

# 5G 产业链开始出现改善迹象

## 通信行业

投资建议： 优异

上次建议： 优异

### 投资要点：

#### ► 上半年行业整体平稳，通信设备出现明显改善

2019年上半年通信行业营收3371亿元，同比微降0.39%，行业营收整体平稳。上市公司通信行业实现归母净利润130亿元，同比增长215.43%。通信行业三费之和为681亿元，同比增长19.60%。通信行业毛利率为36.04%，同比提升2.51个百分点。通信行业ROE为2.12%，同比增长1.41个百分点，回到历史中枢水平。行业早周期端营收出现了边际改善的迹象，后周期端营收继续寻底。

#### ► 二季度行业创收能力开始改善

2019年二季度通信行业实现营收1715亿，同比下滑0.21%。二季度通信行业实现归母净利润63亿元，去年同期-34亿元。二季度行业三费合计为349亿元，同比增长23.4%，行业三费增长平稳。二季度通信行业毛利率为35.52%，同比回升10.99个百分点，二季度通信行业ROE为1.02%，同比提升0.32个百分点，行业创收能力开始恢复。

#### ► 5G产业链改善明显

上半年，样本公司营收同比有增长的公司有59家，占比61%。样本公司中归母净利润同比为正的公司有45家，占比46%。2019年半年度样本公司ROE为正的公司有83家，占比86%。从营收和归母净利润指标看，5G产业链的公司业绩改善明显。

#### ► 投资策略

目前5G资本开支周期已经启动，未来行业公司业绩将持续受益通行资本开支的景气上行周期，我们建议关注中兴通讯（000063.SZ）、烽火通信（600498.SH）、光迅科技（002281.SZ）、中国联通（600050.SH）、网宿科技（300017.SZ）。

#### ► 风险提示

运营商招投标不及预期；运营商建网方式不及预期；行业垂直应用发展不及预期；行业发展导致的政策风险。

### 一年内行业相对大盘走势



曹亮 分析师

执业证书编号：S0590517080001

电话：0510-85607875

邮箱：caol@glsc.com.cn

### 相关报告

- 1、《华为市场份额继续领先，行业等待5G起量》
- 2、《电信今年资本开支维持不变，广电系网络建设有望提速》
- 3、《联通确认共享共建模式，长期看好5G资本开支上升周期》

## 正文目录

1. 上半年行业整体平稳，通信设备出现明显改善.....	3
2. 二季度行业创收能力开始改善 .....	6
3. 5G 产业链改善明显.....	9
4. 投资策略 .....	10

## 图表目录

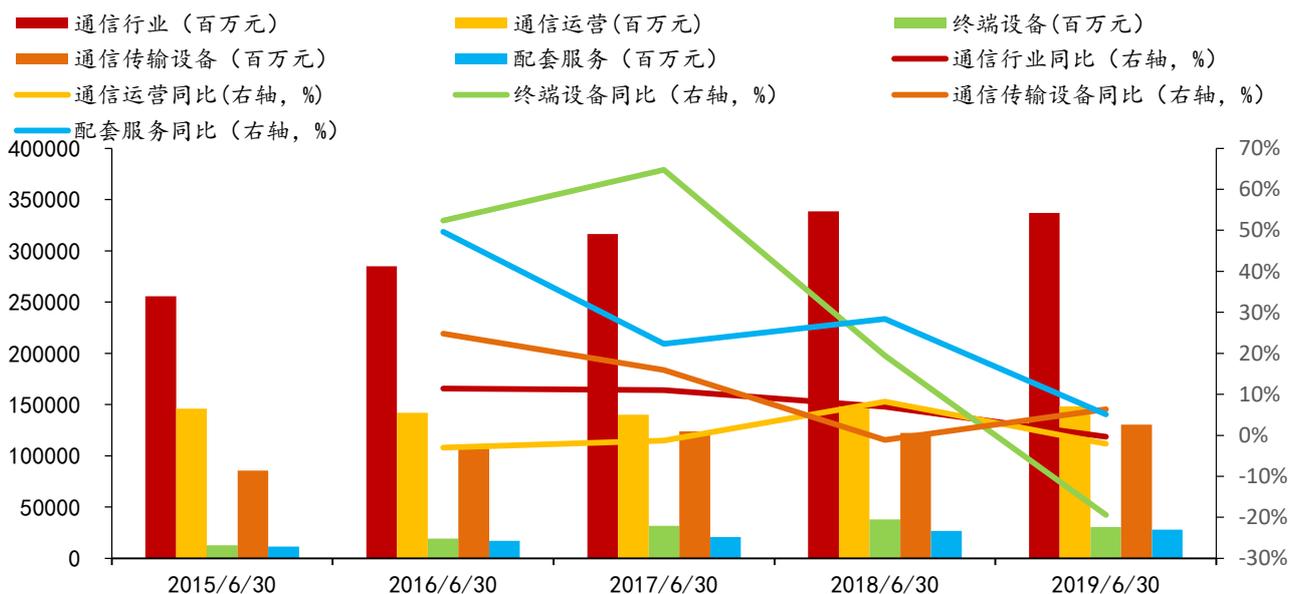
图表 1: 2015H1-2019H1 通信行业营收与二级行业营收 (百万元) .....	3
图表 2: 2015H1-2019H1 通信行业营收与二级行业归母净利润 (百万元) .....	3
图表 3: 2015H1-2019H1 通信行业三费 (百万元) .....	4
图表 4: 2015H1-2019H1 行业毛利率变化 (%) .....	5
图表 5: 2015H1-2019H1 行业 ROE 变化 (%) .....	5
图表 6: 2016-2019 年通信行业季度营业收入 (百万元) .....	6
图表 7: 2016-2019 通信行业归母净利润季度趋势 .....	7
图表 8: 2016-2019 年通信行业三费季度 (百万元) .....	7
图表 9: 2016-2019 年通信行业季度毛利率 (%) .....	8
图表 10: 2016-2019 年 ROE 季度数据 (%) .....	8
图表 11: 半年报营收增长前十的公司 (%) .....	9
图表 12: 半年度归母净利润前十的公司 (%) .....	9
图表 13: 半年度 ROE 前十的公司 (%) .....	10

**样本公司说明:** 选取申万通信行业划分的行业公司为主要参考标准, 剔除了今年确定会退市的公司, 例如金亚科技、\*ST 上普等; 长期停牌的公司, 例如\*ST 信威; 以及 B 股公司; 剔除了审计师不提供意见的公司。剔除后, 剩余 97 家公司, 为我们主要研究分析的样本。同时二级行业划分上, 仍采用申万的行业划分方法。

## 1. 上半年行业整体平稳, 通信设备出现明显改善

行业营收整体平稳, 通信设备出现边际改善。2019 年上半年通信行业营收 3371 亿元, 同比微降 0.39%, 行业营收整体平稳。从申万细分的二级行业来看, 通信运营实现营收 1483 亿元, 同比下降 2.07%; 终端设备实现营收 305 亿元, 同比下降 19.39%; 通信传输设备实现营收 1303 亿元, 同比增长 6.39%; 配套服务实现营收 279 亿元, 同比增长 5.07%。行业早周期端营收出现了边际改善的迹象, 后周期端营收继续寻底。

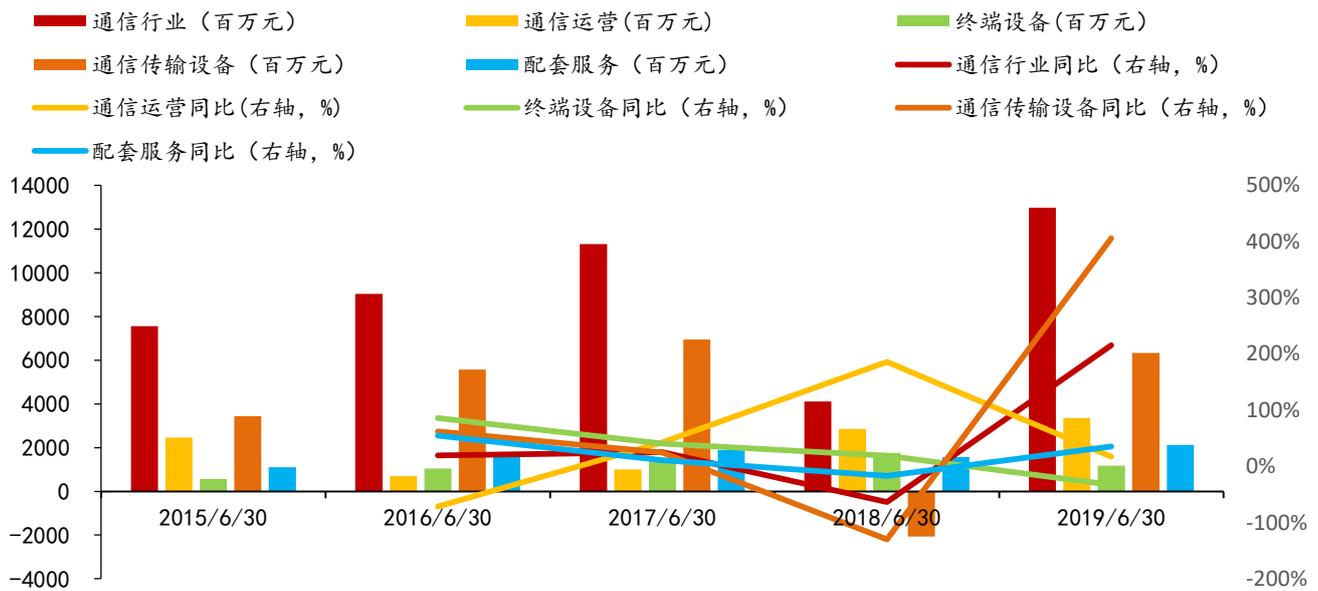
图表 1: 2015H1-2019H1 通信行业营收与二级行业营收 (百万元)



来源: Wind, 国联证券研究所

**归母净利润回归常态。** 2019 年上半年, 上市公司通信行业实现归母净利润 130 亿元, 同比增长 215.43%。从申万细分的二级行业看, 通信运营实现归母净利润 34 亿元, 同比增长 17.20%; 终端设备实现归母净利润 12 亿元, 同比下滑 32.70%; 通信传输设备实现归母净利润 63 亿元, 同比增长 405.51%; 配套服务实现归母净利润 21 亿元, 同比增长 35.14%。行业归母净利润开始与营收相匹配, 回归常态。

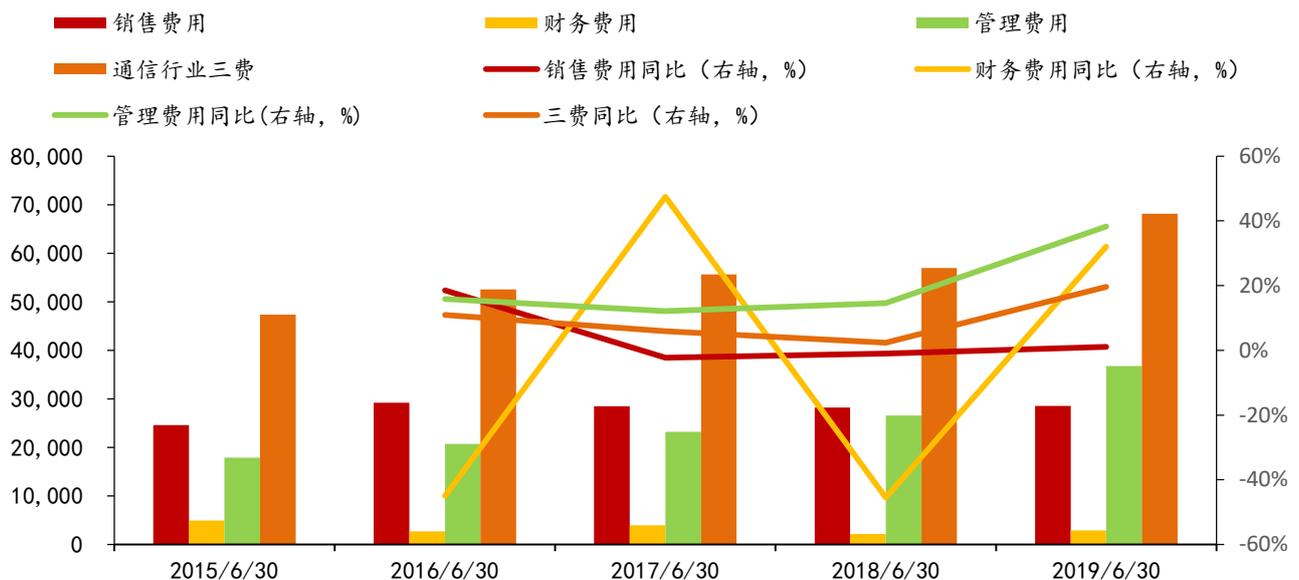
图表 2: 2015H1-2019H1 通信行业营收与二级行业归母净利润 (百万元)



来源: Wind, 国联证券研究所

行业三费总体增长平稳，财税政策激励提升管理费用。2019年上半年，通信行业三费之和为681亿元，同比增长19.60%。其中，销售费用285亿元，同比增长1.03%；财务费用29亿元，同比增长32.10%；管理费用368亿元，同比增长38.31%。上半年，行业销售费用增速平稳，财务费用和管理费用保持快速增长，管理费用可能与财税政策激励研发有关，三费总体增长在适度区间。

图表3: 2015H1-2019H1 通信行业三费 (百万元)



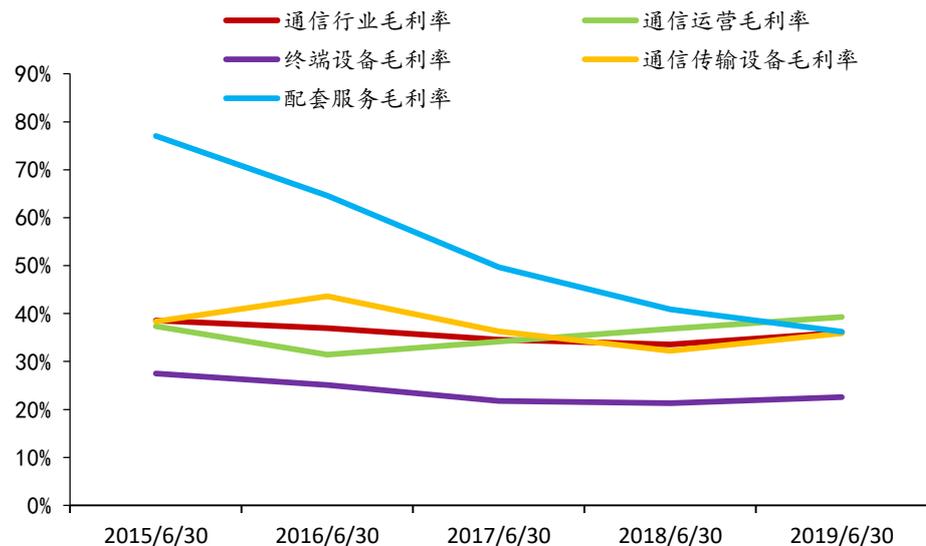
来源: Wind, 国联证券研究所

行业毛利率出现回升。2019年上半年，通信行业毛利率为36.04%，同比提升

<sup>1</sup> 2019H1 管理费用=报表 2019H1 管理费用+报表 2019H1 研发费用

2.51 个百分点。从细分行业看，通信运营子行业毛利率 39.27%，同比提升 2.44 个百分点；终端设备毛利率 22.55%，同比提升 1.23 个百分点；通信传输设备毛利率 35.92%，同比提升 3.71 个百分点；配套服务毛利率 36.21%，同比下滑 4.67 个百分点。行业毛利率开始出现明显的改善，行业的核心端通信传输设备毛利率提升最大，一方面是中兴从禁运事件中逐步恢复，另一方面是行业已经进入 5G 资本开支周期，运营商对无线网投资额提升。

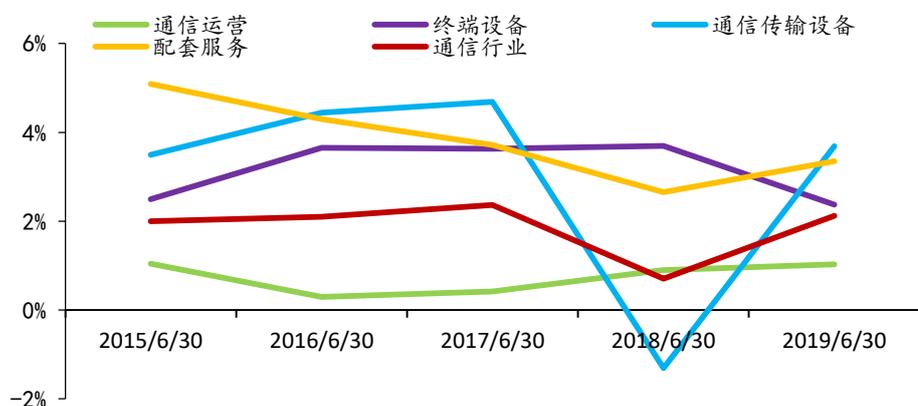
图表 4：2015H1-2019H1 行业毛利率变化 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

行业 ROE 回归常态。2019 年上半年，通信行业 ROE 为 2.12%，同比增长 1.41 个百分点，回到历史中枢水平。其中，通信运营子行业的 ROE 为 1.03%，同比上升 0.13 个百分点；终端设备子行业的 ROE 为 2.37%，同比下降 1.33 个百分点；通信传输设备行业 ROE 为 3.69%，同比上升 5 个百分点；配套服务子行业的 ROE 为 3.35%，同比上升 0.7 个百分点。

图表 5：2015H1-2019H1 行业 ROE 变化 (%)

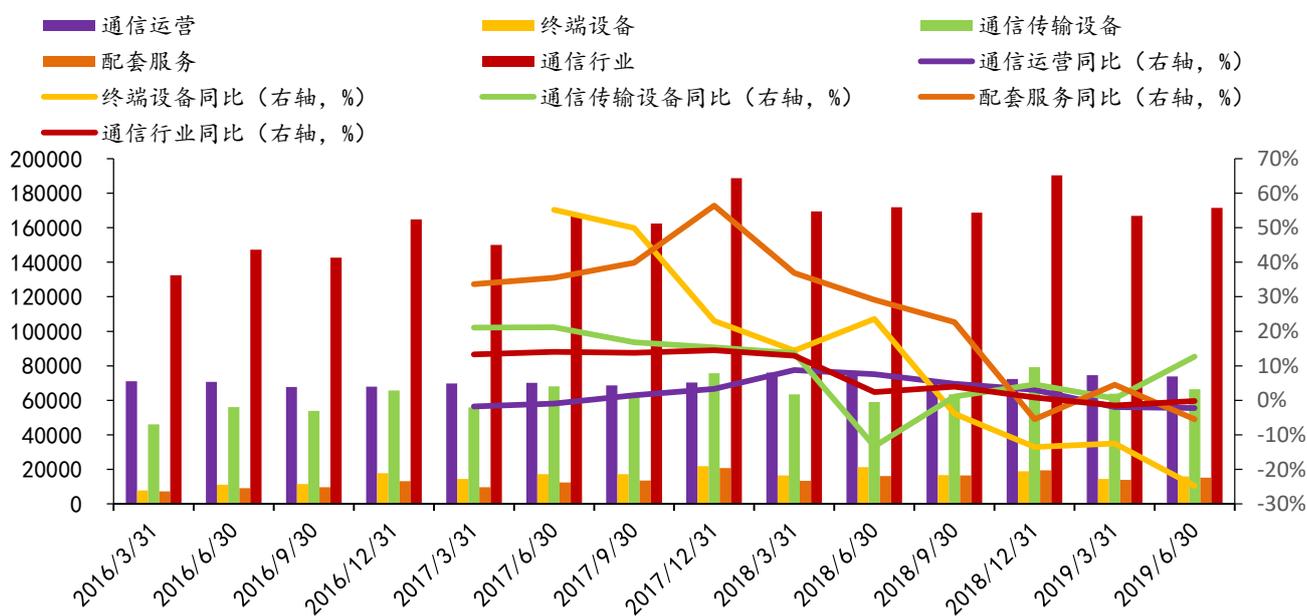


来源：Wind，国联证券研究所

## 2. 二季度行业创收能力开始改善

行业季度营收延续下滑趋势，下滑幅度开始收敛。2019年二季度通信行业实现营收 1715 亿，同比下滑 0.21%。其中，通信运营子行业营收 738 亿元，同比下滑 2.18%；终端设备营收 160 亿元，同比下滑 24.80%；通信传输设备实现营收 664 亿元，同比增长 12.62%；配套服务实现营收 152 亿元，同比下滑 5.49%。目前处在 5G 资本开支的早周期，行业季度营收延续下滑的趋势，但是整体下滑的幅度开始收敛，早周期的行业开始出现明显的边际改善。

