

通信

5G 推动通信设备拐点向上，物联网云计算持续景气  
-通信行业 2018 年报及 2019 年一季报分析

评级：增持（维持）

分析师：吴友文

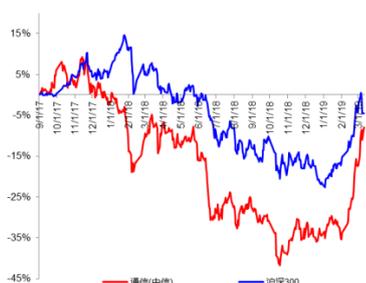
执业证书编号：S0740518050001

电话：021-20315728

Email: wuyw@r.qizq.com.cn

002281.S	光迅科技	买入
300308.S	中际旭创	买入
300017.S	网宿科技	买入
600845.S	宝信软件	买入
300183.S	东软载波	买入
002139.S	拓邦股份	买入
300098.S	高新兴	买入
600498.S	烽火通信	买入
000063.S	中兴通讯	买入
002465.S	海格通信	买入
300101.S	北斗星通	买入
300045.S	合众思壮	买入

行业-市场走势对比



相关报告

<<华为手机出货逆势增长，看好国内 ODM 厂商>>2019.05.07

<<淡季不淡，积极布局 5G>>2019.04.30

<<业务发展势头良好，重构聚焦战略成效显著>>2019.04.30

投资要点

- 截止至 2019 年 4 月 30 日，通信行业上市公司 2018 年年报及 2019 年一季报已全部披露完毕，我们根据公司的主营业务，选取通信行业 101 家上市公司，将其划分为 12 个子板块，分别是北斗导航、光器件、光纤光缆、流量大数据、网络安全、无线射频、物联网、云计算、运营商、主设备商、专网、其他等进行分析比较。
- 资本开支下行影响通信设备产业链业绩下降，云计算产业链增速较好带动整体增长。2018 年，通信行业整体实现营业收入 9474.66 亿元，同比增长 11.65%（2017 年 7.2%），剔除中兴通讯、中国联通后，行业总营收 5710.76 亿元，同比增长 22.82%（2017 年 11.72%）；2019 Q1，通信行业整体实现营业收入 2258.15 亿元，同比增长 6.4%（2017 年 16.6%），剔除中兴通讯、中国联通后，行业总营收 1304.66 亿元，同比增长 18.8%（2017 年 25.8%）。通信设备产业链主要受资本开支下行和中美贸易摩擦影响，但预计 5G 将推动行业拐点向上。通信行业整体增量主要来自于云计算领域，公有云部署加速，私有云发展向好推动从设备到服务的较好增长。
- 5G 将带动通信设备产业链 19 年迎来新发展。据运营商披露的 2018 年财报，2019 年三大运营商资本开支规划 3029 亿元，同比增长 5.6%，其中 340 亿元用于 5G 投资，我们认为 2019 年运营商资本开支触底回升，将带动产业链回暖。从 2019 Q1 公布的业绩来看，主设备商、光器件、运营商毛利率提升最多，分别提升 9.01pct、2.39pct、1.96pct，主设备商盈利能力恢复较为明显；2019 年 5G 建设元年，随着 5G 投资的推进，无线射频领域有望最先受益，光器件板块随后受益，从无线射频板块 2018 年的业绩来看，其板块净利、毛利率均较大增长，净利同比增长 172.9%，毛利率同比提升 3.1pct，主要是受益于 5G 资本开支的提升，板块提前分享行业红利。
- 物联网模组和终端行业增长强劲，云计算保持高景气。2019 进入 5G 启动元年，5G 应用的三大场景，除移动增强宽带，mMTC 和 uRLLC 都是针对物联网的新场景，将推动移动互联网向万物互联时代转变，未来物联网终端模组和数据的单体价值都将大幅提升，随着 5G 应用的深化，高增长有望持续 5 年以上。从 2019 Q1 业绩来看，物联网板块净利增速快，同比增长 39.8%。同时，云计算行业仍将处于高景气，2018 年云计算板块营收同比增长 37.7%，2019 Q1 云计算板块营收同比增长 29.5%，行业保持高景气，主要是数据流量的爆发以及云计算业务需求的迅猛增长，我们认为，2019 年云计算行业仍将保持高速发展。
- 投资建议：建议关注 5G 投资周期向上中兴通讯、手机 ODM 龙头厂商闻泰科技、物联网模组与终端高新兴、移为通信，智能控制器拓邦股份。小基站：京信通信、佰才邦、剑桥科技、中嘉博创；边缘计算供应商：网宿科技、浪潮信息。5G 投资周期向上：烽火通信、中国铁塔；高速光模块：光迅科技、中际旭创、新易盛和天孚通信；天线和射频：通宇通讯、摩比发展、东山精密、北斗星通，终端器件：信维通信和麦捷科技。
- 风险提示：贸易争端悬而未决、5G 投资不及预期风险、海外市场禁入风险、技术风险、竞争风险、市场系统性风险

## 内容目录

<b>通信行业 2018 年报分析</b> .....	<b>- 5 -</b>
收入分析: 营收增速出现转折, 云计算、光器件、专网板块增速最快 .....	- 5 -
净利润分析: 净利较大下滑, 运营商、无线射频、网络安全板块增速最快 .....	- 6 -
毛利率分析: 毛利率略有下降, 无线射频、运营商、专网子版块提升最多 .....	- 8 -
运营商板块分析: 净利润大幅增长, 受益于联通盈利能力的改善 .....	- 9 -
无线射频板块分析: 净利、毛利率大幅增长, 提前受益 5G 资本开支周期 .....	- 10 -
网络安全板块分析: 增长保持平稳, 行业高景气 .....	- 11 -
光器件板块分析: 业绩保持增长, 受益中际旭创业绩快速提升 .....	- 12 -
北斗导航板块分析: 营收出现转折, 受益军改落地带来订单增长 .....	- 13 -
光纤光缆板块分析: 增速有所下滑, 受集采价格下降影响 .....	- 14 -
云计算板块分析: 营收保持高增长, 受益于流量数据的爆发 .....	- 15 -
物联网板块分析: 营收保持增长, 毛利率有所下降 .....	- 16 -
专网板块分析: 营收保持增长, 龙头企业全球竞争力逐步增强 .....	- 17 -
流量大数据板块分析: 营收略有下降, 毛利率呈下降趋势 .....	- 18 -
主设备商板块分析: 受中美贸易争端的影响, 中兴业绩下滑明显 .....	- 19 -
<b>通信行业 2019 Q1 季报分析</b> .....	<b>- 21 -</b>
收入分析: 增速略有下滑, 其他、云计算、流量大数据增速最快 .....	- 21 -
净利润分析: 增速明显改善, 流量大数据、物联网、云计算增速最快 .....	- 22 -
毛利率分析: 毛利率有所下降, 主设备商、光器件、运营商提升最多 .....	- 23 -
<b>投资建议</b> .....	<b>- 24 -</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>- 25 -</b>

## 图表目录

<b>图表 1: 2010-2018 年通信行业整体收入及增长率</b> .....	<b>- 5 -</b>
<b>图表 2: 2017、2018 年通信行业营收增速分布 (个)</b> .....	<b>- 5 -</b>
<b>图表 3: 2018 年通信行业子板块收入增长率</b> .....	<b>- 6 -</b>
<b>图表 4: 2010-2018 年通信行业整体净利润及增长率</b> .....	<b>- 7 -</b>
<b>图表 5: 2017、2018 年通信行业净利增速分布 (个)</b> .....	<b>- 7 -</b>
<b>图表 6: 2018 年通信行业子板块净利润增长率</b> .....	<b>- 8 -</b>
<b>图表 7: 2010-2018 年通信行业整体毛利率</b> .....	<b>- 8 -</b>
<b>图表 8: 2017 与 2018 年通信行业子版块毛利率情况</b> .....	<b>- 9 -</b>
<b>图表 9: 2012-2018 运营商板块营收及增长情况</b> .....	<b>- 9 -</b>
<b>图表 10: 2012-2018 运营商板块净利润及增长情况</b> .....	<b>- 9 -</b>
<b>图表 11: 2012-2018 运营商板块毛利率变化趋势</b> .....	<b>- 10 -</b>
<b>图表 12: 2012-2018 运营商板块费用率变化趋势</b> .....	<b>- 10 -</b>

图表 13: 2012-2018 无线射频板块营收及增长情况.....	- 10 -
图表 14: 2012-2018 无线射频板块净利润及增长情况.....	- 10 -
图表 15: 2012-2018 无线射频板块毛利率变化趋势.....	- 11 -
图表 16: 2012-2018 无线射频板块费用率变化趋势.....	- 11 -
图表 17: 2012-2018 网络安全板块营收及增长情况.....	- 11 -
图表 18: 2012-2018 网络安全板块净利润及增长情况.....	- 11 -
图表 19: 2012-2018 网络安全板块毛利率变化趋势.....	- 11 -
图表 20: 2012-2018 网络安全板块费用率变化趋势.....	- 11 -
图表 21: 2012-2018 光器件板块营收及增长情况.....	- 12 -
图表 22: 2012-2018 光器件板块净利润及增长情况.....	- 12 -
图表 23: 2012-2018 光器件板块毛利率变化趋势.....	- 12 -
图表 24: 2012-2018 光器件板块费用率变化趋势.....	- 12 -
图表 25: 2012-2018 北斗导航板块营收及增长情况.....	- 13 -
图表 26: 2012-2018 北斗导航板块净利润及增长情况.....	- 13 -
图表 27: 2012-2018 北斗导航板块毛利率变化趋势.....	- 13 -
图表 28: 2012-2018 北斗导航板块费用率变化趋势.....	- 13 -
图表 29: 2012-2018 光纤光缆板块营收及增长情况.....	- 14 -
图表 30: 2012-2018 光纤光缆板块净利润及增长情况.....	- 14 -
图表 31: 2012-2018 光纤光缆板块毛利率变化趋势.....	- 14 -
图表 32: 2012-2018 光纤光缆板块费用率变化趋势.....	- 14 -
图表 33: 2012-2018 云计算板块营收及增长情况.....	- 15 -
图表 34: 2012-2018 云计算板块净利润及增长情况.....	- 15 -
图表 35: 2012-2018 云计算板块毛利率变化趋势.....	- 15 -
图表 36: 2012-2018 云计算板块费用率变化趋势.....	- 15 -
图表 37: 2012-2018 物联网板块营收及增长情况.....	- 16 -
图表 38: 2012-2018 物联网板块净利润及增长情况.....	- 16 -
图表 39: 2012-2018 物联网板块毛利率变化趋势.....	- 16 -
图表 40: 2012-2018 物联网板块费用率变化趋势.....	- 16 -
图表 41: 2012-2018 专网板块营收及增长情况.....	- 17 -
图表 42: 2012-2018 专网板块净利润及增长情况.....	- 17 -
图表 43: 2012-2018 专网板块毛利率变化趋势.....	- 17 -
图表 44: 2012-2018 专网板块费用率变化趋势.....	- 17 -
图表 45: 2012-2018 流量大数据板块营收及增长情况.....	- 18 -
图表 46: 2012-2018 流量大数据板块净利润及增长情况.....	- 18 -
图表 47: 2012-2018 流量大数据板块毛利率变化趋势.....	- 18 -

图表 48: 2012-2018 流量大数据板块费用率变化趋势.....	- 18 -
图表 49: 2012-2018 主设备商板块营收及增长情况.....	- 19 -
图表 50: 2012-2018 主设备商板块净利润及增长情况.....	- 19 -
图表 51: 2012-2018 主设备商板块毛利率变化趋势.....	- 20 -
图表 52: 2012-2018 主设备商板块费用率变化趋势.....	- 20 -
图表 55: 2019 Q1 通信行业整体收入及增长率.....	- 21 -
图表 56: 2019 Q1 通信行业子板块收入增长率.....	- 21 -
图表 57 : 2019 Q1 通信行业整体净利润及增长率.....	- 22 -
图表 58: 2019 Q1 通信行业子板块净利润增长率.....	- 22 -
图表 59: 2019 Q1 通信行业整体毛利率.....	- 23 -
图表 60: 2019 Q1 通信行业子版块毛利率情况.....	- 23 -

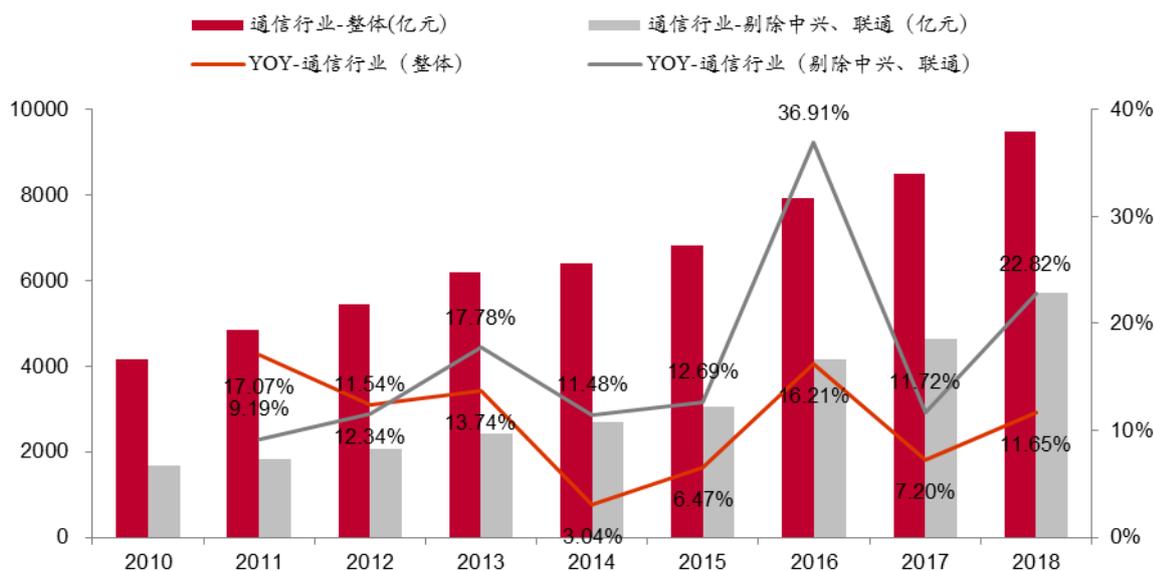
## 通信行业 2018 年报分析

截止至 2019 年 4 月 30 日，通信行业上市公司 2018 年年报已全部披露完毕，我们根据公司的主营业务，选取通信行业 101 家上市公司，将其划分为 12 个子版块，分别是北斗导航、光器件、光纤光缆、流量大数据、网络安全、无线射频、物联网、云计算、运营商、主设备商、专网、其他等，进行分析比较。

### 收入分析：营收增速出现转折，云计算、光器件、专网板块增速最快

- **营收增速出现转折。**2018 年，通信行业整体实现营业收入 9474.66 亿元，同比增长 11.65%，去年同期行业营收增速为 7.2%。剔除中兴通讯、中国联通后，行业总营收 5710.76 亿元，同比增长 22.82%，去年同期行业营收增速为 11.72%。营收增速出现转折，主要是受益于部分板块营收增长较快。

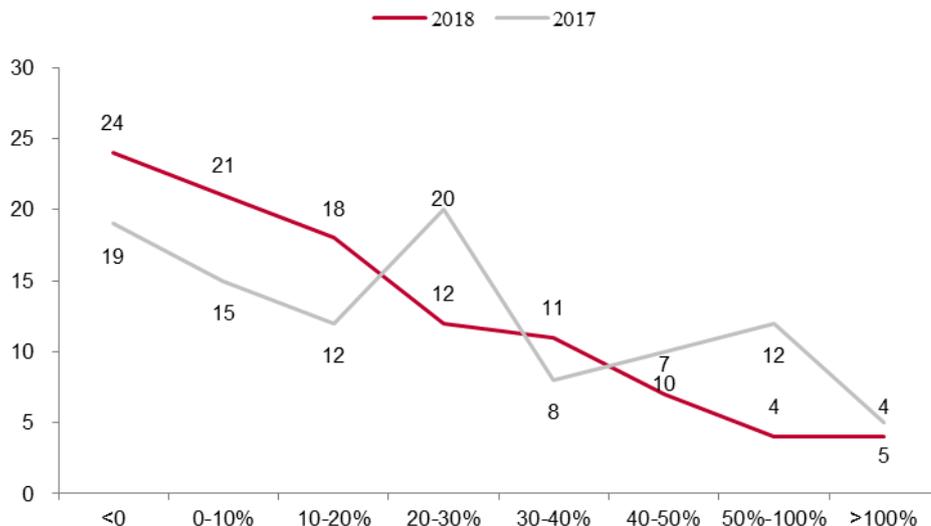
图表 1：2010-2018 年通信行业整体收入及增长率



来源：wind，中泰证券研究所

- **营收增速分布：负增长及低增速公司数量增多，中高增速公司数量减少。**具体来看，2018 年营收同比负增长的公司共 24 家，去年同期为 19 家，增速位于 0-20% 之间的公司共 39 家，去年同期为 27 家，增速位于 20%-50% 之间的公司共 30 家，去年同期为 38 家，增速大于 50% 的公司共 8 家，去年同期 17 家。总体来看，负增长及低增速公司数量增多，中高增速公司数量减少。

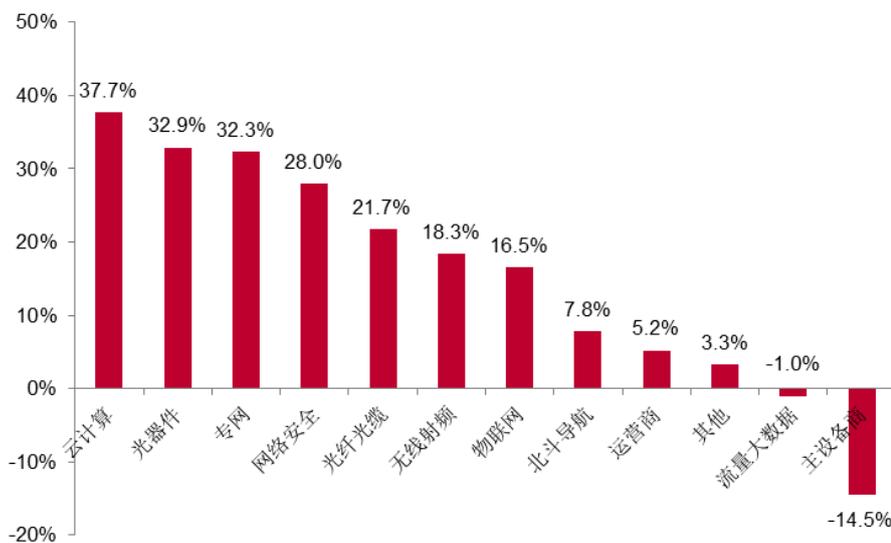
图表 2：2017、2018 年通信行业营收增速分布(个)



来源: wind, 中泰证券研究所

- **子板块营收增速分布: 云计算、光器件、专网营收增速最快。**分板块来看, 营收增速最快的三个板块分别是云计算、光器件、专网, 增速分别是 37.7%、32.9%、32.3%, 此外, 主设备商营收增速最低, 增速为-14.5%, 主要是受到中美贸易争端的影响致使中兴通讯营收出现较大下滑。

**图表 3: 2018 年通信行业子板块收入增长率**



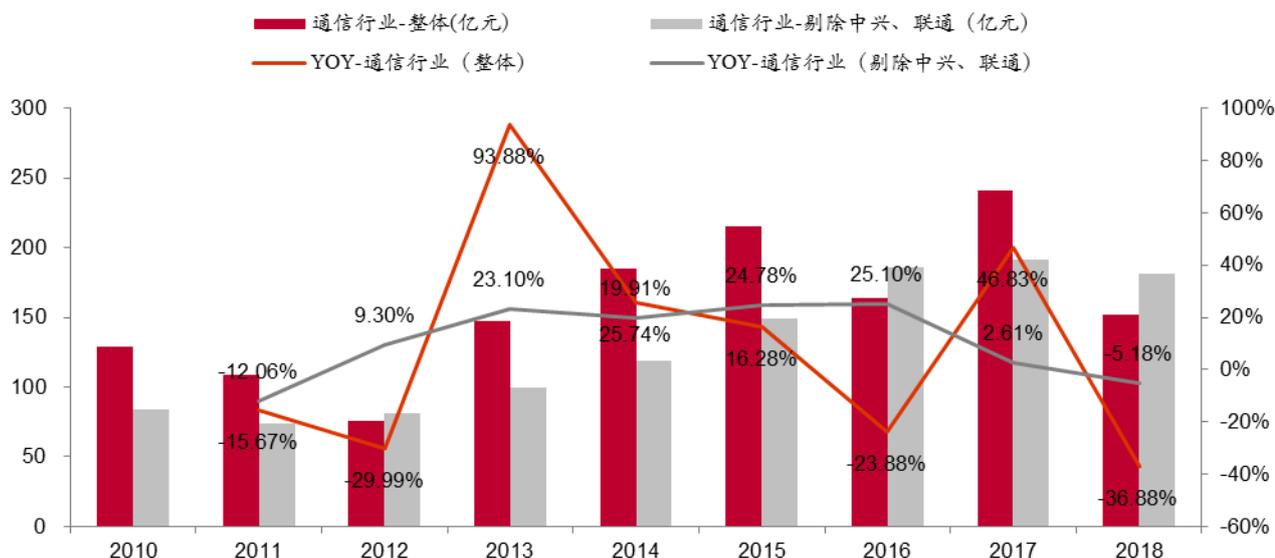
来源: wind, 中泰证券研究所

**净利润分析: 净利较大下滑, 运营商、无线射频、网络安全板块增速最快**

- **行业净利润大幅下滑。**2018 年, 通信行业整体实现净利润 152.06 亿元, 同比下降 36.88%, 去年同期行业净利增速为 46.83%。剔除中兴通讯、中国联通后, 行业实现净利润 181.09 亿元, 同比下降 5.18%, 去年同期行业净利增速为 2.61%。行业净利润大幅下滑的原因主要是受贸易争

端制裁影响，在剔除中兴、联通之后，行业实现净利润仍略有下滑。

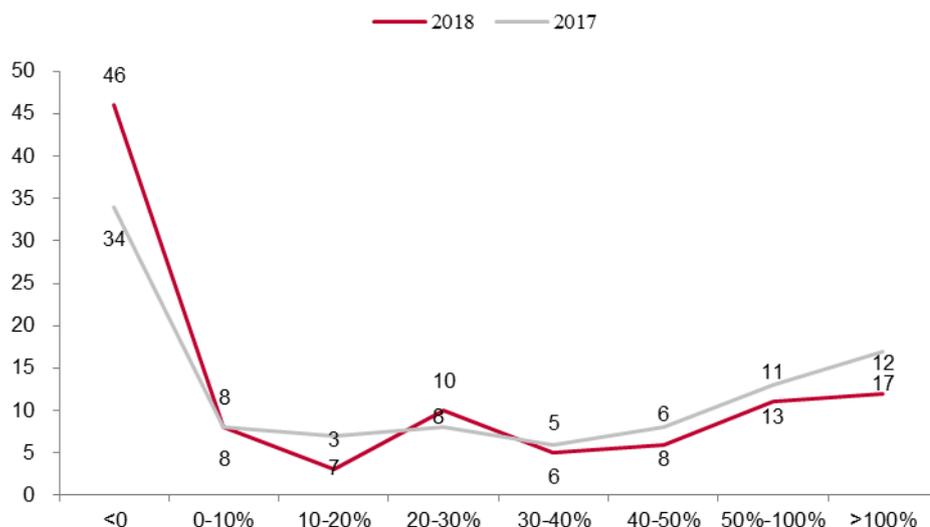
**图表 4：2010-2018 年通信行业整体净利润及增长率**



来源：wind，中泰证券研究所

- 净利增速分布：同比负增长公司数量显著增多。**具体来看，2018 年净利同比负增长的公司共 46 家，去年同期为 34 家，增速位于 0-20%之间的公司共 11 家，去年同期为 15 家，增速位于 20%-50%之间的公司共 21 家，去年同期为 22 家，增速大于 50%的公司共 23 家，去年同期 30 家。总体来看，净利同比负增长公司数量显著增多，净利增速高增长的公司数量显著减少。

**图表 5：2017、2018 年通信行业净利增速分布（个）**

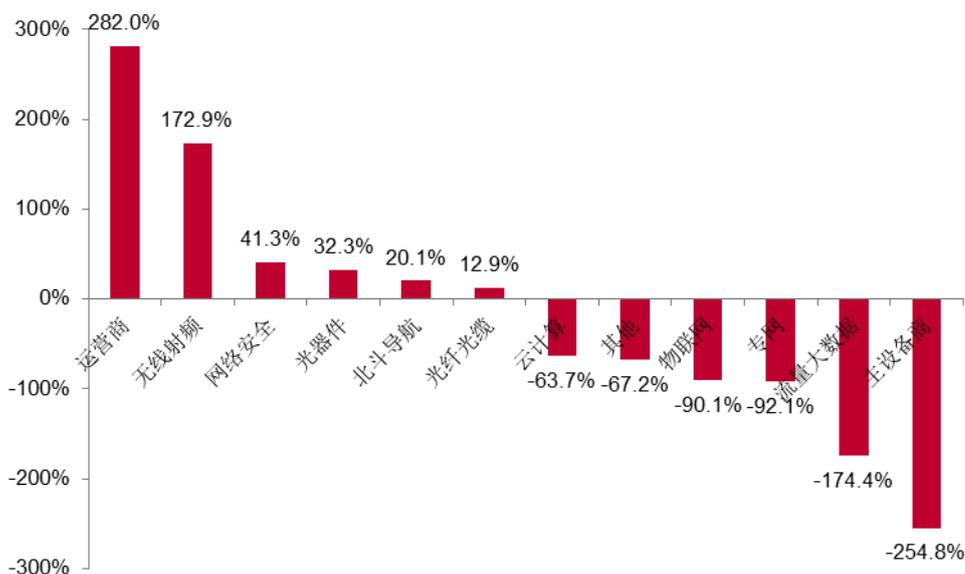


来源：wind，中泰证券研究所

- 子板块净利增速分布：运营商、无线射频、网络安全净利增速最快。**分板块来看，2018 年净利增速最快的三个板块分别是运营商、无线射频、网络安全，增速分别是 282.0%、172.9%、41.3%，净利增速最慢的三

个板块分别是主设备商、流量大数据、专网，增速分别是-254.8%、-174.4%、-92.1%。

**图表 6: 2018 年通信行业子板块净利润增长率**

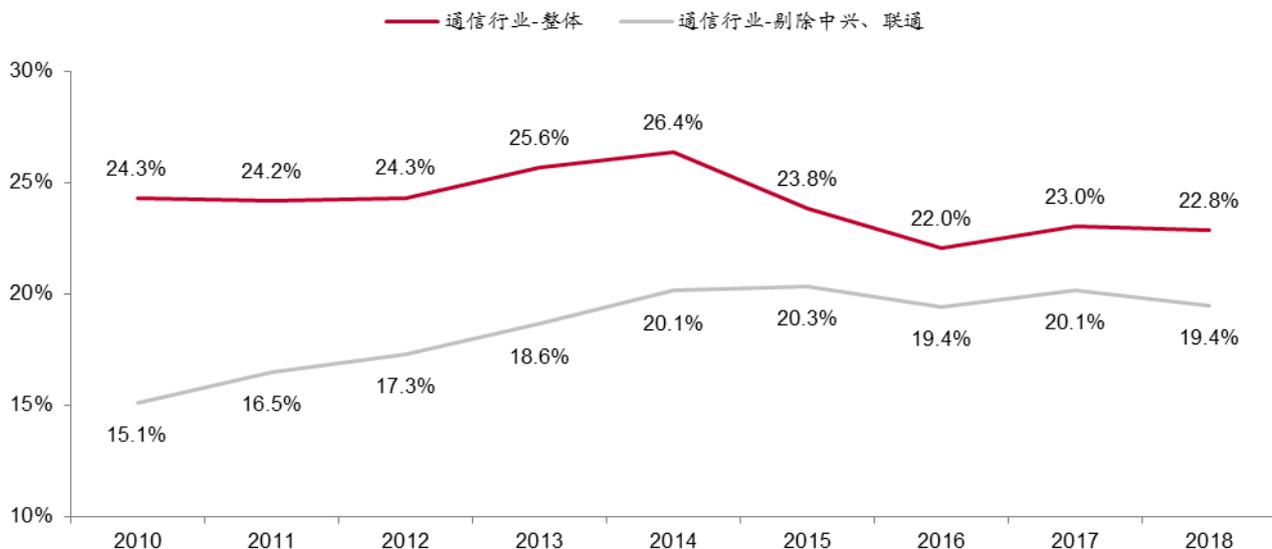


来源: wind, 中泰证券研究所

毛利率分析: 毛利率略有下降, 无线射频、运营商、专网子版块提升最多

- 行业整体毛利率略有下降。2018 年, 通信行业整体毛利率为 22.8%, 同比下降 0.2pct, 剔除中兴通讯、中国联通后, 行业整体毛利率为 19.4%, 同比下降 0.7pct。

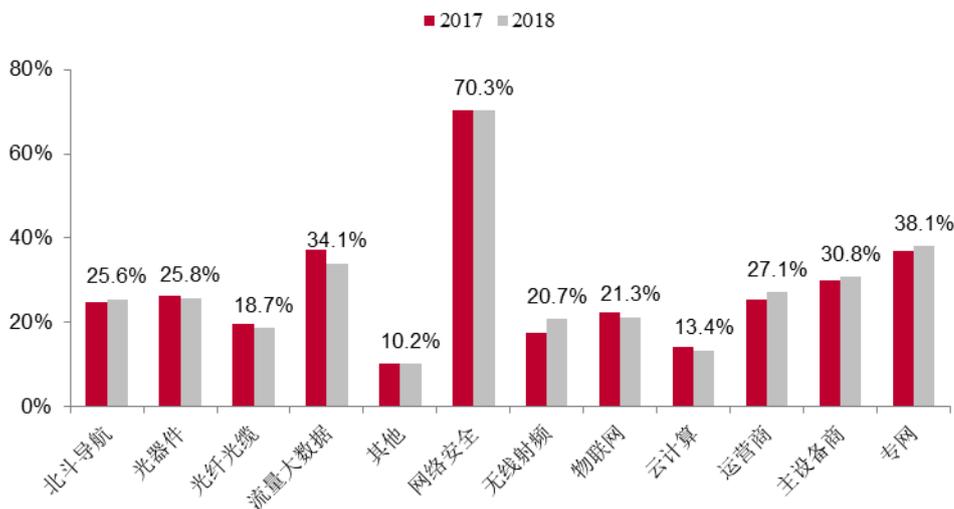
**图表 7: 2010-2018 年通信行业整体毛利率**



来源: wind, 中泰证券研究所

- **子板块毛利率分布：无线射频、运营商、专网毛利率提升最多。**分板块来看，毛利率提升最多的三个板块分别是无线射频、运营商、专网，2018 年板块毛利率分别为 20.7%、27.1%、38.1%，分别提升 3.1pct、1.61pct、1.07pct。

**图表 8：2017 与 2018 年通信行业子板块毛利率情况**

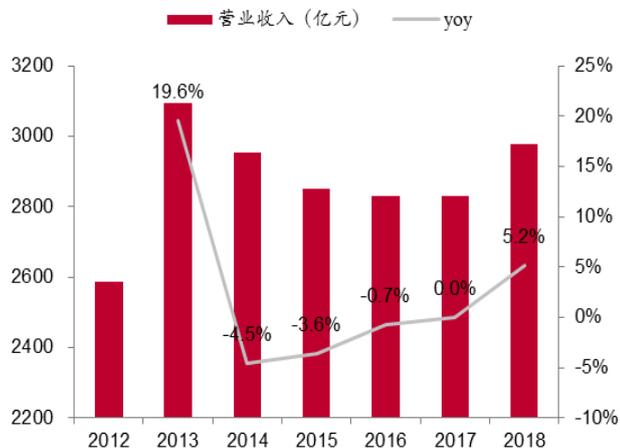


来源：wind，中泰证券研究所

**运营商板块分析：净利润大幅增长，受益于联通盈利能力的改善**

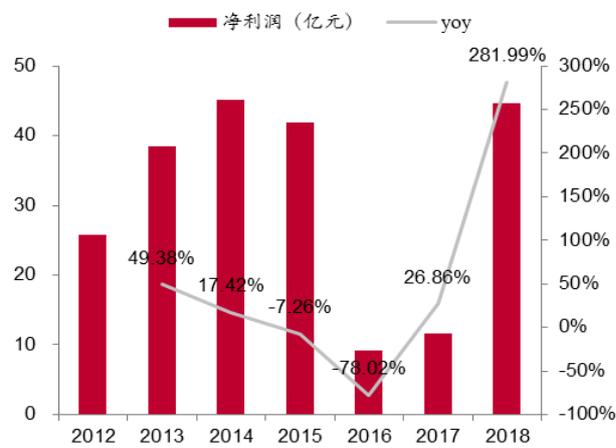
- **净利润大幅增长，受益于联通盈利能力的改善。**2018 年，从营收规模来看，运营商板块合计实现营收 2977.36 亿元，同比增长 5.2%，从净利润规模来看，运营商板块合计实现净利 44.61 亿元，同比增长 281.99%。运营商板块营收及净利实现大幅增长的主要原因是中国联通净利润的大幅增长，联通受益于混改带来经营效率的提升，在收入增长的同时控制费用，使得其盈利能力迅速恢复。

**图表 9：2012-2018 运营商板块营收及增长情况**



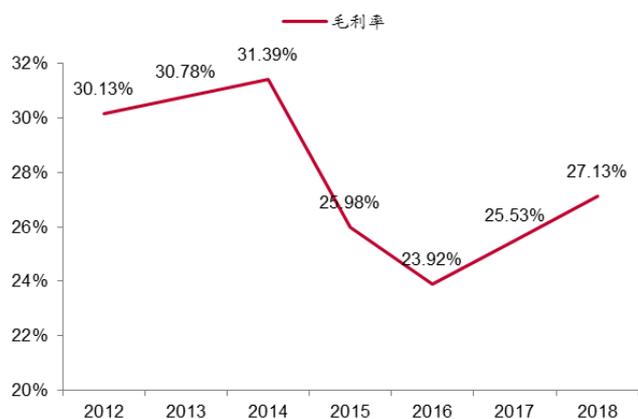
来源：wind，中泰证券研究所

**图表 10：2012-2018 运营商板块净利润及增长情况**

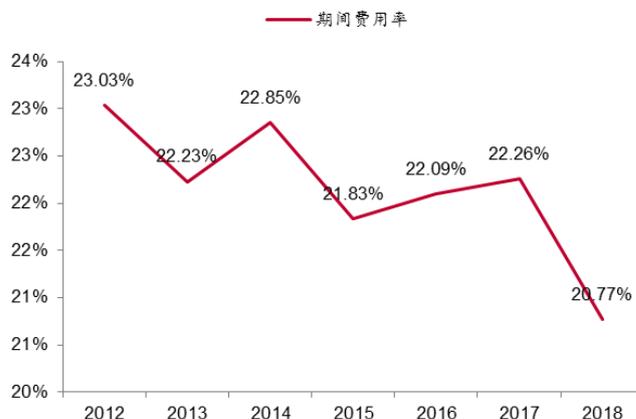


来源：wind，中泰证券研究所

- **毛利率保持增长，经营效率提升。**2018年，从销售毛利率水平来看，运营商板块销售毛利率为27.13%，同比提升1.61pct，板块期间费用率为20.77%，同比下降1.49pct。

**图表 11: 2012-2018 运营商板块毛利率变化趋势**


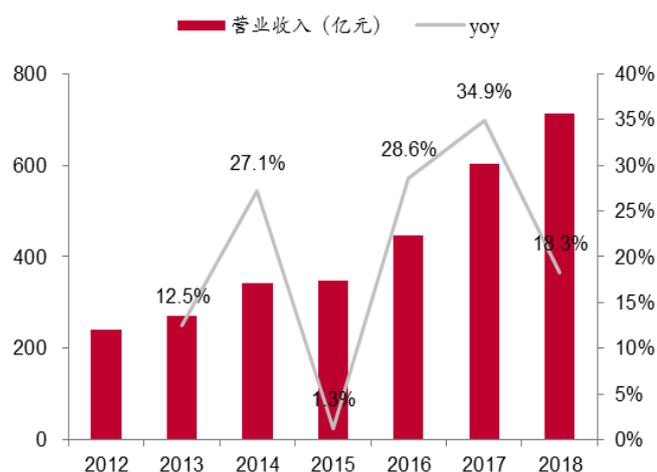
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 12: 2012-2018 运营商板块费用率变化趋势**


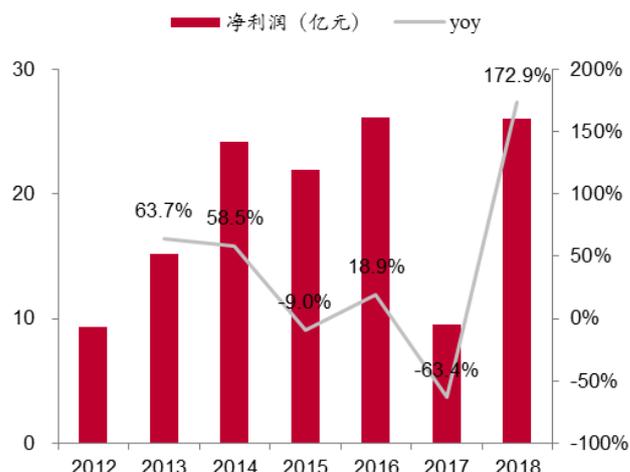
来源: wind, 中泰证券研究所

### 无线射频板块分析: 净利、毛利率大幅增长, 提前受益 5G 资本开支周期

- **净利润大幅增长, 受益于 5G 资本开支的提升。**2018年, 从营收规模来看, 无线射频板块合计实现营收 714.07 亿元, 同比增长 18.3%, 从净利润规模来看, 无线射频板块合计实现净利 26.04 亿元, 同比增长 172.9%。无线射频板块营收及净利实现增长的主要是受益于 5G 资本开支的提升, 板块提前分享行业红利。

**图表 13: 2012-2018 无线射频板块营收及增长情况**


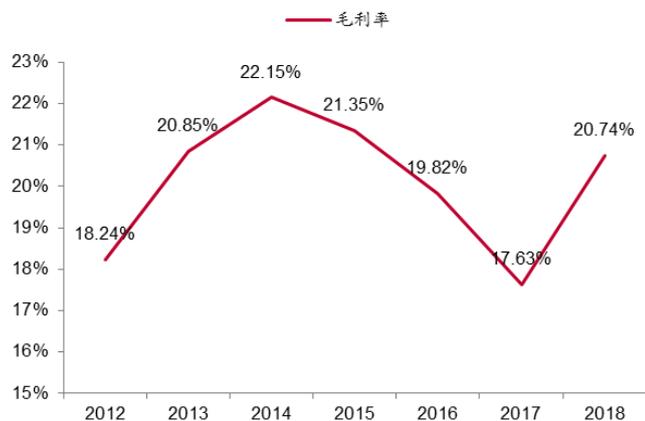
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 14: 2012-2018 无线射频板块净利润及增长情况**


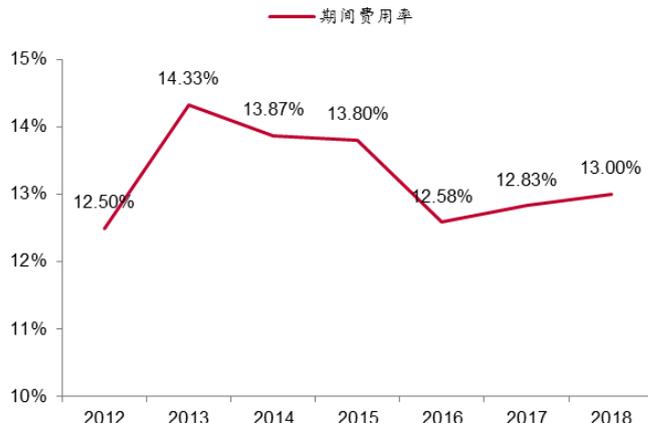
来源: wind, 中泰证券研究所

- **毛利率较大提升。**2018年, 从销售毛利率水平来看, 无线射频板块销售毛利率为20.74%, 同比提升3.1pct, 板块期间费用率为13%, 同比提

升 0.48pct。

**图表 15: 2012-2018 无线射频板块毛利率变化趋势**


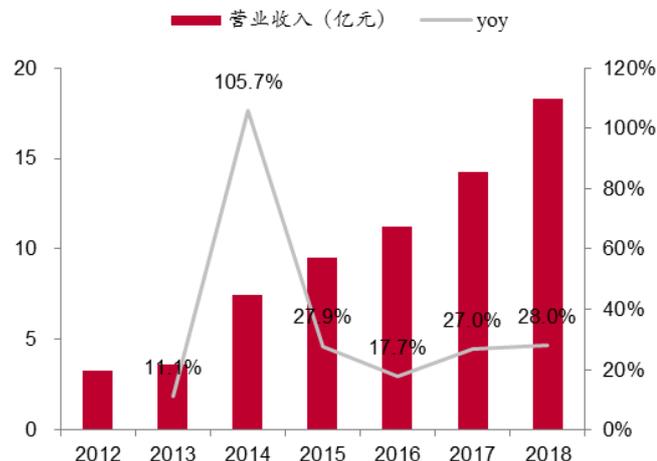
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 16: 2012-2018 无线射频板块费用率变化趋势**


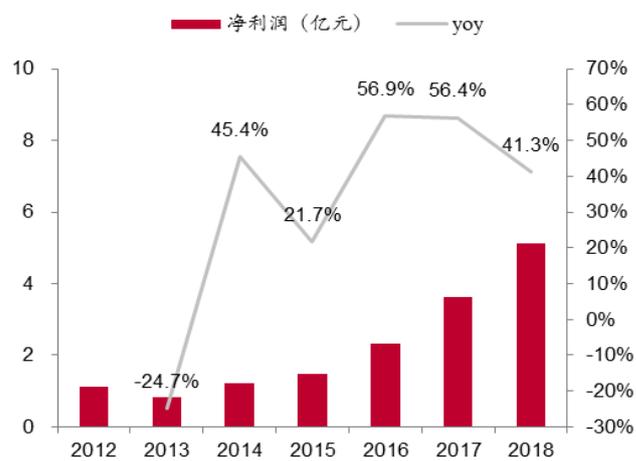
来源: wind, 中泰证券研究所

### 网络安全板块分析: 增长保持平稳, 行业高景气

- **营收、净利增长保持平稳, 行业高景气。**2018 年, 从营收规模来看, 网络安全板块合计实现营收 18.27 亿元, 同比增长 28%, 从净利润规模来看, 网络安全板块合计实现净利 5.11 亿元, 同比增长 41.3%。板块营业收入、净利润增长保持平稳。网络安全板块保持平稳增长, 主要原因是数据流量的持续增长和协议、通信制式的升级, 行业正处于高景气时期。

**图表 17: 2012-2018 网络安全板块营收及增长情况**


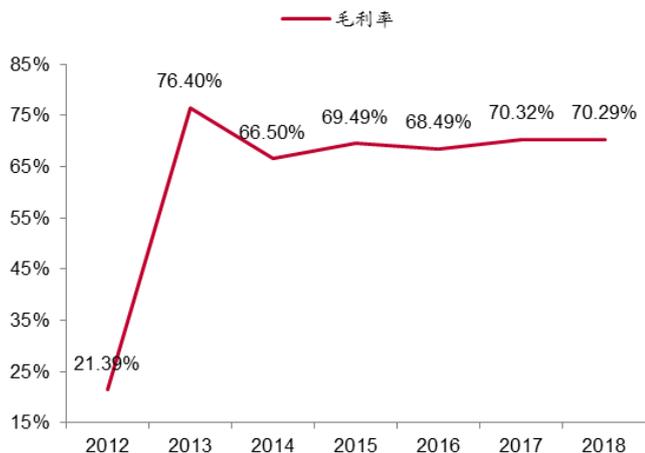
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 18: 2012-2018 网络安全板块净利润及增长情况**


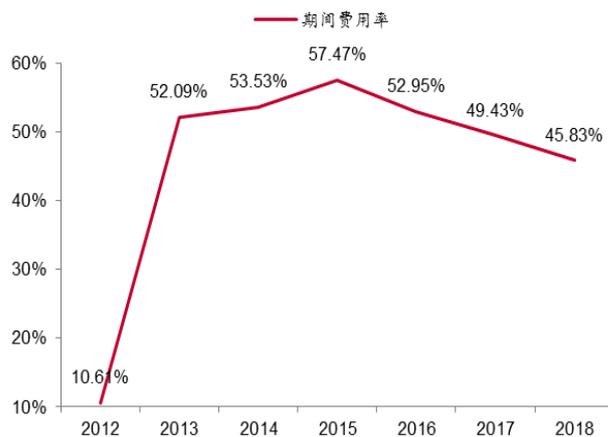
来源: wind, 中泰证券研究所

- **毛利率较为平稳。**2018 年, 从销售毛利率水平来看, 网络安全板块销售毛利率为 70.29%, 同比下降 0.03pct, 板块期间费用率为 45.83%, 同比下降 3.6pct。

**图表 19: 2012-2018 网络安全板块毛利率变化趋势**
**图表 20: 2012-2018 网络安全板块费用率变化趋势**



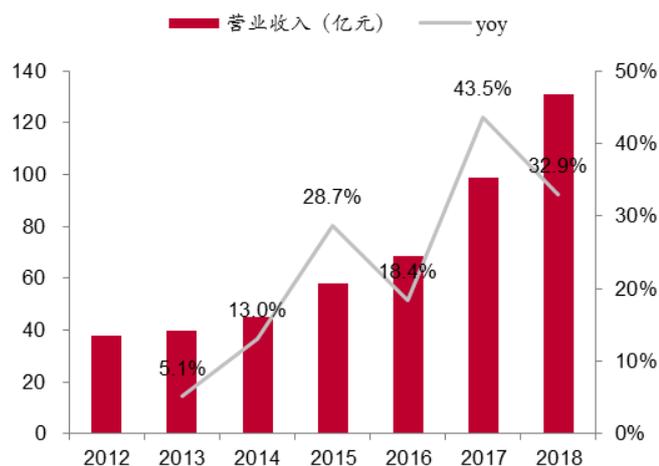
来源: wind, 中泰证券研究所



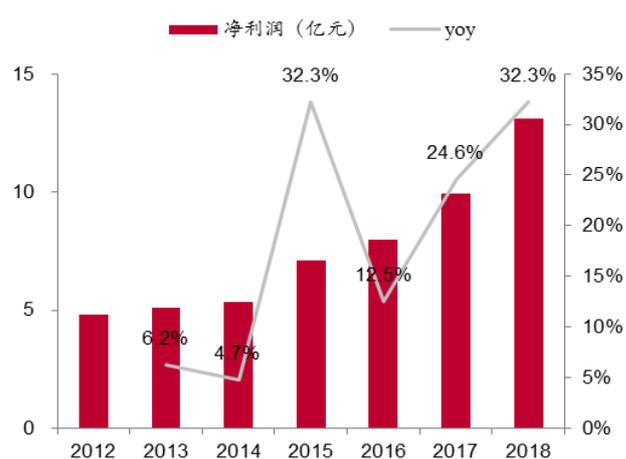
来源: wind, 中泰证券研究所

### 光器件板块分析: 业绩保持增长, 受益中际旭创业绩快速提升

- 业绩保持增长, 受益于中际旭创业绩的快速提升。**2018年, 从营收规模来看, 光器件板块合计实现营收 131.05 亿元, 同比增长 32.9%, 从净利润规模来看, 光器件板块合计实现净利 13.13 亿元, 同比增长 32.3%。光器件板块业绩保持增长的主要受益于中际旭创业绩的快速提升, 2018年中际旭创实现营收增长 118.76%, 实现净利增长 285.8%, 主要是受数据中心建设带动的 DCI 投入扩大、以及 5G 建设引入的新增需求两大因素, 驱动公司营收与业绩快速增长。

**图表 21: 2012-2018 光器件板块营收及增长情况**


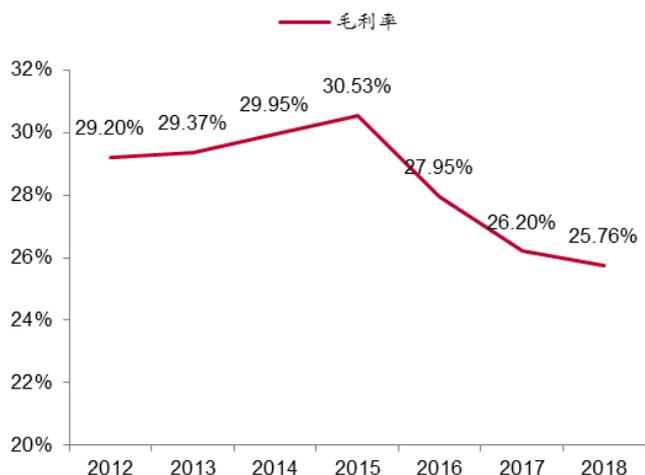
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 22: 2012-2018 光器件板块净利润及增长情况**


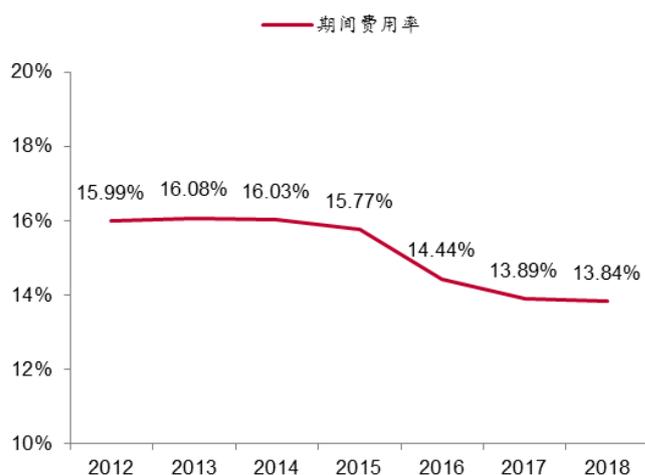
来源: wind, 中泰证券研究所

- 毛利率与期间费用率略有下滑。**2018年, 从销售毛利率水平来看, 光器件板块销售毛利率为 25.76%, 同比下降 0.44pct, 板块期间费用率为 13.84%, 同比下降 0.05pct。

**图表 23: 2012-2018 光器件板块毛利率变化趋势**
**图表 24: 2012-2018 光器件板块费用率变化趋势**



来源: wind, 中泰证券研究所

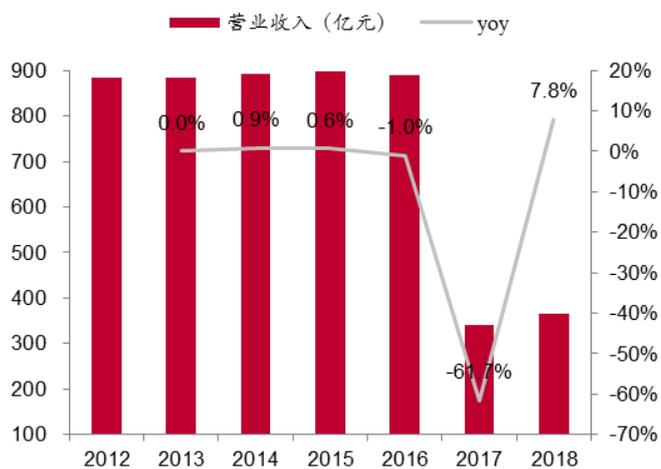


来源: wind, 中泰证券研究所

### 北斗导航板块分析: 营收出现转折, 受益军改落地带来订单增长

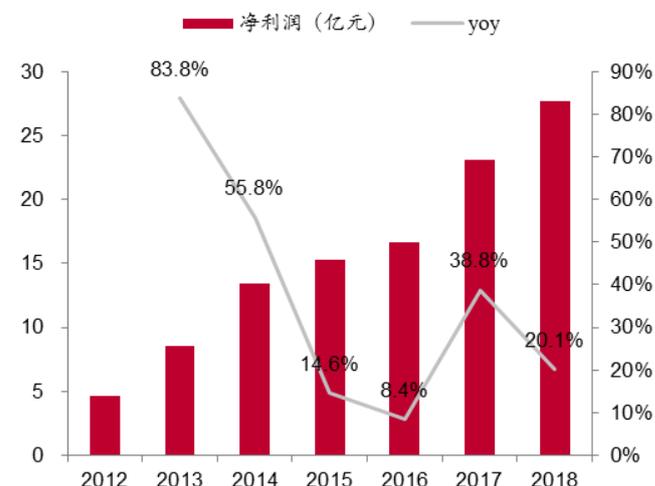
- **营收出现转折, 受益军改落地带来订单增长。**2018年, 从营收规模来看, 北斗导航板块合计实现营收 366.68 亿元, 同比增长 7.8%, 从净利润规模来看, 北斗导航板块合计实现净利 27.68 亿元, 同比增长 20.1%。北斗导航板块业绩增长的主要受益于军改落地之后的军工订单的增长。

图表 25: 2012-2018 北斗导航板块营收及增长情况



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 26: 2012-2018 北斗导航板块净利润及增长情况

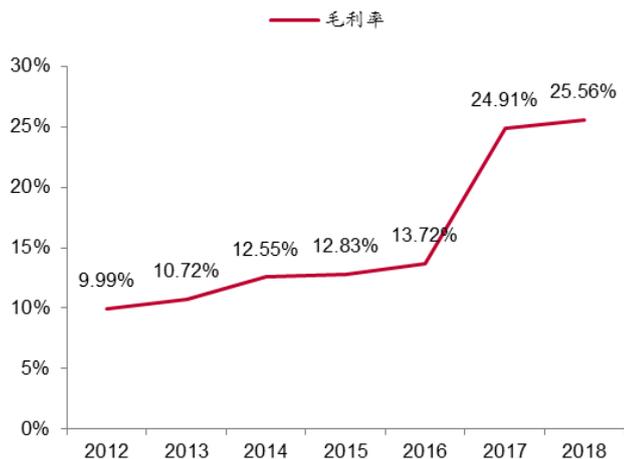


来源: wind, 中泰证券研究所

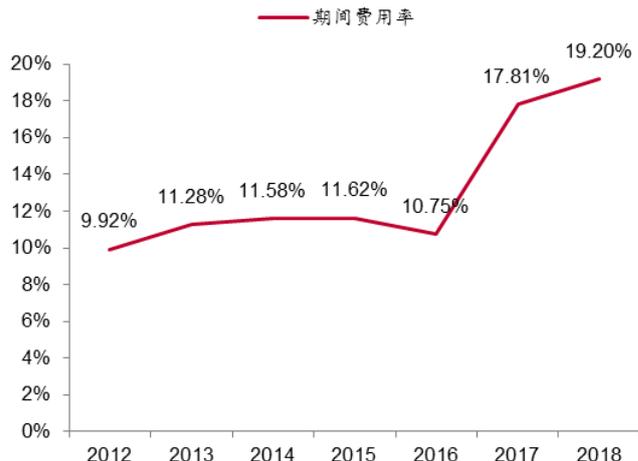
- **毛利率与期间费用率略有增长。**2018年, 从销售毛利率水平来看, 北斗导航板块销售毛利率为 25.56%, 同比增加 0.66pct, 板块期间费用率为 19.2%, 同比增长 1.39pct。

图表 27: 2012-2018 北斗导航板块毛利率变化趋势

图表 28: 2012-2018 北斗导航板块费用率变化趋势



来源: wind, 中泰证券研究所

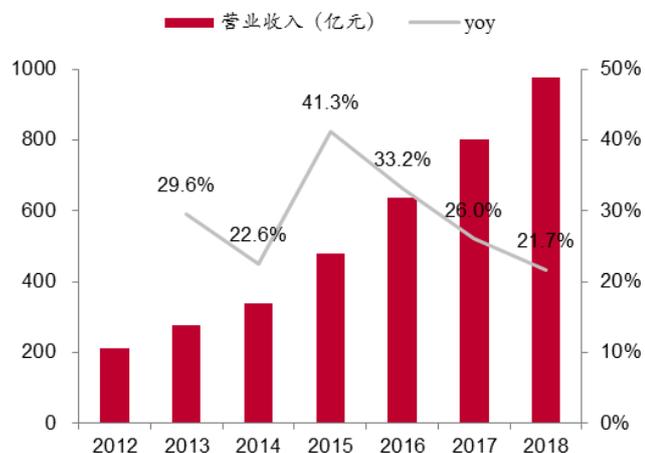


来源: wind, 中泰证券研究所

### 光纤光缆板块分析: 增速有所下滑, 受集采价格下降影响

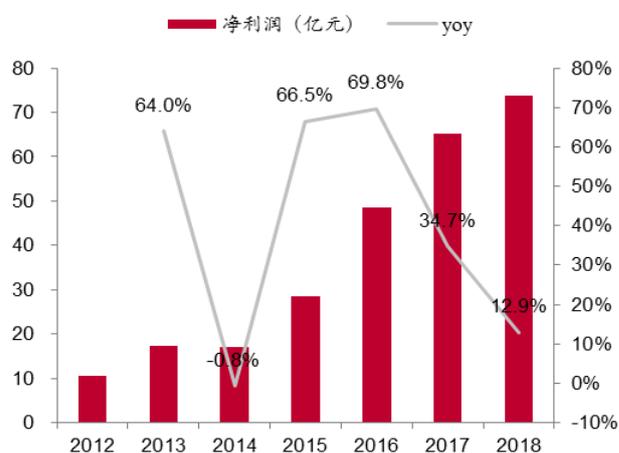
- **增速有所下滑, 受集采价格下降影响。**2018年, 从营收规模来看, 光纤光缆板块合计实现营收 977.78 亿元, 同比增长 21.7%, 从净利润规模来看, 光纤光缆板块合计实现净利 73.74 亿元, 同比增长 12.9%。业绩增速有所下滑的主要原因是光纤集采价格的大幅下降。

图表 29: 2012-2018 光纤光缆板块营收及增长情况



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 30: 2012-2018 光纤光缆板块净利润及增长情况

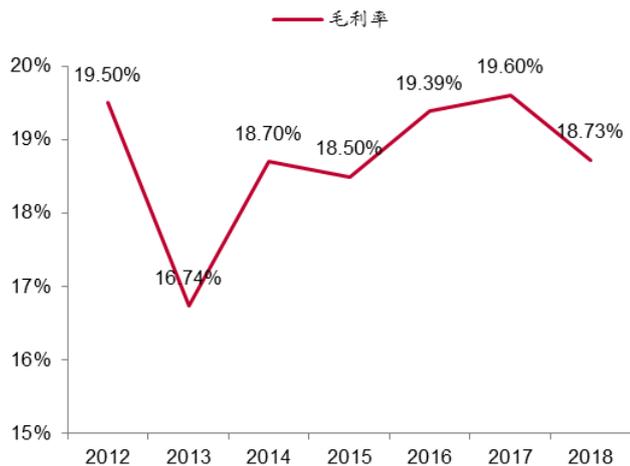


来源: wind, 中泰证券研究所

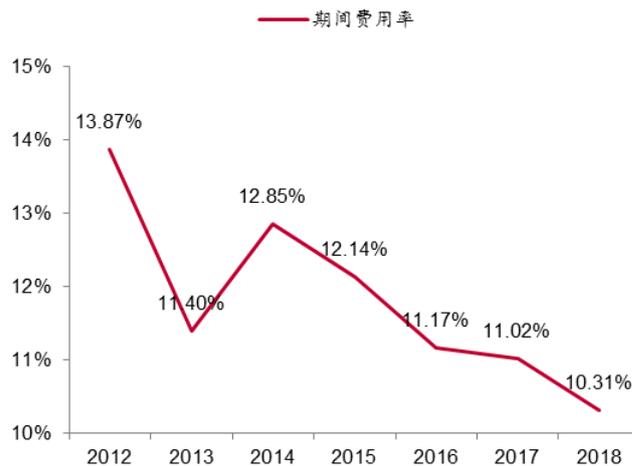
- **毛利率与期间费用率略有下降。**2018年, 从销售毛利率水平来看, 光纤光缆板块销售毛利率为 18.73%, 同比下降 0.88pct, 板块期间费用率为 10.31%, 同比下降 0.71pct。

图表 31: 2012-2018 光纤光缆板块毛利率变化趋势

图表 32: 2012-2018 光纤光缆板块费用率变化趋势



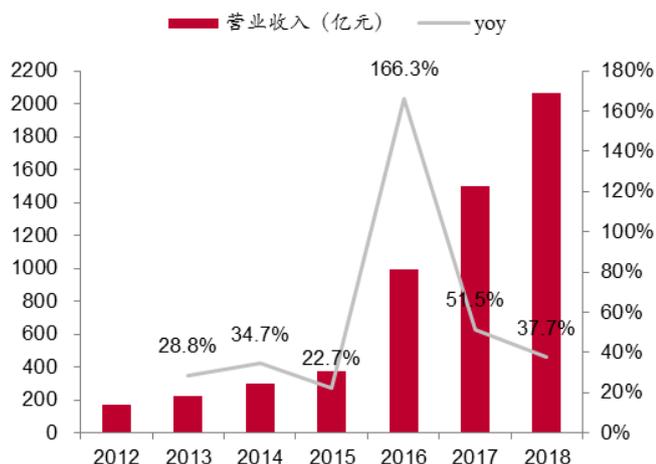
来源: wind, 中泰证券研究所



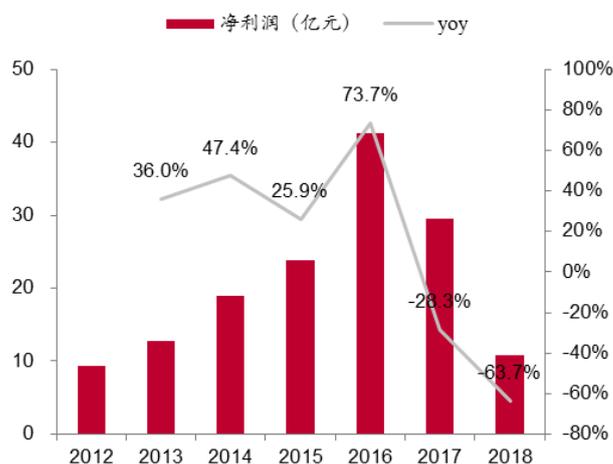
来源: wind, 中泰证券研究所

### 云计算板块分析: 营收保持高增长, 受益于流量数据的爆发

- 营收保持高增长, 受益于流量数据的爆发。**2018年, 从营收规模来看, 云计算板块合计实现营收 2067.23 亿元, 同比增长 37.7%, 从净利润规模来看, 云计算板块合计实现净利 10.73 亿元, 同比下降 63.7%。营收保持高增长, 主要原因是数据流量的爆发以及云计算业务需求的迅猛增长。净利出现下滑主要是受到板块内 ST 高升、迅游科技公司业绩的拖累。

**图表 33: 2012-2018 云计算板块营收及增长情况**


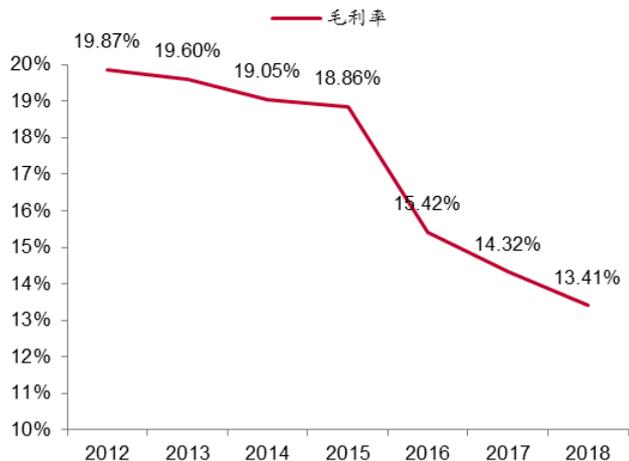
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 34: 2012-2018 云计算板块净利润及增长情况**


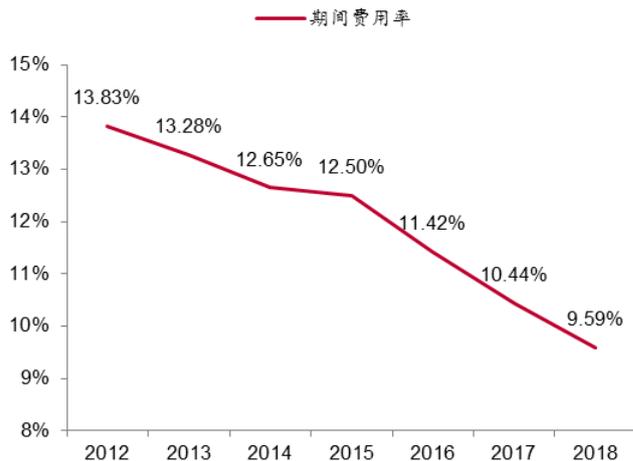
来源: wind, 中泰证券研究所

- 毛利率与期间费用率略有下降。**2018年, 从销售毛利率水平来看, 云计算板块销售毛利率为 13.41%, 同比下降 0.91pct, 板块期间费用率为 9.59%, 同比下降 0.84pct。

**图表 35: 2012-2018 云计算板块毛利率变化趋势**
**图表 36: 2012-2018 云计算板块费用率变化趋势**



来源: wind, 中泰证券研究所

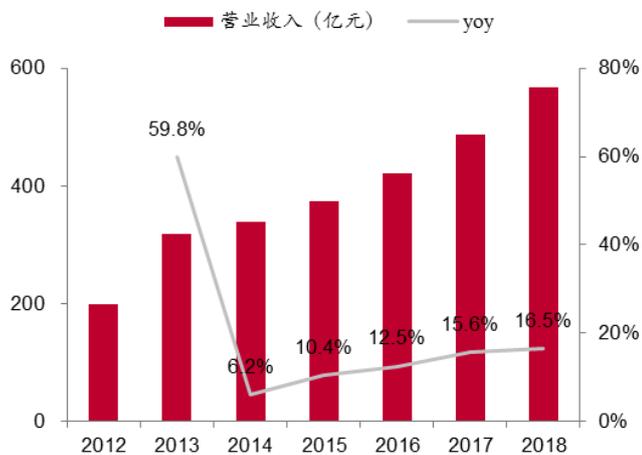


来源: wind, 中泰证券研究所

**物联网板块分析: 营收保持增长, 毛利率有所下降**

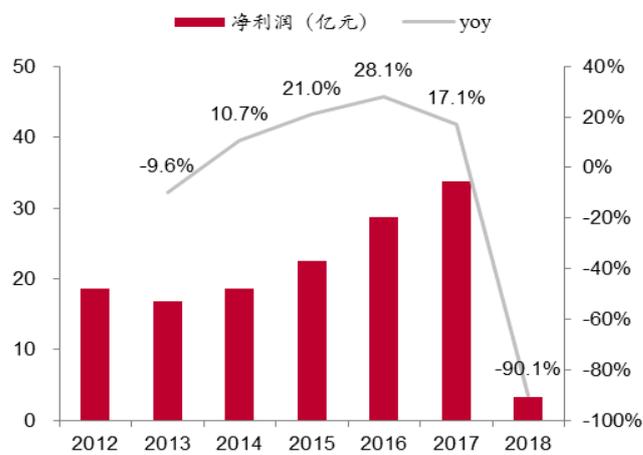
- **营收保持增长。**2018年, 从营收规模来看, 物联网板块合计实现营收567.49亿元, 同比增长16.5%, 从净利润规模来看, 物联网板块合计实现净利3.35亿元, 同比下降90.1%。板块净利润出现下滑的主要原因是受到了宜通世纪、ST九有、远望谷公司业绩的拖累。

**图表 37: 2012-2018 物联网板块营收及增长情况**



来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 38: 2012-2018 物联网板块净利润及增长情况**

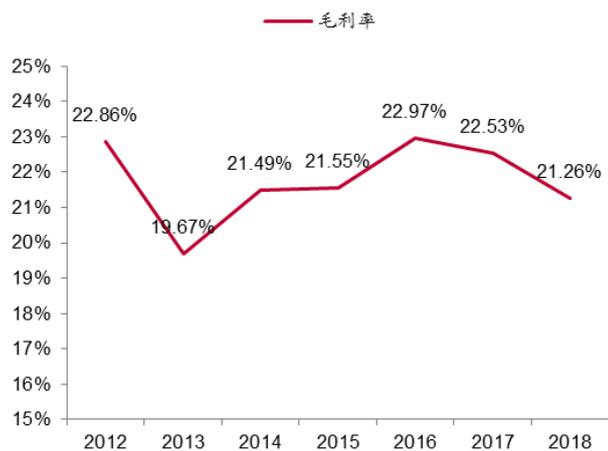


来源: wind, 中泰证券研究所

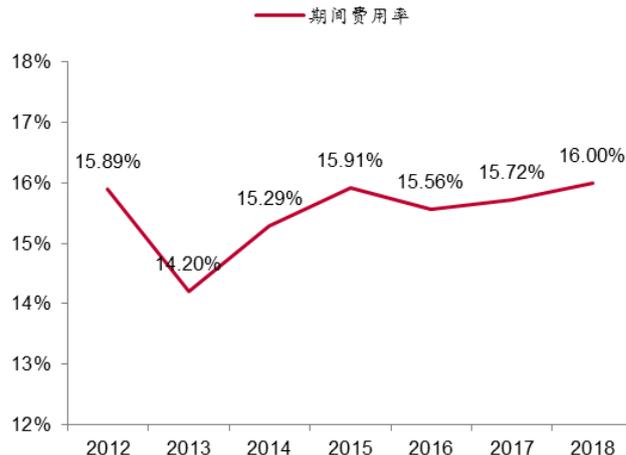
- **毛利率有所下降, 期间费用率略有提升。**2018年, 从销售毛利率水平来看, 物联网板块销售毛利率为21.26%, 同比下降1.26pct, 板块期间费用率为16%, 同比提升0.28pct。

**图表 39: 2012-2018 物联网板块毛利率变化趋势**

**图表 40: 2012-2018 物联网板块费用率变化趋势**



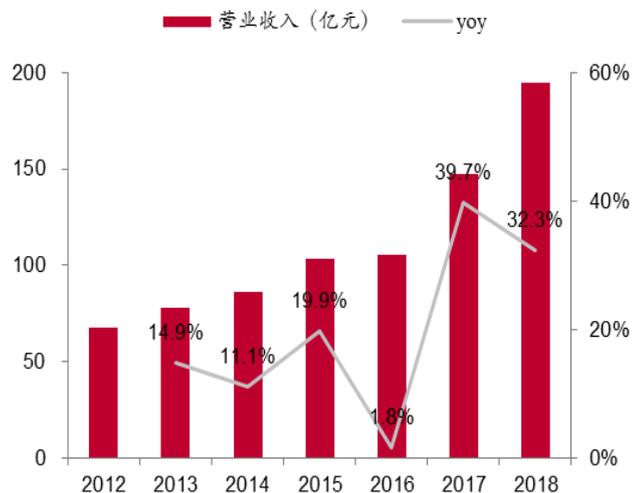
来源: wind, 中泰证券研究所



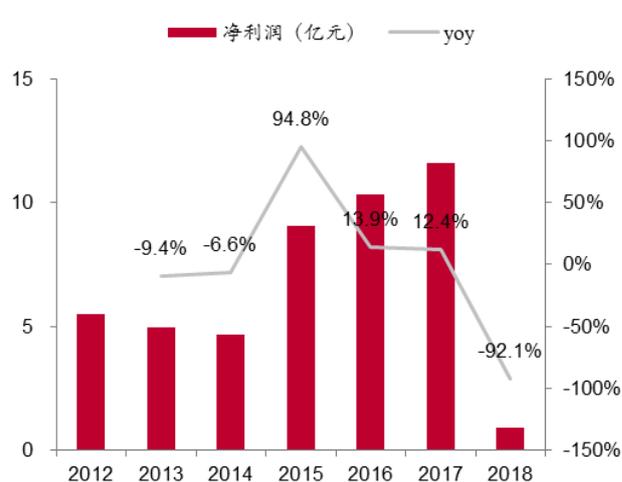
来源: wind, 中泰证券研究所

### 专网板块分析: 营收保持增长, 龙头企业全球竞争力逐步增强

- 营收保持增长, 龙头企业全球竞争力逐步增强。**2018年, 从营收规模来看, 专网板块合计实现营收 194.98 亿元, 同比增长 32.3%, 从净利润规模来看, 专网板块合计实现净利 0.91 亿元, 同比下降 92.1%。专网板块营收保持增长的主要原因是龙头企业全球竞争力的不断增强, 逐步侵蚀海外市场份额, 净利出现下滑的主要是受到板块内北讯集团、新海宜公司业绩的拖累。

**图表 41: 2012-2018 专网板块营收及增长情况**


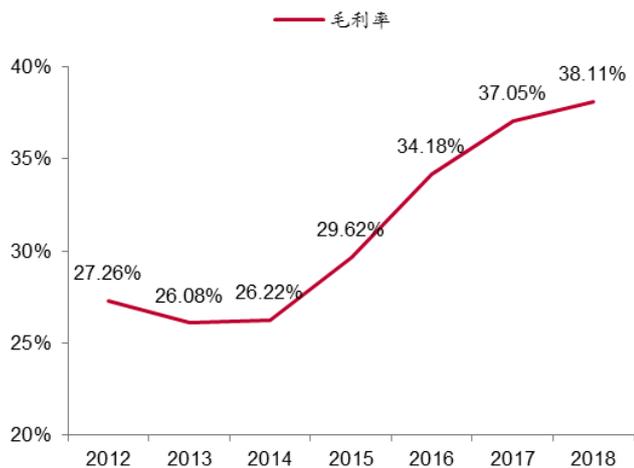
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 42: 2012-2018 专网板块净利润及增长情况**


来源: wind, 中泰证券研究所

- 毛利率逐步保持提升, 期间费用率略有提升。**2018年, 从销售毛利率水平来看, 专网板块销售毛利率为 38.11%, 同比提升 1.07pct, 板块期间费用率为 27.88%, 同比提升 0.38pct。

**图表 43: 2012-2018 专网板块毛利率变化趋势**
**图表 44: 2012-2018 专网板块费用率变化趋势**



来源: wind, 中泰证券研究所



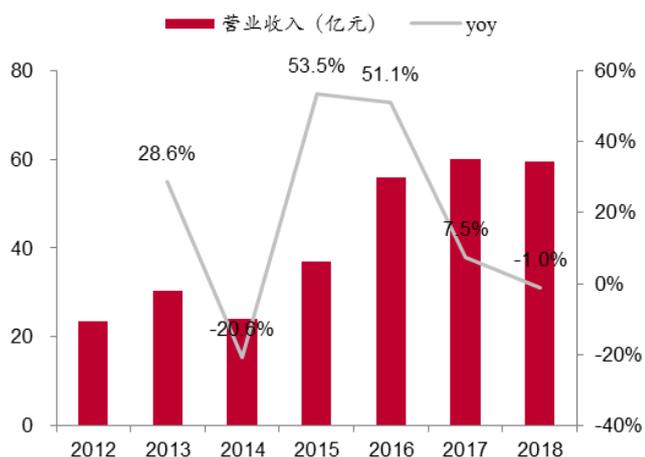
来源: wind, 中泰证券研究所

**流量大数据板块分析: 营收略有下降, 毛利率呈下降趋势**

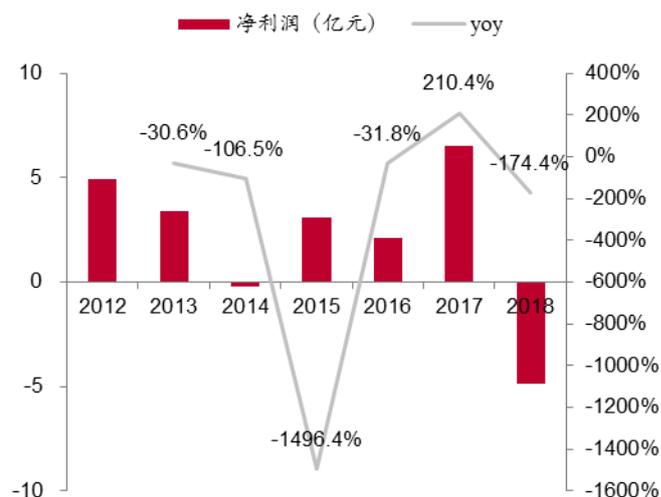
- **营收略有下降, 净利大幅下滑。**2018年, 从营收规模来看, 流量大数据板块合计实现营收 59.55 亿元, 同比下降 1%, 从净利润规模来看, 流量大数据板块合计实亏损 4.85 亿元, 同比下降 174.4%。净利大幅下滑的主要原因是受到板块内初灵信息、创意信息公司业绩的拖累。

图表 45: 2012-2018 流量大数据板块营收及增长情况

图表 46: 2012-2018 流量大数据板块净利润及增长情况



来源: wind, 中泰证券研究所

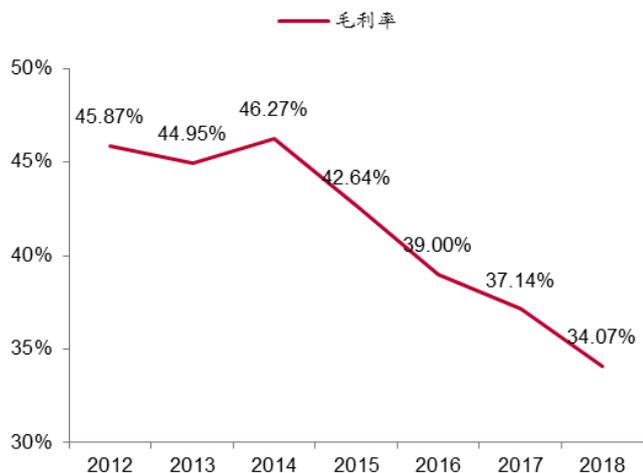


来源: wind, 中泰证券研究所

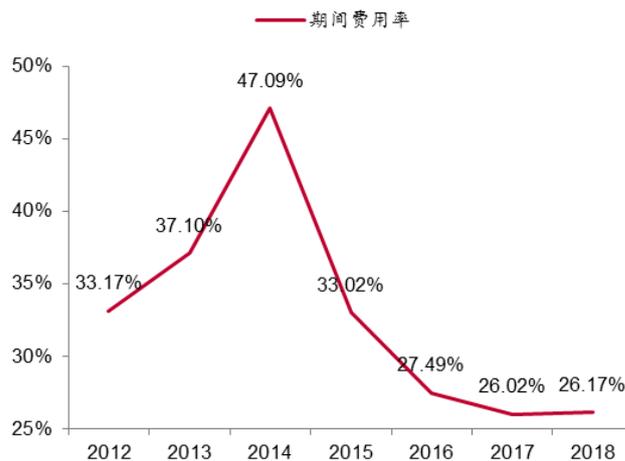
- **毛利率呈下降趋势, 期间费用率略有提升。**2018年, 从销售毛利率水平来看, 流量大数据板块销售毛利率为 34.07%, 同比下降 3.06pct, 板块期间费用率为 26.17%, 同比提升 0.15pct。

图表 47: 2012-2018 流量大数据板块毛利率变化趋势

图表 48: 2012-2018 流量大数据板块费用率变化趋势



来源: wind, 中泰证券研究所

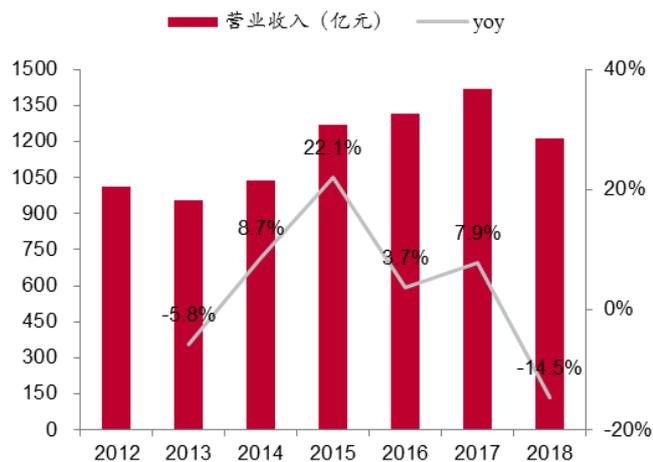


来源: wind, 中泰证券研究所

### 主设备商板块分析: 受中美贸易争端的影响, 中兴业绩下滑明显

- 营收略有下滑, 净利大幅下滑, 受中美贸易争端的影响, 中兴业绩下滑明显。2018年, 从营收规模来看, 主设备商板块合计实现营收 1212.96 亿元, 同比下降 14.5%, 从净利润规模来看, 主设备商板块合计实亏损 49.79 亿元, 同比下降 254.8%。

图表 49: 2012-2018 主设备商板块营收及增长情况



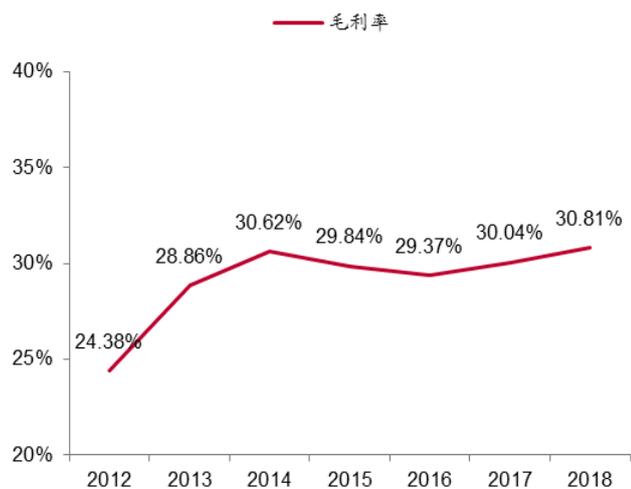
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 50: 2012-2018 主设备商板块净利润及增长情况

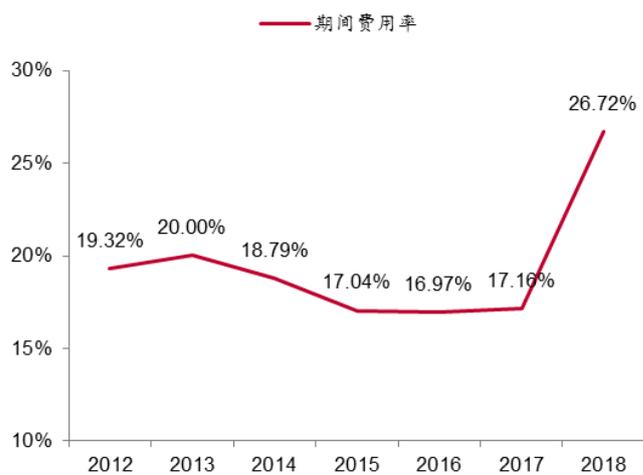


来源: wind, 中泰证券研究所

- 毛利率略有提升, 期间费用率大幅提升。2018年, 从销售毛利率水平来看, 主设备商板块销售毛利率为 30.81%, 同比提升 0.77pct, 板块期间费用率为 26.72%, 同比提升 9.56pct。

**图表 51: 2012-2018 主设备商板块毛利率变化趋势**


来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 52: 2012-2018 主设备商板块费用率变化趋势**


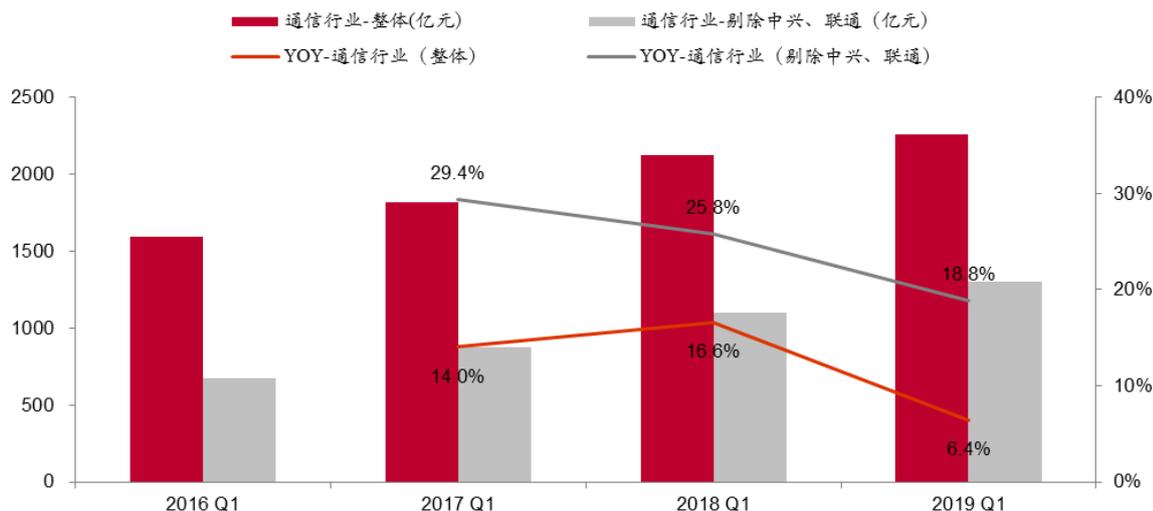
来源: wind, 中泰证券研究所

## 通信行业 2019 Q1 季报分析

收入分析：增速略有下滑，其他、云计算、流量大数据增速最快

- 一季度营收增速略有下滑。2019 Q1，通信行业整体实现营业收入 2258.15 亿元，同比增长 6.4%，去年同期行业营收增速为 16.6%。剔除中兴通讯、中国联通后，行业总营收 1304.66 亿元，同比增长 18.8%，去年同期行业营收增速为 25.8%。

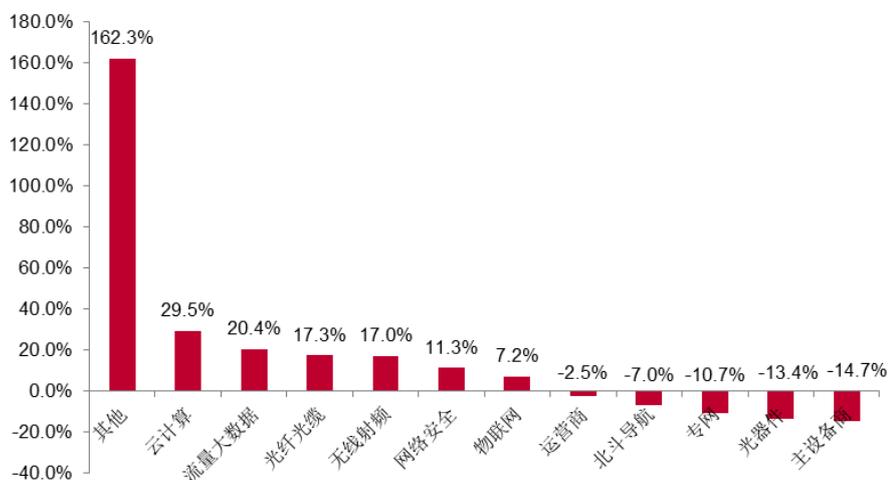
图表 53：2019 Q1 通信行业整体收入及增长率



来源：wind，中泰证券研究所

- 子板块营收增速分布：其他、云计算、流量大数据营收增速最快。分板块来看，2019 一季度营收增速最快的三个板块分别是其他、云计算、流量大数据，同比增速分别是 162.3%、29.5%、20.4%，此外，主设备商、光器件、专网子板块营收增速最低，增速分别为-14.7%、-13.4%、-10.7%。

图表 54：2019 Q1 通信行业子板块收入增长率

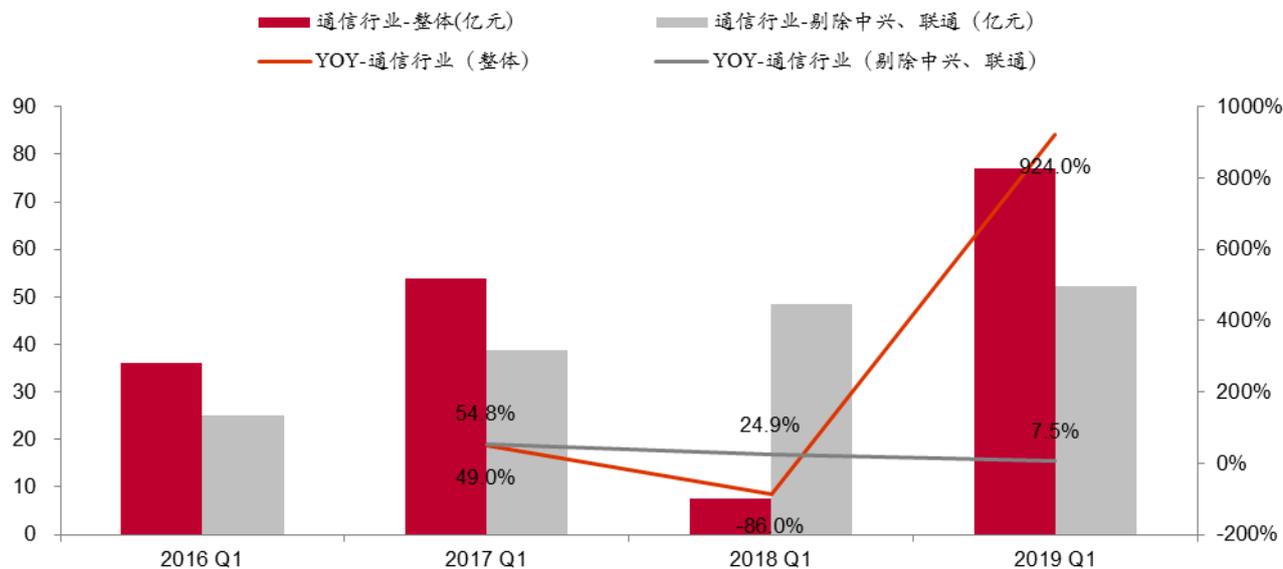


来源：wind，中泰证券研究所

净利润分析：增速明显改善，流量大数据、物联网、云计算增速最快

- 一季度净利增速明显改善，受中兴业绩恢复影响。2019 Q1，通信行业整体实现净利润 77.12 亿元，同比增长 924%，去年同期行业净利增速为-86%。剔除中兴通讯、中国联通后，行业实现净利润为 55.25 亿元，同比增长 7.5%，去年同期行业净利增速为 24.9%。

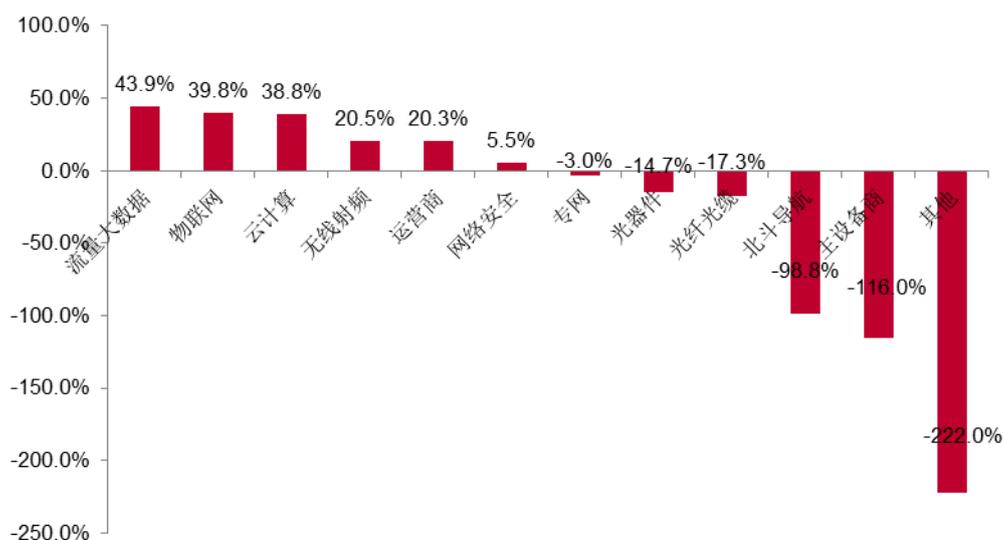
图表 55：2019 Q1 通信行业整体净利润及增长率



来源：wind，中泰证券研究所

- 子板块净利增速分布：流量大数据、物联网、云计算净利增速最快。分板块来看，2019 Q1 净利增速最快的三个板块分别是流量大数据、物联网、云计算，同比增速分别是 43.9%、39.8%、38.8%。

图表 56：2019 Q1 通信行业子板块净利润增长率

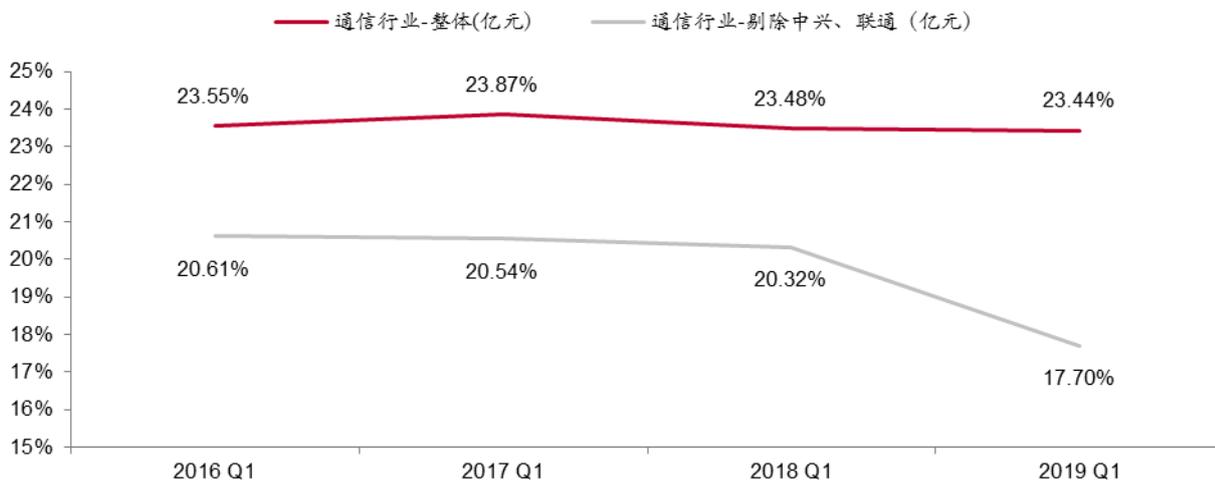


来源：wind，中泰证券研究所

毛利率分析：毛利率有所下降，主设备商、光器件、运营商提升最多

- 行业整体毛利率有所下降。2019 Q1，通信行业整体毛利率为 23.44%，同比下降 0.04pct，剔除中兴通讯、中国联通后，行业整体毛利率为 17.7%，同比下降 2.62pct。

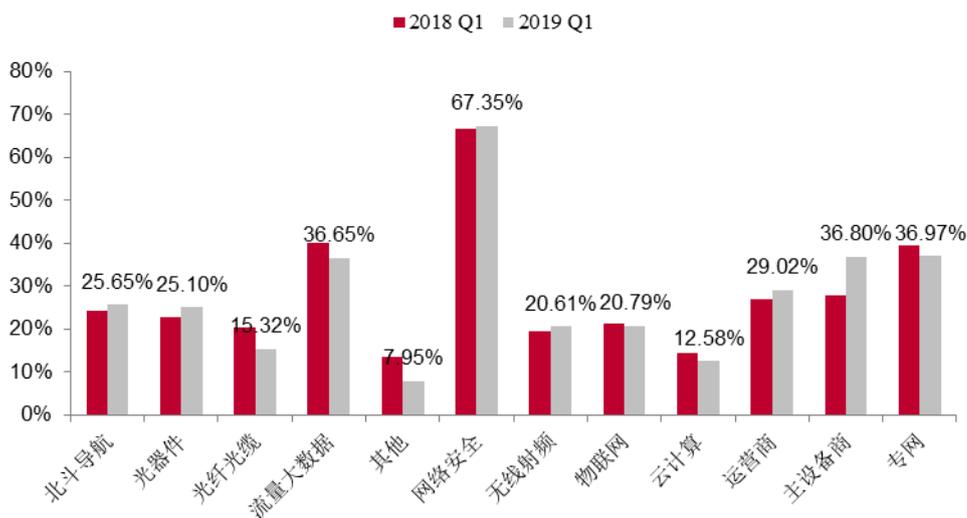
图表 57：2019 Q1 通信行业整体毛利率



来源：wind，中泰证券研究所

- 子板块毛利率分布：主设备商、光器件、运营商毛利率提升最多。分板块来看，2019 Q1 毛利率提升最多的三个板块分别是主设备商、光器件、运营商，2019 Q1 板块毛利率分别为 36.8%、25.1%、29.02%，分别提升 9.01pct、2.39pct、1.96pct。主设备商盈利能力恢复较为明显。

图表 58：2019 Q1 通信行业子板块毛利率情况



来源：wind，中泰证券研究所

## 投资建议

截止至 2019 年 4 月 30 日，通信行业上市公司 2018 年年报及 2019 年一季报已全部披露完毕，我们根据公司的主营业务，选取通信行业 101 家上市公司，将其划分为 12 个子版块，分别是北斗导航、光器件、光纤光缆、流量大数据、网络安全、无线射频、物联网、云计算、运营商、主设备商、专网、其他等进行分析比较。

- **资本开支下行影响通信设备产业链业绩下降，云计算产业链增速较好带动整体增长。**2018 年，通信行业整体实现营业收入 9474.66 亿元，同比增长 11.65%（2017 年 7.2%），剔除中兴通讯、中国联通后，行业总营收 5710.76 亿元，同比增长 22.82%（2017 年 11.72%）；2019 Q1，通信行业整体实现营业收入 2258.15 亿元，同比增长 6.4%（2017 年 16.6%），剔除中兴通讯、中国联通后，行业总营收 1304.66 亿元，同比增长 18.8%（2017 年 25.8%）。通信设备产业链主要受资本开支下行和中美贸易摩擦影响，但预计 5G 将推动行业拐点向上。通信行业整体增量主要来自于云计算领域，公有云部署加速，私有云发展向好推动从设备到服务的较好增长。
- **5G 将带动通信设备产业链 19 年迎来新发展。**据运营商披露的 2018 年财报，2019 年三大运营商资本开支规划 3029 亿元，同比增长 5.6%，其中 340 亿元用于 5G 投资，我们认为 2019 年运营商资本开支触底回升，将带动产业链回暖。从 2019 Q1 公布的业绩来看，主设备商、光器件、运营商毛利率提升最多，分别提升 9.01pct、2.39pct、1.96pct，主设备商盈利能力恢复较为明显；2019 年 5G 建设元年，随着 5G 投资的推进，无线射频领域有望最先受益，光器件板块随后受益，从无线射频板块 2018 年的业绩来看，其板块净利、毛利率均较大增长，净利同比增长 172.9%，毛利率同比提升 3.1pct，主要是受益于 5G 资本开支的提升，板块提前分享行业红利。
- **物联网模组和终端行业增长强劲，云计算持续高景气。**2019 进入 5G 启动元年，5G 应用的三大场景，除移动增强宽带，mMTC 和 uRLLC 都是针对物联网的新场景，将推动移动互联网向万物互联时代转变，未来物联网终端模组和数据的单体价值都将大幅提升，随着 5G 应用的深化，高增长有望持续 5 年以上。从 2019 Q1 业绩来看，物联网板块净利增速快，同比增长 39.8%。同时，云计算行业仍将处于高景气，2018 年云计算板块营收同比增长 37.7%，2019 Q1 云计算板块营收同比增长 29.5%，行业保持高景气，主要是数据流量的爆发以及云计算业务需求的迅猛增长，我们认为，2019 年云计算行业仍将保持高速发展。
- **投资建议：**建议关注 5G 投资周期向上**中兴通讯、手机 ODM 龙头厂商闻泰科技、物联网模组与终端高新兴、移为通信，智能控制器拓邦股份。**小基站：**京信通信、佰才邦、剑桥科技、中嘉博创**；边缘计算供应商：**网宿科技、浪潮信息。**5G 投资周期向上：**烽火通信、中国铁塔**；高速光模块：**光迅科技、中际旭创、新易盛和天孚通信**；天线和射频：**通宇**

通讯、摩比发展、东山精密、北斗星通，终端器件：信维通信和麦捷科技。

### 风险提示

- 贸易争端悬而未决风险；
- 5G 投资不及预期风险；
- 海外市场禁入风险；
- 技术风险；
- 竞争风险；
- 市场系统性风险

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。