

行业研究

弱市场与高景气严重背离，板块大跌后的配置方向

——光大证券通信电子行业周观点第4期（20210314）

电子行业 买入（维持）
通信行业 增持（维持）

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebscn.com

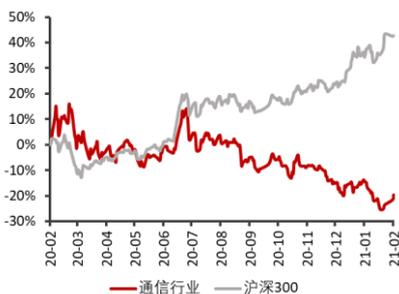
联系人：栾玉民

luanyumin@ebscn.com

联系人：李宜泽

liyize@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

巴菲特大举增持 Verizon，5G 时代运营商值得关注——通信行业事件点评（2021-02-18）

一个世界，两套系统，G2 时代下的国产替代和智能创新——电子行业 2021 年投资策略（2021-01-02）

市场预期触底，布局 5G 后周期——通信行业 2021 年投资策略（2020-12-31）

要点

本周光大证券召开 2021 年春季策略会，我们与半导体、消费电子、PCB/覆铜板、LED、军工电子等行业专家进行深度交流，观点如下：

1、电子行业：各细分行业均呈现高景气

1.1、半导体：创新周期和国产替代趋势不变

韦尔股份：汽车 CIS 空间巨大，手机 CIS 渗透率快速提升，TDDI 行业呈现涨价潮。（1）手机 CIS：台积电合作已大幅提高 OV 的技术实力，目前高阶产品性能已比肩三星，目前 OV 的高阶 CIS 有望在 3500 元以下的智能手机中实现渗透率快速提升，我们认为 OV 在智能手机 CIS 中份额有望从 2019 年 9%、2020 年 14% 的基础上进一步提升。（2）汽车 CIS：2019 年 OV 在欧洲、中国的汽车 CIS 市占率均位列第一名，2019 年全球汽车 CIS 份额约 26-27%，仅次于安森美。倒车影像领域，OV 渗透率不断提升；舱内监视和环视领域，OV 是全球龙头；ADAS 领域，OV 已切入 MOBILEEYE 和英伟达的供应链。展望未来，OV 的汽车 CIS 业务，量、价、份额均有望呈现提升趋势。（3）TDDI：由于台积电和 UMC 的 TDDI 产能供给受限，全球 TDDI 呈现大幅涨价趋势，韦尔 TDDI 业务有望深度受益。

闻泰科技：安世半导体高景气，SIP 和光学模组驱动 EMS2.0 战略的开启。（1）安世半导体：20Q3 开始呈现强复苏，汽车订单快速增长，20Q4 出货量创历史新高，21Q1-Q2 有望维持环比提升趋势。（2）消费电子 ODM 业务：闻泰科技制定 EMS 2.0 战略，依托于安世半导体的积累，通过 SIP 自制提升闻泰消费电子业务的半导体一站式解决方案能力。21 年 2-3 月通过与下游客户协调，逐步缓解上游零组件涨价带来的成本，整体盈利能力开始恢复。此外，闻泰并购欧菲光光学模组资产，未来光学模组和 SIP 模组有望进一步打开闻泰科技 ODM 业务的盈利空间。

圣邦股份：中国模拟芯片行业龙头仍有望实现快速增长。公司专注于高性能、高品质模拟集成电路芯片设计及销售，目前拥有 16 大类 1,400 余款在销售产品，涵盖信号链和电源管理两大领域。在目前晶圆代工产能背景下，圣邦股份是台积电在中国大陆重要的战略合作伙伴单位之一，代工产能有望获得持续保障。公司 2020 年收入占比中，非手机消费类约 40%、手机通讯类约 20%，工控医疗汽车电子约 40%。公司研发投入占比持续提升，未来每年均会新增 200-300 款新产品，且产品大类有望从 16 种大类增加至 20 种大类。公司未来仍将坚持“内生+外延”的发展战略，圣邦作为中国模拟芯片行业龙头企业，有望深度受益于国产替代趋势。

