

2019-7-19

跨小组报告 | 行业深度

自己分类

“方向资产”5G 系列一：透视通信中报景气度，掘金产业链投资机会

报告要点

■ 策略联合新兴制造行业：7 月超配 5G 产业链

长江策略联合新兴制造行业，打造“方向资产”产业链比较体系，按月度提供行业配置建议和金股池，7 月给予 5G、风电和光伏产业链“超配”建议。

■ 国内 5G 发牌提前落地，资本开支或将加速回升

国内 5G 牌照提前发放意味着大规模的 5G 网络建设即将正式启动。共建共享实施意见推出有望加快 5G 站址规划，加速运营商 5G 站址建设节奏。长期来看，提前发牌及共建共享带来的 5G 建设加速将直接拉动通信产业及相关行业的增长预期。考虑到 2019 年初运营商仍按照“2019 年试商用，2020 年全面商用”的 5G 时间表制定 2019 年资本开支，因此，随着 5G 牌照提前正式发放，三大运营商 2019 年 5G 资本开支或将面临由“规模试验”、“规模试商用”向“全面商用”的调整，并将影响 2020 年的资本开支计划，未来资本开支或将加速回升。

■ 透视通信中报景气度，掘金产业链投资机会

业绩驱动主线：通过梳理通信行业重点板块：（1）无线系统设备产业链率先爆发。受益运营商资本开支回暖，移动通信网络资本开支成为结构重点，无线系统设备产业链景气度迅速攀升，主设备商中兴通讯业绩扭亏为盈，下半年业绩有望进一步加速释放；同时无线射频重点公司 2019Q1 业绩平均同比增长 164.63%，中报业绩预计增长约 274.33%，加速延续 Q1 高增长态势；（2）光传输产业链。以烽火为代表的传输设备企业自年初以来跑输大盘，5G 首批传输设备集采即将落地，相关传输设备厂商投资拐点将至；电信光模块行业主要公司 2019 年中报归母净利润预计约为 5.22 亿元，同比下滑 0.30%，增速同比下滑幅度减少 11.19pct。（3）2019 上半年，连接器行业预计实现归母净利润 23.57 亿元，同比增长约 62.78%，增速较去年同期提升 48.97pct，行业整体保持较高增长。（4）第三方 IDC 服务行业预计 2019 上半年业绩同比增长 35.47%，主要受益于流量爆发、核心城市及周边地区 IDC 供需持续紧张。（5）物联网行业重点公司中报业绩预计同比增长 26.7%，主要受益连接数持续爆发且处于起步阶段。此外，**自主可控驱动主线：**PCB 与覆铜板、通信连接器行业自主可控进度快、确定性高、替代空间足，产业链公司迎来黄金发展期。

■ 投资建议

我们对下半年持乐观态度，从业绩兑现逻辑出发，推荐中兴通讯、无线射频产业链公司、光环新网、光迅科技、烽火通信、中际旭创、剑桥科技。

风险提示：

1. 5G 建设不及预期；
2. 外部环境恶化或不确定性加强。

分析师 于海宁



(8610) 57065360

执业证书编号：S0490517110002

分析师 邬博华



(8621) 61118797

执业证书编号：S0490514040001

分析师 包承超



(8621) 61118797

执业证书编号：S0490518040002

联系人 梁程加



(8610) 57065360

联系人 王楠



(8610) 57065360

联系人 章林



(8621) 61118751

联系人 赵麦琪



(8621) 61118751

分析师 黄亚元



(8621) 61118708

执业证书编号：S0490518070006

目录

策略联合新兴制造行业：7 月超配 5G 产业链.....	5
国内 5G 发牌提前落地，资本开支或将加速回升	7
华为事件催生自主可控新机遇，关注国产替代进程	8
透视通信中报景气度，掘金产业链投资机会	10
无线设备：5G 时代 4G 共振，白马踏上新征程.....	10
无线射频厂商：4G 重耕叠加 5G 加速，驱动业绩持续释放.....	11
天线射频：5G 变革驱动天线、滤波器行业迎全新机遇.....	11
PCB&CCL：高频高速 PCB&CCL 技术壁垒高，国产替代空间巨大.....	12
传输设备：5G 传输集采即将落地，投资拐点将至	14
连接器：高速通信连接器迎来国产替代新机遇	15
光模块：电信市场需求走强，业绩向上拐点确立	17
IDC：业绩持续高增长，高景气度有望持续	18
机柜价格持续稳定，行业高景气延续.....	19
5G 加速商用，行业增速或持续提升	19
成长性溢价&外资流入，A 股第三方 IDC 服务商估值仍有提升空间.....	20
物联网：连接爆发推动行业持续高增长	21
投资建议：围绕业绩兑现确定性，优选赛道和标的	23
5G 重点公司推荐	24
中兴通讯	24
光环新网	24
光迅科技	24
烽火通信	24
中际旭创	24
剑桥科技	25

图表目录

图 1: 国内 5G 示范城市建设部署时序	7
图 2: 2019 年三大运营商资本开支回升	8
图 3: 华为 92 家核心供应商名单	8
图 4: 华为核心供应商地区分布	8
图 5: 我国基站自主化率不断提升, 但射频芯片元器件方面仍有待突破	9
图 6: 全球 5G 无线基站设备季度市场和渗透率快速上升 (百万美元)	10
图 7: 截至 2019Q1, 5G 初期市场主要集中在亚洲 (韩国) 和北美	10
图 8: 5G 业务强力推动爱立信营收增长 (亿瑞典克朗)	10
图 9: 5G 强力推动爱立信净利润强劲增长 (亿瑞典克朗)	10
图 10: AFU 方案带来产业链上下游转变	11
图 11: 主设备商整合天线&滤波器厂商或成未来趋势	11
图 12: 5G 建设周期 (2019-2025 年) 天线市场空间约达 694 亿元	12
图 13: 5G 建设周期 (2019-2025 年) 滤波器市场空间约达 475 亿元	12
图 14: 5G 建设周期 (2019-2025 年) 基站 PCB 市场空间约 894 亿元	13
图 15: 5G 建设周期 (2019-2025 年) 高频 CCL 市场空间约 96 亿元	13
图 16: 无线射频配套厂商行业中报业绩高增长	14
图 17: 5G 传输网新需求	15
图 18: 5G 传输网层次模型	15
图 19: 5G 建设周期 (2019-2025 年) 传输设备投资规模约 3635 亿元	15
图 20: 国内连接器市场占比持续提升	16
图 21: 全球通信连接器市场占比位居第 2	16
图 22: 连接器行业中报业绩持续高增长	17
图 23: 2019 年上半年光模块行业业绩增速回升	18
图 24: 2019 年上半年剔除中际旭创的光模块行业业绩增速大幅回升	18
图 25: 2019 年一季度第三方 IDC 服务业营收继续高增长	19
图 26: 2019 年一季度第三方 IDC 服务业业绩继续高增长	19
图 27: 近年来一、二线城市机柜平均租用价格相对稳定 (万国数据)	19
图 28: 2018 年国内 100 强互联网企业超过 80% 分布在一线城市	20
图 29: 国内三大运营商合计流量 (万亿 G)	20
图 30: 全球主要第三方 IDC 服务商估值 (EV/EBITDA)	20
图 31: 全球主要第三方 IDC 服务商近年来营收增速	20
图 32: 第三方 IDC 服务行业中报业绩持续高增长	21
图 33: 物联网经过炒作周期步入明确发展期	21
图 34: 物联网发展三阶段	22
图 35: 三大运营商物联网连接数爆发 (亿个)	22
图 36: 物联网行业中报业绩 (统计重点公司) 持续高增长	22
图 37: 物联网行业 ROE (统计重点公司)	23

表 1: 部分较早受益的国内华为供应链企业	9
表 2: 无线设备公司中报业绩预告	11
表 3: 天线、滤波器、主设备商格局变化.....	11
表 4: 主要特殊覆铜板供应商及其产品（星号数量越多表示产品量产能力越强）	13
表 5: 无线射频重点公司中报业绩预告	14
表 6: 连接器重点公司中报业绩预告	17
表 7: 光模块重点公司中报业绩预告	18
表 8: IDC 重点公司中报业绩预告.....	21
表 9: 物联网行业重点公司一季度业绩情况与中报业绩预告.....	23

策略联合新兴制造行业：7月超配5G产业链

长江策略联合新兴制造行业，打造“方向资产”产业链比较体系，按月度提供行业配置建议和金股池，7月给予5G、风电和光伏产业链“超配”建议。

我们基于产业链价值、产业边际变化、上市公司业绩和估值四个维度进行打分评判，“1”为较好或变好，“2”为中性，“3”为较差或变差，其中产业链价值的打分一般短期变化较小，其他三个维度的变化相对频繁。最后，再根据总分以及总分的月度变化，给予综合评分，“1”为超配，“2”为标配，“3”为低配。

表 1：7月新兴制造产业链的评分情况

评分项	评分说明	5G 产业链	风电产业链	光伏产业链	半导体产业链	新能源车产业链	工控自动化产业链
产业生命阶段	产业在 AMC 模型中的位置	1	3	2	3	2	3
产业规模	整体和细分领域平均规模	3	2	1	1	2	2
产业增速	未来三年的复合增速情况	1	3	3	3	2	3
产业格局	行业集中度情况	1	3	2	3	2	3
产业边际变化	供需、价格、成本、政策变化	2	2 (-)	1	2 (-)	2	3
季度业绩预期	季度以及年度业绩预期	1 (+)	1 (+)	2 (-)	2	2	3 (-)
估值情况	绝对和相对估值水平预期	2	2	2	1	2	2
综合评分	总分和总分的月度变化	1 (+)	1	1	2 (-)	3	3

资料来源：长江证券研究所

注：括号内的“+”表示评分比上个月变好，“-”表示评分比上个月变差。

从边际变化和预期来看，7月重点关注中报业绩超预期和下半年业绩的持续性，从业绩预告和产业趋势的情况来看，5G、风电和光伏产业链相对突出。5G方面，产业链上的射频和 PCB 等领域已经开始有业绩兑现，而6月份商用牌照发放之后核心城市建网规划提速，下半年可能持续超预期。风电方面，风机叶片、主轴、塔架相关产业链的公司业绩预告均较好，且近期风机招标价格回升，预期产业链的业绩持续性较好。光伏方面，国内竞价结果公布，全年装机有望达到40-45GW左右，装机旺季即将开启，海外市场需求预计延续高增长，下半年景气有保障。

综上，7月我们给予5G、光伏和风电产业链“超配”建议，给予半导体产业链“标配”建议，给予新能源车、工控自动化产业链“低配”建议。

表 2：7 月新兴制造产业链配置建议

产业链	标配比例	配置建议	7月策略配置比例	行业观点	行业组建议关注公司
5G 产业链	20%	超配	30%	聚焦 5G 网络设备及 IDC。结合产业链相关公司中报预告及近期核心城市发布建网计划来看，5G 商用保持加速。继续建议聚焦 5G 网络设备及 IDC（5G 应用流量核心受益），相关公司受益明显，未来业绩将有体现。	中兴通讯、光环新网、沪电股份
风电产业链	10%	超配	20%	补贴退坡路径清晰，叠加宏观因素向好等，预计下半年开始行业进入加速抢装周期。同时，风机招标价格回升叠加主要原材料价格可能下行，预计企业盈利能力将进入向上周期，企业业绩有望维持快速增长趋势。	天顺风能、日月股份、金风科技
光伏产业链	20%	超配	30%	国内外需求驱动下半年行业景气向上趋势确定。国内竞价结果公布，装机旺季即将开启，全年装机有望达到 40-45GW 左右；海外下半年美国、欧洲等进入传统旺季，需求预计延续高增长，预计全年海外装机超 80GW。	隆基股份，通威股份，阳光电源
半导体产业链	20%	标配	20%	中长期来看贸易摩擦背景下自主可控线索不断强化，近期还有科创板等利好因素，且大陆晶圆投产高峰期及设备商提供景气支撑。	精测电子、北方华创、北京君正
新能源车产业链	20%	低配	--	过渡期在 6 月结束，抢装后排产阶段性回落，但考虑市场对于补贴退坡后产销增速回落有比较充分的预期，且当前电动车板块持仓及龙头标的估值也接近历史低位，下半年板块存在估值修复以及中长期配置的机会。	比亚迪、先导智能、璞泰来
工控自动化产业链	10%	低配	--	产业链整体跟随制造业景气同向波动，目前仍处震荡筑底阶段，需求拐点预计最早要到下半年才能看到，投资层面来看，市场担忧已经充分释放，白马龙头估值落至历史底部区间，进入绝对收益配置区间。	汇川技术、宏发股份，埃斯顿

资料来源：Wind，长江证券研究所

注：结合 6 个产业链的板块整体自由流通市值规模的量级，将半导体、光伏、5G 和新能源车产业链的标配比例统一设置为 20%，将风电、工控自动化产业链的标配比例统一设置为 10%。

国内 5G 发牌提前落地，资本开支或将加速回升

当前 5G 牌照提前发放意味着大规模的 5G 网络建设即将正式启动，而 2019 年共建共享实施意见推出有望加快 5G 站址规划，充分利用现有基站站址和路灯杆、监控杆等各类开放共享设施，减少重复站址建设，加速运营商 5G 站址建设节奏。长期来看，提前发牌及共建共享带来的 5G 建设加速将直接拉动通信产业及相关行业的增长预期。

下半年建设放量助推板块投资弹性：当前国内地方政府也对 5G 给予极大关注，围绕 5G 的项目开始在国内遍地开花。通过梳理各地已公开的 5G 建设进展，我们发现国内主要省份首批 5G 基站均已于 2019 年 3 月前后开通，截至 517 电信日前后，已普遍突破百站规模。5G 试点城市及东南沿海经济发达省份建设进展较快。**根据已披露数据不完全统计，19 年上半年全国已建约 1 万余座 5G 基站。**

图 1：国内 5G 示范城市建设部署时序

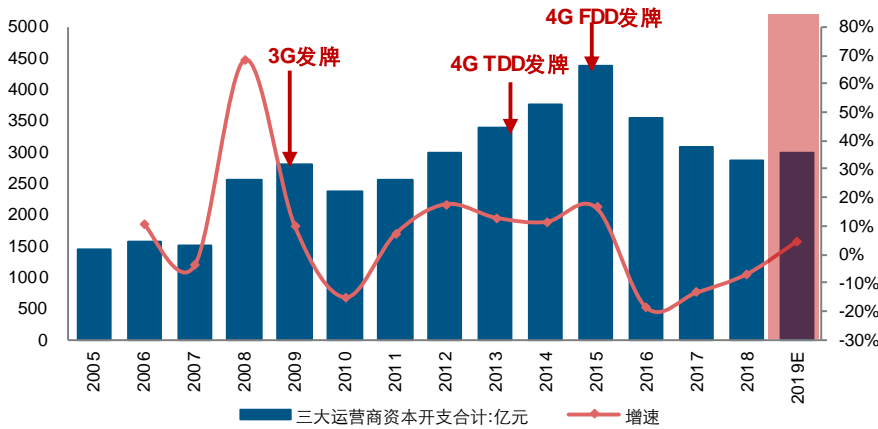


资料来源：赛迪顾问，长江证券研究所

2019 全年 5G 投资或将上调：2019 年上半年三大运营商公布资本开支，自 2016 年持续下滑 3 年以来，首次实现同比增长 5.64%，并首次规划约 341 亿元 5G 投资，其中，中国移动 2019 年“5G 试商用”资本开支预计在 172 亿元之内，建设 5G 基站 3-5 万个；中国联通计划约 60 亿~80 亿元用于“5G 试验资本开支”；中国电信明确表示 2019 年的 5G 投资预算约为 90 亿元。**考虑到 2019 年初运营商仍按照“2019 年试商用，2020 年全面商用”的 5G 时间表制定 2019 年资本开支，因此，随着 5G 牌照提前正式发放，三大运营商 2019 年 5G 资本开支或将面临由“规模试验”、“规模试商用”向“全面商用”的调整，并将影响 2020 年的资本开支计划。**

回溯 3G、4G 资本开支，工信部于 2009 年初提前发放 3G 牌照，2013 年 12 月和 2015 年 2 月发放 TD-LTE 和 FDD LTE 商用牌照之后，三大运营商在 3G 发牌的 2009 当年，4G 发牌后的 2014 和 2015 年的资本开支均成为 3G、4G 周期内的最大峰值，因此我们预计三大运营商或将于 5G 牌照发放后的 2019~2021 年迎来网络升级换代的投资高峰期。

图 2：2019 年三大运营商资本开支回升



资料来源：运营商官网，长江证券研究所

华为事件催生自主可控新机遇，关注国产替代进程

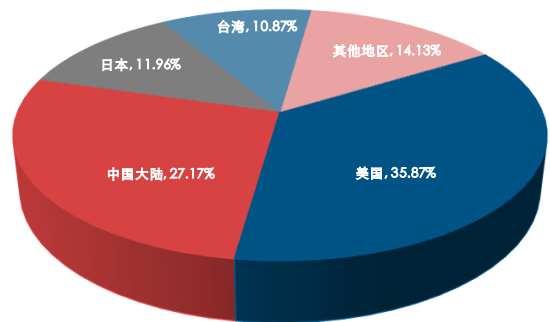
从华为的 92 家核心供应商数量来看，美国供应商数量仍然高居第一，达到 33 家，占到全部核心供应商的 35.87%；来自中国大陆的核心供应商数量 25 家，占比 27.17%，整体供应商国产化率仍有较大提升空间。

图 3：华为 92 家核心供应商名单

美国核心供应商 (共计33家)		日本核心供应商 (共计11家)	
英特尔	赛灵思	美滴 (原迈威)	富士通
美光科技	高通	亚德诺	广濋
康沃	安森美	莫仕	索尼
甲骨文	安森美	是德科技	住友电工
美国国际集团	思博伦	红帽	东芝存储
希捷科技	西部数据	迅达科技	三星电机
新思科技	思佳讯解决方案	微软	Sumicem
新飞通	Qorvo	赛普拉斯	松下
高意	Inphi	迈洛思	Sumicem
德腾电子	博通	德州仪器	Sumicem
凤河	Lumentum	菲尼萨	Sumicem
中国大陆核心供应商 (共计25家)		中国台湾共计供应商 (共计10家)	
生益电子	中利集团	中国外运	富士康
比亚迪	立讯精密	华勤通讯	大立光电
阳天电子	中航光电	蓝思科技	欣兴电子
顺丰速递	舜宇光学	亨通光电	南亚科技
光迅科技	华工正源	航嘉	华通电脑
深南电路	瑞声科技	中芯国际	台积电
沪士电子	京东方	中远海运	日月光集团
长飞	天马	歌尔股份	联发科
烽火通信			

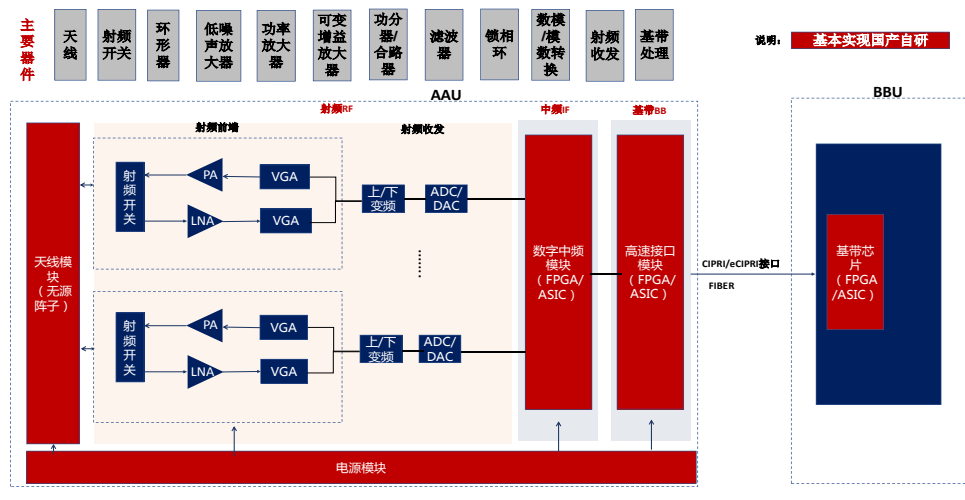
资料来源：华为官网，长江证券研究所

图 4：华为核心供应商地区分布



资料来源：华为官网，长江证券研究所

图 5：我国基站自主化率不断提升，但射频芯片元器件方面仍有待突破



资料来源：中国通信网，长江证券研究所

从华为的供应链产品来看，华为海思在基带芯片、基站核心芯片、高速光芯片领域已经具有较强的实力，具备自主替代能力，但在高端芯片和射频元器件领域依旧难以做到完全国产化替代。根据我们梳理，华为目前暂时无法或无法完全实现国产替代的射频元器件主要包括：**射频开关、PA（功率放大器）、VGA（可变增益放大器）、锁相环、AD/DA（模数/数模转换）**等，模拟射频器件国产替代任务艰巨、空间巨大。在射频芯片方面，公司使用的主要芯片主要来自 Skyworks 和 Qorvo 等；在模拟芯片方面（PLL 芯片、高速 AD/DA 芯片等）主要来自 TI 公司等。

华为产业链的国产化将成为国内零部件企业重要成长机遇：一方面，华为在不断加大对国内供应商的购买力度并适当放松供应商认证资格的条件；另外一方面，华为将加大培育国内的产业链上游企业，目前以光迅科技、华为海思、京东方等为代表的国内厂商的技术水平不断提升。

从国产替代难易程度、国产替代市场空间两个角度看，华为产业链国产化替代将首先在高速光芯片和光模块、射频器件、PCB、通信连接器、基站天线等领域实现。如光迅科技光模块产品可对 Finisar、Lumentum 同类产品形成替代；中国电科、信维通信的功放（PA）可对德州仪器同类产品形成替代；生益科技和华正新材的高频高速 PCB/覆铜板可以对罗杰斯同类产品形成替代，国内连接器龙头的高速通信连接器可以对 Molex 等厂商产品进行替代等。

表 1：部分较早受益的国内华为供应链企业

产品类别	受益厂商
光模块、光芯片	光迅科技等
高频高速 PCB/覆铜板	生益科技 华正新材
连接器	电连技术等连接器厂商

资料来源：公司公告，长江证券研究所

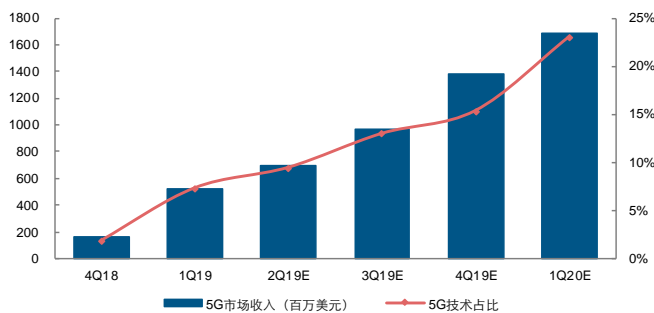
透视通信中报景气度，掘金产业链投资机会

无线设备：5G 时代 4G 共振，白马踏上新征程

全球 5G 基站设备市场快速增长。根据 Dell'Oro Group 数据，2019 年第一季度全球 5G 基站设备市场为 5.21 亿美元，在所有移动设备市场（2G/3G/4G/5G）中占比已达 7%。预计 2020 年第 1 季度达 16.85 亿美元，同比提升 223.51%。

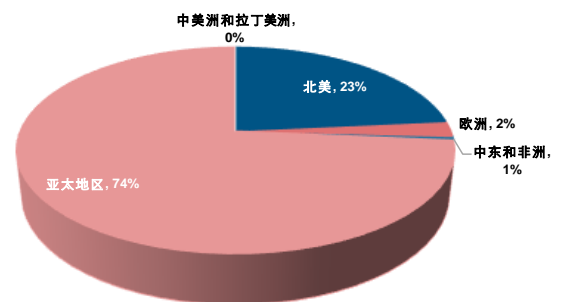
2019 年第 1 季度，北美和亚太地区占据 5G 无线基站市场 97% 份额，主要由于韩国和美国商用领先所致。2019 年 Q1，亚洲 5G 基站市场全球占比高达 74%，主要是由韩国拉动。截至 4 月初，韩国 5G 建站数量已达 8.5 万个，建站速度全球最快，但距离其充满雄心的年底建设 23 万 5G 基站的目标，仍有巨大空间。北美地区同样主要由美国拉动，加拿大尚未启动 5G 规模部署。

图 6：全球 5G 无线基站设备季度市场和渗透率快速上升（百万美元）



资料来源：Dell'Oro Group, 长江证券研究所

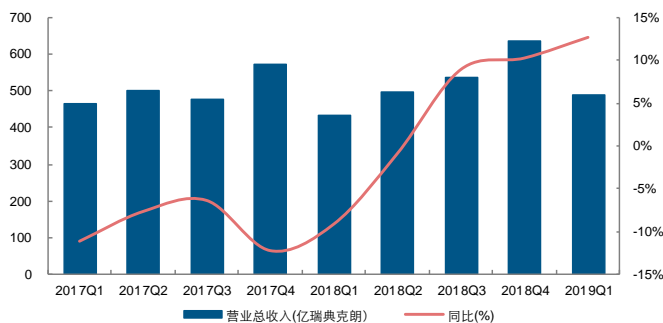
图 7：截至 2019Q1, 5G 初期市场主要集中在亚洲（韩国）和北美



资料来源：Dell'Oro Group, 长江证券研究所

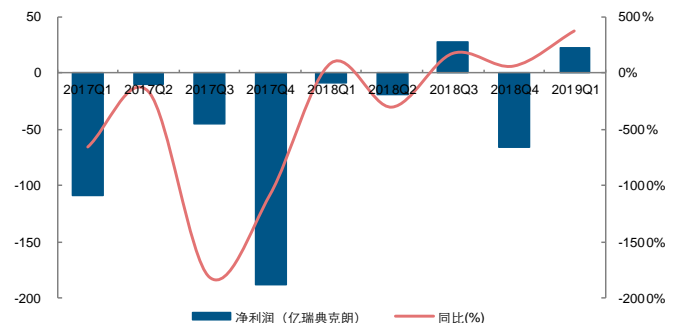
海外市场：受北美 5G 拉动，爱立信季度营收持续向好，利润加速增厚。爱立信 2019 年 Q1 实现营收 489.06 亿瑞典克朗，同比增长 12.66%；净利润 23.17 亿瑞典克朗，同比增长 376.82%，增长强劲。

图 8：5G 业务强力推动爱立信营收增长（亿瑞典克朗）



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 9：5G 强力推动爱立信净利润强劲增长（亿瑞典克朗）



资料来源：Wind, 长江证券研究所

国内市场：无线系统设备产业链有望成为 2019 年结构性受益环节。2019 年三大运营商资本开支同比增长 5.6%，无线投资更是有望大幅增加超过 20%，成为结构性亮点，其中 5G 投资最高可达 342 亿。2019 年 6 月 6 日，工信部向四大运营商正式发放 5G 商用牌照，5G 提速趋势明显，5G 投资有望于年中进一步追加，集中于下半年释放；与此同时，低频重耕推动 4G 市场意外爆发，4G 订单也将从二季度开始逐步加速释放。

无线主系统设备商中兴通讯 2019 年 Q1 归母净利润 8.63 亿元，同比增加 115.95%。公司中报业绩预告，预计上半年净利润约 120000 万元~180000 万元，增长 115.34%~123.01%。目前，中兴已在全球获得 25 个 5G 商用合同，随着下半年全球 5G 建设开始逐步放量，无线设备龙头中兴通讯有望持续受益。

表 2：无线设备公司中报业绩预告

公司	2019Q1 归母净利润 (万元)	yoy	2019H1 归母净利润(预告) (万元)	yoy
中兴通讯	86,260.40	115.95%	120,000 ~ 180,000	115.34% ~ 123.01%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

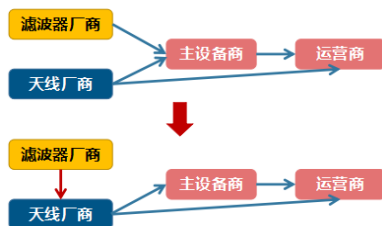
无线射频厂商：4G 重耕叠加 5G 加速，驱动业绩持续释放

统计无线射频厂商主要产品包括基站天线、射频滤波器件、及通信 PCB 相关厂商。

天线射频：5G 变革驱动天线、滤波器行业迎全新机遇

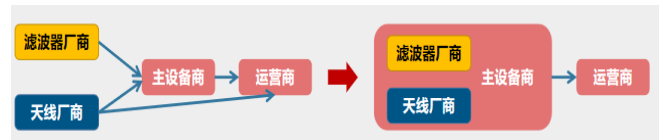
5G 时代基站侧天线、滤波器竞争格局变化有三：1) 陶瓷替代金属，驱动提前布局陶瓷介质滤波器的厂商赢得先发优势。2) 5G 天线&滤波器一体化，带来 AAU 产业链上游重新洗牌。3) 主设备商整合天线、滤波器厂商或成未来趋势。

图 10：AFU 方案带来产业链上下游转变



资料来源：中国通信网，长江证券研究所

图 11：主设备商整合天线&滤波器厂商或成未来趋势



资料来源：中国通信网，长江证券研究所

表 3：天线、滤波器、主设备商格局变化

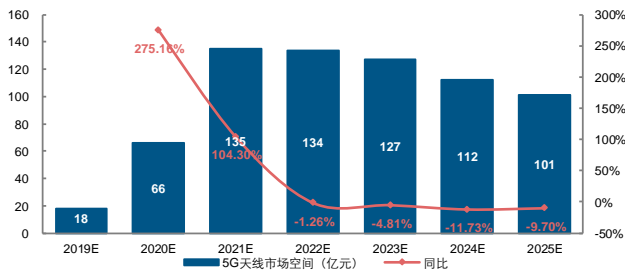
驱动因素	描述	格局变化	存在问题
滤波器技术换代升级	陶瓷取代金属	提前布局陶瓷介质的滤波器新晋厂商具备先发优势	3G/4G 规模扩充经验欠缺，新晋陶瓷滤波器厂商或面临产能扩张问题
天线&滤波器一体化	天线、滤波器互相整合	AAU 上游产业链洗牌，天线、滤波器上下游关系变化	一体化方案对天线&滤波器品质提出更高要求，前期推广难度较大
主设备商垂直整合	主设备商垂直整合天线&滤波器	主设备商加大自主研发天线&滤波器力度，传统天线、滤波器市场份额面临挑战	主设备商垂直整合天线&滤波器仍面临成本控制及性价比问题

资料来源：Wind，长江证券研究所

目前，受爱立信收购凯瑟琳天线与滤波器业务影响，市场普遍担忧未来基站主设备商将会加大天线&滤波器自主研发力度，甚至直接收购相关厂商，传统天线&滤波器厂商成长空间、技术路线将受下游主设备商压制。我们认为，尽管 5G 时代主设备商垂直整合上游射频厂商或成趋势，但出于主设备商供应链管理（不会一家独大，需引入新竞争者）以及产品管控&性价比（主设备商自己做普遍更贵）考虑，已实现提前布局陶瓷介质的滤波器厂商以及具备天线滤波器一体化整合能力的天线厂商仍将具备较强竞争力。此

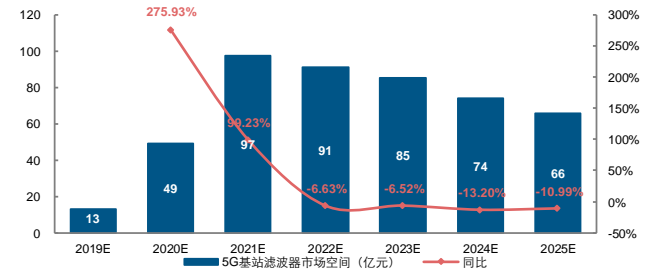
外,当前已与主设备商深度绑定并积极开展一体化智能天线 AAU 研发的相关射频企业,在未来射频上游产业链关系重新洗牌中也有望受益于无线主设备商垂直一体化整合。建议关注提前布局陶瓷介质滤波器并与主设备商深度绑定的滤波器、天线公司,以及已在终端滤波器等射频前端器件布局的产业链相关公司,同时建议关注主设备商 AFU 方案推进进度及 5G 天线、滤波器招标采购进度。

图 12: 5G 建设周期(2019-2025 年)天线市场空间约达 694 亿元



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 13: 5G 建设周期(2019-2025 年)滤波器市场空间约达 475 亿元



资料来源: Wind, 长江证券研究所

PCB&CCL: 高频高速 PCB&CCL 技术壁垒高, 国产替代空间巨大

4G 时代, PCB 主要用在基站 BBU (基站背板、基站单板) 及天线下挂的 RRU 中, RRU 由于体积较小, PCB 需求量相对较小。5G 时代, 基站天线从无源向有源演进, RRU 与天线合并成为支持大规模天线的有源天线单元 (AAU), 并对天线集成度有更高要求。**5G 天线射频结构性变化叠加 5G 基站数量大幅增加, 为通信用 PCB 带来新机会。**

高频高速 PCB 国产替代空间巨大: 高频电路的 PCB 所用的基板时要特别考察材料的介电常数 DK 在不同频率下的变化特性, 高介电常数容易造成信号传输延误; 对于侧重信号高速传输方面的要求, 则重点考察介质损耗因子 DF 及其在频率、温湿度等条件下的性能, 介质损耗越小信号损耗越小信号输送品质越高。因此高频高速 PCB 对基板材料 (主要是覆铜板)、铜箔和油墨的性能提出了更高的要求。

目前, 特殊覆铜板基本为海外企业所垄断, 该领域主要生产厂家: 罗杰斯、三菱瓦斯、日立化成、Isola、Park Electrochemical、松下电工、斗山电子、泰康利、南亚塑胶、生益科技、台耀科技等。

表 4：主要特殊覆铜板供应商及其产品（星号数量越多表示产品量产能力越强）

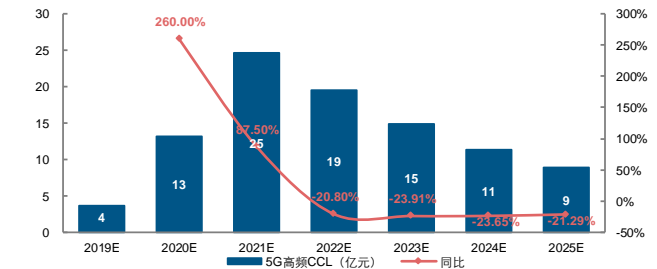
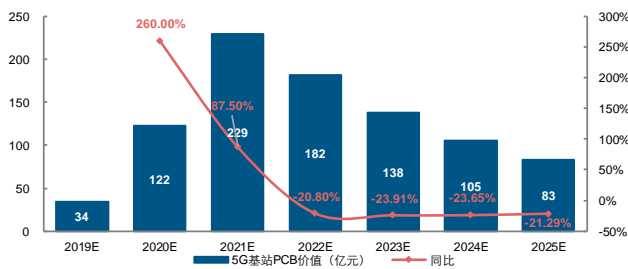
	IC 封装基板					高速数字				射频/无线		
	BT	类 BT	其他	PTFE	PI	DK <3.5	DK 3.5-4.0	DK 4.0-5.0	DK >5	Df <0.007	Df 0.007-0.0125	Df >0.01
雅龙				★★★	★★★★					★★		
斗山电子			★★★					★★				
ISOLA			★		★★	★	★★★★			★	★★	★
松下电工			★★	★	★	★★	★★★★			★★★★		★
南亚塑胶		★★										
三菱瓦斯	★★★★						★★	★★				
PARK				★	★		★★★★	★★			★★★	★
罗杰斯				★★★		★★★	★★★		★★	★★★★		
住友电木			★★									
泰康利				★								

资料来源：Prismark，长江证券研究所

经测算，5G 基站 PCB 市场空间约 893.7 亿元，相较 4G 具有 2.2 倍弹性，其中高频 CCL 市场空间约 95.9 亿元，相较 4G 具有 7.5 倍弹性。其中，高频高速覆铜板具有较高的行业垄断性，主要被罗杰斯、雅龙等海外厂商垄断，占到高频板市场份额 90% 以上，其中罗杰斯独家占据市场份额 40% 以上，国产替代空间巨大，国内率先布局厂商有望受益。随着 2019 年 5G 基站建设全面开启，高频高速 PCB、覆铜板市场空间有望加速打开。建议关注在行业上游原材料领域取得积极进展，具备高频、高速覆铜板国产替代能力的产业链相关厂商。

图 14：5G 建设周期（2019-2025 年）基站 PCB 市场空间约 894 亿元

图 15：5G 建设周期（2019-2025 年）高频 CCL 市场空间约 96 亿元

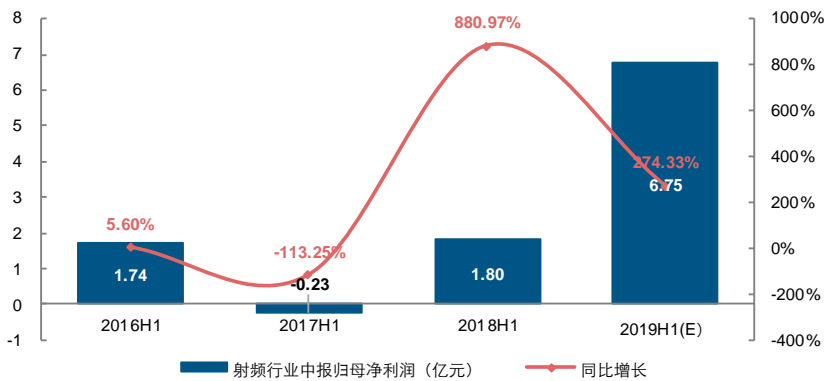


资料来源：Wind，长江证券研究所

资料来源：Wind，长江证券研究所

作为与基站建设密切相关的配套企业，受益于 2019 年年初运营商 4G 低频重耕建设超预期，无线射频重点公司 2019 年 Q1 业绩表现普遍亮眼，同比增长 164.63%。随着国内 5G 建设进度加速，我们认为 5G 带来的业绩增量将逐步从 2019 年半年报以及三季报予以兑现，从部分华为、中兴上游无线射频产业链公司已率先披露的中报业绩预告来看，无线射频公司业绩增速有望延续 Q1 以来的高增速，同比增速预计约 274.33%。展望下半年，随着华为供货部分解禁，2019 年下半年国内 5G 建设逐步放量，以及运营商大规模 5G 集采招标临近，相关无线射频厂商有望持续受益。

