

## 行业研究/专题研究

2020年05月05日

### 行业评级:

通信 增持(维持)  
通信设备制造II 增持(维持)

**王林** 执业证书编号: S0570518120002  
研究员 wanglin014712@htsc.com

**付东** 执业证书编号: S0570519080003  
研究员 fudong@htsc.com

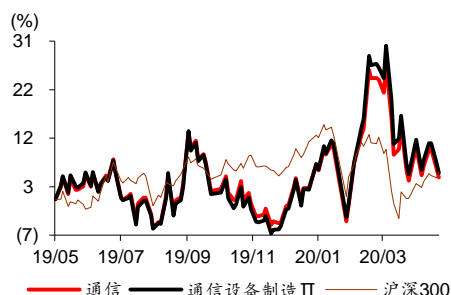
### 相关研究

1《通信:公募REITs试点起航;5G招标持续》2020.05

2《通信:公募REITs试点或助力IDC发展》2020.05

3《移为通信(300590 SZ,增持):发挥研发优势,享物联网发展红利》2020.04

### 一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 疫情致 Q1 景气下行, Q2 有望改善

## 通信行业 2019 年年报及 2020 年一季报总结

### 疫情导致行业 Q1 景气度阶段性下行, Q2 有望改善

2019 年是通信行业从 4G 向 5G 过度的一年, 2020 年行业正式迈入 5G 时代。然而, 一季度的疫情使得通信行业景气度阶段性下滑。进入 Q2, 国内疫情逐步得到控制, 产业链相关企业生产恢复进度良好, 同时运营商 5G 无线设备、核心网设备、光模块等招标落地, 我们认为通信行业将在二季度开始进入旺季, 产业景气度环比改善, 在这一阶段细分行业龙头公司更为受益。建议关注: 中兴通讯、华工科技、中际旭创、新易盛、紫光股份、星网锐捷、光迅科技、移远通信、奥飞数据、光环新网、数据港等。

### 2019 年年报总结: 景气复苏中, 资产减值计提压制行业利润释放

2019 年行业资本开支在经历了 16~18 年的连续下滑之后, 触底反弹。2019 年三大运营商资本开支合计达到 2999 亿, 同比增长 4.52%。报告期内 A 股通信行业相关上市公司实现总营收 6956 亿元, 同比增长 0.68%, 增速趋缓的原因在于 2019 年国内光纤光缆行业需求下滑, 导致部分上市公司营收同比下滑, 进而使得行业总体增速放缓。归母净利润方面, 2019 年 A 股相关公司归母净利润总和为 115 亿元, 同比下降 6.84%, 大额计提资产减值损失成为行业归母净利润同比大幅下滑的主要原因。细分领域方面, 云计算相关基础设施及设备、光模块&光器件、物联网表现相对突出。

### 2020 年一季度报总结: 淡季叠加疫情影响, 行业景气度阶段性下行

通常而言, 每年的一季度是通信行业的淡季, 而 2020 年一季度突发的“新冠”疫情在物流、生产管理等方面对行业产生了负面影响, 导致报告期内行业营收和净利润皆同比下滑。Q1 通信板块实现营收 1510 亿元, 同比下滑 9.3%, 实现归母净利润 30.55 亿, 同比下滑 52.8%。细分板块方面, 云计算相关基础设施及设备表现相对突出, 线上化需求成为驱动该板块的业绩在 Q1 有相对表现的主要原因。

### 投资建议

2020 年我国将正式迈入 5G 商用时代, 5G 网络建设先行, 而后带动相关应用发展, 推动新一轮数字化浪潮兴起。中长期视角下, 疫情对于行业短期的冲击并不改变 5G 驱动行业成长的大方向, 且随着国内疫情逐渐得到控制, 叠加上半年运营商招标集采有望落地, 通信行业景气度有望在 Q2 得到改善。在这一阶段细分行业龙头公司更为受益。建议关注: 中兴通讯、华工科技、中际旭创、新易盛、紫光股份、星网锐捷、光迅科技、移远通信、奥飞数据、光环新网、数据港等。

风险提示: 海外疫情恶化; 中美贸易争端再起; 国内 5G 网络建设投入不及预期。

## 2019 年年报总结

截止 2020 年 4 月 30 日，通信行业 A 股上市公司已完成 2019 年年报披露。我们以申万通信指数中的成分股为样本，剔除部分拟退市、收入持续大幅下滑个股，对行业 2019 年年报进行统计分析，主要结论如下：

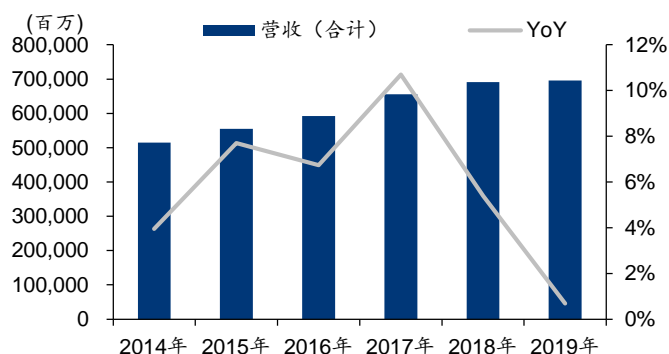
1. 收入端，2019 年 A 股相关公司总收入为 6956 亿元，同比增长 0.68%，剔除中兴、联通、大唐之后，总收入为 3129 亿元，同比增长 0.25%。增速趋缓的原因在于 2019 年国内光纤光缆行业需求下滑，导致部分上市公司营收同比下滑，进而使得行业总体增速放缓。
2. 利润端，2019 年 A 股相关公司归母净利润总和为 115 亿元，同比下降 6.84%，剔除中兴、联通、大唐之后，归母净利润总和为 22.77 亿元，同比下滑 84.5%。行业业绩大幅下滑的主要原因在于部分上市公司计提资产减值损失导致巨额亏损。
3. 细分领域方面，云计算相关基础设施及设备、光模块&光器件、物联网、通信设备板块皆展现出较好的成长性。4G 基站扩容，5G 试商用集采，产能利用率提升以及流量带动下上电率提升成为驱动相关行业营收和归母净利润增长的主要动力。

### 光纤光缆需求下滑压制行业营收增长，资产减值计提导致行业净利润下滑

2019 年是通信行业从 4G 向 5G 过度的一年，行业资本开支在经历了 16~18 年的连续下滑之后，触底反弹。2019 年三大运营商资本开支合计达到 2999 亿，同比增长 4.52%。我们统计了样本范围内相关上市公司营收合计，2019 年 A 股通信行业相关上市公司实现总营收 6956 亿元，同比增长 0.68%，剔除中兴、联通、大唐之后，总收入为 3129 亿元，同比增长 0.25%。增速趋缓的原因在于 2019 年国内光纤光缆行业需求下滑，导致部分上市公司营收同比下滑，进而使得行业总体增速放缓。

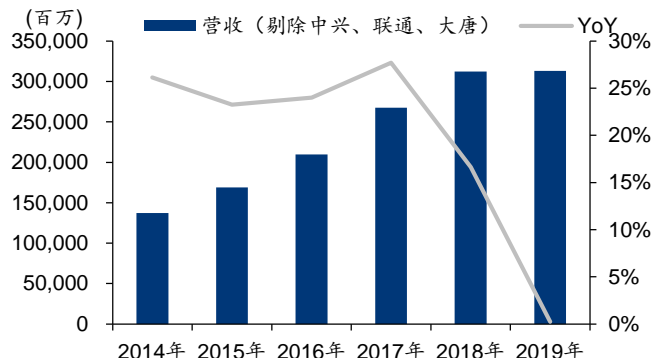
归母净利润方面，2019 年 A 股相关公司归母净利润总和为 115 亿元，同比下降 6.84%，剔除中兴、联通、大唐之后，归母净利润总和为 22.77 亿元，同比下滑 84.5%，大额计提资产减值损失成为行业归母净利润同比大幅下滑的主要原因。资产减值损失计提数额方面，鹏博士为 53.90 亿，通鼎互联为 17.34 亿，高新兴为 10.44 亿，中嘉博创为 12.03 亿。

图表1：通信行业年度总营收及增速



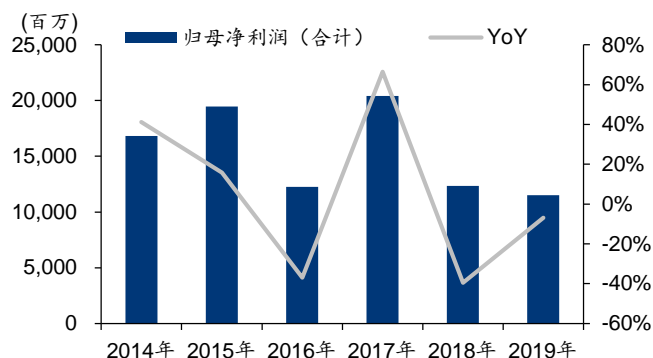
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：通信行业（剔除中兴、联通、大唐）年度总营收及增速



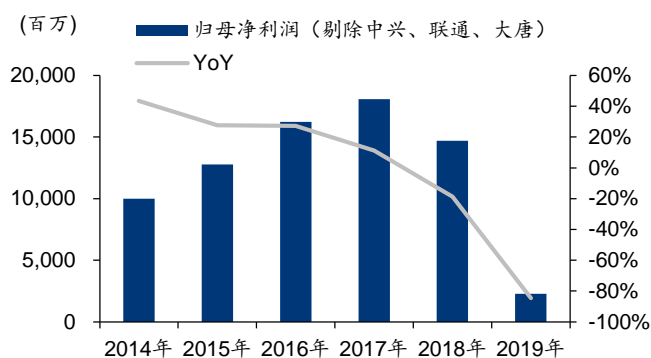
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3: 通信行业年度归母净利润及增速



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

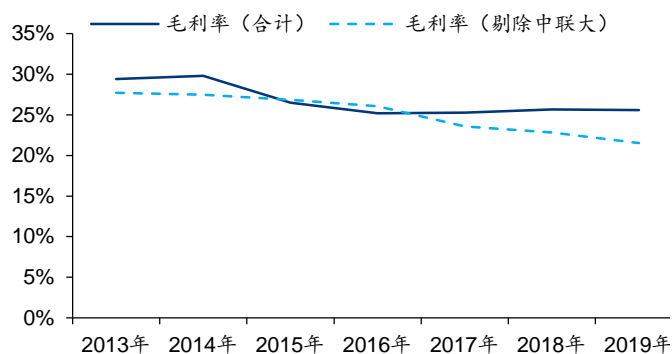
图表4: 通信行业（剔除中兴、联通、大唐）年度归母净利润及增速



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

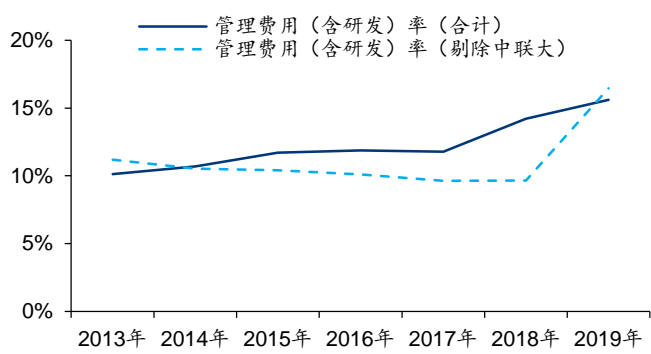
毛利率方面，行业毛利率整体平稳，剔除中兴通讯、中国联通、大唐电信后，2019 年行业毛利率有所下滑，主要受光纤光缆价格下降导致毛利率下滑影响。费用率方面，2019 年行业管理费用（含研发费用）率进一步提升，我们认为主要研发投入驱动，2019 年是正值 5G 商用前夜，产业链相关公司皆加紧推进新产品研发来分享行业成长红利。销售费用率方面，呈现持续改善的趋势，财务费用率则略有波动。

图表5: 通信行业年度综合毛利率



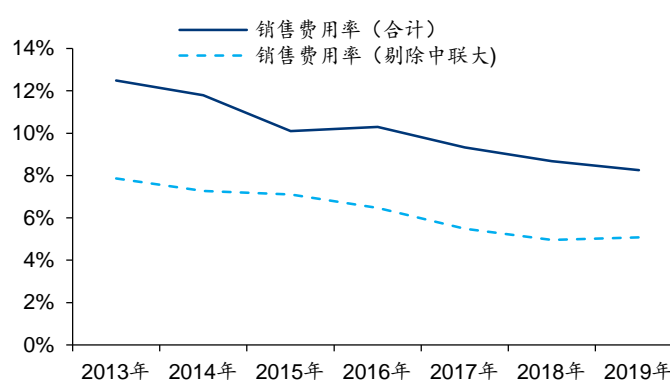
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 通信行业年度管理费用（含研发费用）率



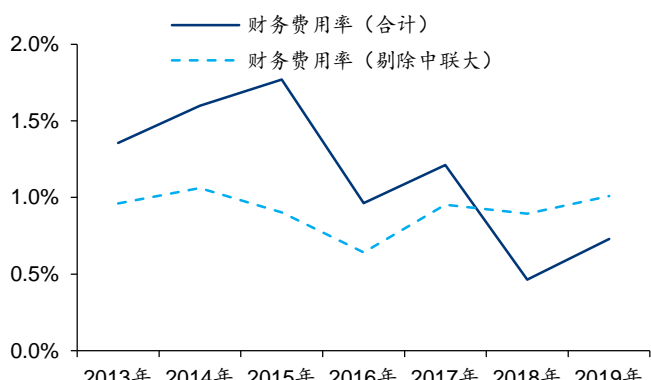
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 通信行业年度销售费用率



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

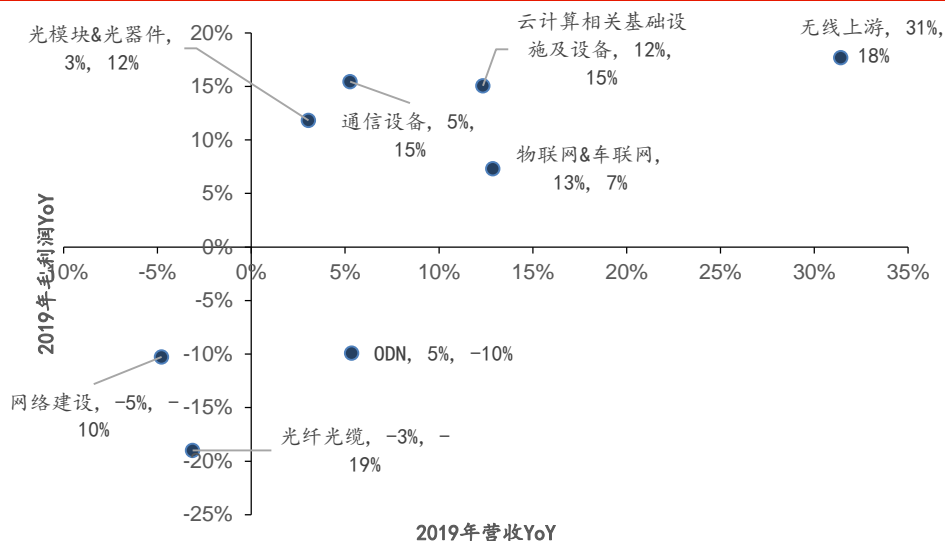
图表8: 通信行业年度财务费用率



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 细分板块：云计算板块景气延续，光模块及主设备景气复苏

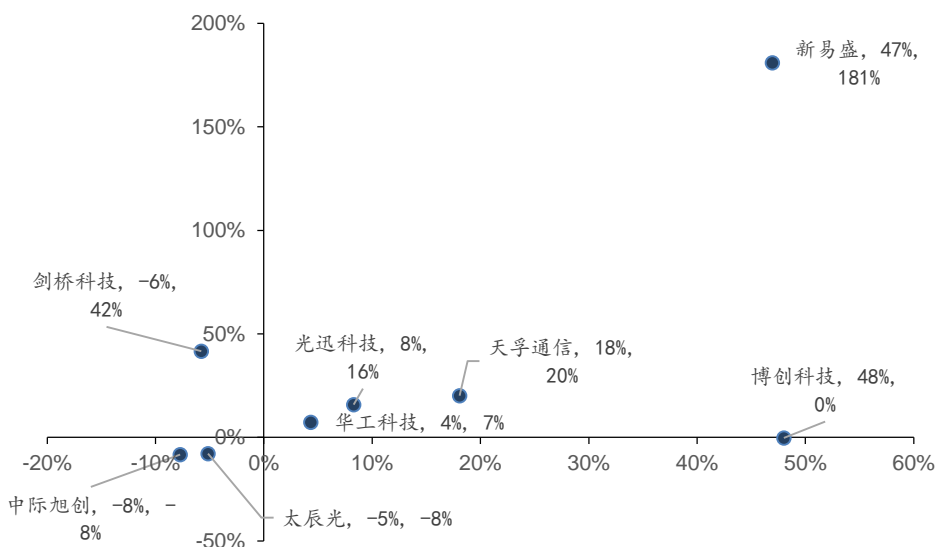
细分板块方面，与云计算相关的 IDC 及网络设备板块景气延续，主要受益于行业数字化需求持续提升带动下流量的增长。海外需求驱动物联网板块在 2019 年实现了较快的增长。光模块，特别是电信市场应用的光模块产品受益于 4G 扩容以及 5G 试商用，景气复苏。主设备方面，海外需求回暖驱动板块景气改善。

**图表9：2019 年细分行业收入及毛利润增速分布图**

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**通信设备。**该细分板块主要包括中兴通讯、烽火通信、瑞斯康达三家公司。2019 年板块实现营收 1181 亿，同比增长 5%。实现归母净利润 63.04 亿，同比增长 205%。受益于国内外运营商市场需求改善，中兴通讯在报告期内营收同比增长 6.1%，净利润得到大幅改善，同比增长 173%。

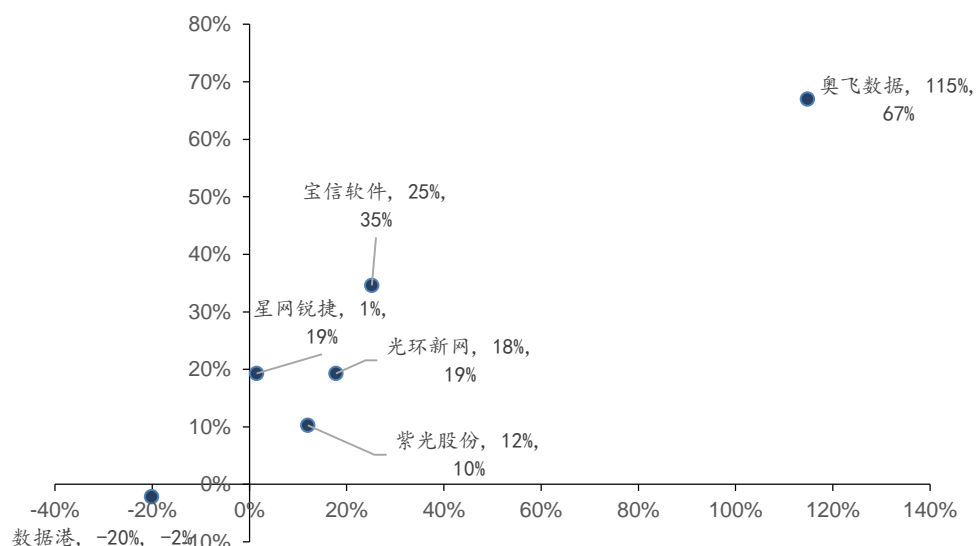
**光模块&光器件。**板块共 8 家公司，主要包括中际旭创、光迅科技、天孚通信、太辰光、新易盛、博创科技、华工科技、剑桥科技。2019 年该板块实现营收 213.8 亿元，同比增长 3%。实现归母净利润 19.51 亿元，同比增长 19%。2019 年受到大客户去库存等因素的影响，北美数据中心市场需求有所下滑，导致公司收入同比下降。相比之下，电信市场则受益于国内 4G 扩容需求提振，景气逐渐复苏。

**图表10：2019 年光模块及光器件板块主要公司营收及毛利润增速分布图**

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**云计算相关基础设施及设备。**该细分板块共 6 家公司，具体包括紫光股份、星网锐捷、数据港、光环新网、奥飞数据、宝信软件。2019 年板块实现营收 789.2 亿，同比增长 12%，实现归母净利润 43.7 亿，同比增长 14%。报告期内，受益于流量持续增长带动的 IDC 上电率提升，以光环新网、宝信软件等为代表的 IDC 公司的营收和净利润皆取得了较快的增长。网络设备方面，数字化需求以及运营商大型数据中心集采成为驱动紫光股份及星网锐捷网络设备业务增长的主要动力。

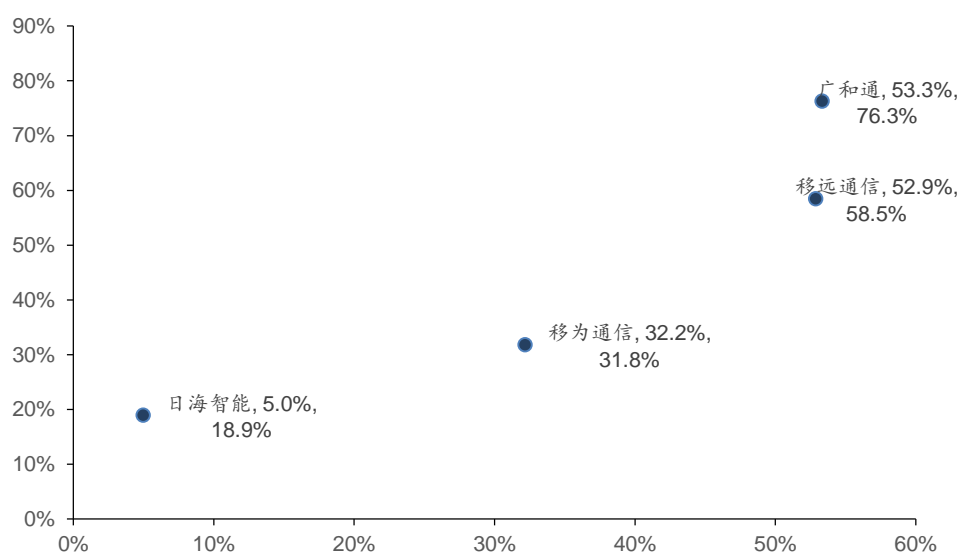
**图表11： 2019 年云计算相关基础设施及设备主要公司营收及毛利润增速分布图**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**物联网。**板块内的主要公司包括高新兴、日海通信、移为通信、广和通、移远通信。2019 年板块实现营收 140.1 亿元，同比增长 13%，实现归母净利润-5.99 亿元，同比下滑 160%，主要系高新兴计提大额资产减值损失导致（2019 年高新兴计提资产减值损失 10.44 亿）。报告期内海外提升带动物联网模组环节高景气，成为驱动移远通信、广和通、移为通信营收端皆快速增长的主要因素。

**图表12： 2019 年物联网主要公司营收及毛利润增速分布图**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

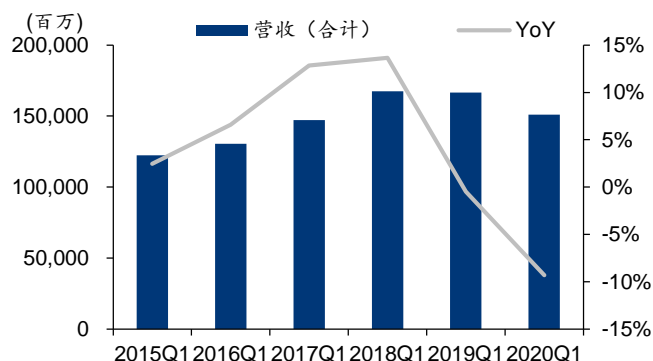
## 2020 年一季报总结

截止 2020 年 4 月 30 日，通信行业 A 股上市公司已完成 2020 年一季报披露。我们以申万通信指数中的成分股为样本，剔除部分拟退市、收入持续大幅下滑个股，对行业 2020 年一季报进行统计分析。传统淡季叠加“新冠”疫情使得通信行业一季度营收和净利润皆同比下滑，细分子版块方面亦展现出同样的趋势。

### 传统淡季叠加“新冠”疫情负面影响，Q1 通信行业营收及净利润同比下滑

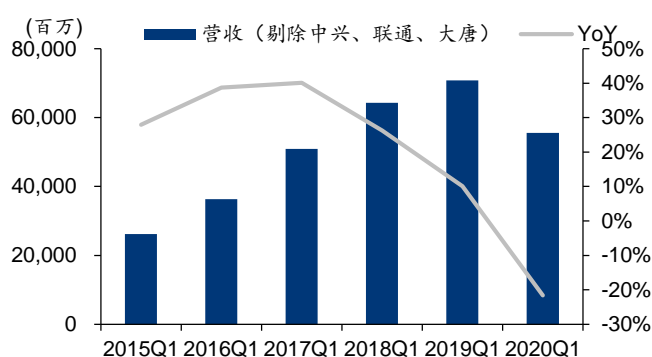
通常而言，每年的一季度是通信行业的淡季，而 2020 年一季度突发的“新冠”疫情在物流、生产管理等方面对行业产生了负面影响，导致报告期内行业营收和净利润皆同比下滑。一季度，通信板块实现营收 1510 亿元，同比下滑 9.3%，剔除中兴通讯、中国联通、大唐电信后，板块实现营收 555.6 亿元，同比下滑 21.6%。通信板块实现归母净利润 30.55 亿，同比下滑 52.8%，剔除中兴通讯、中国联通、大唐电信后，板块实现归母净利润 9.8 亿，同比下滑 76.2%。

图表13：通信行业 Q1 总营收及增速



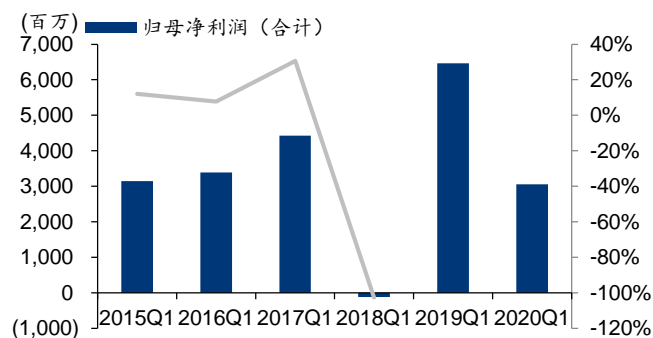
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14：通信行业（剔除中兴、联通、大唐）Q1 总营收及增速



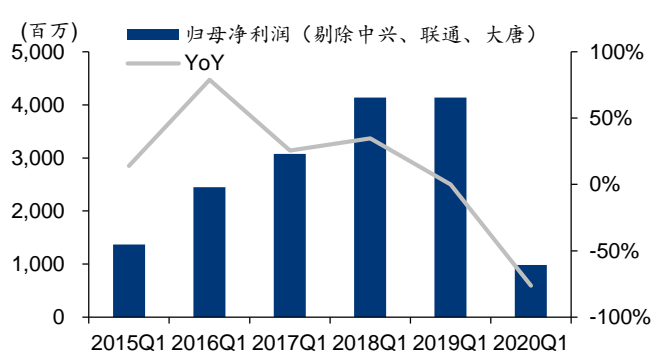
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15：通信行业 Q1 归母净利润及增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16：通信行业（剔除中兴、联通、大唐）Q1 归母净利润及增速



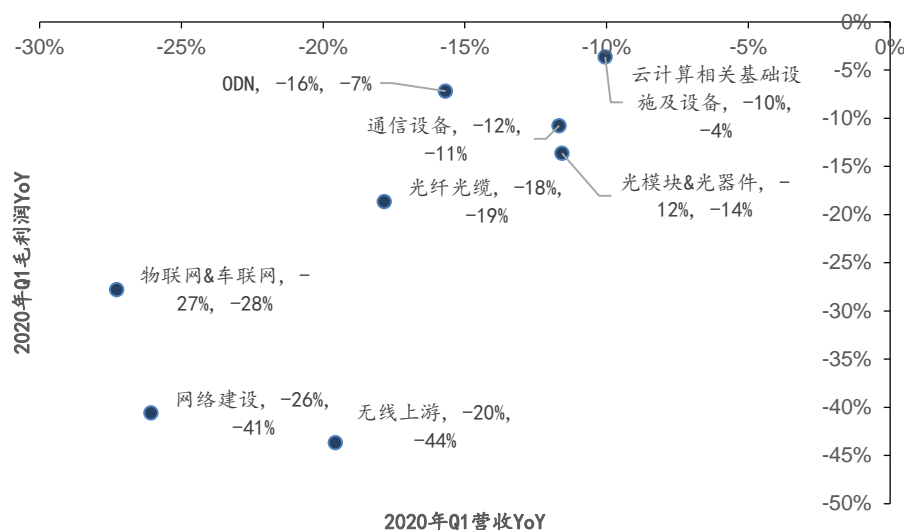
资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 细分板块：云计算相关基础设施及设备板块受疫情影响相对较小

细分板块方面，云计算相关基础设施及设备成为在疫情背景影响下，受影响程度相对较小的细分领域。此外，光模块、物联网领域，需求集中在海外且前期备货充分的公司在一季度则实现了较快的增长。



图表17： 2020 年 Q1 细分行业收入及毛利润增速分布图

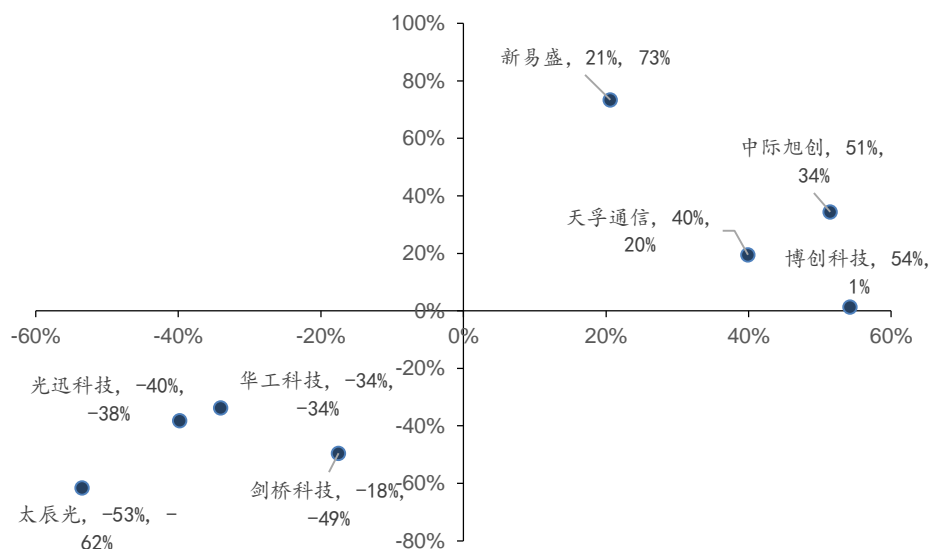


资料来源：Wind，华泰证券研究所

**通信设备。**报告期内通信设备板块实现营收 245.7 亿，同比下滑 12%；实现归母净利润 5.42 亿，同比下滑 49%。

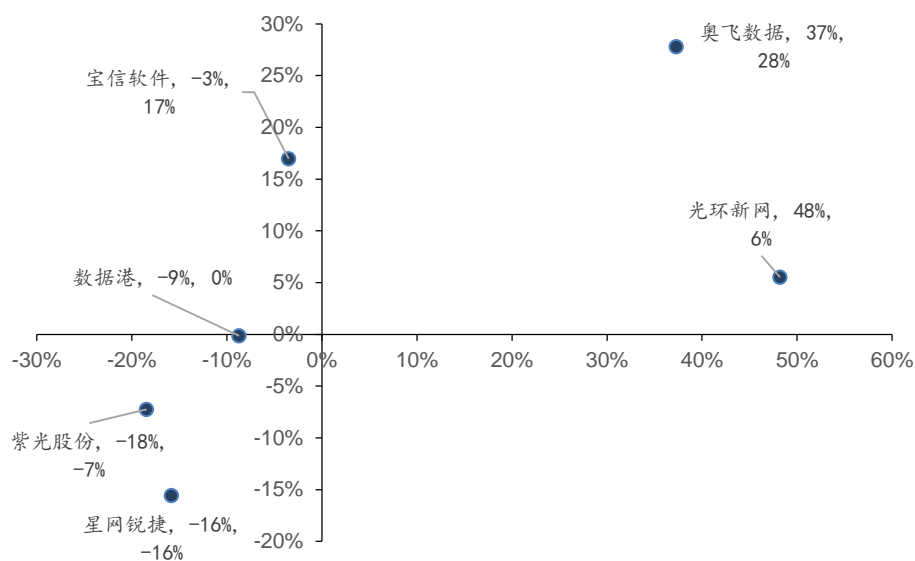
**光模块及光器件。**报告期内，板块实现营收 40.47 亿，同比下滑 12%；实现归母净利润 1.96 亿，同比下滑 46%。尽管板块方面呈现出下滑的趋势，但板块内相关个股则展现出不同的业绩表现。其中中际旭创、天孚通信、新易盛皆实现了营收和净利润的同比提升。主要系公司海外业务占比较大，前期备货充足且复工进度较快共同推动。

图表18： 2020 年 Q1 光模块及光器件收入及毛利润增速分布图



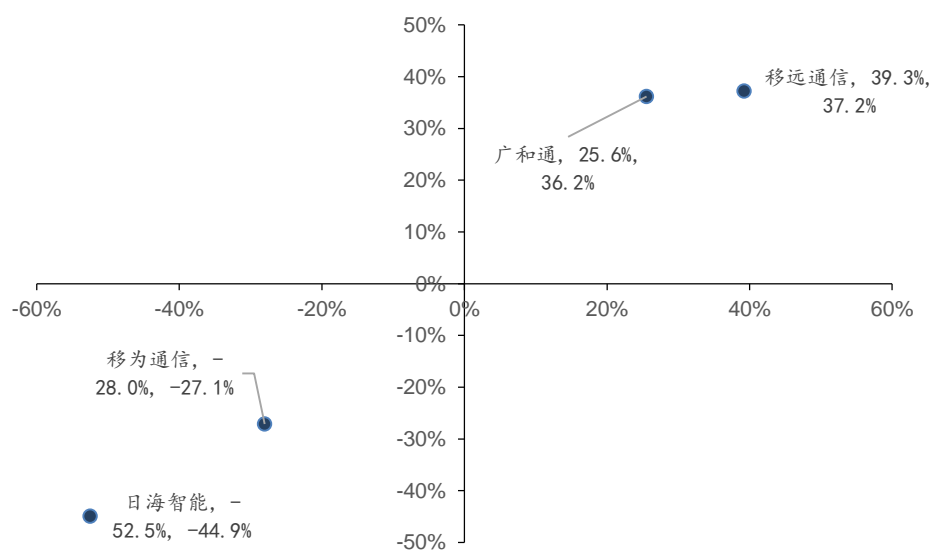
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**云计算相关基础设施及设备。**报告期内，板块实现营收 151.1 亿，同比下滑 10%，实现净利润 7.87 亿，同比下滑 4%。相比于其他板块而言，云计算相关基础设施及设备是在疫情影响之下，相对表现较为突出的细分领域。其中部分 IDC 公司受益于疫情期间，线上化需求的提升，收入和净利润皆保持了正增长，而网络设备公司由于疫情对于产品销售和生产环节产生负面影响，收入和净利润同比下滑。

**图表19： 2020 年 Q1 云计算相关基础设施及设备收入及毛利润增速分布图**

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**物联网。**报告期内，板块实现营收 27.0 亿，同比下滑 27%；实现归母净利润 2800 万，同比下滑 89%。个股方面差异显著，收入端，受益于海外需求拉动，移远通信和广和通皆保持了正增长。

**图表20： 2020 年 Q1 云计算相关基础设施及设备收入及毛利润增速分布图**

资料来源：Wind，华泰证券研究所



## 投资建议

过去的 2019 年是通信行业从 4G 向 5G 转折过度的一年，2020 年行业将正式进入 5G 时代。今年一季度，受疫情影响通信行业景气度出现阶段性下滑。进入 Q2，国内疫情逐步得到控制，产业链相关企业生产恢复进度良好，同时运营商 5G 无线设备、核心网设备、光模块等招标落地，我们认为通信行业将在二季度开始进入旺季，产业景气度环比改善，在这一阶段细分行业龙头公司更为受益。

建议关注：中兴通讯、华工科技、中际旭创、新易盛、紫光股份、星网锐捷、光迅科技、移远通信、奥飞数据、光环新网、数据港等。

## 风险提示

1、海外疫情恶化。通信产业链全球分工，上游核心芯片主要从海外采购，当前海外疫情正处于持续蔓延的阶段，若海外疫情进一步恶化，对于上游芯片生产和物流端产生影响则会影响规模相关公司业绩进展。

2、中美贸易摩擦争端再起。中美贸易关系存在一定的不确定性，贸易摩擦激化或将在短期内影响上游核心芯片供应导致国内 5G 网络建设进程不及预期。

4、国内 5G 网络建设投入不及预期。网络建设的进程同运营商实际资本开支密切相关，若运营商资本开支投入不及预期，将放缓 5G 网络建设进程。

## 免责声明

### 分析师声明

本人，王林、付东，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 针对美国司法管辖区的声明

#### 美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 所有权及重大利益冲突

分析师王林、付东本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

## 重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

## 法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司