

从宏观数据角度看通信行业景气度 不断提高

核心观点 (2021.0118-0122)

- **本周关注热点:** 通信行业 2020 年多项统计数据发布, 固定资产投资增速远超所有行业整体增速, 5G 套餐用户数超额完成目标, 行业景气度不断提高。
- **研究新观点:**
 - (1) 相较前两周, 本周通信行业表现较为低迷, 跑输较多市场综合指数, 但仍然不改行业景气度提高与主要企业盈利情况改善的基本面, 随着 2020 年业绩 (预告) 逐渐披露及相关催化剂 (如 2021 年资本开支及十四五规划目标等) 出现, 我们继续看好通信行业板块在 2021Q1 的行情表现。
 - (2) 本周, 2020 年国家宏观数据与通信行业运行情况发布, 我们尝试从宏观角度探究 2020 年通信行业情况、复盘 2020 年底通信行业回暖并重申看好未来行情发展。
 - (3) SW 通信行业指数本周下跌 1.44%, 在 28 个 SW 一级行业中排名第 26, 在 TMT 四个行业中排名第四, 弱于计算机 (+3.15%)、电子 (+3.11%) 和传媒 (+2.70%)。
 - (4) 本周, 涨幅居前的个股为爱施德、世纪鼎利 (年度业绩预涨)、科创新源、会畅通讯与振芯科技。
- **行业/公司动态:** 三大运营商就美存托股份下市向纽交所提起复议; 思科收购 Acacia 获中国批准, 5 年内必须保护中国客户利益; 中兴通讯发布 2020 年业绩快报, 预计实现营业收入 1,013.79 亿元, 同比增长 11.73%。
- **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	-3.48%	0.68%	1.76%
300308.SZ	中际旭创	1.37%	10.30%	11.38%
300394.SZ	天孚通信	-5.23%	-11.03%	-9.95%
300136.SZ	信维通信	-8.25%	-0.14%	0.93%

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

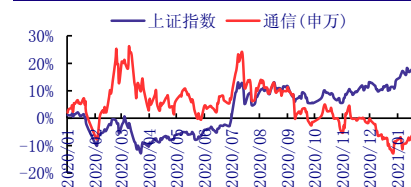
本周市场数据

	涨跌幅
上证综指	1.13%
沪深 300	2.05%
创业板指	8.68%
SW 通信 (801770.SI)	-1.44%

行业估值 (截止周五)

SW 通信 PE-TTM	37.06
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
通信行业 2020 年多项统计数据发布，行业景气度不断提高	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.....	6
(一) 运营商要闻	6
(二) 设备商要闻	6
三、重点公司公告跟踪.....	7
(一) 大富科技	7
(二) 中国联通	7
(三) 通宇通讯	7
(四) 中兴通讯	7
(五) 烽火通信	7
(六) 天孚通信	7
四、投资建议.....	8
(一) 短期配置策略	8
(二) 中长期看好方向	8
(三) 重点推荐标的	9
(四) 风险提示	10
五、附录：重要数据更新.....	11
(一) 最新基金持仓情况（2020 Q3）	11
(二) 运营商重要数据（2020-12）	12
(三) 蜂窝物联网用户数（2020-12）	13
(四) 移动互联网流量（2020-12）	13
(五) 通信业整体收入分拆（2020 Q4）	14
(六) 近期通信行业重要政策	14

一、本周关注热点

通信行业 2020 年多项统计数据发布，行业景气度不断提高

国务院国有资产监督管理委员会秘书长、新闻发言人表示 2020 年通信企业加快 5G 网络共建共享和商业应用转化，全年完成固定资产投资 3730.7 亿元，同比增长 9.9%；国家统计局局长面向媒体介绍了 2020 年中国国民经济运行情况时表示 2020 年中国 5G 终端连接数已超过 2 亿，居世界第一；三大运营商发布最新运营数据，中国移动和中国电信均超额完成 5G 套餐用户数目标。

评论：行业景气度不断向好，运营商与设备商投资意愿增强，通信企业全年完成固定资产投资 3730.7 亿元，同比增长 9.9%，远高于中央企业固定资产投资（不含房地产投资）增速 1.9%。在用户方面，三大运营商在过去经历了移动用户增长乏力，资费竞争激烈的行业低迷下行阶段，但在 2020 年随着 5G 网络建设加快，5G 套餐用户增长远超年初计划，新增长曲线即将开启。特别是中国移动 2020 年 5G 套餐客户数净增 1.62 亿户，两倍于 2019 年告中预期的净增 7000 万户的目标。随着 5G 用户数量不断增加，5G 与人工智能、物联网等新技术广泛融合，短视频、直播带货等在线娱乐、在线营销、远程办公、在线教育、互联网医疗等模式持续成长，未来预计 5G 相关业务对行业整体业绩的拉动更加明显。

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 1.44%，弱于创业板指（+8.68%）、深证成指（+3.97%）、中小板指（+3.96%）、沪深 300 指数（+2.05%）和上证指数（+1.13%）。在 28 个 SW 一级行业中排名第 26，在 TMT 四个行业中排名第四，弱于计算机（+3.15%）、电子（+3.11%）和传媒（+2.70%）。

本周，涨幅居前的个股为爱施德、世纪鼎利（年度业绩预涨）、科创新源、会畅通讯与振芯科技；数知科技、吴通控股、武汉凡谷、信维通信与广哈通信等跌幅居前。

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	电气设备	10.21%	1	建筑装饰	-2.10%
2	医药生物	7.79%	2	非银金融	-1.53%
3	化工	6.68%	3	通信	-1.44%
4	综合	5.34%	4	公用事业	-1.31%
5	有色金属	5.32%	5	房地产	-1.21%

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	爱施德	25.18%	1	数知科技	-23.58%
2	世纪鼎利	23.69%	2	吴通控股	-10.08%
3	科创新源	18.92%	3	武汉凡谷	-8.61%
4	会畅通讯	16.93%	4	信维通信	-8.25%
5	振芯科技	14.92%	5	广哈通信	-8.09%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 本周思考

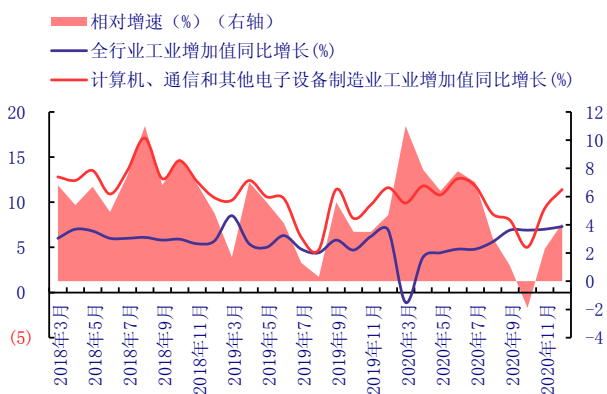
相较前两周, 本周通信行业表现较为低迷, 跑输较多市场综合指数, 但仍然不改行业景气度提高与主要企业盈利情况改善的基本面, 随着 2020 年业绩(预告)逐渐披露及相关催化剂(如 2021 年运营商资本开支及十四五规划目标等)出现, 我们继续看好通信行业板块在 2021Q1 的表现。

本周, 2020 年国家宏观数据与通信行业运行情况发布, 我们尝试从宏观角度探究 2020 年通信行业情况、复盘 2020 年底通信行业回暖并重申看好未来行情发展。

宏观统计数据层面: 国家统计局 1 月 19 日发布了 2020 年四季度和全年国内生产总值初步核算结果。第四季度, 我国 GDP 为 296298 亿元, 按不变价格计算, 比上年同期增长 6.5%, 增速比三季度加快 1.6 个百分点, 整体保持稳步回升态势。信息传输、软件和信息技术服务业, 以及金融业两个行业对经济增长的贡献率合计达到 54.1%。从增速看, 信息传输、软件和信息技术服务业增加值同比增速达到 16.9%, 实现“领跑”。

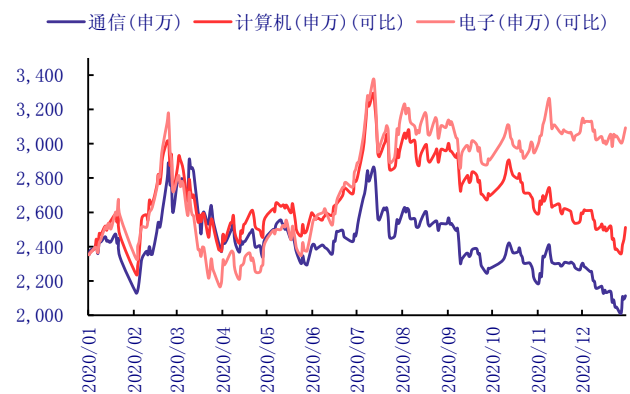
从工业增加值增速看: 根据国家统计局数据, 计算机、通信和其他电子设备制造业工业增加值在 2020 年初受疫情下需求刺激保持较高相对增速, 但自 2020 年 6 月到达高点后开始下滑至 10 月触底, 近两月强势反弹, 2021 年年初预计维持相对高增速, 有望带动相关行业行情在 2021Q1 反弹。

图 1: 计算机、通信和其他电子设备制造业工业增加值增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图 2: 通信、计算机与电子 (SW) 指数行情图

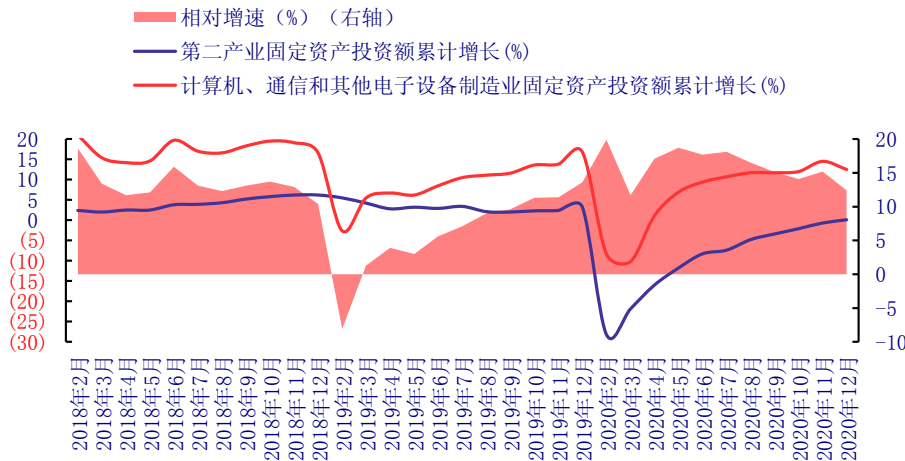


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从固定资产投资额累计增速看: 根据国家统计局数据, 2020 年初遭遇疫情的不利影响下,

计算机、通信和其他电子设备制造业固定资产投资额累计增速仍较持续超过第二产业增速。自2019年初以来计算机、通信和其他电子设备制造业的累计增速相较二产持续处于15%左右的高位，相关行业景气度不断提高，投资意愿持续处于高位。未来投资增速未见明显放缓，预计仍将保持一段时间相对高位，之前部分固定资产投资开始产生回报，预计拉动行业盈利情况持续向上。

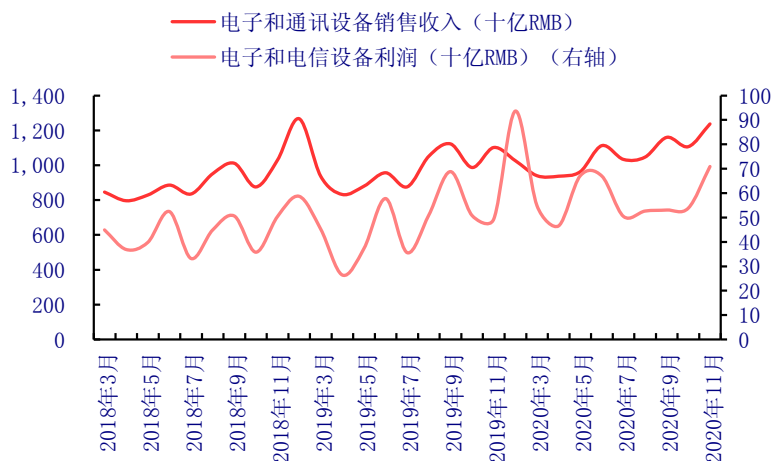
图 3: 计算机、通信和其他电子设备制造业固定资产投资额累计增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

从所有电子与通讯设备公司经营情况看: 根据国家统计局数据, 2020年电子与通讯设备在上半年受疫情影响销售收入增长陷入停滞, 下半年起逐渐恢复增长。受2020Q1低基数影响, 行业销售收入在2021Q1同比将大幅改善。行业销售利润在2020年7月后增长明显停滞, 10月后恢复加速增长, 预计2020Q4整体盈利情况环比大幅改善。

图 4: 电子和通讯设备销售收入与利润 (单月)



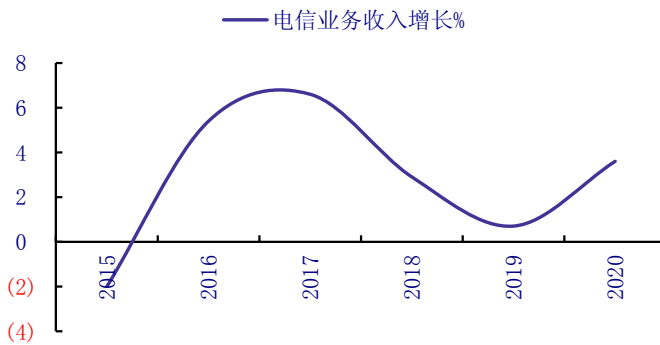
资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

通信行业统计数据层面: 工信部1月22日发布了《2020年通信业统计公报》。尽管存在年初疫情影响和通信类价格指数持续走低, 通信业依然实现逆势增长, 电信收入在经历连续两

年增速下滑后强势反弹。网络基础设施已达到全球规模最大、质量最好的领先地位，支撑各行各业数字经济的转型和发展。

从收入层面看：电信业务收入增速回升，电信业务总量较快增长。2020年电信业务收入累计完成1.36万亿元，比上年增长3.6%，增速同比提高2.9个百分点。按照上年价格计算的电信业务总量1.5万亿元，同比增长20.6%。

