

营收微增，5G 建设进入加速阶段

2019 年通信行业半年报综述

深度研究报告/通信行业

2019 年 09 月 09 日

报告摘要：
● 4G/5G 网络建设切换，行业营收微增

2019H1 通信行业整体实现营业收入 3,630 亿元，同比微增 1.1%；实现归母净利润 135.4 亿元，同比增长 207.3%，剔除中兴，净利润为 120.6 亿元，同比减少 1.3%。上半年由于 5G 终端设备配套产品较少，组网方式 SA 成熟度较低，且产能处于逐月爬升过程中，5G 基站交付量较少，5G 占行业投资比重较低，预期下半年随着国内及海外时机成熟，5G 部署将加速。

● 运营商创新成为增长点，资本开支重回上升通道，

上半年三大运营商合计营业收入 7243 亿元，同比下降 1.2%；实现归母净利润 730 亿元，同比下降 10.8%。提速降费使运营商营收、盈利面临压力，创新业务正成为运营商重要增长点，其中中国联通产业互联网占主营业务收入达 12.6%，同比增速 43%。目前运营商 4G 用户渗透率已超 70%，为获得新用户，三大运营商正积极打造 5G 生态链，扩大应用领域，未来有望成为运营商新增长点。2019H1 运营商资本开支，中国移动、中国联通和中国电信分别为 852 亿、221 亿和 350 亿元，同比增加 7.2%、90.3%和 6.3%，预期三大运营商资本开支全年同比增速 8%以上。中兴通讯受益于运营商投资 4G/5G 网络，高毛利率业务快速恢复，各项经营指标向好。

● 射频、IDC 及云计算、统一通信、物联网等细分行业增长显著

射频领域：受益于 Massive MIMO 应用，5G 有源天馈 AAU 内部射频元器件需求成倍增加，随着 5G 基站逐步上量，射频领域有望高速增长。IDC/云计算：受国内互联网企业对云计算的投入以及数据中心大规模建设，拥有区位优势企业保持稳定增长。统一通信：行业潜力大，企业信息化进程加速，相关公司业绩持续释放。物联网：随着运营商的加快布局、互联网核心公司的进入，以及 5G 进程加速，物联网企业在车联网、智能表具、模组等细分行业营收快速增长。

● 光通信领域部分企业业绩承压，数通/5G 需求有望释放

光模块领域，2018H2 开始调整的云计算厂商需求，企稳回升中，高毛利 400G 产品开始逐步放量，行业整体毛利率有望提升。5G 对光通信承载网、前传等需求，随着下半年建设基站数量逐步放量，光通信领域迎来机遇。光纤光缆由于各大厂商 2018 年扩产后产能提升较大，价格竞争加剧，年内厂商将面临较大成本压力。海底光缆等细分领域，有望保持较高增速。

● 投资建议

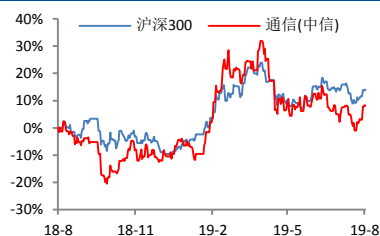
建议关注：1) 系统设备厂商，持续受益 5G，推荐中兴通讯、烽火通信；2) 射频领域，需求翻倍增长，推荐沪电股份、深南电路、世嘉科技、通宇通讯；3) 数据中心、5G 对光通信模块、配件需求快速提升，推荐中际旭创、光迅科技、新易盛、太辰光；4) 企业云化比例不断提升，IDC、云计算市场空间大，推荐光环新网、星网锐捷；5) 统一通信领域需求旺盛，推荐亿联网络；6) 物联网行业，推荐移远通信、移为通信、广和通、高新兴；7) 运营商，推荐中国联通。

● 风险提示：

5G 落地不及预期；行业景气度下滑；行业竞争加剧。

推荐

维持评级

该行业与沪深 300 走势比较


资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨锐

执业证号 S0100517110001

电话 021-60876701

邮箱 yangkun@mszq.com

分析师：刘欣

执业证号 S0100519030001

电话 010-85127512

邮箱 liuxin_yj@mszq.com

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 9月6日	EPS			PE			评级
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
000063	中兴通讯	33.49	1.16	1.51	1.94	25.52	19.60	15.26	推荐
600050	中国联通	6.19	0.19	0.26	0.32	31.95	23.35	18.97	推荐
002796	世嘉科技	44.13	1.45	2.88	3.52	27.72	13.96	11.42	推荐
300590	移为通信	42.23	1.02	1.33	1.67	36.78	28.21	22.47	推荐
300308	中际旭创	48.11	1.31	1.88	2.59	31.68	22.07	16.02	推荐
300383	光环新网	19.72	0.62	0.82	1.1	31.21	23.60	17.59	推荐
300628	亿联网络	63.82	2.00	2.60	3.32	32.76	25.20	19.73	推荐
300098	高新兴	7.52	0.38	0.49	0.64	19.32	14.98	11.47	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

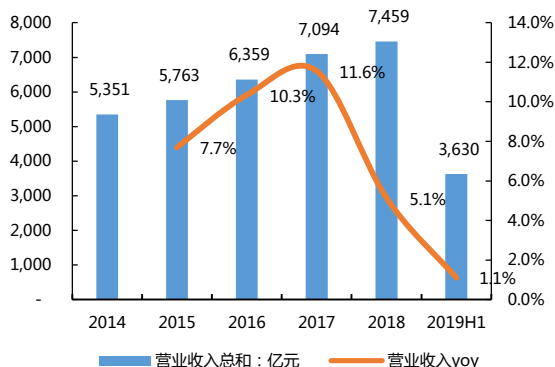
目 录

一、4G/5G 建设切换，行业营收实现微增.....	4
二、子版块：设备商、云计算、物联网、IDC、统一通信实现增长.....	5
（一）运营商营收承压，联通业绩大幅改善.....	5
（二）系统设备：板块盈利能力恢复，业绩快速改善，迎 5G 行业机遇.....	7
（三）光通信板块：光通信业绩承压，5G/数通有望提振需求.....	7
（四）基站射频迎来机遇.....	9
（五）云计算板块业绩稳定增长.....	10
（六）物联网板块：2019 年物联网进入快车道，板块业绩增幅较为明显.....	11
（七）统一通信板块：行业潜力大，公司业绩持续释放，整体营收与业绩步入上升通道.....	12
三、基金持仓：中兴通讯持仓保持第一、中国联通加仓最多.....	13
四、投资建议.....	14
五、风险提示.....	14
插图目录.....	15
表格目录.....	15

一、4G/5G 建设切换，行业营收实现微增

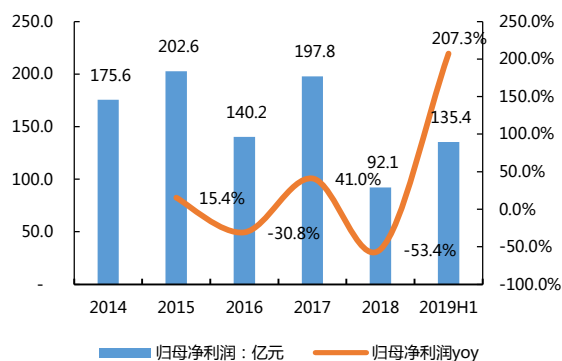
2019年上半年，通信板块总体营收3,630亿元，同比上涨1.1%，剔除中兴，略有所下滑，营收达到3184亿元，同比下降0.4%。通信行业（含中兴，剔除*ST信威）归母净利润135亿元，同比增长207.3%；剔除中兴，归母净利润为121亿元，同比下滑1.3%。上半年由于5G终端设备配套产品较少，组网方式SA技术路线并不成熟，且产能处于逐月爬升过程中，5G基站交付量较少，5G占行业投资比重较低，预期下半年随着国内及海外时机成熟，5G部署将加速。

图 1：2015-2019 H1 通信行业营收情况（含中兴）



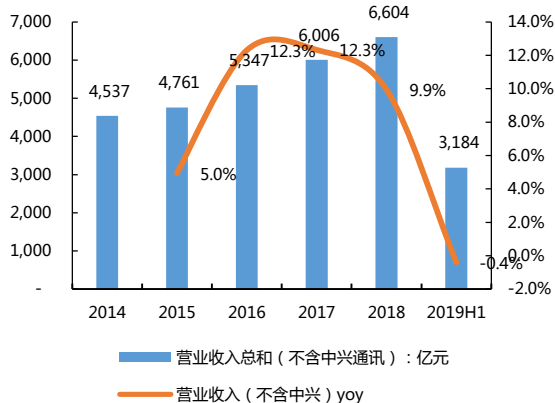
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：2015-2019H1 通信行业归母净利润情况



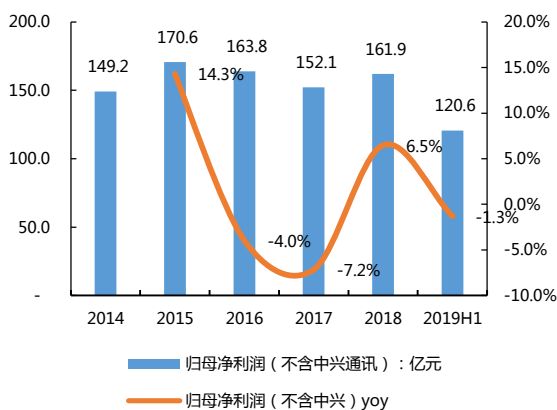
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2015-2019 H1 通信行业营收概况（不含中兴）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2015-2019 H1 通信行业归母净利润情况

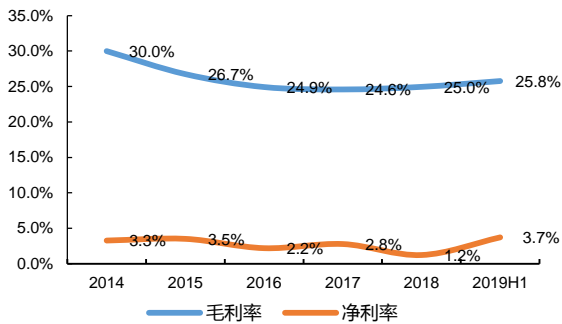


资料来源：wind，民生证券研究院

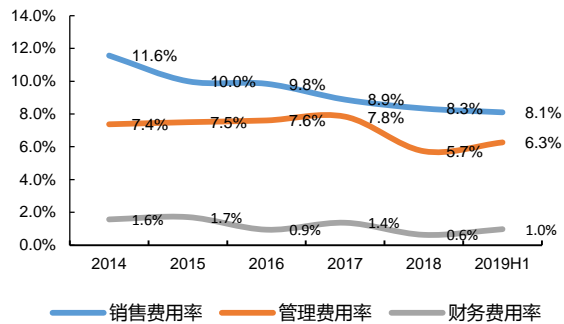
2019H1 通信行业整体毛利率为 25.8%，同比上涨 1.0 个百分点；净利率为 3.7%，同比上涨 2.5 个百分点。行业整体销售费用率为 8.1%，同比保持稳定；管理费用率为 6.3%，同比小幅下降 1.7 个百分点；行业整体财务费用率为 1.0%，同比小幅上涨 0.2 个百分点。

图 5：2015-2019 H1 通信行业毛利率与净利率情况

图 6：2015-2019 H1 通信行业三费率情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

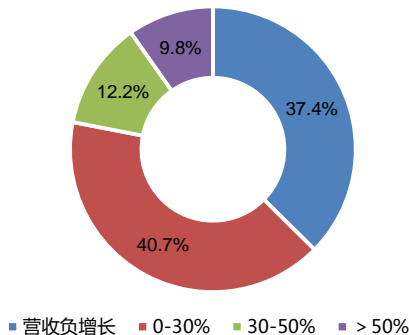


资料来源: Wind, 民生证券研究院

2019 年上半年通信行业营收出现负增长的上市企业有 46 家, 占比 37.4%; 营收增长为 0-30%的上市企业有 50 家, 占比 31%; 增长率为 30-50%的上市企业有 15 家, 占比 12.2%; 增长率大于 50%的上市企业有 12 家, 占比 9.8%。

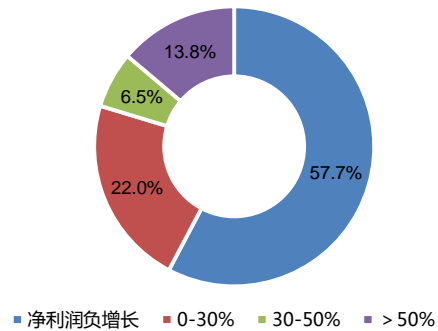
在归母净利润方面, 2019 年上半年通信行业中归母净利润出现负增长的上市企业有 71 家, 占比 57.7%; 归母净利润增长率为 0-30%的上市企业有 27 家, 占比 22.0%; 增长率为 30-50%的上市企业有 8 家, 占比 6.5%; 增长率大于 50%的上市企业有 17 家, 占比 13.8%。

图 7: 2019H1 通信行业营收增长公司占比情况



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 8: 2019H1 通信行业归母净利润增长公司占比情况



资料来源: wind, 民生证券研究院

二、子版块: 设备商、云计算、物联网、IDC、统一通信实现增长

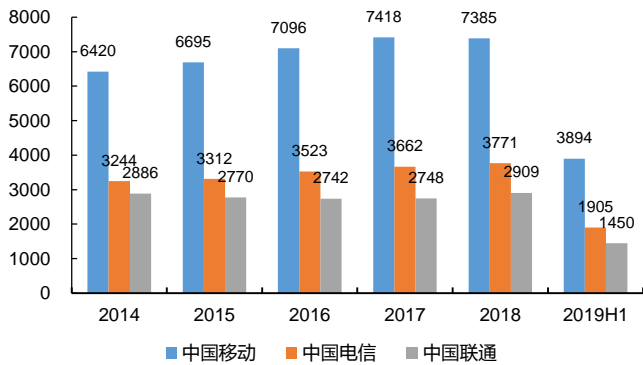
(一) 运营商营收承压, 联通业绩大幅改善

2019H1 三大运营商营收均小幅下滑, 联通、电信净利润同比上涨, 其中中国联通业绩改善较为明显, 2019 上半年业绩增速为 16.8%, 5G 新应用是扩大营收的重要方向。2019H1, 三大运营商合计营业收入 7,243 亿元, 同比下降 1.2%; 实现归母净利润 730 亿元, 同比下降 10.8%。三大运营商营收同时出现了下降, 主要受到自 2018 年 7 月开始的境内流量漫游费用影响, 且移动流量增速下滑, 难以弥补移动语音通话时长下降。2019H1 中国移动净利下滑 14.6%, 主要受收入同比下降、刚性支出持续增加影响, 中国联通、中国电信实现净利润同比增长 16.8%、2.5%。5G 对于三大运营商是扩大用户范围的重要机遇, 目前三大运营商正在积极拓展 5G 垂直行业创新应用, 以扩大营收来源, 市场空间未来有望持续扩充。

2019H1 运营商资本开支, 中国移动、中国联通和中国电信分别为 852 亿、221 亿和 350

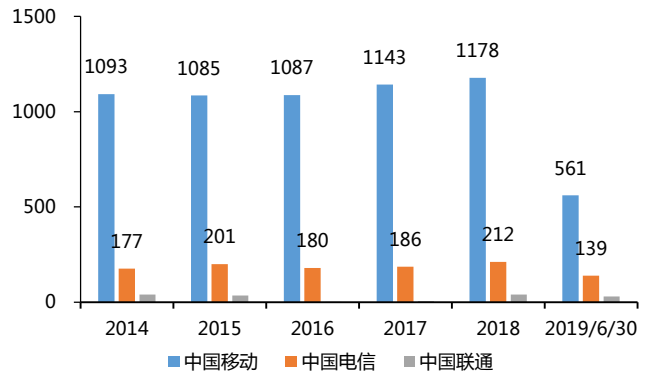
亿元，同比增加 7.2%、90.3%和 6.3%，预期三大运营商资本开支全年同比增速 8%以上。2019 年三大运营商已公布预算，其中 5G 预算中国联通 60-80 亿元，中国电信 90 亿元，中国移动预算约为 240 亿，三大运营商包含 5G 部分，总体资本开支约为 3031 亿，同比增加 8%，三大运营商资本开支重回上升通道。

图 9：2014-2019H1 三大运营商营收(亿元)



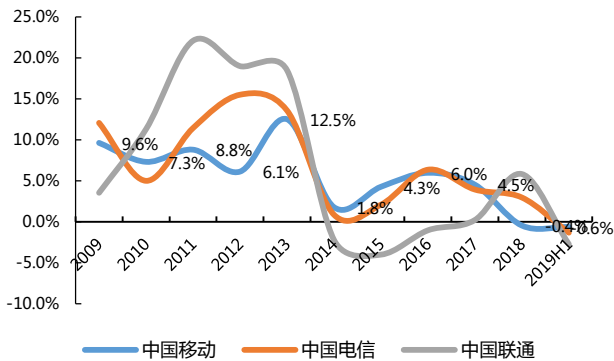
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：2014-2019H1 三大运营商净利润(亿元)



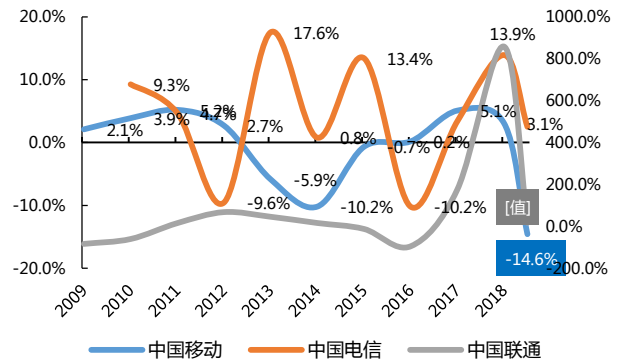
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 11：三大运营商营收增速概况



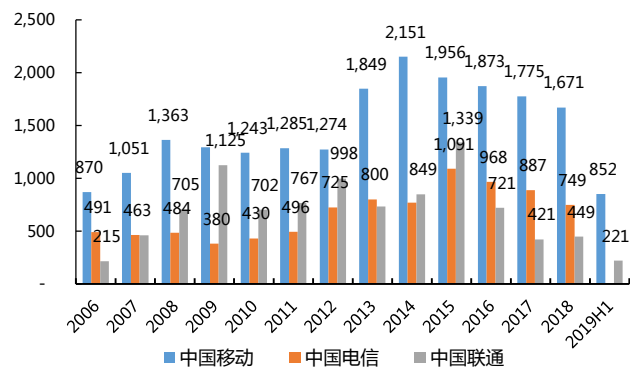
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 12：三大运营商净利润增速概况



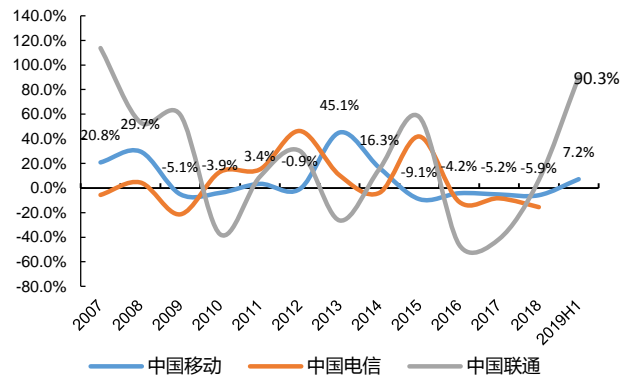
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 13：三大运营商资本开支概况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 14：三大运营商资本开支增速概况



资料来源：Wind，民生证券研究院

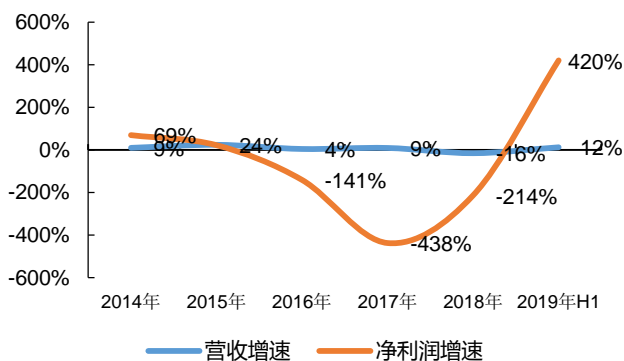
(二) 系统设备：板块盈利能力恢复，业绩快速改善，迎 5G 行业机遇

2019H1 板块实现营业收入 568 亿元，同比上涨 12%；实现归母净利润 19 亿元，同比上升 289%；毛利率 29.9%，较去年同期提升 3.2pct，主要来自于中兴通信低毛利终端部分减少，收入结构变化导致。2019 运营商资本开支预算提升，4G 叠加 5G 建设。三大运营商为部署 5G 需要建设一张完备 4G 网络支撑，如中国联通年初招标 40+万 4G 站点，且要求建设周期较短，下半年 5G 项目接力逐步落地，因此我们对设备商年内营收增长持乐观预期。

中兴业务快速恢复，高毛利业务受影响较小，4G/5G 叠加建设。2019H1 中兴通讯营收 448 亿，同比上涨 13.0%；归母净利润 14.7 亿，同比增长 420%；整体毛利率继续保持高位，2019H1 为 37.1%提升 5.67 个 pct；管理费用同比大增 86.7%，达到 25.39 亿；研发费用同比增加 27.9%，达到 64.72 亿。

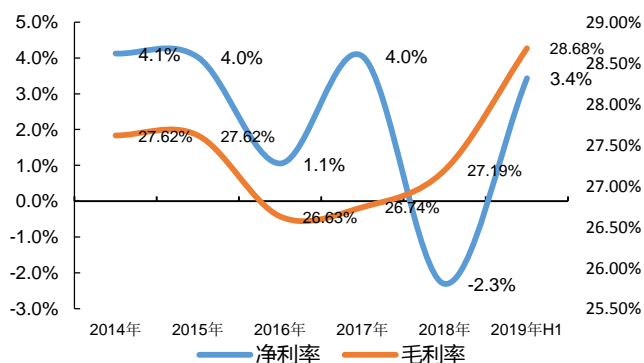
烽火通信业绩略低于预期，营业收入 119.85 亿元，同比上升 7.07%；归母净利润 4.28 亿元，同比下降 8.43%；扣非净利润 4.16 亿元，同比下降 8.67%；烽火通信积极布局 5G，完成多城市 5G 试点工作；中标移动室外缆集采项目，实现市场突破；并突破广西移动 OTN 项目，中标广西电信省干 ROADM 等项目。在国际市场，存量市场坚持深耕经营，优化产品结构和区域内客户结构，突破大型跨国运营商客户。

图 15：2014-2019H1 设备商营收与归母净利润增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 16：2014-2019H1 设备商毛利率与净利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

表 1：2018 年度&2019H1 系统设备主要上市公司财务数据

设备商	2018 营收增长率	2018 净利润增长率	2018 毛利率	2018 净利率	2019H1 营收增长率	2019H1 净利润增长率	2019H1 毛利率	2019H1 净利率
中兴通讯	-21%	-253%	33%	-8%	13%	420%	39.2%	3.3%
烽火通信	15%	2%	23%	4%	7%	-8%	20.6%	3.6%

资料来源：Wind，民生证券研究院

(三) 光通信板块：光通信业绩承压，5G/数通有望提振需求

3.1、2019H1 光纤光缆厂商业绩承压，盈利能力下滑

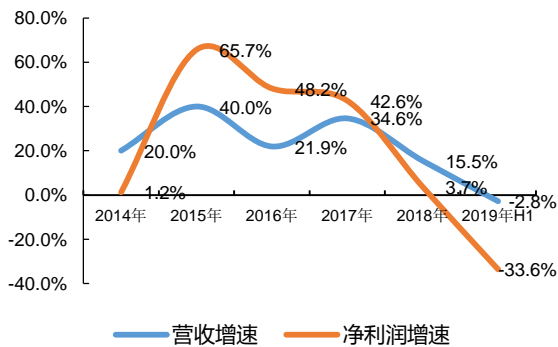
光纤光缆行业竞争激烈，厂商业绩承压。2019H1 光纤光缆企业实现营业收入 472 亿元，同比下降 2.8%，增速较前三年下滑明显。净利润 23.6 亿，同比下降 33.6%。板块毛利率和净利率分别为 17.1%和 5.0%，同比较去年下滑 2.4%和 2.3%。中国移动 2 月 12 日招标，采购规模约 331.20 万皮长公里（折合 1.05 亿芯公里），与 2018 年规模相当。但由于各大厂商 2018 年

扩产后产能提升较大，价格竞争加剧，厂商平均报价较去年同期下降了47%，导致各大厂商毛利率面临压力。

国内光纤光缆厂商光纤预制棒产能逐步释放中，有利于提高产品整体毛利率，以及竞争力。同时光纤光缆厂商也在进行多元化布局，平滑光纤光缆行业周期性。随着5G即将规模商用，光纤光缆需求有望得到提振。

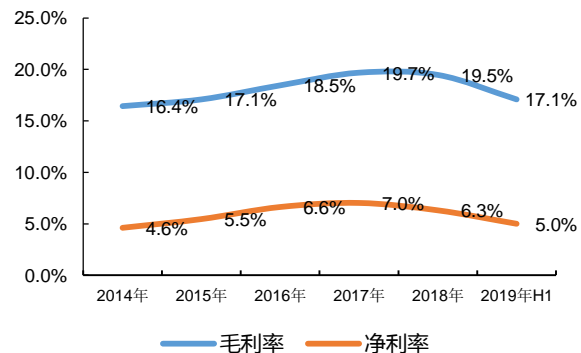
受益于海底监测/跨洋通信等建设需求，海底光缆正成为行业内重要细分领域。全球40%的海缆是2000年左右建设的，未来几年，全球海缆将进入一个新旧更替的时期。2019年-2021年，全球共有55个新的海底光缆系统在建或者筹划中，预计将铺设约35万公里的海底光缆。亨通光电/中天科技在深海海缆制造方面已实现突破。6月3日亨通光电公告筹划购买华为海洋51%股权。华为海洋是海缆通信网络建设解决方案提供商。2019H1亨通光电海洋电力通信与系统集成实现营业收入10.3亿，同比增长206%，毛利率为34%，并购华为海洋后将新增全球海缆通信网络的建设业务，进一步完善公司海洋产业布局，打通上下游产业链。

图 17：近五年光纤光缆行业收入及利润增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 18：近五年光纤光缆行业毛利率与净利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

表 2：2018 年及 2019 年 H1 光纤光缆行业主要上市公司财务数据

光纤光缆	2018 营收增长率	2018 净利润增长率	2018 年毛利率	2018 净利率	2019H1 营收增长率	2019H1 净利润增长率	2019H1 毛利率	2019H1 净利率
长飞光纤	9.6%	17.4%	28.4%	13.1%	-41.0%	-46.0%	23.3%	13.2%
亨通光电	30.5%	20.0%	18.9%	7.8%	0.9%	-37.6%	16.9%	4.8%
中天科技	25.2%	18.6%	14.7%	6.3%	18.2%	2.3%	13.2%	5.9%
永鼎股份	12.3%	-33.6%	14.1%	7.6%	33.0%	-66.2%	6.7%	1.4%
中利集团	-13.8%	-194.2%	18.8%	-1.2%	-22.4%	-73.6%	18.7%	0.2%
通鼎互联	5.0%	-5.1%	29.5%	12.7%	-22.2%	-89.5%	21.4%	2.1%
鑫茂科技	29.5%	-20.8%	14.3%	4.1%	-35.1%	-15.2%	19.4%	5.0%

资料来源：wind，民生证券研究院

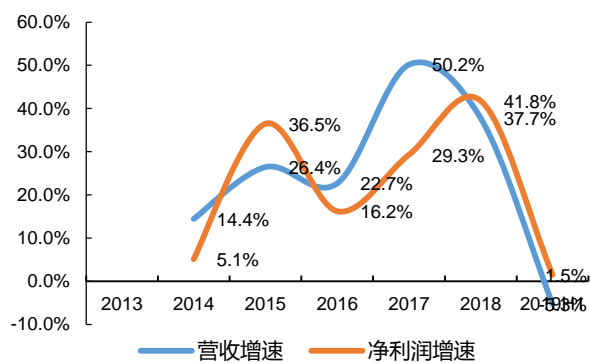
3.2、2019H1 云计算数通需求企稳回升，5G 需求即将启动

2019H1 光器件板块实现营业收入 60.0 亿元，同比下降 5.3%；实现归母净利润 6.4 亿元，同比增长 1.5%。毛利率为 32.1%，同比增长 1.7 个百分点；净利率为 10.7%，同比提高 0.7 个百分点。自 18 年 H2，云计算厂商数据中心光模块市场需求放缓，2019 年 Q1 执行新价格，以及部分客户 Q1 消耗库存暂缓 100G 产品采购，经调整后，Q2 各大主流厂商需求逐渐开始回升。叠加 400G 高毛利新产品逐步放量，有望提升行业整体毛利率。

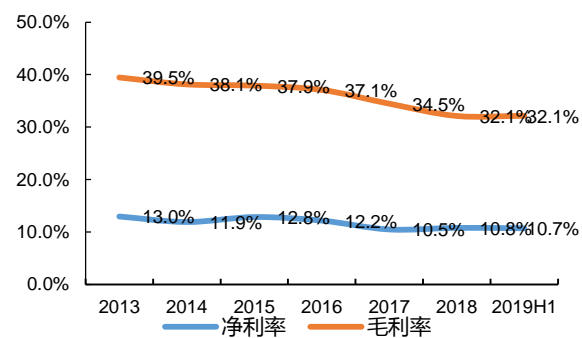
伴随 5G 建设,无线承载网光模块需求将逐步放量。经测算,480 个基站对应的光模块的需求在 52.8 万美元,假设 5G 共建设 720 万个基站,那么 5G 光模块市场空间 105 亿美元左右。光讯科技、中际旭创、新易盛等光器件企业有望受益于 5G 光模块需求放量。

新易盛半年报营收/归母净利润分别同比增加 43.7%/632%,主要来自于 5G 和数据中心等领域的销售收入增加,毛利率改善,同比提升 15%。公司是国内少数批量交付 100G 光模块的企业,并成功出样业界最低功耗的 400G 系列光模块产品。

太辰光半年报营收/归母净利润分别同比增加 44%/64%,公司保持技术与产品开发的持续专注,研发投入同比增长 75.4%。其中高密度连接产品占比进一步提高使得公司总体的毛利率得到了提高。

图 19: 2014-2019H1 光器件行业收入及利润增速


资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 20: 2013-2019H1 近五年光器件行业毛利率与净利率


资料来源: Wind, 民生证券研究院

表 3: 2018 年及 2019 年 H1 光器件行业主要上市公司财务数据

光器件	2018 营收增长率	2018 净利润增长率	2018 毛利率	2018 净利率	2019H1 营收增长率	2019H1 净利润增长率	2019H1 毛利率	2019H1 净利率
光迅科技	8.3%	-0.5%	19.8%	6.3%	1.6%	3.4%	19.0%	6%
中际旭创	118.8%	285.8%	27.3%	12.1%	-28.1%	-34.6%	28.2%	10%
天孚通信	31.0%	21.8%	51.3%	30.7%	20.3%	42.4%	53.4%	31%
新易盛	-13.4%	-71.3%	19.5%	4.2%	43.7%	-632.3%	30.6%	17%
博创科技	-21.2%	-97.1%	29.5%	0.8%	54.8%	-79.1%	20.7%	3%
太辰光	62.1%	52.6%	34.4%	19.0%	43.7%	63.6%	34.1%	24%
光库科技	25.86%	64.64%	47.20%	34.02%	30.7%	-46.3%	39.1%	14%

资料来源: wind, 民生证券研究院

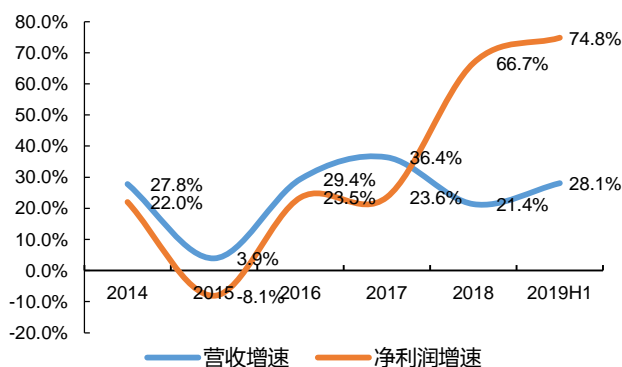
(四) 基站射频迎来机遇

射频板块盈利能力增强,营收及利润增速上升较为明显。2019H1 射频板块实现营业收入 275.5 亿元,同比增长 28.1%;实现归母净利润 23.5 亿元,同比增长 74.8%。毛利率为 25.4%,同比增长 5.3 个百分点;净利率为 8.5%,同比提高 1.5 个百分点。

射频与建站数量和站点形态有关,5G 时期受益于 Massive MIMO,传输通道由 4G 时期 TDD 基站最多 8 通道,大幅增长至 64 通道,单站使用射频器件如环形器/滤波器/振子/PCB 数量增长 8 倍。上半年 4G 延续高速建设趋势,5G 逐步上量。目前全球 4G 依旧保持平稳,同时 5G 正在小批量出货,业绩处于爬坡期。

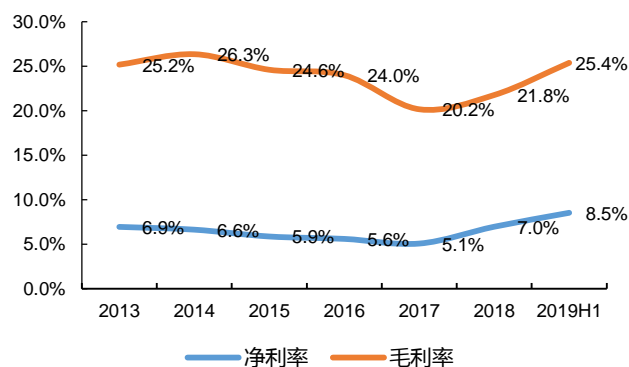
深南电路、沪电股份产能提升，业绩继续保持高速增长，5G 当前对业绩贡献仍较小，未来仍有较大提升空间；世嘉科技并购波发特，进入 5G 天线、滤波器领域，主要配套中兴通信，爱立信/诺基亚有望获得突破；通宇通讯收入快速增长，受益于上半年运营商 4G/5G 建设。我们预期年内全球 5G 基站发货量将达 50 万个，上半年交付量仅占少数，2020 年有望达 150 万个，5G 基站随着产能爬坡上量，射频企业有望迎来高增长。

图 21：2014-2019H1 射频行业营收与归母净利润增速



资料来源：wind，民生证券研究院

图 22：2013-2019H1 射频行业毛利率与净利率



资料来源：wind，民生证券研究院

表 4：2018 及 2019H1 射频行业主要上市公司营收及利润

射频	2018 营收增长率	2018 净利润增长率	2018 毛利率	2018 净利率	2019H1 营收增长率	2019H1 净利润增长率	2019H1 毛利率	2019H1 净利率
世嘉科技	121.94%	89.22%	14.99%	3.99%	66.7%	350.9%	19.9%	6.7%
沪电股份	18.81%	180.29%	23.41%	10.38%	27.0%	143.4%	28.8%	15.4%
通宇通讯	-17.62%	-59.82%	27.83%	4.02%	18.4%	27.2%	28.8%	6.4%
盛路通信	47.93%	20.19%	31.97%	8.41%	43.7%	-632.3%	30.6%	16.9%
大富科技	2.37%	-104.83%	13.92%	-0.13%	2.1%	2.0%	34.7%	13.4%
欣天科技	1.82%	-50.52%	31.00%	6.57%	7.6%	-12.3%	26.5%	6.9%
*ST 凡谷	-16.15%	-136.70%	14.18%	15.80%	47.5%	-199.4%	20.7%	8.9%
东山精密	28.82%	54.14%	15.96%	4.09%	38.4%	54.7%	14.5%	4.0%
深南电路	33.68%	55.61%	23.13%	9.19%	48.0%	68.0%	23.2%	9.9%
生益科技	11.44%	-6.90%	22.18%	8.89%	3.0%	18.0%	25.9%	10.6%

资料来源：Wind，民生证券研究院

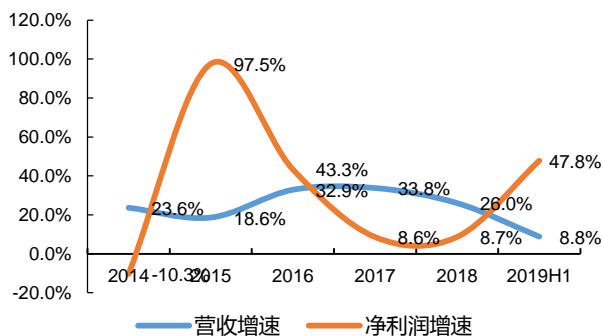
（五）云计算板块业绩稳定增长

2019H1 云计算板块业绩增长回升，行业快速发展，云计算依然是未来趋势。2019H1：IDC、CDN、云计算板块实现营业收入 145.9 亿元，同比增长 8.8%；实现归母净利润 19.2 亿元，同比增长 47.8%。毛利率为 30.1%，同比上涨 0.6 个百分点；净利率为 13.2%，同比上涨 3.5 个百分点。受益于互联网行业流量增长，以及云服务渗透率提升，IDC 行业高增长，信通院 IDC 行业近年 CGAR 将保持在 26.7%。具备区位优势以及大客户资源头部企业光环新网、宝信软件、数据港等公司业绩持续增长。

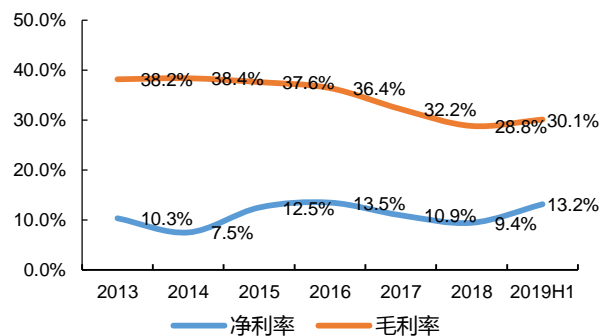
光环新网在北京、上海及其周边地区拥有多处高品质的自建数据中心，并在积极推进项目落地，全部达产后，公司将拥有约 10 万个机柜的服务能力。云计算业务方面，公司运营的 AWS 中国（北京）区域云服务进展顺利。

宝信软件专注于为促进钢铁企业制造优化升级提供完整的解决方案，受益于钢铁行业整

合。公司 IDC 保持较高上架率，2019H1 公司交付 1000 多个机柜，预计 19 年全年新增交付机柜 9000 个，宝之云四期合计交付机柜预期 26500 个。未来公司将在武汉建设 18000 个 20A 机柜，分三阶段完成。

图 23: 2014-2019H1 IDC 及云计算行业营收与归母净利润


资料来源: wind, 民生证券研究院

图 24: 2013-2019H1 IDC 及云计算行业毛利率与净利率


资料来源: wind, 民生证券研究院

表 5: 2018 及 2019H1 云计算行业主要上市公司财务数据

IDC/云计算	2018 营收增长率	2018 净利润增长率	2018 毛利率	2018 净利率	2019H1 营收增长率	2019H1 净利润增长率	2019H1 毛利率	2019H1 净利率
光环新网	47.73%	53.13%	21.28%	11.36%	24.4%	34.3%	21.3%	11.4%
宝信软件	14.56%	57.34%	27.94%	13.03%	12.0%	37.3%	32.2%	15.1%
数据港	74.86%	24.33%	29.77%	15.75%	20.3%	5.3%	37.7%	17.8%
科华恒盛	42.47%	-82.46%	29.96%	2.65%	17.7%	13.5%	29.3%	5.5%
网宿科技	17.96%	-3.16%	33.24%	12.58%	3.4%	79.2%	26.0%	25.6%
星网锐捷	18.51%	23.08%	32.57%	9.08%	-5.5%	34.2%	34.1%	4.8%

资料来源: wind, 民生证券研究院

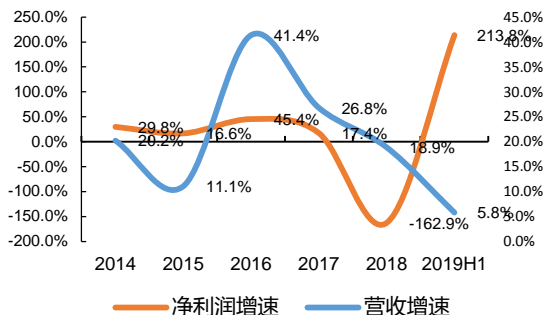
(六) 物联网板块: 2019 年物联网进入快车道, 板块业绩增幅较为明显

2019 年物联网进入快车道, 板块业绩增幅较为明显, 优质企业高速增长。2019H1 物联网行业实现营业收入 160.8 亿元, 同比大幅增长 5.8%; 实现归母净利润 5.4 亿元, 同比增长 213.8%。净利率为 3.3%, 同比提高 2.2 个百分点。

据爱立信预测全球物联网数将有 2018 年 86 亿个, 增加到 2024 年 223 亿个, CAGR 达 17%, 随着 4G 的 NB-IoT 和 5G 支持大规模连接技术特性不断成熟, 物联网增长正在加速, 支持广域网和蜂窝小区物联网用户增长据预测 CAGR 将达 27%, 远超过行业平均增速。5G 的建设对物联网的下游应用将产生显著的刺激作用, 长期看好物联网应用的爆发。

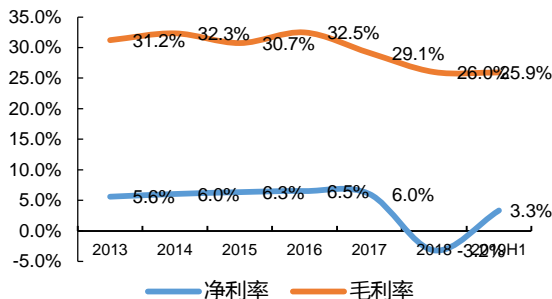
我们看到在各自赛道拥有比较优势的企业均取得了高速增长, 移远通信、广和通、远望谷、移为通信等营收分别同比增加 63.4%、59.6%、51.3%、45.2%。移远通信专注于蜂窝通信模块及其解决方案的设计、研发与销售服务, 产品品类齐全, 通信模组发货量占比全球 20%, 未来随着行业集中度提升, 公司市场占有率有望持续提升。广和通切入 PC 无线通信模组市场, 围绕大客户战略, 市场拓展良好, 整体收入实现快速增长, 带动毛利率提升。移为通信公司是全球领先的车载、物品、个人追踪通讯产品提供商, 上游模组均自行根据芯片来开发和设计, 因此在成本侧形成显著优势。海外销售渠道完备, 通过多国产品认证, 形成了较强的认证壁垒。

图 25: 2014-2019H1 物联网行业营收与归母净利润



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 26: 2013-2019H1 物联网行业毛利率与净利率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

表 6: 2018 及 2019H1 物联网行业主要上市公司营收及利润

物联网	2018 营收增长率	2018 净利润增长率	2018 毛利率	2018 净利率	2019H1 营收增长率	2019H1 净利润增长率	2019H1 毛利率	2019H1 净利率
高鸿股份	3.22%	-81.06%	6.60%	5.50%	-0.7%	-57.6%	5.3%	0.3%
日海智能	47.84%	-29.72%	17.65%	1.58%	29.5%	-12.1%	16.5%	1.8%
高新兴	59.27%	32.16%	35.21%	36.01%	15.5%	-26.1%	34.8%	11.5%
宜通世纪	-0.15%	-951.36%	12.14%	22.27%	-3.9%	-105.8%	13.7%	2.3%
移为通信	31.39%	28.53%	46.46%	52.25%	45.2%	29.5%	42.4%	23.2%
广和通	121.75%	97.90%	23.19%	6.95%	59.6%	263.4%	26.9%	9.4%
实达集团	4.40%	-243.09%	9.51%	-3.95%	-34.2%	-281.1%	3.3%	-9.8%
鼎信通讯	15.15%	-32.43%	50.88%	11.69%	-6.4%	-27.4%	45.0%	12.8%
三川智慧	12.59%	23.66%	33.91%	14.85%	10.5%	65.2%	35.5%	17.2%
移远通信	62.7%	121.4%	20.35%	6.69%	63.4%	24.3%	20.8%	4.6%
远望谷	-17.50%	-7986.78%	35.38%	-44.64%	51.3%	-224.2%	41.1%	29.9%

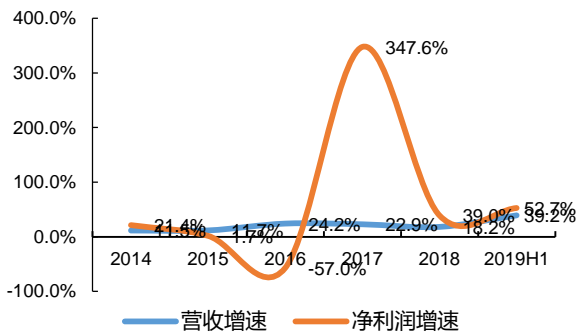
资料来源: wind, 民生证券研究院

(七) 统一通信板块: 行业潜力大, 公司业绩持续释放, 整体营收与业绩步入上升通道

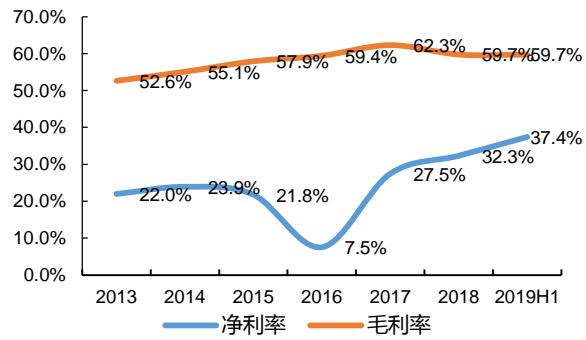
2019H1 公司业绩持续释放, 板块营收与业绩增速上升趋势更加明显, 企业信息化加速, 盈利能力持续改善。随着统一通信市场空间逐步被挖掘, 上市公司盈利能力不断释放, 2019H1 统一通信行业实现营业收入 20.9 亿元, 同比增长 39%; 实现归母净利润 7.8 亿元, 同比增长 52.7%。其中亿联网络和淳中科技均实现快速增长, 分别为 52.2%和 33.4%; 会畅通讯通过并购明日实业和数据源, 业绩同比增长 21.2%。2019 年 H1 板块毛利率为 59.7%, 下降 2.3 个百分点; 净利率为 37.4%, 上涨 3.3 个百分点。云视频高速增长, 成为行业发展趋势。

图 27: 2014-2019H1 统一通信行业营收与归母净利润

图 28: 2013-2019H1 统一通信行业毛利率与净利率



资料来源: wind, 民生证券研究院



资料来源: wind, 民生证券研究院

表 7: 2018 年及 2019H1 统一通信行业主要上市公司营收及利润

统一通信	2018 营收增长率	2018 净利润增长率	2018 毛利率	2018 净利率	2019H1 营收增长率	2019H1 净利润增长率	2019H1 毛利率	2019H1 净利率
二六三	11.11%	177.64%	58.80%	8.01%	21.1%	60.2%	54.5%	12.6%
会畅通讯	-16.34%	-52.91%	47.09%	7.22%	111.7%	212.0%	51.0%	21.2%
亿联网络	30.81%	44.13%	61.79%	46.90%	39.8%	47.9%	64.8%	52.2%
淳中科技	10.2%	-6.6%	71.99%	31.3%	31.5%	32.2%	68.6%	33.4%

资料来源: wind, 民生证券研究院

三、基金持仓: 中兴通讯持仓保持第一、中国联通加仓最多

2019H1 通信行业基金持仓市值排名前 10 的公司分别为: 中兴通讯、光环新网、中国联通、闻泰科技、信维通信、亿联网络、网宿科技、烽火通信、工业富联、光迅科技。对比 2018 年, 中兴通讯仍旧占据名单第一位置, 且持仓量有所上升。

表 8: 2019H1 基金重仓持有通信公司总市值前 10 名

排名	代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	Q2 季报持仓变动(万股)	持股占流通股比 (%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比 (%)
1	000063.SZ	中兴通讯	778	34,377.80	12,773.36	10.01	990,424.27	0.31
2	300383.SZ	光环新网	343	27,885.03	13,752.28	19.61	508,622.85	0.10
3	600050.SH	中国联通	438	70,585.38	18,979.64	3.33	412,924.47	0.08
4	600745.SH	闻泰科技	173	5,768.86	3,207.13	9.05	263,694.66	0.06
5	300136.SZ	信维通信	238	6,749.70	2,867.49	8.33	214,640.38	0.00
6	300628.SZ	亿联网络	265	3,208.69	1,088.17	42.97	199,259.69	0.08
7	300017.SZ	网宿科技	194	14,116.20	8,493.03	6.50	141,585.44	0.02
8	600498.SH	烽火通信	243	5,156.97	1,443.94	4.66	138,774.12	0.01
9	002281.SZ	光迅科技	114	2,949.36	899.87	4.69	84,233.73	0.00
10	002583.SZ	海能达	141	7,741.19	5,547.43	7.39	70,677.02	0.00

资料来源: Wind, 民生证券研究院

表 9: 2018 年基金重仓持有通信公司总市值前 10 名

排名	代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	Q2 季报持仓变动(万股)	持股占流通股比 (%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比 (%)
1	000063	中兴通讯	175	16,198.73	8,478.59	4.72	317,333.11	0.23
2	600498	烽火通信	135	7,381.01	951.50	6.70	210,137.28	0.14
3	300628	亿联网络	52	1,699.43	1,208.00	22.76	131,977.76	0.09
4	300383	光环新网	41	6,462.93	-902.93	4.73	81,885.34	0.06
5	600050	中国联通	27	10,126.55	677.67	0.48	52,354.24	0.04
6	002281	光迅科技	33	1,770.44	241.87	2.84	47,554.12	0.03
7	300502	新易盛	7	2,066.14	1,966.14	16.03	40,599.57	0.03
8	300047	天源迪科	25	3,538.08	-452.00	11.66	39,308.09	0.03
9	002396	星网锐捷	21	2,114.63	1,280.48	3.92	36,414.00	0.03

10	002583	海能达	12	1,979.57	11.87	1.89	15,618.80	0.01
----	--------	-----	----	----------	-------	------	-----------	------

资料来源: Wind, 民生证券研究院

表 10: 2019H1 基金加仓通信行业公司前 10 名

排名	代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	Q2 季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
1	600050.SH	中国联通	438	70,585.38	18,979.64	3.33	412,924.48	0.08
2	300383.SZ	光环新网	343	27,885.03	13,752.29	19.61	508,622.86	0.10
3	000063.SZ	中兴通讯	778	34,377.80	12,773.37	10.01	990,424.27	0.31
4	300017.SZ	网宿科技	194	14,116.20	8,493.04	6.50	141,585.45	0.02
5	002583.SZ	海能达	141	7,741.19	5,547.43	7.39	70,677.02	0.00
6	600522.SH	中天科技	160	5,295.99	5,287.33	1.73	44,168.58	0.00
7	300098.SZ	高新兴	115	10,085.40	5,012.61	7.64	65,353.38	0.00
8	600745.SH	闻泰科技	173	5,768.86	3,207.13	9.05	263,694.66	0.06
9	300136.SZ	信维通信	238	6,749.70	2,867.49	8.33	214,640.38	0.00
10	002544.SZ	杰赛科技	99	4,698.01	2,784.49	9.16	59,711.70	0.00

资料来源: Wind, 民生证券研究院

四、投资建议

建议关注: 1) 系统设备厂商, 持续受益 5G, 推荐中兴通讯、烽火通信; 2) 射频领域, 需求翻倍增长, 推荐沪电股份、深南电路、世嘉科技、通宇通讯; 3) 数据中心、5G 对光通信模块、配件需求快速提升, 推荐中际旭创、光迅科技、新易盛、太辰光; 4) 企业云化比例不断提升, IDC、云计算市场空间大, 推荐光环新网、星网锐捷; 5) 统一通信领域需求旺盛, 推荐亿联网络; 6) 物联网行业, 推荐移远通信、移为通信、广和通、高新兴; 7) 运营商创新业务快速成长, 推荐中国联通。

五、风险提示

5G 落地不及预期; 行业景气度下滑; 行业竞争加剧。

插图目录

图 1: 2015-2019 H1 通信行业营收情况 (含中兴)	4
图 2: 2015-2019H1 通信行业归母净利润情况	4
图 3: 2015-2019 H1 通信行业营收概况 (不含中兴)	4
图 4: 2015-2019 H1 通信行业归母净利润情况	4
图 5: 2015-2019 H1 通信行业毛利率与净利率情况	4
图 6: 2015-2019 H1 通信行业三费率情况	4
图 7: 2019H1 通信行业营收增长公司占比情况	5
图 8: 2019H1 通信行归母净利润增长公司占比情况	5
图 9: 2014-2019H1 三大运营商营收(亿元)	6
图 10: 2014-2019H1 三大运营商净利润 (亿元)	6
图 11: 三大运营商营收增速概况	6
图 12: 三大运营商净利润增速概况	6
图 13: 三大运营商资本开支概况	6
图 14: 三大运营商资本开支增速概况	6
图 15: 2014-2019H1 设备商营收与归母净利润增速	7
图 16: 2014-2019H1 设备商毛利率与净利率	7
图 17: 近五年光纤光缆行业收入及利润增速	8
图 18: 近五年光纤光缆行业毛利率与净利率	8
图 19: 2014-2019H1 光器件行业收入及利润增速	9
图 20: 2013-2019H1 近五年光器件行业毛利率与净利率	9
图 21: 2014-2019H1 射频行业营收与归母净利润增速	10
图 22: 2013-2019H1 射频行业毛利率与净利率	10
图 23: 2014-2019H1 IDC 及云计算行业营收与归母净利润增速	11
图 24: 2013-2019H1 IDC 及云计算行业毛利率与净利率	11
图 25: 2014-2019H1 物联网行业营收与归母净利润增速	12
图 26: 2013-2019H1 物联网行业毛利率与净利率	12
图 27: 2014-2019H1 统一通信行业营收与归母净利润增速	12
图 28: 2013-2019H1 统一通信行业毛利率与净利率	12

表格目录

表 1: 2018 年度&2019H1 系统设备主要上市公司财务数据	7
表 2: 2018 年及 2019 年 H1 光纤光缆行业主要上市公司财务数据	8
表 3: 2018 年及 2019 年 H1 光器件行业主要上市公司财务数据	9
表 4: 2018 及 2019H1 射频行业主要上市公司营收及利润	10
表 5: 2018 及 2019H1 云计算行业主要上市公司财务数据	11
表 6: 2018 及 2019H1 物联网行业主要上市公司营收及利润	12
表 7: 2018 年及 2019H1 统一通信行业主要上市公司营收及利润	13
表 8: 2019H1 基金重仓持有通信公司总市值前 10 名	13
表 9: 2018 年基金重仓持有通信公司总市值前 10 名	13
表 10: 2019H1 基金加仓通信行业公司前 10 名	14

分析师简介

杨轶，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，2019年1月加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。