

新基建与应用将成主线

——通信行业 2021 年两会前瞻

核心观点

- **今年两会中通信行业主题预计主要围绕十四五规划展开，新基建与行业应用预计将成为主线。其中新基建中 5G 与数据中心确定性高，进展最快、行业空间大。行业应用预计发展爆发性强，业绩弹性大。新一代信息技术基础研发受益持续时间最长。**“十四五规划建议”重点提及新一代信息技术研发（人工智能与量子信息等），新型基础设施建设（5G、工业互联网、大数据中心等），加快数字化发展（即加快通信信息技术在各行各业中的渗透），相关领域预计将会受益。
- **十三五通信行业复盘：大部分提及领域获爆发性发展，二级市场中最大涨幅三年逾六倍。**“十三五规划”重点提及建设信息基础设施（网络强国）、拓展网络经济空间+电信提速降费、突破新一代信息通信等核心技术，受益明显。《十三五规划建议》中关于通信行业相关的主要体现在建设信息基础设施（网络强国）、拓展网络经济空间+电信提速降费、突破新一代信息通信等核心技术。十三五正式文件中也确立相关目标，其中各子领域中大部分在二级市场取得明显收益，如光纤光缆（3 年涨幅 6.5 倍）、CDN 网络（2 年涨幅 2.5 倍）、基础通信芯片制造商（3 年涨幅 1.8 倍）与通信设备商（3 年涨幅 1.8 倍）等。部分行业也受到相关政策影响，如提速降费下的运营商等。
- **历史上通信指数在两会前一个月取得超额收益概率较大。**我们对通信行业指数与上证指数和沪深 300 在历年两会前后一个月走势，发现在 2010 年后通信行业指数较大概率在两会前一个月内相较上证指数和沪深 300 拥有超额收益：11 年中 9 次取得超额收益。
- **通信行业估值与指数走势与建设节奏相关性大。**我们将中国三大运营商的历年资本开支金额总和与通信行业指数的收盘价与估值（PE-TTM）进行对比，发现通信行业估值与指数走势与建设节奏相关性大，且表现时间点普遍早于投资最高点。
- **风险提示：5G 建设不及预期的风险；运营商资本开支不及预期的风险；IDC 发展不及预期的风险；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

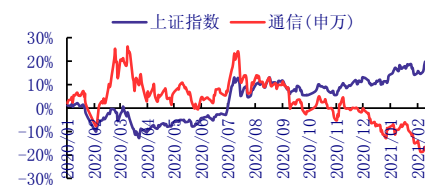
✉: longtianguang-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

特此鸣谢: 宋宾煌

行业数据

2021.02.18



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

目 录

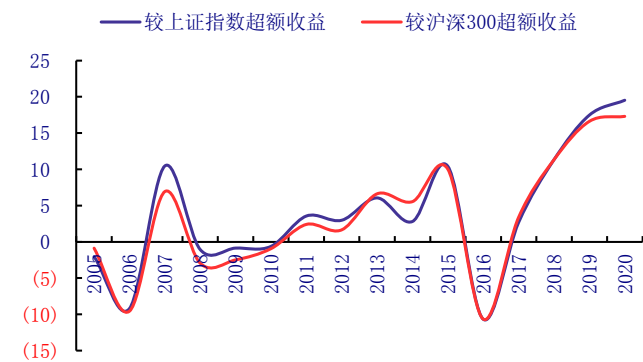
一、通信“两会行情”走势判断	2
(一) 历史上通信指数在两会前一个月取得超额收益概率较大	2
(二) 通信行业估值与指数走势与建设节奏相关性大	3
二、通信“十三五”回顾与两会前瞻	4
三、重点推荐	6
四、风险提示	7
五、附录	8

一、通信“两会行情”走势判断

(一) 历史上通信指数在两会前一个月取得超额收益概率较大

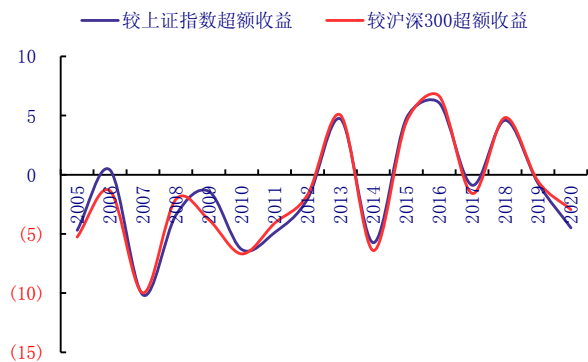
我们对比通信行业指数（801770.SI）与上证指数和沪深300在历年两会前后一个月内的走势，发现在2010年后通信行业指数较大概率在两会前一个月内相较上证指数和沪深300拥有超额收益（11年中9次取得超额收益），而在两会一个月超额收益较不明显（11年中5次取得超额收益）。每年两会于三月中上旬召开，处于三季报与年报的业绩空窗期，行业表现与估值受预期，情绪，消息影响较大。一般来说，传统通信设备市场空间基本由运营商资本开支决定，而运营商当年资本开支一般会在年初透露大概区间。结合上一年度实际数额，市场一般于年初左右开始反应对下一年资本开支预期。

图1. 历年两会前一个月申万通信指数超额收益 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图2. 历年两会后一个月申万通信指数超额收益 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

我们对比通信行业指数（801770.SI）较上证指数在历年两会前一个月与全年的超额收益。通过两会前一个月与两会后一个月、两会前一个月与全年的指数涨跌变化发现两者趋势一致或背离概率几乎相等（在16年考察期中，我们发现7年一致，9年背离），主要原因为全年后两季度行业表现更多取决于经营基本面情况。

表1: 申万通信指数（801770.SI）较上证指数超额收益

年度	两会前一个月超额收益	两会后一个月超额收益	全年超额收益	与后一个月是否一致	与全年是否一致
2005	-2.03	-4.69	-1.72	✓	✓
2006	-9.20	0.39	-57.63	✗	✓
2007	10.46	-10.17	26.03	✗	✓
2008	-1.06	-3.41	12.32	✓	✗
2009	-0.86	-1.41	-1.69	✓	✓
2010	-0.62	-6.32	4.55	✓	✗
2011	3.56	-4.89	-6.82	✗	✗
2012	2.98	-2.04	-28.00	✗	✗
2013	6.06	4.71	41.46	✓	✓
2014	2.81	-5.75	-11.87	✗	✗
2015	10.41	4.76	63.28	✓	✓

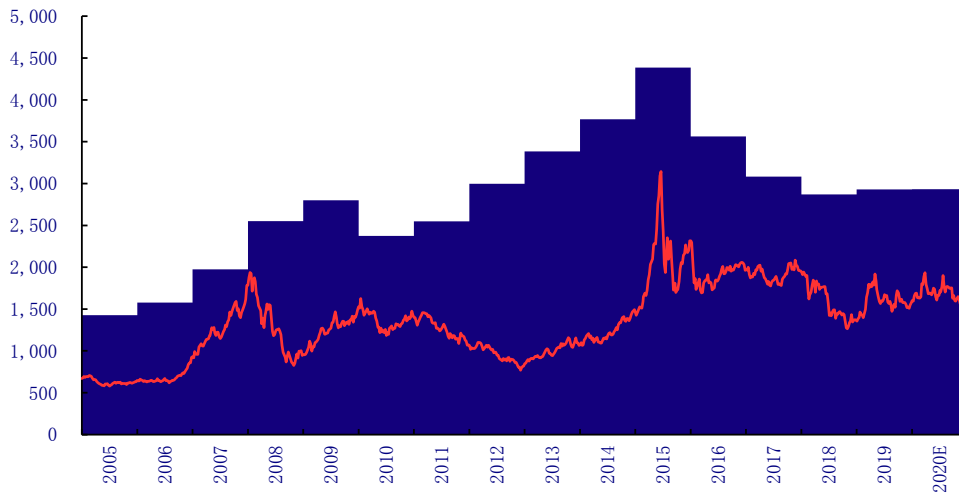
2016	-10.66	6.07	-3.65	x	✓
2017	2.68	-0.89	-9.61	x	x
2018	11.32	4.60	-6.73	✓	x
2019	17.47	-0.71	-2.34	x	x
2020	19.52	-4.49	-22.20	x	x

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 通信行业估值与指数走势与建设节奏相关性大

我们将中国三大运营商的历年资本开支金额总和与通信行业指数(801770.SI)的收盘价与估值(PB-TTM)进行对比,发现通信行业估值与指数走势与建设节奏相关性大,且表现时间点普遍早于投资最高点。图中每年资本开支额用柱状图表示,收盘价与估值用折线表示。

图 3: 2005-2020 通信行业指数收盘价与运营商资本开支情况



资料来源: Wind, 运营商, 中国银河证券研究院

图 4: 2005-2020 通信行业指数 PE-TTM 与运营商资本开支情况



资料来源: Wind, 运营商, 中国银河证券研究院

二、通信“十三五”回顾与两会前瞻

《十三五规划建议》中关于通信行业相关的表述在第三部分“坚持创新发展，着力提高发展质量和效益”中，主要体现在建设信息基础设施（网络强国）、拓展网络经济空间+电信提速降费、突破新一代信息通信等核心技术：

- 1、拓展基础设施建设空间。实施重大公共设施和基础设施工程。实施网络强国战略，加快构建高速、移动、安全、泛在的新一代信息基础设施。
- 2、拓展网络经济空间。实施“互联网+”行动计划，发展物联网技术和应用，发展分享经济，促进互联网和经济社会融合发展。实施国家大数据战略，推进数据资源开放共享。完善电信普遍服务机制，开展网络提速降费行动，超前布局下一代互联网。推进产业组织、商业模式、供应链、物流链创新，支持基于互联网的各类创新。
- 3、集中支持事关发展全局的基础研究和共性关键技术研究，加快突破新一代信息通信、新能源、新材料、航空航天、生物医药、智能制造等领域核心技术。

对应的，在正式的《十三五规划纲要》中，上述重点行业集中表述在第五篇与第六篇内：

- 1、第 23 章第 1 节，提升新兴产业支撑作用。支持新一代信息技术、新能源汽车、生物技术、绿色低碳、高端装备与材料、数字创意等领域的产业发展壮大。大力推进先进半导体、机器人、增材制造、智能系统、新一代航空装备、空间技术综合服务系统、智能交通、精准医疗、高效储能与分布式能源系统、智能材料、高效节能环保、虚拟现实与互动影视等新兴前沿领域创新和产业化，形成一批新增长点。其中新一代信息技术包含人工智能、智能硬件、新型显示、移动智能终端、5G 先进传感器和可穿戴设备。
- 2、第 25 章，构建泛在高效的信息网络。包含：第 1 节，完善新一代高速光纤网络。构建现代化通信骨干网络，提升高速传送、灵活调度和智能适配能力。推进宽带接入光纤化进程，城镇地区实现光网覆盖，提供 1000 兆比特每秒以上接入服务能力，大中城市家庭用户带宽实现 100 兆比特以上灵活选择；98%的行政村实现光纤通达，有条件

地区提供 100 兆比特每秒以上接入服务能力,半数以上农村家庭用户带宽实现 50 兆比特以上灵活选择。建立畅通的国际通信设施,优化国际通信网络布局,完善跨境陆海缆基础设施。建设中国-阿拉伯国家等网上丝绸之路,加快建设中国-东盟信息港。

第 2 节,构建先进泛在的无线宽带网。深入普及高速无线宽带。加快第四代移动通信(4G)网络建设,实现乡镇及人口密集的行政村全面深度覆盖,在城镇热点公共区域推广免费高速无线局域网(WLAN)接入。加快边远山区、牧区及岛礁等网络覆盖。优化国家频谱资源配置,加强无线电频谱管理,维护安全有序的电波秩序。合理规划利用卫星频率和轨道资源。加快空间互联网部署,实现空间与地面设施互联互通。

第 3 节,加快信息网络新技术开发应用。积极推进第五代移动通信(5G)和超宽带关键技术研究,启动 5G 商用。超前布局下一代互联网,全面向互联网协议第 6 版(IPv6)演进升级。布局未来网络架构、技术体系和安全保障体系。重点突破大数据和云计算关键技术、自主可控操作系统、高端工业和大型管理软件、新兴领域人工智能技术。

第 4 节,推进宽带网络提速降费。开放民间资本进入基础电信领域竞争性业务,形成基础设施共建共享、业务服务相互竞争的市场格局。深入推进“三网融合”。强化普遍服务责任,完善普遍服务机制。开展网络提速降费行动,简化电信资费结构,提高电信业务性价比。完善优化互联网架构及接入技术、计费标准。加强网络资费行为监管。

- 3、信息化重大工程包含:宽带中国、物联网应用推广、云计算创新发展、互联网+行动、大数据应用、国家政务信息化和网络安全保障。

以上十三五重点规划的通信子领域中大部分取得明显收益,如光纤光缆(3年涨幅 6.5 倍)、CDN 网络(2年涨幅 2.5 倍)、基础通信芯片制造商(3年涨幅 1.8 倍)与通信设备商(3年涨幅 1.8 倍)等。部分行业也受到相关政策影响,如前几年提速降费下的运营商(近两年已转好)等。

表 2:“十三五”提及领域涨幅(以 2015.1.1 起计)

代表领域	股票简称	最大涨幅	所用天数
CDN	网宿科技	251%	574
光纤光缆	亨通光电	650%	1056
通信元器件	光迅科技	178%	1061
通信设备	中兴通讯	174%	1056

资料来源:Wind, 中国银河证券研究院

今年两会中通信行业主题预计主要围绕十四五规划展开,新基建与行业应用预计将成为主线。其中新基建中 5G 与数据中心确定性高,进展最快、行业空间大。行业应用预计发展爆发性强,业绩弹性大。新一代信息技术基础研发受益持续时间最长。《十四五规划建议》中关于通信行业相关的表述在第三部分“坚持创新驱动发展,全面塑造发展新优势”与第四部分“加快发展现代产业体系,推动经济体系优化升级”中,主要体现在新一代信息技术研发(人工智能与量子信息等),新型基础设施建设(5G、工业互联网、大数据中心等),加快数字化发展(即加快通信信息技术在各行各业中的渗透),今年两会通信行业主题预计主要围绕十四五规划展开,相关领域预计将会受益。

- 1、加强基础研究、注重原始创新,优化学科布局和研发布局,推进学科交叉融合,完善

共性基础技术供给体系。瞄准人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。

- 2、统筹推进基础设施建设。构建系统完备、高效实用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。系统布局新型基础设施，加快第五代移动通信、工业互联网、大数据中心等建设。
- 3、加快数字化发展。发展数字经济，推进数字产业化和产业数字化，推动数字经济和实体经济深度融合，打造具有国际竞争力的数字产业集群。

三、重点推荐

(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 1.48/2.01/2.48 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。

四、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。

五、附录

插图目录

图 1. 历年两会前一个月申万通信指数超额收益 (%)	2
图 2. 历年两会后一个月申万通信指数超额收益 (%)	2
图 3: 2005-2020 通信行业指数收盘价与运营商资本开支情况	3
图 4: 2005-2020 通信行业指数 PE-TTM 与运营商资本开支情况.....	4

表格目录

表 1: 申万通信指数 (801770.SI) 较上证指数超额收益	2
表 2: “十三五”提及领域涨幅 (以 2015.1.1 起计)	5

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