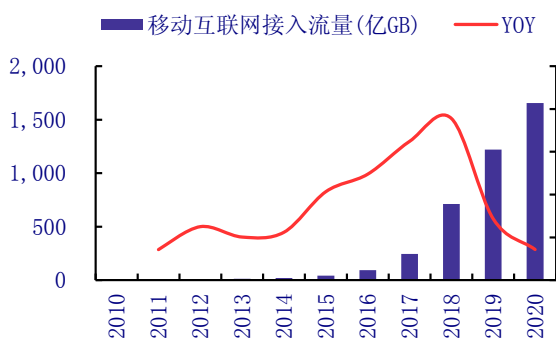
图5：电信业务收入增长



资料来源：工信部，中国银河证券研究院

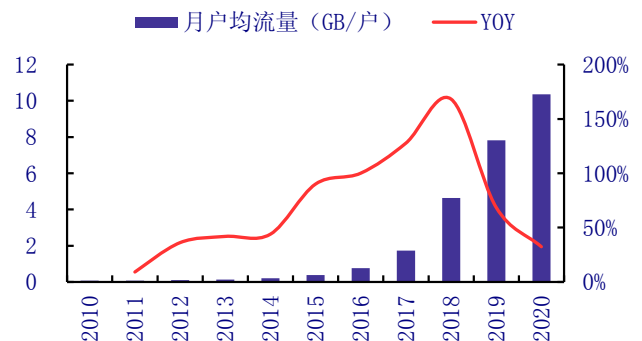
从移动互联网需求层面看：移动互联网应用需求继续高增长，线上消费异常活跃，短视频、直播等大流量应用场景拉动移动互联网流量迅猛增长。2020年，移动互联网接入流量消费达1656亿GB，比上年增长35.7%；全年移动互联网月户均流量（DOU）达10.35GB/户/月，比上年增长32%。

图6：移动互联网接入流量



资料来源：工信部，中国银河证券研究院

图7：移动互联网月户均流量（DOU）



资料来源：工信部，中国银河证券研究院

基础移动网络建设方面：2020年底全国移动通信基站总数达931万个，全年净增90万。其中4G基站总数达到575万个，2020年净增31万，城镇地区实现深度覆盖。**5G网络建设稳步推进，按照适度超前原则，新建5G基站超60万个，全部已开通5G基站超过71.8万个**，其中中国电信和中国联通共建共享5G基站超33万个，5G网络已覆盖全国地级以上城市及重点县市。2020年，三家基础电信企业和中国铁塔股份有限公司共完成固定资产投资4072亿元，比上年增长11%，增速同比提高6.3个百分点。其中，**移动通信的固定资产投资稳居首位，投资额达2154亿元，占全部投资的52.9%，已实现连续两年回升，并接近2015年高峰水平。**

三、行业重要动态跟踪

(一) 运营商要闻

1、欧洲四大运营商宣布达成 Open RAN 技术合作联盟

德国电信(Deutsche Telekom)、Orange、西班牙电信(Telefonica)和沃达丰集团(Vodafone Group)宣布在 Open RAN 技术方面建立了合作关系,合作涵盖 Open RAN 技术的推出和部署,以确保欧洲大陆能够追赶上 Open RAN 技术发展的先行者——美国和日本市场。在一份联合声明中,几家运营商详细介绍了其签署的谅解备忘录的内容,其中包括“各自承诺”在整个欧洲部署 Open RAN 技术,目的是创建一个可互操作的市场,并确保 Open RAN 技术在欧洲大陆的尽快部署。

2、三大运营商就美存托股份下市向纽交所提起复议

三大运营商于 2021 年 1 月 20 日(美国东部标准时间)均向纽约证交所提出书面要求,要求纽约证交所董事会的委员会复议该决定。根据纽约证交所上市公司手册,复议将获安排在提出复议要求之日起至少 25 个工作日后举行。三大运营商已要求该委员会推翻该决定,及在复议期间暂缓暂停美国存托股份之买卖。

(二) 设备商要闻

1、Lumentum 宣布以 57 亿美元收购 Coherent

Lumentum 和 Coherent 共同宣布,双方已经达成一项协议,Lumentum 将以价值 57 亿美元的现金和股票交易方式收购 Coherent。目前该协议已经获得双方董事会的一致批准。两家公司的合并将 Coherent 领先的光子学和激光业务,包括微电子、精密制造、仪器仪表和航空航天及国防市场,与 Lumentum 领先的电信、数据通信和 3D 传感业务相互结合,诞生一家规模更大,市场应用范围更广,多元化的光子技术公司。同时也将加速 Lumentum 向通信和 3D 传感应用以外的 100 多亿美元的激光和光子学市场渗透。

2、诺基亚和谷歌合作开发云原生 5G 核心网和边缘网络

为满足电信供应商在 5G 核心网和边缘网络的计算能力需求,诺基亚和谷歌云建立了全球战略合作伙伴关系。两家公司表示,他们将密切合作,验证、优化和发展云原生网络功能,并共同创新解决方案,支持运营商大规模提供 5G 网络和服务。谷歌云电信、媒体和娱乐行业解决方案副总裁表示,在通过 5G 连接、云原生应用程序和功能支持企业网络边缘数字化转型方面,通信服务提供商有着巨大机遇,需要为云原生 5G 核心网络构建现代化的基础设施。

