

## 行业研究

## 市场预期触底，看好反弹行情

## ——通信行业 2021 年中期投资策略

## 要点

**通信板块回顾。**20 年 CS 通信指数下跌 8.7%，21H1 延续下跌态势，下跌幅度 6.1%，市场预期进一步探底。

**市场预期达历史冰点。**市场认为：1、5G 后面没有 6G，行业缺乏长逻辑；2、5G 缺乏应用，流量增长放缓，基站建设低于预期；3、通信公司缺乏核心竞争力，质地不及其他行业。

**看好板块反弹行情。**我们认为，市场已形成一致预期，我们更应该在共识中寻找改变可能。1、5G 将地面无线网络性能做到接近极致，但并不代表无线通信技术已没有发展空间；2、人类对通信需求长期存在，新网络应用的大量出现只是时间问题；3、通信类公司资产也具备其价值。同时我们认为，目前时点配置通信板块具备较优赔率。

**5G 建设板块具备反弹机会。**1) **主设备商：**板块情绪处于低位，主设备商龙头中兴中报预告超预期，下半年运营商 5G 建设回暖，因此我们看好主设备商反弹机会。2) **光模块：**海外电信运营商市场需求反弹有望接力云厂商需求，光互联趋势带动光模块节点数量持续增加，网络端口速率提升带动光模块向更高速率迁移，光模块仍为光通信板块最具成长性赛道，我们看好光模块反弹机会。

**5G 应用板块具备长逻辑。**1) **运营商：**我们认为，市场在关注物联网赛道时，对于物联网模组、物联网平台给予了较高的关注度，而低估了网络层运营商的市场潜力，随着物联网连接数的快速上升，运营商受益不断增加。2) **专网及企业通信：**现有铁路专网以 2G 为主，业务受限于网络性能，铁路 5G 专网建设预期提升。5G 时代临近，企业网络设备及终端有望迎来新一轮的升级迭代。2) **网络可视化：**工信部发布网络安全三年行动计划，网络安全重要度日益提升，相关投资有望增加。

**投资建议：**我们认为，通信板块悲观情绪已形成一致预期，考虑到运营商 5G 基站集采已陆续启动，5G 建设下半年回暖，中兴新易盛等龙头公司中报预告超预期，**我们看好通信板块中期行情**，长期亦处于底部区域，因此我们上调行业评级。5G 建设板块具备反弹机会：主设备推荐**中兴通讯、烽火通信**；光模块推荐**光迅科技、新易盛**。5G 应用板块具备长逻辑：运营商推荐**中国移动 H、中国联通 H、中国电信 H**；专网及企业通信推荐**佳讯飞鸿、星网锐捷**；网络安全关注**中新赛克**。

**风险分析：**5G 商用进度不及预期、产业链降价超出预期、中美贸易摩擦升级。

通信行业  
买入（上调）

## 作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqi@ebscn.com

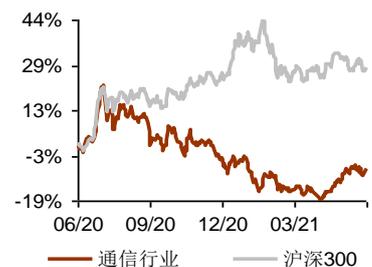
分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

中移动启动回 A，重视 5G 时代运营商投资机会——通信行业事件点评（2021-05-18）

巴菲特大举增持 Verizon，5G 时代运营商值得关注——通信行业事件点评（2021-02-18）

运营商在美上市为 ADR，退市无实质性影响——美退市三大运营商事件点评（2021-01-02）

市场预期触底，布局 5G 后周期——通信行业 2021 年投资策略（2020-12-31）

## 重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			20A	21E	22E	20A	21E	22E	
000063.SZ	中兴通讯	35.87	0.92	1.31	1.49	39	27	24	增持
600498.SH	烽火通信	18.40	0.09	0.43	0.57	210	42	33	增持
002281.SZ	光迅科技	24.34	0.70	0.71	0.85	35	34	29	买入
300502.SZ	新易盛	35.30	1.36	1.39	1.46	26	25	24	增持
0941.HK	中国移动	48.05	5.27	5.48	5.90	8	8	8	买入
0762.HK	中国联通	4.13	0.41	0.46	0.51	11	9	8	买入
0728.HK	中国电信	2.98	0.26	0.27	0.30	8	11	10	买入
300213.SZ	佳讯飞鸿	6.44	0.20	0.20	0.29	33	32	22	买入
002396.SZ	星网锐捷	24.68	0.74	1.11	1.27	33	22	19	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-07-16；汇率按 1HKD=0.83298CNY 换算，港股股价为 HKD

