

行业月度报告

通信

看好细分光模块和智能控制器子行业

2021年05月19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	-3.45	-8.46	-25.06
沪深300	1.98	-10.23	31.12

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3月行业跟踪: 年报与一季报陆续披露, 关注结构性投资机会》
2021-04-15
- 《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

重点股票	2020E		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
天孚通信	1.06	40.95	1.24	35.01	2.23	19.28	谨慎推荐
和而泰	0.43	45.77	0.61	32.26	0.81	24.30	推荐
移远通信	1.69	95.52	3.16	51.09	4.86	33.22	谨慎推荐
广和通	1.17	49.59	1.66	34.95	2.08	27.89	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	44.44	1.34	29.85	1.91	20.94	谨慎推荐
中际旭创	1.21	41.91	1.54	23.18	1.93	18.46	谨慎推荐

资料来源: 财信证券

投资要点:

- **市场行情回顾:** 2021年4月1日至5月14日, 申万通信指数涨跌幅为-1.56%, 通信板块表现弱于主要指数。在28个申万一级子行业涨跌幅中, 通信行业涨跌幅排名第16位, 从整体估值水平来看, 申万通信板块整体法估值PE为32.12倍, 估值处于历史后11.90%分位; 中位数法估值PE为44.59倍, 估值处于历史后14.70%分位。
- **设备端静待需求恢复, 5G提振运营商营收与ARPU值。** 设备端, 2021年1-3月份移动通信基站产量累计为107.2万射频模块, 同比下降28.40%, 前三月通信基站整体产量延续低迷, 未见特别明显的改善; 光缆产量快速增加, 2021年1-3月份累计光缆产量6399.6万芯千米, 同比增速25.2%, 行业需求现恢复迹象。运营商5G用户数在3月后均恢复稳健增长, ARPU值开始修复, 中国移动与中国电信一季度ARPU值分别同比增长0.9%和2.7%。
- **投资建议。** 4月份通信板块跌幅较大, 板块表现弱于各主要指数。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: **1.业绩表现稳健, 且具备长期成长空间的智能控制器行业。** 智能控制器行业龙头公司发布年报和一季度报告, 主要企业业绩按照2019年测算, 其复合增速依然延续高增长。下游需求上, 家电业务虽整体增长有限, 但智能化带来的单价提升与客户内部份额提升的逻辑不变; 电动工具产业链指引需求强劲, 而第二季度为欧美传统装修旺季, 该业务有望延续高景气。我们建议关注智能控制器提供商和而泰、拓邦股份。**2.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。** 由于市场担忧数通侧云资本开支周期性以及电信侧光模块需求降低, 光模块行业在一季度经历了大幅下跌, 包括英特尔数据中心业务以及中际旭创的营收增速均带来市场波动, 但英特尔数据中心业绩的下滑也部分来自于AMD竞争的影响, 从下游FAMG的资本开支来看, 总Capex环比虽有所下滑但同比增速

依然维持高位，上游信骅科技月度营收环比略微增长，整体数通市场前景气度延续。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，这将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、中际旭创和光器件厂商天孚通信。**3.关注流量增速回暖，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%，在连续 25 个月增速下降以后，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促进运营商 ARPU 值边际改善。建议关注运营商中国联通。

➤ **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	4
2 市场行情回顾	5
3 通信行业数据跟踪点评	6
4 行业资讯与重点公司公告	8
4.1 移远通信(603236.SH)公告 2020 年年度报告：营收延续高增长，净利润不及预期.....	8
4.2 和而泰（002402）发布 2021 年第一季度报告：订单充裕，2021Q1 业绩高增.....	9
4.3 拓邦股份（002139.SZ）公布 2021 年一季报：业绩持续超预期.....	9
4.4 工信部：持续推进 5G 快速健康发展 稳中有进推动 6G 发展.....	9
4.5 爱立信公布 5G 合同：已获得 136 个 5G 商用合同.....	10
4.6 爱中兴通讯与上海联通、银联数据签署 5G 消息战略合作协议.....	10
5 风险提示	10

图表目录

图 1：2021 年 4 月 1 日至 5 月 14 日申万通信指数表现.....	5
图 2：2021 年 4 月 1 日至 5 月 14 日申万各板块表现（%）.....	5
图 3：截止 2021 年 5 月 14 日申万通信板块整体法 PE.....	6
图 4：截止 2021 年 5 月 14 日申万通信板块中值法 PE.....	6
图 5：移动通信基站设备产量与环比增速.....	7
图 6：光缆产量与同比增速变动情况.....	7
图 7：中国移动与中国电信 5G 用户数变化.....	7
图 8：中国移动与中国电信 5G 用户月增加数变动.....	7
图 9：海外云计算厂商资本开支与环比增速变动.....	8
图 10：信骅科技月度营收与环比增速变动.....	8
表 1：2021 年 4 月申万通信行业涨跌幅前五名.....	6

1 投资建议

4 月份通信板块跌幅较大，板块表现弱于各主要指数。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。虽然基站建设数量有所增加，但随着建设重点转向 2.1GHz 和 700Mhz 等中低频段，包括接入侧的射频天线由 64/32TR 转向 4TR，接入光模块由 25G 转向 10G，整体技术难度与价值量开始下降，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、建议重点关注业绩表现稳健，且具备长期成长空间的智能控制器行业。智能控制器行业龙头公司发布年报和一季度报告，主要企业业绩按照 2019 年测算复合增速依然延续高增长。下游需求上，家电业务虽整体增长有限，但智能化带来的单价提升与客户内部分额提升的逻辑不变；电动工具产业链指引需求强劲，而第二季度为欧美传统装修旺季，该业务有望延续高景气。我们建议关注智能控制器提供商和而泰、拓邦股份。

二、关注前期跌幅较大，存在二季度环比改善预期的光模块子行业。由于市场担忧数通侧云资本开支周期性以及电信侧光模块需求降低，光模块行业在一季度经历了大幅下跌，英特尔数据中心业务营收增速同比下滑 20% 以及中际旭创同比增速仅为 10.98% 皆对市场信心带来影响，但英特尔数据中心业绩的下滑也部分来自于 AMD 竞争的影响，从下游 FAMG 的资本开支来看，总 Capex 环比虽有所下滑但同比增速依然维持高位，上游信骅科技月度营收环比略微增长，整体数通市场景气度延续。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，这将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、中际旭创 25 和光器件厂商天孚通信。

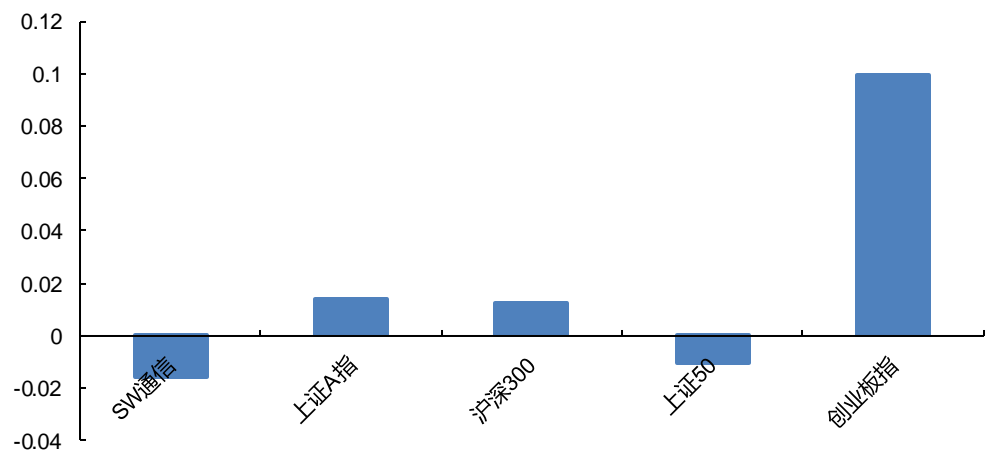
三、流量增速回暖，关注运营商 5G 渗透率提升下的流量应用拓展。2020 年全年国内移动互联网累计流量达 1656 亿 GB，同比增长 35.7%，在连续 25 个月增速下降以后，互联网累计流量增幅已连续三月扩大。5G DOU 值显著高于 4G 用户，我们预计 2021 年 5G 用户渗透率有望接近 30%，5G 用户 DOU 值相比 4G 用户的提升与流量资费降幅缩窄将促进运营商 ARPU 值边际改善。建议关注运营商中国联通。

2 市场行情回顾

2021年4月1日至5月14日，申万通信指数涨跌幅为-1.56%，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1.41%、1.23%、-1.03%和9.98%，通信板块跌幅较大，表现弱于各大指数。

