

证券研究报告—深度报告

通信

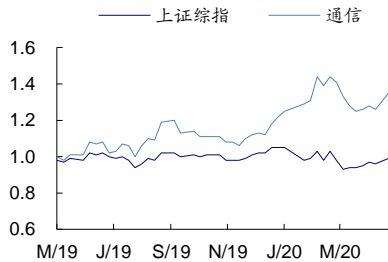
通信行业 2020 年 5 月投资策略 暨一季报总结

超配

(维持评级)

2020 年 05 月 11 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《行业快评: 工信部再出政策, 切实推动物联网更换升级》——2020-05-08
《通信行业 2020 年 4 月投资策略: 关注 5G 确定性方向及一季报超预期标的》——2020-04-10
《运营商专题: 从三大运营商 19 年年报看投资机会》——2020-03-26
《国信通信-行业专题-深度报告: 5G 新基建最新进展及投资机会 20200311》——2020-03-11
《通信行业 2020 年 3 月投资策略: 延续年度方向: 5G、流量产业链、物联网》——2020-03-06

证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300
E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513040001

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150
E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518100002

行业投资策略

关注聚焦 5G、云计算和物联网板块

● 4 月行情回顾: 通信板块波动较大, 整体小幅上涨

4 月海外疫情影响逐步减弱, 沪深 300 指数全月上涨 146.95 点, 涨幅 6.1%, 通信 (申万) 指数上涨 44.27 点, 涨幅 1.9%, 弱于大市。TMT 板块 4 月全面上涨, 电子、计算机幅度最大, 通信最小。

4 月份总体微涨, 部分板块比较突出, 其中信息安全、云计算、光器件板块表现亮眼。

通信板块 4 月通信板块 PE 上涨, PB 下跌, 总体估值处于近一年低位。

● 一季报总结: 受疫情影响全面下滑, 云计算板块豁免, 公募持仓下滑

受疫情影响, 通信行业一季度收入同比下滑约 7%, 净利润大幅下滑; 若剔除中兴、联通, 剩余公司收入同比下滑 16%, 幅度更大。其中, 各个细分板块收入增速均大幅下滑, 云计算板块例外, 同比微增。

20Q1 整体公募基金持仓占比为 4.07%, 相较于 19Q4 的 4.81% 有所下滑。排名前二十的持仓股票分别如下所示, 其中, 持仓提升的有天孚通信、中兴通讯, 大幅缩减的有东山精密、梦网集团、星网锐捷、宝信软件、光环新网等。

● 工信部再出政策推动物联网发展, 中美 5G 标准合作有所促进

工信部继续推动物联网产业的发展, 推动 2G/3G 连接向 NB/4G/5G 升级, 对于模组、终端出货量的提升有显著促进, 对于应用的催化有一定帮助。

中美 5G 标准合作有所促进, 中国技术标准越来越多地纳入全球标准体系中, 在全球通信技术标准的制定中占据重要的话语权。

● 关注聚焦 5G、云计算和物联网板块

一季度不受疫情影响的云计算板块, 全年超额收益明显, 继续推荐, 重点关注光环新网、奥飞数据、城地股份等; 5G 全年业绩确定性强, 从二季度开始有望逐步复苏, 重点关注中兴通讯、华工科技、意华股份等; 物联网板块受政策催化有望加速, 重点关注移远通信、移为通信、新天科技、三川智慧等。

● 重点推荐组合:

2020 年 5 月份通信板块重点推荐组合为: 中兴通讯、华工科技、中新赛克、紫光股份、博创科技、意华股份、城地股份、新天科技、移远通信。4 月组合收益率为 9.5%, 跑赢行业, 跑赢市场。

● 风险提示:

疫情加剧风险、5G 投资建设不及预期、中美贸易战等外部环境变化

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019	2020E	2019	2020E
000063	中兴通讯	买入	41.09	173,778	1.22	1.4	33.68	29.35
300628	亿联网络	买入	90.53	54,263	2.07	2.35	43.78	38.52
002912	中新赛克	买入	181.80	19,402	2.77	3.93	65.63	46.26
000988	华工科技	买入	20.90	21,015	0.50	0.65	41.80	32.15

