

MWC 展通信终端闪耀，2021 或成 5G

应用爆发起点

核心观点 (2021.0222-0226)

- **本周关注热点：**中国普天与中国电科筹划重组事项，中国普天整体产权拟无偿划转入中国电科。我们认为国企央企重组推动资源向优势企业和主业企业集中，促进相关行业、产业发展，解决同质化竞争、重复建设问题，提升资源配置效率，未来有望增强相关企业的竞争力。
- **研究新观点：**
 - (1) 本周市场普遍下跌明显，通信行业跑赢较多市场综合指数。十三届全国人大四次会议将于 2021 年 3 月 5 日在北京召开，会上十四五规划将成为重要议题之一。3 月中上旬运营商发布年度资本开支计划，网络建设催化剂或将出现。本周我们关注 2021MWC 上海展中运营商的 5G 经营部署与重点应用的进展情况。
 - (2) 2021MWC 上海展于 2 月 23 日至 25 日在上海新国际博览中心举办，展会覆盖电信制造商、消费者终端、无线技术、安全、区块链、系统集成商等多领域。我们认为未来网络建设环节将持续投入，下游应用之物联网、5G 消息、5G 专网和场景安全方案等有望出现爆发式增长。
 - (3) SW 通信行业指数本周下跌 1.60%，在 28 个 SW 一级行业中排名第 6，在 TMT 四个行业中排名第一，强于计算机（-4.50%）、电子（-5.08%）和传媒（-5.53%）。
 - (4) 本周，涨幅居前的个股为邦讯技术、深桑达 A、东方通信、华星创业与广哈通信。
- **行业/公司新动态：**中国移动启动 26 省 SPN 设备新建部分集采；美三大电信巨头斥资 780 亿美元买下新一批 5G 频谱。
- **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	-3.61%	-5.62%	0.42%
300308.SZ	中际旭创	-10.70%	-9.75%	-3.71%
300394.SZ	天孚通信	-4.77%	-16.16%	-10.12%
300136.SZ	信维通信	-0.82%	-5.52%	0.52%

资料来源：Wind，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

分析师登记编码：S0130519060004

特此鸣谢：宋宾煌

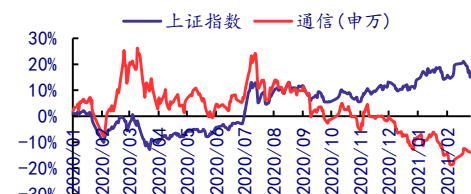
本周市场数据

	涨跌幅
上证综指	-5.06%
沪深 300	-7.65%
创业板指	-11.30%
SW 通信 (801770.SI)	-1.60%

行业估值 (截止周五)

SW 通信 PE-TTM	35.18
SW 通信 PE-TTM 历史分位点 (过去 5 年)	8.98%

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
普天与电科拟启动重组，资源高效分配提升竞争力	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) 运营商要闻	5
(二) 设备商要闻	5
(三) 行业应用要闻	6
三、重点公司公告跟踪	6
(一) 中新赛克	6
(二) 亿联网络	6
(三) 武汉凡谷	7
(四) 剑桥科技	7
(五) 广和通	7
(六) 世嘉科技	7
(七) 通鼎互联	7
(八) 中际旭创	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	8
(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 Q4)	11
(二) 运营商重要数据 (2021-01)	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

普天与电科拟启动重组，资源高效分配提升竞争力

根据东信和平、东方通信与成都普天电缆股份等公司公告，公司实际控制人中国普天信息产业集团有限公司正在与中国电子科技集团有限公司筹划重组事项，中国普天整体产权拟无偿划转入中国电科。

评论：两央企重组合并打造通信国家队，集中资源有望实现关键领域突破。两家合并共涉及约 15 家上市公司，合并后总市值达 6403 亿元，2019 年营收 942 亿元，归母净利润 136 亿元。央企重组符合国企改革发展战略，集中资源提高竞争力，未来重点投入板块产业链有望受益。根据部署，国务院国资委将聚焦战略安全、产业引领、国计民生、公共服务等功能，优化国有资本布局、推动国有资本加大对国防军工、能源资源粮食供应、骨干网络、新型基础设施等领域的投入。我们认为国企央企重组推动资源向优势企业和主业企业集中，促进相关行业、产业发展，解决同质化竞争、重复建设问题，提升资源配置效率，未来有望增强相关企业的竞争力。

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 1.60%，强于上证指数（-5.06%）、沪深 300 指数（-7.65%）、深证成指（-8.31%）、中小板指（-9.15%）和创业板指（-11.30%）。在 28 个 SW 一级行业中排名第 6，在 TMT 四个行业中排名第一，强于计算机（-4.50%）、电子（-5.08%）和传媒（-5.53%）。

本周，涨幅居前的个股为邦讯技术、深桑达 A、东方通信、华星创业与广哈通信；亿联网络、中际旭创、闻泰科技、新易盛与广和通等跌幅居前。

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	房地产	4.44%	1	食品饮料	-14.30%
2	钢铁	0.69%	2	休闲服务	-12.90%
3	公用事业	0.24%	3	电气设备	-10.11%
4	建筑装饰	0.13%	4	汽车	-9.60%
5	纺织服装	-0.48%	5	医药生物	-8.20%

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	邦讯技术	47.14%	1	亿联网络	-14.12%
2	深桑达 A	34.21%	2	中际旭创	-10.70%
3	东方通信	24.49%	3	闻泰科技	-10.60%
4	华星创业	23.77%	4	新易盛	-10.44%
5	广哈通信	21.23%	5	广和通	-7.50%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

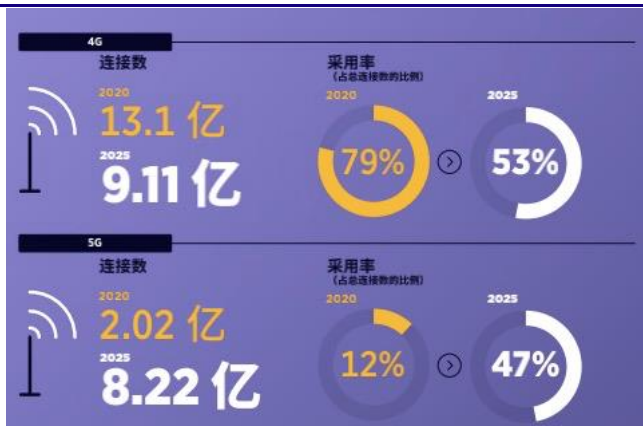
（二）本周思考

本周市场普遍下跌明显，通信行业跑赢较多市场综合指数。十三届全国人大四次会议将于 2021 年 3 月 5 日在北京召开，会上十四五规划将成为重要议题之一。另 3 月中上旬运营商发布年度资本开支计划，网络建设催化剂或将出现。本周我们关注 2021MWC 上海展中运营商的 5G 经营部署与重点应用的进展情况。

2021MWC 上海展于 2 月 23 日至 25 日在上海新国际博览中心举办，作为全球通信行业风向标吸引了国内外 200 多家参展商参与。展会覆盖电信制造商、消费者终端、无线技术、安全、区块链、系统集成商等多领域。当前 5G 网络建设正处于密集建设阶段，我们关注运营商的 5G 经营部署与重点应用的进展情况。

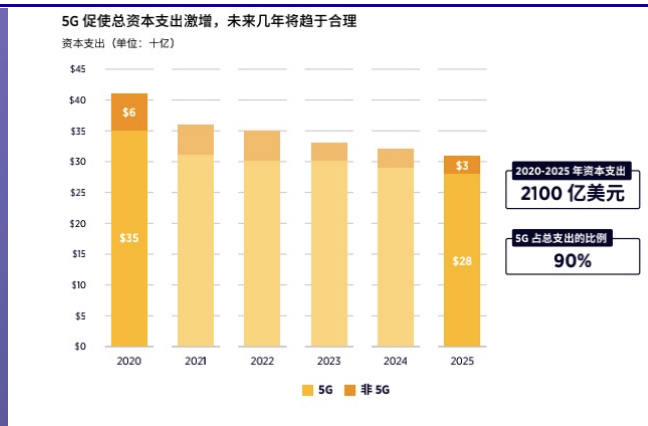
GSMA 发布多篇预测，2025 年中国 4G5G 连接数接近相等。我们认为未来主要依靠各类型数字服务接入持续推动 5G 渗透，当前 5G 渗透率低于 20%且放缓迹象隐现，未来 2-3 年为主要爬坡期，预计各类应用即将出现。运营商则坚持“以网络建设推动 5G 应用”的国家方针，未来预计持续投入建网，投资额大幅降低可能性较低。GSMA 正式发布最新的研究报告《中国移动经济发展 2021》。2020 年中国新增 5G 连接数超过 2 亿，占全球 5G 连接数的 87%，已成为 5G 应用的全球领导者之一。前期中国 5G 应用的扩张主要得益于积极的网络建设和不断增加的终端种类，而新应用的贡献暂不明显。网络建设方面，根据工信部的数据，2020 年最后一个季度，双模 5G 基站的合计建设量增加约 20 万个，全国累计建成 5G 基站数量超过 71.8 万，约占全球的 70%。独立组网模式的 5G 网络已经覆盖全国所有城市。GSMA 预计，2020 年至 2025 年中国运营商将投资近 2100 亿美元来建设网络，其中 90%投向 5G。运营商收入方面，GSMA 预计到 2025 年中国运营商的总收入将取得 2%的年复合增长率，将有力支撑大规模网络建设投资。设备终端方面，中国 5G 设备销量占比在 2020 年不断提升，目前国内已上市的 5G 智能手机数量达到 218 款，2000 元以上的中高端 5G 手机销量占比已经超过 90%。2020 年 5G 智能手机销量为 1.63 亿部，占智能手机总销量近 53%。截止 2020 年底，中国有 12.2 亿人拥有移动通信服务，占全国人口的 83%，远高于全球的 66%，其中约 2 亿人未使用 4G5G 等高速移动互联网服务。中国三大运营商正在推进关闭早期网络与服务迁移，巨大的老移动用户基数将加速 5G 渗透率提升。