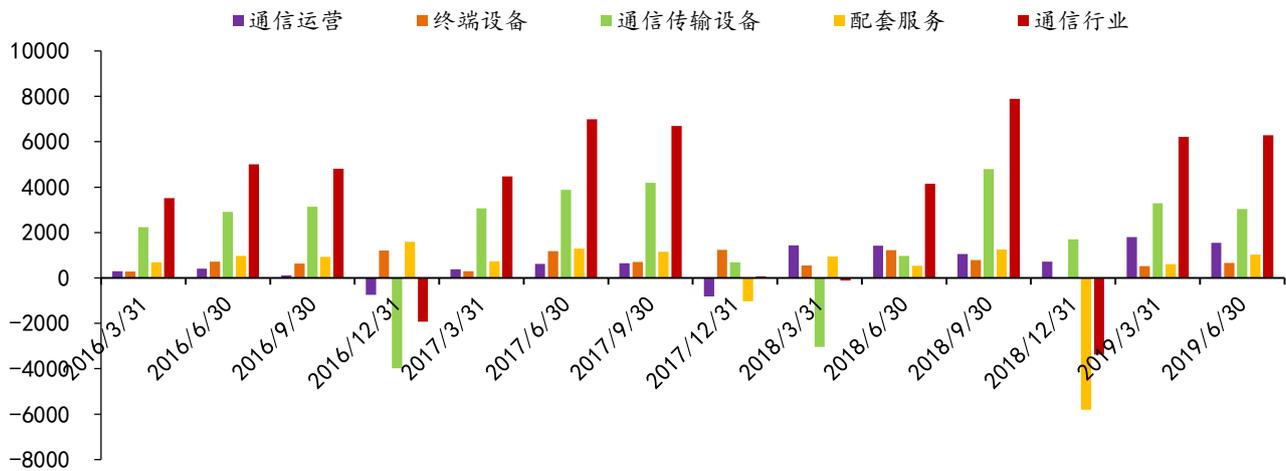
图表 6：2016-2019 年通信行业季度营业收入（百万元）



来源：Wind，国联证券研究所

二季度延续一季度的态势，行业归母净利润回归常态。2019年二季度通信行业实现归母净利润 63 亿元，去年同期-34 亿元。其中，通信运营子行业实现归母净利润 15 亿元，同比增长 8.52%；终端设备实现归母净利润 5 亿元，同比下滑 6.06%；通信传输设备实现归母净利润 33 亿元，同比增长 215.18%；配套服务实现归母净利润 10 亿元，同比增长 92.72%。二季度延续了一季度行业归母净利润回归常态的趋势，行业归母净利润和营收能够匹配。

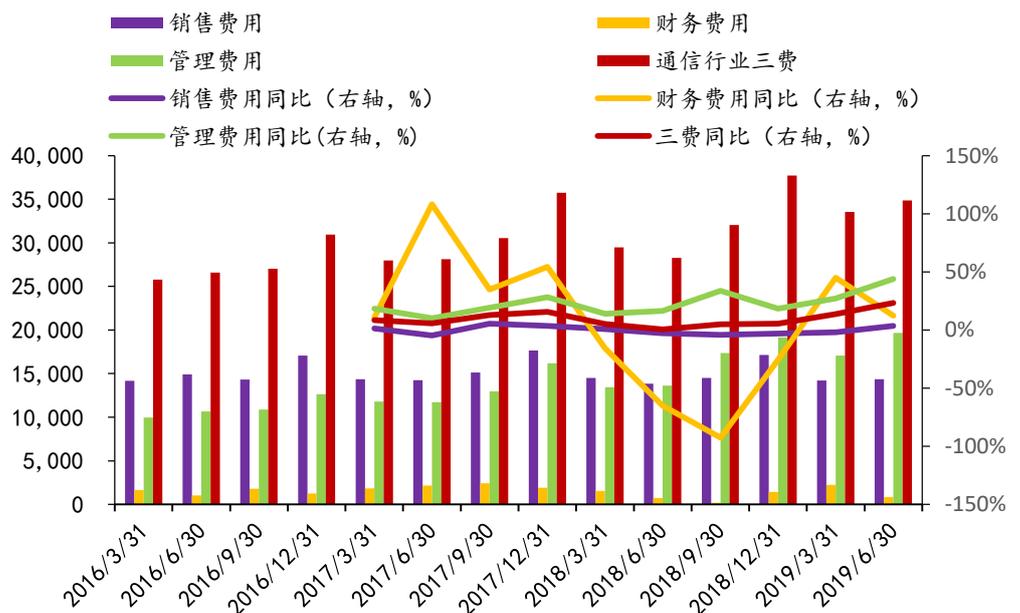
图表 7: 2016-2019 通信行业归母净利润季度趋势



来源: Wind, 国联证券研究所

行业三费二季度增长平稳，财务费用改善。2019 年二季度行业三费合计为 349 亿元，同比增长 23.4%。其中，销售费用 144 亿元，同比增长 3.67%；财务费用 8.48 亿元，同比增长 12.29%；管理费用 197 亿元，同比增长 44.06%。2019 年二季度行业三费增速维持平稳，行业费用和行业营收是相匹配的，财务费用出现单季下滑，销售费用继续维持低增速，管理费用延续高增速，管理费用的增长与目前国家支持研发的财税政策正相关。

图表 8: 2016-2019 年通信行业三费季度 (百万元)

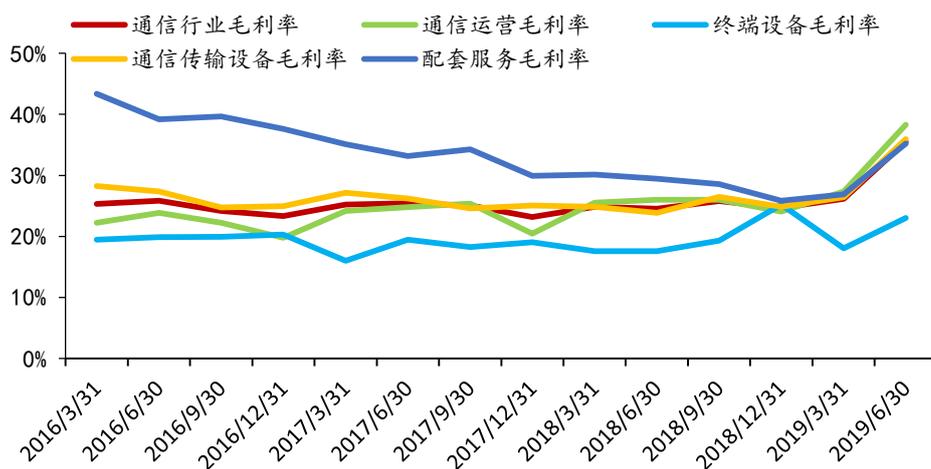


来源: Wind, 国联证券研究所

2Q2019 行业毛利率回升明显，所有子行业出现明显的边际改善迹象。2019 年

二季度通信行业毛利率为 35.52%，同比回升 10.99 个百分点。其中，二季度通信运营毛利率为 38.28%，同比回升 12.28 个百分点；设备终端毛利率 23%，同比回升 5.44 个百分点；通信传输设备毛利率 35.92%，同比回升 12.07 个百分点；配套服务毛利率 35.21%，同比回升 5.77 个百分点。2019 年二季度通信行业毛利率回升明显，同时所有子行业毛利出现明显的边际改善迹象。

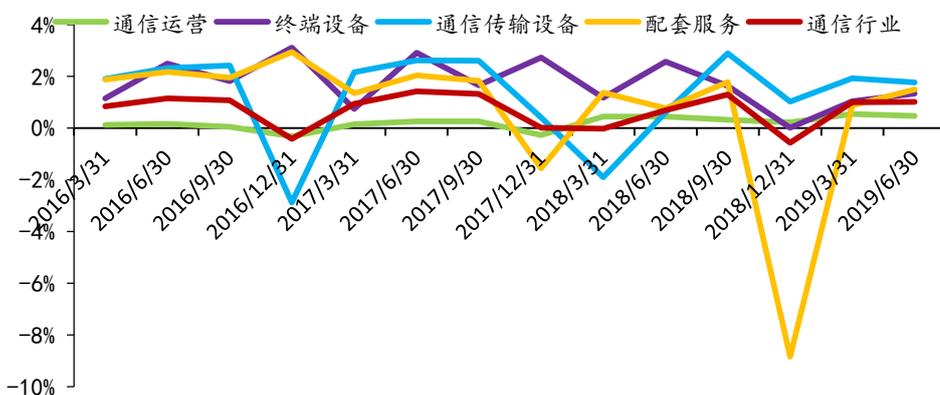
图表 9：2016-2019 年通信行业季度毛利率 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

二季度行业整体 ROE 出现明显边际改善。2019 年二季度通信行业 ROE 为 1.02%，同比提升 0.32 个百分点。其中，通信运营子行业的 ROE 为 0.47%，同比提升 0.02 个百分点；终端设备子行业 ROE 为 1.33%，同比下降 1.25 个百分点；通信传输设备子行业 ROE 为 1.77%，同比提升 1.16 个百分点；配套服务子行业 ROE 为 1.5%，同比提升 0.73 个百分点。二季度行业 ROE 出现了边际改善，除了终端设备子行业出现下滑，其他子行业 ROE 同比都有提升，随着 5G 资本开支的周期到来，行业 ROE 有望出现持续的提升。

图表 10：2016-2019 年 ROE 季度数据 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

### 3. 5G 产业链改善明显

样本公司上半年超过一半营收同比实现正增长。上半年，样本公司营收同比有增长的公司有 59 家，占比 61%。其中，营收同比增长超过 100% 的有 2 家，占比 2%，同比增长在 30%—100% 的有 16 家，占比 16%。上半年，营收同比下降超过 30% 的公司有 12 家，占比 12%。从上半年营收增长前十的公司的细分行业看，5G 产业链开始出现明显的改善。

图表 11：半年报营收增长前十的公司 (%)

公司代码	公司简称	1Q 营收同比增长
300603.SZ	立昂技术	125
300578.SZ	会畅通讯	112
300571.SZ	平治信息	97
300638.SZ	广和通	59
300548.SZ	博创科技	55
002194.SZ	武汉凡谷	47
002115.SZ	三维通信	46
300590.SZ	移为通信	45
300570.SZ	太辰光	44
603602.SH	纵横通信	44

来源：Wind，国联证券研究所

样本公司半年度近一半归母净利润同比实现正增长。上半年，样本公司中归母净利润同比为正的公司有 45 家，占比 46%。其中，上半年归母净利润同比增长超过 100% 的有 16 家，占比 16%；上半年归母净利润同比增长 30%-100% 的有 9 家，占比 9%；上半年归母净利润同比下滑超过 30% 的有 32 家，占比 33%。归母净利润增长前十的公司看，5G 产业链公司出现明显的改善。

图表 12：半年度归母净利润前十的公司 (%)

公司代码	公司简称	同比增长 (%)
300603.SZ	立昂技术	1260
300502.SZ	新易盛	632
300353.SZ	东土科技	369
300134.SZ	大富科技	318
300638.SZ	广和通	263
300578.SZ	会畅通讯	212
603118.SH	共进股份	202
002194.SZ	武汉凡谷	199
000586.SZ	汇源通信	192
002583.SZ	海能达	176

来源：Wind，国联证券研究所

半年度样本公司 ROE 出现环比改善的迹象。2019 年半年度样本公司 ROE 为正的公司有 83 家，占比 86%。其中公司 ROE 超过 5% 的有 19 家，占比 20%；公司 ROE 1%—5% 的有 50 家，占比 52%。从 ROE 分布区间公司占比情况看，2019 年上

半年样本公司已经出现了环比改善的迹象。

**图表 13：半年度 ROE 前十的公司 (%)**

股票代码	股票简称	ROE (%)
300571.SZ	平治信息	25.74
300638.SZ	广和通	16.87
300628.SZ	亿联网络	16.75
300531.SZ	优博讯	10.24
300017.SZ	网宿科技	8.90
300570.SZ	太辰光	8.31
300578.SZ	会畅通讯	7.75
300394.SZ	天孚通信	7.19
300590.SZ	移为通信	7.19
300205.SZ	天喻信息	7.18

来源：Wind，国联证券研究所

## 4. 投资策略

目前 5G 资本开支周期已经启动，未来行业公司业绩将持续受益通行资本开支的景气上行周期，我们建议关注行业头部公司。

**中兴通讯 (000063.SZ)**: 全球通信设备市场具有寡头特征，公司处在第一梯队。同时，5G 资本开支中通信设备开支占比最大。公司将 5G 作为发展核心战略，具备完整的 5G 端到端解决方案的能力。公司已在全球获得 25 个 5G 商用合同，覆盖中国、欧洲、亚太、中东等主要 5G 市场，与全球 60 多家运营商展开 5G 合作，公司未来将持续受益全球的 5G 资本开支带来的设备景气周期，我们建议积极关注。

**烽火通信 (600498.SH)**: 公司是国内通信设备第三大公司，业务涵盖传输设备、光纤光缆和信息安全服务三大业务。我们看好未来五年 5G 投资潮的到来给通信设备商带来新的增量市场，同时流量性需求催生运营商对通信设备的采购需求，公司积极应对行业的增量市场和行业变化的机会。

**光迅科技 (002281.SZ)**: 公司成立于 2001 年，2009 年深交所挂牌上市，经过公司多年稳健经营和上下游的资本运作，公司具备从芯片到器件、模块、子系统全系列产品的垂直整合能力，能够给客户提供系统解决方案。我们看好未来五年 5G 投资潮的到来给光通信芯片和模块带来的新增市场空间，同时流量需求快速增长催生数据中心的投资，公司作为国内光通信一体化公司，相比光模块厂商能够享受估值溢价。

**中国联通 (600050.SH)**: 公司 2017 年实行混改，积极引进战略投资者，包括互联网头部公司、垂直行业应用公司等。公司混改实现双赢，一方面公司业绩在 2018 年出现 V 形反转；另一方面外公司和战投积极深入合作，实践云网一体化战略，新业务获得持续突破。5G 时代的到来，公司有望获得新增长，建议关注。

**网宿科技 (300017.SZ)**: 公司成立于 2000 年，在全球构建了广泛高效的内容

分发(CDN)、边缘计算网络及数据中心(IDC),满足用户随时随地的数据计算及交互需求。公司目前在全球部署超过1500个CDN节点,和海内外近100家运营商有合作关系。基于强大的数据分发和处理能力,公司提供CDN、定制化IDC、云安全、云计算和边缘计算等丰富的产品及服务,建议积极关注。

#### 风险提示

运营商招投标不及预期;

运营商建网方式不及预期;

行业垂直应用发展不及预期;

行业发展导致的政策风险。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-85603281

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元  
 电话：021-61649996

**分公司机构销售联系方式**

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210