

行业研究/专题研究

2019年06月10日

行业评级:

通信 增持 (维持)

5G 牌照落地, 通信策略如何选择

TMT 一周谈之通信-20190609

王林 执业证书编号: S0570518120002
研究员 wanglin014712@htsc.com

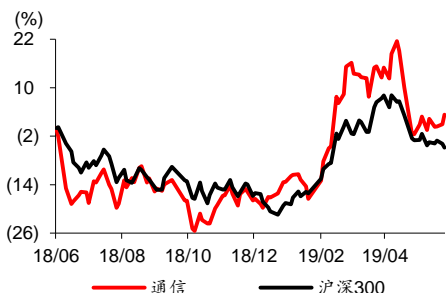
付东
联系人 fudong@htsc.com

荆子钰 021-38476179
联系人 jingziyu@htsc.com

相关研究

- 1 《海能达(002583,买入): 中标 PDT 扩建项目奠定高增长基础》2019.06
- 2 《通信: 重申买入中兴通讯的核心逻辑》2019.06
- 3 《通信: 华为事件继续发酵, 5G 有序推进》2019.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

本周观点

我们认为 5G 发牌展现我国发展 5G 的信心和决心,缓解了市场对于华为事件阴影下的疑虑;其次要看到 5G 和 3G/4G 时代产业成熟度的区别, 5G 将在中美韩日等国开启一代技术的新纪元;第三 5G 的核心技术将进一步集中在主设备,产业链的生态面临新的变革机遇;第四 5G 带来的新的应用空间将是未来数年的重大机遇;第五 5G 核心网的成熟过程和对 5G 核心网业务承载决定了当前阶段基站设备共建共享范围的局限。因此我们建议在面临中长期的战略机遇中把握核心资产的价值。核心推荐:中兴通讯、光环新网、海能达。建议关注高新兴、星网锐捷、光迅科技、盛路通信等。

5G 商用牌照终落地

据 C114 报道,2019 年 6 月 6 日,工信部正式向包括中国电信、中国移动、中国联通、中国广电等在内的四家运营商发放了 5G 牌照。5G 正式商用牌照的加速落地超出市场预期。工信部部长苗圩强调,我们一如既往地欢迎外资企业积极参与我国 5G 市场。5G 牌照发放后,诺基亚、爱立信、华为、中兴、英特尔、高通等均表示将积极支持我国 5G 商用建设和部署。同时,三大运营商、广电在发牌后均表示将积极推进 5G 建设,其中,移动表示将在 9 月底前完成超 40 城 5G 覆盖。中国铁塔表示将深化降本增效开放共享,支持 5G 建设。

谷歌斥资 26 亿美元收购 Looker, 加强“多云战略”

根据新浪财经报道,当地时间 6 月 6 日,谷歌宣布以 26 亿美元收购商业智能软件和大数据分析平台 Looker,收购完成后 Looker 将并入谷歌云部门。谷歌云 CEO 表示,收购 Looker 将为谷歌云的客户增加数据分析工具,帮助谷歌提供针对目标垂直行业的特定分析,并继续执行谷歌的“多云战略”(multi-cloud)。

周专题: 5G 牌照落地, 通信行业策略如何选择?

市场对 5G 牌照落地影响的判断存在分歧,一方面认为牌照发放意味短期利好兑现,另一方面认为我国正式迈入 5G 时代,行业新周期启动。我们回顾 3G 和 4G 时期牌照发放后通信行业的表现,综合来看牌照落地启幕网络建设,运营商加大资本开支使行业整体盈利改善。与此同时中小板和创业板的牛市氛围进一步推动通信指数上涨。站在当前时点,我们看好 5G 长期成长机遇,中期看年内运营商是否追加资本开支是核心变量之一。网络共建共享是长期趋势,但进度受核心网技术复杂度影响或长期化。建议按 5G 投资时钟进行布局,在面临中长期战略机遇中把握核心资产价值,此外关注上游及应用侧带来的业绩弹性机遇。

风险提示:中美贸易关系的不确定性;5G 发展进程不及预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
000063.SZ	中兴通讯	29.78	买入	-1.67	1.10	1.40	1.94	-17.83	27.07	21.27	15.35
300383.SZ	光环新网	15.43	买入	0.43	0.59	0.77	1.00	35.88	26.15	20.04	15.43
002396.SZ	星网锐捷	20.83	买入	1.00	1.21	1.51	1.85	20.83	17.21	13.79	11.26
300098.SZ	高新兴	7.83	买入	0.31	0.36	0.45	0.63	25.26	21.75	17.40	12.43

资料来源:华泰证券研究所

周观点

上周工信部发放 5G 商用牌照，我国正式进入 5G 时代。后续行情如何演绎，行业策略如何选择成为关注重点。我们认为中国 5G 在当前阶段发牌展示了中国积极发展 5G 的信心和决心，破除了市场对于华为事件阴影下的疑虑；其次要看到 5G 和 3G/4G 时代产业成熟度的区别，5G 将在中美韩日等国开启一代技术的新纪元；第三 5G 的核心技术将进一步集中在主设备，产业链的生态面临新的变革机遇；第四从历史来看 5G 带来的新的应用空间将是未来数年的重大机遇；第五 5G 核心网的成熟过程和对 5G 核心网业务承载决定了当前阶段基站设备共建共享范围的局限，此外共建共享有助于运营商将 capex 投入到热点地区的覆盖中。因此我们建议在面临中长期的战略机遇中把握核心资产的价值。核心推荐：中兴通讯、光环新网、海能达。建议关注高新兴、星网锐捷、光迅科技、盛路通信等。

5G 牌照落地启幕 5G 商用

据 C114 报道，2019 年 6 月 6 日，工业和信息化部正式向包括中国电信、中国移动、中国联通、中国广电等在内的四家运营商发放了 5G 牌照。我国 5G 牌照的发放跳过临时牌照、试商用牌照，直接发放商用牌照，5G 正式商用牌照的加速落地超出市场预期。

供应商纷纷表态支持我国 5G 部署

工业和信息化部部长苗圩强调，5G 牌照发放后，我们一如既往地欢迎外资企业积极参与我国 5G 市场，共谋我国 5G 发展，分享我国 5G 发展成果。5G 牌照发放后，诺基亚、爱立信、华为、中兴、英特尔、高通等均表示将积极支持我国 5G 商用建设和部署。

诺基亚：5G 牌照发放后，诺基亚大中华区总裁马博策（Markus Borchert）表示，“诺基亚很高兴看到中国 5G 商用进程迈出了历史性的一步，将一如既往的坚定的支持中国通信产业的发展，借鉴我们与中国运营商及其他合作伙伴共同实现 TD-LTE 全球化的成功经验，支持中国在全球 5G 生态系统中发挥更重要的作用。据 C114 报道，6 月 4 日诺基亚官网消息显示，迄今为止该公司已与全球运营商签订了 42 份 5G 商用合同。其中有 22 份合同是与 T-Mobile、Telia 和软银等重要客户签订。包括这些协议在内，截至目前，诺基亚已经与超过 100 个客户达成了 5G 商用、试验和演示合作。

爱立信：爱立信表示，爱立信扎根中国，坚持为中国市场带来创新技术和优质服务。爱立信始终与三大运营商保持友好的合作关系，并携手众多行业伙伴一起推动中国的 5G 发展。除此之外，爱立信的服务和交付团队也已于 5G 部署做好准备。

华为：华为表示，将凭借端到端全面领先的 5G 能力全力支持中国运营商建好中国 5G。数据显示，华为已在全球 30 个国家获得了 46 个 5G 商用合同，5G 基站发货量超过 10 万个。在国内，从去年 4 月份开始，华为已经在中国 40 多个城市与中国三大运营商开展了 5G 规模商用试验，包括城区、室内、高速公路、地铁等多场景实测，均已达到商用标准。

中兴：中兴通讯表示，作为全球领先的 5G 商用设备和解决方案供应商，5G 牌照的发放，将给中兴通讯带来更大的发展机遇，引领中兴走向一个新的发展阶段。中兴通讯将积极参与中国 5G 网络的商用部署和建设，助力运营商打造优异的 5G 网络和创新平台，与合作伙伴携手共建 5G 生态圈，共同推进 5G 行业的健康发展。

英特尔：英特尔公司表示：“英特尔在全球范围支持 5G 的加速发展。我们很高兴看到英特尔在中国 5G 网络部署中扮演重要角色，并将继续与中国的科技产业生态拓展合作，支持 5G 不断发展。”

高通：高通公司表示，高通相信 5G 牌照的发放将极大促进中国 5G 网络、终端、应用和服务的快速发展和成熟，进而为促进社会消费和壮大数字经济提供新的驱动力。高通坚信 5G 的成功来自于产业链的紧密协作，高通已经做好准备，全力支持中国 5G 商用部署。高通期待继续与合作伙伴携手，推动 5G 终端的快速普及，推动 5G 技术赋能更多行业，

并将进一步融入中国产业当中，持续扩大合作生态圈，一如既往地和中国合作伙伴共享机遇、相互赋能，共建万物智能互连的未来。

发改委要求积极推进 5G 手机商业应用，促进 5G 应用落地

发牌之后，发改委等部委联合发布通知，其中要求推进 5G 手机商业应用，从 5G 的实际应用方面加速推进 5G 进展。C114 报道，6 月 6 日，国家发展改革委会同生态环境部、商务部共同发布《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》。通知要求，积极推进 5G 手机商业应用。鼓励 5G 手机研制和上市销售。加强人工智能、生物信息、新型显示、虚拟现实等新一代信息技术在手机上的融合应用。推动办公、娱乐等应用软件开发，增强手机产品应用服务功能。

联通开启云网一体智能化服务系统研发项目招标，加强 SDN 化能力

6 月 6 日，中国联通采购与招标网发布《2019 年中国联通云网一体智能化服务系统研发项目招标公告》，为加强 169, CUII, 城域网的 SDN 化能力，开启四大类产品研发的招标，包括：1、2B（政企客户）产品开发需求，主要包括丰富组网方式、拓展接入功能、强化自动化配置、增加业务功能、建立运营平台、实现网络能力开放等；2、2C（公众客户）产品开发需求，主要包括建立端到端的流量差异化控制，建立独立的逻辑通道等；3、网络安全保障产品开发需求，主要包括防护容量扩充、新业务能力承载、客户安全威胁感知等；4、智能网络支撑产品开发需求，主要包括网络数据的采集、解析、入库，及全网互联网数据的感知分析。

谷歌斥资 26 亿美元收购 Looker，加强“多云战略”

据新浪财经报道，当地时间 6 月 6 日，谷歌宣布将以 26 亿美元收购商业智能软件和大数据分析平台 Looker，这是谷歌母公司 Alphabet 继以 32 亿美元收购智能家居公司 Nest 以来金额最大的收购。收购预计将在今年下旬完成，并等待监管机构审批，收购完成后 Looker 将并入谷歌云部门。

谷歌云 CEO 库里安在新闻声明中称，收购 Looker 将为谷歌云的客户增加数据分析工具，帮助谷歌提供针对目标垂直行业的特定分析，并继续执行谷歌的“多云战略”(multi-cloud)。收购完成后，Looker 将继续与亚马逊 AWS Redshift 和微软 Azure SQL Server 等多个数据库合作，整合跨云平台的数据资源，拓展数据信息可视化的能力。

微软与甲骨文达成协议，实现云计算服务协同

据路透社报道，微软和甲骨文公司 6 月 6 日宣布，双方已达成一项协议，通过在两家的数据中心之间建立高速连接的方式，让双方的云计算服务协同工作。微软和甲骨文表示，其云计算业务数据中心之间的高速连接将首先从美国东部的设施开始，下一步会扩展到其它地区。此外，两家公司还将共同努力，让双方共同的企业客户以单一用户名登录到任何一家公司的服务，并从两家公司中的任何一家获得技术支持。

全球视频龙头 Zoom 发布第一财季业绩，第二财季业绩指引强劲

6 月 6 日盘后，Zoom 公布了好于预期的第一财季营收和销售数据，并提供了强劲的第二财季业绩指引。这份财报使其本已大火的股票在盘后交易中飆涨 11% 至 88 美元。

Zoom 公布的 GAAP 净利润为 20 万美元（每股 3 美分），超过分析师预期的每股 1 美分。该公司营收较上年同期增长 103% 至 1.22 亿美元，超过了 1.117 亿美元的预期。Zoom 公布的第二财季营收指引为 1.29 亿-1.3 亿美元（FactSet 调查的分析师预估为 1.221 亿美元），全年总收入预计在 5.35 亿美元至 5.4 亿美元之间。

“强大的执行力和 Zoom 平台被广泛采用推动了总收入同比增长 103%”，Zoom CEO Eric Yuan 在一份声明中表示。“虽然我们仍然专注于强劲的增长，但我们也很高兴我们的高效商业模式和严谨的投资方法有助实现盈利和正自由现金流。”

周专题：5G 牌照落地，通信行业策略如何选择？

2019年6月6日，工信部向三大运营商及中国广电发放5G商用牌照，标志我国正式进入5G商用元年。后续5G行情将如何演绎，通信行业策略如何选择成为大家关注的问题。本周周专题试图从两个角度来对上诉问题进行回答，一方面，我们从回溯历史的角度上去看3G、4G牌照发放后行情是如何演绎的。另一方面，站在5G和3G以及4G的不同点去看5G发展特殊性。

回溯历史，3G、4G牌照发放后行情如何演绎

3G：中小创牛市叠加资本开支提升驱动行业盈利改善，通信板块实现普涨

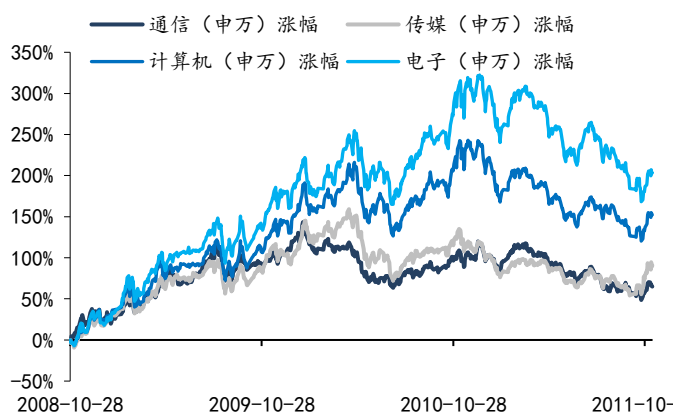
我国3G牌照正式发放于2009年1月7日，当时工信部向中国移动、中国电信和中国联通发放3张3G牌照，标志我国进入3G时代。从后续通信行业表现来看，通信（申万）指数维持上涨的趋势，自3G牌照发放日至2010年1月14日达到2381.37高点，通信（申万）指数涨幅为81.8%。值得注意的是，自2008年11月起，中小板开启了历史上第一轮牛市（中小板第一轮牛市起于2008年11月，终于2010年11月，历时两年时间），在此期间以通信、传媒、计算机以及电子为代表的TMT行业皆取得了不错的表现。

图表1：2008.11~2011.11，中小板指及通信（申万）指数区间涨幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：2008.11~2011.11，TMT主要板块指数区间涨幅

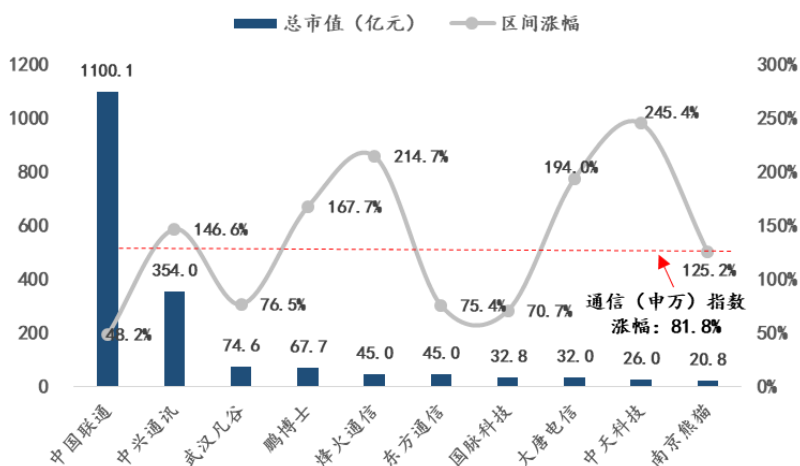


资料来源：Wind，华泰证券研究所

站在中长期的维度看，3G牌照发放后通信板块取得了不错的表现。但是在3G牌照发放当天（2009-1-7），板块出现了较大的调整。当日通信（申万）指数下跌2.56%，个股方面，中兴通讯下跌4.03%，烽火通信下跌4.61%，中国联通下跌1.90%，大唐电信下跌1.35%。我们认为股价的下跌以一定程度上反映的是牌照预期的兑现，而后续推动通信板块及相关个股的驱动力来自于资本开支提升带来的业绩改善，以及中小创牛市的大环境。

关于通信板块内个股的表现，我们以2009年1月7日当日总市值排名前十的个股作为样本，观察其在2009年1月7日至2010年1月14日期间涨跌幅情况，如下图所示：

图表3： 2009.01~2010.1 期间部分个股区间涨幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所，备注：总市值为2009年1月7日当日对应数值

从中可以看到，市值最大的中国联通在此期间涨幅最小 (+48.17%)。涨幅排名靠前的分别是烽火通信 (+214.7%)、大唐电信 (+194.0%)、中天科技 (+245.4%)，中兴通讯期间涨幅为+146.6%。对于烽火、大唐、中天科技以及中兴通讯的涨幅进行归因分析可以看到，一方面，牌照发放后网络建设带动运营商资本开支提升，2009年三大运营商资本开支合计达到2799亿，同比增长9.68%，并由此带动产业链相关公司业绩提升。这其中烽火通信实现了“戴维斯双击”，2009年公司归母净利润2.62亿，同比增长49.55%，而PE从25.7倍涨到了54.0倍。对于中兴通讯和中天科技而言，尽管2009年两家公司的归母净利润也实现了快速的增长，分别同比增长48.06%和129.42%，但其PE估值并未显著提升。

图表4： 重点个股涨幅归因分析

公司名称	总市值 (亿)		区间涨跌幅 (%)	归母净利润 (亿)		YoY (%)	PE		PE变动 (%)
	2009-1-7	2010-1-14		2008年	2009年		2009-1-7	2010-1-14	
中国联通	1100.1	1630.0	48.17%	197.41	31.37	-84.11%	5.6	52.0	832.44%
中兴通讯	354.0	872.9	146.62%	16.60	24.58	48.06%	21.3	35.5	66.56%
武汉凡谷	74.6	131.7	76.49%	3.29	3.41	3.60%	22.7	38.6	70.35%
鹏博士	67.7	181.1	167.66%	1.74	2.09	20.61%	39.0	86.4	121.92%
烽火通信	45.0	141.6	214.72%	1.75	2.62	49.55%	25.7	54.0	110.44%
东方通信	45.0	78.9	75.38%	0.97	0.99	1.68%	46.4	80.0	72.48%
国脉科技	32.8	56.0	70.65%	0.77	0.93	20.20%	42.4	60.2	41.97%
大唐电信	32.0	94.1	193.96%	0.46	0.57	25.91%	70.1	163.7	133.47%
中天科技	26.0	89.8	245.40%	1.46	3.35	129.42%	17.8	26.8	50.55%
南京熊猫	20.8	46.8	125.22%	0.37	0.16	-58.27%	55.8	301.3	439.65%

资料来源：Wind，华泰证券研究所。备注：PE (2009-1-7) = 当前市值 (2010-1-14) / 归母净利润 (2008年)。

综上，对于3G而言，在3G牌照发放当天，牌照预期兑现导致板块整体调整，而后续随着运营商资本开支提升以及中小创牛市的延续，通信板块延续了良好的表现。

4G：估值与业绩双升，牛市环境下行业普涨，应用类公司占优

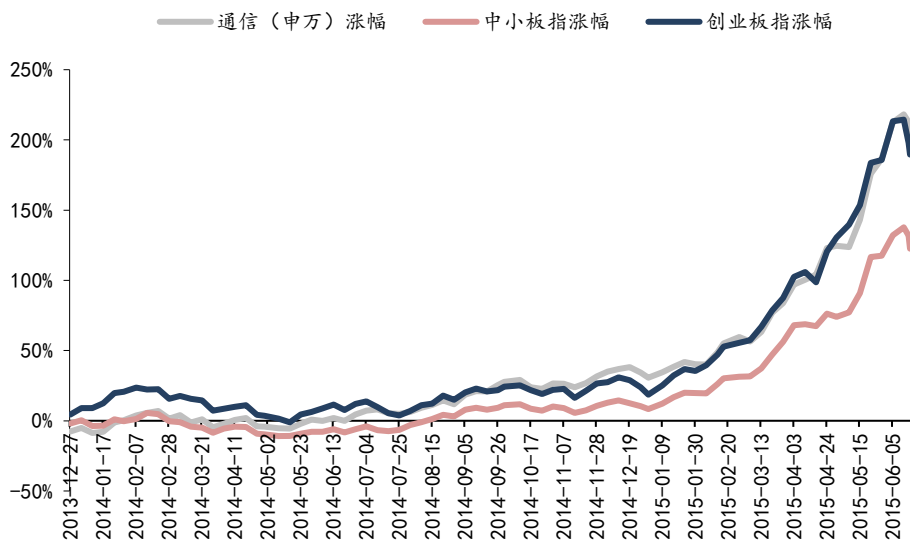
与3G时期不同的是，4G时期牌照是非对称发放的。2013年12月4日，工信部向中国移动、中国电信以及中国联通发放TD-LTE牌照，由于中国电信和中国联通主要采用FDD-LTE的制式，因此13年发牌实质上让中国移动先行进行了4G网络的建设。2015年2月27日，工信部向中国电信和中国联通发放FDD-LTE牌照。

回顾4G时期两次发牌以及后续一段时间通信板块的走势，2013年12月4日牌照发布次

日（即12月5日），通信（申万）指数下跌3.44%。2015年2月27日牌照发放下一个交易日（即3月2日），通信（申万）指数上涨0.95%，权重个股中兴通讯和中国联通略微下跌。

与3G相比，相同的地方在于，牌照发放之后一段时间，通信板块展现出了良好的上涨趋势，同期市场方面，创业板指数和中小创指数皆取得较好的表现。自2013年12月4日4G牌照发放至2015年6月15日通信指数达到4914.67的高点，通信（申万）指数区间涨幅为+218.6%，同期创业板指和中小板指涨幅分别为194.4%和135.2%。

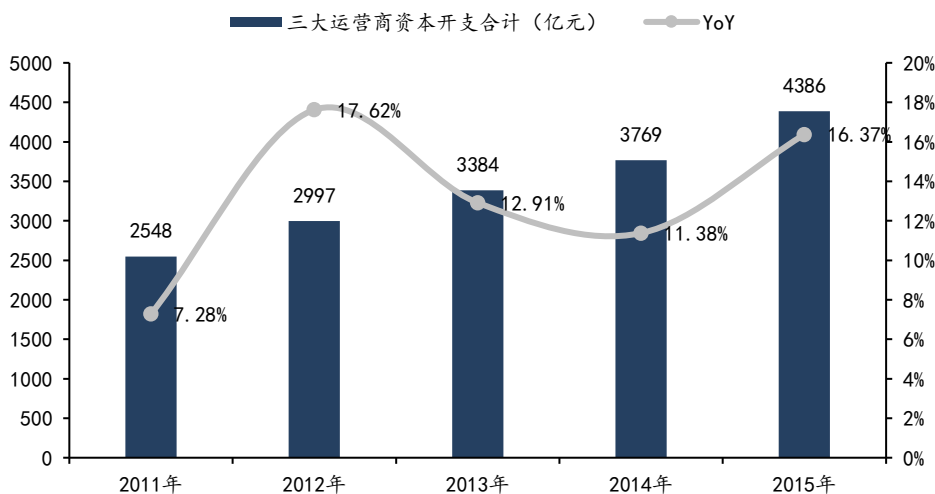
图表5：2013.12~2015.6期间，通信（申万）指数、中小板指及创业板指数区间涨幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

我们认为驱动通信板块上涨的因素一方面来自于4G网络建设下运营商加大资本开支使得行业盈利持续改善，另一方面也同中小创和创业板牛市相关。2014年和2015年三大运营商资本开支合计分别为3769亿和4386亿，同比分别增长11.38%和16.37%。

图表6：2011年~2015年三大运营商资本开支统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

重点个股方面，我们梳理了2013年12月4日到2015年6月15日期间涨幅排名前十和排名后十位的个股，从中可以看到涨幅排名靠前的分别是光环新网、盛路通信、金信诺、通鼎互联、大富科技等，而涨幅排名靠后的分别为中兴通讯、光迅科技、烽火通信等。对

于4G牌照发放后期的个股表现，我们认为核心驱动力在于牛市环境中投资者对于成长空间的预期带动下的估值的提升，因此偏应用类的公司具有更优的表现。

图表7：2013.12~2015.6期间通信（申万）指数中涨幅排名前八和后八位个股统计

涨幅排名后八位		涨幅排名前八位	
公司名称	区间涨跌幅	公司名称	区间涨跌幅
亚联发展	20.99%	光环新网	754.52%
深南股份	55.90%	盛路通信	736.04%
日海智能	76.41%	金信诺	721.41%
中兴通讯	87.19%	通鼎互联	627.97%
光迅科技	94.41%	大富科技	613.75%
烽火通信	120.78%	高升控股	594.64%
高鸿股份	132.24%	东土科技	568.49%
信威集团	152.22%	恒信东方	566.83%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

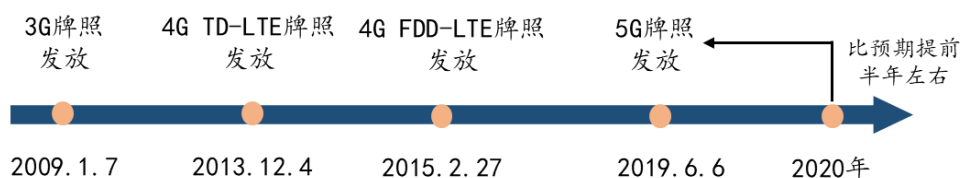
从3G和4G牌照发放后行情的演绎来看，我们认为牛市的环境和网络建设背景下运营商资本开支提升，带动行业盈利改善是驱动板块上涨的重要因素。因此对于5G牌照发放后，板块行情的演绎，我们认为运营商是否追加资本开支是重要因素之一。

对比观察，我国5G发展相比3G和4G有何差异

区别1：5G牌照发放进度超预期

从发牌的时间节点上来看，3G和4G的牌照发放年底或者年初，也在运营商公布资本开支规划之前。而本次5G牌照的发放选择在年中时点，之前业界的预期是5G试商用牌照将于今年下半年发放，正式商用牌照于2020年发放。由此来看，工信部选择在6月份发放5G商用牌照比预期提前了至少半年时间，展现出我国对于5G建设的高度重视。

图表8：5G牌照发放较预期提前半年左右



资料来源：工信部，华泰证券研究所

从三大运营商的表态来看，牌照发放之后，5G网络建设将陆续启动，其中中国移动和中国电信明确提出了5G示范城市建设的数量，而广电拿到5G牌照也有望为网络建设贡献新的动力。

中国移动：中国移动杨杰董事长在5G发牌仪式上表示，获得5G业务经营许可后，中国移动将加快5G网络部署，打造全球规模最大的5G精品网络，大力推进“5G+”计划，今年9月底前在超过40个城市提供5G服务，客户“不换卡”“不换号”就可开通5G服务，后续将持续扩大服务范围。

中国联通：联通表示，“牌照发放后，中国联通将视网络建设和终端供货情况继续扩大友好体验用户的范围和数量”。“公司前期已经做了储备性的研究规划，发牌之后，会加快相关产品的研发进度。初步计划，面对消费市场，5G收费模式与4G产品既有承接又有创新，流量是其中要考虑的重要因素之一，也会根据5G业务的技术特点研究新的计费模式。政企客户市场，5G服务结合网络的建设将更个性化和场景化，预计会根据客户需求，一客一策，推出基于场景的多元化收费模式。”

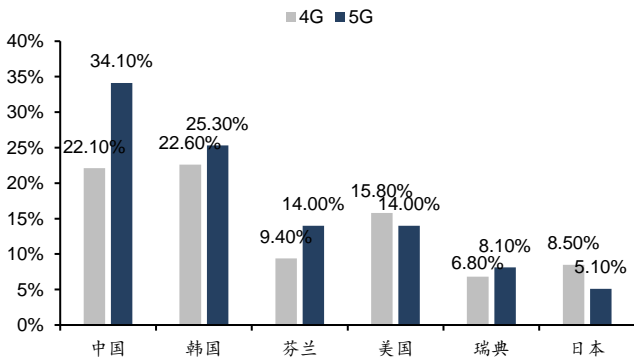
中国电信：中国电信表示将以高质量发展为目标开展 5G 网络建设，积极探索和推进 5G 网络共建共享，降低网络建设和运维成本，确保优质的网络质量和丰富的应用服务。中国电信，获得 5G 牌照后，网络覆盖将根据市场需求，在 17 个 5G 创新示范城市的基础上，迅速扩大至 40 多个城市和区域；将进一步加大投入，加快推进 5G 终端产业链的全面成熟和各种形态 5G 终端的上市，满足各行业广大用户需求。

中国广电：中国广电副总经理曾庆军表示，工信部给中国广电颁发 5G 牌照，实际上这个牌照是颁发给全国有线电视行业 and 全国广电行业的，那么全国广电行业将利用这次契机建设一个高起点的现代传播网络。广电的 5G 的网络将是汇集广播电视现代通信和物联网服务的一个高起点高技术的 5G 网络，使广大的用户能够真正体会到现代超高清电视现代物联网带来的智慧广电服务，甚至是社会化的智慧城市服务。

区别 2：中国公司的产业地位不同，5G 时期通信行业迎来引领全球的历史性机遇

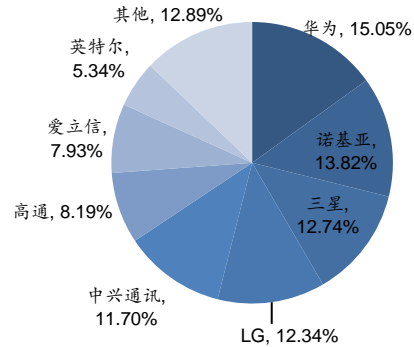
我国通信产业在经历了 3G 和 4G 时期从追赶到同步的历程后，在通信设备领域孕育了以华为、中兴为代表的具备全球竞争力的企业，同时也形成了较为完备的本土供应链，在整机设计、器件制造、封装等环节具备了较强的实力。5G 时期，我国通信产业有望迎来全球引领的历史性机遇。从专利的角度来看，根据德国专利数据库公司 Iplytics 的数据，截止到今年 3 月份，5G 通信所需的标准必要专利申请数量中，中国占约 34% 的比例，远高于排名第二的韩国。而从纵向对比来看，5G 时期中国相关专利的全球占比较 4G 时期也大幅提升，展现出我国在 5G 专利及研发领域的优势。具体落实到公司层面，在 5G 标准必要专利中申请数量做多的企业是华为，占到 15.05%，中兴通讯和中国电信科学技术研究院（CATT）分列第五和第九。

图表9：不同国家 4G 及 5G 标准必要专利申请占比（截至 19 年 3 月份）



资料来源：IP RITIX，华泰证券研究所

图表10：不同企业 5G 标准必要专利申请占比（截至 19 年 3 月份）



资料来源：IP RITIX，华泰证券研究所

区别 3：5G 时期，共建共享的重要性或将凸显，但进程或较长

5G 相比于 4G 的另一区别在于基础设施环节，4G 时期三大运营商各自建设一张网络，而 5G 时期随着铁塔公司的成立，网络共建共享的重要性日渐凸显。6 月 5 日，工信部和国家发改委联合发布《关于 2019 年推进电信基础设施共建贡献的实施意见》，意见对于三大环节提出了共建共享的要求，这三大环节分别包括：1) 铁塔及室内分布系统；2) 住宅小区及商务楼宇通信配套设施；3) 杆路及道路等设施。其中对于铁塔及室内分布系统的要求上，意见强调强化铁塔建设需求统筹，“中国铁塔应以提高存量资源贡献为出发点，加强对铁塔、机房等基站配套设施与公共交通类、建筑楼宇类重点场所的传统无源室内分布系统建设需求统筹”。

我们认为共建共享是 5G 时期的长期发展趋势，其重要性也日渐突出。但 5G 时期核心网的复杂度相比于 4G 进一步提升，站在技术实现的角度上来看，共建共享或将是长期的过程。

投资建议

5G 牌照发放之后行情如何演绎，参考 3G 和 4G 时期的经验，我们认为核心的变量在于随着 5G 网络建设的开展运营商在今年是否存在追加资本开支的可能性。参考 3G 和 4G 建设经验，因为当时牌照的发放皆在运营商公布资本开支规划之前，随着牌照落地，在网络建设需求的推动下，运营商当年资本开支规划同比皆有提升。而 5G 牌照的发放在于年中，2019 年三大运营商已经公布了其资本开支规划，5G 投资方面，三大运营商 5G 投资规划预计在 236~342 亿之间，后续随着 5G 示范城市建设数量的推进，运营商是否追加资本开支值得关注。

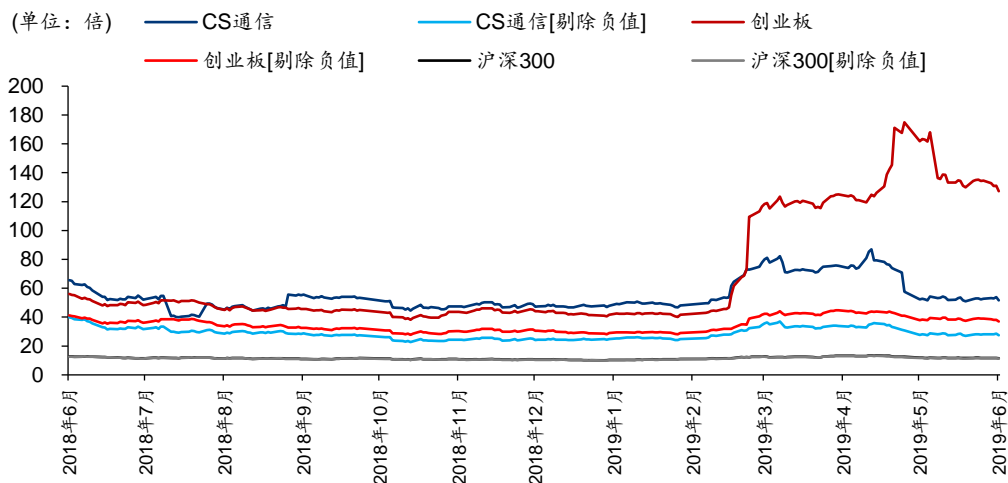
此外，从 5G 投资时钟来看，牌照发放启幕 5G 网络建设。在通信设备产业链，主设备商受益的确定性最强，此外上游环节有望率先反应网络建设的需求，建议关注天线射频、光模块等环节。随着 5G 商用启动，5G 终端和 5G 相关应用有望加速来临，车联网、工业互联网作为 5G 的重要应用场景有望受益。

投资标的上，按照 5G 投资时钟梳理如下：

- 1、通讯设备：重点推荐中兴通讯（5G 核心标的，海外需求有望改善），建议关注烽火通信（SPN 建设有望驱动公司业绩改善）。
- 2、无线及光模块：网络建设需求有望率先在上游环节展现，建议关注光迅科技、中际旭创、天孚通信、新易盛、世嘉科技、通宇通讯等。
- 3、5G 应用：车联网是当前商业模式最为确定的 5G 应用场景，5G 商用落地有望加速车联网应用成熟。重点推荐高新兴，建议关注移为通信、广和通等。
- 4、5G 发展带动流量快速增长，IDC 基础设施有望受益。重点推荐光环新网，建议关注宝信软件、数据港等。

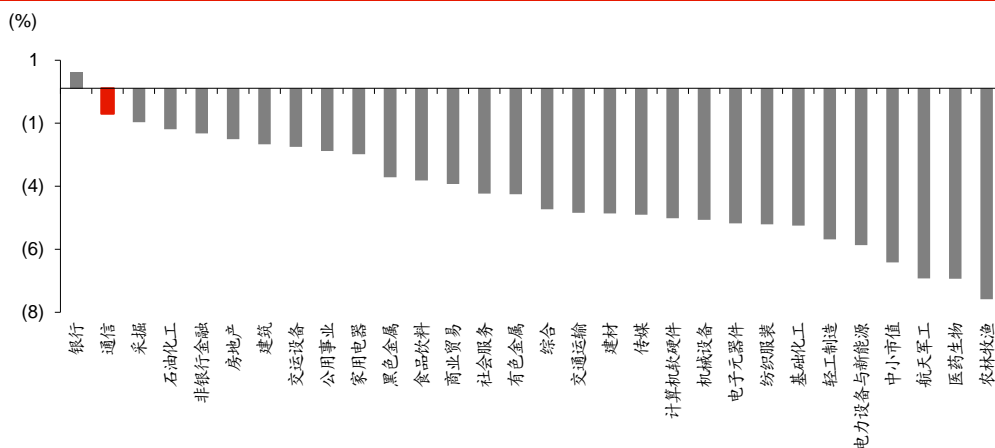
行情回顾

图表11: 2018.6.6-2019.6.6 通信板块、创业板、沪深300市盈率(历史 TTM_整体法)走势图



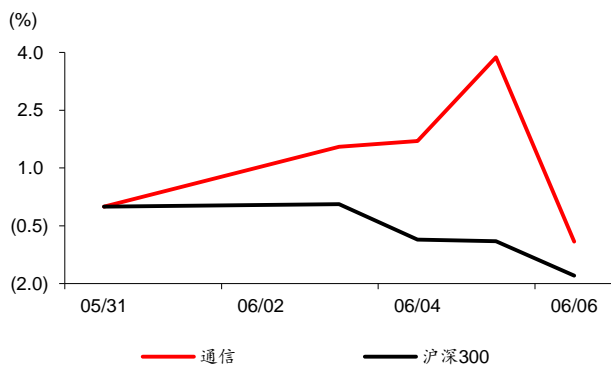
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 一周内各行业(中信行业分类)涨跌幅



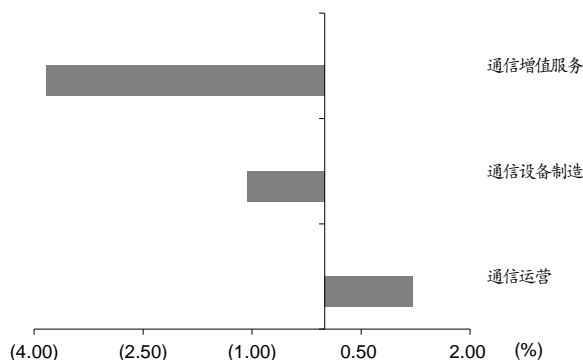
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 一周行业(中信行业分类)走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 一周行业(中信行业分类)内各子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

重点公司概况

图表15：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	06月06日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	(元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中兴通讯	000063.SZ	买入	29.78	34.10-38.50	-1.67	1.10	1.40	1.94	-17.83	27.07	21.27	15.35
光环新网	300383.SZ	买入	15.43	20.65-23.60	0.43	0.59	0.77	1.00	35.88	26.15	20.04	15.43
星网锐捷	002396.SZ	买入	20.83	32.67-33.88	1.00	1.21	1.51	1.85	20.83	17.21	13.79	11.26
高新兴	300098.SZ	买入	7.83	12.24-14.76	0.31	0.36	0.45	0.63	25.26	21.75	17.40	12.43
烽火通信	600498.SH	增持	27.83	30.45-32.19	0.72	0.87	1.14	1.42	38.65	31.99	24.41	19.60
光迅科技	002281.SZ	增持	26.55	28.52-31.00	0.49	0.62	0.82	1.02	54.18	42.82	32.38	26.03
海能达	002583.SZ	买入	7.98	11.70-13.65	0.26	0.39	0.59	0.74	30.69	20.46	13.53	10.78
金信诺	300252.SZ	增持	10.85	14.08-15.40	0.23	0.43	0.59	0.78	47.17	25.23	18.39	13.91

资料来源：华泰证券研究所

图表16: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
中兴通讯 (000063.SZ)	<p>整装待发迎 5G, 中兴扬帆再起航</p> <p>公司于 3 月 27 日晚发布 2018 年年报及 2019 年一季报, 其中 2019 年一季度预计实现归母净利润 8~10 亿, 超市场预期。我们认为 2019 年运营商资本开支提升带动行业重回增长轨道, 公司作为全球四大设备商之一有望受益于行业景气改善以及 5G 预商用。我们认为 19 年 4G 景气提升, 另一方面公司消费者业务尚处于恢复阶段, 基于此我们预计公司 19~21 年 EPS 分别为 1.10/1.40/1.94 元(19~20 年 EPS 前值为 1.08/1.41 元), 可比公司 19 年 PE 估值均值为 33x, 考虑到公司行业龙头地位, 给予 19 年 PE 合理估值区间为 31~35x, 对应目标价 34.1~38.5 元, 重申“买入评级”。</p> <p>点击下载全文: 中兴通讯(000063,买入): 一季报业绩超预期, 整装待发迎 5G</p>
光环新网 (300383.SZ)	<p>机柜规模扩张打开成长空间, 增值服务能力有望得到提升</p> <p>公司发布 18 年年报及 19 年一季报, 业绩略超预期。上柜率提升推动公司毛利率及净利率改善带来 ROE 增长。18 年公司积极布局京津冀、上海及长三角地区 IDC 市场, 考虑新增在手资源全部达产后, 公司将拥有约 10 万个机柜的服务能力, 打开成长空间。此外, 报告期内公司成立云数据子公司, 作为 AWS 服务在华推广机构, 云数据公司将打造覆盖全国的云计算服务平台, 助力公司增值服务能力提升。我们预计公司 19~21 年 EPS 分别为 0.59/0.77/1.00 元, 维持目标价 20.65~23.60 元, 重申“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 光环新网(300383,买入): 机柜规模扩张打开成长空间</p>
星网锐捷 (002396.SZ)	<p>Q1 业绩符合预期, 综合毛利率提升, 研发助力产品能力提升</p> <p>公司发布 2019 年一季报, 业绩符合预期。收入结构变动推动公司综合毛利率提升, 我们看好公司研发投入带动下产品能力的提升, 有望受益于行业 CT 向 IT 演进以及云计算带动下网络设备市场发展机遇。我们预计公司 19~21 年 EPS 分别为 1.21/1.51/1.85 元, 维持公司 19 年 PE 估值区间 27~28x, 维持目标价 32.67~33.88 元, 重申“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 星网锐捷(002396,买入): Q1 业绩符合预期, 综合毛利率提升</p>
高新兴 (300098.SZ)	<p>事件: 公告募投资金 2.14 亿变更, 加码车联网 V2X 研发</p> <p>5 月 10 日晚间, 公司发布 2017 年和 2015 年募投资金项目变更公告, 计划将 2.14 亿元投入 5G 和 C-V2X 产品研发项目, 主要在研发人员、License 费和测试证人费用的投入, 目前公司正处于战略聚焦车联网 V2X, 持续的资源投入将为公司逐渐起较高的核心竞争力。预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.36、0.45 和 0.63 元, 对比行业平均 PE 估值, 公司仍处于较低水平, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 高新兴(300098,买入): 加码车联网 V2X 研发</p>
烽火通信 (600498.SH)	<p>业绩符合预期, 研发加速 5G 布局</p> <p>公司 18 年及 19 年 Q1 营收和归母净利润实现稳健增长, 业绩符合预期。我们认为当前正值 5G 商用前夕, 公司背靠中信科集团产业地位突出, 奠定 5G 成长基础。另一方面, 我们认为研发投入可能会对短期利润形成压力, 此外受到中移动普缆集采价格下降影响, 光纤光缆业务或承压。基于此我们预计 19~21 年公司 EPS 分别为 0.87/1.14/1.42 元(其中 19~20 年净利润相比前次预测分别下调 17.13%/10.85%), 可比公司 19 年 PE 估值均值为 33.2x, 考虑到公司国内光传输领军企业地位, 给予 19 年 PE 35x~37x, 对应目标价 30.45~32.19 元, 给予“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 烽火通信(600498,增持): 业绩符合预期, 研发加速 5G 布局</p>
光迅科技 (002281.SZ)	<p>非经常因素不改变公司中长期成长逻辑</p> <p>公司 18 年业绩基本符合预期, 19 年 Q1 业绩低于我们预期。公司 Q1 经营性净现金流转正, 综合毛利率同比提升, 展现出经营改善的趋势。我们认为中长期公司受益于 5G 及数据中心逻辑不变, 我国今年处于 5G 预商用阶段, 公司新老产品更替尚需时间。我们预计 19~21 年公司 EPS 分别为 0.62/0.82/1.02 元(19~20 年归母净利润相比前次分别下调 7.71%/7.06%), 可比公司 19 年 PE 估值区间为 [29.1, 61.1], 中位数为 38.0x, 均值为 40.6x, 考虑公司国内在芯片、器件及模块的一体化布局, 给予 19 年 PE 46~50x, 对应目标价 28.52~31.00 元, 给予“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 光迅科技(002281,增持): 非经常因素不改中长期成长逻辑</p>
海能达 (002583.SZ)	<p>中标南京 PDT 扩建项目, 奠定高增长基础</p> <p>公司 6 月 2 日发布公告, 海能达中标南京市公安局 350 兆数字集群系统基站扩建和网络优化采购项目, 中标金额为 6862.4 万元。本次中标为南京市公安局现有 PDT 数字集群通信系统进行扩容和网络优化, 并提供相应的软件和平台。我们认为我国 PDT 警用网络在完成对于主要省份和城市的覆盖后, 扩容和深度覆盖的需求将随着业务的发展逐渐展现。公司作为国内专网龙头, PDT 市场份额领先, 有望受益于扩容需求提升。我们预计 19~21 年公司 EPS 分别为 0.39/0.59/0.74 元, 维持 19 年 PE 30~35 倍估值, 维持目标价 11.70~13.65 元, 重申买入评级。</p> <p>点击下载全文: 海能达(002583,买入): 中标 PDT 扩建项目奠定高增长基础</p>
金信诺 (300252.SZ)	<p>一季报受多重因素干扰, 在手订单驱动公司 19 年增长</p> <p>24 日晚公司发布 2018 年年报及 2019 一季报, 公司 2018 年实现营收及归母净利润为 25.93/1.32 亿元, 同比增长 13.41%/1.12%, 公司 2019 年一季报实现营收及归母净利润为 5.97/0.20 亿元, 同比增长 -6.42%/-59.41%, 略低于预期。Q1 业绩变动的主要因素是 1、通讯订单上升的同时, 产品交付及客户提货均有所推迟; 2、受装备型号调整影响, 特种产品订单及交付均低于预期; 3、天津保理公司不再并表导致少数股东权益同比减少 80.3%。公司连续获得大客户爱立信国内外订单, 我们预计 19-21 年 EPS 为 0.43/0.59/0.78 元, 下调至“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 金信诺(300252,增持): 不惧扰动因素, 订单驱动 19 年增长</p>

资料来源: 华泰证券研究所

行业动态

图表17: 行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年06月06日	新浪财经	发改委: 积极推进5G手机商业应用 (点击查看原文)
2019年06月06日	财联社	发改委: 增加4K超高清视频内容供给, 创新电视互动节目 (点击查看原文)
2019年06月06日	中国证券网	三部委: 大力推动汽车产业电动化 加快推进5G手机商业应用 (点击查看原文)
2019年06月06日	南方plus客户端	5G牌照提前发放, 工信部: 欢迎外资企业参与我国5G市场 (点击查看原文)
2019年06月06日	网易	中国联通: 会根据5G业务特点研究新的计费模式 (点击查看原文)
2019年06月06日	中国证券网	工信部部长苗圩: 加快5G商用步伐 推进5G网络共建共享 (点击查看原文)
2019年06月06日	中国通信网	vivo回应“5G牌照发放”: 5G手机已经进行入网测试 (点击查看原文)
2019年06月06日	中国证券网	中国广电曾庆军: 5G网络能够让广大用户真正体会到超高清电视带来的智慧广电服务 (点击查看原文)
2019年06月06日	电子产品世界	DRAM颗粒6月现货价逼近生产成本 趋势缓讯号浮现 (点击查看原文)
2019年06月06日	腾讯网	5G商用牌照今日发放, 资费下半年定, 华为称全力支持中国运营商 (点击查看原文)
2019年06月06日	通信世界网	5G牌照发放 高通已做好准备, 全力支持中国5G商用部署 (点击查看原文)
2019年06月06日	腾讯网	诺基亚手持42项5G合同远超华为 华为: 5G专利仍是世界第一 (点击查看原文)
2019年06月05日	腾讯网	Q1国内平板数据出炉: 华为增长12.1%联想暴跌48.7% (点击查看原文)
2019年06月05日	飞象网	2019年是国内千兆宽带规模部署的元年 将新增用户40万 (点击查看原文)
2019年06月05日	腾讯网	华为5G风波再起: 中国移动舍近求远, 台积电声援, 俄罗斯力挺! (点击查看原文)
2019年06月05日	中华工商时报	深圳打造人工智能技术创新策源地 (点击查看原文)
2019年06月05日	中华工商时报	长沙举办智能制造产业融合峰会 (点击查看原文)
2019年06月04日	财联社	诺基亚宣布与全球42家运营商签署5G商业协议 (点击查看原文)
2019年06月04日	湘潭在线	全球5G标准专利声明 我国企业占比超过30% (点击查看原文)
2019年06月04日	中国新闻网	台湾今年首季半导体设备出货额列全球主要市场首位 (点击查看原文)
2019年06月04日	TechWeb	IDC发布Q1中国平板市场报告: 苹果第一, 华为第二 (点击查看原文)
2019年06月04日	通信世界网	中国电信启动2019年智能专线集采工作, 三类产品规模共337套 (点击查看原文)
2019年06月04日	通信世界网	华为、中兴等中标中国移动智能家庭网关集采 (点击查看原文)
2019年06月04日	人民日报	尝鲜5G领跑未来 5G技术与通信、交通、医疗、制造等领域进一步融合 (点击查看原文)
2019年06月03日	益阳经济网	全球5G订单数量公布, 爱立信被诺基亚反超 (点击查看原文)
2019年06月03日	财联社	中兴通讯: 将积极参与中国5G网络的商用部署和建设 (点击查看原文)
2019年06月03日	搜狐网	华为科技与高通达成合作 将推eSIM穿戴新品 (点击查看原文)
2019年06月03日	中国证券网	广东省委副书记、省长马兴瑞: 深圳很快会布局商业化基站来推动5G发展 (点击查看原文)
2019年06月03日	前瞻网	深圳发布新一代人工智能发展行动计划! 5年相关产业规模将达6000亿 (点击查看原文)
2019年06月03日	中国投资咨询网	陈肇雄: 5G产业链主要环节已基本达到商用水平 (点击查看原文)
2019年06月03日	通信世界网	电信业务收入增速持续放缓, 运营商转型求新已迫在眉睫 (点击查看原文)
2019年06月03日	凤凰财经	亚马逊中国云昨日「炸服」? 或受挖断光纤影响 (点击查看原文)
2019年06月03日	经济参考报	京交会交出逾千亿美元成绩单 (点击查看原文)
2019年06月03日	北京商报	中国平板电脑市场连续四季度上涨 (点击查看原文)

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

1、中美贸易关系的不确定性

中美贸易关系存在一定的不确定性，或将影响云计算产业的跨国合作，从而影响我国云计算企业的市场拓展和发展进程；或将影响我国通信设备产业发展。

2、5G 发展进程不及预期

若 5G 发展进程不及预期，5G 产业链相关企业收入利润不及预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com