

短期关注估值修复，长期关注 5G 新应用边界

——通信行业动态跟踪报告

强于大市（维持）

日期：2021 年 01 月 18 日

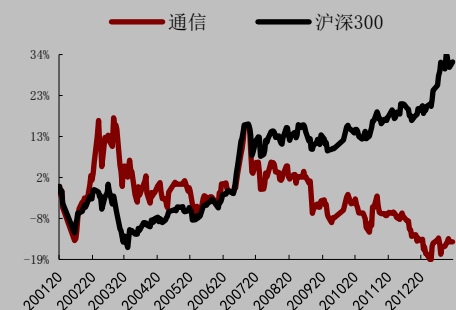
行业核心观点：

截止至 2021 年 1 月 18 日，SW 通信板块近 7 个交易日整体上涨 5.93%，在申万 28 个板块中排名第 3，通信板块反弹趋势初显。短期建议关注运营商和部分龙头设备商的估值修复行情，长期推荐关注产业链中游确定性和成长性均较强的光模块、物联网模组以及卫星互联网板块。

投资要点：

- **三大运营商业绩企稳向好，行业整体估值低洼。**2C 业务端，随着 5G 渗透率的逐步提高以及提速降费政策进入尾声，三大运营商移动通信业务的基本面开始逐渐改善。2020 年下半年起三大运营商移动业务 ARPU 值拐点已现，2021 年预计有望继续回升。2B 业务端，三大运营商在产业互联网的积极布局，未来 IDC、物联网、边缘计算等业务布局有望带来更多业绩发展空间。从估值角度来看，三大运营商的 PB 远低于其 10 年历史中枢水平。2011-2019 年中，中国移动平均 PB 为 1.61，2020 年底仅为 0.73 倍；中国电信平均 PB 为 0.91，2020 年底仅为 0.45 倍；中国联通 A 股平均 PB 为 1.36，2020 年底仅为 0.95 倍；中国联通港股平均 PB 为 0.93，而 2020 年底仅为 0.39 倍，运营商 PB 估值已跌到历史最低，行业整体投资价格凸显。
- **退市影响或有限，行业有望进入估值修复通道。**（1）从公司经营层面来看，三大运营商的主要市场在国内，在美国市场的业务量极小。中国联通和中国电信的美国公司牌照基本上已经处在被吊销境地，短期内也没有扩大美国市场的可能性，因此退出对与三大运营商营收整体影响不大。（2）从融资的角度来看，三大运营商在美股发售的 ADR 总体规模不到 200 亿元人民币，在三家公司总股本中的最大占比仅为 2.73%，流动性不足，交易量很小，融资功能缺失。本次退市预计仅导致短期股价下探，对三大运营商基本面影响较小，在行业估值较低的情况下，短期来看行业有望进入一个估值修复的通道。
- **基站建设保持适度超前，龙头设备商估值有望加速反弹：**受制于 2020 年中美贸易摩擦及 2021 年基站建设预期放缓影响，通信设备商板块 2020 年下半年估值持续下滑，目前已处于历史估值较低水平。随着近期工信部明确发布今年基站 60 万站的建设目标，意味着 2021 年 5G 相关建设将仍保持适度超前的建设节奏，且 2021 年三大运营商资本开支预计也有望上调，整体行业悲观情绪有所改善。随着相关招标的落地，一季度有望成为基站发货旺季，相关宏、微基站部署相关的龙头主设备商的估值有望在 2021 年初加速反弹。

通信行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2021 年 01 月 18 日

相关研究

- 万联证券研究所 20210117\_行业周观点\_AAA\_通信行业周观点 (01.11-01.17)
- 万联证券研究所 20210110\_行业周观点\_AAA\_通信行业周观点 (01.04-01.10)
- 万联证券研究所 20210103\_行业周观点\_AAA\_通信行业周观点 (12.27-01.03)

