

通信行业 2019 年报及 2020 一季报点评

业绩持续承压 疫情不改 5G+云计算逻辑

—通信



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

行情回顾: 前 5 个交易日, 上证指数上涨 0.76%, 深证成指上涨 1.49%, 申万通信指数下跌 0.15%, 位列申万 28 个一级行业涨幅榜第 14 位。

通信板块 2019 年年报点评: 4G 向 5G 转换阶段 业绩持续承压

2019 年 5G 需求尚未接棒 4G, 通信产业增长仍然承压。我国通信产业的发展再 2019 年处于 4G 向 5G 的演进转换阶段, 4G 通信设备及服务的需求大幅降低, 而 5G 所带来的新需求尚未完全展开, 使得整体行业增长承压。

- ◆ **营业收入:** 7919.92 亿元, 同比增长 1.4%, 增速再度下滑 5.42pp。
- ◆ **归母净利润:** 136.71 亿元, 同比下降 28.93%, 上年同期下降 29.29%。
- ◆ **毛利率:** 25.32%, 小幅提升 0.01pp。
- ◆ **经营性现金流:** 1324.43 亿元, 同比大幅增长 20.91%。经营性现金流在营业收入中的占比实现触底反弹, 增长至 16.72%。

受益于 5G 与云计算需求的初步打开, 通信设备 (归母净利+334.84%)、技术服务 (归母净利+161.13%)、网络优化 (归母净利+101.57%)、云视频 (归母净利+52.77%)、IDC (归母净利+31.82%)、光模块 (归母净利+19.33%) 及器件 (归母净利+17.84%) 板块实现了业绩的增长。光纤光缆、物联网、射频 & 天线等板块业绩下滑较大。

通信板块 2020 年一季报报点评: 疫情影响下 业绩表现不佳

2020 年一季度, 面临疫情造成的供应链损伤及下游需求的衰退, 通信板块整体业绩显著下滑, 经营性现金流净额降低。疫情推动云服务需求增长, 北斗导航、专网、IDC、云视频板块逆势表现亮眼。

- ◆ **营业收入:** 1680.6 亿元, 同比降低 10.08%, 上年同期增速为 1.64%。剔除影响较大的中国联通、中兴通讯后, 营业收入 727.51 亿元, 同比降低 20.53%, 上年同期增速为 12.44%;
- ◆ **归母净利润:** 38.15 亿元, 同比降低 48.97%, 上年同期增速为 989.11%;
- ◆ **毛利率:** 26.57%, 同比小幅提高 0.32pp;
- ◆ **经营性现金流净额:** 1680.59 亿元, 同比降低 10.08%。经营性现金流金额在营业收入中的占比同步下降至 2.47%, 上年同期为 5.05%。

疫情期间的居家办公促进了线上云服务需求的增长, 云视频 (归母净利+29.03%)、IDC (归母净利+14.86%) 板块在一季度表现出了业绩的健康增长。同时, 北斗导航 (归母净利+178%) 与专网 (归母净利+401.3%) 需求在一季度也未受疫情影响, 业绩大幅增长。

投资策略: 2020 年一季度后, 疫情已初步缓解, 并基本完全实现复工复产。围绕 5G 和数据中心的“新基建”将成为下阶段的主要投资逻辑。随着运营商及云巨头资本开支的回暖, 5G 网络及数据中心的建设步伐将提速, 上游的相关设备商及元器件供应商将迎来业绩增长的加速阶段。同时应重点关注海外疫情不确定下, 海外需求对国内海外收入占比较高厂商的影响。推荐关注 5G 设备龙头【中兴通讯】, 数通设备商【星网锐捷】、【紫光股份】、光模块厂商【中际旭创】、【新易盛】、IDC 供应商【奥飞数据】、【宝信软件】、【数据港】。

风险提示: 运营商及云厂商资本开支不及预期; 疫情控制不及预期; 贸易摩擦加剧。

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持 (维持)

2020 年 05 月 06 日

曹旭特

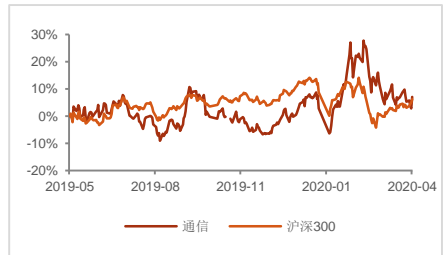
分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

行业基本资料

| | |
|---------|-----------|
| 股票家数 | 104 |
| 行业平均市盈率 | -3,018.81 |
| 市场平均市盈率 | 18.21 |

行业表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

- 1、《通信: 5G 大单基本落地 进入业绩兑现期》2020-04-27
- 2、《通信行业研究周报: 光模块 Q1 表现亮眼 疫情不改新基建成长逻辑》2020-04-20
- 3、《通信行业研究周报: 云服务与 5G 共振 中国光模块有望引领全球》2020-04-13

证券研究报告

内容目录

| | |
|--|-----------|
| 1. 通信行业 2019 年报点评：4G 向 5G 转换 业绩持续承压 | 5 |
| 1.1 通信板块处于 4G 向 5G 转换阶段 业绩持续承压 | 5 |
| 1.1.1 5G 新需求未展开 营收增速持续下滑 | 5 |
| 1.1.2 中兴归母净利大幅增长 板块整体盈利能力仍未改善 | 6 |
| 1.1.3 行业景气度不足 毛利水平小幅改善 | 6 |
| 1.1.4 费用率基本稳定 销售费用率下降 研发、管理、财务费用率小幅上升 | 7 |
| 1.1.5 经营性现金流净额大幅增长 | 7 |
| 1.2 通信设备&服务、光通信、IDC、云视频板块业绩亮眼 | 8 |
| 1.2.1 通信设备：龙头中兴盈利恢复正常水平 板块整体业绩增长。 | 8 |
| 1.2.2 通信技术服务：板块各公司变现分化 5G 新需求尚未接棒 4G | 9 |
| 1.2.3 网络优化：整体业绩增长 扭亏为盈 | 9 |
| 1.2.4 云视频：营收与净利双增 疫情下进一步激发需求 | 10 |
| 1.2.5 IDC：上云需求带动 IDC 业绩增长 | 11 |
| 1.2.6 光模块：业绩小幅增长 5G 与数通需求支撑长期增长 | 11 |
| 1.2.7 光器件：博创科技带动板块业绩同比增长 | 12 |
| 1.2.8 光纤光缆：行业处于底部 业绩依然承压 | 12 |
| 1.2.9 通信运营：鹏博士巨额具体损失 拖累板块业绩大幅下滑 | 13 |
| 1.2.10 北斗导航：归母净利大幅下滑 北斗与卫星互联网有望带来拐点 | 13 |
| 1.2.11 专网：海能达业绩大幅下滑 拖累板块业绩表现 | 14 |
| 1.2.12 物联网：归母净利大幅降低 业绩表现分化 | 14 |
| 1.2.13 射频&天线：受益于 5G 建设的启动 滤波器供应商业绩显著提高 | 15 |
| 2. 通信行业 2020 年一季报点评：疫情影响下 业绩表现不佳 | 15 |
| 2.1 疫情下通信板块业绩下行 | 15 |
| 2.1.1 营收及归母净利同比下滑 | 15 |
| 2.1.2 疫情困难下 毛利小幅改善 | 17 |
| 2.1.3 费用率基本稳定 销售费用率下降 研发、管理、财务费用率小幅上升 | 17 |
| 2.1.4 疫情造成经营性现金流下滑 | 18 |
| 2.2 专网、IDC、云视频及北斗导航板块业绩亮眼 | 18 |
| 2.2.1 通信设备：客户采购延后 业绩全面下滑 | 19 |
| 2.2.2 通信技术服务：下游需求延后 业绩大幅下滑 | 19 |
| 2.2.3 网络优化：营收显著增长 归母净利大幅下降 亏损扩大 | 20 |
| 2.2.4 云视频：业绩持续增长 营收与净利双增 | 20 |
| 2.2.5 IDC：业绩稳定增长 奥飞数据表现亮眼 | 21 |
| 2.2.6 光模块：板块整体业绩下滑 旭创、新易盛表现亮眼 | 21 |
| 2.2.7 光器件：板块整体业绩下滑 天孚通信表现亮眼 | 22 |
| 2.2.8 光纤光缆：业绩持续承压 毛利率持续下滑 | 22 |
| 2.2.9 通信运营：业绩小幅下滑 | 23 |
| 2.2.10 北斗导航：营收小幅增长 净利同比大增 | 23 |
| 2.2.11 专网：海能达带动板块业绩整体增长 | 24 |
| 2.2.12 物联网：需求不振 业绩大幅下滑 | 24 |
| 2.2.13 射频&天线：产能及需求受损 业绩大幅下滑 | 25 |
| 3. 投资策略 | 25 |
| 4. 风险提示 | 26 |
| 5. 行情回顾 | 27 |

| | |
|---------------|----|
| 6. 行业新闻 | 28 |
| 7. 公司公告 | 29 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1: 2015-19 年通信板块营收及增速 | 5 |
| 图 2: 2015-19 年通信板块营收及增速 (剔除联通、中兴) | 5 |
| 图 3: 2017-19 年通信板块营收增速分布情况 | 5 |
| 图 4: 2015-19 年通信板块归母净利及增速 | 6 |
| 图 5: 2015-19 年通信板块归母净利及增速 (剔除联通、中兴) | 6 |
| 图 6: 2017-19 年通信板块归母净利增速分布情况 | 6 |
| 图 7: 2015-19 年通信板块毛利率水平 | 7 |
| 图 8: 2015-19 年通信板块毛利率分布情况 | 7 |
| 图 9: 2015-19 年通信板块费用率水平 | 7 |
| 图 10: 2015-19 年通信板块经营性现金流净额 | 8 |
| 图 11: 2015-19 年通信板块经营性现金流净额/营业收入 | 8 |
| 图 12: 2019 年通信各子板块营收增速 | 8 |
| 图 13: 2019 年通信各子板块归母净利增速 | 8 |
| 图 14: 2019 年通信设备板块营收及归母净利增速 | 9 |
| 图 15: 2018-2019 年通信设备板块毛利率 | 9 |
| 图 16: 2019 年通信技术服务板块营收及归母净利增速 | 9 |
| 图 17: 2018-2019 年通信技术服务板块毛利率 | 9 |
| 图 18: 2019 年网络优化板块营收及归母净利增速 | 10 |
| 图 19: 2018-2019 年网络优化板块毛利率 | 10 |
| 图 20: 2019 年云视频板块营收及归母净利增速 | 10 |
| 图 21: 2018-2019 年云视频板块毛利率 | 10 |
| 图 22: 2019 年 IDC 板块营收及归母净利增速 | 11 |
| 图 23: 2018-2019 年 IDC 板块毛利率 | 11 |
| 图 24: 2019 年光模块板块营收及归母净利增速 | 11 |
| 图 25: 2018-2019 年光模块板块毛利率 | 11 |
| 图 26: 2019 年光器件板块营收及归母净利增速 | 12 |
| 图 27: 2018-2019 年光器件板块毛利率 | 12 |
| 图 28: 2019 年光纤光缆板块营收及归母净利增速 | 12 |
| 图 29: 2018-2019 年光纤光缆板块毛利率 | 12 |
| 图 30: 2019 年通信运营板块营收及归母净利增速 | 13 |
| 图 31: 2018-2019 年通信运营板块毛利率 | 13 |
| 图 32: 2019 年北斗导航板块营收及归母净利增速 | 13 |
| 图 33: 2018-2019 年北斗导航板块毛利率 | 13 |
| 图 34: 2019 年专网板块营收及归母净利增速 | 14 |
| 图 35: 2018-2019 年专网板块毛利率 | 14 |
| 图 36: 2019 年物联网板块营收及归母净利增速 | 14 |
| 图 37: 2018-2019 年物联网板块毛利率 | 14 |
| 图 38: 2019 年射频&天线板块营收及归母净利增速 | 15 |
| 图 39: 2018-2019 年射频&天线板块毛利率 | 15 |
| 图 40: 2016-20 年 Q1 通信板块营收及增速 | 15 |
| 图 41: 2016-20 年 Q1 通信板块营收及增速 (剔除联兴) | 15 |

| | |
|---|----|
| 图 42: 2018-20 年 Q1 通信板块营收增速分布情况 | 16 |
| 图 43: 2016-20 年 Q1 通信板块归母净利及增速 | 16 |
| 图 44: 2016-20 年 Q1 通信板块归母净利及增速 (剔除联兴) | 16 |
| 图 45: 2018-20 年 Q1 通信板块归母净利增速分布情况 | 16 |
| 图 46: 2016-20 年 Q1 通信板块毛利率水平 | 17 |
| 图 47: 2016-20 年 Q1 通信板块毛利率分布情况 | 17 |
| 图 48: 2016-20 年 Q1 通信板块费用率水平 | 18 |
| 图 49: 2016-20 年 Q1 通信板块经营性现金流净额 | 18 |
| 图 50: 2016-20 年 Q1 通信板块经营性现金流净额/营业收入 | 18 |
| 图 51: 2020 年 Q1 通信各子板块营收增速 | 19 |
| 图 52: 2020 年 Q1 通信各子板块归母净利增速 | 19 |
| 图 53: 2020Q1 通信设备板块营收及归母净利增速 | 19 |
| 图 54: 2019-20Q1 通信设备板块毛利率 | 19 |
| 图 55: 2020Q1 通信技术服务板块营收及归母净利增速 | 20 |
| 图 56: 2019-20Q1 通信技术服务板块毛利率 | 20 |
| 图 57: 2020Q1 网络优化板块营收及归母净利增速 | 20 |
| 图 58: 2019-20Q1 网络优化板块毛利率 | 20 |
| 图 59: 2020Q1 云视频板块营收及归母净利增速 | 20 |
| 图 60: 2019-20Q1 云视频板块毛利率 | 20 |
| 图 61: 2020Q1 IDC 板块营收及归母净利增速 | 21 |
| 图 62: 2019-20Q1 IDC 板块毛利率 | 21 |
| 图 63: 2020Q1 光模块板块营收及归母净利增速 | 21 |
| 图 64: 2019-20Q1 光模块板块毛利率 | 21 |
| 图 65: 2020Q1 光器件板块营收及归母净利增速 | 22 |
| 图 66: 2019-20Q1 光器件板块毛利率 | 22 |
| 图 67: 2020Q1 光纤光缆板块营收及归母净利增速 | 22 |
| 图 68: 2019-20Q1 光纤光缆板块毛利率 | 22 |
| 图 69: 2020Q1 通信运营板块营收及归母净利增速 | 23 |
| 图 70: 2019-20Q1 通信运营板块毛利率 | 23 |
| 图 71: 2020Q1 北斗导航板块营收及归母净利增速 | 23 |
| 图 72: 2019-20Q1 北斗导航板块毛利率 | 23 |
| 图 73: 2020Q1 专网板块营收及归母净利增速 | 24 |
| 图 74: 2019-20Q1 专网板块毛利率 | 24 |
| 图 75: 2020Q1 物联网板块营收及归母净利增速 | 24 |
| 图 76: 2019-20Q1 物联网板块毛利率 | 24 |
| 图 77: 2020Q1 射频&天线板块营收及归母净利增速 | 25 |
| 图 78: 2019-20Q1 射频&天线板块毛利率 | 25 |
| 图 79: 前 5 个交易日申万一级行业涨跌幅 | 27 |
| 图 80: 年初至今申万一级行业涨跌幅 | 27 |
| 图 81: SW 通信估值水平 | 27 |
| 图 82: 前 5 个交易日申万通信个股涨跌幅前五 | 28 |