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测 (2020.4.30)

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

内容目录

4 月行情回顾：通信板块波动较大，整体小幅上涨	4
4 月通信板块重点推荐组合表现	4
4 月通信板块微涨 1.9%，弱于大市	4
4 月通信板块 PE 上涨，PB 下跌	5
一季报总结：受疫情影响全面下滑，云计算板块豁免	6
一季报公募基金持仓：略有下滑，前二十变动大	7
工信部再出政策，切实推动物联网更换升级	8
中美 5G 标准合作有所促进，持续关注 5G 投资机会	8
投资建议：关注聚焦 5G、云计算和物联网板块	9
风险提示	9
国信证券投资评级	12
分析师承诺	12
风险提示	12
证券投资咨询业务的说明	12

图表目录

图 1: 通信行业指数 4 月走势	5
图 2: 申万各一级行业 4 月涨跌幅	5
图 3: 通信行业 4 月各细分领域涨跌幅	5
图 4: 通信行业 (申万分类) 2010 年以来 PE/PB	6
图 5: 通信行业 (申万分类) 近 1 年 PE/PB	6
图 6: 通信行业 4 月涨跌幅前后十名	6
图 7: 通信板块细分领域 20Q1 收入增速	7
表 1: 国信通信 4 月组合收益情况	4
表 2: 国信通信 2020 年 5 月推荐组合	4
表 3: 通信板块 20Q1 业绩增速	7
表 4: 通信板块公募基金持仓前二十变化	7
表 5: 通信行业成分股选取及板块划分	10

4 月行情回顾：通信板块波动较大，整体小幅上涨

4 月通信板块重点推荐组合表现

4 月份的重点推荐组合为：中兴通讯、中国联通、亿联网络、华工科技、中新赛克、紫光股份、博创科技、意华股份、城地股份、新天科技。组合收益率大幅跑赢通信（申万）指数，跑赢沪深 300 指数。

表 1：国信通信 4 月组合收益情况

年月	月度组合	月度收益率	组合收益率	沪深 300 收益率	通信板块指数收益率
20 年 3 月	中兴通讯	-4.0%	9.5%	6.1%	1.9%
	新天科技	12.7%			
	光环新网	13.9%			
	博创科技	14.0%			
	意华股份	4.1%			
	中国联通	0.0%			
	紫光股份	18.0%			
	中新赛克	20.8%			
	华工科技	5.9%			
	城地股份	10.0%			

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

2020 年 5 月份的重点推荐组合为：中兴通讯、华工科技、中新赛克、紫光股份、博创科技、意华股份、城地股份、新天科技、移远通信。

表 2：国信通信 2020 年 5 月推荐组合

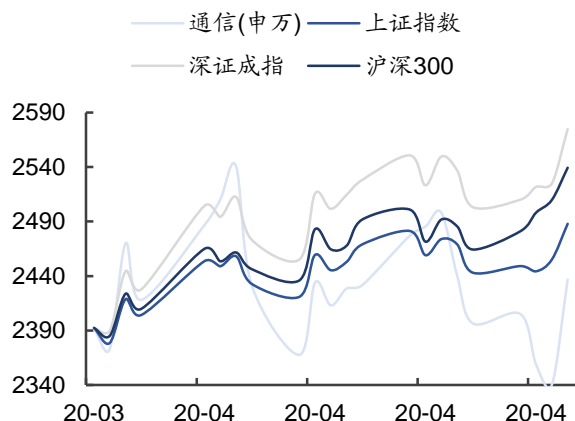
中兴通讯	5G 主设备核心标的，5G 周期中收益最确定。随着中国 5G 技术引领全球，跟随华为在海外拓展市场，市占率相较于 4G 时代有望进一步提升。管理层换届后，少壮派在组织文化、管理架构、薪酬激励、费用管控等各方面均在努力提升，修炼内功。公司整体盈利规模有望创新高。
移远通信	全球物联网模组龙头，行业景气度风向标
中新赛克	网络可视化优质标的，受益流量快速增长和信息安全景气度提升，公司业绩弹性可期
紫光股份	旗下新华三是企业级交换机和路由器全球第一梯队供应商，全球份额有望进一步提升，同时向电信网络市场逐步拓展
华工科技	华为 5G 前传光模块核心供应商，受益 5G 基建大潮，同时激光设备景气度有望反转提升
博创科技	无源 PLC、WDM 器件细分龙头，受益 5G 波分下沉；拓展有源市场，尤其是硅光领域，国内领先，5G 前传和数通 400G 硅光产品有望给公司带来收入的快速提升
城地股份	IDC 基建龙头，IDC 运营新进入者，受益数据中心新基建浪潮，业绩弹性大
新天科技	智能表计小而美标的，涉及谁、燃气和电各个领域，以及整体解决方案，受益 NB-IOT 行业发展大趋势
意华股份	公司是国内少数实现高速连接器量产的企业之一，长期专注深耕连接器主业，产品线丰富。我们认为，伴随 5G 高速连接器需求增长和国产替代下的份额提升，公司业绩增长仍有广阔空间。

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4 月通信板块微涨 1.9%，弱于大市

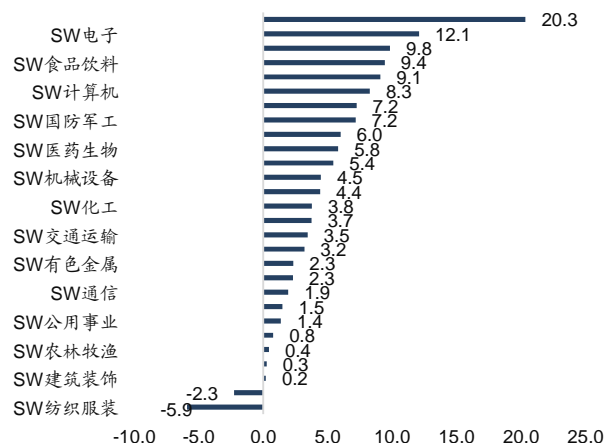
4 月海外疫情影响逐步减弱，沪深 300 指数全月上涨 146.95 点，涨幅 6.1%，通信（申万）指数上涨 44.27 点，涨幅 1.9%，弱于大市。TMT 板块 4 月全面上涨，电子、计算机幅度最大，通信最小。

图 1：通信行业指数 4 月走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

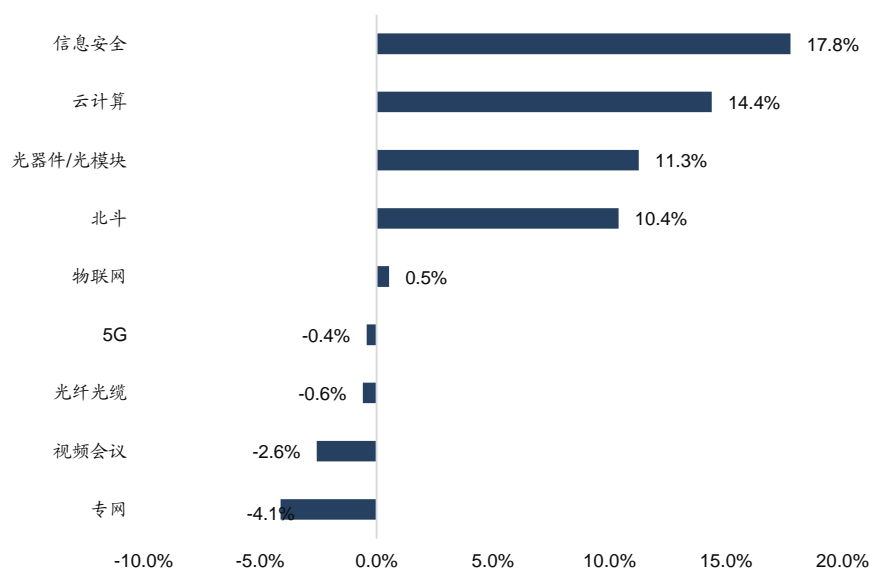
图 2：申万各一级行业 4 月涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

4 月份总体微涨，部分板块比较突出，其中信息安全、云计算、光器件板块表现亮眼。

图 3：通信行业 4 月各细分领域涨跌幅



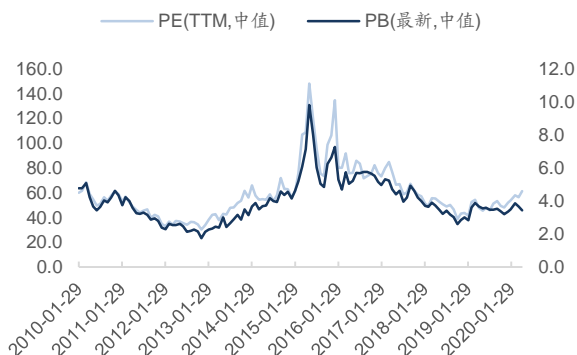
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

4 月通信板块 PE 上涨，PB 下跌

2010 年以来，通信行业 PE(TTM)最低达到过 9.2 倍，最高达到过 148.01 倍，4 月底估值为 61.2 倍，处于历史中位数偏下水平。从近一年的情况看，通信行业估值 4 月小幅上涨，来到历史高位，主要是一季报披露后，总体业绩一般，导致市盈率上升。

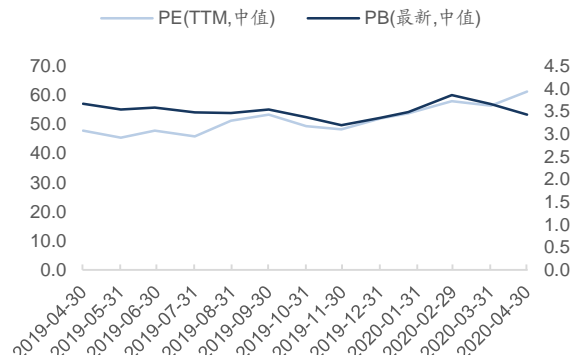
通信行业 PB(TTM)最低达到过 1.30 倍，最高达到过 6.10 倍，4 月底估值为 3.43 倍，处于历史中位数水平，其反映了行业估值从历史来看并不高。

图 4：通信行业（申万分类）2010 年以来 PE/PB



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

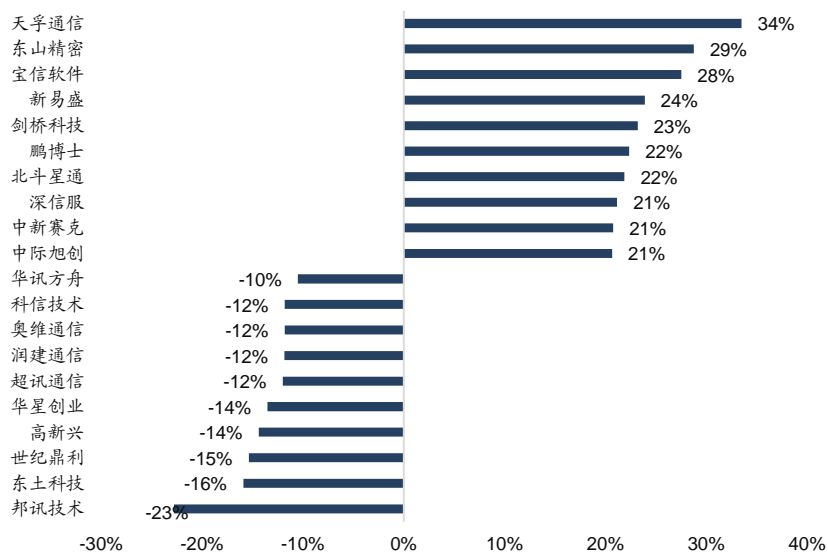
图 5：通信行业（申万分类）近 1 年 PE/PB



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

从个股表现来看，2020 年 4 月份涨幅排名前十的为：天孚通信（34%）、东山精密（29%）、宝信软件（28%）、新易盛（24%）、剑桥科技（23%）、鹏博士（22%）、北斗星通（22%）、深信服（21%）、中新赛克（21%）、中际旭创（21%），主要为光器件和信息安全环节公司。

图 6：通信行业 4 月涨跌幅前后十名



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2020 年 4 月 40 日）

一季报总结：受疫情影响全面下滑，云计算板块豁免

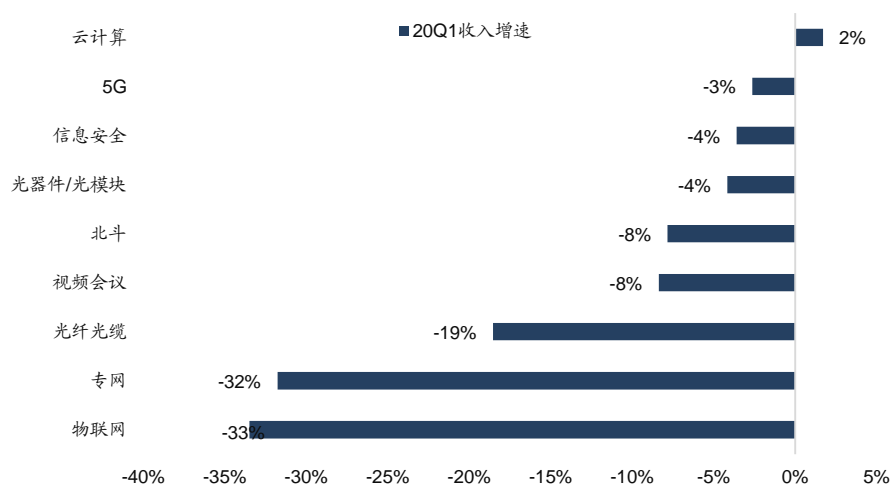
受疫情影响，通信行业一季度收入同比下滑约 7%，净利润大幅下滑；若剔除中兴、联通，剩余公司收入同比下滑 16%，幅度更大。

表 3: 通信板块 20Q1 业绩增速

	2019Q1	2020Q1	增速
全行业			
收入（亿元）	1801	1668	-7%
净利润（亿元）	75	42	-44%
全行业（剔除中兴、联通）			
收入（亿元）	847	715	-16%
净利润（亿元）	51	20	-60%

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

其中，各个细分板块收入增速的情况如下所示，除了云计算板块，大多同比下滑。

图 7: 通信板块细分领域 20Q1 收入增速


资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师整理

一季报公募基金持仓：略有下滑，前二十变动大

20Q1 整体公募基金持仓占比为 4.07%，相较于 19Q4 的 4.81% 有所下滑。排名前二十的持仓股票分别如下所示，其中，持仓提升的有天孚通信、中兴通讯，大幅缩减的有东山精密、梦网集团、星网锐捷、宝信软件、光环新网等。

表 4: 通信板块公募基金持仓前二十变化

2020Q1 前二十		2019Q1 前二十	
证券简称	持仓占比	证券简称	持仓占比
天孚通信	12%	东山精密	15%
中兴通讯	11%	梦网集团	14%
梦网集团	10%	新易盛	12%
新易盛	10%	中新赛克	11%
博创科技	8%	星网锐捷	10%
东山精密	8%	宝信软件	10%
沪电股份	7%	光环新网	10%
中新赛克	7%	天孚通信	10%
海格通信	7%	中兴通讯	9%

星网锐捷	6%	淳中科技	9%
中天科技	6%	海格通信	9%
淳中科技	6%	亿联网络	9%
烽火通信	6%	太辰光	9%
光环新网	5%	博创科技	9%
深信服	5%	杰赛科技	7%
中国卫星	5%	移为通信	7%
深南电路	5%	深南电路	7%
宝信软件	5%	广和通	7%
硕贝德	5%	烽火通信	7%
光迅科技	4%	深信服	7%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师整理

工信部再出政策，切实推动物联网更换升级

5月7日，工信部发布《工业和信息化部办公厅关于深入推进移动物联网全面发展的通知》，对物联网发展的网络建设、标准与技术研究、应用、产业发展体系、物联网安全五个方面作出了任务部署，并提出了具体的发展目标：到2020年底，NB-IoT网络实现县级以上城市主城区普遍覆盖，重点区域深度覆盖；移动物联网连接数达到12亿；推动NB-IoT模组价格与2G模组趋同，引导新增物联网终端向NB-IoT和Cat1迁移；打造一批NB-IoT应用标杆工程和NB-IoT百万级连接规模应用场景。

国信通信观点：本次政策是2017年政策的延续，核心是继续推动物联网产业的发展，同时在结构方面，推动2G/3G连接向NB/4G/5G升级。本次政策有望加速行业的更新升级，对于模组、终端出货量的提升有显著促进，对于应用的催化有一定帮助。重点推荐模组环节的机会（移远通信），终端及应用（新天科技、三川智慧）等。

中美5G标准合作有所促进，持续关注5G投资机会

近期外媒报道称，美国商务部即将签署一项新规，允许美国企业与华为重启谈判，合作制定下一代5G网络标准。据国内媒体最新报道，华为美国首席安全官安迪·珀迪（Andy Purdy）回应称，这次规则的修改并不涉及谁能够向华为买卖产品的问题。此前美国“实体清单”限制了美国企业向华为买卖产品，同时要求美国企业停止与清单上的中国公司的合作交流。因此，这次规则的修改不涉及交易环节，但一定程度利于通信技术参与者之间的合作交流。

国信通信观点：短期内科技领域的博弈不会停止，是一个长期过程，应该摒弃幻想。科学技术是第一生产力，科技力量是大国崛起的支点。中美科技竞争的根源在于中国高科技全面崛起对美国高科技的全球领先地位造成挑战和威胁，在5G、人工智能、大数据等新一代技术变革浪潮下，中国高科技崛起触及美国核心利益，美国对于中国高科技的遏制成为必然。从美国多次对华为及中兴等公司的表态来看，中期内对两家公司的持续施压可能性依然很高。

5G是中美科技竞争的焦点。从1G到5G，中国经历了从1G的发展空白、到2G的突破、3G的跟随、4G的并行发展，再到5G引领的发展历程。这个过程中，中国互联网和通信产业也崛起一批以华为和BAT为代表的具备全球影响力的高科

科技企业。得益于华为和中兴通讯在技术研发上的大力投入，中国技术标准越来越多地纳入全球标准体系中，在全球通信技术标准的制定中占据重要的话语权。5G 技术是综合性技术，也是未来数字经济时代将数据变为财富的生产力，因此 5G 成为中美角逐，乃至全球竞争的焦点，各国都在加紧部署 5G 技术的发展规划。

重点关注中兴通讯、华工科技、博创科技、意华股份等。

投资建议：关注聚焦 5G、云计算和物联网板块

一季度不受疫情影响的云计算板块，全年超额收益明显，继续推荐，重点关注光环新网、奥飞数据、城地股份等；5G 全年业绩确定性强，从二季度开始有望逐步复苏，重点关注中兴通讯、华工科技、意华股份等；物联网板块受政策催化有望加速，重点关注移远通信、移为通信、新天科技、三川智慧等。

附表：重点公司盈利预测及估值（截止 2020 年 4 月 30 日）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2018	2019	2020E	2018	2019	2020E	
000063.SZ	中兴通讯	买入	41.09	1.22	1.22	1.4	33.68	33.68	29.35	4.59
300628.SZ	亿联网络	买入	90.53	2.84	2.07	2.35	31.88	43.78	38.52	11.39
300383.SZ	光环新网	买入	27.25	0.43	0.54	0.76	63.37	50.46	35.86	4.90
002912.SZ	中新赛克	买入	181.80	1.91	2.77	3.93	95.18	65.63	46.26	12.55
002194.SZ	武汉凡谷	买入	26.33	0.44	0.47	0.4	59.84	56.02	65.83	7.73
300548.SZ	博创科技	买入	95.56	0.03	0.09	1.31			73.22	12.78
603887.SH	城地股份	增持	30.45	0.5	1.58	1.64	60.90	19.27	18.52	2.41
300259.SZ	新天科技	买入	5.34	0.12	0.23	0.29	44.50	23.22	18.41	2.84
603236.SH	移远通信	买入	210.99	2.7	1.94	3.51	78.14	108.76	60.11	10.74
000988.SZ	华工科技	买入	20.90	0.28	0.50	0.65	74.64	41.80	32.15	3.43
300590.SZ	移为通信	增持	41.28	0.77	1.01	1.27	53.61	40.87	32.50	6.51

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

风险提示

疫情加剧风险、5G 投资建设不及预期、中美贸易战等外部环境变化

附：通信板块成分股选取及板块划分

表 5：通信行业成分股选取及板块划分

	证券代码	证券简称		证券代码	证券简称		证券代码	证券简称
5G	600050.SH	中国联通	物联网	300098.SZ	高新兴	信息安全	300454.SZ	深信服
	000063.SZ	中兴通讯		300183.SZ	东软载波		603496.SH	恒为科技
	600498.SH	烽火通信		002313.SZ	日海智能		002912.SZ	中新赛克
	002384.SZ	东山精密		002139.SZ	拓邦股份	云计算	300047.SZ	天源迪科
	300414.SZ	中光防雷		300310.SZ	宜通世纪		300383.SZ	光环新网
	000889.SZ	中嘉博创		300013.SZ	新宁物流		300017.SZ	网宿科技
	002916.SZ	深南电路		300638.SZ	广和通	光纤光缆	600804.SH	鹏博士
	002396.SZ	星网锐捷		300353.SZ	东土科技		600845.SH	宝信软件
	300038.SZ	梅泰诺		002161.SZ	远望谷		000070.SZ	特发信息
	300134.SZ	大富科技		300531.SZ	优博讯		002491.SZ	通鼎互联
	002792.SZ	通宇通讯		300259.SZ	新天科技		601869.SH	长飞光纤
	002115.SZ	三维通信		300349.SZ	金卡智能		600487.SH	亨通光电
	002796.SZ	世嘉科技		300066.SZ	三川智慧		600522.SH	中天科技
	002463.SZ	沪电股份		300590.SZ	移为通信		000836.SZ	鑫茂科技
	002335.SZ	科华恒盛		002017.SZ	东信和平		000586.SZ	汇源通信
	300698.SZ	万马科技		002104.SZ	恒宝股份	光器件/光模块	300308.SZ	中际旭创
	600776.SH	东方通信		002813.SZ	路畅科技		300620.SZ	光库科技
	300050.SZ	世纪鼎利	专网	600260.SH	凯乐科技		603083.SH	剑桥科技
	002467.SZ	二六三		603118.SH	共进股份	视频会议	300548.SZ	博创科技
	300292.SZ	吴通控股		603322.SH	超讯通信		300502.SZ	新易盛
	300252.SZ	金信诺		603803.SH	瑞斯康达		002281.SZ	光迅科技
	002929.SZ	润建通信		300312.SZ	邦讯技术		300394.SZ	天孚通信
	300710.SZ	万隆光电		002231.SZ	奥维通信		300615.SZ	欣天科技
	002547.SZ	春兴精工		000687.SZ	华讯方舟		300570.SZ	太辰光
	300025.SZ	华星创业		603042.SH	华脉科技		603516.SH	淳中科技
	002544.SZ	杰赛科技		002583.SZ	海能达		603660.SH	苏州科达
	002093.SZ	国脉科技		603712.SH	七一二		300578.SZ	会畅通讯
	002089.SZ	新海宜		000561.SZ	烽火电子		300628.SZ	亿联网络
	002446.SZ	盛路通信	北斗	002316.SZ	亚联发展			
	300563.SZ	神宇股份		002296.SZ	辉煌科技			
	300560.SZ	中富通		300711.SZ	广哈通信			
	603602.SH	纵横通信		300627.SZ	华测导航			
	002194.SZ	*ST 凡谷		600118.SH	中国卫星			
	300322.SZ	硕贝德		300177.SZ	中海达			
	300565.SZ	科信技术		002151.SZ	北斗星通			
	300597.SZ	吉大通信		002383.SZ	合众思壮			
	600198.SH	大唐电信		300101.SZ	振芯科技			
	603559.SH	中通国脉		002465.SZ	海格通信			

300504.SZ	天邑股份	300045.SZ	华力创通
002123.SZ	梦网集团	002829.SZ	星网宇达

数据来源: wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032