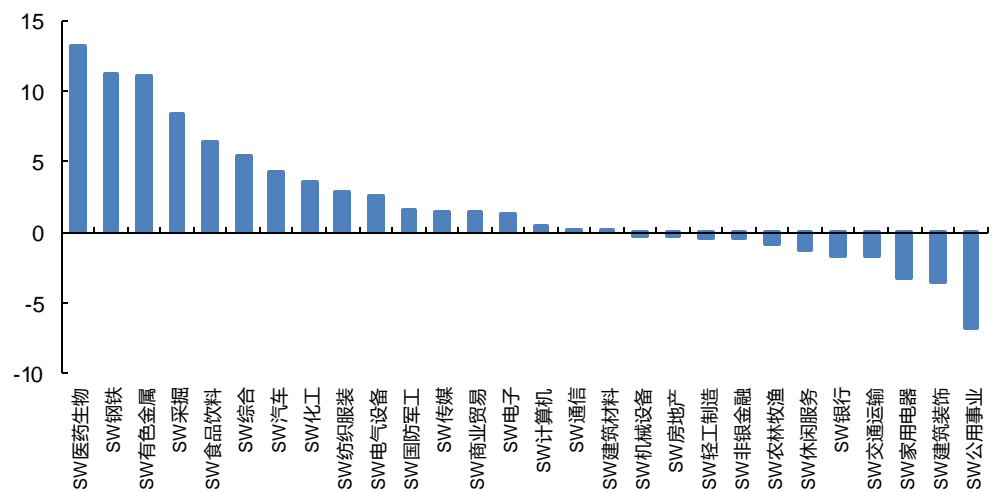
市场各板块方面，同期申万通信指数涨幅靠后，在28个申万一级子行业涨跌幅中排名第16位，医药生物、钢铁和有色金属等行业涨幅居前。

图 1：2021 年 4 月 1 日至 5 月 14 日申万通信指数表现



资料来源：Wind，财信证券

图 2：2021 年 4 月 1 日至 5 月 14 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4月份申万通信行业上涨家数41家，下跌家数62家，涨

跌幅中位数为-1.27%，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(+51.49%)、三峡新材(+32.87%)、剑桥科技(+25.24%)、德生科技(+20.57%)和永鼎股份(+15.21%)。物联网模组龙头移远通信(-21.71%)受业绩不及预告影响跌幅靠前。

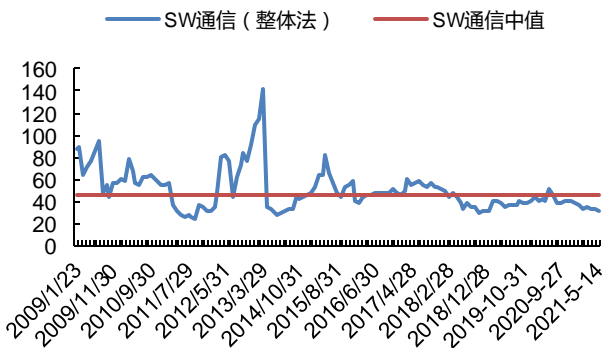
表 1：2021 年 4 月申万通信行业涨跌幅前五名

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	51.49%	603236.SH	移远通信	-21.71%
600293.SH	三峡新材	32.87%	002467.SZ	二六三	-18.56%
603083.SH	剑桥科技	25.24%	300710.SZ	万隆光电	-17.36%
002908.SZ	德生科技	20.57%	300383.SZ	光环新网	-16.31%
600105.SH	永鼎股份	15.21%	603322.SH	超讯通信	-14.69%

资料来源：wind，财信证券

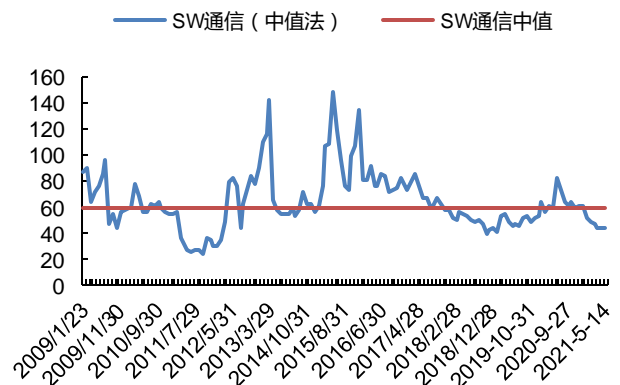
从整体估值水平来看，申万通信板块整体法估值 PE (TTM，剔除负值) 为 32.12 倍，估值处于历史后 11.90%分位，自 2009 年起整体法的估值中位数为 46.13 倍；申万通信中位数法估值 PE (TTM，剔除负值) 为 44.59 倍，估值处于历史后 14.70%分位，自 2009 年起中值法的估值中位数为 59.85 倍。

图 3：截止 2021 年 5 月 14 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 5 月 14 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

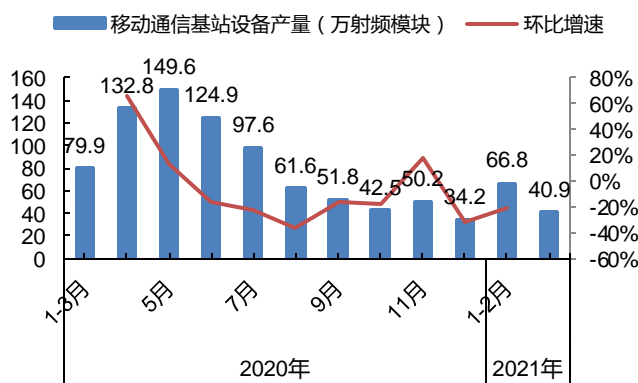
基站设备产量延续萎靡，静待运营商招标启动。根据工信部公布数据，移动通信基站设备产量在 2021 年 3 月为 40.80 万射频模块，1-3 月份累计为 107.2 万射频模块，同比下降 28.40%。前三月通信基站整体产量延续低迷，未见特别明显的改善，主要为 5G 基站招标推延所致，而 2020 年 4 月份为设备产量高增长的月份，预计随着国内运营商招标启动以及海外频谱资源招投标的结束，移动通信基站产量有望在二季度逐步改善。

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，预计建设节奏同 2020 年类似，5G 基站招标会在二季度初期开始，大规模发货和建设则主要在三季度。

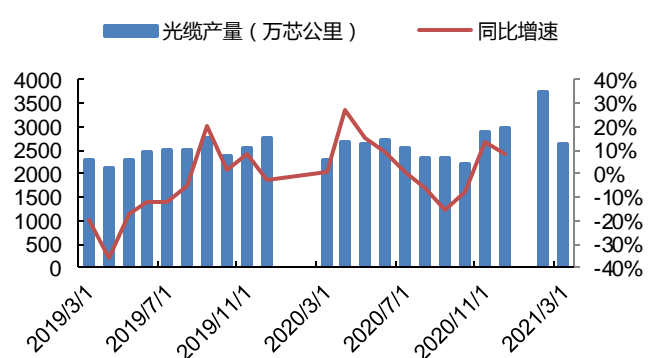
光缆行业需求现复苏迹象。根据统计局数据,2021 年 3 月光缆产量 2621.3 万芯千米,同比增长 14.2%, 1-3 月份累计光缆产量 6399.6 万芯千米,同比增速 25.2%。价格上,在经历连续的降价后,2020 年 12 月份中国电信的室外光缆招标结果显示集采价格回升,行业部分企业产能的退出以及固网业务的满复苏也将带动产能利用率回升,当前光纤光缆龙头企业依托自身在技术和运营商商务关系上的优势积极延伸,一方面由光纤光缆向光模块拓展,另一方面积极开拓海缆业务,有望带动相关上市公司业绩与估值修复。

图 5：移动通信基站设备产量与环比增速



资料来源：Wind，财信证券

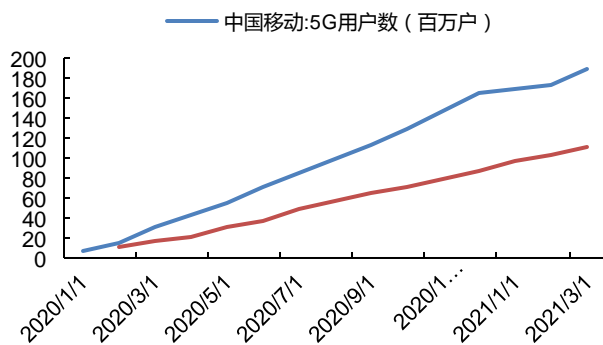
图 6：光缆产量与同比增速变动情况



资料来源：Wind，财信证券

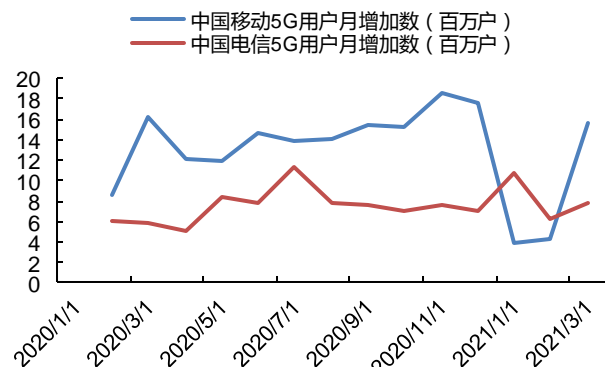
运营商 5G 用户数稳步推进，中国电信月 5G 用户增加数表现更稳定。截止 3 月份，中国移动拥有 5G 用户数 1.89 亿户，占中国移动客户总数的 20.11%；中国电信拥有 5G 用户数 1.11 亿户，占中国电信客户总数的 31.18%。从 5G 用户月增加数上，中国移动在经历 1-2 月份的大幅下滑后，3 月新增 5G 用户数 1560 万户，重回高速增长轨道，5G 用户数的增加也相应带动中国移动一季度 ARPU 值升至 47.4 元，同比增长 0.9%；中国电信新增 5G 用户数保持稳健增长，3 月新增 5G 用户 786 万户，其 ARPU 值较低，5G 拉动效应更加明显，中国电信一季度的移动用户 ARPU 为人民币 45.6 元，同比增长 2.7%。

图 7：中国移动与中国电信 5G 用户数变化



资料来源：Wind，财信证券

图 8：中国移动与中国电信 5G 用户月增加数变动

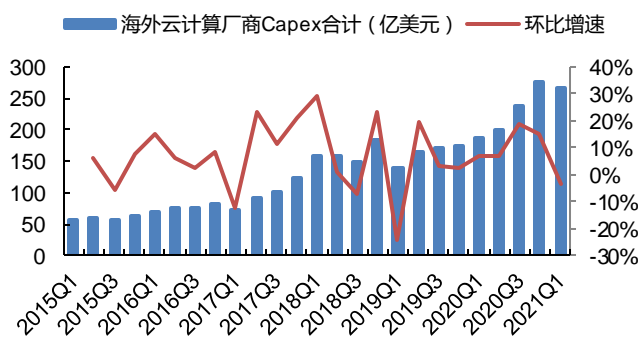


资料来源：Wind，财信证券

海外云计算厂商资本开支环比略有下滑,但同比增速依然可观。2021 年一季度 FAMG 资本开支合计约为 264.90 亿美元,环比下降 3.53%,但同比增长 41.22%。综合来看,Amazon 较 2020Q4 环比下降 15.21%但依然维持在 100 亿美元以上的资本开支; Facebook 环比略下降 7.39%; Microsoft 受益于 Azure 连续三个季度 50% 增长的亮眼表现,其云计算基础设施投资额也相应增加,2021Q1 资本开支达到 50.89 亿美元,环比增长 21.92%; 谷歌环比略增长 8.45%。

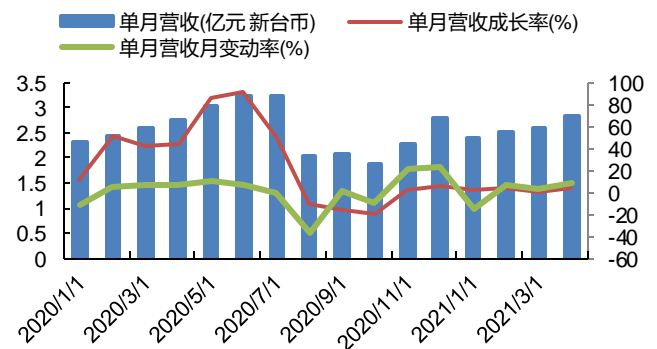
从上游 BMC 厂商信骅科技的月度营收变动来看,2021 年 1-4 月份信骅单月营收由 1 月份的 2.38 亿新台币稳健增长至 2.83 亿新台币,未见明显的大幅波动,暗示一季度服务器出货量表现平稳,数通光模块景气度延续。

图 9: 海外云计算厂商资本开支与环比增速变动



资料来源: Wind, 财信证券

图 10: 信骅科技月度营收与环比增速变动



资料来源: Wind, 财信证券

4 行业资讯与重点公司公告

4.1 移远通信(603236.SH)公告 2020 年年度报告: 营收延续高增长, 净利润不及预期

移远通信(603236.SH)公告 2020 年年度报告, 公司实现营业收入 61.06 亿元, 同比增长 47.85%; 归属于上市公司股东的净利润 1.89 亿元, 同比增长 27.71%, 2020 年 Q4 单季度实现营收 18.98 亿元, 同比增长 48.85%, 延续高增长。本期营业收入增长主要来自于 LTE、LPWA 和 5G 系列模组销售收入较上年同期增长; 此外 2020 年度公司车载前装业务量大幅增长, 已为全球 60 余家 Tier1 供应商及超过 30 家全球知名主流整车厂提供服务。公司当前依然处于高投入阶段, 研发投入达 70,667.87 万元, 占营业收入的 11.57%, 比 2019 年同期增长 95.41%。截至报告期末, 公司研发人员 2366 人, 占比 78.21%。公司本科及以上人员 2209 人, 占比 73.02%。

资料来源: 公司公告, Wind

4.2 和而泰（002402）发布 2021 年第一季度报告：订单充裕，2021Q1 业绩高增

和而泰（002402）发布 2021 年第一季度报告，报告期内公司实现营业收入 12.75 亿元，同比增长 73.16%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.08 亿元，同比增长 74.59%。2021 年第一季度，公司经营情况良好，订单充裕。

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。

资料来源：公司公告，Wind

4.3 拓邦股份（002139.SZ）公布 2021 年一季报：业绩持续超预期

拓邦股份（002139.SZ）公布 2021 年一季报，2021 年第一季度实现营收约 16.98 亿元，同比增长 120.38%；实现归母净利润约 2.39 亿元，同比增长 279.86%，其中扣非归母净利润 1.53 亿元，同比增长 527.31%。

公司控制器产品主要应用于电动工具和家电，随着下游需求持续向好，同时报告期原有头部客户收入占比稳定，并新晋多家头部客户。家电和工具两大优势行业维持高景气度，同时公司的产品平台逐步放量，创新产品及高附加值产品占比提升，带动公司主营业务收入高增长。

资料来源：公司公告，Wind

4.4 工信部：持续推进 5G 快速健康发展 稳中有进推动 6G 发展

工业和信息化部党组成员、副部长刘烈宏主持召开 5G/6G 专题会议。会议强调，5G、6G 作为新一代信息通信技术演进升级的重要方向，是实现万物互联的关键信息基础设施、经济社会转型升级的重要驱动力量。工业和信息化部坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，充分发挥 IMT-2020（5G）和 IMT-2030（6G）推进组的平台作用，组织产学研用各方力量，紧密部署、统筹推进，5G、6G 发展取得积极成效。

会议指出，在产业界的共同努力下，我国 5G 发展取得领先优势，已累计建成 5G 基站超 81.9 万个，占全球比例约为 70%；5G 手机终端用户连接数达 2.8 亿，占全球比例超过 80%；5G 标准必要专利声明数量占比超过 38%，去年上半年以来上升近 5 个百分点，位列全球首位。要继续保持战略定力，持续推进 5G 快速健康发展。一是继续加强国际标准制定。鼓励产业界参与 R17、R18 国际标准化工作，积极贡献中国智慧、中国方案。

二是持续提升产业基础能力和产业链现代化水平。做强系统、终端等优势产业，补齐芯片、仪表等短板弱项，大力推动产业链各环节优化升级。三是着力打造融合应用生态。注重应用技术创新，推动 5G 与人工智能、大数据、云计算等技术的融合发展，突破网络切片、模组等制约 5G 规模应用的关键技术与产品，深化 5G 在工业、交通、医疗、能源等领域的应用，尽快形成可复制可推广的模式。

资料来源：工信部官网

4.5 爱立信公布 5G 合同：已获得 136 个 5G 商用合同

爱立信官网公布的数据显示：截至目前，爱立信已经在全球斩获 136 个 5G 商用合同，其中爱立信已经与 78 家运营商客户达成可公示的 5G 商用合同，目前在 42 个国家为 85 个已经正式运行的 5G 商用网络提供设备。

资料来源：爱立信官网，财联社

4.6 爱中兴通讯与上海联通、银联数据签署 5G 消息战略合作协议

4 月 26 日，中兴通讯与上海联通、银联数据在上海举行“5G 消息战略合作”签约仪式，会上三方共同签署 5G 消息战略合作协议，并宣布成立 5G 消息联合实验室。后续三方将携手在 5G 消息金融领域开展深度合作，着力于金融数字化发展的技术研究与实践创新，共同打造 5G 消息金融领域的行业新标杆，加快 5G 消息技术在金融发展方面的商用进程。

资料来源：财联社

5 风险提示

5G 建设不及预期，市场竞争加剧，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