

行业研究/动态点评

2019年08月06日

行业评级:

通信 增持 (维持)

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

陈歆伟 执业证书编号: S0570518080003
研究员 021-28972061
chenxinwei@htsc.com

赵悦媛 执业证书编号: S0570519020001
研究员 zhaoyueyuan@htsc.com

付东
联系人 fudong@htsc.com

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

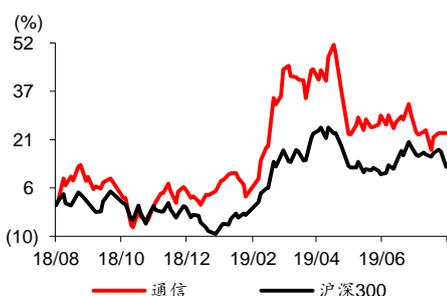
相关研究

1《通信: 紧抓科技核心资产主线; SPN 承载解析》2019.08

2《移远通信(603236,增持): 物联网时代的先行军》2019.07

3《中际旭创(300308,买入): 行业复苏在即, 旭创有望继续领跑》2019.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

汇率对通信行业影响研究

行业动态点评

人民币汇率跌破 7, 贬值整体利好行业内出口公司

8月5日, 在岸(CNY)和离岸(CNH)人民币汇率双双破7, 投资者对人民币汇率贬值对通信行业的影响较为关注。我们认为, 人民币汇率对通信行业影响分为直接影响和间接影响, 直接影响主要体现在公司产品出口竞争力和进口原材料对于成本影响; 间接影响主要体现在财务报表上计入当期损益(一般计入财务费用)的汇兑损益。综合来看, 我们认为人民币汇率贬值利好上游进口依赖度低, 下游出口依赖度高的企业; 从历史数据看, 出口导向型公司显著受益人民币汇率贬值。

出口导向型企业显著受益汇率贬值, 龙头企业抵抗汇率波动的风险强

根据Wind 2016-2018年数据统计, 我们选取了通信行业内20家代表企业, 当期汇兑损益与汇率波动直接相关的有15家, 在16、18年人民币汇率贬值时实现汇兑收益, 17年人民币汇率升值时出现汇兑亏损。根据2018年数据统计, 20家通信代表企业中, 汇兑损益占营收比重绝对值在1个百分点以上主要是太辰光、新易盛、博创科技、移为通信和拓邦股份, 而以中兴通讯、海能达、中际旭创、移远通信、亿联网络为代表的产业链龙头公司, 其海外收入占比虽然较高, 但汇兑损益占营收比重绝对值在1个百分点以下, 最低可达到0.15%左右, 显示出龙头企业抵抗汇率波动的风险能力较强。

人民币贬值提升产品竞争力的同时抬升进口原材料成本

汇率贬值从销售端而言, 带来出口产品海外市场价格下降, 有望进一步提升国内企业在海外客户中的市场份额, 从而进一步提升收入水平; 从采购端而言, 汇率贬值对企业从海外进口的原材料成本造成上涨压力。由此可见, 人民币贬值显著利好于上游进口依赖度低, 下游出口依赖度高的企业。我们认为, 如果公司海外营收占总营收比重超过海外成本占总成本比重, 则人民币贬值利好提升公司整体毛利率。

汇率贬值对冲未来可能征收的关税影响

据新华社报道, 美国总统特朗普8月1日下午通过社交媒体表示, 美国将从今年9月1日起, 对从中国进口的3000亿美元商品加征10%的关税。此次人民币汇率贬值, 根据央行的解释“受单边主义和贸易保护主义措施及对中国加征关税预期等影响, 今日人民币对美元汇率有所贬值, 突破了7元”。综上, 我们认为人民币汇率贬值或将对冲未来可能征收的关税影响, 减小关税对国内通信企业的影响。

投资建议

根据行业公司盈利受益与人民币汇率贬值相关性以及公司抵抗汇率波动风险能力, 我们重点推荐中兴通讯、海能达、中际旭创、移远通信、亿联网络。

风险提示: 出口型公司汇率对冲风险上升, 出口型公司产品竞争力下降。

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	31.13	买入	-1.67	1.21	1.41	1.95	-18.64	25.73	22.08	15.96
300383.SZ	光环新网	18.87	买入	0.43	0.59	0.77	1.00	43.88	31.98	24.51	18.87
002583.SZ	海能达	9.57	买入	0.26	0.39	0.59	0.74	36.81	24.54	16.22	12.93
600498.SH	烽火通信	29	增持	0.72	0.87	1.14	1.42	40.28	33.33	25.44	20.42
300308.SZ	中际旭创	38.42	买入	0.87	0.91	1.26	1.85	44.16	42.22	30.49	20.77

资料来源: 华泰证券研究所

图1：通信行业子板块主要标的汇兑损益占收入/营业利润比重及海外收入占比

汇率及变动		2016	2017	2018	2016	2017	2018		
美元兑人民币中间价(年末)		6.94	6.53	6.86	6.94	6.53	6.86		
变动幅度		6.93%	-5.91%	5.05%	6.93%	-5.91%	5.05%		
子板块	证券简称	汇兑损益/营业利润 2016	汇兑损益/营业利润 2017	汇兑损益/营业利润 2018	汇兑损益/营业总收入 2016	汇兑损益/营业总收入 2017	汇兑损益/营业总收入 2018	海外收入/营业总收入 2018	
主设备	中兴通讯	-53.11%	6.22%	82.05%	-0.61%	0.39%	-0.59%	36%	
	烽火通信	-2.98%	-0.57%	8.80%	-0.11%	-0.03%	0.35%	27%	
光模块 光器件	太辰光	-12.02%	17.03%	-8.55%	-3.29%	4.06%	-1.96%	91%	
	中际旭创		3.23%	1.11%		0.28%	0.15%	74%	
	新易盛	-1.23%	0.34%	-27.09%	-0.21%	0.05%	-1.25%	47%	
	光迅科技	-3.72%	5.03%	-10.67%	-0.24%	0.40%	-0.69%	36%	
	天孚通信	-2.72%	2.61%	-1.63%	-1.23%	0.97%	-0.58%	33%	
	博创科技	-1.68%	5.15%	129.26%	-0.37%	1.30%	-1.38%	27%	
物联网	移为通信	-8.29%	11.02%	-13.69%	-3.24%	3.17%	-3.71%	86%	
	移远通信	-13.57%	-18.70%	-2.38%	-0.46%	-1.03%	-0.17%	50%	
	广和通	3.60%	5.35%	-3.32%	0.39%	0.45%	-0.26%	49%	
	高新兴	-0.0007%		-0.06%	-0.0002%		-0.01%	7%	
专网	海能达	-8.82%	-1.56%	3.77%	-0.73%	-0.07%	0.28%	58%	
统一通信	亿联网络	-7.95%	5.25%	-1.81%	-3.86%	2.46%	-0.93%	79%	
	会畅通讯	-6.80%	2.59%	-6.88%	-0.84%	0.37%	-0.50%	0%	
智能控制器	和而泰	-7.15%	9.25%	-5.29%	-0.73%	0.97%	-0.49%	57%	
	拓邦股份	-16.23%	12.17%	-15.05%	-1.46%	1.18%	-1.20%	56%	
无线上游	通宇通讯	-2.40%	5.21%	-4.37%	-0.44%	0.47%	-0.23%	43%	
	*ST凡谷	6.68%	-2.50%	0.04%	-0.67%	0.85%	0.01%	39%	
	世嘉科技	-0.52%	3.72%	-6.03%	-0.06%	0.19%	-0.25%	24%	

注：汇兑损益在财务费用项下属于损益类。如果为负数代表是汇兑收益，正数代表汇兑损失。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

假设公司海外收入均以美元结算，测试人民币汇率变动幅度对公司营收弹性影响：

图2：人民币汇率变动对公司营收弹性测算

子板块	证券简称	海外营收比重	汇率升值10%	汇率升值5%	汇率贬值5%	汇率贬值10%
主设备	中兴通讯	36%	-3.6%	-1.8%	1.8%	3.6%
	烽火通信	27%	-2.7%	-1.4%	1.4%	2.7%
光模块 光器件	太辰光	91%	-9.1%	-4.6%	4.6%	9.1%
	中际旭创	74%	-7.4%	-3.7%	3.7%	7.4%
	新易盛	47%	-4.7%	-2.3%	2.3%	4.7%
	光迅科技	36%	-3.6%	-1.8%	1.8%	3.6%
	天孚通信	33%	-3.3%	-1.7%	1.7%	3.3%
	博创科技	27%	-2.7%	-1.3%	1.3%	2.7%
物联网	移为通信	86%	-8.6%	-4.3%	4.3%	8.6%
	移远通信	50%	-5.0%	-2.5%	2.5%	5.0%
	广和通	49%	-4.9%	-2.5%	2.5%	4.9%
	高新兴	7%	-0.7%	-0.4%	0.4%	0.7%
专网	海能达	58%	-5.8%	-2.9%	2.9%	5.8%
统一通信	亿联网络	79%	-7.9%	-3.9%	3.9%	7.9%
	会畅通讯	0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
智能控制器	和而泰	57%	-5.7%	-2.8%	2.8%	5.7%
	拓邦股份	56%	-5.6%	-2.8%	2.8%	5.6%
无线上游	通宇通讯	43%	-4.3%	-2.1%	2.1%	4.3%
	*ST凡谷	39%	-3.9%	-1.9%	1.9%	3.9%
	世嘉科技	24%	-2.4%	-1.2%	1.2%	2.4%

注：公司海外营收占比均为2018年财报数据

资料来源：Wind，华泰证券研究所

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