

通信

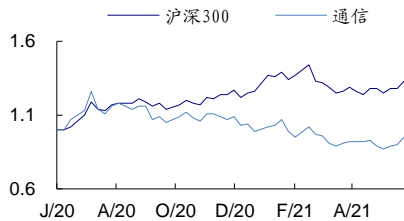
通信行业 6 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 05 月 31 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《金山云 2021 年 Q1 财报点评: Q1 企业云维持高速增长, 毛利率明显改善》——2021-05-19
《通信行业周报: 阿里涂鸦发布一季报, 云物智联渗透提升》——2021-05-17
《通信行业 20 年财报总结暨 2021 年中期投资策略: 寻找长期赛道, 兼顾短期反弹》——2021-05-10
《【国信通信专题深度】北斗应用加速落地, 产业链迎重要发展机遇》——2021-05-09
《通信行业 5 月投资策略: 关注 Q1 高增长的持续景气赛道》——2021-05-04

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

精选赛道, 迎接估值修复行情

● 5 月行情回顾: 估值略有回升, 一年调整期或结束

5 月沪深 300 指数全月上涨 197.60 点, 涨幅 3.86%, 通信(申万)指数上涨 107.05 点, 涨幅 5.93%, 强于大市, 全市场排名第 7。

5 月底通信行业估值相比 4 月底略有回升, 仍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, 5 月份的反弹已走出底部特征。

● 北斗: 应用加速落地, 产值或将翻番

“第十二届中国卫星导航年会”在江西南昌召开, 最新版《北斗卫星导航系统建设与发展》报告正式发布。北斗系统已全面服务交通运输、公共安全、救灾减灾、农林牧渔等行业, 融入电力、金融、通信等基础设施, 预计到“十四五”末期, 中国卫星导航与位置服务总体产值有望翻一番, 突破万亿元大关。

● AIoT: AI 赋能物联网打开市场空间, 关注底层元器件的投资机会

全球物联网连接数目前正处于复合 30% 左右的速度快速增长。伴随人工智能技术的成熟和技术融合, 叠加疫情催化, 各行业智能化应用加速, 我们认为 AI 赋能物联网促使产业价值乘数提升, 未来十年是智能硬件的黄金十年。传感器、MCU、SoC、智能控制器等底层 AIoT 元器件直接受益于物联网连接数的持续增长以及 AI 赋能带来的产品升级, 建议积极关注优质 AIoT 芯片厂商的投资机会。

● IDC: 产能进入加速释放期, 景气度有望进一步提升

受政策利好, 第三方 IDC 厂商全年新开工产能较多, 2021 年有望迎来集中交付期。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。

● 投资建议: 精选赛道, 迎接估值修复行情

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、中际旭创等; 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、新易盛、华测导航。

而从估值角度, 前期超跌板块的估值修复机会值得重视, 如 IDC、光通信等板块。

2021 年 6 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

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(亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
300628	亿联网络	买入	79.3	716.07	1.89	2.47	41.96	32.11
300638	广和通	买入	37.32	153.47	1.68	2.2	22.21	16.96
300627	华测导航	买入	30.93	106.96	0.84	1.17	36.82	26.44

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测(截至 2021 年 5 月 28 日)

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

内容目录

5月行情回顾：估值略有下降，处于历史低位	4
5月通信板块重点推荐组合表现	4
6月通信板块重点推荐组合	4
5月通信板块涨幅 5.93%，强于大市	4
5月通信板块估值小幅回升，仍处近 10 年历史低位	5
北斗：应用加速落地，产值或将翻番	6
AIoT：AI 赋能物联网打开市场空间，关注底层元器件的投资机会	7
IDC：产能进入加速释放期，景气度有望进一步提升	8
投资建议：关注长期高景气赛道和超跌板块的估值修复机会	10
风险提示	11
国信证券投资评级	13
分析师承诺	13
风险提示	13
证券投资咨询业务的说明	13