3、思科收购 Acacia 获中国批准,5 年内必须保护中国客户利益

近日,中国国家市场监督管理总局反垄断局发布公告称,市场监管总局决定附加限制性条件批准思科收购 Acacia。条件包括:(一)交易双方和集中后实体将继续履行现有客户合同,包括各项商业条款以及现有销售做法和程序。除非相关中国客户自行决定终止现有客户合同,交易双方和集中后实体不得终止现有客户合同。(二)交易双方和集中后实体应按照公平、合理、无歧视的原则,继续向中国客户供应相干数字信号处理器。(三)交易双方和集中后实体

不得在销售相干数字信号处理器时对中国客户强制搭售商品，或附加其他不合理的交易条件。
(四) 交易双方和集中后实体应对其相关管理人员和员工进行培训，采取必要措施，确保承诺方案落实。限制性条件自生效日起 5 年内有效，5 年期限届满后将自动终止。

4、ITC 对通信模组及产品发起 337 调查，移远通信涉案

美国国际贸易委员会 (ITC) 于当地时间 1 月 19 日发布公告称，将就飞利浦公司提出的申请展开 337 调查，上海移远通信技术股份有限公司涉案。

三、重点公司公告跟踪

(一) 大富科技

【股份回购@0120】大富科技拟使用自有资金通过集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，用于实施股权激励或员工持股计划。回购价格不超过人民币 15.50 元/股 (含)。回购资金总额不低于人民币 50,000,000 元 (含) 且不超过人民币 100,000,000 元 (含)。回购数量：按照回购价格上限 15.50 元/股测算，预计回购股份数量约为 3,225,806 股至 6,451,612 股，约占公司目前总股本的比例为 0.42% 至 0.84%。

(二) 中国联通

【决定复议@0121】公司于 2021 年 1 月 20 日 (美国东部标准时间) 向纽约证交所提出书面要求，要求复议纽约证交所对美国存托证券之下市决定。

(三) 通宇通讯

【业绩预告@0122】公司发布 2020 年业绩预告。预计实现归属于上市公司股东的净利润 7,000 万元 - 7,500 万元，比上年同期上升 177.62%-197.45%。

(四) 中兴通讯

【业绩快报@0123】公司发布 2020 年业绩快报。预计实现营业收入 1,013.79 亿元，同比增长 11.73%，实现归属于上市公司普通股股东的净利润 43.67 亿元，同比减少 15.18%，主要由于 2019 年第三季度资产处置带来一次性税前收益 26.62 亿元，较大增加 2019 年度净利润所致。

(五) 烽火通信

【业绩预告@0123】公司发布 2020 年业绩预告。2020 年度归属于上市公司股东的净利润预计减少 89,811 万元到 85,838 万元，同比减少 91.76% 到 87.70%。扣除非经常性损益事项后，公司 2020 年度归属于上市公司股东的净利润预计减少 89,826 万元到 85,852 万元，同比减少 94.73% 到 90.54%。

(六) 天孚通信

【股权激励@0123】公司发布 2021 年限制性股票激励计划 (草案)。本激励计划拟授予激

励对象的限制性股票数量为 202.10 万股，占本激励计划草案公告日公司股本总额 19,856.791 万股的 1.02%。本激励计划授予的激励对象共计 247 人，包括董事、高级管理人员、核心技术（业务）人员（包括外籍员工）。归属安排为：自授予之日起 12 个月后的首个交易日起至授予之日起 24 个月内的最后一个交易日当日止，归属比例：40%；第二个归属期自授予之日起 24 个月后的首个交易日起至授予之日起 36 个月内的最后一个交易日当日止，归属比例：30%；第三个归属期自授予之日起 36 个月后的首个交易日起至授予之日起 48 个月内的最后一个交易日当日止，归属比例：30%。业绩考核目标为：第一个归属期需满足以下两个条件之一：1、以 2019 年营业收入为基数，2021 年营业收入增长率不低于 90.00%；2、以 2019 年净利润为基数，2021 年净利润增长率不低于 90.00%；第二个归属期需满足以下两个条件之一：1、以 2019 年营业收入为基数，2022 年营业收入增长率不低于 120.00%；2、以 2019 年净利润为基数，2022 年净利润增长率不低于 120.00%。；第三个归属期需满足以下两个条件之一：1、以 2019 年营业收入为基数，2023 年营业收入增长率不低于 150.00%；2、以 2019 年净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 150.00%。

四、投资建议

（一）短期配置策略

【2021.1.11 更新】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

【2021.1.11 更新】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 年受新冠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。获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	27.77	33.22	28.47	24.73
300308.SZ	中际旭创	0.72	1.18	1.63	2.00	77.92	47.54	34.42	28.05
300502.SZ	新易盛	0.90	1.25	1.74	2.14	60.81	43.78	31.45	25.57
300394.SZ	天孚通信	0.84	1.36	1.84	2.31	56.49	34.89	25.79	20.54
600050.SH	中国联通	0.16	0.22	0.28	0.32	27.13	19.73	15.50	13.56
300136.SZ	信维通信	1.05	1.36	1.80	2.20	34.12	26.35	19.91	16.29
002281.SZ	光迅科技	0.53	0.70	0.85	0.98	53.83	40.76	33.56	29.11

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

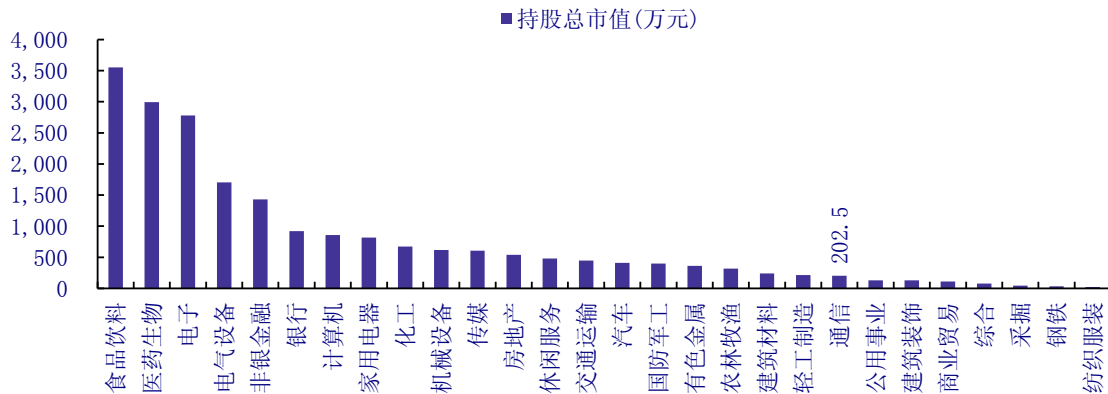
(四) 风险提示

- 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

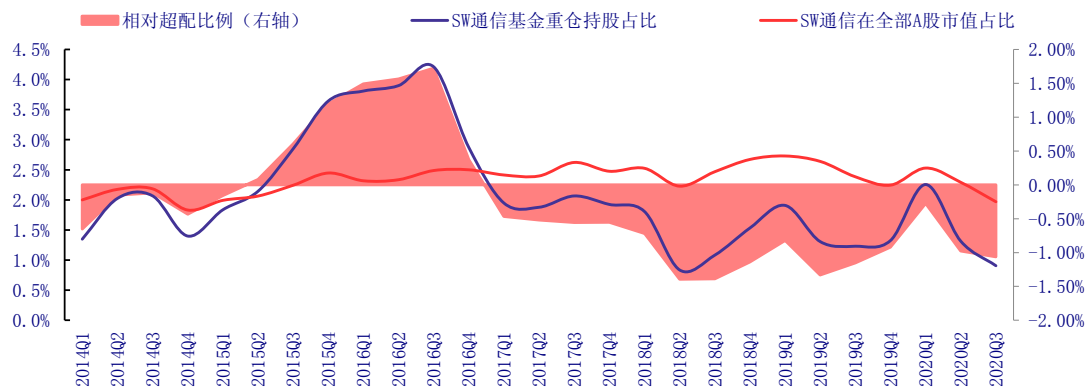
(一) 最新基金持仓情况 (2020 Q3)

图 8：基金重仓行业市值



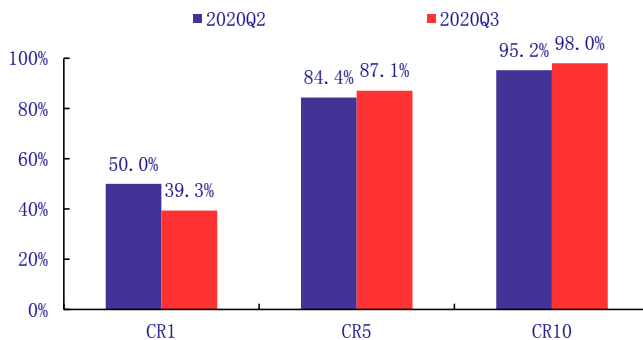
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

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

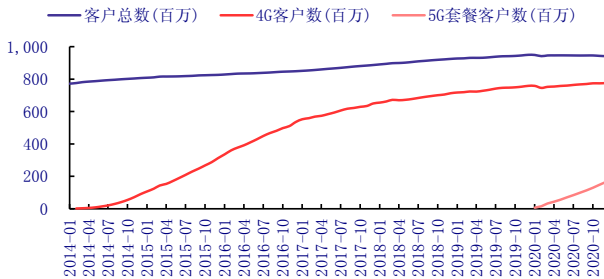
图 11：通信行业基金重仓前十大个股变化

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

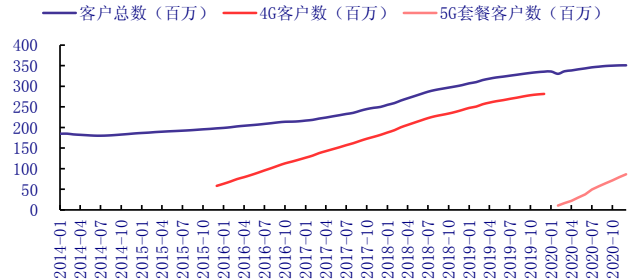
(二) 运营商重要数据 (2020-12)

图 12: 中国移动 4G5G 用户数量



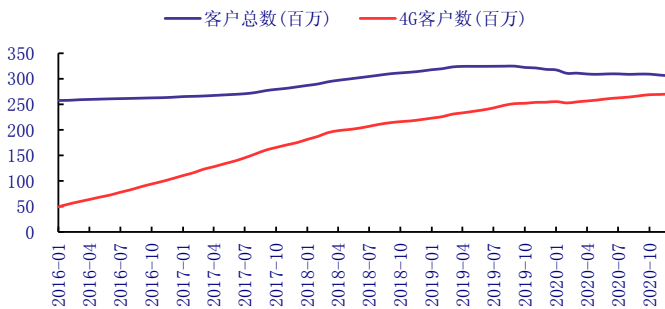
资料来源: 中国移动官网, 中国银河证券研究院

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

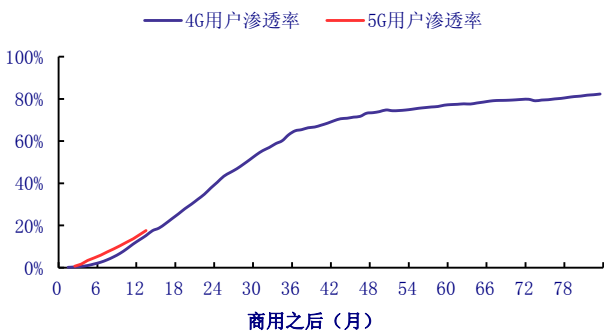
图 14: 中国联通用户数量



资料来源: 工信部, 中国银河证券研究院

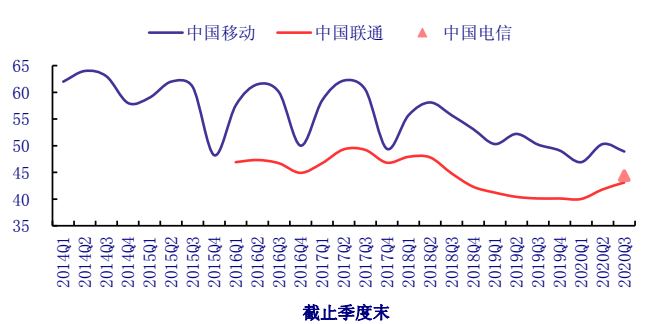
注: 中国联通暂未披露 5G 用户数量

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

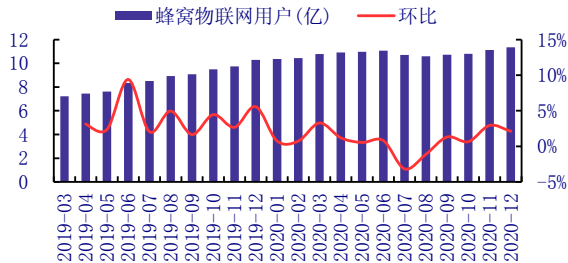
图 16: 中国三大运营商移动 ARPU 值^注



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)

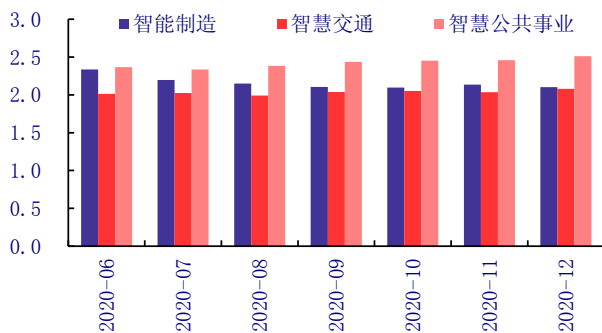
(三) 蜂窝物联网用户数 (2020-12)

图 17: 蜂窝物联网用户 (亿)



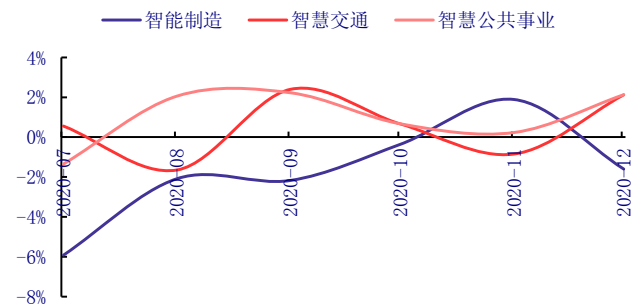
资料来源: 工信部, 中国银河证券研究院

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

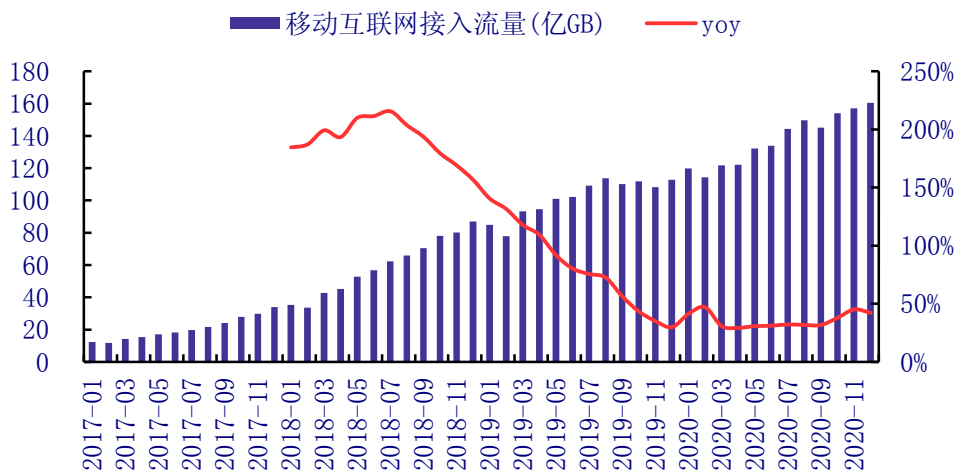
图 19: 三大应用蜂窝物联网用户环比增速



资料来源: 工信部, 中国银河证券研究院

(四) 移动互联网流量 (2020-12)

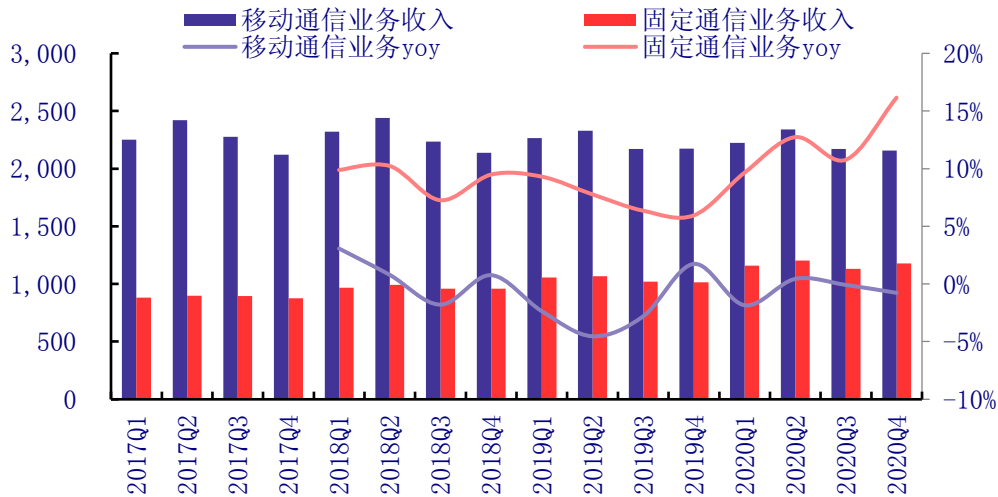
图 20: 移动互联网接入流量 (亿 GB)



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 Q4)

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 2021/1/13	《工业互联网创新发展行动计划 (2021-2023 年)》	工信部	
2 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	
3 2020/12/25	《工业互联网标识管理办法》	工信部	
4 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: 计算机、通信和其他电子设备制造业工业增加值增速	3
图 2: 通信、计算机与电子 (SW) 指数行情图	3
图 3: 计算机、通信和其他电子设备制造业固定资产投资额累计增速	4
图 4: 电子和通讯设备销售收入与利润 (单月)	4
图 5: 电信业务收入增长	5
图 6: 移动互联网接入流量	5
图 7: 移动互联网月户均流量 (DOU)	5
图 8: 基金重仓行业市值	11
图 9: 通信行业基金重仓超配比例	11
图 10: 通信行业基金持仓集中度	11
图 11: 通信行业基金重仓前十大个股变化	11
图 12: 中国移动 4G5G 用户数量	12
图 13: 中国电信 4G5G 用户数量	12
图 14: 中国联通用户数量	12
图 15: 中国移动 4G5G 用户渗透率 (按套餐用户数计)	12
图 16: 中国三大运营商移动 ARPU 值 ^注	12
图 17: 蜂窝物联网用户 (亿)	13
图 18: 三大应用蜂窝物联网用户	13
图 19: 三大应用蜂窝物联网用户环比增速	13
图 20: 移动互联网接入流量 (亿 GB)	13
图 21: 通信业整体收入分拆 (亿元)	14

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	10
表 4: 近期通信行业重要政策	14

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

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

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：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn