

通信行业周报（20190812-20190816）

理性看待共建共享，坚定看好 5G 作为科技领域国家重大战略的投资价值

推荐（维持）

- **本周行情回顾：**本周通信指数（3.34%）跑赢沪深 300 指数（2.12%），在 28 个行业中排在上游。本周二，中美贸易谈判出现新进展，特朗普政府将推迟原定于下月开始对包括笔记本电脑和手机在内的某些中国产品征收 10% 的关税。中美贸易关系的缓和对市场心理层面产生了有利影响。周三中国联通发布中报，并释放出“积极谋求共建共享”的信号，市场表现出对于运营商资本开支的担心。但是通过后续走势看来，市场逐步认识到“共建共享”对于资本开支的消减幅度并没有之前担心的大，而且具体落地方式还存在很大不确定性，所以盘面上逐步回暖，整周涨幅收于 3.34%。
- **行业重点新闻梳理及点评：**新闻-《中国电信部署全球首个与现网 4G 协同的跨厂商 5G SA 试商用网络》C114 讯 8 月 13 日消息 日前，中国电信在广东取得 5G SA 商用准备的突破性进展，全球首次基于 IPv6 和云网融合架构完成 5G SA 部署，实现 5G 和现网 4G 互操作，打通了跨厂商系统的 5G SA 高清通话，并支持用户不换卡不换号和融合计费，从网络、受理开通系统、终端等多方面为 5G SA 网络规模商用做好端到端准备。从中国电信领导层近期的多次表态可以看出，中国电信对于 SA 的需求非常强烈。根据业内预测，中国电信将于 2020Q2 正式切换到 SA 网络。此次 5G SA 与现网的互操作测试，解决了 5G SA 商用基础业务难题，是中国电信 5G SA 网络具备商用条件的重要里程碑，对进一步加速 5G SA 的全面商用有着重要意义。
- **本周讨论：再议共建共享。**共建共享大概率会落地，但是落地方式尚不明确。共建共享技术上可行，但是具体方案尚不明确，产业成熟度有欠缺，后期运营会带来一些潜在的问题。产业链各方的态度不一，政府乐观其成，弱势运营商积极推动，强势运营商和全部设备商较为消极。共建共享对于上游产业链的影响取决于落地方式，总体来看对于运营商的资本开支缩减不会太大。由于落地方式的焦点是“城区是否共建共享”，而城市又是 5G 建设第一波，所以为保证 5G 建设进度，预计近期内应该会有一个决策或指引。
- **投资建议：**近期运营商的资本开支问题成为影响通信板块表现的主要扰动因素，市场担心运营商谨慎得资本开支和共建共享的建网方式将使得行业投资额大幅缩水，影响中上游上市公司未来几年的业绩表现。我们认为，5G 是科技领域的国家战略，2018 年底的中央经济工作会议上，“加速 5G 商用步伐”的表述为三年内 5G 的发展定了基调。“加速”的表述不仅意味着时间上的提前，隐藏在其背后的深意是通过尽早商用 5G，取得 5G 基础技术创新、5G 关键设备和部件、5G 应用创新上的全球引领地位，这就需要保持一定量的投资规模和很大程度上的市场化竞争，来使整个 5G 产业生态良性运转，从而产生稳定的自身造血能力并形成鼓励创新的产业竞争氛围。所以我们对于 5G 大周期的整体投资规模依然保持乐观的看法。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。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，公司业绩确定性较大，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。
- **风险提示：**国内 5G 建设不及预期；运营商资本开支不及预期；中美贸易摩擦加深。

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

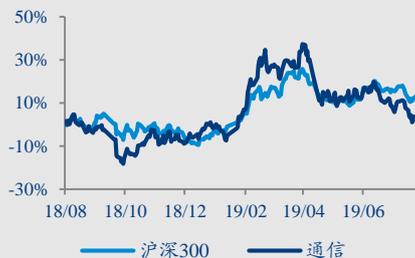
行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	104	2.82
总市值(亿元)	10349.31	1.83
流通市值(亿元)	7645.01	1.79

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-6.35	1.42	5.85	5.85
相对表现	-3.38	-9.72	-6.87	-6.87

2018-08-20 ~ 2019-08-16



相关研究报告

《通信行业周报（20190729-20190802）：中美贸易摩擦风波再起，坚定看好通信行业短期韧性和龙头标的中长期投资价值》

2019-08-04

目录

一、本周行情回顾.....	4
二、行业数据更新.....	4
网络.....	4
终端.....	6
三、行业重点新闻梳理及点评.....	9
5G.....	9
运营商.....	9
四、本周讨论：再论共建共享.....	10
核心结论.....	10
共建共享不是新鲜事，落地形式多种多样.....	10
各种方案技术上均可行，但实际落地面临重重障碍.....	10
共建共享对运营商资本开支的影响：对实际落地后的资本开支影响较小.....	11
后续何去何从，将迎来决断.....	11
五、投资建议.....	12
六、风险提示.....	12

图表目录

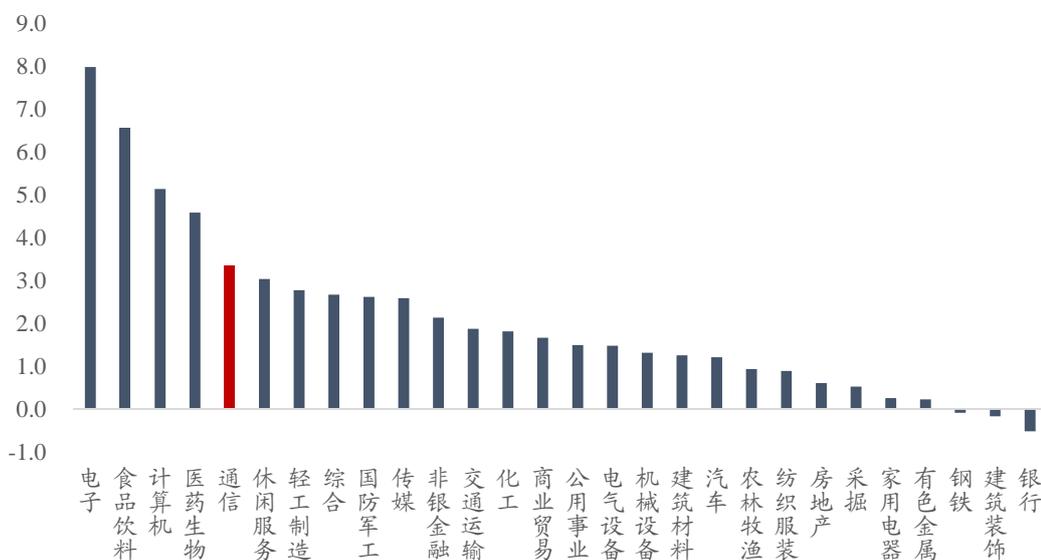
图表 1 申万一级行业涨跌幅.....	4
图表 2 全球 5G 商用国家分布（截至 7 月 21 日）.....	5
图表 3 5G 商用国家和运营商.....	5
图表 4 三大运营商公布首批 5G 城市名单.....	6
图表 5 5G 终端一览（本表只含手机终端，截至 7 月 21 日）.....	7

一、本周行情回顾

本周通信指数 (3.34%) 跑赢沪深 300 指数 (2.12%)，在 28 个行业中排在上游。本周二，中美贸易谈判出现新进展，特朗普政府将推迟原定于下月开始对包括笔记本电脑和手机在内的某些中国产品征收 10% 的关税。中美贸易关系的缓和对市场心理层面产生了有利影响。周三中国联通发布中报，并释放出“积极谋求共建共享”的信号，市场表现出对于运营商资本开支的担心。但是通过后续走势看来，市场逐步认识到“共建共享”对于资本开支的消减幅度并没有之前担心的大，而且具体落地方式还存在很大不确定性，所以盘面上逐步回暖，整周涨幅收于 3.34%。

板块方面，本周 5G 指数 (4.58%)、华为概念指数 (6.84%)、4G 指数 (4.84%)、物联网指数 (4.72%) 均表现不俗。

图表 1 申万一级行业涨跌幅

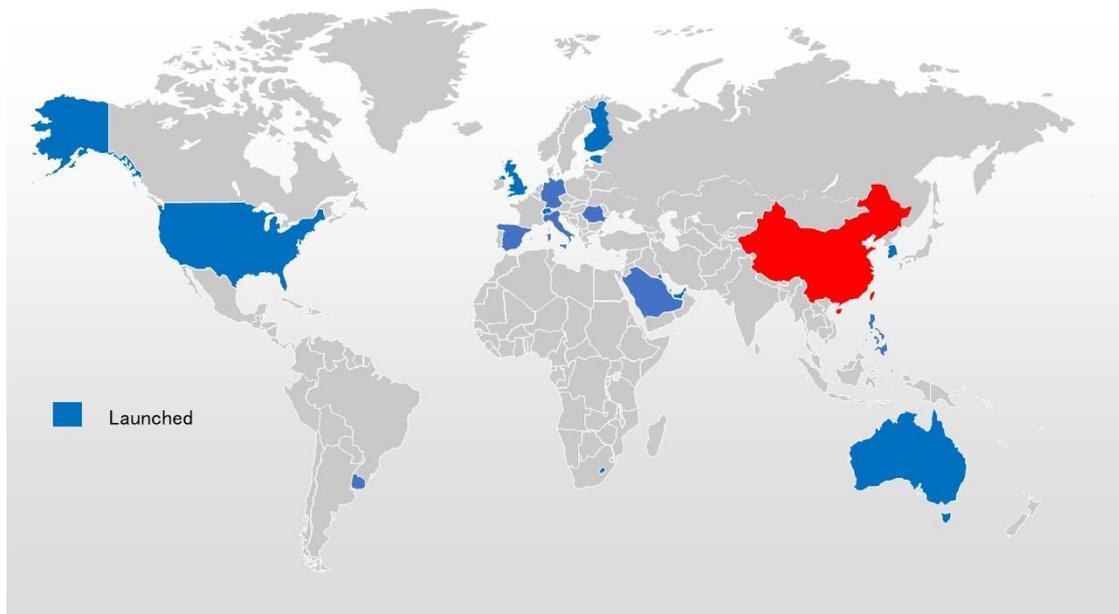


资料来源: Wind, 华创证券

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

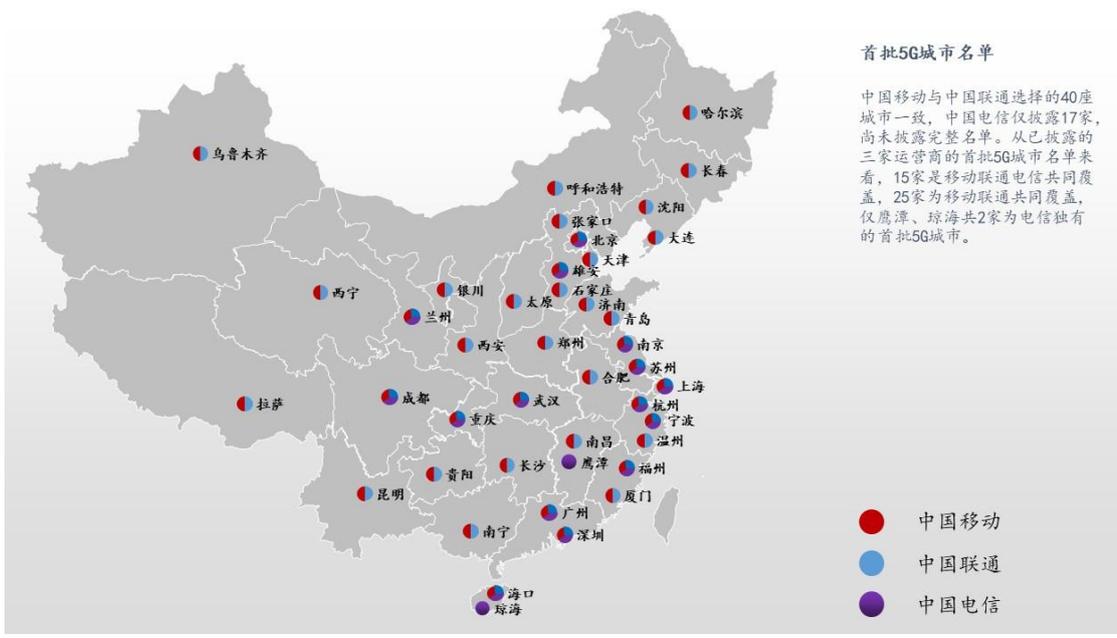
国家	运营商	备注(新增为 2019 年 6-7 月份新增)	国家	运营商	备注(新增为 2019 年 6-7 月份新增)
澳大利亚	Optus		韩国	LG Uplus	
澳大利亚	Telstra		韩国	SK Telecom	
巴林	Batelco	新增国家和运营商	罗马尼亚	RCS & RDS (Digi Mobil)	新增国家和运营商
巴林	Viva	新增国家和运营商兼营科威特和巴林	罗马尼亚	Vodafone	新增国家, 运营商 Vodafone 兼营意大利、卡塔尔、罗马尼亚、西班牙、英国
爱沙尼亚	Elisa	运营商兼营爱沙尼亚和芬兰	沙特阿拉伯	STC	新增国家和运营商
芬兰	Elisa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

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)
	Telecom			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, CPE23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 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	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

品牌	终端名称	芯片	频段	发布时间	备注
	Asia)				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-《上海移动启动 5G 无源波分设备集采，采购总量 5500 套》

C114 讯 8 月 16 日消息 今日，上海移动启动 2019-2020 年 5G 无源波分设备招标，项目预采购 5500 套无源波分设备，其中 6 波设备 5200 套，12 波设备 300 套。

简评：此次采购的无源波分设备，是为满足上海移动 5G 智能专线接入建设的需求。上海是首批 5G 建设城市之一，目前上海全市已经完成 5G 基站建设超过 3000 个，年底前将完成总计超过 1.3 万个基站的部署。到 2021 年，上海将累计建设超过 3 万个 5G 基站，实现 5G 网络深度覆盖，在工业制造、智能网联汽车、健康医疗、城市管理等领域形成一批全球领先的应用解决方案，将给通信行业带来极大需求。

新闻-《中国电信部署全球首个与现网 4G 协同的跨厂商 5G SA 试商用网络》

C114 讯 8 月 13 日消息 日前，中国电信在广东取得 5G SA 商用准备的突破性进展，全球首次基于 IPv6 和云网融合架构完成 5G SA 部署，实现 5G 和现网 4G 互操作，打通了跨厂商系统的 5G SA 高清通话，并支持用户不换卡不换号和融合计费，从网络、受理开通系统、终端等多方面为 5G SA 网络规模商用做好端到端准备。

简评：从中国电信领导层近期的多次表态可以看出，中国电信对于 SA 的需求非常强烈。根据业内预测，中国电信将于 2020Q2 正式切换到 SA 网络。此次 5G SA 与现网的互操作测试，解决了 5G SA 商用基础业务难题，是中国电信 5G SA 网络具备商用条件的重要里程碑，对进一步加速 5G SA 的全面商用有着重要意义。

运营商

新闻-《联通维持 5G 开支不变，探寻共建共享“新模式”》

C114 讯 8 月 15 日消息 日前，中国联通发布了截止到 6 月 30 日的上半年财报。在随后的业绩发布会上，中国联通董事长兼首席执行官王晓初预计，“全年包含 5G 的资本开支将不高于 580 亿元，并维持今年 5G 资本开支 80 亿元不变。”

简评：由于 5G 发牌早于产业预期，所以业界更关心运营商今年的 5G 投资是否会调整。此前中国移动维持全年的资本开支不变，将 5G 资本开支由 170 亿上调至 240 亿；而此次联通维持年初计划不变，也在预期之中。由于近年来提速降费政策的不断落地和加码，运营商让利给普通消费者，运营商的收入端面临较大压力。为了保护上市公司投资者的利益，联通在资本开支端采取谨慎做法，或者寻求共建共享也可以理解。

运营商的资本开支是上游通信设备整机、零部件投资的“源头之水”，如果运营商的资本开支常年维持的相对保守的位置，则对整个上游的创新极为不利。中国通信行业历经 30 多年的奋斗，实现了 3G 追赶、4G 超越、5G 引领的壮举，是为数不多的将中国标准写入全球标准的科技行业，并能为全球输出先进技术和设备，拉动国内芯片、零部件、整机、应用等一系列的产业发展。在全球 5G 争夺日趋白热化的今天，国家应该继续支持产业发展，通过政策倾斜来缓解运营商在收入端或成本端的压力，是运营商有动力加速 5G 建设投资，从而能尽快建成 5G 并对周边产业产生拉动作用。

四、本周讨论：再论共建共享

核心结论

1. 共建共享大概率会落地，但是落地方式尚不明确
2. 共建共享技术上可行，但是具体方案尚不明确，产业成熟度有欠缺，后期运营会带来一些潜在的问题
3. 产业链各方的态度：政府乐观其成；弱势运营商积极推动；强势运营商和全部设备商较为消极；
4. 对于上游产业链的影响取决于落地方式，总体来看对于运营商的资本开支缩减不会太大；
5. 由于落地方式的焦点是“城区是否共建共享”，而城市又是 5G 建设第一波，所以为保证 5G 建设进度，预计近期内应该会有一个决策或指引。

共建共享不是新鲜事，落地形式多种多样

“共建共享”已经不是新鲜事，二级市场对共建共享已经有所认识。我们在两个月前的周报中就讨论了英国 4G 时代进行共建共享的经典案例，当时沃达丰和 O2 基于降成本和增加竞争力两个因素在英国实施了全网的共建共享，运营效果比较显著。国内去年频谱分配结果出来前也讨论过几种共建共享方案，当时由于要决策 3400Mhz-3600Mhz 的分配问题，所以考虑过电信联通分 100Mhz，移动拿下另外 100Mhz。但是当时综合考虑各方面因素，还是在频谱方面没有进行共享，国内对共建共享的大规模讨论就暂时告一段落。直至今今年 5G 牌照正式发放前后，共建共享的提法又进入我们的视野。工信部、国资委领导在多个公开场合督促运营商在 5G 建设时要“避免浪费，避免重复建设”，这被业内理解为政府监管层在为“共建共享”的实施进行铺路。本周中国联通领导在业绩发布会上“积极谋求 5G 建设共建共享”的表态，是近期运营商高层对“共建共享”的最新表态，说明运营商内部一直在关注共建共享的具体方案。

“共建共享”形式多种多样。如果按照共享基础设施的范围来划分，共建共享可以分为 a) 共享站址（铁塔），b) 共享基站不共享核心网，c) 即共享基站又共享核心网，d) 虚拟运营商等多种形式，如果在考虑到传输网是否共享，组合更加多种多样。目前大家普遍讨论的是 b) 共享基站不共享核心网，这种方式对于运营商而言，相当于拉平了参与双方之间的网络差距，双方只能在网络两端——也就是用户端和创新业务端（核心网）进行差异化竞争。如果按照共建共享的范围来划分，可以分为全网共建共享，郊区、农村、偏远山区共建共享以及室内共建共享。从本周中国联通领导在中期业绩发布会上透露出的意思，我们感觉到联通在极力谋求的是全网共建共享，这种方式超越了之前行业以及市场的预期。

各种方案技术上均可行，但实际落地面临重重障碍

针对不同的“共建共享”方式，技术上基本都是可行，3G、4G 时代就有不同程度上的论证，只不过在实操层面会面临多种障碍。第一个障碍是产业成熟度。之前设备商量产的设备都是为单一运营商所分配的频段设计的，并没有考虑到共建共享，所以在网络设备商需要一定的改造时间。另外即使设备成熟了，运营商还要为共建共享进行大量测试，比如测试共享基站的性能，测试用户的回退、计费、鉴权等一系列可能遇到的问题。这就引出了第二个障碍，就是时间。我们知道目前 5G 第一波在大中城市的建设正在如火如荼，上到政府下到运营商地方公司都希望能够加速 5G 建设。如果要在今年或明年推进共建共享，那么建设之前必然要等产业链成熟且运营商进行一定程度测试，那么 5G 建设速度将有可能收到限制；如果今年或明年不进行共建共享，国内大中城市都已经各自建完，共建共享也就成了农村、郊区、偏远上去的共建共享，失去了一定的意义。所以说时间也是实际落地的一大障碍。第三个障碍就是共建共享的商业模式问题，如果两家或三家运营商实施共建共享，建设片区如何分配，运维责任如何划分，业务开拓上是否会出现“亲疏有别”的情况，都是运营商在共建共享的商业模式面临的棘手问题。

再一个就是产业链对于共建共享的态度问题。首先政府是乐观其成的。政府推动 5G 建设的主要目的就是通过 5G 投资拉动周边科技产业发展，推动新一轮科技革命，保持国内通信行业的全球竞争力。但现实是，一方面近年来运营商收入下滑，大规模投资意愿不强，个别运营商希望进行共建共享；另一方面如果进行大规模共建共享对于产业上游不利，运营商层面的竞争也弱化。所以站在国家的角度希望能够平衡各方面利益，进行有限度的共建共享，在主要目的达到的情况下，政府会有指引但不会进行精细化的管控，希望通过引导，产业能够自己找到一条协调好各方利益的方式。但是运营商层面会面临不同的观点，弱势运营商希望积极推进共建共享，强势运营商积极性不够。这主要是因为强势运营商和弱势运营商最大的差距就体现在网络质量上，而营销和客服上差距不大。如果强势运营商被迫进行共建共享，将抹平网络上的领先，使其多年来打造的领先优势荡然无存，故强势运营商对于共建共享积极性明显补足。设备商及其上游更是消极对待，因为无论哪种共建共享都是对于行业投资的缩减。

共建共享对运营商资本开支的影响：对实际落地后的资本开支影响较小

不同的落地方案对于资本开支的影响不同，下面的假设是联通和电信共建共享的情况：

◇ 郊区、农村、偏远山区共建共享：影响较小

郊区、农村、偏远山区设备量占比较低，且设备单价较低，所以对运营商资本开支的影响是最小的。

◇ 全网共建共享——联通+电信=精品 5G 网：影响较小

主要是因为 4G 时期中国移动一家基站量相当于联通电信相加还要再多一点，所以 5G 时代电信和联通如果要建一张基站数量和中国移动差不多的网络，实际相当于各自正常建网所需基站数的加总。对投资总量影响大不。

◇ 全网共建共享——联通+电信=电信+一定冗余度：影响稍大，但没有想象的大

如果联通和电信共建共享的目标是一张类似电信 4G 级别的网络，那么对于资本开支的消减会稍大。但是考虑到 a) 两网合一网之后单个基站面对的用户数多了一倍，所以部分地区必须增加一定冗余度，所以两网合并之后的基站数要比单个电信的基站数略多；b) 联通 4G 宏基站只占全国的 1/5，所以即使最悲观情况下的 5G 时代两网合一网，考虑到增加一定冗余度的情况下，预计整体基站数量的减少也不会太大（减少约为整体的 15%）

后续何去何从，将迎来决断

关于国内 5G 建设是否会采用共建共享的方案，我们的观点是采用共建共享的方式概率较大。关于共建共享具体会以什么方式落地，我们的观点是运营商在郊区、农村、偏远山区进行共建共享的概率较大。不论是哪种情况，预期短期内政府会给与明确的指引或决策。这主要是因为 5G 建设的第一波是在大中城市的城区，而“是否要在城区共建共享”是共建共享的最核心问题。考虑到 5G 建设不能等待和拖延，所以政府决策层料将在短期内给与运营商一个较为明确的指引或决策。

五、投资建议

近期运营商的资本开支问题成为影响通信板块表现的主要扰动因素，市场担心运营商谨慎得资本开支和共建共享的建网方式将使得行业投资额大幅缩水，影响中上游上市公司未来几年的业绩表现。我们认为，5G 是科技领域的国家战略，2018 年底的中央经济工作会议上，“加速 5G 商用步伐”的表述为三年内 5G 的发展定了基调。“加速”的表述不仅意味着时间上的提前，隐藏在其背后的深意是通过尽早商用 5G，取得 5G 基础技术创新、5G 关键设备和部件、5G 应用创新上的全球引领地位，这就需要保持一定量的投资规模和很大程度上的市场化竞争，来使整个 5G 产业生态良性运转，从而产生稳定的自身造血能力并形成鼓励创新的产业竞争氛围。所以我们对于 5G 大周期的整体投资规模依然保持乐观的看法。

当然我们也注意到，近年来国家对于通信运营商的定位越来越趋向于“公用事业”，试图通过“提速降费”来降低通信领域的消费门槛，促进移动互联网、电子商务、移动支付、云计算等周边产业的繁荣发展。在运营商收入端面临的压力越来越大的背景下，运营商在 5G 建设资本开支上的谨慎表述也可以理解。运营商关于 5G 资本开支的谨慎表述，更多的透露出的是一种基于产业环境的无奈。我们认为，全球科技领域竞争日趋白热化，通过 5G 及其应用抢占新一轮科技革命制高点成为国家和产业的共识，未来存在国家出台产业扶持政策的预期，来缓解运营商在收入端和成本端的压力，保证产业良性运转。

在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，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，公司业绩确定性较大，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；运营商资本开支不及预期；中美贸易摩擦加深。

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
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@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	zhangjian@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 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500