

行业研究/深度研究

2019年05月05日

行业评级:

通信 增持 (维持)

云物车高景气, 5G 竞赛兴起

通信行业 2018 年年报和 2019 年一季报总结

王林 执业证书编号: S0570518120002
研究员 wanglin014712@htsc.com

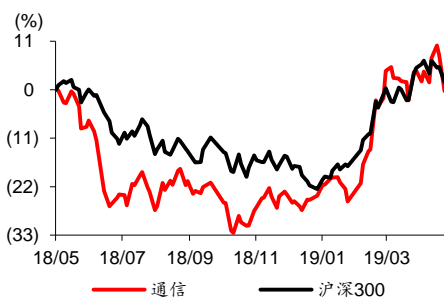
付东
联系人 fudong@htsc.com

荆子钰 021-38476179
联系人 jingziyu@htsc.com

相关研究

- 1 《烽火通信(600498,增持): 业绩符合预期, 研发加速 5G 布局》2019.04
- 2 《光迅科技(002281,增持): 非经常因素不改中长期成长逻辑》2019.04
- 3 《通信: 5G 加速, 关注云计算、基础设施》2019.04

一年内行业走势图



资料来源: Wind

云物车高景气, 5G 竞赛兴起

18 年通信行业在度过 4G 周期尾声之后, 将开启 5G 新周期。总结 18 年年报和 19 年一季报可以看到, 板块呈现分化。物联网&车联网, 云计算基础设施及设备维持高景气, 我们认为 5G 依旧是行业最为确定的发展趋势, 牌照发放、5G 相关设备招标或将成为板块重要的催化剂。重点推荐: 中兴通讯、光环新网、星网锐捷、高新兴; 建议关注: 海能达、烽火通信、光迅科技、天孚通信、中际旭创等。

年报总结: 营收增速下滑, 板块呈现分化

2018 年我国 4G 建设进入尾声, 行业营收增速下滑, 此外商誉减值导致行业净利润下滑。营收方面, 18 年行业实现总营收 7033 亿 (YoY +5%)。剔除中国联通、中兴通讯、大唐电信后实现总营收 3245 亿 (YoY +15%)。归母净利润方面, 18 年行业实现归母净利润合计 100.87 亿 (YoY -51%)。剔除中国联通、中兴通讯、大唐电信后, 合计为 124.10 亿 (YoY -32%)。下滑的主要原因系部分公司计提大额商誉减值所致。细分板块方面, 分化显著。物联网&车联网、云计算相关基础设施及设备板块高景气, 板块净利润分别同比增长 26.35%和 23.84%。表现较弱的板块包括 ODN、网络建设等。

一季报总结: 云计算及物联网板块景气延续, 关注 Q2 运营商招标

一季度通信行业实现营收 1677 亿 (YoY -5%), 剔除中国联通、中兴通讯、大唐电信后实现总营收 720 亿 (YoY +8%)。一季度通信行业归母净利润合计 62.76 亿 (YoY +466445%, 高增长主要系 2018 年一季度中兴受美制裁支付 67.32 亿罚款, 导致行业归母净利润基数低), 剔除中国联通、中兴通讯、大唐电信后行业归母净利润合计 39.45 亿 (YoY -8%)。细分板块来看, 云计算相关基础设施及设备、物联网&车联网景气延续, 板块营收增速分别为 76.07%、19.89%, 归母净利润增速分别为 57.33%、43.50%。5G 方面, 我们认为 5G 仍是 19 年行业确定的发展趋势, 建议关注 Q2 运营商 5G 相关招标进展。

投资建议: 把握高景气板块成长机遇, 关注运营商招标进展

在云计算发展以及 5G 商用带来流量快速增长的背景下, 以 IDC 为代表的云计算基础设施有望率先受益。继续重点推荐**光环新网**。此外, 作为 IDC 行业的上游, 网络设备有望受益于 IDC 景气持续。重点推荐**星网锐捷**, 建议关注**紫光股份**。物联网&车联网方面, 华为积极布局车联网验证行业发展趋势, 我们认为车联网有望成为 5G 中率先落地的应用场景, 继续重点推荐**高新兴**。我们认为 5G 依旧是通信行业最为确定的发展趋势, 5G 牌照发放、相关设备招标将成为板块重要的催化剂。继续重点推荐**中兴通讯**。建议关注**烽火通信**、**光迅科技**、**天孚通信**、**中际旭创**。

风险提示: 5G 商用进度不及预期; V2X 发展不及预期; 核心城市 IDC 限制政策放松。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
300383	光环新网	17.35	买入	0.43	0.59	0.77	1.00	40.35	29.41	22.53	17.35
000063	中兴通讯	32.15	买入	-1.67	1.10	1.40	1.94	-19.25	29.23	22.96	16.57
002396	星网锐捷	24.30	买入	1.00	1.21	1.51	1.85	24.30	20.08	16.09	13.14
300098	高新兴	9.45	买入	0.31	0.36	0.45	0.63	30.48	26.25	21.00	15.00

资料来源: 华泰证券研究所

正文目录

年报总结：营收增速下滑，板块呈现分化.....	4
行业整体：4G 尾声，行业收入增速放缓，商誉减值导致行业净利润下滑.....	4
细分板块：物联网、云计算等非运营商板块表现突出.....	7
一季报总结：非运营商板块景气延续，关注 Q2 运营商招标.....	17
行业整体：招标尚未启动，行业盈利筑底.....	17
细分板块：物联网&云计算相关板块景气延续，光纤光缆板块业绩下滑.....	18
2019 年 H1 预告一览.....	28
投资建议：把握高景气板块成长机遇，关注运营商招标进展.....	29

图表目录

图表 1： 2017/2018 年通信行业总收入（单位：亿元）.....	4
图表 2： 2017/2018 年通信行业归母净利润（单位：亿元）.....	4
图表 3： 2017/2018 年通信行业个股收入增速频率分布.....	5
图表 4： 2017/2018 年通信行业个股归母净利润增速频率分布.....	5
图表 5： 2013-2018 年通信行业毛利率与运营商资本开支.....	5
图表 6： 2013-2018 年通信行业净利率与运营商资本开支.....	6
图表 7： 2013-2018 年通信行业 ROE 与运营商资本开支.....	6
图表 8： 运营商资本开支.....	6
图表 9： 2018 年通信细分子板块营收和归母净利润增速.....	7
图表 10： 2018 年通信设备板块相关公司收入及核心利润增速.....	7
图表 11： 2018 年与 2017 年通信设备板块相关公司毛利率对比.....	8
图表 12： 2018 年 ODN 板块相关公司收入及核心利润增速.....	8
图表 13： 2018 年与 2017 年 ODN 板块相关公司毛利率对比.....	9
图表 14： 2018 年网络建设板块相关公司收入及核心利润增速.....	9
图表 15： 2018 年与 2017 年网络建设板块相关公司毛利率对比.....	10
图表 16： 2018 年无线上游板块相关公司收入及核心利润增速.....	10
图表 17： 2018 年与 2017 年无线上游板块相关公司毛利率对比.....	11
图表 18： 2018 年光模块&光器件板块相关公司收入及核心利润增速.....	11
图表 19： 2018 年与 2017 年光模块&光器件板块相关公司毛利率对比.....	12
图表 20： 2018 年光纤光缆板块相关公司收入及核心利润增速.....	12
图表 21： 2018 年与 2017 年光纤光缆板块相关公司毛利率对比.....	13
图表 22： 2018 年云计算相关基础设施及设备板块相关公司收入及核心利润增速.....	13
图表 23： 2018 年与 2017 年云计算相关基础设施及设备板块相关公司毛利率对比.....	14
图表 24： 2018 年物联网&车联网板块相关公司收入及核心利润增速.....	14
图表 25： 2018 年与 2017 年物联网&车联网板块相关公司毛利率对比.....	15
图表 26： 通信细分子板块 2018 年收入和归母净利润一览表.....	16

图表 27: 2017/2018 年通信行业总收入	17
图表 28: 2017/2018 年通信行业归母净利润	17
图表 29: 2018Q1-2019Q1 通信行业个股收入增速频率分布	18
图表 30: 2018Q1-2019Q1 通信行业个股归母净利润增速频率分布	18
图表 31: 2019 Q1 通信细分子板块营收和归母净利润增速	18
图表 32: 2019Q1 通信设备板块相关公司收入及核心利润增速	19
图表 33: 2019Q1 与 2018Q1 通信设备板块相关公司毛利率对比	19
图表 34: 2019Q1 ODN 板块相关公司收入及核心利润增速	20
图表 35: 2019Q1 与 2018Q1 ODN 板块相关公司毛利率对比	20
图表 36: 2019Q1 网络建设板块相关公司收入及核心利润增速	21
图表 37: 2019Q1 与 2018Q1 网络建设板块相关公司毛利率对比	21
图表 38: 2019Q1 网络建设板块相关公司收入及核心利润增速	22
图表 39: 2019Q1 与 2018Q1 无线上游板块相关公司毛利率对比	22
图表 40: 2019Q1 光模块&器件板块相关公司收入及核心利润增速	23
图表 41: 2019Q1 与 2018Q1 光模块&器件板块相关公司毛利率对比	23
图表 42: 2019Q1 光纤光缆板块相关公司收入及核心利润增速	24
图表 43: 2019Q1 与 2018Q1 光纤光缆器件板块相关公司毛利率对比	24
图表 44: 2019Q1 云计算相关基础设施及设备板块相关公司收入及核心利润增速	25
图表 45: 2019Q1 与 2018Q1 云计算相关基础设施及设备板块相关公司毛利率对比	25
图表 46: 2019Q1 物联网及车联网板块相关公司收入及核心利润增速	26
图表 47: 2019Q1 与 2018Q1 物联网及车联网板块相关公司毛利率对比	26
图表 48: 通信细分子板块 2019Q1 收入和归母净利润一览表	27
图表 49: 通信行业部分公司半年报业绩预告统计	28

年报总结：营收增速下滑，板块呈现分化

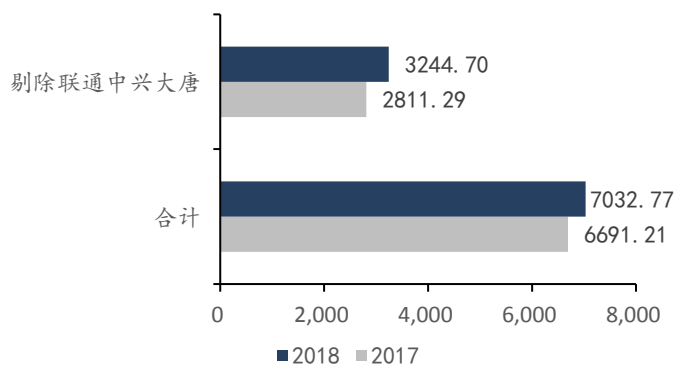
行业整体：4G 尾声，行业收入增速放缓，商誉减值导致行业净利润下滑

截至 2019 年 4 月 30 日，2018 年年报全部披露完毕。我们的样本选取通信（申万）行业并从中剔除深桑达 A、宁通信 B、*ST 沪普 B、东信 B 股、*ST 信通、ST 九有、*ST 上普、信威集团、金亚科技，以此来分析通信行业 2018 年年报业绩情况。

收入增速放缓，商誉减值拖累净利润。2018 年受到运营商资本开支下滑及中兴受美制裁等事件的影响，行业收入增速放缓，全年总营收同比增长 5%，达到 7033 亿元。剔除中国联通、中兴通讯、大唐电信后的总营收为 3245 亿元，同比增长 15%。归母净利润方面，2018 年全年通信行业实现归母净利润合计 100.87 亿元，同比下滑 51%。剔除中国联通、中兴通讯、大唐电信后的归母净利润合计为 124.10 亿元，同比下滑 32%。

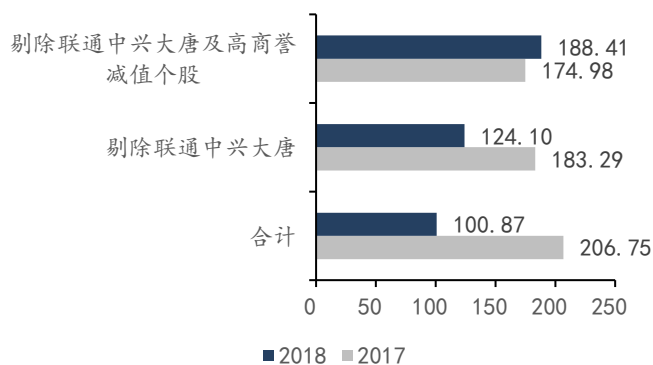
归母净利润大幅下滑的原因在于部分公司计提商誉减值，其中*ST 高升计提商誉减值 17.10 亿，北讯集团计提商誉减值 11.39 亿，吴通控股设计计提商誉减值损失 11.91 亿，宜通世纪计提资产减值损失 15.71 亿。在剔除联通、中兴、大唐电信的基础上若再剔除以上四家公司，则 2018 年通信行业实现归母净利润合计为 188.41 亿，同比增长 7.67%。

图表1：2017/2018 年通信行业总收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：2017/2018 年通信行业归母净利润（单位：亿元）

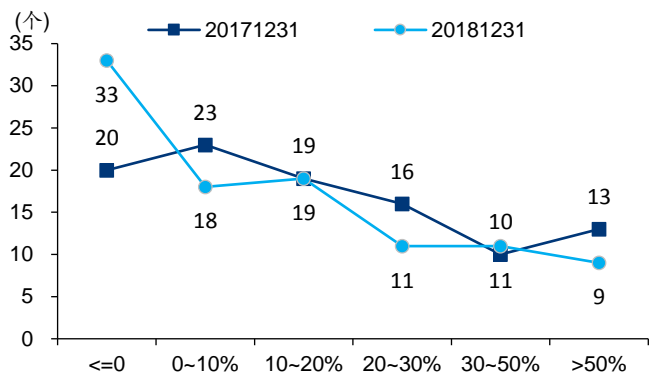


资料来源：Wind，华泰证券研究所。高商誉个股具体是指*ST 高升、北讯集团、吴通控股、宜通世纪。

营收增速分布方面，增速较低 (<10%) 的公司个数较 2017 年增多，中高速增长 (>30%) 的公司家数下滑。具体来看，2018 年收入同比负增长的公司共 33 家，增速位于 0~10% 之间的公司共 18 家，两者合计 51 家，2017 年为 43 家。2018 年收入增速位于 30%~50% 之间的公司共 11 家，增速大于 50% 的公司共 9 家，两者合计共 20 家，2017 年为 23 家。而位于收入增速中间档位 (10%~30%) 的公司，2018 年共 30 家，2017 年为 35 家。

