

分析师: 乔琪

登记编码: S0730520090001

qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

研究助理: 朱宇澍

zhuys@ccnew.com 021-50586328

估值洼地价值凸显, 关注高景气赛道

——通信行业月报

证券研究报告-行业月报

强于大市 (维持)

盈利预测和投资评级

发布日期: 2021年01月12日

公司简称	20EPS	21EPS	21PE	评级
移为通信	0.58	0.86	36.94	未评级
广和通	1.21	1.71	38.23	未评级
中兴通讯	1.14	1.51	23.16	增持
博创科技	0.63	1.49	20.94	未评级
新易盛	1.27	1.79	29.02	增持
天孚通信	1.40	1.85	26.84	增持
亨通光电	0.52	0.69	19.86	未评级
中天科技	0.76	1.03	11.09	未评级

投资要点:

- 行业市场回顾:** 12月份大盘维持区间震荡, 通信板块仍旧表现弱势。通信(中信)板块指数12月下跌7.18%, 大幅跑输同期沪深300指数(5.06%)、中小板指数(5.56%)、创业板指数(12.7%)。通信板块在30个中信一级行业中排第26, 较11月下降5名。子板块方面, 12月份通信板块全部子板块均遭遇下跌。其中, 系统设备、其他通信设备、网络接配及塔设板块下跌幅度较小, 跌幅分别为3.3%、5.16%、5.34%。电信运营、增值服务、网络覆盖优化与运维板块跌幅较大, 跌幅分别为9.48%、10.44%、15.11%。
- 运营商用户增数下滑, 电信收入增长平稳:** 11月份三大运营商用户发展数不甚乐观。三家运营商的移动用户增数都有明显下滑, 尤其是联通和移动, 出现大幅净减少; 4G用户增数也出现净减少, 这可能与5G用户的转化率增加有关。宽带用户虽然仍有增量但明显增速放缓, 联通甚至还出现净减。2020年1-11月, 电信业务收入累计完成12451亿元, 同比增长3.5%, 增速较1-10月提高0.2个百分点。1-11月, 移动互联网累计流量达1495亿GB, 同比增长35.1%, 增速较1-10月提高1.1个百分点。11月当月户均移动互联网接入流量(DOU)达到11.65GB/户/月, 比上年12月和今年平均值分别高3.06GB/户/月和1.24GB/户/月。
- 计算机、通信和其他电子设备行业11月营收和利润均实现稳步增长, 固定资产投资稳定增长:** 2020年1-11月, 计算机、通信和其他电子设备行业累计实现营业收入107212.4亿元, 同比上升7.8%, 增速较1-10月上升0.6个百分点。1-11月累计实现利润总额5187.1亿元, 同比增长15.7%, 较1-10月增速上升3.1个百分点。固定资产投资方面, 2020年1-11月计算机、通信和其他电子设备固定资产投资完成额累计同比上升14.5%, 较1-10月份增速提升2.5个百分点。疫情之后尤其是7月份以来固定资产投资完成额累计增速维持在10%以上, 与去年同期增速水平相当。
- 手机市场11月出货量延续下降趋势, 5G手机环比上升:** 根据中国信通院数据, 2020年12月, 国内手机市场出货量2659.5万部, 同比下降12.6%; 1-12月, 国内手机市场总体出货量累计3.08亿部, 同比下降20.8%。2020年12月, 国内市场5G手机出货量1820.0万部, 环比下降9.6%, 占同期手机出货量的68.4%; 上市机型19款, 占同期上市机型数量的42.2%。1-12月, 国内市场5G手机累计出货量1.63亿部, 上市新机型累计218款, 占比分别为52.9%

通信相对沪深300指数表现



相关报告

- 《通信行业月报: 行业估值或迎来修复, 关注高景气赛道》 2020-12-14
- 《2021年通信行业年度策略: 5G投资机会大于风险, 关注三条主线》 2020-11-25
- 《通信行业月报: 行业估值具备提升空间, 关注5G应用机会》 2020-11-16

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

和 47.2%。

- **板块目前属于估值洼地，维持行业“强于大市”投资评级：**截止 2020 年 1 月 11 日，通信板块 PE（剔除负值后）为 29.8 倍，低于中小板指估值（35.97X），显著低于创业板指估值（62.96X）。从近三年估值走势看，当前估值处于低于平均水平（32.92X）。目前通信板块在市场中属于估值洼地，资金及情绪持续走低，然而，21 年通信设备市场预计仍然维持高景气度，基站预计建设 60 万站以上，各大运营商 5G 资本开支有望增长；同时，下游应用逐渐铺开，包括物联网、5G 消息、高清视频等。对于板块后市的估值修复行情持较为乐观的态度。中期还是以行业的估值修复以及春节后 3-6 月运营商建设的高峰期投资逻辑为主。长期来看，5G 应用未来想象空间较大，需重点关注 5G 的应用发展和商业变现模式。继续给予通信行业“强于大市”投资评级。
- **投资主线：**（1）物联网：物联网应用领域是未来 5G to B 应用的基础，推荐 M2M 终端供应商移为通信（300590.SZ）和致力于 M2M 模组业务的广和通（300638.SZ）；（2）设备商：春节后 3-6 月为运营商建设的高峰期，在行业景气度维持的情况下，行业有望重获资金关注。推荐中兴通讯（000063.SZ）；（3）光模块：光模块主要受益于 5G 电信+数据中心。建议关注在硅光领域取得较大进展的博创科技（300548.SZ）、主打传统光模块的新易盛（300502.SZ）以及光器件龙头供应商天孚通信（300394.SZ）。（4）还建议关注历史估值较低位水平的光纤光缆板块，随着光棒产能持续出清，在行业边际改善前提下有望实现估值提升，推荐亨通光电（600487.SH）、中天科技（600522.SH）。

风险提示：5G 应用发展不及预期；美国科技政策限制加剧；运营商资本开支不及预期；系统性风险。

内容目录

1. 12月行情回顾	4
1.1. 板块行情回顾	4
1.2. 子板块及个股行情回顾	5
2. 通信行业数据	5
2.1. 运营商：12月用户增数下降，电信收入增长平稳	6
2.2. TMT行业基本面数据：11月行业营收和利润均实现稳步增长	8
2.3. 手机市场数据：全年手机出货量显著下降，5G手机占比超六成	10
3. 行业要闻	10
4. 投资评级及主线	12
5. 风险提示	14

图表目录

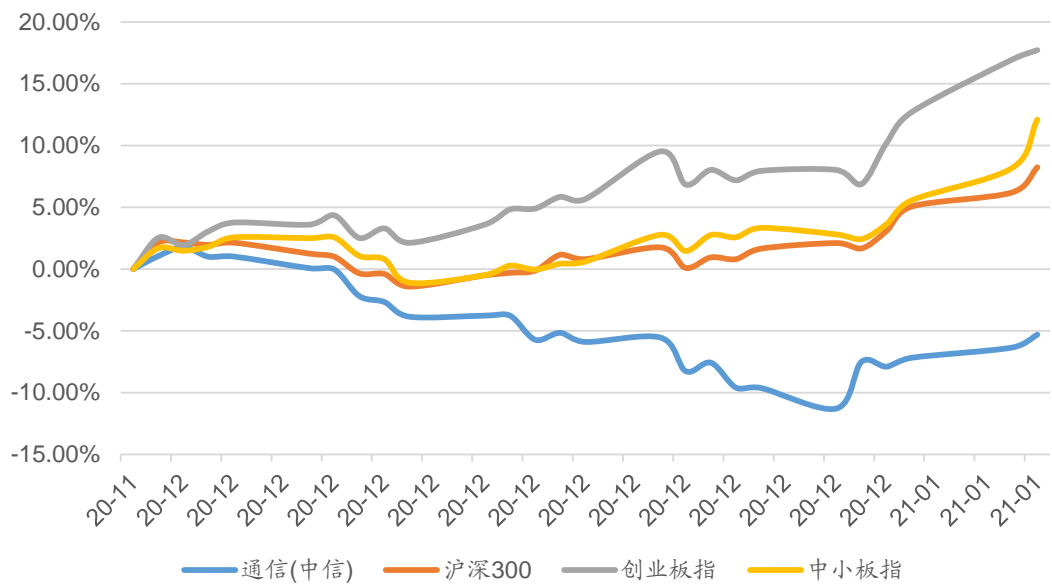
图 1: 通信指数 12 月份表现 (截止至 1 月 5 日)	4
图 2: 中信各一级行业板块 12 月行情表现 (%)	4
图 3: 通信子板块 12 月行情表现	5
图 4: 2019 年-2020 年 11 月电信业务收入累计增速 (%)	7
图 5: 2019 年-2020 年 11 月电信分业务收入累计值及累计同比	7
图 6: 移动互联网接入月流量及户均流量 (DOU) 比较	8
图 7: 计算机、通信和其他电子设备制造业营业收入累计值 (亿元) 及累计同比 (%)	8
图 8: 计算机、通信和其他电子设备制造业利润总额累计值 (百万元) 及累计同比 (%)	8
图 9: 计算机、通信和其他电子设备三费及累计同比	9
图 10: 计算机、通信和其他电子设备固定资产投资完成额累计同比 (%)	9
图 11: 国内手机市场出货量	10
图 12: 国内 5G 手机出货量及占比	10
图 13: 通信板块与大盘 PE (TTM, 剔除负值) 对比	13
表 1: 12 月份通信板块个股领涨、领跌情况	5
表 2: 三大运营商 2020 年 1-11 月用户净增数 (万) 与累计总数 (亿)	6
表 3: 重点公司估值表	14

1. 12月行情回顾

1.1. 板块行情回顾

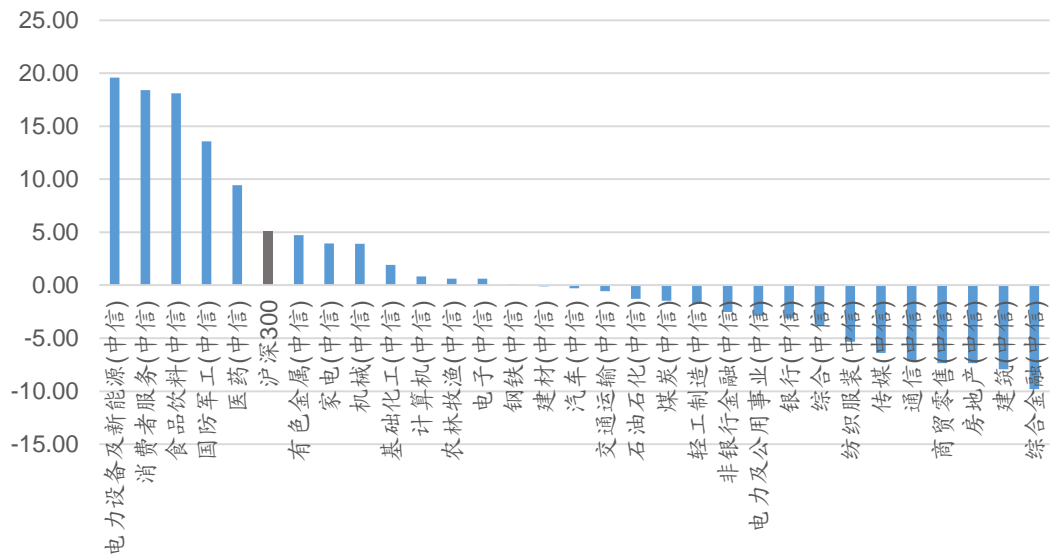
12月份大盘维持区间震荡,通信板块仍旧表现弱势。通信(中信)板块指数12月下跌7.18%,大幅跑输同期沪深300指数(5.06%)、中小板指数(5.56%)、创业板指数(12.7%)。通信板块在30个中信一级行业中排第26,较11月下降5名。

图1: 通信指数12月份表现(截止至1月5日)



资料来源: Wind, 中原证券

图2: 中信各一级行业板块12月行情表现(%)