图表目录

图 1: 通信行业指数 5 月走势	5
图 2: 申万各一级行业 5 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 5 月涨跌幅	6
图 7: 通信行业 5 月涨跌幅前后十名	6
图 8: 全球物联网连接数	7
图 9: 全球 IoT 市场规模 (十亿美元) 及同比增速	7
图 10: 全球公有云市场规模 (十亿美元)	9
图 11: 20Q4 国内公有云服务商市场份额	9
图 12: 海外三大云厂商季度资本开支 (百万美元)	9
图 13: 阿里腾讯按季资本开支 (百万元)	9
图 14: 中国 X86 服务器市场收入及增速 (亿美元, %)	10
表 1: 国信通信 5 月组合收益情况	4
表 2: 国信通信 2021 年 6 月推荐组合	4
表 3: AIoT 部分应用领域市场预测情况	8
表 4: 国内主要第三方 IDC 厂商产能情况	10
表 5: 通信行业成分股选取及板块划分	12

5月行情回顾：估值触底反弹，底部已现

5月通信板块重点推荐组合表现

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。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 5 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	13.27%	10.32%	3.86%	5.93%
	移远通信	-3.33%			
	拓邦股份	5.30%			
	广和通	11.84%			
	中兴通讯	8.36%			
	中颖电子	15.88%			
	华测导航	20.95%			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

6月通信板块重点推荐组合

2020年6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 6 月推荐组合

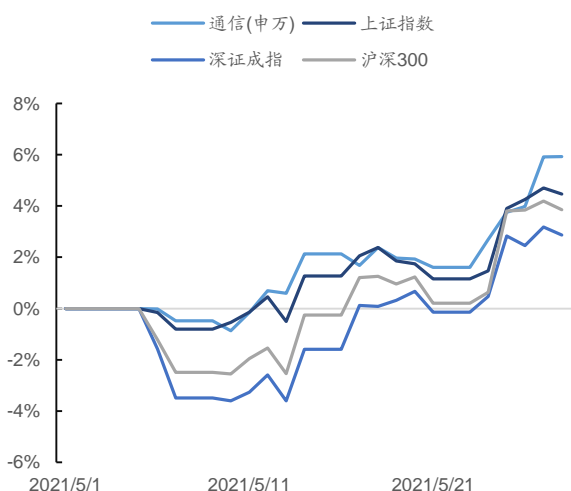
上市公司名称	核心推荐逻辑
移远通信	全球物联网模组龙头，行业景气度风向标，新应用场景不断突破，规模效应逐步体现
亿联网络	Sip 话机龙头，VCS 会议系统新军，企业级通信领军企业，全球份额受益国产化趋势提升
广和通	物联网模组优质公司，新应用场景不断突破，新一轮股权激励计划助力公司长期成长
拓邦股份	国内智能控制器龙头，全球市场份额提升，业绩加速
中兴通讯	通信主设备商龙头，海内外市场份额提升，经营改善
中颖电子	老牌 MCU 厂商受益下游景气度复苏，新进入 BMIC 领域开启新一轮增长
华测导航	国内高精度卫星导航定位领先企业，受益于北斗应用加速落地，市场份额快速提升

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

5月通信板块涨幅 5.93%，强于大市

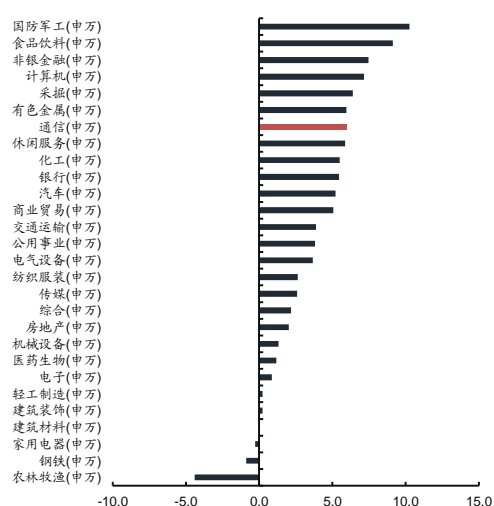
截至 2021 年 5 月 28 日，5 月沪深 300 指数全月上涨 197.60 点，涨幅 3.86%，通信（申万）指数上涨 107.05 点，涨幅 5.93%，强于大市，全市场排名第 7。

图 1: 通信行业指数 5 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 5 月涨跌幅



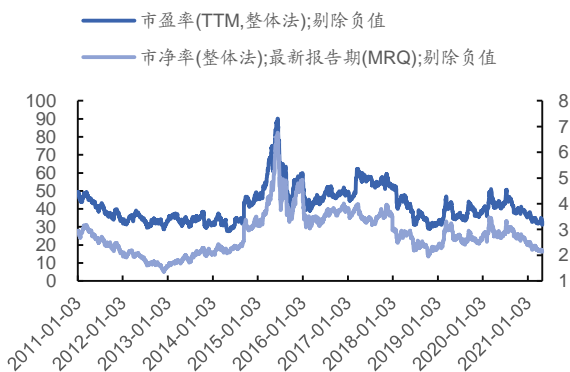
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

5 月通信板块估值触底反弹，为期一年的下行或结束

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，5 月底估值为 33.8 倍，相比 4 月底略有上升，仍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。

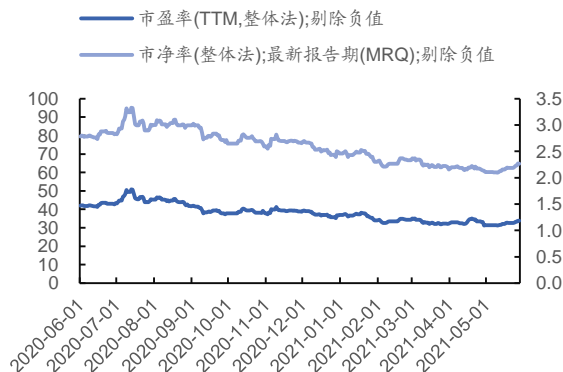
通信行业 PB (TTM) 最低达到过 1.36 倍，最高达到过 6.77 倍，5 月底估值为 2.27 倍，相比 4 月底略有上升，处于历史中位数偏下水平。

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

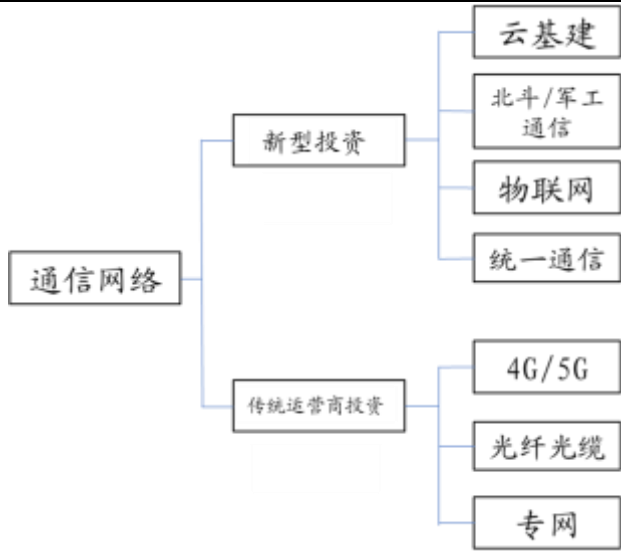
图 4: 通信行业 (申万分类) 近 1 年 PE/PB



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

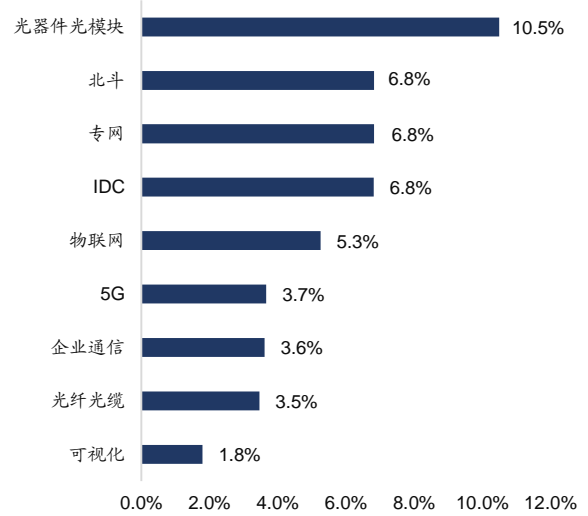
在我们构建的通信股票池里有 120 家公司，5 月份平均涨幅为 5.38%。5 月份通信行业各细分领域中，所有行业都实现不同程度的涨幅。其中，光器件光模块板块领涨，实现 10.5% 的涨幅，其次是北斗、专网、IDC 行业均实现高于 6% 的涨幅。

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

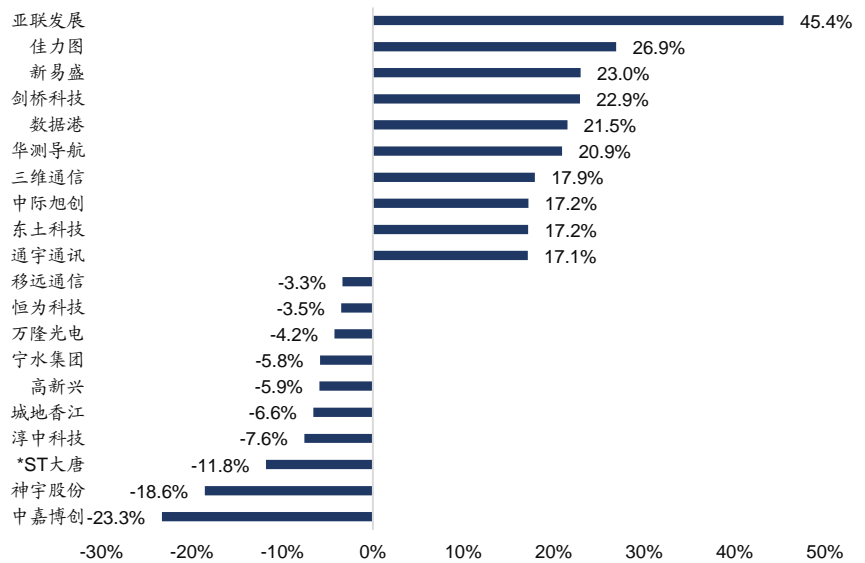
图 6: 通信板块细分领域 5 月涨跌幅



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 5 月份涨幅排名前十的为: 亚联发展 (45.4%)、佳力图 (26.9%)、新易盛 (23.0%)、剑桥科技 (22.9%)、数据港 (21.5%)、华测导航 (20.9%)、三维通信 (17.9%)、中际旭创 (17.2%)、东土科技 (17.2%) 和通宇通讯 (17.1%)。

图 7: 通信行业 5 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 5 月 28 日)

北斗: 应用加速落地, 产值或将翻番

近期, “第十二届中国卫星导航年会”在江西南昌召开, 最新版《北斗卫星导航系统建设与发展》报告正式发布。根据报告显示,

系统层面来看, 目前在轨服务卫星共计 45 颗, 包括北斗二号卫星 15 颗, 北斗三号卫星 30 颗, 健康状态良好, 在轨运行稳定。目前, 北斗系统提供导航定位和通信数传两大类、七种服务。包括: 面向全球范围, 提供定位导航授时、全

球短报文通信（GSMC）和国际搜救（SAR）三种服务；在中国及周边地区，提供星基增强（SBAS）、地基增强（GAS）、精密单点定位（PPP）和区域短报文通信（RSMC）四种服务。

应用层面来看，北斗系统已全面服务交通运输、公共安全、救灾减灾、农林牧渔等行业，融入电力、金融、通信等基础设施，广泛进入大众消费、共享经济和民生领域，深刻改变着人们的生产生活方式，产生了显著的经济和社会效益。2020年我国卫星导航与位置服务产业总体产值增速继续加快，达到4033亿元人民币，较2019年增长约16.9%，完成“十三五”目标。基础产品方面，截至2020年底，国产北斗兼容型芯片及模块销量达到亿级规模，季度出货量突破1000万片；具有北斗定位功能的终端产品社会总保有量超过10亿台/套；2020年国内厘米级应用高精度芯片、模块和板卡的总出货量高速增长，突破100万片。预计到“十四五”末期，中国卫星导航与位置服务总体产值有望翻一番，突破万亿元大关。

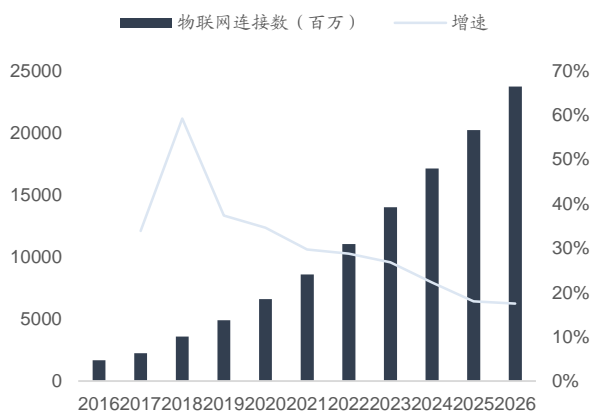
国际合作层面来看，2020年11月，在国际民航组织导航系统专家组第六次全体会上，北斗三号全球系统189项性能指标技术验证全部通过，标志着北斗三号全球系统进入国际民航组织标准工作的最核心和最主要任务圆满完成。中国卫星导航已在全球120多个国家和地区得到应用，海外业务加速落地。

我们认为，随着2020年北斗三号系统正式建成开通，标志着北斗事业进入到全球服务新时代，与卫星导航技术研发和应用直接相关的芯片、器件、算法、软件、导航数据、终端设备、基础设施等在内的核心环节将确定性受益。另一方面，AIoT时代对高精度位置信息的需求不断增长，结合当前产业发展阶段与估值，建议重点关注高精度卫星导航定位专家华测导航。

AIoT: AI 赋能物联网打开市场空间，关注底层元器件的投资机会

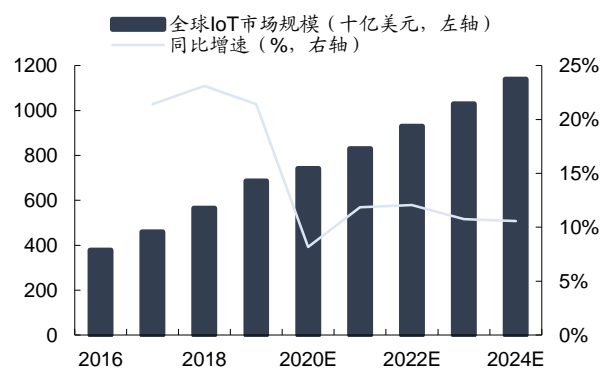
全球物联网连接数目前正处于复合30%左右的速度快速增长。据ABI Research公司的数据，2019年全球物联网终端连接数量达到49.16亿，预计到2026年物联网终端连接数量将达到237.2亿；而从市场规模看，预计2024年全球物联网市场将超过11000亿美元，空间广阔。

图 8: 全球物联网连接数



资料来源: ABI Research、国信证券经济研究所整理

图 9: 全球 IoT 市场规模 (十亿美元) 及同比增速



资料来源: Strategy Analytics、国信证券经济研究所整理

伴随人工智能技术的成熟和技术融合，叠加疫情催化，各行业智能化应用加速，未来数百亿的设备并发联网产生的交互需求、数据分析需求将促使 IoT 和 AI 更深入地融合，我们认为 AI 赋能物联网促使产业价值乘数提升，未来十年是智能硬件的黄金十年，AIoT 需求拐点将至。

AIoT 下游的应用领域可以分为 to C（包括 2B2C）和 to B，C 端应用方兴未艾，B 端应用加速落地。C 端应用领域包括平板电脑、电视盒子、智能手机、笔记本、智能家居、词典笔等；B 端应用领域应用包括智慧商显、智能零售、汽车电子、智能安防、云计算及云终端、智慧工业设备等。C 端产品迭代速度快，生命周期较短，B 端产品迭代速度相对较慢、生命周期长、对品质及可靠性要求更高。

表 3: AIoT 部分应用领域市场预测情况

应用领域	市场预测
智能物联领域	
智慧商显	中国数字化标牌市场 2021 年出货量预计达到 961.4 万台，同比增长 19.8%， 未来五年复合增速将达到 18.5% 。（资料来源：IDC 中国）
智慧金融零售	包括智能金融 POS、安卓收银机和手持非金融设备在内的中国智能商用终端市场规模为 89 亿元，在疫情影响下增速放缓，预计 2021 年恢复高速增长，到 2023 年达到 141 亿元， 未来三年复合增速高于 16% 。（资料来源：艾瑞咨询）
人脸识别闸机	2020 年，受益于疫情防控的需求，人脸识别闸机出货规模达到 41 万台，同比增长 50.2%。（资料来源：RUNTO） 预计我国人脸识别行业市场规模到 2022 年将达到 66.7 亿元， 保持年均 20% 左右的高速增长 。（资料来源：前瞻产业研究院预测）
瘦客户机	到 2025 年，中国瘦客户机市场规模将超过 207 万台， 五年复合增速将达到 6.7% ；桌面云终端 VDI 市场规模将突破 275 万台， 五年复合增速超过 8.5% 。（资料来源：IDC）
车载 TFT-LED	预计全球车载 TFT-LED 出货量将从 2020 年的 1.9 亿块提升至 2025 年的 2.5 亿块， 五年复合增速 5.6% 。（资料来源：前瞻产业研究院）
消费电子领域	
智能音箱	2020 年智能音箱市场销量 3,676 万台，同比下降 8.6%，预计 2021 年中国智能音箱市场销量将超过 4,200 万台， 同比增长 14% 。（资料来源：IDC）
扫地机器人	根据奥维云网（AVC）全渠道测算数据显示，2021 年清洁电器市场规模将突破 300 亿元， 同比增长 26% ，其中扫地机器人市场规模将达 112 亿元， 同比增长 20% 。（资料来源：奥维云网）
平板电脑	2020 年全球平板电脑出货量 1.64 亿台，同比增长 13.6%。中国教育平板市场呈现稳步增长态势。预计 2021 年将达到约 470 万台， 增长 7.2% 。（资料来源：IDC）
快充市场	预计 2022 年快充市场 UI 规模将达到 27 亿美元，2017-2022 年的复合增速为 10%，高于普通充电器 5% 的增速。（资料来源：BCC Research）
智能可穿戴设备	2020 年中国智能可穿戴设备出货量为 1.07 亿台，同比增长 8.1%， 预计未来五年复合增速为 20% ，到 2025 年将达 2.66 亿台。（资料来源：健康界研究院分析）

资料来源：瑞芯微公司公告、国信证券经济研究所整理

传感器、MCU、SoC、智能控制器等底层 AIoT 元器件直接受益于物联网连接数的持续增长以及 AI 赋能带来的产品升级。在国产替代的大背景下，国产芯片公司在细分领域不断突破，单芯片多元化应用模式下受益于应用场景的不断丰富，建议积极关注优质 AIoT 芯片厂商的投资机会，包括中颖电子、博通集成、瑞芯微等。

IDC: 产能进入加速释放期，景气度有望进一步提升

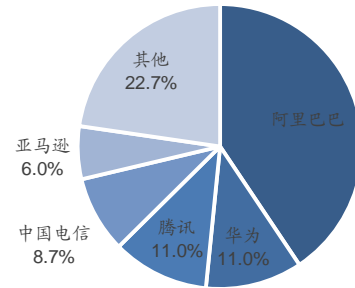
云计算保持高速增长，中国公有云增速领先全球。根据 IDC 报告，2020 年全球公有云市场规模达到 3124.2 亿元（同比+24.1%），中国公有云服务整体市场规模达到 193.8 亿美元（同比+49.7%），为全球增速最高的地区。截至 20 年四季度，国内占比前五大公有云厂商分别为阿里云、华为云、腾讯云、中国电信天翼云、AWS，其中华为云实现高速增长，市场份额跃居第 2。

图 10: 全球公有云市场规模 (十亿美元)



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

图 11: 20Q4 国内公有云服务商市场份额

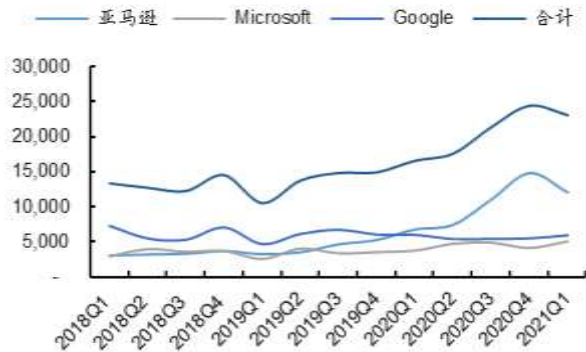


资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

21Q1 海外三大巨头资本开支同比明显提升。根据海外三大互联网巨头亚马逊、微软、谷歌披露, 2021 年一季度资本开支合计 231 亿美元 (同比+39.5%, 环比-5.47%), 整体较去年一季度呈现明显复苏态势, 较 20Q4 小幅回落。

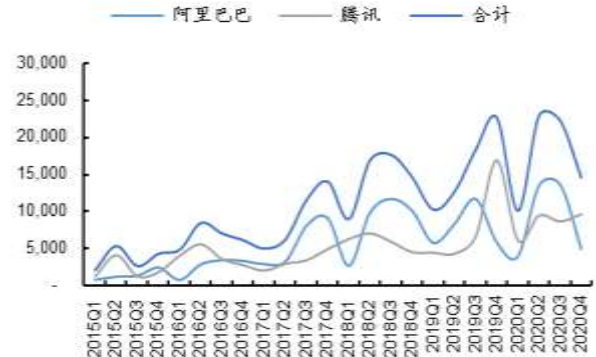
20Q4 国内云厂商资本开支位于周期底部, 预期将迎来提升。根据阿里、腾讯披露, 20Q4 阿里巴巴资本开支 48.69 亿元 (同比-15%, 环比-64.3%), 腾讯资本开支 96.59 亿元 (同比-43%, 环比+11.23%), 国内两家最大的云厂商资本开支均处于周期底部, 我们认为有望于 2021 年上半年迎来资本开支的拐点, 加大服务器和 IDC 相关建设的投入。

图 12: 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

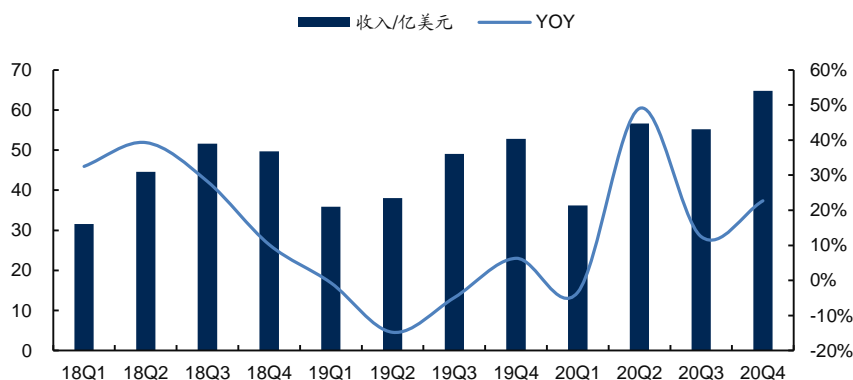
图 13: 阿里腾讯按季资本开支 (百万元)



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

服务器出货量边际改善, 21 年有望开启新一轮增长。根据 IDC 统计, 2020 年 x86 服务器市场的供应商收入同比增长 3.2%, 达到 825.9 亿美元 (约合 5375 亿人民币), 出货量同比增长 1.8% 至 1180 万台。20Q4, 中国是增长最快的地区, 收入同比增长 22.7%, 超过 64 亿美金。根据 IDC 预测, 中国 X86 服务器市场在 2019 年经过周期性调整后, 2020 年后市场将逐步恢复并迎来新一轮增长, 2020-2023 年复合增长率将达到 11.9%。

图 14: 中国 X86 服务器市场收入及增速 (亿美元, %)



资料来源: IDC, 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 47 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 4: 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		667.0	816.7		0.6	0.1		22.2	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。

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, 重点关注, 第三方 IDC 龙头【万国数据】、【光环新网】、【宝信软件】。

投资建议: 精选赛道, 迎接估值修复行情

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, 三季度或迎来行情主升浪。

在估值修复行情下, 我们建议从基本面和估值两方面精选投资赛道。

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、中际旭创等；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、新易盛、华测导航。

而从估值角度，前期超跌板块的估值修复机会值得重视，如 IDC、光通信等板块。

长期来看，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。北斗产业受益于政府大力推动进入加速发展期，重点关注华测导航。物联网和云通信依旧是长期可增长赛道，值得持续关注。

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
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2019
300628.SZ	亿联网络	买入	79.30	1.42	1.89	2.47	51.61	41.96	32.11	12.68
603236.SH	移远通信	买入	174.50	1.77	3.2	5.38	105.84	54.53	32.43	10.71
600050.SH	中国联通	买入	4.34	0.18	0.2	0.23	36.69	21.70	18.87	0.94
300638.SZ	广和通	买入	37.32	1.17	1.68	2.2	51.06	22.21	16.96	9.27
300308.SZ	中际旭创	买入	40.10	1.21	1.38	1.6	72.49	29.06	25.06	4.60
000063.SZ	中兴通讯	买入	31.37	0.92	1.40	1.63	36.44	22.41	19.25	3.59
002139.SZ	拓邦股份	买入	14.69	0.47	0.58	0.71	17.26	25.33	20.69	2.66
300327.SZ	中颖电子	买入	57.56	0.75	1.09	1.4	43.48	52.81	41.11	8.59
002841.SZ	视源股份	增持	132.49	2.85	3.36	4.23	40.42	39.48	31.30	10.68
300627.SZ	华测导航	买入	30.93	0.58	0.84	1.17	39.41	36.82	26.44	7.15

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理（2021年5月28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 5：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