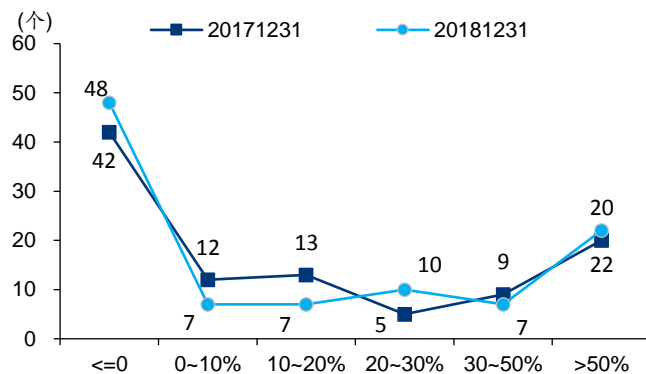
归母净利润增速分布与上年基本一致。具体来看，2018 年归母净利润同比负增长的公司共 48 家，增速位于 0~10% 之间的公司共 7 家，两者合计 55 家，2017 年为 54 家。2018 年归母净利润增速位于 30%~50% 之间的公司共 7 家，增速大于 50% 的公司共 22 家，两者合计共 29 家，2017 年为 29 家。而位于增速中间档位 (10%~30%) 的公司，2018 年共 17 家，2017 年为 18 家。整体来看 18 年归母净利润增速分布与 17 年基本一致，但 2018 年增速低于 0 和高于 50% 的公司家数均有增多，呈现两极分化的态势。

图表3：2017/2018年通信行业个股收入增速频率分布



资料来源：Wind，华泰证券研究所

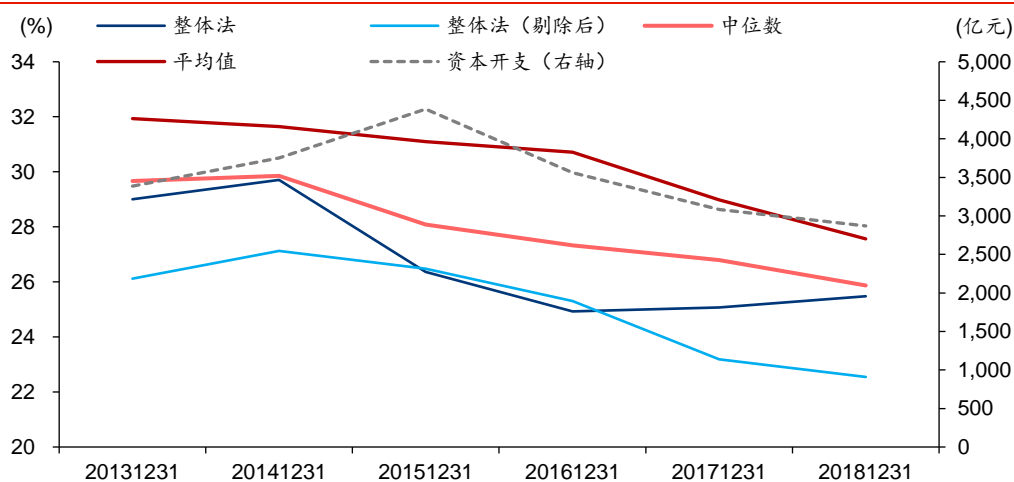
图表4：2017/2018年通信行业个股归母净利润增速频率分布



资料来源：Wind，华泰证券研究所

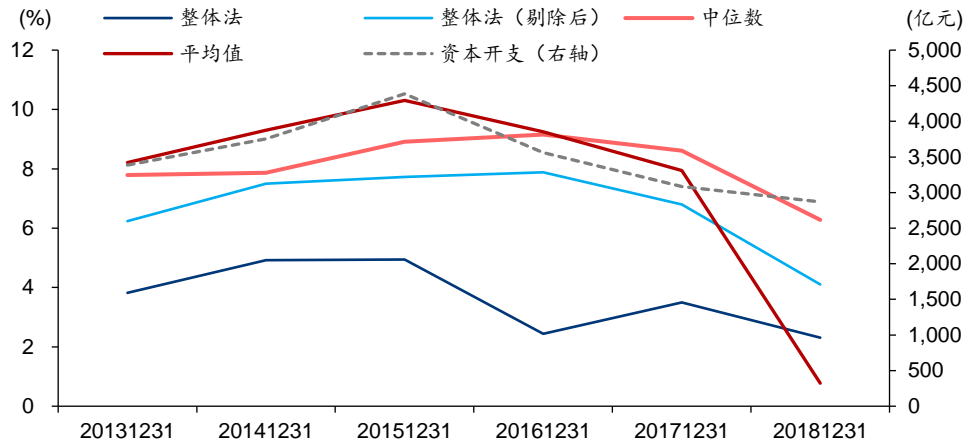
行业盈利水平与运营商资本开支相关性较高，资本开支下滑是导致18年行业盈利能力下滑的主要原因。整体来看，行业盈利能力（毛利率、净利率、ROE）的变化趋势同运营商资本开支的变化趋势基本一致。2018年为4G以来运营商资本开支的低点，行业整体盈利水平较上年整体下滑。具体来看，2018年除整体法（未剔除）计算的毛利率外，其他方法计算的毛利率均较上年下滑，其中2018年毛利率中位数为25.87%，较上年的26.79%下降约0.92个百分点。净利率和ROE方面，2018年，以整体法、整体法（剔除中国联通、中兴通讯、大唐电信）、中位数法、平均值法计算的通信行业净利率，和以中位数法、平均值法计算的ROE，均较上年下滑。

图表5：2013-2018年通信行业毛利率与运营商资本开支



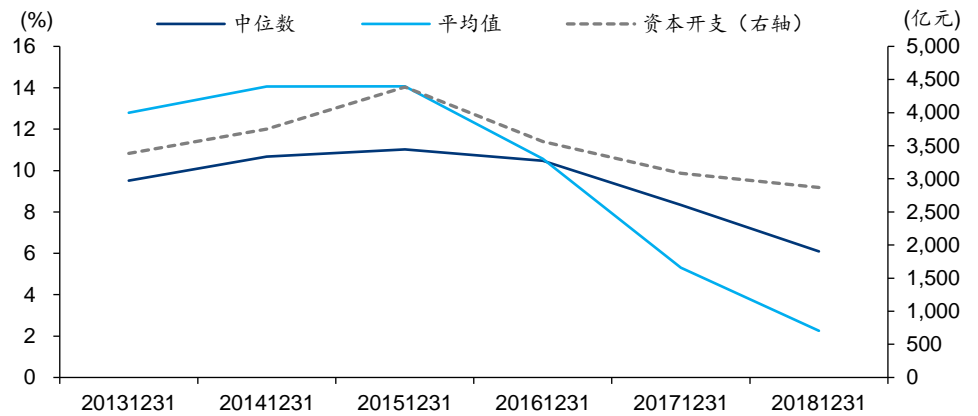
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6： 2013-2018年通信行业净利率与运营商资本开支



资料来源：Wind，华泰证券研究所

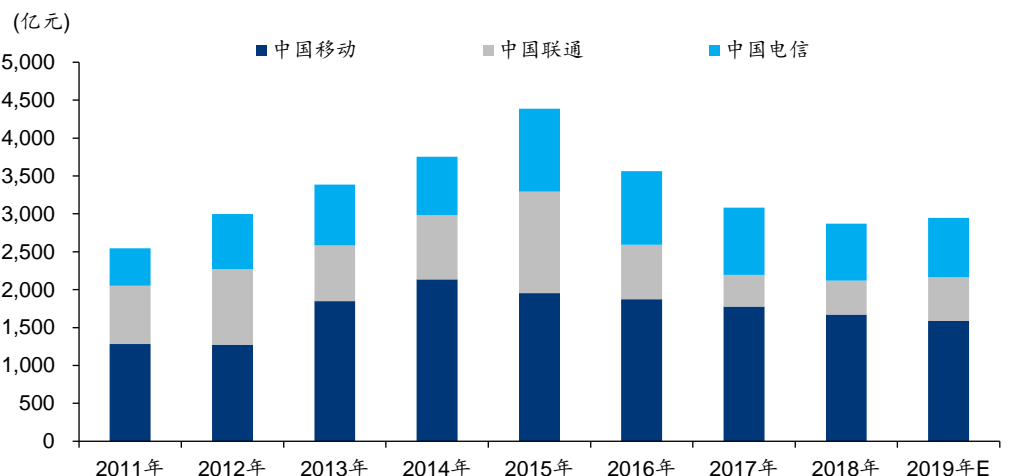
图表7： 2013-2018年通信行业 ROE 与运营商资本开支



资料来源：Wind，华泰证券研究所

展望 2019 年，我们认为行业景气度有望随运营商资本开支提升而改善。根据三大运营商年报披露数据，2019 年三家资本开支规划预计为 2945~3031 亿，相比于 2018 年资本开支增长 2.6%~5.6%。其中 5G 投资规模预计为 236~342 亿元（假设 2019 年中国移动 5G 投资 86~172 亿元）。

图表8： 运营商资本开支



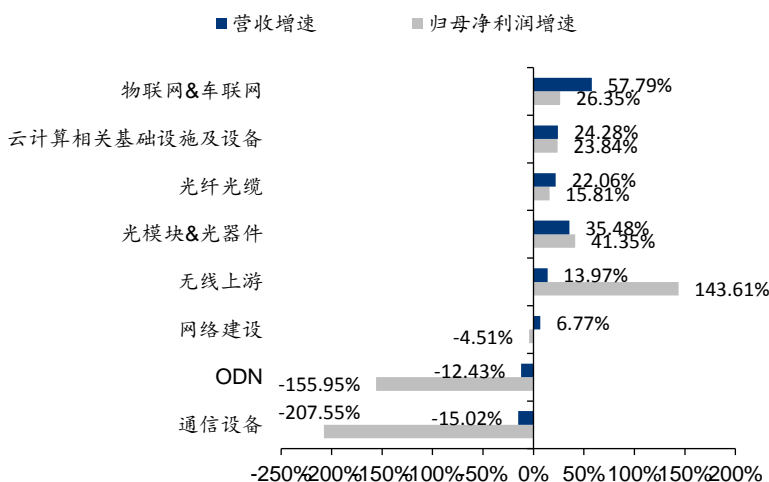
注：假设 2019 年中国移动 5G 投资 86 亿元。

资料来源：运营商财报，华泰证券研究所

细分板块：物联网、云计算等非运营商板块表现突出

物联网&车联网、云计算相关基础设施及设备等非运营商板块表现突出。分析 18 年通信行业各细分板块表现，收入端，物联网&车联网 (YoY + 57.79%)、光模块&光器件 (YoY +35.48%)、云计算相关基础设施及设备 (YoY +24.28%) 表现突出。归母净利润方面，涨幅居前的细分板块分别是无线上游 (YoY +143.61%，主要系*ST 凡谷、春兴精工、大富科技扭亏)、光模块&光器件 (YoY + 41.35%，主要系中际旭创 18 年全年并表苏州旭创，而 17 年部分并表所致)、物联网&车联网 (YoY +26.35%)、云计算相关基础设施及设备 (YoY +23.84%)。通信设备、ODN 以及网络建设板块行业景气度同运营商资本开支关联度高，受 18 年运营商资本开支下滑等因素影响，行业表现一般。

图表9： 2018 年通信细分板块营收和归母净利润增速

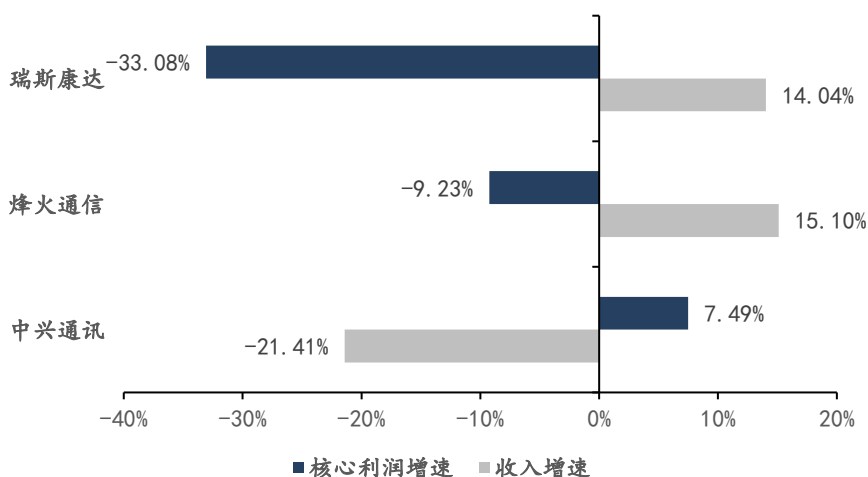


资料来源：Wind，华泰证券研究所

(1) 通信设备：Capex 下滑及中兴受美国制裁使得板块整体表现不佳

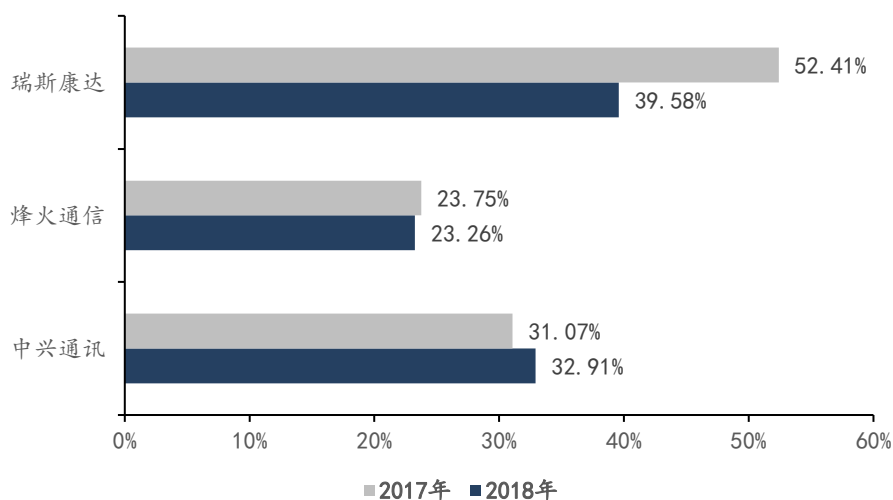
通信设备板块的公司主要包括中兴通讯、烽火通信、瑞斯康达。2018 年板块实现总营收 1121.61 亿，同比下滑 15.02%；实现归母净利润-60.15 亿，同比下滑 207.55%。报告期内，中兴通讯受美制裁导致收入 (YoY -21.4%) 和归母净利润 (YoY -252.9%) 皆大幅下滑，拉低板块整体表现。而烽火通信及瑞斯康达受运营商资本开支下滑影响，收入和净利润表现亦不佳。

