

# 强于大市

## 轻装上阵，砥砺前行

### 政府工作报告、十四五规划通信行业点评

2021年两会审议政府工作报告、十四五规划纲要及2035远景规划等文件，对通信行业发展给予了恰到好处的减负支持，为行业的发展指明了路径。

- **指明方向，从建设走进应用；即刻前行，“5G+”改变社会。**5G时代的中国通信业多歧路、行路难，十四五开局之年，政策面就为行业发展指明了方向。十四五规划纲要与草稿相比，用单独的篇章阐释数字中国远景；政府工作报告也提出，要丰富5G应用场景，内核就是通过科技改变社会、带动经济发展。

经过2年多的建设，5G从梦想走进现实，我国已建成全球最大的5G网络，截至20年底累计开通5G基站71.8万个，5G网络已覆盖全国地级以上城市及重点县市，5G进入应用时代。根据信通院预测，2020-2025年期间，我国5G商用直接带动的经济总产出将达10.6万亿元。建设数字中国，底层基础是5G+，一方面要依赖于“5G+应用场景”带动商业模式创新，另一方面要通过“5G+技术”提升科技进步迭代的速度。

- **量、价、税，三枪直指通信行业三处沉疴，减负尽在不言中。**
  - 1) **量，放低准入、着力提升电力交易市场流动性，IDC行业破解运营瓶颈在即。**IDC机房是用电大户，电费占其总运营成本的60%+。很多地区的机房常因电力供应不足而无法运营，或者电费高企。十四五期间大力发展数字经济、叠加5G/云计算等技术进步推动，IDC行业将维持供不应求的高景气。随着福建等省份向IDC开放电力交易市场，流动性也随着各级政府支持继续攀升，IDC入市寻电破解瓶颈大势所趋。
  - 2) **价，运营商降费压力退坡，盈利能力触底反弹在即。**从2015年开始的“提速降费”行动，让运营商不堪重负。但是从2020年开始，连续两年政府工作报告不再设定移动网络流量降费目标，今年中小企业宽带和专线平均资费降幅今年也由去年提出的15%收窄至10%，运营商降费压力显著退坡，三大运营商资费下降压力减小、ARPU触底反弹，将有力带动ROE水平回升。
  - 3) **税，研发费用加计扣除政策延长、力度加大，制造业企业利润增厚显著。**21年政府工作报告，制造业企业研发费用加计扣除比例由75%提高至100%，尤其利好科技行业。科技行业的商业模式，决定了只有高研发投入才能保证产品迭代，才能持续获取超额利润，研发是科技企业护城河之本。政府提高研发费用加计扣除比例，是对科技行业的关键性支持，对通信行业也尤为利好。

- **投资建议：维持行业强于大市评级，建议关注如下投资机会：**

**短期抓政策面减负支持三剑客。**量—IDC/光环新网、价—运营商/中国联通/中国移动(H)、税—中兴通讯/特发信息/中际旭创。**中长期抓5G应用落地。**一是运营商和互联网大厂利益的重新划分带来的机会，重点关注富通信RCS板块，关注梦网科技。二是5G改变社会，内核是科技改变社会，关注商业模式相对成熟的车联网、工业互联网与VR/AR板块。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

通信

证券分析师：庄宇  
(8610)66229000  
yu.zhuang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520060004

## 1. 从建设走进应用，“5G+”改变社会

指明方向，从建设走进应用；即刻前行，“5G+”改变社会。5G时代的中国通信业多歧路、行路难，十四五开局之年，政策面就为行业发展指明了方向。十四五规划纲要与草稿相比，用单独的篇章阐释数字中国远景；政府工作报告也提出，要丰富5G应用场景，内核就是通过科技改变社会、带动经济发展。

图表 1. 2021 年政府工作报告与 2020 年对比

2021 年政府工作报告表述	2020 年政府工作报告表述
营造良好数字生态，建设 <b>数字中国</b>	无
制造业企业加计扣除比例提高到 <b>100%</b>	*2018 年提出企业研发费用加计扣除 75% 政策
推进能源、交通、电信等基础性行业改革	无
对先进制造业企业按月 <b>全额退还增值税增量留抵税额</b> ，提高制造业贷款比重	推动制造业升级和新兴产业发展，大幅增加制造业中长期贷款
中小企业宽带和专线平均资费再降 <b>10%</b>	宽带和专线平均资费降低 15%
发展工业互联网， <b>搭建更多共性技术研发平台</b>	发展工业互联网，推进智能制造
加大 5G 网络和千兆光网建设力度， <b>丰富应用场景</b>	加强新型基础设施建设，发展新一代信息网络，拓展 5G 应用
运用好互联网+，发展新业态新模式	全面推进互联网+，打造数字经济新优势

资料来源：政府工作报告，中银证券

**建设数字中国，底层基础是 5G+。**数字中国涉及“互联网+”、工业互联网、云计算、数字经济、电子政务、新型智慧城市等多个概念板块，构建数字中国依赖于 5G 网络规模化部署。据工信部，目前，我国已建成全球最大的 5G 网络，累计建成 5G 基站 71.8 万个，预计今年突破百万，5G 网络已覆盖全国地级以上城市及重点县市。

图表 2. 十四五规划建议与草案对比

十四五规划建议（2020 年 11 月发布）	十四五规划草案（2021 年两会）
加快第五代移动通信、工业互联网、大数据中心建设	加快 5G 网络规模化部署，用户普及率提高到 56%，推广升级千兆光纤网络；前瞻布局 6G 网络技术储备；全面推进 IPv6 商用部署
加大研发投入，健全政府投入为主、社会多渠道投入机制，加大对基础前沿研究支持	全社会研发经费投入年均增长 7% 以上，力争投入强度高于“十三五”时期实际
发展战略性新兴产业，推动互联网、大数据、人工智能等同各产业深度融合	发展壮大战略性新兴产业，其增加值占 GDP 比重超过 17%。
加快数字化发展，加快建设数字经济、数字社会、数字政府	(作为独立篇章)加快数字化发展，建设数字中国。加快建设数字经济、数字社会、数字政府
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	加快布局量子计算、量子通信、神经芯片、DNA 存储等前沿技术，加强信息科学与生命科学、材料等基础学科的交叉创新
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	聚焦高端芯片、操作系统、人工智能关键算法、传感器等关键领域，加快推进基础理论、基础算法、装备材料等研发突破与迭代应用。加强通用处理器、云计算系统和软件核心技术一体化研发

资料来源：十四五规划，中银证券

5G 进入应用时代，R17 标准演进启动，根据信通院数据显示，截至去年底国内有 1.8 亿部 5G 手机保有量，5G 应用势在必行。根据中国信通院 2019 年发布的《5G 产业经济贡献》，预计 2020-2025 年期间，我国 5G 商用直接带动的经济总产出达 10.6 万亿元。建设数字中国，底层基础就是 5G+，构建数字中国一方面要依赖于“5G+应用场景”带动商业模式创新，另一方面要通过“5G+技术”提升科技进步迭代的速度。

## 2.量、价、税，三枪直指通信行业三处沉疴，减负尽在不言中

### 2.1 量，IDC 参与电力市场化交易，可运营机柜数有望提高

政府工作报告明确，允许所有制造业企业参与电力市场化交易，进一步清理用电不合理加价，继续推动降低一般工商业电价。

电力市场化交易是指符合准入条件的电力用户与发电企业，按照自愿参与、自主协商的原则直接进行的购售电交易，电网企业按规定提供输配电服务。电力直接交易允许电力用户直接从发电企业买电，发用电双方约定电量、电价，电网公司收取电能输配环节国家核定的固定服务费用，改变了电力用户只能从电网公司按照国家核定的价格购买电能、发电企业只能按照国家核定的价格卖电给电网公司的统购统销模式。就用户而言，电力直接交易改变的是电力用户购电的途径和方式，改变的是电价的形成机制，主要目的是为了降低输配电价负担。根据相关机构测算，工业企业通过电力市场化交易获得的用电大约只有其用电量的三成左右，大部分仍然是政府定价的计划电；而规模以上工业企业用电量约占全社会用电量六成，如果年内允许所有制造业企业参与电力市场化交易，有望明显降低工业企业的用电成本。

报告还提出，进一步清理工商业用电各种不合理加价，继续推动降低一般工商业电价。近年来的政府工作报告连续提出降低工商业用户电价的政策，2018 年提出平均降低 10%，2019 年提出再降 10%，2020 年提出降低 5%，惠及众多企业。但目前，仍然有一些转供电主体未落实国家降低一般工商业电价政策，存在加价收费等问题。

**解决用电难、用电贵问题，利好 IDC 板块，特别是用电难的问题，是制约 IDC 规模的核心瓶颈之一。** IDC 机房是用电大户，据中国数据中心节能技术委员会统计数据，电费占了数据中心运维总成本的 60%-70%，而空调所用的电费占其中的 40%。很多地区企业拿到能耗指标后，常因电力供应不足而无法运营，或者电费高企。十四五期间大力发展数字经济、叠加 5G/云计算等技术进步推动，IDC 行业讲维持供不应求的高景气。随着福建等省份向 IDC 开放电力交易市场，市场流动性随着政府支持继续攀升，IDC 入市寻电大势所趋。IDC 属于大工业性质用电，很多地区对于大工业用电执行两部制电价政策，即按照基本电费+电度电费的形式收取电费，如果当地已经有相关优惠，在电价费用上的利好弹性并不大。但是电力交易市场对 IDC 准入，则是解决用电难的关键一步，给行业规模扩大带来更多的可能性。

### 2.2 价，运营商降费压力退坡，盈利能力触底反弹在即

根据国资委数据显示，2018/2019/2020 年，三大运营商提速降费让利 1200 亿/1800 亿/460 亿，2020 年让利总额较前两年显著下降。从 2020 年开始，连续两年政府工作报告不再设定移动网络流量降费目标，中小企业宽带和专线平均资费降幅今年也已收窄至 10%，运营商降费压力显著退坡。

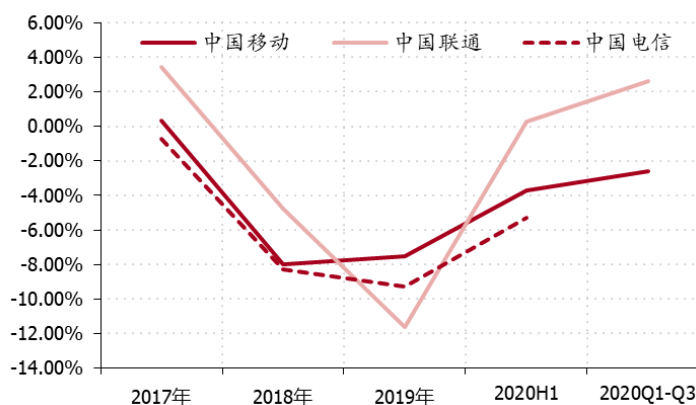
图表 3. 2018-2021 政府工作报告提及降费政策对比

时间	提速降费政策
2018 年	加大网络提速降费力度，扩大公共场所免费上网范围，明显降低家庭宽带、企业宽带和专线使用费，取消流量“漫游”费，移动网络流量资费年内至少降低 30%
2019 年	中小企业宽带平均资费再降低 15%，移动网络流量平均资费再降低 20% 以上，在全国实行“携号转网”，规范套餐设置，使降费实实在在、消费者明明白白。
2020 年	宽带和专线平均资费降低 15%
2021 年	中小企业宽带和专线平均资费再降 10%

资料来源：政府工作报告，中银证券

三大运营商 ARPU 触底反弹趋势明显，中国移动、中国电信 ARPU 降幅缩窄，中国联通 ARPU 回升，运营商盈利能力触底反弹在即。

图表 4. 三大运营商移动用户 ARPU 变化率



资料来源：运营商业绩公报，中银证券

### 2.3 税，研发费用加计扣除政策延长、力度加大，净利润增厚显著

2018年,财政部、税务总局和科技部发布《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》，通知明确：企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在2018年1月1日至2020年12月31日期间，再按照实际发生额的75%在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的175%在税前摊销。**今年的政府工作报告指出，将延续执行企业研发费用加计扣除75%的政策，并将制造业企业加计扣除比例提高到100%**。通信作为高研发行业，有望通过税收优惠政策持续受益。

2019年，通信板块研发支出占营业收入比例为5.2%，在28个申万一级行业中排名第二，仅次于计算机，板块内高研发公司优势明显。

以2020年三季报数据为例，计算通信行业中制造业企业研发费用加计扣除比例由75%提高至100%对利润的影响。

#### 1. 费用化研发支出的选取：

由于三季报未披露研发费用资本化和费用化金额，采用2019年年报披露情况估算本期费用化支出

- 1) 2019年年报未披露资本化和费用化研发支出的企业，假设本期全部费用化
- 2) 2019年年报全部费用化的企业，假设本期全部费用化
- 3) 2019年年报披露资本化和费用化研发支出的企业，本期按2019年年报比例进行费用化，2020年三季报费用化研发支出=2020年三季报研发费用\*（2019年费用化研发支出/2019年研发支出合计）

2. 综合所得税税率=（利润总额-净利润）/利润总额

3. 调整至100%后净利润=利润总额-[利润总额-费用化研发支出\*(1-75%)]\*综合所得税税率

4. 净利润增加比例=调整后净利润/未调整时净利润-1

5. 净利润增厚=调整后净利润-调整前净利润

注：由于缺少形成无形资产数据，不考虑无形资产摊销影响；部分企业由于净利润大于利润总额，导致综合所得税税率为负，估算结果偏差较大。

图表 5. 调整后净利润增加比例前 10 (剔除亏损个股)

证券代码	公司	净利润增加比例(%)	净利润增厚(亿)
002491.SZ	通鼎互联	331.19	0.29
000836.SZ	富通信息	149.63	0.05
002115.SZ	三维通信	100.60	0.12
000070.SZ	特发信息	28.70	0.03
000586.SZ	汇源通信	23.31	0.01
600775.SH	南京熊猫	20.99	0.11
600776.SH	东方通信	13.15	0.06
000063.SZ	中兴通讯	12.86	4.13
603803.SH	瑞斯康达	11.84	0.07
300615.SZ	欣天科技	10.49	0.01

资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 调整后净利润增厚金额前 10 (剔除亏损个股)

证券代码	公司	净利润增加比例(%)	净利润增厚(亿)
000063.SZ	中兴通讯	12.86	4.13
600522.SH	中天科技	2.58	0.43
002491.SZ	通鼎互联	331.19	0.29
600487.SH	亨通光电	2.65	0.24
002115.SZ	三维通信	100.60	0.12
600775.SH	南京熊猫	20.99	0.11
600260.SH	凯乐科技	1.43	0.09
300308.SZ	中际旭创	1.32	0.08
002897.SZ	意华股份	4.41	0.07
603803.SH	瑞斯康达	11.84	0.07

资料来源: 万得, 中银证券

### 3. 投资建议

**维持行业强于大市评级。**政府工作报告及十四五规划对通信行业直接表述不多, 但是减负支持尽在不言中。对于 5G 和 5G 给社会带来的变革, 国家、业界早有共识, 所以行业发展目标很明确, 行业在 5G 时代也已建设多年, 这时候精准减负就是最大支持。鉴于政策面的利好和行业发展规律, 我们建议关注如下投资机会:

**短期抓政策面减负支持三剑客,**量-IDC-光环新网、价-运营商-中国联通/中国电信(H)/中国移动(H)、税-中兴通讯/特发信息/中际旭创。

**中长期抓 5G 应用落地,**一是运营商和互联网大厂利益的重新划分带来的机会, 重点关注富通信 RCS 板块, 关注梦网科技。二是 5G 改变社会, 内核是科技改变社会, 关注商业模式相对成熟的车联网、工业互联网与 VR/AR 板块。

图表 7. 报告中提及上市公司估值表

股票代码	股票简称	收盘价	EPS			PE			评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020	2021E	
300383.SZ	光环新网	18.45	0.54	0.61	0.76	34	30	24	未有评级
600050.SH	中国联通	4.57	0.16	0.20	0.24	29	23	19	未有评级
0728.HK	中国电信	2.22	0.25	0.26	0.27	9	9	8	未有评级
0941.HK	中国移动	44.41	5.21	5.28	5.45	9	8	8	未有评级
000063.SZ	中兴通讯	28.55	1.22	0.95	1.29	23	30	22	未有评级
000070.SZ	特发信息	7.15	0.41	0.15	0.44	17	48	16	未有评级
300308.SZ	中际旭创	37.40	1.40	1.19	1.62	27	31	23	未有评级
002123.SZ	梦网科技	14.97	-0.35	0.27	0.48	-43	55	31	未有评级

资料来源: 万得, 中银证券

注: 1, 收盘价日期为 2021 年 3 月 16 日, EPS 来自 Wind 行业一致预期, 中兴通讯和中际旭创 2020EPS 为实际值

2, 收盘价和 EPS 货币单位为 CNY

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371