

投资评级：优于大市

证券分析师

雷涛

资格编号：S0120518060001

电话：021-68761616-6307

邮箱：leitao@tebon.com.cn

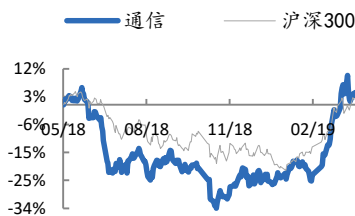
联系人

张天

电话：021-68761616-6361

邮箱：zhangtian@tebon.com.cn

市场表现



资料来源：德邦研究

一季度边际改善明显，个股表现分化将至

——通信行业周报（04.22-05.05）

投资要点：

- 行情回顾：**近两周通信板块震荡下跌，04.22-05.05 整体跌幅 11.02%，跑输大盘 5.14pct，其中 4 月 29 日创近一月单日最大跌幅 4.65%。SW 通信 106 支股票中 95 支出现下跌，其中表现最差的是高鸿股份，跌幅 23.02%。
- 一季度边际改善明显，个股业绩分化出现。**伴随着 2018 年年报和 2019 年一季度相继发布，通信板块告别“春季躁动”，个股业绩分化显现。根据 Wind 统计，SW 通信整体 P/E (TTM) 45.95，P/B 2.90，分别较年初提升了 28%及 32%，估值已修复至 2018 年初水平。我们认为一季度通信板块整体估值回升的主要逻辑是边际改善，包括中兴事件及中兴产业链的恢复、中美贸易摩擦的缓和、5G 新周期带来部分板块率先受益等。未来一段时间建议关注 5G 发牌预期临近带来的估值进一步提升以及 5G 开建之后个股业绩分化的影响。
- 中兴一季度复苏明显，中兴产业链站上新起点。**中兴通讯 2019 年一季度收入同比下降 19.34%，归母净利润同比增加 115.95%，同时公司预告 2019 上半年净利润同比增长 115%-123%。中兴事件后，中兴主动加大研发投入，并拥抱和扩展 5G 生态圈，成为继华为后能提供端到端解决方案的主设备商。目前，公司消费者业务还在恢复中，法律事务费用开支较大，随着国内运营商首 5G 商用设备批量集采的落地，后续业绩增长仍可期。我们认为 5G 投资主设备商或率先受益，中兴通讯作为全球四大主设备商之一，仍坐拥全球最大市场，值得持续关注。同时建议关注中兴参股供应商，如光模块主要供应商新易盛，光器件供应商铭普光磁，射频器件供应商世嘉科技等。
- 射频器件率先受益，业绩爆发或在 2020 年。**从基站滤波器的历史复盘来看，发牌后的基站初始建设阶段，对企业的营收、业绩催化最为明显，后随着议价能力的下降企业业绩增速放缓并提前于移动网络建设结束前业绩下滑。由于 5G 采用 Massive MIMO 技术，滤波器、功放、天线振子等较 4G 均有较大的市场规模提振，其中又以采用了陶瓷介质新技术路线的基站滤波器弹性最大。从个股表现看，武汉凡谷、大富科技一季度营收分别同比增加 58%、30%，边际改善明显，也成为一季度表现最好的个股之一。我们认为，射频产业链在 5G 建站早期值得持续关注，业绩爆发或在 2020 年，短期的估值回调或创造投资机会。
- 提速降费背景下运营商重视新业务，IDC 板块持续受益。**三大运营商一季度收入同比均下滑，提速降费背景下，流量的增加暂不足以弥补单价的下降和语音业务的持续下滑。面临传统业务增量不增收的困境，三大运营商积极拓展新业务，以中国联通为例，一季度产业互联网业务收入同比上升 47%。我们认为，运营商产业互联网业务的快速发展利好服务器、光模块、SDN 交换机等上游，同时共享共建、服务配套、战略合作等也利好大型 IDC 运营商，建议关注光环新网。
- 风险提示：**5G 投资不及预期，5G 应用场景不成熟，运营商集采低价竞争，华为海外经营受阻

目 录

1. 行情回顾（4.22-4.30）	4
1.1 板块涨跌幅度	4
1.2 个股涨跌	4
2. 行业要闻	5
2.1 美国发华为威胁论，多国起草 5G 安全协议.....	5
2.2 韩国 5G 用户达到 26 万，5G 基站数量达 54202 个	5
2.3 库克首谈 5G iPhone：暂不考虑，需仔细评估.....	5
2.4 三大运营商一季度总营收均下滑，5G 部署仍在初期	5
2.5 3599 家上市公司交出一季度成绩单：通信行业净利润同比增长率最高.....	5
2.6 数据显示：5G 手机基带价格是 4G 基带的 2 倍	5
2.7 中国电信签署 54 亿美元投资协议，正式拉开进军菲律宾市场帷幕	6
2.8 中国电信启动 2019 年光缆集采：规模与去年基本持平	6
3. 重点公司公告	6

图表目录

图 1 通信与各指数行情对比	4
图 2 通信子行业行情对比	4
表 1 通信板块个股涨跌幅前五	4

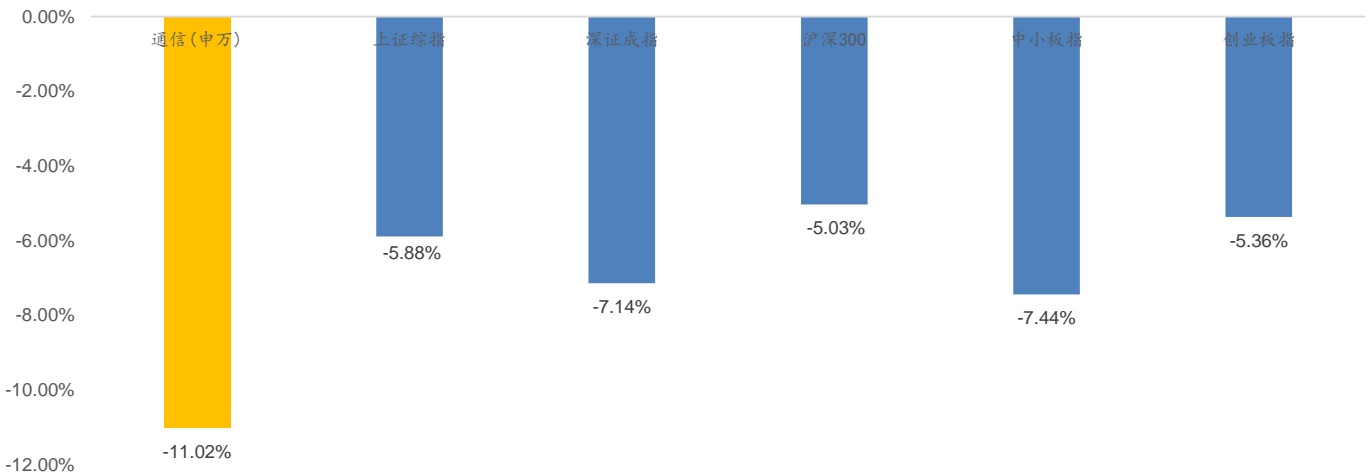
1. 行情回顾（4.22-4.30）

1.1 板块涨跌幅度

近两周通信板块整体下跌 11.02%，其中 4.22-4.26 下跌 5.19%，4.29-4.30 下跌 6.15%，弱于上证综指、沪深 300、中小板指、创业板指整体表现。

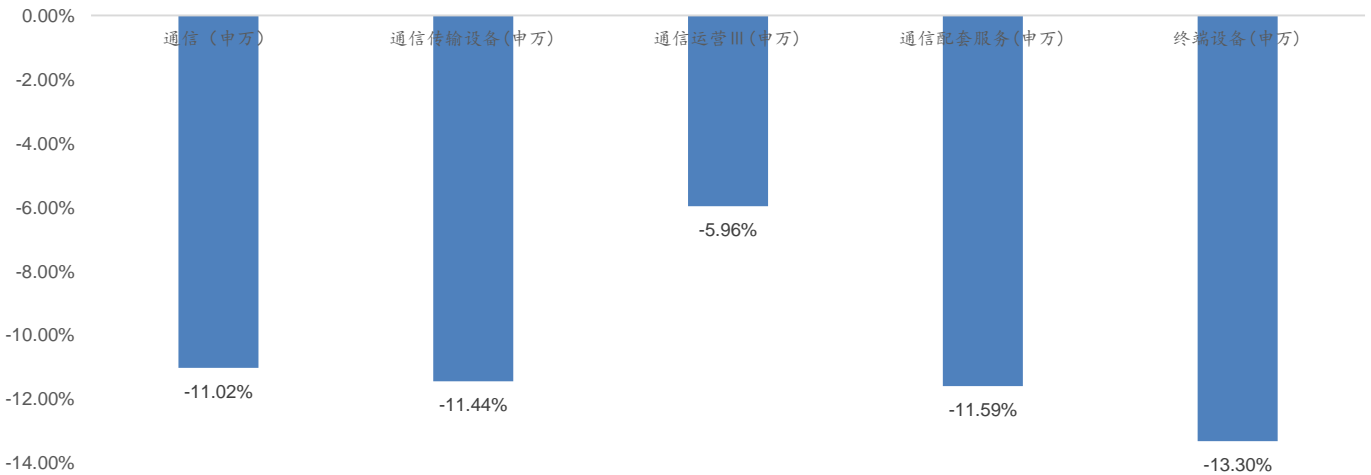
子行业来看，终端设备成为表现最差的板块，近两周跌幅 13.30%，通信运营板块表现相对较好，近两周跌幅 5.96%。

图 1 通信与各指数行情对比



资料来源：德邦研究

图 2 通信子行业行情对比



资料来源：Wind、德邦研究

1.2 个股涨跌

表 1 通信板块个股涨跌幅前五

涨幅前五		跌幅前五	
深南股份	10.53	高鸿股份	-23.02
吴通控股	9.40	实达集团	-22.92
二六三	7.30	华脉科技	-22.65
会畅通讯	5.19	奥维通信	-22.38
盛洋科技	4.89	鹏博士	-21.83

资料来源：Wind、德邦研究

2. 行业要闻

2.1 美国发华为威胁论，多国起草 5G 安全协议

据 CNET 报道，日前来自 30 多个国家的安全官员和专家在布拉格为 5G 网络部署制定指导方针。同时他们发布了一系列确保下代蜂窝技术推出的建议。这些建议形成了非约束性的《布拉格提案》，提案警告各国政府不要依赖 5G 技术，因为 5G 技术可能极易受到政府的影响。提案中指出，“对供应商产品的风险评估应考虑所有相关因素，包括适用的法律环境和供应商生态系统的其他方面等。”一位知情的美国官员表示，布拉格会议标志着美国政府计划在未来敦促其盟友放弃与华为和其他 5G 网络供应商的合作，因为美国政府认为这对国家安全造成了风险。（IT 之家）

2.2 韩国 5G 用户达到 26 万，5G 基站数量达 54202 个

据国外媒体报道，韩国科学和信息通信技术部提供的数据显示，韩国的 5G 用户已经达到 26 万，5G 基站的数量达到了 54,202 个。据悉，韩国的三家运营商在去年推出了面向商业的 5G 服务，于今年推出面向用户的 5G 服务。不过，韩国用户也对 5G 网络的体验怨声载道，抱怨新一代无线通信系统的覆盖范围和速度。“消费者提出的许多初步投诉正在得到解决，但随着更多人使用该系统，预计会出现其他需要修复的问题，”科学和信息通信技术部表示。（TechWeb）

2.3 库克首谈 5G iPhone：暂不考虑，需仔细评估

5 月 1 日，苹果公布了新财报，iPhone 无论销量还是营收还在继续下滑。财报显示，苹果公司第二财季大中华区营收为 102.18 亿美元，低于去年同期的 130.24 亿美元。苹果第二财季营收 580 亿美元，其中 iPhone 营收 310.51 亿美元，去年同期为 375.59 亿美元，同比下滑 17.32%。随后的电话会议当中，库克被问及“苹果的 5G 策略是什么”、“什么时候会推出 5G 产品”等问题时，首次回应了相关问题。他表示，5G 目前还不是苹果考虑的问题，苹果公司将仔细评估各类新技术，然后在合适的时间和条件下尽快推出产品。库克还补充道，新技术的转化和应用会对成本造成一定压力，并且技术存在着不同的方向，比如 DRAM 和 NAND，他们目前无法预测下一个新技术的方向究竟是什么，还要看多因素的发展情况而定。（驱动之家）

2.4 三大运营商一季度总营收均下滑，5G 部署仍在初期

今年一季度，中国移动营业收入 1850 亿元，较上年同期下降 0.3%，通信服务收入同比下滑 0.5%；中国联通营业收入同比降低 2.39%；中国电信营收同比下降 0.5%。除了营收下降，一季度中国移动归属于上市公司股东的净利润同比下降 8.3%，中国电信和中国联通分别上涨 4.5% 和 24.8%。用户对于电信运营商提供的传统语音、短信服务的依赖度不断下降，如何在互联网经济高速发展的今天，不再沦为一个简单的为互联网公司提供数据服务的管道，成为每一个运营商改革重点。正因为传统业务增长面临增量不增收的困境，三大运营商积极拓展新兴业务，并对 5G 充满期待。就在三月，三大运营商在 2018 年财报会议上均表示将根据今年规模试验的结果再决定明年是否扩大投资。中国联通表示谨慎进行 5G 投资，中国电信认为 5G 产业链仍有待成熟，中国移动表示今年务实、审慎地推进 5G 网络建设。（第一财经）

2.5 3599 家上市公司交出一季度成绩单：通信行业净利润同比增长率最高

3599 家上市公司发布了一季报，合计实现营业收入超 9 万亿元，同比增长超 10%；实现归母净利润超 7100 亿元，同比增长 9.5%。根据 wind 数据，28 个申万一级行业中，20 个归母净利润同比增长，其中通信行业净利润同比增长率最高。而农林牧渔行业归母净利润同比增长率为 -66.99%，下降幅度最高。（e 公司）

2.6 数据显示：5G 手机基带价格是 4G 基带的 2 倍

根据首尔的信息和通信技术促进研究所 (IICT) 最新的报告, 摩根大通 (JP Morgan) 预测 5G 智能手机芯片的价格将是 4G 设备的两倍。按照摩根大通的看法, 5G 手机的基带处理器和应用处理器的价格是 4G 手机的两倍。这家美国投资银行推测, 5G 基带处理器的价格为 33.40 美元, 而应用处理器的价格预计为 55.60 美元。AP 和 BP 芯片价格的上涨以及 5G 手机在未来一年数量的增多, 预计将大大提高芯片行业的利润, 可能从 2019 年的 5.4 亿美元跃升至 2020 年的 59.9 亿美元。到 2021 年, 预计利润将达到 141 亿美元左右。(驱动之家)

2.7 中国电信签署 54 亿美元投资协议, 正式拉开进军菲律宾市场帷幕

据外媒报道, 菲律宾公司 Udenna Corporation 和 Chelsea Logistics 在上周四 (4 月 25 日) 与中国电信正式签署了一份 54 亿美元的投资协议, 几家公司将共同推出和运营菲律宾第三大电信运营商。Udenna、Chelsea 和中国电信此前曾承诺将投资 2790 亿菲律宾比索 (54 亿美元) 用于推出 Mislattel 这家菲律宾第三大电信运营商, 这笔 54 亿美元的交易将为 Mislattel 未来五年的资本支出提供资金, Mislattel 计划在整个菲律宾推出 4G 和 5G 网络服务, 其目标是在 2021 年开始推出服务。(c114)

2.8 中国电信启动 2019 年光缆集采: 规模与去年基本持平

自中国电信的官网信息显示, 中国电信已于日前开始 2019 年光缆 (室外光缆与引入光缆) 集中采购项目资格预审工作, 这也意味着正式集采将于近期启动。从招标文件所透露的信息来看, 室外光缆产品 (不含省际一级光缆线路工程建设所需的室外光缆), 包括 GYTA、GYTS、GYDTA、GYDXTW 等类型的室外光缆, 预估采购量为 5100 万芯公里。引入光缆产品, 包括蝶形引入光缆、圆形引入光缆、隐形光缆、室内外引入光缆等引入光缆, 预估采购量为 310 万芯公里。从预估采购量来看, 中国电信 2019 年集采规模与 2018 年预估采购量基本上是持平的。但需要指出的是, 2018 年的实际采购量规模要比预估采购量大一些。业内人士认为, 中国电信此次集采将会给产业链带来一定的提振效果, 改善当前市场的低迷环境。在过去的 2018 年, 由于厂商新增产能集中释放, 以及需求不振, 国内光纤光缆行业在持续 4 年实现两位数增长后, 开始陷入低迷。(c114)

3. 重点公司公告

【超讯通信】公司发布关于收到中标合同的公告。公司为江苏移动 2019 年至 2021 年网络综合代维服务采购项目的中选人, 中选份额为 9%, 折扣为 28%。公司于 2019 年 4 月 29 日收到与江苏移动签署的《中国移动通信集团江苏有限公司 2019 年至 2021 年网络综合代维服务框架协议》, 协议中约定上述中标项目含税预估金额为人民币 1.96 亿元。

【北讯集团】公司发布 2018 年年报。报告期内, 公司实现营收 26.96 亿元, 同比增加 28.66%, 实现归母净利-11.07 亿元, 同比下降 608.78%, 实现扣非归母净利-11.43 亿元, 同比下降 608.36%。因股价异常波动, 叠加市场整体货币和信用收缩导致的流动性危机, 2018 年公司日常经营受到一定影响, 公司正积极与战略投资者合作解决流动性资金问题。

【烽火通信】公司发布 2019 年一季报。报告期内公司实现营收 48.81 亿, 同比增加 14.90%, 实现归母净利 1.67 亿, 同比增加 19.71%, 实现扣非归母净利 1.61 亿, 同比增加 21.19%。

【亨通光电】公司发布 2018 年年报及 2019 年一季报。2018 年实现营收 338.66 亿、归母净利润 25.32 亿、扣非归母净利 23.18 亿, 同比分别增长 30.50%、20.27%、21.88%。拟每 10 股派发现金红利 1.50 元 (含税), 不送转。2019 年一季度实现营收 67.99 亿, 同比增加 7.45%, 归母净利 4.57 亿, 同比下降 5.18%。2018 年公司光通信平稳发展, 海洋和新能源业务迎来高速增长。公司积极布局 5G 相关产业, 加快研发储备超低损耗光纤、OM4/OM5 多模光纤、400G 硅光模块等产品, 其中公司携手洛克利已完成硅光模块封装及测试平台搭建, 同时开展 400G 硅光模块样品试制。

【高鸿集团】公司发布 2019 年一季报。报告期内公司实现营收 20.41 亿元，同比下降 13.76%，实现归母净利润-2022 万，同比下降 2801.05%，实现扣非归母净利-2139 万，同比下降 74180%。

【中兴通讯】公司发布 2019 年一季报及 2019 年半年度业绩预告。报告期内公司实现营收 222.02 亿元，同比下降 19.34%，实现归母净利 8.63 亿元，同比增加 115.95%，实现扣非归母净利 1.33 亿元，同比增加 572.17%。公司预告 2019 上半年实现归母净利 12 亿-18 亿元，同比增加 115.34%-123.01%。

【特发信息】公司发布 2019 年一季报。报告期内公司实现营收 12.47 亿，同比增加 2.55%，实现归母净利润 3652 万，同比减少 28.06%，实现扣非归母净利润 2701 万，同比减少 38.99%。利润同比减少主要是本期财务费用增加、特发东智计提存货跌价准备及新并入的神州飞航本期溢价摊销所致。

【日海智能】公司发布 2018 年年报及 2019 年一季报。2018 年公司实现营收 44.20 亿，同比增加 47.84%，实现归母净利 7170 万，同比减少 29.72%，实现扣非归母净利 4018 万，同比减少 39.50%。公司拟每股分红 0.025 元（含税），不送转。公司净利润同比下降主要由于对深圳瑞研通讯等计提商誉减值准备 3518 万，调减建造合同业务净利润 1735 万，以及计提存货跌价准备及坏账准备 2515 万。2019 一季度公司实现营收 14.13 亿，同比增加 136.45%，实现扣非归母净利 782 万，同比增加 242.17%。

【移为通信】公司发布 2019 年一季报。报告期内实现营收 1.34 亿，同比增加 79.74%，实现归母净利 2698 万，同比增加 371.28%，实现扣非归母净利 2262 万，同比增加 791.43%。报告期内，营收增长的主要原因为：一方面，公司积极拓展产品市场，另一方面，公司募投项目研发费用持续加大，新业务的投入、国内市场的拓展导致销售和研发费用增加较快。

【春兴精工】公司发布 2019 年一季报。报告期内实现营收 13.88 亿，同比增加 37.55%，实现归母净利 243 万，同比下降 22.65%，实现扣非归母净利-456 万，同比下降 157.99%。

【中天科技】公司发布 2018 年年报及 2019 年一季报。2018 年公司实现营收 339.23 亿，同比增加 25.27%，归母净利 21.22 亿，同比增加 18.98%，扣非归母净利 19.30 亿，同比增加 38.43%。报告期内，公司根据光通信、电力传输、新能源行业、海底光电传输发展现状，结合自身产业结构优势，不断深入开发新产品，同时严格控制成本费用，以规模效应降低产品成本。2019 一季度公司实现营收 108.82 亿，同比增加 63.40%，归母净利 5.15 亿，同比增加 15.31%，扣非归母净利 3.70 亿，同比增加 0.98%。

【长飞光纤】公司发布 2019 年一季报。报告期实现营收 15.99 亿，同比下降 35.15%，归母净利 2.53 亿，同比下降 31.89%，扣非归母净利 1.52 亿，同比下降 58.69%。营收同比下降主要原因是由于受到市场产品价格变动预期的影响，客户在报告期内采购步骤有所放缓，导致收入规模下滑。

【网宿科技】公司发布 2019 年一季报。报告期内实现营收 16.61 亿，同比增加 8.75%，归母净利 1.11 亿，同比下降 49.18%，扣非归母净利 9105 万，同比下降 55.16%。受毛利率同比下降及期间费用同比增长的影响，2019 年第一季度公司归属于上市公司股东的净利润同比下降。

【光迅科技】公司发布 2018 年年报及 2019 年一季报。2018 年公司实现营收 49.28 亿元，同比增长 8.24%；实现归母净利润 3.37 亿元，同比增加 0.84%；实现扣非归母净利润 2.84 亿元，同比降低 2.52%。公司拟每 10 股派发现金红利 1.7 元（税前），不送转。2019 年一季度公司实现营收 12.19 亿，同比增长 0.99%，归母净利 6393 万，同比下降 17.80%。

【大富科技】公司发布 2018 年年报。报告期内公司实现 18.21 亿，同比增加

2.37%，实现归母净利润 2471 万，同比增加 104.83%，扣非归母净利-3.12 亿，同比增加 40.15%。报告期内，公司抓住 4G 低谷期对行业竞争格局形成冲击的契机，大力拓展通信射频主营业务，成功拓展了全球移动通信主设备前三强的爱立信、诺基亚的射频滤波器业务，和华为的射频结构件业务，成为华为、爱立信、诺基亚、康普的滤波器供应商以及华为、爱立信、康普的射频结构件供应商。

【*ST 凡谷】公司发布 2019 年一季报。报告期公司实现营收 3.82 亿，同比增加 58.36%，归母净利 2905 万，同比增加 169.28%，扣非归母净利 2927 万，同比增加 169.04%。公司预计 2019 上半年实现净利 5500-8000 万元。

【通宇通讯】公司发布 2018 年年报及 2019 年一季报。2018 年公司实现营收 12.65 亿，同比下降 17.62%，归母净利 4442 万，同比下降 59.81%，扣非归母净利 1631 万，同比下降 80.73%。报告期利润同比下降原因为，随着国内 4G 通信网络进入建设末期，中国移动、中国联通、中国电信三大运营商的资本开支连年持续下滑，国内市场竞争环境异常激烈。2019 一季度公司实现营收 3.90 亿，同比增加 37.81%，归母净利-1815 万，同比下降 81.83%，扣非归母净利-2013 万，同比下降 98.66%。利润下降主要系本期财务费用中的汇兑损失较多和利息收入同比减少，同时公司持续加大研发投入所致。

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。