通富微电：AMD、联发科、国产 CPU 等客户贡献收入有望快速成长，折旧到期驱动业绩加速增长。疫情和 5G 智能化趋势驱动封测行业整体高景气。疫情和 5G 智能化趋势驱动封测行业整体高景气。（1）AMD 目前和通富微电已在持续深度合作，由于目前 AMD 产品的强大竞争力，我们认为通富微电 AMD 业务收入有望保持快速增长。（2）由于手机 SOC 行业格局变化，联发科 SOC 业务出货量有望趋于提升，由于 OVM 等厂商组装产地主要位于中国大陆，因此通富微电作为联发科中国大陆重要合作伙伴，有望受益于联发科的快速成长。（3）国产 CPU、存储 DRAM、面板驱动 IC、汽车电子也有望保持高速增长趋势。此外，由于苏州等工厂折旧已趋于结束，通富微电未来净利润增速有望快于整体收入增速。

1.2、LED 行业：20Q3 起呈现涨价潮

木林森：LED 行业高景气，朗德万斯盈利能力趋于提升。由于照明和显示屏景气度较高，LED 景气度于 2020 年第 4 季度开始好转，较 2020 年 2-3 季度低点，LED 封装产品普遍涨价 10-30%；部分白光照明产品价格上涨幅度约 5%-10%。公司在 2018 年完成并购海外百年照明企业欧司朗通用照明品牌“朗德万斯”以来，投入了大量的时间和精力对朗德万斯全球的业务和结构进行优化和重整。通过关停并转等各种措施手段，截至 2020 年 3 季度，公司已将朗德万斯海外 18 家工厂关闭了 17 家，只剩 1 家俄罗斯工厂，提前完成了制造环节的重组工作。通过将海外高成本低灵活性的采购全面转移到国内，朗德万斯不仅能与木林森 LED 产业链上的布局协同联动，而且其全球的员工数也从高峰期的 9000 多人减少到目前的 3000 多人，人员成本大幅下降。根据 2 月 4 日公告，朗德万斯 2020 年 Q1-Q4 净利率为 5.1%、-1.9%、2.7%、6.8%，盈利能力已趋于提升。木林森 2021 年 Q1 预计实现净利润 2.3-2.8 亿元，同比实现大幅增长。

1.3、PCB/覆铜板行业：原材料上涨驱动覆铜板涨价潮

南亚新材：深度受益于覆铜板涨价，高频高速未来将持续扩产。由于上游原材料，包括铜箔、玻纤、树脂价格大幅上涨，从 2020Q3 至今覆铜板行业价格大幅上涨，21 年 3 月相比 20 年 12 月，FR4 和无卤无铅覆铜板均价上涨约 60%，我们认为本轮高景气有望延续至 21 年 3 季度。南亚新材作为全球前 20 名的覆铜板企业，2019 年产能约 130-140 万张、2020 年约 180 万张，我们认为 2021 年和 2022 年产能有望分别达到约 240 万张和 300 万张以上，有望深度受益本轮景气周期。目前上海工厂和江西工厂的产能利用率均超过 90%。我们按照无卤无铅、FR4、高频高速分别占比 60%、20%、20%测算，价格分别约 160-170、200、300 元/张计算，月产 240 万张有望贡献约 4.5 亿元月收入，按照 8%净利率测算有望贡献 3600 万元单月净利润。

1.4、MLCC：风华高科是技术领先的 MLCC 国产龙头，持续扩产分享行业高景气及国产替代双重红利

MLCC：供需格局改善推动 MLCC 价格上涨，国产替代浪潮下行业发展空间广阔。需求方面，汽车电子化和驾驶自动化的大趋势下，车用高容 MLCC 需求显著提升。得益于包括 5G 基础建设、智能手机、居家办公及线上授课等需求带动，加之车用需求逐步恢复，行业需求旺盛。供给方面，受原材料价格上涨及晶圆短缺影响，行业供给受阻，MLCC 迎来涨价行情，台系厂商率先涨价，对经销商调价幅度约为 15-20%。同时，随着华为事件等爆发，国产替代进程加速。根据海关总署数据，以最近三年每年平均进口数量 2.4 万亿只 MLCC 测算，若替代 50%，国产替代市场规模高达 1.2 万亿只。

风华高科：大力推进产能扩张，充分受益行业机遇实现快速发展。公司是国内 MLCC 龙头企业，高度重视技术研发，目前各类电容产品性能已接近国际领先水平。为迎合市场需求，提升全球市场份额，公司自 2017 年起持续扩大产能，加快推进月产 56 亿只 MLCC、100 亿只片式电阻器技改扩产投资项目，投资 75 亿元建设月产 450 亿只 MLCC 高端电容基地。目前，公司 MLCC 产能已提升至 200~210 亿只/月，并预计在 21 年年中实现 MLCC 高端电容基地建设项目新增达产 50 亿只/月。未来扩产项目全面落地后，公司电容产能将达到 650 亿只/月，未来有望优先受益行业高景气度及国产替代，实现市场份额快速增长。

1.5、 面板行业：需求旺盛局面不改，产能供给持续收紧，面板价格上涨有望持续。

在终端需求增长及韩厂产能退出的影响下，品牌厂商持续加大 TV 面板采购规模，自 20 年 6 月上旬起面板价格全面止跌回升。据 Omdia 统计，21 年 2 月下旬 32” /43” /55” /65” TV 面板报价分别为 72/122/192/243 美元，环比普涨 4-5%，较 20 年 5 月报价涨幅普遍高达 40-120%。目前，上游材料供给缺口逐步扩大，海外面板需求旺盛，预计 21H1 面板价格将持续上涨。根据群智咨询的预计，3 月 TV 面板价格有望大幅上涨，32” /43” /55” /65” 面板价格涨幅将分别达 3/5/7/7 美元。

需求方面，面板需求大尺寸化趋势明显，20 年 TV 面板平均尺寸较 19 年增长约 2 寸，预计 21 年平均尺寸增速更快，更大的尺寸需求将增加面板面积消耗总量，刺激面板需求增长。目前全球疫情影响持续，在“宅经济”需求释放和各国财政刺激的双重利好效应下，海外面板库存补货需求强劲；供给方面，NEG 工厂停电事件、AGC 工厂爆炸事件导致玻璃基板供给减少，上游 8 寸晶圆代工产能不足造成驱动 IC 供货紧缺，上游材料缺货将使面板供给持续收紧。

2、 通信：持续看好三大运营商

2.1、 中电信官宣回 A，运营商开启 5G 时代新征程

事件：3 月 9 日，中国电信宣布：“为把握数字化发展机遇，完善公司治理，拓宽融资渠道，加快改革发展，推动战略落地，实现高质量发展，本公司拟申请本次 A 股发行并在上海证券交易所主板上市。”

点评：

运营商回 A 战略意义重大：自美国把中国运营商列入“制裁名单”、以及退市三大运营商事件发生以来，运营商回归 A 股预期不断提升。中国电信此次拟公开发行 A 股数量不超过发行后总股本的 13%，面向个人、机构投资者，以及实施战略配售，将对公司融资、治理、发展等多方面产生重要影响。

联通混改具有重要借鉴意义：2017 年中国联通实施混改，引入 4 大互联网公司（BATJ）、6 家垂直行业公司、2 家金融企业和产业集团公司、2 家产业基金作为战略投资者，并向核心员工实施股权激励。随后 BATJ 入局董事会，转型步伐加速。混改以来，联通营收增速行业持续领先，盈利能力大幅反弹，4G 份额持续提升，在 2I2C、内容聚合、产业互联网等领域实现快速发展。联通混改对运营商回归 A 股后的转型运作及发展具备重要借鉴意义。

市场预期影响：

- 1、 电信 H 股价预期：**虽然联通 AH 非同股同权，但 PE 估值仍然具备一定收敛效应，叠加混改因素，中国联通 H 一直是三家运营商中 PE 估值最高的，因此我们判断中国电信 H 股价或有该预期反应。
- 2、 混改预期：**虽中国电信回 A 尚未公告具体招股书，但此次公告中提及“战略配售、引入战略投资人、公司治理”等关键词，因此借鉴中国联通，中国电信混改市场预期亦将提升。
- 3、 强化电信 5G 部署实力：**公告本次募资将用于 5G 产业互联网建设项目、云网融合新型信息基础设施项目及科技创新研发项目。
- 4、 对中移动预期影响：**目前三大运营商仅中移动尚未公布回归计划，我们认为，2B 方面，中移动在行业专网应用、产业投资等方面投入更大，回 A 亦具备

重大战略意义；2C 方面，中移动具备最大的移动用户群体，回归 A 股带来无形的广告效应，同时中移动盈利水平高，分红稳定，虽然港股通为内地股民提供了投资通道，但仍存门槛及汇率波动等问题，回 A 可让内地股民更好地分享公司收益。

图表 1：中国电信集团架构



资料来源：中国电信集团官网（日期 2021/3/9）

投资建议：过去市场不看好运营商两大因素：“提速降费”政策影响和 5G 资本开支压力，市场两大担忧导致运营商估值持续走低，而如今两大因素影响均已弱化。未来 5G 套餐用户渗透率上升，5G 流量差异化定价，运营商 ARPU 值有望提升。根据工信部 2020 年通信业经济数据，电信业数据持续回暖，运营商行业趋势向好，看好三大运营商基本面反转趋势。

2.2、中国联通：5G 驱动 ARPU 增长，移动业务继续回升

事件：公司发布 2020 年年报，全年实现营业总收入 3038 亿元，同比增长 4.59%；其中主营业务收入 2758 亿元，同比增长 4.3%，领先行业平均的 3.6%，略超预期；实现归属于母公司净利润 55 亿元，同比增长 10.8%，EBITDA 达 939 亿元，同比略降 0.8%；符合预期。同时公告，公司拟用 12.5~25 亿元自有资金，以不超过 6.5 元/股的价格回购公司 A 股股份，后续用于实施股权激励计划。

Q4 单季移动业务增速提升：自 2018 年 7 月运营商取消流量漫游费以来，公司移动业务收入持续小幅下降。随着提速降费边际影响减弱，5G 用户渗透率提

升，公司移动业务止跌回升。截至 2020 年底，公司 5G 套餐用户数达 7083 万户，2020 全年实现移动业务收入 1567 亿元，同比止负转正；其中 20Q4 单季移动业务收入同比增长 3.9%，较 20Q3 增速进一步提升。全年移动用户 ARPU 达到 42.1 元，同比提升 4.1%；其中 20H2 ARPU 43.3 元，环比 H1 提升 2.4 元，同比提升 3.2 元。

宽带业务基本稳定，产业互联网保持快速增长：宽带业务方面，全年宽带接入收入 425.6 亿元，同比增长 2.4%，宽带用户净增 261.7 万户。产业互联网实现收入 427 亿元，同比增长 30%，继续保持快速增长。

信用减值损失增加影响部分利润释放：为稳健起见，公司 20 年计提了 53 亿元信用减值损失，同比增加 63%，影响了部分利润释放。

21 年 5G 将继续快速渗透。根据中国信通院数据，21 年 2 月 5G 手机出货量占新机近七成，我们认为 21 年 5G 手机的快速普及将进一步带动 5G 套餐用户数上升。公司积极发挥 5G 网络共建共享优势，通过 5G 创新应用引领消费升级，将持续受益于 5G 套餐的快速渗透。

资本开支基本稳定。20 年公司预算 CAPEX 700 亿元，实际支出 676 亿元；21 年公司预算 CAPEX 700 亿元，同比 20 年实际 CAPEX 增长 3.6%。我们认为，至 21 年底我国 5G 基站数预计达到 140 万站，基本可以覆盖全国主要城市区域，22 年后运营商资本开支有望呈现下降趋势。

公司移动业务已止跌回升，宽带接入保持稳定，产业互联网保持快速增长，5G 的普及有望进一步提升业绩，我们看好其在 5G 商用背景下的反转趋势。

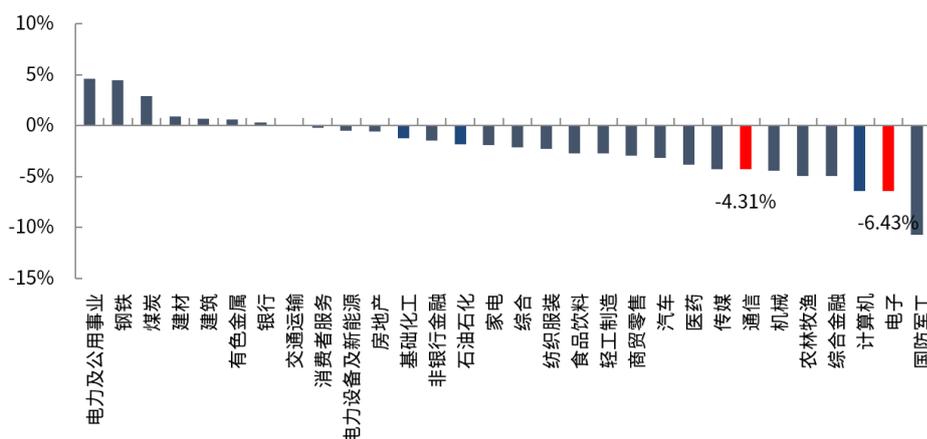
风险提示：竞争加剧，降费政策影响超预期，5G 普及低于预期。

3、每周数据跟踪

3.1、通信行业上周下跌 4.31%，行业排序第 24 位；电子行业上周下跌 6.43%，行业排序第 29 位

上周中信一级行业中，通信行业下跌 4.31%，在所有中信一级行业中排第 24 位。电子行业下跌 6.43%，排第 29 位。沪深 300 下跌 2.21%，通信行业跑输沪深 300 2.10 pct，电子行业跑输沪深 300 4.22pct，创业板指下跌 4.01%，万得全 A 指数下跌 2.43%。

图表 2：中信一级行业周涨跌幅（20210308-20210312）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 3：主要指数周涨跌幅（20210308-20210312）

指数	指数简称	周涨跌幅
000300.SH	沪深 300	-2.21%
399006.SZ	创业板指	-4.01%
881001.WI	万得全 A	-2.43%
CI005025.WI	电子(中信)	-6.43%
CI005026.WI	通信(中信)	-4.31%

资料来源：Wind、光大证券研究所

3.2、A 股和美股通信电子行业涨跌幅排序

A 股通信行业上周涨幅前五为恒为科技、光环新网、中国联通、中天科技、博创科技；跌幅前五为邦讯技术、会畅通讯、新易盛、中际旭创、华力创通。

A 股电子行业上周涨幅前五为福光股份、惠伦晶体、三利谱、ST 雪莱、好利来；跌幅前五为安集科技、汇顶科技、北京君正、北方华创、信维通信。

美股硬件科技公司上周涨幅前五为嘉楠科技、BEAM、瑞能新能源、SUNWORKS、NANO DIMENSION；跌幅前五为 UNI-PIXEL、ESPEY MFG & ELECTRS、伊管、VONTIER、SCHMITT INDUSTRIES。

图 4：通信电子行业周涨跌幅前 20 名公司（20210308-20210312）

通信				电子			
证券简称	涨幅前 20	证券简称	跌幅前 20	证券简称	涨幅前 20	证券简称	跌幅前 20
恒为科技	6.52%	邦讯技术	-17.77%	福光股份	12.34%	安集科技	-21.83%
光环新网	4.34%	会畅通讯	-14.88%	惠伦晶体	7.31%	汇顶科技	-18.74%
中国联通	1.13%	新易盛	-11.44%	三利谱	5.80%	北京君正	-16.92%
中天科技	0.97%	中际旭创	-10.09%	*ST 雪莱	5.80%	北方华创	-16.21%
博创科技	-2.04%	华力创通	-9.09%	好利来	5.71%	信维通信	-15.52%
剑桥科技	-2.17%	中海达	-8.71%	乾照光电	5.33%	可立克	-15.51%
中兴通讯	-2.43%	高新兴	-8.43%	彩虹股份	4.92%	通富微电	-14.92%
二六三	-3.93%	宜通世纪	-8.09%	TCL 科技	4.47%	长盈精密	-14.78%
通鼎互联	-3.95%	海格通信	-8.00%	*ST 东科	4.04%	创世纪	-14.54%
数据港	-4.03%	天孚通信	-7.93%	*ST 华映	3.87%	芯原股份-U	-14.51%
亨通光电	-4.03%	光迅科技	-7.73%	伊戈尔	3.77%	立讯精密	-14.23%
国脉科技	-4.12%	美亚柏科	-7.66%	拓邦股份	3.13%	歌尔股份	-14.01%
大富科技	-4.14%	亿联网络	-7.53%	得邦照明	2.81%	兆易创新	-13.24%
烽火通信	-4.24%	振芯科技	-7.28%	美格智能	2.79%	世运电路	-12.74%
武汉凡谷	-4.24%	华测导航	-7.24%	传音控股	2.63%	欣旺达	-12.54%
星网锐捷	-4.55%	日海智能	-7.19%	沃尔核材	2.48%	中微公司	-12.14%
长飞光纤	-4.57%	网宿科技	-7.18%	杉杉股份	2.47%	乐鑫科技	-12.05%
移远通信	-4.67%	有方科技	-7.02%	福晶科技	1.59%	中科三环	-12.02%
移为通信	-5.09%	合众思壮	-6.96%	上海新阳	1.53%	光韵达	-12.00%
共进股份	-5.38%	海能达	-6.74%	天华超净	1.50%	晶方科技	-11.98%

资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：美股硬件公司周涨跌幅前 20 名公司（20210308-20210312）

证券简称	涨幅前 20	证券简称	跌幅前 20
嘉楠科技	82.27%	UNI-PIXEL	-23.53%
BEAM	55.70%	ESPEY MFG & ELECTRS	-17.98%
瑞能新能源	51.57%	伊管	-14.75%
SUNWORKS	49.34%	VONTIER	-3.59%
NANO DIMENSION	45.86%	SCHMITT INDUSTRIES	-2.64%
CEMTREX	43.54%	LG DISPLAY	-2.49%
SENSEONICS	33.87%	TAITRON COMPONENTS	-2.42%
MAXEON SOLAR TECHNOLOGIES	33.82%	拉姆研究(LAM RESEARCH)	-2.25%
DESKTOP METAL	31.15%	RADCOM	-2.04%
QUANTUMSCAPE	31.11%	南茂科技	-1.91%
AMTECH SYSTEMS	30.97%	因特瓦克	-1.83%
COMSOVEREIGN	26.74%	MIND TECHNOLOGY	-1.65%
高平电子	26.15%	NETLIST	-1.06%
ISUN	25.75%	友达光电	-0.75%
ENVERIC BIOSCIENCES	25.18%	阿美特克(AMETEK)	-0.28%
亿邦通信(EBANG INTL)	24.84%	艾卫	-0.24%
AULT GLOBAL	24.10%	摩托罗拉解决方案	-0.19%
新飞通光电	23.03%	梅萨医疗	-0.19%
ORBITAL ENERGY	22.56%	杜比实验室	-0.18%
SUPERCOM	21.93%	台积电	-0.18%

资料来源：Wind，光大证券研究所

4、投资建议

4.1、电子行业投资建议：建议关注半导体设计龙头、苹果供应链、面板/MLCC、安防

(1) 半导体：核心建议关注半导体设计板块各个细分领域龙头，重点推荐卓胜微、韦尔股份、晶晨股份等公司；此外建议关注中芯国际、北方华创、中微公司、华峰测控、鼎龙股份、上海新阳、安集科技、沪硅产业等。

(2) 消费电子：“零组件+成品组装”已成为龙头企业成长核心主轴，建议关注苹果供应链和 iPhone 供应链，包括立讯精密、歌尔股份、领益智造、鹏鼎控股、蓝思科技、信维通信等；

(3) 电子周期品：面板建议关注京东方和 TCL、MLCC 建议关注风华高科和三环集团。

(4) 安防和视频 AI 物联网：海康威视、大华股份。

图表 6：电子行业重点关注公司盈利预测及估值（单位：亿元，倍）（20210308-20210312）

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	区间涨跌幅 (%)	净利润 (亿元)				PE (倍)			
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E
半导体											
688981.SH	中芯国际-U	2,389	-1%	17.94	43.32	34.58	39.86	133	55	69	60
603501.SH	韦尔股份	2,243	-2%	4.66	27.05	38.65	50.84	482	83	58	44
300782.SZ	卓胜微	1,095	-3%	4.97	10.57	14.29	19.08	220	104	77	57
688099.SH	晶晨股份	343	-1%	1.58	1.16	4.81	7.50	217	295	71	46
002371.SZ	北方华创	757	-16%	3.09	5.03	7.45	10.39	245	151	102	73
688012.SH	中微公司	569	-12%	1.89	4.92	4.35	5.88	302	116	131	97
688200.SH	华峰测控	214	-1%	1.02	2.00	2.91	4.00	210	107	73	54
300054.SZ	鼎龙股份	169	-7%	0.34	1.60	3.50	4.84	494	105	48	35
300236.SZ	上海新阳	129	2%	2.10	2.20	1.27	1.58	62	59	102	82
688019.SH	安集科技	115	-22%	0.66	1.53	1.60	2.10	175	75	72	55
688126.SH	沪硅产业-U	704	-3%	-0.90	0.87	0.94	1.52	-783	809	749	463
消费电子											
002475.SZ	立讯精密	2,869	-14%	47.14	71.99	101.70	131.40	61	40	28	22
300433.SZ	蓝思科技	1,381	-11%	24.69	49.23	64.80	80.48	56	28	21	17
002241.SZ	歌尔股份	984	-14%	12.81	28.55	41.06	53.74	77	34	24	18
002938.SZ	鹏鼎控股	925	-7%	29.25	28.30	40.17	47.80	32	33	23	19
002600.SZ	领益智造	684	-6%	18.94	23.31	34.28	43.28	36	29	20	16
300136.SZ	信维通信	279	-16%	10.20	13.04	18.89	24.01	27	21	15	12
面板											
000725.SZ	京东方 A	2,085	-3%	19.19	48.76	112.47	142.25	109	43	19	15
000100.SZ	TCL 科技	1,310	4%	26.18	43.88	82.29	96.75	50	30	16	14
MLCC											
300408.SZ	三环集团	678	-3%	8.71	14.22	19.80	25.59	78	48	34	26
000636.SZ	风华高科	265	-6%	3.39	5.78	11.81	17.07	78	46	22	16
安防											
002415.SZ	海康威视	5,214	-4%	124.15	134.02	160.27	189.64	42	39	33	27
002236.SZ	大华股份	642	-9%	31.88	40.01	45.63	54.53	20	16	14	12

资料来源：Wind，光大证券研究所整理；注：(1) 2020-2022 年年业绩预测为 Wind 一致预期。(2) 收盘截止时间为 2020 年 3 月 12 日

4.2、通信行业投资建议：持续看好三大运营商，左侧布局中新赛克

高景气：1、**亿联网络：**SIP 恢复+云办公放量，统一通信龙头保持高景气；2：**移远通信：**物联网模组龙头地位凸显，车载市场再添新增长动力。

低估值：未来 5G 套餐用户渗透率上升，5G 流量差异化定价，运营商 ARPU 值有望提升，运营商行业趋势向好，看好三大运营商基本面反转趋势：关注**中国移动、中国联通、中国电信。**

短期关注：**中新赛克：**预期处于低位，Q1 景气度不必过度担忧，行业长期成长性未变。

图表 7：通信行业重点关注公司盈利预测及估值（单位：亿元，倍）（20210308-20210312）

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	区间涨跌幅 (%)	净利润 (亿元)				PE (倍)			
				19A	20A/E	21E	22E	19A	20E	21E	22E
002912.SZ	中新赛克	83	-7%	2.95	2.40	3.68	5.33	28	35	23	16
0941.HK	中国移动	10,647	-9%	1066.41	1076.73	1110.48	1147.90	10	10	10	9
0762.HK	中国联通	1,417	-9%	113.30	124.93	140.87	158.03	13	11	10	9
0728.HK	中国电信	2,137	-2%	205.17	208.50	221.38	238.68	10	10	10	9
300628.SZ	亿联网络	644	-8%	12.35	12.92	17.62	22.68	52	50	37	28
603236.SH	移远通信	251	-5%	1.48	2.35	3.66	5.82	170	107	69	43

资料来源：Wind，光大证券研究所整理；注：（1）2020 年中新赛克、中国联通、中国电信、亿联网络业绩已披露，其余净利润数值为 Wind 一致预期。（2）收盘截止时间为 2020 年 3 月 12 日；汇率按 1HKD=0.8335CNY 换算

5、风险分析

半导体下游需求不及预期

目前半导体行业高景气度，8 英寸产能紧缺受益半导体下游需求向好、如 5G 相关应用、功率器件产品、新能源汽车加速发展等。如果移动终端、功率器件和新能源汽车的推出不达预期，将可能影响相应半导体行业景气度和电子产品需求。

中美贸易摩擦反复风险

中国在电脑、手机等电子产品领域存在大量对美出口，同时在上游技术、材料、代工、设备等领域交流频繁。如果贸易摩擦进一步加剧，可能在短期内拖累这些领域的需求，长期在技术发展上受到影响。

疫情复发、加剧风险

冬季是疫情复发、加剧的高风险时段，消费电子、半导体国内外供应链均可能受到疫情影响某环节，从而影响整体供给。此外，疫情可能导致相应下游需求减少，导致整体行业发展不及预期。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------