图 1：中国 4G/5G 连接数与渗透率预测



资料来源：GSMA，中国银河证券研究院

图 2：中国运营商 4G/5G 资本支出预测



资料来源：GSMA，中国银河证券研究院

中国四大运营商也根据过去一年的经营成果，提出未来的发展规划，均提出以通信服务为未来发展方向，下游应用（物联网、5G 消息、5G 专网和场景安全方案等）有望出现爆发式增长。中国移动明确转型核心，即推动业务发展从通信服务向信息服务转变，业务市场从 To C 向 CHBN 转变，发展方式从资源要素驱动向创新驱动转变。中国移动将加速数智化转型落地，努力实现“五个新突破”。一是发展规模新突破，不断满足、引领、创造面向十亿级客户的信息需求，从人与人之间的信息交互向万物智联加速拓展延伸，实现收入、连接等发展规模大幅增长。二是结构调整新突破，构建面向 CHBN 的完整业务布局和产品体系，打造 5G 消息、宽带电视、5G 专网等基础服务和数字生活权益超市、数字产业“9 One”等关键平台，实现信息服务占比大幅提升。三是科创能力新突破，持续引领 5G、6G 等新一代网络信息技术发展，强化 AICDE、区块链等数智化领域关键能力锻造，推动技术影响力、产品创新力显著增强。四是运营效率新突破，构建具有运营商特色、中国移动特点的“技术+业务+数据”智慧中台，即 AaaS（能力即服务）平台，积淀能力、支撑发展、注智赋能，促进公司数智化运营和全社会数智化转型。五是体制机制新突破，与高校和科研院所强化协作，打造国家级实验室和联合研究院，设立数智化人才“特区”，构建一流数智化创新平台和高精尖人才队伍。中国联通将充分利用混改凝聚数字产业战略投资者的独特优势，充分发挥数据全国集中、大数据先行领航的企业禀赋，会同产业各方，加快推动数字产业化、产业数字化。MWC 期间，中国联通参与展示了 5G 毫米波赋能冬奥的极致性能与丰富应用和多个场景下的 5G 消息创新案例。中国电信坚持“云改数转”战略（基于云网融合的数字化转型）。战略本质是以客户为中心，满足客户日益增长的信息化需求，而 5G SA 为云网融合提供了重要契机和技术手段。在网络建设方面，中国电信坚持与联通共建共享、节省投资。基于 5G 云化特性和服务带来的网络、数据和信息安全问题，中国电信也将基于自身资源优势，致力于打造端网云一体化的安全能力，为用户提供场景化安全解决方案。中国广电目标 2021 年启动 700MHz 5G 网络的规模建设，并全力扩展智慧媒资、智慧电网、智慧交通、应急通信等政企应用业务。

应用方面，各大通信设备厂商也分别从核心路由、通信模组和创新终端等多个层次推出新产品，下游应用或将进入爆发增长期。移远通信面向多个行业应用发布最新物联网模组，支持毫米波与高性能多媒体信号处理功能。2021 年 2 月初，移远通信推出支持 3GPP R16 协议的第二代 5G NR 通信模组(Sub-6GHz 模组 Rx520F 系列、Rx520N 系列以及毫米波(mmWave)模组 RM530x

系列），将满足对增强移动宽带和可靠通信能力有更高要求的行业应用。本次展会上移远正式发布一款兼具高性能和性价比的 5G 智能模组 SG500Q-CN，可助力一系列对多媒体数据处理及无线联网功能有着更高要求的物联网应用完成技术升级，从而实现对数据进行更高效的处理以及更畅快、更稳定的连接。同系列的 5G 模组 RG500U-CN 5G 模组已助力 30 多家客户在电力、CPE、工业网关等行业实现商用化落地，并支持超过 100 家客户进行各类 5G 终端的测试和设计。RM500U-CN 5G 模组已进入工程样品阶段，并提供给多家 5G 客户进行测试。面向固定无线接入（FWA）、WiFi、工业路由器以及笔记本电脑、工业电脑等应用领域的 5G 模组 RG500L 和 RM500K 也已进入工程样片阶段。展会上也展出共有数十款搭载移远 5G 模组的客户终端，涵盖头手 6DoF MR 眼镜、超高清视频直播背包、工业网关、植保无人机、智慧灯杆等。移远通信也发布第三代 5G NB-IoT 系列模组 BC95-CNV 和 BC28-CNV，基于海思 Boudica 200 平台开发，在典型场景下比前代产品降低高达 50% 功耗，集成了蓝牙 BLE5.0 技术、GNSS 功能和增强 OpenCPU 能力，高度兼容部分移远 2G 和 NB-IoT 模组。该系列 NB-IoT 模组可用于智能表计、烟感、智能停车、智慧路灯等百万级成熟 NB-IoT 应用。新华三推出核心路由器、MEC 产品与行业专网安全解决方案，加速运营商网络云化服务与行业应用。新华三推出 CR19000 等核心路由器产品，助力运营商的 5G 网络、城域网和骨干网建设，配合运营商 5G 网络云化进程与通信服务能力发展。新华三推出 MEC，开放 UPF，5G 云化小基站，进入 5G 无线市场。广和通采取了全平台开发策略，推出多款模组，满足不同垂直行业（智能电网、远程医疗、远程教育、智能油田、智慧港口、煤矿巡检等）需求。广和通与三大 5G 芯片平台（高通、联发科、紫光展锐）均有合作，推出了搭载高通 SDX55 平台的 FG150、FM150，搭载联发科 T750 平台的 5G 模组 FG360，搭载紫光展锐春藤 V510 的 5G 模组 FG650、FM650 等产品。例如，广和通与紫光展锐合作开发满足电力行业定制化需求的 5G 模组；创新终端方面，使用高通 845 平台和 X55 基带开发用于工业巡检领域的 AR 混合虚拟现实眼镜。

三、行业重要动态跟踪

（一）运营商要闻

1、中国移动启动 26 省 SPN 设备新建部分集采

中国移动发布 2021 年至 2022 年 SPN 设备新建部分集中采购招标公告，预估采购规模为 32976 端。

2、美三大电信巨头斥资 780 亿美元买下新一批 5G 频谱

美国联邦通信委员会表示，美国三大电信巨头在新一轮 5G 频谱拍卖中，赢得了价值 780 亿美元的频谱使用牌照。美国政府对电信行业拍卖的 5G 频谱分批次逐步进行，这一次拍卖的频率集中在“C 频段”。在美国三大电信运营商中，Verizon 通信公司出资 454 亿美元，赢得了 3511 个频率牌照，老牌电信巨头 AT&T 出资 234 亿美元，赢得了 1621 个牌照。美国第三大电信巨头 T-Mobile，出资 93 亿美元获得了 142 个频率牌照。

（二）设备商要闻

1、诺基亚宣布与环球电信签署三年协议，携手在菲律宾推出 5G 服务

诺基亚宣布与环球电信签署一项为期三年的协议，旨在提升菲律宾现有 4G 网络容量，并扩大 5G 网络覆盖范围（1000 多个站点）。本次部署覆盖菲律宾第二大岛棉兰老和第三大岛米沙鄢，将于 2021 年第二季度启动，预计 2023 年完工。

2、爱立信：全球超过 60% 毫米波商用网络使用爱立信设备

目前全球已经有 20 个国家的 100 余家运营商拥有毫米波频段资源，24 个运营商正部署毫米波网络。全球超过 60% 的毫米波商用网络使用的都是出自于爱立信的设备。爱立信的毫米波产品在具备 768 个天线矩阵，800 兆的工作带宽，超过 3G 运行带宽的基础上，体积做到了 7 升，重量仅有 7 公斤，产品的面积大致相当于 11 寸的 iPad，非常便于部署。

（三）行业应用要闻

1、BICS 首推 5G 全球互联：SIM for Things

为了帮助企业轻松部署和管理互联应用，实现全球范围内的物联网转型升级，BICS 推出了 SIM for Things 一站式物联网解决方案。该解决方案包含一张物理 SIM 卡和一张虚拟 SIM 卡，具备自主管理功能和实时 QoS 数据分析功能，可方便企业无缝批量部署并高效管理数千甚至数百万个使用 SIM 卡的设备。SIM for Things 解决方案在全球 200 多个国家/地区拥有多个本地网络覆盖，可确保为用户提供可靠的跨境连接服务。

2、中国电信联合中兴通讯发布全球首个基于 5G 端到端切片的智能交通应用

中国电信、中兴通讯联合业界合作伙伴发布全球首个基于 5G 端到端切片的智能交通典型场景落地，实现了在公共网络上公网业务与专网业务资源隔离，在开放道路上顺利完成自动驾驶、车辆碰撞预警、红绿灯提示等业务应用，标志着 5G 切片专网技术正式在车联网领域展开应用，为智能驾驶面向商用迈出关键一步。

3、谷歌与英特尔合作推进“云原生”5G 应用

谷歌云和英特尔合作为运营商开发新的参考架构和边缘网络产品，以加快云原生 5G 基础设施和服务的部署。合作将把谷歌的 Anthos for Telecom 云平台与英特尔的 FlexRAN 参考软件、数据平面开发套件和开放网络边缘服务软件（OpenNESS）部署模型结合起来，旨在帮助运营商加速部署虚拟无线接入网（RAN）和开放 RAN 解决方案。

三、重点公司公告跟踪

（一）中新赛克

【业绩快报@0223】公司实现营业总收入 95,410.04 万元，较上年同期增长 5.48%；实现归属于上市公司股东的净利润 24,027.15 万元，基本每股收益 1.39 元，分别较上年同期下降 18.58% 和 19.65%。

（二）亿联网络

【业绩快报@0226】公司实现营业收入 275,441.33 万元，同比增长 10.65%；实现利润总额

141,658.21 万元,同比增长 4.09%;归属于上市公司股东的净利润 129,189.55 万元,同比增长 4.58%。

(三) 武汉凡谷

【业绩快报@0226】公司实现营业总收入为 149,019.90 万元,较上年同期下降 13.02%;营业利润为 19,961.77 万元,较上年同期下降 25.78%;利润总额为 18,607.45 万元,较上年同期下降 30.68%;归属于上市公司股东的净利润为 18,551.90 万元,较上年同期下降 28.74%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 18,883.74 万元,较上年同期下降 24.03%。

(四) 剑桥科技

【股票期权激励@0226】公司披露 2021 年股票期权激励计划,本激励计划拟授予激励对象的股票期权数量为 1766.50 万份,约占本激励计划草案修订稿公告日公司股本总额的 7.00%。其中,首次授予股票期权 1586.50 万份,约占本激励计划草案修订稿公告日公司股本总额的 6.29%,占本激励计划拟授予股票期权总数的 89.81%;预留授予股票期权 180.00 万份,约占本激励计划草案修订稿公告日公司股本总额的 0.71%,占本激励计划拟授予股票期权总数的 10.19%。本激励计划首次授予的激励对象共计 583 人,包括公司公告本激励计划时在公司(含子公司,下同)任职的董事、高级管理人员、核心管理及技术(业务)人员,本激励计划首次授予激励对象股票期权的行权价格为 12.91 元/股。

(五) 广和通

【取得专利@0227】公司收到中华人民共和国国家知识产权局颁发的 3 项专利证书,上述专利是公司自主研发的成果,已应用于公司产品之中。

(六) 世嘉科技

【业绩快报@0227】公司营业总收入 1,649,984,148.74 元,比上年同期下降 11.83%,利润总额 58,155,461.30 元,比上年同期下降 51.74%;实现归属上市公司股东的净利润 42,555,638.33 元,比上年同期下降 55.42%。

(七) 通鼎互联

【业绩快报@0227】公司营业总收入 360,518.37 万元,比上年同期增长 1.88%,利润总额 8,419.79 万元,比上年同期增长 103.76%;实现归属上市公司股东的净利润 4,520.08 万元,比上年同期增长 102.13%。

(八) 中际旭创

【业绩快报@0227】公司实现营业收入 705,311.35 万元,比上年同期增加 48.25%;实现营业利润 99,385.32 万元,比上年同期增加 72.43%;利润总额 99,153.68 万元,比上年同期增加 71.94%;实现归属于上市公司股东的净利润 84,933.05 万元,比上年同期增加 65.40%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 75,041.44 万元,比上年同期增加 74.72%。全

资子公司苏州旭创实现单体报表净利润约 90,838.15 万元。扣除股权激励费用对净利润的影响约 4,068.05 万元前，苏州旭创实现单体报表净利润约 94,906.20 万元。

四、投资建议

（一）短期配置策略

【2021.2.20 更新】目前通信行业估值仍处于历史较低位置，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。近期两会与各地十四五规划落地，通信行业向好预期不断增强。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，十四五规划中通信在各行业应用有望成为未来发展重点之一。建设环节建议关注运营商 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。

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。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	26.03	31.14	26.69	23.18
300308.SZ	中际旭创	0.72	1.18	1.63	2.00	63.75	38.90	28.16	22.95
300502.SZ	新易盛	0.90	1.48	2.01	2.48	51.20	31.14	22.93	18.58
300394.SZ	天孚通信	0.84	1.36	1.84	2.31	53.23	32.88	24.30	19.35
600050.SH	中国联通	0.16	0.22	0.28	0.32	27.06	19.68	15.46	13.53
300136.SZ	信维通信	1.05	1.36	1.80	2.20	32.29	24.93	18.83	15.41
002281.SZ	光迅科技	0.53	0.70	0.85	0.98	46.08	34.89	28.73	24.92

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

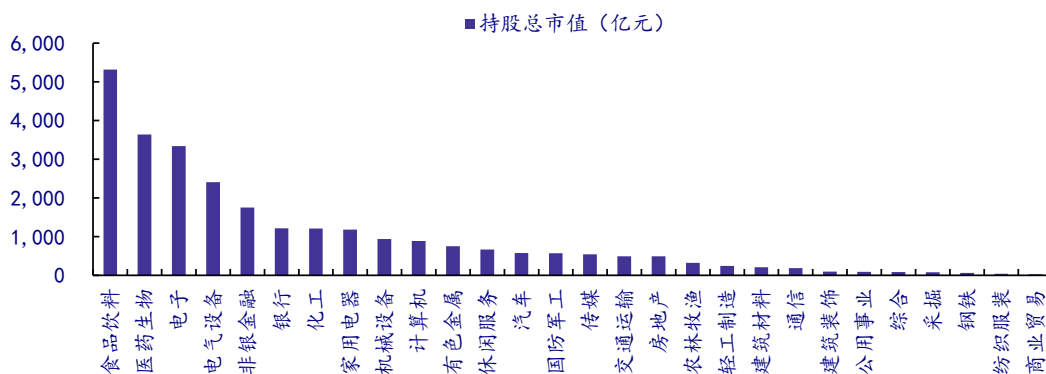
(四) 风险提示

- 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

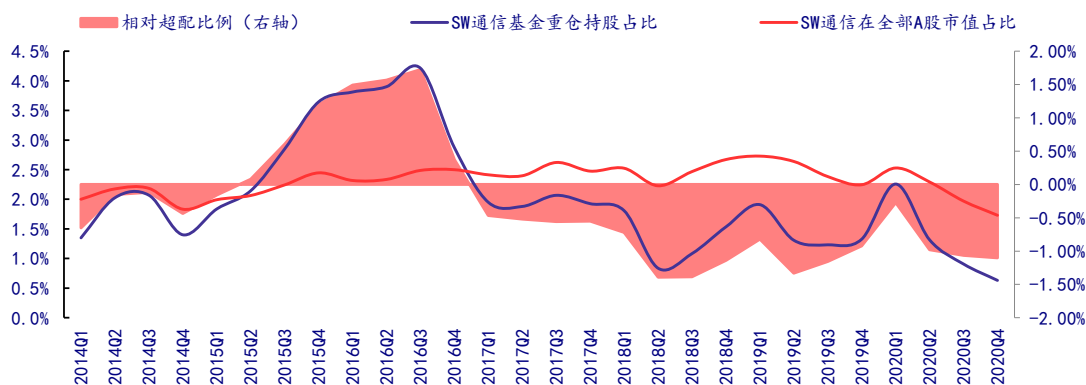
(一) 最新基金持仓情况 (2020 Q4)

图 3：基金重仓行业市值



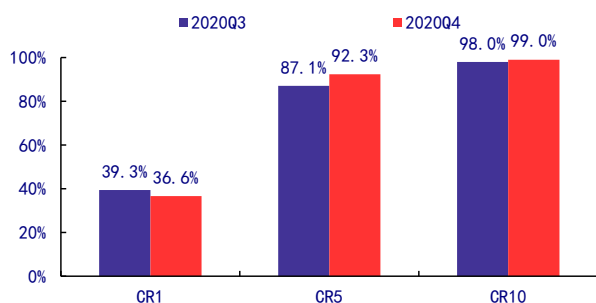
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图 4：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 5：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

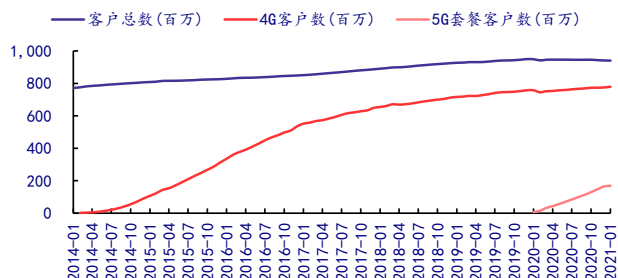
图 6：通信行业基金重仓前十大个股变化

持仓 市值 排名	股票简称	2020Q1	股票简称	2020Q2	股票简称	2020Q3	股票简称	2020Q4
		占流通股 比例		占流通股 比例		占流通股 比例		占流通股 比例
1	中兴通讯	13.4	中兴通讯	8.3	中兴通讯	7.0	中兴通讯	5.85
2	光环新网	4.3	亿联网络	9.3	亿联网络	13.0	亿联网络	14.66
3	亿联网络	11.2	新易盛	16.7	新易盛	17.4	中天科技	6.48
4	中国联通	1.1	中天科技	3.9	七一二	10.1	七一二	11.74
5	烽火通信	2.2	天孚通信	9.4	中天科技	4.9	新易盛	10.09
6	中天科技	5.9	七一二	6.0	光迅科技	3.9	天孚通信	6.68
7	新易盛	10.9	星网锐捷	2.4	天孚通信	8.2	移远通信	2.41
8	星网锐捷	3.2	光环新网	1.1	移远通信	1.6	亨通光电	0.51
9	中际旭创	1.0	鹏博士	3.0	光环新网	0.6	中际旭创	0.27
10	天孚通信	10.2	中际旭创	1.4	太辰光	2.6	烽火通信	0.25

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

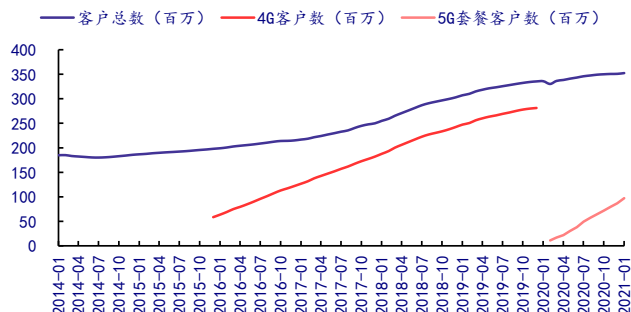
(二) 运营商重要数据 (2021-01)

图 7: 中国移动 4G/5G 用户数量



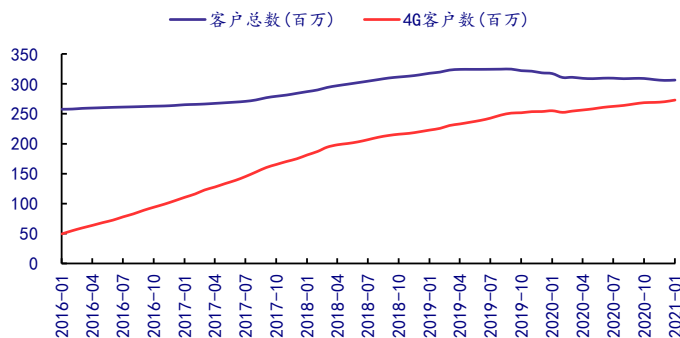
资料来源: 中国移动官网, 中国银河证券研究院

图 8: 中国电信 4G/5G 用户数量



资料来源: 中国电信官网, 中国银河证券研究院

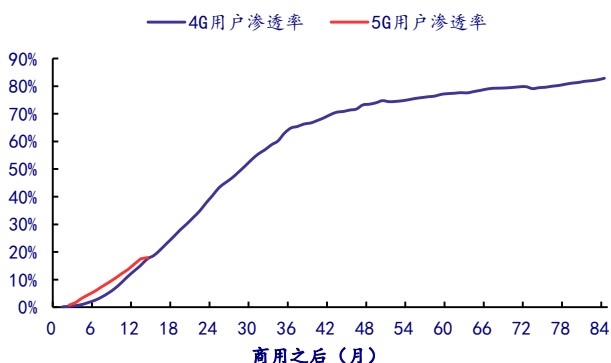
图 9: 中国联通用户数量



资料来源: 工信部, 中国银河证券研究院

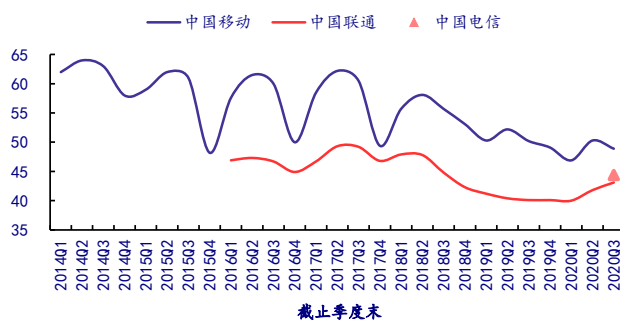
注: 中国联通暂未披露 5G 用户数量

图 10: 中国移动 4G/5G 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

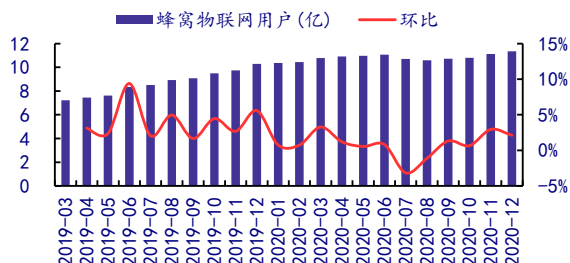
图 11: 中国三大运营商移动 ARPU 值^注



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)

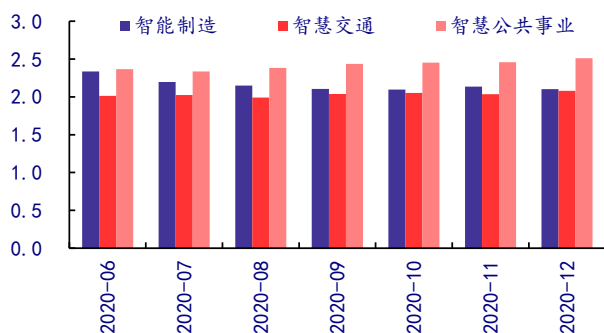
(三) 蜂窝物联网用户数 (2020-12)

图 12: 蜂窝物联网用户 (亿)



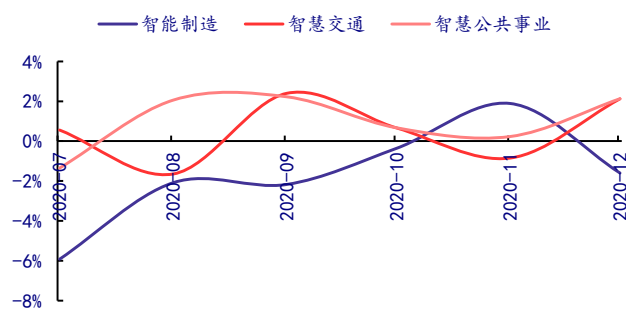
资料来源: 工信部, 中国银河证券研究院

图 13: 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

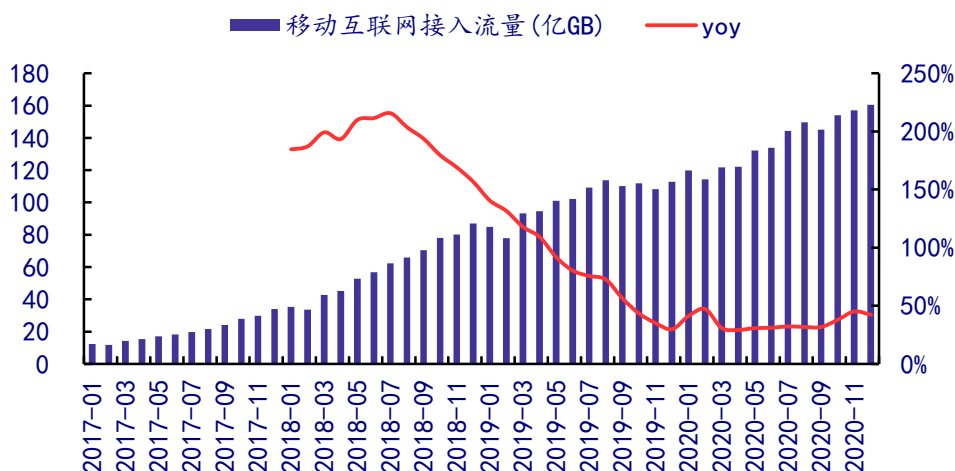
图 14: 三大应用蜂窝物联网用户环比增速



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)

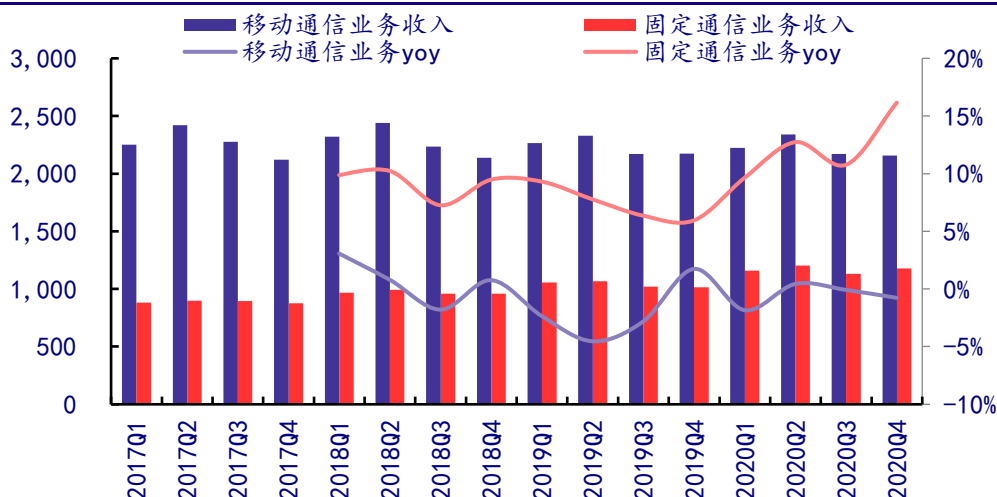
图 15: 移动互联网接入流量 (亿 GB)



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 16: 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 2021/1/29	《基础电子元器件产业发展行动计划（2021-2023 年）》	工信部	明确提出要面向智能终端、5G、工业互联网、数据中心、新能源汽车等重点市场，推动基础电子元器件产业实现突破，并增强关键材料、设备仪器等供应链保障能力
2 2021/1/13	《工业互联网创新发展行动计划（2021-2023 年）》	工信部	
3 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	
4 2020/12/25	《工业互联网标识管理办法》	工信部	
5 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 国家卫生健康委员会办公厅	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 4G5G 连接数与渗透率预测.....	4
图 2: 中国运营商 4G5G 资本支出预测.....	4
图 3: 基金重仓行业市值.....	11
图 4: 通信行业基金重仓超配比例.....	11
图 5: 通信行业基金持仓集中度.....	11
图 6: 通信行业基金重仓前十大个股变化.....	11
图 7: 中国移动 4G5G 用户数量.....	12
图 8: 中国电信 4G5G 用户数量.....	12
图 9: 中国联通用户数量.....	12
图 10: 中国移动 4G5G 用户渗透率（按套餐用户数计）.....	12
图 11: 中国三大运营商移动 ARPU 值 ^注	12
图 12: 蜂窝物联网用户(亿).....	13
图 13: 三大应用蜂窝物联网用户.....	13
图 14: 三大应用蜂窝物联网用户环比增速.....	13
图 15: 移动互联网接入流量(亿 GB).....	13
图 16: 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：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn