

通信

营收净利增速放缓，5G 驱动终端与物联网高景气 -通信行业 2019 三季度报总结

评级：增持（维持）

分析师 吴友文

执业证书编号：S0740518050001

电话：021-20315728

Email: wuyw@r.qlzq.com.cn

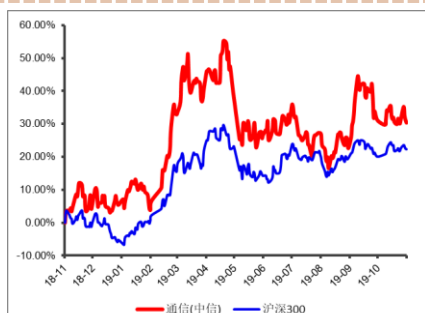
研究助理 周铃雅

Email: zhouly@r.qlzq.com.cn

投资要点

- 截止至 2019 年 10 月 31 日，通信行业上市公司 2019 年三季度报已全部披露完毕，我们根据公司的主营业务，选取通信行业 105 家上市公司，将其划分为 12 个子板块，分别是北斗导航、光器件、光纤光缆、流量大数据、网络安全、无线射频、物联网、云计算、运营商、主设备商、专网、其他等，进行分析比较。
- 营收净利增速放缓，5G 推动行业持续向上。随着 5G 商用牌照的发放，运营商积极开展 5G 建设，资本开支触底回升，但受到中美贸易关系的影响，行业整体增速放缓。2019Q1-Q3，通信行业整体实现营业收入 7214.22 亿元，同比增长 6%（2018 Q1-Q3 14.3%），实现净利润 289.75 亿元，同比增长 66.93%（2018 Q1-Q3 -21.83%）；剔除中兴通讯、中国联通后，行业总营收 4400.61 亿元，同比增长 9.5%（2018 Q1-Q3 28.5%），实现净利润 205.31 亿元，同比下降 2.91%（2018 Q1-Q3 24.49%）。具体来看，主设备商、物联网板块盈利能力加速增长，2019Q1-Q3 净利润分别同比增长 178.2%、85.8%，主设备商板块毛利率改善，产业地位正在悄然改变，2019 Q1-Q3 主设备商板块毛利率为 35%，同比提升 4.79pct，5G 驱动下游应用快速发展，物联网板块净利润大幅增长，呈现持续高景气；无线射频板块营收净利也同步增长，一方面受益于 5G 资本开支的提升，提前分享行业红利，另一方面全球正在加速建设 4G 网络，海外需求增长；同时，随着 5G 技术的不断成熟和商用落地，网络环境日益复杂，对网络安全提出了新要求，需求不断增加，网络安全板块呈现高景气。
- 5G 带动通信设备产业链，提前分享行业红利。从资本开支来看，2019 年运营商资本开支结束下滑，出现拐点，CAPEX 规划同比增长 5.6%，而无线侧增长约 16%，我们认为 2019 年运营商资本开支触底回升，将带动产业链回暖；从毛利率来看，产业链毛利率均有所改善，2019 Q1-Q3 主设备商、光器件板块毛利率分别提升 4.79pct、3.8pct，行业盈利能力明显改善，呈现向好态势；从板块受益节奏来看，通信设备产业链最先受益，无线射频板块主要受益于国内 5G 投资的增长与海外 4G 建设需求的爆发，主设备商板块持续受益于 5G 大规模建站需求所带来的业绩增长，光器件板块由于重点客户尚未开始全面导入新产品，但随着 5G 建设的逐步深入，未来光器件板块有望迎来增长；随后 5G 将驱动下游应用产业链的发展，同时推动云、IOT、网络安全等相关产业链的发展。
- 物联网正在加速增长，终端行业迎来趋势增长。5G 首次构建完整的物联网网络基础设施，2019 进入 5G 启动元年，5G 应用将推动移动互联网向万物互联时代转变，未来物联网终端模组和数据的单体价值都将大幅提升，随着 5G 应用的深化，高增长有望持续 5 年以上，2019 Q1-Q3 物联网板块净利同比增长 85.8%；此外，终端行业迎来趋势性增长，由于客户结构优化，项目数量和代客户采购明显增加，ODM 龙头厂商闻泰科技 2019Q1-Q3 营收净利规模显著提升。我们认为，5G 将带来手机市场拐点与物联新机遇，5G 作为人联和物联时代的分界线，未来终端市场规模的将迎来爆发和形态的多元化。
- 投资建议：5G 建设加大商用临近，运营商竞争回归理性，5G 应用将推动云和 IOT 发展，自主可控产业链重构的结构性机遇弹性大。5G 手机产业重点推荐闻泰科技，关注电连技术、卓胜微、信维通信、硕贝德等；跟随 5G 向上开支周期：烽火通信、中国铁塔；小基站：京信通信、剑桥科技、中嘉博创；物联终端：广和通、移为通信；智能控制器：拓邦股份与和而泰；云与边缘计算供应商：宝信软件、光环新网和网宿科技；高速光模块：光迅科技、中际旭创、天孚通信和新易盛；天线和射频：通宇通讯、东山精密；PCB 供应商：深南电路、沪电股份。

行业-市场走势对比



相关报告

《5G 推动行业持续向上，终端与物联网持续景气——通信行业 2019 中报及二季报分析》2019.9.3

《仓位环比下降，持仓总市值略有增长——2019 年 Q3 基金持仓通信板块分析》2019.10.28

- 风险提示：贸易争端悬而未决、5G 投资不及预期风险、海外市场禁入风险、技术风险、竞争风险、市场系统性风险

内容目录

通信行业 2019 三季报分析	- 6 -
收入分析: 前三季度营收增速放缓, 无线射频、网络安全板块增速最快.....	- 6 -
净利润分析: 净利润实现增长, 中兴业务逐渐恢复	- 8 -
毛利率分析: 毛利率略有提升, 主设备商、北斗导航、光器件提升最多 ..	- 10 -
运营商板块分析: 净利润、毛利率保持增长	- 11 -
无线射频板块分析: 营收净利保持增长, 提前受益 5G 资本开支周期.....	- 12 -
网络安全板块分析: 增长保持平稳, 行业高景气.....	- 13 -
光器件板块分析: 营收净利略有下滑, 毛利率明显提升	- 14 -
北斗导航板块分析: 营收净利双下滑, 业绩承压	- 15 -
光纤光缆板块分析: 净利明显下滑, 受集采价格下降影响	- 16 -
云计算板块分析: 营收保持增长, IDC 板块业绩向好	- 17 -
物联网板块分析: 净利大幅增长, 行业高景气.....	- 18 -
专网板块分析: 营收略有下滑, 净利明显下降.....	- 19 -
流量大数据板块分析: 营收保持增长, 净利恢复增长, 毛利率呈下降趋势-	- 20 -
主设备商板块分析: 营收净利恢复增长, 中兴业务逐渐恢复.....	- 21 -
通信行业 2019 Q3 单季度分析	- 22 -
收入分析: 增速略有下滑, 流量大数据、无线射频、网络安全增速较快..	- 22 -
净利润分析: 增速明显改善, 物联网、云计算、无线射频增速最快.....	- 23 -
毛利率分析: 毛利率略有提升, 北斗导航、主设备商、光器件提升较多..	- 24 -
投资建议	- 25 -
风险提示	- 26 -

图表目录

图表 1: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 年通信行业整体收入及增长率	- 6 -
图表 2: 2018Q1-Q3、2019Q1-Q3 年通信行业营收增速分布 (个)	- 7 -
图表 3: 2019 Q1-Q3 通信行业子板块收入增长率	- 7 -
图表 4 : 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 年通信行业整体净利润及增长率	- 8 -
图表 5: 2018Q1-Q3、2019Q1-Q3 年通信行业净利增速分布 (个)	- 9 -
图表 6: 2019Q1-Q3 通信行业子板块净利润增长率	- 9 -
图表 7: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 年通信行业整体毛利率	- 10 -
图表 8: 2018Q1-Q3 与 2019Q1-Q3 通信行业子版块毛利率情况	- 10 -
图表 9: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 运营商板块营收及增长情况	- 11 -
图表 10: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 运营商板块净利润及增长情况	- 11 -
图表 11: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 运营商板块毛利率变化趋势	- 11 -
图表 12: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 运营商板块费用率变化趋势	- 11 -

图表 13: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 无线射频板块营收及增长情况.....	- 12 -
图表 14: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 无线射频板块净利润及增长情况.....	- 12 -
图表 15: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 无线射频板块毛利率变化趋势.....	- 12 -
图表 16: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 无线射频板块费用率变化趋势.....	- 12 -
图表 17: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 网络安全板块营收及增长情况.....	- 13 -
图表 18: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 网络安全板块净利润及增长情况.....	- 13 -
图表 19: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 网络安全板块毛利率变化趋势.....	- 13 -
图表 20: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 网络安全板块费用率变化趋势.....	- 13 -
图表 21: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 光器件板块营收及增长情况.....	- 14 -
图表 22: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 光器件板块净利润及增长情况.....	- 14 -
图表 23: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 光器件板块毛利率变化趋势.....	- 14 -
图表 24: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 光器件板块费用率变化趋势.....	- 14 -
图表 25: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 北斗导航板块营收及增长情况.....	- 15 -
图表 26: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 北斗导航板块净利润及增长情况.....	- 15 -
图表 27: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 北斗导航板块毛利率变化趋势.....	- 15 -
图表 28: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 北斗导航板块费用率变化趋势.....	- 15 -
图表 29: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 光纤光缆板块营收及增长情况.....	- 16 -
图表 30: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 光纤光缆板块净利润及增长情况.....	- 16 -
图表 31: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 光纤光缆板块毛利率变化趋势.....	- 16 -
图表 32: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 光纤光缆板块费用率变化趋势.....	- 16 -
图表 33: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 云计算板块营收及增长情况.....	- 17 -
图表 34: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 云计算板块净利润及增长情况.....	- 17 -
图表 35: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 云计算板块毛利率变化趋势.....	- 17 -
图表 36: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 云计算板块费用率变化趋势.....	- 17 -
图表 37: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 物联网板块营收及增长情况.....	- 18 -
图表 38: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 物联网板块净利润及增长情况.....	- 18 -
图表 39: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 物联网板块毛利率变化趋势.....	- 18 -
图表 40: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 物联网板块费用率变化趋势.....	- 18 -
图表 41: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 专网板块营收及增长情况.....	- 19 -
图表 42: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 专网板块净利润及增长情况.....	- 19 -
图表 43: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 专网板块毛利率变化趋势.....	- 19 -
图表 44: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 专网板块费用率变化趋势.....	- 19 -
图表 45: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 流量大数据板块营收及增长情况.....	- 20 -
图表 46: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 流量大数据板块净利润及增长情况.....	- 20 -
图表 47: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 流量大数据板块毛利率变化趋势.....	- 20 -

图表 48: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 流量大数据板块费用率变化趋势.....	- 20 -
图表 49: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 主设备商板块营收及增长情况.....	- 21 -
图表 50: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 主设备商板块净利润及增长情况.....	- 21 -
图表 51: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 主设备商板块毛利率变化趋势.....	- 21 -
图表 52: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 主设备商板块费用率变化趋势.....	- 21 -
图表 55: 2019 Q3 通信行业整体收入及增长率.....	- 22 -
图表 56: 2019 Q3 通信行业子板块收入增长率.....	- 22 -
图表 57 : 2019 Q3 通信行业整体净利润及增长率.....	- 23 -
图表 58: 2019 Q3 通信行业子板块净利润增长率.....	- 23 -
图表 59: 2019 Q3 通信行业整体毛利率.....	- 24 -
图表 60: 2019 Q3 通信行业子版块毛利率情况.....	- 24 -

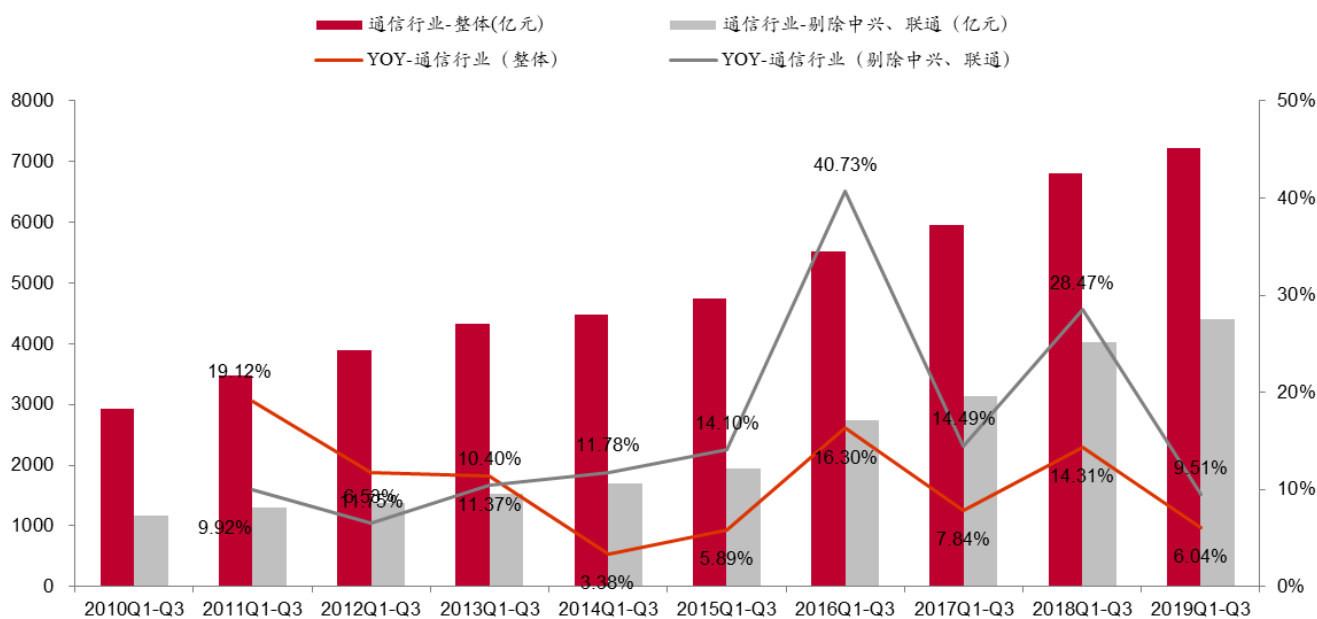
通信行业 2019 三季度报分析

截止至 2019 年 10 月 31 日，通信行业上市公司 2019 年三季度报已全部披露完毕，我们根据公司的主营业务，选取通信行业 105 家上市公司，将其划分为 12 个子版块，分别是北斗导航、光器件、光纤光缆、流量大数据、网络安全、无线射频、物联网、云计算、运营商、主设备商、专网、其他等，进行分析比较。

收入分析：前三季度营收增速放缓，无线射频、网络安全板块增速最快

- 营收增速放缓。**2019 Q1-Q3，通信行业整体实现营业收入 7214.22 亿元，同比增长 6%，去年同期行业营收增速为 14.3%。剔除中兴通讯、中国联通后，行业总营收 4400.61 亿元，同比增长 9.5%，去年同期行业营收增速为 28.5%。受到中美贸易关系的影响，通信行业整体营收增速放缓。

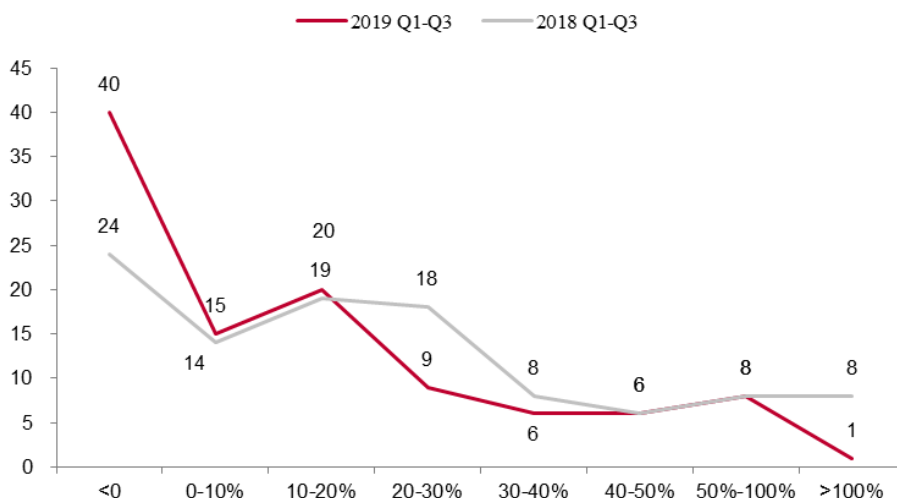
图表 1: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 年通信行业整体收入及增长率



来源: wind, 中泰证券研究所

- 营收增速分布：负增长公司数量增多，高增速公司数量减少，呈两极分化趋势。**具体来看，2019 前三季度营收同比负增长的公司共 40 家，去年同期为 20 家，增速位于 0-20%之间的公司共 35 家，去年同期为 33 家，增速位于 20%-50%之间的公司共 21 家，去年同期为 32 家，增速大于 50%的公司共 9 家，去年同期 16 家。总体来看，负增长公司数量增多，高增速公司数量减少，呈两极分化趋势。

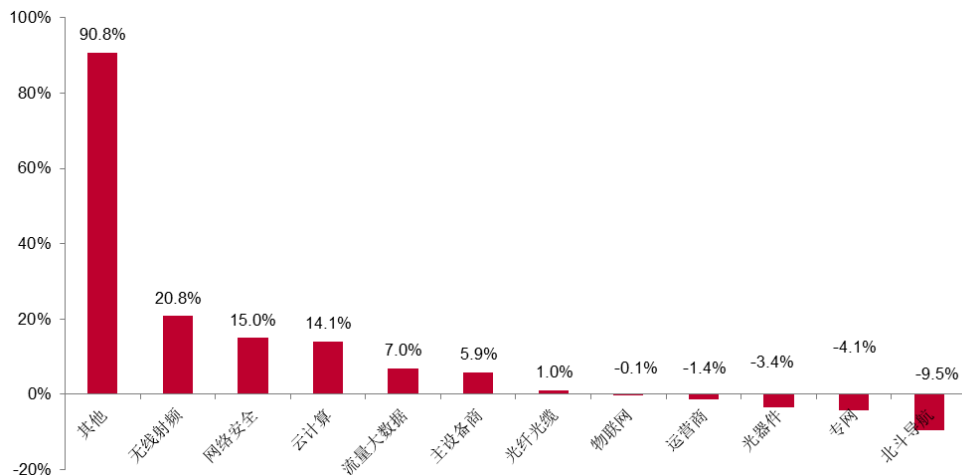
图表 2: 2018Q1-Q3、2019Q1-Q3 年通信行业营收增速分布 (个)



来源: wind, 中泰证券研究所

- 子板块营收增速分布: 无线射频、网络安全、云计算营收增速最快。**分板块来看, 营收增速最快的三个板块分别是无线射频、网络安全、云计算, 增速分别是 20.8%、15.0%、14.1%, 营收增速最慢的三个板块分别是北斗导航、专网、光器件, 增速分别是 -9.5%、-4.1%、-3.4%。其他版块主要是因为闻泰科技营收规模显著提升, 由于客户结构优化, 项目数量和代客户采购明显增加, 公司 2019 Q1-Q3 营收同比实现 98.74% 增长; 无线射频板块主要是受益于运营商资本开支的增长, 4G 网络的深度覆盖与 5G 网络的加速布局促使下游板块营收增长, 网络安全板块一方面受益于政府对于网络安全的重视程度不断提升, 另一方面随着 5G 技术的不断成熟和商用落地, 网络环境日益复杂, 对网络安全提出了新要求, 需求不断增加, 行业呈现高景气度; 云计算板块主要是 IDC 领域表现较好, 增长稳定; 值得注意的是, 主设备商业务正逐渐恢复, 其中中兴通讯 2019 年 Q1-Q3 营收增速为 9.3%。

图表 3: 2019 Q1-Q3 通信行业子板块收入增长率

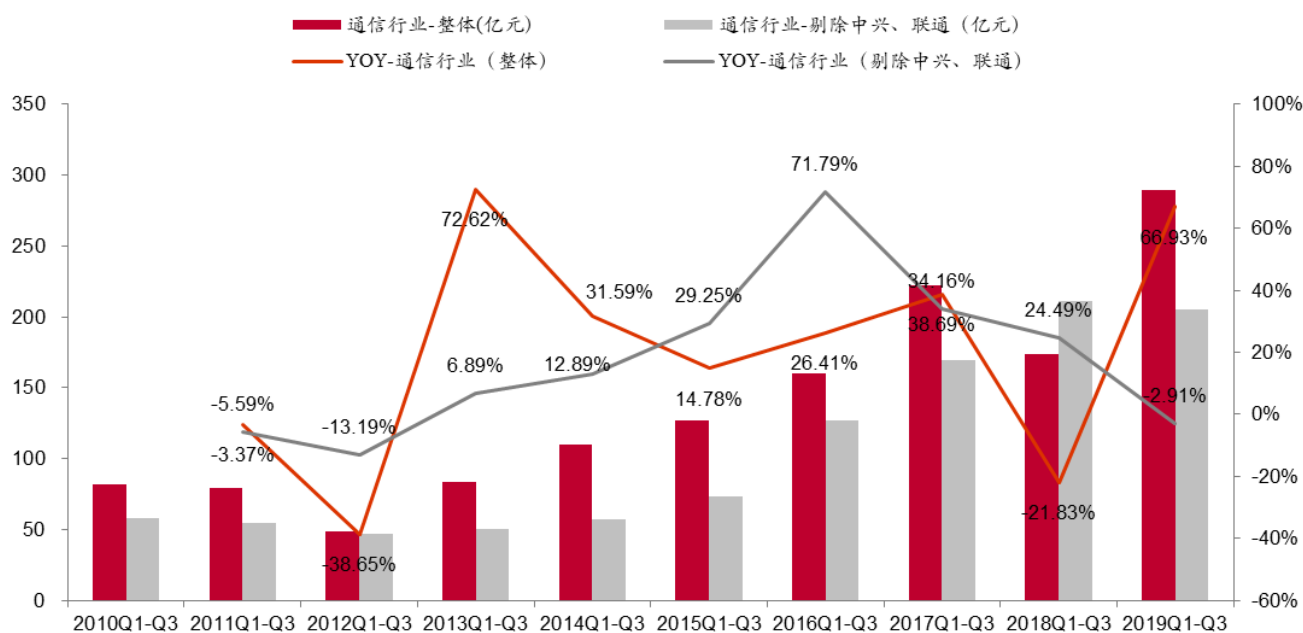


来源: wind, 中泰证券研究所

净利润分析：净利润实现增长，中兴业务逐渐恢复

- 行业净利润实现增长，增速明显改善，中兴业务逐渐恢复。**2019 Q1-Q3，通信行业整体实现净利润 289.75 亿元，同比增长 66.93%，去年同期行业净利增速为-21.83%。剔除中兴通讯、中国联通后，行业实现净利润 205.31 亿元，同比下降 2.91%，去年同期行业净利增速 24.49%。整体来看，行业净利润恢复增长，主要是中兴通讯业务逐渐恢复，在剔除中兴、联通之后行业净利润略有下滑，主要是受到专网、光纤光缆、北斗导航等板块业绩的拖累。

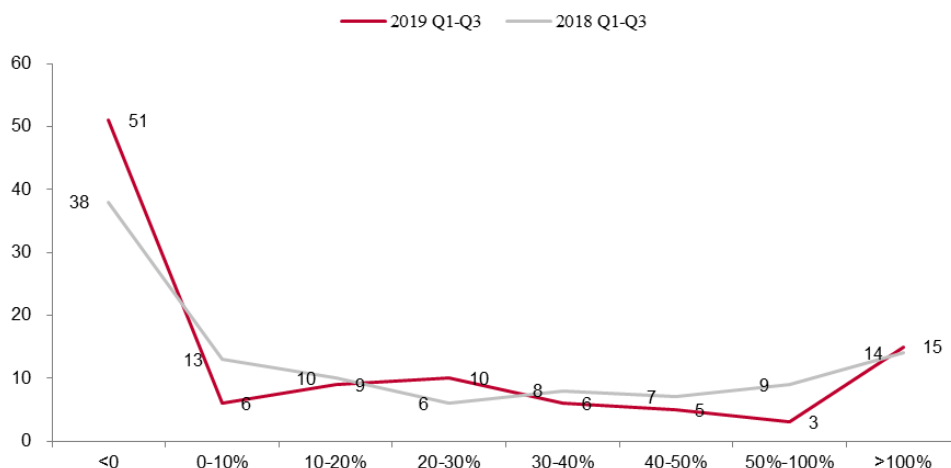
图表 4：2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 年通信行业整体净利润及增长率



来源：wind，中泰证券研究所

- 净利增速分布：负增长公司数量增多，高增速公司数量减少，呈两极分化趋势。**具体来看，2019 前三季度净利同比负增长的公司共 51 家，去年同期为 38 家，增速位于 0-20%之间的公司共 15 家，去年同期为 23 家，增速位于 20%-50%之间的公司共 21 家，去年同期为 21 家，增速大于 50%的公司共 18 家，去年同期 23 家。总体来看，净利负增长公司数量增多，高增速公司数量减少，呈两极分化趋势。

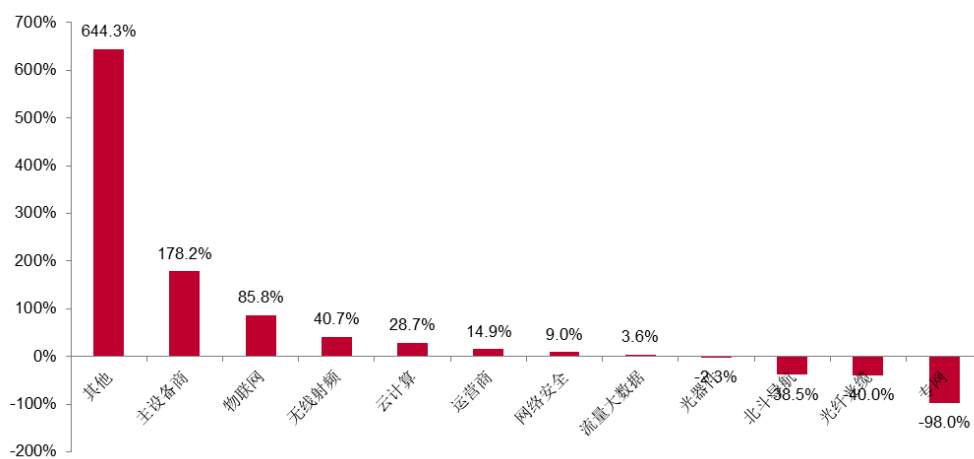
图表 5: 2018Q1-Q3、2019Q1-Q3 年通信行业净利增速分布 (个)



来源: wind, 中泰证券研究所

- **子板块净利增速分布: 主设备商、物联网、无线射频净利增速最快。**分板块来看, 2019 前三季度净利增速最快的三个板块分别是主设备商、物联网、无线射频, 增速分别是 178.2%、85.8%、40.7%, 主设备商盈利能力逐渐恢复; 净利增速最慢的三个板块分别是专网、光纤光缆、北斗导航, 增速分别是-98%、-40%、-38.5%。

图表 6: 2019Q1-Q3 通信行业子板块净利润增长率

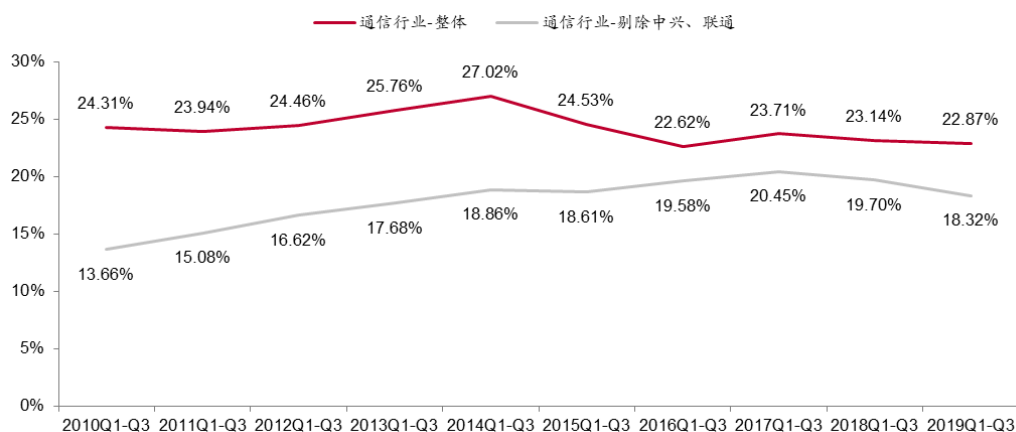


来源: wind, 中泰证券研究所

毛利率分析：毛利率略有提升，主设备商、北斗导航、光器件提升最多

- 行业整体毛利率略有下降。2019 Q1-Q3, 通信行业整体毛利率为 22.87%，同比下降 0.27pct，剔除中兴通讯、中国联通后，行业整体毛利率为 18.32%，同比下降 1.38pct。整体来看，行业毛利率略有下降，剔除中兴、联通后行业毛利率下降幅度增大。主要是受到了专网、光纤光缆板块毛利率下滑的拖累。此外，主设备商、运营商板块毛利率有所改善，中兴通讯 2019 前三季度毛利率为 38.37%，同比提升 6.06pct，中国联通 2019 前三季度毛利率为 27.51%，同比提升 0.51pct。

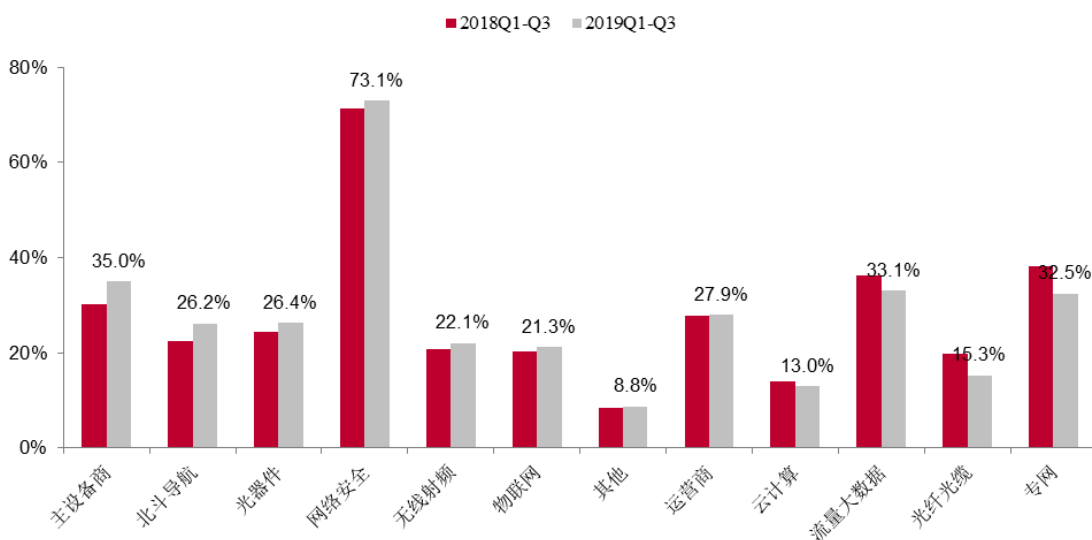
图表 7: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 年通信行业整体毛利率



来源: wind, 中泰证券研究所

- 子版块毛利率分布：主设备商、北斗导航、光器件毛利率提升最多。分板块来看，毛利率提升最多的三个板块分别是主设备商、北斗导航、光器件，2019 Q1-Q3 板块毛利率分别为 35%、26.2%、26.4%，分别提升 4.79pct、3.8pct、1.98pct。

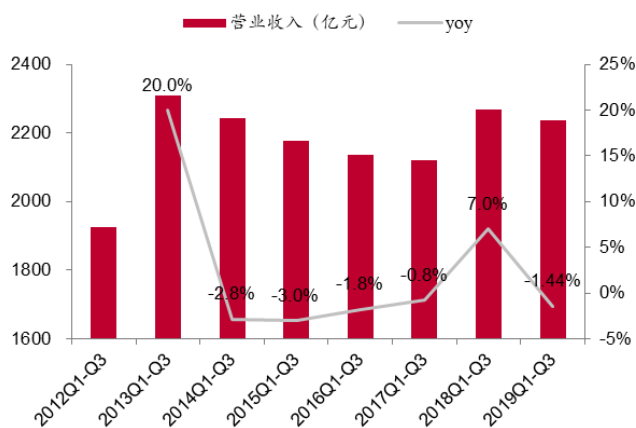
图表 8: 2018Q1-Q3 与 2019Q1-Q3 通信行业子版块毛利率情况



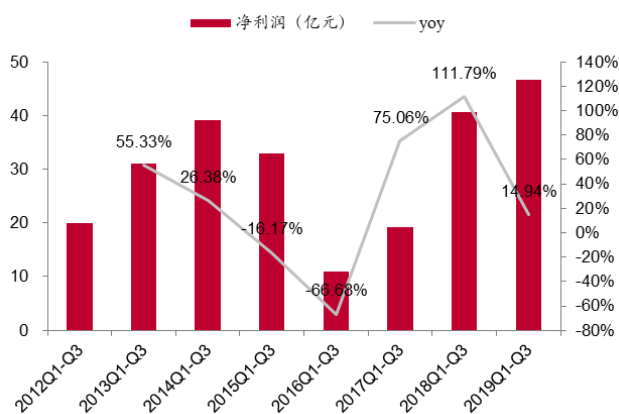
来源: wind, 中泰证券研究所

运营商板块分析：净利润、毛利率保持增长

- 净利润保持增长。**2019 Q1-Q3，从营收规模来看，运营商板块合计实现营收 2236.21 亿元，同比下降 1.44%，从净利润规模来看，运营商板块合计实现净利 46.69 亿元，同比增长 14.94%。运营商板块净利实现增长的主要原因是受益于混改带来经营效率的提升，中国联通盈利能力迅速恢复，营收出现下滑的主要原因是行业竞争加剧，致使 ARPU 值的下降。

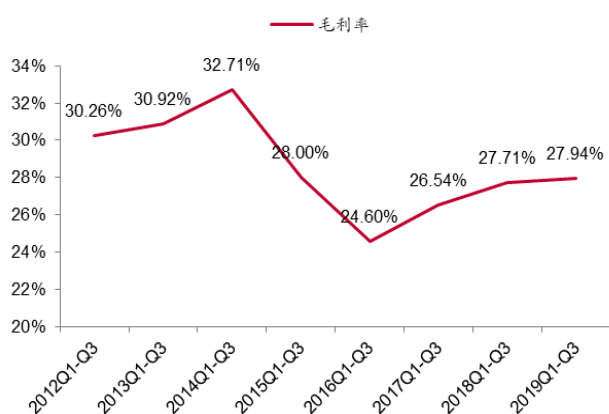
图表 9：2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 运营商板块营收及增长情况


来源：wind，中泰证券研究所

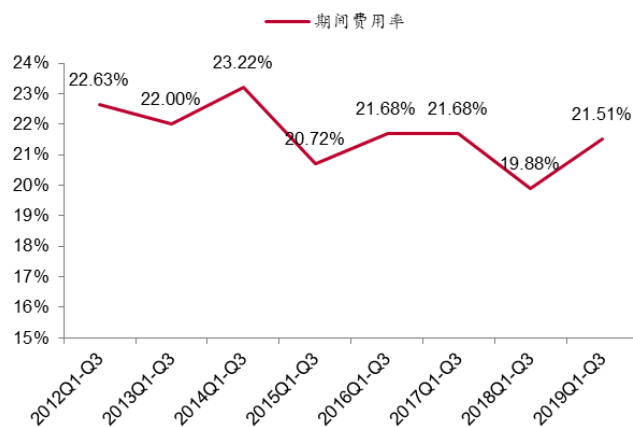
图表 10：2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 运营商板块净利润及增长情况


来源：wind，中泰证券研究所

- 毛利率保持增长。**2019 Q1-Q3，从销售毛利率水平来看，运营商板块销售毛利率为 27.94%，同比提升 0.23pct，板块期间费用率为 21.51%，同比提升 1.63pct。

图表 11：2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 运营商板块毛利率变化趋势


来源：wind，中泰证券研究所

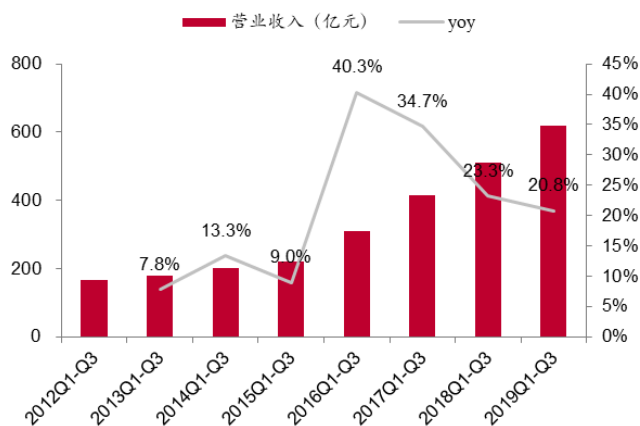
图表 12：2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 运营商板块费用率变化趋势


来源：wind，中泰证券研究所

无线射频板块分析：营收净利保持增长，提前受益 5G 资本开支周期

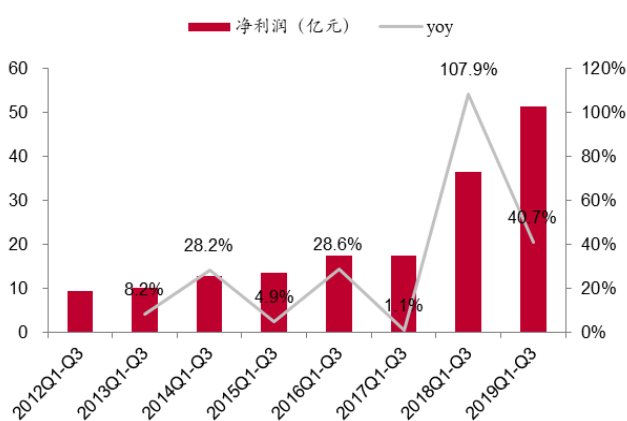
- 营收净利润保持增长，受益于 5G 资本开支的提升。** 2019Q1-Q3，从营收规模来看，无线射频板块合计实现营收 617.93 亿元，同比增长 20.8%，从净利润规模来看，无线射频板块合计实现净利 51.17 亿元，同比增长 40.7%。无线射频板块营收及净利实现增长的主要原因有两方面的原因，一方面受益于 5G 资本开支的提升，板块提前分享行业红利，另一方面全球 4G 正在加速建设，海外需求的增加带动板块业绩的增长。

图表 13: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 无线射频板块营收及增长情况



来源: wind, 中泰证券研究所

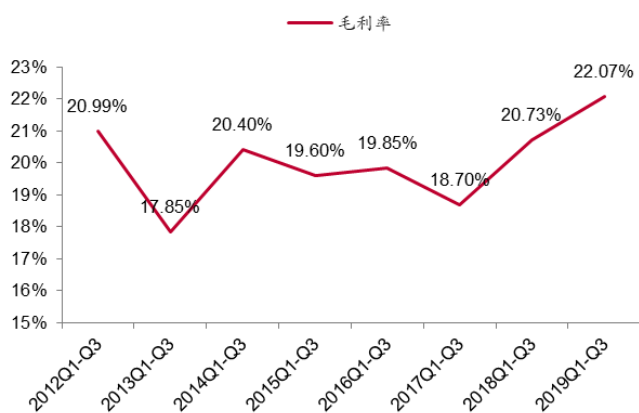
图表 14: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 无线射频板块净利润及增长情况



来源: wind, 中泰证券研究所

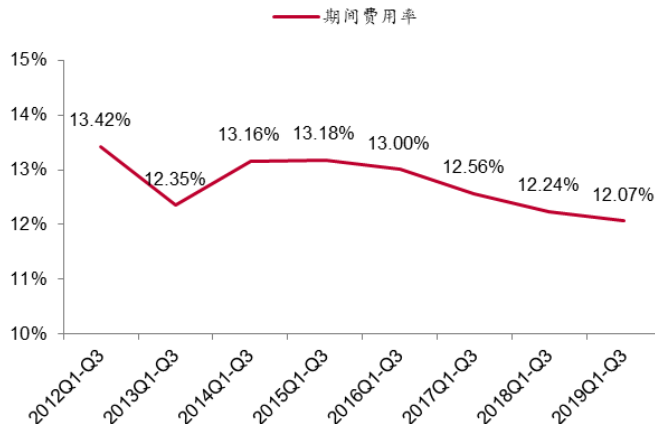
- 毛利率呈提升趋势。** 2019Q1-Q3，从销售毛利率水平来看，无线射频板块销售毛利率为 22.07%，同比提升 1.34pct，板块期间费用率为 12.07%，同比下降 0.17pct。

图表 15: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 无线射频板块毛利率变化趋势



来源: wind, 中泰证券研究所

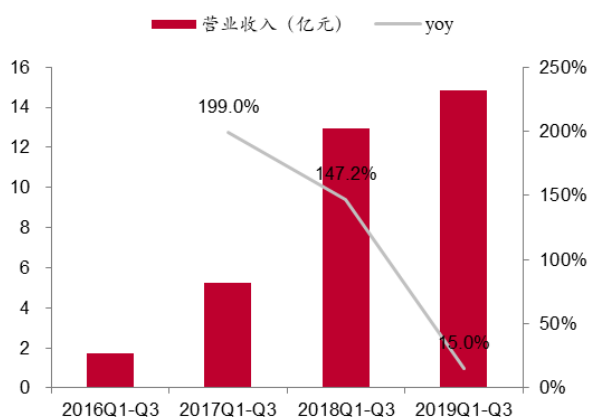
图表 16: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 无线射频板块费用率变化趋势



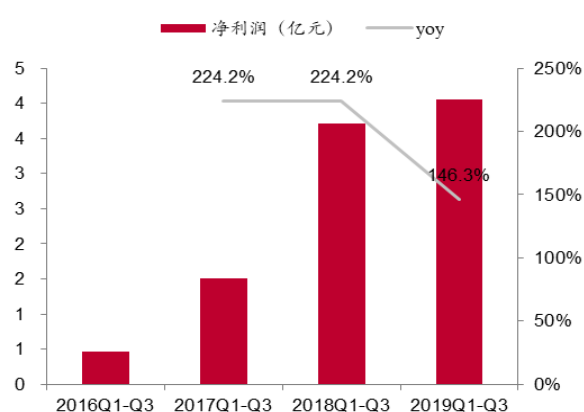
来源: wind, 中泰证券研究所

网络安全板块分析：增长保持平稳，行业高景气

- 营收、净利增长保持平稳，行业高景气。**2019Q1-Q3，从营收规模来看，网络安全板块合计实现营收 14.86 亿元，同比增长 15%，从净利润规模来看，网络安全板块合计实现净利 4.05 亿元，同比增长 146.3%。板块营业收入、净利润增长保持平稳。网络安全板块一方面受益于政府对于网络安全的重视程度不断提升，另一方面随着 5G 技术的不断成熟和商用落地，网络环境日益复杂，对网络安全提出了新要求，需求不断增加，行业呈现高景气度。

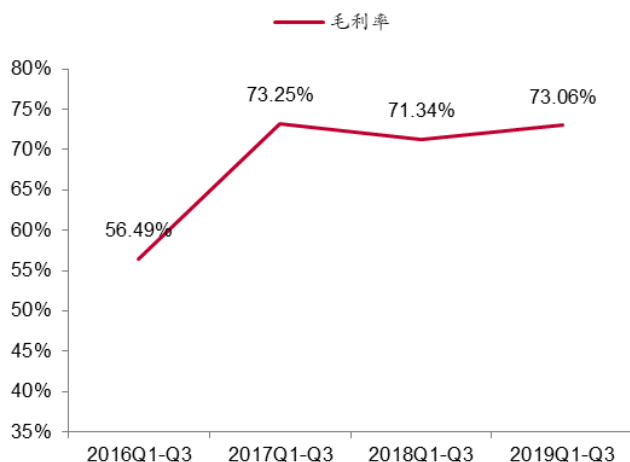
图表 17: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 网络安全板块营收及增长情况


来源：wind，中泰证券研究所

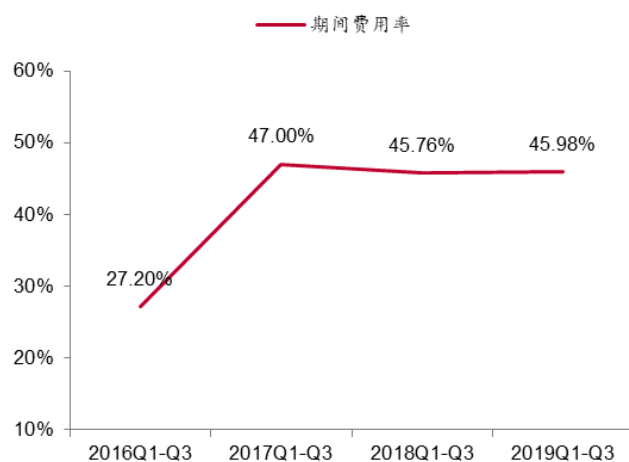
图表 18: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 网络安全板块净利润及增长情况


来源：wind，中泰证券研究所

- 毛利率较为平稳。**2019Q1-Q3，从销售毛利率水平来看，网络安全板块销售毛利率为 73.06%，同比提升 1.73pct，板块期间费用率为 45.98%，同比提升 0.21pct。

图表 19: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 网络安全板块毛利率变化趋势


来源：wind，中泰证券研究所

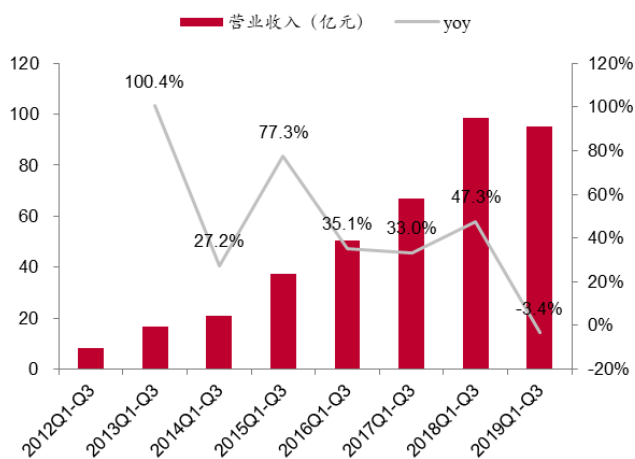
图表 20: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 网络安全板块费用率变化趋势


来源：wind，中泰证券研究所

光器件板块分析：营收净利略有下滑，毛利率明显提升

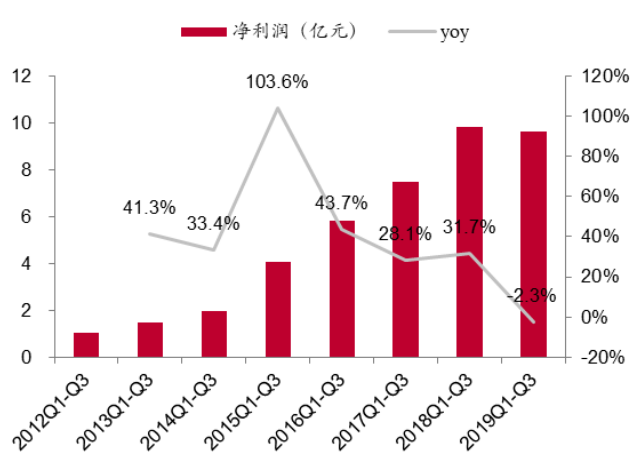
- **营收净利略有下滑，受到中际旭创的拖累。**2019Q1-Q3，从营收规模来看，光器件板块合计实现营收 95.35 亿元，同比下降 3.4%，从净利润规模来看，光器件板块合计实现净利 9.61 亿元，同比下降 2.3%。营收净利下滑的主要原因是受到中际旭创的拖累，中际旭创 Q1-Q3 营收同比下降 21.9%，净利润同比下降 25.7%。

图表 21: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 光器件板块营收及增长情况



来源: wind, 中泰证券研究所

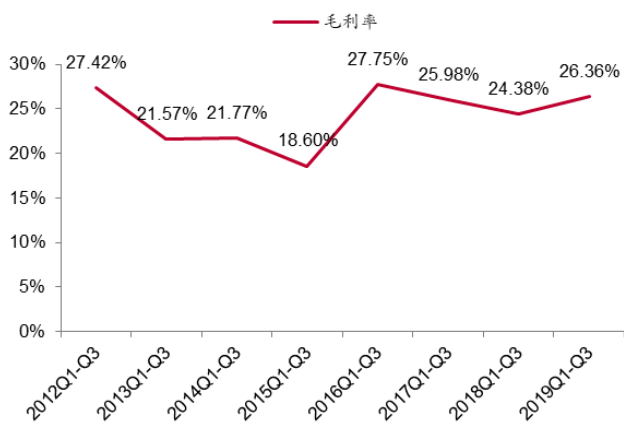
图表 22: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 光器件板块净利润及增长情况



来源: wind, 中泰证券研究所

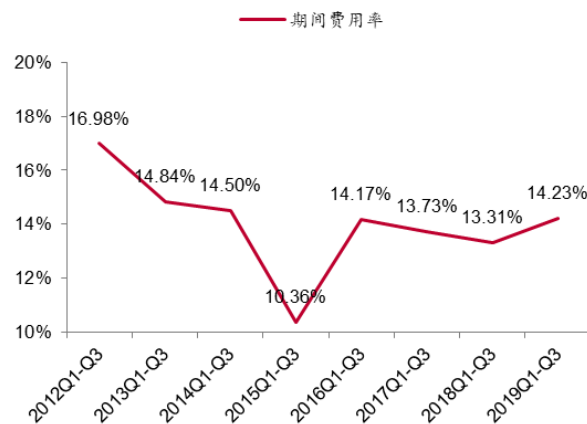
- **毛利率明显提升。**2019Q1-Q3，从销售毛利率水平来看，光器件板块销售毛利率为 26.36%，同比提升 1.98pct，板块期间费用率为 14.23%，同比提升 0.92pct。由于新产品毛利率较好同时去年基数较低的影响，板块毛利率明显提升。

图表 23: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 光器件板块毛利率变化趋势



来源: wind, 中泰证券研究所

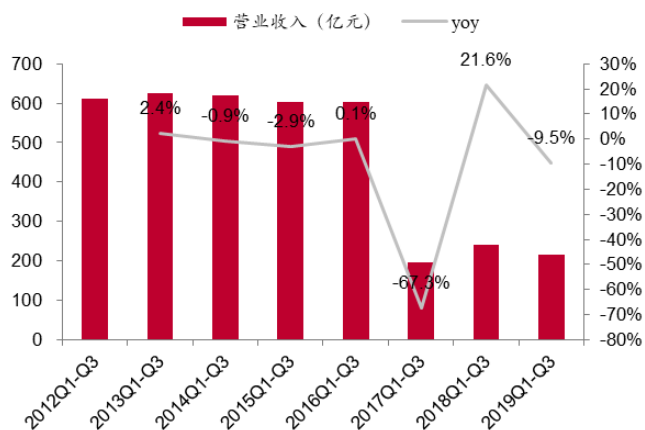
图表 24: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 光器件板块费用率变化趋势



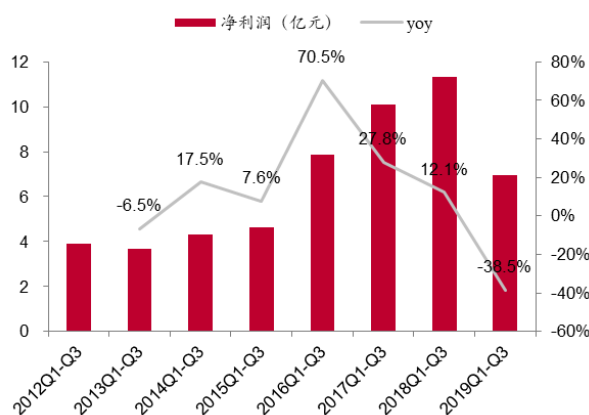
来源: wind, 中泰证券研究所

北斗导航板块分析：营收净利双下滑，业绩承压

- **营收净利双下滑，业绩承压。**2019Q1-Q3，从营收规模来看，北斗导航板块合计实现营收 217.03 亿元，同比下降 9.5%，从净利润规模来看，北斗导航板块合计实现净利 6.95 亿元，同比下降 38.5%。

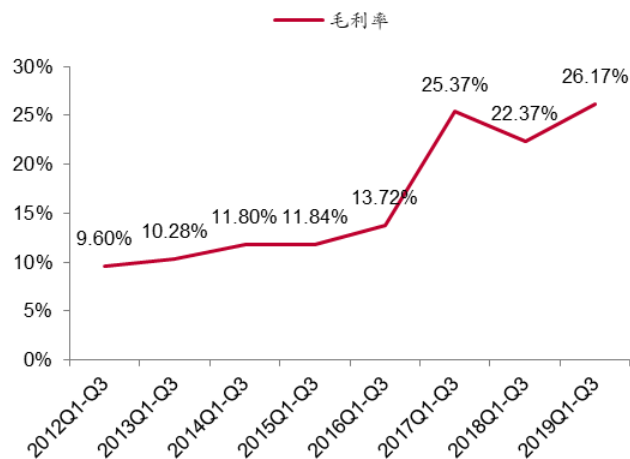
图表 25: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 北斗导航板块营收及增长情况


来源：wind，中泰证券研究所

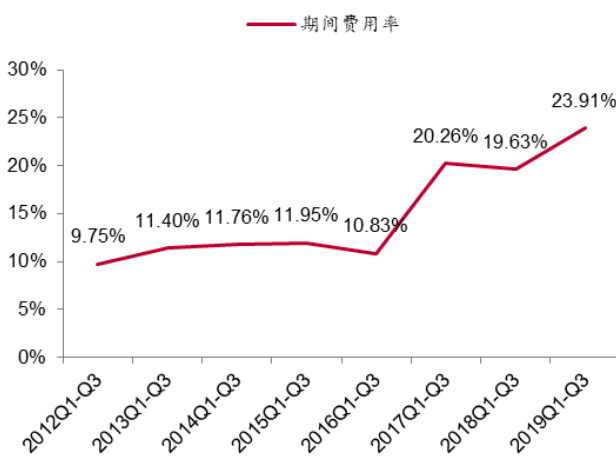
图表 26: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 北斗导航板块净利润及增长情况


来源：wind，中泰证券研究所

- **毛利率与期间费用率略有增长。**2019Q1-Q3，从销售毛利率水平来看，北斗导航板块销售毛利率为 26.17%，同比增加 3.8pct，板块期间费用率为 23.91%，同比增长 4.28pct。

图表 27: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 北斗导航板块毛利率变化趋势


来源：wind，中泰证券研究所

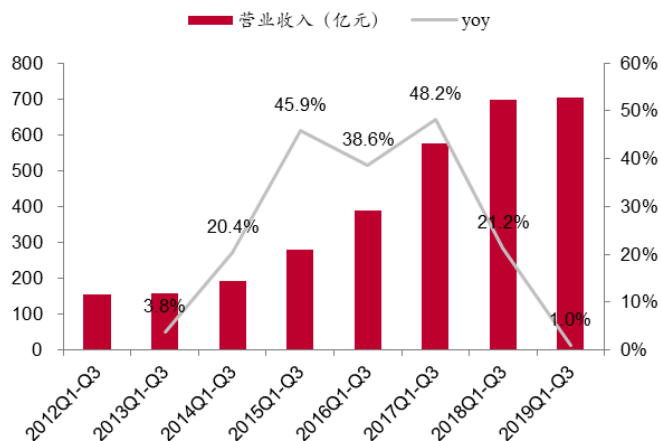
图表 28: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 北斗导航板块费用率变化趋势


来源：wind，中泰证券研究所

光纤光缆板块分析：净利明显下滑，受集采价格下降影响

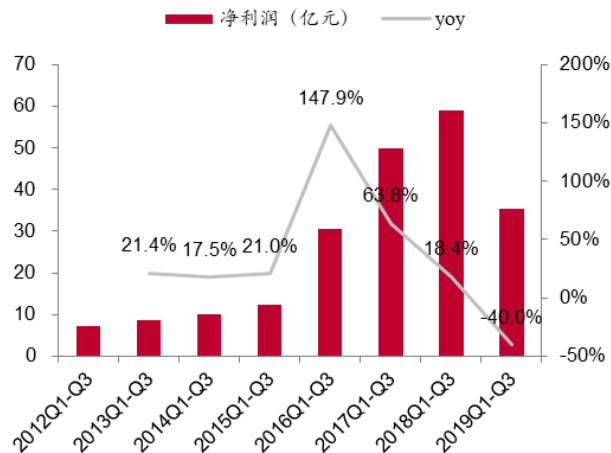
- 营收平稳，净利明显下滑，受集采价格下降影响。2019Q1-Q3，从营收规模来看，光纤光缆板块合计实现营收 704.07 亿元，同比增长 1%，从净利润规模来看，光纤光缆板块合计实现净利 35.44 亿元，同比下降 40%。净利润增速下滑的主要原因是光纤集采价格的大幅下降。

图表 29: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 光纤光缆板块营收及增长情况



来源: wind, 中泰证券研究所

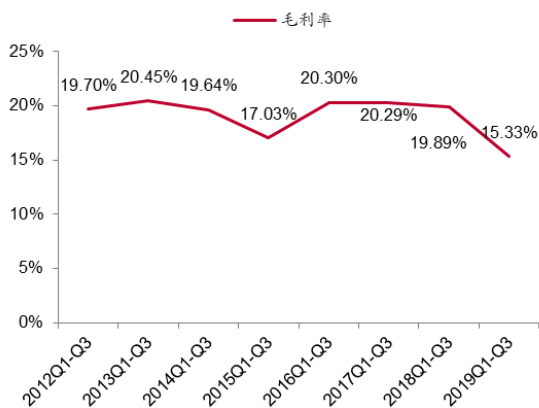
图表 30: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 光纤光缆板块净利润及增长情况



来源: wind, 中泰证券研究所

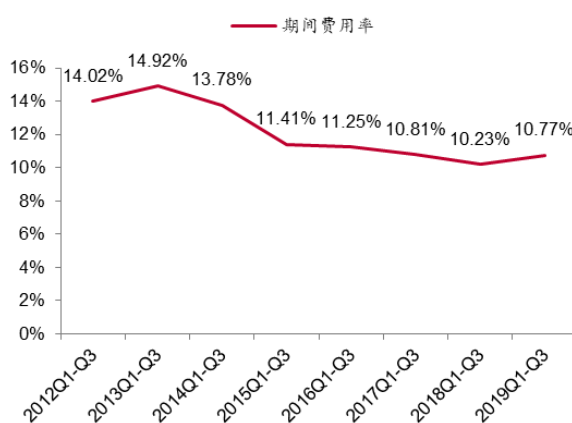
- 毛利率大幅下降，期间费用率略有提升。2019Q1-Q3，从销售毛利率水平来看，光纤光缆板块销售毛利率为 15.33%，同比下降 4.56pct，板块期间费用率为 10.77%，同比提升 0.54pct。受到光纤集采价格大幅下降的影响，板块毛利率明显下降。

图表 31: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 光纤光缆板块毛利率变化趋势



来源: wind, 中泰证券研究所

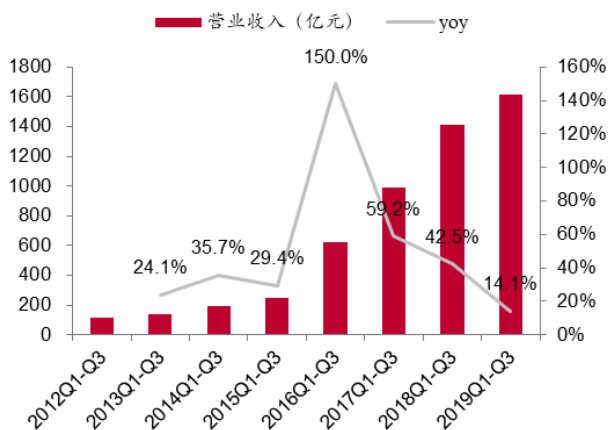
图表 32: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 光纤光缆板块费用率变化趋势



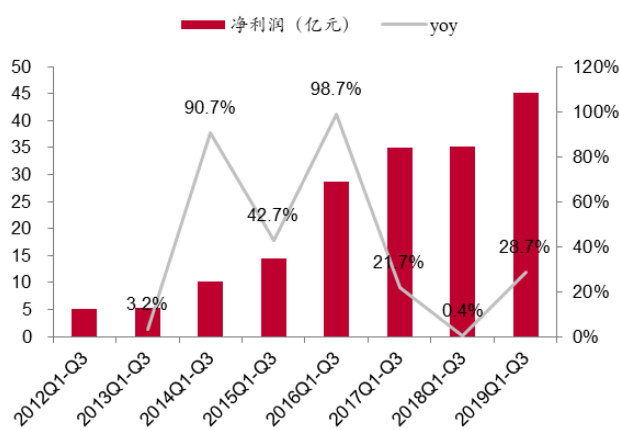
来源: wind, 中泰证券研究所

云计算板块分析： 营收保持增长， IDC 板块业绩向好

- 营收保持增长， IDC 板块业绩向好。** 2019Q1-Q3，从营收规模来看，云计算板块合计实现营收 1611.44 亿元，同比增长 14.1%，从净利润规模来看，云计算板块合计实现净利 45.19 亿元，同比增长 28.7%。营收保持增长，主要原因是数据流量的爆发以及云计算业务需求的迅猛增长。净利恢复增长主要是 IDC 净利增长带动板块业绩提升，宝信软件、光环新网 2019 Q1-Q3 净利分别同比增长 17.2%、28.7%。

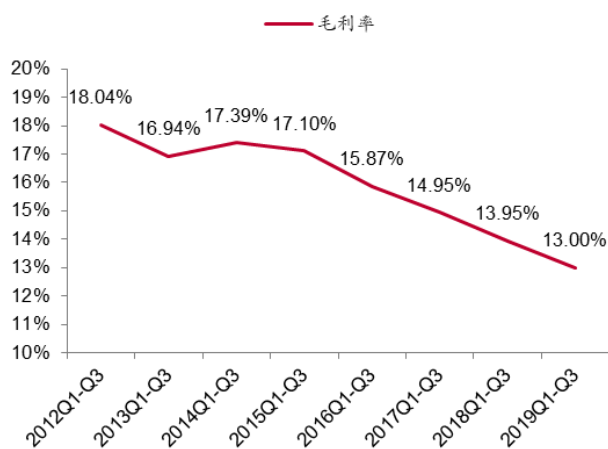
图表 33: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 云计算板块营收及增长情况


来源: wind, 中泰证券研究所

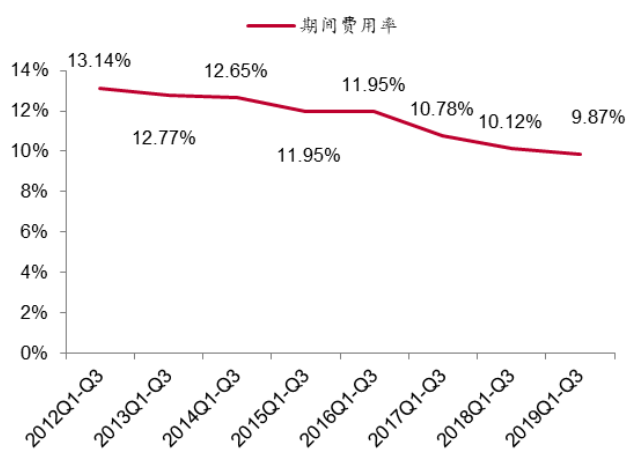
图表 34: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 云计算板块净利润及增长情况


来源: wind, 中泰证券研究所

- 毛利率与期间费用率略有下降。** 2019Q1-Q3，从销售毛利率水平来看，云计算板块销售毛利率为 13%，同比下降 0.94pct，板块期间费用率为 9.87%，同比下降 0.25pct。

图表 35: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 云计算板块毛利率变化趋势


来源: wind, 中泰证券研究所

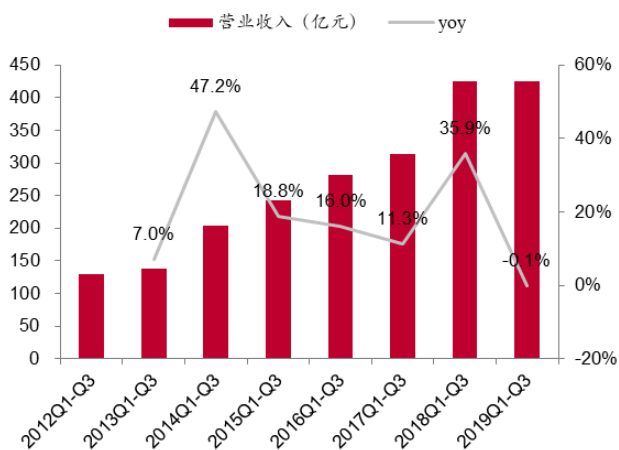
图表 36: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 云计算板块费用率变化趋势


来源: wind, 中泰证券研究所

物联网板块分析：净利大幅增长，行业高景气

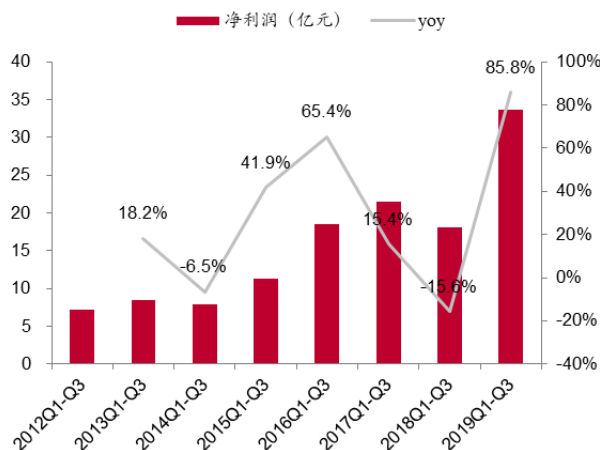
- 净利大幅增长，行业高景气。**2019Q1-Q3，从营收规模来看，物联网板块合计实现营收 425.22 亿元，同比下降 0.1%，从净利润规模来看，物联网板块合计实现净利 33.64 亿元，同比增长 85.8%。营收略微下滑的主要原因是板块内部分公司业绩拖累，板块净利大幅增长的主要原因是随着 5G 大规模建设，商用应用的逐步落地，行业景气度不断提升。

图表 37：2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 物联网板块营收及增长情况



来源：wind，中泰证券研究所

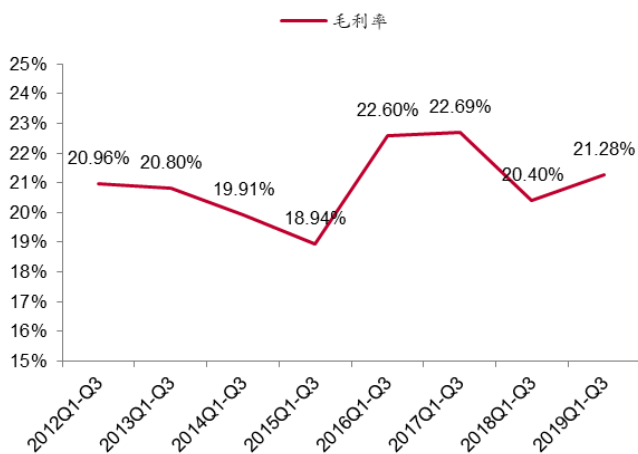
图表 38：2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 物联网板块净利润及增长情况



来源：wind，中泰证券研究所

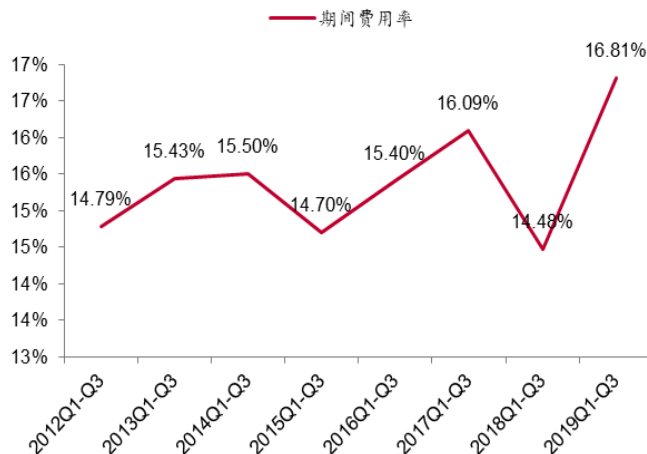
- 毛利率与期间费用率略有提升。**2019Q1-Q3，从销售毛利率水平来看，物联网板块销售毛利率为 21.28%，同比提升 0.88pct，板块期间费用率为 16.81%，同比提升 2.33pct。

图表 39：2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 物联网板块毛利率变化趋势



来源：wind，中泰证券研究所

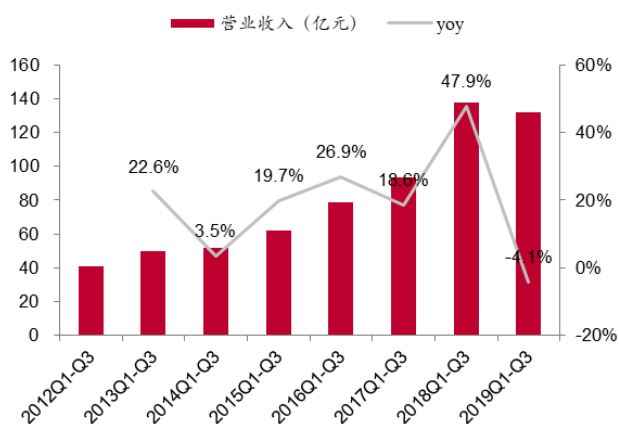
图表 40：2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 物联网板块费用率变化趋势



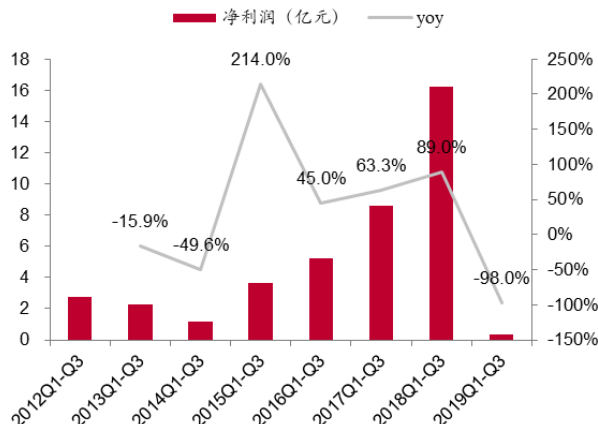
来源：wind，中泰证券研究所

专网板块分析：营收略有下滑，净利明显下降

- **营收略有下滑，净利明显下降。**2019Q1-Q3，从营收规模来看，专网板块合计实现营收 132.08 亿元，同比下降 4.1%，从净利润规模来看，专网板块合计实现净利 0.33 亿元，同比下降 98%。专网板块主要是受到板块内北讯集团、新海宜公司业绩的拖累。

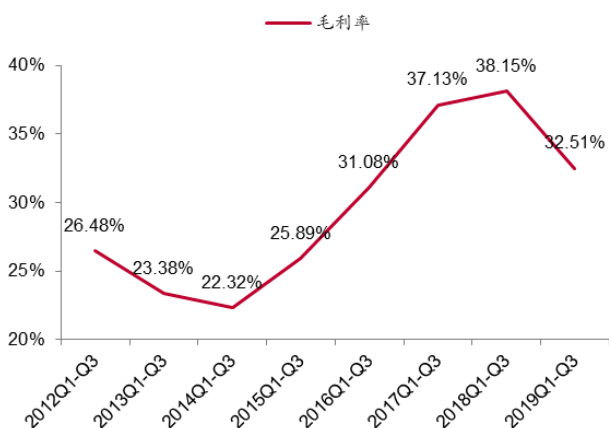
图表 41：2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 专网板块营收及增长情况


来源：wind，中泰证券研究所

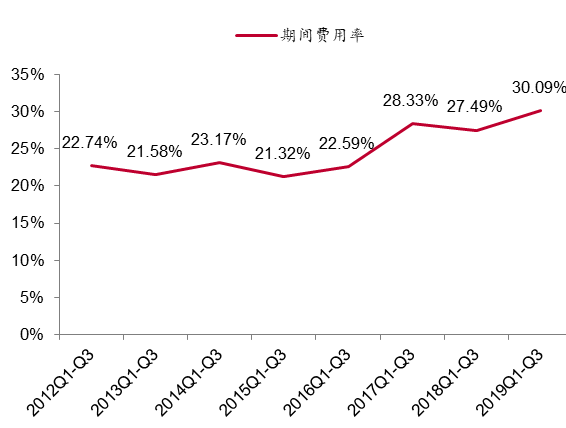
图表 42：2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 专网板块净利润及增长情况


来源：wind，中泰证券研究所

- **毛利率大幅下滑，期间费用率略有提升。**2019Q1-Q3，从销售毛利率水平来看，专网板块销售毛利率为 32.51%，同比下降 5.64pct，板块期间费用率为 30.09%，同比提升 2.59pct。

图表 43：2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 专网板块毛利率变化趋势


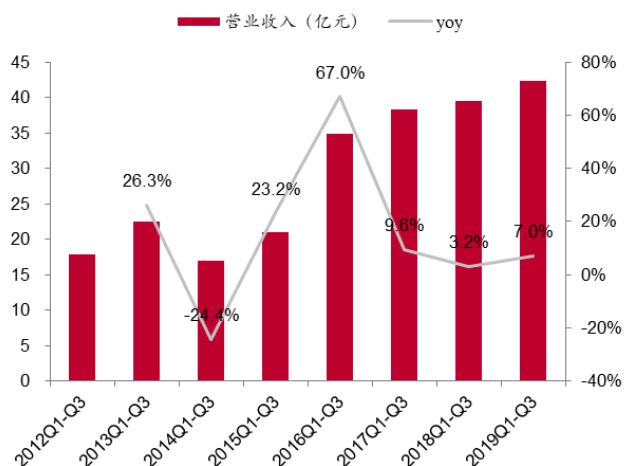
来源：wind，中泰证券研究所

图表 44：2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 专网板块费用率变化趋势


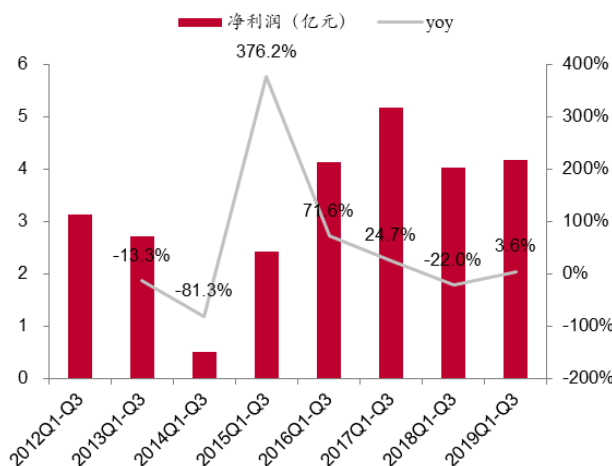
来源：wind，中泰证券研究所

流量大数据板块分析：营收保持增长，净利恢复增长，毛利率呈下降趋势

- **营收保持增长，净利恢复增长。**2019Q1-Q3，从营收规模来看，流量大数据板块合计实现营收 42.27 亿元，同比增长 7%，从净利润规模来看，流量大数据板块合计实现净利 4.17 亿元，同比增长 3.6%。

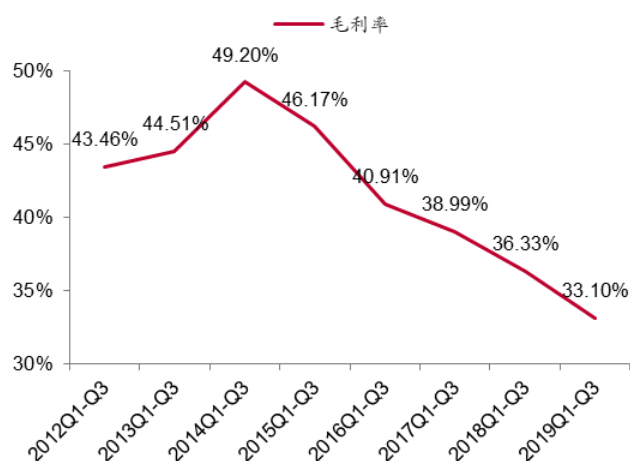
图表 45: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 流量大数据板块营收及增长情况


来源: wind, 中泰证券研究所

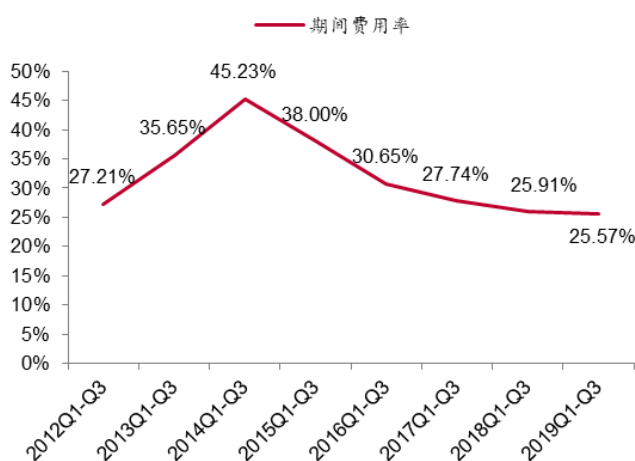
图表 46: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 流量大数据板块净利润及增长情况


来源: wind, 中泰证券研究所

- **毛利率呈下降趋势，期间费用率略有下降。**2019Q1-Q3，从销售毛利率水平来看，流量大数据板块销售毛利率为 33.1%，同比下降 3.24pct，板块期间费用率为 25.57%，同比下降 0.33pct。

图表 47: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 流量大数据板块毛利率变化趋势


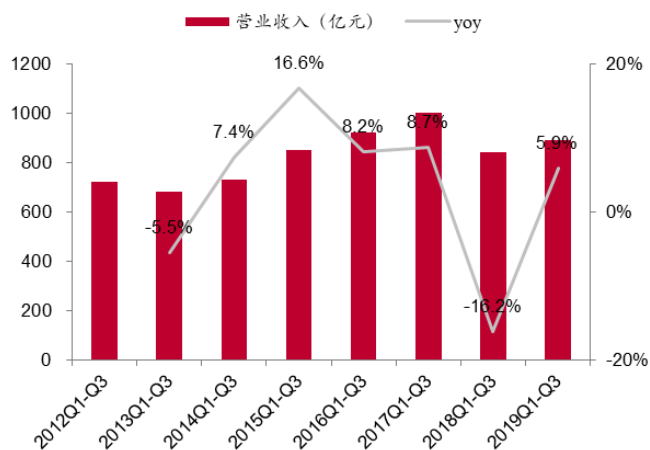
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 48: 2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 流量大数据板块费用率变化趋势


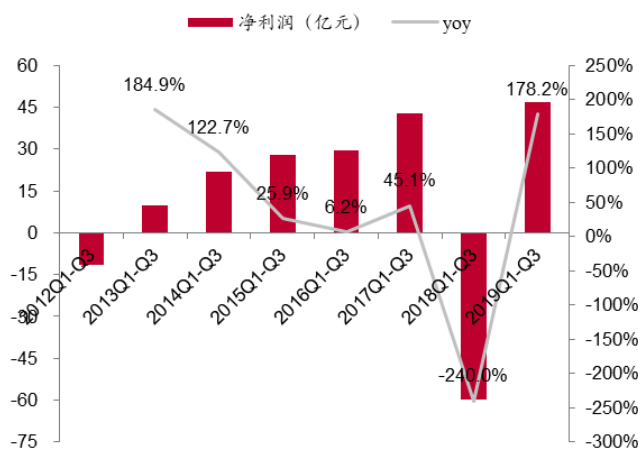
来源: wind, 中泰证券研究所

主设备商板块分析：营收净利恢复增长，中兴业务逐渐恢复

- 营收净利恢复增长，中兴业务逐渐恢复。**2019Q1-Q3，从营收规模来看，主设备商板块合计实现营收 888.71 亿元，同比增长 5.9%，从净利润规模来看，主设备商板块合计实现净利 46.74 亿元，同比增长 178.2%。受益于中美关系的缓和和 5G 建设的开展，主设备商业务逐渐恢复，前三季度中兴通讯营收同比增长 9.3%，净利同比增长 156.9%。

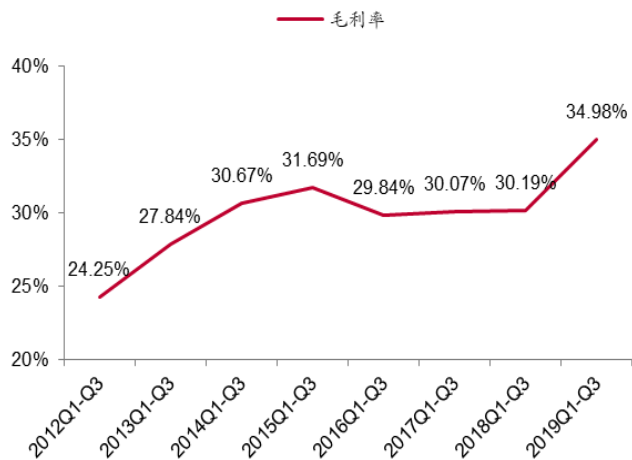
图表 49：2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 主设备商板块营收及增长情况


来源：wind，中泰证券研究所

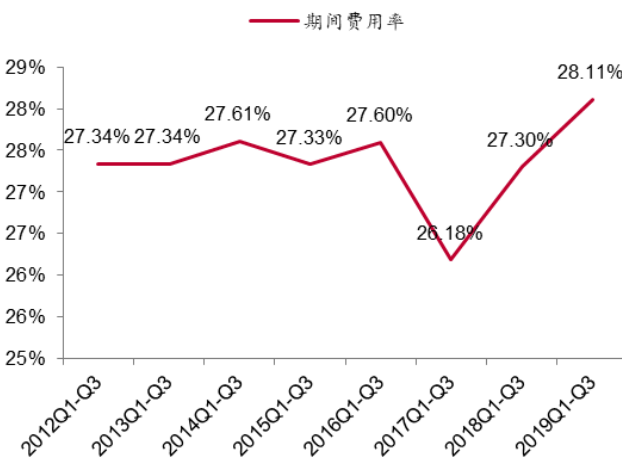
图表 50：2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 主设备商板块净利润及增长情况


来源：wind，中泰证券研究所

- 毛利率明显提升，期间费用率略有提升。**2019Q1-Q3，从销售毛利率水平来看，主设备商板块销售毛利率为 34.98%，同比提升 4.79pct，板块期间费用率为 28.11%，同比提升 0.81pct。

图表 51：2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 主设备商板块毛利率变化趋势


来源：wind，中泰证券研究所

图表 52：2010 Q1-Q3 ~ 2019Q1-Q3 主设备商板块费用率变化趋势


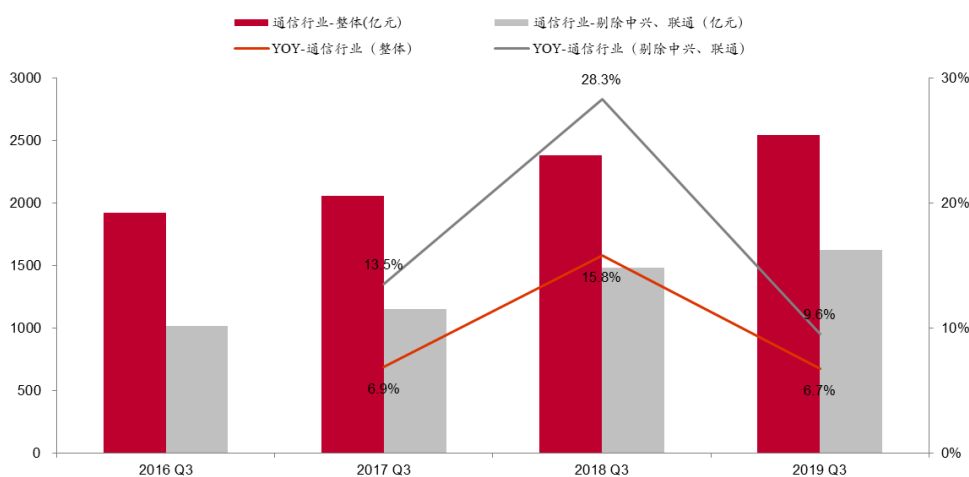
来源：wind，中泰证券研究所

通信行业 2019 Q3 单季度分析

收入分析：增速略有下滑，流量大数据、无线射频、网络安全增速较快

- 三季度营收增速略有下滑。2019 Q3 单季度通信行业整体实现营业收入 2545.78 亿元，同比增长 6.7%，去年同期行业营收增速为 15.8%。剔除中兴通讯、中国联通后，行业总营收 1627.79 亿元，同比增长 9.6%，去年同期行业营收增速为 28.3%。

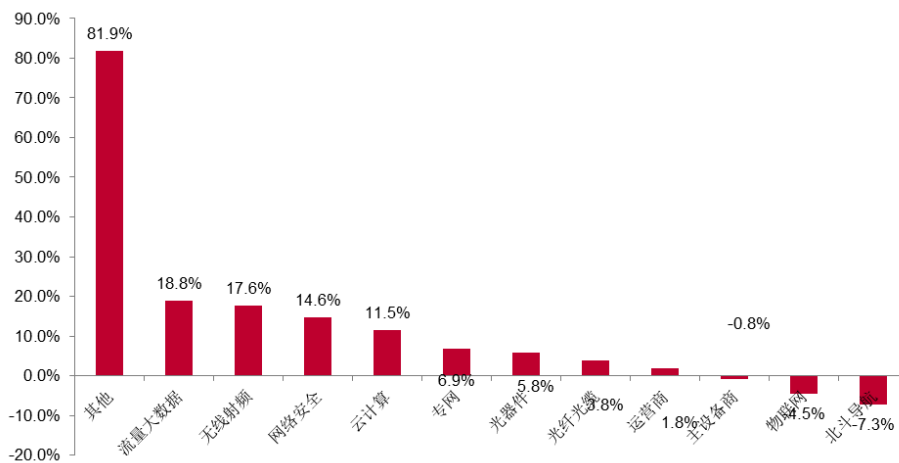
图表 53: 2019 Q3 通信行业整体收入及增长率



来源：wind，中泰证券研究所

- 子板块营收增速分布：流量大数据、无线射频、网络安全营收增速最快。分板块来看，2019 Q3 单季度营收增速最快的三个板块分别是流量大数据、无线射频、网络安全，同比增速分别是 18.8%、17.6%、14.6%，此外，北斗导航、物联网、主设备商子板块营收增速最低，增速分别为 -7.3%、-4.5%、-0.8%。

图表 54: 2019 Q3 通信行业子板块收入增长率

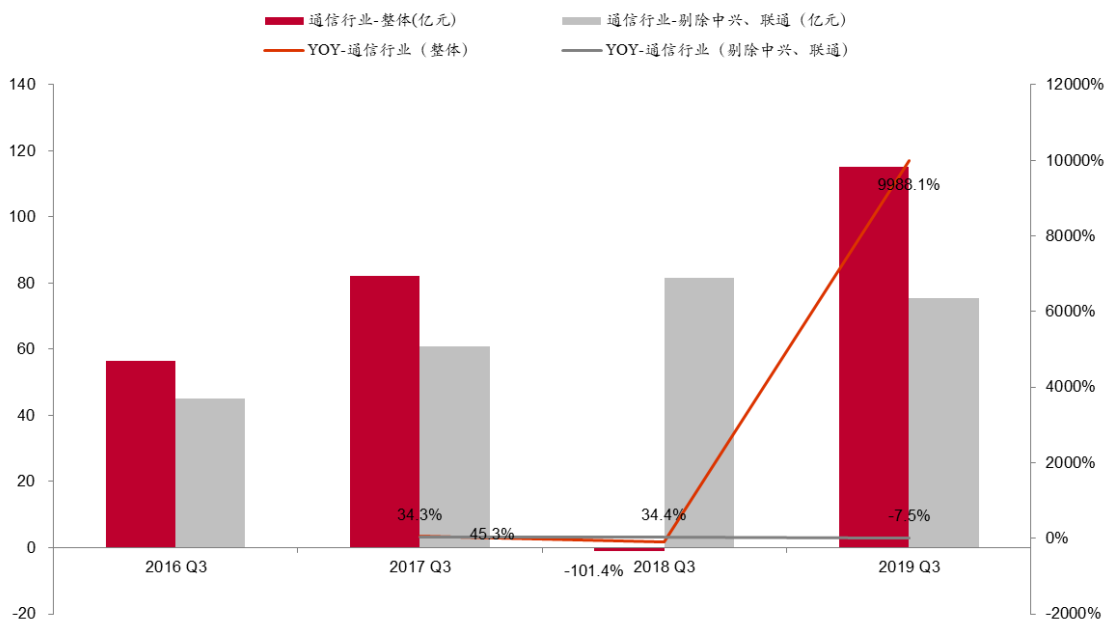


来源：wind，中泰证券研究所

净利润分析：增速明显改善，物联网、云计算、无线射频增速最快

- 三季度净利增速明显改善，受中兴业绩恢复影响。2019 Q3 单季度，通信行业整体实现净利润 115.02 亿元，同比增长 9988.1%，去年同期行业净利增速为-101.4%。剔除中兴通讯、中国联通后，行业实现净利润为 75.44 亿元，同比下降 7.5%，去年同期行业净利增速为 34.4%。

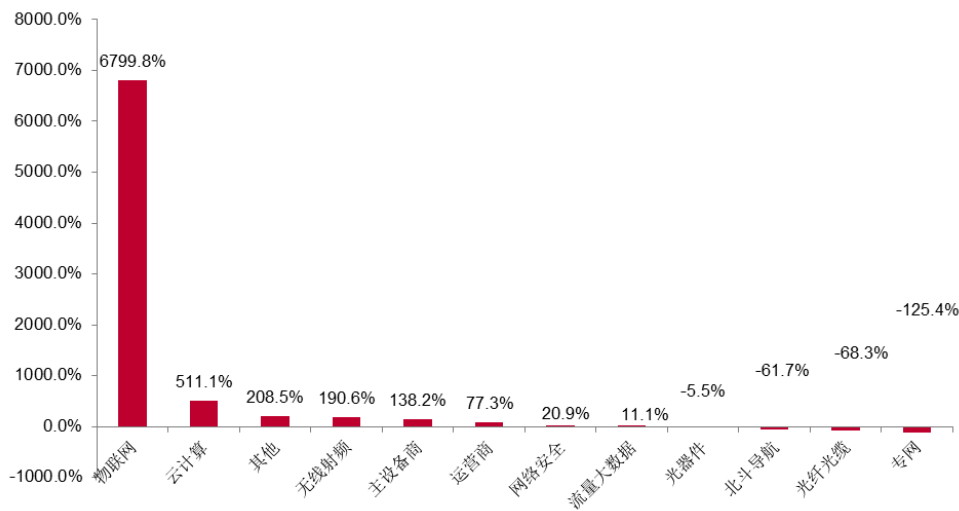
图表 55：2019 Q3 通信行业整体净利润及增长率



来源：wind，中泰证券研究所

- 子板块净利增速分布：物联网、云计算、无线射频净利增速最快。分板块来看，2019 Q3 单季度净利增速最快的三个板块分别是物联网、云计算、无线射频，同比增速分别是 6799.8%、511.1%、190.6%。

图表 56：2019 Q3 通信行业子板块净利润增长率

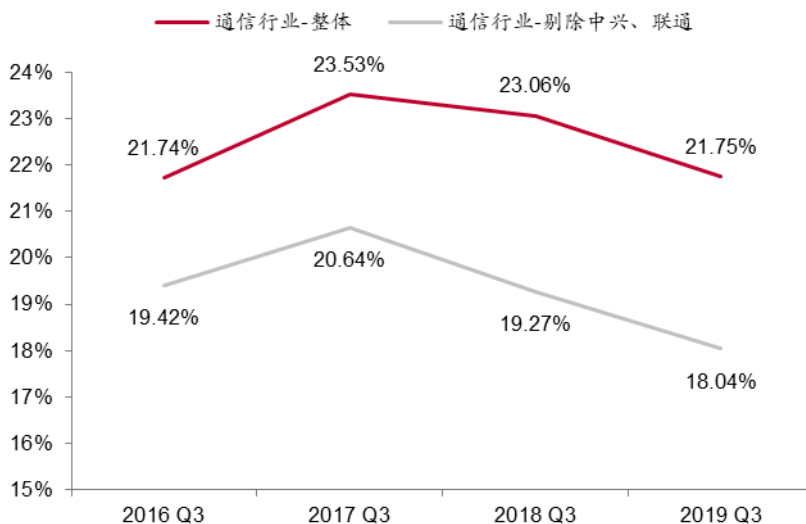


来源：wind，中泰证券研究所

毛利率分析：毛利率略有提升，北斗导航、主设备商、光器件提升较多

- 行业整体毛利率略有下降。2019 Q3 单季度，通信行业整体毛利率为 21.75%，同比下降 1.31pct，剔除中兴通讯、中国联通后，行业整体毛利率为 18.04%，同比下降 1.23pct。

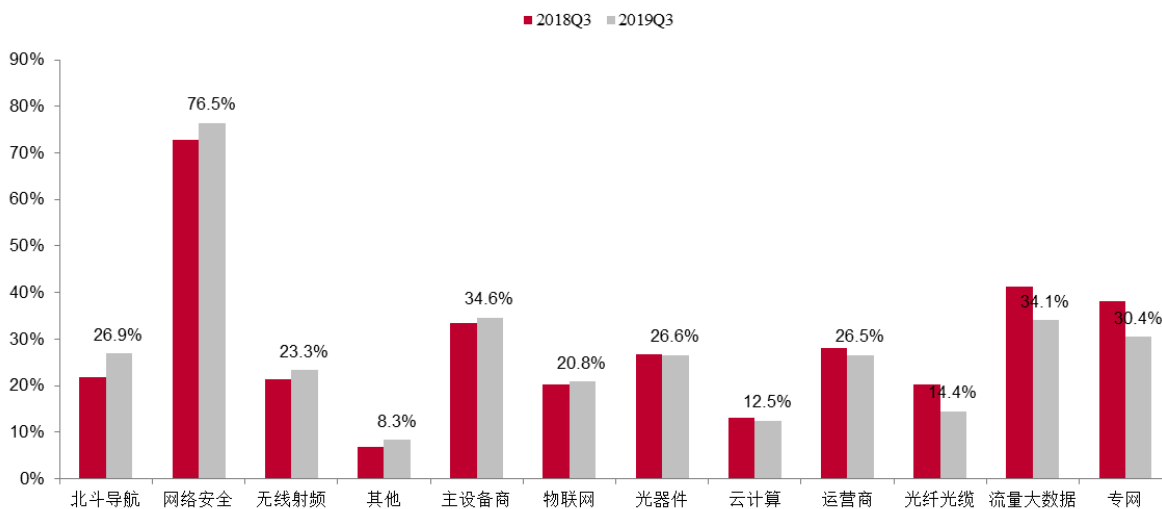
图表 57：2019 Q3 通信行业整体毛利率



来源：wind，中泰证券研究所

- 子版块毛利率分布：北斗导航、网络安全、无线射频毛利率提升较多。分板块来看，2019 Q3 单季度毛利率提升最多的三个板块分别是北斗导航、网络安全、无线射频，2019 Q3 单季度板块毛利率分别为 26.9%、76.5%、23.3%，分别提升 5pct、3.61pct、1.85pct。

图表 58：2019 Q3 通信行业子版块毛利率情况



来源：wind，中泰证券研究所

投资建议

截止至 2019 年 10 月 31 日，通信行业上市公司 2019 年半年报已全部披露完毕，我们根据公司的主营业务，选取通信行业 105 家上市公司，将其划分为 12 个子版块，分别是北斗导航、光器件、光纤光缆、流量大数据、网络安全、无线射频、物联网、云计算、运营商、主设备商、专网、其他等，进行分析比较。

- **资本开支触底回升，5G 推动行业持续向上。**随着 5G 商用牌照的发放，运营商积极开展 5G 建设，资本开支触底回升，但受到中美贸易关系的影响，行业整体增速放缓。2019Q1-Q3，通信行业整体实现营业收入 7214.22 亿元，同比增长 6%（2018 Q1-Q3 14.3%），实现净利润 289.75 亿元，同比增长 66.93%（2018 Q1-Q3 -21.83%）；剔除中兴通讯、中国联通后，行业总营收 4400.61 亿元，同比增长 9.5%（2018 Q1-Q3 28.5%），实现净利润 205.31 亿元，同比下降 2.91%（2018 Q1-Q3 24.49%）。具体来看，主设备商、物联网板块盈利能力加速增长，2019Q1-Q3 净利润分别同比增长 178.2%、85.8%，主设备商板块毛利率改善，产业地位正在悄然改变，2019 Q1-Q3 主设备商板块毛利率为 35%，同比提升 4.79pct，5G 驱动下游应用快速发展，物联网板块净利润大幅增长，呈现持续高景气；无线射频板块营收净利也同步增长，一方面受益于 5G 资本开支的提升，提前分享行业红利，另一方面全球正在加速建设 4G 网络，海外需求增长；同时，随着 5G 技术的不断成熟和商用落地，网络环境日益复杂，对网络安全提出了新要求，需求不断增加，网络安全板块呈现高景气。
- **5G 带动通信设备产业链，提前分享行业红利。**从资本开支来看，2019 年运营商资本开支结束下滑，出现拐点，CAPEX 规划同比增长 5.6%，而无线侧增长约 16%，我们认为 2019 年运营商资本开支触底回升，将带动产业链回暖；从毛利率来看，产业链毛利率均有所改善，2019 Q1-Q3 主设备商、光器件板块毛利率分别提升 4.79pct、3.8pct，行业盈利能力明显改善，呈现向好态势；从板块受益节奏来看，通信设备产业链最先受益，无线射频板块主要受益于国内 5G 投资的增长与海外 4G 建设需求的爆发，主设备商板块持续受益于 5G 大规模建站需求所带来的业绩增长，光器件板块由于重点客户尚未开始全面导入新产品，但随着 5G 建设的逐步深入，未来光器件板块有望迎来增长；随后 5G 将驱动下游应用产业链的发展，同时推动云、IOT、网络安全等相关产业链的发展。
- **物联网正在加速增长，终端行业迎来趋势增长。**5G 首次构建完整的物联网网络基础设施，2019 进入 5G 启动元年，5G 应用将推动移动互联网向万物互联时代转变，未来物联网终端模组和数据的单体价值都将大幅提升，随着 5G 应用的深化，高增长有望持续 5 年以上，2019 Q1-Q3 物联网板块净利同比增长 85.8%；此外，终端行业迎来趋势性增长，由于客户结构优化，项目数量和代客户采购明显增加，ODM 龙头厂商闻泰科技 2019Q1-Q3 营收净利规模显著提升。我们认为，5G 将带来手机市场拐点与物联新机遇，5G 作为人联和物联时代的分界线，未来终端

市场规模的将迎来爆发和形态的多元化。

- **投资建议：**5G 建设加大商用临近，运营商竞争回归理性，5G 应用将推动云和 IOT 发展，自主可控产业链重构的结构性机遇弹性大。5G 手机产业重点推荐**闻泰科技**，关注**电连技术、卓胜微、信维通信、硕贝德**等；跟随 5G 向上开支周期：**烽火通信、中国铁塔**；小基站：**京信通信、剑桥科技、中嘉博创**；物联终端：**广和通、移为通信**；智能控制器：**拓邦股份与和而泰**；云与边缘计算供应商：**宝信软件、光环新网和网宿科技**；高速光模块：**光迅科技、中际旭创、天孚通信和新易盛**；天线和射频：**通宇通讯、东山精密**；PCB 供应商：**深南电路、沪电股份**。

风险提示

- 贸易争端悬而未决风险；
- 5G 投资不及预期风险；
- 海外市场禁入风险；
- 技术风险；
- 竞争风险；
- 市场系统性风险

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。