

联通 5G 开支不变，探寻共建共享新模式

——通信行业周观点（08.12-08.16）

强于大市（维持）

日期：2019 年 08 月 18 日

行业核心观点：

联通维持 5G 开支不变，探寻共建共享新模式。本周沪深 300 指数上涨 2.12%，申万通信板块上涨 3.34%，排名行业第 5 位，日均成交额 179.12 亿元，环比下降 4.26%。中国在全球 5G 商用部署竞赛中处于领跑行列，运营商和设备商不断增加资本支出，5G 建设加快，我们认为板块中长期向好逻辑不变。

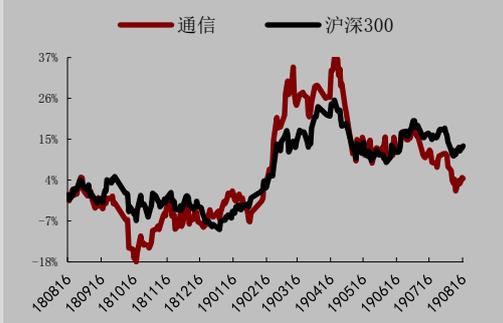
投资要点：

- **联通维持 5G 开支不变，探寻共建共享新模式：**中国联通发布 2019 年半年度报，支出管控良好，自由现金流保持强劲，财务实力增强，财务状况稳健。5G 时代的技术标准是高度统一的，运营商很难做到差异化，通过网络共建共享，可以大幅度节约成本和资源。联通与电信合作的想法是“共建、共享”，各自维护自己的基站，各自经营自己的品牌和客户群，而与中移动洽商方向则是漫游方式。从 5G 整个产业链来看，并不会影响对 5G 的总体投资。
- **中国移动将推动光模块单独采购模式：**中国移动提出 Open-WDM 技术方案，引入 WDM 技术来适应前传需求，能够在节省光纤资源的同时提供管理维护能力。全新的 Open-WDM 方案有利于无线和传输维护界面、管理域的划分，实现采购专业化，实现集中统一采购和配置光模块，绕过设备商从而增大盈利空间。面向 5G 前传的 open-WDM 有望成为中国移动 5G 基站部署的主流方案。
- **行业估值在十年均值附近波动：**从估值情况来看，通信行业 PE(TTM) 为 38.33 倍，低于于过去 2008 年至 2018 年十年均值 42.97 倍，相较于 4G 建设周期中板块估值最高水平 70.10 倍，板块估值仍有向上修复空间。随着 5G 建设步伐加快，我们认为板块中长期向好逻辑不变。
- **投资建议：**光通信领域推荐持续关注中际旭创、光迅科技；通讯设备领域推荐国内设备龙头星网锐捷、中兴通讯；以及所有主营业务均为 5G 建设核心料号的铭普光磁。
- **风险因素：**5G 建设不达预期、中美贸易摩擦加剧。

盈利预测和投资评级

股票简称	18A	19E	20E	评级
铭普光磁	0.18	0.96	1.77	增持
中际旭创	1.33	1.79	2.59	买入
光迅科技	0.53	0.63	1.30	增持
中兴通讯	-1.67	1.13	1.46	增持
星网锐捷	1.00	1.24	1.62	增持

通信行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 08 月 16 日

相关研究

- 万联证券研究所 20190812_公司首次覆盖_AAA_星网锐捷 (002396) 首次覆盖
- 万联证券研究所 20190812_行业周观点_AAA_通信行业周观点 (08.05-08.11)
- 万联证券研究所 20190805_行业周观点_AAA_通信行业周观点 (07.29-08.04)

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508505

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：徐益彬

电话：075583220315

邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

目录

1、行业热点事件及点评.....	3
1.1 联通维持 5G 开支不变，探寻共建共享“新模式”.....	3
1.2 中国移动专家谈 OPEN-WDM：推动光模块单独采购模式.....	3
1.3 中国电信部署全球首个与现网 4G 协同的跨厂商 5G SA 试商用网络.....	3
2、通信板块周行情回顾.....	3
2.1 通信板块周涨跌情况.....	3
2.2 子版块周涨跌情况.....	4
2.3 通信板块估值情况.....	5
2.4 通信板块周成交额情况.....	5
2.5 个股周涨跌情况.....	6
3、通信板块公司情况和重要动态（公告）.....	6
4、投资建议.....	8
5、风险提示.....	8
图表 1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（本周）.....	4
图表 2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）.....	4
图表 3：通信各子版块涨跌情况（%）（本周）.....	5
图表 4：通信各子版块涨跌情况（%）（年初至今）.....	5
图表 5：申万通信板块估值情况（2008 年至今）.....	5
图表 6：申万通信板块周成交额情况（过去一年）.....	6
图表 7：申万通信板块周涨幅前五（%）（本周）.....	6
图表 8：申万通信板块周跌幅前五（%）（本周）.....	6
图表 9：通信板块重要公司重要动态一览（本周）.....	7

1、行业热点事件及点评

1.1 联通维持5G开支不变，探寻共建共享“新模式”

8月15日，中国联通发布了截止到6月30日的上半年财报。在随后的业绩发布会上，中国联通董事长兼首席执行官王晓初预计，“全年包含5G的资本开支将不多于580亿元，并维持今年5G资本开支80亿元不变。在5G发展上联通与电信及移动均有洽谈，与电信合作的总体想法是“共建、共享”，各自维护自己的基站，各自经营自己的品牌和客户群，而与中移动洽商方向则是漫游方式，有决定后会再作公告。(C114)

点评：中国联通发布2019年半年度报，支出管控良好，自由现金流保持强劲，为203亿元，公司财务实力增强，财务状况稳健。5G时代的技术标准是高度统一的，在5G网络方面，运营商很难做到差异化，通过网络共建共享，可以大幅度节约成本和资源。并且，从5G整个产业链来看，并不会影响对5G的总体投资。

1.2 中国移动专家谈Open-WDM：推动光模块单独采购模式

近日，在召开的“5G光电核心技术论坛”上，中国移动通信研究院网络与IT技术研究所传送与接入网研究室室经理张德朝表示，5G前传组网模式发生重大变革，目前中国移动现网主体为D-RAN架构，一个BBU连接1-3基站。到了5G，C-RAN将成为前传网络主要组网场景，一个DU连接6-10个基站。为了满足5G前传需求，中国移动提出Open-WDM技术方案。据张德朝介绍，Open-WDM为半有源系统，主要包括AAU彩光模块、AAU侧无源波分复用器、DU侧有源WDM设备，构成统一管控的前传网络。(C114)

点评：引入WDM技术来适应前传需求，能够在节省光纤资源的同时提供管理维护能力。全新的Open-WDM方案有利于无线和传输维护界面、管理域的划分；有利于采购专业化，实现集中统一采购和配置光模块；有利于维护手段灵活性，实现低成本OAM机制，从而增大盈利空间。面向5G前传的open-WDM推动光模块的单独采购模式，有望成为中国移动5G基站部署的主流方案。

1.3 中国电信部署全球首个与现网4G协同的跨厂商5G SA试商用网络

日前，中国电信在广东取得5G SA商用准备的突破性进展，全球首次基于IPv6和云网融合架构完成5G SA部署，实现5G和现网4G互操作，打通了跨厂商系统的5G SA高清通话，并支持用户不换卡不换号和融合计费，从网络、受理开通系统、终端等多方面为5G SA网络规模商用做好端到端准备。(C114)

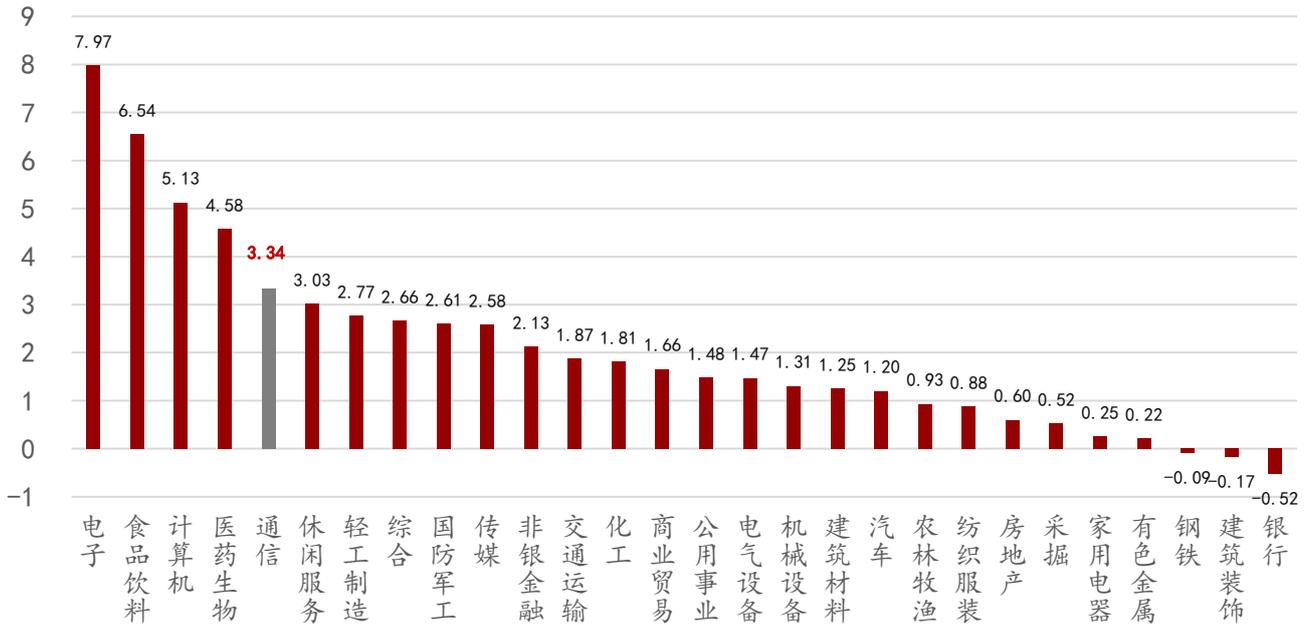
点评：中国电信充分利用现网天翼云资源优势，采用多厂家解耦架构部署5G核心网，解决50余项异厂家软硬件互通难题，加速云网深度融合，形成新一代云化的智能网络。5G SA端到端网络部署和全业务流程贯通，是中国电信推进5G SA部署的重要里程碑，是5G SA商用的最关键基础。中国电信大力推进云改，打造统一架构、统一管理的天翼云，将进一步加速5G SA的全面商用。

2、通信板块周行情回顾

2.1 通信板块周涨跌情况

本周通信板块大幅度上升，不改行业长期向好。本周沪深300指数上涨2.12%，申万一级有25个行业上涨，3个行业下跌，其中通信板块上涨3.34%，跑赢了大盘，走势排名全市场第5位。

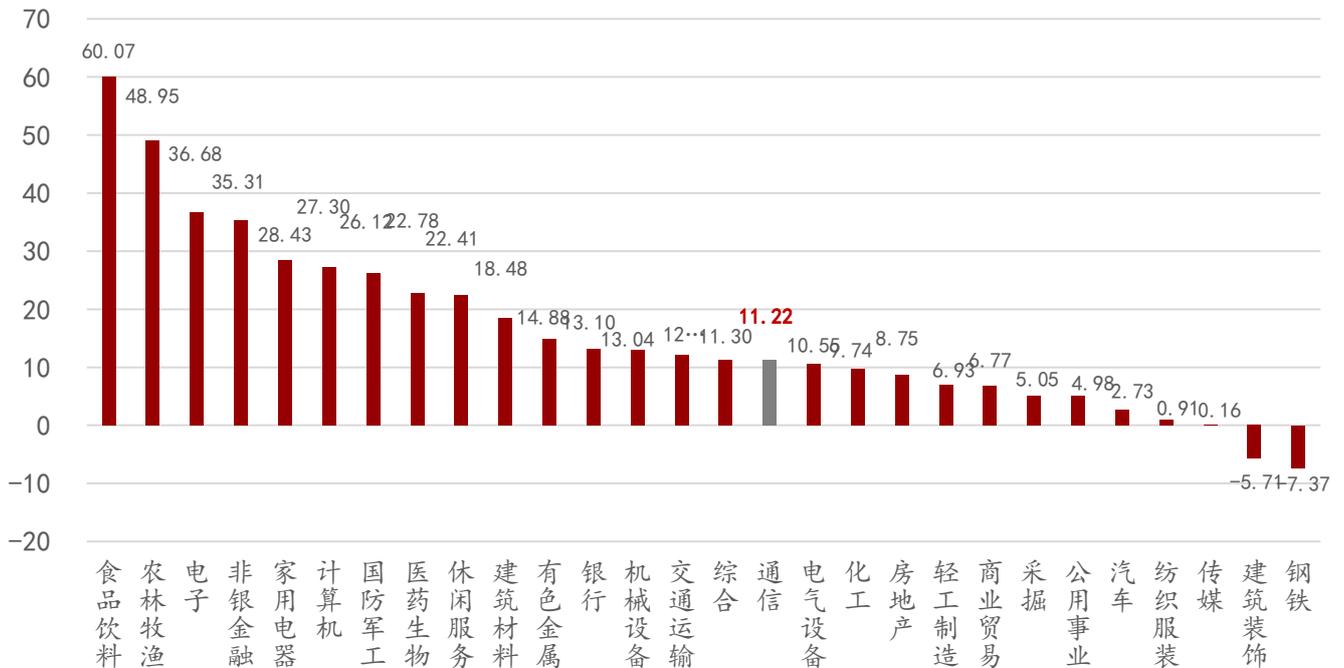
图表1: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (本周)



资料来源: Wind、万联证券研究所

本周为 2019 年第三十三个交易周，通信板块跑输大盘 12.03%。年初至今沪深 300 累计上涨 23.25%，申万通信板块累计上涨 11.22%，在申万一级 28 个行业排名第 16 位。

图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



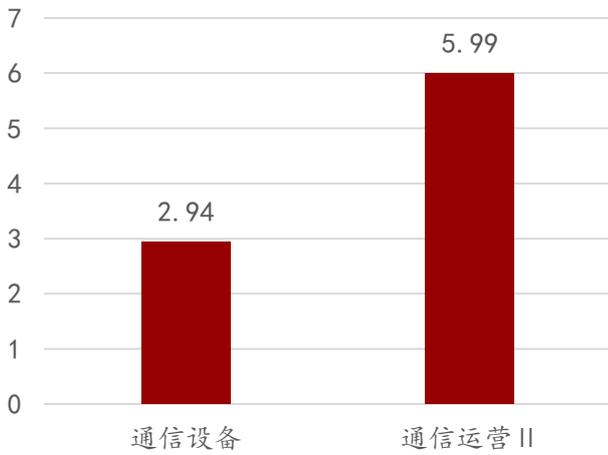
资料来源: Wind、万联证券研究所

2.2 子版块周涨跌情况

本周申万二级通信设备板块上涨 2.94%，通信运营 II 板块上涨 5.99%；2019 年累计来

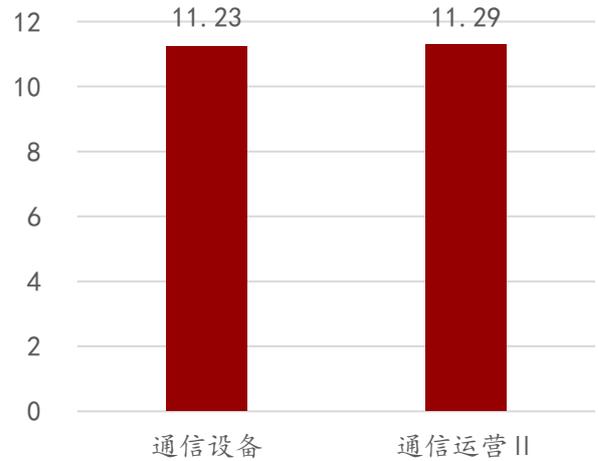
看，申万二级通信设备板块上涨 11.23%，通信运营 II 板块上涨 11.29%，均跑输大盘。

图表3：通信各子板块涨跌情况 (%) (本周)



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表4：通信各子板块涨跌情况 (%) (年初至今)

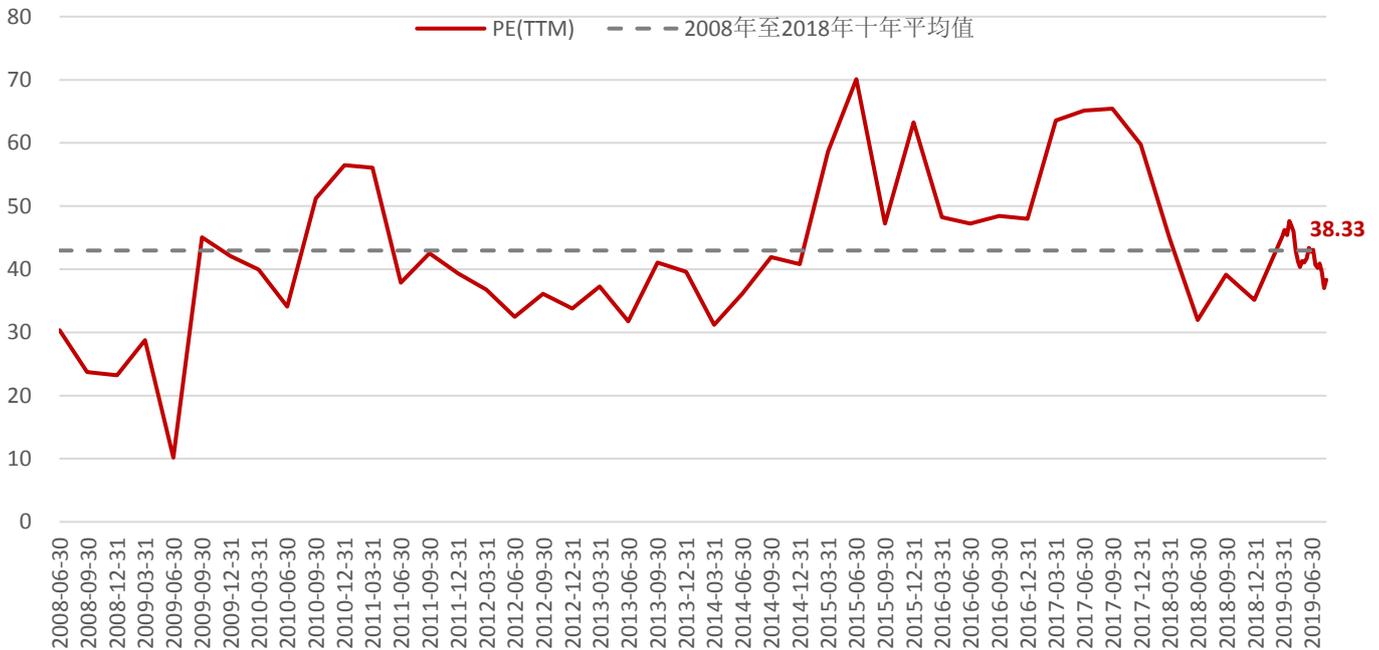


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.3 通信板块估值情况

从估值情况来看，目前 SW 通信板块 PE (TTM) 为 38.33 倍，低于过去 2008 年至 2018 年十年均值 42.97 倍，相较于 4G 建设周期中板块估值最高水平 70.10 倍，还有较大上行空间。近一个月板块估值小幅波动，略有下降，基于 5G 建设稳步推进和板块成分公司业绩转好驱动，我们认为板块估值仍有向上修复空间。

图表5：申万通信板块估值情况 (2008年至今)

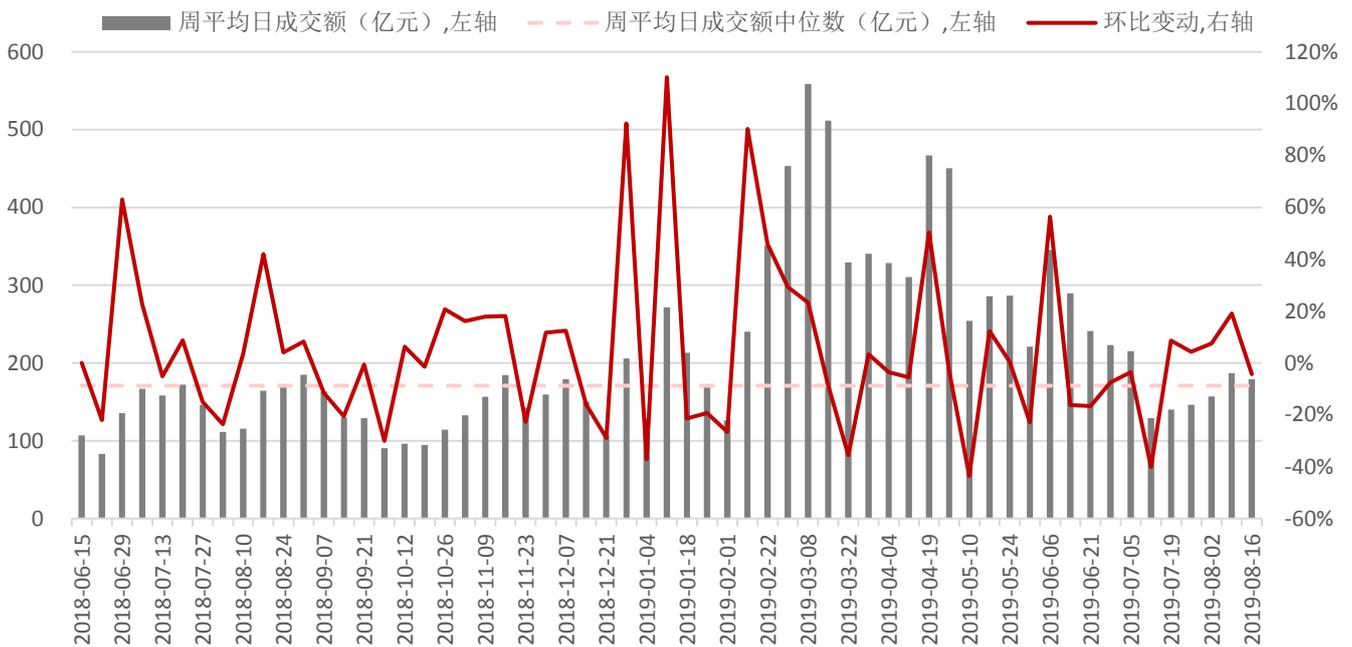


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.4 通信板块周成交额情况

板块关注度小幅度下降。本周五个交易日内申万通信板块成交额为 895.58 亿元，平均每日成交 179.12 亿元，环比下降 4.26%。

图表6: 申万通信板块周成交额情况 (过去一年)

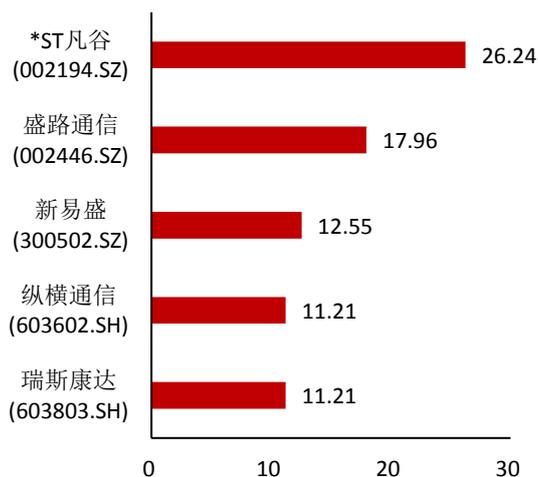


资料来源: Wind、万联证券研究所

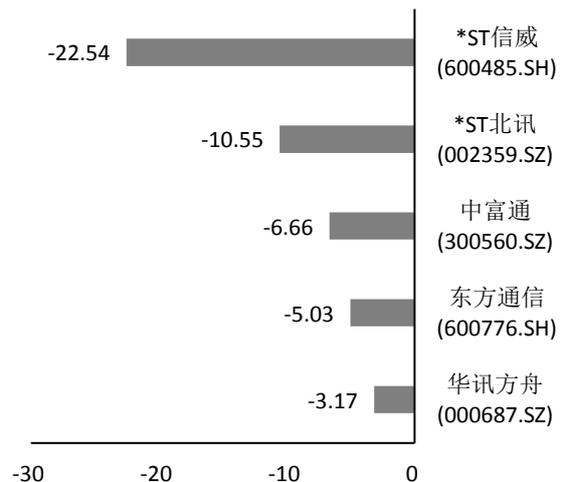
2.5 个股周涨跌情况

板块大幅度上涨, 个股周涨幅最高达 26.24%。本周通信板块 106 只个股中, 83 只个股上涨, 21 个股下跌, 2 只个股收平。板块涨幅前五的公司分别为: *ST 凡谷、盛路通信、新易盛、纵横通信、瑞斯康达; 板块跌幅前五的公司分别为: *ST 信威、*ST 北讯、中富通、东方通信、华讯方舟。

图表7: 申万通信板块周涨幅前五 (%) (本周)



图表8: 申万通信板块周跌幅前五 (%) (本周)



资料来源: Wind、万联证券研究所

资料来源: Wind、万联证券研究所

3、通信板块公司情况和重要动态 (公告)

本周富通鑫茂和天邑股份中标重大项目; 12 家公司分别发布了 2019 年半年度报告;

见下表：

图表9：通信板块重要公司重要动态一览（本周）

公告类别	日期	公司	公告内容
重大合同	08月14日	富通鑫茂 (000836)	关于中标项目的自愿性信息披露公告。公司中标中国电信室外光缆（2019年）集中采购项目，预计中标金额约 1.03亿元 （含税）。
	08月15日	天邑股份 (300504)	关于收到《中标通知书》的公告。公司中标《中国电信数字光纤直放站（2019年）集中采购项目》，本次中标估算金额为 4822万元 （含税）。
业绩快报	08月13日	共进股份 (603118)	2019年半年度报告摘要。报告期内，公司实现营业收入 40.33亿元 ，比上年同期增长11.49%，实现归属于上市公司股东的 净利润1.71亿元 ，比上年同期增长201.62%，毛利率比上年同期提升5.39%。
	08月13日	天孚通信 (300394)	关于2019年半年度报告。报告期内，公司实现 营业收入24,894万元 ，较上年同期增长20.14%；同时海外市场销售持续保持较高增长，2019年上半年外销营业收入实现同比增长44.52%；实现归属于上市公司股东的 净利润7,736万元 ，比上年同期增长42.38%。
	08月13日	纵横通信 (603602)	关于2019年半年度报告。报告期内，公司实现 营业收入38,784万元 ，同比增长43.7%，归属于上市公司股东 净利润1,739万元 ，同比下降24.06%，报告期公司收入同比增加而利润同比降低的主要原因系报告期内业务拓展等原因导致公司各项期间费用增长额较大。
	08月15日	中国联通 (600050)	关于2019年半年度报告。报告期内，2019年上半年， 主营业务收入实现人民币1,330亿元 ，同比下降1.1%，EBITDA达到人民币496亿元，同比增长8.3%；利润总额达到人民币87亿元， 归属于母公司净利润达到人民币30亿元 ，同比增长17%。
	08月15日	盛路通信 (002446)	关于2019年半年度报告。报告期内，公司实现 营业收入729,860,260.26元 ，同比增长2.17%；总资产5,328,629,087.70元，同比减少1.27%；净资产3,639,197,344.01元，同比增长28.79%；实现营业利润110,503,834.36元，同比增长0.58%；实现归属于母公司所有者的 净利润97,092,121.02元 ，同比增长2.05%。
	08月15日	移为通信 (300590)	关于2019年半年度报告。报告期内，公司实现 营业收入27,295.05万元 ，较上年同期增长45.29%；实现归属于上市公司股东的 净利润6,305.65万元 ，较上年同期增加29.45%。其中，车载信息智能终端产品实现营收15,008.58万元，较上年同期增加20.91%；资产管理信息智能终端产品实现营收9,605.62万元，较上年同期增加126.18%。
	08月15日	高鸿股份 (000851)	关于2019年半年度报告。2019年上半年度，公司 营业收入为5,071,205,138.44元 ，较上年同期下降0.67%，归属于上市公司股东的 净利润为15,471,178.07元 ，较上年同期下降57.55%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为12,668,934.45元，较上年同期下降63.86%。
	08月15日	亿联网络 (300628)	关于2019年半年度报告。2019年上半年，公司实现 销售收入11.74亿 ，增幅 39.74% ；实现 净利润6.07亿 ，增幅 47.94% ，总体上业绩增速超出公司预期。
	08月16日	光环新网	关于2019年半年度报告。截至本报告期末，公司实现 营业收入

	(300383)	345,584.96万元 ，同比增长24.23%；实现营业利润44,562.15万元，同比增长20.39%；归属于上市公司股东 净利润39,190.48万元 ，同比增长34.26%。
08月16日	七一二 (603712)	关于2019年半年度报告。2019年上半年，公司实现 营业收入72,331.01万元 ，同比增长17.69%，实现归属于上市公司股东的 净利润6,764.05万元 ，同比增长26.97%，经营活动产生的现金流量净额22,610.55万元，同比增加194.19%。
08月16日	华测导航 (300627)	关于2019年半年度报告。报告期内，公司实现 营业收入46,110.38万元 ，较上年同期增长8.26%。公司期间费用较上年同期仅增长8.33%，归属上市公司股东的 净利润4,592.37万元 ，较上年同期增长3.51%。
08月16日	科创新源 (300731)	关于2019年半年度报告。报告期内，公司实现 营业收入17,111.48万元 ，较上年同期增长20.53%；实现归属于上市公司股东的 净利润2,889.09万元 ，与上年同期基本持平。

资料来源：Wind、万联证券研究所

4、投资建议

中国在国际 5G 部署竞赛中领先，自主话语权不断加强，随着 5G 技术多场景应用的逐步落地，我们持续看好作为 5G 建设中一马当先的光通信领域，推荐国内光模块领军企业中际旭创、光迅科技，全球领先的综合性通信设备商中兴通讯，以及 5G 建设核心标的铭普光磁。

5、风险提示

5G 建设不达预期。以上重点覆盖公司的业绩预测是基于 5G 建设符合预期的基础，如若 5G 建设不达预期，会影响公司增量业务的业绩预测。

中美贸易摩擦加剧。现阶段以上重点覆盖公司对国外光电芯片的依赖仍然较大，如果中美贸易摩擦加剧，出现供应链层面的不利，将影响整体业绩。

通信行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2019年08月16日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
		18A	19E	20E	最新		18A	19E	20E	最新	
002902	铭普光磁	0.18	0.96	1.77	7.63	28.80	136.33	30.00	16.27	5.64	增持
300308	中际旭创	1.33	1.79	2.59	12.57	39.65	33.76	22.15	15.31	4.42	买入
002281	光迅科技	0.53	0.63	1.30	5.34	27.13	49.25	43.06	20.87	5.23	增持
000063	中兴通讯	-1.67	1.13	1.46	5.66	28.18	-12.10	24.94	19.30	3.58	增持
002396	星网锐捷	1.00	1.24	1.62	6.29	25.83	18.34	20.83	15.94	3.56	增持

资料来源: 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场