

行业景气度向上，继续围绕 5G 精选投资标的

2019 年 10 月 13 日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
通信	-6.79	2.53	32.60
沪深 300	-1.53	2.70	23.37

何晨

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

张看

zhangkan@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

相关报告

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
中兴通讯	-1.67	60.10	1.24	26.71	1.04	31.85	谨慎推荐
天孚通信	0.71	45.80	0.91	40.08	1.21	30.14	谨慎推荐
光环新网	0.46	38.16	0.61	31.30	0.84	22.73	谨慎推荐
新易盛	0.14	73.26	0.76	52.04	1.01	39.16	谨慎推荐
移为通信	0.78	44.28	0.98	38.88	1.39	27.41	谨慎推荐
移远通信	2.02	84.48	2.51	73.71	3.48	53.16	谨慎推荐
中际旭创	1.36	57.56	0.88	47.00	1.24	33.35	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 9月1日至9月30日申万通信指数涨跌幅为5.16%，同期沪深300指数、上证50指数和创业板指数涨跌幅分别为0.39%、0.88%和1.03%，大幅跑赢市场。同期申万通信指数涨跌幅在申万一级子行业中排名第二，仅次于电子板块。
- 截至9月30日，申万通信板块整体法估值为39.78倍，估值处于历史后29.70%分位，自2009年起整体法的估值中位数为48.09；中位数法估值为53.25倍，估值处于历史后28.90%分位，自2009年起中位数法的估值中位数为60.10。
- 通信业整体营收略有下降。2019年1-8月通信业实现营收10135亿元，同比略降0.1%，其中电信业务实现营收8881亿元，同比下降0.02%。具体而言，固定通信业务增长平稳，同比增长9.5%；移动通信业务收入继续下滑，同比下降3.9%；数据与互联网业务保持小幅增长，其中固定数据及互联网业务收入1441亿元，同比增长3.1%，移动数据及互联网业务收入4078亿元，扭转同比下降趋势，同比增长0.4%。增值业务及其他收入增长较快。
- 维持行业“同步大市”评级。从整体估值水平来看，申万通信板块目前在39.78倍左右，存在一定估值向上空间。考虑到5G商用牌照提前发放的影响与运营商资本支出计划的公布，下半年5G建设有提速趋势，未来行业景气度向上的趋势为大概率事件。从个股角度上，在高预期的推动下，多数业绩确定性较高或基本面改善幅度较大的公司已经历了一轮上涨，其价格已步入合适的区间，个股选择难度增加，需要更加关注中美贸易摩擦带来的不确定性影响和企业未来业绩的释放情况。建议关注业绩确定性高、估值相对合适的通信主设备商；光模块与光器件厂商；具备优质资源的IDC服务商；物联网应用厂商。维持行业“同步大市”评级
- 风险提示：5G建设不及预期；行业增速不及预期；贸易摩擦加剧

内容目录

1 市场行情回顾.....	3
2 国内通信行业发展情况.....	4
3 投资要点.....	5
4 行业资讯与重要公司公告.....	6
4.1 三大运营商 5G 套餐预约用户数近千万，5G 套餐最快将于 10 月开售	6
4.2 国庆 70 周年盛典，三大运营商联合华为首次采用 5G 网络实现 5G+4K 超高清视频直播	6
4.3 爱立信完成收购凯瑟琳天线和滤波器业务交易	6
4.4 中国电信 G.654.E 光纤光缆成功集采，5 家厂商入围.....	7
4.5 山西省将对 5G 基站提供电费补贴.....	7
4.6 阿里发布 400G DR4 硅光模块，以支持其下一代数据中心网络.....	7
4.7 光环新网：公告收购及增资取得昆山美鸿业金属制品有限公司 63% 股权.....	7
4.8 海能达：关于为北欧某国公共安全客户提供专业无线通信终端设备的公告	8
4.9 剑桥科技：投资苏州海光芯创光电科技有限公司暨关联交易的公告	8
5 风险提示.....	9

