

# 国之重器——5G（一）

## ◀ 导读 ▶

**第一篇 行业 5G：国之重器——5G（一）！**

**第二篇 个股 九州通：长期有望实现业绩、估值戴维斯双击！**

**第三篇 个股 中牧股份：半年报业绩超预期，工艺改善、新品推出带来收入毛利率双升，国改提高效率！**

## 1 5G 行业

**国之重器——5G（一）！**

### 1. 什么是5G？实现万物互联的基础。

1G		2G		3G		4G		5G	
1980s		1990s		2000s		现在		2020...	
语音		短信		上网、社交应用		在线游戏、视频、直播		VR、物联网、自动驾驶	
制式	AMPS、TACS	GSM、CDMA	WCDMA、CDMA2000 TD-SCDMA	TD-LTE、FD-LTE	标准尚在制定中...				
速率	2.4Kbps	>9.6Kbps	>384Kbps	100Mbps	>1Gbps				
特点	成本高、体积大 稳定性、保密性差 模拟通信、 只提供语音业务	数字化、提升容量 稳定性、保密性较 好提供语音、短信 等业务	大容量、高质量 较好支持语音、短信 和数据、频谱利用 率较高	全IP、速率快，频谱 效率高，高QoS， 支持图像、视频等 多业务	高频、大容量、高速率 低时延、广连接，支持 VR/AR、物联网、工业 控制等多场景				

5G，即第五代移动通信。蜂窝移动通信从模拟通信（1G）演进到目前已经普及的LTE（4G），已经经历了4次更新换代。而从2012年开始，5G网络的研究和试验正在快速推进。**过去的1G到**

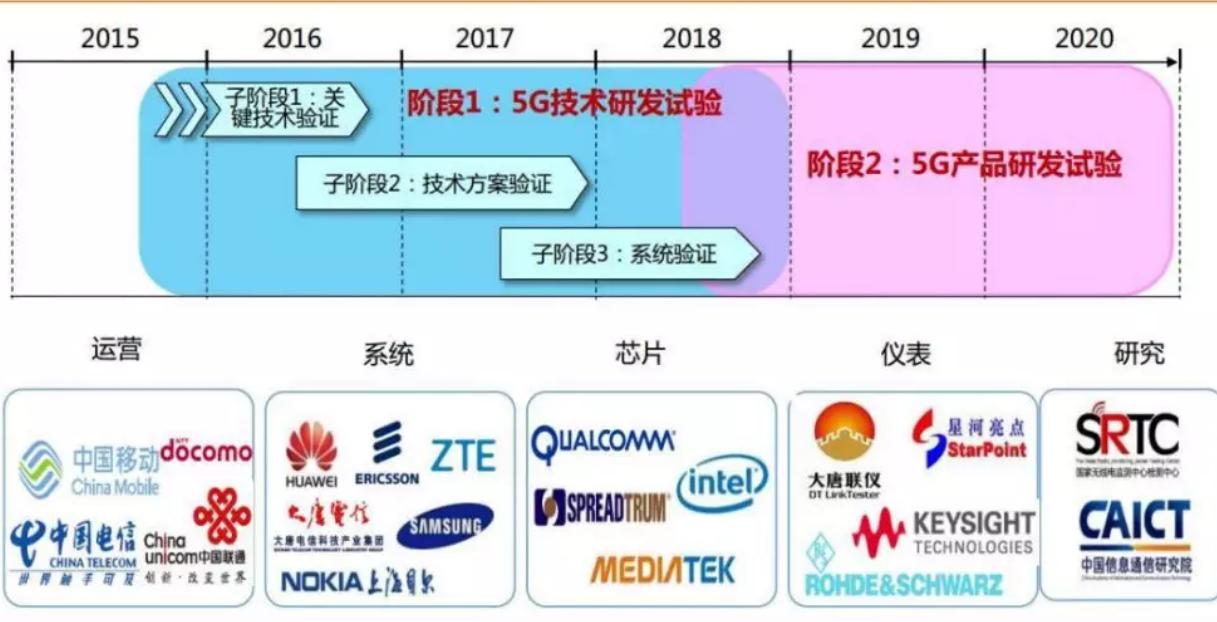
4G，主要以满足人与人之间通信的人联网为主要场景，但5G网络将满足万物互联，开启新一轮信息网络革命。



指标	峰值速率	体验速率	时延	连接密度	频谱效率	空间容量	网络能效	移动性能
4G	1Gbps	10Mbps	10ms	10万终端/m <sup>2</sup>	1x	0.1Mb/s/m <sup>2</sup>	1x	350km/h
5G	20Gbps	100Mbps	1ms	100万终端/m <sup>2</sup>	3x	10Mb/s/m <sup>2</sup>	100x	500km/h
提升	20倍	10倍	10倍	10倍	3倍	100倍	100倍	1.43倍

2. 5G 建设时间点：当前总体规划情况是2018年规模试验、2019年推出预商用产品、2020年规模商用；目前5G商用已进入加速期，9月计划发放频谱。

图 44：中国的5G推进组进展：目前正在第一阶段第三步的工作



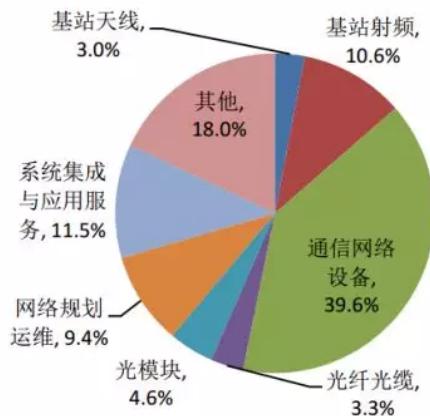
上月底，工信部、发改委印发《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020年）》，提出加快5G标准研究、技术试验，推进5G规模组网建设及应用示范工程，确保启动5G商用。在上周进行的中国国际智能产业博览会上，中国信通院副院长王志勤表示，**2018年国内5G测试进入第三阶段的关键时期**，预计年底将完成5G试验独立组网测试工作；同时表示，**计划于今年9月正式发布5G频谱资源的最终许可方案**，预计今年年底由运营商为主体，在国内更多的城市开展5G规模网络组网和试验工作。日前，三大运营商已经基本确定第一批共18个5G试点城市，5G测试工作正紧锣密鼓展开。

