

中国信息通信科技集团成立， 关注下半年 5G 频谱相关进展

上周表现回顾

上周指数表现回顾

上周通信板块上涨 2.08%。其中通信设备上涨 2.20%，通信运营上涨 0.93%

同期上证综指上涨 0.54%，深证综指下跌 0.60%。创业板指下跌 0.46%，中小板指下跌 0.34%。

本周重点推荐

亿联网络、烽火通信、和而泰、视源股份、海格通信、紫光股份、中际旭创、光环新网、合众思壮、光迅科技、振芯科技、中国联通（0762.HK）、AAOI。

本周重点关注

中新赛克、日海通讯、高新兴、光迅科技、星网锐捷、亨通光电、中天科技、通鼎互联。

重点推荐核心逻辑

亿联网络

公司作为全球 SIP 电话领导者，伴随行业高景气和市场份额逐步提升，实现连续 4 年高增长，是将产品质量、服务、渠道建设、新技术研发同时做到行业最优的全球化公司。随着 SIP 电话全球渗透率的稳步提升，和新产品线 VCS 高增长，未来两年公司业绩将持续稳步增长。我们预测公司 2018-2019 年净利润为 8.2 亿元、10.28 亿元，对应 PE 26X、21X，请投资者重点关注。

通信

维持

增持

武超则

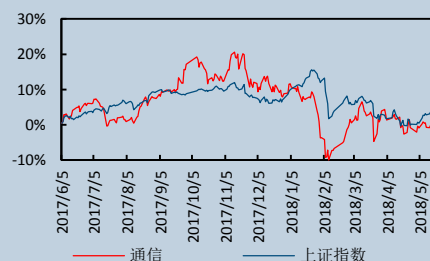
wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

发布日期：2018 年 07 月 23 日

市场表现



相关研究报告

中国联通（0762.HK）

手机移动用户存量博弈时代，公司依靠不断深化的互联网改革，持续保持 4G 用户快速增长，且环比增速领先。预计 2018~2020 年联通红筹公司（0762.HK）净利润为 75 亿、148 亿；目前 PB 为 0.83 倍，估值趋于合理，长期投资机会显现。我们长期看好充分开放、市场化不断深入、各项业务拥抱互联网的中国联通港股（0762.HK），目前时点重点推荐！

烽火通信

1) 光通信行业需求维持较好，公司作为光传输设备及光纤光缆主力供应商，国内及海外份额具有提升空间，有望充分分享行业增长红利。

2) 5G 建设，承载先行，即相关的传输网要先于 5G 基站进行建设，公司作为传输网络设备主力供应商，OTN、PTN 份额领先，SDN/NFV 积极布局，未来发展具有潜力。

3) 预计 2018-2019 年归母净利润 9.68 亿、11.82 亿元，对应 PE32X、27X，维持“增持”评级。

和而泰

1) 公司是智能控制器龙头企业，业绩持续高增长。受益于设备智能化、联网化发展趋势，智能控制器技术含量提高，ODM 专业外包逐步兴起，公司业绩持续较快增长。

2) 收购射频芯片稀缺标的，形成自主可控能力。公司将收购铖昌科技 80% 股权，铖昌科技主营微波毫米波射频集成电路模拟相控阵 T/R 芯片，是国内该领域除少数国防研究所之外唯一掌握核心技术的民营企业。

3) 考虑并表，我们预计公司 2018-2019 年归母净利润分别为 3 亿元、4.15 亿元，EPS 分别为 0.35 元、0.48 元，2018 年 PE 为 24X，维持“买入”评级。

紫光股份

1) 赵伟国先生明确了上市公司的整体方向后，于英涛先生接棒紫光股份董事长。公司的云业务发展趋势进一步落地。未来将在云业务方便进一步发力。紫光云作为紫光集团公有云的发展实体，未来和新华三将实现有机结合。新华三成为集团私有云、行业云的主体，紫光云成为集团公有云的主体，但紫光云的底层将依托新华三的强大技术能力构建。新华三将成为集团“云”业务的核心实体公司。

2) 新华三兼具华为、惠普等优质公司基因，加入紫光后，成为紫光集团芯片、存储等各个产品线的最终出口，有望同集团形成协同，最终带来成本的进一步下降和业绩的进一步提升。以现有产线发展，我们预计公司 2018 年归母净利润为 21.6 亿，对应 2018 年 PE 30X。公司长期发展趋势明确，行业地位领先，建议重点关注！

中际旭创

1) 公司股权激励落地，利益绑定促发展；董事会、管理层改组，旭创主导经营，治理结构的担忧破除；

2) 17-18 年看北美 100G 放量, 19-20 年看北美 400G 升级、国内 100G 上规模和 5G 基站光模块部署, 增长驱动明确; 此外, 或向上游核心器件延伸, 走垂直整合模式。

3) 预测中际旭创 18-19 年备考净利润 (假设全部并表, 考虑股权激励费用, 不考虑合并摊销及超额业绩提成), 分别为 9、12.5 亿元, 对应 PE 为 31、22 倍, 维持“买入”评级, 继续重点推荐。

合众思壮

公安系统集成业务近期签订近 10 亿元订单, 军方自组网业务累积签订 50 亿元订单, 短期带来业绩增量。

长期看好公司布局, 产业链延伸做全行业解决方案, 多行业渗透包括测量测绘、精准农业、公安系统集成、军方自组网、机场信息化、车载电子, 并购 Hemisphere、Stonex, 拓展海外市场, 具备全球化视野。可持续增长后劲足, 发挥卫星导航融合式发展特性, 成长路径对标海外巨头 Trimble。

预计公司 2018-2019 年净利润分别为 4.2 亿、6.5 亿, 对应 PE 31X、20X, 重点推荐, 给予买入评级。

海格通信

1) 军改落地, 国防市场加速恢复, 公司近期共签下 14 亿订单, 预计后续订单进一步加速落地, 业绩 17 年或为低点, 拐点出现;

2) 大股东拟增持不超过 10 亿元, 7、8 月份分别有两批限制性股票解禁。

3) 行业催化密集: 国家安全、自主可控越发迫切, 2018 年迎来北斗三号卫星密集发射, 2018 年覆盖一带一路, 2020 年完成全球组网。

4) 预计公司 2018 年净利润为 5.3 亿, 重点推荐。

光环新网

2018 年公司前期在北京、上海建设的新数据中心将逐步投产并完成客户上架, 2018 年并购科信盛彩数据中心承诺业绩达到 9210 万元, 公司 IDC 业务备考业绩有望获得 60% 以上高增长。AWS 北京牌照落地后, 目前签约用户迅猛增长, 2018 年北京收入将超过 25 亿元。同时公司与亚马逊合作逐步深入, 2018 年开始承担亚马逊中国区云计算销售, 云计算业务分成和估值将获得提升。预计公司 2018 年~2019 年备考业绩为 6.80 亿元、9.38 亿元, 给予买入评级, 持续重点推荐。

AAOI

AAOI 从 17 年 Q3 以来, 连续 3 个季度业绩低于预期, 股价跌幅近 70%, 主要因公司 100G 产品失利, 在亚马逊和 Facebook 被苏州旭创和 intel 抢走份额, 由于 intel 硅光 cwm4 交付不达预期, 公司在 Facebook 有望收复部分份额, 在亚马逊或有望纳入 CWM4 供应体系, 后续或确认底部反转!

一周动态跟踪

不可错过的 5G 里程碑——频谱划分或将落地

1. 频谱为什么如此关键？

在移动通信领域，频谱扮演着非常关键的角色，原因是无线网络是通过无线电波进行信息的传输，而无线电波具有不同的频率，每一频率范围可以划分成一个频段，也可称之为一个频谱，因此没有合适的频段，语音通话、数据流量就无从谈起。

2. 频谱对 5G 意义重大？

一方面，5G 与 2G/3G/4G 不同，频谱划分基本就意味着 5G 商业化大幕开启，原因在于 2G/3G/4G 一般有多种技术标准，如 4G 包括 TDD 和 FDD，因此我们除了关注每家运营商获得的频谱，还要关注其被授予哪种技术标准的商用牌照，而频谱划分与牌照发放一般不会同步。但 5G 的技术标准只有一个，因此运营商只要确定频谱，就可以进行设备定型集采，开展扩大规模/预商用网络建设。另一方面，国内的 5G 频段主要是 3.3-3.6GHz 和 4.8-5.0GHz（共 500MHz，而 3.3-3.4GHz 为室内覆盖频段，因此实际上主要就剩下 400MHz）。根据通信原理，频率越高的频谱，信号覆盖能力越差，建站规模就必须加大，投资将增加，因此市场尤为关注 3.4-3.6GHz 频谱的划分结果，这既与其相对频率更低有关，也跟成熟度相关（4.8G-5GHz 相关的技术及产业成熟度要晚于 3.4-3.6GHz 1 年以上）。

3. 频谱的划分时间猜想？

我们预计是 1-2 个月内。5G 频谱确定的越早，越利于产业成熟，包括便于设备商、终端商、运营商有的放矢地进行研发、试点及网络建设等。此外，全球对于 5G 的频谱规划不尽相同，中国作为 3.5GHz 频段的主力推动者，要想做到 5G 行业引领者，掌握产业话语权，就需要尽快划定频谱。考虑到英国、韩国已经完成 5G 频谱拍卖，欧洲国家与美国也拍卖在即，因此留给中国的时间已经不多，预计我们的 5G 频谱划分结果将于 1-2 个月内揭晓。

4. 频谱的划分方案前瞻？

频谱对于 5G 的重要性已经言明，由于中国的频谱是划分，非拍卖，所以中国运营商对于 5G 的争夺必将空前激烈，更何况除了三大运营商外，也存在新主体加入的可能，“僧多粥少”愈演愈烈。我们认为，潜在的划分方案主要包括四大类（可能更多）：一是频谱均分，但要想体现 5G 的性能，可能需要以 100MHz 为一个划分单位；二是共建共享，例如运营商绑定/合作，合建网络，共用某段 100MHz 频谱；三是将优质频谱分给弱势运营商，即中国移动拿不到 3.5GHz，但这是否会影响中国的 5G 商用节奏；四是重新清理或划分一些频段给 5G，以保证各家运营商相对均衡，但目前看起来可选的频段不多（当然管理可能有大智慧），或者不完整需要清频、或者产业不成熟。我们认为，不论频谱最终如何划分，5G 手机终端需要支持多频段成为定局，相关的射频器件、屏蔽及导热器件将会受益。

5. 频谱催化剂投资建议？

中美贸易战、中兴被禁售，均使得通信板块被压制，上半年指数表现低迷。我们认为，随着中兴禁令被消除，市场对于 5G 的预期回归理性（甚至悲观），情绪有望逐步修复、叠加 5G 频谱催化，板块值得布局。建议关注：烽火通信、光迅科技、中际旭创、生益科技、飞荣达、中石科技等。

风险提示

中美贸易战升级；5G 不达预期；市场风险等。

禁运解除，5G 进度不改，关注超跌机会

事件

根据 BIS 于 2018 年 7 月 13 日(美国时间)发布的命令，BIS 已终止 2018 年 4 月 15 日对中兴通讯的拒绝令，并将中兴通讯从《禁止出口人员清单》中移除。

点评

1、禁运解除，行业压制因素有望逐步消除。前期，在中美贸易摩擦、“禁运”事件的影响下，市场担忧中国的 5G 进展会低于预期。我们认为，全球来看，美国、日韩、欧洲都在积极推进 5G，中国政府 2020 年商用 5G 的目标与决心未变，中国的 5G 各项工作都在紧锣密鼓推进中，而近期 5G 频谱资源有望划定，运营商资本开支大概率 2019 年起重回增长通道，5G 仍值持续关注；

2、中美贸易摩擦或长期存在，市场预期已日渐充分。我们认为，中美双方贸易的彼此依赖性较高，贸易战会导致双输，因此中美之间持续的贸易战看似概率不大，但双方的核心诉求很难真正统一，因此未来中美贸易摩擦可能会长期存在，但市场对此已有预期，看法也会更趋于理性，情绪有望逐步修复；

3、市场情绪有望逐步修复，建议择机布局以下标的：一是 5G 相关【烽火通信】【光迅科技】【中际旭创】【亨通光电】等；二是基本面良好、受影响相对有限标的【光环新网】【亿联网络】【海格通信】等；三是业绩优秀、兼具成长潜力标的【和而泰】【合众思壮】等；四是成长性良好，或受益新经济回归市场风险偏好提升，可择机布局标的【中新赛克】【恒为科技】【深信服】【锐科激光】等。

风险提示

中美贸易战升级；5G 不达预期；市场风险等。

一周行业新闻

国企改革

【中国信息通信科技集团成立】7 月 20 日，中国信息通信科技集团有限公司成立大会在武汉召开。武汉邮电科学研究院有限公司与电信科学技术研究院有限公司两家央企的联合重组正式“落地”，新集团开始挂牌运营。

【中国联通宣布李国华调任公司总经理】2018 年 7 月 19 日下午，中国联合网络通信集团有限公司召开领导班子（扩大）会议。受中组部领导委托，中组部有关干部局主要负责同志宣布了中央关于中国联合网络通信集团有限公司总经理调整的决定：李国华同志任中国联合网络通信集团有限公司董事、总经理、党组副书记，免去其中国邮政集团公司总经理、党组书记职务。

5G

【诺基亚贝尔布局 5G，首款 5G 核心芯片亮相台湾】诺基亚贝尔日前在台举办年度 5G 论坛，并首度展示布局 5G 市场的最新产品，包括首款 5G 核心芯片亮相，同时亦宣布跨入家用领域推出 Wi-Fi 及 CPE。

【韩国将在 2019 年 3 月推出 5G 网络】韩国的三大运营商联合发表声明，将在 2019 年 3 月推出 5G 服务，使韩国成为世界上 5G 领域的佼佼者。

物联网

【T-Mobile 美国在全国范围内推出 NB-IoT 服务】在完成第一次 NB-IoT 现场网络测试的一年后，T-Mobile 美国公司宣布了另一个其在物联网领域的里程碑。T-Mobile 今日在美国范围内推出了 NB-IoT 服务。NB-IoT 是一种低功耗、广域网的 LTE-A 技术，其具备低功耗、长续航和低成本等优点。T-Mobile 在其网络的防护频带上推出 NB-IoT，这样可以充分利用其频谱，IoT apps 也无需与此网络上的其它数据流相冲突。

云计算

【微软宣布正式开源 Azure IoT Edge 边缘计算服务】微软宣布，去年年底公开预览的 Azure IoT Edge 边缘计算服务已进入官方版，并通过 GitHub 将其开源。Azure IoT Edge 主要将基于云的分析和定制的业务逻辑转移到边缘设备，使企业能够专注于洞察商业机会而非数据管理。微软表示，这些设备现在将能够立即采取实时数据行动。

卫星通信

【中国启动“鸿雁”全球卫星通信星座系统建设】我国今年下半年将发射“鸿雁”全球卫星通信星座首颗星。据了解，“鸿雁”全球卫星通信星座由数百颗低轨卫星组成，以星间链路实现卫星空间组网，计划在 2018 年下半年发射星座首颗星，预计于 2023 年建设骨干星座系统。

重点推荐品种

表：通信行业重点覆盖公司估值情况（截止 7 月 23 日）

代码	公司	市值	股价	PE		
		/亿元	/元	2017A	2018E	2019E
002583.SZ	海能达	172.31	9.49	70	28	
002383.SZ	合众思壮	131.11	17.65	54	31	20
002544.SZ	杰赛科技	72.11	12.62	36		
002396.SZ	星网锐捷	121.96	20.91	26	23	20
002313.SZ	日海智能	71.60	22.95	70	30	23
002912.SZ	中新赛克	100.40	94.08	76		
600050.SH	中国联通	1560.70	5.03	366	45	23
600487.SH	亨通光电	424.52	22.30	20	15	13
300383.SZ	光环新网	211.75	14.64	49	31	23
002491.SZ	通鼎互联	128.93	10.22	22	14	13
002465.SZ	海格通信	205.55	8.91	70	39	
300098.SZ	高新兴	145.73	8.24	36	24	17
300628.SZ	亿联网络	211.97	70.97	36	26	21
002841.SZ	视源股份	396.11	60.86	57	48	
002402.SZ	和而泰	73.18	8.55	41	24	18
600845.SH	宝信软件	216.42	28.80	51	35	
600522.SH	中天科技	273.49	8.92	15	12	11
002916.SZ	深南电路	190.29	67.96	42	30	20
000938.SZ	紫光股份	653.73	44.80	41	30	
300017.SZ	网宿科技	268.85	11.06	32	26	20
600498.SH	烽火通信	313.69	28.16	38	32	27
300101.SZ	振芯科技	75.23	13.53	246	75	
002281.SZ	光迅科技	142.42	21.99	43	37	
600804.SH	鹏博士	159.15	11.11	27	22	
300394.SZ	天孚通信	33.16	17.84	30	18	
002123.SZ	梦网集团	69.39	8.56	29	17	
002148.SZ	北纬科技	34.04	6.00	43	39	
000063.SZ	中兴通讯	663.18	16.52	15		11

资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

武超则： 研究发展部副所长，通信行业首席分析师，TMT 行业组长。专注于移动互联网、在线教育、云计算等通信服务领域研究。2013-2017 年《新财富》连续五年最佳分析师通信行业第一名。2014 年-2016 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、wind 最佳分析第一名；2015 年《金牛奖》最佳分析师通信行业第一名。

报告贡献人

汤其勇 15901307701 tangqiyong@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

李雪梅 lixuemeizgs@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859