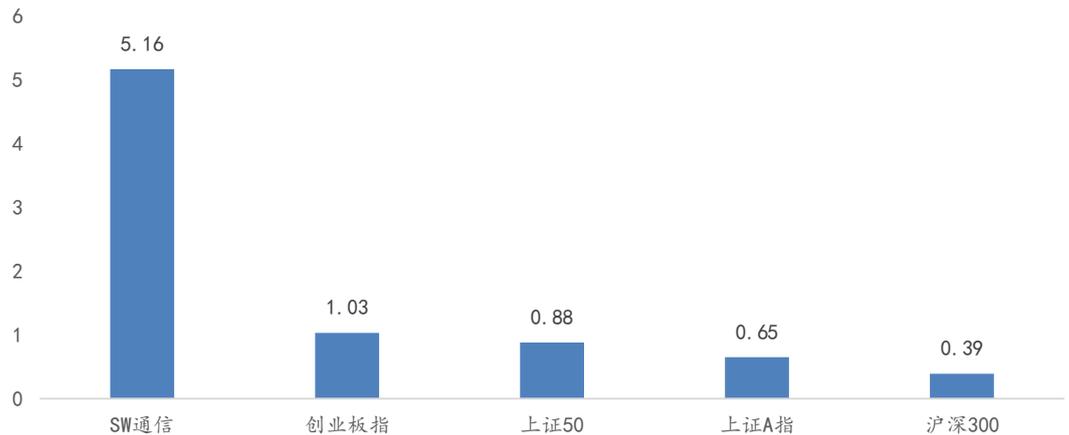
图表目录

图 1：2019 年 9 月申万通信指数表现.....	3
图 2：2019 年 9 月申万一级子行业表现.....	3
图 3：截止 2019 年 9 月 30 日申万通信板块整体法 PE	4
图 4：截止 2019 年 9 月 30 日申万通信板块中值法 PE	4
图 5：2018-2019 年 8 月电信业务收入累计值（亿元）与同比增速（%）	5
图 6：2015-2019 年 6 月移动通信基站产量累计值（万信道）	5
表 1：2019 年 8 月申万通信行业涨跌幅前五名	4

1 市场行情回顾

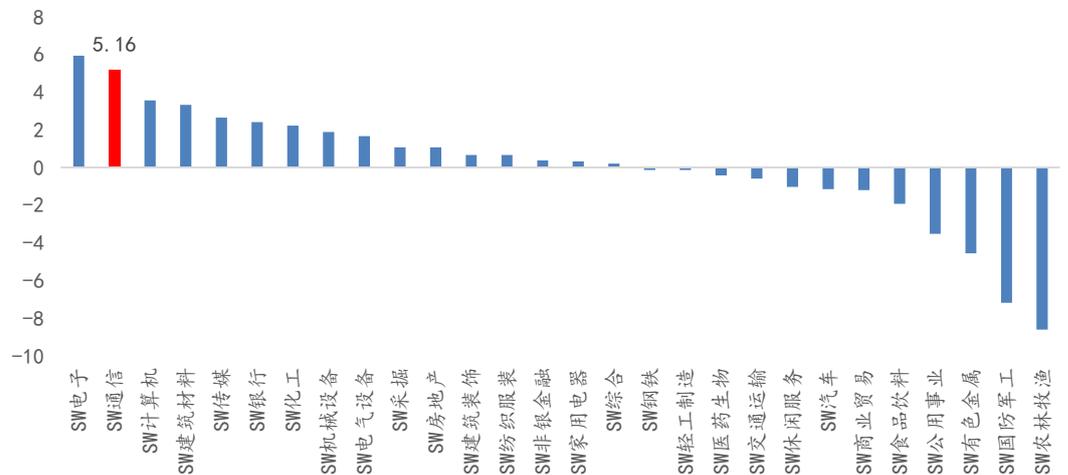
2019年9月1日至9月30日，申万通信指数涨跌幅为5.16%，同期沪深300指数、上证50指数和创业板指数涨跌幅分别为0.39%、0.88%和1.03%，大幅跑赢市场；同期申万通信指数涨跌幅在28个申万一级子行业中排名第2位，仅次于申万电子。从自2019年初来看，申万通信指数涨跌幅为18.19%。

图1：2019年9月申万通信指数表现



资料来源：wind，财富证券

图2：2019年9月申万一级子行业表现



资料来源：wind，财富证券

从个股情况来看，9月份申万通信行业上涨家数77家，下跌家数23家，涨跌幅中位数为3.85%，剔除上市不足一年的新股后申万通信行业涨幅排名前五的股票为恒信东方(+30.01%)、共进股份(+28.04%)、凯乐科技(+26.05%)、超讯通信(+25.30%)和华脉科技(+24.86%)。