图 16: 无线射频配套厂商行业中报业绩高增长



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 5: 无线射频重点公司中报业绩预告

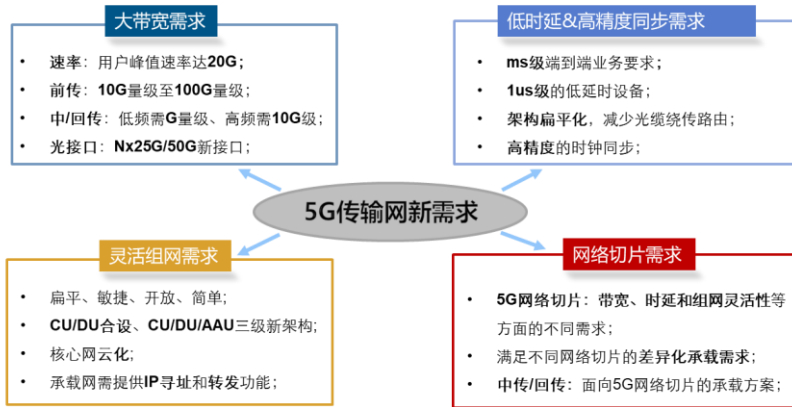
公司	2019Q1 归母净利润 (万元)	yoy	2019H1 归母净利润(预告) (万元)	yoy
通宇通讯	-1,815.01	-81.83%	4,800 ~ 5,600	19.6% ~ 39.53%
世嘉科技	1,483.61	133.78%	5,361.72 ~ 6,702.15	300% ~ 400%
*ST 凡谷	2,904.57	169.28%	5,500 ~ 8,000	178.83% ~ 214.66%
沪电股份	16,245.11	131.47%	44,000 ~ 50,000	123.86% ~ 154.39%
深南电路	18,676.83	59.54%	42,053 ~ 47,660	50% ~ 70%

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

传输设备: 5G 传输集采即将落地, 投资拐点将至

5G 时代全新业务场景需求的实现离不开承载网的带宽、时延和时钟精度等性能的大幅提升, 而 5G 无线网、核心网的架构变化引发了相应的承载网架构变化, 并对网络功能提出新要求。以中国移动提出的 5G 切片分组网 (SPN) 为例, 现有 4G PTN 芯片很难匹配 5G 承载新需求, 需要全新 SPN 系列芯片; 在接入层, SPN 需要集中式业务处理芯片、FlexE 接口处理芯片; 在汇聚、核心层, SPN 需要统一交换网芯片、分布式业务处理芯片。因此, SPN 在芯片、硬件上的重新设计将导致中国移动 5G 传输设备换代更新, SPN 传输设备市场格局有望重塑, SPN 设备增量集采即将到来。

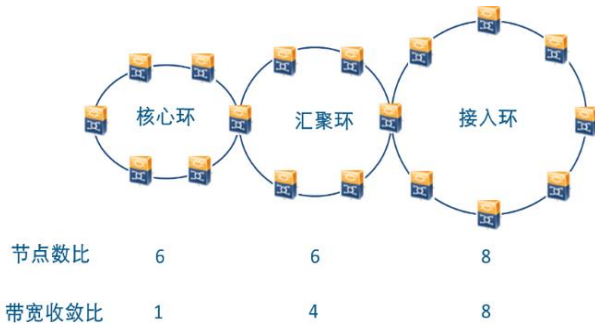
图 17: 5G 传输网新需求



资料来源：中国移动，长江证券研究所

经测算，我们预计 5G 时代三家运营商传输设备投资规模将达到 **3635 亿元**，平均每年传输设备需求约 **519 亿元**，**2020-2022 年**将是传输设备投资的高峰。**19 年下半年国内 5G 传输网招标即将开启**，烽火通信作为国内光通信龙头有望受率先益。

图 18: 5G 传输网层次模型



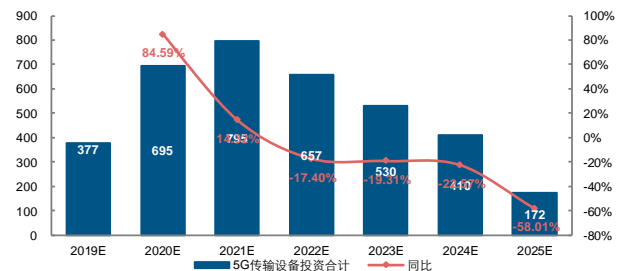
资料来源：中国电信，长江证券研究所

受国内光纤光缆周期性需求下滑影响，以烽火通信为代表的传输设备企业自年初以来跑输大盘。上半年，受运营商集团对于 5G 传输决策尚未定论以及 5G 传输方案本身多样影响，市场对于 5G 传输建设关注度低于无线侧，我们坚定认为 5G 商用，传输网建设必将先行。当前行业内外对于建设 5G 热情空前高涨，多省市争相谋划 5G 布局，部分城市已开始规模建设 5G。而已建成的 5G 基站真正商用开通，仍需等待 5G 传输设备到位。目前，中国移动目前 SPN 入网测试接近尾声，随着后续 SPN 技术招标及商务招标不断推进，5G 首批传输设备集采即将落地，相关传输设备厂商投资拐点将至。

连接器：高速通信连接器迎来国产替代新机遇

连接器是连通电路或光路系统信号的器件，主要为被阻断或孤立不通的两个电路或光路信号架起连接的桥梁。利用连接器可以对系统各部件单元化，使系统便于组合、维修和升级，这决定了连接器在众多行业广泛应用的特性。全球连接器市场加速增长，2018 年全球连接器市场规模或超 688 亿美元。凭借成本和本土市场优势，国内连接器市场增速高于全球，中国已成为全球连接器市场占比最大的地区，市场占比达 26.13%，未来

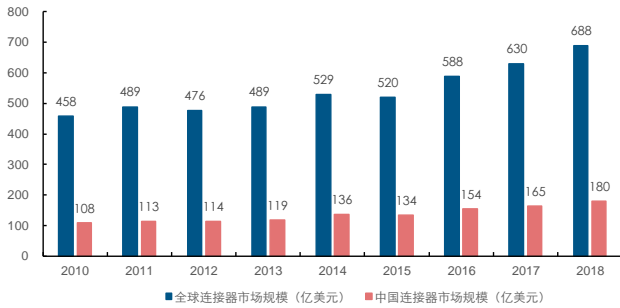
图 19: 5G 建设周期（2019-2025 年）传输设备投资规模约 3635 亿元



资料来源：Wind，长江证券研究所

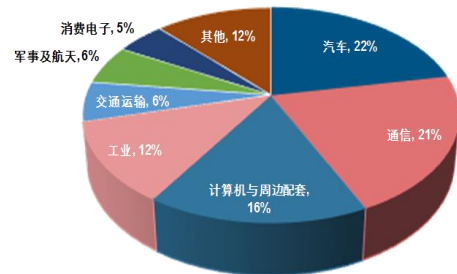
或将继续提升。伴随通信系统持续升级，市场规模快速拓展，全球通信连接器市场占比位居第 2，约 140 亿美金，占 21% 份额，并呈现持续增长态势。

图 20：国内连接器市场占比持续提升



资料来源：Bishop Associate，长江证券研究所

图 21：全球通信连接器市场占比位居第 2

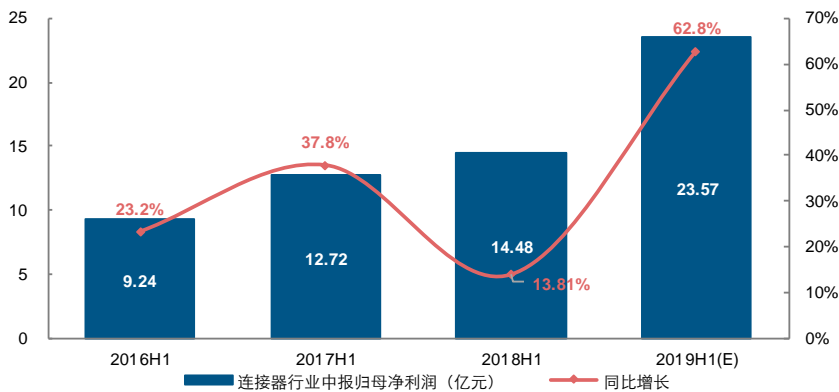


资料来源：Bishop Associate，长江证券研究所

通信连接器乘 5G “快车道”：5G 规模商用在即，包括电连接器、射频连接器和光纤连接器在内的通信连接器细分市场均迎“量价齐升”机遇。一方面，由于 5G 频段更高，基站设备的需求量相较 4G 较大幅度增长，由此传输设备、交换机和路由器等设备需求量也因此增加。另一方面，由于 5G 带宽、时延和容量要求更高，包括基站、传输设备等通信设备及其上游元器件和配套器件的性能要求提升，单体价值增加。通信连接器广泛应用于各个类型的通信设备，由于通信设备数的增加，网络节点数增长，相应的各个类型的通信连接器需求量大幅增长；而由于速率、功耗、体积等要求的提升，通信连接器均面临升级需求，5G 通信连接器的单体价值较 4G 提升较大。整体来看，通信连接器在 5G 时代“量价齐升”。

2019 上半年，连接器行业预计实现归母净利润 23.57 亿元，同比增长约 62.78%，增速较去年同期提升 48.97pct，行业整体保持较高增长。目前，国内高端连接器行业基本被国际巨头垄断，外资厂商约占中国连接器市场 50% 以上份额，在华为发布的 92 家核心供应商中，共 5 家连接器供应商，中美各两家（安费诺、莫仕，立讯精密、中航光电），日本 1 家（广濑）。相较国际巨头而言，国内中小连接器生产企业规模仍较小，在经历 30 余年的发展后，国内建立了较为完善的产业链以及培育储备了相关的技术和人才，国内龙头连接器厂商也在加大研发投入，未来几年有望加速突破高端领域。此外在当前贸易环境不确定性下，自主可控价值凸显。自被美国政府列入“实体清单”后，华为高度重视核心技术和基础器件的可控性和安全性，不断加快产品软硬件的国产替代速度，也正制定计划制定连接器标准，实现连接器的自主可控。我们认为在此背景下，国产替代进程有望加速，高端市场拓展步伐或加快，具备一定研发能力的连接器龙头厂商有望受益。

图 22: 连接器行业中报业绩持续高增长



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 6: 连接器重点公司中报业绩预告

公司	2019Q1 归母净利润 (万元)	yoy	2019H1 归母净利润(预告) (万元)	yoy
中航光电	23,289.31	39.14%	-	-
航天电器	7,773.36	20.01%	-	-
电连技术	4,288.71	-33.59%	8,250.00 ~ 11,900.00	-32.67% ~ -2.88%
立讯精密	61,597.48	85.04%	140,390.75 ~ 156,907.31	70.00% ~ 90.00%
金信诺	2,037.53	-59.41%	2,736.63 ~ 4,561.05	-70% ~ -50%
得润电子	2,180.37	-33.91%	-	-
永贵电器	2,448.11	-50.20%	5287.19 ~ 6797.82	-30% ~ -10%
长盈精密	4,325.12	42.91%	10,966.31 ~ 12,794.03	20% ~ 40%
太辰光	3,492.98	62.27%	9,500.00 ~ 11,000.00	52.32% ~ 76.37%
徕木股份	1,028.67	1.68%	-	-

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

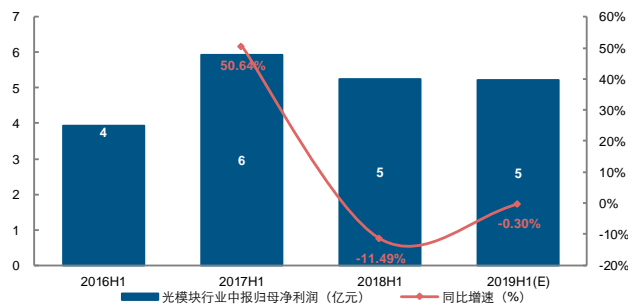
光模块: 电信市场需求走强, 业绩向上拐点确立

2019 年年度策略报告里, 我们认为 2018 年电信市场和数通市场增速低预期的主因分别为量、价, 2019 年我们判断电信市场增速因为 4G 和 5G 需求共振迎来边际改善, 数通市场增速因为 100G 产品增速的大幅下降承压, 从 2019 年上半年的情况来看, 这一判断基本符合市场实际情况; 2019 年上半年, 4G 驱动的电信市场需求改善已经在主要光模块厂商体现, 下半年, 伴随 5G 需求起量, 这一趋势有望延续; 5G 前传光模块招标的结束, 由于新厂商的进入, 原有龙头份额出现较大波动, 但 2019 年份额指引性仍不强。运营商直采光模块模式或迎来实质性突破, 光模块厂商影响或中性; 中长期来看, 全球光模块行业站在 5G 和数通 400G 升级驱动的高增长新起点上, 而伴随国内光模块厂商在高端光模块市场的竞争力提升及海外厂商资产剥离, 高端光模块国产替代或出现更大范围的进展, 国内光模块厂商迎来“双重利好”。而伴随全球竞争逐渐从国内厂商和国外厂商转变为国内厂商, 激烈程度或加剧, 建议优选受益行业增速提升且具备份额提升潜力的国内厂商, 重点推荐剑桥科技、光迅科技、中际旭创, 建议重点关注新易盛、

博创科技。

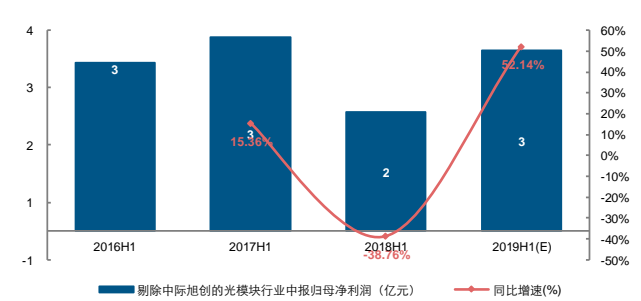
2019 年上半年，光模块行业中报归母净利润预计约为 5.22 亿元，同比下滑 0.30%，增速同比下滑幅度减少 11.19pct，剔除中际旭创，光模块行业中报归母净利润预计约为 3.15 亿元，同比增长 52.14%，较去年同比回升 90.90pct。业绩向上拐点确立，我们认为主要原因为：2019 年上半年，受益于低频重耕带来的 4G 需求回升及 5G 增量需求，电信光模块市场业绩大幅回升，驱动整体光模块行业业绩增速回升。2019 年 Q1，受 100G 数通光模块库存消化导致的出货量同比大幅下降影响，中际旭创业绩下滑，2019 年二季度，库存消化逐渐接近尾声，主要云服务商 100G 订单重启，业绩季度环比改善。2018 年上半年，电信光模块行业受设备商需求下滑及“中兴事件”影响，基数相对较低。

图 23：2019 年上半年光模块行业业绩增速回升



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 24：2019 年上半年剔除中际旭创的光模块行业业绩增速大幅回升



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 7：光模块重点公司中报业绩预告

公司	2019Q1 归母净利润 (万元)	yoy	2019H1 归母净利润(预告) (万元)	yoy
光迅科技	6,392.95	-17.80%	-	-
新易盛	3,241.13	991.05%	7,900 ~ 8,400	621% ~ 654%
天孚通信	3,387.44	23.53%	7,335.25 ~ 8,150.28	35% ~ 50%
博创科技	340.31	-75.77%	400 ~ 850	-86.26% ~ -70.81%
中际旭创	9,949.99	-32.66%	18,700 ~ 22,800	-40.99%~-28.05%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

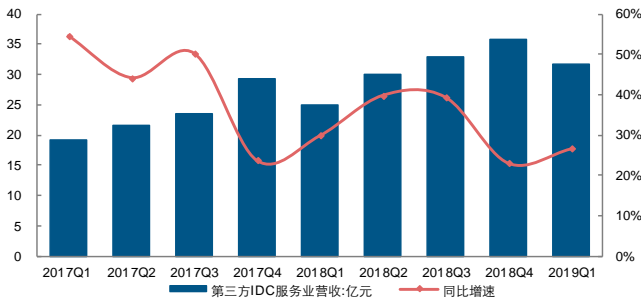
IDC：业绩持续高增长，高景气度有望持续

2019 年以来，A 股主要上市 IDC 服务商维持高增长，在单机柜租用价格持续稳定背景下，营收、业绩、毛利率和资产负债率等财务指标向好，行业高景气延续；短期，一线城市及周边 IDC 供需紧张态势不变，5G 加速商用或驱动行业中长期高增长持续；国内上市第三方 IDC 服务商成长性优于海外龙头厂商，叠加外资流入趋势，EV/EBITDA 估值仍有提升空间；外部环境不确定的背景下，IDC 服务行业有望享受确定性溢价，建议优选财务策略稳健，机柜扩张空间大的标的。

机柜价格持续稳定，行业高景气延续

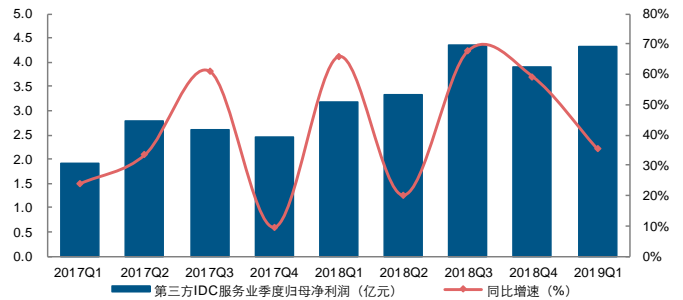
2019 年一季度 A 股上市的主要第三方 IDC 服务商实现营收合计 31.64 亿元，同比增长 26.49%，实现归母净利润 4.32 亿元，同比增长 35.45%，继续维持高增长态势，毛利率维持相对稳定，资产负债率仍处低位，行业高景气度持续验证。

图 25：2019 年一季度第三方 IDC 服务业营收继续高增长



资料来源：Wind，长江证券研究所

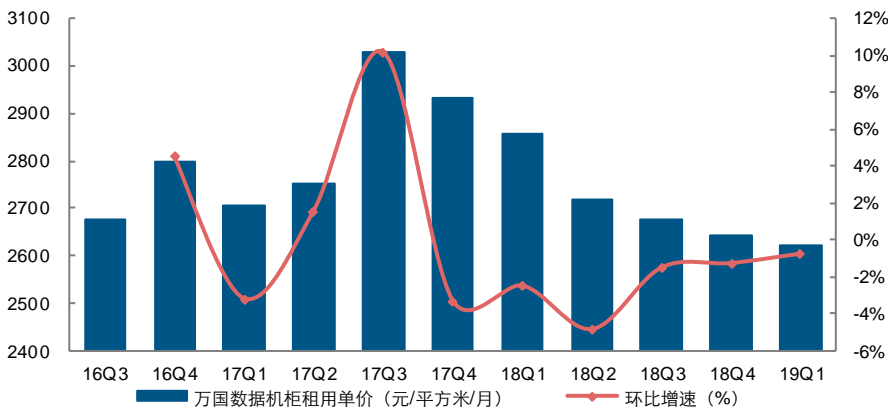
图 26：2019 年一季度第三方 IDC 服务业业绩继续高增长



资料来源：Wind，长江证券研究所

从国内第三方 IDC 服务龙头厂商万国数据披露的公开数据来看，自上市以来公司季度 IDC 机柜租用价格保持了持续相对稳定，2017 年以来，出现了小幅下降，主因或为公司需求规模大&议价能力强的云计算大客户收入占比的持续提升；虽光环新网、宝信软件等第三方 IDC 服务企业无公开的机柜租金数据，但从其 IDC 服务业务的毛利率水平看，近年来保持了相对稳定甚至提升趋势，或为其机柜租用价格相对稳定的反映。

图 27：近年来一、二线城市机柜平均租用价格相对稳定（万国数据）



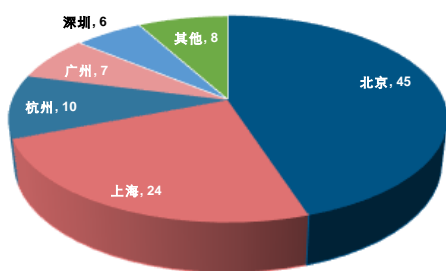
资料来源：万国数据官网，长江证券研究所

5G 加速商用，行业增速或持续提升

短期来看：一线城市 IDC 供需紧张态势难以逆转：需求层面来看，由于国内 IDC 服务需求的主力客户为云服务商、大型互联网厂商、金融企业和普通企业，除普通企业外的其他客户主要分布在一线城市，并且由于聚集效应，未来此种态势难以改变，一线城市及周边 IDC 服务需求仍会持续高增长；供给层面来看，近期，北京、上海和深圳先后发布未来几年 IDC 机柜规划，从能耗指标等方面进行了严格控制，三地 IDC 机柜规划难以支撑需求增长。从美国经验来看，一线城市 IDC 供需持续紧张态势难以改变。我们认为，国内一线城市 IDC 供需紧张态势难以逆转。

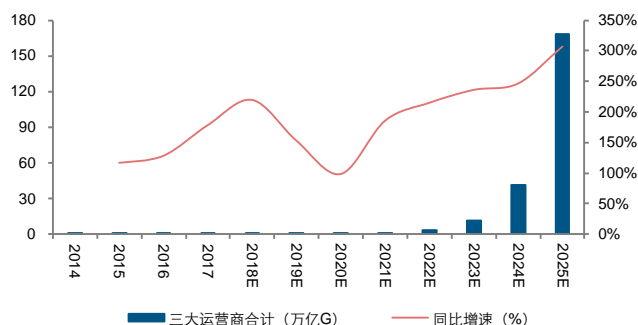
中长期来看，5G 加速商用或驱动行业需求增速提升：我们在三大运营商 4G 历史数据基础上，通过假设 5G 时期三大运营商 5G 客户渗透率、DOU 及其流量占比数据，测算了 2020-2025 年国内移动互联网接入流量。从测算结果来看，国内 5G 时期的移动互联网接入流量增速中枢有望从目前的 200%提升到 300%左右，呈现继续爆发趋势。考虑到未来边缘计算 IDC 需求占比的提升，未来国内二三线城市 IDC 需求占比有望提升，核心城市供给限制对 IDC 市场规模增长的限制有望得到较大程度的缓解，国内移动互联网接入流量增速中枢的提升有望驱动 IDC 市场规模增速中枢提升，2020-2025 年国内 IDC 市场规模增速中枢或提升到 40%以上。

图 28：2018 年国内 100 强互联网企业超过 80%分布在一线城市



资料来源：工信部官网，长江证券研究所

图 29：国内三大运营商合计流量（万亿 G）

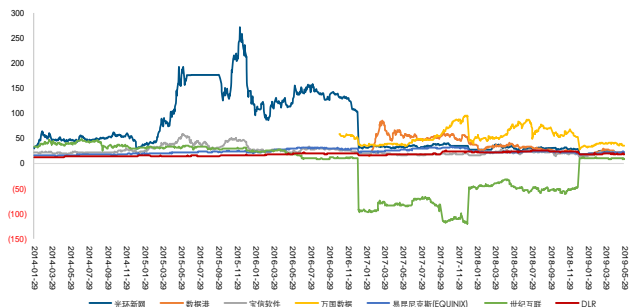


资料来源：工信部官网，三大运营商官网，长江证券研究所

成长性溢价&外资流入, A 股第三方 IDC 服务商估值仍有提升空间

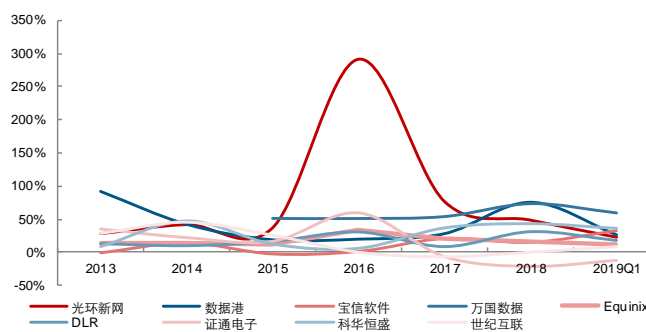
考虑到第三方 IDC 服务商折旧摊销占比高，海外投资者通常用 EV/EBITDA 作为其主要估值指标。从全球主要第三方 IDC 服务商 EV/EBITDA 来看，国内除万国数据外的厂商略低于海外龙头 EQUINIX。从成长性来看，海外第三方 IDC 服务商 EQUINIX 近年来增速平稳，在 10%+左右，而国内第三方 IDC 服务商营收增速显著高于海外，万国数据突出的营收增速在纳斯达克获得较高估值溢价，叠加外资中长期持续流入，我们认为，国内上市的第三方 IDC 服务商未来估值仍有提升空间。

图 30：全球主要第三方 IDC 服务商估值（EV/EBITDA）



资料来源：工信部官网，长江证券研究所

图 31：全球主要第三方 IDC 服务商近年来营收增速

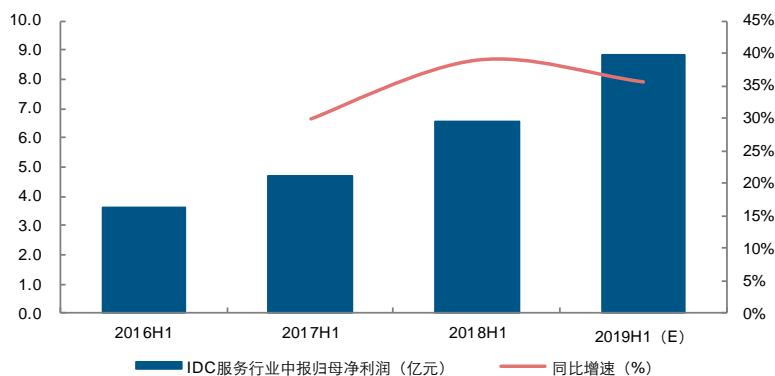


资料来源：工信部官网，三大运营商官网，长江证券研究所

2019 上半年，第三方 IDC 服务行业预计实现归母净利润 8.86 亿元，同比增长 35.47%，增速较去年同期下滑 3.38pct，但仍保持 30%以上的高增长。我们认为，主要原因在于，核心城市 IDC 供需紧张态势不变，第三方 IDC 服务商机柜租金具备支撑力。伴随第三

方 IDC 服务商在核心城市周边机柜资源的持续扩张，整体行业维持高增长。云计算短期需求仍将高增长，5G 驱动 IDC 服务业中长期高景气度维持。

图 32：第三方 IDC 服务行业中报业绩持续高增长



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 8：IDC 重点公司中报业绩预告

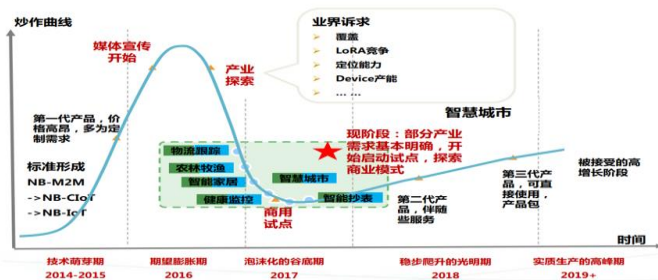
公司	2019Q1 归母净利润 (万元)	yoy	2019H1 归母净利润(预告) (万元)	yoy
光环新网	19,516.15	41.41%	38,000 ~ 42,000	30.18% ~43.89%
宝信软件	20,122.46	36.40%	-	-
数据港	3,598.73	6.87%	-	-

资料来源：公司公告，长江证券研究所

物联网：连接爆发推动行业持续高增长

物联网将接棒互联网成为新增长极。有线连接把 10 亿人连接起来用了 100 年（1900-2000 年），无线通信把 50 亿人连接起来用了 25 年。而物的连接或将在短短几年间达到百亿级连接，成为数字经济的新基础设施之一。

图 33：物联网经过炒作周期步入明确发展期

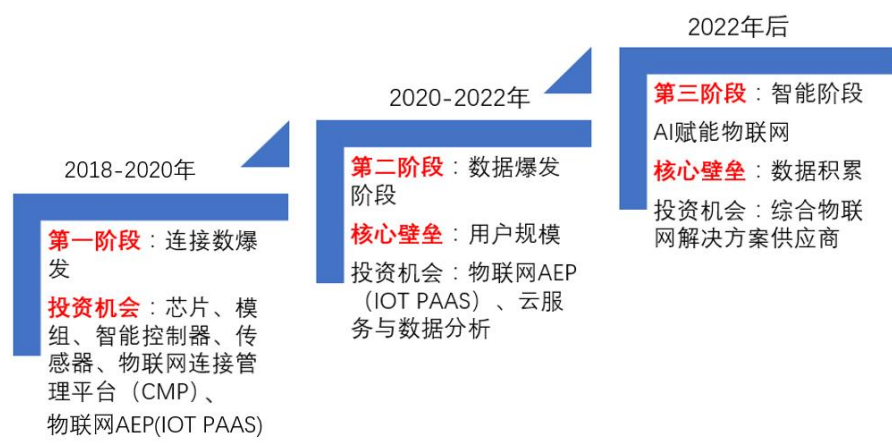


资料来源：华为公司，长江证券研究所

物联网跨越式发展，当前处于连接爆发阶段。物联网的发展具备梅特卡夫定律的特征。梅特卡夫(Metcalfe)法则是指网络价值以用户数量的平方的速度增长。物联网设备连接后，各类设备之间的互操作性和联动，以及设备连接后形成监测、控制、分析、优化等功能将带来更大价值。目前联网设备的数量还未突破临界点，网络效应暂不明显。在这个意义上来说，物联网的发展首先需要将连接设备的数量推升至临界点，也就是说在产业化初期尽量降低物联网的连接门槛非常关键。

我们认为，物联网发展路径将分为三个阶段。第一阶段为大连接阶段。通过终端和联网方式的多样化，越来越多的设备在放入通信模块后通过移动网络（LPWA/2G/3G/LTE/5G等）、WiFi、蓝牙、RFID、ZigBee等连接技术联网，实现海量终端泛在连接和管理；第二阶段为大数据阶段。伴随海量终端入网，产生海量数据，形成物联网大数据。在这一阶段传感器、终端、连接管理将进一步智能化，标准化和多样化的数据被采集和传送到云平台进行处理，从物联网大数据中得到洞察，挖掘数据价值；第三阶段为人工智能阶段。物联网产生数据通过智能分析和行业应用将体现出核心价值。

