软件业完成软件业务收入 14755 亿元，同比增长 14.4%，增速同比提高 0.4 个百分点。其中，3 月软件业务收入实现增长 15.9%，增速同比提高 0.8 个百分点。基于云计算、大数据技术的新一代信息化更新投入持续快速增长，云服务、大数据服务收入分别增长 15.4% 和 20.7%，高出全行业收入增速 1 个和 6.3 个百分点。利润总额增速回升明显。一季度，全行业实现利润总额 1930 亿元，同比增长 13.3%，增速同比提高 2.5 个百分点，比前两个月提高 6 个百分点。

1.1.2. 三大运营商发布 19Q1 运营数据，中国移动保持领先地位且固网累计用户实现反超

2019Q1 营业收入角度来看，中国移动位居三大运营商榜首。中国移动一季度的营运收入为人民币 1850 亿元，超过中国电信 961.35 亿元和中国联通的 731.47 亿的。总的来看，三家运营商的营收和去年相比，均有所下滑，同比分别下滑 0.3%、0.5%、2.39%。

从利润角度来看，中国联通延续了增长的势头，同比增长了 22.3%；其次，中国电信利润同比增长了 4.5%；中国移动的利润较去年同期下滑了 8.3%。

从用户数上来看，中国移动的移动用户以及 4G 用户仍处于三家领先地位，中国移动、中国电信、中国联通 4G 用户分别为：7.23 亿、2.56 亿、2.3 亿户。在固网方面，中国移动已经跨越了与中国电信的差距，中国移动、中国电信、中国联通累计固网用户分别为 1.67 亿、1.48 亿、50.2 万户。截至一季度，中国移动固网用户数量实现反超，较中国电信多出了 0.19 亿户。

随着 5G 试点工作逐步完成，地方 5G 行动规划的陆续出台，5G 网络设备、终端硬件等产业链加速成熟，逐步达到商用部署的条件，5G 网络规模建设有望逐步启动。2019 年 5G 规模建设将正式拉开帷幕，2020 年有望进入规模建设周期，对产业链各环节形成全面拉动，具体来看：

1) **重点关注设备商：**中兴通讯（禁令解除，罚款计提导致短期业绩承压，20 年 5G 需求有望兑现，重点关注）、烽火通信；

其他产业链受益环节建议关注：

2) **上游射频器件及材料：**世嘉科技、沪电股份（PCB 龙头，天风电子团队联合覆盖）、生益科技、通宇通讯（A 股天线龙头）、硕贝德、京信通信、武汉凡谷、摩比发展、东山精密（电子团队覆盖）等；

3) **通信基础设施及支撑系统：**天源迪科、中国铁塔、华体科技、中嘉博创、中国通信服

务、三维通信、佳力图、英维克等；

4) **光模块**：中际旭创（数通光模块龙头，切入 5G 市场）、天孚通信（上游器件龙头）、光迅科技（光模块/器件龙头，高端芯片有望突破）、博创科技、新易盛、太辰光等；

5) 光纤光缆：中天科技、亨通光电、通鼎互联、长飞光纤；

1.2. 投资观点

19 年运营商 5G 投资启动，整体资本开支计划触底回升，产业链有望迎来景气周期。未来行业催化剂众多，牌照、设备招投标、各地建设规划等有望对 5G 板块形成持续拉动。随着 5G 建设落地，有望带动产业链需求持续改善。因此我们维持板块震荡向上的判断，**建议根据短期估值和未来长期空间关注 5G 产业链龙头标的组合（中兴通讯），同时建议关注有业绩支撑优质标的（星网锐捷、天源迪科、三维通信、华体科技等）；短期运营商创新大会强调 5G 应用，同时云计算巨头业绩靓丽带动行业情绪，建议关注视频会议和云计算板块的相关标的（亿联网络、光环新网等）。**

具体来看：

1、2019 年是 4G 和 5G 承上启下的一年，虽然在 4G 后周期下，但是受制于网络带宽持续快速增长，4G 网络扩容在 2019 年也得到超预期落地，同时，5G 是通信行业未来发展大趋势，12 月中央经济工作会议强调加快 5G 商用，工信部、发改委《信息消费三年计划》要求确保 5G 在 2020 年商用，在高速宽带、光纤到户等领域也将持续重点投入。当前中兴事件影响 5G 进展的担忧逐步消除，并且随着 4G 网络扩容以及 5G 试点网络的订单持续落地，频谱和牌照发放预期强，建议重点关注前期调整较大的龙头标的和绩优股。具体来看：短期 4G 网络扩容超预期有望支撑业绩改善，同时，5G 带来的业绩兑现预计在 2020 年体现，因此 2019 年将较好地实现承上启下，板块有望持续向上。重点关注各领域龙头公司（5G 受益有望最显著）以及绩优低估值品种（受益 5G 弹性大）：

1) **设备商**：5G 基站数量和技术指标均大幅提升，主设备有望大幅受益，重点关注：主设备龙头**中兴通讯**，罚款对短期业绩有较大影响，5G 需求拉动有望在 2020 年兑现，重点推荐。传输网配套无线设备建设，传输网设备厂商也将迎来需求量和价值量的双重提升，建议重点关注传输网设备龙头：**烽火通信**。

2) **光通信板块**：

光器件子行业：国内厂商 OFC 参展数量再创新高，同时纷纷推出 400G 高端产品，未来中国厂商有望实现质与量的新突破。**贸易战并未包含光模块，市场担忧有望逐步解除**。按具体产品看，数通市场受益海外大型数据中心建设提速，以及国内大数据、人工智能等新技术高速发展推动国内大型数据中心需求逐步出现，数通产品有望持续快速增长，**拥有核心技术壁垒的行业龙头业绩增长前景更明朗：中际旭创**；电信市场三大运营商 WDM/OTN 设备集采陆续落地，端口数创历史新高，400G 组网有望年内启动，高速电信光模块需求逐步显现，推动电信光模块/器件需求持续回暖，2019 年后 5G 光模块需求也将开始体现，**择机关注估值逐步消化、高端芯片有望国产化的电信光模块龙头：光迅科技、新易盛等**。

光纤光缆：未来 FTTx 对光纤拉动力未来将持续减弱，而流量持续高增驱动网络扩容，会带动城域网光纤需求持续增长。但是 2018 年需求端受运营商高库存影响，而供给端光棒产能在持续释放，导致短期供需紧张格局缓解，同时大幅降价对行业短期造成一定压力。未来 5G 建设角度来看，基站组网连接以及流量激增会带来较大光纤需求增量，具备规模的自主光棒厂商有望分享 5G 红利。**建议关注**：中天科技、亨通光电、通鼎互联、长飞光纤、等；

3) **天馈射频板块**：

短期业绩改善，5G 弹性大。**短期来看**：1) 天线/滤波器：行业低迷时期，随着海外市场需求走强，以及国内开始进入 5G 建设，行业有望持续向好；2) PCB/覆铜板：行业需求稳定增长，国内公司产能利用率和良率提升，以及产品结构优化驱动短期业绩高增长。**中长期**

看：5G 基站数量有望达 4G 的 1.5-2 倍，其上游的天线/滤波器/PCB/覆铜板的数量也成比例增长，同时叠加高频特性带来的产品价值量提升，弹性大。并且市场对该领域的认知还存在有较大预期差，而且部分公司业绩不断超预期、低估值，属于率先受益 5G 的子领域。

重点关注：沪电股份、世嘉科技、通宇通讯，建议关注：深南电路、生益科技等。

2、政策重点关注先进制造、新经济、支持独角兽 A 轮融资，成长性、符合经济发展新方向的成长龙头有望获得更多关注，板块压制因素解除后短期有望反弹，重点关注高成长标的投资机会。

1) **统一通信龙头：亿联网络**（SIP 电话全球份额持续提升，叠加渗透率提升，预计维持 25% 左右复合增长，中长期关注 VCS 业务海内外拓展情况）；

2) **IDC 龙头建议关注：光环新网**；

3) **符合经济大方向的低估值成长标的：三维通信**（微信互联网龙头，三年 50% 复合增长）、天源迪科（云计算大数据业务持续放量）、网宿科技（CDN 龙头受益流量持续高增长，价格竞争趋缓）等；

4) **物联网龙头：移为通信、拓邦股份**（智能控制器龙头）、高新兴、和尔泰、日海智能等；

5) **专网通信：重点抓龙头，建议关注：海能达**（专网小华为走向全球）；

6) **二线设备白马龙头同时建议关注：星网锐捷**（企业网设备龙头，新业务布局全面发展顺利）。

1.3. 通信行业观点

1、**5G**：中国 5G 商用进程符合预期，19 年试商用、20 年商用的时间节点下，我们反复强调 5G 投资节奏，2019 年牌照发放前一年行业有望在密集催化剂推动下迎来主题投资机会，2020 年后业绩兑现推动业绩投资机会。中国移动第三阶段试验网年内完成、设备商产品验证等催化剂有望密集落地，在众多催化剂推动下，未来 5G 有望迎来新一轮投资机会。

国务院发布《关于进一步扩大和升级信息消费持续释放内需潜力的指导意见》，其中明确指出重点推进 5G 标准研究、技术试验和产业推进，力争 2020 年启动商用。5G 不同于以往 2/3/4G 是单纯的移动通信技术，5G 将带来颠覆性变革，覆盖移动通信、物联网和车联网三大应用场景，将支撑大量创新商业模式和终端应用，作为新经济的核心基础设施，受到国家的高度关注和大力推动。

国家将 5G 作为技术实力的名片和新经济重要基础设施之一，多次发文力推，因此我们判断投资周期将控制在 3-5 年之内，将对通信产业各细分领域带来显著投资增量：1) 5G 基站数量增多，同时配套的传输设备也相应增长，设备商在 5G 将显著受益；2) 5G 大规模天线阵列对基站天线和基站射频器件有更高需求，天馈射频数量和性能都将大幅提升；3) 由于 5G 高频信号穿透能力较弱，必须通过小基站的模式增强局部覆盖，小基站有望实现从 0 到 1 的跨越式发展，针对区域覆盖进行的网络优化和维护也将在 5G 建设的后周期进入投资高峰期；4) 5G 基站的密集互联需求，以及 5G 流量激增驱动网络持续扩容升级，将大幅提振光纤需求。

5G 时代最直接受益标的建议关注：

1) **设备商龙头：中兴通讯**（2019 年业绩改善，2020 年有望业绩兑现）、烽火通信；

2) **天线及射频龙头：通宇通讯、沪电股份**（天风电子团队联合覆盖）、生益科技、深南电路、硕贝德、飞荣达（天风电子团队联合覆盖）；

3) **小基站及基础设施运营建议关注：中国铁塔、华体科技、三维通信、中嘉博创、英维克、佳力图、京信通信、邦讯技术**等；

4) **光器件/模块龙头：中际旭创、天孚通信、光迅科技、博创科技、新易盛、太辰光**；

5) **网络优化龙头：三维通信、宜通世纪**；

6) **光纤光缆龙头：中天科技、亨通光电、通鼎互联、长飞光纤**；

2、成长行业龙头：政策面开始大力支持先进制造、新经济、独角兽 A 股融资，符合新经济发展大方向的成长龙头标的有望获得市场更高关注，通信行业是与新经济结合最紧密的行业之一，重点关注行业趋势持续向上、具备核心竞争优势的高成长龙头标的：亿联网络（统一通信龙头，SIP 电话全球份额持续提升，叠加渗透率提升，预计维持 30-40%复合增长，中长期关注 VCS 高端产品放量）；三维通信（微信互联网标的，充分享受微信流量加速变现红利，预计未来 3 年 50%复合增速）；网宿科技（CDN 龙头受益流量持续高增长，价格竞争趋缓）；天源迪科（政企云计算、公安大数据业务持续放量）；数知科技（梅泰诺收购 BBHI，全球数字营销持续推进）；星网锐捷（企业网设备龙头，新业务布局全面发展顺利）；梦网集团（企业短信龙头地位稳固，布局云通信面向 5G 大视频时代新机遇）等。

3、物联网：物联网是通信产业未来的重大趋势之一，是实现工业 4.0 和互联网+的重要技术支撑手段，受到政府、运营商及产业链各环节的高度重视，在各方合作推动下，终端应用快速落地，芯片/模组出货量快速增长带动成本持续下降，行业有望进入规模效应正循环。

从网络覆盖看，2018 年，中国电信基于 800MHz 的全网 NB-IoT 覆盖已基本完成。网络覆盖完成成为下游终端应用打下坚实基础。

从芯片和模组看，海思 Icen1 芯片、Hi2110 及高通 9206 芯片均于 2018 上半年投入量产，海思 Boudica、中星微 7100、Altair 1250 等芯片逐步量产。移远、U-Blox、展讯、广和通等的物联网模组也于 17 年 Q2-Q3 密集推出。

未来芯片模组成本进一步下降、网络覆盖持续完善后，智能水表、电表、气表、智慧照明、物流、智能医疗、工业 4.0 等终端应用将大面积落地，物联网有望进入高速成长期，重点关注从模组、网络管理平台到终端应用等产业链各环节龙头企业。

平台厂商择机关注：日海通讯（平台+模组全面布局）、宜通世纪（管理平台龙头）；**智能控制器龙头建议关注：**拓邦股份；**模组厂商建议关注：**高新兴、广和通、盛路通信等；**终端应用厂商建议关注：**移为通信、和而泰、新天科技、东软载波（电子组联合覆盖）等。

4、专网通信：国内公安、地铁项目持续落地，国内龙头加速拓张海外，全球市场份额不断提升，收入快速增长，规模效应体现，利润率持续提升。长期看，海外专网大订单有望逐步落地，业绩有望高增长。建议关注：海能达（专网小华为走向全球，费用波动影响短期业绩，以及国内公安市场短期承压）；投资机会及催化剂：公司业预期较低，市场调整幅度较大，管理层增持体现对公司长期发展信心，关注大订单结算进度。

5、军工通信：随着新军改逐步调整完成，军工订单有望迎来密集落地期，建议重点关注。受益国防信息化、武器系统化、地缘政治形势紧张，预计军工通信领域将迎来快速增长。建议关注：盛路通信、通光线缆、中天科技、海格通信等；

第一次提出专栏陆海空天一体化信息网络工程，其中海基网络设施建设，加强大型海洋岛屿海底光电缆连接建设，积极研究推动海洋综合观测网络由近岸向近海和中远海拓展，由水面向水下和海底延伸。推进海上公用宽带无线网络部署，发展中远距水声通信装备。

择机关注：海格通信、中天科技、银河电子（电子组覆盖）、通光线缆、盛路通信

6、国企改革：中国联通混改最终落地，为通信行业国企改革起到标杆模范的作用，大唐和烽火集团层面推进合并，后续关注上市平台层面重组动作。国企改革有望成为年内一个重要热点，通信方面国企改革主要思路有：

武汉邮科院系统，建议关注长江通信，40 多亿市值，大股东承诺解决与烽火通信的同业竞争问题。大唐和烽火集团合并，整合双方移动和传输网技术优势，关注后续上市平台层面业务调整方案。建议关注：

- 1) 基本面相对优质的混改标的，特发信息，军工+光通信，深圳特发集团旗下。
- 2) 央企改革代表中国联通，前期涨幅较大，多关注技术面。
- 3) 央企改革代表之普天系，东方通信，上海普天。
- 4) 军工集团系统，航天科工旗下航天通信/航天发展，中国电子旗下深桑达 A/中电广通/南京熊猫，中国电科旗下杰赛科技（电子组覆盖）/国睿科技（机械组覆盖）/四创电子（机械组覆盖），陕西省地方国企烽火电子。

7、主题方面建议择机关注——量子通信：

量子通信是安全性最领先的加密通信解决方案，随着量子计算机商用临近，量子通信得到国家高度重视，全国环网建设逐步启动，干线商用迅速落地，市场空间有望打开。

量子通信部分核心企业：

科大国盾（未上市）、九州量子（新三板）、问天量子（未上市）

A股相关标的：

浙江东方（持股科大国盾与神州量子）、银轮股份（持股科大国盾与神州量子，汽车组覆盖）、亨通光电（运营+工程+光纤光缆和光通信设备）、科华恒盛（与科大国盾战略合作）、盛洋科技（与九州量子合作/持股九州量子）。

2. 周专题：视频会议，5G 最可预见的应用场景，崛起正当时

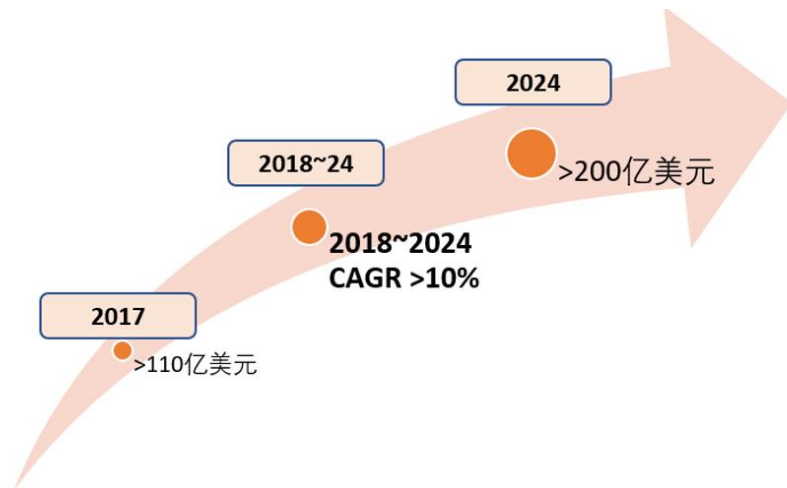
视频会议从架构模式上来看，主要有本地化、云化的差异。随着云计算的发展，云化成为目前主要的趋势。在会议室应用场景中，视频配套硬件又由摄像头、拾音器、显示器、数据交互系统构成。

随着全球网络基础设施的完善，通讯技术的发展，企业通讯领域出现了能够依托公网即实现音视频稳定传输的第二代视频会议系统，视频会议的性能及可获得性均得到质的改变；与此同时使用成本在下降，新一代的视频会议系统需求得到激发，市场开始下沉，它的使用者不再限于大企业等高端客户，而是向下渗透到中大、中等甚至小微企业，市场规模变大。

同时，全球化使得社会各经济体之间、企业上下游之间乃至企业内部交流频率增加，交流深度、广度双向延伸，且企业内的员工年龄层次发生改变，这一切又进一步推动产品形态的变化，新一代的视频会议解决方案不再局限于音视频的应用，还需要增加多元化的团队协作等功能。再者，人工智能技术和大数据技术在视频会议系统中有非常广阔的运用空间，这些技术的应用不仅能够极大提升效率，还可以反过来促进业务，使得视频会议系统跳出通讯工具的范畴，演变成管理工具，彻底改变人们的办公模式。

从全球角度来看，视频会议行业呈现快速增长态势，2017 年全球市场空间（包含硬件终端、软件及平台、服务）合计空间约为 110 亿美元。18~24 年，预计行业将维持 10%以上的复合增速，达 200 亿美元以上的整体空间。

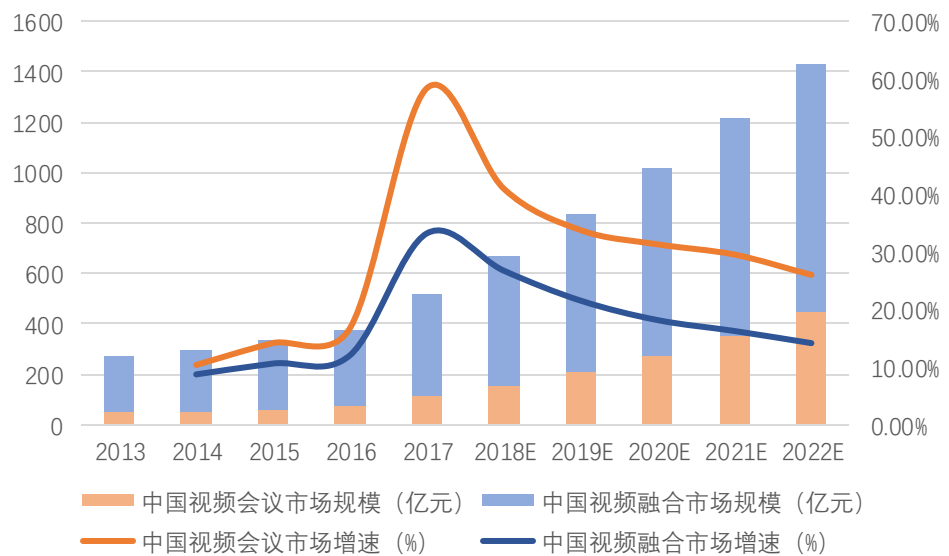
图 1：全球视频会议行业空间及增速



资料来源：Global Market Insights、天风证券研究所

从国内角度来看，随着我国信息化进程的逐步深入，高清、实时视频通信需求的增长，以及社会治安综合治理等政府项目的推进，我国视频通信市场保持着快速的发展趋势。根据 Frost & Sullivan 统计，2017 年中国视频通信市场规模达到 518.50 亿元，主要由视频会议及视频融合两个细分市场组成。

图 2：2013~2022 年中国视频会议市场规模及增速



资料来源：Frost & Sullivan、天风证券研究所

国家战略政策的相继出台，有力地促进了我国视频通信行业的持续高速发展，为视频通信产品及服务提供商创造广阔的发展空间。根据 Frost & Sullivan 预测，2018-2022 年，中国视频通信市场将以年均复合增长率 20.75% 的速度持续增长，预计到 2022 年，中国通信市场规模可以达到 1,430.30 亿元。

国内视频会议的厂商分为外资及本土企业两类。以思科、宝利通为代表的外资高清视频通信产品企业具有较强的技术优势和品牌优势，以其自身较为成熟的产品在行业早期阶段取得了较大的发展，占据较高的市场份额。以华为、苏州科达等为代表的本土企业在销售产品的同时为用户提供基于自身产品的高清视频通信系统解决方案，由于本土企业在市场资源、服务网点分布等方面存在一定优势，相比外资企业能够更加贴近客户需求，提供更为全面的服务，市场份额占比逐渐提高。综上，目前国内高清视频通信市场由国内外企业充分参与。

表 1：截至 2017 年，国内视频会议行业份额如下

截至 2017 年：	金额（亿元）	占比
华为	20.20	25.3%
苏州科达	9.40	11.8%
宝利通	9.00	11.3%
中兴通讯	8.00	10.0%
思科	7.50	9.4%
视联动力	3.37	4.2%
小鱼易联	1.50	1.9%
亿联网络	0.90	1.1%
华平股份	0.90	1.1%
其他：	19.23	24.0%

资料来源：视联动力招股说明书、天风证券研究所

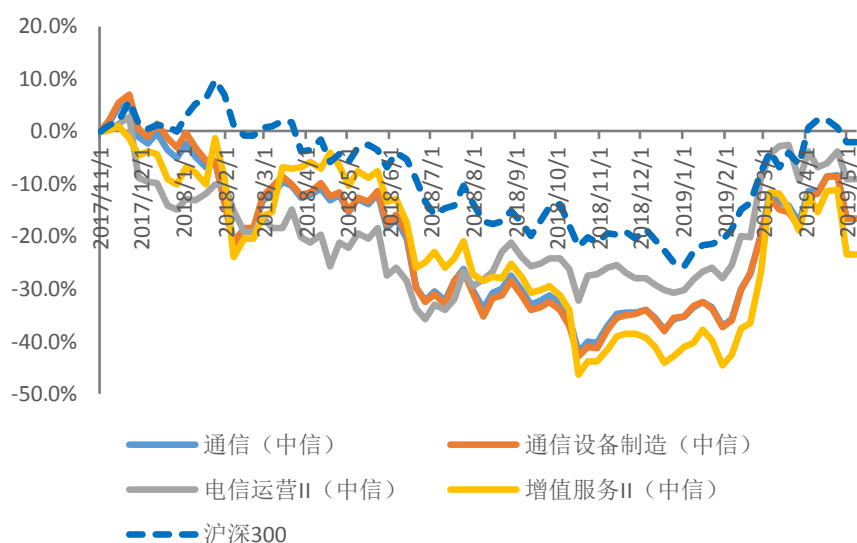
我们认为，从行业角度来看，相较于外资企业来看，本土企业具备更强的性价比优势以及定制化配合度高。因此，短期国内市场由于国产替代短线逻辑，众多国内第三方厂商仍有足够空间。

3. 上周（4.29-5.04）通信板块走势回顾

3.1 上周（4.29-5.04）通信板块走势

上周（4.29-5.04）通信板块下跌 6.45%，跑输沪深 300 指数 7.07 个百分点，跑输创业板指数 4.40 个百分点。其中通信设备制造下跌 6.25%，增值服务下跌 13.08%，电信运营下跌 1.44%，同期沪深 300 上涨 0.62%，创业板指数下跌 2.05%。

图 3：上周（4.29-5.04）板块涨跌幅



资料来源：Wind、天风证券研究所

2.2 上周市场个股表现

上周通信板块涨幅靠前的个股有东土科技（工业互联网主题）、ST 信通（摘帽主题）、盛洋科技（一季报扭亏）；跌幅靠前的个股有北纬科技、三五互联、法尔胜。

表 2：上周（4.29-5.04）通信板块个股涨跌幅前十

涨幅前十			跌幅前十		
证券代码	证券简称	周涨幅（%）	证券代码	证券简称	周涨幅（%）
300353	东土科技	8.74%	002467	二六三	-18.65%
600289	*ST 信通	6.61%	600355	精伦电子	-18.89%
603703	盛洋科技	5.34%	600804	鹏博士	-18.96%
300578	会畅通讯	5.07%	300264	佳创视讯	-18.96%
300502	新易盛	3.68%	600198	大唐电信	-18.99%
300563	神宇股份	3.67%	600831	广电网络	-18.99%
600677	航天通信	3.62%	300025	华星创业	-19.01%
300081	恒信东方	3.12%	000890	法尔胜	-19.01%
601789	宁波建工	1.42%	300051	三五互联	-19.03%
300292	吴通控股	1.20%	002148	北纬科技	-19.06%

资料来源：Wind、天风证券研究所

4.本周（05.06-05.10）上市公司重点公告提醒

表 3：本周（04.28-05.03）通信板块上市公司重点公告提醒

星期	日期	公司	标题
周一	5月6日	北讯集团	复牌
		三五互联、中利集团	业绩发布会
		日海智能、汇源通信、世嘉科技、深信服	股东大会召开
		科华恒盛	限售股份上市流通
周二	5月7日	新易盛、科信技术、通鼎互联、华体科技	业绩发布会
周三	5月8日	富通鑫茂、特发信息、硕贝德	股东大会召开
		通宇通讯、盛路通信、联络互动	业绩发布会
周四	5月9日	爱施德、中国联通、光环新网	股东大会召开
		博创科技、佳讯飞鸿	股东大会召开
周五	5月10日	ST 荣联、神州泰岳、通光线缆	业绩发布会
		三五互联、数知科技、星网锐捷	股东大会召开
		世嘉科技	限售股份上市流通
		沪电股份	分红除权

资料来源：Wind、天风证券研究所

6.大宗交易

表 4：最近 3 个月通信股大宗交易

公司名称	交易日期	成交量 (万股)	成交量 占流通股本 比例(%)	成交额 (万元)	成交价	2019/5/4 收盘价	股价变动
*ST 高升		108.96	0.24%	493.17	4.63	3.53	31.02%
	3 月 12 日	45.08	0.10%	234.44	5.20	3.53	47.31%
	4 月 10 日	63.88	0.14%	258.73	4.05	3.53	14.73%
*ST 荣联	4 月 29 日	100.00	0.27%	579.00	5.79	5.50	5.27%
富春股份		720.00	1.72%	3844.80	5.34	6.43	-16.95%
	3 月 19 日	720.00	1.72%	3844.80	5.34	6.43	-16.95%
高新兴		4342.94	4.00%	30913.9	7.08	9.45	-25.12%
	2 月 11 日	233.00	0.21%	1500.52	6.44	9.45	-31.85%
	2 月 13 日	200.00	0.18%	1312.00	6.56	9.45	-30.58%
	2 月 15 日	2892.46	2.66%	18945.6	6.55	9.45	-30.69%
	2 月 20 日	60.00	0.06%	420.00	7.00	9.45	-25.93%
	3 月 11 日	957.48	0.88%	8735.77	9.79	9.45	3.54%
国脉科技		1226.58	2.81%	11632.4	9.63	8.47	13.64%
	3 月 4 日	778.42	1.78%	7083.62	9.10	8.47	7.44%
	3 月 6 日	448.16	1.03%	4548.78	10.15	8.47	19.83%
国睿科技		91.00	0.29%	1278.94	14.05	15.75	-10.79%
	3 月 1 日	49.40	0.16%	696.54	14.10	15.75	-10.48%
	3 月 4 日	41.60	0.13%	582.40	14.00	15.75	-11.11%
海联金汇		2889.35	5.38%	33627.1	11.79	9.65	22.18%
	3 月 19 日	570.00	1.06%	6783.00	11.90	9.65	23.32%
	4 月 9 日	152.35	0.28%	1858.61	12.20	9.65	26.42%
	4 月 16 日	2167.00	4.04%	24985.5	11.53	9.65	19.48%
亨通光电		25.00	0.02%	577.25	23.09	20.08	14.99%
	3 月 13 日	25.00	0.02%	577.25	23.09	20.08	14.99%
会畅通讯		82.00	1.57%	1813.72	22.22	27.15	-18.16%
	4 月 24 日	45.00	0.86%	953.10	21.18	27.15	-21.99%
	4 月 29 日	37.00	0.71%	860.62	23.26	27.15	-14.33%
佳创视讯		520.00	1.77%	3172.00	6.10	5.77	5.72%
	3 月 12 日	520.00	1.77%	3172.00	6.10	5.77	5.72%
佳都科技		3474.55	2.96%	33647.8	9.29	10.61	-12.41%
	2 月 15 日	320.00	0.27%	2499.20	7.81	10.61	-26.39%
	2 月 18 日	233.00	0.20%	1812.74	7.78	10.61	-26.67%
	2 月 19 日	448.55	0.38%	3601.83	8.03	10.61	-24.32%
	3 月 13 日	600.00	0.51%	6630.00	11.05	10.61	4.15%
	3 月 22 日	402.00	0.34%	4482.30	11.15	10.61	5.09%
	4 月 24 日	1471.00	1.25%	14621.7	9.94	10.61	-6.31%
梦网集团		72.22	0.13%	902.71	12.50	11.83	5.66%
	4 月 10 日	72.22	0.13%	902.71	12.50	11.83	5.66%
日海智能		8.00	0.04%	201.60	25.20	22.59	11.55%
	4 月 26 日	8.00	0.04%	201.60	25.20	22.59	11.55%

三维通信		120.47	0.35%	1303.31	10.88	12.95	-16.01%
	2月13日	47.54	0.14%	480.68	10.11	12.95	-21.93%
	2月14日	32.93	0.10%	364.23	11.06	12.95	-14.59%
	4月16日	40.00	0.12%	458.40	11.46	12.95	-11.51%
神州泰岳		2618.00	1.96%	11312.0	4.87	4.46	9.19%
	3月21日	130.00	0.10%	676.00	5.20	4.46	16.59%
	3月25日	600.00	0.45%	3084.00	5.14	4.46	15.25%
	4月30日	1888.00	1.42%	7552.00	4.00	4.46	-10.31%
盛路通信		1163.00	2.18%	10883.6	9.82	11.08	-11.40%
	3月14日	490.00	0.92%	4405.10	8.99	11.08	-18.86%
	3月22日	104.00	0.19%	1008.80	9.70	11.08	-12.45%
	3月26日	496.00	0.93%	4692.66	9.47	11.08	-14.58%
	4月22日	40.00	0.07%	427.60	10.69	11.08	-3.52%
	4月23日	33.00	0.06%	349.47	10.59	11.08	-4.42%
世嘉科技		87.46	1.55%	3362.39	38.37	38.70	-0.86%
	2月26日	8.55	0.15%	387.05	45.29	38.70	17.03%
	3月28日	15.00	0.27%	649.20	43.28	38.70	11.83%
	4月19日	29.31	0.52%	1080.96	36.88	38.70	-4.70%
	4月23日	24.60	0.44%	897.58	36.49	38.70	-5.71%
	4月24日	10.00	0.18%	347.60	34.76	38.70	-10.18%
通鼎互联		1231.80	1.79%	10026.8	8.14	8.77	-7.18%
	2月21日	1231.80	1.79%	10026.8	8.14	8.77	-7.18%
网宿科技		2140.11	1.23%	18636.7	8.29	10.97	-24.40%
	2月12日	1109.00	0.64%	7940.44	7.16	10.97	-34.73%
	2月14日	626.00	0.36%	4701.26	7.51	10.97	-31.54%
	3月21日	64.30	0.04%	859.05	13.36	10.97	21.79%
	3月22日	340.81	0.20%	5135.97	15.07	10.97	37.37%
新易盛		109.15	0.83%	2886.07	26.27	29.58	-11.20%
	3月20日	73.90	0.56%	1965.74	26.60	29.58	-10.07%
	3月21日	18.00	0.14%	477.00	26.50	29.58	-10.41%
	4月26日	17.25	0.13%	443.33	25.70	29.58	-13.12%
银河电子		83.00	0.15%	297.97	3.59	4.16	-13.70%
	2月26日	83.00	0.15%	297.97	3.59	4.16	-13.70%
永鼎股份		2060.00	2.95%	9836.20	4.78	6.12	-21.98%
	3月27日	1000.00	1.43%	4780.00	4.78	6.12	-21.90%
	3月29日	1060.00	1.52%	5056.20	4.77	6.12	-22.06%
中国联通		240.00	0.03%	1416.00	5.90	6.67	-11.54%
	3月11日	240.00	0.03%	1416.00	5.90	6.67	-11.54%
中恒电气		119.28	0.41%	1097.38	9.20	10.11	-9.00%
	2月25日	119.28	0.41%	1097.38	9.20	10.11	-9.00%
中嘉博创		1138.80	5.42%	13046.9	11.55	11.17	3.42%
	2月15日	200.00	0.95%	2000.00	10.00	11.17	-10.47%
	2月19日	100.00	0.48%	1000.00	10.00	11.17	-10.47%
	3月1日	150.00	0.71%	1680.00	11.20	11.17	0.27%
	3月4日	32.00	0.15%	389.76	12.18	11.17	9.04%
	3月11日	150.00	0.71%	1881.00	12.54	11.17	12.26%
	3月21日	268.00	1.28%	3350.00	12.50	11.17	11.91%

