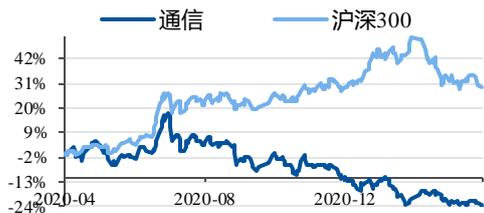


行业月度报告
通信
年报与一季报陆续披露，关注结构性投资机会

2021年04月14日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
通信	-3.80	-13.71	-24.01
沪深300	-4.02	-9.70	29.12

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

张看

zhangkan@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理
相关报告

- 《通信：通信行业2021年2月行业跟踪：运营商财报陆续公布，关注资本开支与基本面拐点》
2021-03-16
- 《通信：通信行业2021年1月行业跟踪：业绩预告披露月，关注成长性赛道》
2021-02-19
- 《通信：通信行业2020年月度行业跟踪：前11月电信业运营情况公布，基本面向好》
2020-12-31

重点股票	2019A		2020E		2021E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
天孚通信	0.85	45.62	1.06	36.58	1.24	31.27	谨慎推荐
和而泰	0.33	58.36	0.43	44.79	0.61	31.57	推荐
光环新网	0.53	31.87	0.60	28.15	0.76	22.22	谨慎推荐
移远通信	1.38	160.21	1.75	126.34	3.37	65.61	谨慎推荐
广和通	0.70	74.23	1.21	42.94	1.65	31.49	推荐
中国联通	0.16	36.69	0.23	25.3	0.25	18.54	谨慎推荐
新易盛	0.9	60.32	1.34	40.51	1.91	28.42	谨慎推荐

资料来源：财信证券

投资要点：

- 市场行情回顾：**2021年3月1日至4月12日，申万通信指数涨跌幅为-6.57%，通信板块跌幅跟随市场。在28个申万一级子行业涨跌幅中，通信行业涨跌幅排名第22位，从整体估值水平来看，申万通信板块整体法估值PE为32.13倍，估值处于历史后12.10%分位；中位数法估值PE为47.35倍，估值处于历史后17.10%分位。
- 电信业收入增速提升，设备端静待需求恢复。**2021年1-2月，中国电信业务收入同比增长5.8%，其中固定数据及互联网业务收入同比增长10.2%，新兴业务收入贡献占比扩大。设备端，移动通信基站产量延续低迷，静待运营商招标启动；光缆产量快速增加，行业需求现恢复迹象。
- 投资建议。**3月份市场普跌，除上证指数外，通信板块跌幅与各主要指数基本一致。从运营商年度报告来看，2021年运营商整体资本开支规模较2020年小幅上升，但增幅下降。随着基站建设重点转向2.1GHz和700Mhz等中低频段，设备产业链最好的投资时点已过，但板块公司的多样性导致部分标的依然具有良好的成长性，我们建议关注业绩预告显示强劲增长，且成长性可持续的标的：关注长期潜在市场空间大，上下游共同推进应用发展，且短期通过年报或一季度预告，表明利润逐步得到释放，景气度有望在2021年延续的物联网行业，建议关注物联网模组移远通信、广和通和智能控制器提供商和而泰、拓邦股份；关注行业景气度逐步回暖，正处于速率由100G向400G切换的光模块子行业。随着当前经历一轮下跌，光模块行业估值已降至低位，重点关注在400G领域已成功占据一定市场份额的标的，建议关注海外数据中心产品出货量持续提升的新易盛和光器件厂商天孚通信；5G用户DOU值相比4G用户的提升与流量资费降幅缩窄将边际改善运营商ARPU值，建议关注运营商中国联通。维持行业“同步大市”评级。
- 风险提示：5G建设不及预期，市场竞争加剧，中美贸易摩擦加剧。**

内容目录

1 投资建议	3
2 市场行情回顾	4
3 通信行业数据跟踪点评	5
3.1 2021 年 1-2 月通信业经济运行情况.....	5
3.2 基站设备产量萎靡，光缆行业产量快速增长.....	7
4 行业资讯与重点公司公告	8
4.1 政协委员建议四家农村区域共享 700MHz.....	8
4.2 中国移动披露 2020 年财报，2020 年收入同比增 3%.....	8
4.3 华为发布 2020 年财报：收入同比增长 3.8%，消费者业务受影响较大.....	8
4.4 广和通（300638.SZ）公告 2021 年股票期权与限制性股票激励计划.....	9
4.5 生益科技（600183.SH）公布 2020 年财报：整体经营稳健，下半年成本承压.....	9
4.6 和而泰（002402.SZ）：下游需求向好，预告一季度净利润同比增长 60%-80%.....	9
5 风险提示	10

图表目录

图 1：2021 年 3 月 1 日至 4 月 12 日申万通信指数表现.....	4
图 2：2021 年 3 月 1 日至 4 月 12 日申万各板块表现（%）.....	4
图 3：截止 2021 年 4 月 12 日申万通信板块整体法 PE.....	5
图 4：截止 2021 年 4 月 12 日申万通信板块中值法 PE.....	5
图 5：2020 年-2021 年 1-2 月电信业务与新兴业务收入增速.....	6
图 6：2020 年蜂窝物联网累计用户数与同比增速.....	6
图 7：2020 年-2021 年 2 月移动通信基站设备产量与同比增速.....	7
图 8：2018-2021 年 2 月光缆产量与同比增速.....	7
表 1：2021 年 3 月申万通信行业涨跌幅前五名.....	5

1 投资建议

3 月份市场普跌，除上证指数外，通信板块跌幅与各主要指数基本一致。从运营商年度报告来看，2021 年运营商整体资本开支规模较 2020 年小幅上升，但增幅下降。随着基站建设重点转向 2.1GHz 和 700Mhz 等中低频段，设备产业链最好的投资时点已过，但板块公司的多样性导致部分标的依然具有良好的成长性，我们建议关注业绩预告显示强劲增长，且成长性可持续的标的，维持行业“同步大市”评级，具体建议如下：

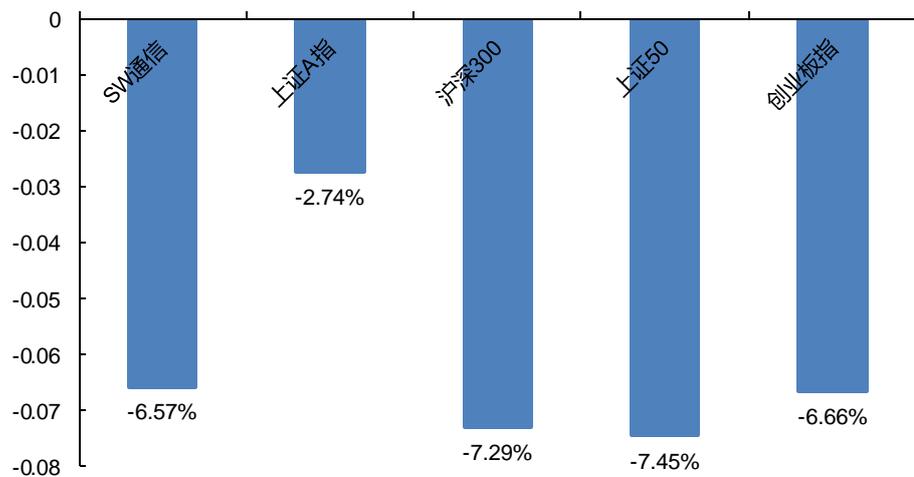
- 一、关注长期潜在市场空间大，上下游共同推进应用的标的。随着物联网模组行业龙头 2020 年业绩预告公布，表明在车载模组领域的壁垒能够为企业带来超额收益，同时龙头公司优势在疫情与芯片涨价上得到体现，主要龙头企业业绩增速均高增长；智能控制器行业龙头公司发布年报和一季度预告，下游需求景气度在 2021 年上半年延续，我们建议关注物联网模组标的移远通信、广和通和智能控制器提供商和而泰、拓邦股份。
- 二、关注行业景气度逐步回暖，正处于速率由 100G 向 400G 切换的光模块子行业。在经历 2020Q3 的去库存后，云计算厂商上游厂商跟踪数据显示出货量在 11 月与 12 月份逐步恢复，部分海外客户给出资本开支指引较为乐观，叠加国内运营商中包括中国移动与中国电信资本开支重点转向云计算和 IDC 在内数字基础设施，带动产业链开启新一轮备货周期。随着当前经历一轮下跌，光模块行业估值已降至低位，建议关注海外数据中心产品出货量持续提升的新易盛和光器件厂商天孚通信。
- 三、流量增速回暖，关注运营商 5G 渗透率提升下的流量应用拓展。2020 年全年国内移动互联网累计流量达 1656 亿 GB，同比增长 35.7%，在经历 25 个月下降以后，互联网累计流量增幅已连续三月扩大。5G DOU 值显著高于 4G 用户，我们预计 2021 年 5G 用户渗透率有望接近 30%，5G 用户 DOU 值相比 4G 用户的提升与流量资费降幅缩窄将边际改善运营商 ARPU 值。建议关注运营商中国联通。

2 市场行情回顾

2021年3月1日至4月12日，申万通信指数涨跌幅为-6.57%，同期上证A指、沪深300指数、上证50指数和创业板指数涨跌幅分别为-2.74%、-7.29%、-7.45%和-6.66%，3月市场行情呈现单边下跌的情形，通信板块跌幅跟随市场。

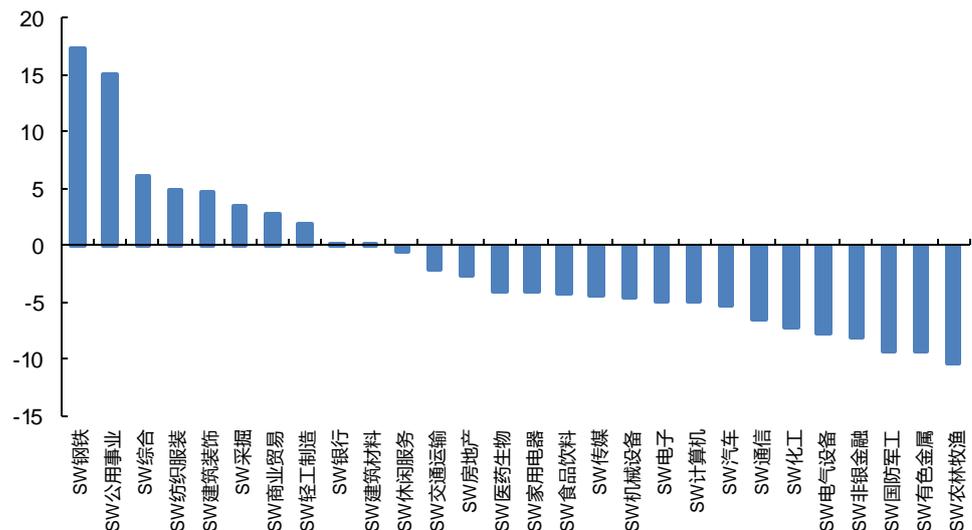
市场各板块方面，同期申万通信指数涨幅靠后，在28个申万一级子行业涨跌幅中排名第22位，钢铁、公用事业和综合等碳中和受益行业涨幅居前。

图 1：2021 年 3 月 1 日至 4 月 12 日申万通信指数表现



资料来源：Wind，财信证券

图 2：2021 年 3 月 1 日至 4 月 12 日申万各板块表现 (%)



资料来源：Wind，财信证券

从个股情况来看，2021年3月份申万通信行业上涨家数54家，下跌家数76家，涨跌幅中位数为-4.97%，剔除上市不足一年的新股后申万通信行业涨幅排名前五的股票为

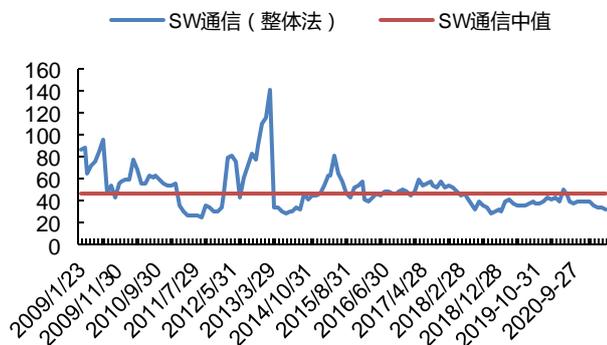
高新兴(+30.82%)、*ST实达(+25.00%)、万隆光电(+18.42%)、天喻信息(+14.43%)和恒信东方(+13.88%)。本周炒作情绪较为浓厚，涨幅居前的标的以小市值和题材为主，跌幅靠前的标的中，光模块龙头中际旭创跌幅靠前，反映在2020年高景气下，市场对于光模块行业今年一季度业绩的担忧。

表 1：2021 年 3 月申万通信行业涨跌幅前五名

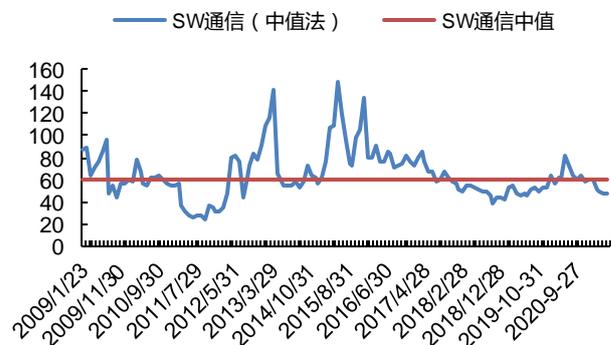
行业涨幅前五名			行业跌幅前五名		
代码	名称	涨幅	代码	名称	涨幅
300098.SZ	高新兴	30.82%	300308.SZ	中际旭创	-24.99%
600734.SH	*ST实达	25.00%	600776.SH	东方通信	-21.46%
300710.SZ	万隆光电	18.42%	300578.SZ	会畅通讯	-20.55%
300205.SZ	天喻信息	14.43%	000032.SZ	深桑达 A	-19.13%
300081.SZ	恒信东方	13.88%	300711.SZ	广哈通信	-17.88%

资料来源：wind，财信证券

从整体估值水平来看，申万通信板块整体法估值 PE (TTM，剔除负值) 为 32.13 倍，估值处于历史后 12.10% 分位，自 2009 年起整体法的估值中位数为 46.37 倍；申万通信中位数法估值 PE (TTM，剔除负值) 为 47.35 倍，估值处于历史后 17.10% 分位，自 2009 年起中值法的估值中位数为 59.93 倍。

图 3：截止 2021 年 4 月 12 日申万通信板块整体法 PE


资料来源：Wind，财信证券

图 4：截止 2021 年 4 月 12 日申万通信板块中值法 PE


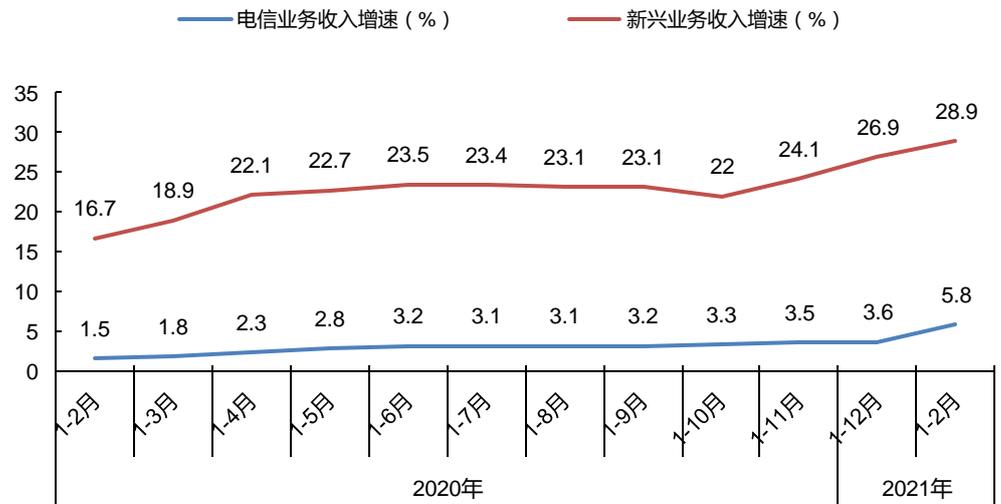
资料来源：Wind，财信证券

3 通信行业数据跟踪点评

3.1 2021 年 1-2 月通信业经济运行情况

电信业收入增速明显提升，固定数据及互联网业务表现亮眼。2021 年 1-2 月，中国电信业务收入累计完成 2373 亿元，同比增长 5.8%，其中实现固定数据及互联网业务收入 415 亿元，同比增长 10.2%，在电信业务收入中占 17.5%。2020 年-2021 年电信业收入增速呈现稳步提升的态势，2020 年 10 月份后增幅明显提升，新兴业务增速的扩大带动电信业务收入增幅。

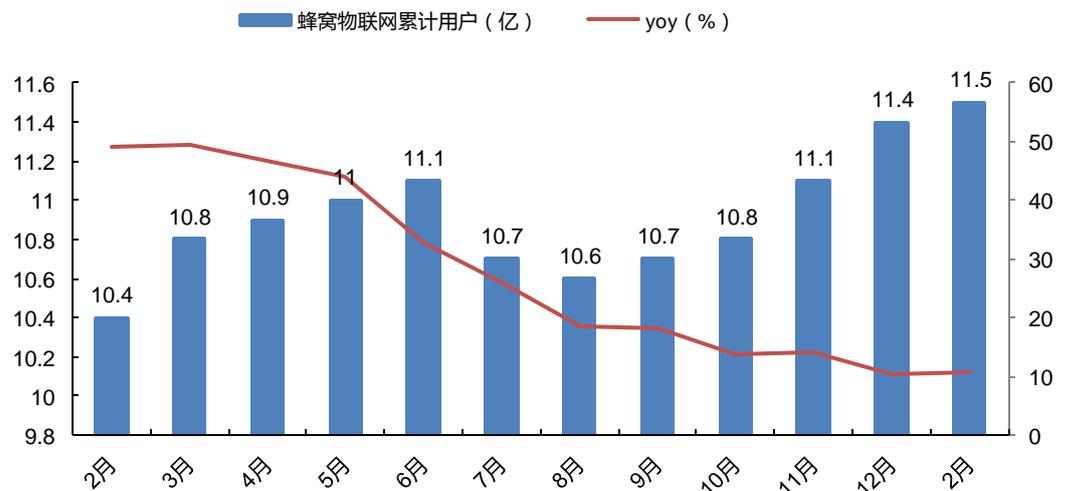
图 5：2020 年-2021 年 1-2 月电信业务与新兴业务收入增速



资料来源：工信部，财信证券

物联网用户数增幅下降，运营商重点转向提质增效。2020 年三季度，蜂窝物联网用户环比出现下滑，连接数由 6 月末的 1.11 亿户下降至 8 月末的 10.6 亿户并逐步恢复增长，截止 2021 年 2 月末，总蜂窝物联网用户数为 11.50 亿户，接近全国终端用户数。随着工信部 2020 年 5 月发布深入推进移动物联网全面发展的通知，要求新增物联网终端不再使用 2G/3G 网络，而运营商对于 2/3G 退频清网的动作有序展开以及部分物联网终端招标的延后皆对蜂窝通信连接数造成短期负面影响。从运营商财报的角度，中国移动/中国电信/中国联通的物联网营收增速分别为 7.4%/16.1%/38.8%，三者的 ARPU 值分别仅为 0.91/0.72/1.47 元，过低的营业贡献能力也导致运营商逐步重视在物联网领域的提质增效，实现收入增速与连接增速的匹配。

图 6：2020 年蜂窝物联网累计用户数与同比增速



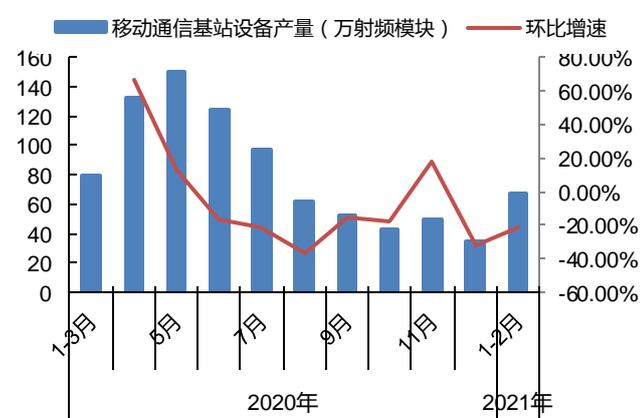
资料来源：工信部，财信证券

3.2 基站设备产量萎靡，光缆行业产量快速增长

基站设备产量萎靡，静待运营商招标启动。根据工信部公布数据，移动通信基站设备产量在2021年1-2月合计为66.80万射频模块，环比下滑20.85%，同比下降6.60%。虽然2021年1-2月份产量环比降幅较2020年11-12月份有所缩窄，但依然较疫情发生的2020年同期下降，整体产量延续低迷，总量上2021年中国电信与中国联通合计新建5G基站32万座，中国移动拟新建2.6GHz基站12万站，与中国广电联合采购700MHz基站40万站以上，于2021年-2022年建成投产，预计随着国内运营商招标启动以及海外频谱资源招投标的结束，移动通信基站产量有望在二季度逐步改善。

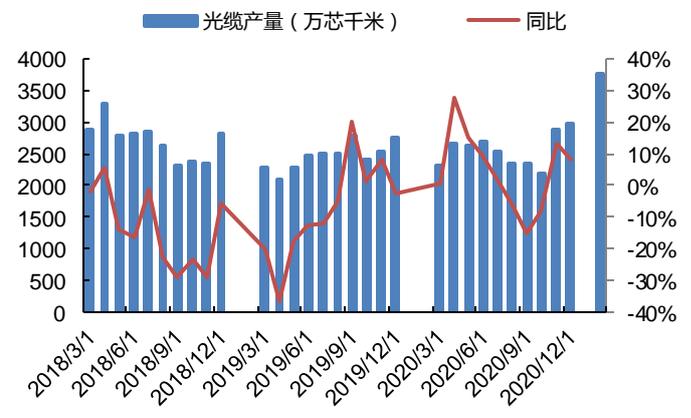
光缆产量快速增长，行业需求现复苏迹象。根据统计局数据，2021年1-2月光缆产量3738.5万芯千米，同比增长44.1%，与正常年份2019年产量比较增幅约为3.44%。价格上，在经历连续的降价后，2020年12月份中国电信的室外光缆招标结果显示集采价格回升，行业部分企业产能的退出以及固网业务的满复苏也将带动产能利用率回升，当前光纤光缆龙头企业依托自身在技术和运营商商务关系上的优势积极延伸，一方面由光纤光缆向光模块拓展，另一方面积极开拓海缆业务，有望带动相关上市公司业绩与估值修复。

图 7：2020 年-2021 年 2 月移动通信基站设备产量与同比增速



资料来源：Wind，财信证券

图 8：2018-2021 年 2 月光缆产量与同比增速



资料来源：Wind，财信证券

4 行业资讯与重点公司公告

4.1 政协委员建议四家农村区域共享 700MHz

全国政协委员、中国联通产品中心总经理张云勇建议：充分发挥 700MHz “数字黄金”频段在信号覆盖范围及频分双工延时方面的优势，协调四家 5G 通信运营企业联合开展 700MHz 低频 5G 网络的共建共享，推进相关共建共享方案在高铁场景的敏捷应用。同时，建议进一步明确 5G 频谱资源（包括工业互联网 5G 频谱资源）由四家持有 5G 牌照的通信运营商专属，不再面向特殊行业、大型企业发放 5G 专网频谱资源，由通信运营商为有 5G 专网需求的企业做好专业化服务，保障 5G 网络应用与运营的规范性。该提议背景在于 5G 时代运营商由原有强竞争向共建共享思路的转变，提高基站利用率，免得重复建设，而 700M 广覆盖和低支出也能够加速 5G 网络的快速覆盖，这对于包括推进 700M 产业链成熟度以及物联网相关应用等产生积极影响。

数据来源：新浪财经

4.2 中国移动披露 2020 年财报，2020 年收入同比增 3%

中国移动披露 2020 年财报，全年营运收入 7681 亿元，同比增长 3.0%，净利润 1078 亿元，归母净利润同比增长 1.1%，个人市场业务实现营收 4769.66 亿元，同比下降 2.8%，有线宽带收入达到人民币 808 亿元，同比增长 17.4%，应用及信息服务收入 1010 亿元，同比增长 22.4%。资本开支方面，2021 年，中国移动资本开支预算 1836 亿元，同比略有增长，其中 5G 相关投资计划约 1100 亿元。

在 5G 用户高 ARPU 值的带动下，三大运营商的财报在 2020 年均有所好转，但考虑到未来的提升空间以及潜在的政策面影响，个人业务对于未来运营商的业绩改善幅度有限，该业务上“节流”重要性凸显，运营商也相继缩减在无线侧的资本开支规模，将新的增长点投向云计算、IDC 和物联网为代表 DICT 业务，同时政策上的压制缓解也给运营商在运营与资本运作方面有了更大的灵活性。

数据来源：公司公告，Wind

4.3 华为发布 2020 年财报：收入同比增长 3.8%，消费者业务受影响较大

华为发布 2020 年财报，2020 年全年总收入 8914 亿人民币，同比增长 3.8%，利润为 646 亿，同比增长 3.2%。分业务来看，运营商业务保持稳定，收入 3026 亿元，增长 0.2%；企业业务部分收入 1003 亿元，增长 23%；消费者业务收入 4829 亿元，增长 3.3%。2020 年受外围环境影响较大，芯片供应问题影响手机终端销量，同时外围环境影响运营商业务，中国区的收入占比达到了 65%，较去年提升 15%。展望未来，华为消费者业务依然延续“1+8+N”全场景战略，但手机终端业务依然受制于半导体产业链，面临的不确定性依然存在；ToB 业务目前未受供应方面的影响，华为云上的高增速也成为华为增长

的新贡献点。

数据来源：公司公告

4.4 广和通（300638.SZ）公告 2021 年股票期权与限制性股票激励计划

广和通（300638.SZ）公告 2021 年股票期权与限制性股票激励计划，本激励计划拟向激励对象授予权益总计 2,720,000 份，首次授予的激励对象总人数为 346 人。首次授予的股票期权的各年度绩效考核目标为以 2020 年净利润为基数，2021-2023 年净利润增速分别不低于 35%/70%/110%，体现公司对未来增长以及物联网行业前景的信心，公司通过收购 Sierra Wireless 进入车载模组领域，同时 PC 端通信模组由 4G 向 5G 切换，渗透率的提升带来量价齐升，成为公司未来主要盈利的两架马车。

数据来源：公司公告，Wind

4.5 生益科技（600183.SH）公布 2020 年财报：整体经营稳健，下半年成本承压

生益科技（600183.SH）公布 2020 年财报，报告期内，公司实现营收 146.87 亿元，同比增长 10.92%；实现归母净利润 16.81 亿元，同比增长 16.00%。2020 年第四季度营收创历史新高，单季度实现营收 39.97 亿元，同比增长 6.00%；实现归母净利润 3.78 亿元，同比下降 7.08%。

公司 2020 年整体销售毛利率 26.78%，覆铜板与粘结片为 25.54% (+0.78pct)，PCB 为 26.05% (-2.87pct)，其中整体毛利率为已连续九年提升，反映公司持续的产品结构优化和对投入资源的高效利用，高端产品占比持续提升。下半年受部分下游需求放缓以及原材料大幅上涨影响，公司提价幅度与时间滞后于大宗商品，单季毛利率由二季度的 28.65% 下滑至四季度的 24.22%。随着行业内陆厂与台厂对涨价达成共识，终端客户接受度提高，价格由 CCL 向 PCB 再向下游客户传导顺畅，覆铜板厂商涨价区间提至 15%-20%，在二季度行业高景气的背景下，覆铜板厂商价格涨幅由折价向溢价转变，盈利能力有望进一步修复。

数据来源：公司公告，Wind

4.6 和而泰(002402.SZ)：下游需求向好，预告一季度净利润同比增长 60%-80%

和而泰(002402.SZ)发布 2021 年第一季度业绩预告，业绩预告期间归属于上市公司股东的净利润盈利 9893.94 万元 - 11130.68 万元，比上年同期增长 60%-80%；实现扣非净利润 9352.62 万元 - 10391.80 万元，同比增长 80%-100%。

随着产品升级、汽车电子产业转移以及传统产品智能化，控制器需求量也不断扩大，市场空间进一步提升。公司凭借行业龙头地位，在客户端竞争优势越来越明显，经营规

模不断扩大，市场份额也在不断提高。成本方面，头部供应优势保证了上游原材料的供应，在电子元器件涨价及货源紧张的情况下，采取了一系列的应对措施完成客户交付的同时也保证了公司毛利率水平的稳定提升。报告期内，公司持续加强内部管理，提升经营管理效率，实现了收入利润的双增长。

数据来源：公司公告，Wind

5 风险提示

5G 建设不及预期，市场竞争加剧，中美贸易摩擦加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438