

通信行业周报（20190722-20190726）

## 通信板块关注度提升，产业端到端加速成熟带来中长期投资机会

推荐（维持）

- **本周行情回顾。**本周通信指数（1.80%）跑赢沪深300指数（1.33%），处于28个行业前半段。近两周时间，通信板块关注度较之前有了明显提升，主要原因有三个：一是通信行业中报普遍符合预期或略微超预期，在业绩上给与投资者实打实的强心剂；二是随着运营商建网提速、终端厂商陆续发布5G手机，产业的加速推进的动作被越来越多的投资者看到，后续通信板块的投资机会也更加明朗；三是前期消费板块涨幅较大，个别龙头标的估值短期内已经不便宜，部分投资人希望从成长板块中挖掘业绩确定性高、具有一定壁垒同时又较大市场空间的标的公司，通信板块得关注度提升顺理成章。
- **行业重点新闻梳理及点评：**新闻-《华为首款5G手机发布：唯一支持SA/NSA双模 售价6199元》华为首款商用5G手机Mate 20 X（5G）今日在深圳正式发布并同步开启预约，标志着5G手机时代到来、令5G真正走进消费者生活。简评：华为Mate 20 X（5G）是目前为止唯一商用支持SA/NSA双模的5G手机，售价6199元，比配置相同的非5G版本仅涨价200元。3G、4G时期，国内网络建设慢于国外，外资品牌手机商用进度明显早于国内厂商，且彼时国内手机厂商研发能力和市场号召力较国外厂商相比落后，所以出现了三星、苹果手机占据高端市场，国产品牌只能在中低端市场厮杀的局面。5G阶段终端局面发生了较大变化，4G后期国产手机崛起，华为更是凭借其端到端的能力和较高的研发投入，在终端芯片和智能手机等多个领域取得领先，其他国内品牌也紧追华为进度。5G时期，预计国内手机厂商将迎来更大的市场机会。预计5G换机高峰期将出现在2020年-2023年，而手机出货量将随之出现恢复增长。随着其产业链上终端陆续发布，射频、光学、面板行业也将迎新机遇。
- **本周讨论：三大运营商2019H1运营数据—4G进入存量博弈，下半年迎5G与携号转网双重大考。**无线用户方面，2019H1三大运营商用户增速放缓，着手布局5G增量竞争和4G存量竞争成当务之急。2019H1三大运营商月均移动用户数增量均出现下滑，中国电信表现明显好于其他两个竞争对手。但从总体趋势上来看，三大运营商用户总数之和超过国内人口总数后，用户增速放缓、国内移动通信业务进入到存量博弈阶段，5G的到来有望帮助运营商优化客户结构，实现增长模式从“量”到“质”的转变。固网用户方面，2019H1中国移动优势继续扩大，移动业务反哺固网业务效果显著。下半年，三大运营商在提速降费的大背景下，还要面临5G第一波用户争夺和携号转网双重大考，预计盈利压力较大。
- **投资建议：**后续的投资节奏和标的选择上，我们坚定看好三、四季度通信行业整体表现和龙头个股的中长期的投资价值。我们认为，5G牌照发放以后，5G板块上市公司业绩进入兑现期，未来1-2年将进入业绩高速增长叠加估值下行的阶段，5G基建板块优质上市公司的业绩增速将超过估值下行幅度。标的方面，我们建议关注网络设备龙头**中兴通讯（000063.SZ）**和光设备龙头**烽火通信（600498.SH）**，5G牌照超预期发放料将促使两个细分行业龙头2019年业绩增厚，整个5G周期业绩向前平移，并可能受益后续建设规模不断加大；另外，中国移动SPN招标在即，承载网革命性变化使得主要供应商中兴烽火更加受益。IDC板块建议关注**光环新网（300383.SZ）**，中报业绩预告符合预期，公司业绩确定性较高，REITs逐步落地推动科技地产龙头进入规模扩张新时代；上游天线射频建议关注**通宇通讯（002792.SZ）**，公司二季度业绩超预期，主要受益于公司进入爱立信产业链，在爱立信的带动下实现4G、5G天线出货量增加；5G应用建议关注**高新兴（300098.SZ）**和**移为通信（300590.SZ）**，两家中报表现均略微低于预期，高新兴上半年在车联网上研发投入较大，对利润形成一定挤压；移为通信二季度出货遇到短期问题，目前已经解决，对公司全年业绩无影响。车联网料是目前5G确定性最强，未来最先落地的大体量行业应用，需提早布局。
- **风险提示：**国内5G建设不及预期。

华创证券研究所

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598

邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518040001

联系人：韩东

电话：021-20572517

邮箱：handong@hcyjs.com

## 行业基本数据

|          |          | 占比%  |
|----------|----------|------|
| 股票家数(只)  | 104      | 2.82 |
| 总市值(亿元)  | 10872.18 | 1.85 |
| 流通市值(亿元) | 8032.32  | 1.82 |

## 相对指数表现

|      | %     | 1M     | 6M    | 12M |
|------|-------|--------|-------|-----|
| 绝对表现 | -3.75 | -14.58 | 5.42  |     |
| 相对表现 | -5.25 | -12.47 | -2.42 |     |



# 目录

|   |    |
|---|----|
| 一、本周行情回顾.....   | 4  |
| 二、行业数据更新.....   | 5  |
| 网络.....   | 5  |
| 终端.....   | 7  |
| 三、行业重点新闻梳理及点评.....  | 9  |
| 5G.....   | 9  |
| 终端.....   | 9  |
| 四、本周讨论：三大运营商 2019H1 运营数据—4G 进入存量博弈，下半年迎 5G 与携号转网双重大考..... | 10 |
| 核心结论.....   | 10 |
| 1) 移动用户数增量及总量：2019H1 移动用户数进入存量博弈阶段，电信表现领跑市场.....          | 10 |
| 2) 4G 用户数增量及总量：2019H1 中国移动增量 V 型反转，三大运营商表现接近.....         | 11 |
| 3) 固网用户数增量及总量：2019H1 中国移动实现反超后优势进一步扩大.....                | 12 |
| 4) 下半年将迎来 5G 与携号转网双重大考，提速降费大背景下盈利压力进一步增大。.....            | 13 |
| 五、投资建议.....   | 14 |
| 六、风险提示.....   | 14 |

# 图表目录

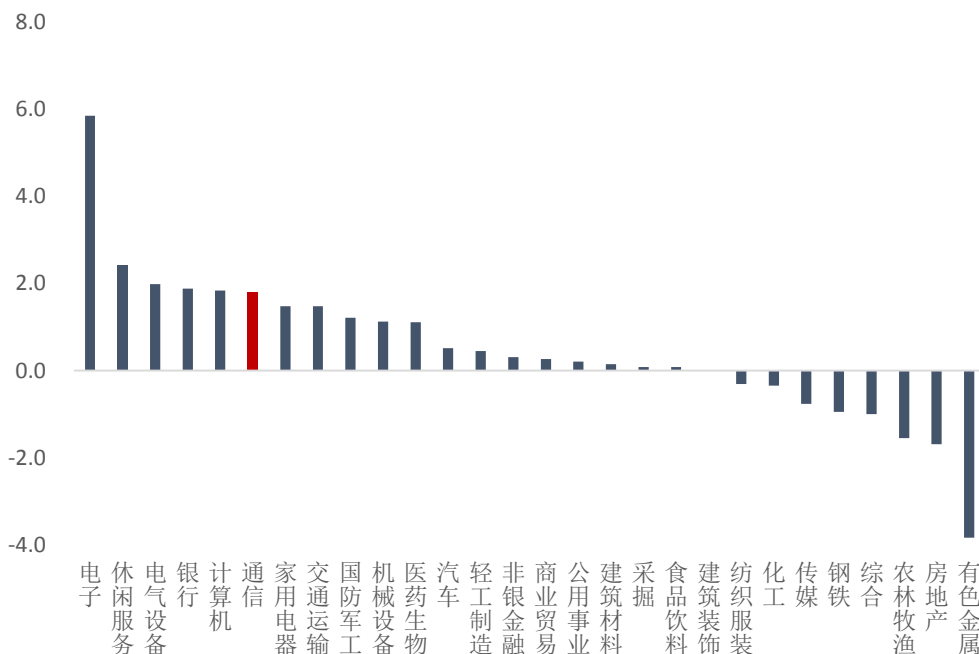
|   |    |
|---|----|
| 图表 1 申万一级行业涨跌幅.....                       | 4  |
| 图表 2 全球 5G 商用国家分布（截至 7 月 21 日）.....       | 5  |
| 图表 3 5G 商用国家和运营商.....                     | 5  |
| 图表 4 三大运营商公布首批 5G 城市名单.....               | 6  |
| 图表 5 5G 终端一览（本表只含手机终端，截至 7 月 21 日）.....   | 7  |
| 图表 6 三大运营商 2019H1 移动用户增加放缓，行业进入存量博弈期..... | 10 |
| 图表 7 移动用户总量中国电信反超中国联通在即.....              | 11 |
| 图表 8 2019H1 三大运营商 4G 用户增量表现接近.....        | 11 |
| 图表 9 中国移动 4G 用户数遥遥领先.....                 | 12 |
| 图表 10 固网用户增量中国移动明显领先两个竞争对手.....           | 12 |
| 图表 11 中国移动固网用户规模去年超越中国电信后一骑绝尘.....        | 13 |

## 一、本周行情回顾

本周通信指数 (1.80%) 跑赢沪深 300 指数 (1.33%)，处于 28 个行业前半段。近两周时间，通信板块关注度较之前有了明显提升，主要原因有三个：一是通信行业中报普遍符合预期或略微超预期，在业绩上给与投资者实打实的强心剂；二是随着运营商建网提速、终端厂商陆续发布 5G 手机，产业的加速推进的动作被越来越多的投资者看到，后续通信板块的投资机会也更加明朗；三是前期消费板块涨幅较大，个别龙头标的估值短期内已经不便宜，部分投资人希望从成长板块中挖掘业绩确定性高、具有一定壁垒同时又较大市场空间的标的公司，通信板块得关注度提升顺理成章。

板块方面，本周 5G 指数 (2.42%)、华为概念指数 (4.32%) 均跑赢市场，主要受益于运营商从多个口径披露 5G 建网进展，以及华为发布 5G 智能手机，重新点燃了市场对于 5G 网络设备和终端的关注度；4G 指数 (0.47%)、物联网指数 (0.65%) 虽然略低于市场，但均为正。

图表 1 申万一级行业涨跌幅



资料来源: Wind, 华创证券

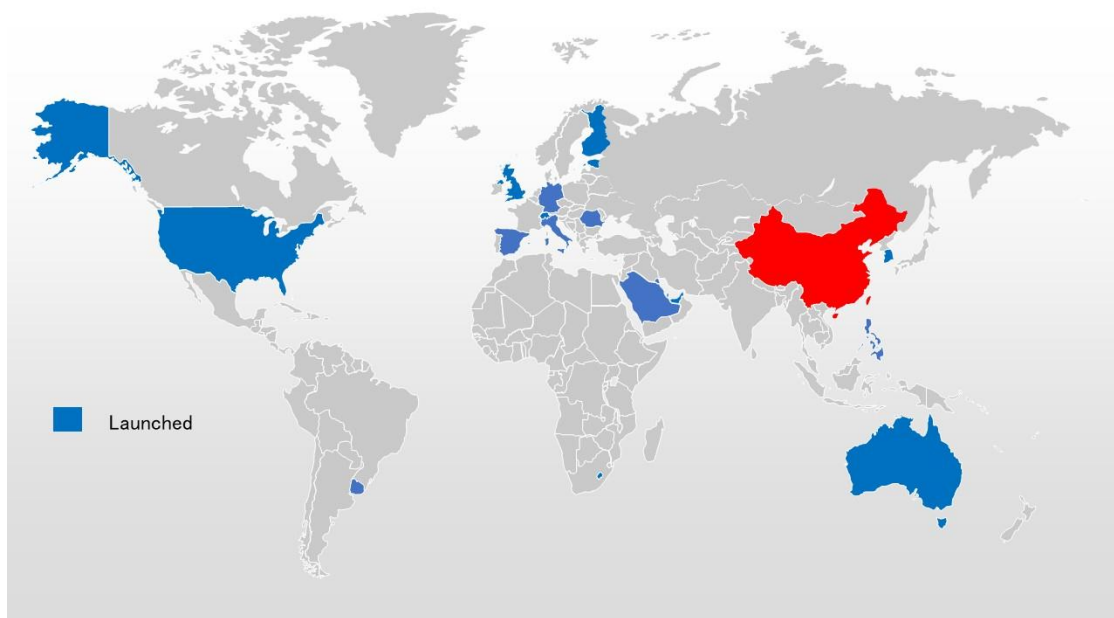
个股方面，设备龙头中兴通讯 (6.98%)、IDC 龙头光环新网 (6.93%) 涨势良好，两个通信板块机构持仓较多的个股中长期价值正在被投资者进一步发现；设备商烽火通信 (1.51%)、运营商中国联通 (0.51%) 表现一般。沪电股份 (11.12%)、深南电路 (9.4%)、生益科技 (20.01%) 等 PCB 产业链板块龙头继续强势表现，受益 5G 建设业绩有望进一步释放，但市场表现短期会面临较大回调压力。

## 二、行业数据更新

### 网络

截至2019年7月21日，全球共有35家运营商在20个国家和地区宣布其基于3GPP 5G国际标准的网络商用，这一数字比6月初时实现了翻倍（6月初这一数据为17家运营商和10个国家），增长迅速。我们预计，到今年年底，实现5G商用的国家数将增长到近70家，覆盖人口超过20亿人。7月新增的运营商主要分布在中东和欧洲，中东有巴林、科威特、卡塔尔、沙特等国家的运营商新开启了5G的商用，而欧洲地区德国、西班牙和英国的运营商也开通了5G商用，只不过规模还比较小。我们预计，欧洲的大规模建设将发生在2020年，届时英国德国将开启大规模5G建设，法国开始小范围建设。今年下半年，5G商用的舞台将聚焦在东北亚地区，中国、日本、俄罗斯将分别宣布商用或试验网建设完毕，引领下半年5G全球商用的大潮。

图表 2 全球 5G 商用国家分布 (截至 7 月 21 日)



资料来源: GSA, 华创证券

图表 3 5G 商用国家和运营商

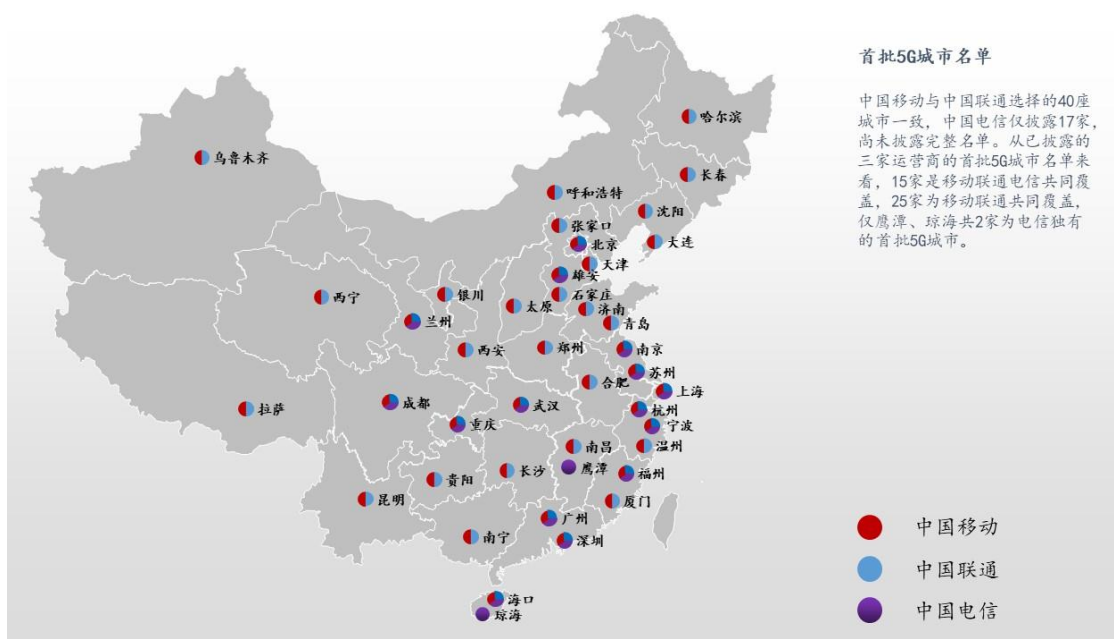
| 国家   | 运营商              | 备注(新增为2019年6-7月份新增) | 国家    | 运营商                    | 备注(新增为2019年6-7月份新增)                      |
|------|------------------|---------------------|-------|------------------------|--|
| 澳大利亚 | Optus            |                     | 韩国    | LG Uplus               |  |
| 澳大利亚 | Telstra          |                     | 韩国    | SK Telecom             |  |
| 巴林   | Batelco          | 新增国家和运营商            | 罗马尼亚  | RCS & RDS (Digi Mobil) | 新增国家和运营商                                 |
| 巴林   | Viva             | 新增国家和运营商兼营科威特和巴林    | 罗马尼亚  | Vodafone               | 新增国家, 运营商 Vodafone 兼营意大利、卡塔尔、罗马尼亚、西班牙、英国 |
| 爱沙尼亚 | Elisa            | 运营商兼营爱沙尼亚和芬兰        | 沙特阿拉伯 | STC                    | 新增国家和运营商                                 |
| 芬兰   | Elisa            | 运营商兼营爱沙尼亚和芬兰        | 西班牙   | Vodafone               | 新增国家, 运营商 Vodafone 兼营意大利、卡塔尔、罗马尼亚、西班牙、英国 |
| 德国   | Deutsche Telekom | 新增国家和运营商            | 瑞士    | Sunrise Communicati    | 瑞士                                       |

| 国家  | 运营商            | 备注(新增为2019年6-7月份新增)                      | 国家       | 运营商              | 备注(新增为2019年6-7月份新增)                |
|-----|----------------|--|----------|------------------|------------------------------------|
|     |                |  |          | ons              |                                    |
| 意大利 | TIM            | 新增国家和运营商                                 | 瑞士       | Swisscom         |                                    |
| 意大利 | Vodafone       | 新增国家, 运营商 Vodafone 兼营意大利、卡塔尔、罗马尼亚、西班牙、英国 | 英国       | EE               |                                    |
| 科威特 | Ooredoo        | 新增国家和运营商兼营科威特和卡塔尔                        | 英国       | Vodafone         | 运营商 Vodafone 兼营意大利、卡塔尔、罗马尼亚、西班牙、英国 |
| 科威特 | Viva           | 新增国家和运营商兼营科威特和巴林                         | 阿拉伯联合酋长国 | Du               | 新增运营商                              |
| 科威特 | Zain           | 新增国家和运营商                                 | 阿拉伯联合酋长国 | Etisalat         |                                    |
| 莱索托 | Vodacom        |  | 乌拉圭      | Antel            | 新增国家和运营商                           |
| 摩纳哥 | Monaco Telecom | 新增国家和运营商                                 | 美国       | AT&T Mobility    |                                    |
| 菲律宾 | Globe          | 新增国家和运营商                                 | 美国       | Sprint           |                                    |
| 卡塔尔 | Ooredoo        | 新增运营商兼营科威特和卡塔尔                           | 美国       | T-Mobile US      | 新增运营商                              |
| 卡塔尔 | Vodafone       | 运营商 Vodafone 兼营意大利、卡塔尔、罗马尼亚、西班牙、英国       | 美国       | Verizon Wireless |                                    |
| 韩国  | KT             |  |          |                  |                                    |

资料来源: GSA, 华创证券

国内方面, 5G牌照发放当日, 中国移动、中国联通宣布9月底前将在40座城市完成5G网络初步部署, 中国电信目前公布的城市数为17座。在6月底举行的MWC亚洲展上, 中国移动表示在今年年底前实现国内50个城市的5G商用部署, 2020年在全部地级以上城市开通5G服务; 中国电信、中国联通表示将在5G商用初期实现国内40个城市的5G商用部署。

图表4 三大运营商公布首批5G城市名单



资料来源: 华创证券整理

除了 5G 全球部署速度令人欣喜之外, 韩国最大运营商 KT 的 5G 初期运营成果也令各运营商感到鼓舞。根据 KT 和华为提供的数据, KT 在今年 4 月宣布商用以来, 2 个月内拥有了 100 万用户 (注: 并非全部为智能手机用户, 其中包含 CPE 等其他终端用户), ARPU 值提升了 10%-40%, DOU 提升了 3 倍。应用方面, VR/AR 应用大受欢迎, 也为 DOU 的提供贡献良多。终端补贴方面, 包括 KT 在内的韩国三大运营商给出高额的终端补贴 (旗舰智能手机补贴额度在售价的 30%-40%), 力度空前, 可见韩国运营商非常重视在 5G 初期高净值客户的争夺。

## 终端

截至 2019 年 7 月 21 日, 全球公布的 5G 终端总数为 94 款, 较 6 月初增长近 40%。其中智能手机 25 款, 5G 模组 23 款, CPE 23 款。智能手机中, 新增中国移动、荣耀、魅族等品牌。从全球智能手机终端进度来看, 三星由于其在美国市场和韩国市场应用较早, 所以发售时间和款式较多; 随着国内下半年 5G 商用, 国产品牌也将后来居上: 华为两款 5G 手机预计将在 7 月底到 8 月发布, OPPO, VIVO, 小米等品牌手机近期也陆续获得 3C 许可, 入网许可也将于近日获得, 这意味着今年下半年国产手机将会百花齐放。在芯片进度上, 华为的巴龙 5000 基带芯片已经马上进入商用阶段, 高通 X50 将通过众多国产手机厂商与消费者见面, 而对标华为巴龙 5000 的 X55 量产时间依然在 2019 年年底或 2020 年年初。

图表 5 5G 终端一览 (本表只含手机终端, 截至 7 月 21 日)

| 品牌                     | 终端名称                             | 芯片              | 频段             | 发布时间            | 备注   |
|------------------------|----------------------------------|-----------------|----------------|-----------------|--|
| 中国移动                   | Forerunner X1                    | 高通骁龙 855        | 尚未公布           | 2019 年 8 月      | /  |
| 荣耀                     | 尚未公布                             | 尚未公布            | 尚未公布           | 2019Q4          | /  |
| 华为                     | Mate X                           | 华为 Balong 5000  | Sub-6 GHz      | 2019 年 7 月      | Foldable; theoretical DL speeds of 4.6 GHz; Supports LTE and 5G, SA and NSA        |
| 华为                     | Mate 20x 5G                      | 华为 Balong 5000  | Sub-6 GHz      | 2019 年 7 月      | 2G, 3G, 4G and 5G NR; SA and NSA; Bands n77,n78, n79                               |
| 联想                     | Z6 Pro (China 5G variant)        | 高通骁龙 855&X50 基带 | Sub- 6Ghz &毫米波 | 2019 年 7 月      | 2G, 3G, 4G and 5G NSA; n41,n78   |
| LG                     | V50 ThinQ (Variant 1)            | 高通骁龙 855&X50 基带 | 毫米波            | 已发布             | 2G, 3G, LTE-A and 5G NR; 1.7Gbps DL Available on Verizon using bands n260 and n261 |
| LG                     | V50 (Variant 2)                  | 高通骁龙 855&X50 基带 | Sub-6 GHz      | 已发布             | Available on multiple networks in Asia- Pacific, Europe and USA                    |
| LG                     | V50 ThinQ Dual Screen (LMV600EM) | 高通骁龙 855&X50 基带 | Sub-6 GHz      | 已发布             | 2G, 3G, LTE-A and 5G NR  |
| 魅族                     | 尚未公布                             | 尚未公布            | 尚未公布           | 2020Q4          | /  |
| 努比亚                    | Mini 5G                          | 高通骁龙 855&X50 基带 | 尚未公布           | 2019 年 H2       | /  |
| 努比亚                    | Red Magic                        | 尚未公布            | 尚未公布           | 2020            | /  |
| 一加                     | OnePlus 7Pro 5G                  | 高通骁龙 855&X50 基带 | Sub-6 GHz      | 手机已发布, 5G 版尚未发布 | /  |
| Oppo                   | Reno 5G                          | 高通骁龙 855&X50 基带 | Sub-6 GHz      | 手机已发布, 5G 版尚未发布 | 2G, 3G, LTE and 5G, dual-mode connectivity; Band n78;1.8 Gbps DLdemonstrated       |
| Realme (owned by Oppo) | Device name not revealed         | 尚未公布            | 尚未公布           | 2019 年将在印度市场发布  | /  |
| Royole                 | Flexpai                          | X55 基带          | 尚未公布           | 尚未发布            | In the future will be upgradeable to support 5G (via software)                     |

| 品牌   | 终端名称                                   | 芯片              | 频段             | 发布时间             | 备注   |
|------|--|-----------------|----------------|------------------|--|
|      |  |                 |                |                  | update)  |
| 三星   | Galaxy A90 (SM-A908N)                  | 尚未公布            | 尚未公布           | 2019             | Secondary source confirmation only   |
| 三星   | Galaxy Fold 5G                         | 尚未公布            | 尚未公布           | 延迟发布             | /  |
| 三星   | Galaxy Note 10                         | 尚未公布            | 尚未公布           | 2019             | /  |
| 三星   | Galaxy S10 5G (North America)          | 高通骁龙 855&X50 基带 | Sub- 6Ghz &毫米波 | 已发布              | 2G, 3G, 4G and 5G NSA; multiple versions according to operator and market; up to 2 Gbps DL and 150 Mbps UL; sub-6 GHz, 28 GHz and 39 GHz frequencies |
| 三星   | Galaxy S10 5G (Europe and Asia)        | 三星 Exynos 5100  | Sub- 6Ghz &毫米波 | 已发布              | Up to 2 Gbps DL and 150 Mbps UL; sub-6 GHz, 28 GHz and 39 GHz frequencies  |
| Sony | Xperia 5G (exact name to be confirmed) | 高通骁龙 855&X50 基带 | 毫米波            | 无数据              | Prototype shown at MWC   |
| TCL  | Alcatel 7 5G                           | 高通骁龙 855&X50 基带 | 尚未公布           | 2019 年底或 2020 年初 | /  |
| Vivo | iQOO 5G                                | 高通骁龙 855&X50 基带 | 尚未公布           | 2019Q3           | /  |
| 小米   | Mi Mix 3 5G                            | 高通骁龙 855&X50 基带 | Sub-6 Ghz      | 手机已发布, 5G 版尚未发布  | 2G, 3G, 4G and 5G; 5G band n78; up to 2 Gbps DL  |
| 小米   | Black Shark                            | 尚未公布            | 尚未公布           | No data          | /  |
| 小米   | Redmi                                  | 尚未公布            | 尚未公布           | 2020H2           | /  |
| ZTE  | Axon 10 Pro 5G                         | 高通骁龙 855&X50 基带 | Sub-6 Ghz      | 2019 年 7 月       | 2G, 3G, 4G and 5G; 5G bands n41, n78   |

资料来源: GSA, 华创证券



### 三、行业重点新闻梳理及点评

#### 5G

##### 新闻-《工信部：目前5试点省市已有230万用户携号转网》

C114讯 7月23日消息(乐思)近日,国务院新闻办公室举行新闻发布会。工业和信息化部信息通信发展司司长、新闻发言人闻库表示,“携号转网”是全社会高度关注的一项民心工程。目前,各项工作正在有序推动当中,全国5个试点省市已经完成了230万用户携号转网工作。

简评:消费者对于携号转网的期盼由来已久,预计年底的政策放开将会极大的搅局目前稳定的运营商格局。由于历史原因,我们携号转网很早就在天津,海南,湖北,云南,江西五个省市地区开展,但是效果不尽如人意。主要原因是运营商在执行政策时,在转网的便捷性、可操作性上等实操层面有明显的欠缺。而今年年底即将实施的携号转网政策中,预计监管部门将在转网的便捷性、可操作性上对运营商进行严格的督导,使用户携号转网的障碍进一步扫除。另一方面,国内三大运营商下半年即将迎来5G和携号转网双重大考,势必投入更多补贴和实施资费优惠来争夺客户,预计运营商今年下半年盈利压力将进一步增大。

#### 终端

##### 新闻-《华为首款5G手机发布:唯一支持SA/NSA双模 售价6199元》

C114讯 7月26日下午消息(蒋均牧)华为首款商用5G手机Mate 20 X(5G)今日在深圳正式发布并同步开启预约,标志着5G手机时代到来,令5G真正走进消费者生活。

简评:华为Mate 20 X(5G)是目前为止唯一商用支持SA/NSA双模的5G手机,售价6199元,比配置相同的非5G版本仅涨价200元。3G、4G时期,国内网络建设慢于国外,外资品牌手机商用进度明显早于国内厂商,且彼时国内手机厂商研发能力和市场号召力较国外厂商相比落后,所以出现了三星、苹果手机占据高端市场,国产品牌只能在中低端市场厮杀的局面。5G阶段终端局面发生了较大变化,4G后期国产手机崛起,华为更是凭借其端到端的能力和较高的研发投入,在终端芯片和智能手机等多个领域取得领先,其他国内品牌也紧追华为进度。5G时期,预计国内手机厂商将迎来更大的市场机会。预计5G换机高峰期将出现在2020年-2023年,而手机出货量将随之出现恢复增长。随着其产业链上终端陆续发布,射频、光学、面板行业也将迎新机遇。

##### 新闻-《10亿美元!苹果收购英特尔智能手机基带芯片业务》

C114讯 7月26日消息(岳明)英特尔和苹果已达成协议,苹果将收购英特尔大部分智能手机调制解调器业务。大约2200名英特尔员工将加入苹果公司,包括知识产权和其他设备。该交易价值10亿美元,预计将于2019年第四季度完成,但还需获得监管部门的批准和其他惯例条件。

简评:关于苹果收购英特尔基带业务的消息早在年初苹果与高通“掐架”时即有消息传出。5G时代,智能手机基带芯片行业已经形成华为和高通两强争霸之势。今年下半年搭载华为海思Balong5000基带芯片的终端和搭载高通X50基带芯片都将面市,明年高通NSA/SA双模版本也将到位,苹果面临的压力不小。首先华为是苹果在智能手机市场最大的竞争对手,所以苹果只能从高通手中采购基带芯片。但是今年年初双方的争执也在双方心里埋下了互不信任的种子。作为全球最赚钱的智能手机厂商,苹果绝不能在核心零部件上受制于人,收购英特尔的智能手机基带芯片业务也就成了顺理成章之事。4G时代英特尔的团队在苹果供应链中表现与高通差距较大,此次团队被苹果收入囊中,有望借助苹果在人力、研发经费上的慷慨投入和丰富的智能手机制造经验,尽快缩小与高通的差距,为苹果赢得5G时代的“Plan B”选项。

#### 四、本周讨论：三大运营商 2019H1 运营数据—4G 进入存量博弈，下半年迎 5G 与携号转网双重大考

##### 核心结论

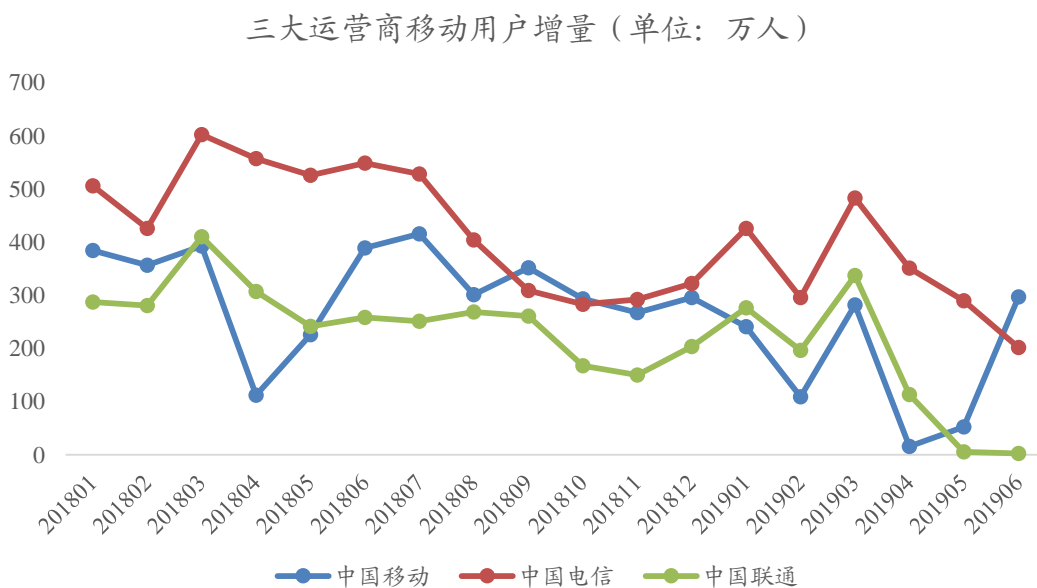
1. 无线用户方面，2019H1 三大运营商用户增速放缓，着手布局 5G 增量竞争和 4G 存量竞争成当务之急；
2. 固网用户方面，2019H1 中国移动优势继续扩大，移动业务反哺固网业务效果显著；
3. 下半年运营商面临 5G 和携号转网双重大考，预计盈利压力较大。

##### 1) 移动用户数增量及总量：2019H1 移动用户数进入存量博弈阶段，电信表现领跑市场

2019H1 三大运营商月均移动用户数增量均出现下滑，中国电信表现明显好于其他两个竞争对手。中国移动 2019H1 月均增长 166 万用户，相较 2018 年的 315 万下降近 50%。从季度数据来看，中国移动移动用户增量已经连续 3 个季度下滑，2018Q4/2019Q1/2019Q2 下滑幅度分别为 20%/26%/42%，可见中国移动用户总数突破 9 亿大关后进度自然增长瓶颈，中国移动内部也把增收的重点放到优化用户结构而不是单纯增加用户数上。中国电信 2019H1 月均增长 341 万用户，超过移动与联通之和，比 2018 年的 442 万仅下降 23%，表现优于竞争对手。中国联通 2019H1 月均增长 155 万用户，较 2018 年下降 40%。从季度上看中国联通用户增量在 2018 年连续三个季度下滑，虽然在 2019Q1 实现反弹，但是 2019 年 5、6 两月均实现个位数增长，使得 2019 年 Q2 仅仅增长 41 万用户。预计中国电信移动用户总数将在 7 月反超中国联通。

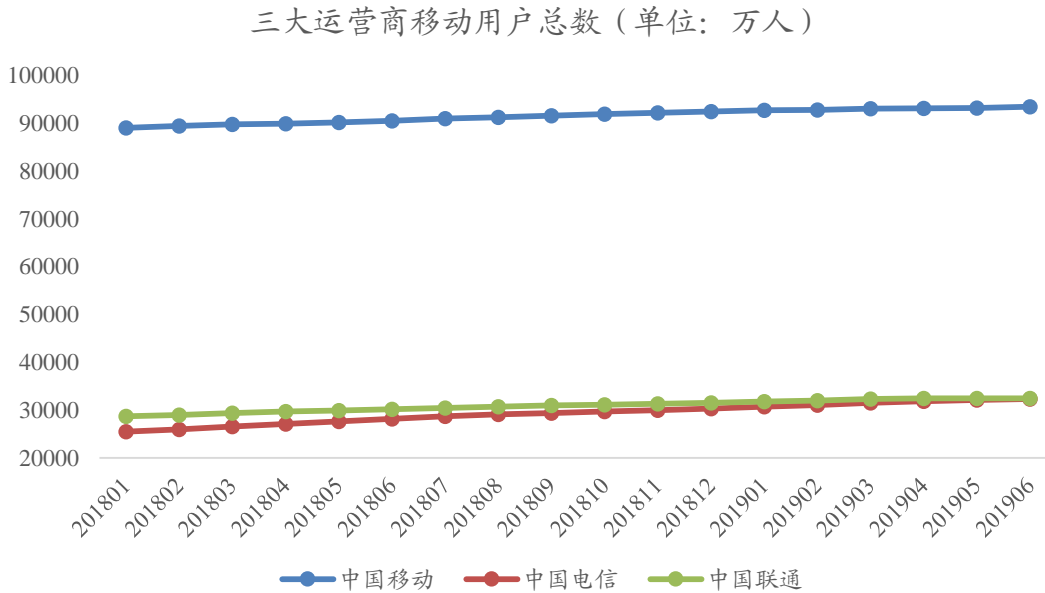
三大运营商用户总数之和超过国内人口总数后，用户增速放缓、国内移动通信业务进入到存量博弈阶段，5G 的到来有望帮助运营商优化客户结构，实现增长模式从“量”到“质”的转变。考虑到前段时间三大运营商均传出消息希望将 2G 频段重耕，引导 2G 向 3G/4G 迁移，所以我们并不能从“移动用户总数增量”这一个指标就给运营商近期表现下结论。我们更希望看到的是，运营商通过为客户提供更高质量的、更具创新性的业务，将存量用户中的大量 2G 用户转化为 3G/4G 用户，来提升运营商的 ARPU 值；同时借助 5G 到来的时代机遇，发展更多的 5G 用户，并打开物联网市场的大门，扩展“物”的用户数，实现从“人”用户数到“人+物”用户数的转变。

图表 6 三大运营商 2019H1 移动用户增加放缓，行业进入存量博弈期



资料来源：三大运营商公告，华创证券

图表 7 移动用户总量中国电信反超中国联通在即

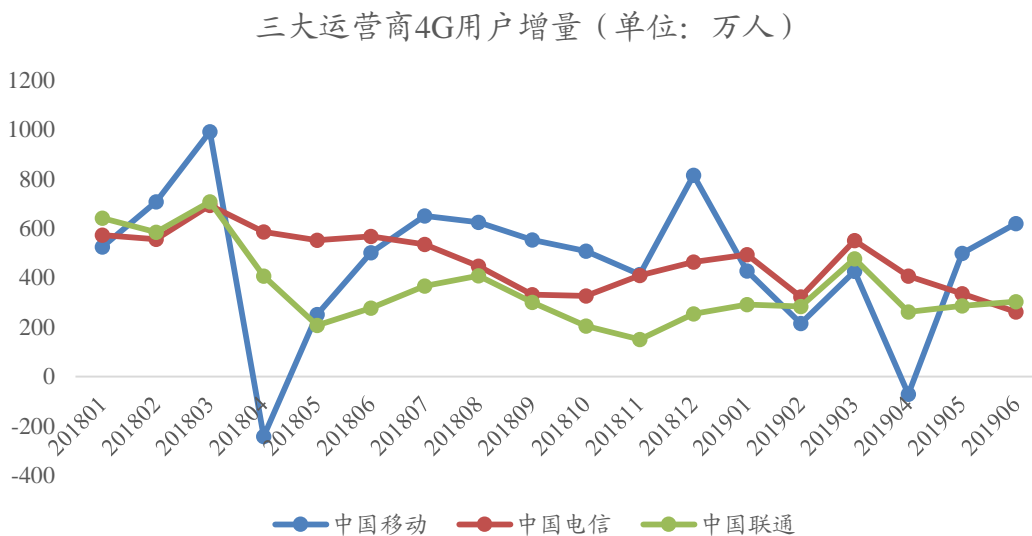


资料来源: 三大运营商公告, 华创证券

2) 4G 用户数增量及总量: 2019H1 中国移动增量 V 型反转, 三大运营商表现接近

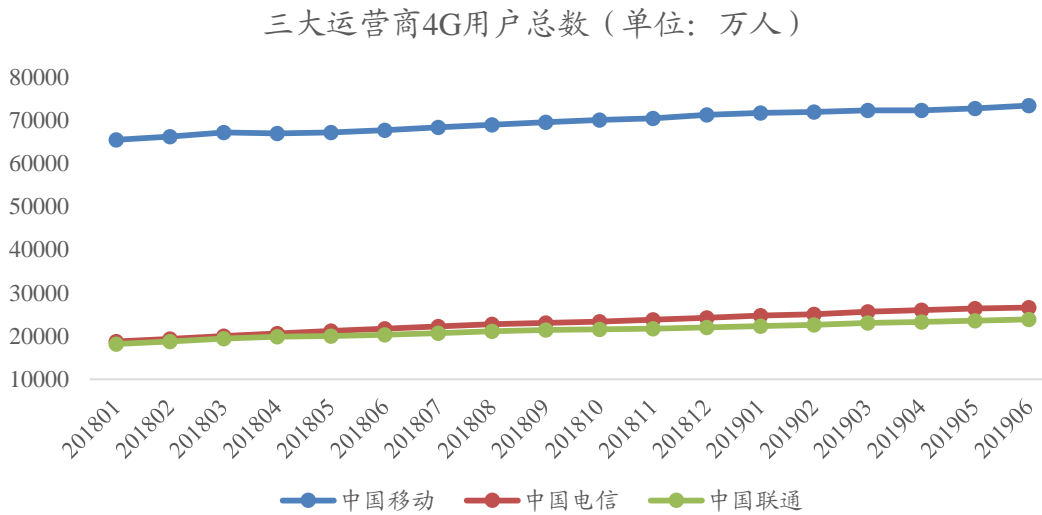
4G 用户数量增量及总量反映的是运营商获取 4G 客户的能力, 由于 4G 客户 ARPU 值明显高于其他客户, 所以此项指标更能代表未来一段时间运营商的收入获取能力。中国移动的 4G 用户在 4 月份短暂负增长后, 5、6 两月强势反弹, 拉动 2019H1 月均 4G 用户增量回到 352 万, 较 2018 年下降 33%, 基本符合行业发展规律。中国电信和中国联通进入 2019 年后表现相对稳定, 4G 月均用户增量为 395 万和 316 万, 分别较 2018 年下降 21% 和 15%

图表 8 2019H1 三大运营商 4G 用户增量表现接近



资料来源: 三大运营商公告, 华创证券

图表 9 中国移动 4G 用户数遥遥领先

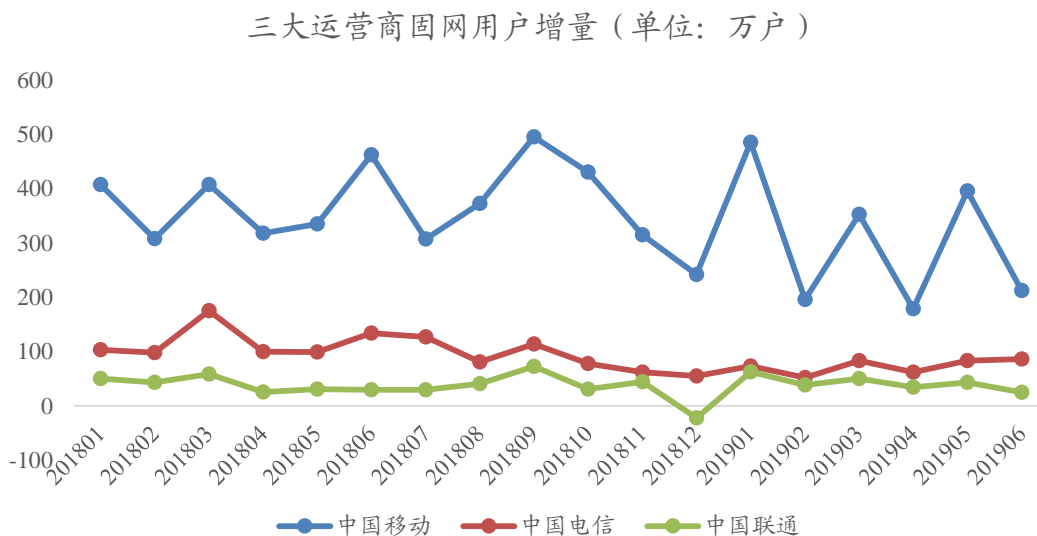


资料来源: 三大运营商公告, 华创证券

### 3) 固网用户数增量及总量: 2019H1 中国移动实现反超后优势进一步扩大

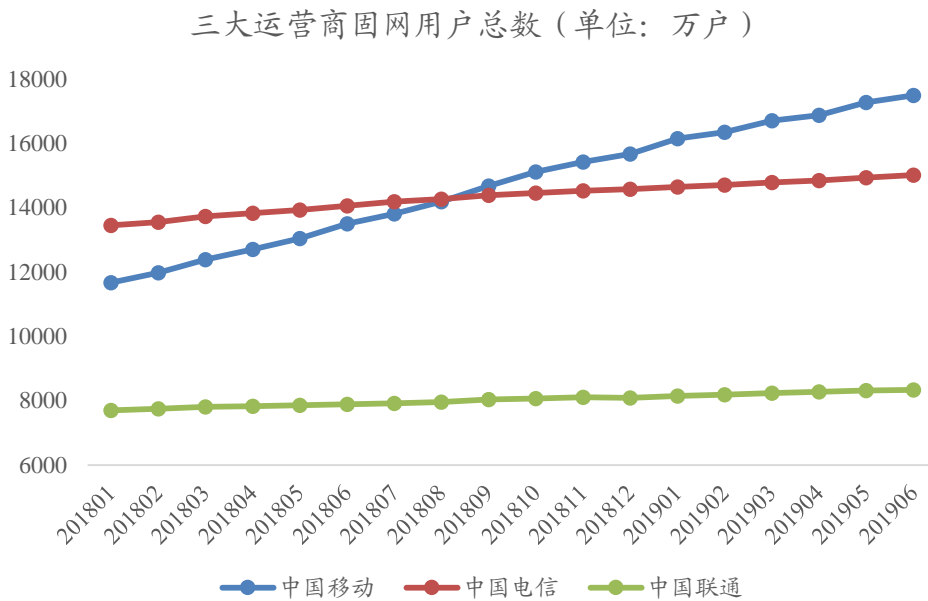
固网用户增量及总量反应的是三大运营商固网业务获取客户的能力,中国移动在 2015 年开启家庭宽带建设以来已经反超电信并一骑绝尘。2019 年 H1 中国移动固网用户月均增量为 300 万户, 远超竞争对手, 总量超过 1.7 亿户。中国移动 2015 年开启家宽建设之后, 投资与用户数均大幅提升, 用户户数在 2018 年三季度初超过中国电信。之后中国移动没有放慢扩张步伐, 继续通过移动业务优势带动固网业务发展, 效果显著。预计到今年底中国移动固网用户数将突破 1.9 亿大关。

图表 10 固网用户增量中国移动明显领先两个竞争对手



资料来源: 三大运营商公告, 华创证券

图表 61 中国移动固网用户规模去年超越中国电信后一骑绝尘



资料来源: 三大运营商公告, 华创证券

#### 4) 下半年将迎来 5G 与携号转网双重大考, 提速降费大背景下盈利压力进一步增大

根据工信部公布的《2019 年上半年通信业经济运行情况》, 上半年我国电信业务收入与去年同期规模相当, 累计完成 6721 亿元, 同比下降 0.03%。其中, 固定通信业务收入 2125 亿元, 同比增长 9.8%, 在电信业务收入中占 31.6%; 现移动通信业务收入 4596 亿元, 同比下降 4%, 占电信业务收入的 68.4%。提速降费的进展上, 中国移动和中国电信分别公布提速降费政策执行以来的相关数据。数据显示中国移动手机上网单价累计降幅 91.5%, 中国电信手机流量平均单价下降了 93%。由此可见, 运营商近年来提速降费政策执行效果良好, 但也使得运营商在收入和盈利能力上面临较大压力。

我们认为, 今年下半年三大运营商将面临两大考验: 5G 建网及首批用户拓展, 以及携号转网。今年三大运营商在 5G 上的投资有望超过 500 亿, 在终端补贴和业务创新补贴上也投入大力气来争取 5G 第一批高净值客户; 同时, 年底即将放开的携号转网也迫使运营商提供更有吸引力的资费标准来挽留老用户、吸引新用户, 这就使得运营商今年下半年的存量市场竞争将更为激烈, 运营商的盈利压力进一步增大。

## 五、投资建议

近两周时间，通信板块关注度较之前有了明显提升，主要原因有三个：一是通信行业中报普遍符合预期或略微超预期，在业绩上给与投资者实打实的信心，在业绩上验证了我们此前关于“5G建设提速”的判断；二是随着运营商建网提速、终端厂商陆续发布5G手机，产业的加速推进的动作越来越多的被投资者看到，后续通信板块的投资机会也更加明朗；三是前期消费板块涨幅较大，个别龙头标的估值短期内已经不便宜，部分投资人希望从成长板块中挖掘业绩确定性高、具有一定壁垒同时又较大市场空间的标的公司，通信板块得关注度提升顺理成章。

后续的投资节奏和标的选择上，我们坚定看好三、四季度通信行业整体表现和龙头个股的中长期的投资价值。我们认为，5G牌照发放以后，5G板块上市公司业绩进入兑现期，未来1-2年将进入业绩高速增长叠加估值下行的阶段，5G基建板块优质上市公司的业绩增速将超过估值下行幅度。标的方面，我们建议关注网络设备龙头**中兴通讯（000063.SZ）**和光设备龙头**烽火通信（600498.SH）**，5G牌照超预期发放料将促使两个细分行业龙头2019年业绩增厚，整个5G周期业绩向前平移，并可能受益后续建设规模不断加大；另外，中国移动SPN招标在即，承载网革命性变化使得主要供应商中兴烽火更加受益。IDC板块建议关注**光环新网（300383.SZ）**，中报业绩预告符合预期，公司业绩确定性较高，REITs逐步落地推动科技地产龙头进入规模扩张新时代；上游天线射频建议关注**通宇通讯（002792.SZ）**，公司二季度业绩超预期，主要受益于公司进入爱立信产业链，在爱立信的带动下实现4G、5G天线出货量增加；5G应用建议关注**高新兴（300098.SZ）**和**移为通信（300590.SZ）**，两家中报表现均略微低于预期，高新兴上半年在车联网上研发投入较大，对利润形成一定挤压；移为通信二季度出货遇到短期问题，目前已经解决，对公司全年业绩无影响。车联网料是目前5G确定性最强，未来最先落地的大体量行业应用，需提早布局。

## 六、风险提示

国内5G建设不及预期。

## 团队介绍

### 高级研究员：韩东

上海交通大学硕士、MBA，六年通信设备商工作经验。研究领域包括通信运营商、设备商、上游元器件，下游行业应用等。2019年5月加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

| 地区      | 姓名  | 职务            | 办公电话          | 企业邮箱                  |
|---------|-----|---------------|---------------|-----------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 北京机构销售总监      | 010-66500809  | zhangyujie@hcyjs.com  |
|         | 杜博雅 | 高级销售经理        | 010-66500827  | duboya@hcyjs.com      |
|         | 张菲菲 | 高级销售经理        | 010-66500817  | zhangfeifei@hcyjs.com |
|         | 侯春钰 | 销售经理          | 010-63214670  | houchunyu@hcyjs.com   |
|         | 侯斌  | 销售经理          | 010-63214683  | houbin@hcyjs.com      |
|         | 过云龙 | 销售经理          | 010-63214683  | guoyunlong@hcyjs.com  |
|         | 刘懿  | 销售助理          | 010-66500867  | liuyi@hcyjs.com       |
| 广深机构销售部 | 张娟  | 所长助理、广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com   |
|         | 王栋  | 高级销售经理        | 0755-88283039 | wangdong@hcyjs.com    |
|         | 汪丽燕 | 高级销售经理        | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com   |
|         | 罗颖茵 | 高级销售经理        | 0755-83479862 | luoyingyin@hcyjs.com  |
|         | 段佳音 | 销售经理          | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com  |
|         | 朱研  | 销售经理          | 0755-83024576 | zhuyan@hcyjs.com      |
| 上海机构销售部 | 石露  | 华东区域销售总监      | 021-20572588  | shilu@hcyjs.com       |
|         | 张佳妮 | 高级销售经理        | 021-20572585  | zhangjiani@hcyjs.com  |
|         | 潘亚琪 | 高级销售经理        | 021-20572559  | panyaqi@hcyjs.com     |
|         | 沈颖  | 销售经理          | 021-20572581  | shenyin@hcyjs.com     |
|         | 汪子阳 | 销售经理          | 021-20572559  | wangziyang@hcyjs.com  |
|         | 柯任  | 销售经理          | 021-20572590  | keren@hcyjs.com       |
|         | 何逸云 | 销售经理          | 021-20572591  | heyiyun@hcyjs.com     |
|         | 蒋瑜  | 销售助理          | 021-20572509  | jiangyu@hcyjs.com     |
|         | 施嘉玮 | 销售助理          | 021-20572548  | shijiawei@hcyjs.com   |

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

| 北京总部                               | 广深分部                                      | 上海分部                              |
|------------------------------------|---|-----------------------------------|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号<br>恒奥中心 C 座 3A | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号<br>中投国际商务中心 A 座 19 楼 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号<br>中银大厦 3402 室 |
| 邮编: 100033                         | 邮编: 518034                                | 邮编: 200120                        |
| 传真: 010-66500801                   | 传真: 0755-82027731                         | 传真: 021-50581170                  |
| 会议室: 010-66500900                  | 会议室: 0755-82828562                        | 会议室: 021-20572500                 |