

行业研究/专题研究

2019年09月08日

行业评级:

通信 增持 (维持)

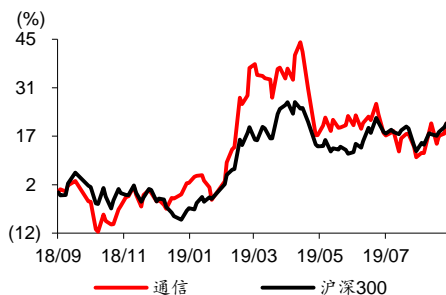
**王林** 执业证书编号: S0570518120002  
研究员 wanglin014712@htsc.com

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

相关研究

- 1《通信: 二季度改善迎拐点机遇, 关注数据中心产业链》2019.09
- 2《烽火通信(600498 SH,增持): 光纤光缆承压, H1 业绩略低预期》2019.08
- 3《移远通信(603236 SH,增持): H1 增速符合预期, 期待规模效应》2019.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

**透视光博会 5G 再催化, 数通市场规模 5 年 3 倍**

TMT 一周谈之通信-20190908

**本周观点**

上周, 第 21 届光博会在深圳盛大举办。C-RAN 架构以及光纤资源限制导致前传光模块数量可能倍增, 数通板块 400G 即将迎来商用, 光模块市场 2020-2024 年期间增长将达到 2-3 倍。我们认为, 目前 5G 发展进入到正式商用阶段, 产业持续迎来催化, 重申主设备商和光模块是行业红利的核心品种。同时, 关注中兴通讯与法国电信集团西班牙公司合作共建 5G 商用网络, 国际业务再突破, 迎来市场重估机遇。本周重点推荐中兴通讯、中际旭创、和而泰、数据港、海能达、光环新网、烽火通信。建议关注中国联通、星网锐捷、盛路通信、移远通信。

**中兴通讯国际业务再突破, 迎来市场重估机遇**

根据与非网新闻披露, 中兴通讯与法国电信集团西班牙公司合作共建 5G 商用网络, 双方将联合在西班牙毕尔巴鄂、圣塞瓦斯蒂安、维多利亚、洛格罗尼奥、萨拉戈萨等城市建设 5G 网络。根据中兴通讯半年报显示, 公司已在全球获得 25 个 5G 商用合同, 与全球 60 多家运营商展开了合作; 在 5G 承载上完成了 30 多个商用局和现网实验; 核心技术指标及测试商用进度保持行业领先。我们认为目前 5G 发展进入到正式商用阶段, 国内运营商今年部署目标清晰, 面向明年 SA 规模建设的招标即将在启动, 公司是行业红利的核心品种。

**云计算&IDC 持续景气度提升**

9 月 4 日, 工信部发布了《工业大数据发展指导意见(征求意见稿)》(下称《征求意见稿》), 提出到 2025 年, 建成国家工业互联网大数据中心、培育国际先进水平的工业大数据解决方案供应商、创建国家新型工业化产业示范基地等具体目标。工业和信息化部信息通信发展司处长黄业晶在“2019 开放数据中心峰会”上表示, 将通过加强对高密度数据中心、液冷、边缘计算等新技术的研究, 推动工业和电力等重点行业应用, 以及持续完善标准体系三个方面, 努力加快数据中心产业发展。

**周专题: 光博会上 5G 大放光彩, 数通市场规模未来 5 年 3 倍**

上周, 第 21 届光博会在深圳盛大举办。在电信市场方面, C-RAN 架构以及光纤资源限制导致前传光模块数量可能倍增, 移动前传方案或重用 25G 激光器产业链, 成本提升 30%。在数通市场方面, 从技术迭代周期及芯片迭代周期来看, 2020 年或是 400G 数通光模块大规模使用的起始年, 同时根据 Lightcounting 预计, ICP 公司对光学的需求将在 2020-2024 年恢复增长, 新产品的销售将带动市场规模继续增长, 数通光模块市场 2020-2024 年期间增长将达到 2-3 倍。我们认为利好光模块产业链公司, 重点推荐中际旭创, 建议关注新易盛、华工科技、光迅科技、天孚通信、太辰光。

风险提示: 中美贸易关系的不确定性; 5G 发展进程不及预期。

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	33.49	买入	-1.67	1.21	1.41	1.95	-20.05	27.68	23.75	17.17
300308.SZ	中际旭创	48.11	买入	0.87	0.91	1.26	1.85	55.30	52.87	38.18	26.01
603881.SH	数据港	38.45	增持	0.68	0.82	0.84	1.57	56.54	46.89	45.77	24.49
002583.SZ	海能达	10.5	买入	0.26	0.39	0.59	0.74	40.38	26.92	17.80	14.19
300383.SZ	光环新网	19.72	买入	0.43	0.59	0.77	1.00	45.86	33.42	25.61	19.72
600498.SH	烽火通信	28.88	增持	0.72	0.87	1.14	1.42	40.11	33.20	25.33	20.34

资料来源: 华泰证券研究所

## 周观点：

上周，第21届光博会在深圳盛大举办。C-RAN架构以及光纤资源限制导致前传光模块数量可能倍增，数通板块400G即将迎来商用，光模块市场2020-2024年期间增长将达到2-3倍。我们认为，目前5G发展进入到正式商用阶段，产业持续迎来催化，重申主设备商和光模块是行业红利的核心品种。同时，关注中兴通讯与法国电信集团西班牙公司合作共建5G商用网络，国际业务再突破，迎来市场重估机遇。本周重点推荐中兴通讯、中际旭创、和而泰、数据港、海能达、光环新网、烽火通信。建议关注中国联通、星网锐捷、盛路通信、移远通信

## 光通信：

**800G Pluggable MSA 定义下一代数据中心网络光学连接规范。**9月5日，在第21届中国国际光电博览会上，中国信息通信研究院所属泰尔实验室、腾讯、华为、新华三、海信宽带、光迅科技、住友电工、立讯精密、山一电机等9家行业组织、客户和厂商共同成立800G Pluggable MSA工作组，推动制定800G可拔插光模块的行业规范。

**华为联合行业多个伙伴成立NGSFP小型化光模块MSA工作组。**在2019数据中心光电技术与产业峰会上，华为联合百度、腾讯、光迅科技、祥茂光电、博创科技、意华股份、海信宽带、海思光电、莱尼、立讯精密、索尔思光电、武汉钧恒、山一电机等产业链上下游合作伙伴联合成立NGSFP小型化光模块MSA工作组，共同推动制定下一代高密小型化光模块封装和接口行业规范。

## 5G合作：

**法国电信集团西班牙公司决定与中兴合作建设5G商用网络。**据最新消息，法国电信集团西班牙公司决定与中兴合作建设5G商用网络！双方将联合在西班牙毕尔巴鄂、圣塞瓦斯蒂安、维多利亚、洛格罗尼奥、萨拉戈萨等城市建设5G网络。

**中国移动与阳煤集团、华为公司签署5G业务框架合作协议。**据C114报道，9月5日，中国移动与阳煤集团、华为公司在山西太原签署5G业务框架合作协议。三方将围绕理论研究、行业应用和市场服务三大主题，在5G煤炭行业定制化终端、5G新能源、5G智能制造、5G煤炭信息产业四个方面开展研究合作。

**泰最大运营商与诺基亚、华为、中兴签订5G研发协议。**据飞象网报道，泰国最大的移动运营商AIS与中国华为、中兴通讯以及总部位于芬兰的诺基亚签署了谅解备忘录，将联合开展研究，为5G试验做准备。

**中兴通讯与中冶南方自动化签署5G战略合作协议。**据C114报道，近日，中兴通讯股份有限公司与中冶南方（武汉）自动化有限公司签署战略合作协议，双方就加快5G通信网络商用步伐，协同促进5G技术与行业的深度融合。

**中兴通讯与特发信息开启5G战略合作。**据C114报道，近日，中兴通讯股份有限公司(以下简称“中兴通讯”)与深圳市特发信息股份有限公司(以下简称“特发信息”)在深圳签署战略合作协议，双方计划在5G电力行业、IDC等领域开展深入合作。

## 5G应用：

**SK电讯将携手微软推出5G云游戏平台。**据韩联社报道，9月4日，韩国最大的电信运营商SK电讯(SK Telecom)表示，该公司将携手微软利用5G网络进行一个新的云游戏平台的试运行。

**广深港高铁5G覆盖工程启动 打造全国首条全线5G高铁。**据C114报道，9月3日上午，广东移动、广铁集团、华为公司在广州南站联合举办了广深港高铁5G覆盖工程启动发布会，此次发布会聚焦5G新技术与高铁的深度融合发展，共同打造全国首条全线5G智慧高铁。

### 云计算&IDC:

**工信部：到 2025 年基本建成工业大数据四大体系。**日前，工信部发布的《工业大数据发展指导意见（征求意见稿）》指出，到 2025 年，工业大数据资源体系、融合体系、产业体系和治理体系基本建成，形成从数据集聚共享、数据技术产品、数据融合应用到数据治理的闭环发展格局。

**工信部将通过三方面努力加快数据中心产业发展。**在 9 月 3 日召开的“2019 开放数据中心峰会”上，工业和信息化部信息通信发展司处长黄业晶表示，工信部将通过三方面努力加快数据中心产业发展，第一方面为加强对高密度数据中心、液冷、边缘计算等新技术的研究；第二方面推动重点行业的应用升级，尤其是工业、电力等领域；三是持续完善标准体系。

**工信部就“ZAO”App 网络数据安全问题开展问询约谈。**9 月 3 日，针对媒体公开报道和用户曝光的“ZAO”App 用户隐私协议不规范，存在数据泄露风险等网络数据安全问题，工业和信息化部网络安全管理局对北京陌陌科技有限公司相关负责人进行了问询约谈。

**南兴股份将在深圳建数据中心。**8 月 30 日，唯一网络母公司南兴股份发布公告，拟收购深圳润迅云计算公司 85% 的股权，在深圳宝安区建设深圳长丰数据中心。

**顺德五沙（宽原）大数据中心于顺德开工。**据大数据中心董事长温朋志介绍，顺德五沙（宽原）大数据中心总投资 16 亿元。

### 物联网:

**京东物流计划 2020 年实现“千县万镇”24 小时达。**近日，京东物流日前正式发起“千县万镇 24 小时达”时效提速计划，重点针对低线城市城区、县城以及周边乡镇，预计 2020 年实现。

**华为将发布麒麟 990 或为首款商用集成 5G SoC。**北京时间 9 月 6 日下午，华为在中国和德国同步发布麒麟 990 5G，这是全球首款基于 7nm 和 EUV 工艺（Extreme Ultraviolet Lithography，极紫外光刻）的 5G SoC。麒麟 990 将集成 5G 基带芯片巴龙 5000，无需外挂 5G 芯片就能实现 5G 网络，同时支持 SA / NSA 两种 5G 组网模式。

**中国电信集采 60 万只 4G 物联网模块。**日前，中国电信发布公告，天翼电信终端有限公司江苏分公司正式开启 2019 年 4G 物联网模块集中采购项目。据悉，该项目的采购数量约为 60 万只，高通芯片平台占比 50%。

## 周专题：光博会上 5G 大放光彩，数通市场未来 5 年 3 倍

### 电信市场：中国移动前传新方案推动光模块数量大增

中国电信和中国联通前传仍以光纤直驱为主。在此次光博会上，中国电信认为前传遇到的问题较大，一个是速率，一个是成本。由于无源 WDM 维护较为困难，且中国电信和中国联通在 5G 频段各自拥有 100MHz 带宽，当前两家前传方案仍以光纤直驱为主，光纤资源不足的地区或采用 WDM 方案。

图表1： 中国电信 5G 前传解决方案



资料来源：光博会中国电信《全光网 2.0-云网协同时代的光网络》，华泰证券研究所

移动前传方案提出新架构 Open-WDM/MWDM。按照之前中国移动的规划，5G 前传主要以光纤直驱为主。自 6 月 6 日正式发布商用牌照后，中国移动在实际建设的过程中发现前传使用光纤直驱存在一些问题。第一，由于中国移动在 2.6GHz 频段拥有 160MHz 带宽，此时单个 AAU 前传需要 2 个 25G 光模块；第二，5G 时代中国移动将引入大规模 C-RAN 架构，1 个 DU 将连接 6-10 个 AAU 导致前传光纤资源紧张。因此中国移动在此次光博会上创新性地提出在前传方案中引入 M-DM 方案。

图表2： 5G 时代移动传输网络结构

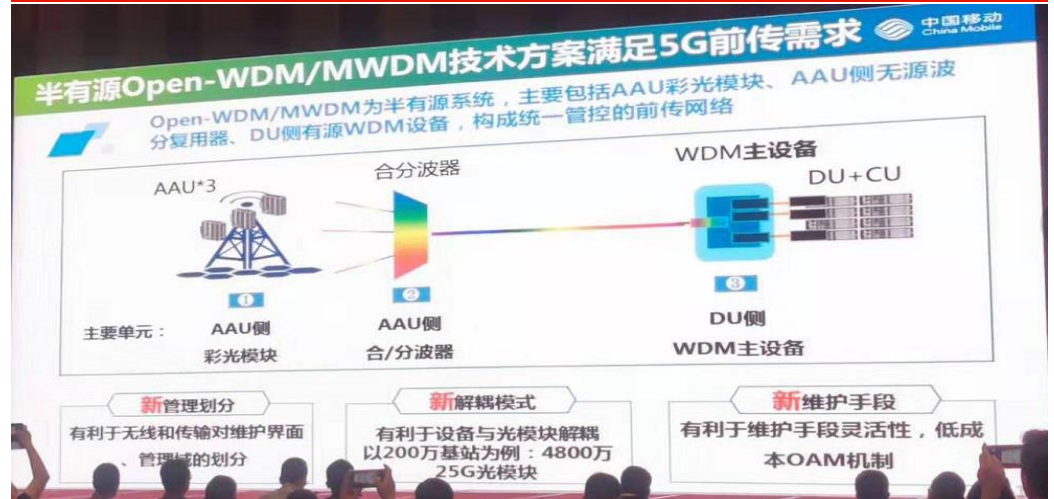


资料来源：光博会中国移动《5G 商用驱动光通信新技术发展》，华泰证券研究所

移动前传方案引入无源 WDM，C-RAN 架构或致光模块数量倍增。目前中国移动现网以 D-RAN 为主，到了 5G 时代，中国移动认为 10 站集中的中等规模的 C-RAN 将成为 5G 前传网络的主要组网场景。C-RAN 架构下，1 个 DU 将连接 6-10 个基站，我们假设 1 个

DU 连接 6 个基站，一个基站需要 2 个前传光模块，则一个 DU 对应的前传光模块数量为 24 个。大量的光模块连接对前传光纤资源提出了较高的要求，此时需引入 WDM 技术，目前中国移动正在推动 Open-WDM/MWDM 前传方案落地，该系统主要包括 AAU 彩光模块、AAU 侧无源波分复用器、DU 侧有源 WDM 设备。

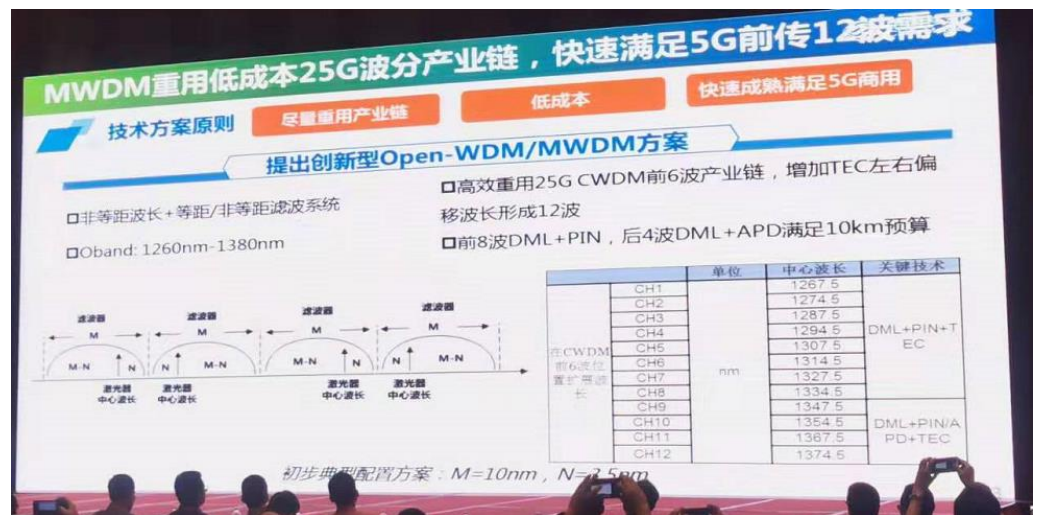
图表3： 5G 时代移动传输网络结构



资料来源：光博会中国移动《5G 商用驱动光通信新技术发展》，华泰证券研究所

**MWDM 方案重用 25G 波分产业链，增加 TEC 完成 12 波。**根据中国移动的规划，MWDM 技术选用 O 波段(1260nm-1380nm)，该方案综合考量重用成熟的产业链，使用低成本器件，快速满足 5G 商用。为了实现 12 个波长的需求，中国移动在 CWDM 前 6 波产业链的基础上，通过增加 TEC 左右偏移波长形成 12 个波长；其中前 8 个波长搭配 DML+PIN+TEC，后 4 个波长搭配 DML+PIN/APD+TEC，以此满足 10km 链路预算。

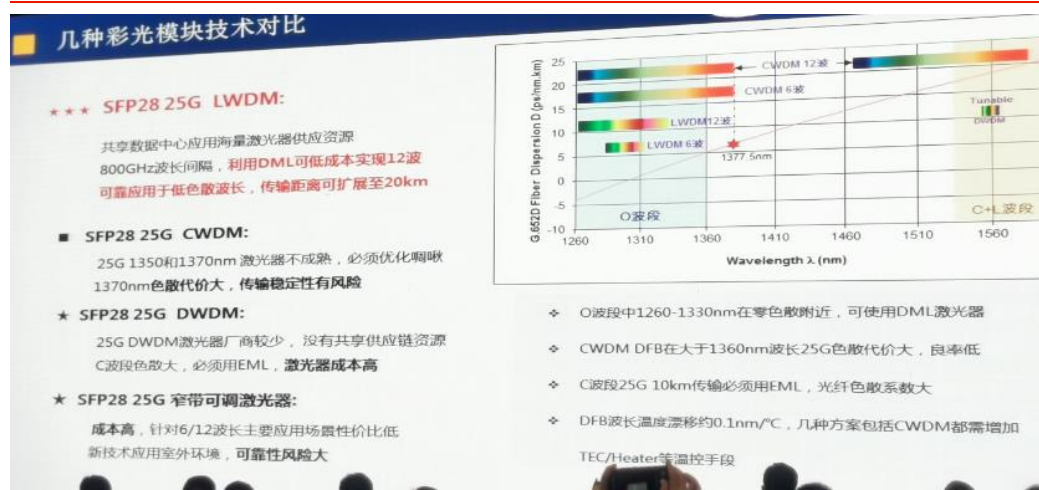
图表4： 5G 时代移动传输网络结构



资料来源：光博会中国移动《5G 商用驱动光通信新技术发展》，华泰证券研究所

**成本端来看，LWDM 或为最先落地方案。**由于 CWDM DFB 在大于 1360nm 波长 25G 色散代价较大且良率低，而 DWDM 方案 25G 10km 传输必须使用 EML 致成本上升较多，因此目前产业界偏向在 O 波段（1260-1330nm 在零色散附近）采用 DML+TEC 方式来实现 12 波前传方案，传输距离基本可以扩展至 20km。

图表5: 25Gbps 彩光光模块产品介绍



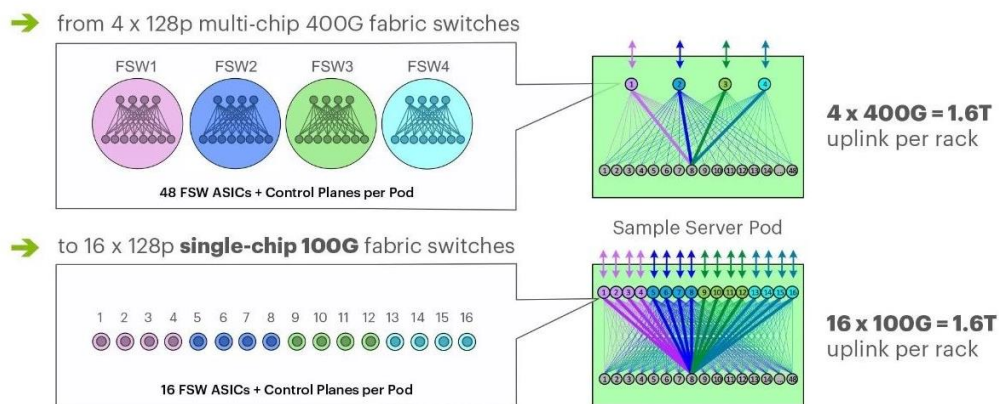
资料来源: 光博会中际旭创《5G 光模块趋势和国产化》, 华泰证券研究所

综上所述, C-RAN 架构以及光纤资源限制导致前传光模块数量可能倍增, 目前光模块厂商的方案落后于运营商需求, 针对移动前传方案可能采用 SFP 25G MWDW 方案, 该方案重用 25G 激光器产业链, 采用 DML+TEC 方式实现 12 波前传, 成本上可能比灰光光模块贵 30%作用。整体上我们认为利好电信光模块产业链公司, 建议关注新易盛、华工科技、天孚通信。

**数通板块: 400G 即将迎来商用**

Facebook 新型网络架构以及国内需求都将驱动未来 100G 光模块需求。2019 年 3 月, Facebook (脸书) 在 OCP Summit 2019 会议上, 重磅发布了它的下一代 IDC 网络 F16、新一代的 Fabric Aggregator-HGRID, 以及其核心组件 Minipack。新一代 IDC 网络架构 F16 相比上一代网络架构 F4, 在没有使用更高速率光模块前提下, 通过提升网络平面数及减少跳数来达到同样带宽的需求, 从 Facebook 披露的文件来看, 这将大大刺激未来 100G 光模块需求。但我们认为未来随着 400G 光模块成本下降, Facebook 新的网络架构可以顺利升级至 400G, 所以短期看 Facebook 可能对 100G 光模块需求量较大, 长期来看仍将切换至 400G 端口。

图表6: Facebook 新一代网络价格采用 16\*100G 方案来满足带宽需求

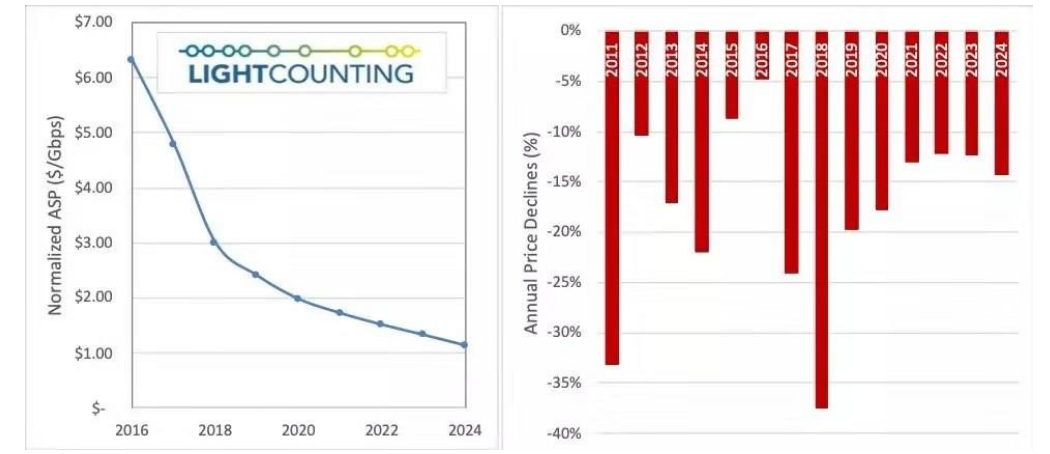


资料来源: Facebook, 华泰证券研究所

100G 市场进入成熟期, 未来降价趋势趋缓。2017-2018 年市场对 100G 数通光模块需求强劲, 但由于新技术引入以及下游客户去库存等因素影响, 整体数通光模块价格下降较多。根据 Lightcounting 的数据, 数通光模块的标准平均价格从 2016 年的 6+美元/Gbps 下降

至2018年的3美元/Gbps, 预计2020-2024年价格下降趋缓, 标准化产品的价格将在2024年降至略高于1美元/Gbps的水平。

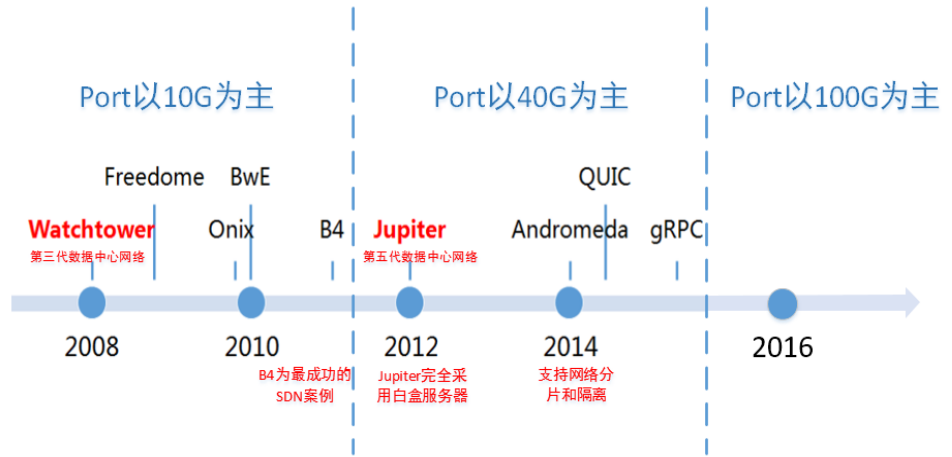
图表7: 数通光模块平均价格 (\$/Gbps) 下降开始趋缓



资料来源: Lightcounting、华泰证券研究所

数据中心网络升级具有一定周期性, 400G 大概率在 19 年底开启规模集采。大数据给数据中心带来的发展的机遇, 也加速了数据中心的更新换代。数据中心对高带宽的需求几乎每三年升级一次, 参考 Google 数据中心升级路线, 可以发现 2008 年第三代数据中心仍以 10G 为主, 到了 2013 年第五代数据中心开始启用 40G, 2016 年下半年开始大规模使用 100G, 以此类推 2019 年底有望开启 400G 规模商用。

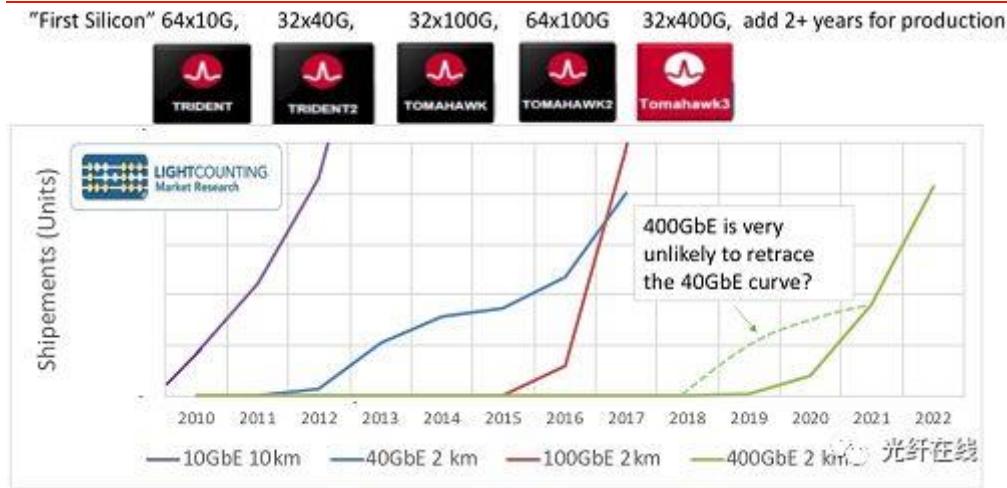
图表8: Google 网络技术演进路线



资料来源: Google, 搜狐新闻, 华泰证券研究所

根据光模块升级与交换机芯片升级的相关性来看, 400G 有望在 2020 年迎来规模商用。根据 Lightcounting 的数据, 一般来说从交换芯片推出到光模块开始放量要有 2-3 年的时间, 而且通常会有一个快速放量的过程, 存在一个阈值。历史上来看, 100G 光模块的市场在首款 32X100G 交换芯片(博通 Tomahawk)开始送样是 2014, 而到了 2016 年 100G 的光模块开始规模上量。按照 100G 时间周期类推, 2017 年 12 月博通 32X400G Tomahawk3 芯片开始送样, 预计到 2020 年 400G 有望迎来规模商用。

**图表9：数据中心光模块升级与交换芯片相关性**

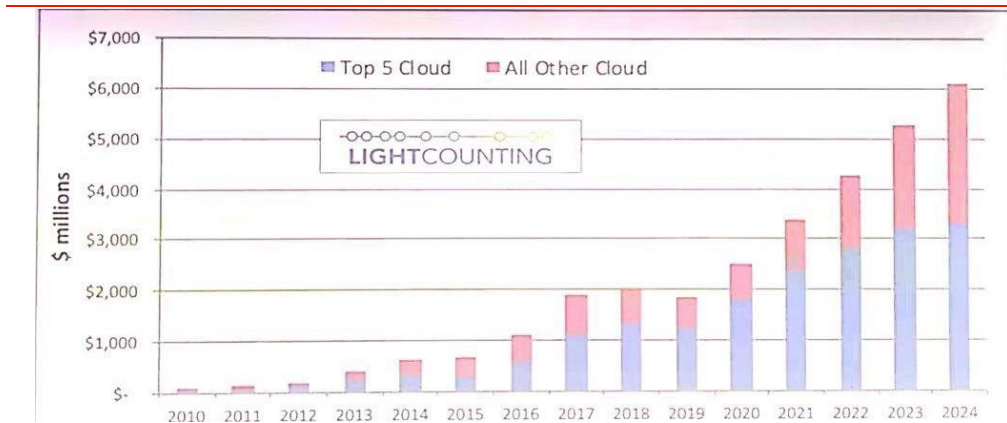


资料来源：Lightcounting，华泰证券研究所

**数通市场将在 2020 年迎来复苏。**根据 Lightcounting 数据，2016-2017 年，数通市场的光器件和模块分别增长了 50+%、70+%；进入 2018 年下半年，一方面部分主要云公司对光器件和模块的需求开始放缓，另一方面 100GbE 光模块价格也随之大幅下跌，带来 2018 年数通市场同比增长幅度下降至 5%，2019 年则可能下滑 5%。

正如上文所说，我们认为从技术迭代周期及芯片迭代周期来看，2020 年或是 400G 数通光模块大规模使用的起始年。同时根据 Lightcounting 预计，ICP 公司对光学的需求将在 2020-2024 年恢复增长，其中包括 100GbE DR1、200GbE、2\*200GbE 和 400GbE DR4(包括 4\*100GbE)模块在内的新产品的销售将带动市场规模继续增长，数通光模块市场规模 2020-2024 年期间增长将达到 2-3 倍。

**图表10：数通光模块市场 2020-2024 年增长将达到 2-3 倍**

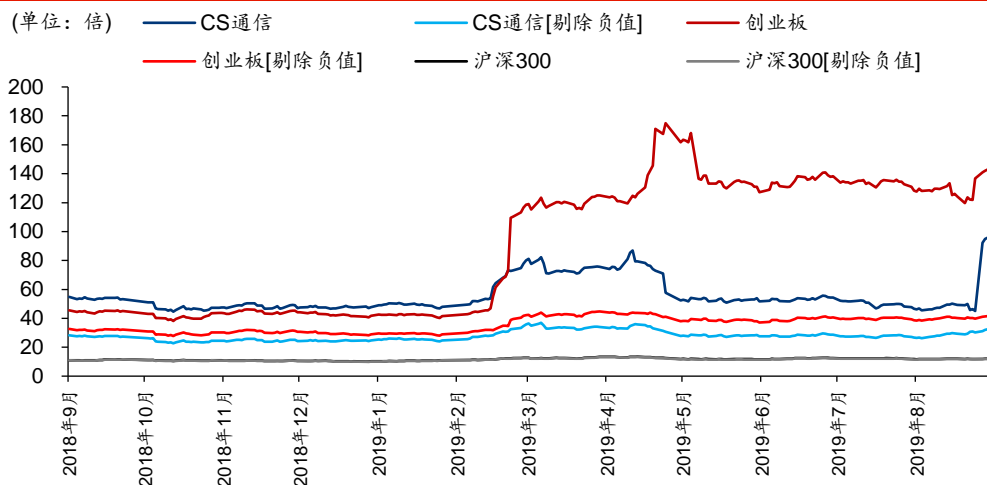


资料来源：Lightcounting，华泰证券研究所



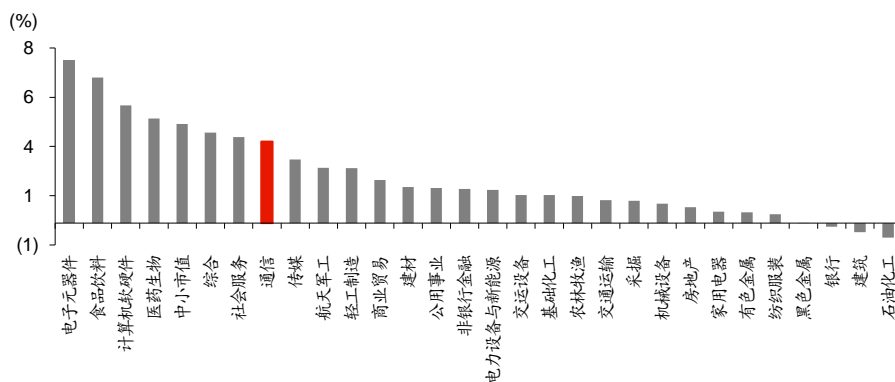
## 行情回顾

图表11: 2018.9.7-2019.9.6 通信板块、创业板、沪深300市盈率(历史 TTM\_整体法)走势图



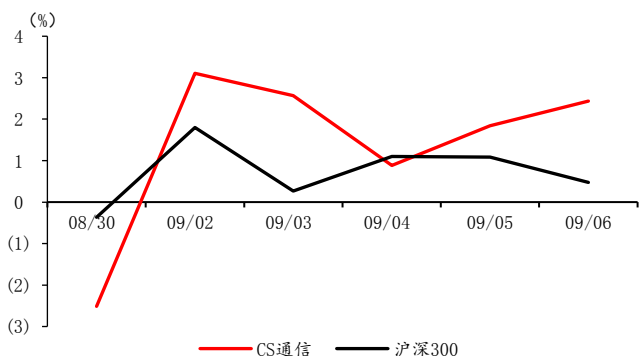
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 一周内各行业(中信行业分类)涨跌幅



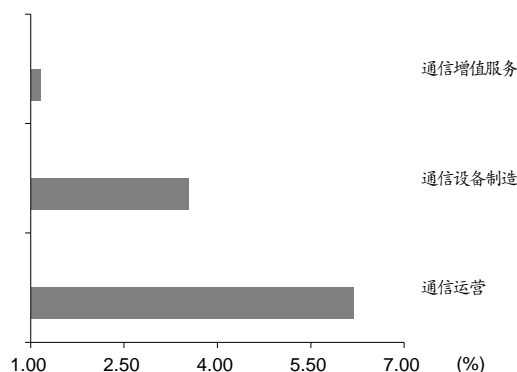
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 一周行业(中信行业分类)走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 一周行业(中信行业分类)内各子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 重点公司概况

图表15: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	09月06日		目标价区间				EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	(元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E				
中兴通讯	000063.SZ	买入	33.49	42.35-43.56	-1.67	1.21	1.41	1.95	-20.05	27.68	23.75	17.17				
数据港	603881.SH	增持	38.45	39.77-41.90	0.68	0.82	0.84	1.57	56.54	46.89	45.77	24.49				
海能达	002583.SZ	买入	10.5	11.31-11.70	0.26	0.39	0.59	0.74	40.38	26.92	17.80	14.19				
光环新网	300383.SZ	买入	19.72	20.65-23.60	0.43	0.59	0.77	1.00	45.86	33.42	25.61	19.72				
烽火通信	600498.SH	增持	28.88	30.45-32.19	0.72	0.87	1.14	1.42	40.11	33.20	25.33	20.34				
星网锐捷	002396.SZ	买入	27.58	32.67-33.88	1.00	1.21	1.51	1.85	27.58	22.79	18.26	14.91				

资料来源: 华泰证券研究所

图表16: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
中兴通讯 (000063.SZ)	<b>业绩符合预期, 中兴扬帆起航</b> 公司上半年实现营收 446.09 亿元, 同比增长 13.12%; 实现归母净利润 14.71 亿元, 同比增长 118.80%, 业绩符合预期。同时公司预计前三季度实现归母净利润 38-46 亿元。中报显示公司国际运营商业务增长强劲, 我们认为公司有望迎来海外压制性需求释放带来的市场机遇, 在 5G 建设带来的新一轮行业上行周期中, 公司再次扬帆起航。我们维持公司 19-21 年 EPS 分别为 1.21/1.41/1.95 元, 可比公司 19 年 PE 均值为 35x, 维持公司 19 年 PE 估值 35-36x, 对应目标价 42.35-43.56, 维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文: 中兴通讯(000063 SZ,买入): 海外强劲增长, 市场地位重估起点</a>
数据港 (603881.SH)	<b>上半年业绩符合预期, 阿里项目有序推进, 成长可期</b> 公司上半年实现营收 3.88 亿, YoY 20.27%; 实现归母净利润 6912 万, YoY 5.31%, 业绩符合预期。上半年包括 ZH13 在内的与阿里相关的项目得到有序推进, 皆进入到机电安装阶段。我们看好 5G 及云计算发展背景下, 互联网巨头对于基础设施需求的持续提升, 公司作为阿里 IDC 重要合作伙伴, 在手项目充沛, 成长可期。此外, 公司在 IDC 零售型业务和增值业务的布局有望打造新的增长极。我们预计 19-21 年公司 EPS 分别为 0.82/0.84/1.57 元, 我们预计 2019 年 EBITDA 为 4.49 亿, 维持 2019 年 EV/EBITDA 19-20 倍, 维持目标价 39.77-41.90 元, 维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文: 数据港(603881 SH,增持): 业绩符合预期, Capex 投入加速</a>
海能达 (002583.SZ)	<b>提效控费助力上半年现金流改善</b> 公司上半年实现营收 27.06 亿, 同比下滑 11.42%; 实现归母净利润 2171 万, 同比增长 176.03%, 业绩符合预期。自去年下半年公司推动提效控费后成果持续显现, 并推动经营性现金流改善, 上半年公司经营性现金流达到 5.94 亿, 改善显著 (去年同期为 -7.22 亿)。我们看好公司经营策略从高速发展向高质量的转变, 我们认为随着海外业务的拓展公司在专网通信全球市场的份额有望进一步提升, 同时新业务的培育和推广将打造新的增长点。我们预计公司 19-21 年 EPS 分别为 0.39/0.59/0.74 元, 维持 19 年 PE 估值 29x-30x, 维持目标价 11.31-11.70 元, 维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文: 海能达(002583 SZ,买入): 提效控费助力经营性现金流改善</a>
光环新网 (300383.SZ)	<b>中报业绩符合预期, 持续看好公司作为 A 股 IDC 龙头成长机遇</b> 2019 年上半年公司云计算及 IDC 业务稳步发展, 在建项目持续推进。我们看好公司作为 A 股 IDC 龙头成长机遇, 预计 19-21 年 EPS 分别为 0.59/0.77/1.00 元, 维持目标价 20.65-23.60 元, 重申“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文: 光环新网(300383 SZ,买入): 中报业绩符合预期, 项目稳步推进</a>
烽火通信 (600498.SH)	<b>光纤光缆承压, H1 业绩略低预期</b> 公司上半年实现营收 119.85 亿, 同比增长 7.07%; 实现归母净利润 4.28 亿, 同比下滑 8.43%, 略低于预期。我们认为上半年移动普缆招标价格下滑使得公司光纤光缆业务承压, 拖累上半年业绩; 烽火星空上半年实现净利润 1.92 亿, 同比增长 251.47%, 成为业绩亮点。展望下半年, 公司通信系统业务有望受益于传输网建设带动下行业需求提升, 我们维持公司 19-21 年 EPS 分别为 0.87/1.14/1.42 元, 维持 19 年 PE 35-37 倍, 维持目标价 30.45-32.19 元, 维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文: 烽火通信(600498 SH,增持): 光纤光缆承压, H1 业绩略低预期</a>
中际旭创 (300308.SZ)	<b>业绩符合预期, 业绩环比改善向好</b> 8 月 23 日晚公司发布 2019 年半年报, 2019 年上半年实现营业收入 20.35 亿元 (YoY-28.0%), 归母净利润 2.07 亿元 (YoY-34.6%), 扣非归母净利润为 2.02 亿元 (YoY-36.4%), 业绩符合预期。得益于 100G 产品需求回升以及 5G 通讯、400G 新产品出货量逐步增加, 二季度业绩环比改善向好。我们看好公司在数通 400G 时代和 5G 时代发展机遇, 预计公司 2019-2021 年 EPS 0.91/1.26/1.85 元, 维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文: 中际旭创(300308 SZ,买入): 业绩符合预期, 数通龙头蓄势待发</a>
星网锐捷 (002396.SZ)	<b>业绩符合预期, 产品结构优化驱动盈利提升</b> 公司上半年实现营收 33.27 亿, 同比下滑 5.43%; 实现扣非归母净利润 1.19 亿, 同比增长 133.34%; 实现归母净利润 1.57 亿, 同比增长 34.22%。业绩符合预期。我们认为产品结构优化带动毛利率提升是公司上半年净利润高增长的主要原因。我们看好企业数字化转型以及云计算发展过程中对于网络设备需求的持续提升, 我们预计公司 19-21 年 EPS 分别为 1.21/1.51/1.85 元, 维持公司 19 年 PE 估值区间内 27-28x, 维持目标价 32.67-33.88 元, 维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文: 星网锐捷(002396 SZ,买入): 产品结构优化助力盈利提升</a>

**盛路通信** 通信+军工行业景气向上, 公司业绩迎来新增长

(002446.SZ) 公司聚焦“通信设备、汽车电子、军工”三大业务, 形成了较为完善的通信天线、汽车电子和微波技术产业链。公司针对5G发展进行了多方位和多领域的布局, 公司拥有毫米波有源相控阵天线技术, 该技术主要针对5G毫米波场景, 技术有一定稀缺性。随着我国5G商用以及军工信息化加速, 公司业务迎来行业发展机遇。我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.21/0.30/0.41元, 首次覆盖给予“买入”评级。

[点击下载全文: 盛路通信\(002446,买入\): 紧抓5G机遇, 毫米波技术突出](#)

**移远通信** 事件: 业绩增长符合预期

(603236.SH) 公司于8月28日晚间发布2019年半年度报告, 上半年实现营业收入17.08亿元, Yoy+63.61%, 实现归母净利润7821.61万元, Yoy+24.32%, 位于业绩预告上限, 符合预期。收入超预期增长以及毛利率企稳回升, 展现公司规模效应, 市场渠道进一步完善以及持续的研发投入, 为后续增长助力。预计公司2019-2021年EPS分别为3.02、4.52和7.04元, 维持“增持”评级。

[点击下载全文: 移远通信\(603236 SH,增持\): H1增速符合预期, 期待规模效应](#)

**和而泰** 业绩符合预期, 主业增长较高, 铖昌科技表现亮眼

(002402.SZ) 8月15日晚公司发布2019年半年报, 2019年上半年实现营业收入17.40亿元(YoY+41.7%), 归母净利润1.70亿元(YoY+31.9%), 扣非归母净利润为1.63亿元(YoY+30.0%), 业绩符合预期。公司坚持国际高端客户与市场战略, 智能控制器业务上半年保持较高增长, 收购标的铖昌科技上半年业绩表现亮眼。我们看好公司长期发展, 同时看好公司在汽车电子的布局, 预计公司19-21年EPS为0.37/0.54/0.80元, 维持“买入”评级。

[点击下载全文: 和而泰\(002402 SZ,买入\): 业绩符合预期, 布局汽车控制器](#)

资料来源: 华泰证券研究所

## 行业动态

图表17：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年09月06日	C114 通信网	中国电信发布五大云新产品 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月06日	飞象网	美国第一次大规模 5G 中频频谱拍卖将于 2020 年 6 月举行 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月06日	东方财富网	中国移动与阳煤集团、华为公司签署 5G 业务框架协议 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月06日	C114 通信网	深圳供电局携手华为发布 ICT 联合创新实验室成果 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月06日	快资讯	Poly 博指发布全新 Poly G200 视频会议终端 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月06日	大行情	工信部：到 2025 年基本建成工业大数据四大体系 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月06日	数据观	2019 开放数据中心峰会盛大开幕 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月05日	C114 通信网	深圳召开 5G 建设动员会 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月05日	C114 通信网	华为亚太创新日探索丰富 5G 行业应用 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月05日	C114 通信网	SK 电讯将携手微软推出 5G 云游戏平台 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月05日	C114 通信网	5G+ 医疗将迎行业级标准 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月05日	C114 通信网	广深港高铁 5G 覆盖工程启动 打造全国首条全线 5G 高铁 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月05日	新浪财经	泰最大运营商与诺基亚、华为、中兴签订 5G 研发协议 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月05日	新浪财经	中国移动 5G 目标明年六月规模商用 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月05日	新浪科技	长飞独揽四川移动 G.655 光缆采购项目 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月05日	C114 通信网	中国电信集采 60 万只 4G 物联网模块 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月05日	人民网	工信部就“ZAO”App 网络数据安全问题开展问询约谈 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月04日	C114 通信网	四川移动联合华为在亚洲创新日发布 5G 立体组网方案 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月04日	C114 通信网	5G 发货超 20 万站 华为助力亚太引领 5G 创新 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月04日	C114 通信网	网间 IMS 互通业务正式商用 VOLTE 用户可跨运营商通话 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月04日	C114 通信网	中国移动启动集中网络云资源池二期 PC 服务器采购 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月04日	C114 通信网	华为累计在四川投入 500 亿元 不断深化与当地合作 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月03日	C114 通信网	中国移动联合华为率先完成 CloudAIR LNR 动态频谱共享技术验证 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月03日	C114 通信网	移动云入围中央国家机关 2019 年软件采购协议项目 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月03日	C114 通信网	中国移动启动 IT 云资源池新建 SDN 系统集采 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月03日	C114 通信网	深圳市政府与华为签约 打造全国鲲鹏产业示范区
2019年09月02日	东方财富网	工业和信息化部组织召开“提速降费”中小企业用户面对面座谈会 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月02日	C114 通信网	发力“5G+智能视频”：中兴通讯打响视频发令枪 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月02日	C114 通信网	中兴通讯与北京交通大学、中国移动北京公司分别签署三方及两方“5G 战略合作框架协议” <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月02日	C114 通信网	中国移动启动蝶形光缆集采 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月02日	C114 通信网	华为方舟编译器开源官网正式上线 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月02日	新浪科技	推动 5G “竞赛”胜出：FCC 将在 11 月为 5G 提供 300MHz c 频段 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月02日	OFweek 光通讯网	中国 LTE 普及率高达 78.3% 拥有 558 万个 4G 基站 <a href="#">(点击查看原文)</a>

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

### 风险提示

#### 1、中美贸易关系的不确定性

中美贸易关系存在一定的不确定性，或将影响云计算产业的跨国合作，从而影响我国云计算企业的市场拓展和发展进程；或将影响我国通信设备产业发展。

#### 2、5G 发展进程不及预期

若 5G 发展进程不及预期，5G 产业链相关企业收入利润不及预期。

## 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，需在允许的范围内使用，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