### 3. 5G产业链：天线、射频、光模块等关键器件最先受益，受益最大为主设备，最后关注各垂直行业应用与融合发展。

图 7：3G/4G/5G 总投资规模

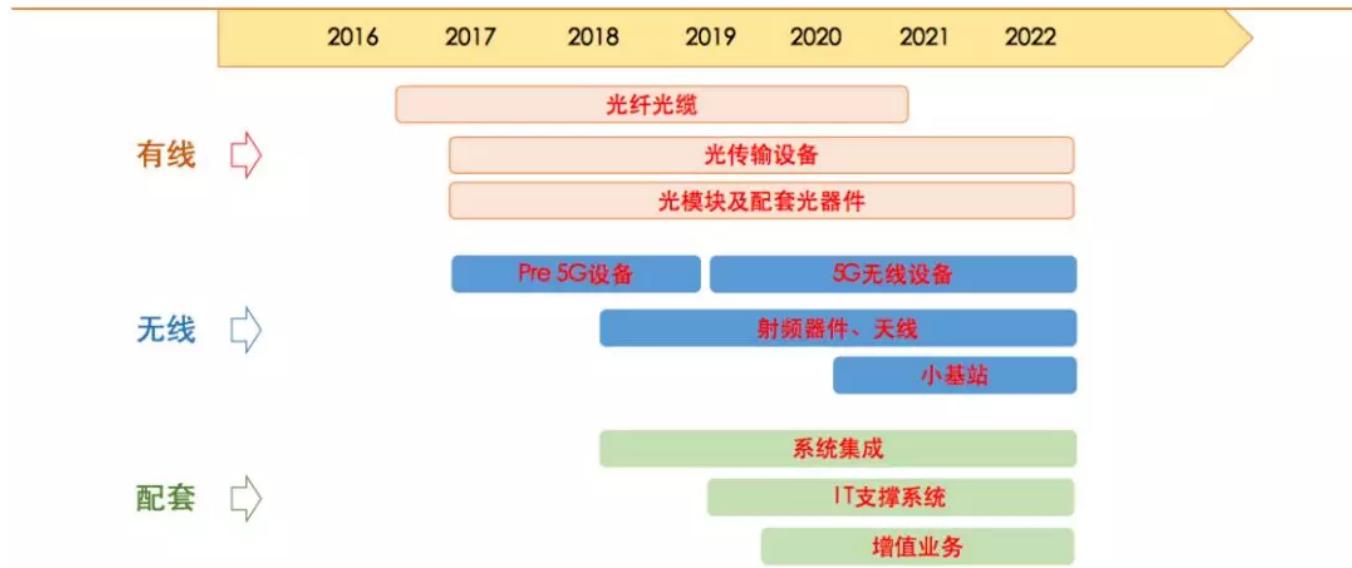


图 8：5G 各产业链环节投资占比



- 1 ) **最先受益**：建设初期（2019年起）将是规模预商用和商用阶段，**基站天线、射频模块、光模块等核心器件环节将早于主设备半年**。
- 2 ) **最大受益**：主设备的投资占比最大（占总投资近40%），涉及无线、核心和部分传输等设备。
- 3 ) **最长远受益**：随着网络基础的完善，**基于5G网络的垂直行业融合和信息应用服务将层出不穷**，包括系统集成与行业解决方案、大数据应用、物联网平台与解决方案、增值业务与行业应用等需求将规模放量，相应产业链环节也将持续受益。  
另外，**网络规划运维在建网的早期和建网完成后将受益**，光纤光缆将在无线网络建设和传输网扩容升级中受益。

图 53：5G 网络建设顺序：光纤光缆——&gt;光传输设备及配套——&gt;无线网设备及射频相关



#### 4. 误区一：运营商的业绩并不理想，不足以支持 5G 的大规模的建设。

我国通信基础设施的建设不仅仅取决于运营商自己意愿，更多的取决于国家的态度。我国在通信技术标准方面：经历了 2G 空白、3G 跟随、4G 同步的发展阶段，5G 力争领先。



1 ) 从战略角度来看 , 上游 , 5G 可以推动国家核心芯片的突破 , 推动整个通信产业链全面升级 ; 中游 , 华为、中兴等主设备商在全球市场的份额将提升 , 话语权不断提高 ; 下游 , 国内有全球最大的通信市场 , 有着巨大的需求 , 同时也是巨大的人口红利。

2 ) 从经济发展角度来看 , 5G 的发展将直接带来电信运营、设备制造业和信息服务业的快速增长 , 进而对 GDP 增长产生直接贡献 , 并通过产业间的关联效应和波及效应 , 放大 5G 对经济社会发展的贡献 , 即间接带动国民经济各行业、各领域创造更多的经济增加值。根据中国信息通信研究院测算 , 在中国国内 , 2020 年 , 5G 网络直接拉动的 GDP 为 920 亿元 , 间接拉动的 GDP 为 4190 亿元 ; 到 2030 年 , 5G 网络直接拉动的 GDP 为 2.9 万亿 , 间接拉动的 GDP 为 3.6 万亿元。 5G 商用将是势在必行。

图 41: 5G 的直接和间接经济增加值贡献 ( 万亿元 )



## 5. 误区二 : 外部环境恶劣 , 5G 不过是短期炒作。

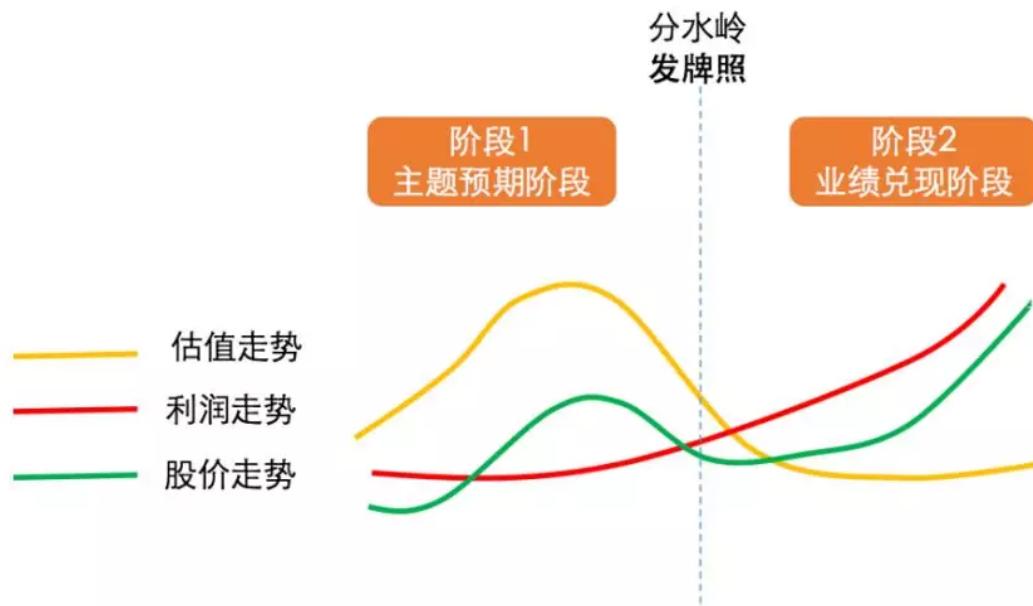
1 ) 关于贸易摩擦 : 中兴通讯目前已经复产 , 贸易摩擦的边际影响也在逐步减弱。运营商相关招标进程也呈现出恢复态势 , 后续运营商 5G 试验网等业务建设将逐步推进。从另一个角度看 , 在以华为、

中兴为领头羊的中国通信产业引领5G时代的进程中，美国强行阻拦，正说明了我国发展5G产业的必要，**5G是战略方向**。

2) **5G建设周期将持续5-6年，2021/2022年将是投资与建设高峰**。我国5G的推进节奏处于全球最领先水平，与国外移动通信生命周期保持一致。同时**由于5G应用场景的多样化，使得5G的投资会是一个相对长期的过程**。

## 6. 误区三：5G不是新概念，翻来覆去早就炒烂了。

总结过去 3G 以及 4G 的投资周期，得出一个结论：**关于 5G 的 A 股投资时间将以工信部颁发牌照和发放频段为分界岭**，分界岭之前是主题预期，相关产业链标的股价往往在主题阶段有较好表现，将在分界岭前 3-12 个月开始启动；**分界岭之后是开始大规模建网的业绩兑现阶段**。



2017 年 9 月 15 日-11 月 22 日，A 股开启了一次 5G 主题行情。同花顺5G板块指数期间涨幅 28%，而同期大盘涨幅仅 6%。**这就是“分界岭之前的主题预期行情”**。



当下正处于分水岭，频率分配是5G建设周期开启的风向标，5G投资大周期即将开启，业绩兑现期的5G牛市才刚刚拉开序幕。

## 点评

5G是一个很大的主题，写简单了，怕大伙儿不买账，因此我们决定分几篇给大伙儿梳理下。今天是第一篇，主要聊聊框架的东西：

- 1 ) 发展5G是国家战略，这一点毋庸置疑。
- 2 ) 从时间节点看，2020年规模商用；目前5G商用已进入加速期，9月计划发放频谱，频谱分配是5G建设周期开启的风向标！
- 3 ) 5G投资周期在频谱分配后将进入业绩兑现期，相比去年的主题炒作，即将迎来一轮更长时间的主题行情。
- 4 ) 5G总投资规模预计将超过1.3万亿元，相较于4G时代增长超过60%。其中通信网络设备占比最大，近40%，基站天线、射频、光纤光缆和光模块的投资占比分别为3%、10.6%、3.3%、4.6%。
- 5 ) 从投资时序看，天线、射频、光模块等关键器件最先受益，受益最大为主设备，最后关注各垂直行业应用与融合发展。

未完待续~想了解更多子行业及个股信息，请持续关注近期文章。大伙儿如果有什么想在后续进一步了解的，可以留言提醒我们，一定给您一个详尽专业的解读。

九州通 600998

东兴证券：长期有望实现业绩、估值戴维斯双击！

**本研报涉及个股和观点，仅供参考，不构成操作建议，据此操作盈亏自负！**

### 1. 核心观点一：扣非后净利润在剔除激励费用影响后增速在 31 %以上。

公司发布 2018 年中报，实现收入 424.49 亿元，同比增长 17.17%，实现归母净利润 5.37 亿元，同比增长-32.31%，实现扣非后归母净利润 4.90 亿元，同比增长 20.54%。

由于公司去年 6 月做了股权激励，导致 H1 股权激励费用摊销较上年同期增加 5876.21 万元，**扣除股权激励费用影响后公司扣非后净利润增速在 31%以上，公司全年扣非后净利润增速有望实现 30%以上。**

### 2. 核心观点二：大股东持续增持彰显信心，增持平均成本价约16元/股。

截止 8 月 8 日，大股东已经增持 1022 万股，合计金额 1.64 亿元，同时公告大股东将在未来 6 个月内择机继续增持 0.05%-1%的总股本，对应目前股价为 1450 万-2.9 亿元（8 月 9 日又再次增持 887 万元），彰显大股东对公司发展的强烈信心。

### 3. 核心观点三：公司长期有望实现业绩、估值双击。

1 ) **业绩上：目前 18 年估值 20 倍，未来 3 年复合增速 30%左右，是能够挣到业绩钱的标的。**从业务上来说，药店、基层两大渠道作为公司传统优势领域，长期享受分级诊疗、处方外流的政策红利，而二级以上医院在两票制的助力下抢占市场份额，均有望持续高增长。

2 ) **估值上：公司目前重点推进 FBBC 模式，将药店、诊所纳入到自己的战略体系内来有望长期增强其下游竞争力，提高公司业务护城河。**公司在产业链中的议价能力也将持续提高，随着在药店、诊所的业务占比提升，ROE 以及现金流均有望大幅改善。另一方面来说，**公司也将一定程度上掌握药店、诊所两大端口，叠加好药师的医药电商端口，有望长期获得估值的提升。**

### 4. 盈利预测：预计公司 2018-2020 年净利润为 14.25、18.95、24.80 亿元，同比增长-1.55%、

**32 点评 7%，对应 PE 为 20x、15x、11 x。**

两点九州通的亮点有二：

其一，成长性高，未来几年均有望实现30%的增长，那么三年后将翻倍，而当前20倍市盈率，三年后将只有10倍左右。

其二，大股东持续增持1.6亿，平均增持价16元，当前股价15.5，也就是说你能买到比大股东还便宜的价格。之前有粉丝说有大股东减持的票肯定不能买，那现在来瞧瞧九州通？



3

## 中牧股份 600195

**天风证券：半年报业绩超预期，工艺改善、新品推出带来收入毛利率双升，国改提高效率！**

**本研报涉及个股和观点，仅供参考，不构成操作建议，据此操作盈亏自负！**

### 1. 核心观点一：多点开花，业绩超预期！

公司公告，2018年上半年实现收入19.0亿元，同比增长25.29%，实现净利润19242万元，同比增长68.89%，超出此前公司预计实现的归母净利润17100万元-18200万元。剔除金达威等投资收益（11420万元，同比上升84%）后，主业利润同比上升45%左右。

- 1) **生物制品板块**：收入5.33亿元，同增8.23%，毛利率56.48%，提高6.16pct。公司生物制品收入和毛利率双升的原因主要是：报告期内口蹄疫市场苗得到市场认可，进入大型养殖客户采购名单，预计收入同增接近100%；实现政府采购疫苗中标无空白省市。
- 2) **化药板块**：收入4.31亿元，同比增长12.03%，毛利率达到34.88%，同比上升2.38个pct，主要是前期环保投入产生成效，管理改善带来的营销发力和新型原料药和制剂共推动高附加值产品抢占市场份额，氟欣泰、优复欣销售收入同比增长超过100%。
- 3) **饲料板块**：收入4.90亿元，同增15.89%，毛利率基本稳定，公司开发规模鸡场专用产品、优化猪的教槽保育料产品，产品系列优化调整成效突出带来收入增加。
- 4) **贸易板块**收入4.25亿元，同增79.49%，贸易毛利1172万元，同增33.5%。

### 2. 核心观点二：业绩快速增长有望贯穿全年。

- 1 ) 考虑到公司猪OA疫苗新兽药证书预计最早18年底获得，19年中有望量产上市，预计，**18年公司口蹄疫市场苗有望实现收入2亿元左右。**
- 2 ) 化药受益于公司前期环保设备重资产投入和国企改革深化带来的管理层激励，预计制剂药收入同比增速达到25%左右，18年公司将进一步提升工艺技术水平和创新产品，**全年收入同增有望达25%，下半年开始有望加速。**
- 3 ) 饲料随着后续猪预混料产品上市，产品综合毛利率仍有望提高。全年收入增速有望达20%。
- 4 ) 国企改革逻辑持续兑现，8月公告纳入国资委国企改革“双百行动”有望进一步推动公司制定完善综合改革方案。

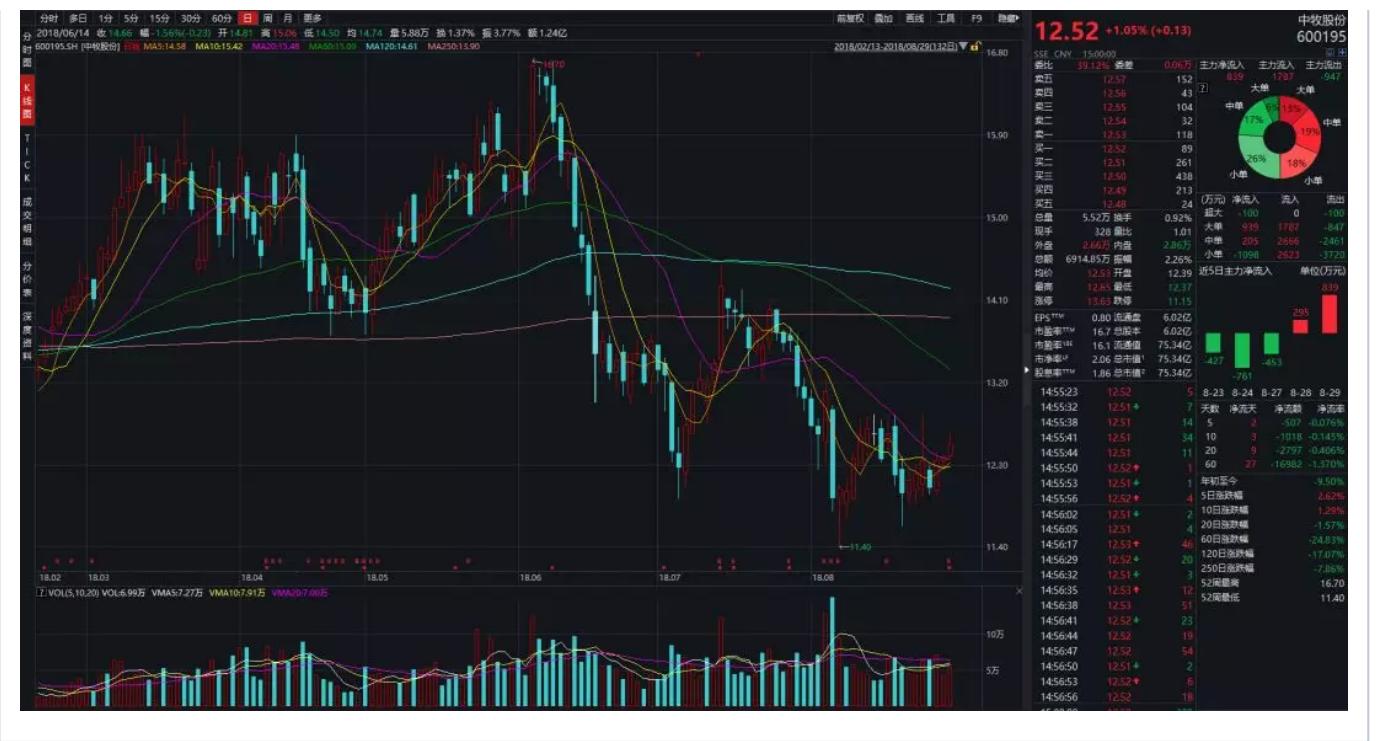
### **3. 投资建议：预计 18-20 年公司实现归属于母公司净利润 5.0/5.9/6.9 亿元，对应 EPS0.83/0.99/1.15 元。**

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,973.87	4,069.73	4,951.28	5,883.36	6,893.80
增长率(%)	(6.15)	2.41	21.66	18.83	17.17
EBITDA(百万元)	621.96	710.27	798.20	921.10	1,062.37
净利润(百万元)	334.42	399.87	501.61	593.05	692.33
增长率(%)	21.31	19.57	25.44	18.23	16.74
EPS(元/股)	0.56	0.66	0.83	0.99	1.15
市盈率(P/E)	22.29	18.64	14.86	12.57	10.77
市净率(P/B)	2.22	2.03	1.77	1.62	1.46
市销率(P/S)	1.88	1.83	1.51	1.27	1.08
EV/EBITDA	15.37	13.16	7.37	5.74	4.53

资料来源：wind，天风证券研究所

#### **点评**

**多点开会，业绩超预期，并且业绩快速增长将贯穿全年。**



声明：本文所有数据和观点，全部来自于公开研报。

本研报涉及个股和观点，仅供参考，不构成操作建议，据此操作盈亏自负！