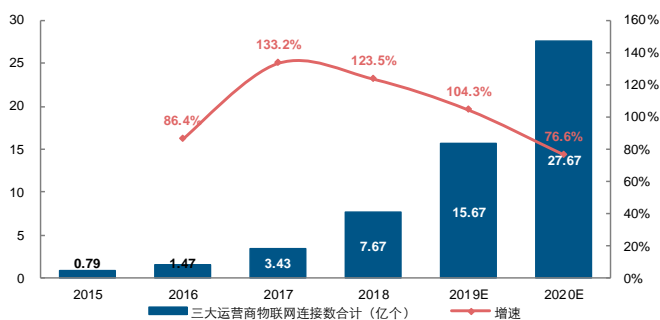
图 34：物联网发展三阶段



资料来源：长江证券研究所

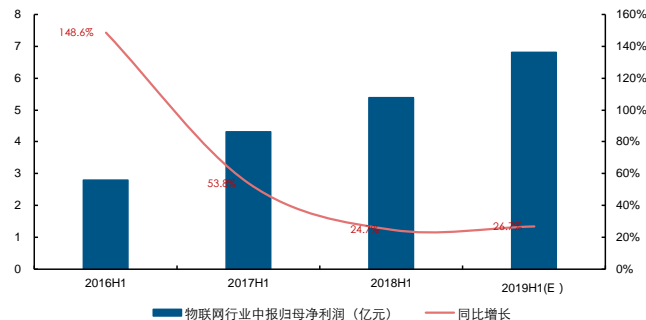
2019年上半年，物联网行业重点公司中报业绩预计达到6.81亿元，同比增长26.7%。同时，我们注意到，2018年行业重点公司的平均ROE（摊薄）为12.1%，维持在较高水平。我们认为，物联网行业连接数爆发，是行业高景气的根本原因。2018年，三大运营商物联网连接数达到7.67亿，同比增长123.45%；预计2020年三大运营商物联网连接数达到27.67亿个，2018-2020年连接数复合增速达到90%。

图 35：三大运营商物联网连接数爆发（亿个）



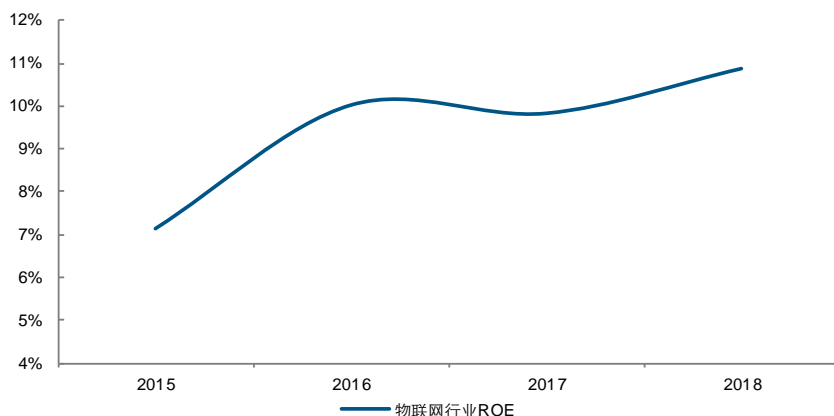
资料来源：三大运营商官网，长江证券研究所

图 36：物联网行业中报业绩（统计重点公司）持续高增长



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 37: 物联网行业 ROE(统计重点公司)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 9: 物联网行业重点公司一季度业绩情况与中报业绩预告

公司	2019Q1 归母净利润(万元)	yoy	2019H1 归母净利润(预告)(万元)	yoy
拓邦股份	5,202.07	22.30%	16,443.48~21,924.64	50.00%~100.00%
和而泰	6,022.00	23.14%		
高新兴	13,402.77	10.89%	21,500 ~28,500	-14.19%~13.74%
移为通信	2,697.92	371.28%	6088.73~6575.82	25%~35%

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资建议: 围绕业绩兑现确定性, 优选赛道和标的

通过梳理通信行业重点板块: (1) 无线系统设备产业链率先爆发。受益运营商资本开支回暖, 移动通信网络资本开支成为结构重点, 无线系统设备产业链景气度迅速攀升, 主设备商中兴通讯业绩扭亏为盈, 下半年业绩有望进一步加速释放; 同时, 无线射频重点公司 2019Q1 业绩平均同比增长 164.63%, 中报业绩预计增长约 274.33%, 加速延续 Q1 高增长态势; (2) 光传输产业链。以烽火为代表的传输设备企业自年初以来跑输大盘, 5G 首批传输设备集采即将落地, 相关传输设备厂商投资拐点将至; 电信光模块行业主要公司 2019 年中报归母净利润预计约为 5.22 亿元, 同比下滑 0.30%, 增速同比下滑幅度减少 11.19pct。 (3) 2019 上半年, 连接器行业预计实现归母净利润 23.57 亿元, 同比增长约 62.78%, 增速较去年同期提升 48.97pct, 行业整体保持较高增长。 (4) 第三方 IDC 服务行业预计 2019 上半年业绩同比增长 35.47%, 主要受益于流量爆发、核心城市及周边地区 IDC 供需持续紧张。 (5) 物联网行业重点公司中报业绩预计同比增长 26.7%, 主要受益连接数持续爆发且处于起步阶段。我们对下半年持乐观态度, 从业绩兑现逻辑出发, 推荐中兴通讯、无线射频产业链公司、光环新网、烽火通信、中际旭创、光迅科技、剑桥科技。

5G 重点公司推荐

中兴通讯

公司恢复经营后，主营业务恢复良好，主营毛利率维持 40%，盈利能力未受损；5G 风口来临，无线市场弹性大，公司有望开启新一轮增长；国内和全球移动流量持续爆发，推动移动网络投资将持续维持高水平；我们认为在贸易战的打压下公司处于低估，拐点明显。公司有望迎来戴维斯双击。我们预计 2019-2021 年净利润为 50.12 亿、64.54 亿、85.01 亿，2019-2021 年 PE 分别为 26 倍、20 倍、15 倍，重点推荐，“买入”评级。

光环新网

云计算和 5G 有望驱动未来 IDC 服务需求持续爆发，第三方 IDC 服务厂商有望凭借网络中立、技术优势和快速响应能力继续提升市场份额。公司核心城市资源壁垒深厚，客户结构多样，盈利能力优异，有望充分享受行业高增长；公司与 AWS 合作持续深化，考虑到 AWS 全球领先的云计算产品竞争力，公司云计算业务有望跟随 AWS 国内市场开拓持续爆发。我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 8.72 亿、11.95 亿、14.83 亿，对应 PE 32 倍、23 倍和 19 倍，重点推荐，“买入”评级。

光迅科技

公司为电信光器件市场龙头厂商，5G 先后驱动传输和无线接入需求高增长，公司子系统、传输和基站光模块业务迎高速增长机遇，龙头地位稳固，受益确定性高；数通市场中长期成长性不变，公司大客户突破奠定高速增长基础；25G 芯片突破在即，助力公司 100G/25G 光模块产品竞争力提升，且未来光芯片资产稀缺性进一步凸显，具备高估值属性。我们预计公司 2019-2021 年净利润为 4.05 亿、5.47 亿和 6.57 亿元，对应 PE 43 倍、32 倍和 26 倍，重点推荐，“买入”评级。

烽火通信

5G 商用传输先行，公司作为国内传输设备龙头，光通信技术领先将享受 5G 传输网投资增加带来的红利。通过对运营商的 5G 传输设备测算，我们认为武邮、大唐的合并，重组后集团公司有望实现有线+无线的全面布局，有望提升公司在 5G 时期的运营商市场份额。随着 5G 建设全面加速，公司可转债方案落地，国内传输网投资开启在即，烽火有望迎来投资拐点。我们预计烽火 2019-2020 年的净利润将达到 10.09 亿、12.61 亿、16.39 亿，当前股价对应 PE 分别为 31 倍、25 倍、19 倍，重点推荐，“买入”评级。

中际旭创

公司拥有独特的并行封装工艺、快速的产品升级能力和领先的量产能力，在 100G 数通光模块市场持续领先。2019 年 100G 数通光模块市场增速或继续下滑，2020 年在 400G 大规模放量驱动下，数通市场有望恢复高速增长。公司率先开发 400G OSFP/QSFP-DD，目前已通过主要客户认证，具备批量出货能力，有望继续引领 400G 时代；5G 时代，基站光模块市场空间极大拓展。公司调整战略布局，加大 5G 基站光模块投入，率先送样测试并获得 5G 基站光模块集采订单，有望成为 5G 基站光模块市场的有力竞争者，受益确定性强，打开成长空间；400G 传统方案进展更快，硅光固有缺陷及较为单一的供应商限制硅光份额提升，市场或对硅光短期冲击过度悲观。我们预计公司 2019-2021

年归母净利润分别为 6.85、9.05、12.54 亿元，对应 PE 分别为 35 倍、26 倍、19 倍，重点推荐，“买入”评级。

剑桥科技

公司发布定增预案，落地后助力光模块产能扩张，或带来增量光模块收入近 17 亿元，夯实公司业绩高增长基础；Oclaro 收购落地后，公司先后顺利承接亚马逊、华为等大客户，其他设备商和云服务商客户正持续突破，考虑到公司收购资产大客户丰富且马来西亚生产基地启用，外部风险抵御能力强；公司 4G/5G 一体化小基站批量出货，未来或受益设备商客户小基站市场份额的提升，且其他无线网络设备业务持续高增长。预计公司 2019-2021 年净利润分别为 1.20、1.86 和 2.60 亿元，对应 PE 31、20 和 15 倍，重点推荐，“买入”评级。



投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会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公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 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。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 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。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。