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

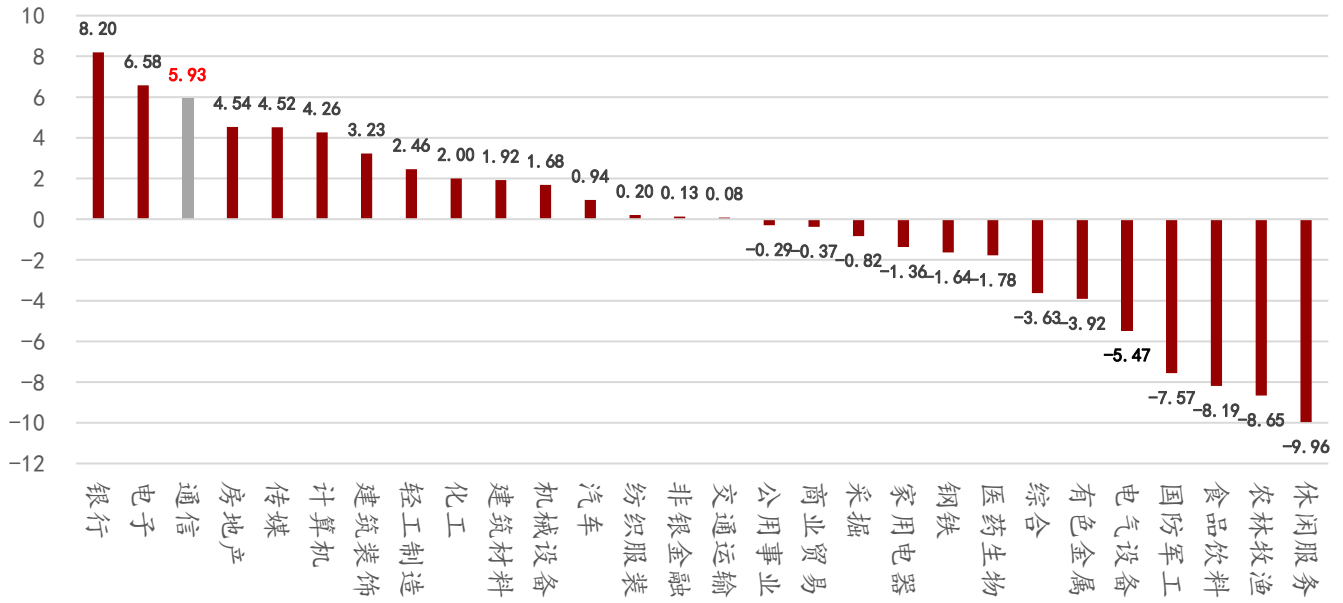
电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

- **长期推荐关注光模块、物联网模组以及卫星互联网板块。**(1)光模块端：2020Q4 云计算厂商资本开支仍保持高位，2021 年有望继续上行，400G 数通光模块持续放量，数通光模块景气度将持续上行；5G 建设继续，2020Q1 整体需求有望重新提振；硅光模块也有望成为光模块厂商未来业绩的新增长点；(2)物联网模组：技术革新带动模组行业需求扩张，万物互联时代即将开启。技术迭代下全球蜂窝通信模组行业发展迅猛，模组市场“东升西落”趋势明显，看好国内物联网相关下游蜂窝模组厂商。(3)卫星互联网：卫星互联网未来将成为 5G、6G 网络覆盖空间和场景等方面的补充，且轨道和频段是不可再生的战略资源，是各国卫星企业争相抢占的战略重点，随着我国陆续公布相关低轨卫星发射计划，整体行业的未来值得期待。
- **风险因素**：国际局势变动风险、全球经济环境恶化风险、5G 渗透速度不达预期风险、行业竞争加剧风险、集采数量及价格不及预期风险。

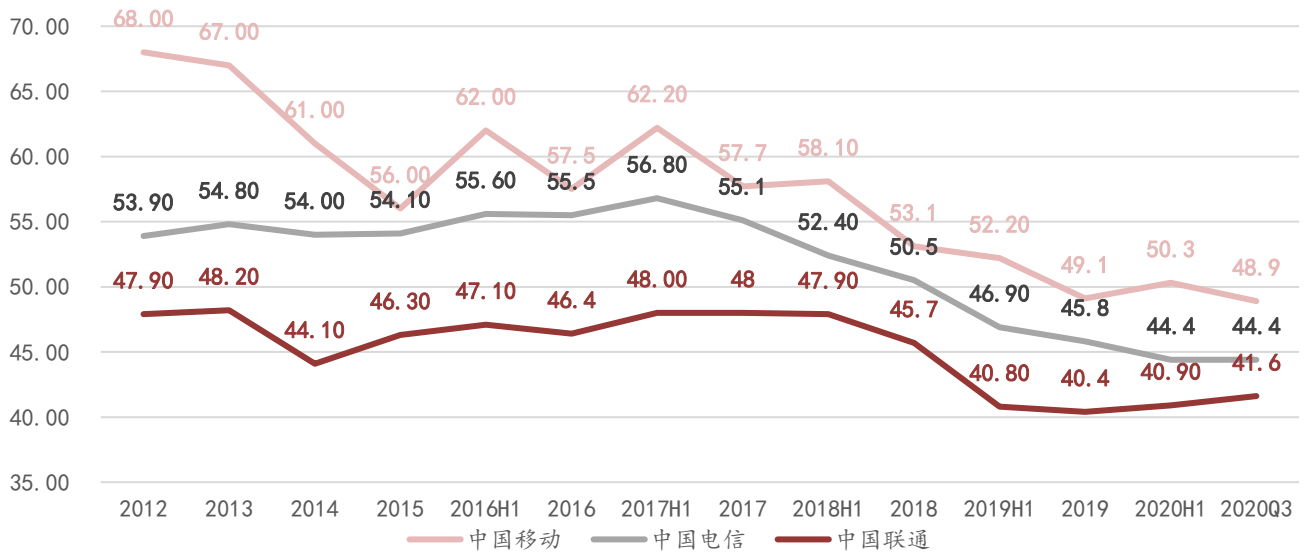
万联证券

图表1: SW一级涨幅 (2020.01.08-2020.01.18)



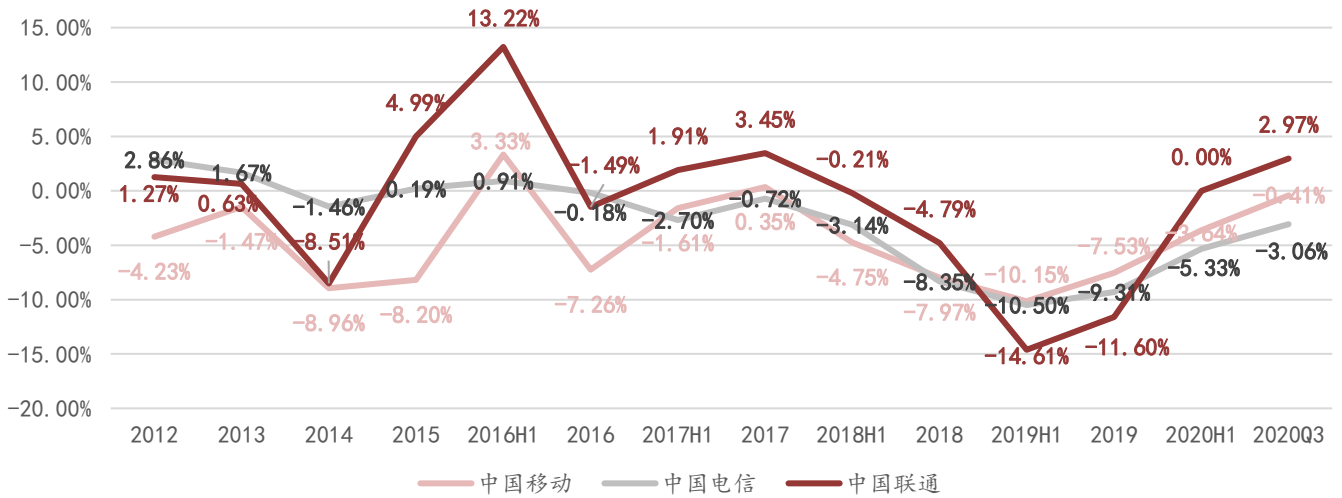
资料来源: 公司公告、万联证券研究所

图表2: 三大运营商历史APUE值



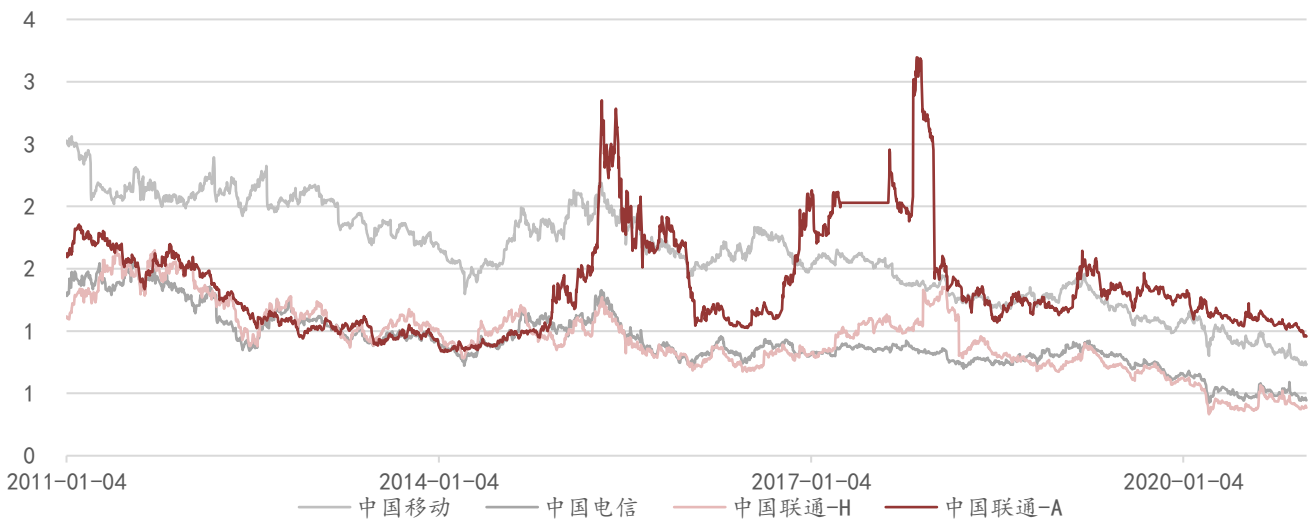
资料来源: 公司公告、万联证券研究所

图表3：三大运营商历史APUE值同比增速



资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表4：三大运营商历史PB



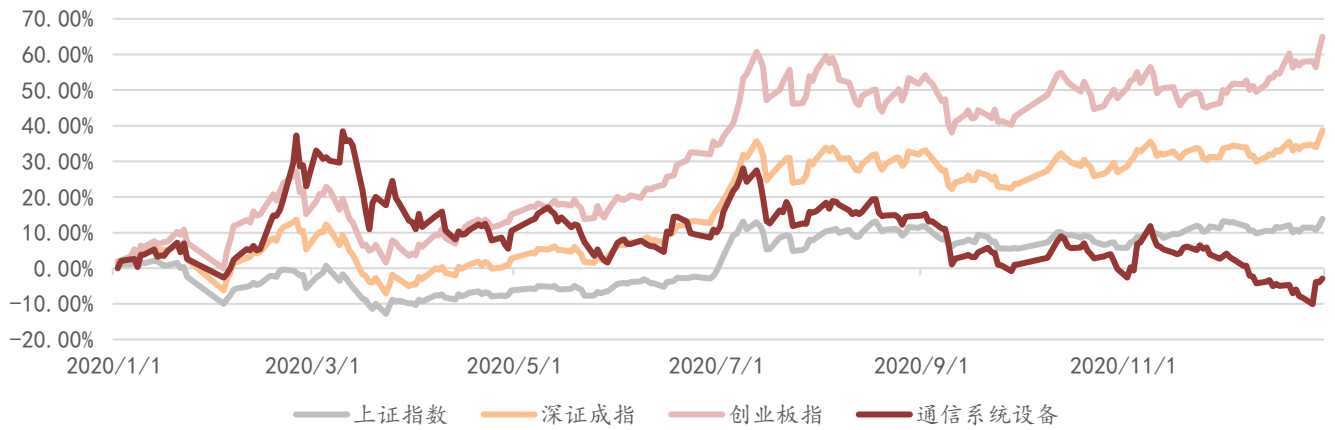
资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表5：三大运营商市值与其ADR占比

公司	公司市值 (人民币亿元)	总股票数 (亿股)	总流通股数 (亿股)	ADR 总股数 (亿股)	ADR 占总股 本份额	ADR 占总流 通股份额
中国移动	7,552.4	204.8	204.8	5.59	2.73%	2.73%
中国电信	1,452.1	809.3	138.8	5.6	0.69%	4.00%
中国联通	1,383.3	310.2	305.4	3.5	1.14%	1.16%

资料来源：Wind、万联证券研究所

图表6: A股市场指数和通信设备商板块2020年全年涨跌幅 (%)



资料来源: Wind、万联证券研究所

## 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。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦  
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心  
深圳 福田区深南大道2007号金地中心  
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场