

非经常损益拖累 2018 年业绩，未来期待新周期启动

通信行业

投资建议： 优异

上次建议： 优异

投资要点：

► 4G周期尾声，中兴事件和商誉计提影响ROE

营收稳定增长，2018年通信行业营业收入为7003.96亿元，同比增长4.65%。归母净利润大幅波动，2018年上市公司通信行业实现归母净利润85.62亿元，同比下滑52.99%。行业毛利率维持稳定，2018年通信行业毛利率为25.49%，同比下滑0.37%。行业三费之和维持平稳，2018年通信行业三费之和为1203亿元，同比下降1.78%。行业ROE同比下滑，2018年通信行业ROE为1.42%，同比下滑1.66%。行业处在4G资本开支周期的尾声，同时受中兴事件和商誉减值计提的负面影响，目前仍处在周期底部。

► 1Q2019仍在周期底部，期待5G新周期

1Q2019营收和归母净利润开始出现匹配，扣非影响减弱。2019年一季度通信行业实现营收1655亿，同比下滑1.7%；行业实现归母净利润62亿元，和去年同期-10.6亿元。1Q2019行业费用增长平稳，行业三费合计为335亿元，同比增长13.76%。1Q2019行业毛利率回升，行业毛利率为26.15%，同比回升1.31个百分点。1Q2019行业ROE环比回升，行业ROE为1.01%，从2018年四季度的-0.56%回升到正值，同比去年同期提升1.03个百分点。

► 弱周期的公司业绩表现好

样本公司1Q2019营收同比有增长的公司有55家，占比55%。从1Q营收增长前十的公司的细分行业看，主要集中在物联网、云计算等和通信资本开支周期弱相关的子行业。从1Q2019归母净利润增长前十的公司看，物联网子行业表现占优。1Q2019样本公司ROE仍然维持在低位，1Q2019样本公司ROE为正的公司有74家，占比74%，其中，公司ROE超过5%的有9家，占比9%。

► 投资策略

目前仍处在4G周期的尾声，5G资本开支周期还没有正式启动，行业公司业绩仍然受到资本开支周期的影响，建议关注行业头部公司和弱周期的公司，我们建议关注设备厂商烽火通信(600498.SH)、光模块一体化厂商光迅科技(002281.SZ)。

► 风险提示

运营商招标不及预期；行业应用不及预期。

一年内行业相对大盘走势



曹亮 分析师

执业证书编号：S0590517080001

电话：0510-85607875

邮箱：caol@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《今年扩容及新建 4G 基站超过 60 万个，通信新基建值得期待》
- 2、《浙江发布“5G 产业发展的实施意见”，5G 产业发展有章可循》
- 3、《电信召开 5G 创新大会，华为发布车载通信硬件》

正文目录

1.	2018 年报, 中兴事件和商誉计提影响 ROE.....	3
2.	2019 年一季报, 出现边际改善	6
3.	弱周期的公司业绩较好	9
4.	投资策略	10

图表目录

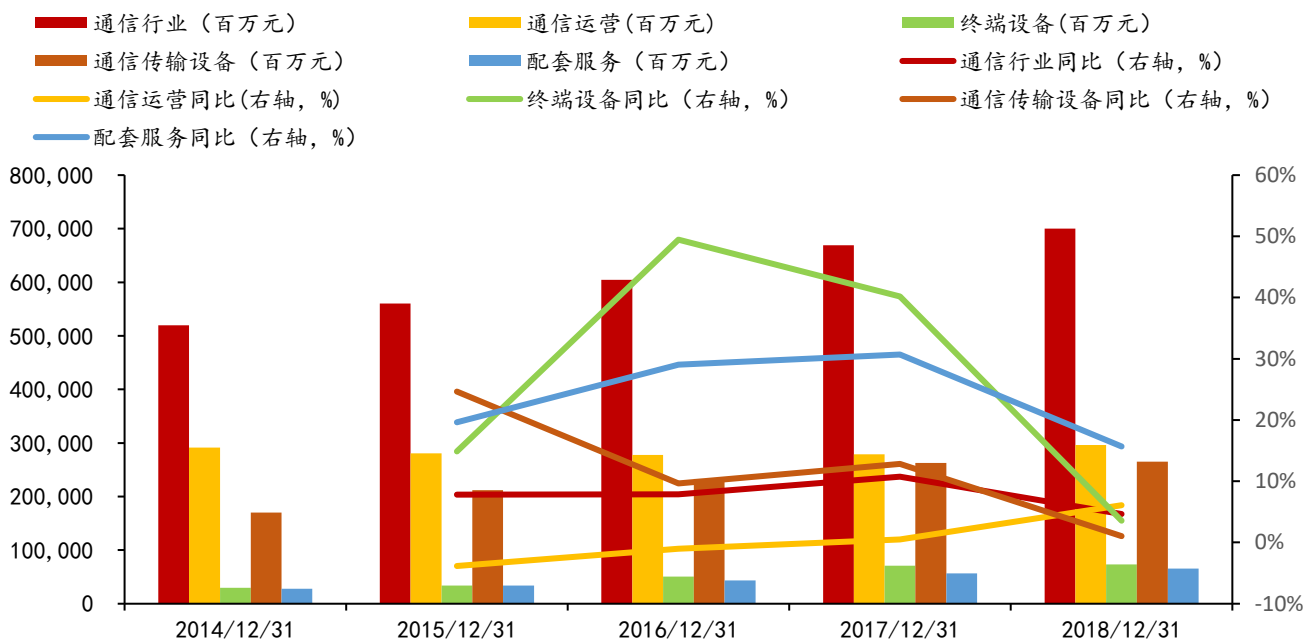
图表 1: 2014-20118 通信行业营收与二级行业营收 (百万元)	3
图表 2: 2014-20118 通信行业归母净利润与二级行业归母净利润 (百万元)	4
图表 3: 2014-2018 通信行业三费 (百万元)	4
图表 4: 2014-2018 行业毛利率变化 (%)	5
图表 5: 2014-2018 年通信行业 ROE 趋势 (%)	5
图表 6: 2016-2019 年通信行业季度营业收入 (百万元)	6
图表 7: 2016-2019 通信行业归母净利润季度趋势	7
图表 8: 2016-2019 年通信行业三费季度 (百万元)	7
图表 9: 2016-2019 年通信行业季度毛利率 (%)	8
图表 10: 2016-2019 年 ROE 季度数据 (%)	8
图表 11: 1Q2019 营收同比增长前十的公司	9
图表 12: 1Q2019 归母净利润同比增长前十的公司 (%)	9
图表 13: 1Q2019 样本公司 ROE 前十的公司 (%)	10

样本公司说明: 选取申万通信行业划分的行业公司为主要参考标准, 剔除了今年确定会退市的公司, 例如金亚科技、*ST 上普等; 长期停牌的公司, 例如*ST 信威; 以及 B 股公司。剔除后, 剩余 100 家公司, 为我们主要研究分析的样本。同时二级行业划分上, 仍采用申万的行业划分方法。

1. 2018 年报, 中兴事件和商誉计提影响 ROE

营收稳定增长。 2018 年通信行业营业收入为 7003.96 亿元, 同比增长 4.65%。从申万细分的二级行业来看, 通信运营实现营收 2959 亿元, 同比增长 6.08%; 终端设备实现营收 735 亿元, 同比增长 3.56%; 通信传输设备实现营收 2653 亿元, 同比增长 1.03%; 配套服务实现营收 656 亿元, 同比增长 15.68%。2018 年通信行业增速放缓, 和行业资本开支增速下滑正相关。二级细分行业看, 通信配套服务增速较高。

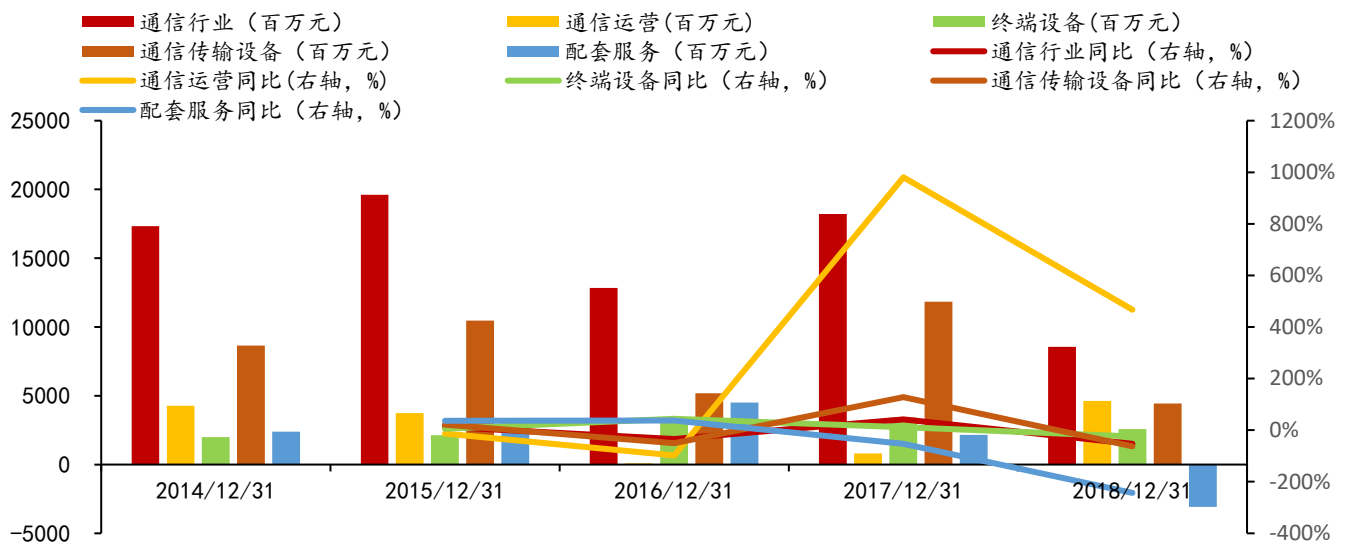
图表 1: 2014-2018 通信行业营收与二级行业营收 (百万元)



来源: Wind, 国联证券研究所

归母净利润大幅波动。 2018 年, 上市公司通信行业实现归母净利润 85.62 亿元, 同比下滑 52.99%。从申万细分的二级行业看, 通信运营实现归母净利润 46.33 亿元, 同比增长 466.67%; 终端设备实现归母净利润 25.77 亿元, 同比下滑 24.35%; 通信传输设备实现归母净利润 44.32 亿元, 同比下滑 62.56%; 配套服务实现归母净利润 -30.80 亿元, 同比下滑 243.20%。行业归母净利润出现大幅波动主要是因为中兴事件的负面影响和并购不达预期而计提的商誉造成的负面反馈。

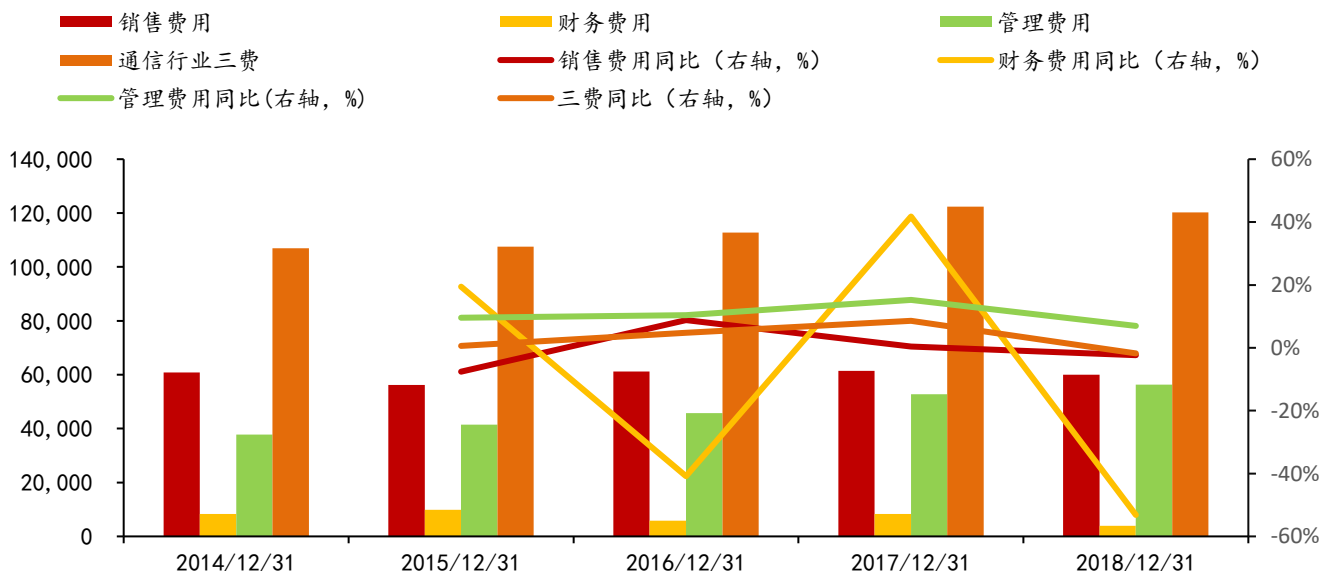
图表 2: 2014-2018 通信行业归母净利润与二级行业归母净利润 (百万元)



来源: Wind, 国联证券研究所

行业三费之出现改善, 财务费用同比下降较多。2018 年通信行业三费之和为 1203 亿元, 同比下降 1.78%。其中, 销售费用 600 亿元, 同比下降 2.32%, 财务费用 39 亿元, 同比下降 53.17%; 管理费用 1564 亿元, 同比增长 6.96%。行业三费总体出现改善, 财务费用改善明显。

图表 3: 2014-2018 通信行业三费 (百万元)



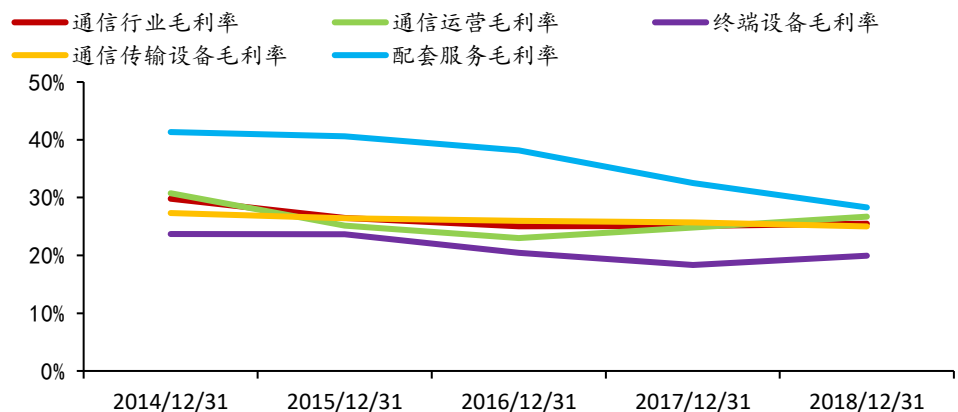
来源: Wind, 国联证券研究所

行业毛利率维持稳定, 通信运营和终端设备毛利率略有上升。2018 年通信行业毛利率为 25.49%, 同比下滑 0.37%。其中, 通信运营的毛利率为 26.68%, 同比上

¹ 2018 年管理费用=报表 2018 管理费用+报表 2018 年第三季度研发费用+报表 2018 年第四季度研发费用。

升 1.86%；终端设备毛利率为 19.94%，同比上升 1.6%；通信传输设备毛利率为 25.01%，同比下滑 0.67%；配套服务毛利率为 28.30%，同比下滑 4.22%。行业毛利率略有下滑主要是因为 2018 年处在 4G 周期的尾声，运营商资本开支下滑，产业链下游通过价格下降应对周期的下滑，但是里面仍然有景气周期的细分板块，例如光模块、数据中心建设等。

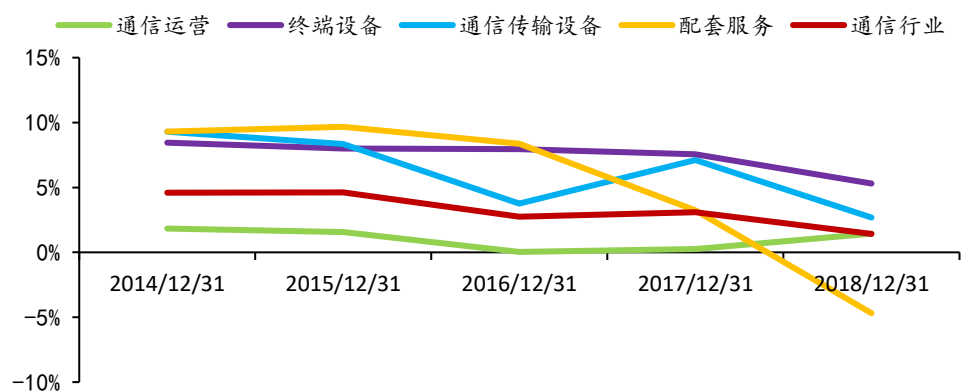
图表 4：2014-2018 行业毛利率变化 (%)



来源：国联证券研究所

行业 ROE 同比下滑，“中兴事件”和商誉计提是主要的负面冲击。2018 年通信行业 ROE 为 1.42%，同比下滑 1.66%。其中，通信运营子行业的 ROE 为 1.43%，同比上升 1.17%；终端设备子行业的 ROE 为 5.30%，同比下滑 2.25%；通信传输设备行业 ROE 为 2.68%，同比下滑 4.43%；配套服务子行业的 ROE 为 -4.69%，同比下滑 7.92%。目前正处在 4G 投资周期的尾声，行业资本开支下滑，行业产能利用率下滑，反馈到全行业的 ROE 下滑。2018 年中兴事件也对行业形成巨大冲击，行业招投标都出现了暂时的放缓。配套服务子行业 ROE 为负数，主要是因为行业有公司计提了大额的商誉减值，造成了对行业公司价值的破坏与摧毁。

图表 5：2014-2018 年通信行业 ROE 趋势 (%)

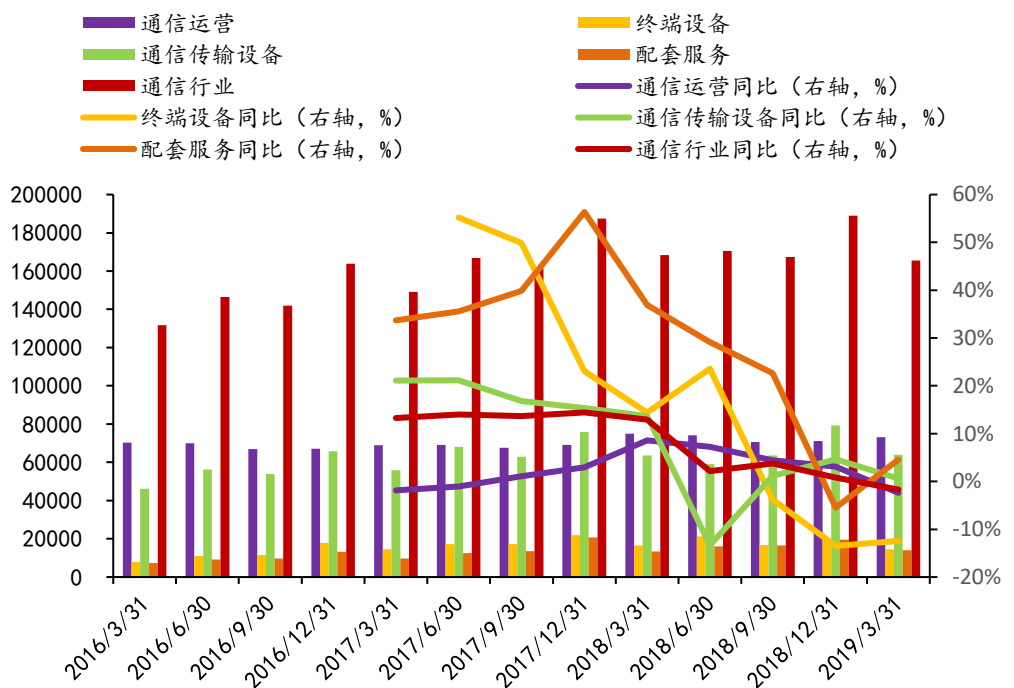


来源：Wind，国联证券研究所

2. 2019 年一季报，出现边际改善

营收同比率下滑，延缓 2018 年 4 季度趋势。2019 年一季度通信行业实现营收 1655 亿，同比下滑 1.7%。其中，通信运营子行业营收 731 亿元，同比下滑 2.39%；终端设备营收 145 亿元，同比下滑 12.45%；通信传输设备实现营收 639 亿元，同比增长 0.6%；配套服务实现营收 140 亿元，同比上升 4.56%。目前仍处在 4G 周期末期，2019 年一季度行业营收延续 2018 年 4 季度增速下滑的趋势。

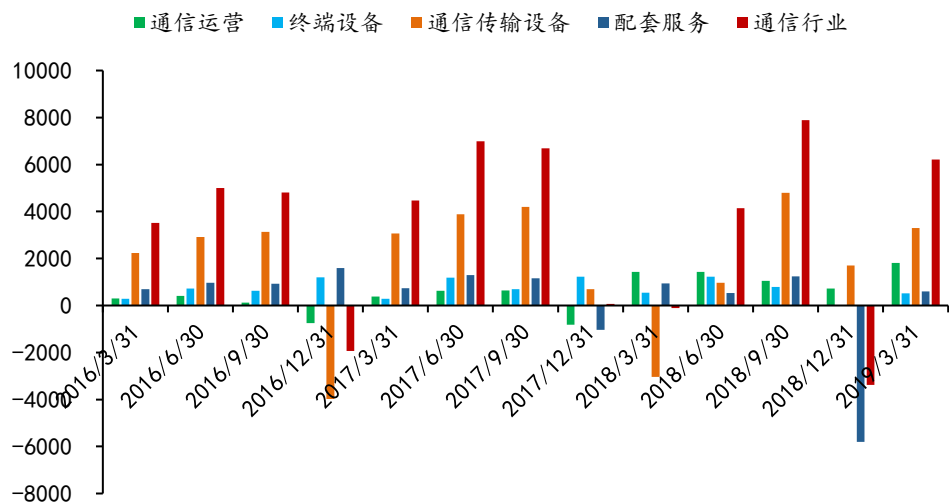
图表 6：2016-2019 年通信行业季度营业收入（百万元）



来源：Wind，国联证券研究所

1Q2019 归母净利润回归常态，和行业营收匹配。2019 年一季度通信行业实现归母净利润 62 亿元，和去年同期-10.6 亿元。其中，通信运营子行业实现归母净利润 18 亿元，同比增长 25.82%；终端设备实现归母净利润 5 亿元，同比下滑 6.06%；通信传输设备实现归母净利润 33 亿元，去年同期亏损 30 亿元；配套服务实现归母净利润 6 亿元，同比下滑 36%。2019 年一季度行业归母净利润相比 2018 年一季度出现明显改善，主要是因为 2018 年一季度中兴事件的负面冲击出现行业归母净利润数据出现这样大的波动，今年一季度行业回归常态，行业归母净利润和行业营收匹配。

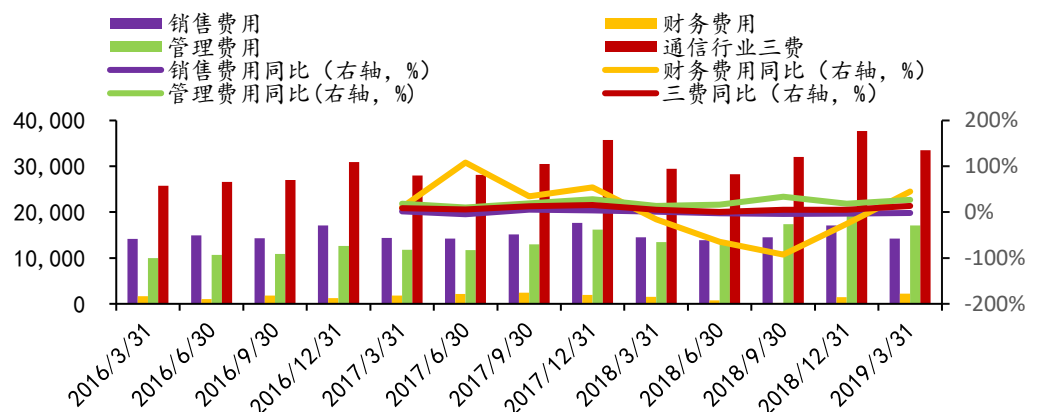
图表 7: 2016-2019 通信行业归母净利润季度趋势



来源: Wind, 国联证券研究所

1Q2019 行业费用增长平稳, 财务费用和管理费用增长较大。2019 年一季度行业三费合计为 335 亿元, 同比增长 13.76%。其中, 销售费用 142 亿元, 同比下滑 1.89%; 财务费用 22.34 亿元, 同比增长 45.12%; 管理费用²180 亿元, 同比增长 27.05%。2019 年一季度行业三费增长平稳, 行业费用和行业营收是相匹配的, 财务费用绝对额在最近三年单季中排第二, 延续了 18 年 4 季度的快速增长趋势。

图表 8: 2016-2019 年通信行业三费季度 (百万元)

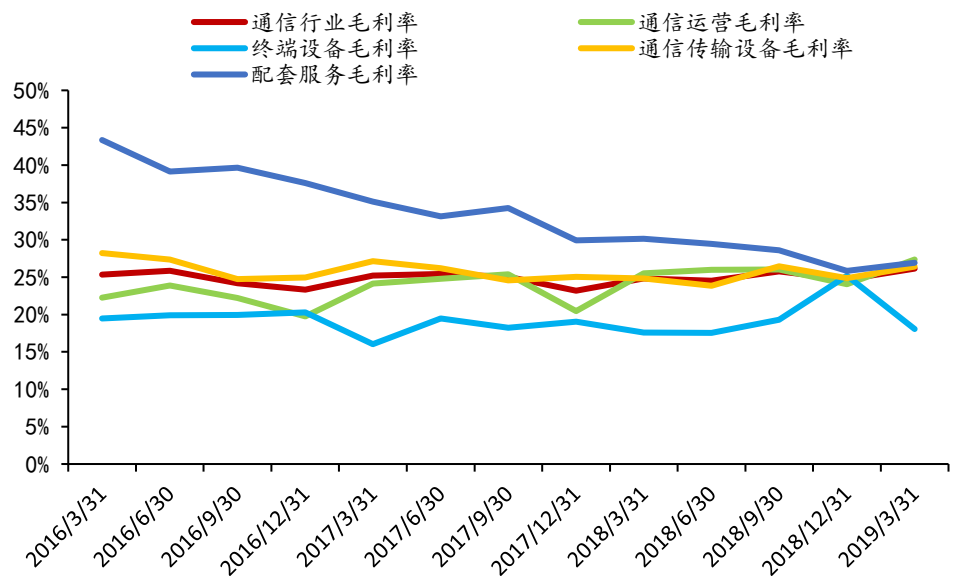


来源: Wind, 国联证券研究所

1Q2019 行业毛利率回升, 通信运营毛利率回升最大。2019 年一季度通信行业毛利率为 26.15%, 同比回升 1.31 个百分点。其中一季度通信运营毛利率为 27.36%, 同比回升 1.85 个百分点; 设备终端毛利率 18.08%, 同比回升 0.49 个百分点; 通信传输设备毛利率 26.42%, 同比回升 1.59 个百分点; 配套服务毛利率 26.92%, 同比下滑 3.24 个百分点。2019 年一季度通信行业毛利率回升明显, 行业毛利出现改善。

² 1Q2019 管理费用=财报 1Q2019 管理费用+财报 1Q2019 研发费用, 主要是财报规则调整,

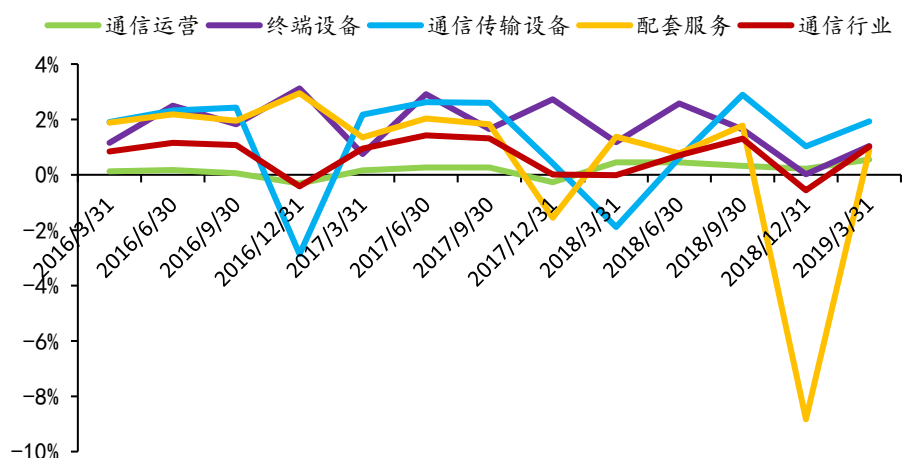
图表 9: 2016-2019 年通信行业季度毛利率 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

1Q2019 行业 ROE 环比回升, 未来有望出现持续提升的趋势。2019 年一季度通信行业 ROE 为 1.01%, 从 2018 年四季度的-0.56%回升到正值, 同比去年同期提升 1.03 个百分点。其中, 通信运营子行业的 ROE 为 0.55%, 同比提升 0.1 个百分点; 终端设备子行业 ROE 为 1.04%, 同比下降 0.14 个百分点; 通信传输设备子行业 ROE 为 1.93%, 去年同期为-1.89%; 配套服务子行业 ROE 为 0.89%, 同比下降 0.48 个百分点。去年一季度由于中兴事件的导致中兴通讯大额计提了非经常性损益, 行业 ROE 出现负值, 今年行业整体回归常态, 随着 5G 资本开支的周期到来, 行业 ROE 有望出现持续的提升。

图表 10: 2016-2019 年 ROE 季度数据 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

3. 弱周期的公司业绩较好

样本公司一季度超过一半营收同比实现正增长。样本公司一季度营收同比有增长的公司有 55 家，占比 55%。其中，一季度营收同比增长超过 100% 的有 5 家，占比 5%，同比增长在 30%—100% 的有 17 家，占比 17%。在一季度营收同比下降超过 30% 的公司有 12 家，占比 12%。从一季度营收增长前十的公司的细分行业看，主要集中在与通信资本开支周期弱相关的子行业，例如物联网、云计算。

图表 11：1Q2019 营收同比增长前十的公司

公司代码	公司简称	1Q 营收同比增长
603220.SH	贝通信	212
300603.SZ	立昂技术	203
300531.SZ	优博讯	159
002313.SZ	日海智能	136
300578.SZ	会畅通讯	119
300638.SZ	广和通	94
002115.SZ	三维通信	92
300590.SZ	移为通信	80
300698.SZ	万马科技	70
600522.SH	中天科技	63

来源：Wind，国联证券研究所

样本公司一季度近一半归母净利润同比实现正增长。样本公司中一季度归母净利润同比为正的公司有 49 家，占比 49%。其中，一季度归母净利润同比增长超过 100% 的有 17 家，占比 17%；一季度归母净利润同比增长 30%-100% 的有 12 家，占比 12%；一季度归母净利润同比下滑超过 30% 的有 39 家，占比 39%。归母净利润增长前十的公司看，物联网子行业表现比较好。

图表 12：1Q2019 归母净利润同比增长前十的公司 (%)

公司代码	公司简称	归母净利润同比增长 (%)
603118.SH	共进股份	8635
300353.SZ	东土科技	1534
300502.SZ	新易盛	991
300603.SZ	立昂技术	637
300205.SZ	天喻信息	530
002313.SZ	日海智能	477
300638.SZ	广和通	476
300578.SZ	会畅通讯	456
300710.SZ	万隆光电	403
300590.SZ	移为通信	371

来源：Wind，国联证券研究所

一季度样本公司 ROE 仍然维持在低位。一季度样本公司 ROE 为正的公司有 74 家，占比 74%。其中一季度公司 ROE 超过 5% 的有 9 家，占比 9%；一季度公司 ROE 1%—5% 的有 38 家，占比 38%。一季度样本公司的 ROE 仍然处在低位，除了

季节性的原因，还有就是商誉减值仍然对股东权益形成负面影响。

图表 13: 1Q2019 样本公司 ROE 前十的公司 (%)

股票代码	股票简称	ROE(%)
300571.SZ	平治信息	10.55
300353.SZ	东土科技	8.66
300638.SZ	广和通	8.18
300628.SZ	亿联网络	7.22
300531.SZ	优博讯	6.52
600260.SH	凯乐科技	6.30
300292.SZ	吴通控股	5.16
300578.SZ	会畅通讯	5.07
300205.SZ	天喻信息	5.02
600487.SH	亨通光电	3.57

来源: Wind, 国联证券研究所

4. 投资策略

目前仍处在 4G 周期的尾声，5G 资本开支周期还没有正式启动，行业公司业绩仍然受到资本开支周期的影响，我们建议关注行业头部公司和弱周期的公司。

烽火通信 (600498.SH): 公司是国内通信设备第三大公司，业务涵盖传输设备、光纤光缆和信息安全服务三大业务。我们看好未来五年 5G 投资潮的到来给通信设备商带来新的增量市场，同时流量性需求催生运营商对通信设备的采购需求，公司积极应对行业的增量市场和行业变化的机会。

光迅科技 (002281.SZ): 公司成立于 2001 年，2009 年深交所挂牌上市，经过公司多年稳健经营和上下游的资本运作，公司具备从芯片到器件、模块、子系统全系列产品的垂直整合能力，能够给客户提供系统解决方案。我们看好未来五年 5G 投资潮的到来给光通信芯片和模块带来的新增市场空间，同时流量需求快速增长催生数据中心的投资，公司作为国内光通信一体化公司，相比光模块厂商能够享受估值溢价。

风险提示

运营商招标不达预期；

行业应用不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	00755-82560810