

2021年01月10日

乐观看待板块反弹，运营商、设备商迎来估值洼地

通信行业

1、乐观看待板块反弹，运营商、设备商迎来估值洼地

受中美科技争端及 5G 建设周期影响，行业整体 PE 及市值占比均处于历史低位水平，资金及情绪持续走低，行业现估值低洼。

行业估值结构性分化，包括专网通信、北斗、IDC、物联网及光模块等子板块仍保持较高估值，而受 5G 建设周期及外部因素扰动影响，运营商、设备商估值达到历史低位，值得重点关注。

- (1) 运营商：基本面持续改善，ADR 摘牌等短期因素或将加速估值修复。随着运营商移动业务考核转向，市场竞争趋缓，同时千兆入户及 5G 建设带来家庭宽带及 2B 业务机遇拉动基本面持续改善，股息率也保持在历史高位水平。ADR 摘牌短期扰动股价持续下探，估值洼地加深，有望加速估值修复。相关受益标的包括**中国移动（港股）、中国电信（港股）、中国联通（港股）**。
- (2) 设备商：业绩确定性高，估值较低。在 2020 年疫情后运营商加速 5G 建设，拉动整体上游业绩加速增长，全年业绩受疫情影响较小，同时持续稳健的运营商 5G 资本开支保证上游业绩增长。目前设备商处于历史估值较低水平，考虑其业绩确定因素影响，有望在行业估值体系相对较低水平下加速反弹。相关受益标的包括**中兴通讯、紫光股份、烽火通信**。

2、中长期，持续关注 5G 应用方向：车联网、工业互联网、AR/VR 等；军工通信；卫星互联网等长期产业趋势确定的子板块。

长期推荐公司包括：航天信息（计算机联合覆盖）、TCL 科技（电子联合覆盖）、紫光股份（计算机联合覆盖）金卡智能（机械联合覆盖）、东方国信（计算机联合覆盖）、平治信息等。

3、风险提示

5G 建设发展不及预期，疫情反复带来的不确定性风险，系统性风险。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

分析师：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

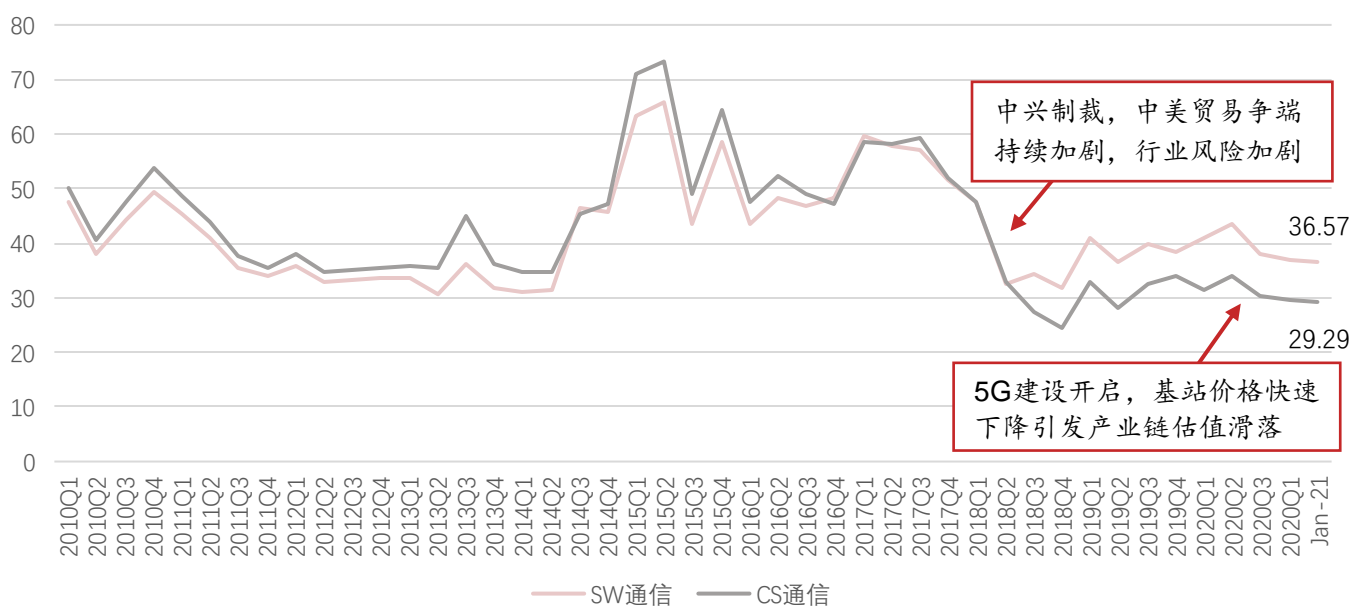
SAC NO: S1120119060016

1. 乐观看待通信板块反弹，运营商、设备商迎来估值洼地

1.1. 受中美争端及 5G 建设周期影响，资金及情绪持续走低，行业整体估值低洼

从 PE 角度看，通信行业整体估值水平处于近十年来历史低位。根据申万行业指数，截止本周行业整体 PE (TTM) 为 36.57，处于近十年来绝对低位水平。受持续的中美贸易争端以及 5G 建设周期影响，行业估值不断下探至历史底部水平。

图 1 通信行业历史 PE 估值水平 (TTM, 整体法)



资料来源: wind, 华西证券研究所

根据 wind 一致性预期，申万通信行业 2021 年净利润预计增速为 33%，对应 2021 年 PE 为 29.10，显著低于电子、计算机等行业。

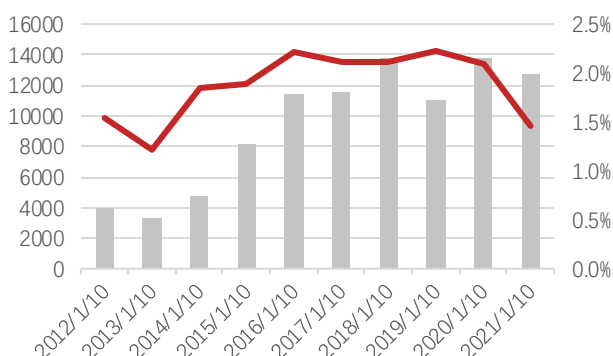
表 1 TMT 及部分成长行业收入及净利润增速预期情况

	2021 年收入预测增速	2021 年净利润预测增速	2021 年预测 PE
SW 国防军工	19%	26%	81.09
SW 电气设备	25%	32%	42.25
SW 电子	22%	35%	37.37
SW 计算机	22%	35%	48.16
SW 传媒	30%	37%	29.37
SW 通信	13%	33%	29.10

资料来源: wind 一致性预期, 华西证券研究所

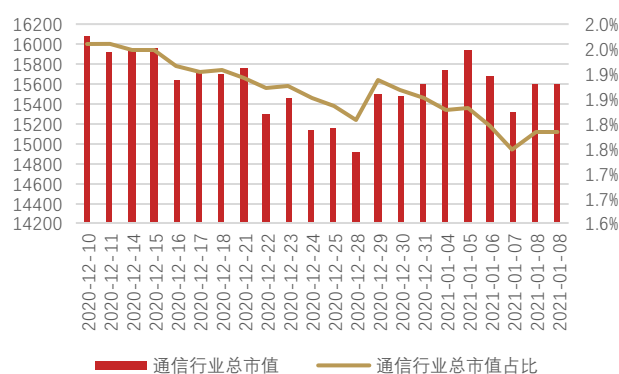
市值角度看，通信行业市值占比持续下探，资金及情绪持续走低：尽管跨年行情通信行业总市值有所回升，但受市场资金及情绪持续走低影响，整体行业市值占比持续下降，截止本周达到 1.8%，为近十年低位水平。

图 2 历史通信行业总市值及总市值占比（亿元）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 3 近一个月通信行业总市值及占比（亿元）



资料来源：wind，华西证券研究所整理

1.2. 行业估值结构性分化，运营商、设备商迎来估值洼地

行业估值结构性分化，包括专网通信、北斗、IDC、物联网及光模块等子板块仍保持较高估值，而受 5G 建设周期及外部因素扰动影响，运营商、设备商估值达到历史低位，值得重点关注。

表 2 通信部分子板块估值预测情况

板块	2021 预测净利润增速	2020 预测 PE	2021 预测 PE
运营商	21%	20.9	17.3
主设备商	30%	31.4	24.1
光通信设备及器件	39%	42.5	30.6
光纤光缆	42%	24.9	17.5
专网通信	33%	57.8	43.6
基站天线及视频	49%	60.4	40.5
大数据	23%	16.0	13.0
IDCCDN	67%	106.4	63.5
北斗	29%	80.7	62.5
广电运营	170%	551.5	204.4
终端分销	58%	29.8	18.9
物联网模块模组	46%	70.9	48.6
物联网终端	22%	22.0	18.1
网络及基站配套	35%	28.4	21.1
视频云	24%	43.6	35.1
铁塔灯杆	30%	22.1	17.0
小基站室分	147%	110.7	44.9

资料来源：wind 一致性预期，华西证券研究所

（1）运营商基本面持续改善，ADR 摘牌等短期因素或将加速估值修复：

由于持续提速降费的政策引导、移动用户渗透率见顶带来的存量博弈加剧竞争和高额资本开支，市场对国内运营商盈利能力预期持续降低，导致其估值无论从自身历史水平还是全球其他同行相比都处于绝对底部。随着运营商移动业务考核转向价值

用户，市场竞争逐渐趋于平缓，同时千兆入户及 5G 建设带来家庭宽带及 2B 业务机遇拉动基本面持续改善，同时股息率保持在历史高位水平，市场关注度回暖有望迎来估值修复。

表 3 全球运营商估值情况

名称	Ticker		市值 (亿美元)	BF P/E	LF P/BV
美国电话电报公司	T	US	2131.39	9.52	1.21
Verizon 通信股份有限公司	VZ	US	2422.03	11.67	3.72
BCE 股份有限公司	BCE	CN	393.45	16.49	2.98
泰勒斯电信公司	T	CN	267.84	21.05	2.78
罗杰斯通信股份有限公司	RCI/B	CN	241.78	15.49	3.04
Shenandoah 电信公司	SHEN	US	23.22	--	4.24
T-Mobile US 股份有限公司	TMUS	US	1653.14	41.78	2.56
电话和数据系统公司	TDS	US	22.42	16.11	0.47
United States Cellular 公司	USM	US	27.10	18.02	0.61
均值 (包括 T US)			798.04	19.33	2.40
名称	Ticker		市值 (亿港元)	BF P/E	LF P/BV
中国移动	941	HK	8354.00	6.25	0.62
中国联通	762	HK	1291.24	7.39	--
中国电信	728	HK	1521.53	5.71	0.35
数码通电讯	315	HK	46.43	14.18	0.93
电讯盈科	8	HK	347.06	45.82	2.66
香港电讯—S S	6823	HK	750.76	14.30	2.04
中华电	2412	TT	2363.59	26.84	2.31
远传	4904	TT	559.59	27.74	3.09
和记电讯香港	215	HK	56.87	21.45	0.48
亚太电信	3682	TT	106.79	--	1.23
台湾大	3045	TT	968.03	25.78	4.41
均值 (包括 941 HK)			1487.81	18.85	1.88

资料来源: Bloomberg, 华西证券研究所

ADR 摘牌属于短期扰动因素，或将加速估值修复。在 2021 年 5G 资本开支市场预期明朗情况下，我们认为 5G 建设将持续平稳推进，运营商 ADR 流通规模占比不超过总市值 2%，外部扰动因素仅影响短期股价持续下探，估值洼地加深有望加速估值修复。相关受益标的包括中国移动（港股）、中国电信（港股）、中国联通（港股）。

（2）设备商业绩确定性高，估值较低：

受制于中美贸易争端及 4/5G 建设换挡期影响，设备商近两年来估值持续下探，同时业绩增速放缓。在 2020 年疫情后运营商加速 5G 建设，拉动整体上游业绩加速增长，全年业绩受疫情影响较小，同时持续稳健的运营商 5G 资本开支保证上游业绩增长。目前设备商处于历史估值较低水平，考虑其业绩确定因素影响，有望在行业估值体系相对较低水平下加速反弹。相关受益标的包括中兴通讯、紫光股份、烽火通信。

2. 近期观点及推荐逻辑

近期重点关注：业绩稳健兑现、估值合理相关个股：朗新科技（计算机联合覆盖）、亿联网络、上海瀚讯（军工联合覆盖）。

中长期，持续关注 5G 应用方向：车联网、工业互联网、AR/VR 等；军工通信；卫星互联网等长期产业趋势确定的子板块。

长期推荐公司包括：航天信息（计算机联合覆盖）、TCL 科技（电子联合覆盖）、紫光股份（计算机联合覆盖）金卡智能（机械联合覆盖）、东方国信（计算机联合覆盖）、平治信息等。

3. 风险提示

5G 建设发展不及预期，疫情反复带来的不确定性风险，系统性风险。

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，2年证券研究经验，主要关注5G相关产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。