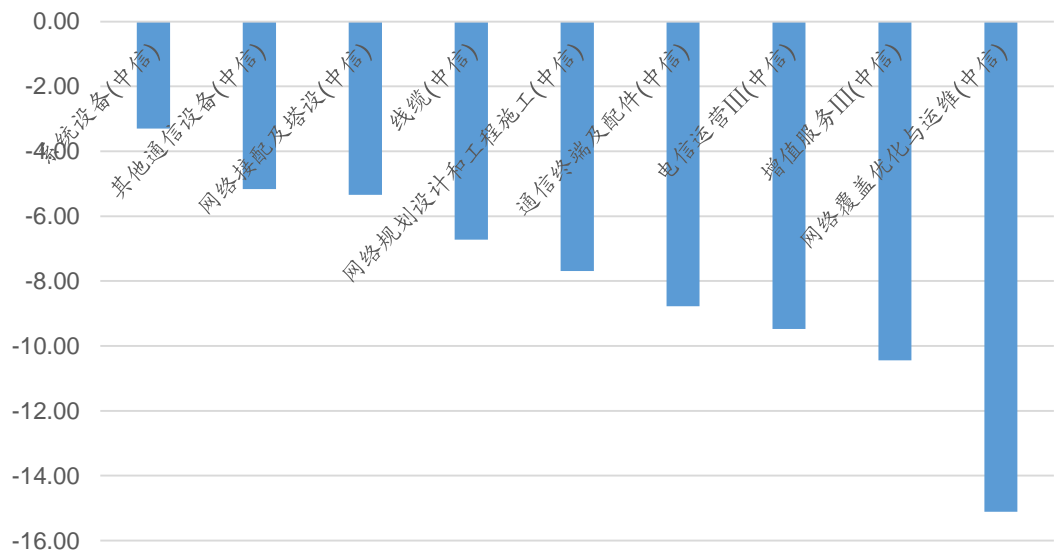
资料来源: Wind, 中原证券

1.2. 子板块及个股行情回顾

子板块方面，12月份通信板块全部子板块均遭遇下跌。其中，系统设备、其他通信设备、网络接配及塔设板块下跌幅度较小，跌幅分别为3.3%、5.16%、5.34%。电信运营、增值服务、网络覆盖优化与运维板块跌幅较大，跌幅分别为9.48%、10.44%、15.11%。

个股方面，通信板块中117支个股11支上涨，106支下跌。其中*ST信通、恒信东方、七一二、路畅科技、亿联网络居涨幅榜前五位，涨幅分别为25.00%、15.54%、9.38%、9.17%、6.14%；神宇股份、永鼎股份、有方科技、广哈通信、邦讯技术跌幅居前，下跌幅度分别为23.83%、25.65%、26.75%、27.11%、31.92%。

图3：通信子板块12月行情表现



资料来源：Wind，中原证券

表1：12月份通信板块个股领涨、领跌情况

涨跌幅前 10			涨跌幅后 10		
证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
600289.SH	*ST 信通	25.00	300560.SZ	中富通	-20.21
300081.SZ	恒信东方	15.54	688418.SH	震有科技	-20.87
603712.SH	七一二	9.38	002231.SZ	奥维通信	-21.14
002813.SZ	路畅科技	9.17	300710.SZ	万隆光电	-22.24
300628.SZ	亿联网络	6.14	300136.SZ	信维通信	-23.46
300638.SZ	广和通	5.02	300563.SZ	神宇股份	-23.83
002544.SZ	杰赛科技	4.42	600105.SH	永鼎股份	-25.65
300308.SZ	中际旭创	3.90	688159.SH	有方科技	-26.75
603236.SH	移远通信	3.34	300711.SZ	广哈通信	-27.11
600198.SH	大唐电信	2.90	300312.SZ	邦讯技术	-31.92

资料来源：Wind，中原证券

2. 通信行业数据

2.1. 运营商：12月用户增数下降，电信收入增长平稳

中国移动 11 月份移动用户净减 263.4 万户，移动用户总数为 9.44 亿户，1-11 月累计净减 656.7 万户；4G 用户 11 月净减 17.9 万户，4G 用户总数增为 7.73 亿户，1-11 月累计净增 1559.1 万户；有线宽带用户 11 月净增 210.5 万户，累计总数达 2.07 亿户，1-11 月累计净增 2217.2 万户；5G 套餐用户当月净增 1858.9 万户，累计 5G 套餐用户达到 1.47 亿户。

中国联通 11 月份移动用户净减 194 万户，累计移动用户为 3.07 亿户，1-11 月累计净减 1138.1 万户；4G 用户当月净增 48.1 万户，累计总数为 2.69 亿户，1-11 月累计净增 1529.2 万户；固网宽带用户 11 月净减 64.8 万户，累计为 0.86 亿户，1-11 月累计净增 295.5 万户；中国联通尚未对外公布 5G 用户数。

中国电信 11 月份移动用户净增 67 万户，累计移动用户为 3.51 亿户，1-11 月累计净增 1526 万户；固网宽带用户 11 月净增 39 万户，累计总数为 1.58 亿户，1-11 月累计净增 503 万户；5G 套餐用户当月净增 762 万户，累计 5G 套餐用户达到 7948 万。

综合来看，11 月份三大运营商用户发展数不甚乐观。三家运营商的移动用户增数都有明显下滑，尤其是联通和移动，出现大幅净减少；4G 用户增数也出现净减少，这可能与 5G 用户的转化率增加有关。宽带用户虽然仍有增量但明显增速放缓，联通甚至还出现净减。5G 用户发展方面，11 月份移动和电信表现良好，尤其是中国移动，11 月单月净增 5G 套餐用户为全年最高。

表 2: 三大运营商 2020 年 1-11 月用户净增数 (万) 与累计总数 (亿)

月份	中国移动				中国联通				中国电信			
	移动用户	4G 用户	5G 套餐用户	宽带用户	移动用户	4G 用户	5G 套餐用户	宽带用户	移动用户	4G 用户	5G 套餐用户	宽带用户
1 月	-86.2	-17	/	123	-118.6	131.8	/	61.8	43	-66	/	-44
2 月	-725.4	-1247.4	866.3	33	-660.1	-267.1	/	19.1	-560	/	/	-81
3 月	413.4	658.3	1632.4	253.7	32.1	210.9	/	54.4	615	/	588	44
4 月	43.2	177.2	1202.2	204.2	-172.4	181.1	/	31	197	/	509	35
5 月	25.2	380.9	1186.4	201.5	-54	190.5	/	40.2	268	/	835	68
6 月	-24	218.4	1459	192.1	78.3	250.3	/	33.5	227	/	779	79
7 月	-36.4	396.5	1385.8	200.9	2.6	165.9	/	-22.9	260	/	1143	63
8 月	-47.3	334.2	1410	173.4	-88.6	158.1	/	17.1	162	/	787	71
9 月	27.9	249	1543.5	335.4	51.4	246.8	/	73.8	166	/	766	127
10 月	16.3	426.9	1520.1	289.5	-14.8	212.8	/	52.3	81	/	706	102
11 月	-263.4	-17.9	1858.9	210.5	-194	48.1	/	-64.8	67	/	762	39
累计净增	-656.7	1559.1	/	2217.2	-1138.1	1529.2	/	295.5	1526	/	/	503
累计	9.44	7.73	1.47	2.07	3.07	2.69	/	0.86	3.51	/	7948 万	1.58

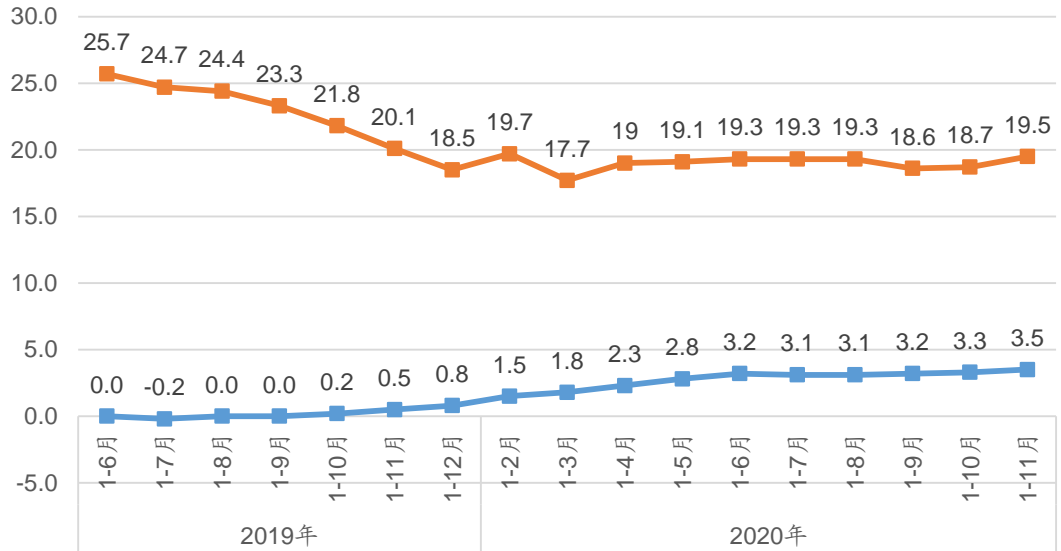
资料来源：三大运营商业务数据整理，中原证券

*中国电信仅披露 5G 套餐用户数和移动用户数，不再披露 4G 用户数据。

根据工信部数据，2020 年 1-11 月，电信业务收入累计完成 12451 亿元，同比增长 3.5%，

增速较1-10月提高0.2个百分点。按照上年不变价计算的电信业务总量为13642亿元，同比增长19.5%。今年以来，虽然运营商用户数据由于携号转网政策带来的波动以及疫情影响表现较差，但是收入保持稳定增长，主要系固定通信业务收入的增长和ARPU值的边际改善。

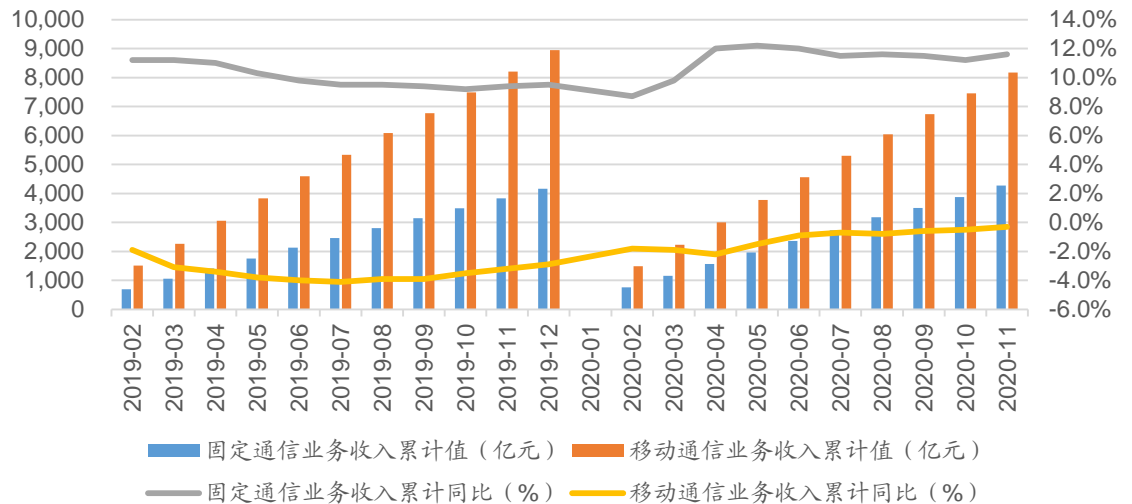
图4：2019年-2020年11月电信业务收入累计增速（%）



资料来源：运行监测协调局、中原证券

11月固定通信业务收入较快增长，移动通信业务收入降幅继续收窄。1-11月，三家基础电信企业实现固定通信业务收入4275亿元，同比增长11.6%，增速较上年同期和1-10月分别提高2.2个和0.4个百分点，占电信业务收入的比重为34.3%；实现移动通信业务收入8176亿元，同比下降0.3%，降幅较上年同期和1-10月分别收窄2.9个和0.2个百分点，占电信业务收入的比重为65.7%。**新兴业务收入增势突出，有力推动电信业务收入增长。**三家基础电信企业积极发展IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、人工智能等新兴业务，1-11月共完成固定增值业务收入1592亿元，同比增长24.1%，在电信业务收入中占比为12.8%，拉动电信业务收入增长2.6个百分点。

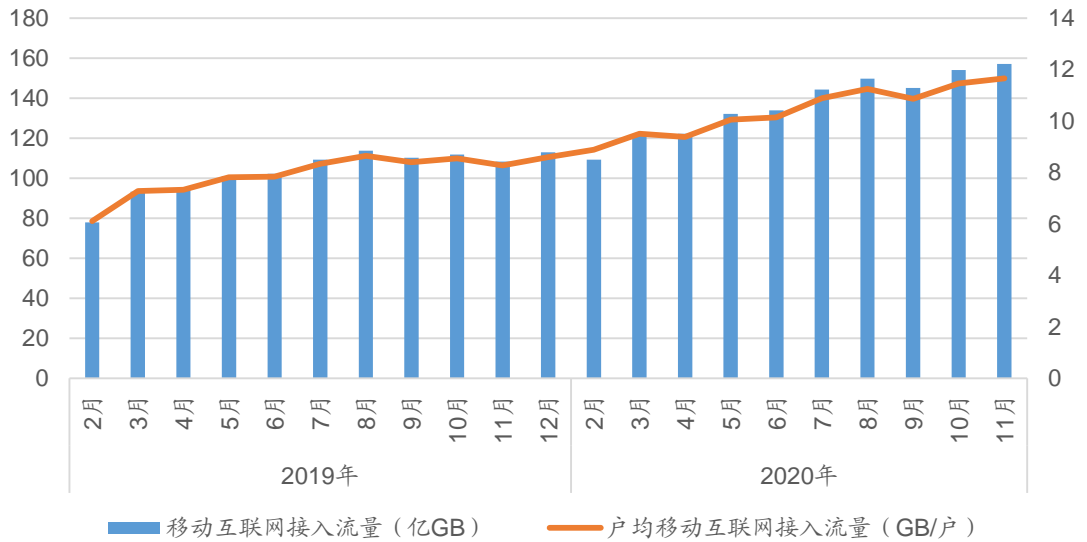
图5：2019年-2020年11月电信分业务收入累计值及累计同比



资料来源：运行监测协调局、中原证券

移动互联网流量快速增长，11月DOU继续提升。1-11月，移动互联网累计流量达1495亿GB，同比增长35.1%，增速较1-10月提高1.1个百分点。11月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到11.65GB/户/月，比上年12月和今年平均值分别高3.06GB/户/月和1.24GB/户/月。

图6：移动互联网接入月流量及户均流量（DOU）比较

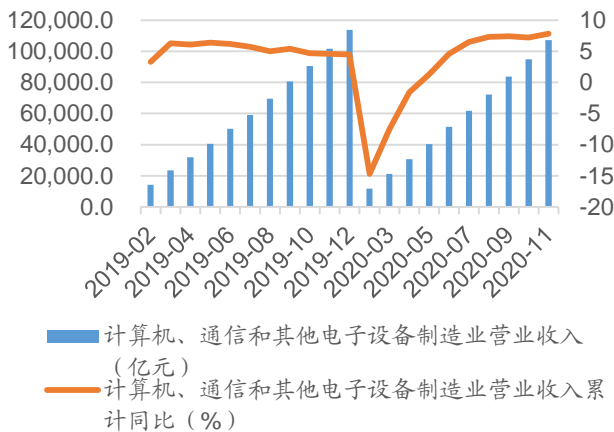


资料来源：运行监测协调局、中原证券

2.2. TMT 行业基本面数据：11月行业营收和利润均实现稳步增长

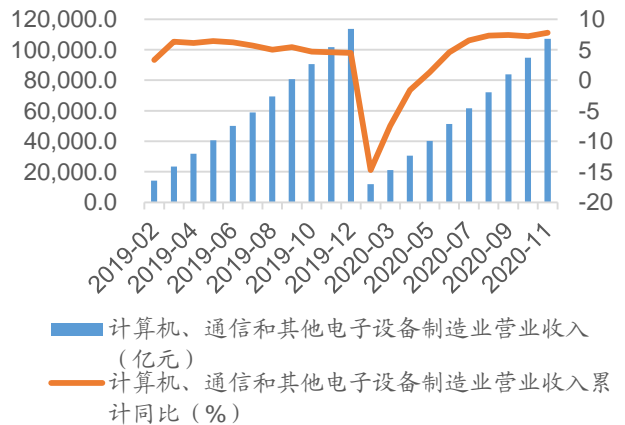
2020年1-11月，计算机、通信和其他电子设备制造业累计实现营业收入107212.4亿元，同比上升7.8%，增速较1-10月上升0.6个百分点。1-11月累计实现利润总额5187.1亿元，同比增长15.7%，较1-10月增速上升3.1个百分点。11月TMT行业营收和利润均实现稳步增长，行业景气度随着旺季来临进一步回暖。

图7：计算机、通信和其他电子设备制造业营业收入累计值（亿元）及累计同比（%）



资料来源：国家统计局，中原证券

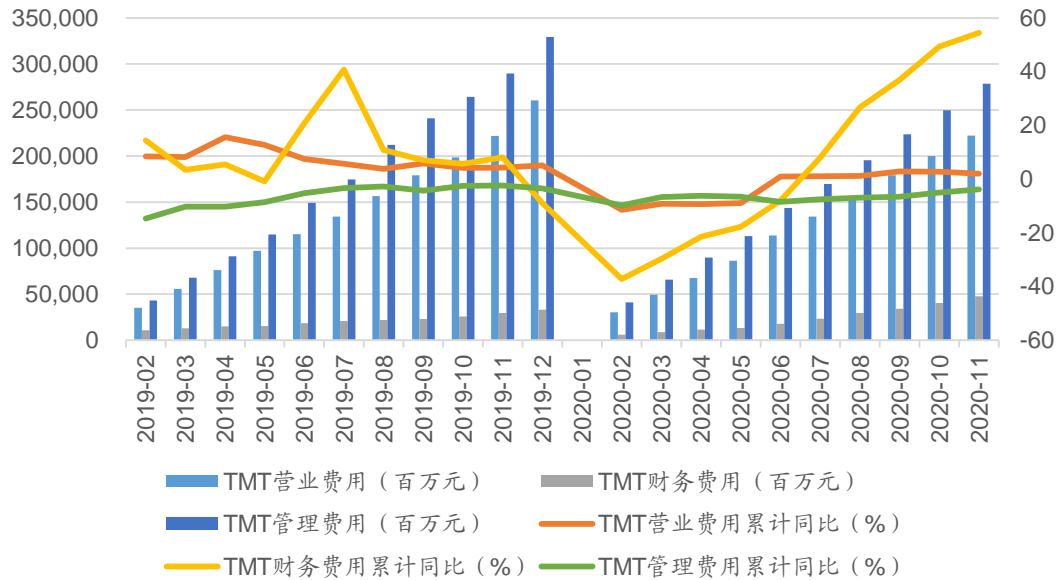
图8：计算机、通信和其他电子设备制造业利润总额累计值（百万元）及累计同比（%）



资料来源：国家统计局，中原证券

费用方面,2020年1-11月,计算机、通信和其他电子设备行业累计营业费用 2221.4 亿元,同比上升 2%,较 1-10 月下降 0.7 个百分点;累计财务费用 478.5 亿元,同比上升 54.5%,较 1-10 月上升 5.2 个百分点;累计管理费用 2786.2 亿元,同比下降 3.8%,降幅较 1-10 月收窄 1.2 个百分点。

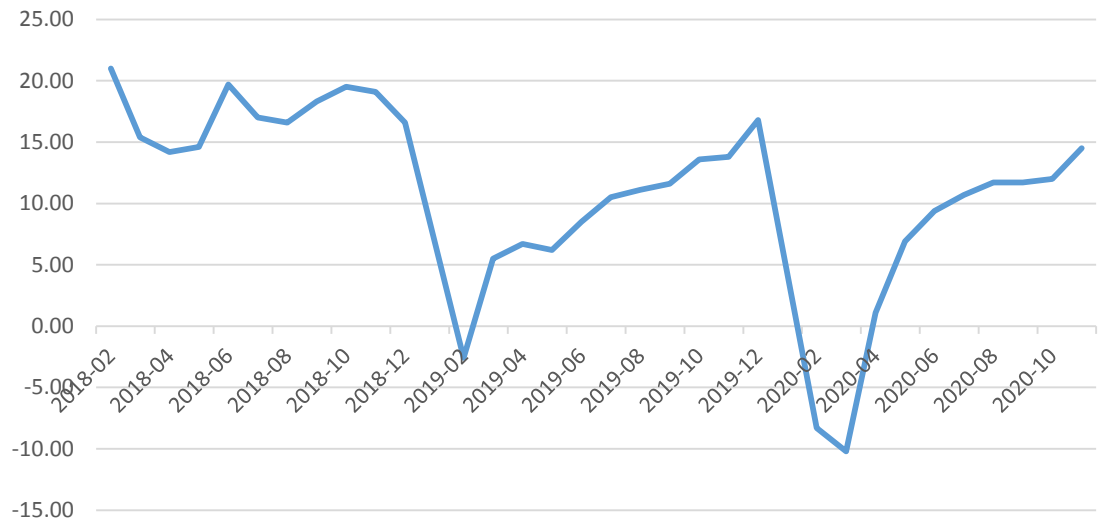
图 9: 计算机、通信和其他电子设备三费及累计同比



资料来源: 国家统计局, 中原证券

2020年1-11月计算机、通信和其他电子设备固定资产投资完成额累计同比上升 14.5%，较 1-10 月份增速提升 2.5 个百分点。7 月份以来固定资产投资完成额累计增速维持在 10% 以上，与去年同期增速水平相当。年初因为疫情拖累了今年固定资产投资完成额的累计增速，但目前达到去年的增速水平表明疫后 TMT 行业景气度恢复良好。

图 10: 计算机、通信和其他电子设备固定资产投资完成额累计同比 (%)

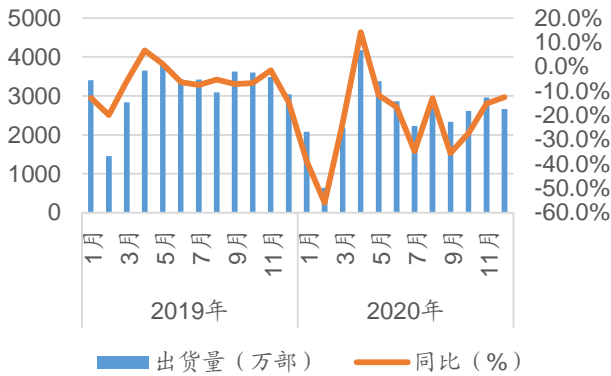


资料来源: 国家统计局, 中原证券

2.3. 手机市场数据：全年手机出货量显著下降，5G手机占比超六成

根据中国信通院数据,2020年12月,国内手机市场出货量2659.5万部,同比下降12.6%;1-12月,国内手机市场总体出货量累计3.08亿部,同比下降20.8%。2020年12月,国内市场5G手机出货量1820.0万部,环比下降9.6%,占同期手机出货量的68.4%;上市机型19款,占同期上市机型数量的42.2%。1-12月,国内市场5G手机累计出货量1.63亿部、上市新机型累计218款,占比分别为52.9%和47.2%。

图 11: 国内手机市场出货量



资料来源：中国信通院，中原证券

图 12: 国内 5G 手机出货量及占比



资料来源：中国信通院，中原证券

3. 行业要闻

1.【工信部向三大运营商颁发十年期 5G 中低频段频率使用许可证】（资料来源：工信部）
工信部向三大运营商颁发了为期十年的 5G 中低频段频率使用许可证,保障 5G 长期发展。2018 年,工信部首次向三大运营商颁发了 5G 中低频段试验频率使用许可。有效期届满后,工信部再次颁发了为期十年的 5G 频率使用许可,同时许可部分现有 4G 频率资源重耕后用于 5G。此举将有力推动 5G 网络规模部署和优化资源配置。

点评: 运营商获得中低频段频率使用许可将助力运营商构建极简网络,走向“5G+4G 双网协同”,最终演进到“5G 一网”,提高频率资源使用效率和效益。此次 5G 中低频段频率的颁发以及频率重耕,是推动 5G 网络规模部署和高质量发展的重要举措。

2.【工信部部长肖亚庆: 2021 年我国将新建 5G 基站 60 万个以上】（资料来源：新华网）
工信部部长肖亚庆在 28 日召开的 2021 年全国工业和信息化工作会议上说,2021 年将有序推进 5G 网络建设及应用,加快主要城市 5G 覆盖,推进共建共享,新建 5G 基站 60 万个以上。肖亚庆表示,要以 5G 建设为牵引,统筹部署数据中心和算力设施。同时聚焦 10 个重点行业,形成 20 大典型工业应用场景,开展工业 5G 专网试点,并适时发布部分频段 5G 毫米波频率规划。此外,工信部还将推动网络优化升级,推动千兆覆盖用户规模超过 2 亿户,持续整治校园电信市场、商务楼宇宽带接入等领域恶性竞争,加大 App 侵害用户权益行为整治力度,要完成 180 万款 App 检测。

点评: 2020 年新增 58 万个 5G 基站, 若 21 年计划新增 60 万个基站, 则并未超出市场预期, 属于平稳建设的计划。目前三大运营商暂未正式发布 2021 年资本开支计划, 因此对今年 5G 建设的预期等到三大运营商资本开支计划的发布。

3.【2020 年新增 58 万个 5G 基站】(资料来源: 央广网) 据工信部, 2020 年我国大概新增 58 万个 5G 基站, 推动共建共享 5G 基站 33 万个, 年初制定的所有地市都有 5G 覆盖的目标已经实现。终端方面, 2020 年 1 月-11 月, 国内市场 5G 手机出货量 1.44 亿部、上市新机型号累计 199 款, 分别占国内手机市场 51.4%、47.7%。5G 的终端连接数已经超过 2 亿。

4.【我国蜂窝物联网全球占比超过 75%】(资料来源: C114) 随着连接技术的不断创新, 我们将迎来真正万物互联的智能世界。而在物联网产业链条中, 通信运营商一直扮演着至关重要的角色。知名物联网市场研究机构 IoT Analytics 的数据显示: 蜂窝物联网连接数方面, 中国电信、中国联通、中国移动是全球蜂窝物联网连接市场的领导者, 中国三大运营商占全球蜂窝物联网连接的 75%, 其中仅中国移动就占全球一半以上的蜂窝物联网连接市场。

5.【四部门印发加快构建全国一体化大数据中心协同创新体系指导意见】 国家发改委、中央网信办、工信部、国家能源局近日印发《关于加快构建全国一体化大数据中心协同创新体系的指导意见》。《指导意见》提出, 到 2025 年, 全国范围内数据中心形成布局合理、绿色集约的基础设施一体化格局。东西部数据中心实现结构性平衡, 大型、超大型数据中心运行电能利用效率降到 1.3 以下。数据中心集约化、规模化、绿色化水平显著提高, 使用率明显提升。公共云服务体系初步形成, 全社会算力获取成本显著降低。政府部门间、政企间数据壁垒进一步打破, 数据资源流通活力明显增强。大数据协同应用效果凸显, 全国范围内形成一批行业数据大脑、城市数据大脑, 全社会算力资源、数据资源向智力资源高效转化的态势基本形成, 数据安全保障能力稳步提升。

6.【纽交所发公告: 三大运营商将被迫从美股退市】(资料来源: 手机中国) 2020 年 12 月 31 日, 纽交所称, 为遵守特朗普政府禁止美国人投资“有军方背景的中国企业”的行政令, 将对中国联通(香港)、中国移动和中国电信等三家中国公司进行退市处理。根据交易所的声明, 三家公司将在 1 月 7 日至 1 月 11 日期间退市。

7.【第二次反转 纽交所称将继续推进中国三大运营商美股摘牌】(资料来源: 经济观察网) 美国时间 1 月 6 日, 纽交所(NYSE)称将根据美国法律, 推进中国电信、中国移动、中国联通的退市行动。这是自 2020 年 12 月 31 日决定摘牌三家公司后, 纽交所行政命令的第二次反转。此前, 纽交所给三家公司规定的退市日期为当地时期 2021 年 1 月 11 日凌晨 4 点之前, 理由是, 为遵守特朗普政府禁止美国人投资“有军方背景的中国企业”的 13959 行政令。对此, 三家运营商曾发公告进行回应, 表示退市可能对公司的 H 股股票和美国存托股份的交易价格及成交量产生影响。1 月 4 日, 纽交所撤回了三家公司的“摘牌令”。

点评: 此次纽交所将这三家公司退市的象征意义大于实际意义, 因为三大运营商除了在美

国纽交所上市以外，也在香港挂牌上市，且其收入基本上都来自中国，并不影响三大运营商的基本面。此次美方对中国运营商摘牌的态度摇摆不定也代表 2021 年中美在科技方面的博弈不确定性仍在。

8.【中国广电预计 2021 年建设 5G 基站 40 万个】(资料来源: C114)中国广电预计于 2021 年建设 5G 基站 40 万个，相关方也给出 45 万~50 万的方案。40 万个广电 700MHz 基站约可覆盖到全国 90%以上的行政村，因此，进展顺利的话明年年底 700MHz 有可能实现广电 5G 全程全网的覆盖。

点评: 获得 5G 商用牌照的四大运营商中，中国广电的 700M 可谓黄金频段，相比于另三家 3.5G 和 4.9G, 700M 频段组网只需友商的十分之一数量就可实现相同的覆盖规模。但 700M 容量有限，用户的 5G 体验是不能与另三家友商的网速相比的，若中国广电能与中国移动进行共建共享合作，互相开放各自资源后从而获得中国移动的 2.6G 频段，就能实现对 700M 基础网进行网络能力的加强。因此，还需关注后续中国移动和中国电信的合作情况。

