

三大运营商中报公布，中国电信坐榜眼

——通信行业周观点（08.19-08.23）

强于大市（维持）

日期：2019年08月26日

行业核心观点：

三大运营商中报业绩公布，中国电信表现亮眼。本周沪深300指数上涨2.97%，申万通信板块上涨3.33%，排名行业第15位，日均成交额239.79亿元，环比上升33.88%。中国在全球5G商用部署竞赛中处于领跑行列，运营商和设备商不断增加资本支出，5G建设加快，我们认为板块中长期向好逻辑不变。

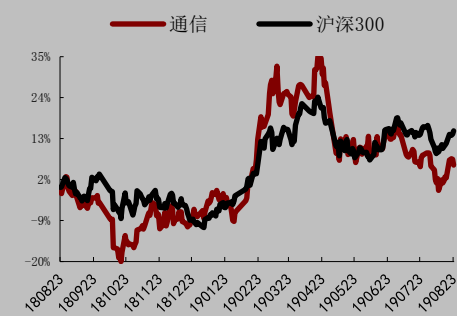
投资要点：

- **三大运营商中报公布，业绩和利润表现承压：**截至8月22日，三大运营商的上半年财报全部出炉，业绩表现承压。运营商除了传统业务收入增长见顶，还要背负电信普遍服务、取消全国漫游费、提速降费、5G建设等重任，运营商在负重中前行。目前三大运营商纷纷布局新兴业务，利用各自优势，顺应新一轮产业变革的趋势，努力实现成功转型。
- **中国电信中标表现亮丽，积极务实推动5G建设：**上半年，中国电信紧抓4G业务，拓展用户规模；深耕云网融合，强化综合竞争优势，打造智慧家庭体系，推进DICT、物联网蓬勃发展，加速转换发展动能，全面加快5G布局，积极抢占5G产业风口。运营商需要用好5G部署又好又快的网络，将会为其利润增长带来新蓝海。可以说，5G时代将成为电信市场重要的分水岭。
- **行业估值在十年均值附近波动：**从估值情况来看，通信行业PE(TTM)为39.59倍，低于过去2008年至2018年十年均值42.97倍，相较于4G建设周期中板块估值最高水平70.10倍，板块估值仍有向上修复空间。随着5G建设步伐加快，我们认为板块中长期向好逻辑不变。
- **投资建议：**光通信领域推荐持续关注中际旭创、光迅科技；通讯设备领域推荐国内设备龙头中兴通讯、星网锐捷；以及所有主营业务均为5G建设核心料号的铭普光磁。
- **风险因素：**5G建设不达预期、中美贸易摩擦加剧。

盈利预测和投资评级

股票简称	18A	19E	20E	评级
铭普光磁	0.18	0.96	1.77	增持
中际旭创	1.33	1.79	2.59	买入
光迅科技	0.53	0.63	1.30	增持
中兴通讯	-1.67	1.13	1.46	增持
星网锐捷	1.00	1.24	1.62	增持

通信行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019年08月23日

相关研究

万联证券研究所 20190819_行业周观点_AAA_通信行业周观点（08.12-08.16）

万联证券研究所 20190812_公司首次覆盖_AAA_星网锐捷（002396）首次覆盖

万联证券研究所 20190812_行业周观点_AAA_通信行业周观点（08.05-08.11）

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508505

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：徐益彬

电话：075583220315

邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

目录

1、行业热点事件及点评.....	3
1.1 三大运营商半年报业绩相继公布	3
1.2 中国电信迎来“秋收”时刻：收入利润双增 数据坐稳榜眼	3
1.3 三大运营商回应“4G 降速”：未限制 4G 速率	3
2、通信板块周行情回顾.....	4
2.1 通信板块周涨跌情况	4
2.2 子版块周涨跌情况	5
2.3 通信板块估值情况	5
2.4 通信板块周成交额情况	5
2.5 个股周涨跌情况	6
3、通信板块公司情况和重要动态（公告）	7
4、投资建议.....	8
5、风险提示.....	8
图表 1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（本周）	4
图表 2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）	4
图表 3：通信各子版块涨跌情况（%）（本周）	5
图表 4：通信各子版块涨跌情况（%）（年初至今）	5
图表 5：申万通信板块估值情况（2008 年至今）	5
图表 6：申万通信板块周成交额情况（过去一年）	6
图表 7：申万通信板块周涨幅前五（%）（本周）	6
图表 8：申万通信板块周跌幅前五（%）（本周）	6
图表 9：通信板块重要公司重要动态一览（本周）	7

1、行业热点事件及点评

1.1 三大运营商半年报业绩相继公布

截至8月22日，三大运营商的上半年财报全部出炉。

(1) **中国移动**上半年营运收入实现人民币3894亿元，同比下降0.6%，其中通信服务收入实现人民币3514亿元，同比下降1.3%；净利润为人民币561亿元，每股盈利为人民币2.74元，同比下降14.6%。

(2) **中国电信**的经营收入达到1904.88亿元，整体收入同比下降1.3%。其中服务收入为人民币1825.89亿元，比去年同期上升2.8%；实现净利润139.09亿元，比去年同期上升2.5%，每股基本净利润为人民币0.172元。

(3) **中国联通**营收达到1449.5亿元人民币，同比下降2.78%。上半年净利润68.8亿元人民币，同比增长16.32%。同时上半年实现服务收入1330亿，同比下降1.1%；EBITDA1达到495亿，同比增长8.4%。(C114)

点评：横向对比，三家运营商当中，中国移动的收入和利润仍是体量最大的，中国电信次之，中国联通垫底。但是纵向对比来看，中国移动的中期业绩出现了营收利润双下滑的情况，这可以说是中国移动上市以来的最差的半年业绩；而中国电信和中国联通的营收虽陷入微增甚至停滞，但是利润却保持了增长。运营商除了传统业务收入增长见顶，还要背负电信普遍服务、取消全国漫游费、提速降费、5G建设等重任，如今的运营商在负重中前行。目前三大运营商纷纷布局新兴业务，拉动业绩增长。

1.2 中国电信迎来“秋收”时刻：收入利润双增 数据坐稳榜眼

中国电信披露了2019年中期业绩。上半年，公司经营收入达到1905亿元，通信服务业务收入为1826亿元，同比增长2.8%。其中，移动服务收入达到882亿元，同比增长5.6%，固网服务收入达到944亿元，同比增长0.3%。上半年，中国电信EBITDA达到633亿元，同比增长13.3%；净利润为139亿元，比去年同期上升2.5%。

用户数方面，截至7月底，中国电信移动用户累计达到3.258亿户；4G用户累计达到2.6927亿户。有线宽带用户累计达到1.5098亿户。另外，截至2019年7月底，本公司及本公司的母公司之有线宽带用户总数合计为1.77亿户。(C114)

点评：在传统通信业务日趋饱和、新兴领域多元化竞争不断加剧的新形势下，中国电信无论在收入增幅方面还是运营数据方面，都表现亮眼。中国电信也在积极拓展新兴业务前进，成为业绩增长的核心动力。此外，中国电信也在积极探索和推进5G网络基础资源的共建共享。在5G共建共享方面，中国电信对相关事情持开放态度，目前重点考虑与联通的共建共享，除了频率的考量外，双方资源互补性也较强。

1.3 三大运营商回应“4G降速”：未限制4G速率

近日，工信部通信司司长闻库在接受媒体采访时表示，工信部之前从未、将来也不会要求运营商降低或限制4G网络速率。继工信部发出声明后，23日，三大运营商纷纷“官宣”出对4G网络的建设态度，并表示是将从未对4G进行限速，并将推动5G商用。(CWW)

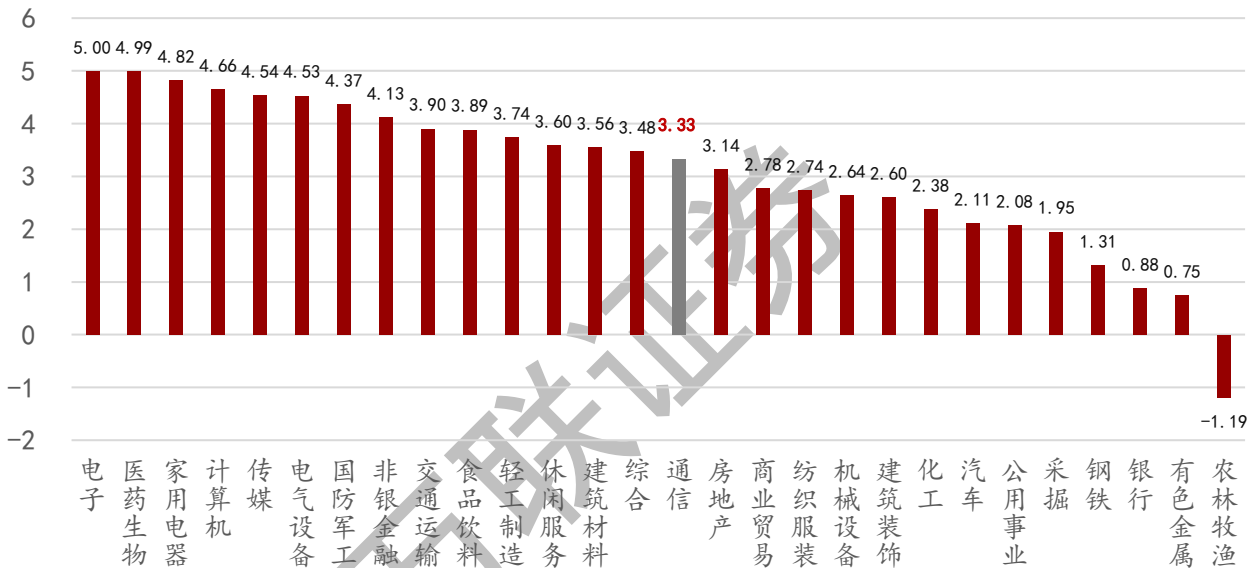
点评：5G网络建设发展刚刚起步，建成覆盖全国的5G网络还需要数年时间，4G作为移动通信网络的重要组成部分将与5G网络长期并存，不存在建了5G就拆除4G或限制4G速率的必要性。在利用5G高速率大带宽的特性疏导4G网络流量的同时，也应该持续做好4G的运维和改造，双管齐下，保障用户使用体验。如果运营商对降低或者限制4G网络速率来获取5G用户，我们认为这是一种舍本逐末的行为。

2、通信板块周行情回顾

2.1 通信板块周涨跌情况

本周通信板块大幅度上升，不改行业长期向好。本周沪深 300 指数上涨 2.97%，申万一级有 27 个行业上涨，1 个行业下跌，其中通信板块上涨 3.33%，跑赢大盘，走势排名全市场第 15 位。

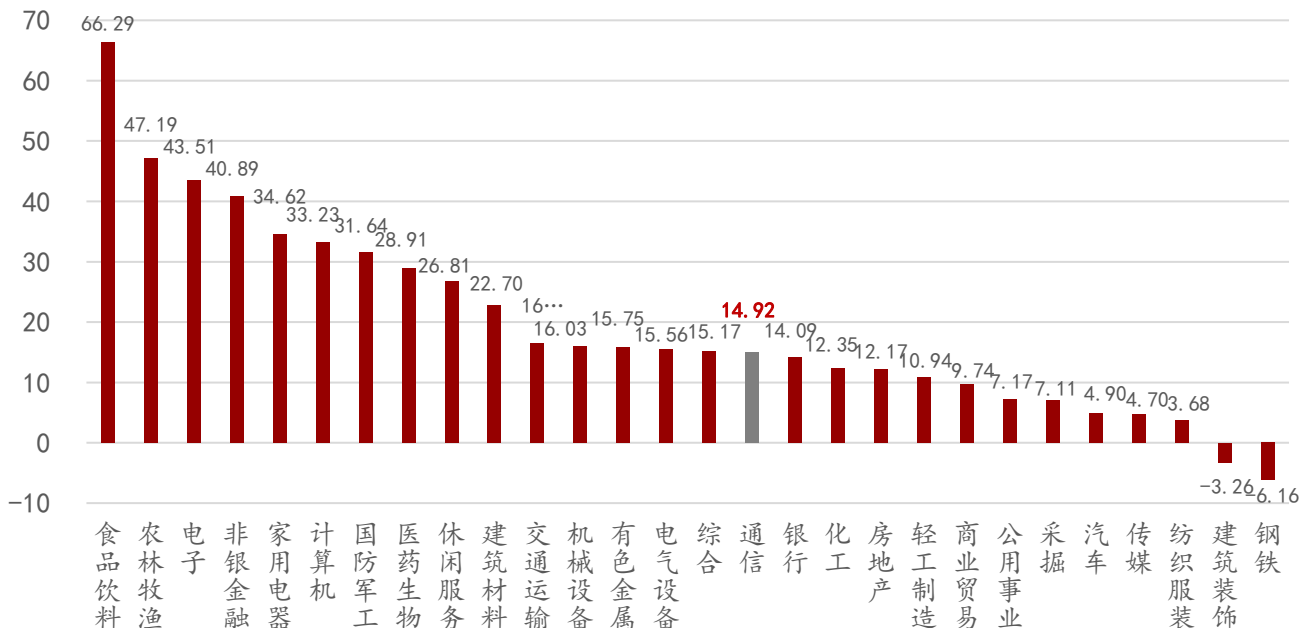
图表1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（本周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

本周为 2019 年第三十四个交易周，通信板块跑输大盘 11.99%。年初至今沪深 300 累计上涨 26.91%，申万通信板块累计上涨 14.92%，在申万一级 28 个行业排名第 16 位。

图表2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）

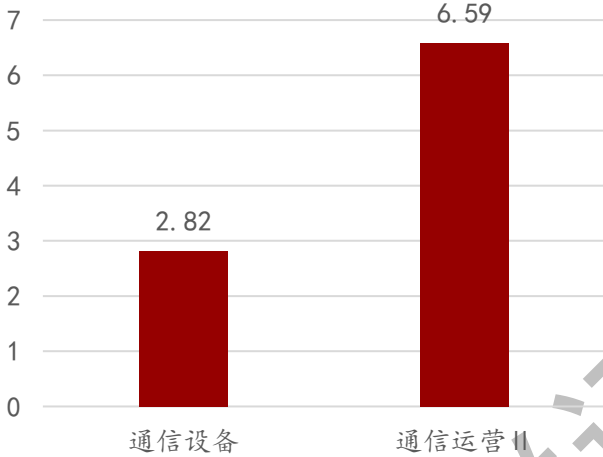


资料来源：Wind、万联证券研究所

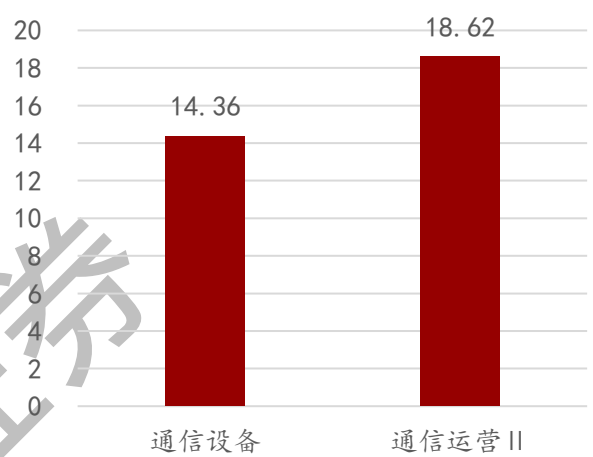
2.2 子板块周涨跌情况

本周申万二级通信设备板块上涨 2.82%，通信运营 II 板块上涨 6.59%；2019 年累计来看，申万二级通信设备板块上涨 14.36%，通信运营 II 板块上涨 18.62%，均跑输大盘。

图表3：通信各子板块涨跌情况 (%) (本周)



图表4：通信各子板块涨跌情况 (%) (年初至今)



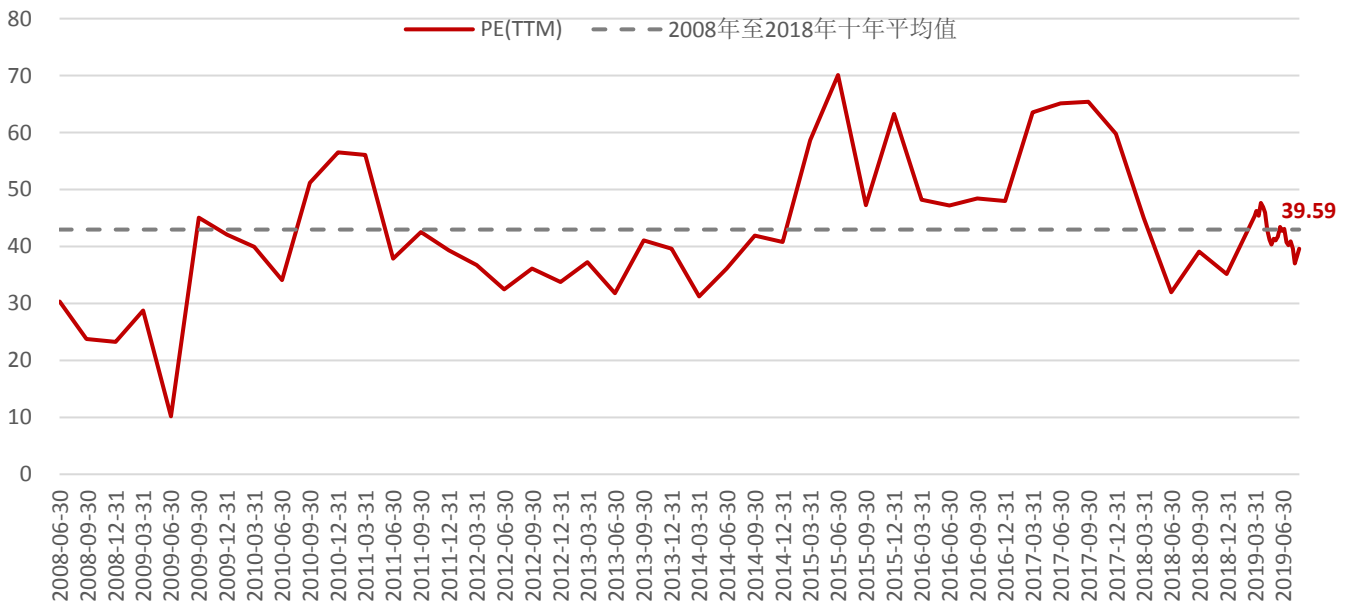
资料来源：Wind、万联证券研究所

资料来源：Wind、万联证券研究所

2.3 通信板块估值情况

从估值情况来看，目前 SW 通信板块 PE (TTM) 为 39.59 倍，低于过去 2008 年至 2018 年十年均值 42.97 倍，相较于 4G 建设周期中板块估值最高水平 70.10 倍，还有较大上行空间。近一个月板块估值小幅波动，略有上升，基于 5G 建设稳步推进和板块成分公司业绩转好驱动，我们认为板块估值仍有向上修复空间。

图表5：申万通信板块估值情况 (2008年至今)

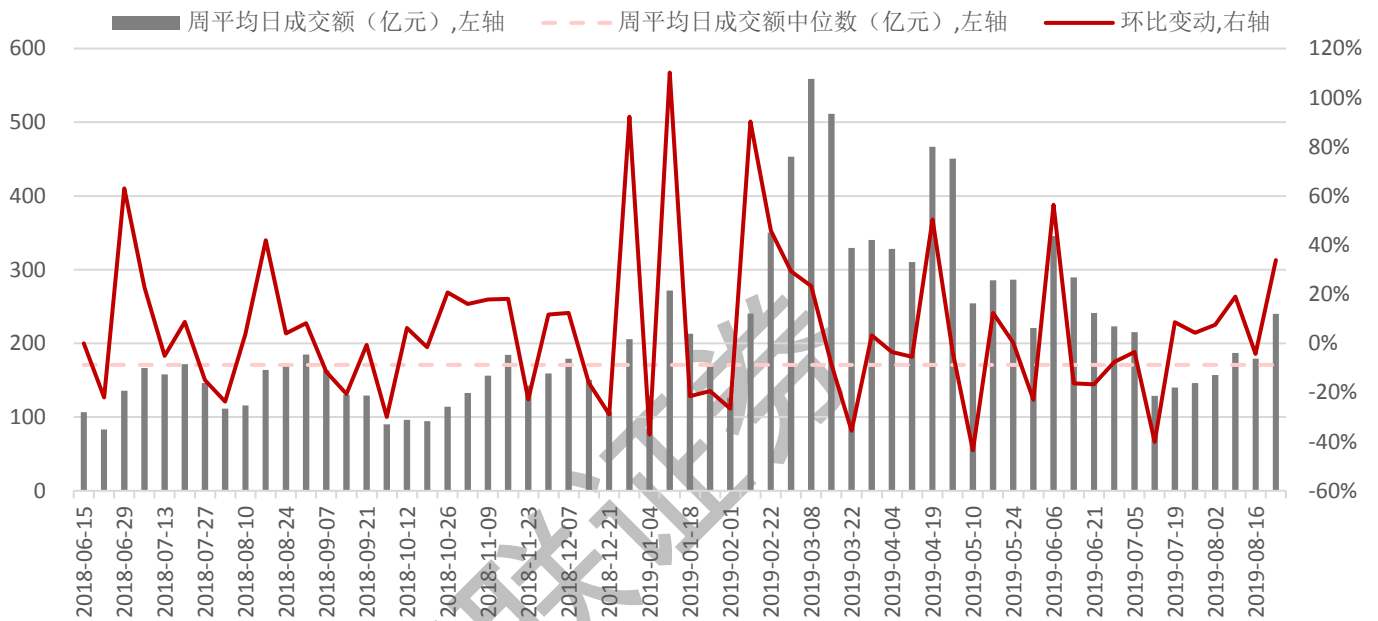


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.4 通信板块周成交额情况

板块关注度上升。本周五个交易日内申万通信板块成交额为 1198.97 亿元，平均每日成交 239.79 亿元，环比上升 33.88%。

图表6：申万通信板块周成交额情况（过去一年）

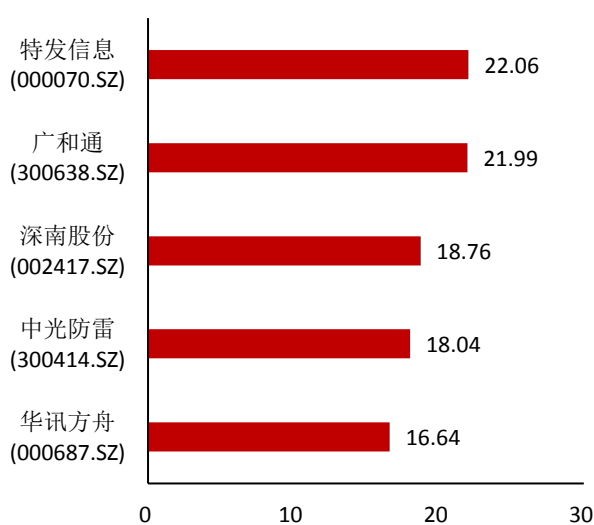


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.5 个股周涨跌情况

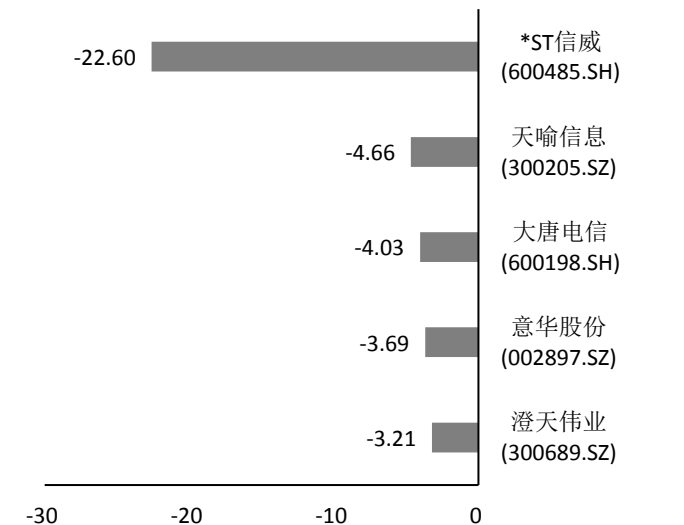
板块小幅度上涨，个股周涨幅最高达 22.06%。本周通信板块 106 只个股中，83 只个股上涨，22 个股下跌，1 只个股收平。板块涨幅前五的公司分别为：特发信息、广和通、深南股份、中光防雷、华讯方舟；板块跌幅前五的公司分别为：*ST 信威、天喻信息、大唐电信、意华股份、澄天伟业。

图表7：申万通信板块周涨幅前五（%）（本周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表8：申万通信板块周跌幅前五（%）（本周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

3、通信板块公司情况和重要动态（公告）

本周初灵信息全资子公司博瑞德中标中国移动 NFV 网络一期上网日志留存系统工程数据网关采购项目；立昂技术使用自有资金在沙特阿拉伯设立全资子公司立昂技术有限公司（中东）；16 家公司分别发布了 2019 年半年度报告；见下表：

图表9：通信板块重要公司重要动态一览（本周）

公告类别	日期	公司	公告内容
重大合同	08月24日	初灵信息 (300250)	关于子公司中标项目的公告。初灵信息的全资子公司深圳市博瑞德科技有限公司中标《中国移动NFV网络一期上网日志留存系统工程数据网关采购项目》，中标金额为 2,550,051.2元 （不含税）。
	08月20日	科信技术 (300565)	2019年半年度报告摘要。报告期内，公司实现 营业收入13,792.26万元 ，较上年同期下降53.64%，实现归属于上市公司股东的 净利润-2,655.79万元 ，较上年同期下降253.97%。
业绩快报	08月20日	杰赛科技 (002544)	关于2019年半年度报告。2019年上半年，公司实现 营业收入23.86亿元 ，同比增长7.39%；实现利润总额5688.86万元，同比增长4.6%。归属于上市公司股东的 净利润为4050.17万元 ，同比增长4.91%。
	08月22日	天喻信息 (300205)	关于2019年半年度报告。报告期内，公司实现 营业收入105,019.89万元 ，发生营业成本80,392.19万元，分别较上年同期下降10.79%和10.09%；实现营业利润10,968.54万元，较上年同期增长41.20%，实现归属于上市公司股东的 净利润9,346.67万元 ，较上年同期增长53.12%。
	08月22日	新易盛 (300502)	关于2019年半年度报告。报告期内，公司实现 营业收入48,033.98万元 ，同比增长42.92%；归属于母公司股东 净利润8,066.30万元 ，同比增长632.27%。
	08月23日	中通国脉 (603559)	关于2019年半年度报告。报告期内，公司实现 营业收入2.76亿元 ，同比增加12.21%，实现归属于上市公司股东的 净利润1092.59万元 ，同比减少32.31%
	08月23日	瑞斯康达 (603803)	关于2019年半年度报告。2019年上半年，公司整体业绩稳中有升，实现 营业收入人民币125,964.09万元 ，较上年同期增长17.10%；实现归属于上市公司股东的 净利润人民币5,133.53万元 ，较上年同期增长22.42%。
	08月23日	国脉科技 (002093)	关于2019年半年度报告。2019年半年度公司实现 营业收入25,520.26万元 ，同比下降60.17%；归属于上市公司股东的 净利润为7,276.57万元 ，同比下降29.21%，综合毛利率由去年同期的39.13%提升至63.69%，归母净利率由去年同期的16.04%提升至28.51%，均创近五年新高。
	08月23日	特发信息 (000070)	关于2019年半年度报告。报告期内，公司实现 营业收入21.33亿元 ，同比下降16.56%；利润总额0.83亿元，同比减少38.44%；实现 净利润0.72亿元 ，同比减少36.46%；归属母公司的 净利润0.67亿元 ，同比减少31.31%。
	08月23日	大唐电信 (600198)	关于2019年半年度报告。019年上半年，公司继续推动产业结构优化，公司上半年实现 营业收入5.74亿元 ，同比下降5.56亿元，但毛利率同比提高5.23个百分点，经营质量有所改善，归属于上市公司

		股东净利润-3.24亿元。
08月23日	恒信东方 (300081)	关于2019年半年度报告。报告期内，公司实现总收入29,084.97万元；营业利润6,574.17万元；利润总额6,850.59万元；净利润5,442.39万元；归属于母公司所有者的净利润5,439.67万元。
08月24日	光迅科技 (002281)	关于2019年半年度报告。上半年累计实现收入24.8亿元，同比增长1.8%；积极开展提质增效、降本降费工作，成本和费用控制较好，营业利润同比增长2.3%，归属于上市公司股东净利润1.44亿元，同比增长3.42%。
08月24日	初灵信息 (300250)	关于2019年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入23,724.26万元，较上年同期增长56.69%；归属于上市公司普通股股东的净利润为2,500.87万元，较上年同期增长32.51%。
08月24日	东土科技 (300353)	关于2019年半年度报告。2019年上半年，公司实现营业收入31,518.74万元，比上年同期下降14.40%，但公司2019年上半年共新增合同订单金额52,957.72万元，同比增长8.46%，公司实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润-6,703.03万元。
08月24日	澄天伟业 (300689)	关于2019年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入15,473.42万元，同比下降0.96%；净利润2,159.03万元，同比下降15.49%。
08月24日	中际旭创 (300308)	关于2019年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入20.35亿元，同比下降27.97%；实现营业利润2.32亿元，同比下降34.68%；归属于上市公司股东的净利润2.07亿元，同比下降34.58%。
08月24日	深桑达A (000032)	关于2019年半年度报告。报告期内，公司实现销售收入65,815.31万元，同比下降19.10%，利润总额7,806.76万元，同比增加1.16%，归属于上市公司股东的净利润5228.26万元。
其他	08月24日	立昂技术 (300603)
		关于投资设立境外全资子公司的公告。立昂技术使用自有资金在沙特阿拉伯设立全资子公司立昂技术有限公司（中东），注册资本100万沙特里亚尔，主要开展智慧交通、智慧安防、通讯建设等相关业务。

资料来源：Wind、万联证券研究所

4、投资建议

中国在国际5G部署竞赛中领先，自主话语权不断加强，随着5G技术多场景应用的逐步落地，我们持续看好作为5G建设中一马当先的光通信领域，推荐国内光模块领军企业中际旭创、光迅科技，全球领先的综合性通信设备商中兴通讯、星网锐捷，以及5G建设核心标的铭普光磁。

5、风险提示

5G建设不达预期。以上重点覆盖公司的业绩预测是基于5G建设符合预期的基础，如若5G建设不达预期，会影响公司增量业务的业绩预测。

中美贸易摩擦加剧。现阶段以上重点覆盖公司对国外光电芯片的依赖仍然较大，如果中美贸易摩擦加剧，出现供应链层面的不利，将影响整体业绩。

万联证券

通信行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2019年08月23日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
		18A	19E	20E	最新		18A	19E	20E	最新	
002902	铭普光磁	0.18	0.96	1.77	7.63	28.65	136.33	29.84	16.19	5.61	增持
300308	中际旭创	1.33	1.79	2.59	9.06	40.29	33.76	22.51	15.56	4.45	买入
002281	光迅科技	0.53	0.63	1.30	6.30	27.17	49.25	43.13	20.90	4.27	增持
000063	中兴通讯	-1.67	1.13	1.46	5.66	29.24	-12.10	25.88	20.03	3.72	增持
002396	星网锐捷	1.00	1.24	1.62	6.29	26.06	18.34	21.02	16.09	3.59	增持

资料来源: 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场