

聚焦三季报高增长，关注亿联赛克和 5G 产业链

——通信行业周报 20191013 (第 89 期)

行业周报

◆**行情回顾**：本周（20191007-20191011）通信板块上涨 1.25%。本周上证指数上涨 1.15%，沪深 300 指数上涨 1.06%。A 股通信行业涨幅前三名为新易盛、天泽信息、精伦电子，涨幅分别为 16.25%、16.20%、13.45%。

◆**5G 领域**。(1) **中兴通讯** 2019 年前三季度净利润为 38~46 亿元，2019Q3 单季度业绩指引为 19.8~27.8 亿元 (+260%~+406%)。业绩的快速增长主要来自于《关于就深圳湾超级总部基地与深圳市万科发展有限公司签订补充协议相关事宜的进展公告》所述事项的相关收益，预计该收益有望在 2019 年全年确认税前利润约 26~29 亿元。(2) **武汉凡谷** 2019 年前三季度净利润为 9500 万元~1.2 亿元，2019Q3 单季度业绩指引为 2564~5064 万元(+52%~+200%)。武汉凡谷作为全球滤波器领域龙头企业，是全球前三大移动通信主设备商华为、爱立信、诺基亚的主力供应商，三大主设备商在 2018 年为凡谷贡献收入 49%、21%和 20%，全球 5G 网络建设是公司业绩高速增长的主要原因。

◆**会议信息化领域**。(1) **亿联网络** 2019 年前三季度实现收入 17.8~19.1 亿元，同比增长 35%~45%；净利润 9.30~9.95 亿元，同比增长 40%~50%；Q3 单季度实现收入 6.1~7.4 亿元，同比增长 27%~54%；净利润 3.23~3.89 亿元，同比增长 28%~53%。一方面公司的 SIP 话机业务在行业优势地位稳固，逐渐迈入高端市场；另一方面，5G 推动企业级的高清会议需求，公司的 VCS 业务仍保持快速增长。(2) **视源股份** 2019 年前三季度净利润为 12.32~14.45 亿元 (YoY +45%~70%)，2019Q3 单季度业绩指引为 6.68~8.81 亿元 (+44%~+90%)。业绩快速增长主要由于液晶电视显示主控板卡业务中，高价的 4K 电视板卡占比持续提升带动整体毛利率的提升；此外，公司教育平板和会议平板业务仍保持稳步的增长趋势。

◆**网络可视化领域**。**中新赛克** 2019 年前三季度预计净利润 1.72~1.88 亿元，同比增长 10%~20%；Q3 单季净利润 1.04~1.13 亿元，同比增长 10%~20%；符合预期。18Q3 业绩基数较高，19Q3 仍保持稳定增长，体现了公司业务发展的良好趋势。网信办新一轮规划有望启动，公司将充分受益于网络可视化前端部署建设。中新赛克是网络安全管控领域产品化较强的公司，长期具备利润率进一步提升潜力。

◆**其它领域**。(1) **海格通信** 2019 年前三季度净利润为 2.8~3.3 亿元 (YoY +15%~35%)，2019Q3 单季度业绩为 5500 万元~1.04 亿元 (-18%~+56%)。(2) **移为通信** 2019 年前三季度净利润为 0.98~1.02 亿元 (YoY +19%~24%)，2019Q3 单季度业绩指引为 3500~3900 万元 (+4%~+15%)。

◆**投资建议**：建议关注 (1) 5G 产业链：主设备的**中兴通讯、烽火通信**；光模块的**光迅科技**；天线的**通宇通讯、信维通信、硕贝德、飞荣达**；PCB 的**生益科技、深南电路、沪电股份**；(2) 网络可视化领域**中新赛克、恒为科技**；(3) IDC 领域**光环新网**；(4) 会议信息化领域**视源股份、亿联网络、会畅通信**；(5) 车联网领域**高新兴**；(6) 运营商：**中国联通**。(7) 安全可控：**星网锐捷**。

◆**风险提示**：5G 推进不及预期、中美贸易摩擦升级。

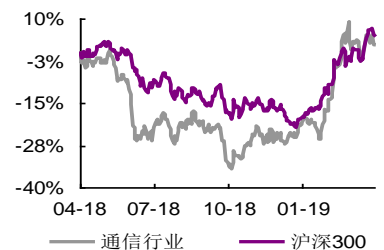
买入 (维持)

分析师

刘凯 (执业证书编号：S0930517100002)
021-52523849
kailiu@ebsec.com

石崎良 (执业证书编号：S0930518070005)
021-52523856
shiqil@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

- 1、5G，元年开启，万物互联——5G 系列深度报告之一……2018-11-28
- 2、天线射频篇，创新变革，再度起航——5G 系列深度报告之二……2018-12-13
- 3、小基站催生大市场，光互联助力网络深度覆盖——5G 系列深度报告之三……2019-03-05
- 4、北斗景气度持续回升，板块具备较大估值弹性——卫星应用行业专题报告之一……2019-03-07
- 5、导航遇见十周年，卫星导航条例护航北斗发展——卫星应用行业专题报告之二……2019-05-13

目 录

1、 行情回顾：大盘上涨 1.15%，通信板块上涨 1.25%.....	3
1.1、 A 股通信行业表现回顾（1007~1011）.....	3
1.2、 港股通信行业表现回顾（1007~1011）.....	3
2、 估值分析和投资建议.....	4
2.1、 投资建议.....	4
2.2、 估值分析.....	5
3、 风险提示.....	6

1、行情回顾：大盘上涨 2.36%，通信板块上涨 1.82%

1.1、A 股通信行业表现回顾（1007~1011）

市场回顾。本周（2019 年 10 月 7 日至 2019 年 10 月 11 日）（1）涨幅前三名为新易盛、天泽信息、精伦电子，涨幅分别为 16.25%、16.20%、13.45%。（2）跌幅前三名亿通科技、华星创业、恒信移动，跌幅分别为-19.24%、-8.73%、-7.47%。

表 1：本周通信板块涨跌幅榜

涨幅前 10			跌幅前 10		
证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)
300502.SZ	新易盛	16.25%	300211.SZ	亿通科技	-19.24%
300209.SZ	天泽信息	16.20%	300025.SZ	华星创业	-8.73%
600355.SH	精伦电子	13.45%	300081.SZ	恒信移动	-7.47%
002104.SZ	恒宝股份	13.20%	002491.SZ	通鼎互联	-5.60%
300182.SZ	捷成股份	11.02%	600485.SH	信威集团	-4.73%
002137.SZ	麦达数字	10.57%	603421.SH	鼎信通讯	-4.11%
002467.SZ	二六三	10.25%	300264.SZ	佳创视讯	-3.08%
603703.SH	盛洋科技	9.81%	300570.SZ	太辰光	-2.81%
300045.SZ	华力创通	9.54%	600640.SH	号百控股	-2.79%
300093.SZ	金刚玻璃	8.52%	603118.SH	共进股份	-2.59%

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

1.2、港股通信行业表现回顾（1007~1011）

市场回顾。本周（2019 年 10 月 7 日至 2019 年 10 月 11 日），港股通信行业涨幅前 3 家公司为：摩比发展、京信通信、中国通信服务，涨幅分别为 1.14%、0.55%、-0.22%。

表 2：港股通信行业重点公司

公司简称	股票代码	本周涨跌幅 (%)	市值 (亿港元)	股价 (港元)	净利润 (百万港元)			PE (X)		
					2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
长飞光纤光缆	6869.HK	-1.38	200	12.88	1,700	658	846	12	30	24
中兴通讯	0763.HK	-2.73	1,430	21.35	-7,970	5,224	6,090	N/A	27	23
中国移动	0941.HK	-0.30	13,596	66.40	134,423	121,949	124,377	10	11	11
中国电信	0728.HK	-0.82	2,946	3.64	24,207	24,589	26,051	12	12	11
中国通信服务	0552.HK	-0.22	321	4.64	3,311	3,490	3,828	10	9	8
京信通信	2342.HK	0.55	45	1.83	-171	200	375	N/A	23	12
昂纳科技集团	0877.HK	-0.48	34	4.12	262	263	326	13	13	10
摩比发展	0947.HK	1.14	7	0.89	19	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
中国铁塔	0788.HK	-0.57	3,063	1.74	3,024	5,900	9,003	101	52	34
中国联通	0762.HK	-0.46	2,644	8.64	11,638	14,939	20,122	23	18	13
平均								26	22	16

资料来源：Wind、光大证券研究所 注：（1）股价为 2019 年 10 月 11 日收盘价；（2）盈利预测为 wind 一致性预期

2、估值分析和投资建议

2.1、投资建议

1、5G：2019年将是5G网络部署元年，5G建设将带动运营商资本开支进入上升周期，同时流量持续增长驱动现有网络持续升级和扩容。

(1) 主设备：5G投资占比最大的产业链环节，行业集中度高，国内主设备商在第三阶段技术试验表现优异，未来将成为国内5G建设主力军，建议关注：中兴通讯、烽火通信。

(2) 光模块：5G基站侧对25G等高速率光模块需求量将显著增长，回传网流量高速增长推动高端电信模块需求增长，拥有核心技术壁垒的龙头业绩增长前景更明朗，建议关注：光迅科技、中际旭创、新易盛、博创科技、天孚通信。

(3) 天线：5G频段上移单基站覆盖范围减少，基站数量预计达到4G的1.2~1.5倍，同时Massive MIMO技术应用、天馈一体化和天线有源化推动提升单天线价值量，建议关注：通宇通讯、京信通信(H)、摩比发展(H)。

(4) PCB：建议关注深南电路、沪电股份、生益科技和景旺电子。

(5) 其他：5G天线结构等技术演进带来小基站、滤波器投资机遇，关注：京信通信(H)、东山精密、世嘉科技。

2、运营商：建议关注中国联通，5G共建带来长期资本开支节省，混改和股权激励有望改善公司治理结构，长期看好公司通过业务转型+公司治理结构优化推动业绩持续成长，

3、云计算：5G、消费升级、边缘计算带来巨大成长空间。5G和信息消费升级为云计算及IDC市场带来巨大的成长空间，边缘计算等领域的发展与云计算带来广泛的协同效应。MSCI宣布将A股纳入因子从5%提升到20%，预计此举有望为A股带来4000亿增量资金，外资在国内A股市场的话语权持续提升。IDC在A股与美股市场估值体系有差异，A股通常采用PE为主，而美股通常用EV/EBITA估值，外资入场或将带来估值体系重塑，云计算领域的优质标的估值水平有望提升。建议关注光环新网。

4、会议信息化：网络性能提升、智能会议渗透、硬件设备升级带动巨大市场。网络性能的提升显著增强音频、视频等传输性能，随着企业对智能会议需求的出现，会议信息化领域迎来投资机遇。交互智能平板等主流会议硬件设备持续升级迭代，企业会议服务生态逐步建立。建议关注：视源股份、亿联网络、会畅通讯。

5、网络可视化：流量持续增长，数据协议复杂度提升，推动网络可视化采集设备端口速率、对协议识别能力、处理性能不断提升，行业规模持续扩大。政府加大重视，网络安全上升国家战略，以公安、网信办等政府部门主导的网络安全管控市场需求持续增长。5G承载独立组网，网络可视化前端采集设备未来将大规模部署于5G网络，投入规模较4G将进一步提升。SDN/NFV将成为关键技术之一，行业向软件定义可视化发展，将加速行业向技术布局领先的龙头公司集中，建议关注：中新赛克、恒为科技。

6、北斗：我国成功完成北斗三号基本系统星座部署，后续正式开通运行，向“一带一路”国家和地区提供基本导航服务，迈出从区域走向全球的“关键一步”。军用市场经过2年多的低谷期，军改后需求拐点已逐步显现，我们从龙头公司收入增长情况来看，行业景气度已逐步复苏。未来随着产业链成熟度的不断提升，高精度应用不断扩大，我们看好壁垒较高的高精度领域龙头公司的成长潜力，关注华测导航、中海达、海格通信、华力创通。

7、物联网/车联网：网络技术不断升级，应用场景即将落地。随着NB-IoT的商用及5G部署在即，物联网技术性能不断提升，终端、平台、应用等产业链环节加速成熟，万亿市场可期。C-V2X标准有望提升车联网应用场景，产业链企业均在积极部署相关产品。建议关注高新兴。

2.2、估值分析

目前A股通信行业重点公司2019和2020年PE分别为38X和27X。

表3：A股通信行业重点公司

公司简称	股票代码	市值 (亿元)	股价 (元)	净利润 (百万元)				PE (X)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中国联通	600050.SH	1,909	6.15	4,081	6,053	8,102	11,317	47	32	24	17
中兴通讯	000063.SZ	1,289	32.96	-6,984	4,901	6,050	7,034	N/A	26	21	18
亨通光电	600487.SH	300	15.75	2,532	2,843	3,288	N/A	12	11	9	N/A
烽火通信	600498.SH	321	27.40	844	1,010	1,192	1,442	38	32	27	22
亿联网络	300628.SZ	409	68.20	851	1,143	1,466	1,877	48	36	28	22
光环新网	300383.SZ	294	19.05	667	921	1,202	1,566	44	32	24	19
光迅科技	002281.SZ	200	29.47	333	407	566	626	60	49	35	32
海能达	002583.SZ	185	10.08	477	643	867	1,170	39	29	21	16
高新兴	300098.SZ	126	7.15	540	709	870	1,107	23	18	14	11
美亚柏科	300188.SZ	143	17.83	303	368	444	533	47	39	32	27
星网锐捷	002396.SZ	179	30.77	581	678	872	1,069	31	26	21	17
中新赛克	002912.SZ	115	107.65	205	297	389	477	56	39	30	24
国脉科技	002093.SZ	92	9.11	130	176	246	315	70	52	37	29
中海达	300177.SZ	61	9.09	95	136	166	205	64	45	37	30
特发信息	000070.SZ	100	12.31	276	348	421	497	36	29	24	20
中天科技	600522.SH	269	8.77	2,122	2,021	2,381	2,879	13	13	11	9
中际旭创	300308.SZ	304	42.65	623	666	969	1,238	49	46	31	25
网宿科技	300017.SZ	257	10.56	804	838	817	1,086	32	31	31	24
海格通信	002465.SZ	228	9.88	430	568	776	1,003	53	40	29	23
东方国信	300166.SZ	136	12.86	518	654	821	999	26	21	17	14
鹏博士	600804.SH	101	7.08	381	296	308	343	27	34	33	30
数知科技	300038.SZ	112	9.56	634	883	1,159	1,465	18	13	10	8
通鼎互联	002491.SZ	93	7.36	565	N/A	N/A	N/A	16	N/A	N/A	N/A
大富科技	300134.SZ	146	18.98	25	195	378	565	590	75	39	26
日海智能	002313.SZ	62	19.79	72	154	226	302	86	40	27	20
通宇通讯	002792.SZ	95	28.17	44	118	273	415	214	81	35	23
东软载波	300183.SZ	68	14.58	179	183	249	307	38	37	27	22

振芯科技	300101.SZ	52	9.33	16	40	57	0	322	130	91	N/A
梦网集团	002123.SZ	150	18.51	79	398	649	881	191	38	23	17
金信诺	300252.SZ	62	10.72	132	249	340	450	47	25	18	14
永鼎股份	600105.SH	50	4.04	194	N/A	N/A	N/A	26	N/A	N/A	N/A
天孚通信	300394.SZ	73	36.66	136	179	229	289	54	41	32	25
东土科技	300353.SZ	72	14.01	95	N/A	N/A	N/A	75	N/A	N/A	N/A
华力创通	300045.SZ	62	10.14	118	155	196	227	53	40	32	27
天源迪科	300047.SZ	55	8.62	216	281	363	480	26	20	15	11
华测导航	300627.SZ	45	18.41	105	154	208	276	43	29	22	16
新易盛	300502.SZ	98	41.58	32	171	252	323	309	57	39	30
宜通世纪	300310.SZ	51	5.77	-1,969	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
*ST 高升	000971.SZ	21	2.02	-2,196	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
科华恒盛	002335.SZ	50	18.45	75	249	303	394	67	20	17	13
恒为科技	603496.SH	42	20.58	105	135	180	248	40	31	23	17
平均								80	38	27	21

资料来源：Wind、光大证券研究所注：(1) 股价为 2019 年 10 月 11 日收盘价；(2) 中国联通、中兴通讯、亨通光电、烽火通信、亿联网络、光环新网、光迅科技、海能达、高新兴、美亚柏科、星网锐捷、中新赛克、国脉科技、中海达、特发信息盈利预测为光大证券研究所预测，其余为 wind 一致性预期。

3、风险提示

- 1、5G 推进不及预期风险
- 2、中美贸易摩擦升级

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