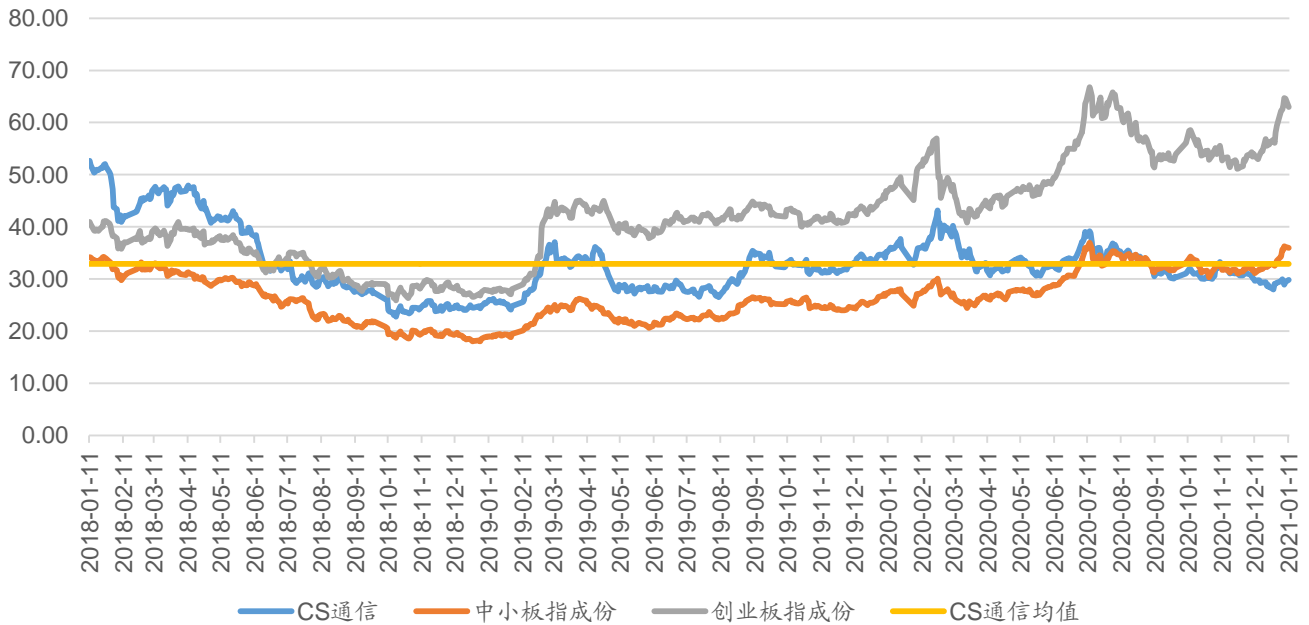
9.【电信联通正式启动 5G 消息平台建设工程: 项目最高投标限价 2 亿】(资料来源: C114) 1 月 8 日消息，中国电信、中国联通 2020 年 5G 消息平台 (RCS) 建设工程联合集中采购项目正式启动，项目最高投标限价为 20043.00 万元人民币 (不含税)。

4. 投资评级及主线

截止 2020 年 1 月 11 日, 通信板块 PE(剔除负值后)为 29.8 倍, 低于中小板指估值(35.97X), 显著低于创业板指估值(62.96X)。从近三年估值走势看, 当前估值处于低于平均水平(32.92X)。目前通信板块在市场中属于估值洼地, 资金及情绪持续走低, 同时板块内也呈现出一定的估值分化, 北斗、光模块、物联网仍保持较高估值, 而设备商、运营商估值达到历史低位。

然而, 21 年通信设备市场预计仍然维持高景气度, 基站预计建设 60 万站以上, 各大运营商 5G 资本开支有望增长; 同时, 下游应用逐渐铺开, 包括物联网、5G 消息、高清视频等。对于板块后市的估值修复行情持较为乐观的态度。中期还是以行业的估值修复以及春节后 3-6 月运营商建设的高峰期投资逻辑为主。长期来看, 5G 应用未来想象空间较大, 需重点关注 5G 的应用发展和商业变现模式。继续给予通信行业“强于大市”投资评级。

图 13: 通信板块与大盘 PE (TTM, 剔除负值) 对比



资料来源: Wind, 中原证券

投资主线:

投资主线以三方面为主:

(1) 物联网: 根据 IoT Analytics 数据, 蜂窝物联网连接数方面, 中国电信、中国联通、中国移动是全球蜂窝物联网连接市场的领导者, 中国三大运营商占全球蜂窝物联网连接的 75%, 其中仅中国移动就占全球一半以上的蜂窝物联网连接市场。物联网应用领域是未来 5G to B 应用的基础, 推荐 M2M 终端供应商移为通信 (300590.SZ) 和致力于 M2M 模组业务的广和通 (300638.SZ)。

(2) 设备商: 春节后 3-6 月为运营商建设的高峰期, 在行业景气度维持的情况下, 行业有望重获资金关注。推荐中兴通讯 (000063.SZ), 公司作为 A 股通信设备龙头, 在今年美国对华限制以及国际环境的影响下, 向下调整充分, 但公司业绩其实并未受影响, 年报和明年一季报有望超预期, 因此适合在 1 月份布局。

(3) 光模块: 光模块主要受益于 5G 电信+数据中心。21 年 5G 基站建设确定性高, 同时云厂商巨头在数据中心领域的投入较为确定, 100G/400G 硅光光模块有望成为未来数通市场主流。建议关注在硅光领域取得较大进展的博创科技 (300548.SZ)、主打传统光模块的新易盛 (300502.SZ) 以及光器件龙头供应商天孚通信 (300394.SZ)。

(4) 光线光缆: 板块因为 19,20 年的价格大幅下滑, 目前处于历史地位, 随着光棒产能

持续出清，在行业边际改善前提下有望实现估值提升，推荐亨通光电（600487.SH）、中天科技（600522.SH）。

表 3：重点公司估值表

公司简称	总股本 (亿股)	流通股 (亿股)	股价(元, 1 月 11 日)	EPS* (元)		每股净资产 (20AQ3)	PE(倍)		PB(20AQ3)	投资 评级
				2020E	2021E		2020E	2021E		
移为通信	2.42	1.71	31.59	0.58	0.86	4.31	54.23	36.94	7.32	未评级
广和通	2.42	1.49	65.50	1.21	1.71	6.19	53.96	38.23	10.59	未评级
中兴通讯	46.13	34.76	34.93	1.14	1.51	9.08	30.68	23.16	3.85	增持
博创科技	1.50	1.15	31.19	0.63	1.49	4.57	49.37	20.94	6.83	未评级
新易盛	3.62	2.42	51.86	1.27	1.79	4.97	40.97	29.02	10.44	增持
天孚通信	1.99	1.76	49.74	1.40	1.85	6.58	35.54	26.84	7.56	增持
亨通光电	23.62	19.05	13.80	0.52	0.69	7.73	26.49	19.86	1.79	未评级
中天科技	30.66	30.66	11.38	0.76	1.03	7.15	15.00	11.09	1.59	未评级

资料来源：中原证券，Wind

*预测 EPS 来源于 Wind 一致预期

5. 风险提示

- 1) 5G 应用发展不及预期;
- 2) 美国科技政策限制加剧;
- 3) 运营商资本开支不及预期;
- 4) 系统性风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。