

华为领跑 5G 终端网，光模块迎来新增长

——通信行业周观点 (09.02-09.06)

强于大市 (维持)

日期: 2019 年 09 月 09 日

行业核心观点:

华为领跑 5G 终端网，光模块迎来新增长。本周沪深 300 指数上涨 3.92%，申万通信板块上涨 11.29%，排名行业第 1 位，日均成交额 336.04 亿元，环比上升 61.24%。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。

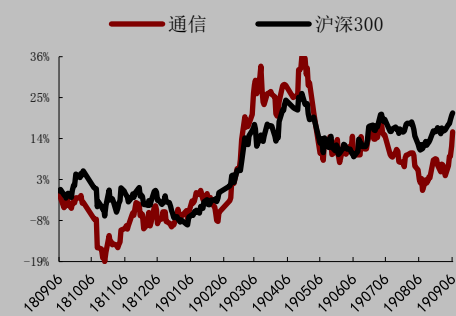
投资要点:

- **华为发布麒麟 990 系列芯片，领跑 5G 终端网路：**麒麟 990 5G 是世界上第一款晶体管数量超越 103 亿的移动终端芯片，在性能与能效、AI 智慧算力等方面实现了全方位升级，意味着华为在 5G 和端侧 AI 两大领域同时实现了全球引领。华为将在 9.19 日发布首款搭载麒麟 990 系列的终端华为 Mate 30，我们认为终端的体验将决定第一批 5G 用户的感受，对整个 5G 产业发展会产生一定的影响，华为将加快建设自己的 5G 生态。
- **中国移动首次公布 5G 前传 MWDW 方案：**中国移动的 Open-WDM 是半有源系统，有利于无线和传输对维护界面管理域的划分，也有利于设备和光模块解耦、低成本的 OAM 机制、提高维护灵活性。MWDW 可以发挥 25G 波分产业链的低成本优势，快速满足 5G 商用。这对光模块和 WDM 器件厂商有很好的提振作用。
- **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 39.84 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	0.65	1.17	买入
光迅科技	0.53	0.53	0.86	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 09 月 06 日

相关研究

万联证券研究所 20190903_公司半年报点评

_AAA_星网锐捷 (002396) 点评报告

万联证券研究所 20190903_行业周观点_AAA_通

信行业周观点 (08.26-08.30)

万联证券研究所 20190826_公司半年报点评

_AAA_中际旭创 (300308) 点评报告

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 麒麟 990 来了！全球首款旗舰 5G SoC 首发 MATE 30.....	3
1.2 中国移动首次公布 5G 前传 MWDm 方案.....	3
1.3 中国电信启动 G.654.E 干线光缆集采.....	3
2、通信板块周行情回顾.....	3
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.....	6
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.....	7
5、风险提示.....	7
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 麒麟990来了！全球首款旗舰5G SoC 首发Mate 30

9月6日下午，华为在中国与德国两地同步发布麒麟990系列，包括麒麟990和麒麟990 5G两款。其中麒麟990 5G是全球首款旗舰5G SoC芯片，首款且唯一全集成NSA/SA两种组网模式。CPU方面，麒麟990采用2个大核+2个中核+4个小核的三档能效架构，最高主频可达2.86GHz；GPU采用16核Mali-G76，全新系统级Smart Cache实现智能分流，有效节省带宽、降低功耗；NPU采用自研达芬奇架构，创新设计NPU双大核+NPU微核计算架构，NPU大核展现卓越性能与能效、微核NPU实现超低功耗。(C114)

点评：麒麟990 5G是世界上第一款晶体管数量超越103亿的移动终端芯片，比上一代集成了69亿晶体管的麒麟980还多34亿，在性能与能效、AI智慧算力及ISP拍摄能力等方面实现了全方位升级。这意味着华为在5G和端侧AI两大领域同时实现了全球引领。并且华为将在9.19号发布首款搭载麒麟990/麒麟990 5G的终端华为Mate 30，我们认为终端的体验将决定第一批5G用户的感受，对整个5G产业发展会产生一定的影响，接下来华为将加快建设自己的5G生态。

1.2 中国移动首次公布5G前传MWDW方案

9月3日，在讯石第十八届光纤通讯市场暨技术专题研讨会上，中国移动研究院网络与信息技术研究所副所长李晗博士发表主题为《5G商用驱动光通信新技术发展》演讲报告，他介绍了中国移动SPN关键的进展，并首次代表中国移动公开提出创新的5G前传Open-WDM/MWDW方案，将在5G前传重用低成本25G CWDM推进12波长系统，采用TEC偏移实现12个波长，并具有波长非等间距特点，结合光层调顶实现光模块OAM机制，满足5G前传10km主要场景链路预算，适应当前5G商用的迫切性。(讯石光通信网)

点评：这是中国移动首次公开5G前传方案，中国移动的Open-WDM是半有源系统，主要包括AAU彩光模块、AAU侧无源波分复用器、DU侧的有源WDM设备，构成统一管控的前传网络，这有利于无线和传输对维护界面管理域的划分，也有利于设备和光模块解耦，假设以200万基站为例，将带来4800万支25G光模块需求。它还有利于低成本OAM机制，提高维护灵活性。而MWDW可以发挥25G波分产业链的低成本优势，快速满足5G商用。这对光模块厂商和WDM器件厂商有很好的提振作用。

1.3 中国电信启动G.654.E干线光缆集采

9月3日，在深圳举办的“2019讯石第十八届光纤通讯市场暨技术专题研讨会”上，中国电信光传输技术首席专家李俊杰透露，中国电信已于近日启动了G.654.E干线光缆的集采。(C114)

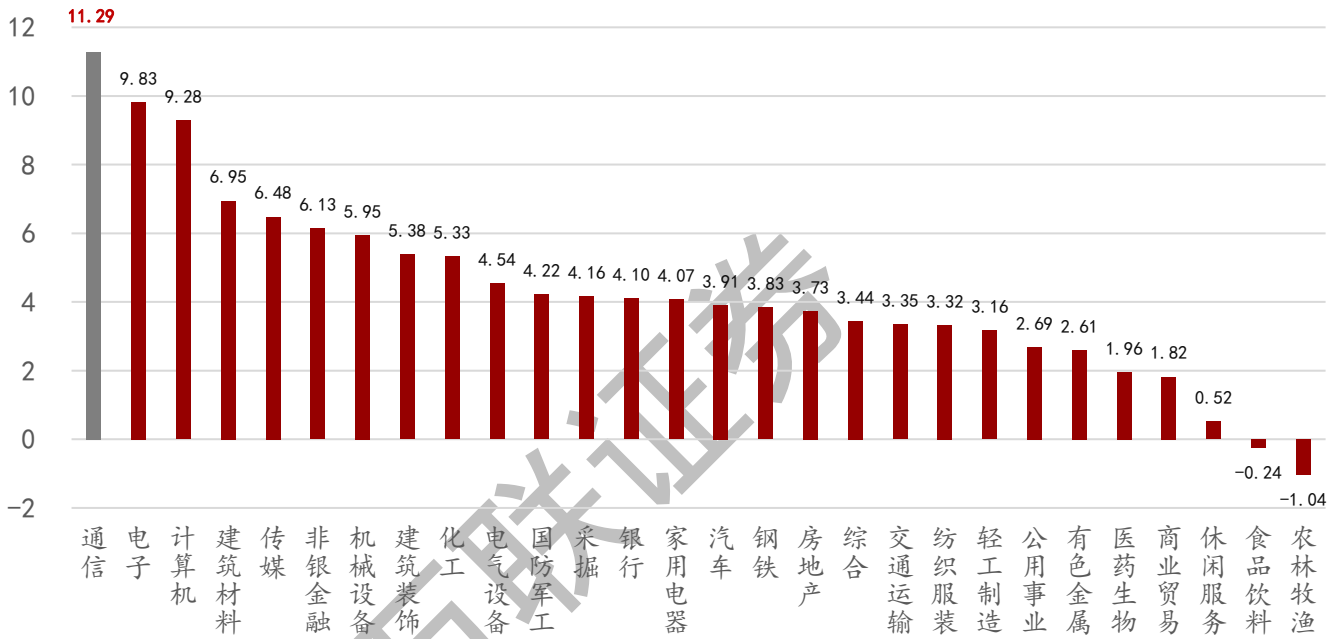
点评：在年初中国电信已经对G.654E进行集采测试，此次正式启动集采，说明前序测试工作已经完成。中国电信是作为国内第二家启动G.654.E光缆集采的运营商，备受业内关注。G.654E具有有效面积大和低损耗两大特性，能够承担更高速率的信号，成为三大运营商的主流选择。中国电信历年来一直致力于推动产业链的健康发展。在多种因素驱动下，相信中国电信的集采价格会比较合理，也能给光纤光缆厂商们带来一定增长。

2、通信板块周行情回顾

2.1 通信板块周涨跌情况

本周通信板块上涨，不改行业长期向好。本周沪深300指数上涨3.92%，申万一级有26个行业上涨，2个行业下跌，其中通信板块上涨11.29%，跑赢大盘，走势排名全市场第1位。

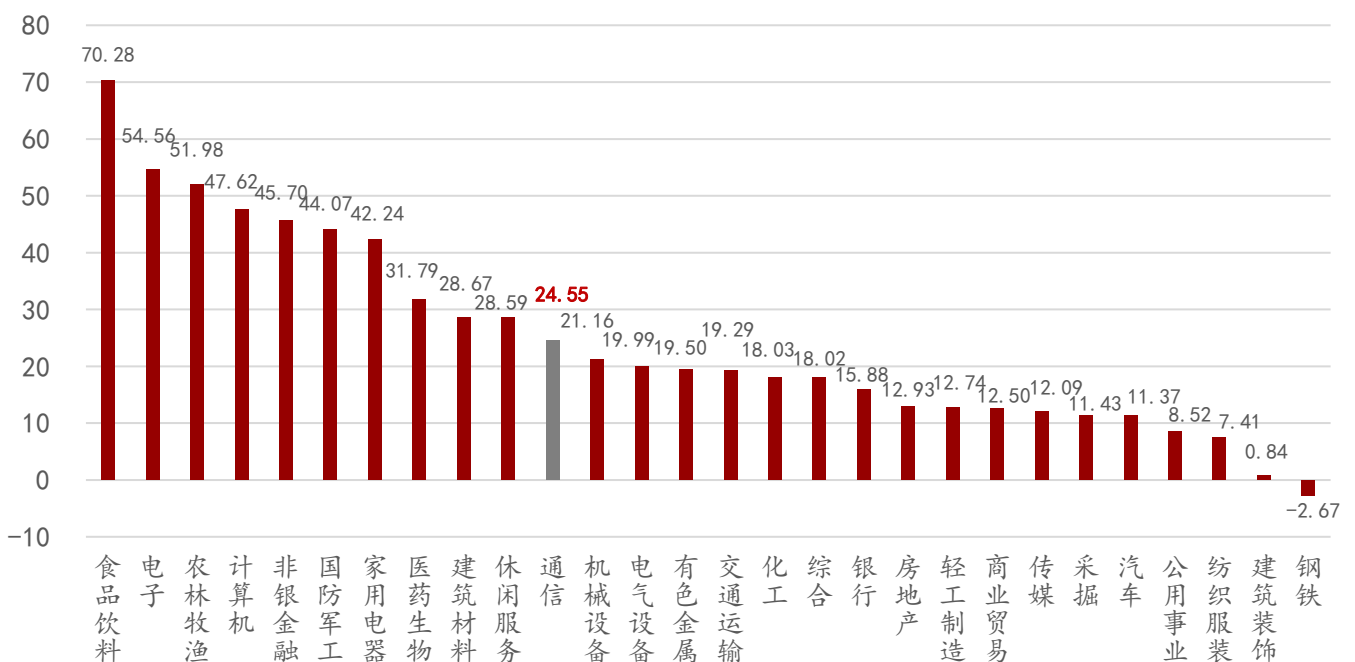
图表1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（本周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

本周为2019年第三十六个交易周，通信板块跑输大盘9.60%。年初至今沪深300累计上涨31.15%，申万通信板块累计上涨24.55%，在申万一级28个行业排名第11位。

图表2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）

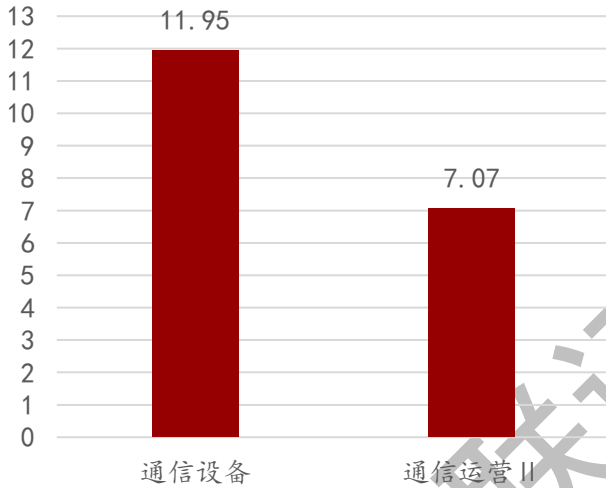


资料来源：Wind、万联证券研究所

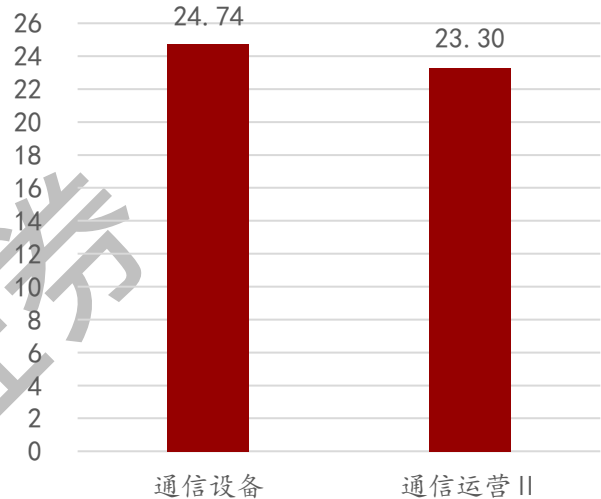
2.2 子板块周涨跌情况

本周申万二级通信设备板块上涨 11.95%，通信运营 II 板块上涨 7.07%；2019 年累计来看，申万二级通信设备板块上涨 24.74%，通信运营 II 板块上涨 23.30%，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)



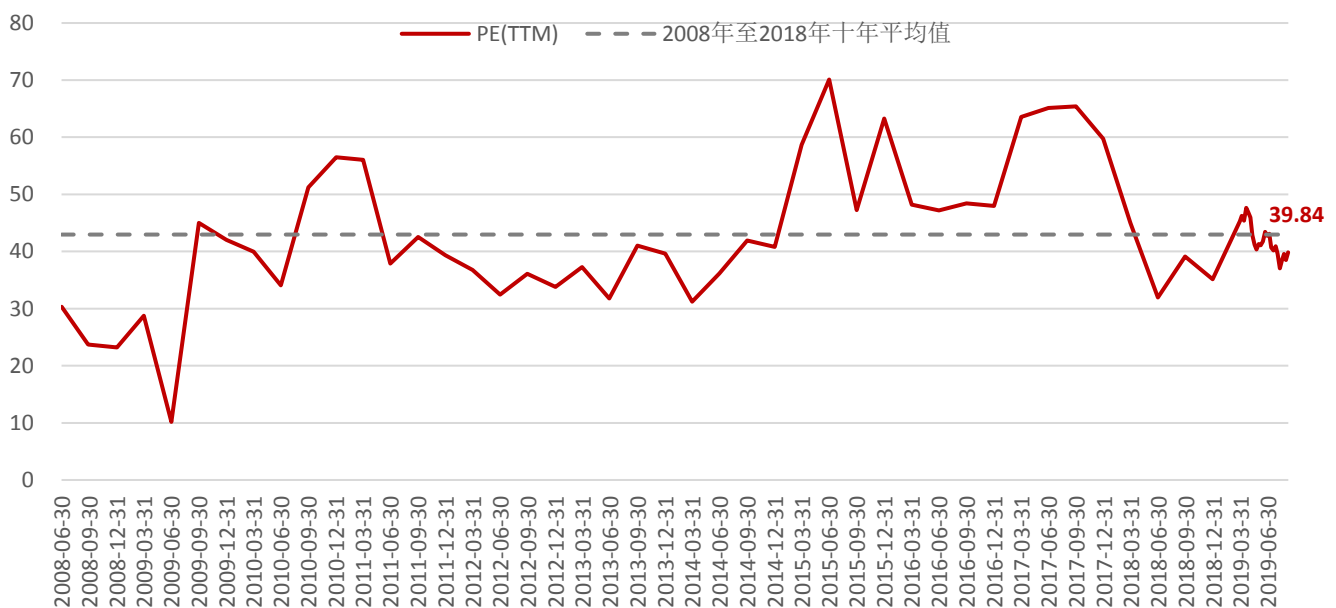
资料来源：Wind、万联证券研究所

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 39.84 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)

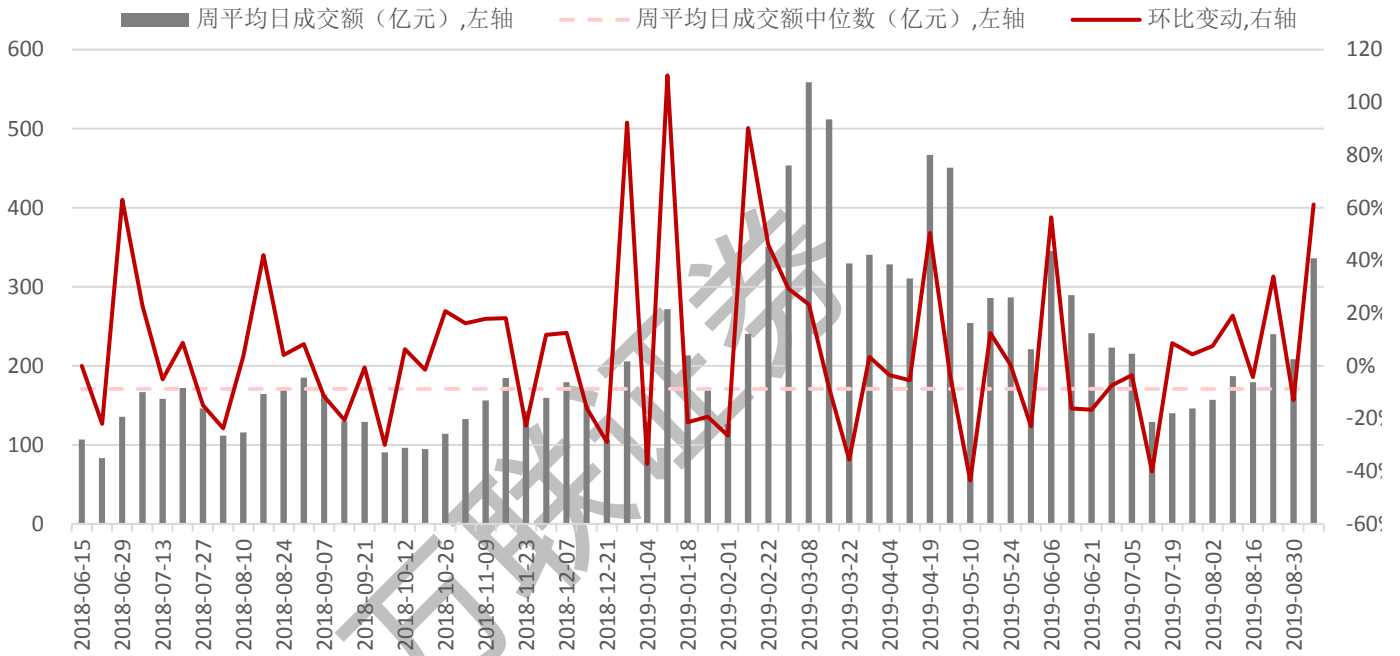


资料来源：Wind、万联证券研究所

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 1680.21 亿元，平均每日成交 336.04 亿元，环比上升 61.24%。

图表6：申万通信板块周成交额情况（过去一年）

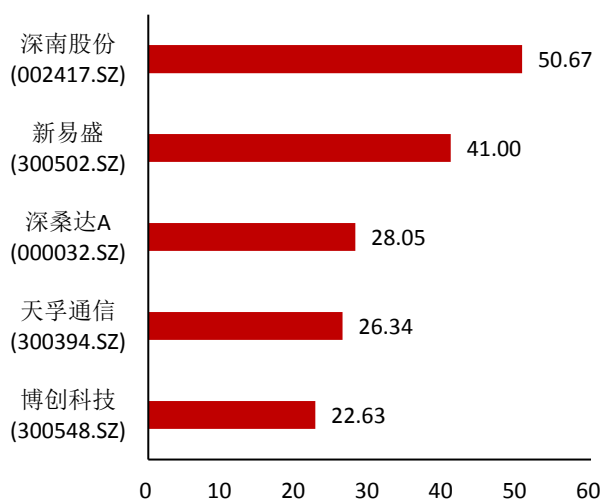


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.5 个股周涨跌情况

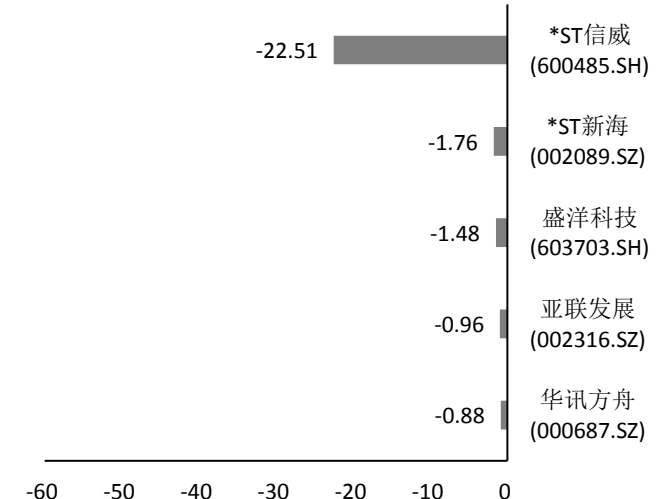
板块小幅度上涨，个股周涨幅最高达 50.67%。本周通信板块 106 只个股中，100 只个股上涨，5 个股下跌，1 只个股收平。板块涨幅前五的公司分别为：深南股份、新易盛、深桑达 A、天孚通信、博创科技；板块跌幅前五的公司分别为：*ST 信威、*ST 新海、盛洋科技、亚联发展、华讯方舟。

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）

本周烽火通信发布了关于发行可转债的申请批复公告，日海智能发布签署《投资合作协议》暨对外投资的公告，南京熊猫发布股东减持计划公告，鹏博士发布股权结构调整公告，凯乐科技发布控股股东解除质押的公告，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
发行债券	09月03日	烽火通信 (600498)	关于公开发行可转换公司债券申请公告。烽火通信于2019年9月2日收到中国证监会出具的《关于核准烽火通信科技股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》，核准公司向社会公开发行 面值总额308,835万元 可转换公司债券，期限6年。
对外投资	09月05日	日海智能 (002313)	关于签署《投资合作协议》暨对外投资的公告。日海智能于2019年9月4日与隆嘉云网以及安吉鑫晨签署了《关于隆嘉云网科技有限公司投资合作协议》，协议约定公司的全资子公司日海物联以人民币1元受让安吉鑫晨持有隆嘉云网61.54%的股权（对应注册资本3,200万元，其中未实缴注册资本2,915万元）。同时，日海物联向隆嘉云网增资5,085万元认购4,800万元的新增注册资本，新增注册资本以外的285万投资款计入资本公积。本次增资完成后，公司持有隆嘉云网80%的股权。
减持	09月05日	南京熊猫 (600775)	关于股东减持股份计划公告。中国华融因自身经营需求，拟减持不超过9,138,385股A股，占公司总股本1%。减持期间为本减持计划公告之日起十五个交易日后的三个月内。减持底价是9.00元/股。减持方式是集中竞价。
其他	09月03日	鹏博士 (600804)	关于公司控股股东及其一致行动人持股结构调整的提示性公告。鹏博实业的一致行动人“747号证券投资集合资金信托计划”将其持有的10,662,719股公司股票（占公司总股本0.74%）通过大宗交易的方式转让给公司实际控制人杨学平先生。本次股东持股结构调整不会导致公司控股股东和实际控制人发生变化，公司控股股东仍为鹏博实业，实际控制人仍为杨学平先生。
	09月05日	凯乐科技 (600260)	关于控股股东股份解除质押的公告。科达商贸曾将其持有的本公司15,778,420股股票与申万宏源证券有限公司进行股票质押式回购。2019年9月3日，科达商贸对上述质押式回购交易的股份进行了回购，并对该部分股份解除质押。

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09月06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	5.07	29.31	136.33	30.53	16.56	5.74	增持
300308	中际旭创	1.33	0.65	1.17	9.06	48.11	33.76	74.02	41.12	5.31	买入
002281	光迅科技	0.53	0.53	0.86	6.30	31.96	49.25	60.30	37.16	5.02	增持
000063	中兴通讯	-1.67	1.13	1.46	5.85	33.49	-12.10	29.64	22.94	4.15	增持
002396	星网锐捷	1.00	1.24	1.62	6.47	27.58	18.34	22.24	17.02	3.85	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