

增持

——维持

证券研究报告 / 行业研究 / 年度策略

日期: 2019年11月21日
行业: 通信行业



分析师: 张涛

TEL: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

执业证书编号: S0870510120023

5G 开启新时代 聚焦网络、终端和云计算

——2020 年度通信行业投资策略

■ 主要观点:

2020 年国内开始规模 5G 建设, 运营商资本开支迅速反弹

2013 年-2015 年是运营商 4G 建设期, 资本开支不断上升, 投资增速分别为 20.5%、11.4%、16.4%, 2015 年的资本开支达到 4386 亿元, 达到历史的高位, 但是之后开始下滑, 2016 年到 2018 年资本开支的增速分别为-18.8%、-13.4%和-5.6%。2019 年进入 5G 快速投资建设周期, 资本开支预期同比增长 5.6%。在业绩方面, 2016 年开始通信设备行业的净利润不断下滑, 到 2019 年 Q2 达到底部, Q3 净利润出现快速反转。

5G 开启新时代, 聚焦网络、终端和云计算

2020 年是 5G 网络全面建设的一年, 三大运营商已经公布套餐, 5G 手机、耳机和可穿戴等终端将会大量上市, 同时全球云计算市场需求走强, 中国移动投入巨资进行云计算建设。我们认为 5G 开启了技术的新时代, 进入技术全面爆发时代, 5G 网络建设、5G 手机、可穿戴和物联网终端需求暴涨, 云计算需求也稳步快速增长。在 2019 年中国移动全球合作伙伴大会上, 中国移动副总裁简勤分享了中国移动的 **5G 引领计划和双百亿计划**。按照规划中国移动 2020 年将发展 7000 万 5G 用户, 销售 3 亿笔 5G 业务、1 亿部 5G 手机、5000 万台家庭泛智能终端和 1500 万行业模组。同时中移动高调入局公有云, **中国移动云能力中心**作为中国移动 5G+战略的重要组成部分, 计划 3 年投资千亿元。

5G 投资周期, 重点关注行业的龙头

在 5G 投资周期中, 重点关注系统设备商的龙头中兴通讯, 受益于资本开支的不断增长。云计算市场需求增长, 光模块及 IDC 市场的需求强劲, 光环新网受益明显。同时物联网产业链主要有芯片、模组、终端和行业应用四个领域。模组市场处于充分竞争, 处于快速放量阶段, 目前市场上日海智能受益较为显著。

■ **投资建议:** 评级未来十二个月内, 行业评级“增持”。

■ **风险提示:** 中美贸易摩擦及 5G 投资进程低于预期。

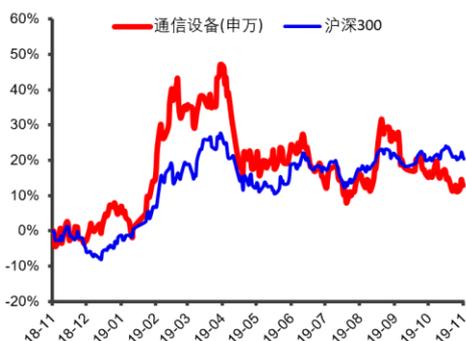
■ **数据预测与估值:**

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E		
中兴通讯	000063.SZ	31.36	-1.65	1.16	1.6	-19	27	20	6.14	增持
光环新网	300383.SZ	18.87	0.46	0.62	0.83	41	30	23	3.58	谨慎增持
日海智能	002313.SZ	19.21	0.23	0.50	0.65	84	38	30	2.85	谨慎增持

资料来源: 上海证券研究所; 股价数据为 2019 年 11 月 20 日收盘价

最近 12 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: ZT19-AIT08

首次报告日期:

相关报告:

一. 通信设备行业的数据

1.1 我国通信行业的表现

2018年1—10月电信业务收入累计完成10948亿元,同比增长2.7%,1-11月电信业务收入累计同比增长2.9%。2019年1-9月份电信业务收入累计同比增长0.0%。电信业务收入增速持续减缓。

图 1 2019 年 1-9 月我国电信业务收入累计完成情况 单位: 亿元



数据来源: 工信部网站, 上海证券研究所

固定通信业务收入占比小幅提升。在固定宽带接入用户规模稳步扩大的带动下,前三季度三家电信运营商实现固定通信业务收入3146亿元,同比增长9.4%,在电信业务收入中占31.7%,占比较1—8月提高0.2个百分点;实现移动通信业务收入6768亿元,同比下降3.9%,占电信业务收入的68.3%。

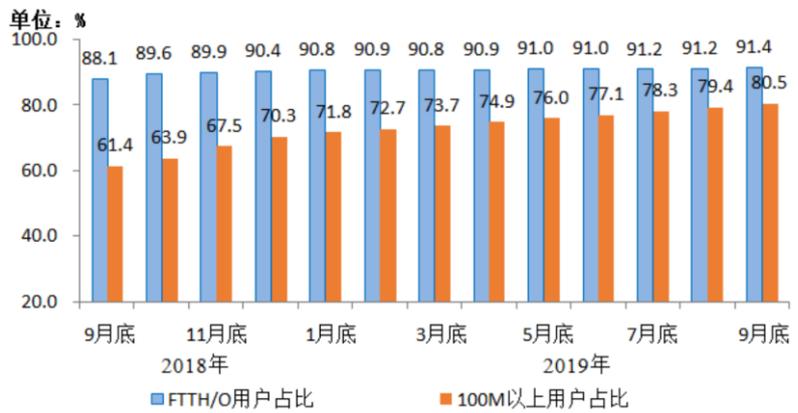
数据及互联网业务收入增长比较平稳。2019年前三季度,三家电信运营商完成固定数据及互联网业务收入1617亿元,同比增长3.2%,在电信业务收入中占16.3%。

1.2 我国电信运营商宽带快速发展

宽带中国战略加快实施带动数据及互联网业务加快发展。截至9月底,三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达4.5亿户,比上年末净增4248万户。其中,光纤接入(FTTN/O)用户4.11亿户,占固定互联网宽带接入用户总数的91.4%。宽带用户持续向高速率迁移,100Mbps及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达3.62亿户,占总用户数的80.5%,占比较上年末提高10.2个百分点。

“双G双提”工作稳步推进,固定宽带迈入千兆时代,截至2019年9月底,全国1000M以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达58万户。

图 2 2018-2019 年固定互联网宽带接入速率用户占比



数据来源：工信部网站，上海证券研究所

1.3 我国移动互联网流量的快速增长

4G 移动电话用户扩张带来用户结构不断优化，支付、视频广播等各种移动互联网应用普及，带动数据流量呈爆炸式增长。

移动互联网流量保持高速增长，增速逐月回落。前三季度，移动互联网累计流量达 887 亿 GB，同比增速降至 90.4%；其中通过手机上网的流量达到 884 亿 GB，占移动互联网总流量的 99.6%，同比增速降至 92.6%。9 月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到 8.39GB。

图 3 移动互联网接入月流量及户均流量（DOU）比较



数据来源：工信部网站，上海证券研究所

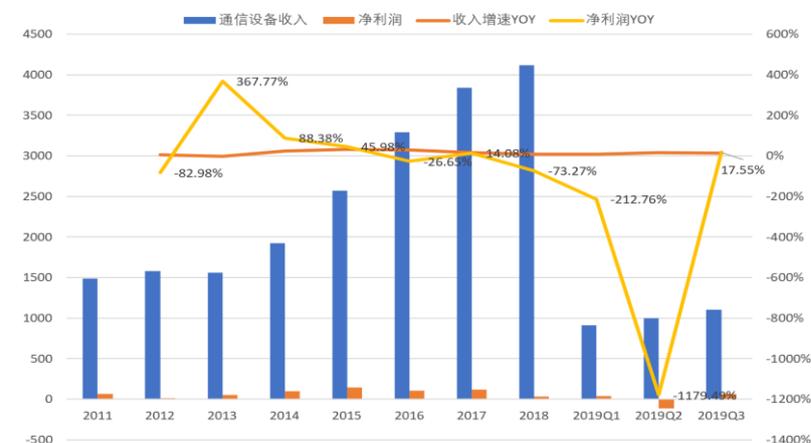
二. 通信行业的三季度数据

2.1 通信行业三季度业绩出现好转

根据 WIND 数据，通信设备行业的上市公司的收入，2012 年-2018 年通信设备收入的复合增长率为 15.64%，通信设备净利润的复合增

长率 10.61%，近年通信设备行业保持稳步快速增长。但是从 2016 年开始，通信设备行业公司的净利润不断下滑，到 2019 年 Q2 达到底部，Q3 净利润出现快速反转。

图 4 通信设备行业的收入及净利润增长情况

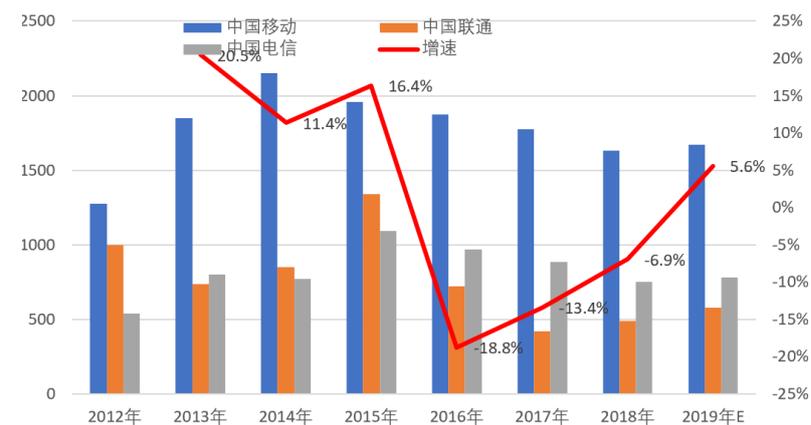


数据来源：WIND，上海证券研究所

2.2 2020 年 5G 基站快速增长

近年，三大运营商投资 4G 网络，2013 年-2015 年资本开支不断上升，投资增速分别为 20.5%、11.4%、16.4%，2015 年的资本开支达到 4386 亿元，达到历史的高位。但是之后资本开支开始下滑，2016 年到 2018 年资本开支的增速分别为 -18.8%、-13.4%和 -5.6%。2019 年资本开支预期同比增长 5.6%。

图 5 我国三大运营商的资本开支



数据来源：工信部网站，上海证券研究所

2017 年底我国移动基站规模达到 619 万个，2018 年底我国基站规模同比增长 4.68%。基站规模达到 648 万个。2019 年 9 月末我国基站规模达到 808 万个。

图 6 我国基站的建设规模



数据来源：工信部网站，上海证券研究所

2.3 三大运营商加快 5G 投资建设

11月12日，根据中国移动阳光招标网公告，中国移动正式启动31个省公司的2020-2021年通信工程设计与可行性研究集采。本次采购规模庞大，涵盖了31个省公司的无线网（5G、FDD、NB等）、传送网、核心网、支撑网、承载网、业务网、电源等专业，可行性研究集采预估基本规模超374.88亿元（不含税）。其中，集采包括5G无线网通信工程勘察设计，这是中国移动首次进行大规模的5G无线网采购。三大运营商加快了5G的投资建设。

三. 2020 年 5G 建设的机会

3.1 2020 年 5G 投资的确定性机会

2019年进入5G建设周期，运营商资本开支触底反弹，整体资本开支达3020亿元，增幅达5.26%。2020年三大运营商规模5G网络建设，资本开支将延续增长的趋势。根据中国信通院预计，网络设备支出预计在我国5G在商用后的第四年达到最大值。5G网络大规模建设，设备需求转向网络建设、基站设备、手机终端及配件等。

表 1 5G 基站的上下游产业链及公司

产业链阶段	行业大类	细分行业	相关企业
上游		芯片、电子元器件	信维通信
			三安光电
			麦捷科技
			紫光股份
			杰赛科技
中游	无线	基站天线	通宇通讯

			盛路通信
		基站射频滤波器	武汉凡谷
			大富科技
			东山精密
			春兴精工
			中兴通讯
			烽火通信
			星网锐捷
			光纤光缆
		亨通光电	
		中天科技	
		烽火通信	
		特发信息	
		光模块	中际旭创
			光迅科技
			新易盛
			博创科技
			中兴通讯
			烽火通信
下游	终端侧	终端天线、滤波器	麦捷科技
			信维通信
			硕贝德
	运营商	运营商	中国联通
			鹏博士

数据来源：上海证券研究所

3.2 2020 年 5G 终端放量亮点不断

在 2019 年中国移动全球合作伙伴大会上，中国移动“5G 终端先行者产业联盟”发布 5 大类 47 款 5G 终端。同时中国移动预计 2020 年手机、行业终端均超百款，手机市场规模将超 1.5 亿部。

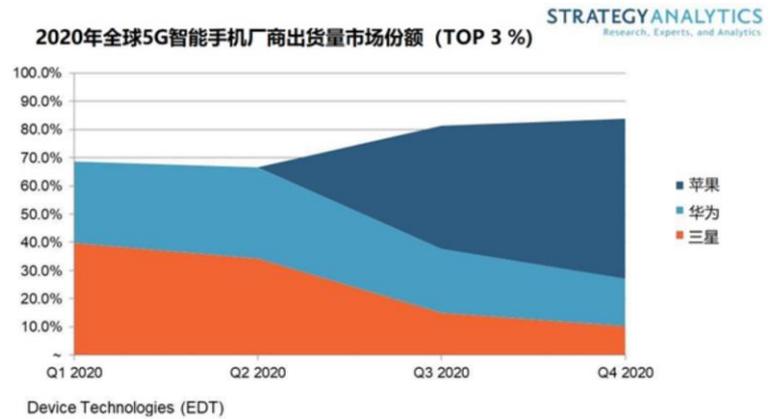
中国移动副总裁简勤在 2019 中国移动全球合作伙伴大会上分享了中国移动的 **5G 引领计划**和**双百亿计划**。按照规划中国移动 2020 年将发展 7000 万 5G 用户，销售 3 亿笔 5G 业务、1 亿部 5G 手机、5000 万台家庭泛智能终端和 1500 万行业模组。投入百亿引入生态权益、家庭泛智能终端和大屏内容，在移动云、DICT 集成应用和行业智能硬件领域；与合作伙伴分享百亿规模的新增收入。

根据 Strategy Analytics 设备技术 (EDT) 团队最新发布的研究预测报告，苹果将于 2020 年 Q3 加入 5G 竞赛，这将使苹果跃居 5G 智能手机的领先地位。报告《全球 5G 智能手机出货量预测按厂商按区域按季度划分》显示，苹果将在新兴智能手机技术细分市场占主

导地位。

11月20日高通公司表示，预计全球智能手机制造商2021年的5G手机出货量将达4.5亿部，2022年出货量则将进一步增长至7.5亿部。

图 7 2020 年全球 5G 手机的出货量份额



数据来源: Star, 上海证券研究所

在2019年第三季度实现智能手表全球出货量第一的厂商苹果，同比提升了51%，在全球的市场份额由45%提升至47.9%，但已经占据了全球将近50%的份额，在2019年第三季度的出货量达到680万，相较排在第二位的三星已经拉开将近500万出货量的差距。国产品牌中的小米科技已经在11月初的新品发布会上带来了旗下首款小米手表，OPPO也已经确定很快将会发布自家的智能手表，与此同时华为和荣耀已经在智能手表市场发展很久，一直专注于高端市场的一加科技也被爆料智能手表的设计草稿图，接下来可穿戴智能设备领域将会成为新的竞争焦点，而智能手表是这一领域竞争的焦点。

表 2 全球主要智能手表的销量及份额

	销量		份额		2019Q3 增速
	2018Q3	2019Q3	2018Q3	2019Q3	
苹果	450	680	45%	47.90%	51%
三星	110	190	11%	13.40%	73%
Fitbit	150	160	15%	11.30%	7%
其他	290	390	29%	27.50%	34%
合计	1000	1420	100%	100%	42%

数据来源: Strategy Analytics 上海证券研究所

据 zdnet 报道, 分析师估计到 2020 年全球可穿戴技术市场的支出将增加近三分之一, 达到 520 亿美元。Gartner2019 年可穿戴设备的支出将达到 410 亿美元, 包括智能手表、耳戴设备、智能服装和头戴式显示器(HMD)。该研究机构认为, 智能手表和 HMD 将是最受消费者欢迎的可穿戴技术形式, 在 2020 年分别增长 34% 和 48%。Gartner 预测, 2020 年智能手表的出货量预计将达到 8600 万台, 而全球耳戴式配件将达 7000 万台, 主要由苹果、三星、小米和 Bose 占据。

3.3 中国移动发力云计算, 云计算市场发展加速

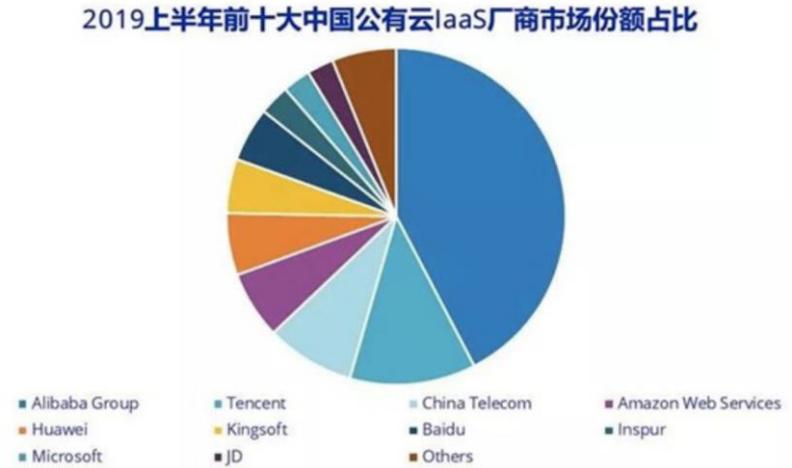
在 11 月 15 日举行的 2019 年中国移动全球合作伙伴大会上, 中国移动副总裁赵大春指出, 中移动高调入局公有云, 计划 3 年投资千亿, **中国移动云能力中心**作为中国移动 5G+战略的重要组成部分, 按照中国移动统一部署, 重磅推出全新“移动云”品牌移动云。明确移动云作为中国移动对外提供云服务的唯一品牌, 发挥云网一体, 贴心服务、随心定制、安全可控优势, 融入产业数字化转型, 为各行各业量身定制解决方案, 提供一揽子信息化服务, 使移动云真正成为“你身边的云”。

在与华为、U-CLOUD 等多个厂商开展的基础上, 中国移动成功实施千帆行动, 引入 SaaS 应用近一千款, 2019 年 SaaS 收入超过 2 亿元。作为一个拥有 800 万 toB 客户, 1.6 亿家庭宽带客户, 9 亿多 toC 客户的基数, 400 亿生态收入规模的中移生态平台, 移动云快速发展必将为合作伙伴带来海量的生态红利和规模效应。

伴随 5G、大数据、云计算、人工智能的高速发展, 数字经济的发展正在驶入快车道。为了把握数字经济时代的红利, 企业数字化转型的紧迫性日益凸显。在数字化转型过程中, 全面上云成为大多数企业的共识。在刚刚结束的双十一, 阿里巴巴集团 CTO 张建锋表示, 今年阿里巴巴核心系统 100%上阿里云, 全面上云大势已成。

另外, 据 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, 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。

图 8 中国前十大公有云 IAAS 市场份额



数据来源: IDC 中国, 上海证券研究所

全球领先的信息技术研究和顾问公司 Gartner 预测, 全球公有云服务市场将在 2020 年达到 2664 亿美元, 相比 2019 年的 2278 亿美元增长 17%。

软件即服务 (SaaS) 仍将是最大的细分市场。凭借订阅型软件的可扩展性, 该市场预计明年将增长至 1160 亿美元。第二大细分市场是云系统基础架构服务或基础架构即服务 (IaaS)。该市场在 2020 年将达到 500 亿美元, 预计同比增长 24%, 该增长率为所有细分市场中最高。出现这一增长的原因是市场对现代应用和工作负载的需求, 而传统数据中心无法满足现代应用和工作负载对基础架构的需求。

表 3 全球公有云服务收入预测 (单位: 十亿美元)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
云业务处理服务 (BPaaS)	41.7	43.7	46.9	50.2	53.8
云应用基础架构服务 (PaaS)	26.4	32.2	39.7	48.3	58
云应用服务 (SaaS)	85.7	99.5	116	133	151.1
云管理与安全服务	10.5	12	13.8	15.7	17.6

云系统基础架构服务 (IaaS)	32.4	40.3	50	61.3	74.1
市场合计	196.7	227.8	266.4	308.5	354.6

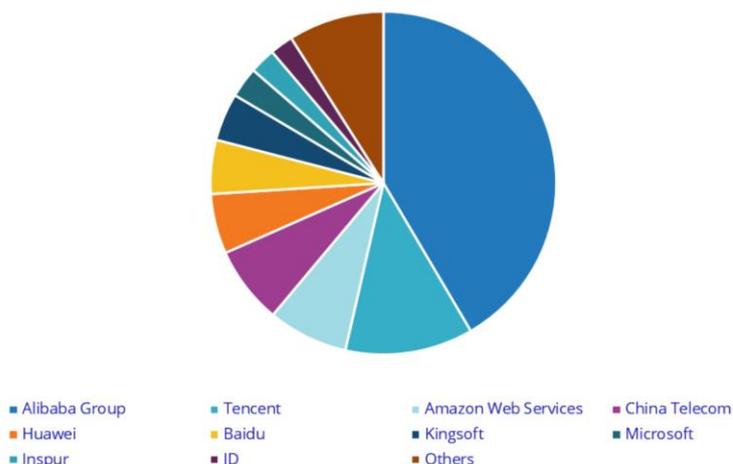
数据来源: Gartner 网站, 上海证券研究所

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。百度在 PaaS 市场表现仍然亮眼, 其加速将 AI 底层技术和应用能力向云输入, 刺激了百度云在该市场的长足增长。

从行业发展来看, 互联网行业依然占据公有云市场半壁江山, 但增速趋于平稳。各大云服务商纷纷将目光投向了非互联网行业, 如政府、金融、制造、服务等。数字政府、政务便民、金融科技、金融渠道变革、工业互联网、工业质量和流程优化等日渐成为云服务商的业务重点。随着数字化转型概念的深入, 越来越多非互联网行业加快上云步伐, 云服务商纷纷加入新战场, 一时硝烟四起。

图 9 中国前十大公有云 IAAS+PAAS 市场份额

2019上半年前十大中国公有云IaaS+PaaS厂商市场份额占比



数据来源: IDC 中国, 上海证券研究所

3.4 云计算需求旺盛, 光模块市场发展加速

4G 用户迅速的增长, 特别是运营商不限流量套餐的推广 (以中国联通的冰淇淋套餐为代表), 造成移动用户的月均用户流量消费流量暴增。流量的暴增相应引起 IDC 的需求快速增长、同时光传输网络容量的扩容需求。在中国联通 2017 年的年报中, 中国联通披露的网络的利用率达到 57%, 随着流量的进一步增长中国联通的网络需要进一步扩容。中国移动和中国电信的网络状况大致如此。

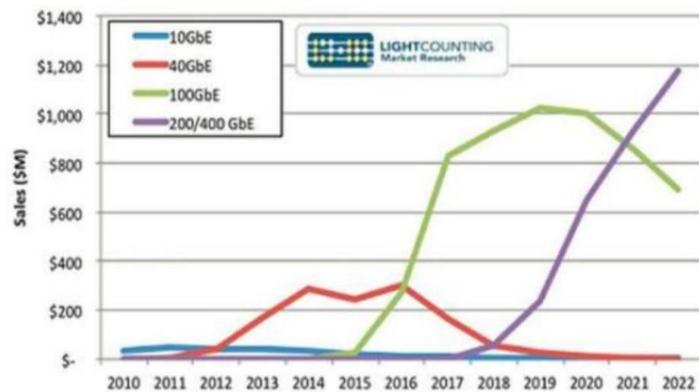
图 10 近年流量消费的爆发式增长



数据来源: 工信部网站, 上海证券研究所

互联网巨头成为 IDC 建设的主流, 由于 100G 数据中心光模块产品价格逐渐降低, 18H2 将会大规模采用 100G 数据中心光模块; 加之华为加入云计算, 预计未来高速数据中心光模块的需求将会加大。同时由于 400G 光模块的技术逐渐成熟, 未来 400G 光模块将快速增长。

图 11 400G 光模块快速引入



数据来源: Lighting, 上海证券研究所

四. 物联网建设的机会

4.1 物联网发展在加速

11月15日, 以“5G+未来无限可能”为主题的中国移动物联网联盟产业生态峰会圆满结束。作为中国移动通信集团的全资子公司, 中移物联网积极响应集团的“5G+战略”, 助力 5G+IoT 智慧领域, 重点展示了中国移动 5 个方面的物联网核心能力——“云、管、边、端、安全”及 5G 生态合作。

中国移动的 OneNET 平台深度赋能智慧工业、智慧城市、消费电子、

新零售等行业，可提供连接管理、设备接入、设备管理、数据采集、网络能力开放等基础能力，并提供位置、AI、视频等 PaaS 层热点能力以及 5G+边缘计算能力等服务。

OneNET 平台在多协议适配及海量设备接入、AI 及数据分析可视化、边缘计算、便捷应用开发等能力优势以及为各行业应用赋能带来的价值。如在某国有大型钢厂智能化实践中，中国移动首次通过 OneNET+OneNET Edge+5G 网络这一创新架构，将平台能力下沉至 MEC 边缘云，在边缘即可实现函数计算、AI 模型和规则引擎等平台能力，极大减少数据接入延时，满足工业级超低延时要求。

图 12 中国移动的 OneNET 平台



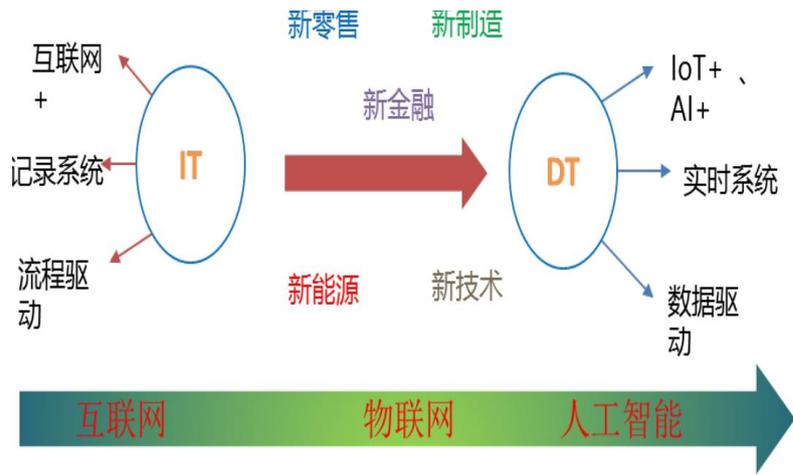
数据来源：C114 通信网，上海证券研究所

中国移动牵手爱立信联合发布了企业赋能新平台——中国移动 DCP 平台，为更多的联盟成员及合作伙伴赋能。

11 月 19 日，小米 2019 开发者大会在北京召开，雷军表示除了手机之外，AIoT 将会是 5G 时代一个更大的、500 亿级连接数设备的新市场。会上展示了“小爱同学 3.0”，在手机上首次实现了自然连续语音对话。会上发布了覆盖酒店、地产和 IoT 企业套件的三大产业互联解决方案，并针对产业互联解决方案带来了售价仅 6 元的 BLE Mesh 模组、10.5 元的 Zigbee 3.0 模组。

2019 年开启物联网与传统产业的融合的浪潮，例如新零售和新制造等行业新热点。物联网通过信息与控制网络融入产品设计、产品制造和流通与销售，彻底改造传统产业，提高产业的效率。

图 13 物联网提高传统产业的效率

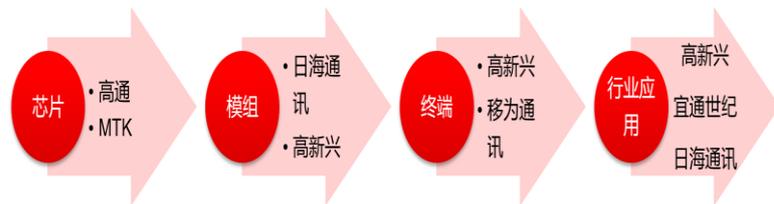


数据来源：上海证券研究所

4.2 物联网产业链

物联网产业链主要有：芯片、模组、终端和行业应用四个领域。模组市场处于充分竞争，处于快速放量阶段，目前市场上规模较大有日海智能和高新兴。终端和行业应用是国内最主要的市场。目前重点关注政府、交通等领域的物联网应用。

图 14 物联网的产业链及相关的公司



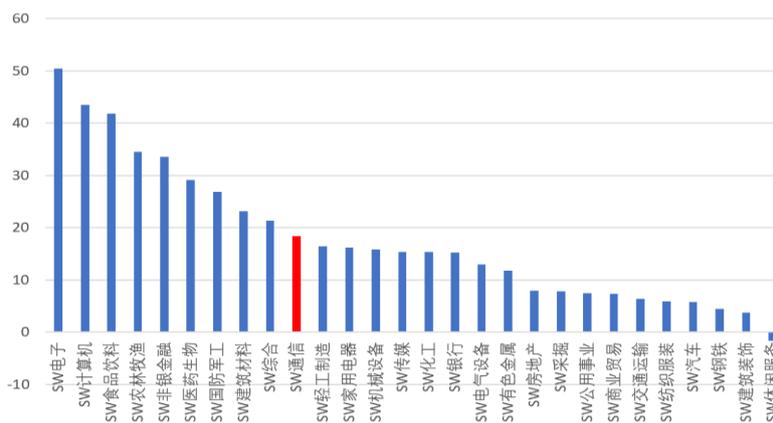
数据来源：上海证券研究所

五. 行业表现及估值

5.1 年初至今通信行业指数涨幅居前

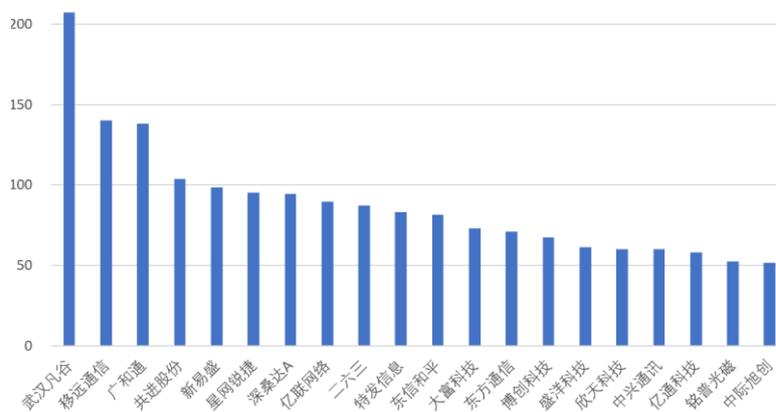
通信行业年初至今板块涨幅，在所有行业指数中居中。

图 15 年初至今 SW 通信行业涨幅居中



数据来源: WIND 资讯, 上海证券研究所

图 16 年初至今通信行业重点股票



数据来源: WIND 资讯, 上海证券研究所

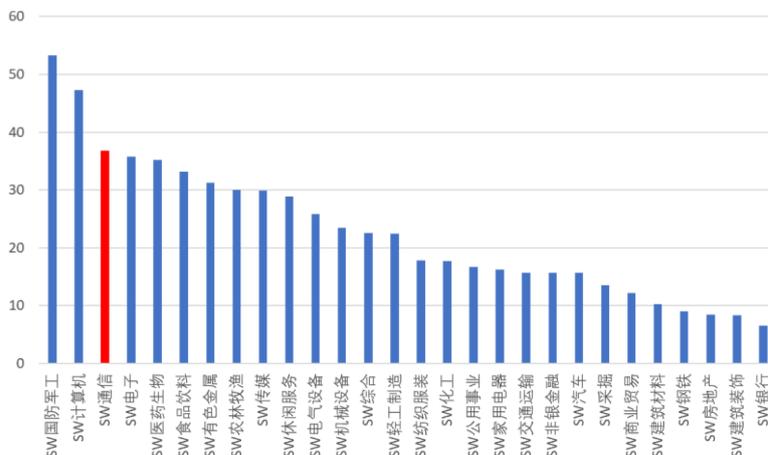
可以看出, 板块表现强势, 物联网模组公司移远通信、广和通、东信和平; 5g 产业链中心通讯、武汉凡谷、大富科技。光模块新易盛、中际旭创、博创科技等。

5.2 板块的估值水平

横向估值比较, 从行业整体的市盈率(TTM, 整体法)看, 通信行业 37 倍, 在所有行业排名第 3。从行业估值水平看, 通信行业的估值水

平处于高位。

图 17 目前行业市盈率(TTM, 整体法)比较



数据来源: WIND 资讯 上海证券研究所

5.3 通信行业的风险提示

2019 年通信行业表现, 中美事件对整个板块影响较大, 影响通信相关公司的整体表现。2020 年通信行业的主要风险:

- 中美之间贸易摩擦的进一步加剧, 影响相关公司的正常业务运营及海外市场营收。
- 国内宏观经济环境, 带来的整体市场波动的风险。
- 5G 投资进程及发放牌照预期的影响。

六. 重点关注公司

6.1 5G 产业链相关龙头公司

➤ 中兴通讯 (000063.SZ): 5G 产业链系统设备商的龙头
 前三季度公司收入 642.41 亿元, 同比增长 9.32%, 其中三季度收入 196.31 亿元 (YOY1.55%) 单季收入增速有所下滑, 但是整体保持稳增。前三季度公司净利润 41.28 亿元, 同比增长 156.86%, 其中三季度的净利润 26.57 亿元 (YOY370.74%), 三季度扣非净利润 0.98 亿元 (YOY18.61%), 主要是深圳湾总部基地项目确认收益所致。同时三季度应收账款坏账准备提升和计提的存货跌价准备影响净利润增长。三季度的管理费用 9.8 亿元 (YOY80.53%), 主要是本期法律事务费用的增加所致。投资收益 3.03 亿元 (YOY201.21%), 主要是中兴创投处置其持有的上市公司股权产生收益增加所致。
 公司 2019 年年报预告, 2019 年净利润 43 亿元-53 亿元, 同比增长

161.57%-175.89%。主要因为 2018 年的 10 亿美元罚款，公司确认 2019 年 7 月 11 日发布的深圳湾超级总部基地所述事项的相关收益。预计 2019/2020/2021 年收入为 1092.08、1401.24、1762.34 亿元，EPS 为 1.16、1.60、2.08 元。考虑到公司海外业务稳步发展，国内 5G 规模建设在即，公司显著受益 5G 的规模建设，我们维持公司“增持”评级。

风险提示：中美之间贸易摩擦及国内 5G 建设进程。

6.2 物联网产业链龙头公司

➤ 日海智能 (002313.SZ)：物联网产业链龙头

公司的战略转型和升级之后，抓住万物互联技术逐步成熟和市场需求蓬勃发展的时机，积极布局物联网市场，将物联网业务作为公司重要的发展战略，将建成“智慧连接万物”的日海智能物联网 (Sunsea AIoT) 作为公司战略目标。公司于分别收购了物联网模组 (物联网智能感知端核心部件) 厂商龙尚科技和芯讯通。公司通过收购龙尚科技和芯讯通，取得了在物联网无线通信模组约 30% 全球出货量市场份额，成为全球物联网模组龙头企业。

三季度实现收入 10.56 亿元，同比提升 23.75%，实现归母净利润 0.37 亿元，同比下降 30.95%。前三季度公司实现收入 34.24 亿元，同比增加 27.68%，归母净利润 0.80 亿元，同比下降 21.98%，主要由于毛利率同比下滑 1.8pct 以及政府补助等非经常损益的减少。

三季度经营业绩环比好转。公司三季度扣非归母净利同比下滑 13.69%，较二季度降幅收窄，环比来看提升 38.33%，公司业绩呈现改善。随着在手订单的逐步释放、工程合同的逐步执行以及未验收产品的逐步验收回款，公司收入稳步上升、毛利率环比持续改善。由于四季度通常是行业收入确认旺季，叠加去年底计提存货和商誉减值等因素，全年业绩实现增长可期。

2019 年-2020 年公司每股净利润分别为 0.50 元和 0.65 元，我们维持谨慎增持评级。

风险提示：国内 5G 建设及物联网应用推进进程。

6.3 云计算服务商

➤ 光环新网 (300383.SZ)，受益于云计算快速发展

公司 Q3 收入 19.26 亿元，同比增长 13.27%，前三季度收入 53.82 亿元，同比增长 20.07%；Q3 的净利润 2.19 亿元，同比增长 19.71%，前三季度净利润 6.11 亿元，同比增长 28.65%。单季收入及业绩增速有所下滑。公司前三季度毛利率 21.14%，相对于上半年的 21.59%，毛利率小幅下滑 0.45 个百分点。公司的费用控制逐渐加强，前三季

度的期间费用率为 7.98%，环比降低了 0.19 个百分点。前三季度的利润率为 10.94%，环比基本持平。

公司继续战略布局京津冀和长三角地区。公司未来 3-5 年 IDC 业务做好充足的资源储备，目前已经确定的新建项目为燕郊三期、四期项目和上海嘉定二期项目，并正在按照预定计划推进，燕郊项目规划约 20000 个机柜，上海项目规划约 4500 个机柜。按照公司发展规划，到 2020 年预计投产机柜数量达 5 万个，同时公司在河北燕郊地区、上海地区、江苏地区等正在筹建新的数据中心项目，预计未来可达到 10 万台机柜的运营规模，进一步提升公司在 IDC 领域的行业地位。

预期 2019 年-2021 年的每股净利润 0.62 元，0.83 元和 1.16 元。我们维持谨慎增持的评级。

风险提示：（1）IDC 市场拓展低于预期（2）公司云计算产品发展低于预期

分析师承诺

张涛

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。