## 投资聚焦

2021年，三大运营商资本开支计划增速较低，影响了行业景气度水平；同时上半年，基站建设速度放缓，运营商集采招标延后，进一步压低市场预期。6~7月，运营商招标已陆续启动，行业面临边际改善。

### 我们区别于市场的观点

市场认为，5G后面没有6G，行业缺乏长逻辑；我们认为，5G将地面无线网络性能做到接近极致，但并不代表无线通信技术已没有发展空间。

市场认为，5G缺乏应用，流量增长放缓，基站建设低于预期；我们认为，人类对通信需求长期存在，新网络应用的大量出现只是时间问题。

市场认为，通信公司缺乏核心竞争力，质地不及其他行业；我们认为，通信类公司资产也具备其价值。

我们认为，目前市场对于通信板块悲观情绪已形成一致预期，我们更应该在共识中寻找改变可能。同时我们认为，目前时点配置通信板块具备较优赔率。

### 股价上涨的催化因素

5G新应用出现带动DOU快速上升；海外5G建设超预期；细分板块新政策出台

### 投资观点

我们认为，通信板块经历一年多下跌，市场悲观情绪已形成一致预期，21年上半年国内基站建设放缓进一步压制板块情绪。展望未来，考虑到运营商5G基站集采已陆续启动，5G建设下半年回暖，中兴新易盛等龙头公司中报预告超预期，我们看好通信板块中期行情。5G建设板块具备反弹机会：主设备商受益下半年5G建设回暖，推荐中兴通讯、烽火通信；光模块是光通信最具成长性细分赛道，推荐光迅科技、新易盛。5G应用板块具备长逻辑：运营商受益5G应用，盈利水平长期有望提升，推荐中国移动H、中国联通H、中国电信H；专网及企业通信需求上升，推荐佳讯飞鸿、星网锐捷；网络安全重要度日益提升，关注中新赛克。

# 目 录

<b>1、通信行业 2021 上半年回顾</b> .....	<b>5</b>
1.1、行情延续下跌 .....	5
1.2、21Q1 业绩表现分化 .....	6
1.3、预期处于低位 .....	6
<b>2、市场已形成一致预期，板块存在反弹机会</b> .....	<b>7</b>
<b>3、5G 建设</b> .....	<b>8</b>
3.1、主设备商：基站建设下半年回暖 .....	8
3.2、光模块：光通信最具成长赛道.....	8
<b>4、5G 应用</b> .....	<b>10</b>
4.1、运营商 .....	10
4.2、专网及企业通信 .....	11
4.3、网络可视化.....	13
<b>5、行业估值分析</b> .....	<b>14</b>
<b>6、投资建议</b> .....	<b>17</b>
<b>7、风险分析</b> .....	<b>17</b>

## 图目录

图 1: 2021 上半年行业涨跌幅 (截至 2021/6/30)	5
图 2: 各细分指数 2021 上半年走势表现 (截至 2021/6/30)	5
图 3: CS 通信 PE- TTM 走势 (截至 2021/6/30)	7
图 4: 电信联通 5G SA 无线主设备 (2.1G) 联合招标	8
图 5: 光模块市场规模预测	9
图 6: 国内 5G 套餐渗透率 (单位亿户, 截至 5 月底)	10
图 7: 中国移动 5G 应用场景	10
图 8: 中国物联网连接数预测	11
图 9: 5G 在铁路领域应用	12
图 10: 行业数字化受益预期	13
图 11: 全球企业专网市场规模 (亿美元)	13
图 12: CS 通信 PE- TTM 走势 (截至 2021/6/30)	14
图 13: 主设备 PE- TTM (截至 2021/6/30)	15
图 14: 光纤光缆 PE- TTM (截至 2021/6/30)	15
图 15: 北斗导航 PE- TTM (截至 2021/6/30)	15
图 16: 网络可视化 PE- TTM (截至 2021/6/30)	15
图 17: 企业通信 PE- TTM (截至 2021/6/30)	15
图 18: IDC PE- TTM (截至 2021/6/30)	15
图 19: 运营商 PE- TTM (截至 2021/6/30)	16
图 20: 光模块 PE- TTM (截至 2021/6/30)	16
图 21: 天线射频 PE- TTM (截至 2021/6/30)	16
图 22: 专网 PE- TTM (截至 2021/6/30)	16
图 23: PCB PE- TTM (截至 2021/6/30)	16
图 24: 物联网 PE- TTM (截至 2021/6/30)	16

## 表目录

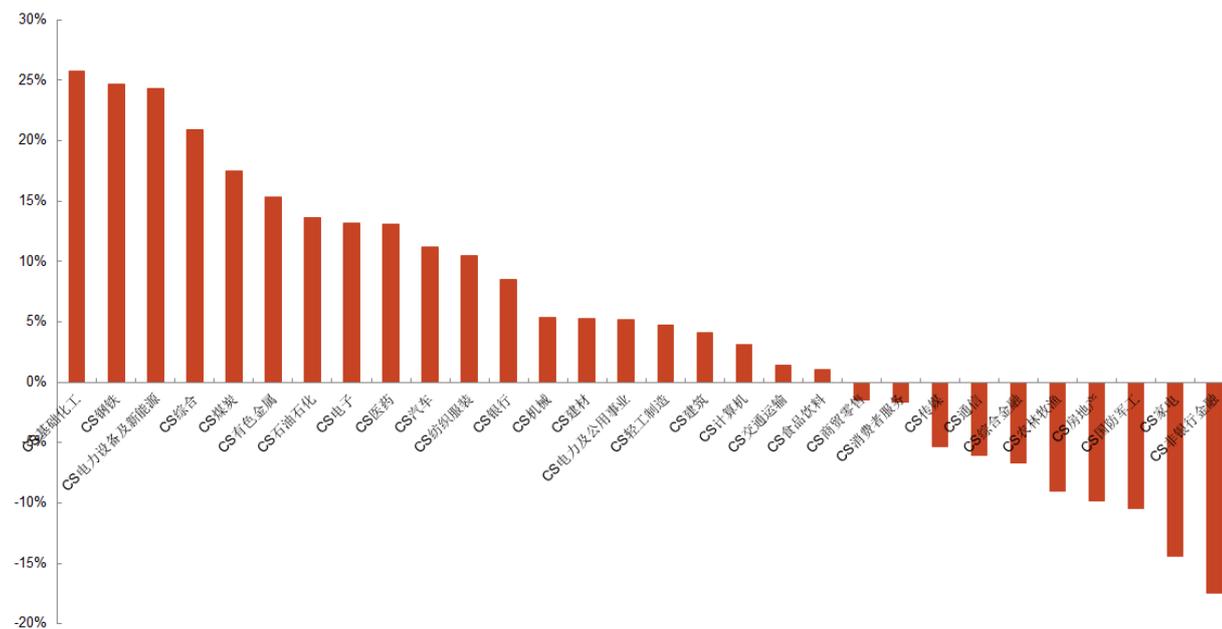
表 1: 行业重点上市公司盈利预测、估值与评级	18
-------------------------	----

# 1、通信行业 2021 上半年回顾

## 1.1、行情延续下跌

基于牌后超额收益减弱考虑，我们在《机会风险并存，寻找预期低点——通信行业 2020 年投资策略》（2019-11-29）中将行业评级下调，2020 年 CS 通信行业指数下跌 8.7%，21 年上半年延续下跌态势，下跌幅度 6.1%。

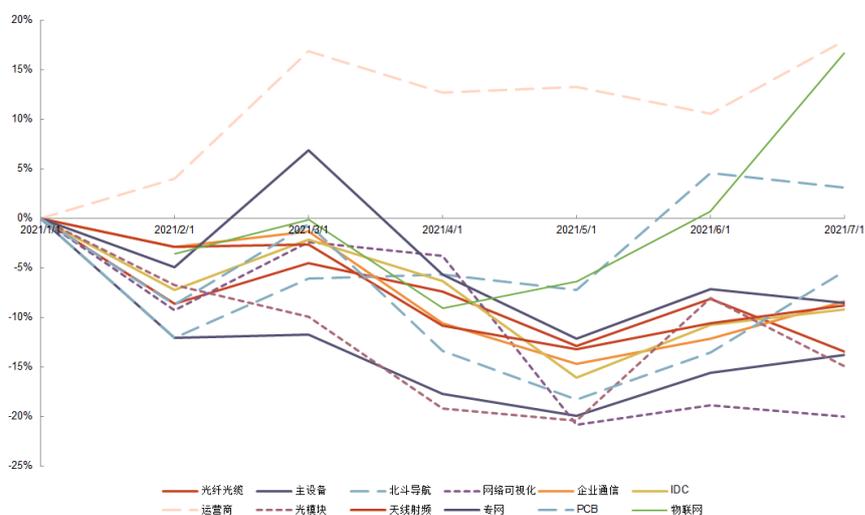
图 1：2021 上半年行业涨跌幅（截至 2021/6/30）



资料来源：Wind，光大证券研究所

通信各细分板块中，运营商、物联网、北斗导航表现较好，而其余板块均表现较弱。

图 2：各细分指数 2021 上半年走势表现（截至 2021/6/30）



资料来源：Wind，光大证券研究所

## 1.2、21Q1 业绩表现分化

通信行业 2021Q1 回顾：2021Q1 全行业收入为 1811 亿元，同比增长 19.5%；全行业归母净利润为 64 亿元，同比增长 114.3%。剔除影响较大的（联通、中兴）后，全行业收入为 726 亿元，同比增长 29%；全行业归母净利润为 25.4 亿元，同比增长 210.6%。主要因为通信产业链重要环节部分集中在武汉，20Q1 受疫情影响较大，基数较低。为避免 20Q1 疫情低基数影响，若以 19Q1 为基数，则全行业收入增长 9.8%，净利润增长 2.4%，若剔除中兴投资收益影响，则净利润增速为负；剔除影响较大的（联通、中兴）后，行业收入增速 4.3%，净利润增速-31.9%。产业链已表现出盈利下滑迹象，一方面由于 21 年上半年运营商 5G 大规模集采延后，另一方面 21 年三大运营商资本开支增速较低也影响了行业景气度水平。

通信行业各个细分领域同比增长情况（以 2019Q1 为基数）：

- 1、 光纤光缆：收入+3.5%，归母净利润-31.3%；
- 2、 主设备：收入+11.8%，归母净利润+114.9%；
- 3、 北斗导航：收入+35.5%，归母净利润+541.7%；
- 4、 网络可视化：收入+48.2%，归母净利润-138.6%；
- 5、 企业通信：收入+48.1%，归母净利润+19.4%；
- 6、 IDC：收入+51.2%，归母净利润+28.7%；
- 7、 运营商：收入+9.4%，归母净利润+3.0%；
- 8、 光模块：收入+49.0%，归母净利润+125.7%；
- 9、 天线射频：收入-2.0%，归母净利润+160.6%；
- 10、 专网：收入-5.3%，归母净利润+69.5%；
- 11、 PCB：收入+43.4%，归母净利润+68.5%；
- 12、 物联网：收入+41.8%，归母净利润+52.1%；

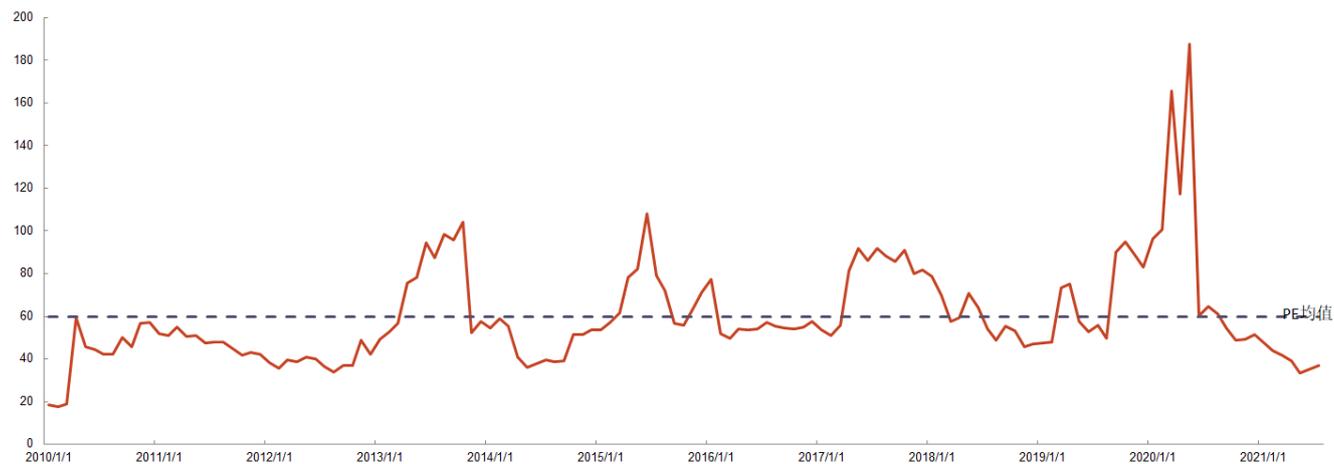
剔除低基数因素，业绩增幅较好的主要有主设备、北斗导航、光模块。

其中主设备业绩表现较好，主要由于中兴通讯在 21Q1 出售资产获得投资收益，剔除该因素影响则同比表现一般；北斗导航业绩大幅增长，主要因军用北斗及民用高精度领域景气度上升，华测导航、北斗星通、振芯科技业绩增幅较大；光模块业绩表现较好，主要因新易盛、光迅等光模块公司 21 年维持高景气度。

## 1.3、预期处于低位

2021 年，三大运营商资本开支计划增速较低，影响了行业景气度水平；同时上半年，基站建设速度放缓，运营商集采招标延后，进一步压低市场预期。

图 3: CS 通信 PE-TTM 走势 (截至 2021/6/30)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 2、市场已形成一致预期，板块存在反弹机会

**市场预期达历史冰点。**市场认为：1、5G 后面没有 6G，行业缺乏长逻辑；2、5G 缺乏应用，流量增长放缓，基站建设低于预期；3、通信公司缺乏核心竞争力，质地不及其他行业。

**板块存在反弹机会。**我们认为，市场已形成一致预期，我们更应该在共识中寻找改变可能。我们认为：

- 1、5G 将地面无线网络性能做到接近极致，但并不代表无线通信技术已没有发展空间；
- 2、人类对通信需求长期存在，新应用的大量出现只是时间问题；
- 3、通信类公司资产也具备其价值。

**我们认为，目前时点配置通信板块具备较优赔率。**同时考虑短期催化：

- 1、中兴通讯、新易盛等龙头公司中报预告超预期，
- 2、运营商 5G 基站集采已于 6~7 月陆续启动，5G 建设下半年回暖，

因此我们认为，该时点通信板块存在反弹机会。

此外，考虑到板块长期估值及预期水平亦处于低位，因此我们上调行业至“买入”评级。

## 3、5G 建设

### 3.1、主设备商：基站建设下半年回暖

**主设备商产业地位举足轻重。**主设备商经过多年的公司研发投入、行业技术/标准的不断更替升级,主设备商行业已形成绝对高壁垒。在全球通信业发展历程中,主设备商地位显著,是通信产业的中流砥柱。

**21 年上半年基站建设低于预期,进一步压低板块情绪。**6 月底开始,国内运营商已陆续启动 5G 基站招标工作。

**移动广电启动 700M 招标,数量 48 万站。**6 月 25 日,中国广电公告称,经中国广电与中国移动商定,700MHz 无线网主设备和多频道天线产品的集中采购招标工作启动。700MHz 频段被誉为“黄金频段”,具有传播损耗低、覆盖广、穿透力强以及组网成本低等优势。公告显示,此次采购产品为 5G 700MHz 宏基站,采购规模约为 480397 站。该项目采用混合招标,划分为 3 个标包,5G 基站需求分别为 19 万、19 万和 10 万。