未找到目录项。

1. 通信行业 2019 年报点评：4G 向 5G 转换 业绩持续承压

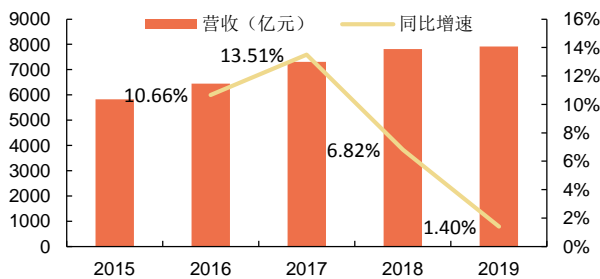
截至 2020 年 4 月 30 日，通信板块 2019 年年报已全部披露。我们以 SW 通信为样本，剔除深桑达 A、东信 B 股、宁通信 B、*ST 信通、*ST 信威、*ST 九有、*ST 北讯、*ST 新海、*ST 高升，并添加海格通信、数据港、华讯方舟、路畅科技、科华恒盛、深南股份、北斗星通、烽火电子、奥飞数据、世嘉科技、振芯科技、华力创通、三川智慧、数码科技、华工科技、当虹科技、号百控股、紫光股份、和而泰、天源迪科、威胜信息、安恒信息、宝信软件，共 120 家上市公司作为整体年报分析的样本。

1.1 通信板块处于 4G 向 5G 转换阶段 业绩持续承压

1.1.1 5G 新需求未展开 营收增速持续下滑

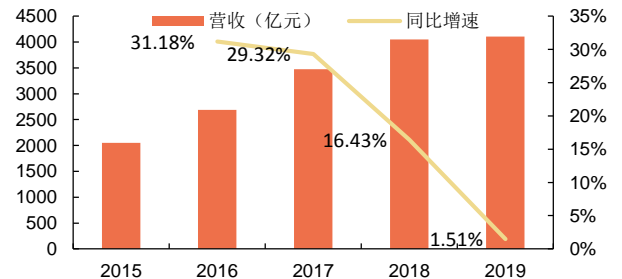
2019 年营收增长依然承压。2019 年，通信板块整体实现营收 7919.92 亿元，同比增长 1.4%。增速同比 2018 年的 6.82%，再度下滑 5.42pp。剔除影响较大中国联通和中兴通讯后，通讯板块总营收 4107.41 亿元，同比增长 1.51%。增速同比 2018 年的 16.43%，大幅下滑 14.92pp。2019 年我国通信产业仍处于 4G 末期向 5G 初期的转换阶段，4G 通信设备及服务的需求大幅降低，而 5G 所带来的新需求尚未完全展开，使得整体行业增长承压。**2020 年随着运营商 5G 建设的全面启动及后续新应用的发展，通信板块的业绩增长能力有望实现触底反弹。**

图1：2015-19 年通信板块营收及增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

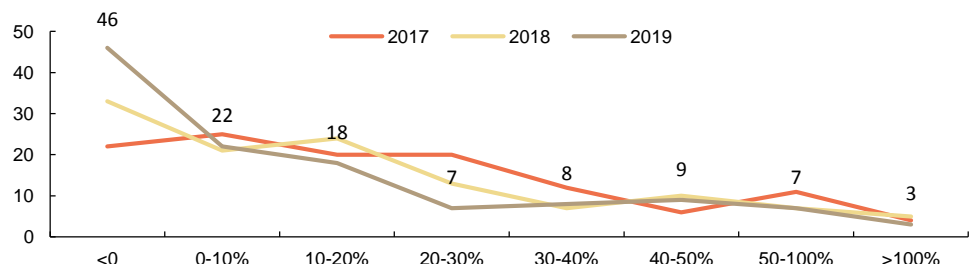
图2：2015-19 年通信板块营收及增速（剔除联通、中兴）



资料来源：Wind，申港证券研究所

少数公司实现营收高速增长，大部分公司营收增速下滑。2019 年共有 46 家公司营收出现了下滑，相比 2018 年的 33 家大幅增加。营收增速在 0-30% 的公司共计 47 家，上年同期为 58 家。营收增速在 30% 以上的公司共计 27 家，上年同期为 29 家。

图3：2017-19 年通信板块营收增速分布情况

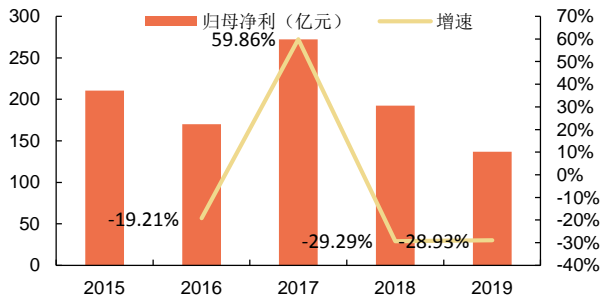


资料来源：Wind，申港证券研究所

1.1.2 中兴归母净利大幅增长 板块整体盈利能力仍未改善

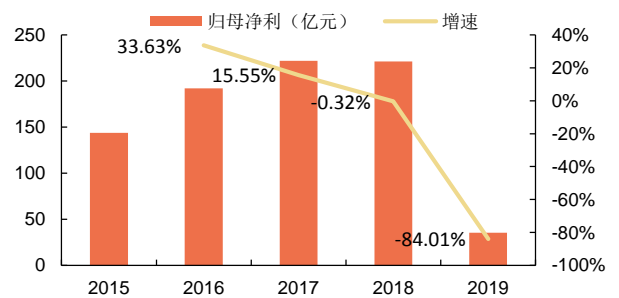
通信龙头中兴通讯恢复盈利能力，受累于个别公司的大幅亏损，板块整体净利继续下滑。2019年通信板块整体实现归母净利润136.71亿元，同比下降28.93%，上年同期下降29.29%，板块整体盈利能力仍未得到改善。通信板块权重股中兴通讯在2019年实现归母净利51.48亿元，成功扭亏为盈，但未能改变板块整体净利继续下滑的状态。剔除影响较大的中国联通和中兴通讯，通信板块整体实现归母净利润35.41亿元，同比大幅下降，跌幅由2018年的-0.32%扩大至-84.01%，主要由于鹏博士、实达集团大幅亏损的拖累，两家合计亏损88.47亿元。

图4：2015-19年通信板块归母净利及增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

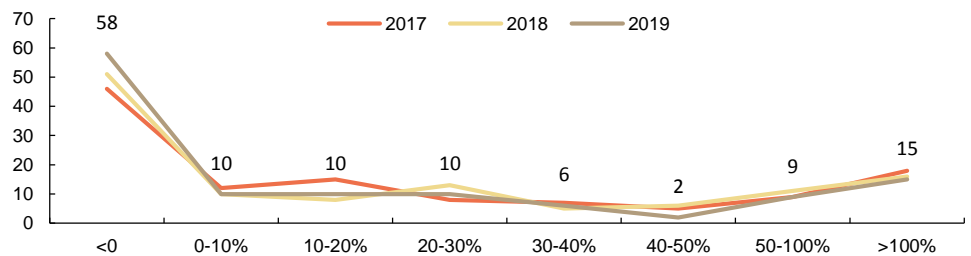
图5：2015-19年通信板块归母净利及增速（剔除联通、中兴）



资料来源：Wind，申港证券研究所

通信板块盈利能力整体下挫，近半数公司出现了净利负增长。2019年共有58家公司归母净利出现了下滑，占整体样本的48.33%。上年同期为51家。归母净利增速在0-30%的公司共计30家，上年同期为31家。归母净利增速在30%以上的公司共计32家，上年同期为38家。

图6：2017-19年通信板块归母净利增速分布情况

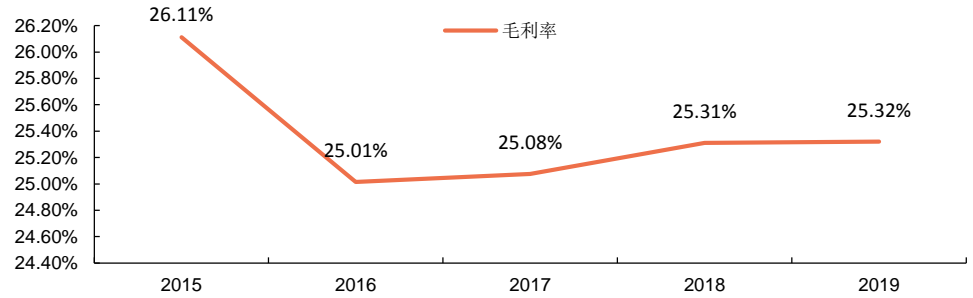


资料来源：Wind，申港证券研究所

1.1.3 行业景气度不足 毛利水平小幅改善

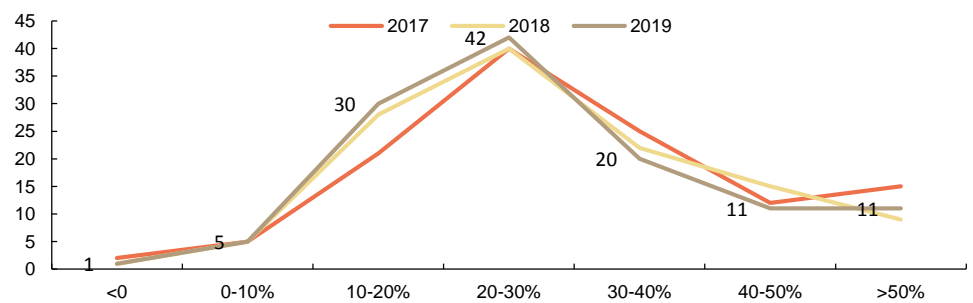
毛利率小幅改善，毛利率分布向10%-30%的区间集中。2019年，通信板块整体毛利率25.32%，去年同期为25.31%。共有58家公司实现了毛利率的同比增长，占整个板块120家公司的48.33%。其中，有6家公司毛利率低于10%，与上年同期持平。72家公司毛利率处于10%-30%之间，上年同期为68家。72家公司毛利率处于10%-30%之间，上年同期为68家。42家公司毛利率大于30%，上年同期为46家。

图7：2015-19年通信板块毛利率水平



资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：2015-19年通信板块毛利率分布情况

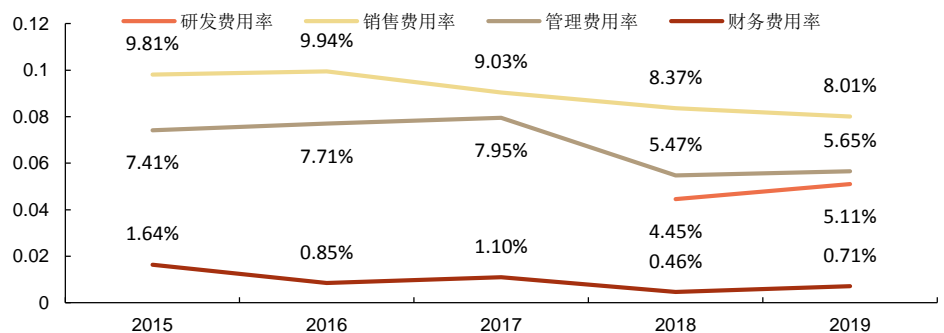


资料来源：Wind，申港证券研究所

1.1.4 费用率基本稳定 销售费用率下降 研发、管理、财务费用率小幅上升

销售费用率有所下降，研发、管理及财务费用率小幅提升。2019年，通信板块销售费用率为8.01%，同比降低0.36pp；研发费用率5.11%，同比增长0.66pp；管理费用率5.65%，同比增长0.18pp；财务费用率0.71%，同比增长0.25pp。

图9：2015-19年通信板块费用率水平



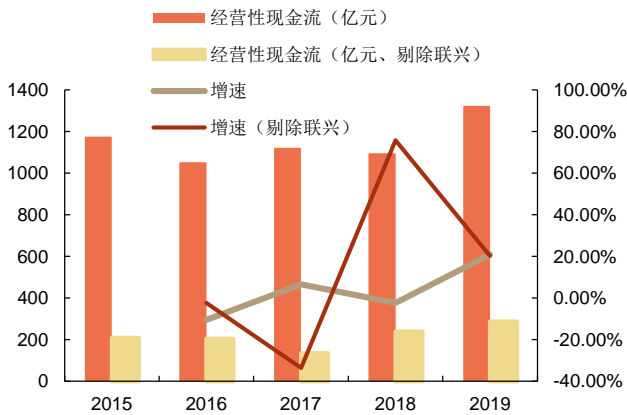
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.1.5 经营性现金流净额大幅增长

通信板块公司在4G末期经营状况改善，经营性现金流大幅增长。2019年，通信板块整体经营性现金流净额1324.43亿元，同比大幅增长20.91%。剔除权重股中国联通和中兴通讯后，经营性现金流净额287.88亿元，同比增长20.34%。经营性

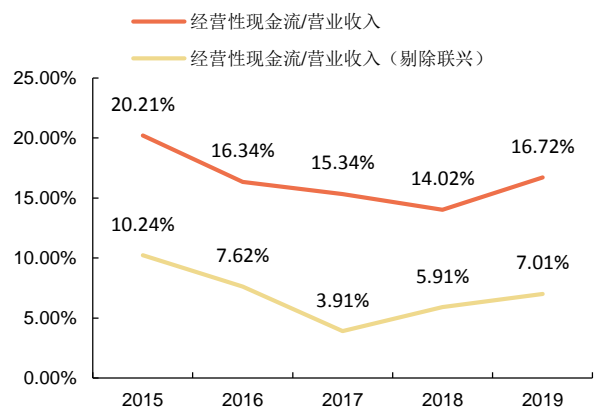
现金流在营业收入中的占比实现触底反弹，增长至 16.72%，剔除中国联通、中兴通讯后，经营性现金流在营业收入中的占比提升至 7.01%。

图10：2015-19 年通信板块经营性现金流净额



资料来源：Wind，申港证券研究所

图11：2015-19 年通信板块经营性现金流净额/营业收入



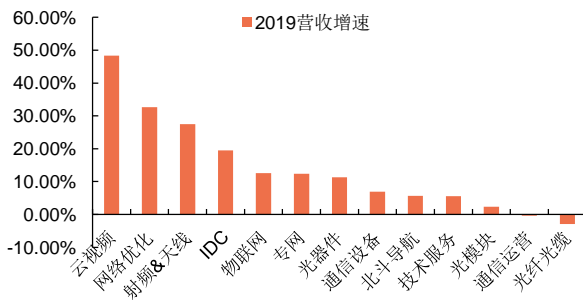
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 通信设备&服务、光通信、IDC、云视频板块业绩亮眼

2019 年通信各子板块业绩表现不一，通信设备、技术服务、网络优化、云视频、IDC、光模块及器件板块实现了业绩的增长。

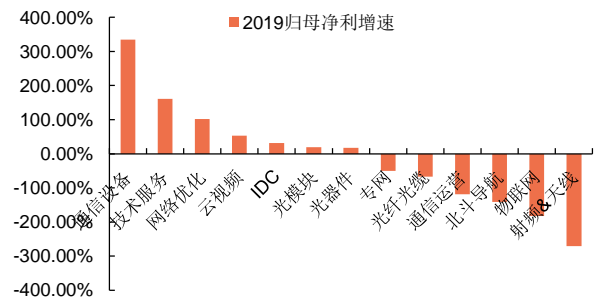
- ◆ **营业收入与方面**：云视频、网络优化、射频&天线、IDC、物联网、专网、光器件、通信设备、北斗导航、技术服务、光模块板块实现了营收的增长。通信运营、光纤光缆板块则出现了营收同比下降。
- ◆ **归母净利润方面**：通信设备、技术服务、网络优化、云视频、IDC、光模块、光器件板块实现了归母净利润的增长。射频&天线板块的归母净利润则同比大幅降低。

图12：2019 年通信各子板块营收增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：2019 年通信各子板块归母净利润增速



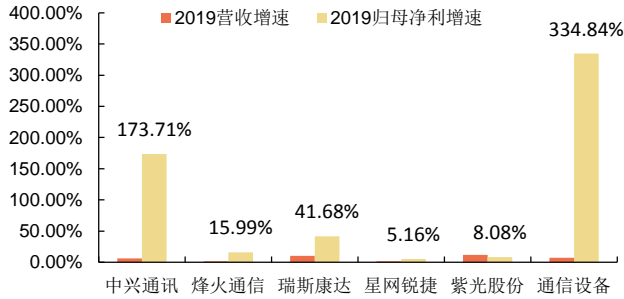
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2.1 通信设备：龙头中兴盈利恢复正常水平 板块整体业绩增长。

受益于中兴净利润的恢复，通信设备板块业绩大幅增长。2019 年通信设备板块实现营业收入 1814.23 亿元，同比增长 6.97%；实现归母净利润 87.59 亿元，同比增长 334.84%。其中，中兴通讯由于已走出 2018 年处罚的影响，盈利能力恢复正常，归母净利润同比增长 173.7%，带动板块整体净利大增。其他公司也均实现了归母净利润的同比增长。

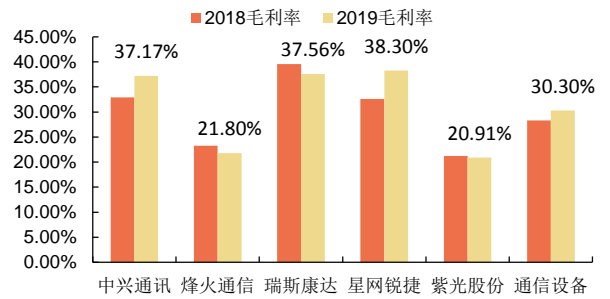
大客户需求增长，通信设备板块毛利率水平小幅提高。随着 2019 年 5G 和数据中心设备需求的初步打开，运营商和云巨头资本开支均同比提高。大客户需求产品有较高的毛利率，带动毛利率的增长。

图14：2019年通信设备板块营收及归母净利润增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图15：2018-2019年通信设备板块毛利率



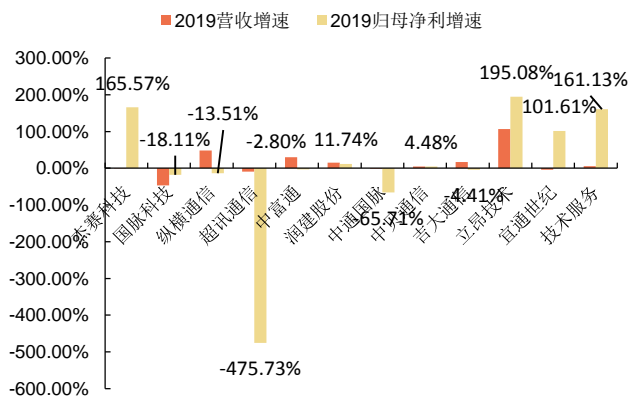
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2.2 通信技术服务：板块各公司变现分化 5G 新需求尚未接棒 4G

通信设计技术服务业绩表现分化，宜通世纪扭转了 2018 年的巨亏，转为盈利，使得板块整体业绩增长。2019 年，通信设计服务板块实现营业收入 202.3 亿元，同比增长 5.58%；实现归母净利润 7.4 亿元，同比增长 161.13%。其杰赛科技、立昂技术业绩表现较好。宜通世纪扭转了去年 19.69 亿元巨亏，转为实现归母净利 0.32 亿元，带动整体板块的大幅增长。虽然 5G 相关的技术服务需求已经打开，但初期主要订单均被归属于运营商的设计院获取，第三方通信技术服务商的 5G 市场尚未打开，竞争格局混乱，导致各公司业绩表现分化。

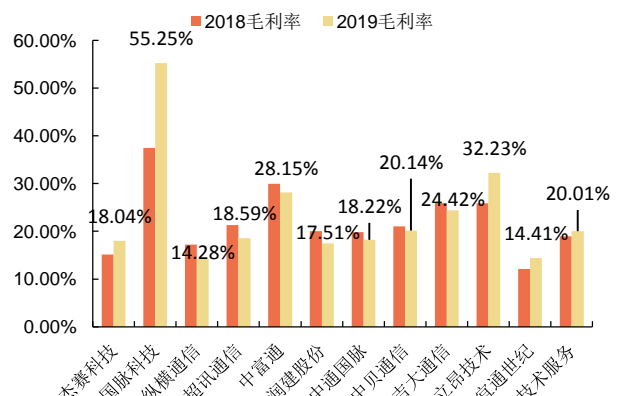
仅小部分公司实现了毛利率的增长。杰赛科技、国脉科技、立昂技术、宜通世纪实现了毛利率的同比增长，其中国脉科技毛利由 2018 年的 37.48% 大幅提升至 2019 年的 55.25%。

图16：2019年通信技术服务板块营收及归母净利润增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图17：2018-2019年通信技术服务板块毛利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

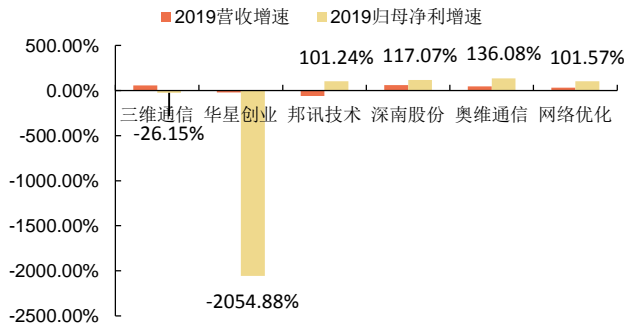
1.2.3 网络优化：整体业绩增长 扭亏为盈

网络优化板块整体业绩增长，实现扭亏为盈。2019 年，网络优化板块实现营业收入

入 73.24 亿元，同比增长 32.69%；实现归母净利润 0.06 亿元，实现扭亏为盈，同比大增 101.57%。其中奥维通信、邦讯技术成功实现扭亏为盈，而华星创业则由盈转亏。**5G 网络设备尚未大规模落地，网络优化板块在 2019 年业绩依然承压，2020 5G 规模建设进入运行阶段后，网络优化商有望迎来业绩拐点。**

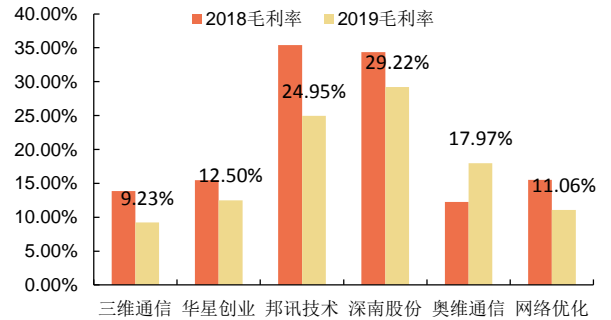
网络优化板块毛利率同比下降，仅奥维通信实现增长。2019 年，三维通信、华星创业、邦讯技术、深南股份毛利率均同比下降。奥维通信毛利率逆势增长至 17.97%，上年同期 12.23%，同比改善 5.74pp。

图18：2019 年网络优化板块营收及归母净利润增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图19：2018-2019 年网络优化板块毛利率



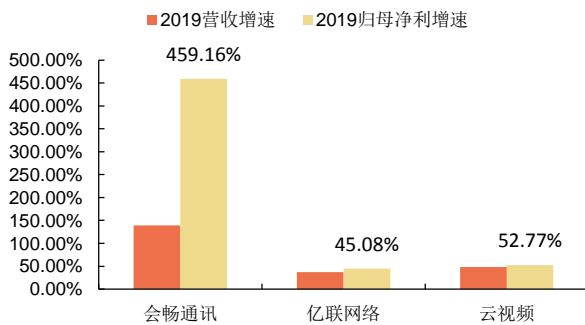
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2.4 云视频：营收与净利双增 疫情下进一步激发需求

受益于线上视频需求的增长，云视频板块营收与净利均高速增长。2019 年，云视频板块实现营业收入 30.24 亿元，同比增长 48.32%；实现归母净利润 13.25 亿元，同比增长 52.77%。其中，会畅通讯受益于明日实业与数智源的并表，归母净利润同比大增 459.16%。亿联网络归母净利亦同比大增 45.08%。疫情下云视频需求进一步被激发，线上会议服务的渗透率得以大幅提高，有望加速云视频行业的成长过程。

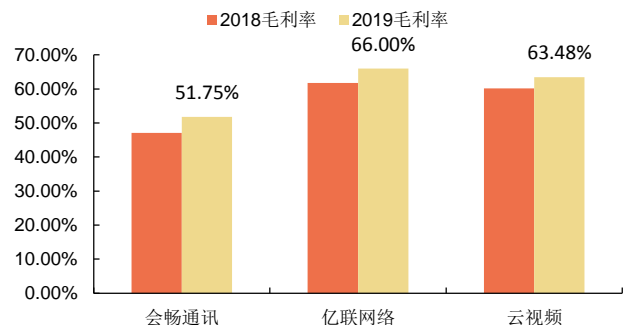
云视频板块整体毛利同比提高至 63.48%。其中，会畅通讯、亿联网络毛利率均分别同比提高至 51.75%、66%。

图20：2019 年云视频板块营收及归母净利润增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图21：2018-2019 年云视频板块毛利率



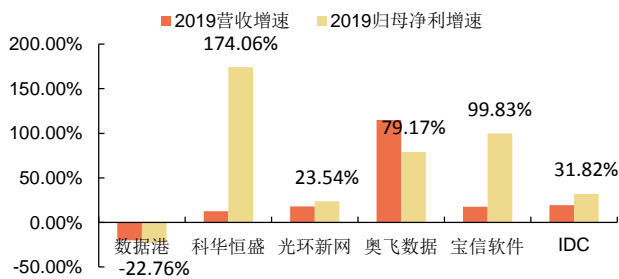
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2.5 IDC：上云需求带动 IDC 业绩增长

受益于数据及服务上云需求的增长，IDC 板块作为数据中心基石，业绩显著增长。2019 年，IDC 板块整体实现营业收入 194.25 亿元，同比增长 19.53%；实现归母净利润 21.25 亿元，同比增长 31.82%。其中奥飞数据、宝信软件、光环新网、科华恒盛营收及归母净利双增。仅数据港营业收入及归母净利润双双同比下降。未来在围绕 5G 及数据中心的“新基建”的推动下，IDC 需求有望在 2020 年实现增长的提速。

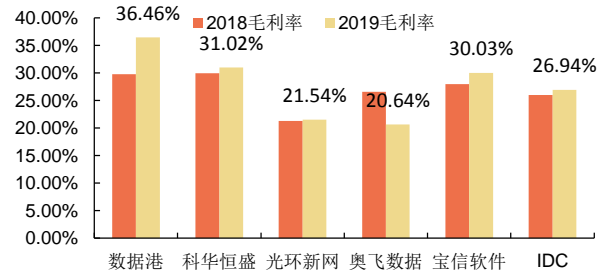
IDC 板块整体毛利率同比提高至 26.94%，仅奥飞数据毛利率下滑。数据港、科华恒盛、光环新网、宝信软件毛利率均实现了同比增长，分别达到 36.46%、31.02%、21.54%、30.03%。仅奥飞数据毛利率同比下降至 20.64%。

图22：2019 年 IDC 板块营收及归母净利增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图23：2018-2019 年 IDC 板块毛利率



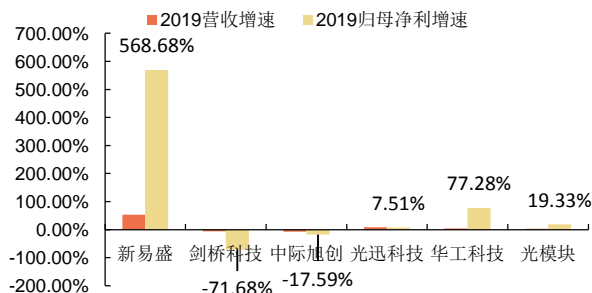
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2.6 光模块：业绩小幅增长 5G 与数通需求支撑长期增长

光模块板块业绩小幅增长，新易盛净利大幅增长。2019 年，光模块板块实现营业收入 196.94 亿元，同比增长 2.39%；实现归母净利润 16.09 亿元，同比增长 19.33%。其中新易盛得益于高端光模块打开海外市场，实现归母净利润 2.13 亿元，同比大增 568.68%。而行业龙头中际旭创则由于海外云巨头资本开支不振，营收和净利均出现了小幅下滑。2020 年运营商及云巨头资本开支的增长已开始提速，在 5G 和数通需求的带动下，光模块需求有望进入高速增长周期。

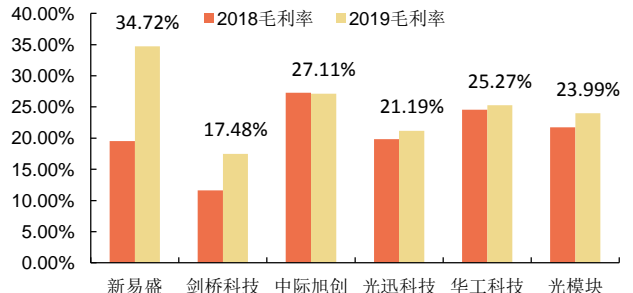
光模块板块毛利率提升至 23.99%。新易盛由于高端光模块的突破，毛利率提高至 34.72%。中际旭创则由于高毛利的海外客户资本开支减退，毛利率微降至 27.11%。

图24：2019 年光模块板块营收及归母净利增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图25：2018-2019 年光模块板块毛利率



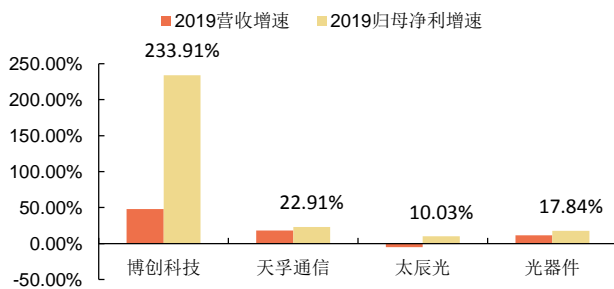
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2.7 光器件：博创科技带动板块业绩同比增长

光器件板块业绩小幅提升，博创科技表现亮眼。2019年，光器件板块实现营业收入16.83亿元，同比增长11.33%；实现归母净利润3.42亿元，同比增长17.84%。其中，博创科技得益于无源器件营收的增长及子公司亏损幅度的收窄，营收及归母净利润均大幅增长，分别同比提高48%、233.91%，扭转了2018年净利的大幅下跌，但距离2017年的利润水平仍有较大差距。

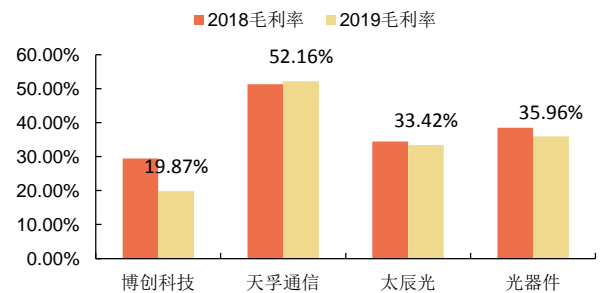
光器件板块毛利率小幅下降至35.96%，同比降低2.49pp。其中，博创科技毛利率大幅下降至19.87%。天孚通信及太辰光毛利率保持相对稳定。

图26：2019年光器件板块营收及归母净利增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图27：2018-2019年光器件板块毛利率



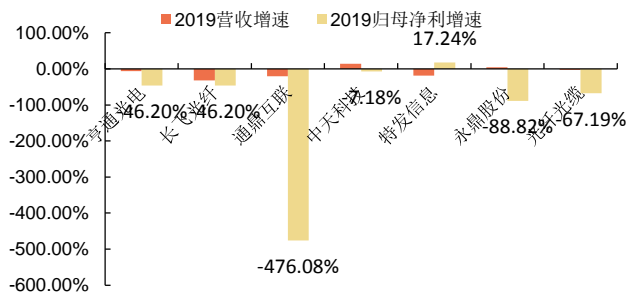
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2.8 光纤光缆：行业处于底部 业绩依然承压

光纤光缆板块表现不佳，行业处于底部。2019年，光纤光缆板块实现营业收入898.66亿元，同比降低2.87%；实现归母净利润23.54亿元，同比大幅降低67.19%。经历了2018年前行业的野蛮生长，随着运营商宽带建设的暂时停滞，光纤光缆需求大幅降低，行业竞争加剧，产品价格逼近成本，板块营收及盈利能力均触及底部。5G网络的建设并未带来光纤光缆需求的提振，短期业绩依然承压。

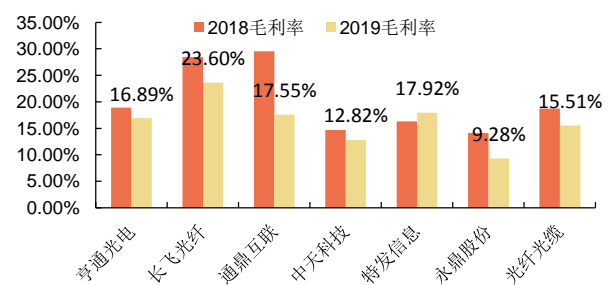
光纤光缆板块毛利率下滑至15.15%，各个公司毛利均有所下降。其中，通鼎互联降幅最大，降至17.55%，同比降低11.96pp。

图28：2019年光纤光缆板块营收及归母净利增速



资料来源：申港证券研究所

图29：2018-2019年光纤光缆板块毛利率



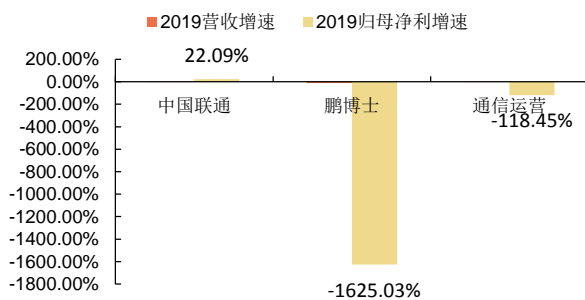
资料来源：申港证券研究所

1.2.9 通信运营：鹏博士巨额具体损失 拖累板块业绩大幅下滑

通信运营板块业绩大幅下滑，主要受累于鹏博士的大幅亏损。2019年，通信运营板块实现营业收入2965.64亿元，同比降低0.39%；实现归母净利润-8.23亿元，同比大减118.45%，板块由盈转亏。其中，鹏博士由于巨额损失计提，使得2019年亏损58.05亿元。虽然中国联通实现归母净利润49.82亿元，同比增长22.09%。但在鹏博士拖累下，通信运营板块整体业绩表现不佳。

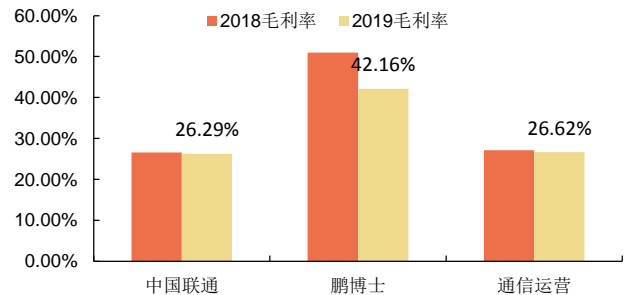
通信运营板块毛利率微降至26.62%。其中，中国联通毛利率26.29%，保持稳定。鹏博士毛利率则显著下滑至42.16%。

图30：2019年通信运营板块营收及归母净利增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图31：2018-2019年通信运营板块毛利率



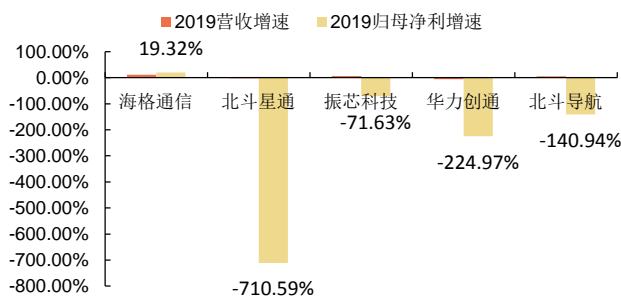
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2.10 北斗导航：归母净利大幅下滑 北斗与卫星互联网有望带来拐点

北斗导航需求不振，盈利能力大幅下滑。2019年，北斗导航板块实现营业收入87.06亿元，同比提高5.62%；实现归母净利润-2.75亿元，同比大减140.94%。其中，仅海格通信实现了营收与净利的双增。北斗星通、振芯科技、华力创通归母净利润均出现了大幅下滑。2020年，北斗3号系统将全面建成。同时，我国卫星互联网产业将进入初启阶段，追赶国外进度。北斗与卫星互联网有望助力行业迎来拐点。

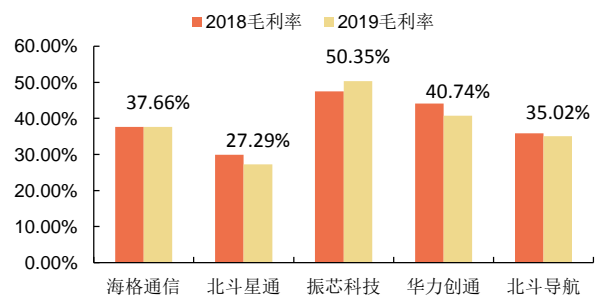
北斗导航板块毛利率微降至35.02%。其中，海格通信、振芯科技实现了毛利率的同比增长。北斗星通、华力创通毛利率均同比下降。

图32：2019年北斗导航板块营收及归母净利增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图33：2018-2019年北斗导航板块毛利率



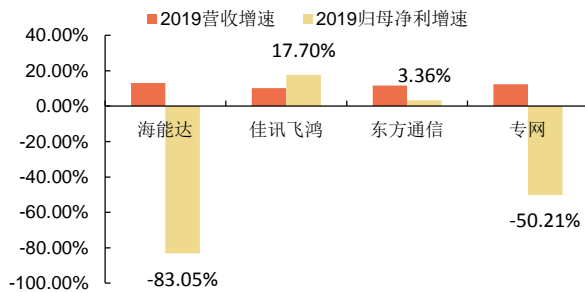
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2.11 专网：海能达业绩大幅下滑 拖累板块业绩表现

海能达盈利能力大幅降低，拖累专网板块业绩大幅下滑。2019年，专网板块实现营业收入118.66亿元，同比增长12.41%；实现归母净利润3.66亿元，同比大减50.21%。其中，海能达实现归母净利润0.81亿元，同比大减83.05%，主要系毛利率大幅下滑和诉讼事件导致的费用大幅增加。

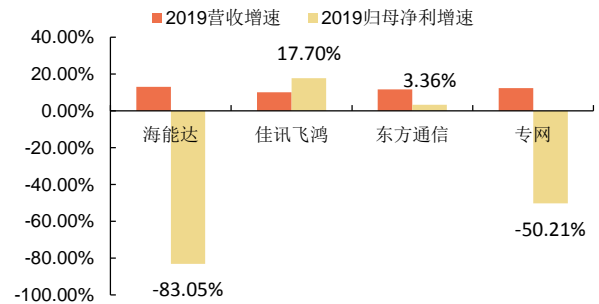
毛利率方面，受累于海能达和东方通信毛利率的大幅降低，板块整体毛利率降低至-50.21%。

图34：2019年专网板块营收及归母净利润增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图35：2018-2019年专网板块毛利率



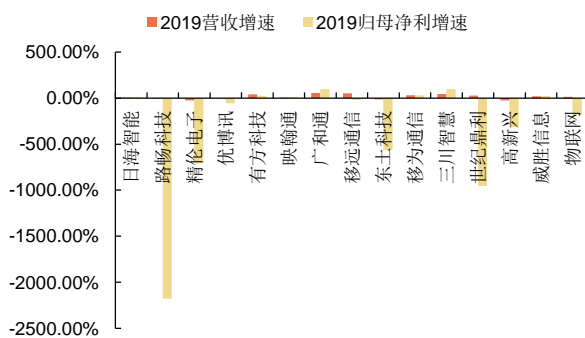
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2.12 物联网：归母净利大幅降低 业绩表现分化

物联网板块归母净利同比大幅降低，各公司业绩表现分化。2019年，物联网板块实现营业收入214.02亿元，同比增长12.56%；实现归母净利润-13.76亿元，同比降低182.62%。主要受累于路畅科技、东土科技、高新兴归母净利的大幅降低，分别同比降低2177.22%、565.13%、314.48%。广和通、移为通信、三川智慧业绩表现亮眼，归母净利润分别同比增长95.95%、30.23%、95.65%。

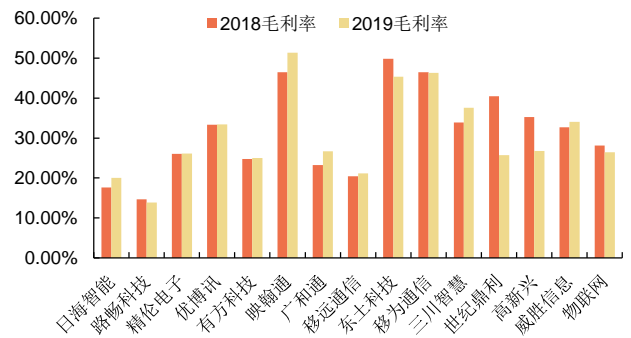
物联网板块整体毛利率小幅降低至26.45%。其中，日海智能、精伦电子、优博讯、有方科技、映翰通、广和通、移远通信、三川智慧、威胜信息毛利率同比有所提高。

图36：2019年物联网板块营收及归母净利润增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图37：2018-2019年物联网板块毛利率



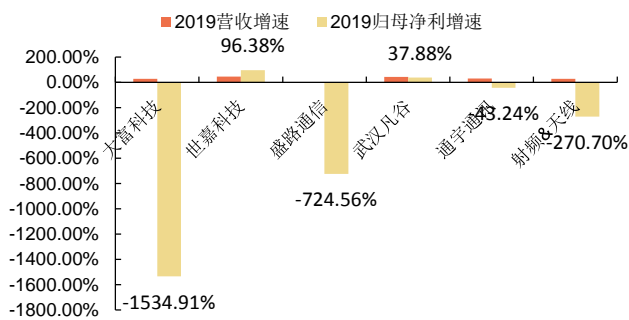
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2.13 射频&天线：受益于 5G 建设的启动 滤波器供应商业绩显著提高

射频&天线板块营收增长，受累于大富科技归母净利润大幅降低，凡谷与世嘉表现亮眼。2019 年，射频&天线板块实现营业收入 88.94 亿元，同比增长 27.44%；实现归母净利润-7.3 亿元，同比大幅降低 270.7%。其中，武汉凡谷、世嘉科技实现了营收与净利的双增。5G 网络建设在 2019 年少量启动，设备商启动备货，基站滤波器最为受益，天线行业竞争环境仍未改善。随着建设规模的扩大，滤波器供应商业绩有望继续保持高速增长。

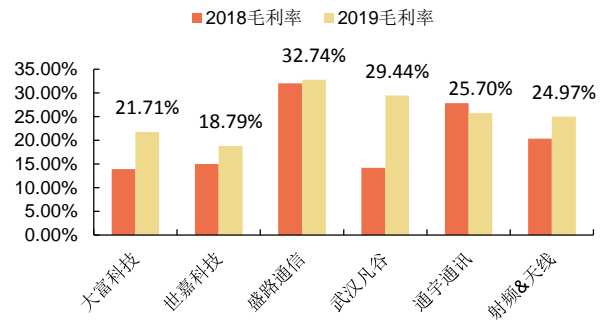
射频&天线板块整体毛利率显著增长至 24.97%。其中，滤波器供应商大富科技、世嘉科技、武汉凡谷毛利水平分别大幅提高至 21.71%、18.79%、29.44%

图38：2019 年射频&天线板块营收及归母净利润增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图39：2018-2019 年射频&天线板块毛利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

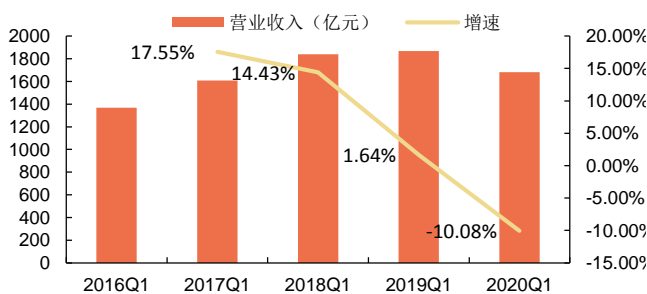
2. 通信行业 2020 年一季报点评：疫情影响下 业绩表现不佳

2.1 疫情下通信板块业绩下行

2.1.1 营收及归母净利润同比下滑

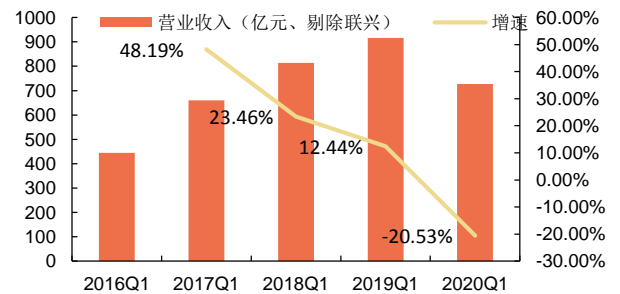
疫情下，通信行业整体产能及需求下滑，通信板块营收下降。2020 年 Q1，通信板块整体实现营业收入 1680.6 亿元，同比降低 10.08%，上年同期增速为 1.64%。剔除影响较大的中国联通、中兴通讯后，实现营业收入 727.51 亿元，同比降低 20.53%，上年同期增速为 12.44%。

图40：2016-20 年 Q1 通信板块营收及增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图41：2016-20 年 Q1 通信板块营收及增速（剔除联兴）

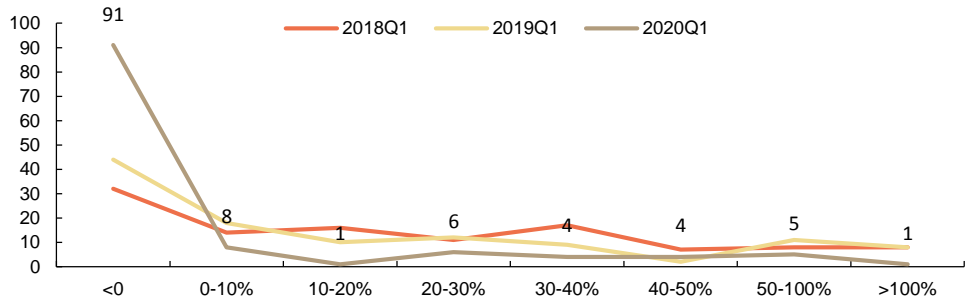


资料来源：Wind，申港证券研究所

大量公司营收下滑。2020 年 Q1 共有 91 家公司营收出现了下滑，相比 2018 年的

44 家大幅增加。营收增速在 0-30% 的公司共计 15 家，上年同期为 40 家。营收增速在 30% 以上的公司共计 14 家，上年同期为 30 家。

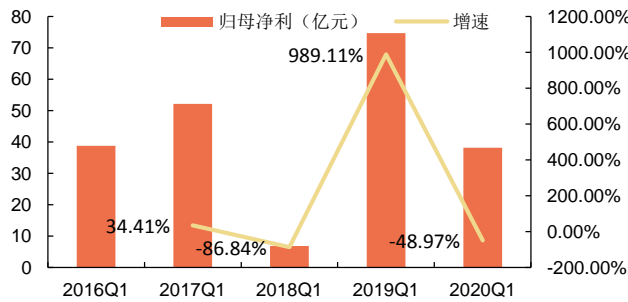
图42：2018-20 年 Q1 通信板块营收增速分布情况



资料来源：Wind，申港证券研究所

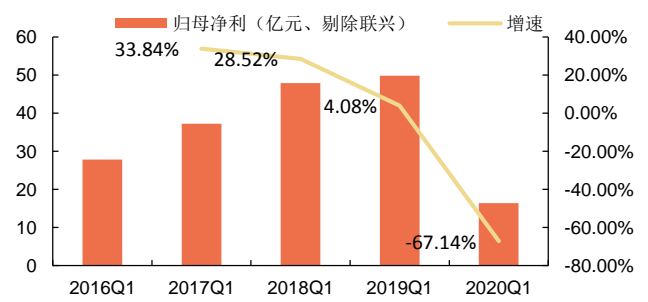
通信板块归母净利润同比大幅下降。2020 年 Q1，通信板块整体实现归母净利润 38.15 亿元，同比降低 48.97%，上年同期增速为 989.11%。剔除影响较大的中国联通、中兴通讯后，实现归母净利润 727.51 亿元，同比降低 67.14%，上年同期增速为 4.08%。

图43：2016-20 年 Q1 通信板块归母净利及增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

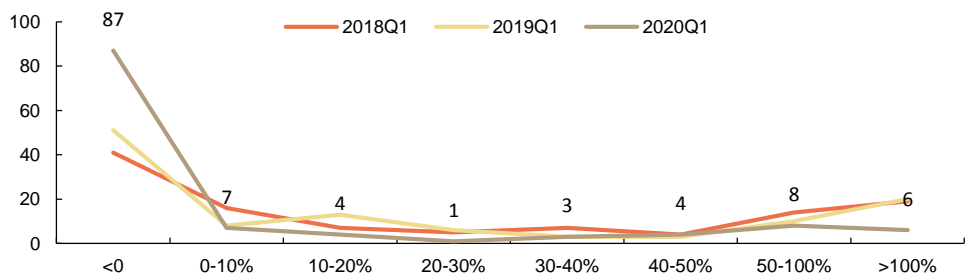
图44：2016-20 年 Q1 通信板块归母净利及增速（剔除联兴）



资料来源：Wind，申港证券研究所

仅少数公司实现了净利的同比增长，大量公司净利下滑。2019 年共有 87 家公司归母净利润出现了下滑，上年同期为 51 家。归母净利润增速在 0-30% 的公司共计 12 家，上年同期为 27 家。归母净利润增速在 30% 以上的公司共计 21 家，上年同期为 36 家。

图45：2018-20 年 Q1 通信板块归母净利增速分布情况

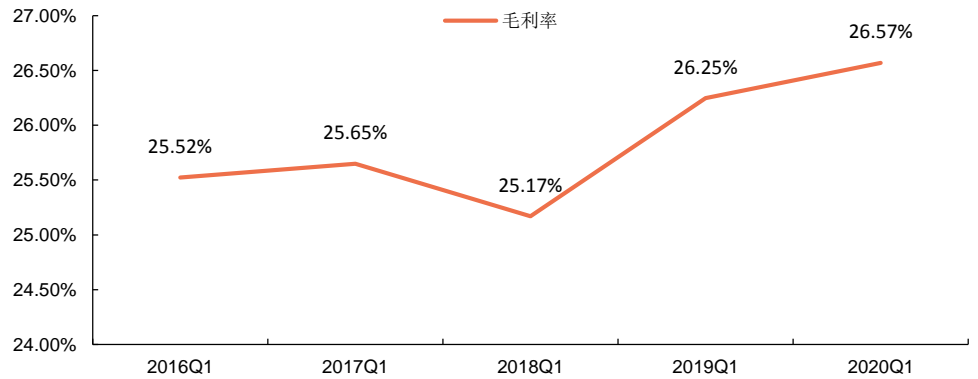


资料来源：Wind，申港证券研究所

2.1.2 疫情困难下 毛利小幅改善

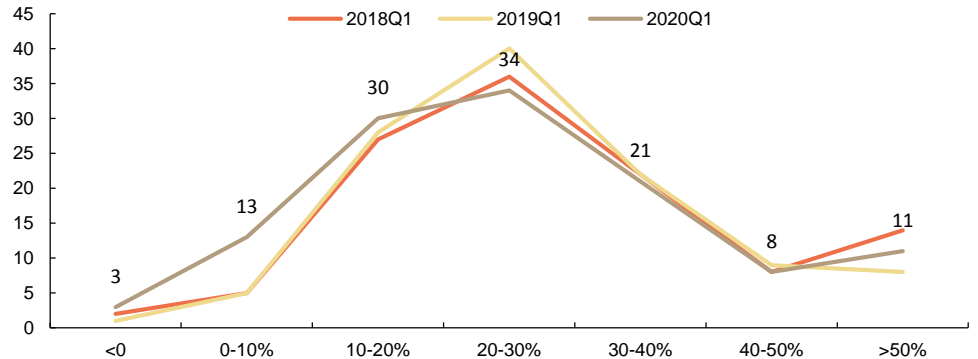
毛利率小幅改善。2019年，通信板块整体毛利率26.57%，去年同期为26.25%。共有51家公司实现了毛利率的同比增长，占整个板块120家公司的42.5%。其中，有16家公司毛利率低于10%，上年同期为6家。64家公司毛利率处于10%-30%之间，上年同期为68家。72家公司毛利率处于10%-30%之间，上年同期为68家。40家公司毛利率大于30%，上年同期为39家。

图46：2016-20年Q1通信板块毛利率水平



资料来源：Wind，申港证券研究所

图47：2016-20年Q1通信板块毛利率分布情况

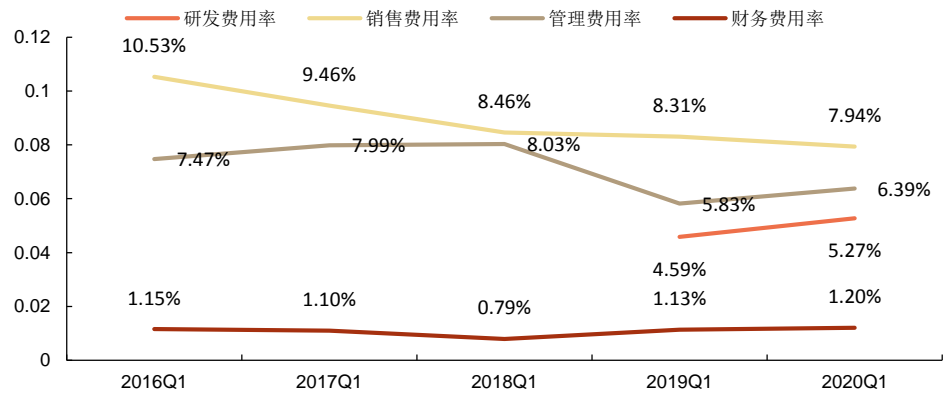


资料来源：Wind，申港证券研究所

2.1.3 费用率基本稳定 销售费用率下降 研发、管理、财务费用率小幅上升

销售费用率有所下降，研发、管理及财务费用率小幅提升。2019年，通信板块销售费用率为7.94%，同比降低0.37pp；研发费用率5.27%，同比增长0.68pp；管理费用率6.39%，同比增长0.56pp；财务费用率1.2%，同比增长0.07pp。

图48：2016-20 年 Q1 通信板块费用率水平

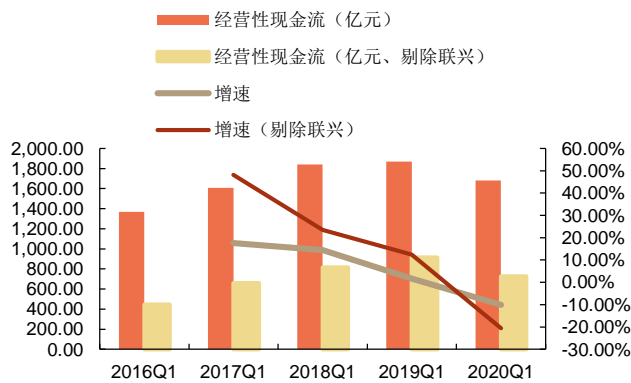


资料来源：Wind，申港证券研究所

2.1.4 疫情造成经营性现金流下滑

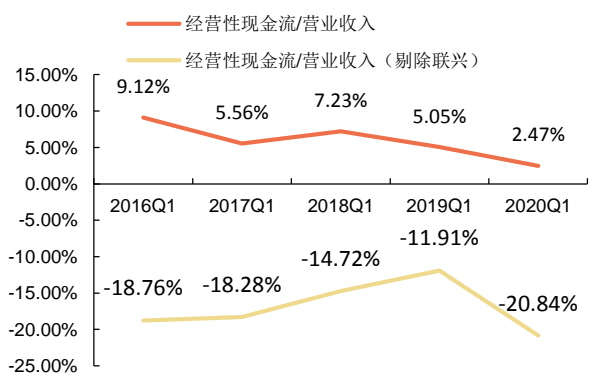
面临疫情，通信板块公司经营受阻，经营性现金流同比降低。2019 年，通信板块整体经营性现金流净额 1680.59 亿元，同比降低 10.08%。剔除权重股中国联通和中兴通讯后，经营性现金流净额 727.51 亿元，同比下降 20.53%。经营性现金流在营业收入中的占比同步下降至 2.47%，上年同期为 5.05%。剔除中国联通、中兴通讯后，经营性现金流在营业收入中的占比亦下滑至-20.84%，上年同期为-11.91%。

图49：2016-20 年 Q1 通信板块经营性现金流净额



资料来源：Wind，申港证券研究所

图50：2016-20 年 Q1 通信板块经营性现金流净额/营业收入



资料来源：Wind，申港证券研究所

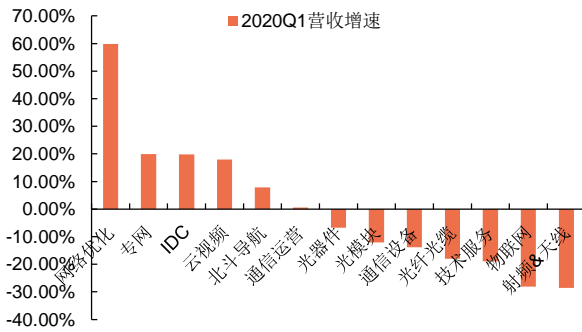
2.2 专网、IDC、云视频及北斗导航板块业绩亮眼

2020 年一季度通信各子板块业绩表现不一，云视频、专网、IDC 及北斗导航板块实现了业绩的增长。

- ◆ **营业收入与方面**：网络优化、专网、IDC、云视频、北斗导航、通信运营板块实现了营收的增长。光器件、光模块、光纤光缆、通信设备、技术服务、物联网、射频&天线板块则出现了营收同比下降。
- ◆ **归母净利润方面**：专网、北斗导航、云视频及 IDC 板块实现了归母净利润的增长。通信运营、光器件、通信设备、光模块、光纤光缆、技术服务、物联网、射频&

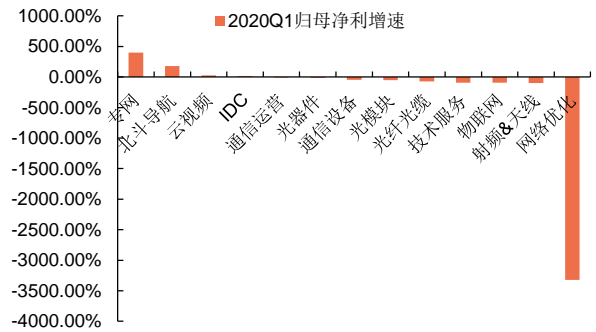
天线、网络优化板块的归母净利润则同比降低。

图51：2020年Q1通信各子板块营收增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图52：2020年Q1通信各子板块归母净利润增速



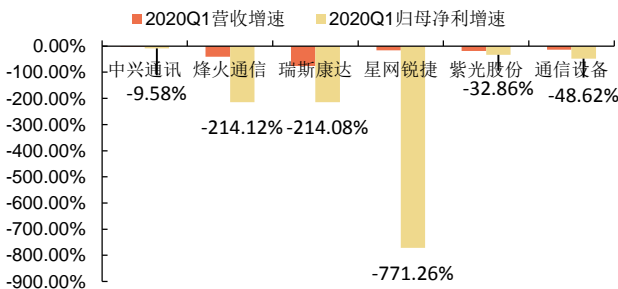
资料来源：Wind，申港证券研究所

2.2.1 通信设备：客户采购延后 业绩全面下滑

通信设备板块一季度业绩全面下滑。2020年一季度的通信设备板块实现营业收入356.12亿元，同比降低13.8%；实现归母净利润7.41亿元，同比降低48.62%。由于疫情造成通信设备商客户的采购进程延后，一季度业绩承压。需求不会消失，会在二季度延迟消化。

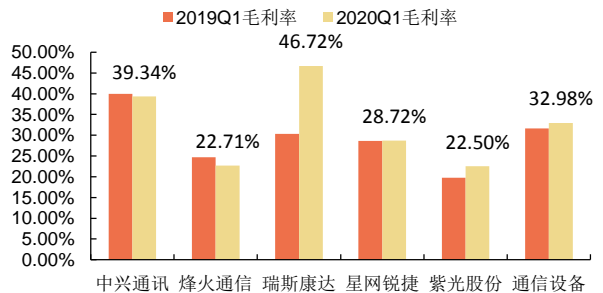
通信设备板块一季度整体毛利率小幅提升至**32.98%**。其中，瑞斯康达毛利率大幅提升至46.72%，上年同期仅为30.37%。

图53：2020Q1通信设备板块营收及归母净利润增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图54：2019-20Q1通信设备板块毛利率



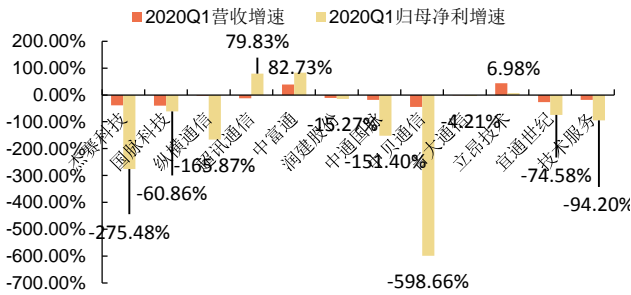
资料来源：Wind，申港证券研究所

2.2.2 通信技术服务：下游需求延后 业绩大幅下滑

通信技术服务板块一季度下游需求延后，业绩大幅下滑。2020年一季度的通信技术服务板块实现营业收入30.49亿元，同比降低18.95%；实现归母净利润0.08亿元，同比大幅降低94.2%。其中，中富通业绩表现亮眼，营收与归母净利分别同比提高38.3%、82.73%。受疫情影响，通信技术服务上游需求在一季度大幅降低，预计有望在疫情得到有效控制后快速恢复。

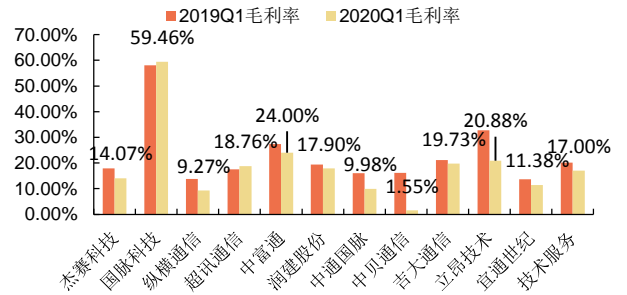
通信技术服务板块一季度整体毛利率下滑至**17%**。其中，仅国脉科技毛利率有所上升。

图55：2020Q1 通信技术板块营收及归母净利润增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图56：2019-20Q1 通信技术板块毛利率



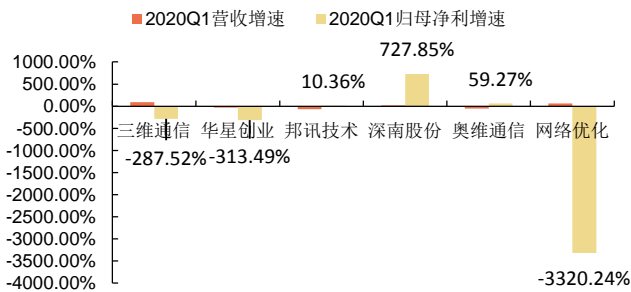
资料来源：Wind，申港证券研究所

2.2.3 网络优化：营收显著增长 归母净利大幅下降 亏损扩大

网络优化板块一季度营收大幅增长，归母净利大幅下降，亏损幅度进一步扩大。2020年一季度，网络优化板块实现营业收入 21.36 亿元，同比大增 59.82%；实现归母净利润-0.84 亿元，同比大减 3320.24%，亏损幅度进一步扩大。其中，深南股份业绩表现亮眼，营收与归母净利分别同比增长 20.32%、727.85%，实现扭亏为盈。而出深南股份外的三维通信、华星创业、邦讯技术、奥维通信均为亏损。

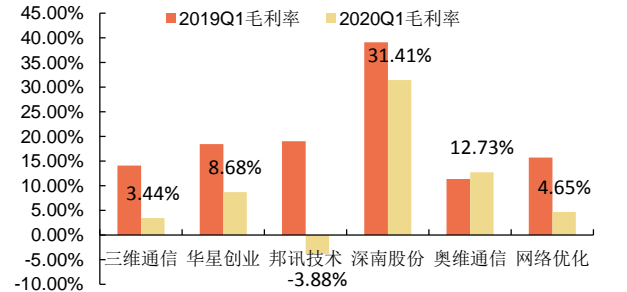
网络优化板块一季度整体毛利率大幅降低至 4.65%。仅奥维通信毛利率有所增长至 12.73%，其余公司毛利率均显著下滑。

图57：2020Q1 网络优化板块营收及归母净利润增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图58：2019-20Q1 网络优化板块毛利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

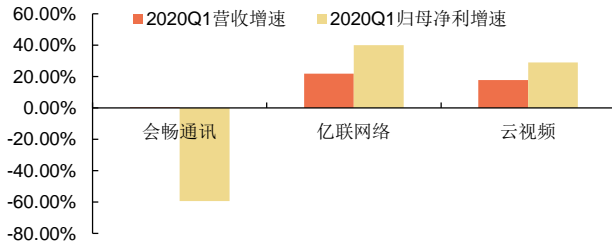
2.2.4 云视频：业绩持续增长 营收与净利双增

云视频板块一季度业绩持续增长。2020年一季度，云视频板块实现营业收入 7.74 亿元，同比增长 17.91%；实现归母净利润 3.79 亿元，同比增长 29.03%。其中，亿联网络实现了营收与净利的双增长。会畅通讯营收同比增长 0.47%，归母净利同比降低 59.3%，主要系一季度费用率提高较大，包括股权激励费用、免费云视频服务及市场开拓所带来的成本提高。

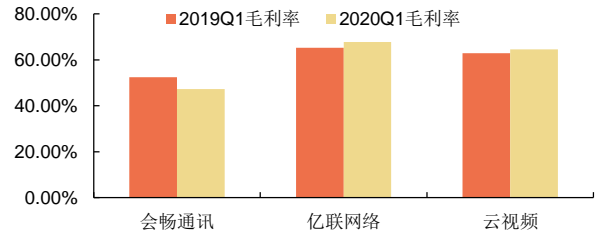
云视频板块一季度整体毛利率 64.54%，同比小幅提高。其中亿联网络毛利率增长至 67.83%。而会畅通讯则毛利率下降至 47.29%

图59：2020Q1 云视频板块营收及归母净利润增速

图60：2019-20Q1 云视频板块毛利率



资料来源: Wind, 申港证券研究所



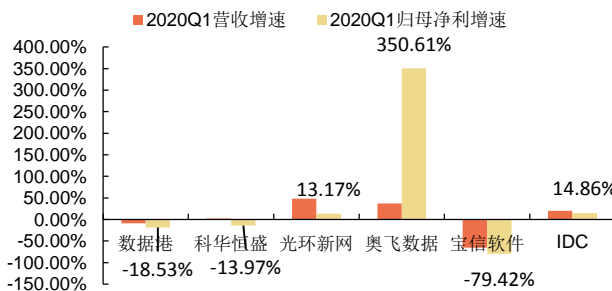
资料来源: Wind, 申港证券研究所

2.2.5 IDC: 业绩稳定增长 奥飞数据表现亮眼

IDC 板块一季度稳定增长，奥飞数据表现亮眼。2020 年一季度，IDC 板块实现营业收入 35.74 亿元，同比增长 19.82%；实现归母净利润 2.8 亿元，同比增长 14.86%。其中，奥飞数据业绩大幅提振，实现营收 1.77 亿元，同比增长 37.3%，实现归母净利 0.64 亿元，同比大增 350.61%。

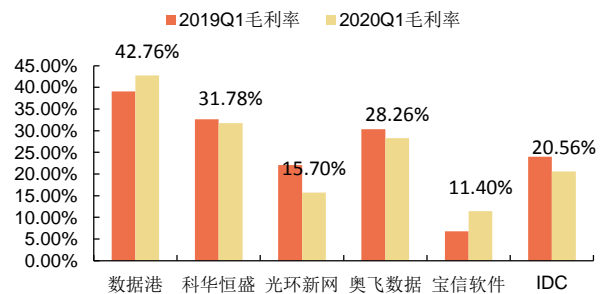
IDC 板块一季度整体毛利率下滑至 20.56%。其中，数据港与宝信软件实现了毛利率的增长，分别达到 42.76%、11.40%。科华恒盛、光环新网、奥飞数据毛利率则同比下降。

图61: 2020Q1 IDC 板块营收及归母净利增速



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图62: 2019-2020Q1 IDC 板块毛利率



资料来源: Wind, 申港证券研究所

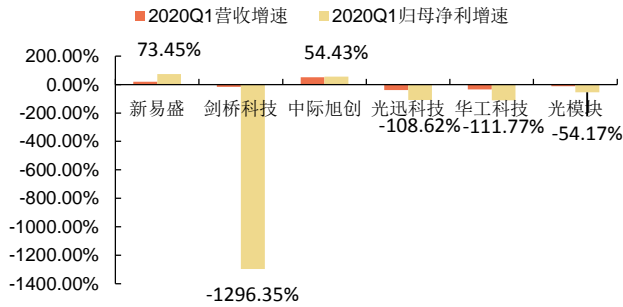
2.2.6 光模块: 板块整体业绩下滑 旭创、新易盛表现亮眼

光模块板块一季度业绩整体下滑，中际旭创与新易盛业绩表现亮眼。2020 年一季度，光模块板块实现营业收入 36.58 亿元，同比降低 12.06%；实现归母净利润 1.34 亿元，同比大减 54.17%。其中，剑桥科技、华工科技、光迅科技营收及归母净利大幅降低，华工与光迅地处湖北受疫情影响较重，随着疫情恢复，公司业绩有望快速恢复。中际旭创、新易盛则受益于一季度饱满的海外订单，实现了营收与归母净利的双增。

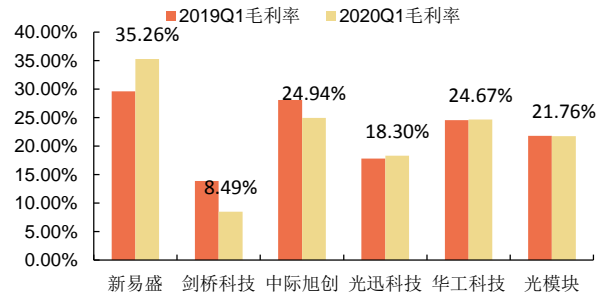
光模块板块一季度整体毛利率 21.76%，基本持平。新易盛受益于海外高端光模块的供货，毛利率显著提高至 35.26%，同比提高 5.62pp。

图63: 2020Q1 光模块板块营收及归母净利增速

图64: 2019-2020Q1 光模块板块毛利率



资料来源: Wind, 申港证券研究所



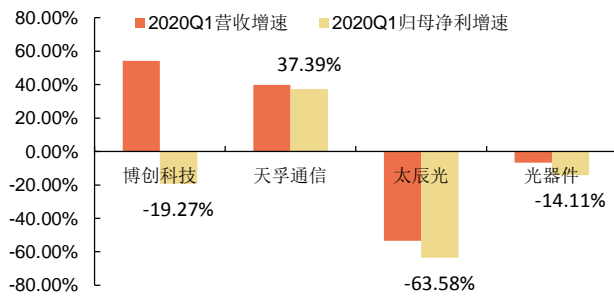
资料来源: Wind, 申港证券研究所

2.2.7 光器件：板块整体业绩下滑 天孚通信表现亮眼

光器件板块一季度整体业绩下滑，天孚通信表现亮眼。2020 年一季度，光器件板块实现营业收入 3.89 亿元，同比降低 6.74%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比增降低 14.11%。其中，天孚通信实现了营收与净利的双增，主要系海外需求、政府补助、理财收入的提升所致。

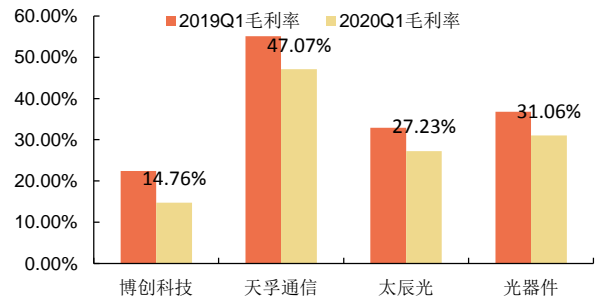
光器件板块一季度整体毛利率水平全面下滑，全部公司毛利率均同比下降。

图65: 2020Q1 光器件板块营收及归母净利润增速



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图66: 2019-2020Q1 光器件板块毛利率



资料来源: Wind, 申港证券研究所

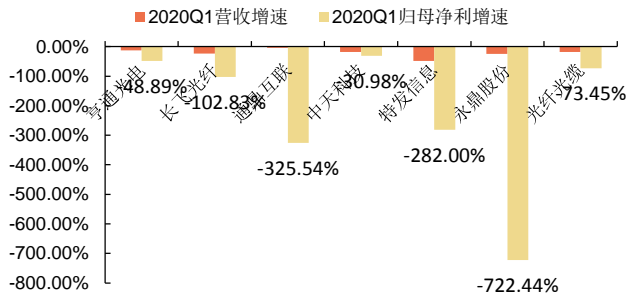
2.2.8 光纤光缆：业绩持续承压 毛利率持续下滑

光纤光缆板块一季度业绩持续承压。2020 年一季度，光纤光缆板块实现营业收入 180.02 亿元，同比降低 18.02%；实现归母净利润 3.46 亿元，同比大减 73.45%。全部公司营收与归母净利均同比下滑。光纤光缆需求仍未出现拐点。

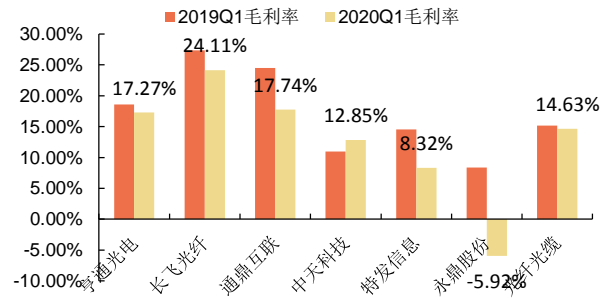
光纤光缆板块一季度整体毛利率持续下滑至 14.63%。仅中天科技毛利率同比增长至 21.85%。

图67: 2020Q1 光纤光缆板块营收及归母净利润增速

图68: 2019-2020Q1 光纤光缆板块毛利率



资料来源: Wind, 申港证券研究所



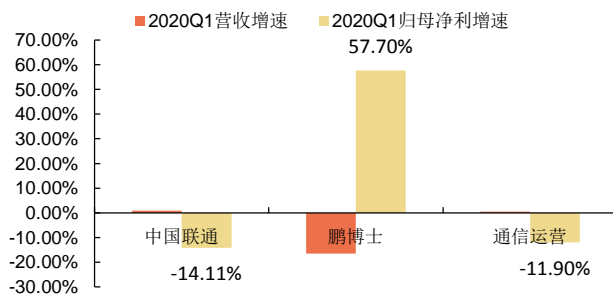
资料来源: Wind, 申港证券研究所

2.2.9 通信运营: 业绩小幅下滑

通信运营板块一季度业绩小幅下滑。2020年一季，通信运营板块实现营业收入751.6亿元，同比增长0.55%；实现归母净利润14.77亿元，同比降低11.9%。其中，中国联通归母净利同比降低14.11%，鹏博士归母净利大幅提高57.7%。

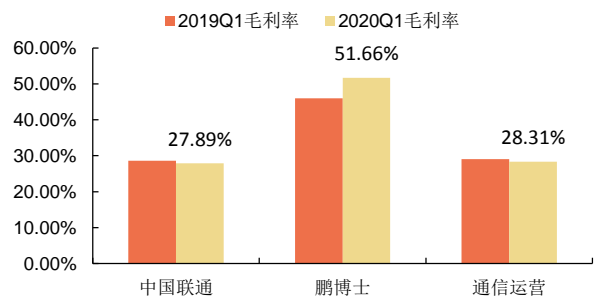
通信运营板块一季度整体毛利率28.31%，保持稳定。中国联通毛利率小幅下滑至27.89%，鹏博士毛利率增长至51.66%。

图69: 2020Q1 通信运营板块营收及归母净利润增速



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图70: 2019-2020Q1 通信运营板块毛利率



资料来源: Wind, 申港证券研究所

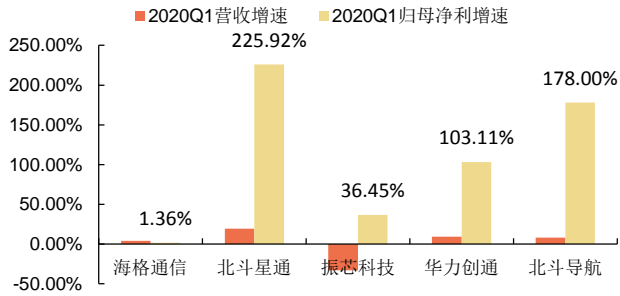
2.2.10 北斗导航: 营收小幅增长 净利同比大增

北斗导航板块一季度营收小幅增长，归母净利同比大增。2020年一季，北斗导航板块实现营业收入17.28亿元，同比增长7.81%；实现归母净利润0.78亿元，同比大增178%。其中，北斗星通、华力创通归母净利增幅较高，分别同比增长225.92%、103.11%。

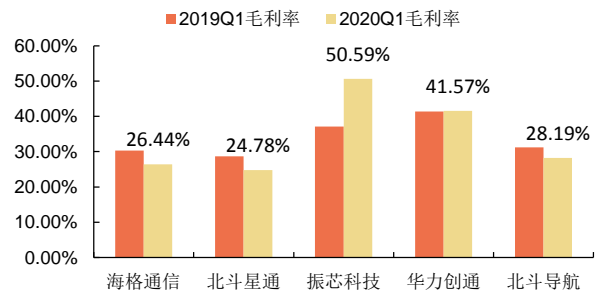
北斗导航板块一季度整体毛利率下滑至28.19%，同比降低3.05pp。其中，振芯科技毛利率同比显著改善13.51pp，达到50.59%。

图71: 2020Q1 北斗导航板块营收及归母净利润增速

图72: 2019-2020Q1 北斗导航板块毛利率



资料来源: Wind, 申港证券研究所



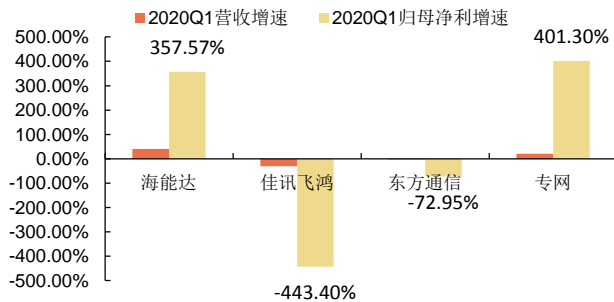
资料来源: Wind, 申港证券研究所

2.2.11 专网：海能达带动板块业绩整体增长

专网板块一季度业绩增长，主要系海能达业绩的提振。2020 年一季度，专网板块实现营业收入 21.43 亿元，同比增长 19.92%；实现归母净利润 2.36 亿元，同比大增 401.3%，扭亏为盈。其中，佳讯飞鸿、东方通信营收与归母净利均双降。海能达营收同比增长 40.38%，归母净利同比增长 357.57%，逆势带领专网板块业绩增长。

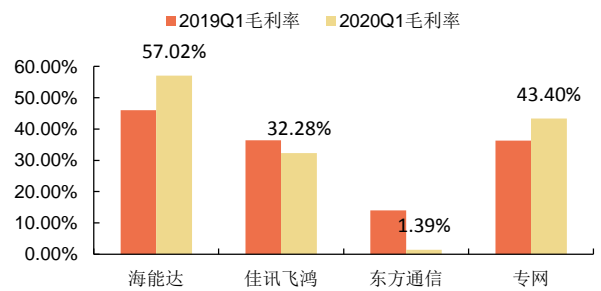
专网板块一季度毛利率提升至 43.4%。其中，海能达毛利率大增至 57.02%，佳讯飞鸿与东方通信毛利率均有显著下降。

图73: 2020Q1 专网板块营收及归母净利润增速



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图74: 2019-2020Q1 专网板块毛利率



资料来源: Wind, 申港证券研究所

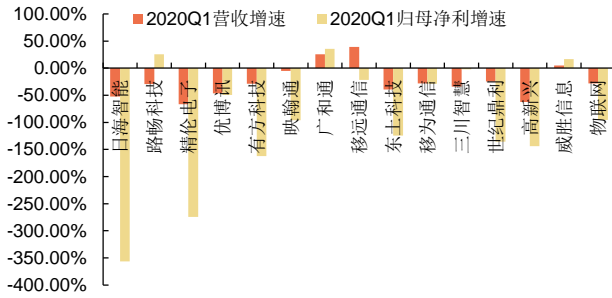
2.2.12 物联网：需求不振 业绩大幅下滑

物联网板块一季度需求不振，业绩大幅下滑，广和通业绩增速领先。2020 年一季度，物联网板块实现营业收入 37.66 亿元，同比降低 28.09%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比大减 95.77%。其中广和通业绩表现亮眼，营收与归母净利分别同比增长 25.57%、35.37%，增速领先全行业。

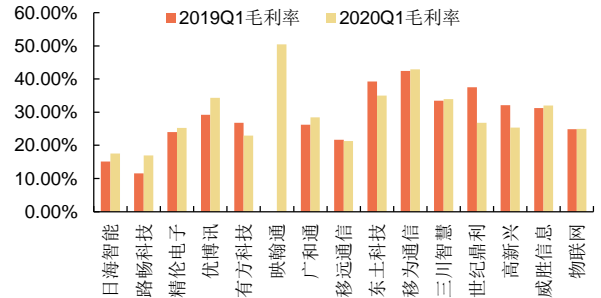
物联网板块一季度毛利率 24.97%，保持稳定。

图75: 2020Q1 物联网板块营收及归母净利润增速

图76: 2019-2020Q1 物联网板块毛利率



资料来源: Wind, 申港证券研究所



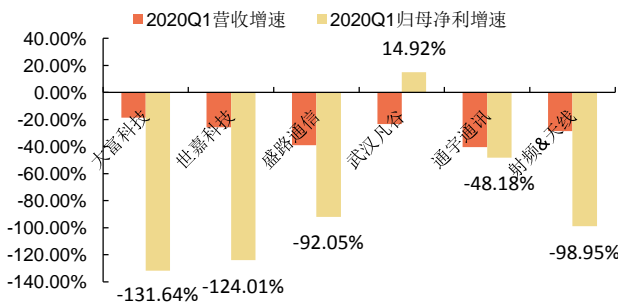
资料来源: Wind, 申港证券研究所

2.2.13 射频&天线: 产能及需求受损 业绩大幅下滑

射频&天线板块产能及需求受损, 一季度业绩大幅下滑。2020 年一季度, 射频&天线板块实现营业收入 15.13 亿元, 同比降低 28.51%; 实现归母净利润 0.01 亿元, 同比大减 98.95%。疫情影响下, 射频及天线供应链及产能受损, 且下游需求降低, 造成业绩整体承压。仅武汉凡谷归母净利同比增长, 系理财收益增长所致。

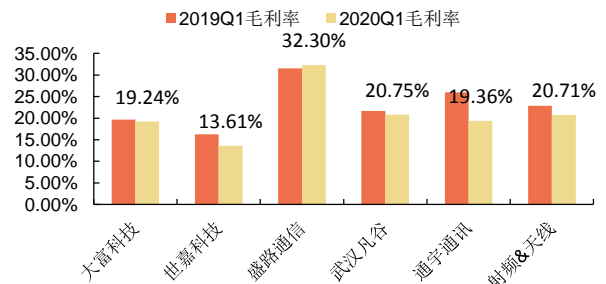
射频&天线板块一季度整体毛利率下滑至 20.71%。其中仅盛路通信毛利率有小幅提升。

图77: 2020Q1 射频&天线板块营收及归母净利润增速



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图78: 2019-2020Q1 射频&天线板块毛利率



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3. 投资策略

2019 年 5G 需求尚未接棒 4G, 通信产业增长仍然承压。我国通信产业的发展再 2019 年处于 4G 向 5G 的演进转换阶段, 4G 通信设备及服务的需求大幅降低, 而 5G 所带来的新需求尚未完全展开, 使得整体行业增长承压。2019 年, 实现营收 7919.92 亿元, 同比增长 1.4%, 增速再度下滑 5.42pp。实现归母净利润 136.71 亿元, 同比下降 28.93%, 上年同期下降 29.29%。毛利率小幅提升 0.01。受益于 5G 与云计算需求的初步打开, 通信设备 (归母净利润+334.84%)、技术服务 (归母净利润+161.13%)、网络优化 (归母净利润+101.57%)、云视频 (归母净利润+52.77%)、IDC (归母净利润+31.82%)、光模块 (归母净利润+19.33%) 及器件 (归母净利润+17.84%) 板块实现了业绩的增长。

2020 年一季度, 面临疫情造成的供应链损伤及下游需求的衰退, 通信板块整体业绩显著下滑。2020 年 Q1, 通信板块整体实现营业收入 1680.6 亿元, 同比降低

10.08%，上年同期增速为 1.64%。实现归母净利润 38.15 亿元，同比降低 48.97%，上年同期增速为 989.11%。剔除影响较大的中国联通、中兴通讯后，实现营业收入 727.51 亿元，同比降低 20.53%，上年同期增速为 12.44%。毛利率 26.57%，同比小幅提高 0.32pp。经营活动受阻下，实现经营性现金流净额 1680.59 亿元，同比降低 10.08%。经营性现金流金额在营业收入中的占比同步下降至 2.47%，上年同期为 5.05%。

疫情期间的居家办公促进了线上云服务需求的增长。云视频（归母净利+29.03%）、IDC（归母净利+14.86%）板块在一季度表现出了业绩的健康增长。同时，北斗导航（归母净利+178%）与专网（归母净利+401.3%）需求在一季度也未受疫情影响，业绩大幅增长。

2020 年一季度后，疫情已初步缓解，并基本完全实现复工复产。围绕 5G 和数据中心的“新基建”将成为下阶段的主要投资逻辑。随着运营商及云巨头资本开支的回暖，5G 网络及数据中心的建设步伐将提速，上游的相关设备商及元器件供应商将迎来业绩增长的加速阶段。同时应重点关注海外疫情不确定下，海外需求对国内海外收入占比较高厂商的影响，及相应的国产化机会。推荐关注 5G 设备龙头【中兴通讯】，数通设备商【星网锐捷】、【紫光股份】、光模块厂商【中际旭创】、【新易盛】、IDC 供应商【奥飞数据】、【宝信软件】、【数据港】。

4. 风险提示

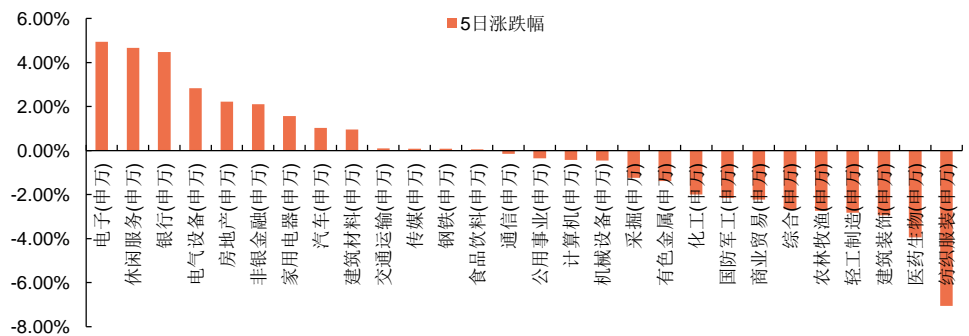
运营商及云厂商资本开支不及预期；疫情控制不及预期；贸易摩擦加剧。

5. 行情回顾

前 5 个交易日，上证指数上涨 0.76%，深证成指上涨 1.49%，申万通信指数下跌 0.15%，位列申万 28 个一级行业涨幅榜第 14 位。目前通信板块 TTM 市盈率为 41.06 倍，位列申万 28 个一级行业的第 3 位。

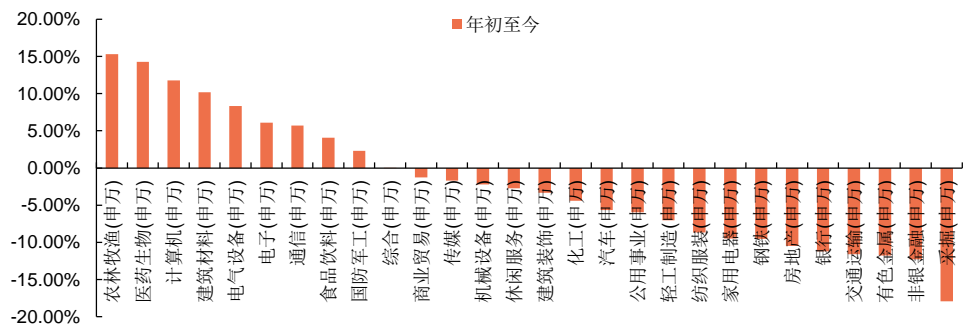
自 2019 年初至今，上证综指下跌 6.23%、深证成指上涨 2.79%、创业板指上涨 9.65%、沪深 300 指数下跌 4.49%、申万通信指数上涨 5.69%。通信指数在申万 28 个一级行业涨幅榜排名第 7 位。

图79：前 5 个交易日申万一级行业涨跌幅



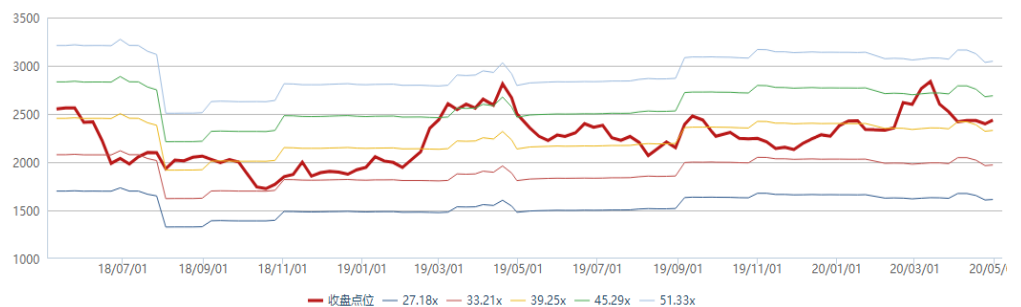
资料来源：Wind，申港证券研究所

图80：年初至今申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

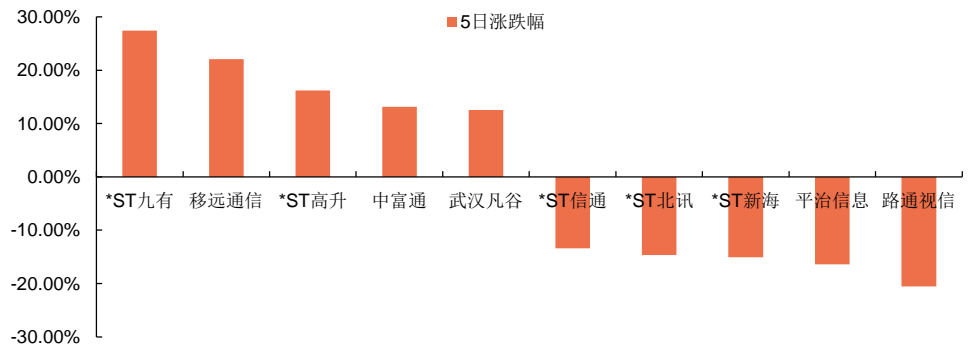
图81：SW 通信估值水平



资料来源：Wind，申港证券研究所

个股方面，本周涨幅前五的股票是*ST九有、移远通信、*ST高升、中富通、武汉凡谷；跌幅靠前的是*ST信通、*ST北讯、*ST新海、平治信息、路通视信。

图82：前5个交易日申万通信个股涨跌幅前五



资料来源：Wind，申港证券研究所

6. 行业新闻

【IDC：Q1 全球智能手机出货量下降 11.7%，苹果降 0.4%】

市场研究公司 IDC 周五发布了 2020 年第一季度全球智能手机市场的数据。数据显示，第一季度全球智能手机出货量同比下降 11.7%，至 2.758 亿部。按地区来看，2020 年第一季度，中国市场的降幅最大，出货量同比下降 20.3%。由于中国市场几乎占全球出货量的 1/4，因此对整个市场造成了巨大影响。另一方面，全球市场对中国智能手机供应链的依赖也带来了问题。另一方面，美国和西欧市场分别同比下降 16.1% 和 18.3%。

【德国最大运营商：若排除华为将无法快速实现 5G 信号覆盖】

据德媒报道，德国最大电信运营商德国电信（Deutsche Telekom）董事会成员兼德国公司总经理迪尔克·韦斯纳（Dirk W ssner）当地时间 2 日表示，如果想要实现今年年底前新建两千座 LTE 基站的目标，就需要华为的参与。他强调，若排除华为，则德国电信无法快速解决 5G 信号覆盖问题。

【我国 5G 用户突破 5000 万，已建成 5G 基站 19.8 万个】

据工信部最新披露的数据，截至 3 月底，全国已建成 5G 基站 19.8 万个，套餐用户规模超过 5000 万，我国 5G 发展取得明显的阶段性成效。终端方面，截至 4 月 20 日，已有 95 款 5G 终端获得入网许可，同时 5G 手机的价格也被拉低到了 2000 元以下。根据三大运营商各自公布的运营数据，截止 3 月底，中国移动 5G 套餐用户 3172.3 万，中国电信 5G 套餐用户 1661 万。中国联通一直未公布相关数据，但如果结合工信部、移动和电信数据，那么联通的 5G 套餐用户数可能只有 200 万左右。

【中国联通发布全球首张 MEC 规模商用网络】

4 月 29 日，中国联通“首张 MEC 规模商用网络暨生态合作发布会”成功在云端举

办。本次大会以“5G 新基建，智胜在边缘”为主题，中国联通携手华为、Intel、腾讯、中兴、浪潮、碧桂园、格力等重要战略合作伙伴，正式发布全球首张 MEC 规模商用网络和《5G MEC 边缘云平台架构及商用实践白皮书》。

7. 公司公告

【天孚通信:关于缩减首次非公开发行股票募集资金投资项目总体规模及项目延期的公告】

公司拟将首次非公开发行股票募集资金投资的“高速光器件”项目总投资额由 71,800.00 万元缩减为 22,902.78 万元,项目建设完成时间由 2020 年 6 月 30 日延期至 2021 年 3 月 31 日,独立董事对该事项发表了同意的独立意见,本事项尚需提交股东大会审议。

【天孚通信:关于收购苏州天孚精密光学有限公司 74.5%股权的公告】

苏州天孚光通信股份有限公司拟以自有资金 8,940 万元收购苏州天孚精密光学有限公司 74.5%的股权。

【恒信东方:关于转让下属公司股权暨签订股权转让协议的公告】

公司拟通过两次股权转让交易的方式,将直接和间接持有的北京恒盛通典当有限责任公司共计 51%股权转让给北京济安金信科技有限公司。本次股权转让将导致公司合并报表范围发生变更。

【创意信息:2020 年度创业板非公开发行 A 股股票预案】

本次非公开发行股票数量不超过 157,672,845 股(含),非公开发行股票数量上限未超过本次发行前公司总股本的 30%。本次非公开发行拟募集资金总额不超过 100,000.00 万元(含),在扣除发行费用后全部用于投资“智能大数据融合平台项目”、“自主可控数据库升级及产业化应用项目”与“5G 接入网关键技术产品研发项目”。

【爱施德:非公开发行股票预案】

本次非公开发行股票募集资金总额不超过 40,705.67 万元,扣除发行费用后将全额用于补充公司流动资金。本次非公开发行股票的价格为 5.1459 元/股。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

| | |
|----|---------------------------------------|
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上 |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上 |

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

| | |
|----|---------------------------------------|
| 买入 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上 |
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间 |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上 |



前沿报告库是中国新经济产业咨询报告共享平台。行业范围涵盖新一代信息技术、5G、物联网、新能源、新材料、新消费、大健康、大数据、智能制造等新兴领域。为企事业单位、科研院所、投融资机构等提供研究和决策参考。



扫一扫免费
获取海量报告