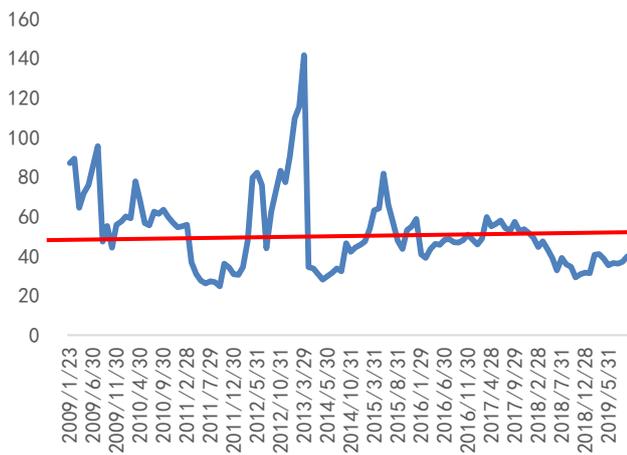
表 1: 2019 年 8 月中万通信行业涨跌幅前五名

行业涨幅前五名			行业跌幅前五名		
代码	名称	涨幅	代码	名称	涨幅
300081.SZ	恒信东方	30.01%	600485.SH	*ST 信威	-35.93%
603118.SH	共进股份	28.04%	300312.SZ	邦讯技术	-14.86%
600260.SH	凯乐科技	26.05%	603712.SH	七一二	-13.09%
603322.SH	超讯通信	25.30%	300711.SZ	广哈通信	-11.40%
603042.SH	华脉科技	24.86%	600734.SH	实达集团	-10.97%

资料来源: wind, 财富证券

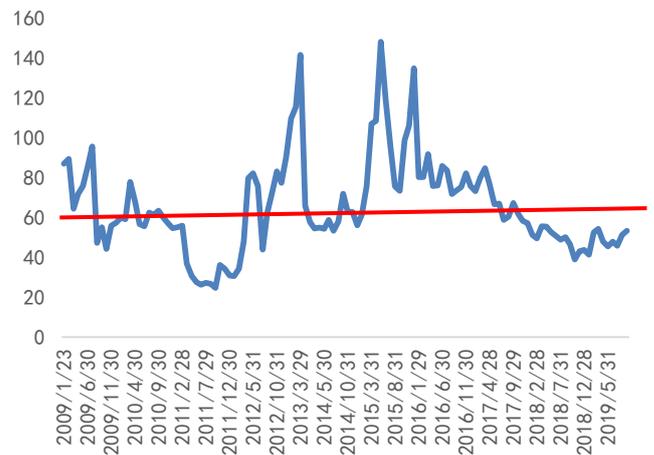
从整体估值水平来看, 申万通信板块整体法估值 PE (TTM, 剔除负值) 为 39.78 倍, 估值处于历史后 29.70% 分位, 自 2009 年起整体法的估值中位数为 48.09; 申万通信中位数法估值 (TTM, 剔除负值) 为 53.25 倍, 估值处于历史后 28.90% 分位, 自 2009 年起中值法的估值中位数为 60.10。

图 3: 截止 2019 年 9 月 30 日申万通信板块整体法 PE



资料来源: wind, 财富证券

图 4: 截止 2019 年 9 月 30 日申万通信板块中值法 PE



资料来源: wind, 财富证券

2 国内通信行业发展情况

根据工信部公布的通信业经济运行情况, 2019 年 1-8 月通信业实现营收 10135 亿元, 同比略降 0.1%, 其中电信业务实现营收 8881 亿元, 同比下降 0.02%。

固定通信业务增长平稳, 1-8 月三大运营商实现固定通信业务收入 2800 亿元, 同比增长 9.5%; 移动通信业务收入继续下滑, 同比下降 3.9%, 降幅较 1-7 月收窄 0.2 个百分点。数据与互联网业务保持小幅增长, 其中固定数据及互联网业务收入 1441 亿元, 同比增长 3.1%, 移动数据及互联网业务收入 4078 亿元, 扭转同比下降趋势, 同比增长 0.4%。增值业务及其他收入成为新的增长动力来源, 以互联网数据中心、大数据、云计算和人工智能等为代表的新兴业务拉动固定增值及其他收入较快增长。1-8 月, 三家基础电信企业完成固定增值业务收入为 954 亿元, 同比增长 26.6%, 拉动电信业务收入增长 2.25 个百分点。

电信用户发展情况来看，4G 用户占比不断提升，目前 4G 用户规模为 12.57 亿户，占移动用户比重为 78.8%，占比较上年末提高 4.4pct；光纤渗透率进一步提升，光纤用户占互联网宽带用户比达到 91.2%，IPTV 用户规模稳步扩大，总用户数达到 2.88 亿户，渗透率达到 65%。

移动通信业务情况来看，移动流量继续维持高增长，但增速回落至两位数；移动电话通话量继续受到冲击，1-8 月移动电话去话通话时长完成 16039 亿分钟，同比下降 6.5%，降幅较上年进一步扩大 1.1pct；短信业务量与收入在验证服务的推动下维持增长，1-8 月移动短信业务量同比增长 40.2%，收入同比增长 5.4%。

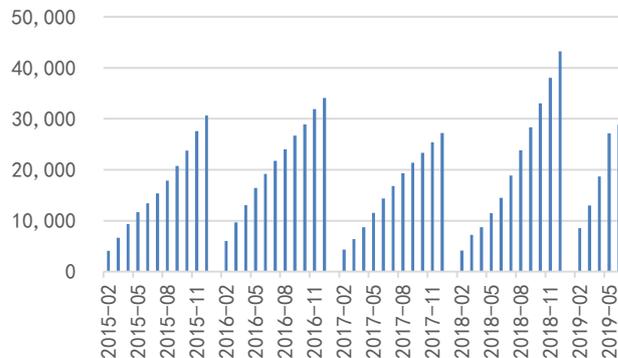
移动通信基站产量大幅上升，2019 年 6 月移动通信基站累计产量已经超过 2017 年全年的移动通信基站产量总值。

图 5：2018-2019 年 8 月电信业务收入累计值（亿元）与同比增速（%）



资料来源：wind，财富证券

图 6：2015-2019 年 6 月移动通信基站产量累计值（万信道）



资料来源：wind，财富证券

3 投资要点

我们认为通信板块受益于 5G 建设周期的开启，盈利能力正逐步改善，考虑到当前处于 4G/5G 建设过渡期，同时外部环境存在不确定性，维持行业“同步大市”评级。

从板块角度上，通信板块今年在 3 月份涨幅达到最大后，已持续了近 6 个月的震荡向下行情，直至 9 月份再度迎来较大幅度的上涨。从整体估值水平来看，申万通信板块目前在 39.78 倍左右，存在一定估值向上空间。考虑到 5G 商用牌照提前发放的影响与运营商资本支出计划的公布，下半年 5G 建设有提速趋势，未来行业景气度向上的趋势为大概率事件。从个股角度上，在高预期的推动下，多数业绩确定性较高或基本面改善幅度较大的公司已经历了一轮上涨，其价格已步入合适的区间，个股选择难度增加，需要更加关注中美贸易摩擦带来的不确定性影响和企业未来业绩的释放情况。

对未来的展望上，我们依然看好 5G 技术带来的投资机会，建议关注业绩确定性高、估值相对合适的通信主设备商中兴通讯；光模块与光器件厂商中际旭创、光迅科技和天孚通信；具备优质资源的 IDC 服务商光环新网；物联网应用厂商移远通信和移为通信。

4 行业资讯与重要公司公告

4.1 三大运营商 5G 套餐预约用户数近千万，5G 套餐最快将于 10 月开售

中国移动在 9 月 20 日率先开启 5G 套餐的预约后，中国联通和中国电信也在 9 月 29 日开启 5G 套餐预约。自开放以来，数据显示截止 10 月 8 日，三大运营商的 5G 商用预约用户总数已逼近千万，其中中国移动预约用户数约 570 万，中国联通和中国电信 5G 预约用户数皆达到 200 万。

虽然三大运营商并未公开公布 5G 套餐的具体情况，但以曝光的中国联通来看资费并不便宜，中国联通的 5G 全国套餐收费为 199 元/月，套餐包含 500 分钟的国内语音、40GB 国内流量，上网速率达到 500Mbps，国内接听免费。超出套餐后，国内语音收费为 0.1 元/分钟，短/彩信收费为 0.1 元/条，超出套餐流量 1GB 收费 5 元。同时，三大运营商根据网龄长短不同，预约还能够得到套餐 7 折或 8 折等优惠，优惠时间普遍在 6 个月，以此来看 5G 套餐实际月费约为 133 元。

4.2 国庆 70 周年盛典，三大运营商联合华为首次采用 5G 网络实现 5G+4K 超高清视频直播

在本次国庆 70 周年庆典上，北京移动、北京联通、北京电信联手华为顺利保障 5G+4K 超高清视频直播。本次庆典保障区域沿长安街从建国门到西单路口，总共 5.2KM。为保障现场 5G 网络稳定、视频直播流畅，三大运营商提前进行 5G 网络规划和建设，并联合华为积极进行网络调测和优化，首次通过 5G 网络实现了移动状态下的 4K 超高清视频直播。其中中国移动首次完成了 SA 商用网络下的超高清视频直播；中国电信则采用“SA+NSA 双模基站”的形式。直播现场采用华为端到端 5G 设备，包括 64T64R 的 5G 基站设备 AAU、5G 核心网，以及 5G 商用终端（Mate 20X），并通过该终端设备和电视台直播摄像机完成了对接。

4.3 爱立信完成收购凯瑟琳天线和滤波器业务交易

北京时间 10 月 4 日上午，爱立信完成收购德国凯瑟琳（Kathrein）天线和滤波器业务的交易，以扩大其无线系统产品组合并促进对 5G 天线技术的投资。该方案最早于今年 2 月份首次披露，爱立信在一份声明中称该项交易将带来“发展无线接入产品所必需的重要能力”，爱立信副总裁兼网络负责人表示将“发展客户所需的 5G 及超 5G 的无线产品”。

点评：在 5G 时代下多制式/集成化趋势明显，5G 设备需要以整体形式进行测试，这也要求天线制造商与通信设备制造商的联系更加紧密，爱立信收购凯瑟琳天线与滤波器业务正是为了强化自身 5G 无线产品实力，建议关注与设备商之间联系紧密，有相关技术储备的天线与滤波器厂商。

4.4 中国电信 G.654.E 光纤光缆成功集采，5 家厂商入围

日前，中国电信公布 2017 年上海金华河源广州干线光缆线路工程光缆采购结果，烽火、长飞、中天、富通、通鼎入围。本工程采用直埋硅芯管及租用高速公路管道方式新建光缆 2029 公里，使用 G.654E 光纤光缆共计 29.3 万纤芯公里。新建光缆采用一、二千光纤同缆方式建设，其中上海境内（103 公里）新建 96 芯光缆，浙江（717 公里）、福建（649 公里）、广东（560 公里）境内新建 144 芯光缆。

点评：此前中国联通也进行了 G.654.E 干线光缆的集采，但设置了 62 元/芯公里的最高限价，而厂商报价基本在 200-300 之间最终导致流标，这次中国电信集采成功，G.654.E 单价在 300 元/芯公里以上，有望改善当前光纤光缆厂商盈利环境。

4.5 山西省将对 5G 基站提供电费补贴

山西省人民政府近日在第 45 次常务会议审议通过了关于加快 5G 产业发展的实施意见和若干政策。其中，就保障 5G 基站所需电力资源问题，出台补贴政策，鼓励基础电信企业建设和运营 5G 基站，2020 年-2022 年，对参与市场交易后的 5G 基站，其实缴电费超出目标电价 0.35 元/千瓦时的部分，由省、市、县（区）按照 5：2：3 的比例给予相应补贴；支持基础电信企业将通信基站进行智能电表改造，并按照地市统一计算用电量。由省能源局推动基础电信企业、铁塔公司按照市或省统一参与电力市场交易。

点评：根据统计结果显示，目前有 15 个省和直辖市公布了 5G 基站建设规划，合计在 2020 年建设超 35.5 万个基站，而这次山西省首次提出对基站电费进行补贴的政策来减轻运营商运营压力，有望带来示范效应，加速基站插电上速。

4.6 阿里发布 400G DR4 硅光模块，以支持其下一代数据中心网络

阿里云近日宣布推出基于硅光技术的 400G DR4 光模块，以支持其下一代数据中心网络。新模块将从 2020 年开始在阿里云的全球数据中心中部署，与当前的 100G 光模块相比，网络速度将提高四倍。此项技术将为阿里巴巴基础设施下一代光电一体化集成打下基础，预计 2020 年下半年将在阿里全球数据中心投入使用，并逐步为阿里云的全球云计算客户提供服务。

点评：互联网流量的持续高增长推动数据中心网络设备和技术向更高层次演进，带动整个数据中心光模块市场向上增长，目前大型数据中心主流产品为 100G 光模块，海外数据中心厂商开始在 19 年下半年开始规模化商用，从阿里表态来看，400G 也会于 20 年在国内起量，虽然硅光模块对传统光模块有一定替代作用，但在良率与技术问题上依然难言颠覆，未来将会出现传统光模块与硅光模块并存格局，依然看好光模块市场将在 19 年触底反弹，在明年有较大程度回暖。

4.7 光环新网：公告收购及增资取得昆山美鸿业金属制品有限公司 63% 股权

北京光环新网科技股份有限公司（以下简称“公司”）于2019年9月26日召开了第四届董事会2019年第五次会议审议通过了《关于收购及增资取得昆山美鸿业金属制品有限公司63%股权的议案》。董事会同意公司以2.1万元收购黄得强持有的昆山美鸿业金属制品有限公司（以下简称“昆山公司”）0.01%股权、以8,997.9万元收购共青城众凡投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“众凡投资”）持有的昆山公司42.85%股权（以下简称“本次股权转让”）。本次股权转让完成后（本次股权转让完成是指本次股权转让涉及的工商变更登记程序完成之日），公司和金福沈分别以3,972.97万元、7,459.46万元现金对昆山公司进行增资（以下简称“本次增资扩股”），其中6,782.62万元计入昆山公司实收资本，4,649.81万元为资本溢价，计入资本公积金。因此，在本次股权转让及增资扩股完成后，公司和金福沈将合计持有昆山公司63%的股权（其中公司持有40%的股权，金福沈持有23%的股权）

点评：本次交易完成后，按照规划将建设六栋云计算中心机房楼，机柜设计总数超过14,000个，可提供28万台服务器的云计算服务能力，项目满负荷运营后预计能够获得营业收入近10.99亿元，产生税后净利润3.47亿元。公司将借此扩展自身在上海地区的IDC规模，进一步加强在长三角地区的资源储备。

4.8 海能达：关于为北欧某国公共安全客户提供专业无线通信终端设备的公告

9月23日，海能达公告收到北欧某国当地合作伙伴的专业无线通信终端设备采购订单，订单总金额为314.36万英镑（约合人民币2,780万元）。本项目主要为北欧某国公共安全客户提供DMR终端产品及相关配件。该项目由北欧某国当地合作伙伴承接，专业无线通信终端设备将由当地合作伙伴向公司采购。

点评：在当前较为复杂的外部环境下，公司实现了渠道业务在该北欧国家公共安全领域的规模订单，是在北欧地区公共安全领域的重要突破。近年来，公司在欧洲地区综合竞争力和市场占有率不断提升，已成为欧洲最大的专网通信厂商之一。海外业务上，公司也陆续中标了菲律宾、巴西、北美某城市、智利等国的项目，项目数量与金额都有所上升，提升未来业绩的保障。

4.9 剑桥科技：投资苏州海光芯创光电科技有限公司暨关联交易的公告

公司拟以3,000万元现金出资入股海光芯创，投后占比4.8387%。入股企业海光芯创是一家光电子器件封装和光模块ODM制造企业，海光芯创和武汉昱升光器件有限公司是目前国内有能力实现高品质制造25G TO和OSA的两家企业。其中，武汉昱升已经是公司的供应商。在5G的巨大市场需求面前，有必要再开发一家自动化程度和量产能力符合公司要求的战略合作供应商。本次投资完成后，公司将与海光芯创推动供应链合作。

5 风险提示

5G 建设不及预期；行业增速不及预期；贸易摩擦加剧

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438