

推荐 (维持)

## 通信行业 2018 年及 2019 年一季度业绩综述

风险评级：中风险

竞争加剧拖累行业盈利能力，4G5G 并进拉动行业需求

2019 年 5 月 12 日

### 投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号

S0340513040002

电话：0769-22110925

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340118060023

电话：0769-22110619

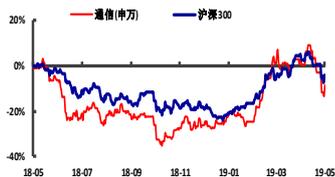
邮箱：

chenweiguang@dgzq.com.cn

### 细分行业评级

|      |      |
|------|------|
| 通信运营 | 谨慎推荐 |
| 通信设备 | 推荐   |

### 行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

……

- 运营商：**虽然运营商受政策因素及行业竞争加剧的影响，营业收入有所下降。然而，因为流量消费增加，以及运营商推出结合当前网络推出基于“云”的多项增值服务，在网络基础设施有较大存量及承载力的情况下，运营商盈利能力有所增强。2018年，三大运营商营业总收入同比下降3.20个百分点，归母净利润同比上升5.43个百分点，销售净利率同比上升0.87个百分点，达到10.60%。
- 通信行业2018年年报：**当前，4G网络覆盖率处于一个较高的水平。根据工信部规划，我国力争在2020年前将4G网络的覆盖率需要继续提升。同时，早期的4G网络设备因为使用时间较长，需要对其进行升级改造。此外，受益于“一带一路”等利好因素，我国部分通信设备商对外出口设备数量有所提升，因此，综合以上三方面，2018年，我国通信行业对于4G通信网络相关零器件与设备需求仍然处于一个较高的状态，因此，营业收入同比出现增长态势。2018年，通信行业内部存在较大的竞争，因此他提出了中兴通讯和中国联通后，通信行业的销售毛利率是呈现下降的。结合通信行业的销售净利率情况，我们可以知道：（1）中兴通讯受禁运事件影响对行业的销售净利率产生一个较大的影响；（2）通信配套服务行业内部竞争加剧。
- 通信行业2019年一季度报：**当剔除中国联通与中兴通讯后，通信行业的其他公司在2019年一季度营收出现同比增长的情况。这是因为，由于当前全球处于3G/4G铺设，5G加速研发时期，对通信设备及相关器件的需求增加，中国通信设备及器件供应商由于价格及技术具有一定的优势，因此，通信设备与器件供应商可以进入国内外多个著名通信运营商或设备商的供应链名单中，提升出货量。2019年一季度，通信行业内部竞争加剧的情况或并未得到缓解，同时当前处于5G发展加速期，行业内部为抢夺5G先机，行业内公司或增加了5G技术的研发，因此，通信传输设备业公司（除中兴通讯外）销售毛利率与销售净利率都出现同比下降。然而，当只剔除中国联通分析后，通信行业的盈利能力是出现上升的。
- 投资策略：维持推荐评级。**中国通信行业可以确定发生的两件事情分别是：（1）提升4G网络覆盖率（2）实现5G预商用。但是无论是哪一个方向都需要增加对通信设备的需求。此外，由于4G和5G的使用都会产生海量的数据，因此会增加对IDC的需求。根据以上分析，建议关注两条投资主线：（1）我国核心通信设备及其供应商，如烽火通信（600498）、光迅科技（002281）、天孚通信（300394）等相关标的（2）掌握IDC资源及IDC相关器件供应商，如光环新网（300383）、星网锐捷（002396）、中际旭创（300308）等相关标的。
- 风险提示：**行业竞争加剧、产能不及预期、政策变化等。

## 目 录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 1. 运营商：资本开支下降，盈利能力增强.....        | 4  |
| 2. 通信行业.....                     | 5  |
| 2.1 2018 年年报 .....               | 5  |
| 2.1.1 归母净利润与收益质量同时下降.....        | 5  |
| 2.1.2 通信行业盈利能力同比下降.....          | 6  |
| 2.2 2019 年第一季度 .....             | 7  |
| 2.2.1 外围影响消除，大幅增厚利润.....         | 7  |
| 2.2.2 竞争加剧叠加注重研发，盈利能力有所下降.....   | 8  |
| 3 终端设备.....                      | 9  |
| 3.1 2018 年年报 .....               | 9  |
| 3.1.1 收益质量有所提升 .....             | 9  |
| 3.1.2 盈利能力获得提升 .....             | 10 |
| 3.2 2019 年第一季度 .....             | 10 |
| 3.2.1 需求下降影响业绩 .....             | 10 |
| 3.2.2 成本下降提升盈利能力 .....           | 11 |
| 4 通信传输设备 .....                   | 11 |
| 4.1 2018 年年报 .....               | 11 |
| 4.1.1 突发事件影响行业业绩，多数公司实现稳步增长..... | 11 |
| 4.1.2 销售毛利率有所下降，控制成本提升净利率.....   | 12 |
| 4.2 2019 年第一季度 .....             | 13 |
| 4.2.1 业绩大幅提升 .....               | 13 |
| 4.2.2 竞争加剧影响多数公司盈利能力.....        | 13 |
| 5 通信配套服务行业 .....                 | 14 |
| 5.1 2018 年年报 .....               | 14 |
| 5.1.1 利润大幅下降 .....               | 14 |
| 5.1.2 控制成本难改盈利能力下降 .....         | 15 |
| 5.2 2019 年第一季度 .....             | 15 |
| 5.2.1 净利润降速收窄 .....              | 15 |
| 5.2.2 盈利能力继续下降 .....             | 16 |
| 6. 投资策略.....                     | 16 |

## 插图目录

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| 图 1：三大运营商资本开支情况 .....             | 4 |
| 图 2：三大运营商业绩增速情况 .....             | 4 |
| 图 3：三大运营商盈利能力 .....               | 4 |
| 图 4：2018 年通信行业营收增速情况 .....        | 6 |
| 图 5：2018 年通信行业归母净利润增速情况.....      | 6 |
| 图 6：2018 年通信行业销售毛利率情况 .....       | 6 |
| 图 7：2018 年通信行业销售净利率情况.....        | 6 |
| 图 8：2018 年通信行业期间费用率 .....         | 7 |
| 图 9：2019 年第一季度通信行业营收增速情况.....     | 8 |
| 图 10：2019 年第一季度通信行业归母净利润增速情况..... | 8 |
| 图 11：2019 年第一季度通信行业销售毛利率情况.....   | 9 |
| 图 12：2019 年第一季度通信行业销售净利率情况.....   | 9 |

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 图 13 : 2019 年第一季度通信行业期间费用率.....     | 9  |
| 图 14 :2018 年终端设备行业营收增速与归母净利润增速..... | 9  |
| 图 15 : 2018 年终端设备行业收益质量情况.....      | 9  |
| 图 16 : 2018 年终端设备行业销售毛利率与净利率.....   | 10 |
| 图 17 : 2018 年终端设备行业期间费用率.....       | 10 |
| 图 18 : 2019 年第一季度终端设备行业业绩增速.....    | 10 |
| 图 19 : 2019 年第一季度终端设备行业收益质量情况.....  | 10 |
| 图 20 : 2019 年第一季度终端设备行业盈利能力.....    | 11 |
| 图 21 : 2019 年第一季度终端设备行业期间费用率.....   | 11 |
| 图 22 : 2018 年通信传输设备业营收增速.....       | 12 |
| 图 23 : 2018 年通信传输设备业归母净利润增速.....    | 12 |
| 图 24 : 2018 年通信传输设备业盈利能力.....       | 12 |
| 图 25 : 2018 年通信传输设备业归母净利润增速.....    | 12 |
| 图 26 : 2019 年一季度通信传输设备行业营收增速.....   | 13 |
| 图 27 : 2019 年一季度通信传输设备业归母净利润增速..... | 13 |
| 图 28 : 2019 年一季度通信传输设备行业盈利能力.....   | 14 |
| 图 29 : 2019 年一季度通信传输设备业期间费用率.....   | 14 |
| 图 30 : 2018 年通信配套服务业营收增速.....       | 14 |
| 图 31 : 2018 年通信配套服务业归母净利润增速.....    | 14 |
| 图 32 : 2018 年通信配套服务业盈利能力.....       | 15 |
| 图 33 : 2018 年通信配套服务业期间费用率.....      | 15 |
| 图 34 : 2019 年一季度通信配套服务业营收增速.....    | 15 |
| 图 35 : 2019 年一季度通信配套服务业归母净利润增速..... | 15 |
| 图 36 : 2019 年一季度通信配套服务业盈利能力.....    | 16 |
| 图 37 : 2019 年一季度通信配套服务业期间费用率.....   | 16 |

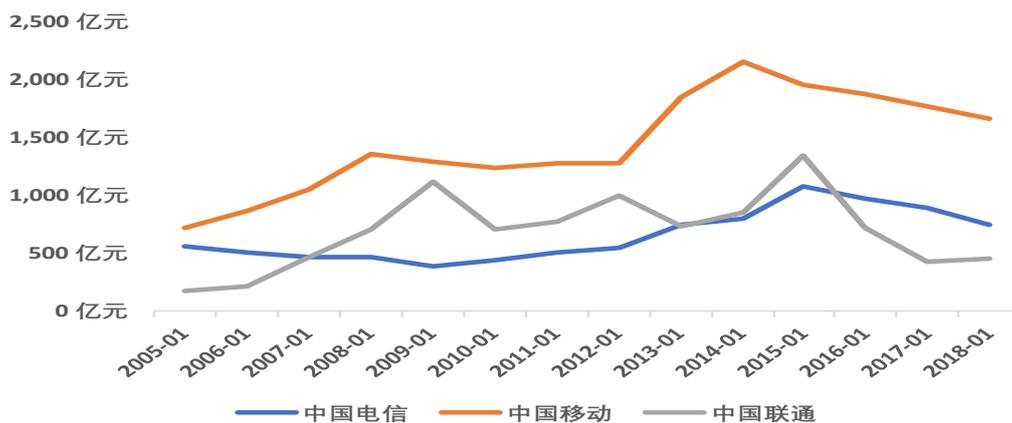
## 表格目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 表 1: 2019 年上半年通信行业上市公司业绩预告.....      | 17 |
| 表 2: 通信行业重点公司盈利预测（截至 2019/5/10）..... | 17 |

## 1. 运营商：资本开支下降，盈利能力增强

三大运营商资本开支有所下降。当前，我国 4G 网络铺设的覆盖率已经达到 95%，处于一个较高的水平，因此，2018 年是 4G 建设的末期，对于运营商而言，或不需要对 4G 网络建设保持较大的投入。同时，2018 年，我国通信业个阶层在 5G 技术方面，都进行着积极的探索与研发。但是由于 5G 技术在 2018 年尚未成熟，因此，2018 年并未出现大量的 5G 网络的建设项目。因此，运营商在 5G 方面的建设资本投入也不多。2018 年，三大运营商资本总开支为 2868.70 亿元，同比下降 7.05%。其中中国电信资本开支同比下降 15.84%；中国移动资本开支同比下降 5.86%，中国联通由于继续加大对移动网络、宽带及数据、基础设施及传送网等方面的建设，因此中国联通 2018 年资本开支同比上升。6.50%。

图 1：三大运营商资本开支情况



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

运营商盈利能力有所增强。经过多年的发展，我国的通信业获得了长足的进步。2018 年，全国净增移动通信基站 29 万个，总数达 648 万个。其中 4G 基站净增 43.9 万个，总数达到 372 万个。同时，由于移动电话的普及，以及国家提出“提速降费”及“取消长途漫游费”等多项政策，2018 年，移动互联网接入流量消费达 711 亿 GB，比上年增长 189.1%，增速较上年提高 26.9 个百分点。全年移动互联网接入月户均流量（DOU）达 4.42GB/月/户，是上年的 2.6 倍；12 月当月 DOU 高达 6.25GB/月/户。其中，手机上网流量达到 702 亿 GB，比上年增长 198.7%，在总流量中占 98.7%。在互联网应用的替代作用及取消长途漫游资费双重影响下，2018 年，话音业务收入完成 1776 亿元，比上年下降 25.7%，在电信业务收入中的占比降至 13.7%，比上年下降 4.2 个百分点。虽然运营商受政策因素及行业竞争加剧的影响，营业收入有所下降。然而，因为流量消费增加，以及运营商推出结合当前网络推出基于“云”的多项增值服务，在网络基础设施有较大存量及承载力的情况下，运营商盈利能力有所增强。2018 年，三大运营商营业总收入同比下降 3.20 个百分点，归母净利润同比上升 5.43 个百分点，销售净利率同比上升 0.87 个百分点，达到 10.60%。

图 2：三大运营商业绩增速情况

图 3：三大运营商盈利能力



资料来源：wind，东莞证券研究所



资料来源：wind，东莞证券研究所

## 2. 通信行业

### 2.1 2018 年年报

#### 2.1.1 归母净利润与收益质量同时下降

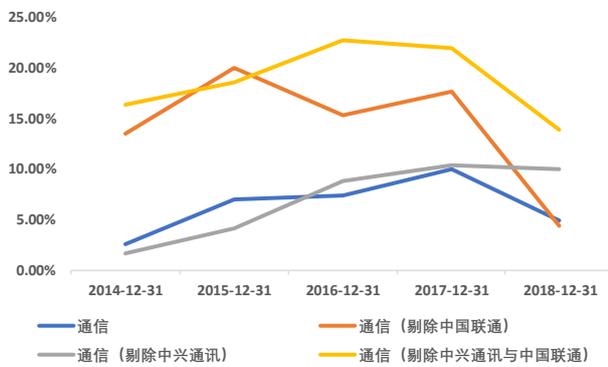
2018 年，通信行业（SW 通信业共 106 家样本公司，下同）营收同比增长 4.97%；剔除中国联通后，通信行业营收同比增长 4.38%；剔除中兴通讯后，通信行业同比增长 10.02%；剔除中国联通与中兴通讯后，通信行业营收同比增长 13.93%。2018 年，通信行业归母净利润同比下滑 66.55%；剔除中国联通后，通信行业归母净利润同比下降 91.93%；剔除中兴通讯后，通信行业归母净利润同比上升 8.28%；剔除中国联通以及中兴通讯后，通信行业归母净利润同比下降 24.78%。从收益质量方面看，2018 年，通信行业扣除非经常损益后的净利润/净利润同比下降 6.26 个百分点，为 52.83%；剔除中国联通，通信行业扣除非经常损益后的净利润/净利润同比下降 11.60 个百分点，为 47.51%；剔除中兴通讯后，通信行业扣除非经常损益后的净利润/净利润同比下降 24.94 个百分点，为 51.94%；剔除中国联通及中兴通讯后，通信行业扣除非经常损益后的净利润/净利润同比下降 30.24 个百分点，为 48.24%。

2018 年处于 4G 建设的后期，虽然 4G 网络覆盖率已经达到 9 成，4G 网络覆盖率处于一个较高的水平。但是由于我国幅员辽阔，部分偏远地区及农村地区依然使用 2G/3G 网络，对国民网络使用产生影响。根据工信部规划，我国力争在 2020 年前将 4G 网络的覆盖率从目前的 95%再往上提三个点，达到 98%。因此，4G 网络还需要持续建设。同时，早期的 4G 网络设备因为使用时间较长，部分器件功能落后，需要对其进行升级改造。此外，受益于“一带一路”等利好因素，我国部分通信设备商对外出口设备数量有所提升，2018 年，通信设备制造业增加值同比增长 13.8%，出口交货值同比增长 12.6%。因此，综合以上三方面，2018 年，我国通信行业对于 4G 通信网络相关零部件与设备需求仍然处于一个较高的状态，因此，营业收入同比出现增长态势。

当时，我们需要从归母净利润增速看到一些问题。2018 年，通信行业归母净利润同比下降，当剔除了中兴通讯后，2018 年通信行业的归母净利润是实现增长的，然而，当同时剔除中国联通与中兴通讯后，通信行业的归母净利润同比出现下降。从以上三种情况，

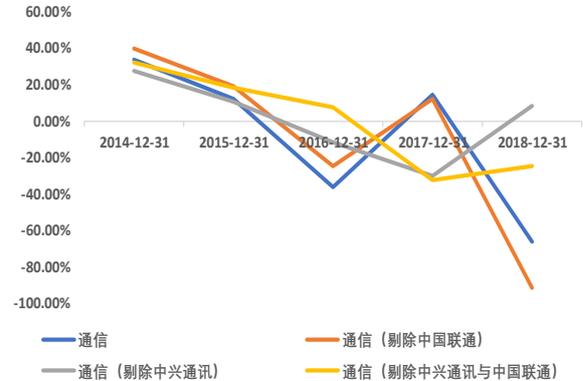
我们可以知道：（1）中国联通贡献了较大部分的归母净利润增长；（2）中兴通讯在遭遇“禁运”后，由于不能正常运作，对行业内部归母净利润产生较大的影响；（3）通信行业内部除中国联通及中兴通讯外的其他公司，在 2018 年除受到“中兴禁运”事件影响外，还因为部分行业内部竞争加剧，降低了行业的利润；（4）当前，通信行业的利润有较大的部分来源于非经常性损益，例如补贴等。

图 4：2018 年通信行业营收增速情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 5：2018 年通信行业归母净利润增速情况



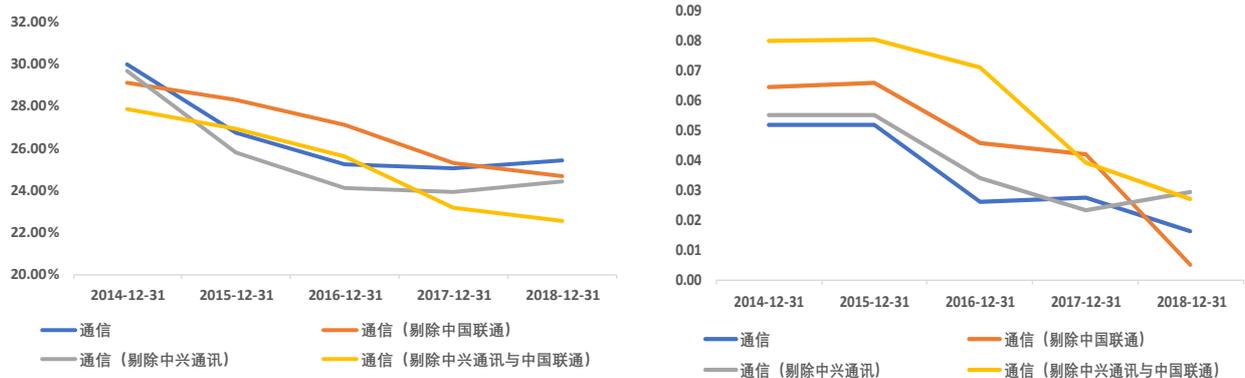
资料来源：wind，东莞证券研究所

### 2.1.2 通信行业盈利能力同比下降

2018 年通信行业的销售毛利率是 25.4%，同比上升 0.38 个百分点；剔除中国联通，通信行业销售毛利率为 24.66%，同比下降 0.65 个百分点；剔除中兴通讯，通信行业销售毛利率为 24.42%，同比上升 0.51 个百分点；剔除中国联通和中兴通讯，通信行业销售毛利率为 22.56%，同比下降 0.63 个百分点。2018 年，通信行业销售净利率为 1.61%，同比下降 1.15 个百分点；剔除中国联通通信行业销售净利率同比下降 3.71 个百分点，为 0.51%；剔除中兴通讯，通信行业销售毛利率为 2.94%，同比上升 0.60 个百分点；剔除中兴通讯和中国联通，通信行业销售净利率为 2.71%，同比下降 1.2 个百分点。首先，销售毛利率我们可以看到，当剔除了中国联通后，通信行业的销售毛利率是同比下降的当剔除了中兴通讯后，通信行业的销售毛利率是同比上升的，因此我们可以发现中兴通讯对于整个通信行业的盈利能力是有一个较大的影响，但是，从另一方面正如我们前文所说的一样，通信行业内部存在较大的竞争，因此他提出了中兴通讯和中国联通后，通信行业的销售毛利率是呈现下降的。2018 年，通信行业期间费用率同比上升 0.72 个百分点，其中销售费用率同比下降 0.72 个百分点，管理费用率（含研发费用率）同比上升 2.25 个百分点，财务费用率同比下降 0.81 个百分点。从期间费用率我们可以看到，通信行业的管理费用率出现同比上升。结合通信行业的销售净利率情况，我们可以知道：（1）中兴通讯受禁运事件影响对行业的销售净利率产生一个较大的影响；（2）通信配套服务行业内部竞争加剧。

图 6：2018 年通信行业销售毛利率情况

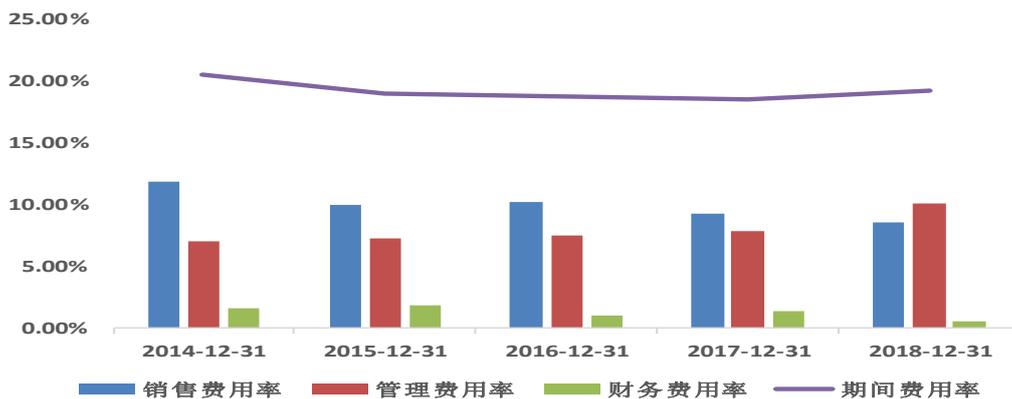
图 7：2018 年通信行业销售净利率情况



资料来源: wind, 东莞证券研究所

资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 8: 2018 年通信行业期间费用率



资料来源: wind, 东莞证券研究所

## 2.2 2019 年第一季度

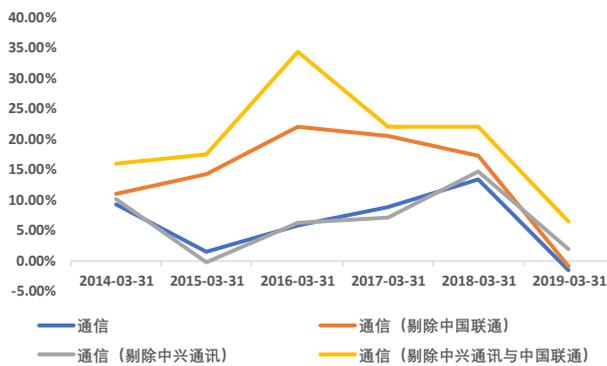
### 2.2.1 外围影响消除, 大幅增厚利润

2019 年一季度, 通信行业营业收入同比下降 1.54%, 剔除中兴通讯, 通信行业营业收入同比上升 1.86%; 剔除中国联通, 通信行业营收同比下降 0.88%; 剔除中兴通讯和中国联通, 通信行业营收同比增长 6.47%。2019 年一季度, 通信行业归母净利润同比上升 1092.91%; 剔除中国联通, 通信行业归母净利润同比上升 328.7%; 剔除中兴通讯, 通信行业归母净利润同比上升 6.51%; 剔除中兴通讯和中国联通, 通信行业规模净利润同比下降 0.29%。从收益质量看, 2019 年一季度, 通信行业扣除非经常损益后的净利润/净利润同比下降 265.08 个百分点, 为 48.54%; 剔除中国联通, 通信行业扣除非经常损益后的净利润/净利润为 53.16% (由于 2018 年一季度, 通信行业剔除中国联通后, 净利润为亏损, 因此不做对比); 剔除中兴通讯后, 通信行业扣除非经常损益后的净利润/净利润同比下降 7.11 个百分点, 为 54.22%; 剔除中国联通及中兴通讯后, 通信行业扣除非经常损益后的净利润/净利润同比下降 9.73 个百分点, 为 66.37%。

2019 年第一季度, 中国联通继续受政策影响, 公司营收同比下降 2.39%。同时, 虽然中兴通讯当前已经解除禁运, 然而, 全球通讯业在当前仍以建设和完善 3G/4G 网络为主要

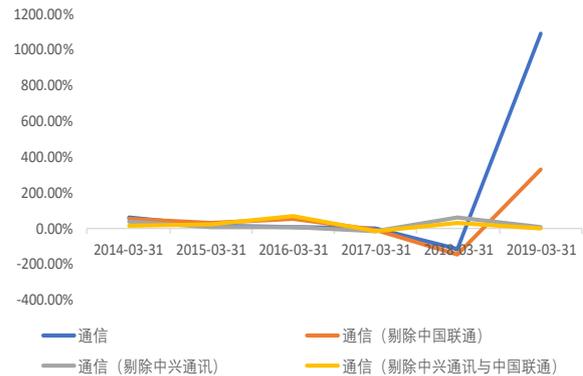
工作，5G 网络的建设目前在少数技术领先的国家内进行研发和试验，并未开始大规模兴建，因此，中兴通讯在全球范围内面对多个设备商的激烈竞争，公司在 2019 年一季度营收出现同比下降 19.34%。但是，当剔除中国联通与中兴通讯后，通信行业的其他公司在 2019 年一季度营收出现同比增长的情况。这是因为，由于当前全球处于 3G/4G 铺设，5G 加速研发时期，对通信设备及相关器件的需求增加，中国通信设备及器件供应商由于价格及技术具有一定的优势，因此，通信设备与器件供应商可以进入国内外多个著名通信运营商或设备商的供应链名单中，提升出货量。但是需要注意的是，BIS 解除拒绝令后，中兴通讯在一季度实现扭亏为盈，并加大对 5G 和政企业务的输出，大幅增长了通信业的归母净利润；通信配套服务业公司因行业竞争加剧，导致行业整体归母净利润同比下降。

图 9：2019 年第一季度通信行业营收增速情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 10：2019 年第一季度通信行业归母净利润增速情况

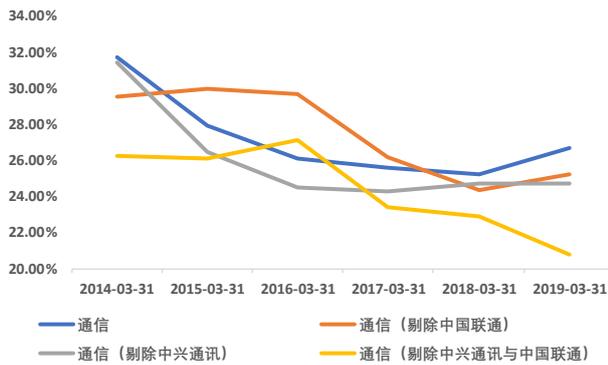


资料来源：wind，东莞证券研究所

### 2.2.2 竞争加剧叠加注重研发，盈利能力有所下降

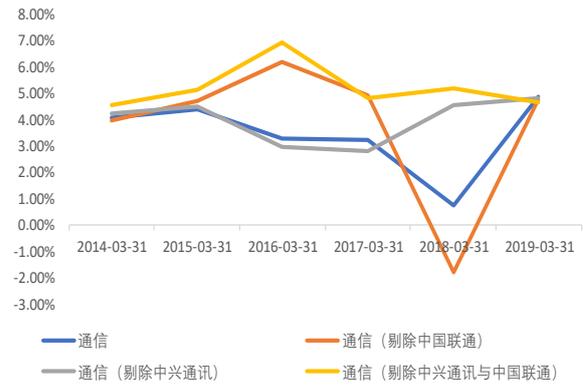
2019 年一季度，通信行业销售毛利率同比上升 1.45 个百分点，为 26.72%，剔除中国联通，通信行业销售毛利率为 25.25%，同比提升 0.89 个百分点；剔除中兴通讯，通信行业销售毛利率同比下降 0.03 个百分点，为 24.71%；剔除中兴通讯和中国联通，通信行业销售毛利率同比下降 2.09 个百分点，为 20.81%。2019 年一季度，通信行业销售净利率 4.88%，4.14 个百分点，剔除中国联通，行业销售净利率为 4.76%，同比上升 6.54 个百分点，剔除中兴通讯通信行业，销售毛利率为 4.86%，同比上升 0.29 个百分点，剔除中兴通讯和中国联通，通信行业销售净利率为 4.69%，同比下降 0.50 个百分点。2019 年一季度通信行业期间费用率同比 2.80 个百分点，其中，管理费用率同比上升 2.64 个百分点，财务费用率同比上升 0.31 个百分点，销售费用率下降 0.14 个百分点。2019 年一季度，通信行业内部竞争加剧的情况或并未得到缓解，同时当前处于 5G 发展加速期，行业内部为抢夺 5G 先机，行业内公司或增加了 5G 技术的研发，因此，通信传输设备业公司（除中兴通讯外）销售毛利率与销售净利率都出现同比下降。然而，当只剔除中国联通分析后，通信行业的盈利能力是出现上升的。因此，存在一种可能性，中兴通讯解除拒绝令后，虽然市场竞争加剧，然而，公司凭借多年的技术积累，在 5G 产品出货方面有所提升，同时顺应云计算的潮流，强化以云计算为主体的政企业务，结合非经常性损益。因此，中兴通讯在 2019 年一季度归母净利润获得增长。

图 11: 2019 年第一季度通信行业销售毛利率情况



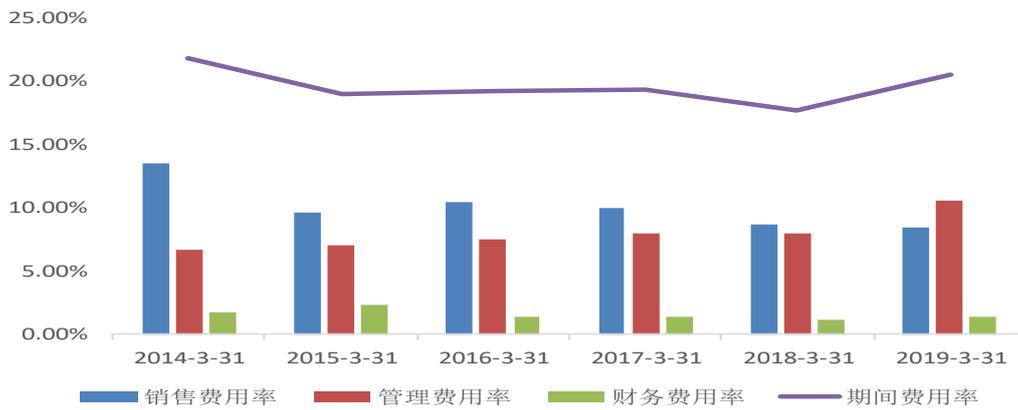
资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 12: 2019 年第一季度通信行业销售净利率情况



资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 13: 2019 年第一季度通信行业期间费用率



资料来源: wind, 东莞证券研究所

### 3 终端设备

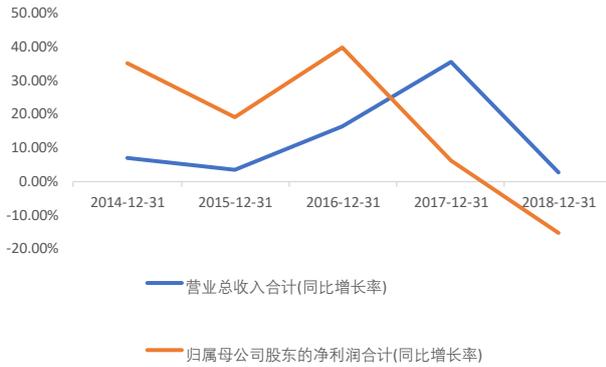
#### 3.1 2018 年年报

##### 3.1.1 收益质量有所提升

2018 年, 终端设备业营业总收入同比增长 2.52%, 归母净利润同比下降 15.29%。从收益质量看, 2018 年, 终端设备业扣除非经常损益后的净利润/净利润为 61.32%, 同比上升 1.20 个百分点。

图 14: 2018 年终端设备行业营收增速与归母净利润增速

图 15: 2018 年终端设备行业收益质量情况

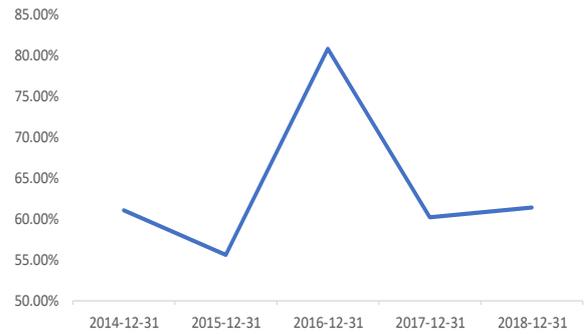


资料来源: wind, 东莞证券研究所

### 3.1.2 盈利能力获得提升

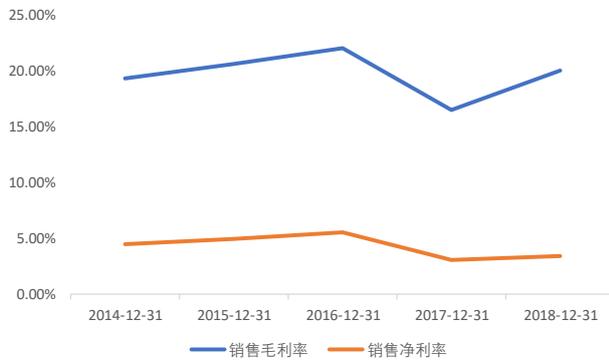
2018 年, 终端设备业销售毛利率同比上升 3.47 个百分点, 为 20.01%; 销售净利率为 3.42%, 同比上升 0.40 个百分点。2018 年, 终端设备业期间费用率同比上升 2.15 个百分点。其中, 管理费用率(含研发费用率)同比上升 1.37 个百分点, 销售费用率同比上升 0.49 个百分点, 财务费用率同比上升 0.29 个百分点。

扣除非经常损益后的净利润/净利润



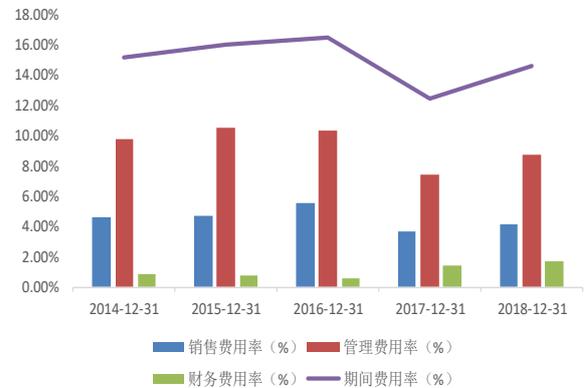
资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 16: 2018 年终端设备行业销售毛利率与净利率



资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 17: 2018 年终端设备行业期间费用率



资料来源: wind, 东莞证券研究所

## 3.2 2019 年第一季度

### 3.2.1 需求下降影响业绩

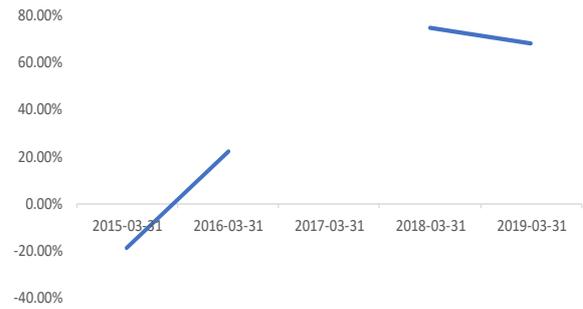
2019 年一季度, 终端设备业营业总收入同比下降 12.16%, 归母净利润同比下降 7.38%。从收益质量看, 2018 年, 终端设备业扣除非经常损益后的净利润/净利润为 67.77%, 同比下降 6.72 个百分点。2019 年一季度, 由于当前处于通信网络升级的过渡期, 终端设备需求下降, 因此, 在一定程度上影响了终端设备的销售情况。

图 18: 2019 年第一季度终端设备行业业绩增速

图 19: 2019 年第一季度终端设备行业收益质量情况



扣除非经常损益后的净利润/净利润



资料来源: wind, 东莞证券研究所

资料来源: wind, 东莞证券研究所

### 3.2.2 成本下降提升盈利能力

2019 年一季度, 终端设备业销售毛利率同比上升 1.89 个百分点, 为 18.17%; 销售净利率为 3.37%, 同比上升 0.45 个百分点。2019 年一季度, 终端设备业期间费用率同比上升 1.17 个百分点。其中, 管理费用率(含研发费用率)同比上升 1.78 个百分点, 销售费用率同比上升 0.45 个百分点, 财务费用率同比下降 0.52 个百分点。虽然终端设备需求疲软, 但是由于终端设备原材料零件成本下降, 因此, 终端设备业在 2019 年一季度盈利能力有所上升。

图 20: 2019 年第一季度终端设备行业盈利能力

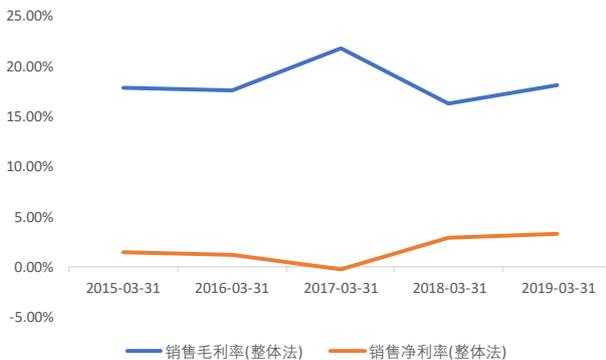
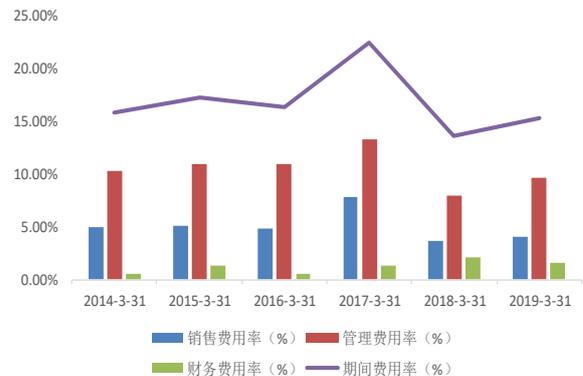


图 21: 2019 年第一季度终端设备行业期间费用率



资料来源: wind, 东莞证券研究所

资料来源: wind, 东莞证券研究所

## 4 通信传输设备

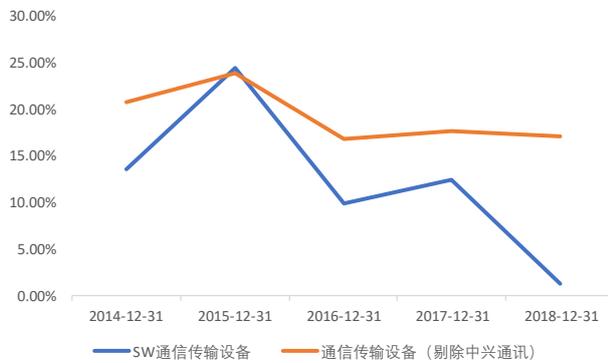
### 4.1 2018 年年报

#### 4.1.1 突发事件影响行业业绩, 多数公司实现稳步增长

2018 年, 通信传输设备营业收入同比增长 1.3%, 剔除中兴通讯, 通信传输设备业营业收入同比增长 17.20%。2018 年, 通信传输设备归母净利润同比下降 64.85%, 剔除中兴通讯, 通信传输设备业归母净利润同比增长 53.37%。中兴通讯受“禁运”事件影响, 公司需支付 10 亿美元的罚金, 并计入营业外收入, 同时, 公司在禁令解除之前无法正

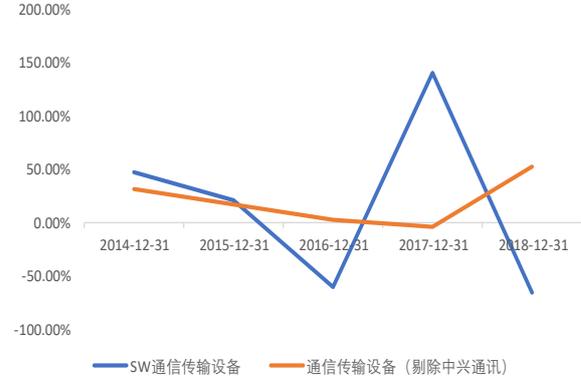
常运营，对公司业绩产生较大影响。因此，2018 年，通信传输设备业归母净利润同比出现较大幅度下降。在剔除中兴通讯后，通信传输设备业在营业总收入和归母净利润两方面实现同比增长，这是由于，由于当前全球处于 3G/4G 铺设，5G 加速研发时期，对通信设备及相关器件的需求增加，中国通信设备及器件供应商由于价格及技术具有一定的优势，因此，通信设备与器件供应商可以进入国内外多个著名通信运营商或设备商的供应链名单中，提升出货量。

图 22：2018 年通信传输设备业营收增速



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 23：2018 年通信传输设备业归母净利润增速



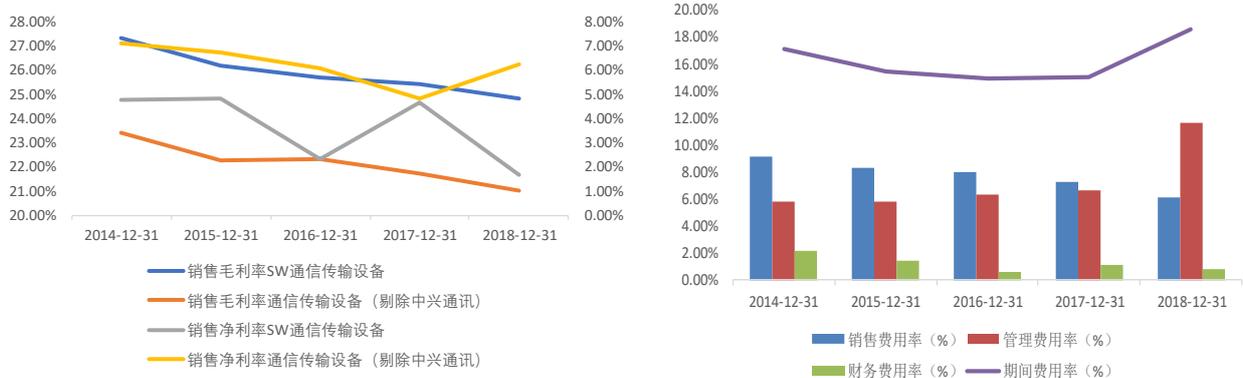
资料来源：wind，东莞证券研究所

#### 4.1.2 销售毛利率有所下降，控制成本提升净利率

2018 年，通信传输设备业销售毛利率为 24.82%，下降 0.60 个百分点；剔除中兴通讯，通信传输设备业销售毛利率为 21.02%，同比下降 0.69 个百分点。2018 年通信传输设备业销售净利率为 1.67%，同比下降 2.99 个百分点；剔除中兴通讯，通信传输设备业销售净利率同比上升 1.42 个百分点，为 6.27%。2018 年通信传输设备业期间费用率同比上升 3.58 个百分点，其中管理费用率同比上升 5.05 个百分点，销售费用率同比下降 1.13 个百分点，财务费用率同比下降 0.35 个百分点。从销售毛利率的数据可以知道，通信传输业除中兴通讯外，通信传输设备商内部竞争激烈，因此，通信传输设备除中兴通讯外的其他公司的销售毛利率出现同比下降的情况。由于中兴通讯是作为通信设备商，其产品集成了大量的零件，具有较高的议价能力，其产品具有较高的增值，因此中兴通讯的销售毛利率较高。另一方面，当分析销售净利率的时候，通信设备业（含中兴通讯）销售净利率出现同比下降，当剔除中兴通讯时销售净利率，出现同比上升，这是因为，其他通信设备业公司通过控制期间费用率，降低了成本，而中兴通讯因禁运事件，缴纳一定的罚金，因此，降低了行业的销售净利率。

图 24：2018 年通信传输设备业盈利能力

图 25：2018 年通信传输设备业归母净利润增速



资料来源: wind, 东莞证券研究所

资料来源: wind, 东莞证券研究所

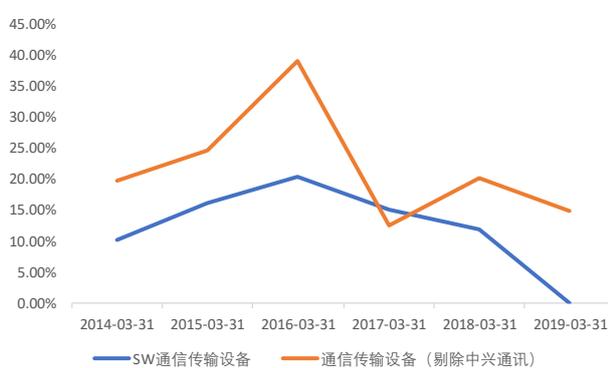
## 4.2 2019 年第一季度

### 4.2.1 业绩大幅提升

2019 年一季度, 通信传输设备业销售收入同比增长 0.11%; 剔除中兴通讯通信传输设备业营业收入同比增长 14.83%。2019 年一季度, 通信传输设备业, 归母净利润, 同比增长 208.20%, 剔除中兴通讯, 通信传输设备业归母净利润同比增长 2.23%。当中兴通讯“禁运”事件影响消除后, 公司可以正常运作, 同时增厚行业利润。其他通讯传输设备业公司继续增加对相关通讯传输设备及零部件的销售, 提升归母净利润。从收益质量看, 2019 年一季度, 通信传输设备业扣除非经常损益后的净利润/净利润为 50.08% (由于 2018 年一季度, 通信传输行业净利润为亏损, 因此不做对比); 剔除中兴通讯后, 通信传输行业扣除非经常损益后的净利润/净利润同比下降 10.84 个百分点, 为 67.93%。从收益质量看, 非经常性损益占比仍然较高。

图 26: 2019 年一季度通信传输设备行业营收增速

图 27: 2019 年一季度通信传输设备业归母净利润增速



资料来源: wind, 东莞证券研究所



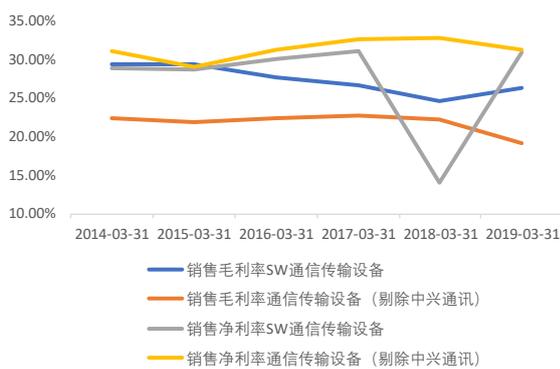
资料来源: wind, 东莞证券研究所

### 4.2.2 竞争加剧影响多数公司盈利能力

2019 年一季度通信传输设备业销售毛利率同比上升 1.77 个百分点为 26.40%, 剔除中兴通讯通信传输设备业销售毛利率同比下降 3.02 个百分点, 为 19.18%, 2019 年一季度, 通信传输设备销售净利率为 5.43%, 同比上升 10.90 个百分点, 剔除中兴通讯, 通信传

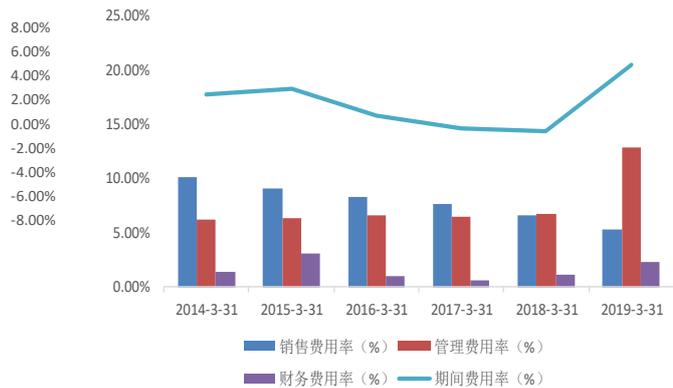
输设备业销售净利率同比下降 0.98 个百分点为 5.67%。2019 年一季度通信传输设备业，同比上升 6.02 个百分点，其中管理费用率同比上升 6.12 个百分点，财务费用率同比上升 1.16 个百分点，销售费用率同比下降百分之 1.26 个百分点。2019 年一季度，通信行业内部竞争加剧的情况或并未得到缓解，同时当前处于 5G 发展加速期，行业内部为抢夺 5G 先机，行业内公司或增加了 5G 技术的研发，因此，通信传输设备业公司（除中兴通讯外）销售毛利率与销售净利率都出现同比下降。当前正处于 5G 网络试验期，中兴通讯在 5G 领域具有较强的技术积累，由于“禁运”事件影响消除，公司正常运营，公司 5G 产品也可以顺利出货，提升了公司的盈利能力。由于中兴通讯体量较大，因此，行业受益于公司先进产品出货，盈利能力获得提升。

图 28：2019 年一季度通信传输设备行业盈利能力



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 29：2019 年一季度通信传输设备业期间费用率



资料来源：wind，东莞证券研究所

## 5 通信配套服务行业

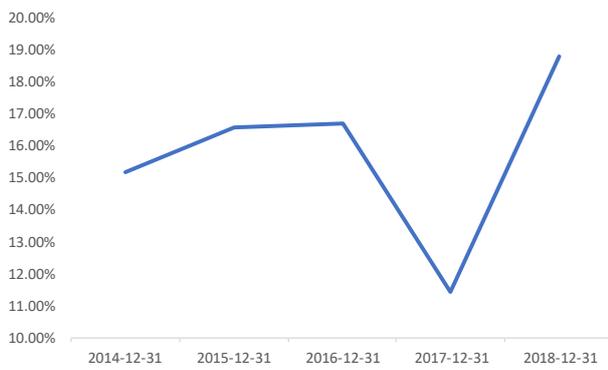
### 5.1 2018 年年报

#### 5.1.1 利润大幅下降

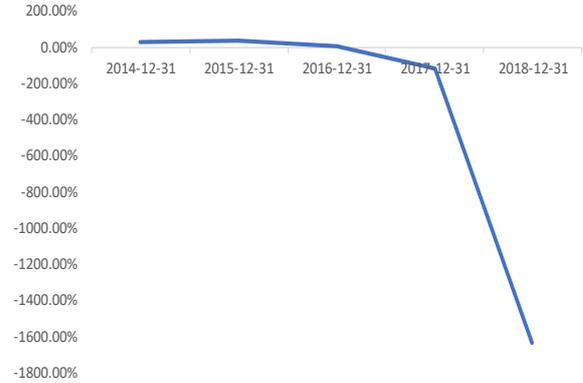
2018 年，通信配套业营业总收入同比增长 18.82%，归母净利润同比下降 1637.21%。由于过去两年通信配套业的净利润为亏损状态，因此不对受益质量作分析。自 2015 年起，三大运营商的资本开支持续下降。2018 年，三大运营商资本开支同比下降 7.05%。运营商的资本开支的下降，影响对通信配套服务的需求。部分公司尝试探索新的业务，提升公司收入。但是，行业内部存在较大的竞争，同时新业务的产生较高的成本，因此，通信配套行业利润大幅下降。

图 30：2018 年通信配套服务业营收增速

图 31：2018 年通信配套服务业归母净利润增速



资料来源: wind, 东莞证券研究所

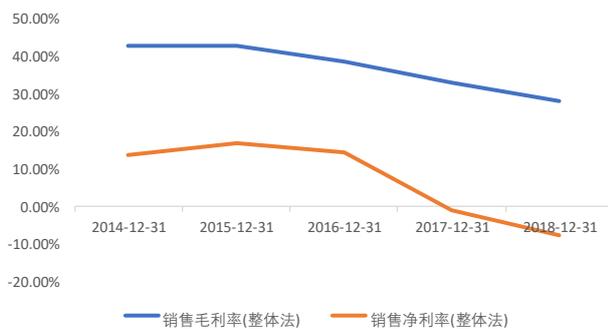


资料来源: wind, 东莞证券研究所

### 5.1.2 控制成本难改盈利能力下降

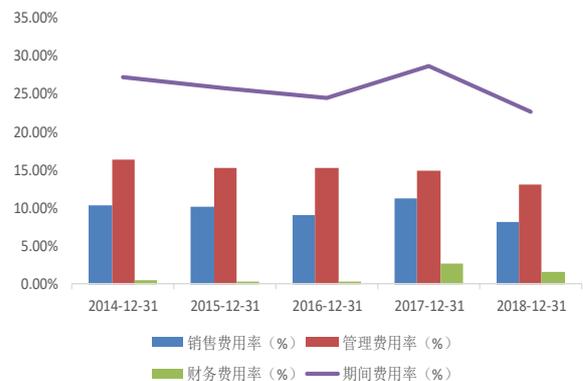
2018 年, 通信配套服务行业销售毛利率同比下降 4.91 个百分点, 为 28.38%; 受销售毛利率大幅下降的大幅影响, 2018 年, 通信配套服务业销售净利率同比下降 6.78 个百分点, 为-7.59%。2018 年, 通信配套服务业期间费用率同比下降 5.99 个百分点。其中, 销售费用率同比下降 3.11 个百分点, 管理费用率同比下降 1.76 个百分点, 财务费用率同比下降 1.12 个百分点。

图 32: 2018 年通信配套服务业盈利能力



资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 33: 2018 年通信配套服务业期间费用率



资料来源: wind, 东莞证券研究所

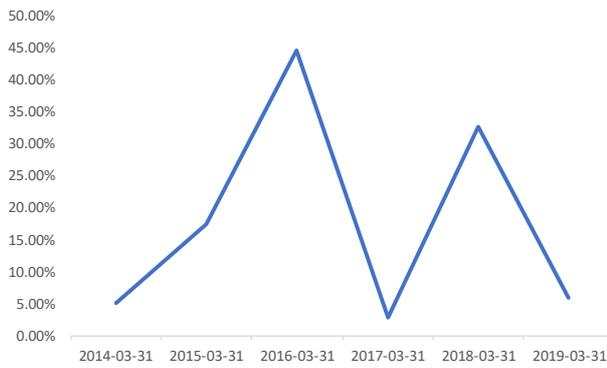
## 5.2 2019 年第一季度

### 5.2.1 净利润降速收窄

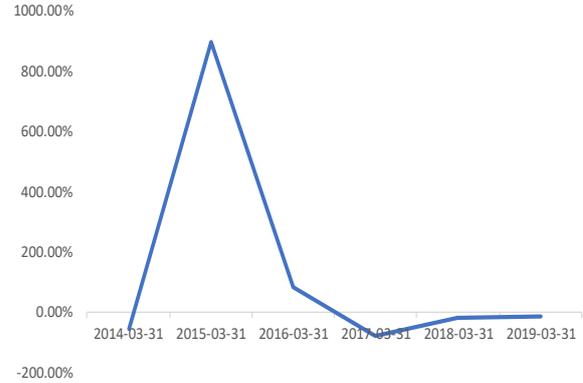
2019 年一季度, 通信配套业营业总收入同比增长 5.83%, 归母净利润同比下降 15.52%。从收益质量看, 2019 年一季度, 通信配套服务业扣除非经常损益后的净利润/净利润同比上升 3.32 个百分点, 为 42.30%。