图表10： 2018 年通信设备板块相关公司收入及核心利润增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所。核心利润定义为毛利润减去三项费用

图表11：2018年与2017年通信设备板块相关公司毛利率对比

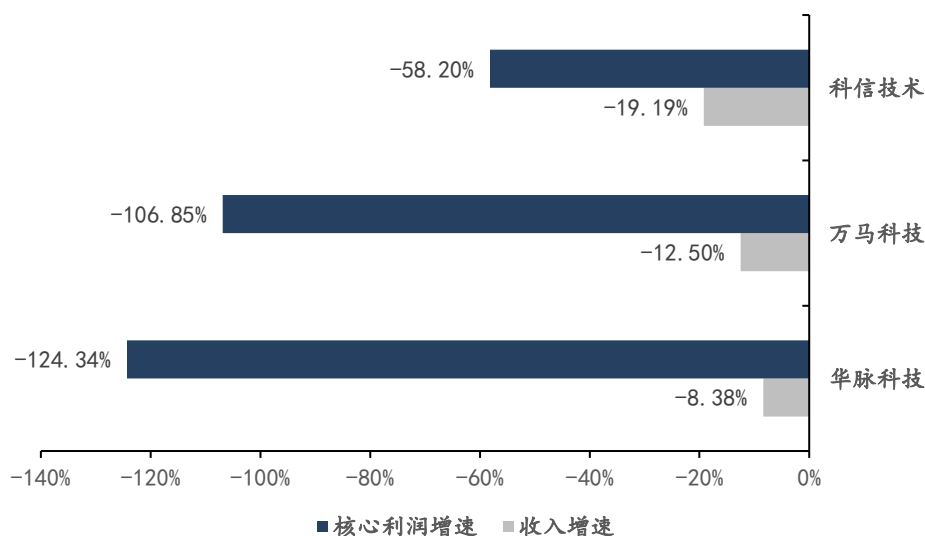


资料来源：Wind，华泰证券研究所

(2) ODN：运营商资本开支下滑导致板块表现不佳

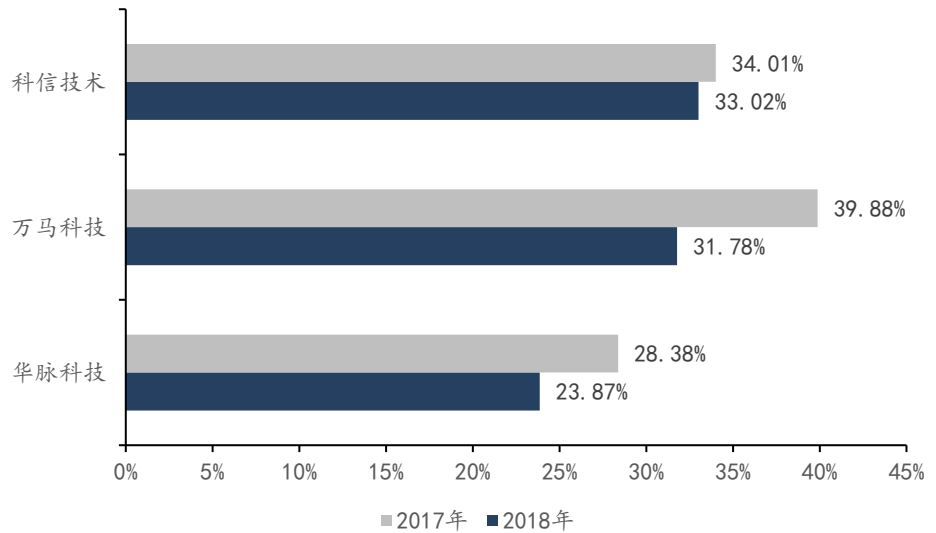
ODN 板块的公司主要包括华脉科技、万马科技、科信技术。2018 年，板块实现营收 18.71 亿，下滑 12.43%；实现归母净利润-8940 万，同比下滑 155.95%。板块表现不佳主要受到运营商资本开支下滑影响。

图表12：2018年ODN板块相关公司收入及核心利润增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所。核心利润定义为毛利润减去三项费用

图表13： 2018年与2017年ODN板块相关公司毛利率对比

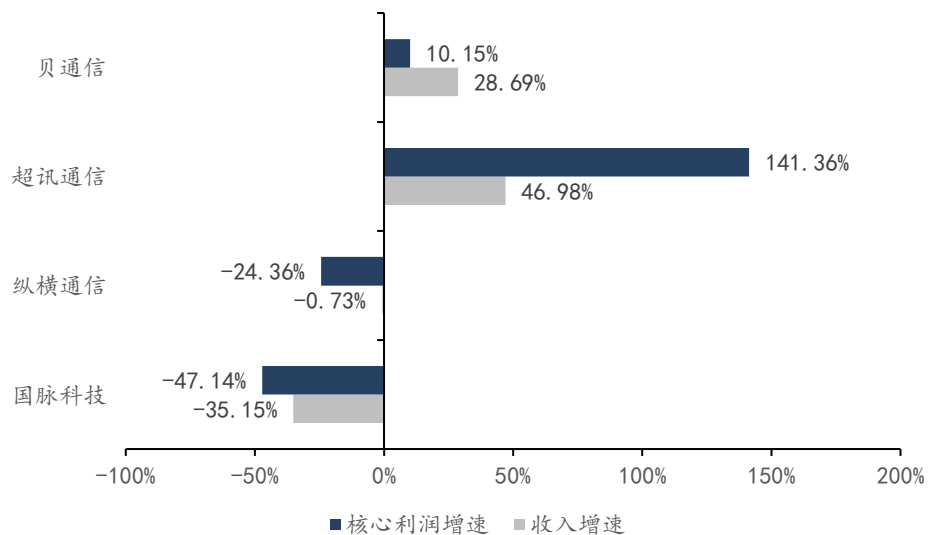


资料来源：Wind，华泰证券研究所

(3) 网络建设：板块增长平稳，个股分化显著

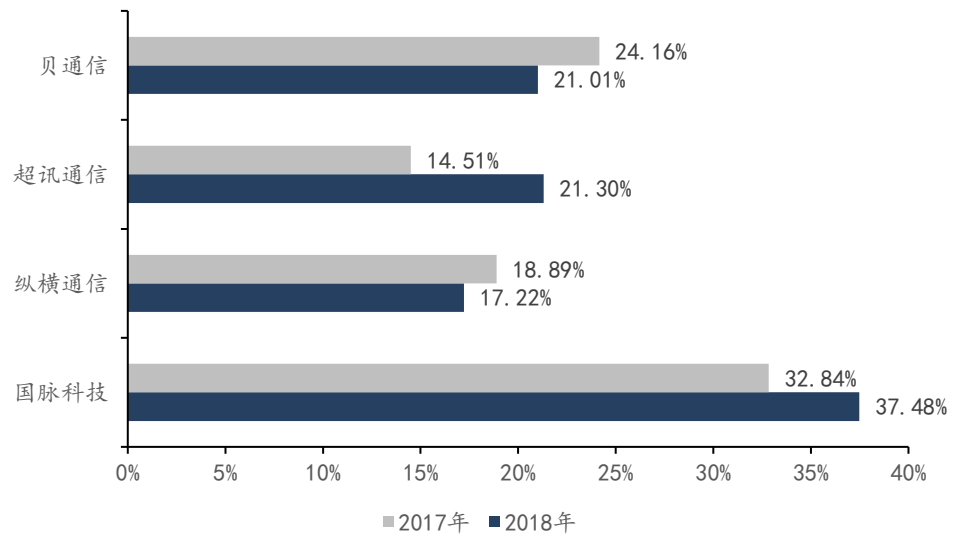
网络建设板块的公司主要包括国脉科技、纵横通信、潮讯通信和贝通信。2018年板块实现营收47.13亿，同比增长6.77%；实现归母净利润3.46亿，同比下滑4.51%。个股方面，2018年业绩表现较好的是超讯通信和贝通信，其中超讯通信收入增速47%，归母净利润增速16.2%，该公司2018年商誉增长1.69亿元（2017年为0），收购的桑锐电子和康利物联纳入并表范围为公司业绩增长的主要原因。贝通信2018年收入增速28.7%，归母净利润增速23.9%。根据公司年报，2018年收入增长主要原因是运营商加大基础建设投入，公司中标量增加。

图表14： 2018年网络建设板块相关公司收入及核心利润增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所。核心利润定义为毛利润减去三项费用

图表15： 2018年与2017年网络建设板块相关公司毛利率对比



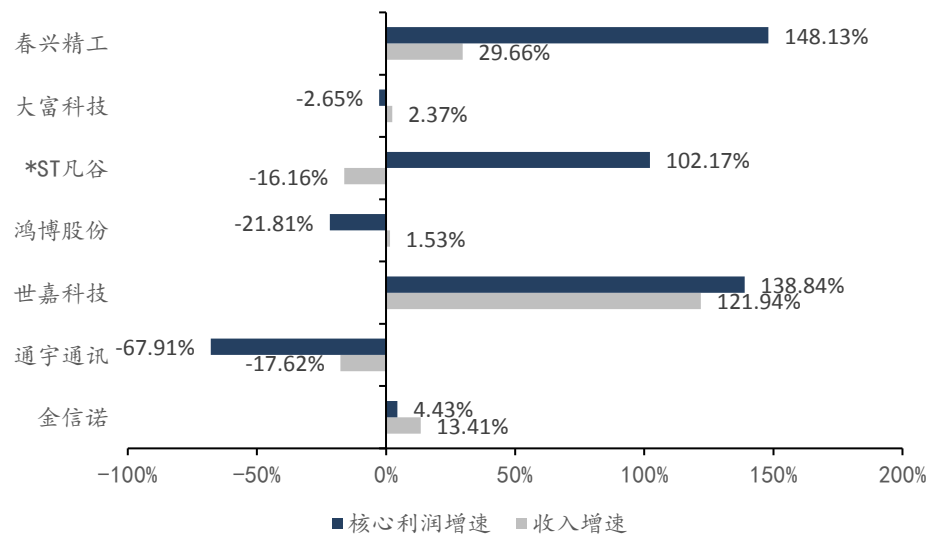
资料来源：Wind，华泰证券研究所

(4) 无线上游：重点公司扭亏带动行业盈利改善

无线上游板块的公司主要包括金信诺、通宇通讯、世嘉科技、鸿博股份、*ST凡谷、大富科技、春兴精工。2018年行业实现营收137.93亿，同比增长13.97%；实现归母净利润4.83亿，同比增长143.61%，主要得益于*ST凡谷、大富科技、春兴精工报告期内扭亏。剔除这三家公司后，板块收入增速14.72%，归母净利润下滑17.09%。

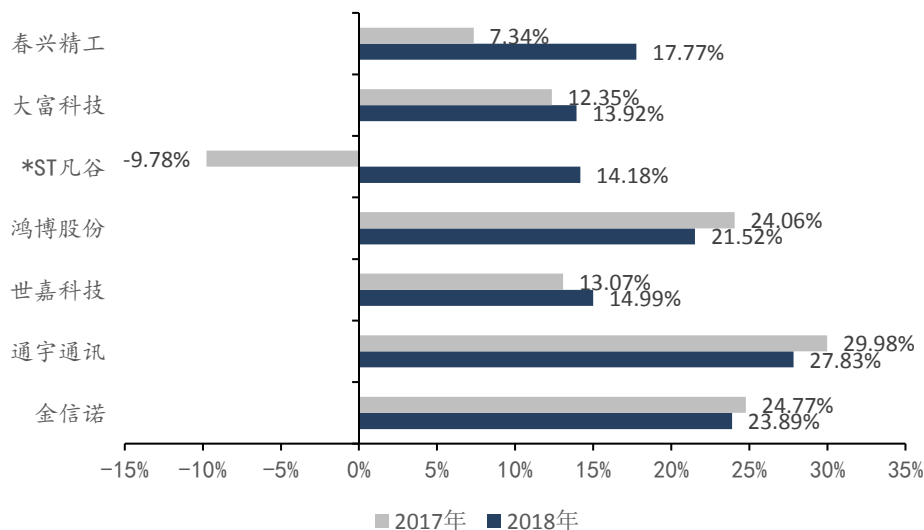
板块中增速较高的是世嘉科技，2018年收入12.80亿元，增长121.9%，归母净利润4861万元，增长89.2%。根据公司年报，公司2018年合并报表范围新增波发特，波发特2018年收入约6.85亿元，同比增长10.15%；归母净利润约4218万元，同比增长27.79%，对公司业绩贡献较大。此外，金信诺2018年收入增速13.4%，归母净利润增速1.1%。

图表16： 2018年无线上游板块相关公司收入及核心利润增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所。核心利润定义为毛利润减去三项费用

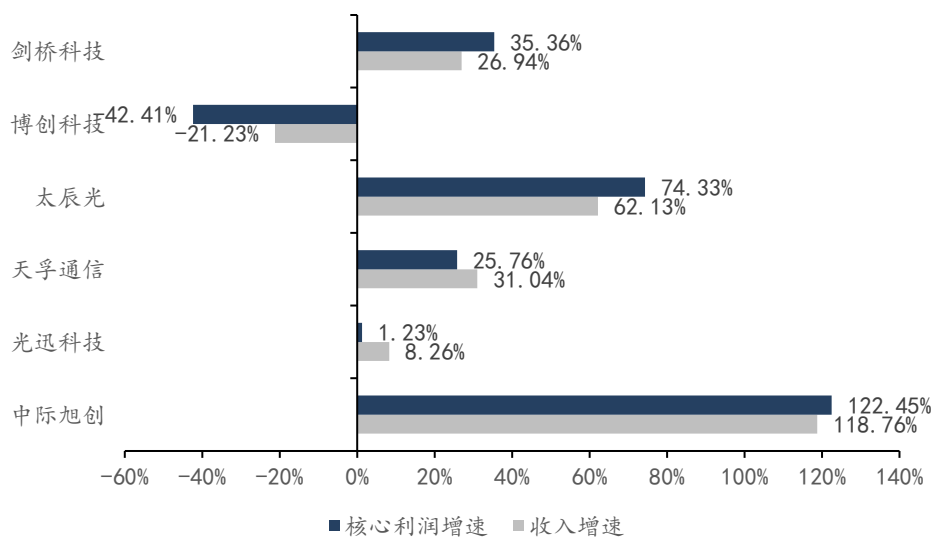
图表17： 2018年与2017年无线上游板块相关公司毛利率对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

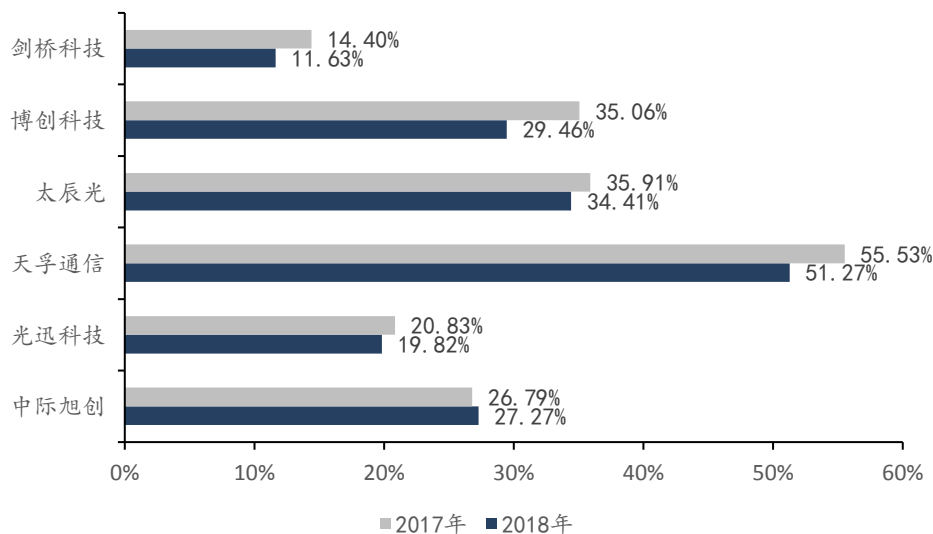
(5) 光模块&光器件：4G后期行业承压，剔除中际旭创后，行业归母净利润同比下滑
光模块及光器件板块的主要公司包括中际旭创、光迅科技、天孚通信、太辰光、新易盛、博创科技、剑桥科技等。2018年行业实现营收155.14亿，同比增长35.48%；实现归母净利润13.44亿，同比增长41.35%。板块归母净利润高增长主要得益于中际旭创全年并表苏州旭创导致。剔除中际旭创之后，板块全年实现营收103.57亿，同比增长13.89%；实现归母净利润7.32亿，同比下滑8.18%。

图表18： 2018年光模块&光器件板块相关公司收入及核心利润增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所。核心利润定义为毛利润减去三项费用

图表19： 2018年与2017年光模块&光器件板块相关公司毛利率对比

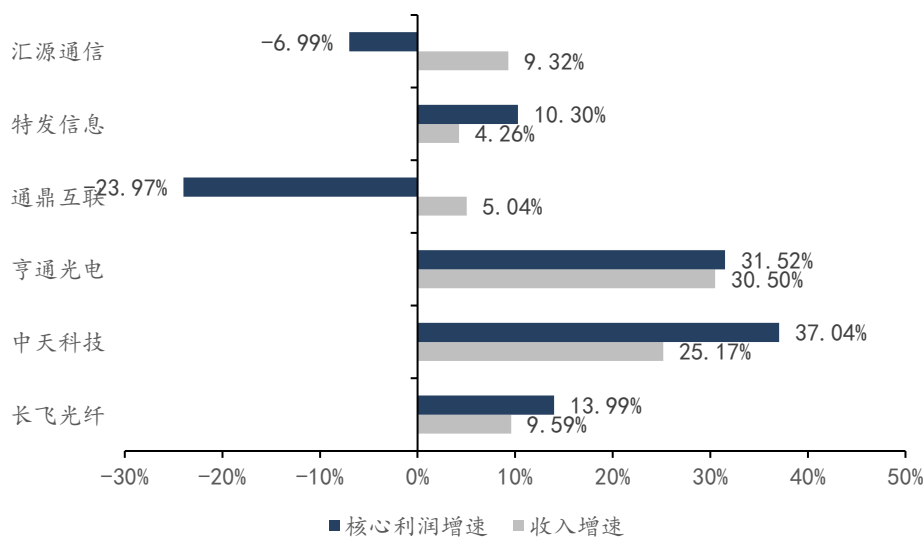


资料来源：Wind，华泰证券研究所

(6) 光纤光缆：景气高点，关注供需变化的影响

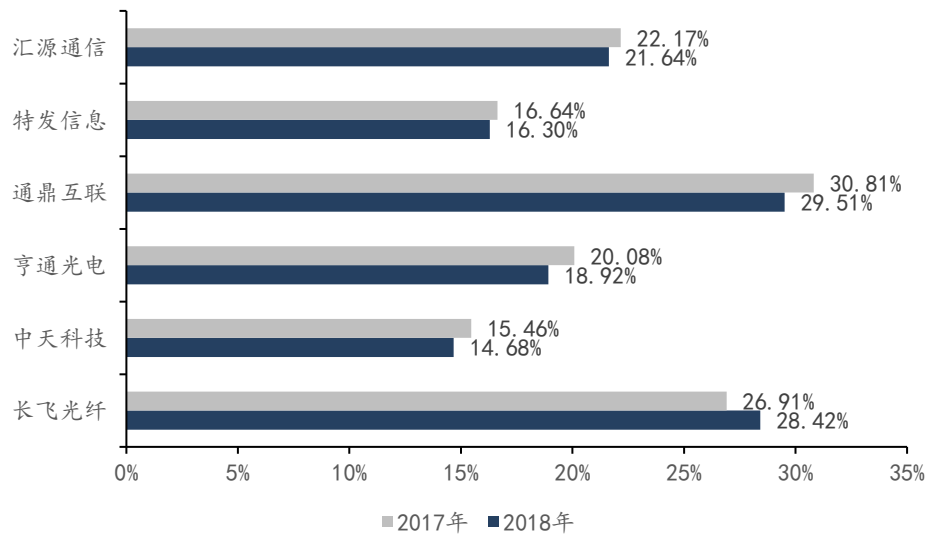
光纤光缆板块的公司主要包括长飞光纤、中天科技、亨通光电、通鼎互联、特发信息、汇源通信等。2018年板块实现营收897.27亿，同比增长22.06%；实现归母净利润69.79亿，同比增长15.81%。我们认为2018年板块收入和净利润的增长得益于运营商光纤招标带动下的景气维持。但是在中移动2019年新一轮招标中，光纤价格同比下滑，行业供需关系或将发生变化。

图表20： 2018年光纤光缆板块相关公司收入及核心利润增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所。核心利润定义为毛利润减去三项费用

图表21： 2018年与2017年光纤光缆板块相关公司毛利率对比

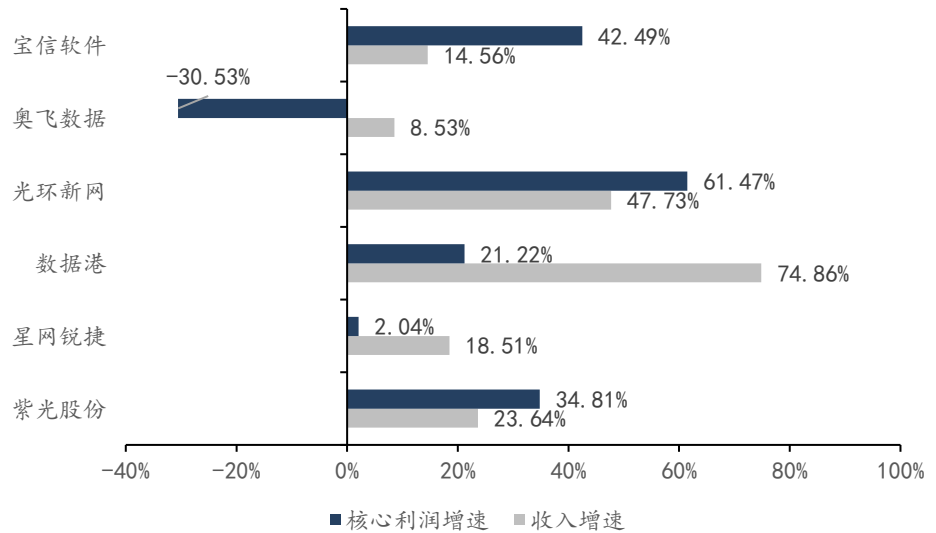


资料来源：Wind，华泰证券研究所

(7) 云计算相关基础设施及设备：景气延续，业绩高增长

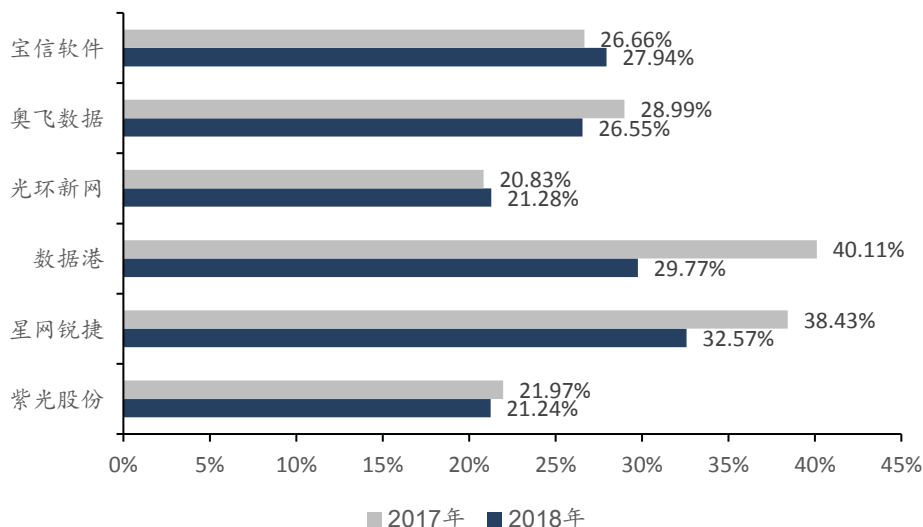
云计算相关基础设施及设备板块主要包括紫光股份、星网锐捷、数据港、光环新网、奥飞数据和宝信软件。云计算行业蓬勃发展，云计算相关基础设施及设备公司享受行业发展红利，2018年板块整体取得较高增速。2018年板块实现营收702.52亿，同比增长24.28%；实现归母净利润38.22亿，同比增长23.84%。

图表22： 2018年云计算相关基础设施及设备板块相关公司收入及核心利润增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所。核心利润定义为毛利润减去三项费用

图表23： 2018年与2017年云计算相关基础设施及设备板块相关公司毛利率对比

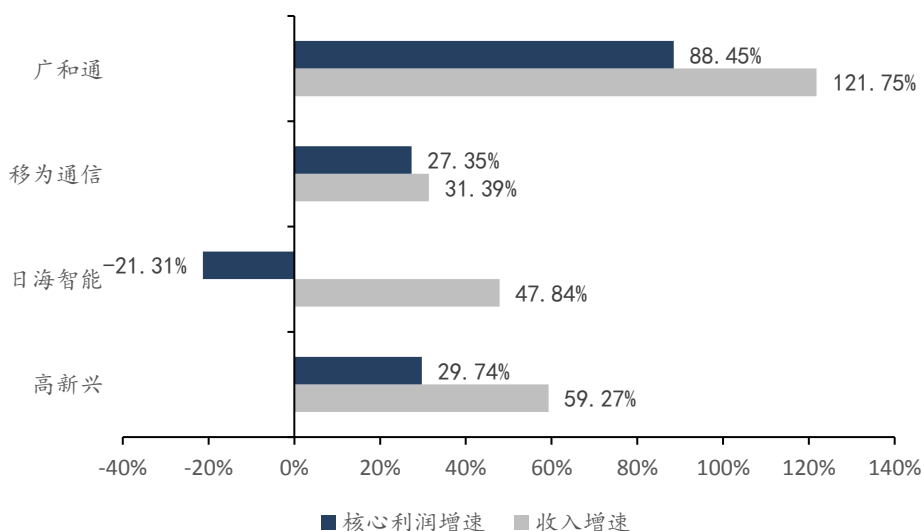


资料来源：Wind，华泰证券研究所

(8) 物联网&车联网：海外业务驱动板块景气提升

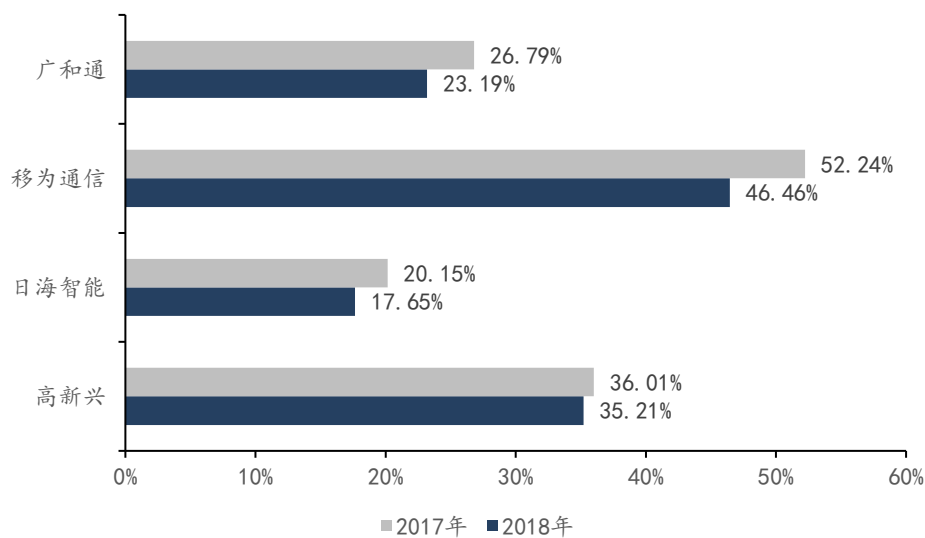
车联网板块的公司主要包括：高新兴、日海智能、移为通信和广和通。2018年板块实现总营收97.08亿，同比增长57.79%；实现归母净利润8.23亿，同比增长26.35%。个股方面，板块中各公司2018年收入均取得30%以上的高增速，其中，广和通的收入增速最高，为121.8%，其次为高新兴（59.3%）和日海智能（47.8%）。归母净利润方面，板块整体增长26.4%，板块中除日海智能归母净利润下滑（主要因财务费用、研发费用大幅增加以及深圳瑞研计提商誉减值）外，其他公司均有较高增长，增速最快的是广和通（97.9%），其次为高新兴（32.2%）和移为通信（28.5%）。

图表24： 2018年物联网&车联网板块相关公司收入及核心利润增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所。核心利润定义为毛利润减去三项费用

图表25： 2018年与2017年物联网&车联网板块相关公司毛利率对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表26: 通信细分板块2018年收入和归母净利润一览表

行业分类	股票代码	证券简称	总营收 (百万元)			归母净利润 (百万元)			PE (Wind 一致预期)	
			2017A	2018A	YoY	2017A	2018A	YoY	2019E	2020E
通信设备	600498	烽火通信	21056.2	24235.2	15.1%	825.0	843.9	2.3%	31.7	25.0
	603803	瑞斯康达	2115.8	2412.9	14.0%	199.2	125.1	-37.2%	--	--
	000063	中兴通讯	108815.3	85513.2	-21.4%	4568.2	-6983.7	-252.9%	28.9	22.1
ODN	603042	华脉科技	1124.3	1030.1	-8.4%	73.5	-110.3	-250.0%	--	--
	300698	万马科技	341.2	298.5	-12.5%	27.3	4.3	-84.3%	--	--
	300565	科信技术	671.5	542.6	-19.2%	58.8	16.7	-71.6%	--	--
网络建设	002093	国脉科技	1516.5	983.4	-35.2%	162.8	130.2	-20.0%	35.4	27.1
	603602	纵横通信	588.0	583.7	-0.7%	59.9	44.5	-25.7%	43.9	41.0
	603322	超讯通信	948.8	1394.5	47.0%	21.4	24.8	16.2%	--	--
	603220	贝通信	1360.4	1750.8	28.7%	117.8	146.0	23.9%	--	--
无线上游	300252	金信诺	2286.5	2593.0	13.4%	130.1	131.6	1.1%	28.6	21.9
	002792	通宇通讯	1535.3	1264.9	-17.6%	110.5	44.4	-59.8%	57.2	28.7
	002796	世嘉科技	576.7	1279.9	121.9%	25.7	48.6	89.2%	44.8	27.1
	002229	鸿博股份	695.0	705.6	1.5%	10.8	5.1	-52.2%	86.8	25.2
	002194	*ST 凡谷	1425.3	1195.1	-16.2%	-514.4	188.8	136.7%	230.4	148.5
	300134	大富科技	1779.3	1821.5	2.4%	-511.8	24.7	104.8%	58.7	35.3
	002547	春兴精工	3804.5	4932.8	29.7%	-359.1	40.0	111.1%	--	--
光模块&光器件	300308	中际旭创	2357.1	5156.3	118.8%	161.5	623.1	285.8%	35.0	24.4
	002281	光迅科技	4553.1	4929.0	8.3%	334.3	332.7	-0.5%	43.1	32.1
	300394	天孚通信	338.0	442.9	31.0%	111.2	135.5	21.8%	34.0	26.5
	300570	太辰光	489.8	794.1	62.1%	100.1	152.7	52.6%	29.0	23.2
	300502	新易盛	877.4	760.0	-13.4%	111.1	31.8	-71.3%	42.9	28.3
	300548	博创科技	349.2	275.1	-21.2%	79.8	2.3	-97.1%	34.4	25.8
光纤光缆	603083	剑桥科技	2486.5	3156.3	26.9%	60.6	76.8	26.7%	30.1	19.3
	601869	长飞光纤	10366.1	11359.8	9.6%	1268.4	1489.2	17.4%	24.9	19.5
	600522	中天科技	27101.4	33923.6	25.2%	1788.4	2121.6	18.6%	12.9	10.9
	600487	亨通光电	25950.3	33865.8	30.5%	2108.8	2531.6	20.0%	13.1	10.4
	002491	通鼎互联	4232.2	4445.4	5.0%	595.0	564.5	-5.1%	15.7	12.0
	000070	特发信息	5473.1	5706.0	4.3%	265.6	275.7	3.8%	26.2	21.2
云计算相关基础设施及设备	000586	汇源通信	390.3	426.7	9.3%	0.8	-2.9	-455.5%	--	--
	000938	紫光股份	39071.0	48305.8	23.6%	1575.4	1703.7	8.1%	25.9	20.6
	002396	星网锐捷	7705.1	9131.6	18.5%	472.3	581.3	23.1%	20.3	16.6
	603881	数据港	520.2	909.7	74.9%	114.9	142.9	24.3%	40.4	29.7
	300383	光环新网	4077.2	6023.2	47.7%	435.9	667.5	53.1%	28.3	21.2
	300738	奥飞数据	378.7	411.0	8.5%	62.7	57.9	-7.7%	--	--
物联网&车联网	600845	宝信软件	4775.8	5471.1	14.6%	425.3	669.1	57.3%	33.9	27.3
	300098	高新兴	2237.0	3562.8	59.3%	408.3	539.6	32.2%	24.8	19.3
	002313	日海智能	2989.8	4420.1	47.8%	102.0	71.7	-29.7%	27.2	19.5
	300590	移为通信	362.4	476.2	31.4%	96.9	124.6	28.5%	37.3	28.9
300638	广和通	563.3	1249.1	121.7%	43.9	86.8	97.9%	43.0	30.8	

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

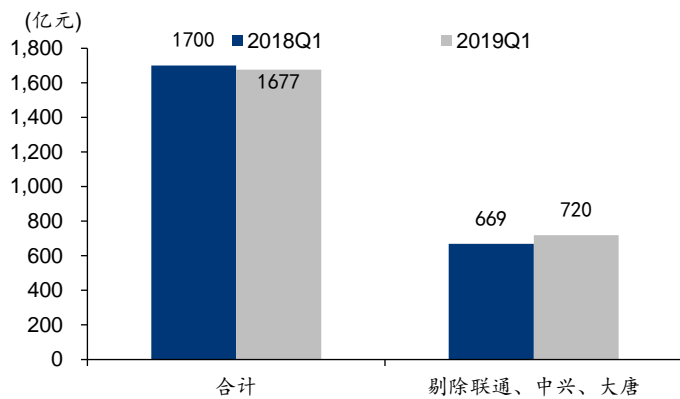
一季报总结：非运营商板块景气延续，关注 Q2 运营商招标

行业整体：招标尚未启动，行业盈利筑底

截至 2019 年 4 月 30 日，2019 年一季报全部披露完毕。我们选取通信（申万）行业并从中剔除深桑达 A、宁通信 B、*ST 沪普 B、东信 B 股、*ST 信通、ST 九有、*ST 上普、信威集团、金亚科技，作为样本，分析通信行业 2019 年一季报业绩情况。

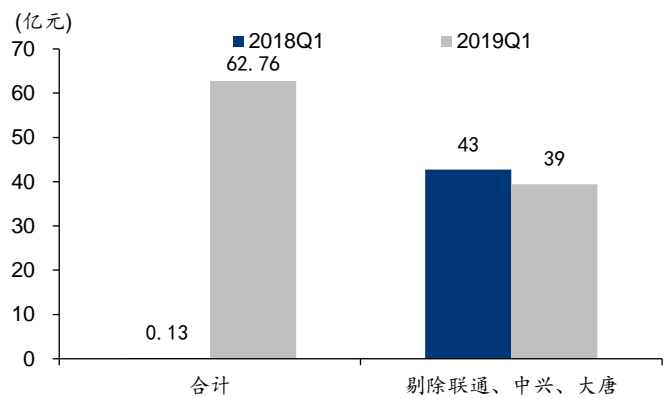
2019 年 Q1，通信行业实现收入合计 1677 亿元，同比下滑 1%，剔除中国联通、中兴通讯、大唐电信后的总收入为 720 亿元，同比增长 8%。2019 年 Q1，通信行业实现归母净利润合计 62.76 亿元，同比增长 46445%。行业归母净利润大幅提升的主要原因系 2018 年一季度中兴受到美国制裁缴纳罚金所致。剔除中国联通、中兴通讯、大唐电信后的归母净利润合计为 39.45 亿元，同比下滑 8%。

图表27： 2017/2018 年通信行业总收入



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表28： 2017/2018 年通信行业归母净利润

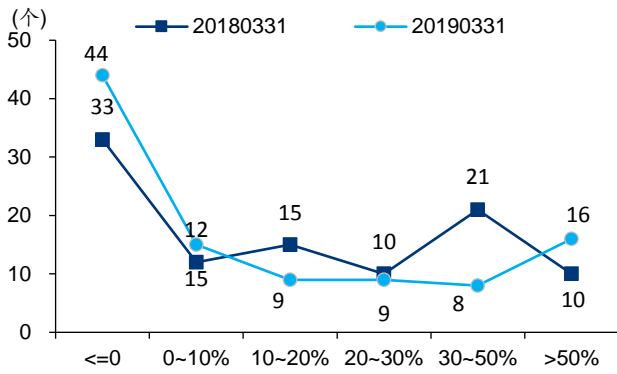


资料来源：Wind，华泰证券研究所

营收增速分布方面，增速较低 (<10%) 的公司个数较上年增多，中高速增长 (>30%) 的公司家数下滑。具体来看，2019Q1 收入同比负增长的公司共 44 家，增速位于 0~10% 之间的公司共 15 家，两者合计 59 家，2018 年为 45 家。2019Q1 收入增速位于 30%~50% 之间的公司共 8 家，增速大于 50% 的公司共 16 家，两者合计共 24 家，2018Q1 为 31 家。而位于收入增速中间档位 (10%~30%) 的公司，2019Q1 共 18 家，2018Q1 为 25 家。

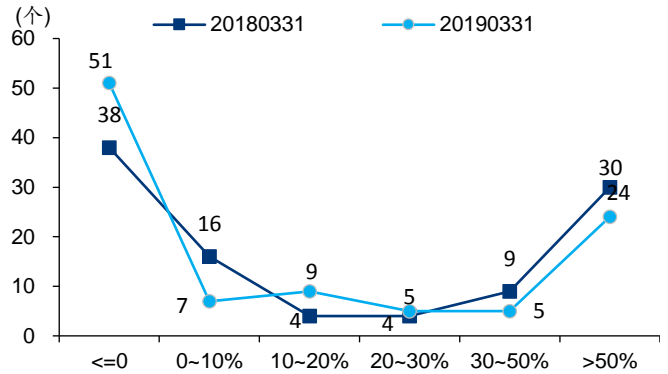
归母净利润增速分布与上年基本一致。具体来看，2019Q1 归母净利润同比负增长的公司共 51 家，增速位于 0~10% 之间的公司共 7 家，两者合计 58 家，2018Q1 为 54 家。2019Q1 归母净利润增速位于 30%~50% 之间的公司共 10 家，增速大于 50% 的公司共 24 家，两者合计共 34 家，2018Q1 为 41 家。而位于收入增速中间档位 (10%~30%) 的公司，2019Q1 共 14 家，2018Q1 为 8 家。

图表29: 2018Q1-2019Q1 通信行业个股收入增速频率分布



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表30: 2018Q1-2019Q1 通信行业个股归母净利润增速频率分布

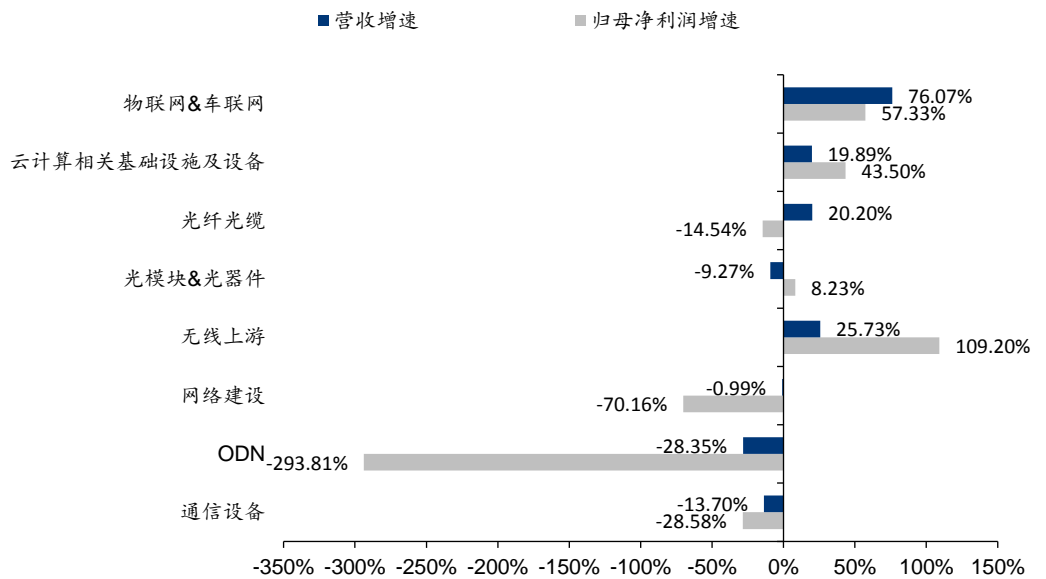


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

细分板块: 物联网&云计算相关板块景气延续, 光纤光缆板块业绩下滑

细分板块方面, 无线上游、物联网&车联网以及云计算相关基础设施及设备景气度较高, 营收和归母净利润皆保持较快的增长。受到资本开支结构性因素影响, ODN、光纤光缆、网络建设细分行业归母净利润同比下滑。

图表31: 2019 Q1 通信细分子板块营收和归母净利润增速



资料来源: Wind, 华泰证券研究所。通信设备板块在统计时剔除了2018年Q1受美国制裁罚款的影响

(1) 通信设备: 结构性特征明显, 无线投资增长带动中兴通讯核心利润提升

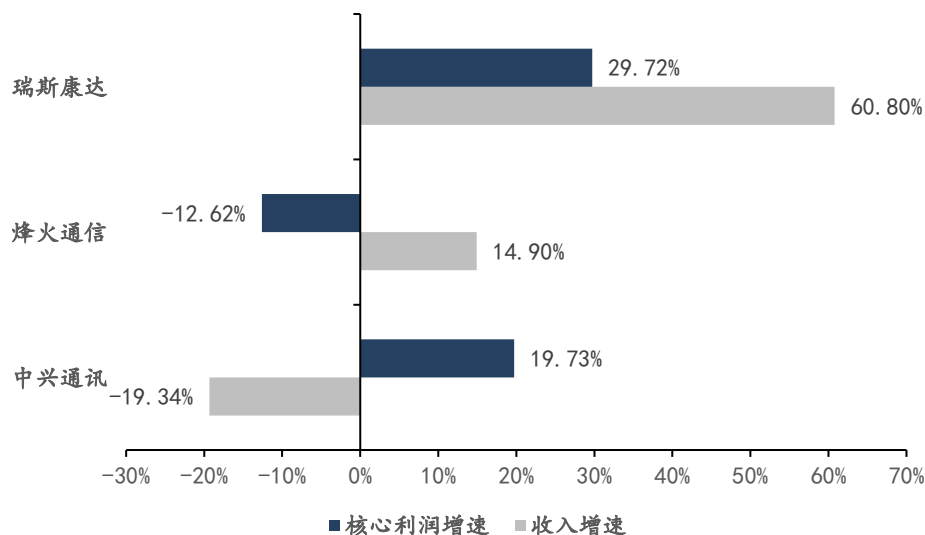
通信设备子领域主要包括中兴通讯、烽火通信和瑞斯康达。2019年Q1, 通信设备行业实现总营收278.1亿, 同比下降13.7%, 实现归母净利润10.71亿(我们在计算2018年Q1行业归母净利润时剔除了中兴受到美国罚款的影响), 同比下降28.58%。

收入方面, 烽火通信及瑞斯康达同比分别增长15%和61%, 在经历18年美国制裁事件后, 中兴经营整体处于恢复阶段, 报告期内营收同比下滑19%。我们认为随着国内低频重耕及5G预商用的陆续启动, 中兴通讯收入端有望逐季改善。

归母净利润方面, 烽火及瑞斯康达同比分别增长20%和16%。业绩增长的驱动力上, 一季度烽火通信核心利润(毛利润减去三项费用)1.38亿, 同比下降12.62%。其他收益+

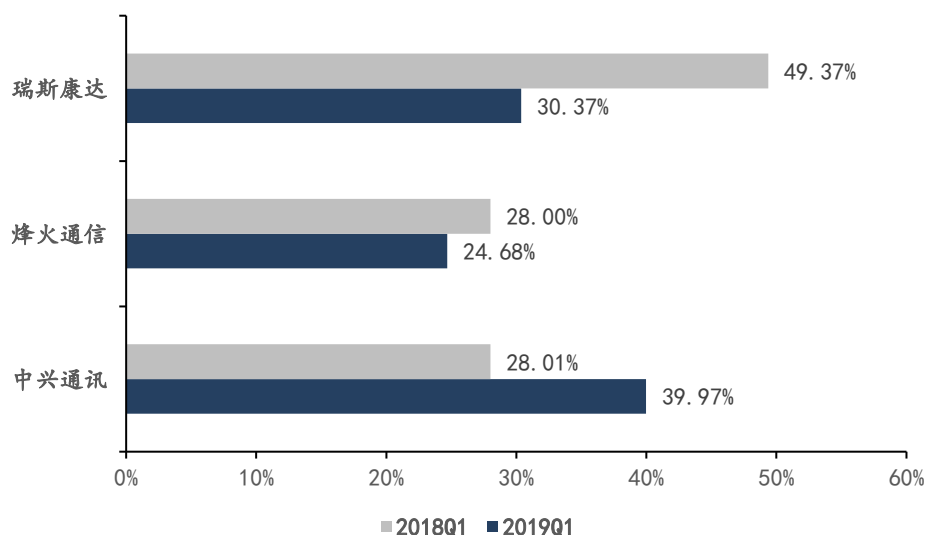
投资收益+营业外收入合计 0.55 亿，同比增长 106.75%。瑞斯康达方面，收入增长带动核心利润提升，一季度核心利润达到 0.56 亿，同比增长 29.72%。中兴通讯方面，剔除 2018 年美国罚款影响（营业外支出一次性计入 67.31 亿），Q1 归母净利润同比下降 34.87%。但是，公司核心利润达到 19.78 亿，同比增长 19.73%，主要原因在于运营商低频重耕驱动无线侧投资增长，报告期内尽管公司收入端有所下滑，但毛利率同比大幅提升至 40%（去年同期为 28%），毛利润同比增长 15.1%。其他收益+投资收益+营业外收入合计 2.80 亿，同比下降 49.94%。我们看好今年运营商加大无线侧投资带来的结构性机会，运营商相关设备招标或将在 5 月份陆续启动，公司主营盈利（核心利润）有望持续提升。

图表32： 2019Q1 通信设备板块相关公司收入及核心利润增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所。核心利润定义为毛利润减去三项费用

图表33： 2019Q1 与 2018Q1 通信设备板块相关公司毛利率对比

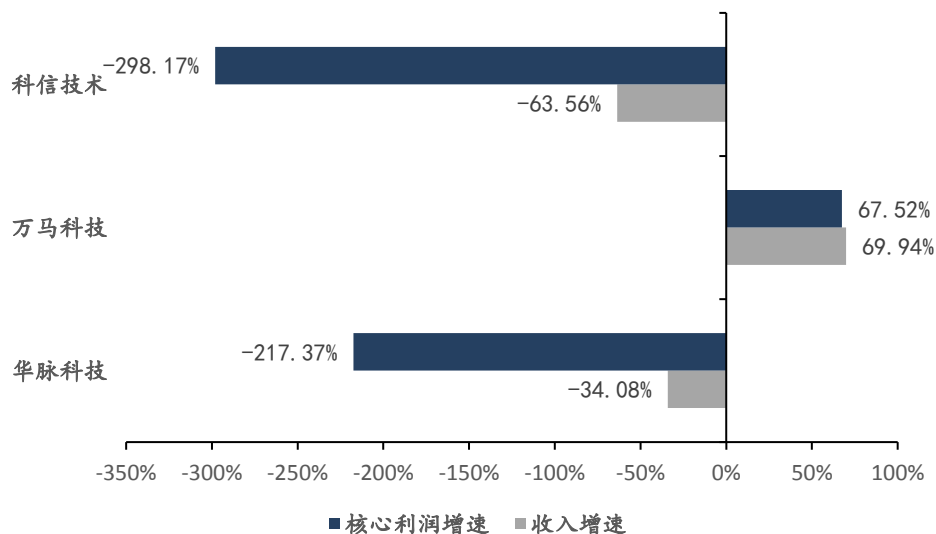


资料来源：Wind，华泰证券研究所

(2) ODN：行业盈利整体承压，静待有线侧投资改善

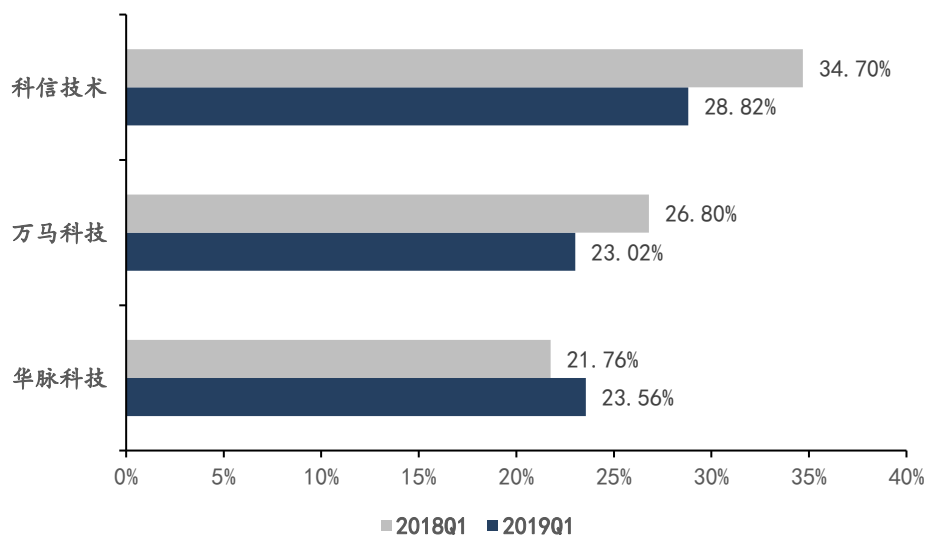
ODN 子领域的公司主要包括华脉科技、万马科技和科信技术。这类公司的产品主要以光纤连接箱等产品为主。2019 年 Q1，该板块实现营收 3.66 亿，同比下滑 28.35%；实现归母净利润-2850 万，同比下滑 293.81%。我们认为行业整体盈利变差的主要原因在于当前处在 4G 建设尾声，5G 处于试商用阶段，从运营商资本开支的结构来看，无线侧成为今年投资的重点，行业景气度同有线侧投资关联度大，因此盈利承压。

图表34： 2019Q1 ODN 板块相关公司收入及核心利润增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所。核心利润定义为毛利润减去三项费用

图表35： 2019Q1 与 2018Q1 ODN 板块相关公司毛利率对比

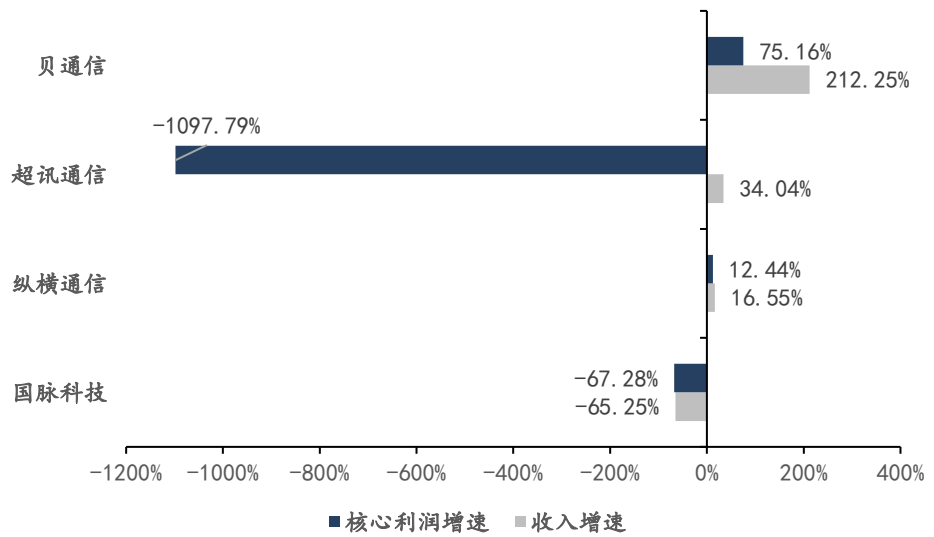


资料来源：Wind，华泰证券研究所

(3) 网络建设：行业营收同比下滑，个股分化明显

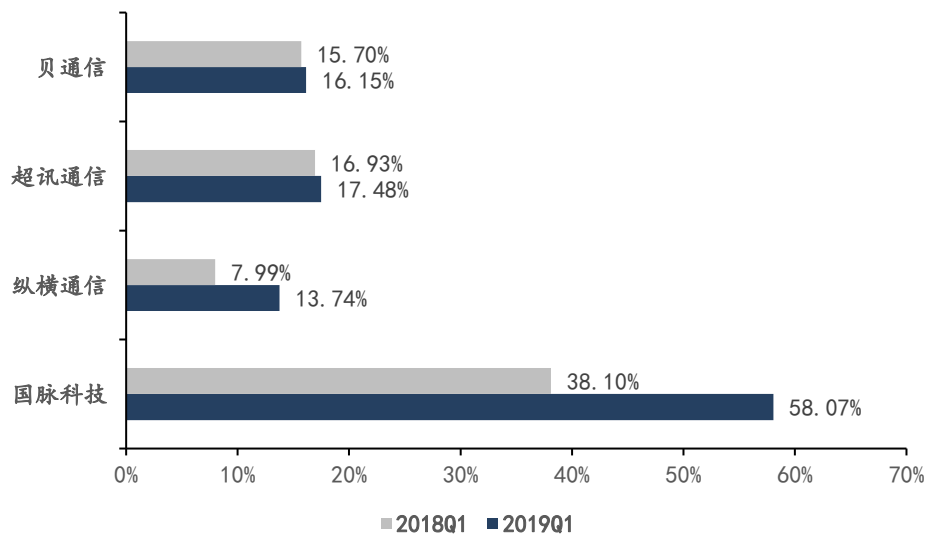
网络建设板块的主要公司包括国脉科技、纵横通信、超讯通信、贝通信。2019Q1，该板块实现营收 7.46 亿，同比下滑 0.99%；实现归母净利润 1320 万，同比下滑 70.16%。板块内公司业绩分化明显，其中贝通信营收同比增长 212.25%，核心利润同比增长 75.16%；超讯通信营收增长 34.04%，核心利润同比下滑 1098.79%。

图表36： 2019Q1 网络建设板块相关公司收入及核心利润增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所。核心利润定义为毛利润减去三项费用

图表37： 2019Q1 与 2018Q1 网络建设板块相关公司毛利率对比

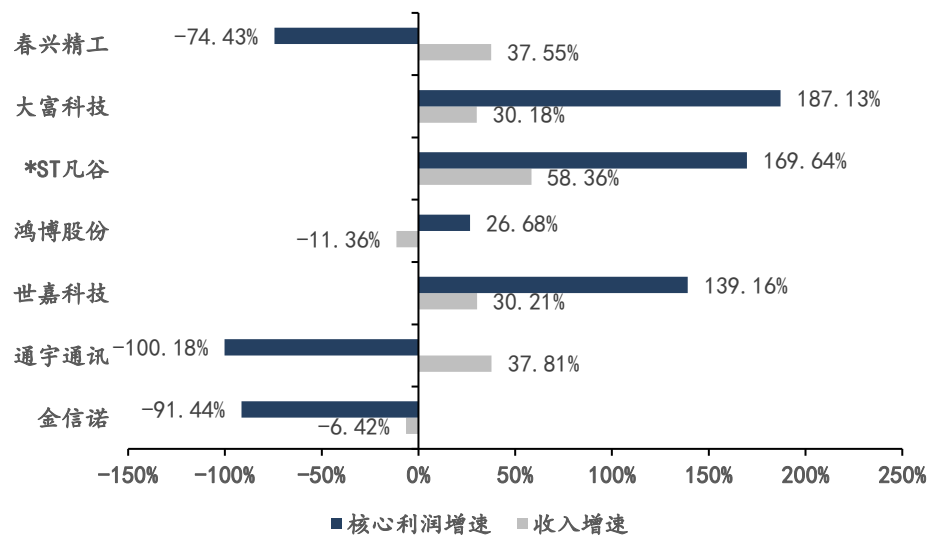


资料来源：Wind，华泰证券研究所

(4) 无线上游：行业营收改善，个股盈利呈现分化

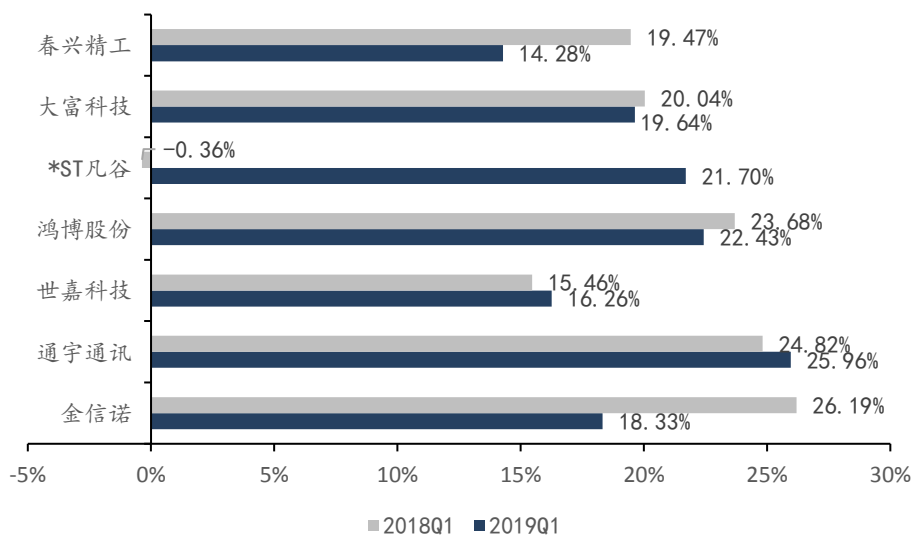
无线上游板块的公司主要包括金信诺、通宇通讯、世嘉科技、鸿博股份、*ST 凡谷、大富科技和春兴精工。2019年Q1，行业实现营收38.40亿，同比增长25.73%；实现归母净利润6280万，同比增长109.20%。行业归母净利润的大幅提升主要得益于*ST 凡谷单季度盈利同比扭亏，由2018年Q1的亏损4190万变为2019年Q1的盈利2900万。个股方面，除世嘉科技、*ST 凡谷、鸿博股份，其余公司Q1归母净利润皆同比下滑。

图表38： 2019Q1 网络建设板块相关公司收入及核心利润增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所。核心利润定义为毛利润减去三项费用

图表39： 2019Q1 与 2018Q1 无线上游板块相关公司毛利率对比

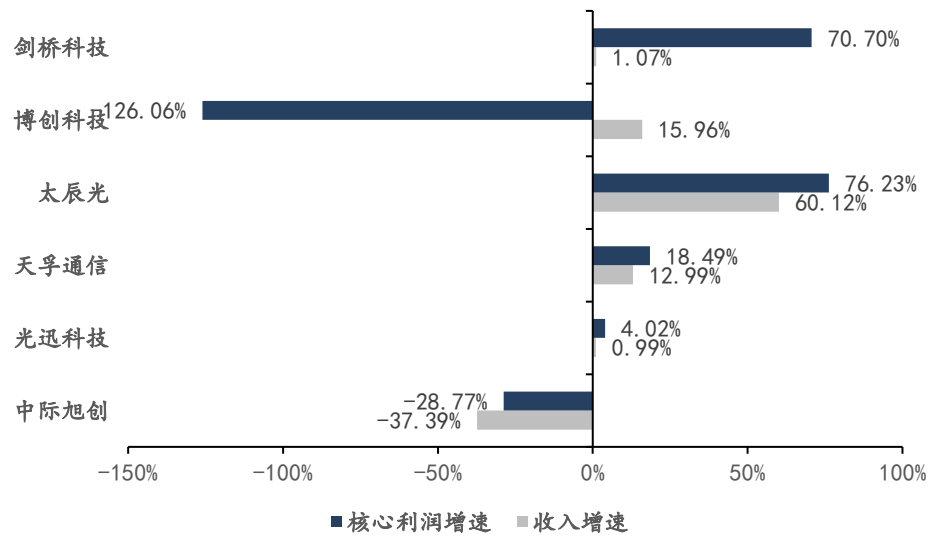


资料来源：Wind，华泰证券研究所

(5) 光模块&光器件：光器件厂商盈利优于光模块厂商，看 5G 及数据中心需求改善

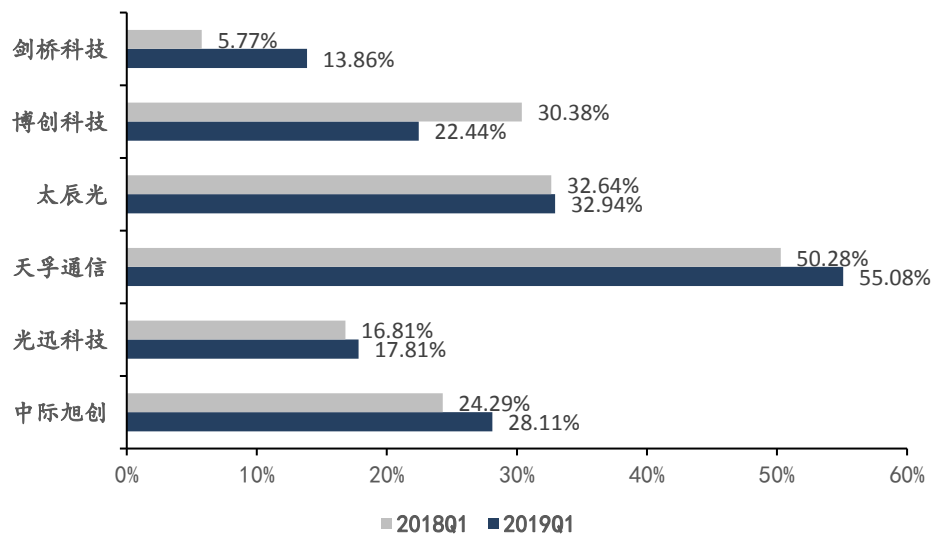
光模块&光器件板块的公司主要包括中际旭创、光迅科技、天孚通信、太辰光、新易盛、博创科技、剑桥科技。2019年Q1行业营收34.26亿，同比下滑9.27%；实现归母净利润2.64亿，同比增长8.23%。收入下降主要受中际旭创收入下滑影响，归母净利润同比增长主要受益于新易盛扭亏及剑桥科技大幅减亏，行业龙头光迅科技和中际旭创一季度归母净利润分别下滑17.8%和32.7%。我们认为随着运营商招标逐渐启动以及北美数据中心客户需求改善，行业整体盈利有望持续改善。

图表40： 2019Q1 光模块&器件板块相关公司收入及核心利润增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所。核心利润定义为毛利润减去三项费用

图表41： 2019Q1 与 2018Q1 光模块&器件板块相关公司毛利率对比

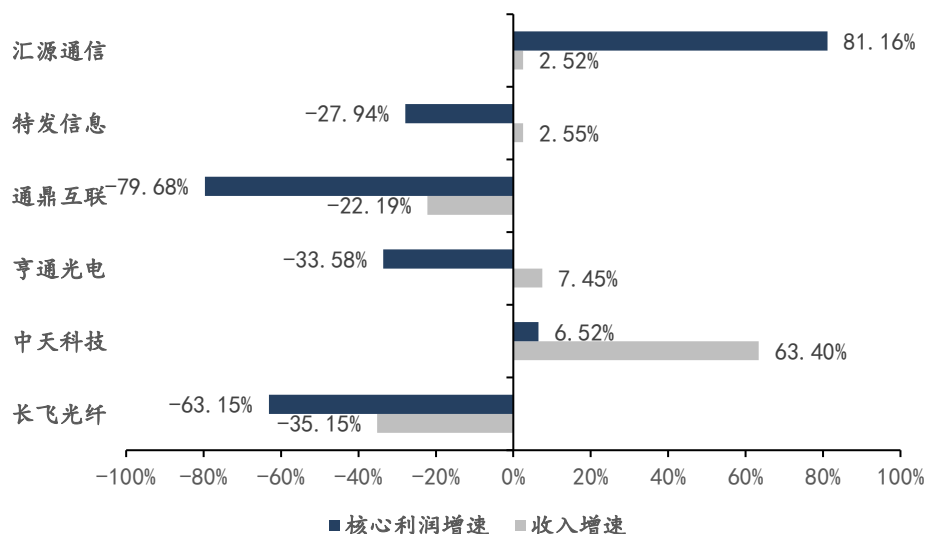


资料来源：Wind，华泰证券研究所

(6) 光纤光缆：移动普缆招标价格下降到时行业盈利整体承压

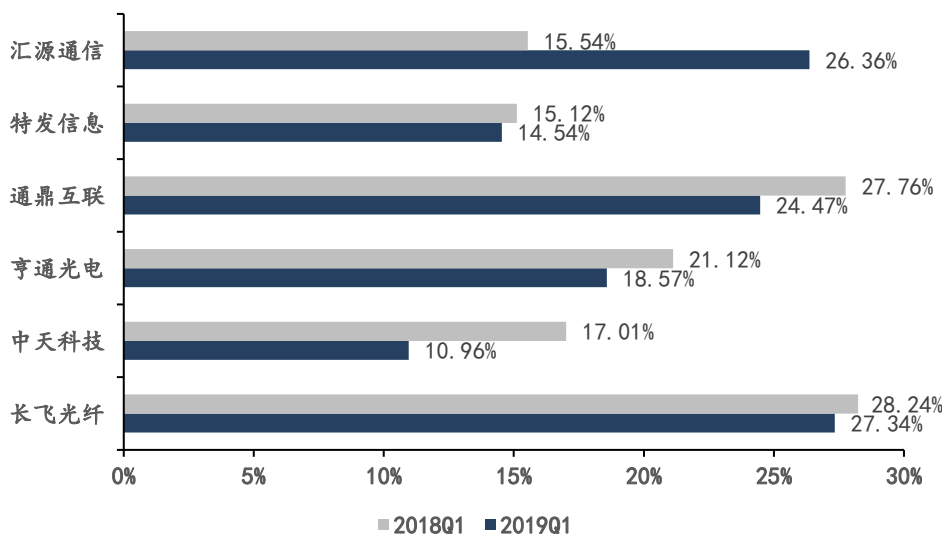
光纤光缆行业相关公司主要包括长飞光纤、中天科技、亨通光电、通鼎互联、特发信息以及汇源通信。2019年Q1行业实现营收213.86亿，同比增长20.20%；实现归母净利润12.83亿，同比下滑14.54%。受到中国移动普缆招标价格下滑的影响，行业毛利率承压。除中天科技和汇源通信外，行业其他公司Q1核心利润皆同比下滑。

图表42： 2019Q1 光纤光缆板块相关公司收入及核心利润增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所。核心利润定义为毛利润减去三项费用

图表43： 2019Q1 与 2018Q1 光纤光缆器件板块相关公司毛利率对比

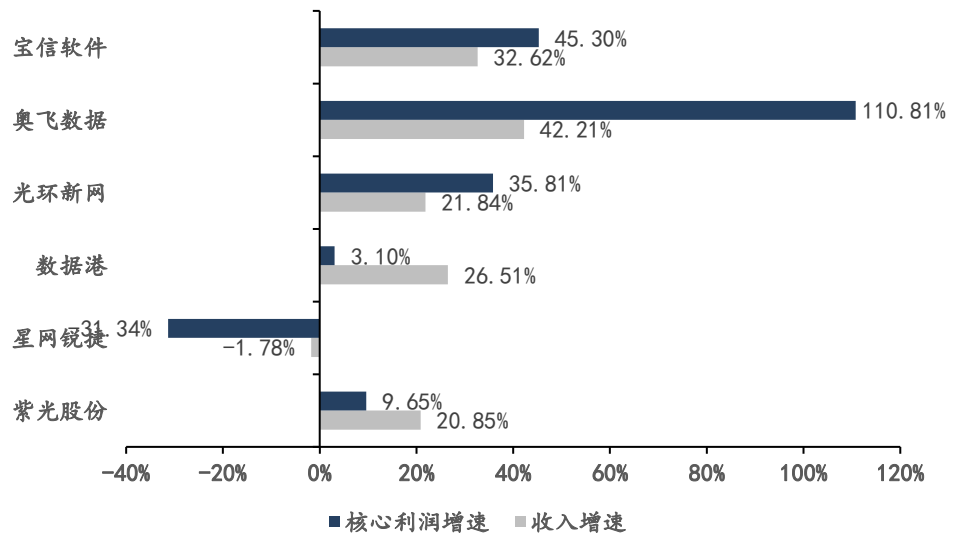


资料来源：Wind，华泰证券研究所

(7) 云计算相关基础设施及设备：云计算高景气驱动基础设施及设备景气延续

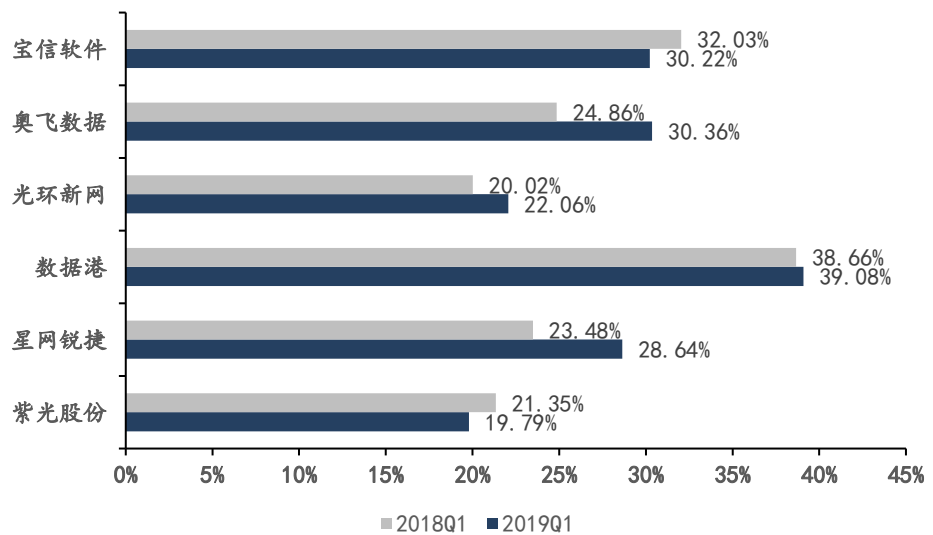
云计算相关基础设施及设备板块的主要公司包括紫光股份、星网锐捷、数据港、光环新网、奥飞数据、宝信软件。2019年Q1行业实现营收167.97亿，同比增长19.89%；实现归母净利润8.18亿，同比增长43.5%。流量及云计算的快速发展驱动数据中心以及相关网络设备需求提升，从行业个股公司表现来看，光环新网、宝信软件、奥飞数据的营收和核心利润皆保持较快增长且核心利润增速高于营收增速，我们认为主要为上柜率提升带来IDC业务毛利率提升。

图表44： 2019Q1 云计算相关基础设施及设备板块相关公司收入及核心利润增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所。核心利润定义为毛利润减去三项费用

图表45： 2019Q1 与 2018Q1 云计算相关基础设施及设备板块相关公司毛利率对比

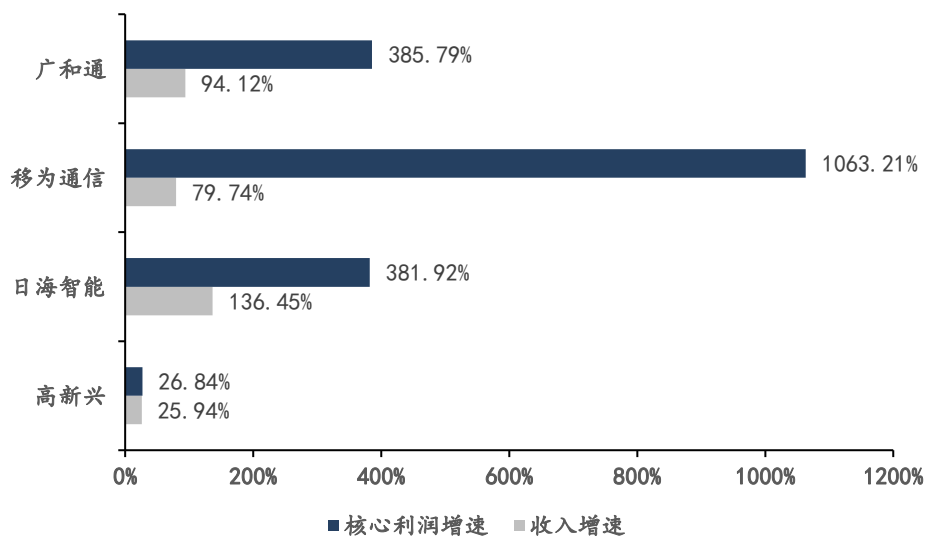


资料来源：Wind，华泰证券研究所

(8) 物联网&车联网：行业高景气，有望成为 5G 率先落地的应用场景

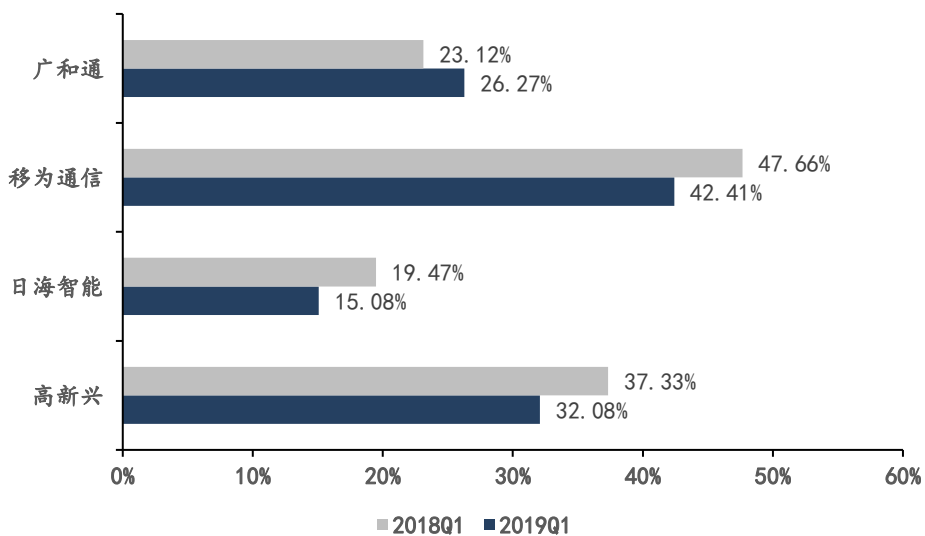
物联网及车联网板块相关公司主要包括高新兴、日海智能、移为通信、广和通。2019 年 Q1 行业实现营收 29.73 亿，同比增长 76.07%；实现归母净利润 2.07 亿，同比增长 57.33%。个股方面，移为通信车载产品在海外优势市场中保持高增长的同时新市场开始贡献收入增量；广和通受益于国内 POS 机及海外 PC 市场相关业务增长，高新兴持续推进车联网战略收入规模持续提升。我们认为车联网有望成为 5G 领域率先落地的应用场景，行业卡位领先，产品纵深全面的企业有望受益。

图表46： 2019Q1 物联网及车联网板块相关公司收入及核心利润增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所。核心利润定义为毛利润减去三项费用

图表47： 2019Q1 与 2018Q1 物联网及车联网板块相关公司毛利率对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表48: 通信细分板块2019Q1收入和归母净利润一览表

行业分类	股票代码	证券简称	总营收(百万元)			归母净利润(百万元)			PE(Wind一致预期)	
			2018Q1	2019Q1	YoY	2018Q1	2019Q1	YoY	2019E	2020E
通信设备	600498	烽火通信	4248.3	4881.4	14.9%	139.3	166.7	19.7%	31.7	25.0
	603803	瑞斯康达	452.4	727.5	60.8%	35.8	41.7	16.4%	--	--
	000063	中兴通讯	27526.3	22201.8	-19.3%	1324.4	862.6	-34.9%	28.9	22.1
ODN	603042	华脉科技	319.6	210.7	-34.1%	8.3	-8.9	-206.5%	--	--
	300698	万马科技	64.1	108.9	69.9%	-1.7	-1.2	30.2%	--	--
	300565	科信技术	126.8	46.2	-63.6%	8.1	-18.5	-327.9%	--	--
网络建设	002093	国脉科技	379.6	131.9	-65.2%	63.9	35.8	-44.0%	35.4	27.1
	603602	纵横通信	77.4	90.2	16.5%	-3.4	-4.6	-35.1%	43.9	41.0
	603322	超讯通信	216.1	289.7	34.0%	-6.8	-22.8	-237.4%	--	--
	603220	贝通信	72.5	226.4	212.3%	-9.6	4.8	150.6%	--	--
无线上游	300252	金信诺	638.0	597.0	-6.4%	50.2	20.4	-59.4%	28.6	21.9
	002792	通宇通讯	282.9	389.8	37.8%	-10.0	-18.2	-81.8%	57.2	28.7
	002796	世嘉科技	269.6	351.0	30.2%	6.3	14.8	133.8%	44.8	27.1
	002229	鸿博股份	160.2	142.0	-11.4%	-9.5	-8.1	15.3%	86.8	25.2
	002194	*ST凡谷	241.2	382.0	58.4%	-41.9	29.0	169.3%	230.4	148.5
	300134	大富科技	453.0	589.7	30.2%	31.7	22.3	-29.8%	58.7	35.3
	002547	春兴精工	1009.1	1388.0	37.5%	3.1	2.4	-22.7%	--	--
光模块&光器件	300308	中际旭创	1398.6	875.6	-37.4%	147.8	99.5	-32.7%	35.0	24.4
	002281	光迅科技	1207.2	1219.1	1.0%	77.8	63.9	-17.8%	43.1	32.1
	300394	天孚通信	99.0	111.9	13.0%	27.4	33.9	23.5%	34.0	26.5
	300570	太辰光	138.2	221.2	60.1%	21.5	34.9	62.3%	29.0	23.2
	300502	新易盛	177.5	223.9	26.1%	-3.6	32.4	991.1%	42.9	28.3
	300548	博创科技	72.5	84.0	16.0%	14.0	3.4	-75.8%	34.4	25.8
	603083	剑桥科技	683.0	690.3	1.1%	-41.1	-4.2	89.7%	30.1	19.3
光纤光缆	601869	长飞光纤	2465.3	1598.8	-35.1%	372.1	253.4	-31.9%	24.9	19.5
	600522	中天科技	6621.0	10819.0	63.4%	447.7	514.8	15.0%	12.9	10.9
	600487	亨通光电	6327.5	6798.9	7.5%	481.7	456.8	-5.2%	13.1	10.4
	002491	通鼎互联	1089.9	848.0	-22.2%	153.7	23.3	-84.9%	15.7	12.0
	000070	特发信息	1216.3	1247.2	2.5%	50.8	36.5	-28.1%	26.2	21.2
	000586	汇源通信	72.3	74.2	2.5%	-4.5	-1.6	64.4%	--	--
云计算相关基础设施及设备	000938	紫光股份	10111.8	12220.3	20.9%	248.6	377.3	51.7%	25.9	20.6
	002396	星网锐捷	1306.1	1282.9	-1.8%	-6.7	-6.2	7.7%	20.3	16.6
	603881	数据港	150.8	190.8	26.5%	33.7	36.0	6.9%	40.4	29.7
	300383	光环新网	1336.8	1628.8	21.8%	138.0	195.2	41.4%	28.3	21.2
	300738	奥飞数据	90.8	129.1	42.2%	8.7	14.2	63.9%	--	--
	600845	宝信软件	1014.0	1344.8	32.6%	147.5	201.2	36.4%	33.9	27.3
物联网&车联网	300098	高新兴	802.3	1010.5	25.9%	120.9	134.0	10.9%	24.8	19.3
	002313	日海智能	597.6	1413.0	136.4%	-1.9	7.2	477.4%	27.2	19.5
	300590	移为通信	74.6	134.0	79.7%	5.7	27.0	371.3%	37.3	28.9
	300638	广和通	213.9	415.1	94.1%	6.7	38.4	476.3%	43.0	30.8

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

2019年H1预告一览

图表49: 通信行业部分公司半年报业绩预告统计

证券代码	证券简称	预告净利润同比增长上限 (%)	预告净利润同比增长下限 (%)	业绩预告类型	业绩预告变动原因
002467.SZ	二六三	90.00	60.00	预增	2019年1-6月公司利润比上年同期上升60%-90%，主要原因为：（1）2019年并入日升科技及I-Access国际专网业务；（2）原并购展动科技时确认的自研软件于2018年摊销完毕；（3）母公司按未来利润预计情况，确认了递延所得税资产。
002813.SZ	路畅科技	-70.67	-146.52	续亏	受汽车市场不景气影响，公司毛利有所下降。
600198.SH	大唐电信			续亏	公司依然存在财务费用、折摊等固定支出较大的问题，公司新进参股的公司仍处于研发投入期，也导致公司按照权益法核算有较大的投资亏损，预计至下一报告期期末的累计净利润仍为亏损。公司将多措并举，开源节流，继续改善公司持续经营能力，努力提升经营业绩。
002359.SZ	北讯集团	-167.47	-193.70	首亏	公司2019年1-6月预计经营业绩与上年同期比较有大幅。
600130.SH	波导股份			首亏	销售规模持续下降、营业毛利减少所致。
002194.SZ	*ST 凡谷	214.66	178.83	扭亏	2019年以来，公司持续加大市场拓展力度，优化产品销售结构，预计公司上半年销售额同比会有较大幅度增长。
000063.SZ	中兴通讯	123.01	115.34	扭亏	2019年1-6月本集团业绩与上年同期相比增长幅度较大，主要由于上年同期亏损所致。2018年1-6月亏损的主要原因为：（1）本公司于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；（2）本公司于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。
603322.SH	超讯通信			略减	通信技术服务业务因客户预算不足降低业务采购量，导致公司通信技术服务业务收入下降；同时人力成本不断提高，导致公司综合成本上升。
300502.SZ	新易盛			不确定	公司加大研发投入，积极开拓国内外市场，预计未来中高速率光模块销量会大幅增加，营业收入及毛利率较上年同期显著增长。
300310.SZ	宜通世纪			不确定	公司预测年初至下一报告期期末的累计净利润可能与上年同期发生相比增加。主要原因是2018年二季度，子公司信泰健康原负责人涉嫌犯罪涉及事项使子公司当期经营受阻、营业收入下滑。由于信泰健康当时实际经营环境与收购时有较大差异，基于谨慎性原则，公司在2018年半年报对其合并商誉进行了初步测试并计提减值准备5.1亿元，导致归属上市公司净利润出现亏损。而公司预测年初至下一报告期不会发生此类事件，净利润将有所增加。
300081.SZ	恒信东方			不确定	1、公司因上年同期实现对安徽赛达的非同一控制下企业合并，对原持有的安徽赛达股权按照公允价值重新计量产生了1.14亿的投资收益。预测年初至下一报告期期末的累计净利润会较上年同期的交易事项发生较大变动；2、公司可能因朗新科技股份有限公司（以下简称“朗新科技”）对易视腾科技股份有限公司（以下简称“易视腾”）收购事项的进展对公司带来较大的公允价值变动损益，其收益情况存在不确定性。公司于2019年1月1日起施行《新金融工具准则》，原持有的易视腾的权益性投资重分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。由于此项会计政策变更，公司期初资产总额和期初留存收益同时增加了151,211,321.74元。根据朗新科技2019年4月2日发布的《发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》修订稿公告：根据《重组管理办法》规定，并经交易各方协商，本次朗新科技向易视腾股东发行股份的每股价格为15.20元，如果朗新科技发行股份购买资产暨关联交易事项能够顺利通过中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核通过，交易完成后，公司将持有朗新科技11,595,710股，持股比例为1.71%。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

投资建议：把握高景气板块成长机遇，关注运营商招标进展

综合 2018 年年报及 2019 年一季报来看，云计算基础设施及网络设备、物联网&车联网细分板块景气度较高，且有望延续。云计算基础设施及网络设备方面，在云计算发展以及 5G 商用带来流量快速增长的背景下，以 IDC 为代表的云计算基础设施有望率先受益。我们在报告《第三方 IDC 行业集中度有望提升》中提及，我国 IDC 行业当前的主要矛盾是一线城市需求景气的背景下，节能减排导致核心地段 IDC 供给不足，存量资源以及一线城市周边地区资源的提前部署成为决定行业内相关公司中长期成长的要素。除此之外，行业未来将走向集中化和专业化，优势有望向龙头企业集中。在此背景下，继续重点推荐**光环新网**。此外，作为 IDC 行业的上游，网络设备有望受益于 IDC 景气持续。重点推荐**星网锐捷**，建议关注**紫光股份**。物联网&车联网方面，华为积极布局车联网验证行业发展趋势，我们认为车联网有望成为 5G 中率先落地的应用场景，继续重点推荐**高新兴**。

此外，我们认为 5G 依旧是通信行业最为确定的发展趋势。年初从三大运营商的资本开支规划来看，全年 5G 投资总金额预计在 236~342 亿元（假设 2019 年中国移动 5G 投资 86~172 亿元）。节奏上，19 年我国有望开启 5G 预商用，正式规模商用将于 2020 年启动。我们认为当前围绕 5G 牌照发放、相关设备招标将成为市场重要的催化剂。业绩上，低频重耕需求驱动运营商无线投资增长，无线上游及无线主设备领域将率先收益。中长期看，随着 5G 商用在即，传输设备的需求有望体现。投资标的上，继续重点推荐**中兴通讯**。建议关注**烽火通信**、**光迅科技**、**天孚通信**、**中际旭创**等。

风险提示：

- 1、5G 商用进度不及预期。从运营商全年资本开支规划来看 5G 投资预计在 236~342 亿，实际支出需要结合运营商招标情况来看，存在资本开支不及预期的可能。此外 5G 建网分为 SA 和 NSA，对于 SA 组网，核心网技术成熟度尚待进一步提升，若其发展不及预期，存在影响影响 5G 商用进程的可能性。
- 2、V2X 发展不及预期。V2X 的发展不仅需要技术上的突破，更需要产业链的协同发展以及政策的推动，如果技术和政策推进不及预期可能会影响 V2X 的发展进程。
- 3、核心城市 IDC 限制政策放松。核心城市 IDC 限制放松或将导致新的参与者进入，进而影响行业格局。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com