	3月28日	238.80	1.14%	2746.20	11.50	11.17	2.95%
中天科技		139.67	0.06%	1195.58	8.56	10.14	-15.58%
	2月19日	139.67	0.06%	1195.58	8.56	10.14	-15.58%
中兴通讯		8062.83	3.59%	193830	24.24	32.15	-24.59%
	2月28日	9.00	0.00%	268.20	29.80	32.15	-7.31%
	3月28日	8053.83	3.59%	193562	24.01	32.15	-25.31%
众应互联		302.32	1.84%	2811.57	9.30	11.69	-20.44%
	3月11日	302.32	1.84%	2811.57	9.30	11.69	-20.44%
卓翼科技		1155.27	2.95%	11194.60	9.69	8.23	17.74%
	3月13日	1155.27	2.95%	11194.60	9.69	8.23	17.74%

资料来源: Wind、天风证券研究所

7.限售解禁

未来三个月限售解禁通信股共 18 家，解禁股份数量占总股本比例超过 15%的有世嘉科技、恒实科技、深信服、超讯通信。

表 5：未来三个月通信股限售解禁

公司名称	解禁日期	解禁数量 (万股)	占总股本比	5月4日 收盘价(元)	解禁市值 (万元)	解禁股份类型
光环新网	2019-05-06	3,106.86	2.02%	17.35	53,903.94	定向增发机构配售股份
科华恒盛	2019-05-06	460.82	1.70%	18.17	8,373.10	定向增发机构配售股份
烽火通信	2019-05-08	456.46	0.39%	29.29	13,369.73	定向增发机构配售股份
中通国脉	2019-05-09	201.26	1.40%	21.24	4,274.76	定向增发机构配售股份
世嘉科技	2019-05-10	7,512.75	44.64%	38.70	290,743.43	首发原股东限售股份
恒实科技	2019-05-10	4,789.88	27.48%	25.42	121,758.69	定向增发机构配售股份
大唐电信	2019-05-13	512.90	0.58%	14.59	7,483.25	定向增发机构配售股份
深信服	2019-05-16	16,905.60	41.94%	99.00	1,673,654.40	首发原股东限售股份
恒实科技	2019-05-30	4,932.48	28.30%	25.42	125,383.64	首发原股东限售股份
佳都科技	2019-05-30	200.00	0.12%	10.61	2,122.00	股权激励限售股份
东土科技	2019-06-10	635.64	1.23%	13.68	8,695.60	定向增发机构配售股份
英维克	2019-06-10	1,134.63	5.28%	17.68	20,060.31	定向增发机构配售股份
中威电子	2019-06-20	3,030.30	10.01%	7.98	24,181.82	定向增发机构配售股份
国睿科技	2019-06-27	2,082.67	3.35%	15.75	32,801.98	定向增发机构配售股份
北斗星通	2019-07-01	6,580.49	12.83%	23.85	156,944.77	定向增发机构配售股份
海格通信	2019-07-03	1,730.69	0.75%	9.28	16,060.85	定向增发机构配售股份
东土科技	2019-07-11	1,071.43	2.07%	13.68	14,657.14	定向增发机构配售股份
中际旭创	2019-07-15	2,870.50	5.63%	52.43	150,500.26	定向增发机构配售股份
爱施德	2019-07-22	4,962.00	4.00%	5.87	29,126.94	定向增发机构配售股份
超讯通信	2019-07-29	6,664.11	59.50%	29.06	193,658.93	首发原股东限售股份

资料来源: Wind、天风证券研究所

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