

证券研究报告—深度报告

通信

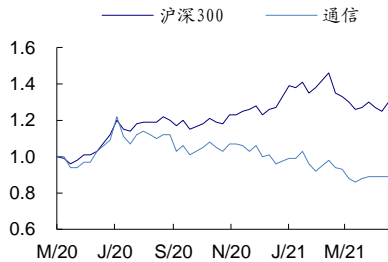
通信行业 5 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 04 月 30 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《IDC 行业专题: IDC20Y 年报总结: 营收高速增长, 产能有望加速释放》——2021-04-28
《通信行业周报 2021 年第 04 期: 苹果发布 AirTag, 运营商业绩改善超预期》——2021-04-25
《行业快评: 苹果正式发布 Airtag, UWB 技术应用加速》——2021-04-22
《国信证券-行业专题-物联网研究框架与投资机会》——2021-04-12
《通信行业周报 2021 年第 03 期: 华为发布全屋智能新品, 上海拟新增 3 万 IDC 机架》——2021-04-11

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150
E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100002

证券分析师: 陈彤

电话: 0755-81981372
E-MAIL: chentong@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080001

证券分析师: 付晓钦

电话: 0755-81982929
E-MAIL: fuxq@guosen.com
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120003

行业投资策略

关注 Q1 高增长的持续景气赛道

● 4 月行情回顾: 估值略有下降, 处于历史低位

4 月沪深 300 指数全月上涨 115.81 点, 涨幅 2.29%, 通信(申万)指数下降 40.68 点, 跌幅 2.17%, 弱于大市, 全市场排名第 24。

4 月底通信行业估值相比 3 月底略有下降, 处于历史中位数偏下水平。从近一年的情况看, 通信行业估值持续下降, 已经创一年以来的新低。

● 全球物联网模组出货量恢复明显, 国产模组、芯片厂商迎来发展机遇

全球蜂窝物联网模组出货量正在逐渐恢复, 中国物联网模组龙头的总出货量份额接近 50%。物联网芯片环节参与厂商众多, 国产厂商中, 华为海思受美国制裁影响份额有所萎缩, 紫光展锐的份额略微提升, 与其率先发布 Cat.1 芯片抓住市场机遇有关。国产新兴芯片企业如翱捷科技、移芯通信等在 Cat.1 和 NB-IoT 等领域持续发力, 与主流模组厂建立合作, 崛起势头明显。

● IDC20Y 年报总结: 营收高速增长, 产能有望加速释放

2020 年头部 7 家第三方 IDC 厂商整体实现了较快增长, 盈利能力稳中有升。受政策利好, 全年新开工产能较多, 2021 年有望迎来集中交付期。预期 21 年头部 7 家第三方 IDC 厂商新增项目将超过 13 万台, 较 20 年明显增加。

● 一季度: 关注业绩大幅增长标的, 指明全年投资方向

通信行业上市公司的 2021Q1 收入规模景气回升至 2019Q1 之上, 盈利端压力仍较大。2021Q1 营业收入相比 2019Q1 增速高于 30% 的通信行业上市公司有 35 家, 主要集中在光模块光器件、物联网、北斗、军工通信、企业通信、IDC 及上游配套等领域。

● 投资建议: 关注一季报大幅增长及出口业务复苏标的

短期来看, 两条主线值得关注: 一是受益于海外疫情缓解下业绩有明显复苏趋势的标的, 关注出口占比较大的公司, 如移远通信、亿联网络、广和通、拓邦股份等; 二是公司自身有独特成长逻辑, 一季度业绩大幅增长, 奠定了全年的增长基调, 如中兴通讯、中颖电子、华测导航、新易盛。

全年继续重点关注港股运营商投资机会: 中国移动、中国电信、中国联通。

2021 年 5 月份的重点推荐组合为: 亿联网络、移远通信、广和通、拓邦股份、中兴通讯、中颖电子、华测导航。

● 风险提示:

全球疫情加剧风险、5G 投资建设不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
300628	亿联网络	买入	69.25	62483	1.89	2.47	36.6	28.0
300638	广和通	买入	57.50	13909	1.68	2.20	34.2	26.1
002139	拓邦股份	买入	14.08	16138	0.58	0.71	24.3	19.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

4 月行情回顾：估值略有下降，处于历史低位	4
4 月通信板块重点推荐组合表现	4
4 月通信板块重点推荐组合	4
4 月通信板块跌幅 2.17%，弱于大市	4
4 月通信板块估值继续下降，处近 10 年历史低位	5
全球物联网模组出货量恢复明显，国产模组、芯片厂商迎来发展机遇	6
IDC20Y 年报总结：营收高速增长，产能有望加速释放	8
2021Q1 通信行业收入景气复苏明显，为全年投资指明方向	10
投资建议：关注一季报大幅增长及出口业务复苏标的	12
风险提示	12
国信证券投资评级	14
分析师承诺	14
风险提示	14
证券投资咨询业务的说明	14

图表目录

图 1: 通信行业指数 4 月走势	5
图 2: 申万各一级行业 4 月涨跌幅	5
图 3: 通信行业 (申万分类) 2011 年以来 PE/PB	5
图 4: 通信行业 (申万分类) 近 1 年 PE/PB	5
图 5: 通信行业各细分板块分类	6
图 6: 通信板块细分领域 4 月涨跌幅	6
图 7: 通信行业 4 月涨跌幅前后十名	6
图 8: 2020 年各季度蜂窝物联网模组厂商份额	7
图 9: 不同应用带来的蜂窝物联网模组收入结构	7
图 10: 头部第三方 IDC 厂商近 5 年营业收入 (亿元)	8
图 11: 头部第三方 IDC 厂商营收增速 (%)	8
图 12: 世纪互联/万国数据 MRR 及增速 (元, %)	8
图 13: 第三方 IDC 厂商上架率 (%)	8
图 14: A 股主要第三方 IDC 厂商净利润 (亿元)	9
图 15: A 股主要第三方 IDC 厂商净利率 (%)	9
图 16: 第三方 IDC 厂商 EBITDA 情况 (亿元)	9
图 17: 第三方 IDC 厂商 EBITDA Margin (%)	9
图 18: 海外三大云厂商季度资本开支 (百万美元)	10
图 19: 阿里腾讯按季资本开支 (百万元)	10
表 1: 国信通信 4 月组合收益情况	4
表 2: 国信通信 2021 年 4 月推荐组合	4
表 3: 国内主要第三方 IDC 厂商产能情况	10
表 4: 通信行业上市公司 2021Q1 的整体经营情况	11
表 5: 2021Q1 经营改善明显的通信行业上市公司	11
表 6: 通信行业成分股选取及板块划分	13

4月行情回顾：估值略有下降，处于历史低位

4月通信板块重点推荐组合表现

2020年4月份的重点推荐组合为：亿联网络、移远通信、广和通、拓邦股份、中兴通讯、中颖电子、华测导航。组合收益率跑赢通信（申万）指数和沪深300指数。

表 1: 国信通信 4 月组合收益情况

年月	月度组合	月度收益率	组合收益率	沪深 300 指数收益率	通信板块指数收益率
21 年 4 月	亿联网络	1.58%	7.73%	2.29%	-2.17%
	移远通信	-14.02%			
	拓邦股份	27.97%			
	广和通	9.63%			
	中兴通讯	-0.44%			
	中颖电子	25.77%			
	华测导航	3.61%			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

4月通信板块重点推荐组合

2020年5月份的重点推荐组合为：亿联网络、移远通信、广和通、拓邦股份、中兴通讯、中颖电子、华测导航。

表 2: 国信通信 2021 年 4 月推荐组合

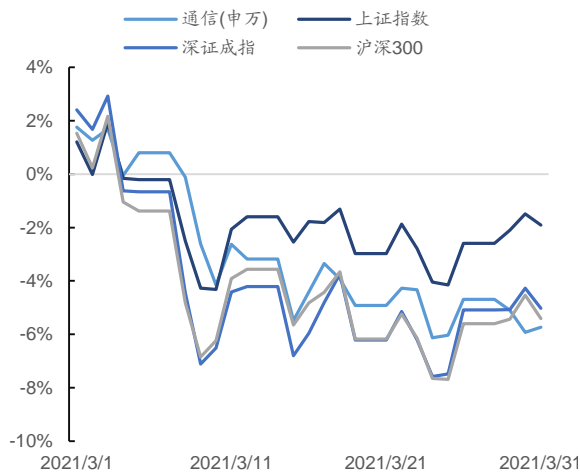
上市公司名称	核心推荐逻辑
移远通信	全球物联网模组龙头，行业景气度风向标，新应用场景不断突破，规模效应逐步体现
亿联网络	Sip 话机龙头，VCS 会议系统新军，企业级通信领军企业，全球份额受益国产化趋势提升
广和通	物联网模组优质公司，新应用场景不断突破，新一轮股权激励计划助力公司长期成长
拓邦股份	国内 MCU 模组龙头，全球市场份额提升，业绩反转
中兴通讯	通信主设备商龙头，海内外市场份额提升，经营改善
中颖电子	老牌 MCU 厂商受益下游景气度复苏，新进入 BMIC 领域开启新一轮增长
华测导航	国内高精度卫星导航定位领先企业，受益于北斗应用加速落地，市场份额快速提升

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

4月通信板块跌幅 2.17%，弱于大市

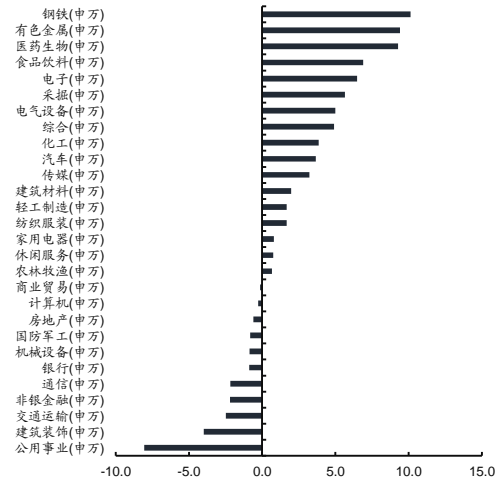
截至 2021 年 4 月 29 日，4 月沪深 300 指数全月上漲 115.81 点，漲幅 2.29%，通信（申万）指数下降 40.68 点，跌幅 2.17%，弱于大市，全市场排名第 24。

图 1：通信行业指数 4 月走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：申万各一级行业 4 月涨跌幅



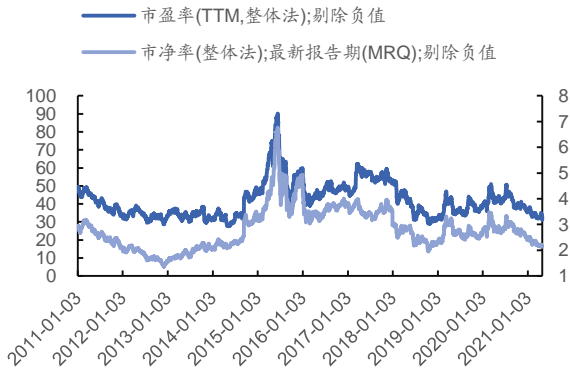
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

4 月通信板块估值继续下降，处近 10 年历史低位

2011 年以来，通信行业 PE (TTM, 整体法) 最低达到过 27.64 倍，最高达到过 90.18 倍，4 月底估值为 31.16 倍，相比 3 月底略有下降，处于历史中位数偏下水平，接近 2018 年底的最低水平 (28.94)。从近一年的情况看，通信行业估值持续下降，已经创一年以来的新低。

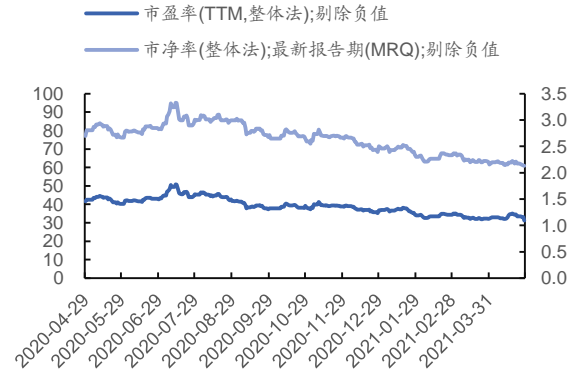
通信行业 PB (TTM) 最低达到过 1.36 倍，最高达到过 6.77 倍，3 月底估值为 2.13 倍，相比 2 月底略有下降，处于历史中位数偏下水平。

图 3：通信行业（申万分类）2011 年以来 PE/PB



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

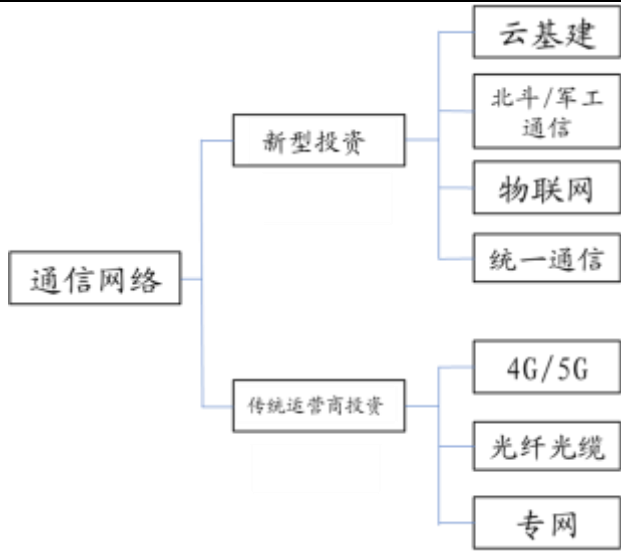
图 4：通信行业（申万分类）近 1 年 PE/PB



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

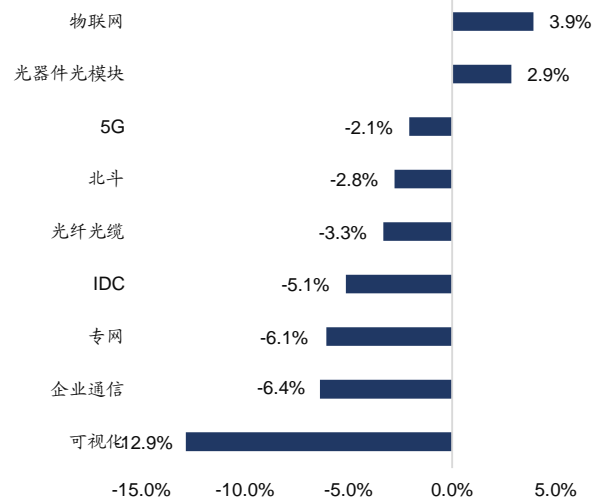
在我们构建的通信股票池里有 120 家公司，4 月份平均跌幅为 2.08%。4 月份通信行业各细分领域中，物联网、光器件光模块涨幅居前，分别实现 3.93%和 2.86%的涨幅，其他行业板块均出现不同程度的下跌，其中，可视化、企业通信、专网、IDC 跌幅居前。

图 5: 通信行业各细分板块分类



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

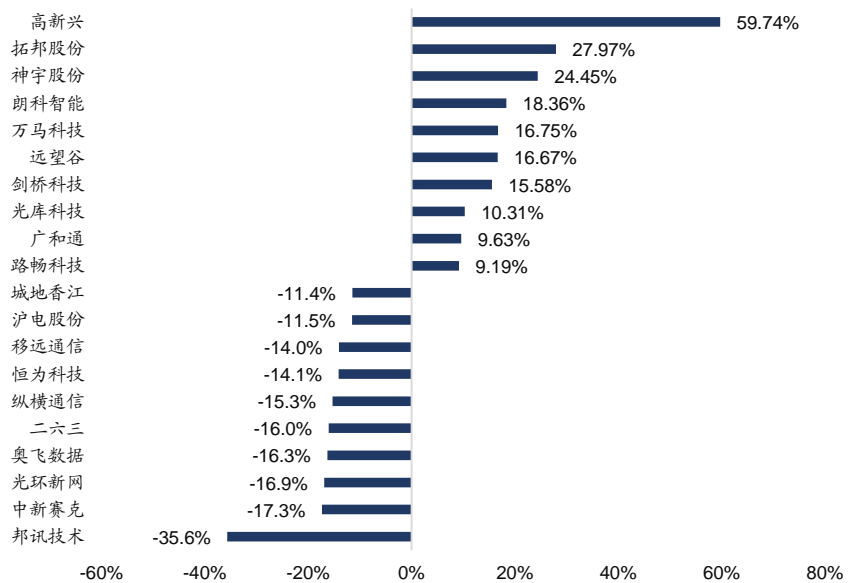
图 6: 通信板块细分领域 4 月涨跌幅



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从个股表现来看, 2021 年 4 月份涨幅排名前十的为: 高新兴 (59.74%)、拓邦股份 (27.97%)、神宇股份 (24.45%)、朗科智能 (18.36%)、万马科技 (16.75%)、远望谷 (16.67%)、剑桥科技 (15.58%)、光库科技 (10.31%)、广和通 (9.63%) 和路畅科技 (9.19%)。

图 7: 通信行业 4 月涨跌幅前后十名



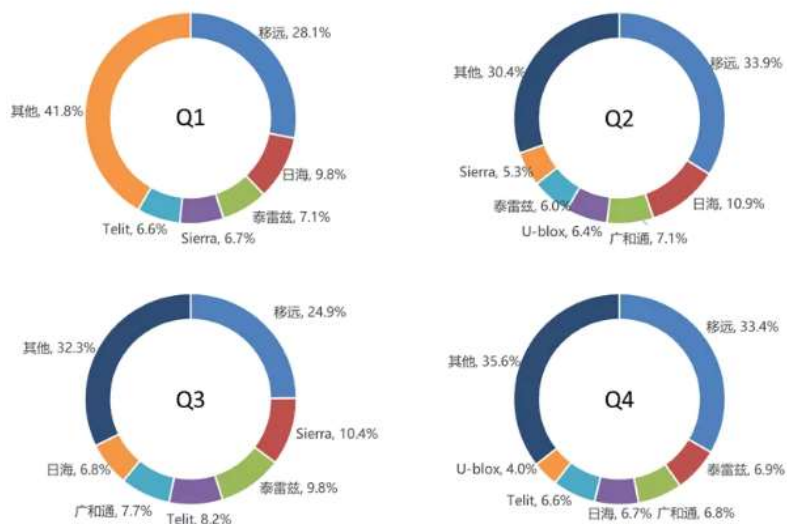
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (截至 2021 年 4 月 29 日)

全球物联网模组出货量恢复明显, 国产模组、芯片厂商迎来发展机遇

全球蜂窝物联网模组出货量正在逐渐恢复, 中国物联网模组龙头的总出货量份额接近 50%。近日, 市场研究机构 Counterpoint 发布了 2020 年第 4 季度全球蜂窝物联网模组出货情况数据。2020 年前年蜂窝物联网模组总出货量约为 2.65

亿片，2020Q4 出货量环比增长了 9%，同比下滑 6%，主要受新冠肺炎和芯片缺货的双重影响。目前行业格局主要由 3 家中国厂商（移远通信、广和通和日海智能）和 3 家海外厂商占据近 6 成以上的市场份额。2020Q4 三家中国厂商的出货量市场份额为 46.9%。

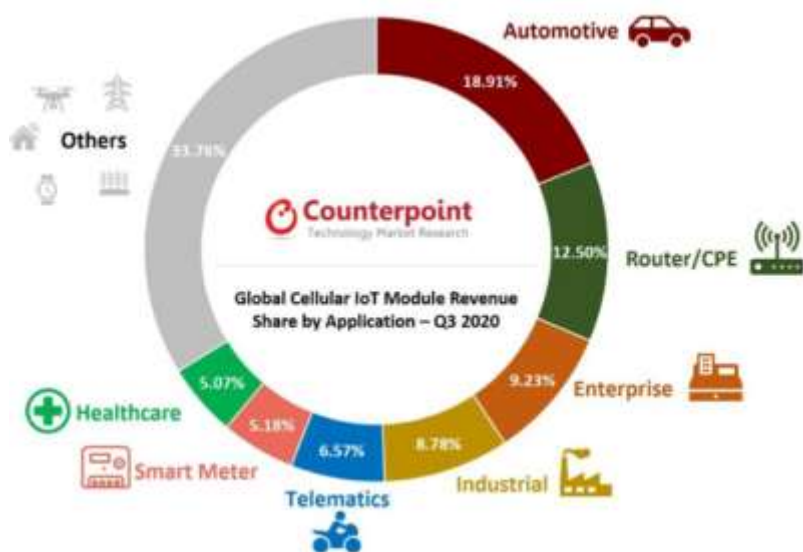
图 8：2020 年各季度蜂窝物联网模组厂商份额



资料来源: Counterpoint, 国信证券经济研究所整理

蜂窝物联网模组主要以 4G 和 NB-IoT 模组为主，下游应用领域以汽车、路由器/CPE、企业市场和工业等领域为主。根据 Counterpoint 的数据，4G LTE 模组和 NB-IoT 模组分别贡献了蜂窝物联网模组出货量的一半份额和 1/3 的份额。2020 年行业新变化包括 Cat.1 模组快速增长和 NB-IoT 的应用推广，NB-IoT 尤其在智能抄表等公用事业领域应用最为广泛。目前 5G 物联网模组占比较小，主要应用于 CPE/路由器以及工业网关，预计随着 2021 年下半年更多厂商推出 5G 模组，5G 模组出货量有望快速增长。

图 9：不同应用带来的蜂窝物联网模组收入结构



资料来源: Counterpoint, 国信证券经济研究所整理

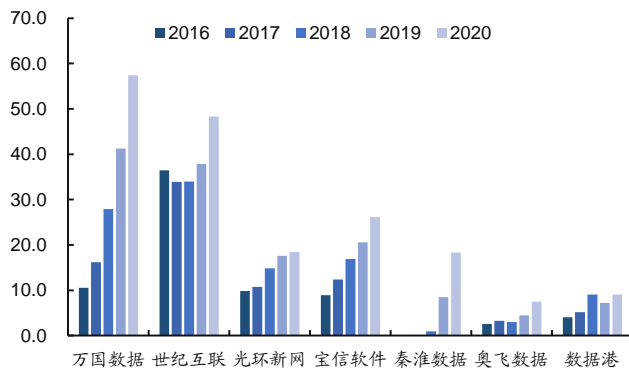
物联网芯片环节参与厂商众多，高通一直占据行业领头羊的位置，尤其在 4G 和 5G IoT 领域优势明显，市场份额持续提升。国产厂商中，华为海思受美国制

裁影响份额有所萎缩，紫光展锐的份额略微提升，与其率先发布 Cat.1 芯片抓住市场机遇有关。国产新兴芯片企业如翱捷科技、移芯通信等在 Cat.1 和 NB-IoT 等领域持续发力，与主流模组厂建立合作，崛起势头明显。

IDC20Y 年报总结：营收高速增长，产能有望加速释放

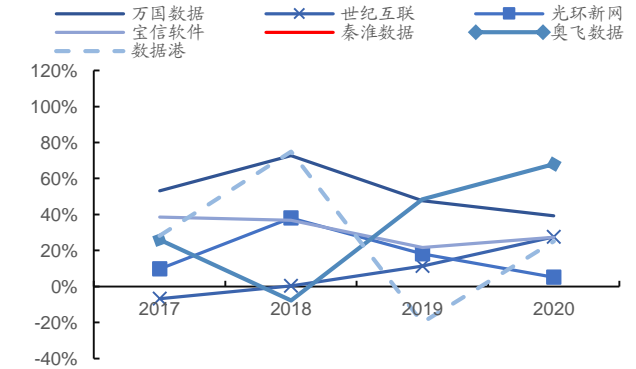
疫情叠加政策利好，20 年头部 7 家第三方 IDC 厂商整体实现高速增长。20 年受疫情催化和国家政策利好，国内数据中心进入建设的高峰期，数据中心迎来投资热潮，我们统计的国内 7 家头部第三方 IDC 厂商全年总收入 185.24 亿元，同比+34.7%，整体实现高速增长（光环新网、宝信软件、奥飞数据仅统计 IDC 相关服务收入）。其中，秦淮数据和奥飞数据收入 18.31/7.51 亿元，同比+115%/68%，表现亮眼；国内第三方 IDC 龙头万国数据亦保持了高速增长，营收 57.39 亿元，同比+39%；世纪互联/宝信软件分别实现营收 48.29/26.16 亿元，同比+27%/27%，增长较快。运营商 IDC 业务稳中有升，仍然是 IDC 市场重要提供者。2020 年，国内三大运营商 IDC 业务总收入 638 亿元，同比+22%。

图 10：头部第三方 IDC 厂商近 5 年营业收入（亿元）



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

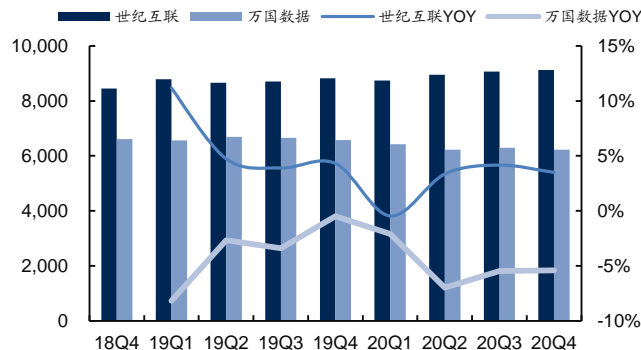
图 11：头部第三方 IDC 厂商营收增速（%）



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

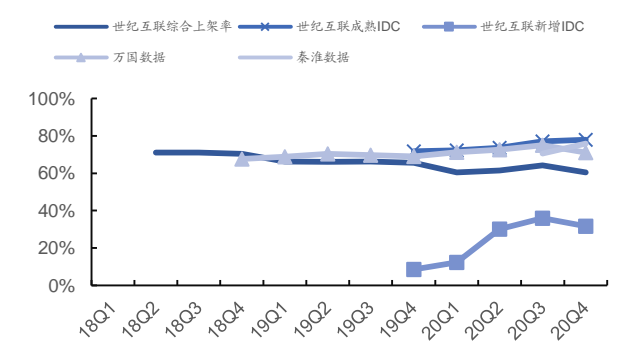
单机柜收入基本维持稳定，Q4 上架率小幅下探。

图 12：世纪互联/万国数据 MRR 及增速（元，%）



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

图 13：第三方 IDC 厂商上架率（%）

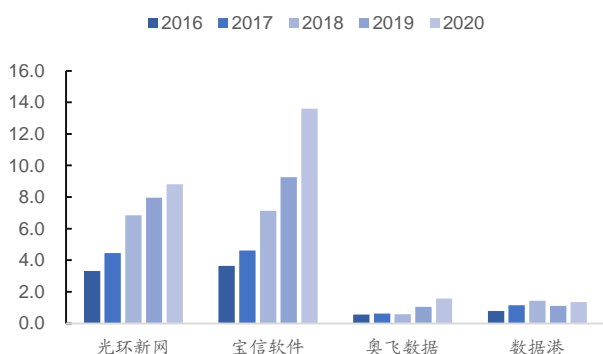


资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

净利率基本维持稳定。20 年我们统计的 A 股上市的 4 家第三方 IDC 厂商整体实现净利润 25.34 亿元，同比+31%（此处为全口径统计），平均净利率 15%，基本维持稳定，其中，奥飞数据 20Y 净利率 19%（同比提升 7pct），

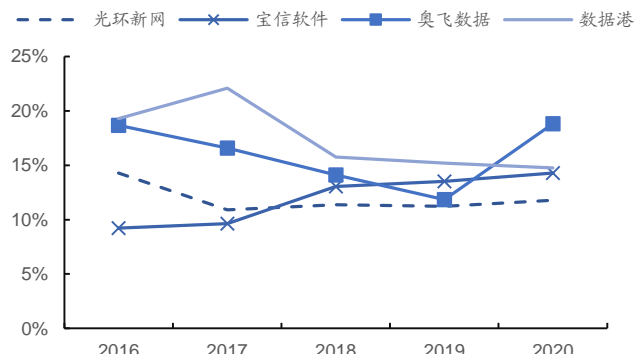
主要由于公司 2019/2020 年交付的自建数据中心业务逐步释放, 业务收入、利润持续增长。其余厂商净利率基本维持稳定。

图 14: A 股主要第三方 IDC 厂商净利润 (亿元)



资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

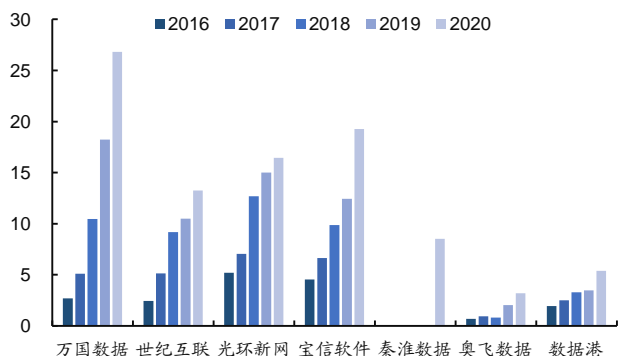
图 15: A 股主要第三方 IDC 厂商净利率 (%)



资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

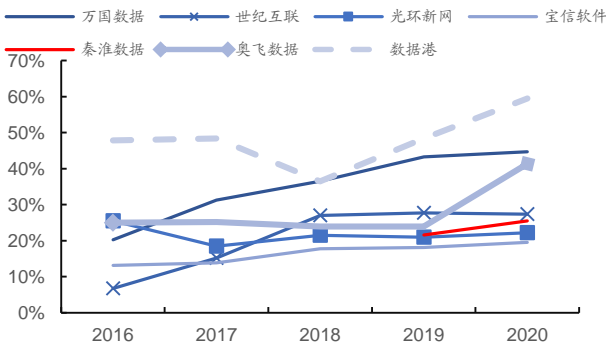
EBITDA 利润率整体明显改善。2020 年, 国内头部 7 家第三方 IDC 厂商整体实现 EBITDA 48.57 亿元, 同比+69%, EBITDA 增速高于收入和净利润增速, EBITDA 率整体得到提升。主要原因包括: 1) EBITDA Margin 不计算折旧和摊销费用, 排除了新交付的数据中心对净利率水平的负向影响; 2) 随着数据中心规模效应的提升和 PUE 指标的持续优化, 上述企业 EBITDA 盈利水平持续优化; 3) 从商业模式上看, 今年新增了较多为批发定制型的数据中心项目, 由于商业模式的差异和管理效能的提升, 整体 EBITDA 利润率水平得到进一步提升。

图 16: 第三方 IDC 厂商 EBITDA 情况 (亿元)



资料来源: 公司年报, WIND, 国信证券经济研究所整理

图 17: 第三方 IDC 厂商 EBITDA Margin (%)



资料来源: 公司年报, WIND, 国信证券经济研究所整理

20 年新开工项目较多, 21 年有望迎来集中交付期。2020 年 3 月, 中央政治局常委会会议强调, 要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设的进度。2020 年 4 月, 国家发展改革委明确了新基建包含数据中心建设, 受政策利好, 数据中心的建设在 2020 年迎来小高峰, 北京、上海、广深周边地区新开工项目较多, 2021 年有望迎来集中交付期。根据各家 IDC 厂商的指引和我们的测算, 2021 年头部 7 家 IDC 厂商总机柜数有望超过 34 万台, 较 20 年增加 13.3 万台, 增幅 39%, 大幅领先于 20 年的新增产能 (20 年新增加 8.9 万台产能)。

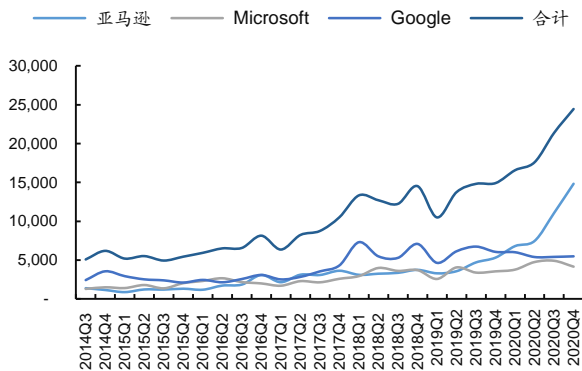
表 3: 国内主要第三方 IDC 厂商产能情况

IDC 企业	总机柜数 (万台)			总功率数 (兆瓦)			平均单机柜功率 (千瓦)			数据中心总面积 (万㎡)		
	2019Y	2020Y	2021E	2019Y	2020Y	2021E	2019Y	2020Y	2021E	2019Y	2020Y	2021E
万国数据	9.0	12.7	16.9	540.0	827.6	1,132.3	6.0	6.5	6.7	22.6	31.8	42.4
世纪互联	4.0	5.4	7.9	160.0	233.0	345.6	4.0	4.4	4.4	10.0	13.4	19.6
光环新网	3.6	3.8	4.8	144.0	152.0	207.7	4.0	4.0	4.3	9.0	9.5	12.1
宝信软件	2.5	3.0	4.1	87.5	132.0	184.5	3.5	4.4	4.5	6.3	7.5	10.3
秦淮数据	2.4	3.6	4.9	193.0	291.0	391.0	8.0	8.0	8.0	6.0	9.1	12.2
奥飞数据	0.7	1.6	2.5	21.9	68.8	110.0	3.0	4.3	4.4	1.8	4.0	6.3
数据港	2.8	3.8	6.2	141.0	250.0	400.0	5.0	6.5	6.5	7.0	9.6	15.4
合计	25.0	34.0	47.2	1,287.4	1,954.4	2,771.1	4.8	5.4	5.5	62.7	84.9	118.2
净增加	8.9	13.3	13.3	667.0	816.7	816.7	0.6	0.6	0.1	22.2	33.3	33.3

资料来源: 公司年报、国信证券经济研究所分析师整理 (其中万国数据披露数据中心总面积, 机柜数按单机柜平均占地 2.5 ㎡折算, 总功率数按照我们估测的平均单机柜功率计算得到; 世纪互联、光环新网、宝信软件、奥飞数据机柜数为实际披露数, 数据中心总面积按照单机柜占地 2.5 ㎡计算, 秦淮数据、数据港披露为总功率数, 考虑两家商业模式, 按单机柜 8.0、6.5KW 平均功率计算机柜数, 按照单机柜占地 2.5 ㎡计算占地面积) 上述方法计算得到的数据中心占地面积, 跟奥飞数据披露的 IDC 面积存在一定差异, 为保证可比性, 我们统一按照上述方法折算统计。

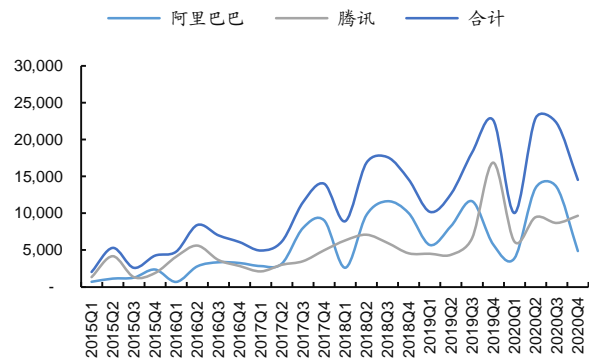
20Q4 国内云厂商资本开支位于周期底部, 预期将迎来提升。根据阿里、腾讯披露, 20Q4 阿里巴巴资本开支 48.69 亿元 (同比-15%, 环比-64.3%), 腾讯资本开支 96.59 亿元 (同比-43%, 环比+11.23%), 国内两家最大的云厂商资本开支均处于周期底部, 我们认为有望于 2021 年上半年迎来资本开支的拐点, 加大服务器和 IDC 相关建设的投入。

图 18: 海外三大云厂商季度资本开支 (百万美元)



资料来源: 公司年报, Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图 19: 阿里腾讯按季资本开支 (百万元)



资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理, 阿里巴巴 CAPX 仅统计购置物业及设备支出, 腾讯 capx: 包括购置物业、设备及器材、在建工程、投资物业、土地使用权以及无形资产的开支, 不包含视频及音乐内容、游戏特许权及其他内容

我们认为, 2021 年政策层面对 IDC 建设的规模和能耗指标都提出了更严格的要求, 根据上海市经信委新公布的政策指出, “新建项目综合 PUE 控制在 1.3 以下, 改建项目综合 PUE 控制在 1.4 以下; 鼓励集约建设, 原则上应不低于 3000 标准机架规模”, 北京市亦出台了相关政策加速高耗能 IDC 的出清, 绿色集群化数据中心成为发展重点。在此背景下能耗指标的稀缺性持续增加, 我们认为, IDC 供给端格局将进一步整合, 长期看, 头部具有较强运维管理能力的 IDC 企业仍有较高投资价值, 重点推荐, 第三方 IDC 龙头【万国数据】、【光环新网】、【宝信软件】、【奥飞数据】。

2021Q1 通信行业收入景气复苏明显, 为全年投资指明方向

通信行业上市公司的 2021Q1 收入规模景气回升至 2019Q1 之上, 盈利端压力仍较大。通信行业上市公司 (剔除中国联通和中兴通讯) 2021Q1 的营业收入

相比 2019Q1 实现 9.2% 的增长; 2021Q1 的归母净利润相比 2019Q1 下降 18.8%, 业绩增速低于收入增速可能主要系在运营商资本开支放缓、疫情打击和行业竞争日趋激烈的背景下行业内部分上市公司经营恶化导致。

表 4: 通信行业上市公司 2021Q1 的整体经营情况

	2021Q1 营业收入合计	营收合计增速 (相比 2020Q1)	营收合计增速 (相比 2019Q1)	2021Q1 归母净利润合计	归母净利润合计增速 (相比 2020Q1)	归母净利润合计增速 (相比 2019Q1)
通信行业股票池 (118 家)	2169.5	21.0%	11.5%	85.6	70.0%	3.6%
通信行业股票池 (116 家, 剔除中国联通和中兴通讯)	1084.36	29.1%	9.2%	46.9	63.9%	-18.8%

资料来源: WIND、国信证券经济研究所分析师整理

2021Q1 营业收入相比 2019Q1 增速高于 30% 的通信行业上市公司有 35 家, 主要集中在光模块光器件、物联网、北斗、军工通信、企业通信、IDC 及上游配套等领域。这些公司的归母净利润增速 (相比 2019Q1) 大部分高于 30%, 营收和业绩的双高增表现一方面来自行业的高景气度, 另一方面来自细分行业龙头优质经营带来的独特成长逻辑。

表 5: 2021Q1 经营改善明显的通信行业上市公司

公司名称	营业收入 (亿元)			营收增速		归母净利润 (亿元)			归母净利润增速	
	2021Q1	2020Q1	2019Q1	相比 2020Q1	相比 2019Q1	2021Q1	2020Q1	2019Q1	相比 2020Q1	相比 2019Q1
新易盛	6.24	2.70	2.24	131.2%	178.9%	1.12	0.56	0.32	99.9%	246.8%
博创科技	2.31	1.30	0.84	78.6%	175.4%	0.35	0.03	0.03	1190.2%	943.5%
移远通信	18.56	10.30	7.39	80.3%	151.1%	0.61	0.34	0.43	78.4%	39.4%
神宇股份	2.01	1.00	0.81	102.0%	148.1%	0.16	0.14	0.13	13.8%	23.3%
奥飞数据	2.81	1.77	1.29	58.5%	117.6%	0.29	0.64	0.14	-54.3%	106.0%
天孚通信	2.43	1.57	1.12	55.4%	117.5%	0.70	0.47	0.34	50.8%	107.3%
拓邦股份	16.98	7.70	8.03	120.4%	111.3%	2.39	0.63	0.52	279.8%	360.2%
广和通	8.60	5.21	4.15	65.0%	107.2%	0.80	0.52	0.38	54.3%	108.9%
光库科技	1.45	0.76	0.75	91.4%	93.9%	0.25	0.08	0.06	208.3%	348.8%
英维克	3.42	2.17	1.84	57.5%	85.4%	0.31	0.11	0.06	195.7%	425.1%
华测导航	3.46	1.48	1.88	133.4%	84.0%	0.49	0.19	0.18	161.8%	170.2%
朗科智能	5.60	2.38	3.29	136.0%	70.5%	0.49	0.20	0.21	153.0%	139.9%
中际旭创	14.72	13.26	8.76	11.0%	68.1%	1.33	1.54	1.00	-13.4%	33.7%
振芯科技	1.70	0.68	1.01	152.1%	67.9%	0.38	0.05	0.03	716.9%	1017.5%
东山精密	75.08	51.31	44.92	46.3%	67.2%	2.45	2.08	1.99	18.0%	23.2%
和而泰	12.75	7.36	7.69	73.2%	65.9%	1.08	0.62	0.60	74.6%	79.3%
润建股份	11.89	6.61	7.49	79.8%	58.7%	0.69	0.41	0.48	69.8%	43.8%
城地香江	5.68	5.18	3.58	9.5%	58.5%	0.76	0.74	0.24	2.9%	220.2%
科华数据	9.70	6.82	6.68	42.3%	45.1%	0.96	0.29	0.34	228.4%	182.6%
星网宇达	1.12	0.98	0.80	13.9%	40.4%	0.18	0.10	0.04	75.0%	339.1%
亿联网络	7.43	6.50	5.33	14.4%	39.5%	3.74	3.66	2.61	2.3%	43.4%
宝信软件	18.62	12.98	13.45	43.5%	38.5%	3.96	2.74	2.01	44.4%	96.9%
贝仕达克	2.60	1.57	1.97	65.8%	31.9%	0.41	0.33	0.38	25.3%	7.7%
广哈通信	0.34	0.13	0.26	162.4%	31.4%	-0.08	-0.10	-0.03	-21.0%	130.3%
七一二	3.47	2.64	2.66	31.4%	30.3%	0.17	0.09	0.08	94.7%	106.8%

资料来源: WIND、国信证券经济研究所分析师整理 (上市公司筛选标准: 1、2021Q1 营业收入相比 2019Q1 增速高于 30%; 2、2021Q1 归母净利润相比 2019Q1 增速大于 0)

一季报的高增长为全年业绩高增长奠定了较好基础, 整体呈现出几大成长主线: 1、国内外数据中心侧的资本开支具备持续高成长趋势, IDC 运营商和 IDC 上游光模块光器件、配套设备受益于行业高景气; 2、物联网处在高速成长初期, 物联网模组、智能控制器等环节尤其受益显著; 3、北三组网完成, 加大刺激北斗产业的应用推广以及存量北二设备的更换, 北斗高精度 GNSS 行业景气度高; 4、企业数字化转型趋势明显, 疫情加速了远程办公和移动办公的普及应用, 疫情后时代云通信终端设备有望加速部署。

投资建议：关注一季报大幅增长及出口业务复苏 标的

通信板块估值在经历了近 1 年的持续回落后，估值处于历史低位，板块已有配置价值。从产业趋势看，去年上半年行业整体受益政策红利高增长，今年同比业绩或有所放缓，下半年或迎来转折。

短期来看，两条主线值得关注，一是受益于海外疫情缓解下业绩有明显复苏趋势的标的，相关公司二季度业绩将较为亮眼，关注出口占比较大的公司，如移远通信、亿联网络、广和通、拓邦股份等；二是公司自身有独特成长逻辑，业绩不断超预期标的，一季度业绩大幅增长，奠定了全年的增长基调，如中兴通讯、中颖电子、华测导航、新易盛。

全年来看，运营商在 5G 时代迎来崭新阶段，港股价值洼地或迎来历史性投资机会，重点关注港股中国移动、中国电信、中国联通。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB 2019
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
300628.SZ	亿联网络	买入	69.25	1.42	1.89	2.47	51.61	36.64	28.04	12.68
603236.SH	移远通信	买入	180.00	1.77	3.34	5.25	105.84	53.89	34.29	10.71
600050.SH	中国联通	买入	4.26	0.18	0.2	0.23	25.05	21.30	18.52	0.94
300638.SZ	广和通	买入	57.50	1.17	1.68	2.2	51.06	34.23	26.14	9.27
300308.SZ	中际旭创	买入	34.39	1.2	1.38	1.6	41.91	24.92	21.49	4.60
000063.SZ	中兴通讯	买入	29.19	0.92	1.40	1.63	36.44	20.85	17.91	3.59
002139.SZ	拓邦股份	买入	14.08	0.47	0.58	0.71	17.26	24.28	19.83	2.66
300327.SZ	中颖电子	买入	48.80	0.75	1.09	1.4	43.48	44.77	34.86	8.59
002841.SZ	视源股份	增持	135.60	2.85	3.15	3.86	40.42	43.05	35.13	10.68
300627.SZ	华测导航	买入	25.54	0.57	0.82	1.13	39.41	31.15	22.60	7.15

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理（2021 年 4 月 29 日）

风险提示

全球疫情加剧风险、5G 投资建设不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化

附：通信板块成分股选取及板块划分
表 6：通信行业成分股选取及板块划分

	证券代码	证券简称	证券代码	证券简称		证券代码	证券简称
运营商	600050.SH	中国联通	603220.SH	中贝通信		002829.SZ	星网宇达
通信设备	603118.SH	共进股份	002123.SZ	梦网集团		600345.SH	长江通信
	603803.SH	瑞斯康达	300292.SZ	吴通控股	信息安全	300454.SZ	深信服
	000063.SZ	中兴通讯	603679.SH	华体科技		603496.SH	恒为科技
	600498.SH	烽火通信	300050.SZ	世纪鼎利		002912.SZ	中新赛克
	300414.SZ	中光防雷	300098.SZ	高新兴	云计算	002123.SZ	梦网集团
	002916.SZ	深南电路	300183.SZ	东软载波		002396.SZ	星网锐捷
	300134.SZ	大富科技	002313.SZ	日海智能		300353.SZ	东土科技
	002792.SZ	通宇通讯	002139.SZ	拓邦股份		300047.SZ	天源迪科
	002796.SZ	世嘉科技	300310.SZ	宜通世纪		002335.SZ	科华恒盛
	002463.SZ	沪电股份	300013.SZ	新宁物流		300383.SZ	光环新网
	300698.SZ	万马科技	300638.SZ	广和通		300017.SZ	网宿科技
	600776.SH	东方通信	002161.SZ	远望谷		600804.SH	鹏博士
	300252.SZ	金信诺	300531.SZ	优博讯		600845.SH	宝信软件
	002547.SZ	春兴精工	300259.SZ	新天科技		603881.SH	数据港
	002089.SZ	ST 新海	300349.SZ	金卡智能		300738.SZ	奥飞数据
	002446.SZ	盛路通信	300066.SZ	三川智慧		000938.SZ	紫光股份
	300563.SZ	神宇股份	300590.SZ	移为通信		603887.SH	城地香江
	002194.SZ	武汉凡谷	002017.SZ	东信和平		300038.SZ	数知科技
	300322.SZ	硕贝德	002104.SZ	恒宝股份		002837.SZ	英维克
	300565.SZ	科信技术	002813.SZ	路畅科技	光纤光缆	000070.SZ	特发信息
	600198.SH	大唐电信	603236.SH	移远通信		002491.SZ	通鼎互联
	300504.SZ	天邑股份	603700.SH	宁水集团		601869.SH	长飞光纤
	300312.SZ	邦讯技术	002402.SZ	和而泰		600487.SH	亨通光电
	002231.SZ	奥维通信	300213.SZ	佳讯飞鸿		600522.SH	中天科技
	603042.SH	华脉科技	002316.SZ	亚联发展		000836.SZ	富通鑫茂
	300615.SZ	欣天科技	002296.SZ	辉煌科技		000586.SZ	汇源通信
	300397.SZ	天和防务	600260.SH	凯乐科技	光器件光模块	300308.SZ	中际旭创
	300602.SZ	飞荣达	002583.SZ	海能达		300620.SZ	光库科技
	002897.SZ	意华股份	603712.SH	七一二		603083.SH	剑桥科技
通信服务	000889.SZ	中嘉博创	000561.SZ	烽火电子		300548.SZ	博创科技
	002929.SZ	润建股份	300711.SZ	广哈通信		300502.SZ	新易盛
	300025.SZ	华星创业	300627.SZ	华测导航		002281.SZ	光迅科技
	002544.SZ	杰赛科技	600118.SH	中国卫星		300394.SZ	天孚通信
	002093.SZ	国脉科技	300177.SZ	中海达		300570.SZ	太辰光
	300560.SZ	中富通	002151.SZ	北斗星通		002902.SZ	铭普光磁
	603602.SH	纵横通信	002383.SZ	合众思壮		000988.SZ	华工科技
	300597.SZ	吉大通信	300101.SZ	振芯科技	视频会议	603516.SH	淳中科技
	603559.SH	中通国脉	002465.SZ	海格通信		603660.SH	苏州科达
	603322.SH	超讯通信	300045.SZ	华力创通		300578.SZ	会畅通讯
						300628.SZ	亿联网络
						002467.SZ	二六三

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032