

周专题：智能电视开机率提升，5G带来客厅经济新变革

通信行业周报

► 主要观点及投资逻辑：

通信板块 2019 年先后经历了贸易战缓和叠加通信上游受到 4G 扩容业绩兑现、5G 牌照发放、5G 正式商用等阶段，板块估值波动较大，5G 建设上下游公司业绩层面仍待 2020 年验证，我们认为 2020 年通信板块投资更偏重于下游应用估值提升。近期建议重点配置前期涨幅不大，业绩增速相对确定，估值较低个股。

持续强烈推荐 TCL 集团（贸易战缓和，TV 需求边际向好；业绩稳健增长，估值便宜；面板周期底部，产能 CAGR 超过同行业，小尺寸线产能释放，公司业绩弹性大）、海格通信（北斗 3 全球组网持续推进；军改后订单增长业绩稳健提升）。

长期推荐主线及相关受益标的：

1) 公司股价目前仍处于底部，受益于 5G 承载网建设，业绩稳健，估值提升：紫光股份、烽火通信等；2) 受益于流量拉动，持续稳健成长：亿联网络、光环新网、天孚通信、太辰光、星网锐捷等；3) 低估值，基本面持续同比或环比改善：海格通信、金卡智能、航天信息、海能达等。

► 本周研究专题：智能电视开机率提升，5G 带来客厅经济新变革。

1) 面板价格下滑，智能电视终端渗透率提升、下沉市场开机率、开机时长增长显著

2) 4K/8K，云游戏等优质体验内容牵引，客厅大屏“杠杆”效应初步显现

3) 产业生态齐发力，5G 开启客厅经济新时代

4) 投资逻辑及标的梳理：5G 时代，家庭客厅市场应用场景在云游戏、4K 等“杠杆性”新应用的驱动下有望迎来新一轮的增长，客厅场景围绕“智慧屏”将会产生巨大产业变革。重点关注客厅场景中早期硬件变革机遇，智能电视取代 IPTV、OTT 等盒子，无线路由器升级到 WIFI6，5G CPE 成为千兆无线接入新方式等，重点关注标的 TCL 集团（智慧屏带来面板行业企稳回升），共进股份（WiFi6 升级、CPE），重点相关受益标的剑桥科技、天邑股份等。

► 风险提示

中美贸易争端长期不稳定性，5G 投资进度不及预期及需求；鲲鹏产业链生态发展不及预期。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

分析师：孙远峰

SAC NO: S1120519080005

TCL 集团 华西通信&电子联合覆盖

分析师：段小虎

SAC NO: S1120519080008

海格通信 华西通信&军工联合覆盖

分析师：刘菁

SAC NO: S1120519110001

金卡智能 华西通信&机械联合覆盖

联系人：柳珏廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

联系电话：010-51662928

1. 本周观点及推荐标的

通信板块 2019 年先后经历了贸易战缓和叠加通信上游受到 4G 扩容业绩兑现、5G 牌照发放、5G 正式商用等阶段，板块估值波动较大，5G 建设上下游公司业绩层面仍待 2020 年验证，我们认为 2020 年通信板块投资更偏重于下游应用估值提升。

近期建议重点配置前期涨幅不大，业绩增速相对确定，估值较低个股。

持续强烈推荐 TCL 集团（贸易战缓和，TV 需求边际向好；业绩稳健增长，估值便宜；面板周期底部，产能 CAGR 超过同行业，小尺寸线产能释放，公司业绩弹性大）、海格通信（北斗 3 全球组网持续推进；军改后订单增长业绩稳健提升）。

长期推荐主线及相关受益标的：

1) 公司股价目前仍处于底部，受益于 5G 承载网建设，业绩稳健，估值提升：紫光股份、烽火通信等；2) 受益于流量拉动，持续稳健成长：亿联网络、光环新网、天孚通信、太辰光、星网锐捷等；3) 低估值，基本面持续同比或环比改善：海格通信、金卡智能、航天信息、海能达等。

表 1 相关个股简要逻辑

上市公司	简要逻辑
航天信息	1、短期：税控盘价格维持稳定，整体税控业务用户持续保持自然增长，业绩基本盘有保障；2、中长期：依靠高速发展的会员制系统的会员费（市场性行为）有望抵消税控盘降价政策风险；3、依靠财税互联网平台、诺诺服务、电子税务局及航信征信平台实现覆盖小微企业客户的开票、记账、报税、征信、信贷服务，构建了完整的企业财税服务生态。4、依托渠道及央企背景，物联网及自主可控业务有望迎来快速发展，支撑公司业绩持续增长。
TCL 集团	1、面板行业周期底部，公司仍保持盈利增长，预计 19 年 40.1 亿元、20 年 43.5 亿元，11.23 倍 PE 电子板块中估值低；2、高清视频时代，大尺寸屏幕有望抵消新增产能，2020 年后全球没有新增产能，公司目前新增产能行业增速最快；3、高端小尺寸产品 Amoled 有望进入主流手机厂商，估值有望提升
紫光股份	1、IT 行业新华三龙头行业地位显著，业绩预期稳定增长；2、运营商承载网网络架构 IT 化成为重要趋势，公司增长空间有望打开；3、横向对标科创板企业，公司资质好，相对估值处于洼地，科创板开市情绪有望回流。
海能达	1、相继中标中移动、对讲项目和智慧城管信息化项目，订单逐渐恢复，泛执法新业务快速落地；2、中报预计实现归母净利润 2000-3000 万元，YoY154%-282%，业绩逐渐兑现。
海格通信	1、订单持续落地，军工订单恢复呈现向上态势；2、北斗板块龙头有望迎来快速发展期。
亿联网络	1、产品结构持续优化，SIP 优势稳定，T5 系列销量超预期；2、VCS 业务持续扩张，加大全球市场扩张力度，海外市场持续扩张；3、利率下降利好公司业绩，受中美贸易战影响美国经销商提前备货释放市场需求。
光环新网	1、持续巩固上海 IDC 市场，采用自由土地自建模式提升自身盈利能力；2、广泛布局京津冀、长三角核心区域，争取优质客户资源，抢占一线城市战略优势。
太辰光	1、5G 建设及公司下游 DC 业务回暖，带来主营产品光纤连接器等产品需求持续景气；2、持续研发，大力推进 400G 发展，助力公司未来产能提升。
烽火通信	1、光通信行业主设备商，受益于 5G 的确定性高；2、加大研发投入，“智能数字平台”赋能“云网端”产业链；3、收入结构改善，依靠数据网络产品拉升整体毛利率。
天孚通信	1、光器件上游器件，得益于光器件市场改善；2、聚焦高端无缘器件和高速光器件封装 OEM，不断释放新产线产能，客户配套研发顺利推行，逐步发展为光模块/器件一站式解决方

案提供商；3、积极拓展海外市场，海外收入快速增长。

星网锐捷 1、5G 驱动流量增长，加速拓展数通市场；2、产品结构不断优化，盈利能力稳步提升；3、持续推出自主可控及信息安全可控的桌面云方案，有望重点受益党政等重要领域的千万量级桌面终端升级替换机遇。

金卡智能 1、物联网燃气表和工商业流量计龙头企业，未来持续保持优势；2、民用物联网表稳定增长，工商业流量计业务触底回升；3、布局智能燃气 SaaS 云服务，开启全新盈利模式，收入保持高速增长趋势。

资料来源：华西证券研究所整理

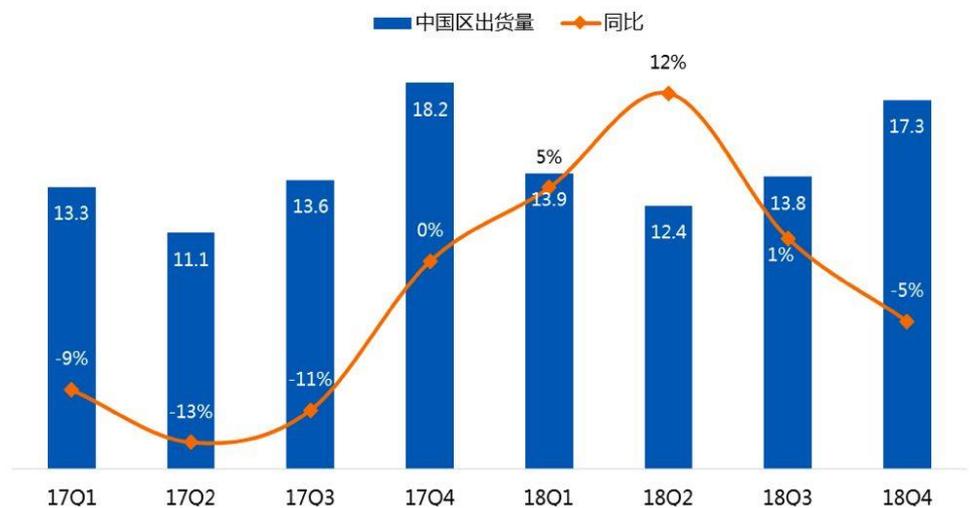
2. 本周研究专题：5G 带来客厅经济新变革

5G 商用的落地，势必将带来应用场景的质变式升级，对于家庭场景产业链而言，也将影响到方方面面，无论是终端的呈现形式，终端与终端之间的局域网连接，或者在视频内容分发的形式上，甚至是电视大屏广告与数据统计之间的结合，都会发生形式上的转变。

2.1. 面板价格下滑，智能电视终端渗透率提升、下沉市场开机率、开机时长增长显著

受显示面板价格不断下降等因素影响，2018 年中国区全球电视品牌出货量整体为 5740 万台左右，同比增长 2%。根据 Digitimes Research 统计，预计 2019 年全球液晶电视出货量将同比增长 1.7%，未来五年的复合年增长率为 1.6%。

图 1 2017-2018 年全球电视品牌中国区出货与同比情况（百万台，%）

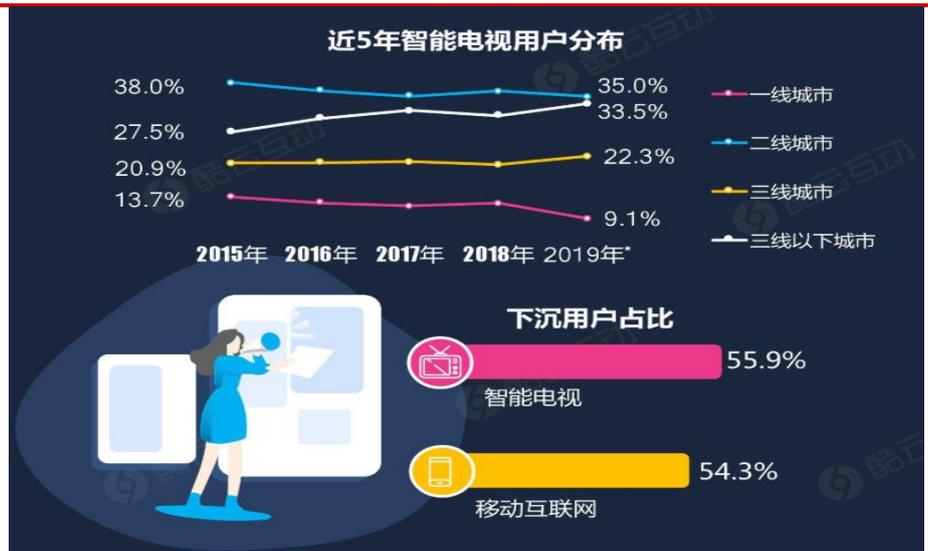


资料来源：AVC，华西证券研究所整理

酷云互动调研报告显示，截止 2019 年 9 月，三线及以下城市智能电视渗透率接近 56%，下沉市场用户占比超过以智能手机为代表的移动互联网。

智能电视的日均开机率达 51%，开机时长 348 分钟，使用率远高于传统电视，使用时长也在追赶移动互联网。

图2 智能电视用户分布



资料来源：酷云大数据，华西证券研究所整理

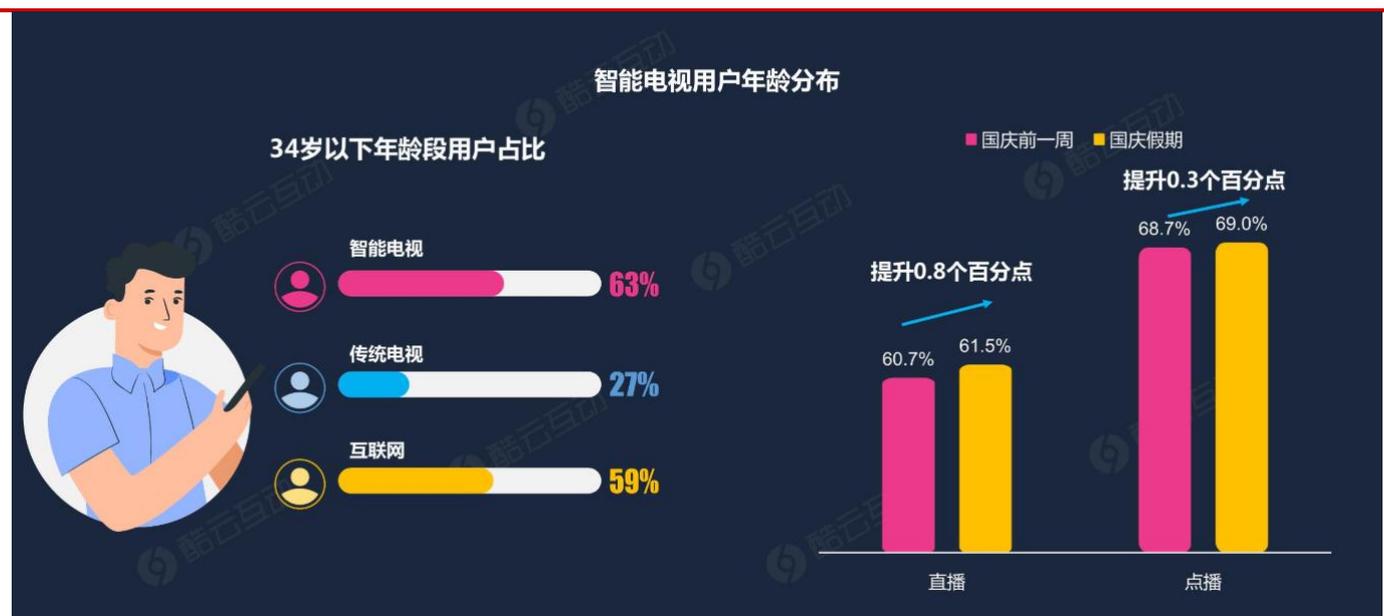
图3 智能电视使用趋势



资料来源：酷云大数据，华西证券研究所整理

使用人群方面，《报告》显示目前智能电视34岁以下年轻用户占比达到63%，超出互联网年轻用户4个百分点，尤其是在假期期间，年轻用户回归电视大屏趋势更为明显。

图4 智能电视用户年龄分布



资料来源：酷云大数据，华西证券研究所整理

2.2. 4K/8K，云游戏等优质体验内容牵引，客厅大屏“杠杆”效应初步显现

随着社会经济与视频、网络等技术的不断发展，人们对视频品质的追求也越来越高，超清4K，蓝光画质，甚至8K视频成为行业发展趋势。

政策牵引高清内容迎来爆发增长：从内容生态上看工信部等发布的《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022年）》中，着重强调了“实现超高清节目制作能力超过3万小时/年，开展北京冬奥会赛事节目8K直播试验；超高清视频用户数达到2亿”这一硬性指标。

电视屏显示效果突出，客厅云游戏有望成为客厅屏幕最大引爆点应用：云游戏用户无需将游戏下载到本地，所有游戏直接在配置的云端服务器运行，大大降低了游戏运行对硬件设备的要求。

由于硬件配置问题，目前电视游戏市场上的游戏应用并不能带给玩家像XBOX、PS4这样高端游戏主机运行的游戏所带来的震撼快感。

云游戏的可玩性、画质等体验则要远远高于这些游戏应用，更加精细的画质及畅快的体验不仅符合常规玩家需求，也能满足中重度游戏玩家挑剔的审美，很大程度上弥补了当前电视游戏市场内容质量不佳的缺憾。即使电视配置平庸也可以完美运行那些经典的国外游戏大作。随着5G时代即将来临，相信云游戏的到来也指日可待。

2.3. 产业生态齐发力，5G开启客厅经济新时代

智慧屏打开终端体验新变革：随着5G的变革到来，电视产品如何在家中实现其枢纽定位，正在不断的升温，2019年上半年多家巨头相继推出全新品牌杀入电视市场，继华为荣耀发布智慧屏后，TCL发布了XESS智屏，海信发布HiTable社交电视

S7 系列新品，创维也声称自己之前的产品已经有智慧屏的理念。5G 背景下新一轮客厅争夺战悄然开打。

智慧屏的价值在于推动电视从单一的“视听”向多元的“场景”转变，包括视听场景、交互场景、智联场景、家居场景等等，客厅终端的体验全新升级。

运营商集采补贴刺激，行业爆发性增长值得期待：2019 年中国移动频繁进行智能电视终端的招标与采购项目，根据中国移动采购与招标网显示，截至目前，中国移动预计采购智能电视数量已经达到了近 169 万台，其中，仅浙江一省就预计采购近 118 万台智能电视终端，占比约 70%，其次是青海采购了 28 万余台，占比约 17%，而山东也采购了 15 万余台，占比约 9%。这三省移动公司采购智能电视总数占比超过 96%，而广东移动、安徽移动、江苏移动、辽宁移动、湖北移动等地也都进行了小规模采购。

家庭购置电视的更换速度相对较慢，运营商通过套餐销售、终端捆绑补贴的方式，通过电视机抢占电视业务或许将更能激起用户的兴趣和留住用户，能更好的切入家庭大屏市场。

2.4. 投资逻辑及标的

5G 时代，家庭客厅市场应用场景在云游戏、4K 等“杠杆性”新应用的驱动下有望迎来新一轮的增长，客厅场景围绕“智慧屏”将会产生巨大产业变革。重点关注客厅场景中早期硬件变革机遇，智能电视取代 IPTV、OTT 等盒子，无线路由器升级到 WIFI6，5G CPE 成为千兆无线接入新方式等，重点关注标的 TCL 集团（智慧屏带来面板行业企稳回升），共进股份（WiFi6 升级、CPE），重点相关受益标的剑桥科技、天邑股份等。

3. 风险提示

中美贸易争端长期不稳定性，5G 投资进度不及预期及需求；鲲鹏产业链生态发展不及预期。

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，2年券商研究经验，主要关注5G相关产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。