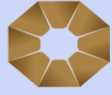


增持

——维持

日期：2021年03月16日

行业：通信行业



上海证券  
SHANGHAI SECURITIES

分析师：张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

证券研究报告/行业研究/季度策略

# 5G、F5G 新基建，行业业绩好转

## —2021 年通信行业春季投资策略

### ■ 主要观点

#### 国内新基建稳步推进、通信行业业绩好转

2020 年电信业务收入 1.36 万亿元，同比增长 3.6%，增速同比提高 2.8 个百分点，增速超过 2019 年 0.80% 和 2018 年 3.00% 增速，2020 年通信业务的收入迅速好转。5G 网络、千兆光网，工业互联网、智慧城市的建设，有利于通信行业的投资，通信行业的景气度将回升。同时 2020 年三大运营商资本开支预算 3348 亿元，5G 资本开支 1803 亿元，占比 53.9%，同比增长 337.6%。随着运营商 5G 的资本开支加大，通信行业业绩出现趋势性的好转，2020 年行业的收入和净利润保持快速增长，但是经营性现金流净额还处于负增长，行业复苏在进一步改善中。

#### 5G、F5G 已经成为新的基建方向

F5G 是以 10GPON、Wi-Fi 6、200G/400G 等技术为代表的第五代光纤宽带网络。F5G 与 5G 所带来的数据传输速度及低时延造就了各类新兴应用场景，其主要有泛娱乐的持续赋能、商用场景的智能与网联化、智慧办公场景的蓬勃发展、生活化场景的逐步落地。以 F5G 为技术基础的千兆固网是我国新型基础设施的重要组成部分，以 F5G 和 5G 为核心的新型信息基础设施，孕育着新一轮科技革命和产业变革，是应用发展中最为重要的通用技术和使能技术。

#### 通信板块表现居末，后续看好细分行业龙头

通信行业年初至今板块涨幅-8.9%，在所有行业指数中居末。在行业 PE 倍数方面，通信行业 27.05 倍，在所有行业排名第 13，从行业估值水平看，通信行业的估值水平处于中位。从通信行业的市盈率与全 a 市场的市盈率的差值看，目前已经低于 10 倍，处于历史低位。在行业估值处于低位，行业业绩逐渐好转中，后续我们看好细分行业的龙头公司。

### ■ 投资建议

未来十二个月内，维持通信行业“增持”评级

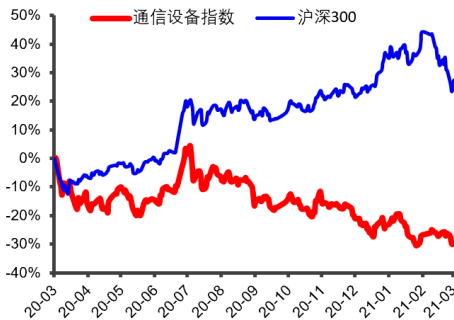
### ■ 数据预测与估值：

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E		
中兴通讯	000063	28.22	1.13	1.12	1.93	25.3	25.2	14.6	3.11	增持
中国联通	600050	4.54	0.16	0.18	0.21	28.4	25.2	21.6	0.95	谨慎增持
广和通	300638	47.99	0.60	1.31	1.79	80.0	36.8	26.8	7.75	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2021 年 3 月 15 日收盘价

近 12 个月行业指数与沪深 300 比较



报告编号：

相关报告：

## 目 录

<b>一. 通信设备行业回顾</b> .....	<b>4</b>
1.1 我国通信行业的表现.....	4
1.2 我国电信运营商 5G 快速发展.....	5
1.3 我国移动互联网流量的快速增长.....	5
<b>二. 加大新基建建设，行业景气提升</b> .....	<b>6</b>
2.1 政府加大新基建投资，通信行业景气回升.....	6
2.2 地方政府加大对科技的扶持力度.....	7
<b>三. 国内 5G 基站建设稳步推进</b> .....	<b>8</b>
3.1 对 5G 网络的投资进程加快.....	8
3.2 我国基站数量保持快速增长.....	9
3.3 2020 年通信行业业绩持续反弹.....	9
<b>四. 5G、F5G 成为新基建的方向</b> .....	<b>12</b>
4.1 目前我国开始 F5G 的建设.....	12
4.2 城市新基建的模式 5G+F5G 融合.....	12
4.3 5G+F5G 合力推动新应用的爆发.....	13
<b>五. 行业表现及估值</b> .....	<b>15</b>
5.1 年初至今通信行业指数涨幅居末.....	15
5.2 板块的估值水平.....	16
5.3 通信行业的风险提示.....	16
<b>六. 重点关注公司</b> .....	<b>17</b>
6.1 中兴通讯 (000063.SZ): 5G 系统设备商的龙头.....	17
6.2 中国联通 (600050.SH): 运营状况的持续好转.....	17
6.3 广和通 (300638.SZ): 物联网产业链龙头.....	18

图

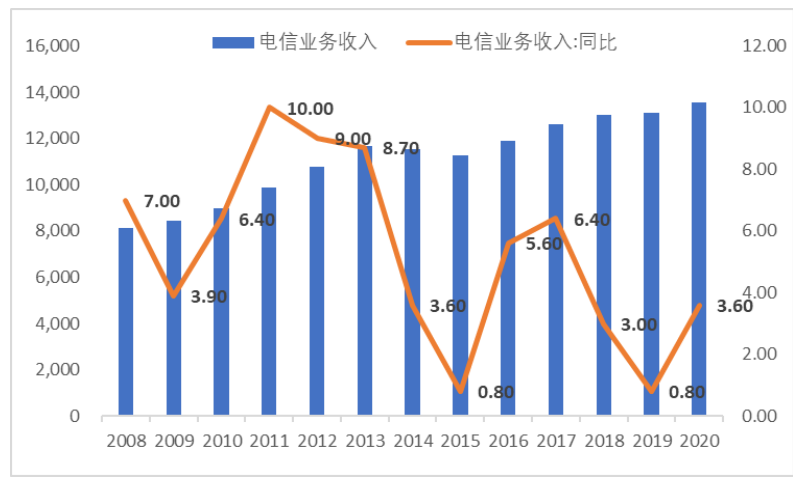
图 1 2020 年我国电信业务收入同比增长	单位：亿元	4
图 2 2020 年我国固定通信业务收入快速增长	单位：亿元	4
图 3 中国移动 2020 年 5G 用户渗透率迅速上升		5
图 4 2020 年户均移动移动互联网接入流量达到 10.35GB		6
图 5 2020 年移动互联网接入月流量及户均流量 (DOU) 情况		6
图 6 我国三大运营商的资本开支 (单位：亿元)		9
图 7 我国三大运营商的基站规模		9
图 8 近年通信板块的成长指标状况 (单位：%)		10
图 9 近年通信板块子行业收入增长情况 (单位：%)		10
图 10 目前已经进入 5G 建设期		12
图 11 建设全光城市 1ms 时延圈		13
图 12 光通信关键应用场景识别结果		14
图 13 目前行业市盈率于全市场的比较		14
图 14 年初至今 SW 通信行业涨幅剧末		15
图 15 年初至今通信行业重点股票		15
图 16 目前行业市盈率(TTM, 整体法)比较		16
图 17 目前行业市盈率于全市场的比较		16

## 一. 通信设备行业回顾

### 1.1 我国通信行业的表现

电信业务收入的增速有所提高。2020年电信业务收入累计完成1.36万亿元，同比增长3.6%，增速同比提高2.8个百分点，收入增速远远超过2019年的0.80%和2018年3.00%的增速，2020年通信业务的收入迅速好转。

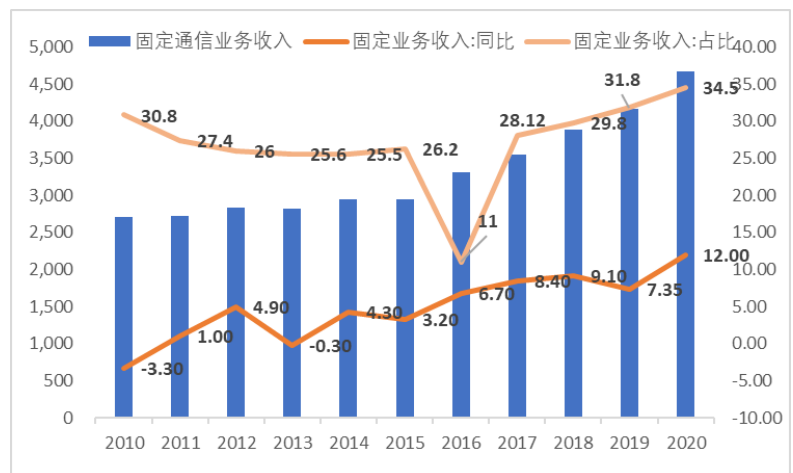
图 1 2020 年我国电信业务收入同比增长 单位：亿元



数据来源：工信部网站，上海证券研究所

固定通信业务收入较快增长，移动通信业务收入降幅收窄。2020年固定通信业务实现收入4673亿元，比上年增长12%，在电信业务收入中占比达34.5%，占比较上年提高2.8个百分点，占比连续三年提高。2020年我国固定通信业务收入保持快速增长。

图 2 2020 年我国固定通信业务收入快速增长 单位：亿元



数据来源：工信部网站，上海证券研究所

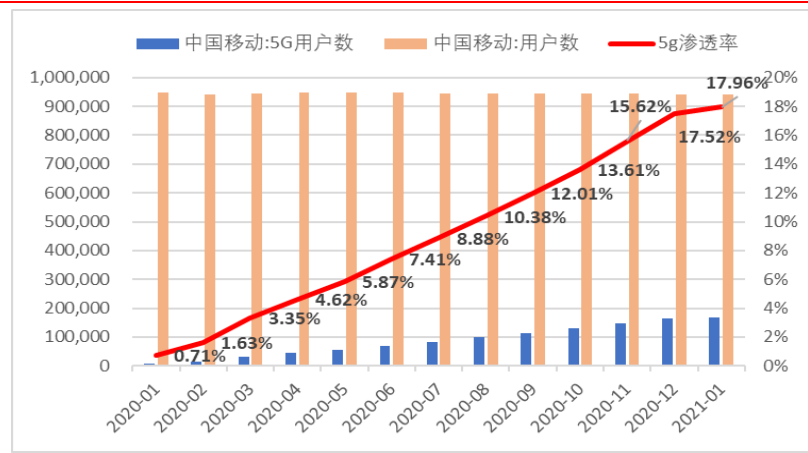
数据及互联网业务收入平稳增长，支撑电信业务收入稳步增长。2020年，移动通信业务实现收入8891亿元，比上年下降0.4%，在电信业务收入中占比降至65.5%，比2017年峰值时回落6.4个百分点。其中移动数据及互联网业务实现收入6204亿元，同比增长1.7%，在电信业务收入中占比由上年的46.6%下滑到45.7%，拉动电信业务收入增长0.79个百分点，对收入增长贡献率为22.3%。

加快5G网络、物联网、大数据、工业互联网等新型基础设施建设，推动新一代信息技术与制造业深度融合。截至2020年底三家运营商发展物联网用户达11.36亿户，全年净增1.08亿户，其中应用于智能制造、智慧交通、智慧公共事业的终端用户占比分别达18.5%、18.3%、22.1%。发展IPTV用户总数达3.15亿户，全年净增2120万户。

## 1.2 我国电信运营商5G快速发展

截至2021年1月末，中国移动的移动电话用户总数达9.41亿户，同比增长-0.90%。其中5G用户数为1.69亿户，在移动电话用户总数中占比为17.96%，中国移动5G用户保持快速增长，5G用户的渗透率迅速上升。

图3 中国移动2020年5G用户渗透率迅速上升



数据来源：工信部网站，上海证券研究所

## 1.3 我国移动互联网流量的快速增长

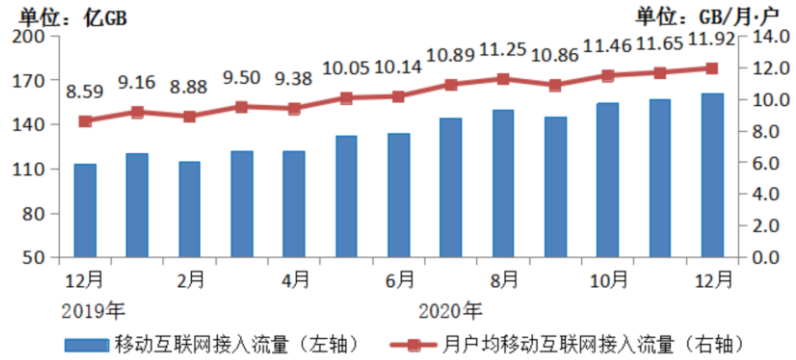
2020年受新冠肺炎疫情冲击和宅新生活模式影响，移动互联网应用需求激增，线上消费异常活跃，短视频、直播等大流量应用场景拉动移动互联网流量迅猛增长。2020年，移动互联网接入流量消费达1656亿GB，比上年增长35.7%。全年移动互联网月户均流量(DOU)达10.35GB/户·月，比上年增长32%。12月当月DOU高达11.92GB/户·月，其中手机上网流量达到1568亿GB，比上年增长29.6%，在总流量中占94.7%。

图 4 2020 年户均移动互联网接入流量达到 10.35GB



数据来源：工信部网站，上海证券研究所

图 5 2020 年移动互联网接入月流量及户均流量 (DOU) 情况



数据来源：工信部网站，上海证券研究所

## 二. 加大新基建建设，行业景气提升

### 2.1 政府加大新基建投资，通信行业景气回升

在 2021 年的政府工作报告中李克强总理提出，加大 5G 网络和千兆光网的建设力度，丰富应用场景。在两会的部长会上，工业和信息化部部长肖亚庆表示加大 5G+工业互联网的建设，工业互联网+实际的应用场景会呈现更多的好的应用，也为经济的发展提供更多的载体、平台和融合的空间。

数字经济的蓬勃发展离不开以 5G 等网络新基建为载体的运力和以 AI+云为基础的算力，两者融合所产生的聚变效应将直接关系到数字经济的强度。另一方面智慧城市建设指向智能体的打造，以 5G、千兆 WiFi 为代表的新一代联接技术，让城市真正实现高速网络全域覆盖，为千行百业的创新赋能，做到城市数字资源价值最大化。5G 网络、千兆光网，工业互联网、智慧城市的建设，有利于通信行业的投资，通信行业的景气度将回升。

## 2.2 地方政府加大对科技的扶持力度

2020年12月22日，深圳市发改委印发《关于大力促进5G创新应用发展的若干措施》。深圳着力推动5G应用技术创新，着力推动5G应用技术创新、支持5G应用领域创新载体建设。

开展5G应用领域核心技术攻关。按不超过项目总投资40%给予资助，最高3亿元。鼓励龙头企业、运营商、设备商、行业用户围绕具备大规模5G行业应用前景的智能网联、编解码、边缘计算、边云调度、网络遥测等技术，开展技术研发和应用创新，按不超过项目总投资的40%给予资助，最高1000万元。

支持5G核心产品产业化发展。依托深圳5G优势产业基础，大力推动5G模组、应用软件、系统软件、网络核心芯片、中高频器件、智能传感器等产品研发和成果转化，围绕工业CPE、无人机、机器人、摄像机、执法仪、媒体背包、报警器、激光投影等5G应用产品的市场需求，推动5G核心产品市场规模持续增长。

鼓励5G模组及芯片规模化应用。支持适配公共交通、医疗、电力、工业制造、安防、文体娱乐等多行业多场景多形态5G模组、芯片研发，推动5G模组大规模行业应用，对5G模组行业应用终端企业，根据行业终端的应用规模，按不超过模组、芯片采购成本的20%给予补贴。

表 1 近期深圳政府《关于大力促进5G创新应用发展的若干措施》的政策

时间	政策名称	政策主要内容
开展5g应用	5G在垂直行业应用的无线技术、网络与业务、关键零部件、测试与仪表等卡脖子环节。	按不超过项目总投资40%给予资助，最高3亿元。
领域核心技术攻关	5G通信中的高频器件、阵列天线、光通信芯片、超高清图像传感的研发与制造。	围绕具备大规模5G行业应用前景的智能网联、编解码、边缘计算、边云调度、网络遥测等技术，开展技术研发和应用创新，按不超过项目总投资的40%给予资助，最高1000万元。
支持5G应用领域创新载体	聚焦5G在智能制造、超高清视频、智慧医疗、智慧交通、智慧政务、智慧城市、	支持建设一批工程研究中心、企业技术中心，对不超过项目建设投资的40%给予资助，最高1000

体建设	智能电网等行业应用领域的核心技术短板问题。	万元。
支持 5G 核心产品产业化	大力推动 5G 模组、应用软件、系统软件、网络核心芯片、中高频器件、智能传感器等产品研发和成果转化。	对 5G 核心产品产业化项目，按不超过项目总投资的 20% 给予资助，最高 1500 万元。
发展	围绕工业 CPE、无人机、机器人、摄像机、执法仪、媒体背包、报警器、激光投影等 5G 应用产品的市场需求。	发展新基建，推进总投资 5454 亿元的 346 个新基建及关联产业项目加快建设。
鼓励 5G 模组及芯片规模化应用	支持适配公共交通、医疗、电力、工业制造、安防、文体娱乐等多行业多场景多形态 5G 模组、芯片研发，推动 5G 模组大规模行业应用。	对 5G 模组行业应用终端企业，根据行业终端的应用规模，按不超过模组、芯片采购成本的 20% 给予补贴。

数据来源：政府网站，上海证券研究所

### 三. 国内 5G 基站建设稳步推进

#### 3.1 对 5G 网络的投资进程加快

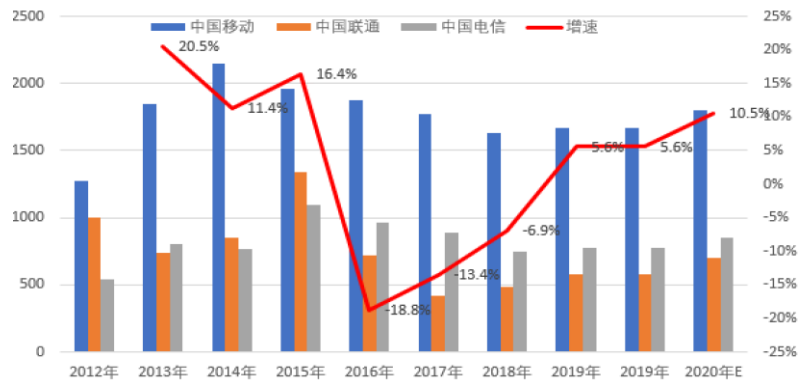
近年三大运营商投资 4G 网络，2013 年-2015 年资本开支不断上升，投资增速分别为 20.5%、11.4%、16.4%，2015 年的资本开支达到 4386 亿元，达到历史的高位。但是之后资本开支开始下滑，2016 年到 2018 年资本开支的增速分别为-18.8%、-13.4%和-5.6%。2019 年资本开支预期同比增长 5.6%。

2020 年数据统计，2020 年三大运营商资本开支预算总额为 3348 亿元，与 5G 相关的资本开支预算 1803 亿元，占总预算的 53.9%，同比增长 337.6%。5G 基站建设是三大运营商 2020 年投资的主战场。其中中国移动 2020 年资本开支为 1798 亿元，其中 5G 相关投资约 1000 亿元，同比增长 316.7%。中国电信 2020 年资本开支预算约 850 亿元，其中 5G 资本开支约 453 亿元，同比增长 387%。中国联通



2020年资本开支预算为700亿元，5G资本开支预算约350亿元，同比增长343%。

图6 我国三大运营商的资本开支（单位：亿元）

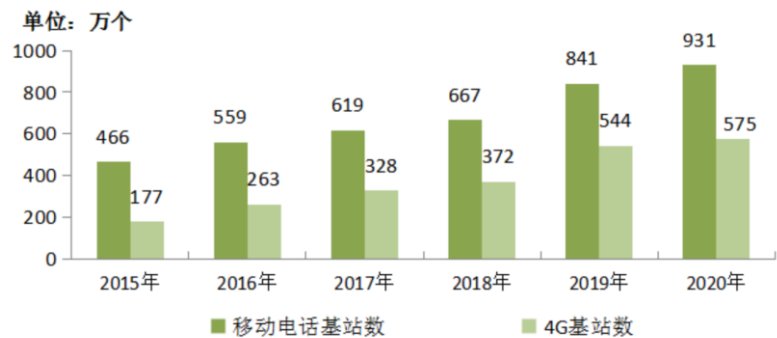


数据来源：工信部网站，上海证券研究所

### 3.2 我国基站数量保持快速增长

2020年全国移动通信基站总数达931万个，全年净增90万个。其中4G基站总数达到575万个，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，已全部已开通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。

图7 我国三大运营商的基站规模



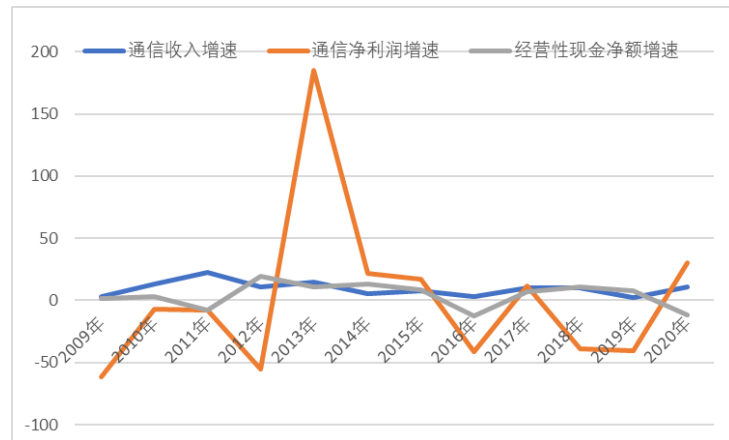
数据来源：工信部网站，上海证券研究所

### 3.3 2020年通信行业业绩持续反弹

随着运营商5G的资本开支的加大，通信行业业绩开始出现趋势性的好转，2020年行业的收入和净利润保持快速增长，但是行业经营性现金流净额的增速还处于负增长，行业的复苏还在进一步改善中。其中通信行业的龙头中兴通讯2020年收入增长11.73%，归母

净利润下降 15.18%，经营性现金流净额同比增长 37.38%，公司的经营状况有明显好转。

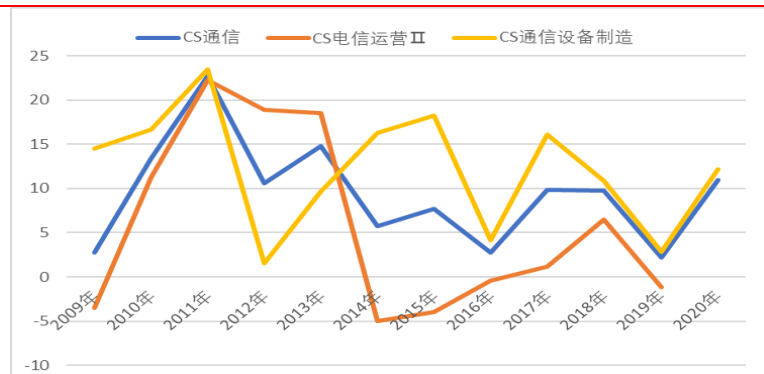
图 8 近年通信板块的成长指标状况 (单位: %)



数据来源: 工信部网站, 上海证券研究所

在通信行业子行业的业绩表现中, 通信设备子行业直接受益于运营商的 5G 资本开支的增长, 收入增长的反弹比较明显。电信运营子行业可以参考工信部披露的 2020 年通信行业收入增长 3.6%, 相较于 2019 年的 0.8% 增速, 电信运营的收入改善明显。

图 9 近年通信板块子行业收入增长情况 (单位: %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

2020 年随着国内 5G 网络快速建设, 通信行业相关领域的龙头公司业绩保持稳步增长。光通信及光模块公司仕佳光子、中际旭创业绩表现较好, 龙头公司中兴通讯、华测导航业绩表现亮眼。

表 2 通信行业公司的业绩表现

证券代码	证券简称	2019 年 收入增 长率	2019 年 净利润 增长率	20 年收入 增长率	20 年净利 润增长率
688313.SH	仕佳光子	5.5	86.8	23.0	2,542.2
002544.SZ	杰赛科技	-0.7	165.6	1.1	159.8
002123.SZ	梦网科技	15.6	-453.9	-6.2	143.4

002813.SZ	路畅科技	1.8	-2,177.2	-35.7	127.1
300050.SZ	世纪鼎利	26.6	-951.6	-45.7	105.4
002491.SZ	通鼎互联	-20.4	-476.1	1.9	102.1
300308.SZ	中际旭创	-7.7	-17.6	48.3	65.4
688311.SH	盟升电子	39.8	126.4	46.2	50.1
300627.SZ	华测导航	20.3	31.9	21.2	46.4
300211.SZ	亿通科技	-22.7	27.4	-17.7	45.5
600522.SH	中天科技	14.3	-7.2	13.6	16.0
300563.SZ	神宇股份	27.3	21.5	31.9	15.3
688618.SH	三旺通信	17.3	12.9	21.3	11.1
002929.SZ	润建股份	15.0	11.7	15.1	8.4
300628.SZ	亿联网络	37.1	45.1	10.7	4.6
002017.SZ	东信和平	2.3	0.8	-9.9	-10.8
000063.SZ	中兴通讯	6.1	173.7	11.7	-15.2
688080.SH	映翰通	7.3	11.2	4.7	-22.1
688418.SH	震有科技	-11.4	1.4	18.9	-26.2
002194.SZ	武汉凡谷	43.4	37.9	-13.0	-28.7

数据来源: WIND 上海证券研究所

表 3 5G 基站的上下游产业链及公司

产业链阶段	行业大类	细分行业	相关企业
上游		芯片、电子元器件	信维通信
			三安光电
			麦捷科技
			紫光股份
		网络规划设计	国脉科技
			杰赛科技
中游	无线	基站天线	通宇通讯
			盛路通信
		基站射频滤波器	武汉凡谷
			大富科技
			东山精密
			春兴精工
			中兴通讯
			烽火通信
			星网锐捷
		光纤光缆	长飞光纤
			亨通光电
			中天科技
			烽火通信
			特发信息

		光模块	中际旭创 光迅科技 新易盛 博创科技 中兴通讯 烽火通信
下游	终端侧	终端天线、滤波器	麦捷科技 信维通信 硕贝德
	运营商	运营商	中国联通 鹏博士

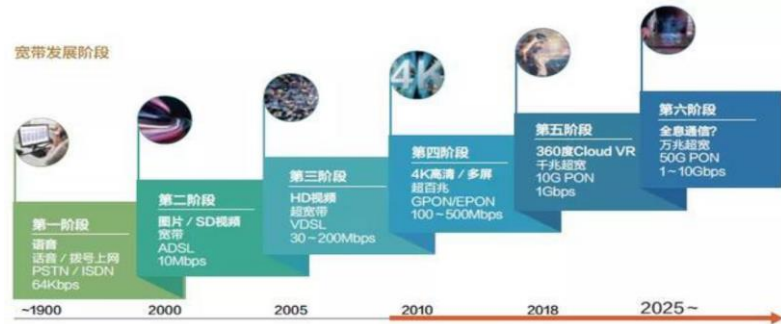
数据来源：上海证券研究所

## 四. 5G、F5G 成为新基建的方向

### 4.1 目前我国开始 F5G 的建设

F5G 就是第五代光纤宽带，与前一代光纤宽带到家有所不同，F5G 以 10GPON、Wi-Fi 6、200G/400G 等技术为代表的第五代光纤宽带。2020 年 2 月 25 日，欧洲电信标准协会(ETSI)已经正式成立第五代固定网络工作组(ETSI ISG F5G)，推进标准化工作。

图 10 目前已经进入 F5G 建设期



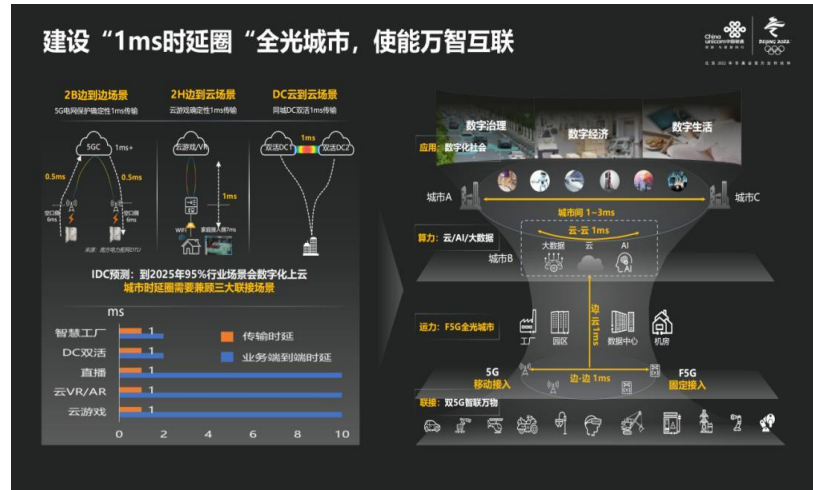
数据来源：OFweek 资讯，上海证券研究所

### 4.2 城市新基建的模式 5G+F5G 融合

全光城市有着基础网络和业务网络两方面属性。首先具备确定性承载，以全光接入；其次全光锚点，打造边界稳定全光底座，保障平滑扩展；通过新的智能协议打造全光城市立交桥，业务光层随选入云，保障业务体验；最后云光一体，网络管控广覆盖、开放被集成，支撑云网一体化。在具体的能力上涉及时延、容量、可用性、开通时间、自动驾驶等，特别是高可靠性传输、网络边缘到云端 1ms 的传输时延。

新基建把基础设施分为三类：信息基础设施、融合基础设施和创新基础设施。其中底层是信息基础设施，信息基础设施中有两个重要的要素，一是通信网络，二是算力基础设施。实际上 F5G 全光网络作为通信网络的一员，不仅是新基建关键领域之一，同时也是其它 5G、工业互联网、数据中心等七大领域的使能平台。

图 11 建设全光城市 1ms 时延圈



数据来源：安永《全球光通信产业白皮书》 上海证券研究所

### 4.3 5G+F5G 合力推动新应用的爆发

中国社会科学院工业经济研究所发布的《F5G：撬动中国经济新动能——千兆固网社会经济效益研究报告》认为，以 F5G 为技术基础的千兆固网是我国新型基础设施的重要组成部分，以 F5G 和 5G 为核心的新型信息基础设施，孕育着新一轮科技革命和产业变革拓展过程中最为重要的通用技术和使能技术，在构筑经济增长动能、驱动经济效率提升、支撑民生福祉改善方面具有不可替代的战略性作用。

F5G 千兆固网作为一种新型基础设施，由于兼具投资规模小的经济性，和高网速、低时延、高稳定性的技术优势，应当作为新时期我国网络强国建设的突破口。从长期看 F5G 是促消费的有力催化剂，顺应消费升级趋势，刺激 VR、云游戏、超高清视频等新兴服务业的爆发，为创造更丰富多彩的消费内容提供基础设施支持。

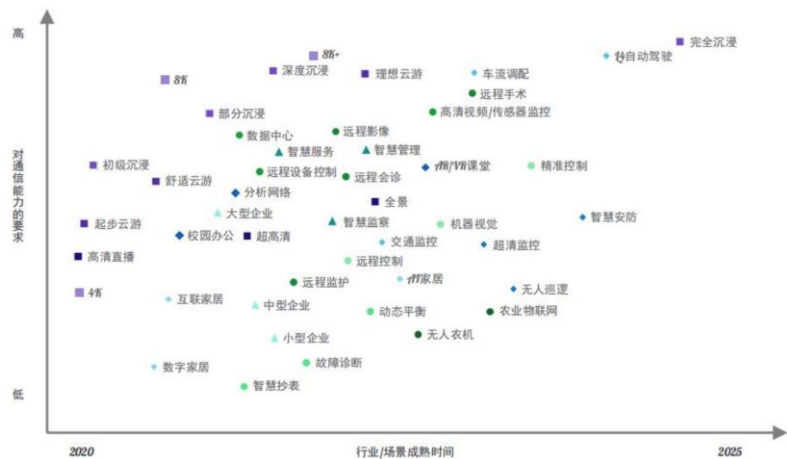
F5G 与 5G 所带来的数据传输速度及低时延造就了各类新兴应用场景，其主要在于以下方面：

- 泛娱乐的持续赋能，如超清视频、AR/VR、云游戏、直播等场景)；
- 商用场景的智能与网联化，如智能制造、智能电网、智慧矿山、智慧医疗、智慧农业等场景；

- 智慧办公场景的蓬勃发展，如企业上云、智慧政务等场景；
- 生活化场景的逐步落地，如智能家居、智慧交通、智能安防、智慧教育等场景。

安永发布的《全球光通信产业白皮书》，将基于对通信能力的要求及行业成熟时间对于场景做进一步的筛选，结果如下：

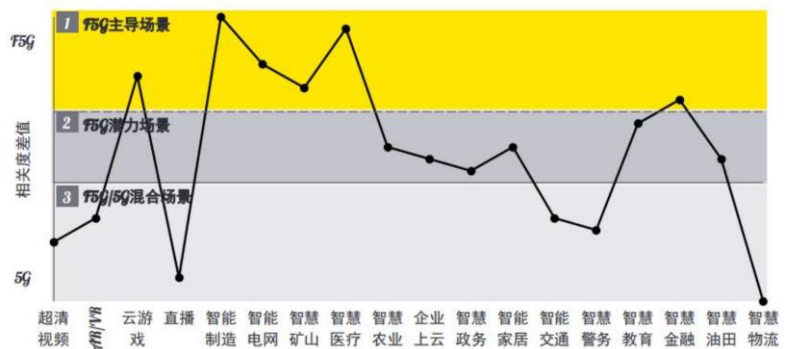
图 12 光通信关键应用场景识别结果



数据来源：安永《全球光通信产业白皮书》 上海证券研究所

F5G 在高带宽、低时延、低抖动、抗干扰性与高可靠性的表现优于 5G，而 5G 在可移动性与多连接数方面相较于 F5G 更具优势。可以为每种网络性能进行 5G/F5G 匹配权重，结合不同应用场景对性能的需求，计算出每个场景的 5G 与 F5G 相关度。根据 5G 与 F5G 相关度得分差值，可将应用场景分为 F5G 主导场景、F5G 潜力场景与 F5G/5G 混合场景。

图 13 目前行业市盈率于全市场的比较



数据来源：安永《全球光通信产业白皮书》 上海证券研究所

关于 F5G 主导场景，智能制造、智慧医疗、云游戏和智慧金融，对于时延及抖动非常敏感，单纯使用无线 5G，不足以满足所有的网络需求。如电网的强电磁干扰和矿山的地下 5G 信号较弱且较易发

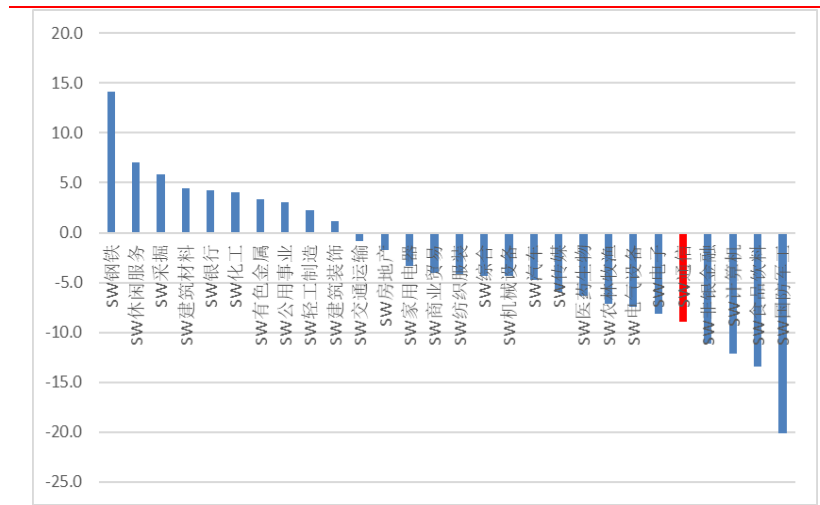
生矿物干扰、粉尘爆炸等特点，F5G的全光网络，也更为适合于电力和矿山场景。超清视频、AR/VR、直播智慧、智慧物流等场景，根据终端及接入方式不同，则可以混合使用F5G和5G互相协同，达到最佳效果。

## 五. 行业表现及估值

### 5.1 年初至今通信行业指数涨幅居末

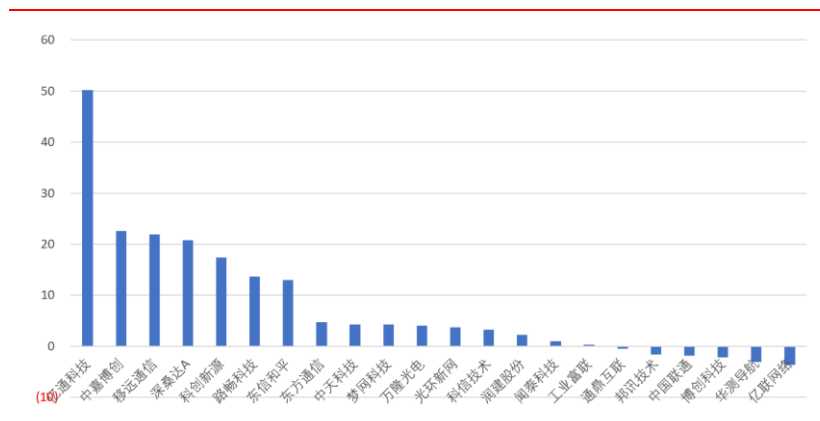
通信行业年初至今板块涨幅-8.9%，在所有行业指数中居末。

图 14 年初至今 SW 通信行业涨幅居末



数据来源: WIND 资讯, 收盘价 3/12 日, 上海证券研究所

图 15 年初至今通信行业重点股票



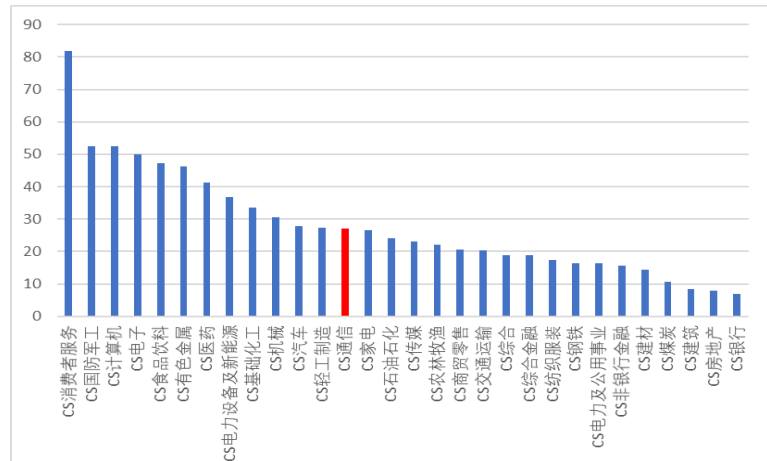
数据来源: WIND 资讯, 收盘价 3/12 日, 上海证券研究所

可以看出，板块中表现强势公司，移远通信、东信和平、中天科技、梦网科技等表现抢眼。

## 5.2 板块的估值水平

横向估值比较，从行业整体的市盈率(TTM，整体法)看，通信行业 27.05 倍,在所有行业排名第 13。从行业估值水平看，通信行业的估值水平处于中位。

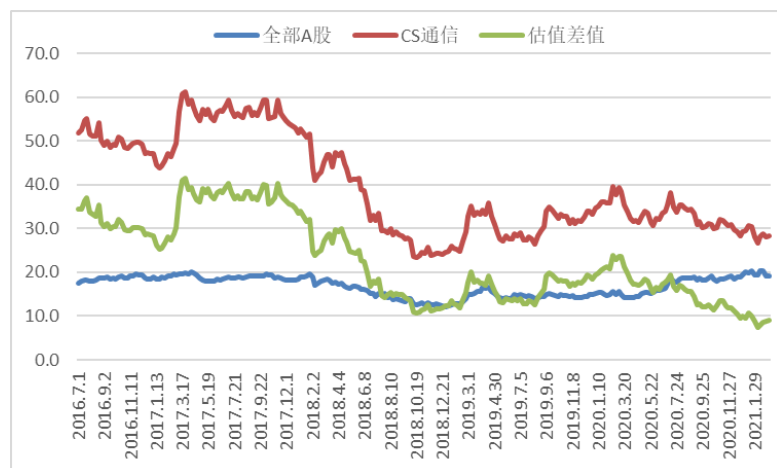
图 16 目前行业市盈率(TTM，整体法)比较



数据来源: WIND 资讯 上海证券研究所

近几年通信行业的市盈率不断下降，目前行业的市盈率为 27 倍，全 A 市场的市盈率有所波动，目前市盈率 20 倍。从通信行业的市盈率与全 a 市场的市盈率的差值看，目前已经低于 10 倍，处于历史低位。

图 17 目前行业市盈率于全市场的比较



数据来源: WIND 资讯 上海证券研究所

## 5.3 通信行业的风险提示

2021 年通信行业的主要风险：中美之间贸易摩擦的进一步加剧，影



响相关公司的正常业务运营及海外市场营收。国内宏观经济环境，带来的整体市场波动的风险。5G、F5G 投资进程的影响。

## 六. 重点关注公司

### 6.1 中兴通讯 (000063.SZ): 5G 系统设备商的龙头

公司 2020 年业绩快报, 公司收入 1013.79 亿元, 同比增长 11.73%, 归属于上市公司普通股股东净利润 43.67 亿元, 同比增长-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。2020 年公司经营活动产生的现金流量 102.30 亿元, 同比增长 37.38%。2020 年第四季度单季, 公司归属于上市公司普通股股东的净利润 16.55 亿元, 同比增长 62.21%, 环比增长 93.57%。我们预计 2021 年随着运营商 5G 资本迅速增长, 带动 5G 建设规模, 公司的成本控制迅速上升, 将推动公司综合毛利率提升。预计 2020/2021/2022 年收入为 1141.56、1390.88、1634.44 亿元, EPS 为 1.12、1.93、2.35 元。考虑到公司海外业务稳步发展, 国内 5G 规模建设在即, 公司显著受益 5G 的规模建设, 我们维持公司“增持”评级。

**风险提示:** 中美之间贸易摩擦及国内 5G 建设进程。

### 6.2 中国联通 (600050. SH): 运营状况的持续好转

2020 年公司收入 3038.4 亿元, 同比增长了 4.6%, 高于通信行业的增长速度。归属于母公司的净利润 55.21 亿元, 同比增长 10.8%, 扣非净利润 54.50 亿元, 同比增长 4.8%。经营活动产生的现金流 1073.33 亿元, 同比增长 11.6%。

2020 年全年资本开支为 676 亿元。截至 2020 年底公司拥有移动出账用户约 30,581.1 万, 固网宽带用户约 8,609.5 万, 本地电话用户约 4,733.9 万。2020 年公司固网宽带接入收入同比增长 2.4%, 达到 426 亿元。固网宽带用户净增 262 万户, 总数达到 8610 万户。

公司移动业务发展动力持续释放, 移动业务收入及用户 ARPU 已连续三个季度双双环比上升。2020 年移动业务收入达到 1,567 亿元, 同比止负转正; 移动用户 ARPU 达到 42.1 元, 同比提升 4.1%; 手机上网总流量增长 16.5%, 手机。公司 5G 套餐用户达到 7,083 万户, 5G 套餐用户渗透率达到 23%, 高于行业平均的 20%。

与中国电信建成全球首张规模最大的 5g 共建共享网络, 5g 基站规模累计达到 38 万, 共建共享造成网络运营成本大幅度降低, 缩短了网络建设周期。公司供应链体系在央企中率先实现数字化转型, 互联网化交易占比突破 80%, 运营效率和发展效能显著提升。我们预测公司 2020/2021/2022 年的 eps 分别为 0.21 元、0.25 元、0.27 元,

给与“谨慎增持”评级。

**风险提示：**(1) 公司用户拓展低于预期 (2) 公司运营成本控制低于预期。

### 6.3 广和通 (300638.SZ)：物联网产业链龙头

公司 2020 年归属于上市公司股东的净利润 2.72-3.06 亿元，同比增长 60%-80%。扣除非经常性损益后的净利润 2.52-2.86 亿元，同比增长 61%-82%，基本每股收益 1.13 元-1.28 元。公司一方面持续加大研发投入，丰富产品线，另外一方面加大市场投入，积极拓展市场空间，报告期内营业收入和净利润实现持续增长。

2020 年前三季度收入 19.67 亿元 (YOY48.01%)，归属于上市公司股东净利润 2.24 亿元 (YOY85.65%)，扣非后净利润 2.08 亿元 (YOY86.99%)。三季度收入增长 49.01%，净利润增长 115.64%，三季度业绩保持快速增长。

公司研发投入与收入的增长同步。公司的研发开支也会随着定制开发项目的增多而迅速增长，公司的研发开支的增长与公司的收入增长有很大的相关性，增长速度趋同。2016 年-2020Q1-3 公司的研发开支的增速分别为 13.16%、65.94%、117.57%、84.52% 和 46.05%，同期的收入增速分别为 5.58%、63.58%、121.75%、53.32% 和 48.01%。

5G 物联网+车联网双轮驱动。公司业务分为 M2M 产品和 MI 产品。M2M 业务保持稳步的快速增长，2014 年-2018 年复合增长率 45.53%。考虑到物联网应用领域的多样化，物联网的连接数迅速增长，M2M 业务增速有加快的趋势。公司 MI 业务有较大的波动，2014 年-2018 年复合增长率 40.93%。考虑到 5G 科技周期中，消费智能终端的多样化，高速移动通信的需求规模也迅速增长，我们认为公司 MI 业务仍将保持稳步快速增长的趋势。

我们预计 2020 年-2022 年公司的收入增长分别为 42.34%、40% 和 35%，2020 年-2022 年摊薄后每股收益分别为 1.30 元、1.79 元和 2.34 元。我们维持公司“增持”评级。

**风险提示：**国内 5G 建设及物联网应用推进进程。

## 分析师声明

张涛

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。