图 34: 2019 年一季度通信配套服务业营收增速

图 35: 2019 年一季度通信配套服务业归母净利润增速



资料来源: wind, 东莞证券研究所

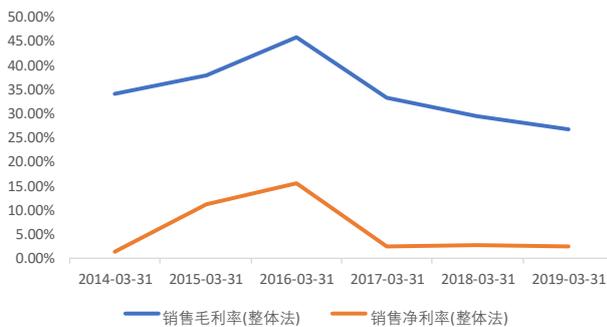


资料来源: wind, 东莞证券研究所

### 5.2.2 盈利能力继续下降

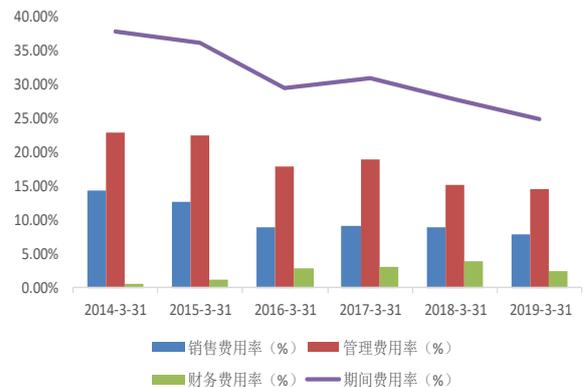
2019 年一季度, 通信配套服务行业销售毛利率同比下降 2.90 个百分点, 为 26.74%; 受销售毛利率大幅下降的大幅影响, 2019 年一季度, 通信配套服务业销售净利率同比下降 0.04 个百分点, 为 2.59%。2019 年一季度, 通信配套服务业期间费用率同比下降 2.98 个百分点。其中, 销售费用率同比下降 0.92 个百分点, 管理费用率同比下降 0.65 个百分点, 财务费用率同比下降 1.42 个百分点。

图 36: 2019 年一季度通信配套服务业盈利能力



资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 37: 2019 年一季度通信配套服务业期间费用率



资料来源: wind, 东莞证券研究所

## 6. 投资策略

**维持推荐评级。**从政策上看, 2018 年 8 月份政府发布的《扩大和升级信息消费三年行动计划(2018-2020 年)》明确提出, “到 2020 年 98%行政村实现光纤通达和 4G 网络覆盖”以及“确保启动 5G 商用”。当前中国 4G 网络的覆盖率为 95%, 因此, 中国通信行业可以确定发生的两件事情分别是: (1) 提升 4G 网络覆盖率 (2) 实现 5G 预商用。但是无论是哪一个方向都需要增加对通信设备的需求。此外, 由于 4G 和 5G 的使用都会产生海量的数据, 数据的储存, 处理, 分析会增加对 IDC 的需求。

**投资建议:** 根据以上分析, 建议关注两条投资主线: (1) 我国核心通信设备及其供应商, 如烽火通信(600498)、光迅科技(002281)、天孚通信(300394)等相关标的 (2)

掌握 IDC 资源及 IDC 相关器件供应商，如光环新网（300383）、星网锐捷（002396）、中际旭创（300308）等相关标的。

**表 1：2019 年上半年通信行业上市公司业绩预告**

| 代码     | 公司       | 业绩预告摘要                                       |
|--------|----------|--|
| 600198 | 大唐电信     | 预计至下一报告期期末的累计净利润仍为亏损                         |
| 600130 | 波导股份     | 预计公司 2019 年 1-6 月归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润可能为亏损 |
| 600680 | *ST 上普   | 预测年初至下一报告期期末公司的累计净利润仍为亏损                     |
| 900930 | *ST 沪普 B | 预测年初至下一报告期期末公司的累计净利润仍为亏损                     |
| 603322 | 超讯通信     | 预测年初至下一报告期期末的累计净利润和上年同期相比可能会出现下滑             |
| 300502 | 新易盛      | 与上年同期相比会大幅增长                                 |
| 300310 | 宜通世纪     | 累计净利润可能与上年同期发生相比增加                           |
| 300081 | 恒信东方     | 可能会发生较大变动的的原因                                |
| 002467 | 二六三      | 净利润约 6413.14 万元~7615.60 万元, 增长 60.00%~90.00% |
| 002194 | *ST 凡谷   | 净利润约 5,500 万元~8,000 万元                       |
| 002359 | *ST 北讯   | 净利润约-24456.6 万元~-17608.75 万元                 |
| 002813 | 路畅科技     | 净利润约-2,600 万元~-1,800 万元                      |
| 000063 | 中兴通讯     | 净利润约 120000 万元~180000 万元, 增长 115.34%~123.01% |
| 600485 | *ST 信威   | 对年初至下一报告期期末的累计净利润产生较大影响                      |

资料来源：Wind，东莞证券研究所

**表 2：通信行业重点公司盈利预测（截至 2019/5/10）**

| 代码     | 名称   | 股价(元) | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       | 评级 | 评级变动 |
|--------|------|-------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|------|
|        |      |       | 2017A   | 2018E | 2019E | 2017A  | 2018E | 2019E |    |      |
| 002281 | 光迅科技 | 26.32 | 0.53    | 0.63  | 0.85  | 55.31  | 42    | 31    | 推荐 | 维持   |
| 002792 | 通宇通讯 | 29.60 | 0.49    | 0.52  | 1.19  | 72.60  | 57    | 25    | 推荐 | 维持   |
| 300098 | 高新兴  | 8.62  | 0.38    | 0.38  | 0.49  | 38.28  | 23    | 18    | 推荐 | 维持   |
| 300383 | 光环新网 | 16.36 | 0.30    | 0.62  | 0.82  | 43.77  | 27    | 20    | 推荐 | 维持   |
| 300394 | 天孚通信 | 27.70 | 0.60    | 0.87  | 1.12  | 37.34  | 32    | 25    | 推荐 | 维持   |
| 600487 | 亨通光电 | 18.03 | 1.63    | 1.38  | 1.76  | 26.06  | 13    | 10    | 推荐 | 维持   |
| 600498 | 烽火通信 | 27.50 | 0.78    | 0.89  | 1.13  | 38.93  | 31    | 24    | 推荐 | 维持   |
| 601869 | 长飞光纤 | 36.49 | 1.86    | 1.55  | 1.98  | 0.00   | 24    | 18    | 推荐 | 维持   |
| 002396 | 星网锐捷 | 22.78 | 0.85    | 1.22  | 1.49  | 26.66  | 19    | 15    | 推荐 | 维持   |
| 300308 | 中际旭创 | 46.50 | 0.50    | 1.52  | 2.18  | 171.64 | 31    | 21    | 推荐 | 维持   |

资料来源：Wind，东莞证券研究所

**风险提示：**行业竞争加剧、产能不及预期、政策变化等。

**东莞证券研究报告评级体系：**

| 公司投资评级 |                                  |
|--------|----------------------------------|
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上      |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间   |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间       |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上       |
| 行业投资评级 |                                  |
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上    |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间     |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上     |
| 风险等级评级 |                                  |
| 低风险    | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告          |
| 中低风险   | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告           |
| 中风险    | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告             |
| 中高风险   | 新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告   |
| 高风险    | 期货、期权等衍生品方面的研究报告                 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn