

纽交所摘牌运营商，低估值引关注

核心观点 (2021.0104-0108)

- **本周关注热点:** 2020年12月31日纽交所监管部门决定摘牌中国三大运营商，而在之后一周内两度反转相关决定。富时罗素与MSCI也分别于2021年1月7日与8日宣布将把中国移动、中国电信和中国联通香港从相关指数中剔除。
- **研究新观点:**
 - (1) 通信行业指数自2020年7月反弹到达高点后一路下行,2020年整体跌幅在28个SW一级行业中排名倒数第二(全年下跌8.33%)。2021年第一周排名倒数第五,相对仍显弱势。结合此前工信部表示2021年我国将建设60万以上5G基站,底线型表述逐渐增加行业确定性。我们认为美股摘牌三大运营商事件或刺激投资者关注到通信行业目前估值较低的事实,结合预期未来逐渐边际转好,通信行业配置时机已到,行情或即将开启底部上修过程。
 - (2) SW通信行业指数本周下跌1.26%,在28个SW一级行业中排名第24,TMT四个行业中排名第三,弱于电子(+4.79%)和传媒(-0.41%),强于计算机(-1.30%)。
 - (3) 本周,涨幅居前的个股为亿通科技(控股股东及实际控制人拟发生变化,或借助华米科技增强上市公司盈利能力)、爱施德(年度业绩预涨)、动力源(基站能源动力供应)、振芯科技(北斗导航系统)与深桑达A。
- **行业/公司动态:** 工信部支持重庆(两江新区)创建国家级车联网先导区;中国移动一号双终端业务陆续商用;高通推出全新骁龙480 5G移动平台,首次将5G扩展至搭载骁龙4系的移动终端。
- **短期关注的催化事件:** 1、运营商资本开支情况;2、5G新应用落地进展;3、十四五规划中明确近期完成的目标。
- **维持中长期看好方向:** 中长期我们看好IDC、交换机、光模块、超大宽带连接设备、物联网、车联网、工业互联网等。
- **核心组合上周表现**

股票代码	股票简称	周涨幅	年初至今	相对行业收益率
000063.SZ	中兴通讯	0.74%	0.74%	2.00%
300308.SZ	中际旭创	7.49%	7.49%	8.75%
300394.SZ	天孚通信	-7.54%	-7.54%	-6.28%
300136.SZ	信维通信	1.84%	1.84%	3.10%

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院

- **风险提示:** 1、5G建设不及预期的风险;2、运营商资本开支不及预期的风险;3、IDC发展不及预期的风险;4、贸易摩擦加剧的风险。

通信行业

推荐 维持评级

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang-yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519060004

特此鸣谢: 宋宾煌

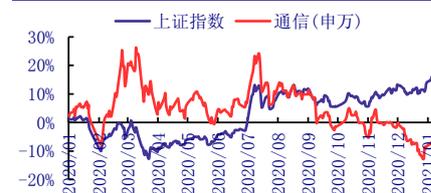
本周市场数据

	涨跌幅
上证综指	2.79%
沪深300	5.45%
创业板指	6.22%
SW通信(801770.SI)	-1.26%

行业估值(截止周五)

SW通信PE-TTM	37.07
SW通信PE-TTM历史分位点 (过去5年)	12.94%

行业指数表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

目 录

一、本周关注热点	2
美股摘牌三大运营商，一周内两度反转决定.....	2
二、研究新观点	2
(一) 市场回顾与判断.....	2
(二) 本周思考.....	3
三、行业重要动态跟踪	5
(一) 重大政策.....	5
(二) 运营商要闻.....	6
(三) 设备商要闻.....	6
三、重点公司公告跟踪	6
(一) 剑桥科技.....	6
(二) 移为通信.....	6
四、投资建议	6
(一) 短期配置策略.....	6
(二) 中长期看好方向.....	7
(三) 重点推荐标的.....	7
(四) 风险提示.....	9
五、附录：重要数据更新	10
(一) 最新基金持仓情况（2020 Q3）.....	10
(二) 运营商重要数据（2020-11）.....	11
(三) 蜂窝物联网用户数（2020-11）.....	12
(四) 移动互联网流量（2020-11）.....	12
(五) 通信业整体收入分拆（2020 Q3）.....	13
(六) 近期通信行业重要政策.....	13

一、本周关注热点

美股摘牌三大运营商，一周内两度反转决定

2020年12月31日，纽约证交所监管部门决定对中国三大运营商（中国移动、中国电信与中国联通）的美国存托凭证启动下市程序，依据是美国总统于2020年11月12日颁布的禁止美国人投资“有军方背景的中国企业”的行政令。而后一周内纽交所相关决定两度反转。富时罗素与MSCI也分别于2021年1月7日与8日宣布将把中国移动、中国电信和中国联通香港从相关指数中剔除。

评论：美股退市象征意义大于实质意义，市场此前已有一定预期。美国总统于2020年11月12日颁布禁止美国人投资“有军方背景的中国企业”的行政令，包含31家中资公司及其子公司，中国三大运营商也在其中。根据这项行政命令，从2021年1月11日起，美国投资者将不能购买这些公司的股票。而为沽清这些资产所做的交易最晚可以持续到2021年11月11日。三大运营商于2000年左右以ADR形式在美股上市，目前ADR总体规模不大，合计市值不到200亿元人民币，在三家公司总股本中的占比最大只有2.2%。三大运营商ADR在美国市场流动性不足，交易量很小，融资与定价功能缺失，我们认为此次摘牌以象征意义为主，影响较小。

二、研究新观点

（一）市场回顾与判断

SW通信行业指数本周下跌1.26%，弱于中小板指8.11%、创业板指6.22%、深证成指5.86%、沪深300指数5.45%和上证指数2.79%。在28个SW一级行业中排名第24，TMT四个行业中排名第三，弱于电子(+4.79%)和传媒(-0.41%)，强于计算机(-1.30%)。

本周，涨幅居前的个股为亿通科技（控股股东及实际控制人拟发生变化，或借助华米科技增强上市公司盈利能力）、爱施德（年度业绩预涨97.86%至118.23%）、动力源（基站能源动力供应）、振芯科技（北斗导航系统）与深桑达A；邦讯技术、中利集团、华星创业、永鼎股份与精伦电子等跌幅居前。

表1：SW指数上周涨跌幅前五板块

涨幅前五			跌幅前五		
排名	板块名称	本周涨跌幅	排名	板块名称	本周涨跌幅
1	有色金属	10.66%	1	纺织服装	-3.89%
2	农林牧渔	9.51%	2	房地产	-2.13%
3	电气设备	9.10%	3	公用事业	-1.52%
4	国防军工	6.90%	4	计算机	-1.30%
5	食品饮料	6.64%	5	通信	-1.26%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表 2: 通信板块上周涨跌幅前五个股

涨幅前五			跌幅前五		
排名	股票名称	本周涨跌幅	排名	股票名称	本周涨跌幅
1	亿通科技	38.43%	1	邦讯技术	-15.81%
2	爱施德	17.29%	2	中利集团	-14.86%
3	动力源	15.11%	3	华星创业	-14.54%
4	振芯科技	12.97%	4	永鼎股份	-14.17%
5	深桑达 A	9.44%	5	精伦电子	-13.95%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 本周思考

通信行业指数自 2020 年 7 月反弹到达高点后一路下行, 2020 年整体跌幅在 28 个 SW 一级行业中排名倒数第二(全年下跌 8.33%)。2021 年第一周排名倒数第五, 相对仍显弱势。结合此前工信部表示 2021 年我国将建设 60 万以上 5G 基站, 底线型表述逐渐增加行业确定性。我们认为美股摘牌三大运营商事件或刺激投资者关注到通信行业目前估值较低的事实, 结合预期未来逐渐边际转好, 通信行业配置时机已到, 行情或即将开启底部上修过程。

本周纽交所纽交所摘牌中国三大运营商引发关注, 同时之后一周两度更改相关决议引发深度讨论, 我们认为无论是否真正摘牌, 此事件对公司日常经营及基本面不产生实质影响。中国三大运营商主要经营地区为中国大陆地区, 收入几乎全部来源于大陆地区, 海外虽设有若干分公司, 但经营活动有限。中国拥有全球最大 4G 通信网络, 移动宽带网络覆盖和用户规模世界第一, 三大运营商在此基础上稳健发展, 经营情况持续提升。我国 5G 网络飞速发展, 截止 2020 年底三大运营商已建成超过 71.8 万座基站, 5G 终端连接数超过 1.8 亿, 近期 ARPU 值持续改善, 且在医疗、教育、公共卫生、城市建设等方面开展多个 5G 行业应用领域示范项目。

经过此次事件, 投资者逐渐关注到中国运营商近年稳健发展, 且目前估值显著低于国外同行, 我们认为未来或存在提升空间。目前中国三大运营商资费竞争趋于缓和, 转向重视发展质量。2020Q1-Q3 中国移动、电信和联通营业收入增速分别为 1.4%, 3.5%和 4.4%, 归母净利润增速分别为-0.3%, 1.7%和 10.2% (均未经审计), 而与中国移动收入规模相近的美国前两大运营商 AT&T 与 Verizon 同期营收与扣非归母净利为负增长(营收增速为-6.2%和-3.6%, 扣非归母净利润增速为-24.4%和-6.8%)。估值方面, 中国三大运营商港股 PE 估值约为 7-9 倍, 显著低于国外同行(AT&T 18x PE, Verizon 13x PE), 未来或存在提升空间。2020 年起我国进入 5G 网络建设高峰期, 而后将进入 5G 应用渗透增长期, 未来运营商逐渐由投资期转向收获期。三大运营商中, 中国联通(600050.SH)基础移动业务发展质量改善, 创新业务(政企与产业互联网等)收入持续增长, 叠加 5G 网络共建共享降低成本, 我们认为中国联通或将展现运营商最大业绩弹性。

从运营商投资与运行情况可窥见通信行业景气度将持续上行。国内运营商主导移动通信网络建设投资, 2020 年三大运营商的 5G 资本开支有望同比大幅增长, 占全年资本开支预算 50% 以上, 投资加大带动相关设备与应用景气度向上。2020 年三大运营商预计资本开支合计 3348 亿元, 同比增长 14.9%, 其中, 中国移动、中国联通、中国电信资本开支分别约为 1798 亿元、700 亿元、850 亿元。2020 年三大运营商 5G 相关的资本开支合计 1803 亿元, 同比增长 337.6%, 其中, 2020 年中国移动、中国联通、中国电信的 5G 资本开支分别为 1000 亿元、350 亿元、453

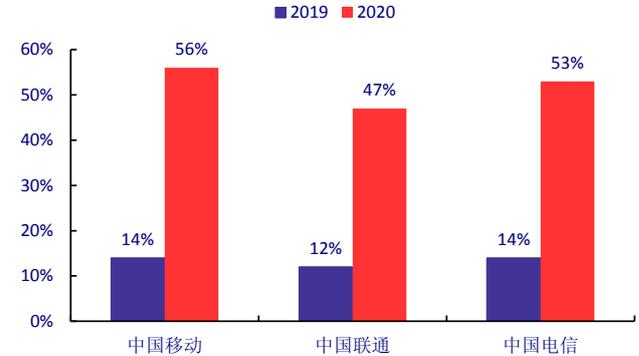
亿元。三大运营商 5G 资本投入占全年资本开支预算的 50%以上，大力推动我国 5G 网络建设进程。

图 1: 中国三大运营商资本开支 (亿元)



资料来源: Wind, 运营商公告, 中国银河证券研究院

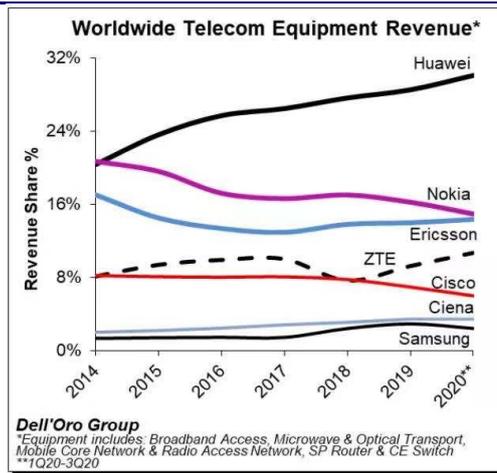
图 2: 中国三大运营商 5G 投资占比



资料来源: Wind, 运营商公告, 中国银河证券研究院

主设备方面, 中国电信设备厂商在全球份额持续增加, 5G 时代中国基站数量将占到全球一半, 国内相关供应商整体受益。2018 年, 全球前五家设备商的市场份额分别为华为 (28%)、诺基亚 (17%)、爱立信 (14%)、中兴通讯 (8%) 和思科 (8%)。中兴通讯为唯一一家国内上市的中国主设备厂商。2019 年全球电信设备市场收入份额排名前五的供应商分别是: 华为 (28%)、诺基亚 (16%)、爱立信 (14%)、中兴通讯 (9%) 和思科 (7%), 2019 年中兴通讯的市场份额提高了 2pct。Dell'Oro Group 称, 2020Q3 全球电信设备市场收入份额排名前五的供应商分别为: 华为 (30%)、诺基亚 (15%)、爱立信 (14%)、中兴通讯 (11%)、思科 (6%)、cinea (3%)、三星 (2%)。中国公司中华为持续占据第一位置, 中兴通讯市场份额持续提升, 未来有望延续提升势头。

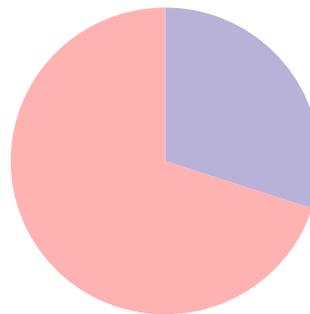
图 3: 全球电信设备商收入份额



资料来源: Dell'Oro, C114, 中国银河证券研究院

图 4: 大陆与全球其它地区 5G 无线网市场空间

- 中国基站数 50-60%, 价值量 25-30%
- 其它地区基站数 40-50%, 价值量 70-75%



资料来源: Dell'Oro Group, 中国银河证券研究院

在 2020 年已完成的国内 5G 基站招标中, 中国厂商获得 80%以上份额。2020 年中国移动招标 23 万个基站, 价值达 371 亿元, 其中华为、中兴、爱立信、信科建设基站报价分别为 16.1 万元/个、15.9 万元/个、15.5 万元/个、13.5 万元/个, 中标份额分别为 57.2%、28.71%、11.46%、2.63%。中国联通和中国电信共建招标 25 万个基站, 价值达 329 亿元, 其中华为及中兴合计约

占 86% 中标份额，爱立信及信科合计约占 14% 中标份额。华为、中兴两家在国内市场共计获得超过 85% 的份额。

图 5：中国联通和电信 5G 无线网招标结果

■ 华为+中兴 ■ 爱立信+信科集团

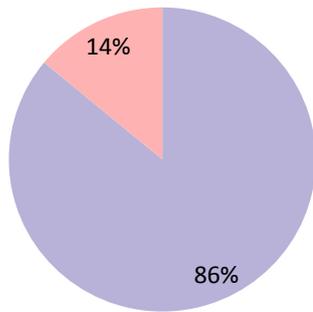
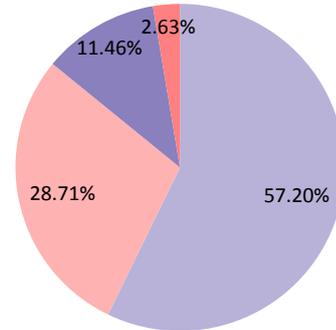


图 6：中国移动 5G 无线网招标结果

■ 华为 ■ 中兴 ■ 爱立信 ■ 信科集团



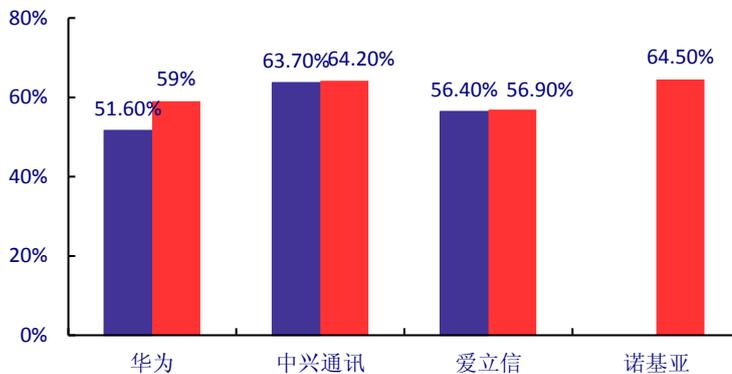
资料来源：运营商官网，中国银河证券研究院

资料来源：运营商官网，中国银河证券研究院

基站与设备市场竞争各家优势市场“区域”特征明显，再加上 2G、3G、4G 时期的技术积累，5G 时代的中国通信产业链公司将处于历史上最有利竞争地位。其中中国厂商华为与中兴优势市场在于国内，欧洲厂商诺基亚与爱立信主要占据欧美市场。三星主要市场为自身韩国市场，总体量较小。根据目前已公布的招标情况来看，中国与欧洲两大派系厂商加强维护自身优势区域市场“基本盘”，地域格局预计很难发生较大变动。

图 7：2018-2019 年四大主设备商“基本盘”市场营收占比

■ 2018 ■ 2019



资料来源：Wind，公司年报，中国银河证券研究院

三、行业重要动态跟踪

(一) 重大政策

1、工信部支持重庆（两江新区）创建国家级车联网先导区

近日，工业和信息化部复函重庆市人民政府，支持重庆（两江新区）创建国家级车联网先导区。工信部明确，该先导区的主要任务和目标是：在重点高速公路、城市道路规模部署蜂窝

车联网 C-V2X 网络,做好与 5G 和智慧城市发展的统筹衔接,完成重点区域交通设施车联网功能改造和核心系统能力提升,带动全网规模部署。结合产业基础和复杂道路交通特征,加强技术创新和产品研发,构建丰富实用的车联网应用场景,有效发展车载终端用户,带动产业转型升级和高质量发展。深化政策和制度创新,建立健康可持续的建设和运营模式,打造信息开放、互联互通的云端服务平台,完善安全管理体系,形成可复制、可推广的经验做法。

(二) 运营商要闻

1、中国移动一号双终端业务陆续商用

中国移动一号双终端业务 2020 年 9 月率先在上海商用后,今年 1 月起,天津、广州、深圳以及甘肃、江苏、吉林、四川、云南、浙江各市均已正式开通该业务。一号双终端,顾名思义是两个终端共享同一个号码的业务,该业务将用户的手机号码与可穿戴设备进行绑定(绑定后手机即为“主设备”,穿戴设备即为“副设备”),无论用户作为主叫或是被叫,主副设备均对外呈现同一号码。支持中国移动一号双终端业务的手表包括 Apple Watch S3/4/5/6、Apple Watch SE、HUAWEI WATCH PRO、OPPO Watch、中国移动 W10S 智能手表等。

(三) 设备商要闻

1、高通推出全新骁龙 480 5G 移动平台,首次将 5G 扩展至搭载骁龙 4 系的移动终端

高通推出全新骁龙 480 5G 移动平台,首次将 5G 扩展至搭载骁龙 4 系的移动终端。公司称骁龙 480 将进一步推动 5G 的普及,让用户享受到真正面向全球市场的 5G 连接和超越该层级的产品性能,从而带来用户需要的生产力和娱乐体验。

三、重点公司公告跟踪

(一) 剑桥科技

【政府补助@0108】上海剑桥科技股份有限公司及下属子公司自 2020 年 4 月 16 日至 2021 年 1 月 7 日期间累计收到各类政府补助资金人民币 6,897,109.00 元。

(二) 移为通信

【减持预披露@0108】持公司股份 90,000 股(占公司总股本比例 0.0372%)的股东张杰先生计划在减持计划预披露公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内,以集中竞价方式减持公司股份 22,500 股(占本公司总股本比例 0.0093%)。

四、投资建议

(一) 短期配置策略

目前通信行业估值处于历史较低位置,结合未来近两三年的 5G 建网高峰带来的较高行业景气度,我们认为目前通信行业布局时机已到。短期建议关注运营商 2021 年资本开支与招标计划

相关受益板块，包括主设备、光模块等。5G 相关新应用经过 2020 年预热升温后，2021 年大概率或有真正规模落地项目。随着中国 5G 用户渗透率逐渐提高，ARPU 底部反弹初现，运营商经营有望持续改善。

核心组合：中兴通讯；中际旭创；天孚通信；信维通信。

短期建议关注的催化事件：1、运营商资本开支情况；2、5G 新应用落地进展；3、十四五规划中明确近期完成的目标。

（二）中长期看好方向

中长期我们看好 6 大行业方向：

1、大型数据中心（IDC）及云网融合趋势下相关新基础设施（交换机与高速光模块等）。互联网基建和数据流量爆发提升数据中心景气度，我国数据中心对标国外仍有较大发展空间，未来有望持续受益于新基建建设。

2、大规模连接之物联网网络与设备终端（芯片、模组）。物联网为万物数字化之刚需，连接增长转向价值爆发。

3、低时延高可靠连接之工业互联网与相关专网网络与设备终端（芯片、模组）。工业互联网为大连接下之价值蓝海，获政策持续推动，设备商积极布局，各领域应用价值静待挖掘。

4、超大带宽连接之 5G ToC 端应用（如超高清视频直播、ARVR 与云游戏等）所需的网络传输设备。

5、下一代移动终端之车联网相关网络设施与终端装置（芯片、模组）。

6、其它国家层面基础要素相关的通信应用，如海底光网、量子保密通信、卫星互联网与北斗导航等。

（三）重点推荐标的

（1）中兴通讯（000063.SZ）

公司受益于 5G 建设，2020 年前三季度实现营业收入 741.29 亿元，同比增长 15.39%；实现归母净利润 27.12 亿元，同比下降 34.30%；实现扣非归母净利润 14.46 亿元，同比增长 103.59%。公司募集资金收购中兴微电子 24% 的股权，强化 5G 芯片设计环节竞争力，保障未来市场竞争力与盈利能力。公司在运营商、政企和消费者业务均发力，5G 时代有望充分受益。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.02/1.19/1.37 元/股。

（2）中际旭创（300308.SZ）

公司受益于国内外数据中心客户资本开支的增长和数据中心建设推进，及国内 5G 网络建设投入，2020 年前三季度实现营业收入 52.05 亿元，同比增长 58.49%；实现归母净利润 6.00 亿元，同比增长 67.62%；实现扣非归母净利润 5.20 亿元，同比增长 58.33%。数通市场建设回暖叠加电信 5G 网络建设启动带来光模块旺盛需求，公司作为光模块龙头有望凭借技术积累与产品交付优势持续享受行业发展高景气度。公司发行可转债募资用于研发新一代光通信技术与产品、

扩大公司高端光模块产能及优化公司财务结构，并实施第二期限制性股票激励计划，包括中层管理人员及核心技术(业务)骨干共 149 人(含控股子公司)。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.18/1.63/2.00 元/股。

(3) 中国联通(600050.SH)

提速降费阵痛期后公司实现业绩稳健增长,成本费用管控持续见效,期间费用率小幅降低。2020 年前三季度公司实现营业收入 2253.55 亿元,同比增长 3.79%;实现归母净利润 47.84 亿元,同比增长 10.84%,实现扣非归母净利润 49.48 亿元,同比增长 24.70%。公司基础移动业务发展质量改善,创新业务(政企与产业互联网等)收入持续增长,叠加 5G 网络共建共享降低成本,联通或展现运营商最大业绩弹性。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.22/0.28/0.32 元/股。

(4) 信维通信(300136.SZ)

公司为泛射频类产品龙头,充分受益于终端销售旺盛与通信器件需求提高。2020 年受疫情影响导致大客户新品延后,传统旺季 Q3 利润略微下滑。2020 年前三季度公司实现营业收入 43.40 亿元,同比增长 21.41%;实现归母净利润 7.46 亿元,同比下降 9.91%;实现扣非归母净利润 7.03 亿元,同比下降 5.36%。公司持续研发打造技术驱动型企业,新产品型号市场份额稳定提升。未来随着 5G 手机和无线充电渗透率提升,高价值量的 5G 天线与射频器件叠加无线充电模组出货增加或将有助于公司维持较高毛利率。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.36/1.80/2.20 元/股。

(5) 新易盛(300502.SZ)

受益于数据中心市场的高速发展及 5G 网络建设的加速,公司中高速率产品出货量持续增长,公司单季度业绩创近年新高。2020 年前三季度公司实现营业收入 14.37 亿元,同比增长 86.38%;实现归母净利润 3.42 亿元,同比增长 157.06%;实现扣非归母净利润 3.33 亿元,同比增长 164.47%。公司通过募投项目加大高速率光模块产能,充分把握市场需求带来的业绩高弹性机遇。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.25/1.74/2.14 元/股。

(6) 天孚通信(300394.SZ)

数据中心与 5G 网络带动光模块需求爆发,公司受益于与之配套的无源器件与封装环节。2020 年前三季度公司实现营业收入 6.57 亿元,同比增长 71.24%,归母净利润 2.14 亿元,同比增长 69.90%。扣非归母净利润 1.99 亿元,同比增长 75.33%。公司持续投入打造产品研发、高效运营和规模量产能力,国内外优质客户认可保障市场地位。公司募投项目重点加码高速光引擎和配套产品的开发,并参与多个客户 400G/800G 产品的研发。公司收购天孚精密和北极光电补充多个关键部件产品线。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.36/1.84/2.31 元/股。

(7) 光迅科技(002281.SZ)

受新冠疫情影响,公司一季度业绩下滑较为明显,但二三季度持续高增长。2020 年前三季度公司实现营业收入 42.52 亿元,同比增长 9.14%;实现归母净利润 3.89 亿元,同比增长 46.39%;实现扣非归母净利润 3.64 亿元,同比增长 52.23%。公司持续实行降本增效措施下,毛利率改善较为明显。受益于丰富产品线与高端新产品良率改善,公司今年全年净利增速有望达到新高。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.70/0.85/0.98 元/股。

表 3: 重点公司估值一览

证券代码	证券简称	EPS/ (元/股)				PE			
		2019	2020 (E)	2021 (E)	2022 (E)	2019	2020	2021	2022
000063.SZ	中兴通讯	1.22	1.02	1.19	1.37	27.70	32.20	27.60	23.97
300308.SZ	中际旭创	0.72	1.18	1.63	2.00	71.51	43.57	31.54	25.71
300502.SZ	新易盛	0.90	1.25	1.74	2.14	64.73	46.14	33.15	26.95
300394.SZ	天孚通信	0.84	1.36	1.84	2.31	67.83	40.79	30.15	24.01
600050.SH	中国联通	0.16	0.22	0.28	0.32	29.94	21.59	16.96	14.84
300136.SZ	信维通信	1.05	1.36	1.80	2.20	42.54	33.13	25.03	20.48
002281.SZ	光迅科技	0.53	0.70	0.85	0.98	59.79	44.00	36.24	31.43

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

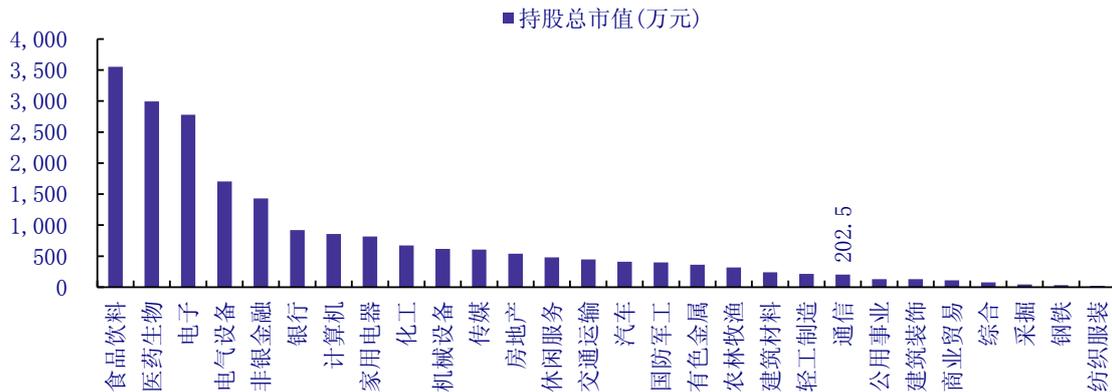
(四) 风险提示

- 1、5G 建设及应用不及预期的风险;
- 2、运营商资本开支不及预期的风险;
- 3、IDC 发展不及预期的风险;
- 4、贸易摩擦加剧的风险。

五、附录：重要数据更新

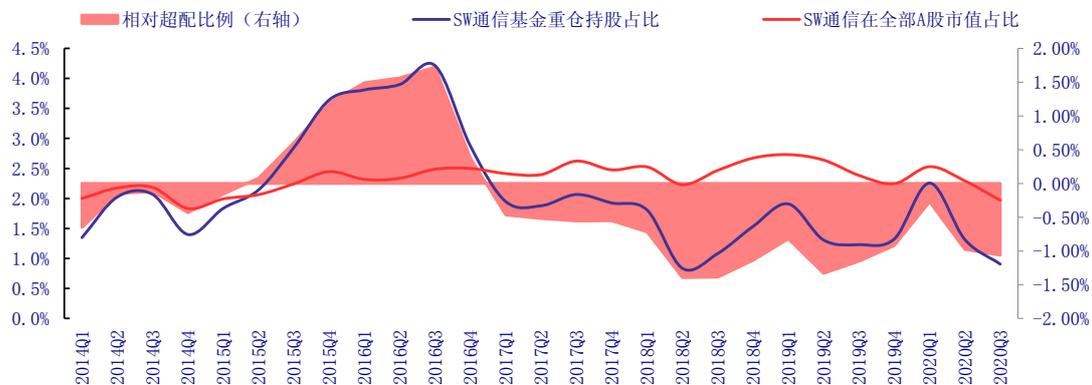
(一) 最新基金持仓情况 (2020 Q3)

图 8：基金重仓行业市值



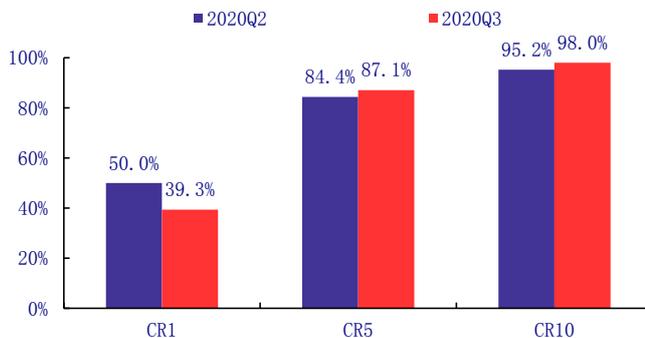
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图 9：通信行业基金重仓超配比例



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图 10：通信行业基金持仓集中度



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

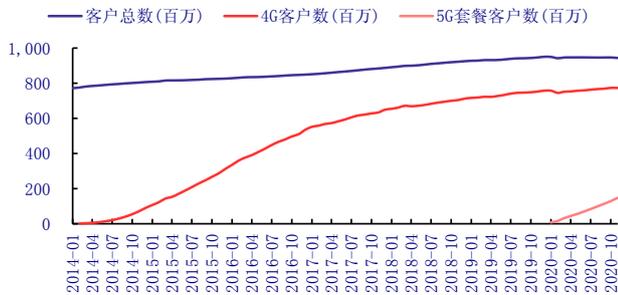
图 11：通信行业基金重仓前十大个股变化

持仓 市值 排名	2019Q4		2020Q1		2020Q2		2020Q3	
	股票简称	占流通股比例	股票简称	占流通股比例	股票简称	占流通股比例	股票简称	占流通股比例
1	中兴通讯	6.8	中兴通讯	13.4	中兴通讯	8.3	中兴通讯	7.0
2	亿联网络	33.4	光环新网	4.3	亿联网络	9.3	亿联网络	13.0
3	中国联通	1.8	亿联网络	11.2	新易盛	16.7	新易盛	17.4
4	光环新网	3.5	中国联通	1.1	中天科技	3.9	七一二	10.1
5	星网锐捷	4.9	烽火通信	2.2	天孚通信	9.4	中天科技	4.9
6	新易盛	7.8	中天科技	5.9	七一二	6.0	光迅科技	3.9
7	天孚通信	6.3	新易盛	10.9	星网锐捷	2.4	天孚通信	8.2
8	烽火通信	0.9	星网锐捷	3.2	光环新网	1.1	移远通信	1.6
9	太辰光	8.0	中际旭创	1.0	鹏博士	3.0	光环新网	0.6
10	平治信息	5.2	天孚通信	10.2	中际旭创	1.4	太辰光	2.6

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

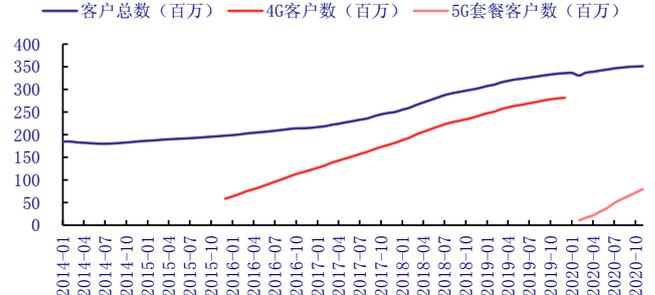
(二) 运营商重要数据 (2020-11)

图 12: 中国移动 4G5G 用户数量



资料来源: 中国移动官网, 中国银河证券研究院

图 13: 中国电信 4G5G 用户数量



资料来源: 中国电信官网, 中国银河证券研究院

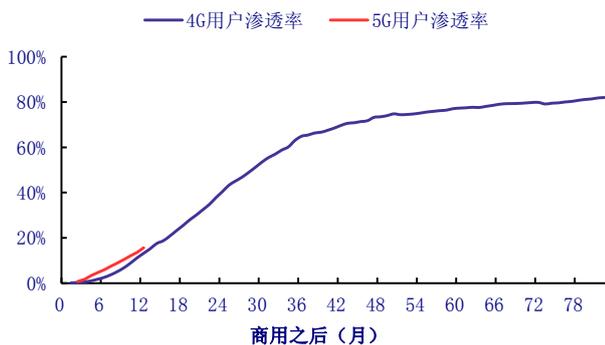
图 14: 中国联通用户数量



资料来源: 工信部, 中国银河证券研究院

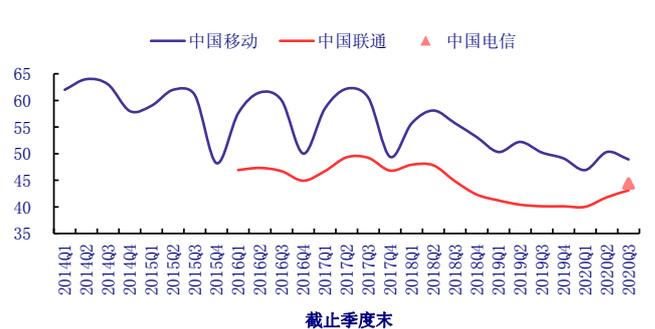
注: 中国联通暂未披露 5G 用户数量

图 15: 中国移动 4G5G 用户渗透率 (按套餐用户数计)



资料来源: 中国移动官网, 中国银河证券研究院

图 16: 中国三大运营商移动 ARPU 值^注



资料来源: 三大运营商官网, 中国银河证券研究院 (注: 中国移动 Q4 值为单季值)

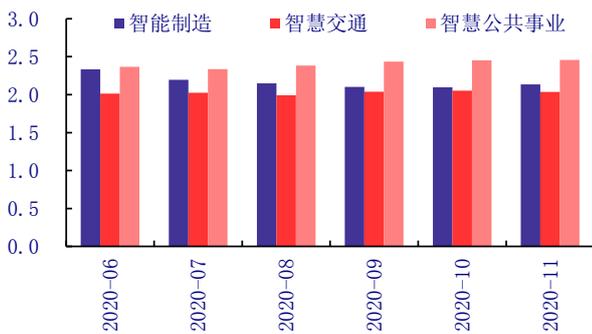
(三) 蜂窝物联网用户数 (2020-11)

图 17: 蜂窝物联网用户 (亿)



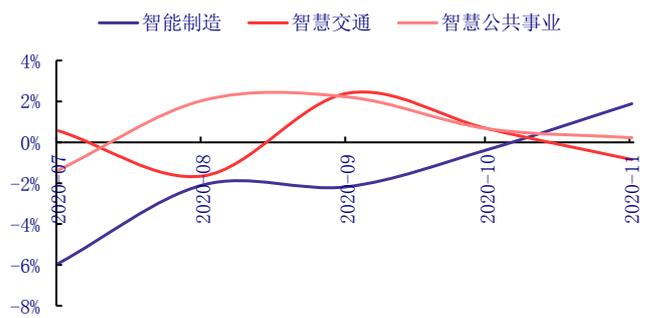
资料来源: 工信部, 中国银河证券研究院

图 18: 三大应用蜂窝物联网用户



资料来源: 工信部, 中国银河证券研究院

图 19: 三大应用蜂窝物联网用户环比增速



资料来源: 工信部, 中国银河证券研究院

(四) 移动互联网流量 (2020-11)

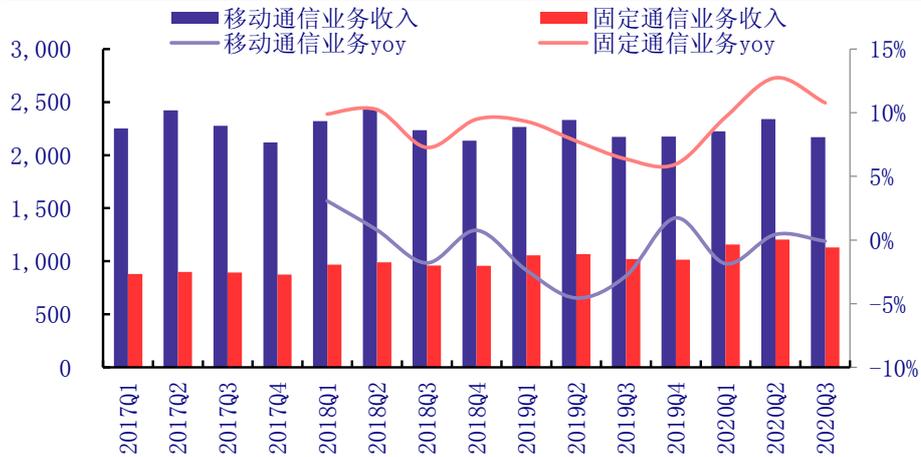
图 20: 移动互联网接入流量 (亿 GB)



资料来源: 工信部, 中国银河证券研究院

(五) 通信业整体收入分拆 (2020 Q3)

图 21: 通信业整体收入分拆 (亿元)



资料来源: 工信部, 中国银河证券研究院

(六) 近期通信行业重要政策

表 4: 近期通信行业重要政策

时间	政策文件名称	发文部门	简要内容	
1	2020/12/17	《电信和互联网行业数据安全标准体系建设指南》	工信部	
2	2020/12/25	《工业互联网标识管理办法》	工信部	
3	2020/11/2	两部门关于进一步加强远程医疗网络能力建设的通知	工业和信息化部办公厅 国家卫生健康委办公厅	一、扩大网络覆盖; 二、提高网络能力; 三、推广网络应用; 四、加强组织保障

资料来源: 工信部, 中国银河证券研究院

插图目录

图 1: 中国三大运营商资本开支 (亿元)	4
图 2: 中国三大运营商 5G 投资占比	4
图 3: 全球电信设备商收入份额	4
图 4: 大陆与全球其它地区 5G 无线网市场空间	4
图 5: 中国联通和电信 5G 无线网招标结果	5
图 6: 中国移动 5G 无线网招标结果	5
图 7: 2018-2019 年四大主设备商“基本盘”市场营收占比	5
图 8: 基金重仓行业市值	10
图 9: 通信行业基金重仓超配比例	10
图 10: 通信行业基金持仓集中度	10
图 11: 通信行业基金重仓前十大个股变化	10
图 12: 中国移动 4G5G 用户数量	11
图 13: 中国电信 4G5G 用户数量	11
图 14: 中国联通用户数量	11
图 15: 中国移动 4G5G 用户渗透率 (按套餐用户数计)	11
图 16: 中国三大运营商移动 ARPU 值 ^注	11
图 17: 蜂窝物联网用户 (亿)	12
图 18: 三大应用蜂窝物联网用户	12
图 19: 三大应用蜂窝物联网用户环比增速	12
图 20: 移动互联网接入流量 (亿 GB)	12
图 21: 通信业整体收入分拆 (亿元)	13

表格目录

表 1: SW 指数上周涨跌幅前五板块	2
表 2: 通信板块上周涨跌幅前五个股	3
表 3: 重点公司估值一览	9
表 4: 近期通信行业重要政策	13

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn