

道路曲折，前景光明

——通信行业5月动态报告

核心观点

● 最新观点

(1) 通信业是我国现阶段最具成长性的关键基础产业，具有对经济转型升级的重要支撑作用，其重要性和景气度必将达到空前高度。

(2) 技术进步与应用创新持续推动流量需求增高，通信行业成长的基本性驱动力持续增强，流量增长趋势前景较为乐观。

(3) 2019年5月10日美国宣布恢复对中国输美2000亿美元产品加征25%关税，贸易摩擦再起。对通信行业影响有限，目前处于可控状态。

(4) 华为事件再次凸显上游元器件自主可控必要性，国家企业两层面确保未来发展提速。

(5) 行业波澜不改我国5G向上趋势，承载网设备集采测试在即。

(6) 企业IT化不足与通信产业上游环节薄弱仍是目前存在主要问题。

(7) 资本市场中通信行业整体估值相比其他行业较高，2018年弱于大盘表现，2019年以来修复效果明显。

● 投资建议

2019年将成为我国5G商用元年，5G建设初期主设备商受益确定性较强，建议关注中兴通讯(000063.SZ)和烽火通信(600498.SH)。此外，光纤光缆和基站需求有望随5G建网周期的开启而回升，建议关注估值具有安全边际的弹性标的中天科技(600522.SH)，亨通光电(600487.SH)。互联网基础设施建设建议关注光环新网(300383.SZ)。互联网基础设施和5G推进双领域收益的光模块行业建议关注中际旭创(300308.SZ)、光迅科技(002281.SZ)和新易盛(300502.SZ)。长期来看，自主可控通信关键芯片建议关注光迅科技(002281.SZ)和亨通光电(600487.SH)。

● 核心组合

证券代码	证券简称	月涨幅(%)	市盈率 PE(TTM)	市值(亿元)
000063.SZ	中兴通讯	-12.13%	-165.9	1,184.4
600498.SH	烽火通信	-10.31%	35.2	307.0
600487.SH	亨通光电	-22.81%	11.8	295.1
300383.SZ	光环新网	-12.57%	32.2	233.5

● 风险提示

1、5G进程推进不及预期；2、运营商资本开支不及预期；3、互联网基础设施建设投资意愿下降；4、中美贸易摩擦加剧。

通信行业

推荐 维持评级

分析师

华立

☎: 021-20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516080004

联系人

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

联系人

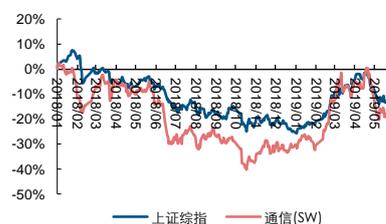
宋宾煌

☎: 010-86359272

✉: songbinhuang_yj@chinastock.com.cn

行业数据

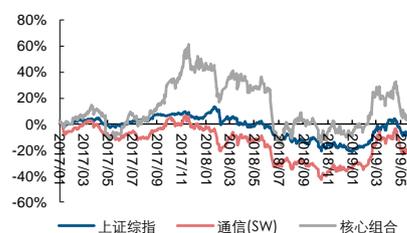
2019.05.28



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

核心组合表现

2019.05.28



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

目 录

一、通信是国民经济基础行业，新周期景气度高	2
(一) 通信是经济活动基础行业，需求回暖+政策推动提升景气度.....	2
(二) 传统通信规模巨大，新周期内景气度回升在即.....	4
(三) 互联网基础设施建设提升通信行业景气度.....	5
(四) 行业财务分析.....	6
二、美国制裁华为扰乱全球通信产业链	8
(一) 中美贸易战反复，通信行业整体情况目前可控.....	8
(二) 华为事件再次凸显上游元器件自主可控必要性.....	9
(三) 行业波澜不改我国 5G 向上趋势.....	9
三、通信行业主要问题及建议	10
(一) IT 化云化准备不足或导致通信 2B 应用发展受限.....	10
(二) 通信设备制造上游技术落后或制约行业发展.....	11
四、通信行业市值占比稳步提高，估值相对较高	12
(一) 行业市值规模稳步提高.....	12
(二) 行业估值相比其他地区较高.....	12
(三) 通信 2018 年弱于大盘，2019 年修复明显.....	13
五、投资建议及股票池	14
(一) 投资建议.....	14
(二) 重点公司估值.....	15
六、风险提示	15

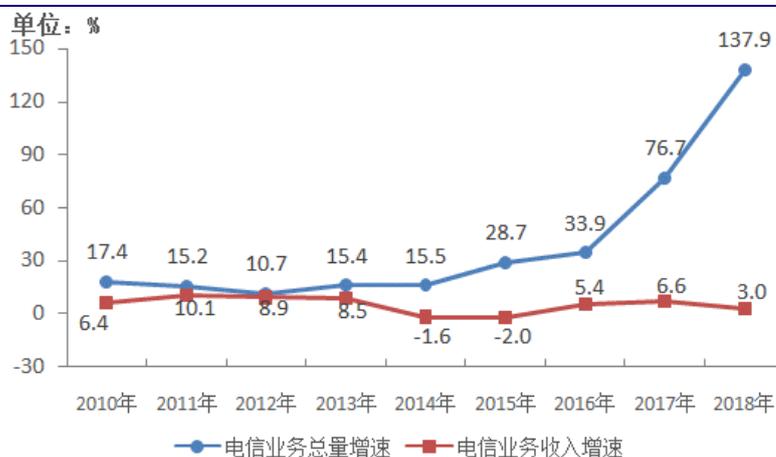
一、通信是国民经济基础行业，新周期景气度高

(一) 通信是经济活动基础行业，需求回暖+政策推动提升景气度

通信行业是人类现代经济活动不可或缺的基础性行业。广义来说，通信行业是指人类解决非面对面、远距离交往的工具集合。而现代经济活动又可以抽象概括为信息的产生、存储和传递的过程，以达到信息的流动或增多有形的物品附加价值目的。因此，通信业则成为其中必不可少的重要基础性环节。随着信息爆炸和科学技术飞速发展，对于通信行业的需求也愈发高涨。**信息通信业是我国现阶段最具成长性的关键基础产业，具有对经济转型升级的重要支撑作用，其重要性和景气度必将达到空前高度。**

电信业务总量高增势头不改，数字经济与信息消费增长确保通信行业高景气度。我国 2018 年电信业务总量达到 65556 亿元，比上年增长 137.9%，增速再创新高。电信业务收入累计完成 13010 亿元，比上年增长 3.0%。其中固定数据及互联网业务收入完成 2072 亿元，比上年增长 5.1%。移动数据及互联网业务收入 6057 亿元，比上年增长 10.2%。IPTV 业务收入比上年增长 19.4%；物联网业务收入比上年大幅增长 72.9%。信息消费方面，根据中国信息通信研究院发布的《中国数字经济发展与就业白皮书（2018）》，2017 年我国总体数字经济总量达到 27.2 万亿元，同比名义增长超过 20.3%，占 GDP 比重达到 32.9%。远期看，预计到 2020 年我国数字经济规模将超过 32 万亿元，占 GDP 比重的 35%，到 2030 年，数字经济占 GDP 比重将超过 50%。数字经济总量的快速增长将持续提高通信需求，有力促进通信行业的高景气度。

图 1：2010-2018 年电信业务总量与电信业务收入增长



资料来源：工信部，中国银河证券研究院

我国移动电话普及率持续提高为维持通信行业高景气打下牢固用户基础。2018 年，全国电话用户净增 1.37 亿户，总数达到 17.5 亿户，比上年末增长 8.5%。全年净增移动电话用户达到 1.49 亿户，总数达到 15.7 亿户，移动电话用户普及率达到 112.2 部/百人，比上年末提高 10.2 部/百人。全国已有 24 个省市的移动电话普及率超过 100 部/百人。固定电话用户总数 1.82 亿户，比上年末减少 1151 万户，普及率为 13.1 部/百人。

图 2：2000-2018 年固话与移动电话普及率



资料来源：工信部，中国银河证券研究院

国家政策推动我国信息化建设，再次明确通信行业是拉动经济增长中重要受益环节。从2013年8月17日国务院发布《国务院关于印发“宽带中国”战略及实施方案的通知》，将“宽带中国”计划从单一的部门行动正式上升为国家战略。到《中国制造2025》将新一代信息技术列为战略重点，提出要加强互联网基础设施建设。再到《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020年）》中明确提出推动信息基础设施提速降费，深入贯彻落实“宽带中国”战略，以及组织实施新一代信息基础设施建设工程。

表 1：近年国家有关通信行业政策

时间	政策名称	关注要点
2013/8/1	《国务院关于印发“宽带中国”战略及实施方案的通知》	加强战略引导和系统部署，推动我国宽带基础设施快速健康发展，这标志着“宽带中国”计划从单一的部门行动正式上升为国家战略。
2015/5/8	《中国制造2025》	加强互联网基础设施建设。加强工业互联网基础设施建设规划与布局，建设低时延、高可靠、广覆盖的工业互联网。加快制造业集聚区光纤网、移动通信网和无线局域网的部署和建设，实现信息网络宽带升级，提高企业宽带接入能力。
2015/5/20	国务院办公厅关于加快高速宽带网络建设推进网络提速降费的指导意见	要加快高速宽带网络建设。加快推进全光纤网络城市和第四代移动通信（4G）网络建设，2015年网络建设投资超过4,300亿元，2016—2017年累计投资不低于7000亿元。
2015/9/4	《国务院办公厅关于印发三网融合推广方案的通知》	加快下一代广播电视网建设，加快推动地面数字电视覆盖网和高清交互式电视网络建设，加快广播电视模数转换进程。
2016/3	十三五（2016—2020年）规划纲要	加快构建高速、移动、安全、泛在的新一代信息基础设施，推进信息网络技术广泛应用，形成万物互联、人机交互、天地一体的网络空间。
2016/12	《信息通信行业发展规划（2016—2020年）》	“十三五”末，光网和4G全面覆盖城乡，宽带接入能力大幅提升，5G启动商用服务。
2018/5	《工业互联网发展行动计划（2018-2020年）》	到2020年底，初步建成工业互联网基础设施和产业体系。
2018/8	《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020年）》	推动信息基础设施提速降费。深入贯彻落实“宽带中国”战略，组织实施新一代信息基础设施建设工程，推进光纤宽带和第四代移动通信（4G）网络深度覆盖，加快第五代移动通信（5G）标准研究、技术试验，推进5G规模组网建设及应用示范工程。

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 传统通信规模巨大，新周期内景气度回升在即

传统通信总量巨大且近年保持高速增长，构筑通信行业发展坚实基础。2018年，我国固定通信业务收入完成3876亿元，同比增长9.1%，在电信业务收入中占比29.8%；移动通信业务实现收入9134亿元，同比增长0.6%，在电信业务收入中占比70.2%。在互联网APP替代与降费措施双重压力下，语音业务收入完成1776亿元，比上年下降25.7%，在电信业务收入中的占比持续降低。

图3：2013-2018年移动通信业务和固定通信业务收入占比



资料来源：工信部，中国银河证券研究院

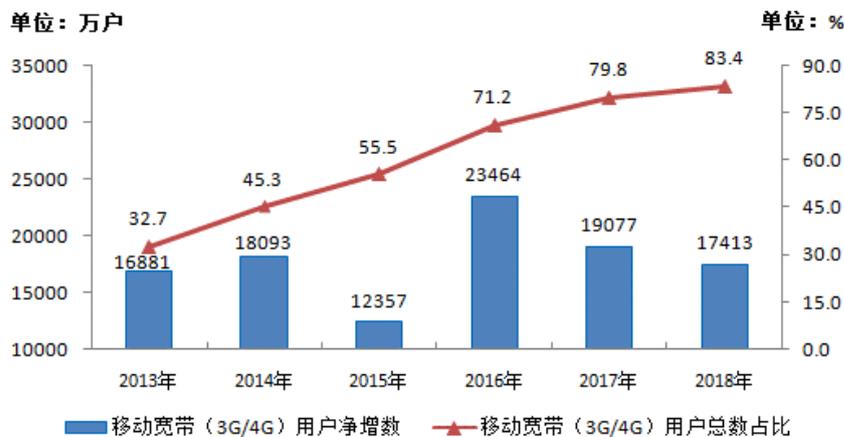
图4：2013-2018年电信收入语音与非语音收入占比



资料来源：工信部，中国银河证券研究院

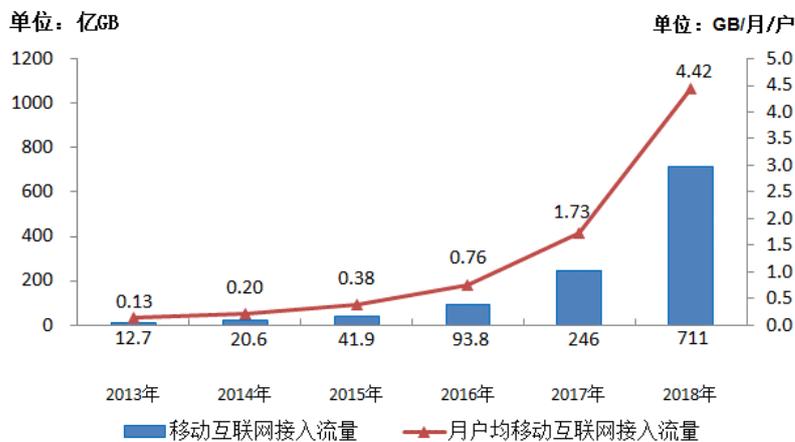
我国通信移动新增用户规模再创新高，无线通信发展有望领先全球。2018年，全国移动电话用户总数达到15.7亿户，净增移动电话用户1.49亿户，净增规模创十年新高。北京、上海和广东移动电话普及率均超过了150%。同时，移动互联网应用层面加快各种线上线下融合，刺激移动互联网接入流量消费保持高速增长。其中2018年移动互联网接入流量消费达711亿GB，同比增长189.1%，全年移动互联网接入月户均流量（DOU）达4.42GB/月/户，为上年的2.6倍。

图5：2013-2018年全国3G/4G用户数



资料来源：工信部，中国银河证券研究院

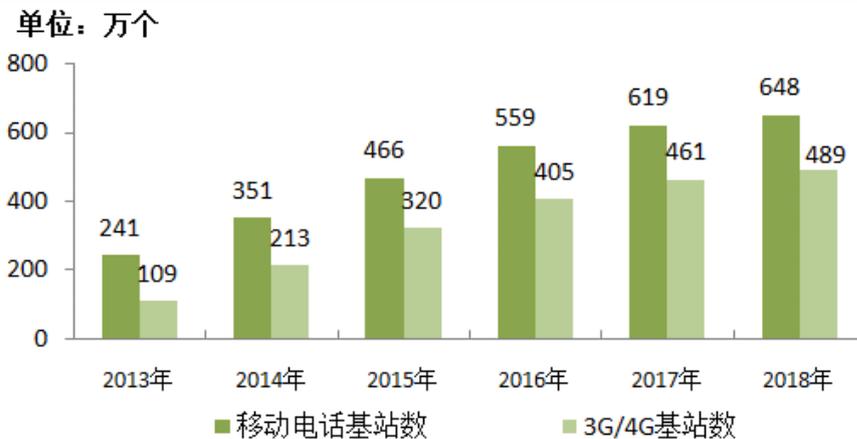
图 6：2013-2018 年移动互联网流量及月 DOU 增长情况



资料来源：工信部，中国银河证券研究院

移动通信基站数量持续提升，为下一代移动通信发展（5G）夯实基础。2018 年我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。我国目前为全球最大 4G 网络，并且尤其注重 4G 网络的纵深覆盖，农村地区均已实现较好使用效果，网络承载能力实质提升有望持续拉动用户规模扩大。**5G 研发方面，我国已构建了全球最大 5G 试验外场，并完成第三阶段试验规范，全球领先优势初现。**

图 7：2013-2018 年移动电话基站数量

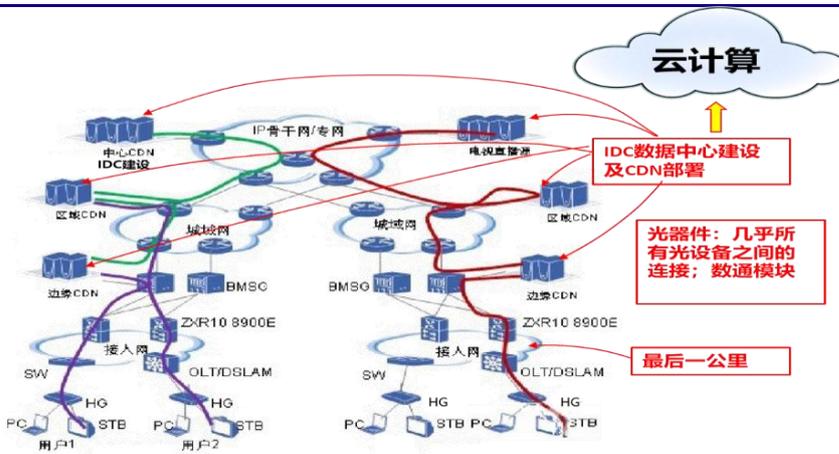


资料来源：工信部，中国银河证券研究院

（三）互联网基础设施建设提升通信行业景气度

互联网基础设施是指为了实现互联网应用所需的硬件和软件的集合，在传统电信领域外另一超大规模市场，互联网基础设施的建设为通信行业提供新引擎，助力行业发展提速。互联网基础设施主要包括数据中心（IDC）建设，CDN 网络部署与运维，各级数据通信光传输设备（光模块、光互连、光交换机等）与负责“最后一公里”的数据通信接入设备。

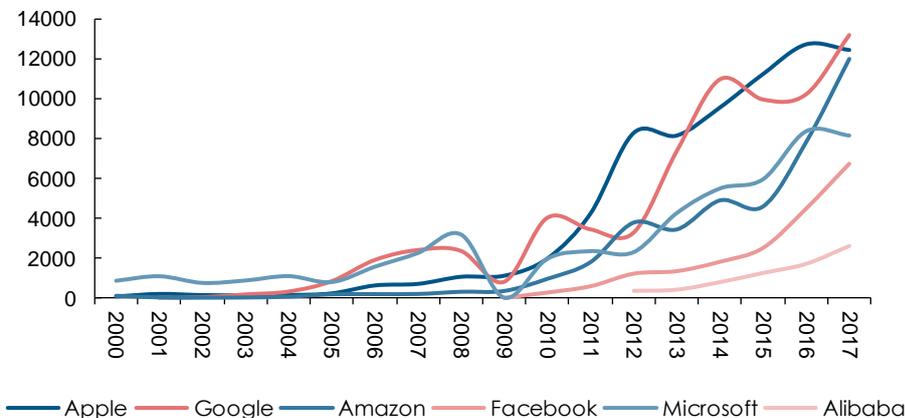
图 8：互联网基础设施示意图



资料来源：中国银河证券研究院

目前来看，互联网基础设施建设主要由大型互联网企业主导。大型互联网企业资本开支持续高增速，多用于构建大型数据中心。Synergy Research 数据显示，2017 年超大型互联网企业资本支出总额接近 750 亿美元，这些企业大部分的资本开支用于构建和扩展大型数据中心。支出最多的前五大互联网企业为：谷歌、苹果、亚马逊、微软和 Facebook，占到总量 70% 以上，除此之外，阿里巴巴、甲骨文、SAP 等企业资本开支增速均高于平均水平。

图 9：2012-2017 年大型互联网企业资本开支年复合增速 27.2%



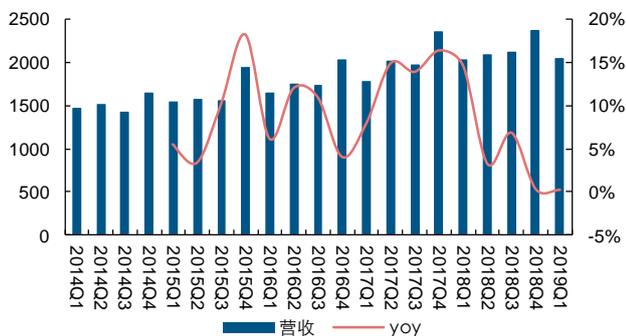
资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院

(四) 行业财务分析

1. 2019 年一季度业绩整体持续低迷，净利扭亏为盈

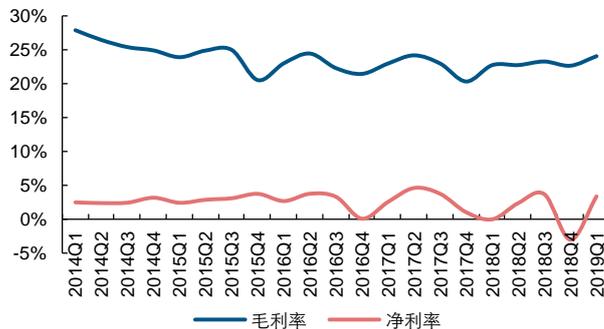
2019 年 Q1 通信行业（此处通信行业为银河证券研究院通信标的池，本节下同）整体表现延续 2018 年下半年低迷表现，其中营业收入完成 2038.45 亿元，同比增长 0.3%，低于去年同期增速 14.3pct。实现归母净利润 66.67 亿元，实现扭亏为盈。2019Q1 行业整体毛利率小幅提升，净利率由负转正。

图 10: 2014-2019Q1 季度通信行业营业收入及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11: 2014-2019Q1 季度通信行业毛利率与净利率

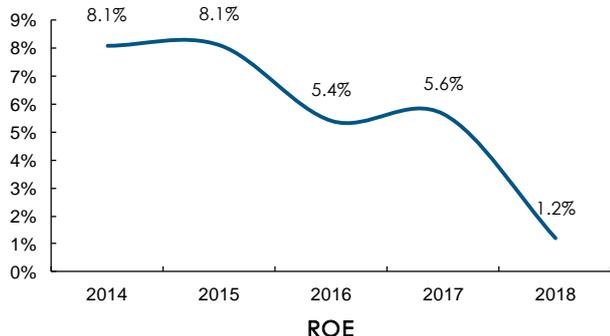


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 通信行业杜邦分析

通信行业 ROE 在 2018 年出现下降, 由 5.6% 大幅跌至 1.2%。2018 年中兴通讯业绩下滑对行业的影响较大。此外, 商誉减值引起销售净利率大幅下跌也有所贡献。权益乘数维持小幅下降趋势, 去杠杆效应持续显现。

图 12: 2014-2018 年度通信行业 ROE



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 13: 2014-2018 年度通信行业销售净利率



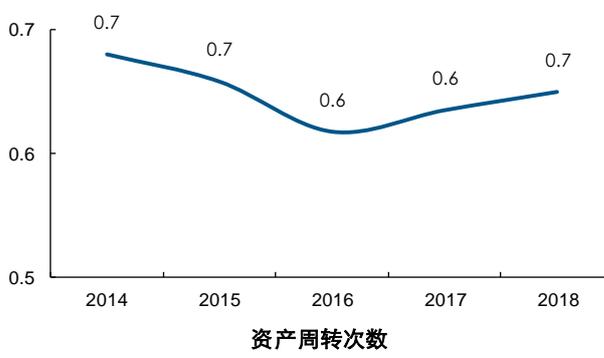
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 14: 2014-2018 年度通信行业权益乘数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 15: 2014-2018 年度通信行业资产周转次数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、美国制裁华为扰乱全球通信产业链

(一) 中美贸易战反复，通信行业整体情况目前可控

2019年5月10日美国宣布恢复对中国输美2000亿美元产品加征25%关税，中国同时宣布报复反制措施，两国贸易摩擦再起。至此美国对中国加征关税的出口产品总值一共达到2500亿美元，分别是第一轮对约340亿美元产品加征25%关税，第二轮对140亿产品加征25%关税和第三轮2000亿美元产品加征25%。

图 16：美国针对中国输美商品加税情况

2018/3/23	• 美国开始对进口钢材和铝分别征收25%和20%关税
2018/4/03	• 根据301调查报告，美国发布针对中国产品拟征税清单
2018/4/16	• 美国商务部激活对中兴拒绝令，向中兴公司禁售
2018/5/15	• 中美达成共识，不打贸易战，停止互相加征关税
2018/6/15	• 美国发布对中国500亿美元产品征税清单的第一部分并开始征税，额外税率25%
2018/7/06	• USTR发布针对301加税的部分产品的豁免申请流程
2018/7/14	• 美国商务部取消中兴禁令
2018/8/01	• 美国宣布将对对中国2000亿美元产品进行征税
2018/8/07	• 美国发布对中国500亿美元产品征税清单的第二部分并开始征税，额外税率25%
2018/9/18	• 美国发布对中国2000亿美元产品征税清单，2018年9月24日起额外税率10%，2019年起将增至25%
2018/12/1	• G20峰会中美达成停止加征关税共识
2019/3/2	• 对2000亿美元产品暂停加征25%关税，继续保持10%关税
2019/5/10	• 美国宣布恢复对2000亿美元产品加征关税上调至25%
2019/5/16	• 美国将华为及70家子公司列入实体名单

资料来源：美国商务部，中国银河证券研究院

美国加征关税对通信行业影响有限，目前处于可控状态。整理加征关税清单可以发现涉及有关通信的产品主要包括光纤光缆，光模块和专用通讯设备。

表 2：美国加征关税涉及通信行业产品

	关税代码	涉及产品
	8475.21	光纤制备设备
500 亿第一批 (约 340 亿美元)	8504.9	电信设备用的印刷电路板
	8541.4	光敏半导体、光耦合隔离器
	8544.7	光纤光缆产品
500 亿第一批 (约 160 亿美元)	7002.2	光纤预制棒
	8536.7	光纤连接器
2000 亿	8517.62	接收传输设备
	8517.69	其他用于接收传输的设备

资料来源：美国商务部，中国银河证券研究院

表 3：全球光纤光缆企业梳理

国家(地区)	光纤光缆企业
中国	长飞光纤；亨通光电；中天科技；烽火科技；富通集团；通鼎互联

日本	古河电工；住友电工；藤仓
韩国	LS 电线；大韩光通信
欧洲	普睿司曼
美国	康宁

资料来源：中国银河证券研究院

光纤光缆出口总量占比有限，总体影响不大。其中中国光纤光缆企业海外收入占比总量不足 10%，其中对美国出口不足一半，贸易战影响有限。**光模块目前未受影响，未来摩擦加剧可能产生较大影响。**例如国内数通光模块龙头企业中际旭创海外销售占比较高，但出口产品报关代码改变，目前光模块未在加税范围之内。后续如美国对所有中国出口产品加税则影响无可避免，可通过拓展其他海外市场或采取工厂外迁境外等方式减少影响。

（二）华为事件再次凸显上游元器件自主可控必要性

2019 年 5 月 16 日，美国总统特朗普签署“确保信息和通信技术及服务供应链安全”的行政命令，宣布进入所谓的“国家紧急状态”，禁止在信息和通信领域进行所谓“可能对国家安全构成风险的交易”；美国商务部下工业和安全局同日将华为及其附属公司列入实体清单，美国企业相关技术产品对华为出口需要审批，这可能导致美国公司被禁止与华为做生意。美国商品，技术和软件的出口受到几个政府机构的监管。监督最广泛适用法规的三个主要机构是工业和安全局（商务部），国防贸易管制局（国务院）和金融资产控制办公室（财政部）。三个部门管的范围不一样，具体执行机构定位不同：其中商务部负责工业品类，国务院负责国防武器类，财政部负责融资类。此次华为事件与之前中兴制裁事件均涉及美国商务部的 EAR 法规。

此次华为事件再一次显示出我国在产业链上游能力相对薄弱的情况，但整体来看相比去年同期中兴事件时情况稍好。在企业本身层面，国内先进企业（如华为）自身技术储备较为充足，最不利情况下寻找替代品周期或能减短。根据华为海思半导体总裁在 5 月 17 日发出的内部公开信，海思半导体部门自 2000 年初便开始自主研发芯片，作为现有采购芯片的“备胎”。同时，华为在去年“中兴事件”后增加备货周期，叠加“备胎”启用在即可保证未来一段时间的营业不受影响，充足经营现金流或可保证公司在备货用尽前持续投入研发出完全替代品。部分技术或可完成对国内企业的传导与消化，进一步提升国内半导体芯片行业整体水平。**国家层面，国家强力支持体现在迅速出台的政策上。**财政部、税务总局发布集成电路设计和软件产业企业所得税优惠新政效果相当于在芯片设计与系统开发这两大最难领域进行直接资金支持，企业研发投入意愿增加。美国对于华为制裁短期内是对自己元器件厂商与华为营业收入的双刃剑。将华为排除在外，美国元器件厂商短时间内找不到替代客户消化巨大产能，轻则研发等投入减少导致未来产品或难以保持竞争力，严重则当下遭遇营业困境。

（三）行业波澜不改我国 5G 向上趋势

5G 建设，承载先行，先传输网，再无线网。中国 5G 进程将如期展开，商用牌照发放将打开巨量市场空间。目前承载网的实验室全面评估和现网试点稳步推进，5G 承载技术已经进入到规模商用前期阶段。在 2019 年 5 月 17 日电信日大会上，各大运营商对于 5G 承载网建设思路逐步转为确定状态，为主设备商的最终定型产品推出奠定基础。目前各大主设备商技术储备充足，等三大运营商承载方案最终全部落地后即开展全适配性设计与专供型号设计。

表 4: 运营商承载网测试验证进展

运营商	测试验证进展			
中国移动	2018.5-2018.11	2018.9-2018.12	2018.11-2019.5	2019.3-2019.6
	SPN 实验室全面评估测试, 全面验证 SPN 六大关键功能	G.mtn 接口联合组网和多业务互通演示	广州上海武汉等地 5G 承载现网试点测试验证, 评估 SPN 开建、PTN 升级 SPN 和 PTN 扩容三个方案	开展 SPN 设备规模商用的进网测试
中国电信	2018.2	2018.12	2018.12-2019.2	2019.6-2019.10
	5G OTN 前传承载测试	亦庄实验验证 5G OTN 承载方案	成都、深圳等地 5G IP-RAN 现网试点验证	苏州试点基于增强 OTN 的 5G 承载方案
中国联通	2018.6-2018.9	2018.10-2019.3	2018.12-	
	基于 IP-RAN 的 5G 承载技术测试验证	端到端组网验证基于 IP-RAN 的 5G 承载网	IP-RAN 增强方案的设备集采测试	

资料来源: 中国信通院, 中国银河证券研究院

1.5G 通信各子行业投资规模测算

由 5G 的三大全新应用场景带来的一系列新标准 (包括全新空口与切片控制层面标准), 导致 5G 产业链投资额有望达到 1.22 万亿元, 4G 投资额约 7300 亿元, 总体同比增长约 65%。
其中个别子行业需求剧增, 预期受益明显。

表 5: 5G 通信各子行业投资规模测算

项目	测算依据	5G 投资额(亿元)	4G 投资额(亿元)	同比增加
无线主设备	4G 无线基站平均单价约 8 万元, 预计 5G 基站单价或提高 50%, 达 12 万元	5800	2640	120%
光模块	前传 25G/50G LR 光模块 4560 万个, 中传 50G ER 光模块 1615 万个, 回传 200G 相干光模块 42 万个, 回传 400G 相干光模块 2.3 万个	780	100	680%
基站天线	宏基站 3 面天线, 每面天线按约 2800, 小基站 1 面天线, 每面天线 800 元	425	166	156%
网络规划	网络规划约占总投资额的 2%	250	150	67%
传输主设备	前传、中传、回传及配套的城域网/骨干网扩容, 考虑 SDN/NFV	2800	1950	44%
光纤光缆	前传和中传带来新增需求, CU 与 DU 集中部署与分离部署的比例及现网复率	306	152	101%
工程建设	5G 建设的工程量比 4G 大, 考虑复用率	2000	1800	11%
小基站	小基站单价预计约 1.2 万元	312	25	1148%
基站射频器	每面天线对应 1 套射频器件, 宏基站射频器件按 1800 元/套测算, 小基站射频器件按 900 元/套测算	293	129	127%
其他	核心网、支撑系统、室分等	600	570	5%

资料来源: Wind, 运营商官网, 中国银河证券研究院

三、通信行业主要问题及建议

(一) IT 化云化准备不足或导致通信 2B 应用发展受限

To C 红利超速爆发时代接近结束, To B 接棒助推通信发展维持高增态势。近十年新技术

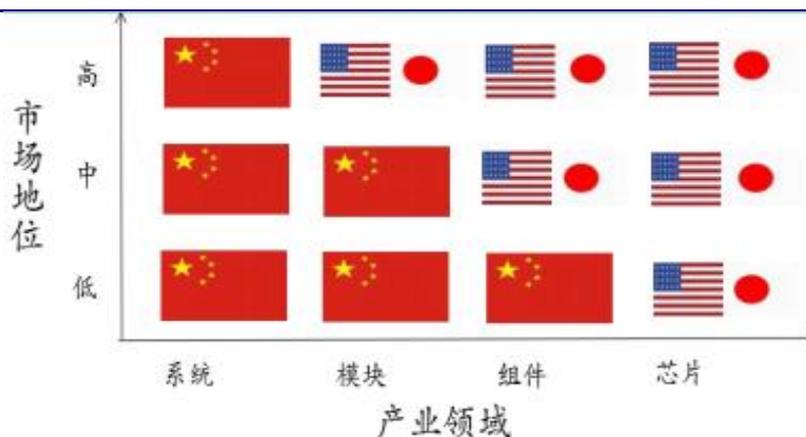
新应用的不断涌现带来个人通讯终端（如智能手机、平板电脑）的全球普及率上升，产品更新换代加快，市场规模不断扩大。仅从智能手机方面来看，全球智能手机在 2010 至 2014 五年间年均复合增速达到 43.77%，表现出绝对的高速增长的状态。但随着智能手机渗透率不断提高，从 2015 年开始全球智能手机出货量增速就开始逐步放缓，未来该行业将从高速成长期过渡到平稳成长期以及成熟稳定期，与之相伴的 2C 端的通信剧增红利接近结束。我们判断未来 2B 端的成长将接棒助推通信发展维持高增态势，其中包括 5G 时代中的智能制造及车联网应用等。

然而目前我国在企业 IT 化云化方面的准备稍显不足，可能导致未来通信应用发展空间受限。《中国企业上云指数》报告显示我国企业 IT 化存在“广度不够、深度不足”的问题。目前我国仅有 40.3% 的企业 IT 化程度进行到使用云服务阶段，且已经应用云平台的企业也显示出用云深度明显不足的问题。其中大型企业由于具有良好的管理基础和信息化基础，上云指数达 35.2，处于领先地位。中型企业和小微型企业上云指数水平分别为 32.3、29.6，落后大型企业分别为 8.2%、15.9%，差距明显。地理区位来看，全国各省市企业上云指数水平分为四个梯队，与区域经济发展水平相关度较高，整体呈“东高西低”、“广度不够”分布特点。建议加快企业现代 IT 化进度，加快上“云”步伐，提高企业自身运行效率同时提升 ESG 表现。对于后 2C 阶段通信行业的应用空间拓展预计将有较大提升作用。

（二）通信设备制造上游技术落后或制约行业发展

目前我国通信企业大多处于各细分子行业的中下游环节，产业链上游能力明显不足。以光通信行业为例，根据《中国光电子器件产业发展路线图》，我国光电子产业的核心基础能力依然薄弱，与发达国家相比呈现出“应用强、技术弱、市场厚、利润薄”的结构，产业链发展不均衡。核心、高端上游器件的相对落后，已成为制约整个信息产业发展的瓶颈，甚至严重影响国家信息安全。光通信行业产业链按上下游可依次分为芯片-组件-模块-系统，我国在模块与系统层面竞争力最高，在上游的芯片组件方面明显落后。

图 17：光通信产业领域竞争力



资料来源：中国光电子器件产业发展路线图，中国银河证券研究院

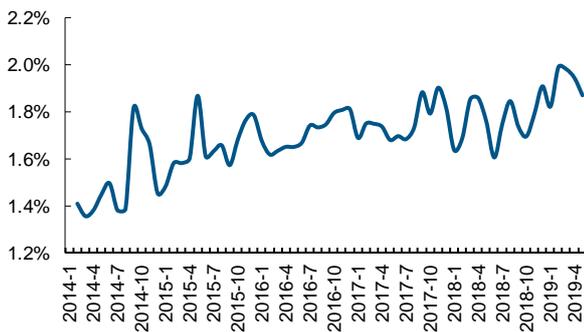
上游环节能力缺失轻则反映在产品成本层面，毛利润率承压；重则受到供货制约，企业运行存在“休克”风险。建议在通信企业加大通信上游环节产业研发投入，对于芯片等技术资金双密集行业考虑建立行业联合基金进行研发投入，增加我国整体通信企业竞争力与安全性。

四、通信行业市值占比稳步提高，估值相对较高

(一) 行业市值规模稳步提高

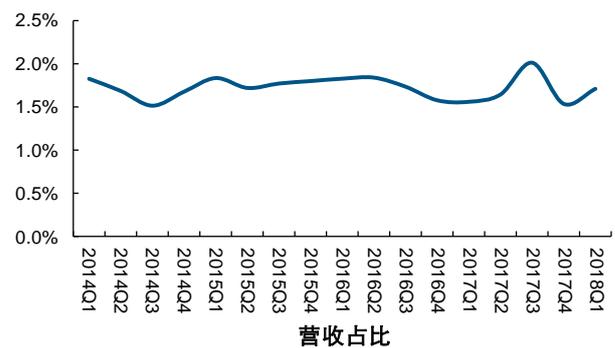
SW 通信行业总市值在 A 股市场中稳步提高，最高点达到 2%。上市公司总数量截止 2019 年 4 月达到 132 家，半数以上公司市值规模处于 50 至 200 亿之间。

图 18: SW 通信市值占比稳步提高



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

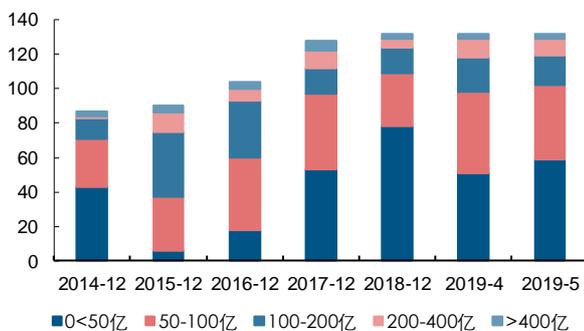
图 19: SW 通信营业收入占比保持稳定



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

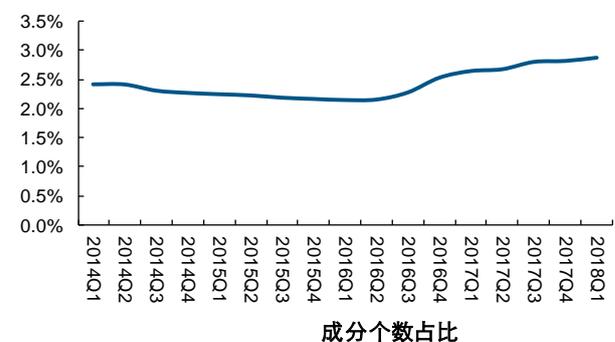
通信行业公司收入在全部 A 股中占比保持稳定，SW 通信成分个数占比 2016 年后小幅增加。

图 20: SW 通信公司市值规模分布



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 21: SW 通信指数成分个数占比逐渐提高

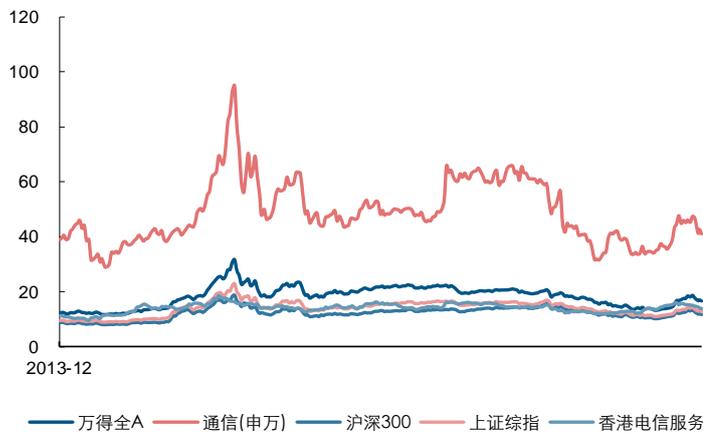


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 行业估值相比其他地区较高

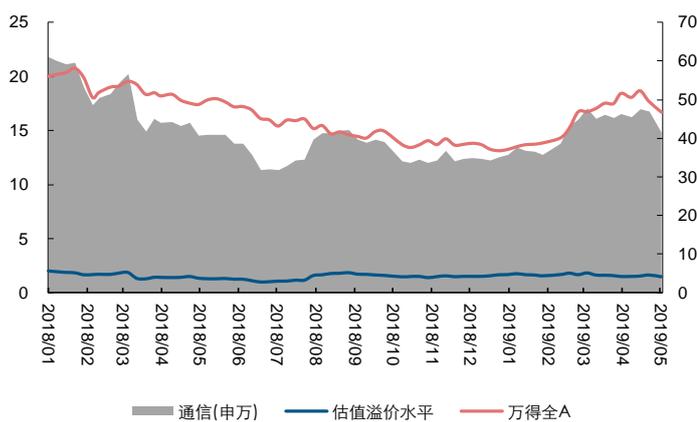
A 股通信行业整体估值高于 A 股指数，且相比其他地区通信行业指数估值较高。相对全部 A 股溢价水平近年持续维持在一倍左右。

图 22：通信行业估值比较



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图 23：通信行业估值相对 A 股溢价水平

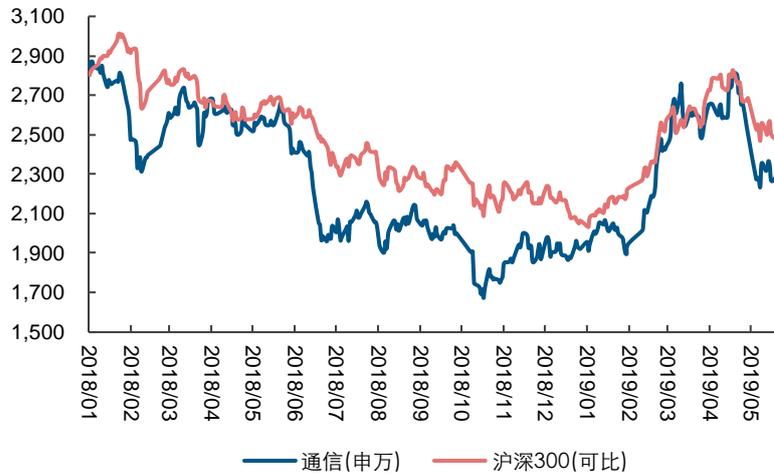


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

（三）通信 2018 年弱于大盘，2019 年修复明显

2018 年以来通信行业整体涨幅低于沪深 300 指数，主要受 4G 建设进入尾声 5G 建设周期尚未开始叠加中美贸易战等外部不确定因素所致。2019 年 3 月以来与沪深 300 指数同步，修复力度明显增强。

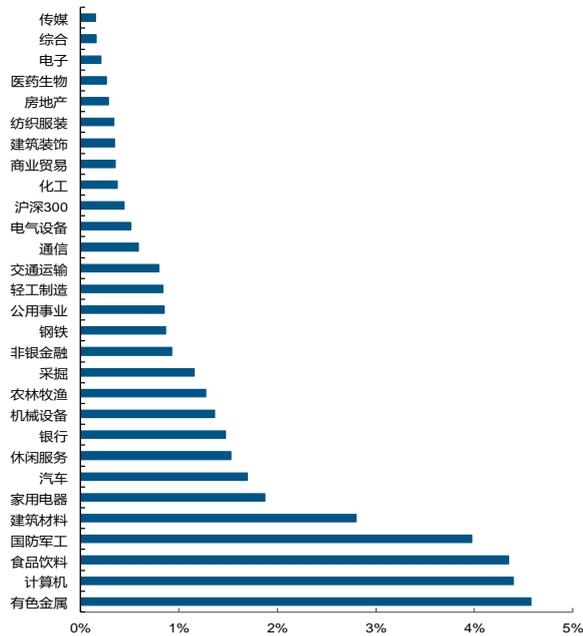
图 24：通信行业 2018 年以来走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

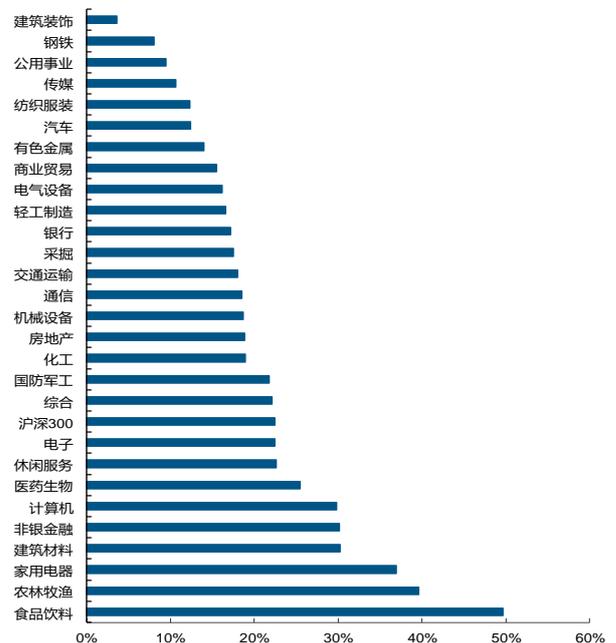
各行业涨幅排名来看，本月涨幅通信行业排名第 12，落后沪深 300 指数。年初至今涨幅排名第 9，领先沪深 300 指数。

图 25：本月涨幅通信行业排名第 18



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 26：年初至今涨幅通信行业排名第 16



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

五、投资建议及股票池

(一) 投资建议

2019 年将成为我国 5G 商用元年，5G 建设初期主设备商受益确定性高，建议关注中兴

通讯（000063.SZ）和烽火通信（600498.SH）。此外，光纤光缆和基站需求有望随 5G 建网周期的开启而回升，建议关注估值具有安全边际的弹性标的中天科技（600522.SH），亨通光电（600487.SH）。互联网基础设施建设建议关注光环新网（300383.SZ）。互联网基础设施和 5G 推进双领域收益的光模块行业建议关注中际旭创（300308.SZ）、光迅科技（002281.SZ）和新易盛（300502.SZ）。长期来看，自主可控通信关键芯片建议关注光迅科技（002281.SZ）和亨通光电（600487.SH）。

（二）重点公司估值

表 6：重点公司估值一览

证券代码	证券简称	EPS/（元/股）		PE	
		2018	2019 (E)	2018	2019 (E)
000063.SZ	中兴通讯	-1.67	1.16	-16.92	24.35
600498.SH	烽火通信	0.72	0.89	36.49	29.52
600487.SH	亨通光电	1.33	1.38	11.65	11.23
300383.SZ	光环新网	0.43	0.62	35.23	24.44

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

六、风险提示

1. 5G 进程推进不及预期；
2. 运营商资本开支不及预期。
3. 互联网基础设施建设投资意愿下降
4. 中美贸易摩擦加剧

插图目录

图 1: 2010-2018 年电信业务总量与电信业务收入增长	2
图 2: 2000-2018 年固话与移动电话普及率	3
图 3: 2013-2018 年移动通信业务和固定通信业务收入占比	4
图 4: 2013-2018 年电信收入语音与非语音收入占比	4
图 5: 2013-2018 年全国 3G/4G 用户数	4
图 6: 2013-2018 年移动互联网流量及月 DOU 增长情况	5
图 7: 2013-2018 年移动电话基站数量	5
图 8: 互联网基础设施示意图	6
图 9: 2012-2017 年大型互联网企业资本开支年复合增速 27.2%	6
图 10: 2014-2019Q1 季度通信行业营业收入及增速	7
图 11: 2014-2019Q1 季度通信行业毛利率与净利率	7
图 12: 2014-2018 年度通信行业 ROE	7
图 13: 2014-2018 年度通信行业销售净利率	7
图 14: 2014-2018 年度通信行业权益乘数	7
图 15: 2014-2018 年度通信行业资产周转次数	7
图 16: 美国针对中国输美商品加税情况	8
图 17: 光通信产业领域竞争力	11
图 18: SW 通信市值占比稳步提高	12
图 19: SW 通信营业收入占比保持稳定	12
图 20: SW 通信公司市值规模分布	12
图 21: SW 通信指数成分个数占比逐渐提高	12
图 22: 通信行业估值比较	13
图 23: 通信行业估值相对 A 股溢价水平	13
图 24: 通信行业 2018 年以来走势	14
图 25: 本月涨幅通信行业排名第 18	14
图 26: 年初至今涨幅通信行业排名第 16	14

表格目录

表 1: 近年国家有关通信行业政策	3
表 2: 美国加征关税涉及通信行业产品	8
表 3: 全球光纤光缆企业梳理	8
表 4: 运营商承载网测试验证进展	10
表 5: 5G 通信各子行业投资规模测算	10
表 6: 重点公司估值一览	15

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

华立，银河证券行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn