

通信

华为 5G 终端面世，关注终端及流量端增长

本周重点推荐：中兴通讯 000063、亿联网络 300628、太辰光 300570、华正新材 603186。持续推荐：天孚通信 300394、天和防务 300397、光环新网 300383、生益科技 600183、沪电股份 002463。新增推荐：紫光股份 000938、中际旭创 300308。

一主三副，定义通信未来投资方向。近通信后期关注方向为一条主线+三条支线：**【5G】+【国产替代/流量侧/应用侧】**。由于本身 5G 建网已经逐步展开，硬件系统侧投资逐步进行至业绩兑现阶段。5G 的推进将长期带来流量的进一步爆发，数据中心的扩容成为必然；而 5G 商用牌照的提前发放也直接加速了终端和应用侧的推进。

华为 5G 手机上市，5G 上下游日渐成熟。华为的 Mate20X 5G 于 7 月 26 日正式发布，8+256G 版本定价 6199 元，这款手机是目前首款同时支持 NSA/SA 两种组网模式的 5G 商用手机，考虑到基带芯片成熟度问题，2020 年将迎来 5G 换机潮，5G 手机的逐步推广有望加速 5G 产业链加速推进。国内的 5G 从网络、设备到终端都在加速推进，不断成熟。网络设备侧也在不断完善，核心网等招标已经启动，整体建设进度超出市场预期。

诺基亚财报超预期，押宝 5G 效果显著。诺基亚 2019Q2 净销售额 56.94 亿欧元同比增长 7%，超出市场预期的 54.3 亿欧元；归母净利润亏损 1.93 亿欧元，同比亏损收窄 27%。已获 45 份 5G 商用合同，积极在中国、欧洲日本等地拓展 5G 业务，并维持 2019 年业绩预期不变。

流量持续高增长，数通侧关注度提升。截至上半年末，我国人均流量已达 7.84GB/月，同比增长 85%。随着提速降费的进一步落实，以及未来 5G 的大规模建设和使用，流量的高速增长有望持续加速。高流量带来核心网、数据中心的承载压力，扩容势在必行。而数据中心扩容以及其带来的服务器、交换机、光模块、光纤连接器的增长有望成为未来几年市场关注的重点方向。

上周大盘上涨，通信板块上涨。从细分行业指数看，区块链、通信设备、光通信分别上涨 4.1%、3.0%、2.3%，表现优于通信行业平均水平。物联网、移动互联、云计算、运营商、量子通信、卫星通信导航分别上涨 1.6%、1.5%、1.5%、0.6%、0.1%、-0.4%，表现劣于通信行业平均水平。

风险提示：中美贸易摩擦加剧；5G 进度不达预期。

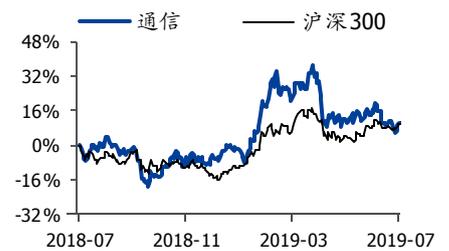
重点标的

| 股票代码 | 股票名称 | 投资评级 | EPS (元) | | | | PE | | | |
|--------|------|------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 300394 | 天孚通信 | 买入 | 0.68 | 0.90 | 1.21 | 1.58 | 47.49 | 35.88 | 26.69 | 20.44 |
| 300570 | 太辰光 | 买入 | 0.66 | 0.84 | 1.07 | 1.29 | 41.94 | 32.95 | 25.87 | 21.46 |
| 300628 | 亿联网络 | 买入 | 1.42 | 1.97 | 2.49 | 3.08 | 40.08 | 28.89 | 22.86 | 18.48 |
| 603186 | 华正新材 | 买入 | 0.58 | 1.07 | 1.46 | 1.96 | 58.26 | 31.58 | 23.14 | 17.24 |
| 000063 | 中兴通讯 | 买入 | -1.67 | 1.15 | 1.51 | 1.97 | -20.00 | 29.04 | 22.12 | 16.95 |

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjjaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

相关研究

- 《通信：5G 上下游蓄势待发，投资者预期 V 型反转》2019-07-25
- 《通信：科创开闸，通信后期如何配置？》2019-07-21
- 《区块链：Facebook 听证会深度解析：道阻且长，聚焦三大问题》2019-07-19



内容目录

| | |
|---|---|
| 1. 投资策略：华为 5G 终端面世，关注终端及流量端增长..... | 3 |
| 2. 行情回顾：通信板块上涨，区块链板块表现最佳..... | 4 |
| 3. 5G 需求驱动业绩增长，诺基亚半年报数据亮眼 | 5 |
| 4. 中兴、华为 5G 手机相继发布，物美价廉有望加速 5G 终端需求 | 5 |
| 5. 美企业集中施压，商务部承诺几周内处理豁免申请 | 5 |
| 6. 三大运营商公布上半年运营数据：移动优势稳固，联通深挖 4G..... | 6 |
| 7. 江苏发布今年 5G 基站建设目标，9 月苏州启动商用..... | 7 |
| 8. 分享通信发布国内首个 5G 套餐，主打不限流量..... | 7 |
| 风险提示 | 7 |

图表目录

| | |
|-----------------------------------|---|
| 图表 1: 通信板块上涨，细分板块中区块链表现相对最优 | 4 |
| 图表 2: 上周生益科技领涨通信行业..... | 4 |
| 图表 3: 三大运营商 4G 用户净增（单位：万户） | 6 |
| 图表 4: 三大运营商宽带用户净增（单位：万户） | 6 |

1. 投资策略：华为 5G 终端面世，关注终端及流量端增长

本周重点推荐：中兴通讯 000063、亿联网络 300628、太辰光 300570、华正新材 603186。**持续推荐：**天孚通信 300394、天和防务 300397、光环新网 300383、生益科技 600183、沪电股份 002463。**新增推荐：**紫光股份 000938、中际旭创 300308。

一主三副，定义通信未来投资方向。近通信后期关注方向为一条主线+三条支线：**【5G】+【国产替代/流量侧/应用侧】**。由于本身 5G 建网已经逐步展开，硬件系统侧投资逐步进行至业绩兑现阶段。5G 的推进将长期带来流量的进一步爆发，数据中心的扩容成为必然；而 5G 商用牌照的提前发放也直接加速了终端和应用侧的推进。

华为 5G 手机上市，5G 上下游日渐成熟。华为的 Mate20X 5G 于 7 月 26 日正式发布，8+256G 版本定价 6199 元，这款手机是目前首款同时支持 NSA/SA 两种组网模式的 5G 商用手机，考虑到基带芯片成熟度问题，2020 年将迎来 5G 换机潮，5G 手机的逐步推广有望加速 5G 产业链加速推进。国内的 5G 从网络、设备到终端都在加速推进，不断成熟。网络设备侧也在不断完善，核心网等招标已经启动，整体建设进度超出市场预期。

流量持续高增长，数通侧关注度提升。截至上半年末，我国人均流量已达 7.84GB/月，同比增长 85%。随着提速降费的进一步落实，以及未来 5G 的大规模建设和使用，流量的高速增长有望持续加速。高流量带来核心网、数据中心的承载压力，扩容势在必行。而数据中心扩容以及其带来的服务器、交换机、光模块、光纤连接器的增长有望成为未来几年市场关注的重点方向。

诺基亚财报超预期，押宝 5G 效果显著。诺基亚 2019Q2 净销售额 56.94 亿欧元同比增长 7%，超出市场预期的 54.3 亿欧元；归母净利润亏损 1.93 亿欧元，同比亏损收窄 27%。已获 45 份 5G 商用合同，积极在中国、欧洲日本等地拓展 5G 业务，并维持 2019 年业绩预期不变。

2. 行情回顾：通信板块上涨，区块链板块表现最佳

上周大盘收于 2945 点。各行情指标从好到坏依次为：沪深 300>中小板综>万得全 A(除金融、石油石化)>创业板综>万得全 A>上证综指。通信板块上涨，表现优于大盘。

图表 1: 通信板块上涨，细分板块中区块链表现相对最优

| 指数 | 涨跌幅度 |
|------------------|-------|
| 沪深 300 | 1.3% |
| 中小板综 | 1.3% |
| 万得全 A(除金融, 石油石化) | 1.0% |
| 创业板综 | 1.0% |
| 万得全 A | 0.8% |
| 上证综指 | 0.7% |
| 国盛通信行业指数 | 2.1% |
| 国盛区块链指数 | 4.1% |
| 国盛通信设备指数 | 3.0% |
| 国盛光通信指数 | 2.3% |
| 国盛物联网指数 | 1.6% |
| 国盛移动互联指数 | 1.5% |
| 国盛云计算指数 | 1.5% |
| 国盛运营商指数 | 0.6% |
| 国盛量子通信指数 | 0.1% |
| 国盛卫星通信导航指数 | -0.4% |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从细分行业指数看，区块链、通信设备、光通信分别上涨 4.1%、3.0%、2.3%，表现优于通信行业平均水平。物联网、移动互联、云计算、运营商、量子通信、卫星通信导航分别上涨 1.6%、1.5%、1.5%、0.6%、0.1%、-0.4%，表现劣于通信行业平均水平。

随着 5G 商用进度逐渐加快，上游器件如射频、PCB、覆铜板等业绩确定性强行业表现强势。覆铜板行业作为上游器件率先受益于 5G 建设，生益科技周涨幅达 20.0%，领涨通信行业。苹果、华为等厂商新机即将推出，上游供应商有望迎来业绩改善，信维通信周涨幅达 18.9%，东山精密周涨幅达 15.1%。聚灿光电周涨幅达 13.7%。公司回购股份提振+股价低位优势，中际旭创周涨幅达 11.6%。

图表 2: 上周生益科技领涨通信行业

| 涨幅前五名 | | | | 跌幅前五名 | | | |
|-----------|------|---------|---------|-----------|--------|---------|---------|
| 证券代码 | 证券名称 | 涨跌幅 (%) | 成交量(万手) | 证券代码 | 证券名称 | 涨跌幅 (%) | 成交量(万手) |
| 600183.SH | 生益科技 | 20.01 | 261.84 | 603912.SH | 惠威科技 | -5.57 | 9.83 |
| 300136.SZ | 信维通信 | 18.88 | 269.37 | 000547.SZ | 飞天诚信 | -7.11 | 50.82 |
| 002384.SZ | 东山精密 | 15.05 | 438.55 | 300134.SZ | 达华智能 | -7.41 | 97.59 |
| 300708.SZ | 聚灿光电 | 13.65 | 130.37 | 300493.SZ | 共进股份 | -9.21 | 79.96 |
| 300308.SZ | 中际旭创 | 11.55 | 20.96 | 300678.SZ | *ST 信威 | -22.65 | 0.50 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3. 5G 需求驱动业绩增长，诺基亚半年报数据亮眼

据 C114 讯,7月25日,诺基亚发布了 2019Q2 财报,净销售额超市场预期。其中,2019Q2 净销售额 56.94 亿欧元同比增长 7%,市场预期为 54.3 亿欧;每股收益为 0.05 欧元,同样高于市场预期的 0.03 欧元;归母净利润亏损 1.93 亿欧元,同比亏损收窄。

诺基亚 CEO 拉吉夫·苏立表示:“由于 5G 需求,具有竞争力的端到端产品组合以及加强的运营执行,诺基亚在第二季度实现了强劲增长”。在领先的 5G 市场上、美国和韩国市场上,需求十分强劲。“今年将在日本、中东、中国、北欧、意大利和英国探索新技术的市场”。

我们认为,随着 5G 商用提速,通信行业整体迈向复苏周期,运营商资本开支明显提升,设备商的业绩也逐步兑现。随着 5G 建设重心逐渐从美、韩向中国转移,国内主设备商有望在业绩上迎来腾飞。

4. 中兴、华为 5G 手机相继发布,物美价廉有望加速 5G 终端需求

据中兴官微讯,7月23日,中兴正式发布国内首款 5G 手机 Axon 10 Pro 5G 版的预购信息。据官方显示,该手机售价 4999 元,搭载骁龙 855 旗舰级处理器,内置高通骁龙 X50 调制解调器。

据 C114 讯,7月26日,华为发布业界首款支持 SA/NSA 的 5G 双模手机 Mate 20 X 5G 版,该款手机售价 6199 元,搭载业界首款 7nm 5G 双模全网通芯片巴龙 5000。

我们认为,国内 5G 从网络、设备到终端都在加速推进,不断成熟。网络设备侧也在不断完善,核心网等招标已经启动,整体建设进度超出市场预期。从节奏上看,今年 Q3 部分 5G 手机将逐步面世,考虑到基带芯片成熟度问题,2020 年将迎来 5G 换机潮。

5. 美企业集中施压,商务部承诺几周内处理豁免申请

据路透社讯,7月22日,特朗普与美光、西部数据、高通、谷歌、思科、英特尔和博通等七家公司 CEO 举行了会面,同意将针对美国公司向华为出售产品的请求“及时”做出决定。

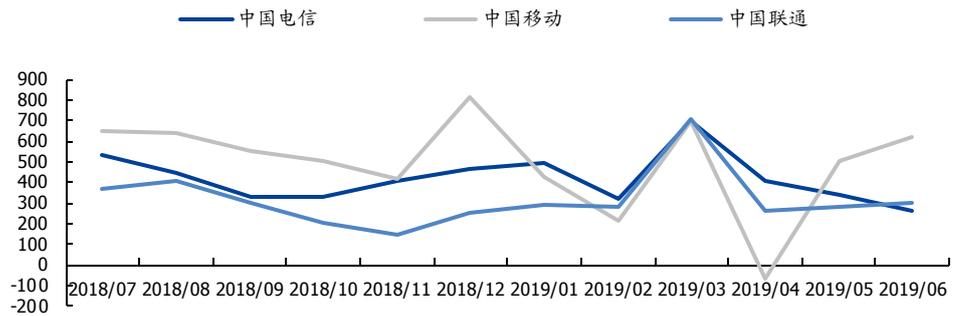
7月24日,美国商务部长罗斯表示,将在未来几周内处理美国企业所提出向华为供货的禁令豁免申请。据透露,美商务部目前已经收到了来自 35 家美国企业提出的 50 多份涉及向华为供货许可申请。

我们认为,美科技公司和华为的关系仍然存在不确定性,核心产品能否继续向华为供货还需后续观察,从该事件对整个产业链的影响看,华为并非唯一受害方,美企业迫切的对华经营诉求有望成为后续驱动事件向好的积极因素。

6. 三大运营商公布上半年运营数据：移动优势稳固，联通深挖 4G

据 C114 讯，截至 7 月 23 日，三大运营商均发布了 2019H1 的运营数据。移动业务侧，移动稳固优势、联通表现亮眼。中移动 4G 用户净增数为 618.8 万，累计用户 7.34 亿户；中电信 4G 用户净增数为 262 万，累计用户 2.66 亿户；中国联通 4G 用户净增数为 303.1 万，累计用户 2.39 亿户。

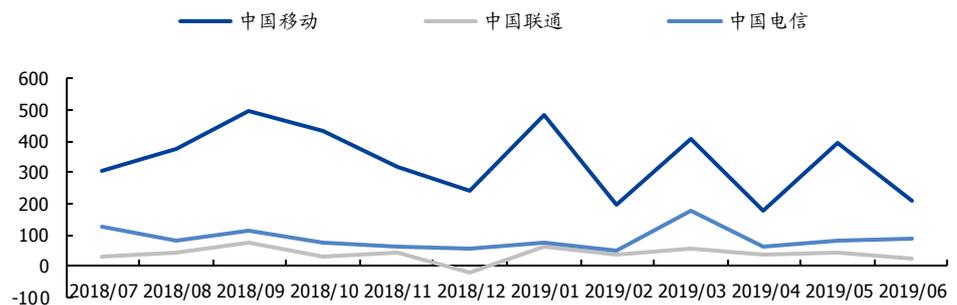
图表 3：三大运营商 4G 用户净增（单位：万户）



资料来源：C114，国盛证券研究所

宽带业务侧，中移动继续巩固领跑优势。中国移动宽带用户净增数为 212.1 万，累计用户 1.75 亿户；中国电信宽带用户净增数为 86 万，累计用户 1.50 亿户；中国联通宽带用户净增数为 24.6 万，累计用户 0.83 亿户。

图表 4：三大运营商宽带用户净增（单位：万户）



资料来源：C114，国盛证券研究所

我们认为，在 4G 渗透率接近饱和的情况下，运营商将面临更严峻的竞争压力。一方面，为了满足用户不断增长的流量消费需求，运营商加大在 4G 上的投入。另一方面，随着 5G 网络在下半年商用，三大运营商 5G 套餐的推出将成为新的看点，B 端市场的争夺对营收的增长愈发重要。

7. 江苏发布今年 5G 基站建设目标，9 月苏州启动商用

据 U 学在线讯，7 月 26 日，江苏省通信管理局发布信息，江苏省已建成约 1200 个 5G 基站，预计今年年底，将在南京、苏州和无锡三市建成 9000 个 5G 基站。

据悉，南京将实现主要区域的连续覆盖和重点区域的深度覆盖，三大运营商计划为此投资 13 亿元，建设 3500 个 5G 基站。截至目前，苏州已建设 280 个 5G 基站，到 8 月底，将达到 1050 个。9 月 1 日，苏州将正式启动 5G 商用。

8. 分享通信发布国内首个 5G 套餐，主打不限流量

据新浪新闻讯，7 月 23 日，在 5G 战略及品牌发布会上，虚拟运营商分享通信推出了“70 元流量包月不封顶”的套餐业务。公司执行董事兼副总裁邓浩嘉表示，“分享通信的包月套餐则定价为 70 元，加之今年是新中国成立 70 周年，故命名为 70 元爱国卡，该卡的特征是流量上不封顶”。现场实时数据显示，通过扫码互动，当时办理人数超过 33 万。

我们认为，由于 5G 网络部署仍处于部分城市试点阶段，对于 DOU 值的影响有限，随着 5G 基站的大面积部署和换机潮的到来，将驱动流量指数级增长，运营商流量经营将成为竞争的重点。

风险提示

1. 中美贸易摩擦加剧。
2. 5G 进度不达预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com