

企稳态势显现，景气回升在望

分析师：

——通信行业2019年三季度报点评

分析师：沈彦东

执业证书：S0380519100001

联系电话：0755-82830333 (195)

邮箱：shenyd@wanhesec.com

研究助理：冯喜洋

联系电话：0755-82830333 (108)

邮箱：fengxy@wanhesec.com

行业走势：



◆ **SW 通信指数年初至今呈冲高回落走势，当前估值处于历史低位水平。**2019 年前三季度 A 股指数整体呈冲高回落走势，通信行业于 4 月 19 日达到峰值水平 43.70%，随后整体呈逐级震荡下行态势。截至 10 月 31 日，上证综指上涨 18.81%，沪深 300 上涨 30.89%，创业板指上涨 36.01%，SW 通信上涨 13.69%，在申万 28 个一级行业中排名第 12 名。估值方面，截至 10 月 31 日，SW 通信 PE-TTM 为 36.41 倍，仅次于计算机、国防军工、传媒和电子，位列第五位。截至 11 月 15 日，SW 通信已处于历史低位水平，分位点为 14.26%。

◆ **行业业绩有企稳态势，预计 2020 年景气度将迎来显著改善。**2019 年 Q1-Q3，以我们观测的通信行业 71 家上市公司为样本，剔除中国联通、中兴通讯后，营业总收入为 2368.9 亿元，同比增长 6.20%，净利润为 187.2 亿元，同比减少 1.54%，营收及净利润同比增速分别较 2019H1 放大 0.12pct、缩小 6.64pct。2019 年 Q1-Q3，通信行业业绩整体表现分化，部分早周期板块率先发力，当前处于 4G 周期末期，运营商资本开支水平保持较低水平，导致行业业绩增速不及预期，随着中国移动于 11 月 12 日启动 5G 工程设计招标，运营商加大 5G 无线网相关资本支出，预计在 2020 年上半年行业景气度有望迎来显著改善。

◆ **部分 5G 早周期板块锋芒初露。**从 Q2 及 Q3 两季度的业绩增速角度来看，运营商、PCB、IT 系统及大数据业绩边际改善态势较为显著。从 2014-2019 年 5 年的 Q3 业绩同比增速角度来看，其中营收方面 PCB 板块表现最为亮眼，净利润方面则是运营商、主设备及天线射频板块有较为明显的改善，且随着 5G 商用落地驱动下游流量消费重拾增势，景气有望进入加速上行阶段。

◆ **投资建议：综合考虑当前的国际形势与技术趋势，我们认为当下主要有三条较为清晰的投资主线。第一是通信设备侧的投资机会，**回顾我国 4G 时代的网络建设进程，我们预计 2020 年-2023 年将处于资本扩张期，运营商将有超 40% 的资本支出用于无线侧网络建设，无线侧景气度将率先加速向上，我们预计 2020 年三大运营商 5G 基站建设数量有望达 70 万站，同时独立组网启动，无线及有线侧均进入景气上行周期，行业整体由主题投资进入价值投资阶段，建议重点关注增量空间较大的主设备、天线射



频、PCB、光模块等板块；**第二是数据中心相关的投资机会**，2020年随着5G的VR/AR等初级应用场景成熟落地，流量需求增速大概率重拾增势，流量需求爆发将推动数据中心扩容，5G时代超大型云计算数据中心和边缘型数据中心建设将齐头并进，建议关注光模块、IDC等相关板块；**第三是国产替代相关的投资机会**，关注贸易摩擦大背景下本土优质企业补位的机会，2018年以来中美贸易摩擦不断，坚定了华为等下游集成商加大力度培育国内产业链的决心，从国内当前的产业格局、产业规模及技术积累的角度来看，我们看好本土企业在滤波器、光模块等板块突破的机会。

风险提示：中美贸易摩擦加剧，5G投资及建设进展不及预期。

目录

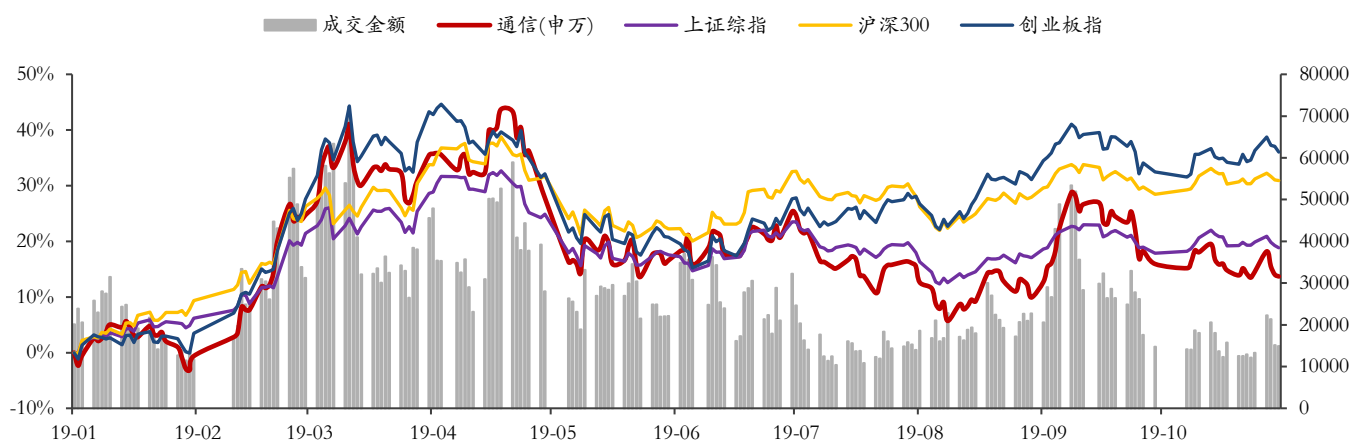
一、	行业业绩表现持续分化	5
(一)	2019Q1-Q3 行业行情表现	5
(二)	2019Q1-Q3 行业业绩表现	6
二、	行业业绩表现持续分化	10
(一)	运营商板块：4G 流量红利消耗殆尽，业绩整体承压	10
(二)	主设备板块：受益于 5G 建设及与万科合作，中兴通讯盈利改善	12
(三)	光器件板块：盈利能力改善，景气度逐步回升	13
(四)	天线射频板块：受益于 5G 建设加速，业绩表现亮眼	14
(五)	PCB 板块：业绩持续增长，市场前景广阔	15
(六)	IDC 及云计算板块：业绩增速放缓，马太效应凸显	17
(七)	物联网板块：应用场景不断培育，盈利空间改善	17
三、	投资建议及展望	18
四、	风险提示	20

图表 1	2019 年年初至 11 月 01 日行业指数走势 (%，百万元)	5
图表 2	截至 10 月 31 日申万 28 个一级行业涨跌幅 (%)	5
图表 3	截至 10 月 31 日申万 28 个一级行业 PE-TTM (倍)	6
图表 4	2009-2019 申万通信历史 PE-TTM (倍)	6
图表 5	2014Q1-2019Q3 剔除前行业营业收入及同比增速 (亿元, %)	7
图表 6	2014Q1-2019Q3 剔除后行业营业收入及同比增速 (亿元, %)	7
图表 7	2014Q1-2019Q3 剔除前行业净利润及同比增速 (亿元, %)	7
图表 8	2014Q1-2019Q3 剔除后行业净利润及同比增速 (亿元, %)	7
图表 9	2019Q2 VS 2019Q3 观测样本上市公司营收增速统计 (%)	8
图表 10	2019Q2 VS 2019Q3 观测样本上市公司净利润增速统计 (%)	8
图表 11	2019Q2 VS 2019Q3 通信行业营收同比增速 (%)	8
图表 12	2019Q2 VS 2019Q3 通信行业净利润同比增速 (%)	9
图表 13	2014Q3-2019Q3 细分板块营收增速统计 (%)	9
图表 14	2014Q3-2019Q3 细分板块净利润增速统计 (%)	9
图表 15	2019Q2 VS 2019Q3 细分板块 ROE 变化 (%)	10
图表 16	2014Q3-2019Q3 运营商板块营业收入及同比增速 (亿元, %)	11
图表 17	2014Q3-2019Q3 运营商板块净利润及同比增速 (亿元, %)	11
图表 18	2014Q1-2019Q3 运营商板块 ROE (%)	11
图表 19	2007-2019E 三大运营商资本开支情况 (亿元, %)	11
图表 20	2014Q3-2019Q3 主设备板块营业收入及同比增速 (亿元, %)	12
图表 21	2014Q3-2019Q3 主设备板块净利润及同比增速 (亿元, %)	12
图表 22	2014Q1-2019Q3 主设备板块 ROE (%)	12
图表 23	2010-2019E 三大运营商无线侧及传输侧投资情况 (亿元, %)	13
图表 24	2014Q3-2019Q3 光器件板块营业收入及同比增速 (亿元, %)	13
图表 25	2014Q3-2019Q3 光器件板块净利润及同比增速 (亿元, %)	13
图表 26	2014Q1-2019Q3 光器件板块 ROE (%)	14
图表 27	2014Q3-2019Q3 天线射频板块营业收入及同比增速 (亿元, %)	14
图表 28	2014Q3-2019Q3 天线射频板块净利润及同比增速 (亿元, %)	14
图表 29	2014Q1-2019Q3 天线射频板块 ROE (%)	15
图表 30	2014Q3-2019Q3 PCB 板块营业收入及同比增速 (亿元, %)	15
图表 31	2014Q3-2019Q3 PCB 板块净利润及同比增速 (亿元, %)	15
图表 32	2014Q1-2019Q3 PCB 板块 ROE (%)	16
图表 33	2018 年 PCB 板下游应用领域 PCB 产值 (百万美元, %)	16
图表 34	2018-2023 年 PCB 板下游应用市场复合增长率 (%)	16
图表 35	2014Q3-2019Q3 IDC 及云计算板块营业收入及同比增速 (亿元, %)	17
图表 36	2014Q3-2019Q3 IDC 及云计算板块净利润及同比增速 (亿元, %)	17
图表 37	2014Q1-2019Q3 IDC 及云计算板块 ROE (%)	17
图表 38	2014Q3-2019Q3 物联网板块营业收入及同比增速 (亿元, %)	18
图表 39	2014Q3-2019Q3 物联网板块净利润及同比增速 (亿元, %)	18
图表 40	2014Q1-2019Q3 物联网板块 ROE (%)	18
图表 41	2014-2019H1 三大运营商 4G 基站建设情况 (万站)	19

一、行业业绩表现持续分化

(一) 2019Q1-Q3 行业行情表现

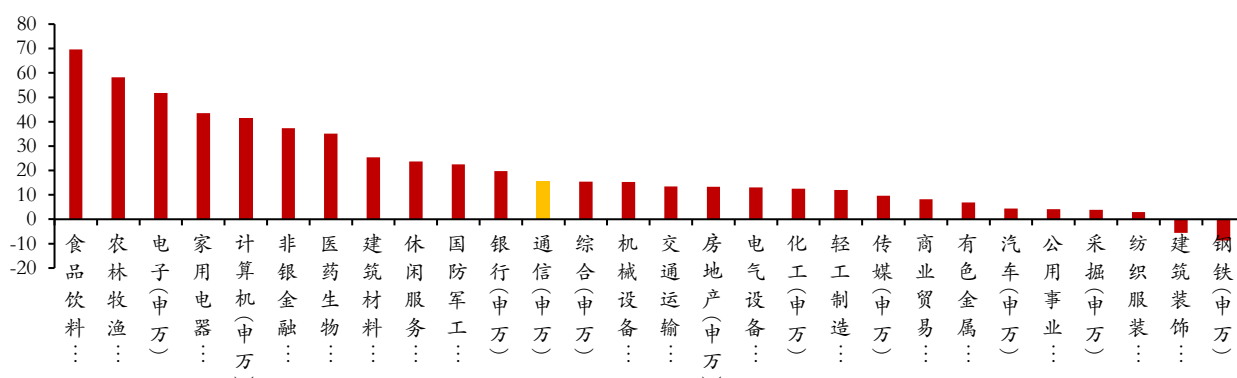
图表 1 2019 年年初至 11 月 01 日行业指数走势 (%，百万元)



资料来源：Wind，万和证券研究所

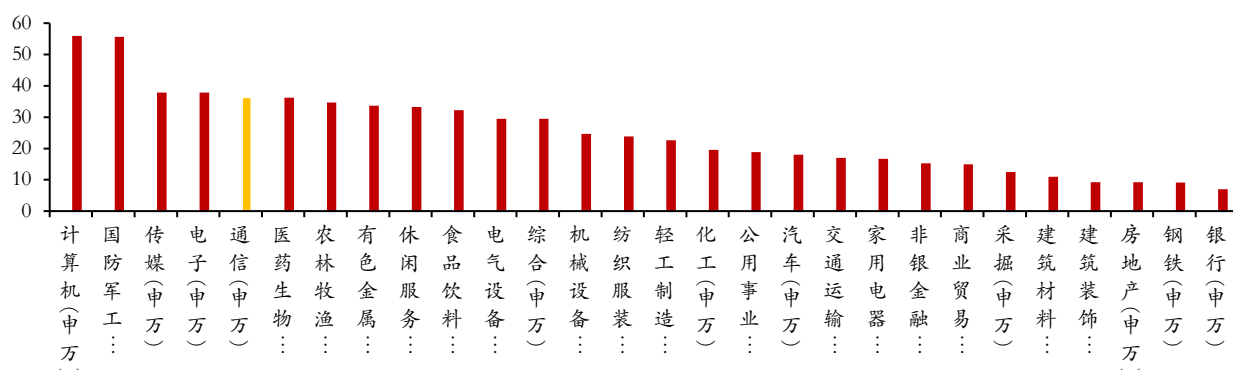
SW 通信指数年初至今呈冲高回落走势，当前处于布局机会区间。2019 年前三季度 A 股指数整体呈震荡上行趋势，通信行业于 4 月 19 日达到峰值水平 43.70%，随后整体呈逐级震荡下行态势。截至 10 月 31 日，上证综指上涨 18.81%，沪深 300 上涨 30.89%，创业板指上涨 36.01%，SW 通信上涨 13.69%，在申万 28 个一级行业中排名第 12 名。估值方面，截至 10 月 31 日，SW 通信 PE-TTM 为 36.41 倍，仅次于计算机、国防军工、传媒和电子，位列第五位。回顾 2009-2019 年近十年间 SW 通信的 PE-TTM 值我们发现，继 4 月中旬开始，指数持续震荡回调，截至 11 月 15 日，估值已处于历史低位水平，分位点为 14.26%。

图表 2 截至 10 月 31 日申万 28 个一级行业涨跌幅 (%)



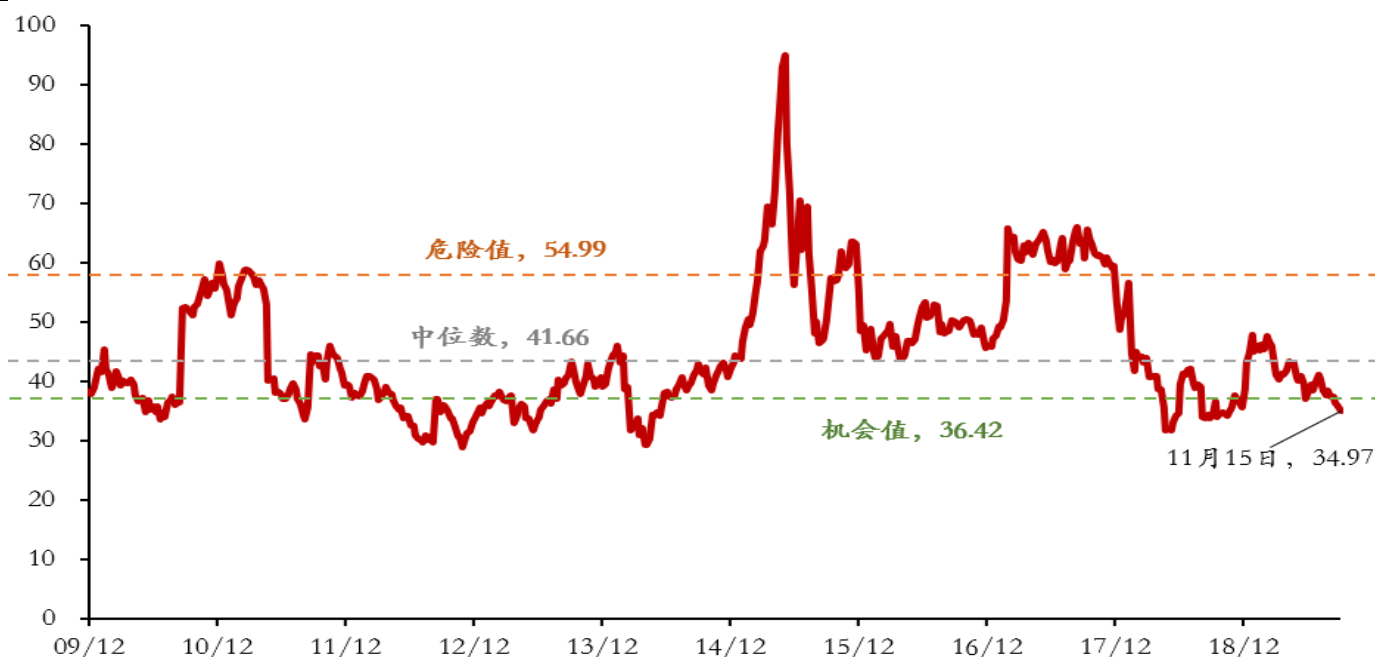
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 3 截至 10 月 31 日申万 28 个一级行业 PE-TTM (倍)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 4 2009-2019 申万通信历史 PE-TTM (倍)



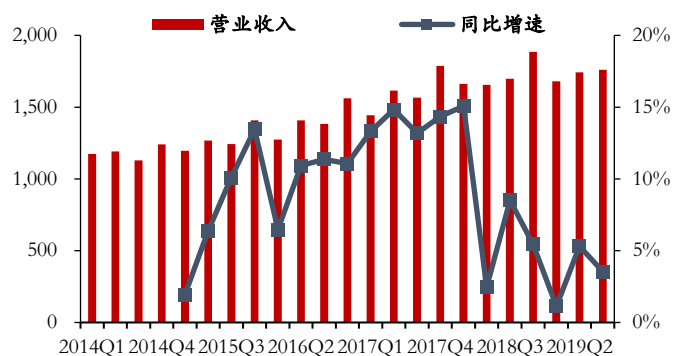
资料来源: Wind, 万和证券研究所

(二) 2019Q1-Q3 行业业绩表现

行业业绩有企稳态势, 预计 2020 年景气度将迎来显著改善。2019 年前三季度, 以我们观测的通信行业 71 家上市公司为样本, 行业整体实现营业收入总收入 5182.46 亿元, 同比增长 3.33%, 实现净利润 332.9 亿元, 同比增长 69.78%; 剔除中国联通、中兴通讯后, 营业总收入为 2368.9 亿元, 同比增长 6.20%, 净利润为 187.2 亿元, 同比减少 1.54%, 营收及净利润同比增速分别较 2019H1 放大 0.12pct、缩小 6.64pct。2019 年第三季度, 整体实现营业收入 1759.4 亿元, 同比增长 3.56%, 净利润为 125.1 亿元, 同比增长 24.76%; 剔除中国联通、中兴通讯后, 营业总收入为 841.4 亿元, 同比增长 5.25%, 净利润为 65.8 亿元, 同比减少 11.82%。整体而言, 2019 年 Q1-Q3, 通信行业业绩整体表现分化, 当前处于 4G 周期末期, 运营商资本开支水平保持较低水平, 导致

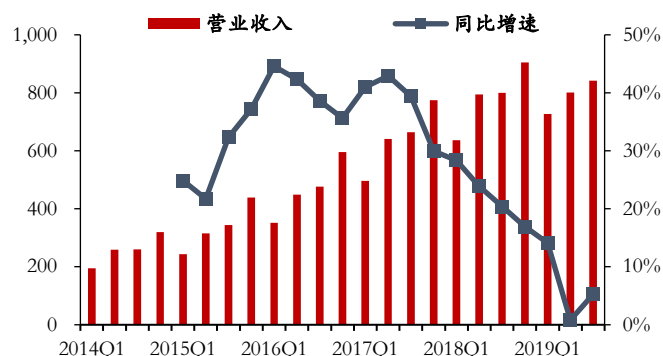
行业业绩增速不及预期，随着中国移动于 11 月 12 日启动 5G 工程设计招标，运营商加大 5G 无线网相关资本支出，预计在 2020 年上半年行业景气度有望显著改善。

图表 5 2014Q1-2019Q3 剔除前行业营业收入及同比增速 (亿元, %)



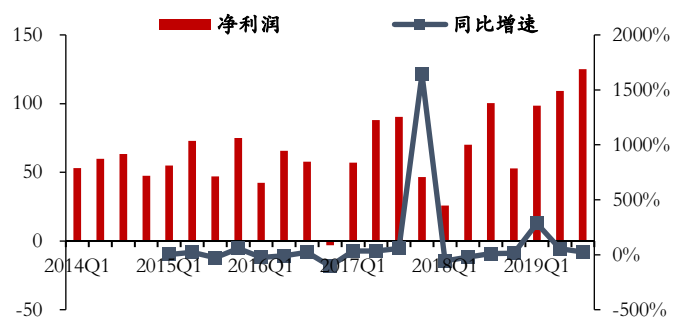
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 6 2014Q1-2019Q3 剔除后行业营业收入及同比增速 (亿元, %)



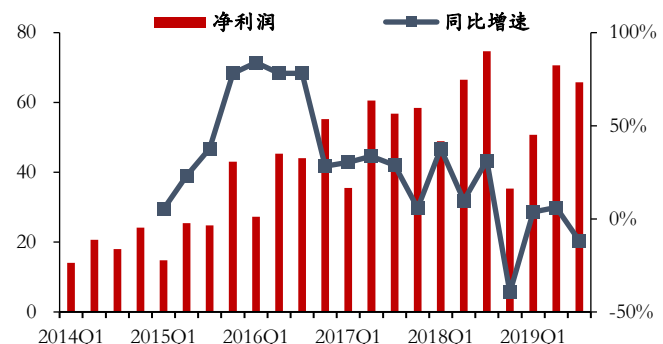
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 7 2014Q1-2019Q3 剔除前行业净利润及同比增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

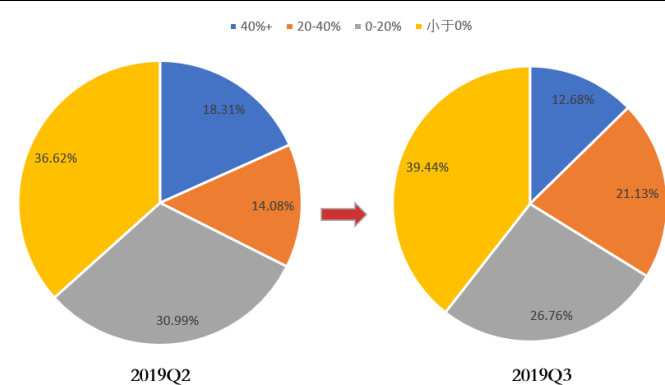
图表 8 2014Q1-2019Q3 剔除后行业净利润及同比增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

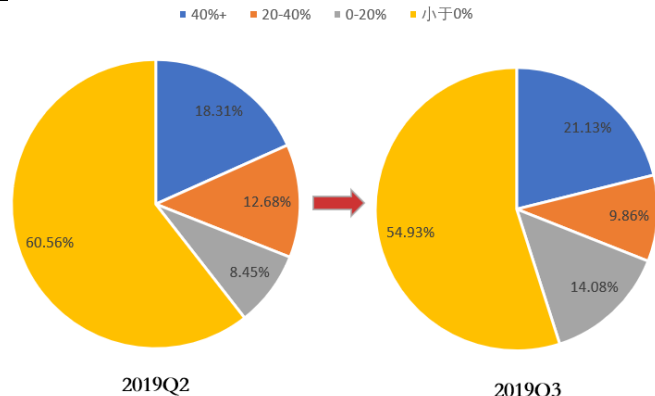
业绩增速方面，根据我们统计，2019Q3 行业公司营收增速整体表现略输 2019Q2，而盈利增速则相反。营收增速方面，增速超过 40% 的公司数量占比上，由 2019Q2 的 18.31% 降至 2019Q3 的 12.68%；增速小于 0% 的公司数量占比上，由 2019Q2 的 36.62% 升至 2019Q3 的 39.44%。盈利增速方面，增速超过 40% 的公司数量占比上，由 2019Q2 的 18.31% 升至 2019Q3 的 21.13%；增速小于 0% 的公司数量占比上，由 2019Q2 的 60.56% 降至 2019Q3 的 54.93%。

图表 9 2019Q2 VS 2019Q3 观测样本上市公司营收增速统计 (%)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 10 2019Q2 VS 2019Q3 观测样本上市公司净利润增速统计 (%)

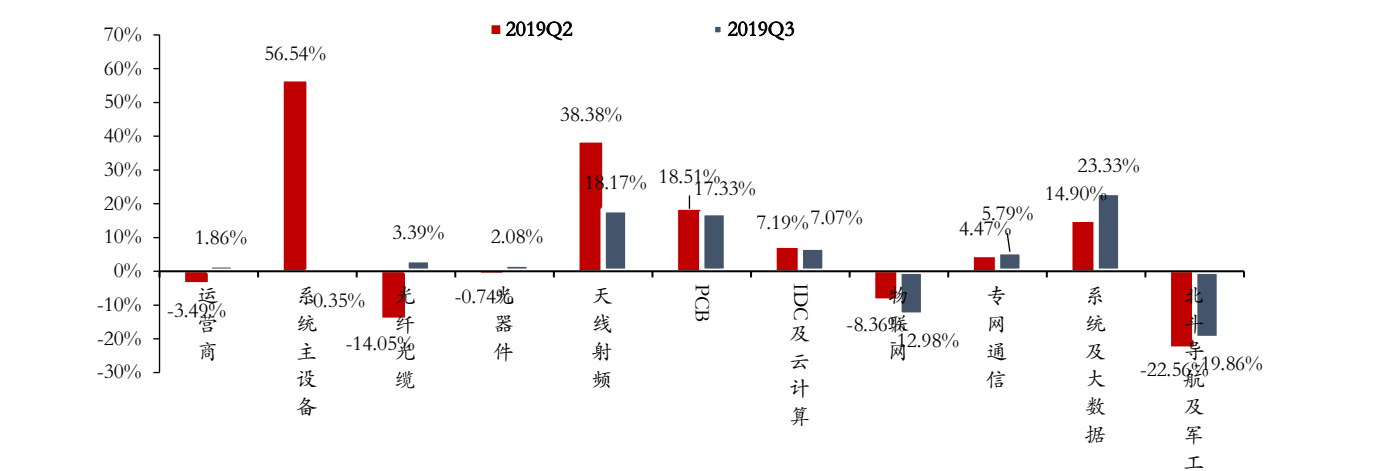


资料来源: Wind, 万和证券研究所

我们将观测的 71 家通信行业上市公司分为 11 个细分行业, 通过横向对比各个板块的营收及净利润增速数据来发掘板块的景气度变化, 通过对比发现行业业绩分化较为明显, 部分 5G 早周期板块已锋芒初露, 无线上游领域高景气, 光器件以及主设备板块景气回暖, 物联网板块处于景气爆发前夜, IT 及云计算、IT 系统及大数据板块景气延续, 且随着 5G 商用驱动下游流量增长, 景气有望进入加速阶段。

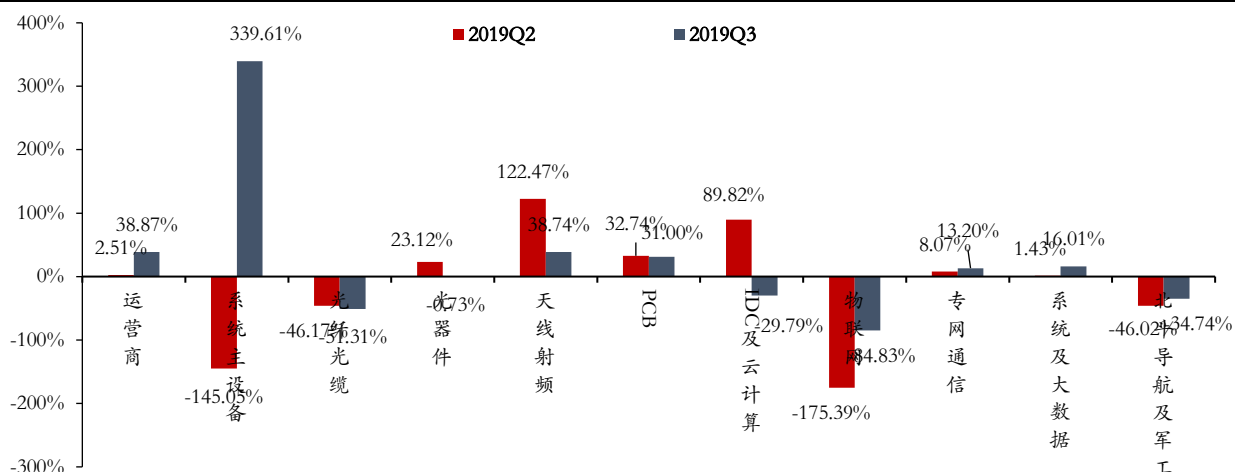
从 Q2 及 Q3 两季度的业绩增速角度来看, 运营商、PCB、IT 系统及大数据业绩边际改善较为显著。从 2014-2019 年 5 年的 Q3 业绩同比增速角度来看, 其中营收增速方面 PCB 板块表现最为亮眼, 与 2018Q3 增速基本持平; 净利润增速方面运营商、系统主设备、天线射频板块均有较为明显的改善。

图表 11 2019Q2 VS 2019Q3 通信行业营收同比增速 (%)



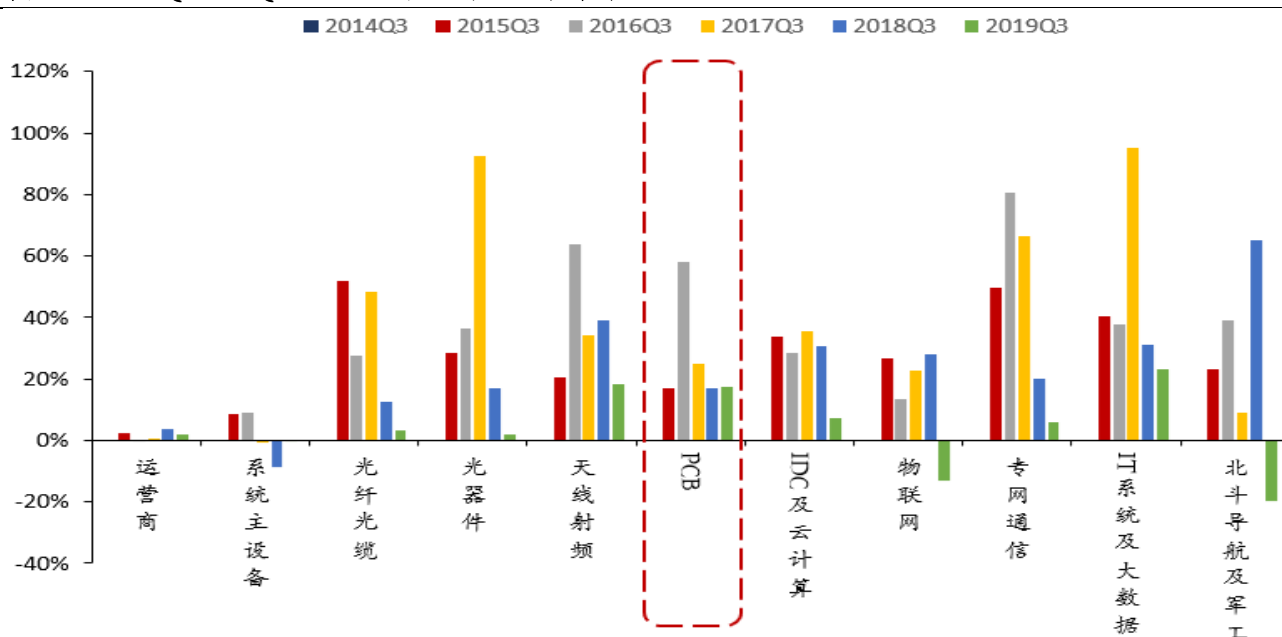
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 12 2019Q2 VS 2019Q3 通信行业净利润同比增速 (%)



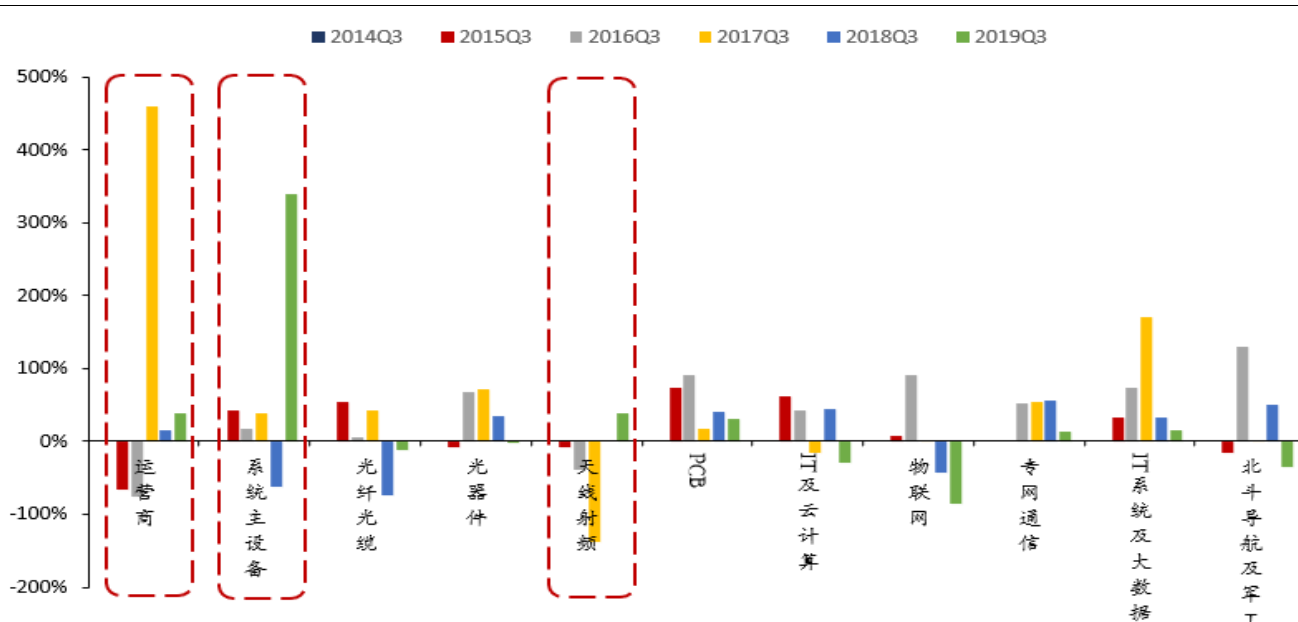
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 13 2014Q3-2019Q3 细分板块营收增速统计 (%)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 14 2014Q3-2019Q3 细分板块净利润增速统计 (%)

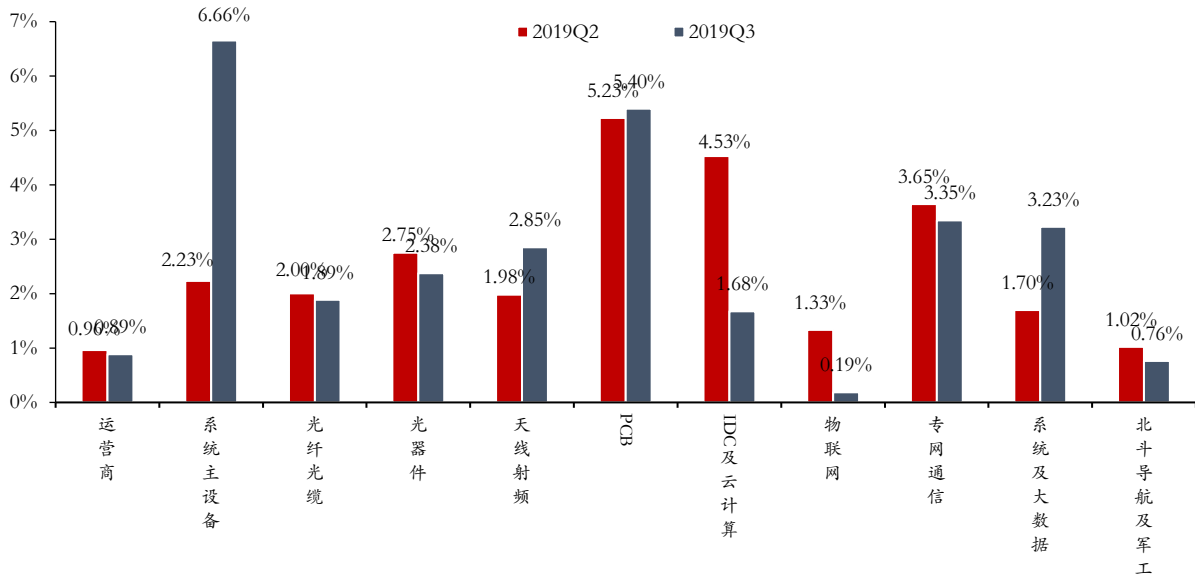


资料来源: Wind, 万和证券研究所

备注：2015Q3 专网通信+448.57%；2018Q3 天线射频-1451.06%

从板块 ROE 角度来看，相较 2019Q2，系统主设备、天线射频、PCB、IT 系统及大数据板块在 2019Q3 有较为明显的改善，相较上一季度分别提升 4.43 个百分点、0.87 个百分点、0.17 个百分点、1.53 个百分点。

图表 15 2019Q2 VS 2019Q3 细分板块 ROE 变化 (%)



资料来源：Wind，万和证券研究所

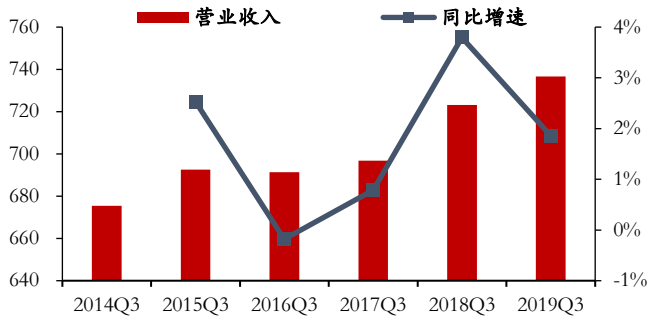
二、行业业绩表现持续分化

(一) 运营商板块：4G 流量红利消耗殆尽，业绩整体承压

板块 2019Q3 营业收入为 736.6 亿元，同比增速为+1.86%，净利润 29.3 亿元，同比增速为+38.87%。2019Q2 营业收入为 732.8 亿元，同比增速为-3.49%，净利润为 31.4 亿元，同比增速为+2.51%。2019Q1-Q3 板块 ROE 分别为 1.14%、0.96%、0.89%。

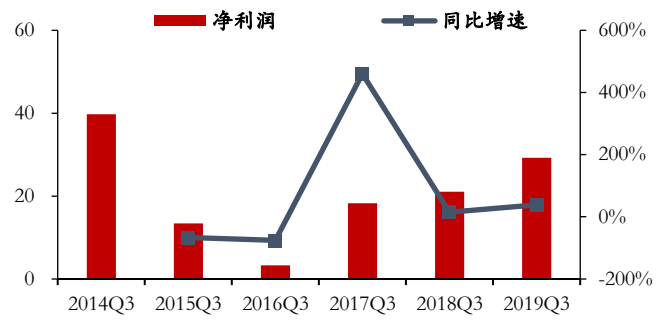
在“提速降费”的大政策背景下，4G 时代的流量红利消耗殆尽，5G 应用尚未全面落地，运营商承受较大的运营压力，造成运营商板块业绩整体表现不及预期。但中国联通大力巩固 4G 网络能力，同时在 5G 建设中与中国电信达成基站“共建共享”合作，公司的资本开支得到有效控制的同时，盈利能力得到进一步提升。

图表 16 2014Q3-2019Q3 运营商板块营业收入及同比增速 (亿元, %)



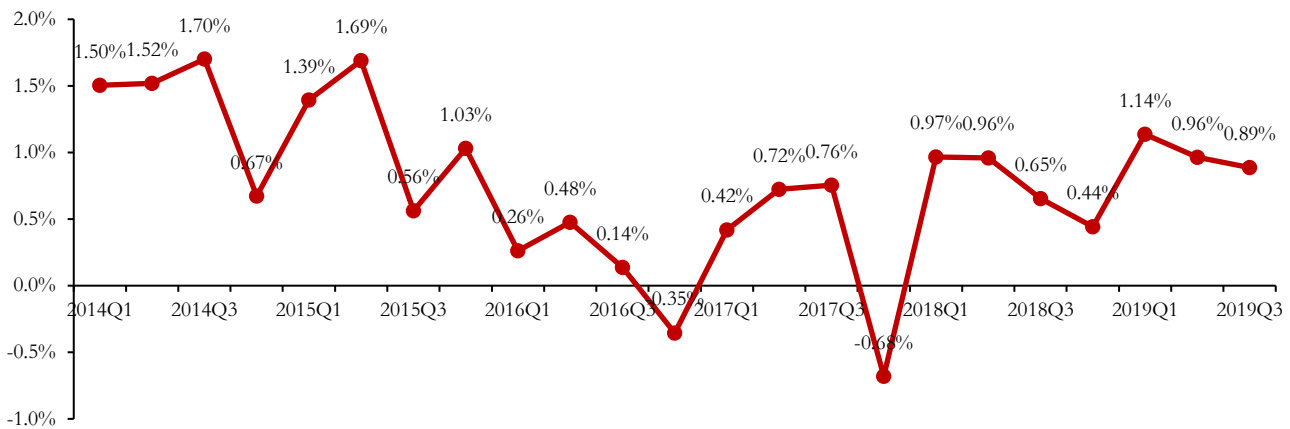
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 17 2014Q3-2019Q3 运营商板块净利润及同比增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

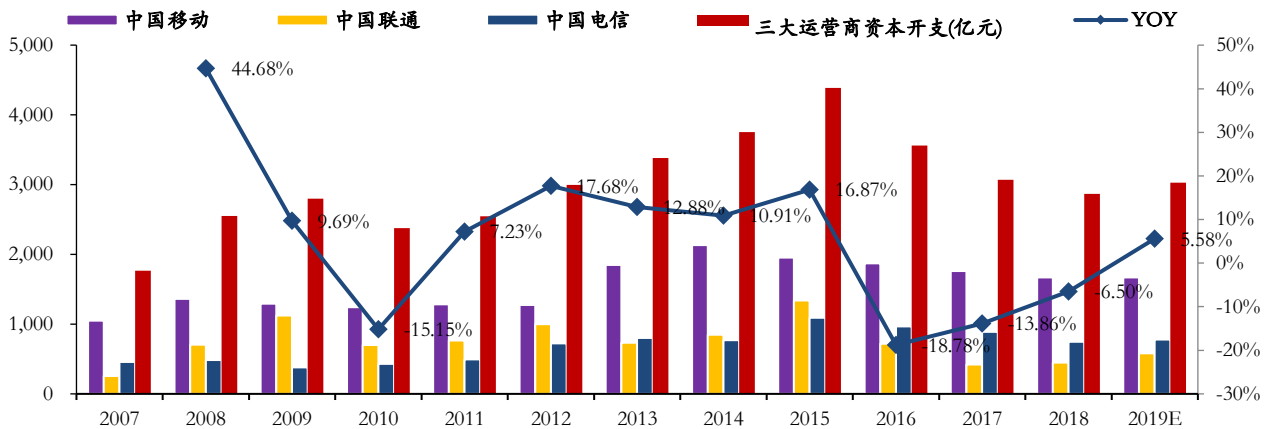
图表 18 2014Q1-2019Q3 运营商板块 ROE (%)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

根据三大运营商的规划,2019年三大运营商资本开支规划合计为3029亿元,同比增长5.58%,其中无线侧投资合计将达1397亿元,较去年将增长19.40%,增速提升27.97pct,无线侧投资中332亿元将用于5G投资。2019年运营商资本开支触底回升,尽管回升幅度不大,但将带动产业链一定程度回暖。

图表 19 2007-2019E 三大运营商资本开支情况 (亿元, %)

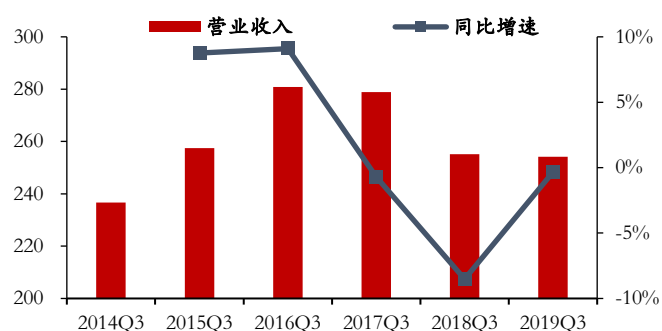


资料来源: Wind, 万和证券研究所

(二) 主设备板块：受益于 5G 建设及与万科合作，中兴通讯盈利改善

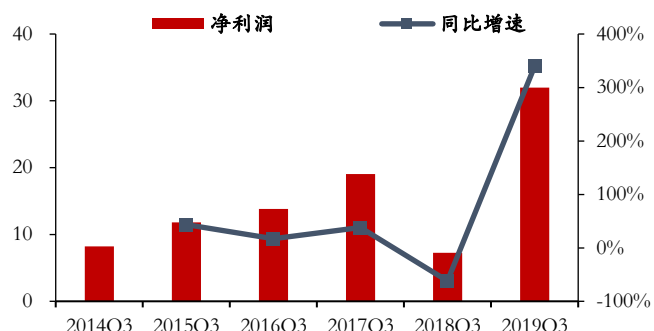
板块 2019Q3 营业收入为 254.2 亿元，同比增速为-0.35%，净利润 32 亿元，同比增速为+339.61%。2019Q2 营业收入为 295.1 亿元，同比增速为+56.54%，净利润为 9.9 亿元，同比增速为-145.05%。2019Q1-Q3 板块 ROE 分别为 2.90%、2.23%、6.66%。2019Q3 板块净利润业绩大幅改善主要受益于中兴通讯在深圳湾超级总部基地与万科合作带来的收益。

图表 20 2014Q3-2019Q3 主设备板块营业收入及同比增速 (亿元, %)



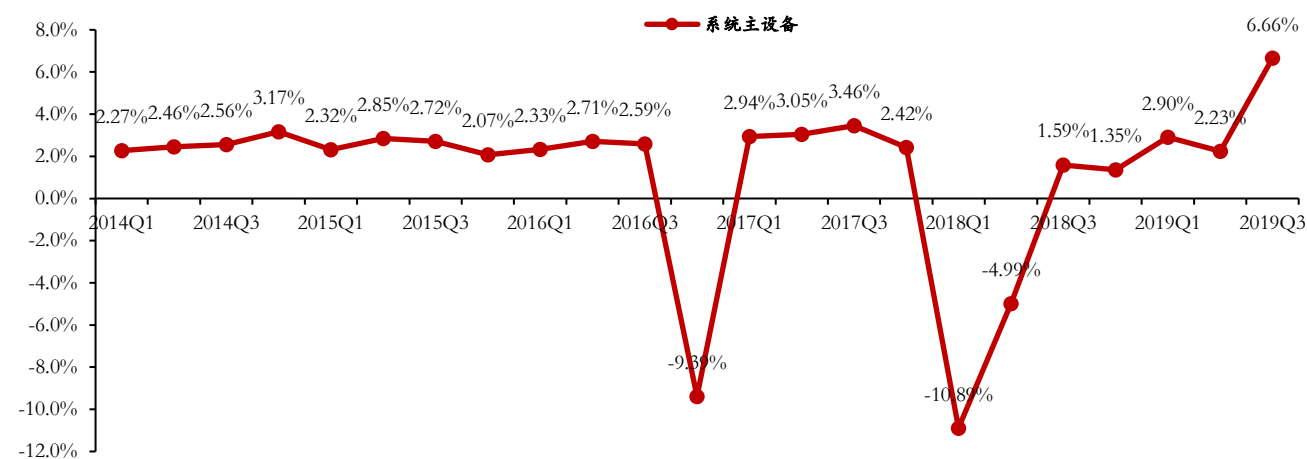
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 21 2014Q3-2019Q3 主设备板块净利润及同比增速 (亿元, %)



资料来源：Wind，万和证券研究所

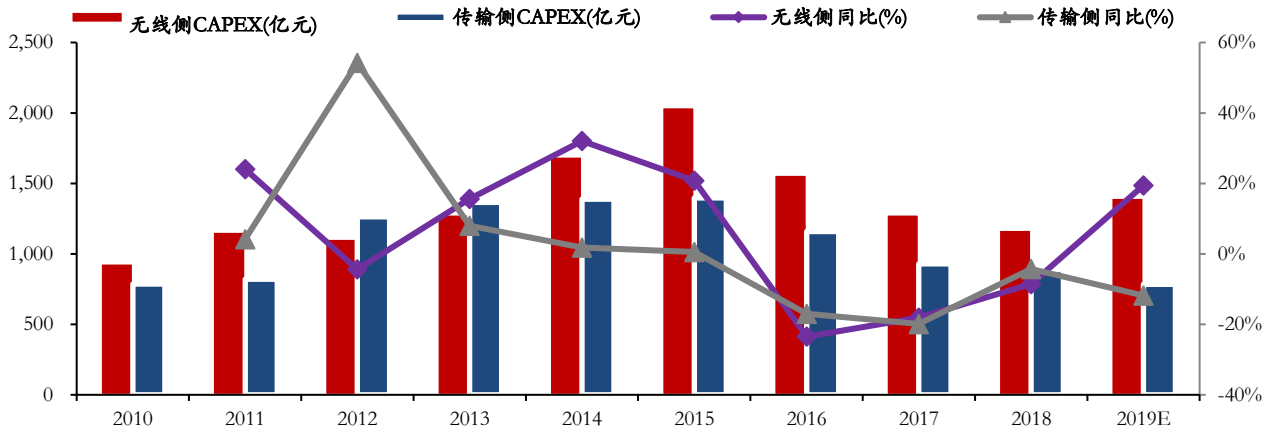
图表 22 2014Q1-2019Q3 主设备板块 ROE (%)



资料来源：Wind，万和证券研究所

回顾我国 4G 时代的网络建设进程，2013 年为 4G 商用元年，2014-2016 年处于 4G 时代资本扩张期，我们预计 2020 年-2023 年将处于 5G 资本扩张期，运营商将有超 40% 的资本支出用于无线侧网络建设，下游通信设备商板块景气度将迎来持续改善。

图表 23 2010-2019E 三大运营商无线侧及传输侧投资情况 (亿元, %)

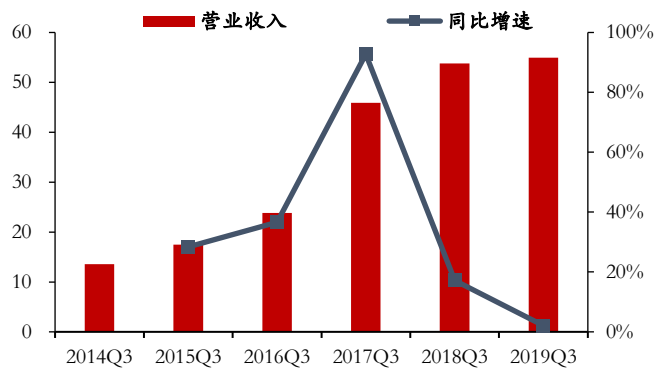


资料来源: Wind, 万和证券研究所

(三) 光器件板块: 盈利能力改善, 景气度逐步回升

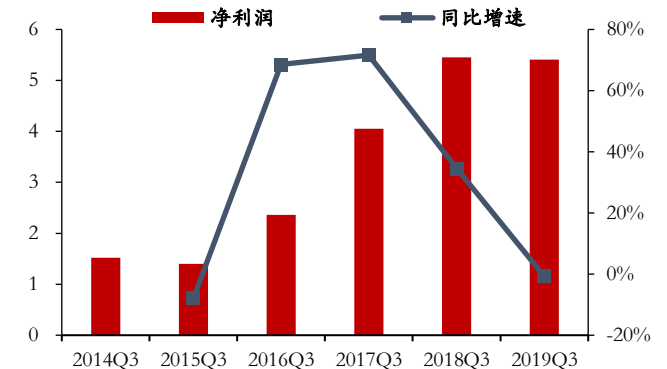
板块 2019Q3 营业收入为 54.9 亿元, 同比增速为+2.08%, 净利润 5.4 亿元, 同比增速为-0.73%。2019Q2 营业收入为 53.9 亿元, 同比增速为-0.74%, 净利润为 6.1 亿元, 同比增速为+23.12%。2019Q1-Q3 板块 ROE 分别为 1.72%、2.75%、2.38%。电信市场中, 2019Q1-Q3 5G 规模集采尚未开启, 受限于电信运营商资本开支水平较低, 电信光模块市场需求整体水平较低, 但随着 5G 接入网建设规模扩大, 25G 前传光模块需求有望率先迎来增长。数通市场中, 2019Q1 北美云厂商资本开支表现疲软, 同时进行库存调整, 在 2019Q2 开始, 云厂商资本开支开始回暖, 100G、400G 高速光模块需求有望提升, 板块盈利能力迎来改善。

图表 24 2014Q3-2019Q3 光器件板块营业收入及同比增速 (亿元, %)



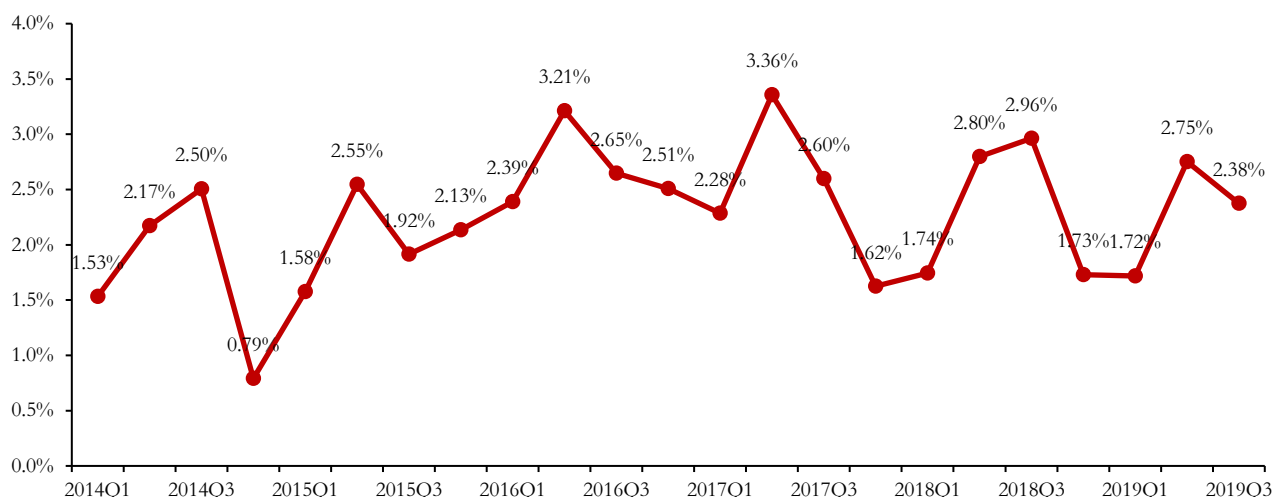
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 25 2014Q3-2019Q3 光器件板块净利润及同比增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 26 2014Q1-2019Q3 光器件板块 ROE (%)

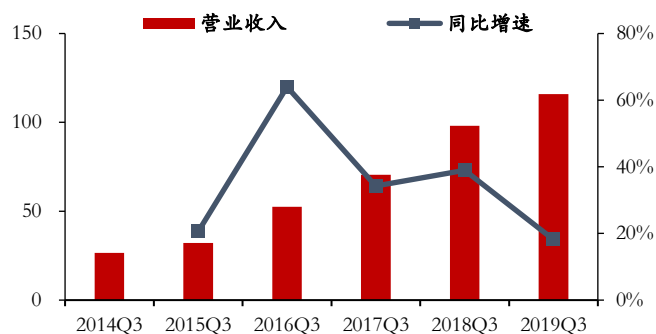


资料来源：Wind，万和证券研究所

(四) 天线射频板块：受益于 5G 建设加速，业绩表现亮眼

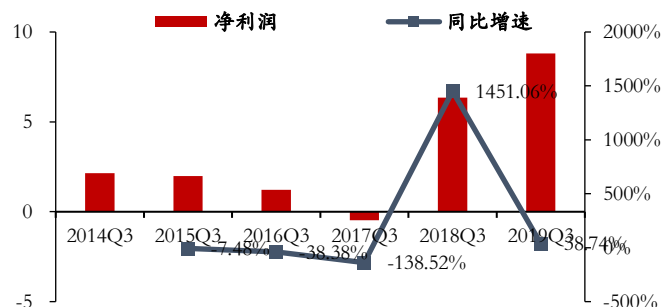
天线射频板块包括天线、滤波器、连接器、功放等细分板块公司，板块 2019Q3 营业收入为 115.9 亿元，同比增速为+18.17%，净利润 8.8 亿元，同比增速为+38.74%。2019Q2 营业收入为 102.9 亿元，同比增速为+38.38%，净利润为 5.9 亿元，同比增速为+122.47%。2019Q1-Q3 板块 ROE 分别为 1.43%、1.98%、2.85%。虽然受限于运营商资本开支维持较低水平，但其中运营商对无线侧的投资比重明显增加，在细分板块中，滤波器及射频器件厂商业绩有亮眼增长。在 4G 扩容及 5G 前期备货等因素的影响下，天线射频板块 ROE 呈现上升趋势。展望 2019Q4 及 2020 年，随着 5G 基站规模建设启动，5G 基站设备上游核心供应商，将受益于基站设备的大规模放量，业绩将迎来持续增长。

图表 27 2014Q3-2019Q3 天线射频板块营业收入及同比增速 (亿元, %)



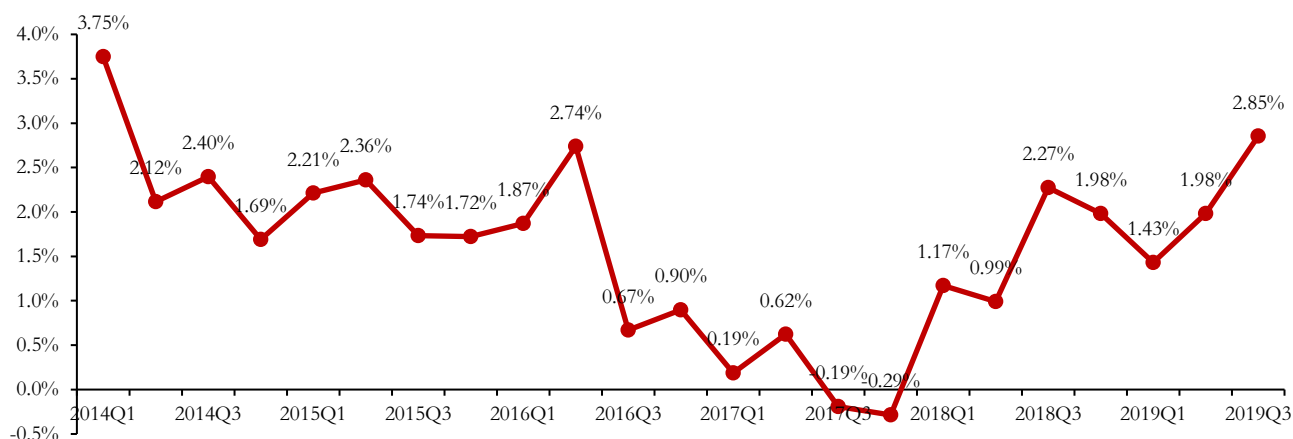
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 28 2014Q3-2019Q3 天线射频板块净利润及同比增速 (亿元, %)



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 29 2014Q1-2019Q3 天线射频板块 ROE (%)

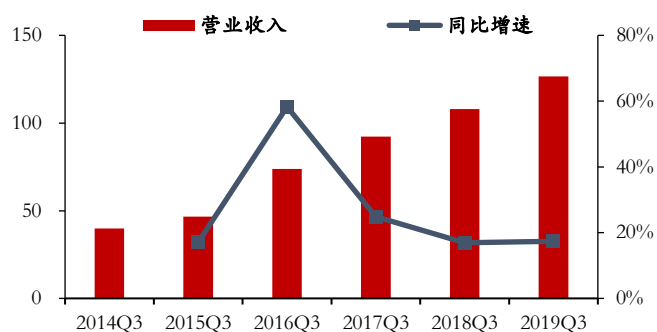


资料来源：Wind，万和证券研究所

(五) PCB 板块：业绩持续增长，市场前景广阔

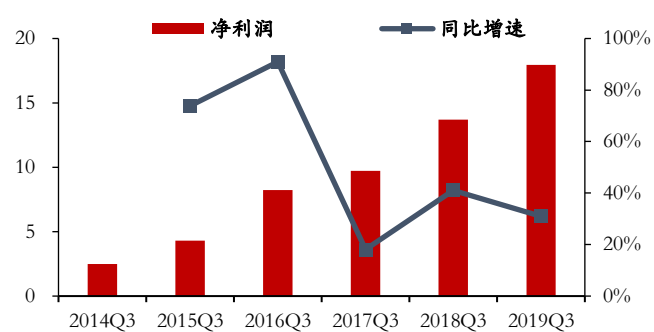
板块 2019Q3 营业收入为 126.6 亿元，同比增速为+17.33%，净利润 18 亿元，同比增速为+31.00%。2019Q2 营业收入为 117.6 亿元，同比增速为+18.51%，净利润为 16.4 亿元，同比增速为+32.74%。2019Q1-Q3 板块 ROE 分别为 3.54%、5.23%、5.40%。

图表 30 2014Q3-2019Q3 PCB 板块营业收入及同比增速 (亿元, %)



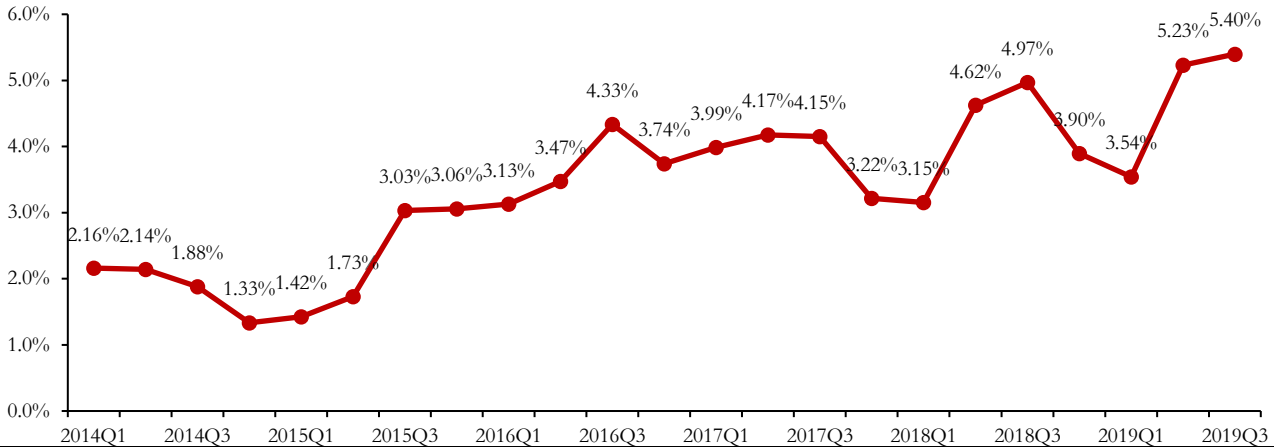
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 31 2014Q3-2019Q3 PCB 板块净利润及同比增速 (亿元, %)



资料来源：Wind，万和证券研究所

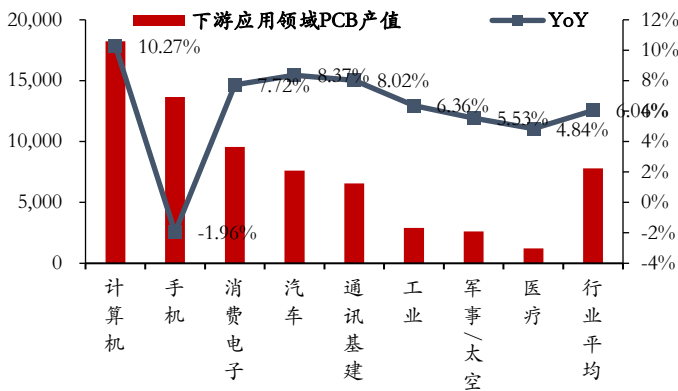
图表 32 2014Q1-2019Q3 PCB 板块 ROE (%)



资料来源：Wind，万和证券研究所

PCB 的下游应用领域较为广泛，根据 Prismark2017 年的统计数据，下游通信、计算机、消费电子应用领域，合计占比接近 70%，2018 年至 2023 年，全球单/双面板和多层板在下游领域的 PCB 产值年均复合增长率约为 3.7%，其中复合增速最高的是无线基础设施，将达 6.0%，其次是服务器/存储器(数据中心)、汽车电子，增速都将达到 5%以上。

图表 33 2018 年 PCB 板下游应用领域 PCB 产值 (百万美元, %)



资料来源：Prismark，万和证券研究所

图表 34 2018-2023 年 PCB 板下游应用市场复合增长率 (%)



资料来源：Prismark，万和证券研究所

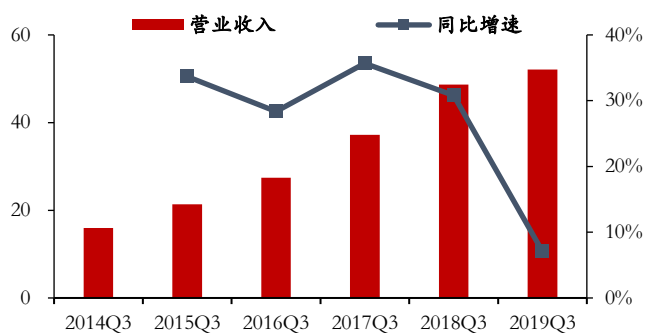
受益于 4G 扩容及 5G 前期备货等因素的影响，同时，下游 5G 通信、消费电子需求逐步偏向高阶产品，FPC 板、HDI 板、高阶多层板技术成为未来的主要方向，PCB 迎来量价齐升，板块业绩有望持续增长。

当前行业增长主要依赖由 5G 推动的通信基础设施建设，带动高频、高速板、多层板、HDI 板市场的大规模放量，预计由通信基建带来的拉动效应将持续到 2021 年。同时，随着 5G 通信基建趋向完备，预计消费电子领域在 2020 年启动 5G 换机潮，拉动 HDI、挠性板和封装基板加速放量，PCB 行业将迎来新一波高潮。

(六) IDC 及云计算板块：业绩增速放缓，马太效应凸显

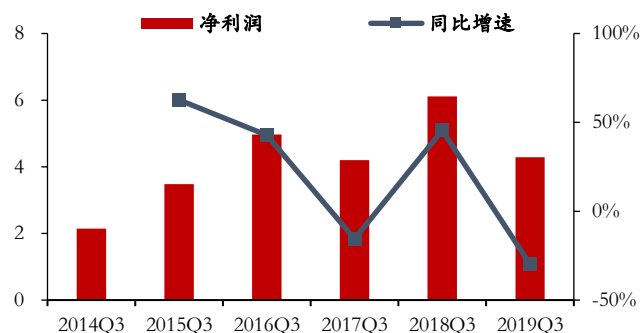
板块 2019Q3 营业收入为 52.1 亿元，同比增速为+7.07%，净利润 4.3 亿元，同比增速为-29.79%。2019Q2 营业收入为 48.8 亿元，同比增速为+7.19%，净利润为 11.4 亿元，同比增速为+89.82%。2019Q1-Q3 板块 ROE 分别为 2.22%、4.53%、1.68%。2019 年前三季度服务器出货量增速下滑，同时头部互联网公司资本开支计划调整，数据中心内部网络架构升级计划可能延后，因此行业整体的上架率有所放缓。近年来，行业能耗指标监管趋严，行业整体的毛利率水平下滑，头部企业借助领先的战略布局毛利率仍然保持在较高水平。

图表 35 2014Q3-2019Q3 IDC 及云计算板块营业收入及同比增速 (亿元, %)



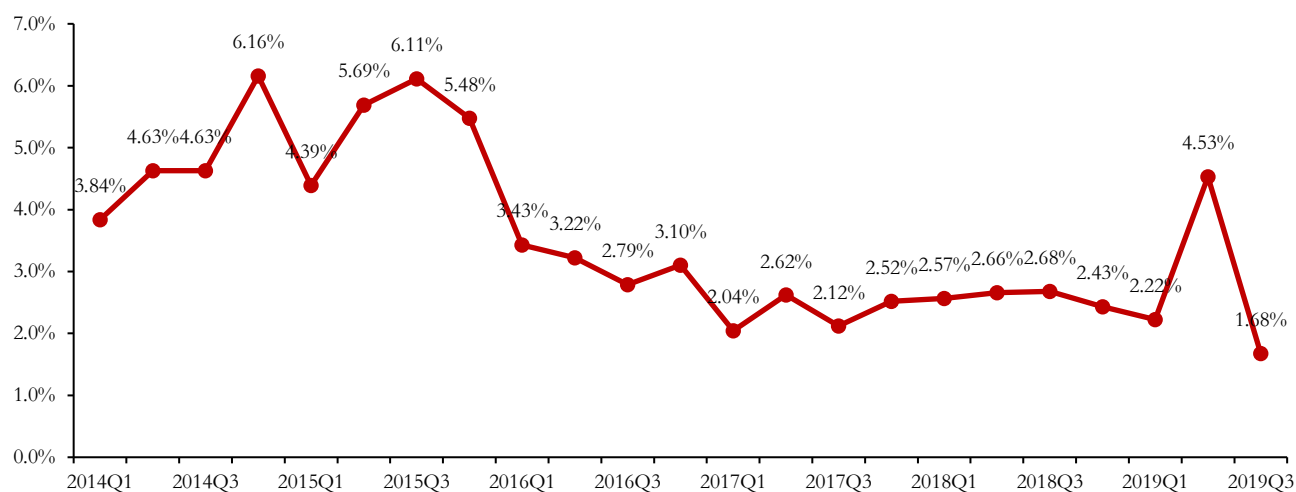
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 36 2014Q3-2019Q3 IDC 及云计算板块净利润及同比增速 (亿元, %)



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 37 2014Q1-2019Q3 IDC 及云计算板块 ROE (%)



资料来源：Wind，万和证券研究所

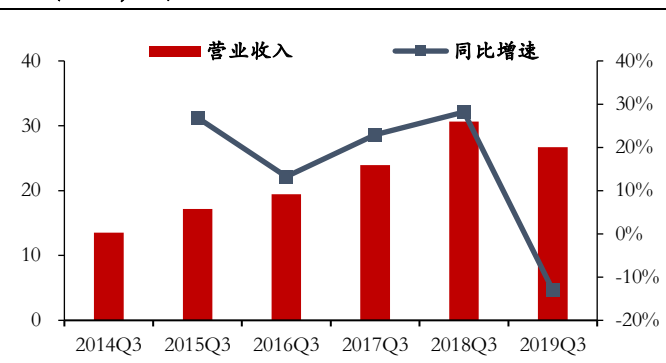
(七) 物联网板块：应用场景不断培育，盈利空间改善

板块 2019Q3 营业收入为 26.7 亿元，同比增速为-12.98%，净利润 0.3 亿元，同比增速为-84.83%。2019Q2 营业收入为 25.8 亿元，同比增速为-8.36%，净

利润为 1.9 亿元,同比增速为-175.39%。2019Q1-Q3 板块 ROE 分别为 1.40%、1.33%、0.19%。2019Q3 板块净利润下滑主要受高新兴大幅亏损拖累,高新兴 Q3 单季度亏损 1.25 亿元,同比增速为-183.89%。

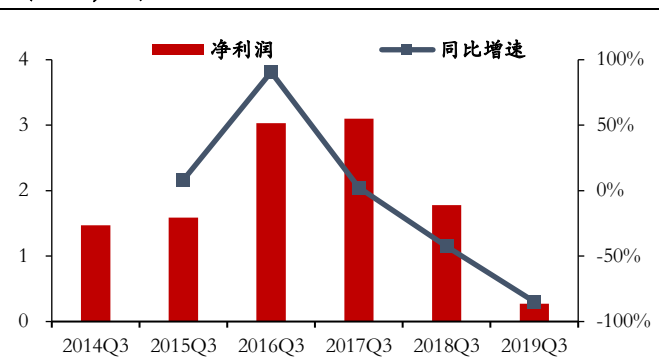
根据我国工信部规划,2020 年我国物联网产业规模将突破 1.5 万亿元。物联网应用市场前景广阔,随着 NB-IOT、移动互联网网络的不断完善,多样的场景及需求正在不断培育,行业业绩将迎来快速增长阶段。

图表 38 2014Q3-2019Q3 物联网板块营业收入及同比增速 (亿元, %)



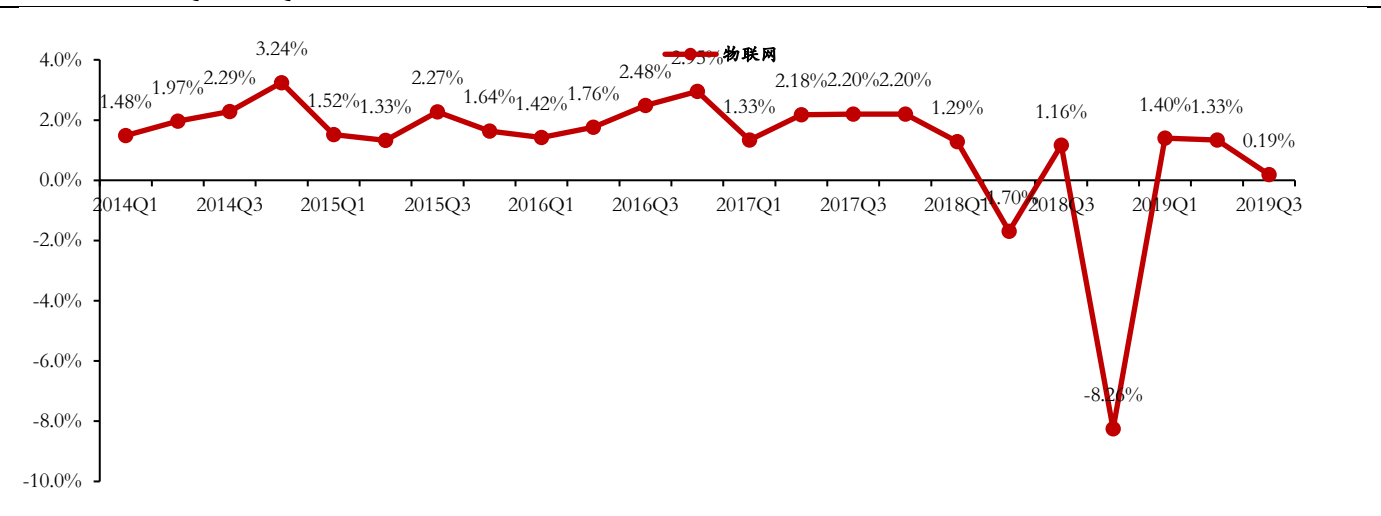
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 39 2014Q3-2019Q3 物联网板块净利润及同比增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 40 2014Q1-2019Q3 物联网板块 ROE (%)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

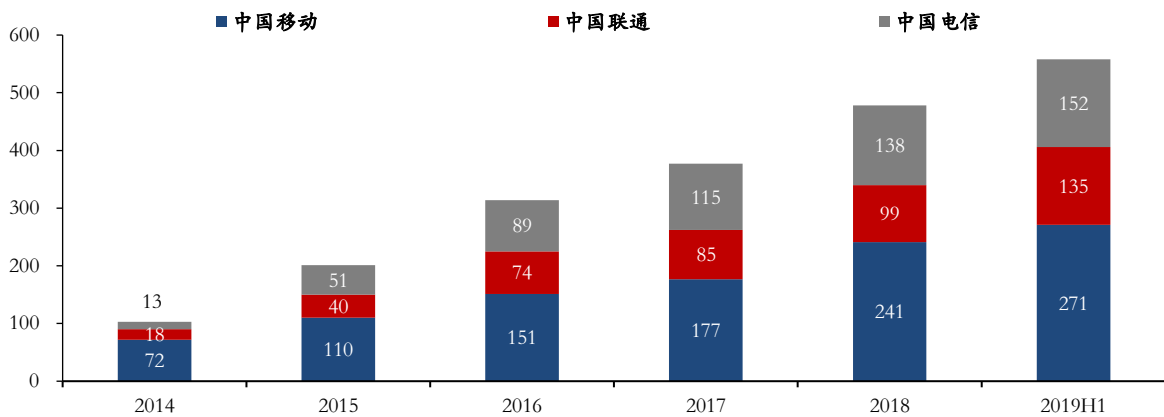
三、投资建议及展望

2019 年是 5G 的元年,行业显露复苏的萌芽,部分早周期板块锋芒初显。2020 年是 5G 开启规模建设的第一年,随着中国移动于 11 月 12 日启动 31 省 400 亿通信工程设计招标,5G 大规模建设的时代已经拉开序幕。

5G 通信技术的演进将促使通信设施的换代和重建,赛迪顾问预计中国国内

基站数量将是 4G 基站的 1.1~1.5 倍，而截至 2019H1 三大运营商 4G 基站的总数达到 558 万站，考虑到中国移动将主要在 2.6GHz 频段建设 5G 网络，中国电信、中国联通 3.5GHz 建网，我们预计 5G 宏基站总数有望达到 600 万站，全球 5G 宏基站总数有望突破 1000 万站，以 7 年内（2019-2025）建设 600 万 5G 宏基站进行测算，我们认为国内三家运营商 2019 年新建 15 万左右 5G 宏基站，2020 年新建数量有望达 70 万站，5G 投资高峰期预计将在 2021 年左右到来。

图表 41 2014-2019H1 三大运营商 4G 基站建设情况（万站）



资料来源：Wind，万和证券研究所

综合考虑当前的国际形势与技术趋势，我们认为当下主要有三条较为清晰的投资主线。第一是通信设备侧的投资机会，回顾我国 4G 时代的网络建设进程，我们预计 2020 年-2023 年将处于资本扩张期，运营商将有超 40% 的资本支出用于无线侧网络建设，无线侧景气度将率先加速向上，我们预计 2020 年三大运营商 5G 基站建设数量有望达 70 万站，同时独立组网启动，无线及有线侧均进入景气上行周期，行业整体由主题投资进入价值投资阶段，建议重点关注增量空间较大的主设备、天线射频、PCB、光模块等板块；**第二是数据中心相关的投资机会，**2020 年随着 5G 的 VR/AR 等初级应用场景成熟落地，流量需求增速大概率重拾增势，流量需求爆发将推动数据中心扩容，5G 时代超大型云计算数据中心和边缘型数据中心建设将齐头并进，建议关注光模块、IDC 等相关板块；**第三是国产替代相关的投资机会，**关注贸易摩擦大背景下本土优质企业补位的机会，2018 年以来中美贸易摩擦不断，坚定了华为等下游集成商加大力度培育国内产业链的决心，从国内当前的产业格局、产业规模及技术积累的角度来看，我们看好本土企业在滤波器、光模块等板块突破的机会。

四、风险提示

中美贸易摩擦加剧，5G 投资及建设进展不及预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告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，本报告清晰准确的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，特此声明。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>