

通信

流量需求驱动下的 5G 新阶段配置思路

中国联通发布中报，再次看到了运营商自身经营压力，在提速降费+5G投资高峰临近的情况下，联通董事长王晓初提出了 5G 基站共建共享，并分别与电信、移动、广电寻求合作。

董事长王晓初坦言谋求共建共享，并预计若与中国电信共建共享，可在未来 5 年为联通、电信各节省 2000 亿 CAPEX。

共建共享最终如何落地仍有待于观察，其中的协调成本不容小觑，重要时点是看下半年集采的方式、规模是否有改变。共建共享着实可以帮助运营商在 5G 建设上节省开支，但整体的建设进度最终受流量需求增长的影响。

从投资角度看，我们认为：【投资逻辑从资本开支驱动转向流量需求驱动】

此前市场都按资本开支驱动逻辑推演，一致预期 5G 资本投入约 1.4-1.5 万亿，而后自上而下预测各类产品的需求弹性，但移动、联通的财报已表明了自身的财务压力，5G 建设方向不会变但在中长周期内更多会考虑量入为出。但从移动、联通的中报可以看出，用户流量仍然保持高速增长，未来 5G 等终端普及后流量有望进一步高增，为满足流量需求，网络规模仍需匹配，不可避免仍需要加大资本开支，未来的关键是**流量需求**！

【关注 5G 增量需求】在此逻辑下，我们更关注 5G 的增量逻辑：**1、应用侧：**云视讯、物联网等作为 5G 可预见的应用逐步起量，带来新的落地场景；**2、数据侧：**IDC 扩容，以及相关网络设备、100G/400G 光模块及连接设备等升级，是流量增长背景下的确定性方向；**3、国产替代：**上游器件及材料的进口替代，是一个从无到有的渗透率提升的过程和明确的方向。

【业绩增长的确定性仍是首要前提】市场短期的悲观来自网络建设加速而应用需求不足带来的不确定，我们认为，市场后期仍会沿着业绩逻辑演进，尤其是下半年增长确定较高的方向，对于现金流、负债率、质押率等财务指标仍较为重视。

投资逻辑：一主三副，关注通信端多点展开的投资方向：【5G】+【国产替代/流量侧/应用侧】。5G—【中兴通讯 000063、深南电路 002916、沪电股份 002463、东山精密 002384】；国产替代—【华正新材 603186、生益科技 600183、天和防务 300397】；流量侧—【紫光股份 000938、太辰光 300570、新易盛 300502、天孚通信 300394】；应用侧—【亿联网络 300628、数据港 603881、移远通信 603236】。

风险提示：中美贸易摩擦加剧，5G 进度不达预期。

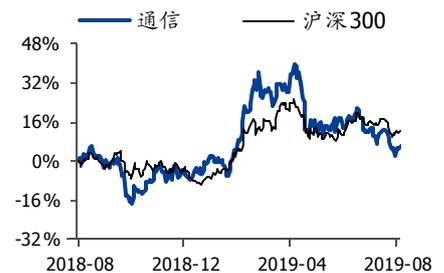
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000063	中兴通讯	买入	-1.67	1.15	1.51	1.97	-16.99	24.67	18.79	14.40
603186	华正新材	买入	0.58	0.99	1.40	1.79	60.17	35.25	24.93	19.50
300570	太辰光	买入	0.66	0.98	1.36	1.75	48.53	32.68	23.55	18.30
002384	东山精密	买入	0.50	1.00	1.30	1.44	39.96	19.98	15.37	13.88
300394	天孚通信	买入	0.68	0.90	1.21	1.58	48.97	37.00	27.52	21.08
603236	移远通信	买入	2.02	2.61	4.17	6.09	67.82	52.49	32.85	22.49
300628	亿联网络	买入	1.42	1.97	2.49	3.08	41.23	29.72	23.51	19.01

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：鸿蒙面世，国产科创新纪元》2019-08-11
- 《区块链：央行再谈法定数字货币，区块链产业有望受益》2019-08-08
- 《通信：从中报业绩到流量再兴，通信配置正提升》2019-08-04



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所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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

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 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com