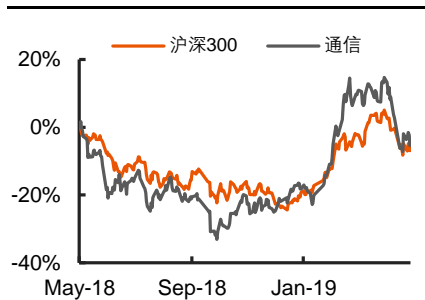


## 腾讯云业务持续增长，光模块市场格局或发生变化

### 强于大市（维持）

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《行业周报\*通信\*公有云市场将高速增长，建议关注 IDC 运营商》  
2019-05-12

《行业动态跟踪报告\*通信\*通信行业 2018 年年报及 2019 年一季报业绩综述：盈利能力有所下降，复苏信号需密切跟踪》  
2019-05-09

《行业周报\*通信\*DC 网络升级路线未统一，光模块市场格局或重塑》  
2019-05-05

《行业周报\*通信\*国内云计算市场或开放，IDC 供应商有望受益》  
2019-04-28

《行业周报\*通信\*注意热点回调风险，提前布局新方向》  
2019-04-21

#### 证券分析师

**朱琨** 投资咨询资格编号  
S1060518010003  
ZHUKUN368@PINGAN.COM.CN

**汪敏** 投资咨询资格编号  
S1060517050001  
021-38643219  
WANGMIN780@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ **腾讯公司 2019 年 Q1 云业务保持高速增长：**2019 年 Q1，在产品种类扩大及产品提升和付费客户数量增长的双轮驱动下，腾讯公司计算业务延续了 2018 年的高速增长态势。虽然腾讯云目前的市场份额和规模都较小，但是根据我们的行业调研数据显示，腾讯公司在云计算业务方面的资本开支扩张已经开始加速；除了大力采用自建机房方式外，还积极与中国移动等运营商合作；目前，已经与中国移动临港数据中心达成了合作意向。我们认为，随着腾讯公司在云计算市场拓展力度的增强，中国 IDC 运营市场有望再次迎来高速增长期。

■ **中国电信集团或将首次启动光模块集采：**中国电信将于下个月在集团层面启动光模块集采；此前，中国电信主要是面向设备厂商采购光模块，设备厂商再向光模块厂商进行采购。随着光通信应用场景的扩展以及通信速率的提高，光模块的采购开支在运营商总体采购支出的占比将会越来越高。在运营商净利润增速放缓的背景下，直接采购光模块将有效降低采购成本。我们认为，电信光模块市场以设备商为主的市场格局将被打破，但是对光模块公司的业绩影响目前还难以判断，还需要持续跟踪。

■ **投资建议：**我们认为，通信行业的投资逻辑正从估值面向基本面转换。5G 主题带来的估值溢价效应已经在减弱。短期来看，我们对光模块、5G 射频产业链相关标的持保守态度。需要密切跟踪国外 ICP 光模块需求的复苏以及国内运营商 5G 的推进速度。除了 5G 和光模块等热点细分板块，IDC、SDN 和 BOSS 细分板块也值得关注。在国内云计算市场快速增长以及外资运营商进入中国市场的驱动下，IDC 运营企业的收入仍有望快速增长，确定性也较强，建议关注数据港；5G 时代，SDN 也将迎来大规模的推广，白盒交换机作为 SDN 的硬件载体有望获得 CSP 和 ICP 的亲睐，建议关注星网锐捷；随着 5G 新应用场景的部署推广，运营商 BOSS 系统的作用也将大大提升，它们是运营商提升运营效率的关键系统，随着华为公司和中兴通讯退出这个市场，市场格局将重整，建议关注天源迪科。

■ **风险提示：**1、运营商 5G 资本开支不及预期会使行业增长不及预期，目前来看，运营商的 5G 部署进程基本与预期一致，若是再次出现类似中兴通讯的不可控事件，国内运营商的 5G 部署进程有可能会不及预期，从而使得行业增长不及预期；2、5G 新应用场景商业化进程存在不确定性，工业互联网、边缘计算和车联网等 5G 应用场景的商业化进程仍处于初级摸索阶段，相关企业的业务发展有可能不及预期；3、ICP 资本开支不及预期会使得 IDC 运营商业绩不及预期，阿里巴巴、腾讯等公司对数据中心的需求是国内 IDC 行业增长的主要驱动力，若是这些 ICP 公司的资本开支执行不及预期将会使得 IDC 运营商业绩不及预期。

## 一、通信板块行情回顾

### 1.1 板块行情

2019年第20周，受贸易战以及华为禁止令影响，通信（申万）板块指数下跌3.72%。落后沪深300指数1.53个百分点，落后中小板指数0.30个百分点，落后创业板指数0.13个百分点。

图表1 2019年第20周主要指数走势

序号	指数名称	区间收盘点位	区间成交量（万手）	区间成交金额（亿元）	区间涨跌幅
1	中小板指	5546	67034	6153	-3.42%
2	创业板指	1479	36266	4098	-3.59%
3	沪深300	3649	56058	7168	-2.19%
4	通信(申万)	2268	11933	1428	-3.72%

资料来源：Wind，平安证券研究所

在申万通信行业2个二级行业指数中：通信运营指数稍好于行业整体水平，领先行业整体水平1.17个百分点；通信设备指数落后行业整体水平0.19个百分点。

图表2 2019年第20周中信通信行业二级指数走势

序号	指数名称	区间收盘点位	区间成交量（万手）	区间成交金额（亿元）	区间涨跌幅
1	通信运营II(申万)	2561	2225	185	-2.55%
2	通信设备(申万)	2157	9708	1243	-3.91%

资料来源：Wind，平安证券研究所

### 1.2 重点跟踪个股行情

图表3 2019年第20周重点跟踪个股行情

序号	股票代码	股票名称	总市值（亿元）	区间成交金额（亿元）	区间涨跌幅	区间换手率	区间收盘价（元）	区间最高价（元）	区间最低价（元）
1	300394.SZ	天孚通信	52	4	-6%	8%	25.98	28.10	25.80
2	600498.SH	烽火通信	305	19	-5%	6%	26.13	27.30	25.97
3	603881.SH	数据港	67	5	-4%	11%	32.00	34.97	31.98
4	000063.SZ	中兴通讯	1195	173	-8%	17%	28.50	30.79	28.00
5	002281.SZ	光迅科技	171	12	-4%	7%	25.32	26.60	24.88
6	002929.SZ	润建股份	60	4	-4%	16%	27.37	29.14	27.30
7	300308.SZ	中际旭创	218	8	-8%	8%	42.84	46.29	42.15

资料来源：Wind，平安证券研究所

从主题特性来看，除数据港属于数据中心主题板块外，其余6个标的属于5G主题。中兴通讯属于5G主题板块的主设备子板块，光迅科技、烽火通信、中际旭创和天孚通信属于5G主题板块的光通信子板块；润建股份属于5G主题板块中的建设和施工服务子板块。

2019年第20周，受贸易战以及华为禁止令影响，平安通信重点跟踪的7个标的延续了上周的调整态势，出现了不同幅度的下跌。其中天孚通信、烽火通信、中兴通讯和中际旭创跌幅较高，超过行业整体水平至少1个百分点。

## 二、行业新闻回顾

### 1、未来三年中国 IDC 市场将保持 30%的复合增速

据中国 IDC 圈报道，2018 年中国 IDC 市场总规模达 1228 亿元，同比增长 29.8%，增速放缓 2.6 个百分点；2020 年，增速将重新回到 30%；到 2021 年，市场规模将达到 2760 亿元。未来三年年均复合增速达 30%。

新闻链接：<http://news.idcquan.com/news/162819.shtml>

**点评：**2018 年中国 IDC 市场规模增速放缓的主要原因来自于阿里等互联网公司资本开支增速的放缓。根据我们行业调研的情况显示，阿里对 IDC 机房的需求将在 2019 年 Q3-Q4 回归到快速增长通道。总体来看，中国 IDC 市场仍处在快速增长通道中。我们认为，能够成为头部互联网公司 IDC 机房供应商的公司有望获得更多的市场份额。

### 2、中国电信集团或将首次启动光模块集采

据讯石光通讯网报道，中国电信将于下个月在集团层面启动光模块集采；此前，中国电信主要是面向设备厂商采购光模块，设备厂商再向光模块厂商进行采购。

新闻链接：<http://www.iccsz.com/site/cn/News/2019/05/17/20190517040743898539.htm>

**点评：**随着光通信应用场景的扩展以及通信速率的提高，光模块的采购开支在运营商总体采购支出的占比将会越来越高。在运营商净利润增速放缓的背景下，直接采购光模块将有效降低采购成本。我们认为，电信光模块市场以设备商为主的市场格局将被打破，但是对光模块公司的业绩影响目前还难以判断，还需要持续跟踪。

### 3、腾讯公司 2019 年 Q1 云业务保持高速增长

据 C114 中国通信网报道，腾讯公司于近日发布了 2019 年 Q1 业绩报告。本季度，在产品种类扩大及产品提升和付费客户数量增长的双轮驱动下，腾讯公司计算业务延续了 2018 年的高速增长态势。2018 年腾讯云计算业务收入达到了 91 亿元，增速超过 100%；据 Synergy Research 数据显示，业绩增速在亚太地区位列第一。

新闻链接：<http://www.c114.com.cn/news/123/a1087868.html>

**点评：**虽然腾讯云目前的市场份额和规模都较小，但是根据我们的行业调研数据显示，腾讯公司在云计算业务方面的资本开支扩张已经开始加速；除了大力采用自建机房方式外，还积极与中国移动等运营商合作；目前，已经与中国移动临港数据中心达成了合作意向。我们认为，随着腾讯公司在云计算市场拓展力度的增强，中国 IDC 运营市场有望再次迎来高速增长期。

### 4、中国移动网络云化迈出重要一步

据 C114 中国通信网报道，中国移动在近日公布了集中电信云资源池一期工程（硬件设备）集采结果；此前，中国移动已经完成集中电信云资源池一期工程硬件集成服务招标。这两个招标的结束，意味着中国移动已经初步达成了以 TIC 构成新型数据中心的目标，并向网络云化迈出了重要一步。

新闻链接：<http://www.c114.com.cn/news/118/a1087791.html>

**点评：**移动互联网流量的快速增长，要求运营商必须降低单比特成本；物联网的广泛部署要求运营商网络必须要灵活敏捷，突破自己的局限性，要用 IT、CT 再造网络提升效率。因此，以 NFV/SDN 技术为基础的 TIC（集中电信云）是解决这两个问题的有效方法。我们认为，中国移动的集采意味着中国运营商已经开始将 NFV/SDN 技术应用通信网络。随着 5G 移动通信的大规模部署，NFV/SDN 技术的应用范围也有望加速扩展。产业链上的相关公司有望分享行业高速增长带来的红利。

### 三、行业投资观点

#### 1、行业投资逻辑或从估值面向基本面转换

近期，通信行业整体出现了较大的调整。主要原因还是前期涨幅过高；特别是通信设备相关公司，在 5G 主题的带动下，前期涨幅明显较高，调整幅度也稍高于行业整体水平。我们认为，通信行业的投资逻辑正从估值面向基本面转换。5G 主题带来的估值溢价效应已经在减弱。短期来看，我们对光模块、5G 射频产业链相关标的持保守态度。需要密切跟踪国外 ICP 光模块需求的复苏以及国内运营商 5G 的推进速度。

#### 2、关注确定性较强的 IDC 运营细分行业

虽然行业整体情况不尽如人意，但是仍有不少细分行业让人眼睛一亮。IDC 运营行业在过去的几年保持了高质量的增长。2019 年 Q1，以 IDC 运营商为主的电信运营 III 细分行业：实现收入 32 亿元，同比增长 26%，领先行业整体 19% 的增速；毛利率 26.6%，同比提升 0.6 个百分点，领先行业 20.9% 的整体水平；归母净利润 4.3 亿元，同比增长 35%，大幅领先行业 7% 的整体水平。

我们认为，在国内云计算市场快速增长以及外资运营商进入中国市场的驱动下，IDC 运营企业的收入仍有望快速增长，确定性也较强。建议关注数据港。

#### 3、关注热点以外的细分板块

除了 5G 和光模块等热点细分板块，通信行业还有不少值得关注的细分板块。5G 时代，软件定义网络（SDN）也将迎来大规模的推广，白盒交换机作为 SDN 的硬件载体有望获得 CSP（通信服务运营商）和 ICP（互联网内容运营商）的亲睐，以白盒交换机为核心的 SDN 产业链值得关注，建议关注星网锐捷。

此外，随着 5G 新应用场景的部署推广，运营商运营分析系统（BSS, CRM）和网络维护系统（OSS）的作用也将大大提升（统称 BOSS），它们是运营商提升运营效率的关键系统；随着华为公司和中兴通讯退出这个市场，市场格局将重整，建议关注天源迪科。

### 四、风险提示

#### 1、运营商 5G 资本开支不及预期会使行业增长不及预期

目前来看，运营商的 5G 部署进程基本与预期一致。若是再次出现类似中兴通讯的不可控事件，国内运营商的 5G 部署进程有可能会不及预期，从而使得行业增长不及预期。

#### 2、5G 新应用场景商业化进程存在不确定性

工业互联网、边缘计算和车联网等 5G 应用场景的商业化进程仍处于初级摸索阶段，相关企业的业务发展有可能不及预期。

#### 3、ICP 资本开支不及预期会使得 IDC 运营商业绩不及预期

阿里巴巴、腾讯等公司对数据中心的需求是国内 IDC 行业增长的主要驱动力，若是这些 ICP 公司的资本开支执行不及预期将会使得 IDC 运营商业绩不及预期。

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

- 强烈推荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上 )
- 推 荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10%$  之间 )
- 回 避 ( 预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上 )

### 行业投资评级:

- 强于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5%$  之间 )
- 弱于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

### 平安证券研究所

电话: 4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼  
邮编: 518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼  
邮编: 200120  
传真: (021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编: 100033