

通信行业

5G 发牌预期下网络建设策略推演

核心观点:

- **5G 建设初期将呈现 4G+5G 协同建设现象，5G 网络建设与应用共同推进。**

建设方式上，考虑到客户转网进度以及使用习惯，5G 建设初期将以 4G+5G 协同建设为主。应用场景与客户开展上，结合 5G 催生创新应用场景的属性以及近期三大运营商的布局，我们认为：运营商在 5G 市场发展的策略将以抢占未来垂直行业应用制高点为主体，结合网络建设进度、终端成熟度，同时综合考虑资本支出与运维支出。

根据运营商当前在各省市试点的迹象，例如深圳机场航站楼建成 5G 示范基站（深港在线报道）、5G+五星购物中心亮相上海（上观新闻报道）、湖北电信 5G 直播马拉松（来源国资委官网）等新闻报道，借鉴海外 5G 应用较快市场的经验（韩国、英国等），我们认为运营商将优先在营业厅、机场、高铁、大型商超、体育场等重点场景和核心区域开展 5G 高速体验。针对运营商前期自身无法光纤覆盖的社区，将试点推广 5G 家庭互联网应用。此外，针对企业客户，结合运营商与各行业主要公司合作的新闻报道，预计运营商将结合行业提前布局，对各行业头部有影响力客户优先服务推广。

- **预计 2019 年实现重点城区的全面覆盖，2020 年底实现地市级核心城区全面覆盖。**

根据工信部《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020 年）》，按照工信部部署，我国将于 2019 年实现预商用、2020 年实现商用的规划（中国证券网报道）以及各大省市 5G 推广时点的新闻整理（如电子发烧友网报道：上海今年将实现中心城区和重点区域全覆盖、苏州市人民政府网：张家港市 2020 年实现重点区域全覆盖等），从不同省市推进的速度看，我们认为：预计 2019 年能够实现重点城市的重点区域覆盖，2020 年底实现地市级核心城区覆盖，其他非核心非重点区域将在 2021 年及以后陆续覆盖。从覆盖节奏和策略上，重点覆盖有较强需求的客户（即重点城市重点区域），一方面可以为运营商较快带来 5G 收入，另一方面也可以提高资本开支使用效率。

- **投资建议:**

5G 时代下，宏基站、小基站数量大幅提升，运营商对于站址资源的需求将进一步提升，未来站址资源的全面共享将成为趋势，相关公司：中国铁塔(H 股)；

5G 发牌在即，运营商之间部分区域或场景大概率会实现网络共建，建议关注中国联通(A 股)；

- **风险提示**

5G 推进不及预期的风险、运营商资本开支不及预期、行业景气度下滑的风险、新品研发进度不及预期的风险、新技术渗透低于预期的风险。

行业评级

买入

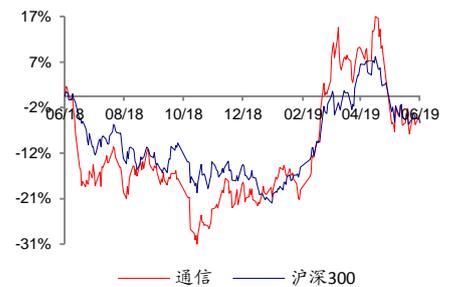
前次评级

买入

报告日期

2019-06-04

相对市场表现



分析师:

许兴军



SAC 执证号: S0260514050002



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师:

余高



SAC 执证号: S0260517090001



SFC CE No. BNX006



021-60750632



yugao@gf.com.cn

请注意，许兴军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

通信行业:5G 发牌在即，通信 2019-06-03

网络建设将提速进行

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国联通	600050.SH	RMB	6.13	2019/4/25	买入	8.3	0.19	0.24	32.26	25.54	2.23	1.84	4.9	5.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

广发证券通信研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士、浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 谢淑颖：研究助理，厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 滕春晓：研究助理，南京大学工业工程学士、上海交通大学工业工程硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，

广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。