

5G 切换真空期，关注细分子行业

2019 年 11 月 14 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	-7.72	1.75	11.83
沪深 300	-1.35	5.91	21.69

黄红卫

执业证书编号：S0530519010001
huanghw@cfzq.com

张看

zhangkan@cfzq.com

分析师

0731-89955704

研究助理

相关报告

1 《通信：通信行业 2019 年 9 月行业跟踪：行业景气度向上，继续围绕 5G 精选投资标的》
2019-10-14

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	0.68	49.68	0.85	39.74	1.06	31.87	谨慎推荐
光环新网	0.43	42.26	0.53	34.28	0.66	27.53	谨慎推荐
移为通信	0.77	42.09	0.89	36.42	1.12	28.94	谨慎推荐
新易盛	0.14	73.26	0.76	52.04	1.01	39.16	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：

- ▶ 10 月 1 日至 10 月 31 日申万通信指数涨跌幅为-1.35%，同期沪深 300 指数、上证 50 指数和创业板指数涨跌幅分别为 2.29%、2.36%和 2.69%，申万通信指数跑输全部主要市场指数。同期申万通信指数涨跌幅在全 28 个申万一级子行业中排名第二十一位。
- ▶ 截止 10 月 31 日，申万通信板块整体法估值为 37.68 倍，估值处于历史后 26.20%分位，自 2009 年起整体法的估值中位数为 47.97；中位数法估值为 49.30 倍，估值处于历史后 22.10%分位，自 2009 年起中位数的估值中位数为 59.93。
- ▶ 通信行业前三季度整体营收略有下降，盈利能力依然疲软。2019 年前三季度通信行业整体营收 5058.50 亿元，同比下滑 0.55%；剔除中国联通与中兴通讯，行业总营收为 2244.89 亿元，同比下滑 2.47%。从收入增速分布来看，2019 前三季度通信行业共有 58 家录得营收正增长，其中有 7 家收入增速大于 50%，增速在 20%-50%的企业共有 22 家；共有 42 家营收出现下降，其中营收下降幅度较大超过 20%的数量为 17 家。
- ▶ 从子板块营收情况来看，云视讯、天线射频、通信技术服务和物联网营收增速居前。2019 年前三季度，云视讯与无线射频营收增速超过 20%，分别达到 37.96%和 23.81%；通信导航与专用通信和光模块器件板块营收为负增长，增速分别为-3.70%和-5.23%。从净利润情况来看，通信设备和通信技术服务净利润增幅居前，净利润增速分别为 230.88%和 76.43%，其主要在于通信设备中中兴通讯变动影响较大以及 18 年部分企业大幅计提资产减值所致；光纤光缆以及通信导航与专用通信板块净利润增幅靠后，分别为-41.41%和-48.88%。
- ▶ 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 37.68 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，明年 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。建议跟踪两条主线，一为持续关注 5G 建设中受益确定性较高的标的，包括中兴通讯、世嘉科技、天孚通信；二为关注下游应用场景相关标的，包括光环新网、移远通信、移为通信、广和通。维持行业“同步大市”评级

- **风险提示：5G 建设不及预期，市场竞争加剧，贸易摩擦加剧**

内容目录

1 市场行情回顾	4
2 板块前三季度业绩回顾与分析	5
2.1 前三季度营收较 2018 年略有下降.....	5
2.2 毛利率边际改善，费用率水平小幅上升.....	6
2.3 细分板块业绩分析.....	7
3 行业观点	7
4 行业资讯	8
4.1 中国移动开启了 2019 年 NFV 网络一期工程设备集中采购项目.....	8
4.2 中国国际信息通信展览会成功举办，5G 成关注焦点.....	8
4.3 5G 商用正式启动.....	8
4.4 IDC 公布《中国公有云服务市场（2019 上半年）跟踪》报告.....	9
4.5 韩国电信已部署 6.3 万个 5G 基站.....	9
4.6 Strategy Analytics 最新发布的研究报告.....	9
5 风险提示	10

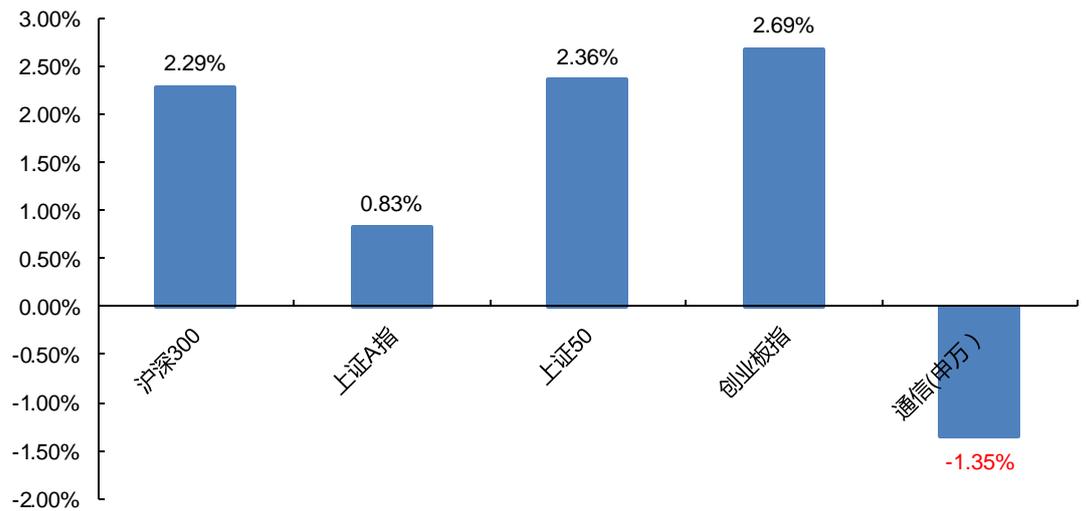
图表目录

图 1：2019 年 10 月中万通信指数表现.....	4
图 2：2019 年 10 月中万一级子行业表现.....	4
图 3：截止 2019 年 10 月 31 日申万通信板块整体法 PE.....	5
图 4：截止 2019 年 10 月 31 日申万通信板块中值法 PE.....	5
图 5：通信行业 2015-2019 年前三季度营收情况.....	6
图 6：通信行业 2015-2019 年前三季度净利润情况.....	6
图 7：通信行业 2015-2019 年前三季度毛利率与净利率.....	6
图 8：通信行业 2015-2019 年前三季度三费占比.....	6
表 1：2019 年 10 月中万通信行业涨跌幅前五名.....	5

1 市场行情回顾

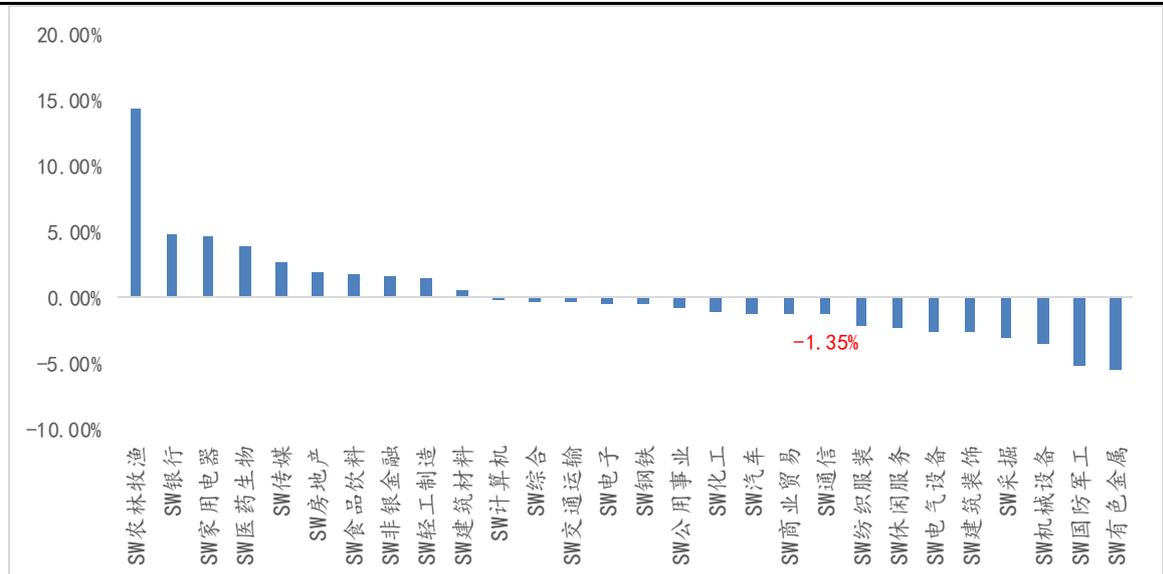
2019年10月1日至10月31日申万通信指数涨跌幅为-1.35%，同期沪深300指数、上证50指数和创业板指数涨跌幅分别为2.29%、2.36%和2.69%，跑输全部主要市场指数。同期申万通信指数涨跌幅在全部28个申万一级子行业中排名第二十一位。

图1：2019年10月申万通信指数表现



资料来源：wind，财富证券

图2：2019年10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28家，下跌家数75家，涨跌幅中位数为-4.40%，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宝股份(+24.19%)、博创科技(+19.86%)、亿联网络(+19.41%)、深桑达A(+18.47%)和高鸿股份(+15.43%)。

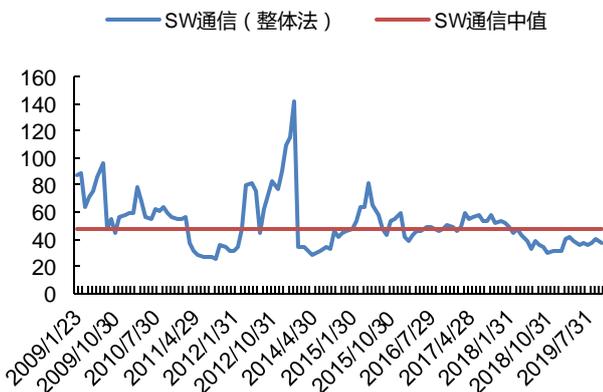
表 1：2019 年 10 月申万通信行业涨跌幅前五名

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
002104.SZ	恒宝股份	24.19%	002359.SZ	*ST 北讯	-23.96%
300548.SZ	博创科技	19.86%	300211.SZ	亿通科技	-20.67%
300628.SZ	亿联网络	19.41%	002902.SZ	铭普光磁	-20.58%
000032.SZ	深桑达 A	18.46%	300081.SZ	恒信东方	-16.20%
000851.SZ	高鸿股份	15.43%	300098.SZ	高新兴	-15.14%

资料来源：wind，财富证券

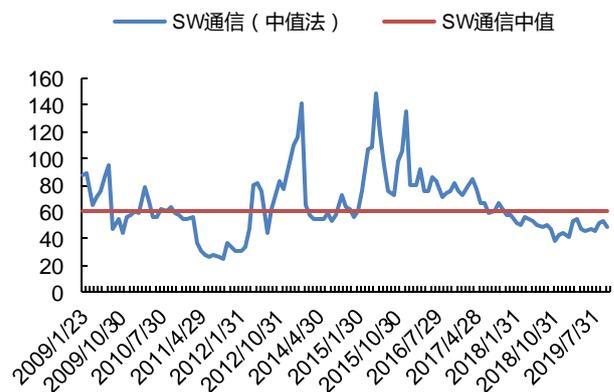
从整体估值水平来看，申万通信板块整体法估值 PE (TTM, 剔除负值) 为 37.68 倍，估值处于历史后 26.20%分位，自 2009 年起整体法的估值中位数为 47.97；申万通信中位数法估值 (TTM, 剔除负值) 为 49.30 倍，估值处于历史后 22.10%分位，自 2009 年起中值法的估值中位数为 59.93。

图 3：截止 2019 年 10 月 31 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 10 月 31 日申万通信板块中值法 PE



资料来源：wind，财富证券

2 板块前三季度业绩回顾与分析

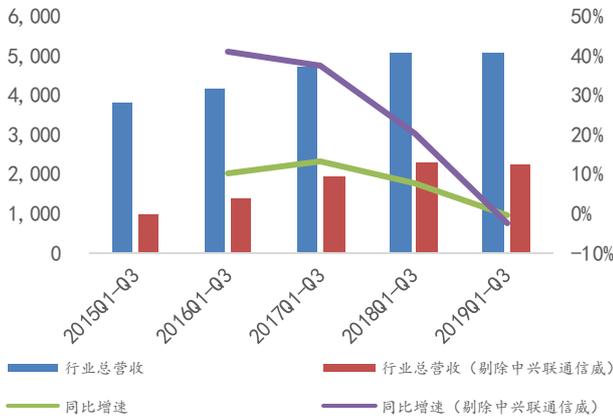
2.1 前三季度营收较 2018 年略有下降

随着 4G 建设进入末期，通信行业整体营收增速持续下滑，并在 2019 年出现负增长。2019 年前三季度通信行业整体营收 5058.50 亿元，同比下滑 0.55%；剔除中国联通与中兴通讯，行业总营收为 2244.89 亿元，同比下滑 2.47%。差异性的主要原因在于 2018 年上半年受禁运事件影响中兴通讯 2018H1 营收大幅下降，2019 年逐步恢复主营业务带动行业整体营收向上。

从盈利能力来看，通信行业 2019 前三季度实现净利润 43.47 亿元，同比下降 62.50%，净利润出现大幅下降的原因主要在于*ST 信威亏损 158.58 亿元。如果剔除此影响后，2019 前三季度实现净利润 202.05 亿元，同比增长 74.27%；剔除中国联通与中兴通讯后净利润 117.61 亿元，同比下降 23.55%，净利润增速下滑的主要原因为 4G 末期集采价格大幅下

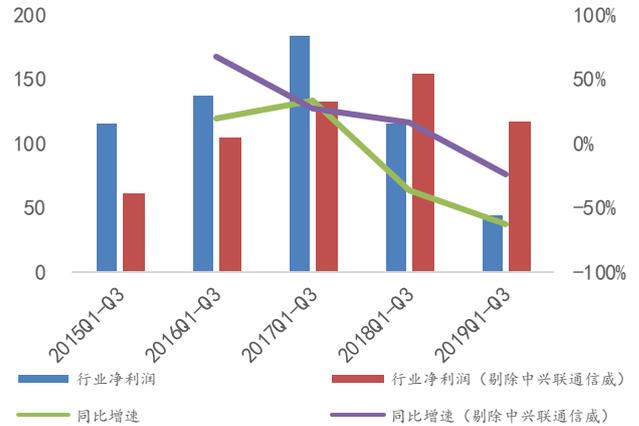
降导致光纤传输板块业绩承压。从收入增速分布来看，2019 前三季度通信行业共有 58 家录得营收正增长，其中有 7 家收入增速大于 50%，增速在 20%-50%的企业共有 22 家；共有 42 家营收出现下降，其中营收下降幅度较大超过 20%的数量为 17 家。

图 5：通信行业 2015-2019 年前三季度营收情况



资料来源：wind，财富证券

图 6：通信行业 2015-2019 年前三季度净利润情况



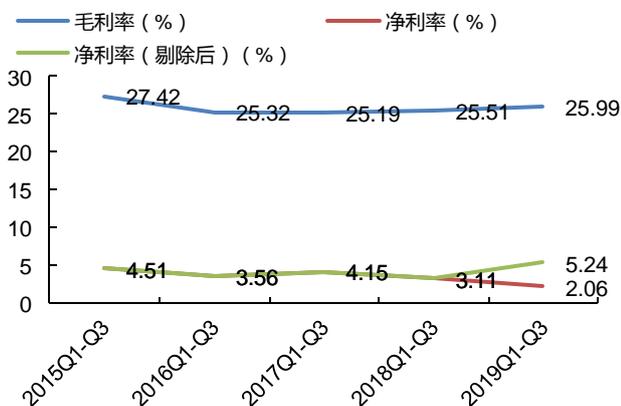
资料来源：wind，财富证券

2.2 毛利率边际改善，费用率水平小幅上升

从行业整体毛利率来看，2019 年前三季度结束了 2015 年后毛利率走低态势，录得毛利率 25.99%，同比增加 0.48pct；净利率上受单个股票影响较大，主要为中兴通信 2018 年 10 亿美元的罚款和 2019 年*ST 信威 158.58 亿的亏损，如果剔除中兴、联通和信威的影响后，2019 年前三季度净利润率为 5.24%，毛利率与净利润率在剔除*ST 信威后都有所改善。

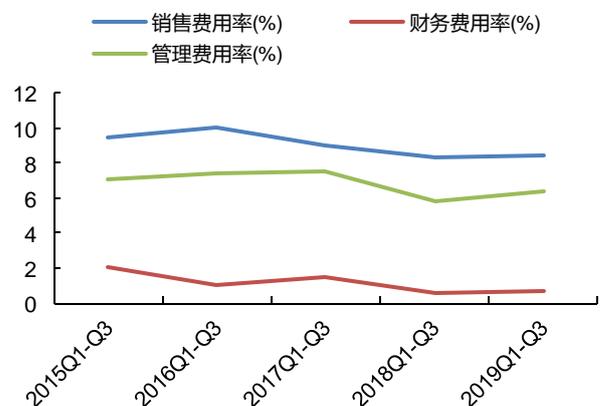
从行业费用管控上来看，在行业整体营收规模基本平稳的情况下费用率有所上升，三费占比为 15.48%，较 2018 年同期上升 0.76pct。销售费用与财务费用近两年基本保持稳定，管理费用上前三季度由 2018 年的 5.83% 上升至 2019 年的 6.36%。

图 7：通信行业 2015-2019 年前三季度毛利率与净利率



资料来源：wind，财富证券

图 8：通信行业 2015-2019 年前三季度三费占比

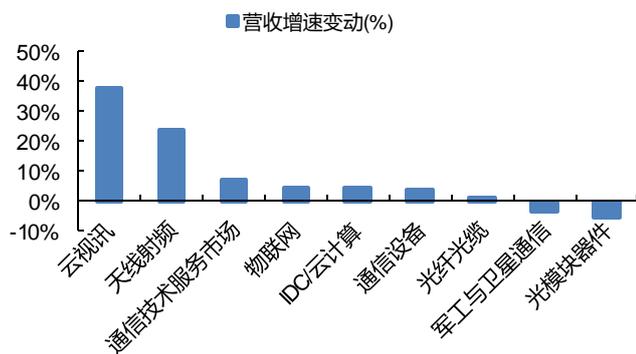


资料来源：wind，财富证券

2.3 细分板块业绩分析

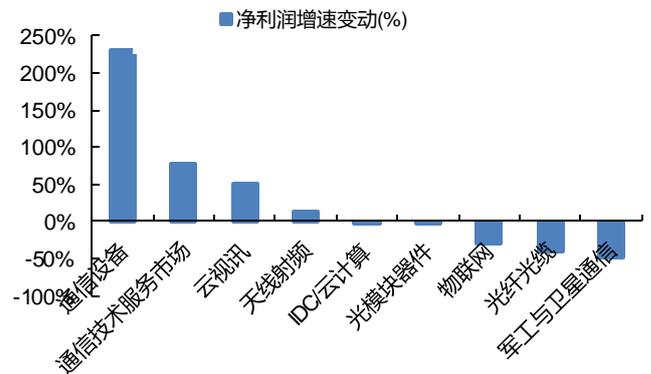
从子板块营收情况来看，云视讯、天线射频、通信技术服务和物联网营收增速居前。其中云视讯与无线射频营收增速超过 20%，分别达到 37.96%和 23.81%；通信导航与专用通信和光模块器件板块营收为负增长，增速分别为-3.70%和-5.23%。从净利润情况来看，通信设备和通信技术服务净利润增幅居前，净利润增速分别为 230.88%和 76.43%，其主要在于通信设备中中兴通讯变动影响较大以及 18 年部分企业大幅计提资产减值所致；光纤光缆以及通信导航与专用通信板块净利润增幅靠后，分别为-41.41%和-48.88%。

图 8：通信行业前三季度各子板块营收增速



资料来源：财富证券

图 9：通信行业前三季度各子板块净利润增速



资料来源：财富证券

3 行业观点

10 月份涨幅靠后，主要源于一方面板块经历 9 月份商用炒作，部分热点板块涨幅过高，估值已高于合理水平；另一方面进入三季报密集披露期后，细分领域间业绩分化扩大，同时进入 4G/5G 切换的真空期，市场情绪逐步降温。长期来看，明年 5G 建设提速为大概率事件，未来行业景气度向上的趋势确定。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，需关注企业业绩释放情况，维持对行业“同步大市”评级。

板块上来看，由于在通信网络建设过程所处周期不同，导致了部分细分板块业绩分化明显，天线射频与通信技术服务等周期受益靠前的板块景气度提前上升，光纤光缆则在 4G 后周期下量价齐降。物联网板块和 IDC 板块营收继续保持增长，净利润率受宏观经济波动以及海外汇兑波动影响出现负增长。

建议跟踪两条主线，一为持续关注 5G 建设中受益确定性较高的标的，包括主设备商中兴通讯(000063.SZ)、射频器件供应商世嘉科技(002796.SZ)、天孚通信(300394.SZ)；二为关注下游应用场景关联标的，包括未来 5G 应用场景 VR/AR 与超高清视频逐步落地后对数据中心等基础设施的需求上升，主要标的为光环新网(300383.SZ)、数据港(603881.SH)；物联网应用厂商，包括移为通信(300590.SZ)、移远通信(603236.SH)。

4 行业资讯

4.1 中国移动开启了 2019 年 NFV 网络一期工程设备集中采购项目

事件：近日，中国移动开启了 2019 年 NFV 网络一期工程设备集中采购项目，本次采购内容为全国 8 大区/31 省公司的分组域网元（vMME、vSAE GW、vPCRF、vDNS）、IMS 域网元（vCSCF、vVoLTE AS、vSBC、vENUM/DNS）、虚拟层软件、分布式存储、管理与编排器 NFVO+，以及系统集成。采购规模为 NFV 平台 39400 CPU、虚拟化分组域网元 4.25 亿 PDP、虚拟化 IMS 域网元 1.86 亿户，项目规模达到 37.88 亿。

点评：目前处于 4G 向 5G 切换初期，因此此次中国移动集采是为打造 4G/5G 融合核心网进一步做准备，在未来 5G 网络中，5G 核心网要实现全云化，其核心网元必须完成 NFV 云化。从产业上来看，NFV 云化涉及到传统电信设备制造商以及电信网络支撑业务服务商，继续重点关注在四川、广东、云南和河北完成 NFV 试点部署工作的中兴通讯和 IT 支撑厂商亚信科技和思特奇。

4.2 中国国际信息通信展览会成功举办，5G 成关注焦点

事件：10 月 31 日，由工业和信息化部主办的中国国际信息通信展览会在北京召开。作为泛 ICT 行业最具影响力的盛会，中国国际信息通信展览会一直都是三大运营商比拼实力的战场，尤其是在今年 6 月工信部向中国移动、中国联通、中国电信和广电下发 5G 牌照后，5G 商用成为今年下半年最火热的话题，也成为了运营商、手机厂家的重点布局领域。

4.3 5G 商用正式启动

事件：10 月 31 日上午，在北京国家会议中心举办的“2019 中国国际信息通信展览会暨 ICT 中国 2019 高层论坛”开幕论坛上，工信部与三大运营商、中国铁塔联合举行 5G 商用启动仪式，各家也上线了 5G 套餐。其中三大运营商最低套餐费用为 128 元以中国移动为例，5G 入门套餐的资费为 128 元，包括 30GB 流量和 200 分钟语音，4G 畅享套餐的入门套餐资费为 58 元，包含 6GB 流量和 30 分钟语音，按照单价计算，5G 流量的价格为 4.27 元/GB，4G 流量的价格为 9.67 元/GB，并且参与此前 5G 商用预约活动的用户还可享受 5G 套餐的折扣优惠，网龄五年及以上的可享受半年的 7 折优惠，网龄五年以下的可享受半年的 8 折优惠。

点评：5G 商用正式启动标志着我国进入实质性建设阶段，到 2020 年后随着 5G 基站开始大规模建设以及明年 2000 元左右 5G 手机的普及，将推动挖掘“杀手级”应用的出现，目前运营商面向个人用户推出的 5G 应用，主要集中在 5G 超高清视频、真 4K 直播、云 VR、超高清云游戏、云电脑、云盘等领域，但 5G 真正的应用场景应用在如工业互联网、车联网、远程医疗等物联网领域。建议关注两条主线：一为持续关注 5G 建设中受益确定性较高的标

的。二为关注下游应用场景如物联网和云计算板块。

4.4 IDC 公布《中国公有云服务市场（2019 上半年）跟踪》报告

事件：IDC 最新发布的《中国公有云服务市场(2019 上半年)跟踪》报告显示，2019 上半年中国公有云服务整体市场规模(IaaS/PaaS/SaaS)达到 54.2 亿美元，其中 IaaS 市场增速稳健，同比增长 72.2%，PaaS 市场增速有所回落，同比增长 92.6%。从 IaaS 市场来看，阿里、腾讯、中国电信、AWS、华为位居前五，占据总体 75.3% 的市场份额。从 IaaS+PaaS 市场来看，阿里、腾讯、AWS、中国电信、华为共同占据 74% 的市场份额，持续保持领先优势。

点评：报告显示，云计算 IAAS 市场增速维持高景气度，从需求端来看，过去电商、游戏和视频等互联网业务持续推动流量高增长，带来 IDC 产业快速发展，而在未来 5G 和物联网技术演进和迭代下，包括超高清视频、VR/AR 和云游戏等应用场景相继落地，作为流量物理载体的 IDC 产业相应持续增长，建议关注相关 IDC 标的。

4.5 韩国电信已部署 6.3 万个 5G 基站

事件：在 5G 业务迅速普及和 ARPU 值持续上升的背景下，韩国电信公布了七个季度以来的首次移动业务同比增长。第三季度，韩国电信的移动业务收入增长 1% 至 1.66 万亿韩元。尽管其 ARPU 值同比下降了 0.4% 至 31912 韩元，但环比增长了 0.5%，实现连续三个季度增长。截至 9 月底，该运营商拥有 106 万 5G 用户，占其 2177 万用户总数的 4.8%，同比增长 6.8%。预测到年底将发展有 150 万 5G 用户。而随着用户向下一代网络迁移，今年 3 月底以来其 4G 用户总数减少了约 2.2 万。韩国电信首席财务官 Yoon Kyung-keun 表示，有 85% 的 5G 用户订购了顶级的不限流量套餐。第三季度，韩国电信营业收入增长 4.5% 至 6.21 万亿韩元；净收入下降 10.9% 至 2130 亿韩元，归因于资本支出激增以及营销支出增长了 23.4%。在前三个季度中，该运营商的资本支出达到 2.1 万亿韩元，超过了 2018 年全年的 1.98 万亿韩元。其中无线接入网占到总支出的 72%，它部署了 6.3 万个 5G 基站，覆盖了 85 个城市。

4.6 Strategy Analytics 最新发布的研究报告

事件：Strategy Analytics 最新发布的研究报告《物联网模块厂商市场份额更新》指出，就出货量而言，前十大物联网模块厂商中有五个是中国厂商，其中日海智能通过收购芯讯通和龙尚科技在出货量上排名第一；而就收益而言，前五大厂商中仅有一个来自中国。蜂窝物联网模块市场规模有望在 2019 年全年实现两位数的增长。

就出货量而言，前五大厂商占全球蜂窝物联网模块总出货量的 60%，而按收益排名前五名的厂商则占总收益的 71%。中国厂商占总出货量的 42%，然而仅占总收益的 24%，这反映出中国国内市场设备的平均售价较低。

Strategy Analytics 企业与物联网研究服务执行总监 Andrew Brown 表示：“在过去的

几年中，2G 设备在中国物联网项目中一直占主导地位，但是这种趋势正在转向 NB 物联网设备，并且发展势头没有减弱的迹象，中国移动和中国联通的几个重大项目于 2018 年末开始，并将在 2019 年全年推动出货量增长。在中国国内市场，中国厂商倾向于每个模块以更低的价格点在国内市场上购买大型基础设施项目，因此中国厂商的出货量在全球激增，尽管拥有高端产品组合和平均售价的厂商在收益中所占份额更大。我们预计也将在 2019 年全年看到这一趋势。

5 风险提示

5G 建设不及预期，市场竞争加剧，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