**电信联通启动 2.1G 招标,数量 24 万站。**7 月 9 日晚间,中国电信和中国联通发布 2021 年 5G SA 建设工程无线主设备(2.1G)联合集中采购项目招标公告。公告显示,该项建设工程共需约 24.2 万站 2.1G 无线主设备,最高投标限价为 205.32 亿元(不含税)。此次集采中标人数量原则上为 4 个,由综合评分排名前 4 的中标候选人中标,第一名基础份额达 53.10%,后几名基础份额分别为 31.90%、3.56%和 2.56%。

图 4: 电信联通 5G SA 无线主设备(2.1G)联合招标

综合评分排名 份额	第一名	第二名	第三名	第四名
基础份额	53.10%	31.90%	3.56%	2.56%
动态调整份额	7.44%		1.44%	
合计份额	92.44%		7.56%	

资料来源:通信世界网,光大证券研究所

我们认为,短期看,随着运营商 5G 基站招标启动,下半年 5G 建设步伐将逐步加快,带动上游产业链景气度回升。长期看,在网络化、数据化、云化趋势下,人类对通信需求仍持续增长,通信业长期仍具备价值。

**中兴中报预告超预期,主设备商迎来反弹契机。**中兴通讯预告中报净利润 38~43 亿元,同比增长 105~132%,其中 Q2 单季净利润同比增速 50%~97%,超预期。考虑到板块情绪处于低位,主设备商龙头中兴中报预告超预期,下半年运营商 5G 建设回暖,因此我们看好主设备商反弹机会,推荐:中兴通讯、烽火通信。

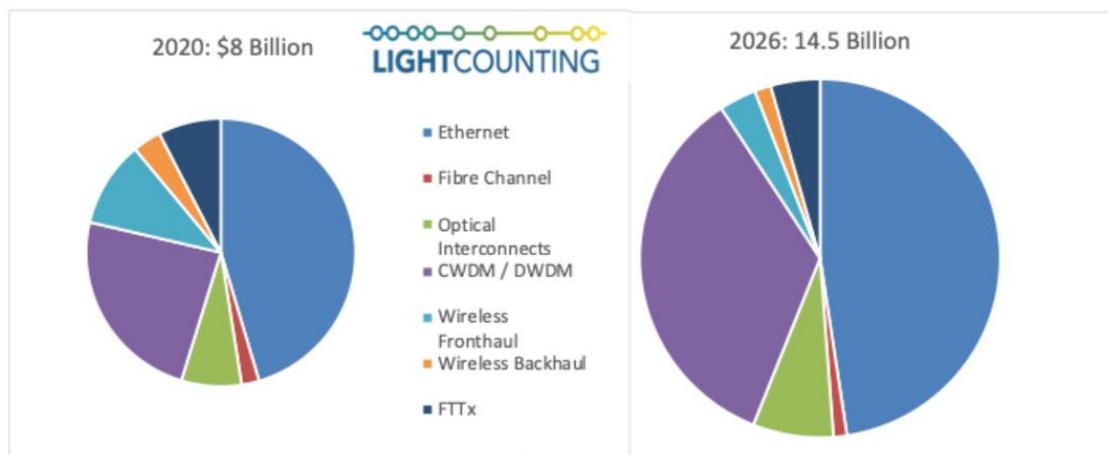
### 3.2、光模块：光通信最具成长赛道

**海外电信运营商资本开支预计表现乐观。**互联网内容提供商(ICP)的资本开支将开始进入另一个增长较慢的周期,而电信运营商的资本开支应该会大幅上升。根据 LightCounting 测试,15 大通信服务提供商(CSP)中有 9 家提供了 2021 年的资本开支指引,与 2020 年相比增长了 11%,其中 AT&T 增长 14%,意大利电信增长 46%,主要由于受到 COVID-19 的影响,2020 年的行业资本开支较低。

预计 20~26 年全球光模块市场复合增速 10.4%。LightCounting 预测，如果全球局势能够保持稳定，预计光模块市场将从 2020 年的 80 亿美元增加到 2026 年的 145 亿美元

图 5：光模块市场规模预测

Sales of optical transceivers by market segment in 2021 and 2026



资料来源：LightCounting

与此同时，预计在 2021 年下半年，400ZR、400ZR+和 400G Open ROADM 相干光模块的首批出货量将非常强劲。LightCounting 指出，目前 400ZR 只有亚马逊和微软两个主要客户，期望看到 400ZR+和 400G Open ROADM 光模块有更多的客户。

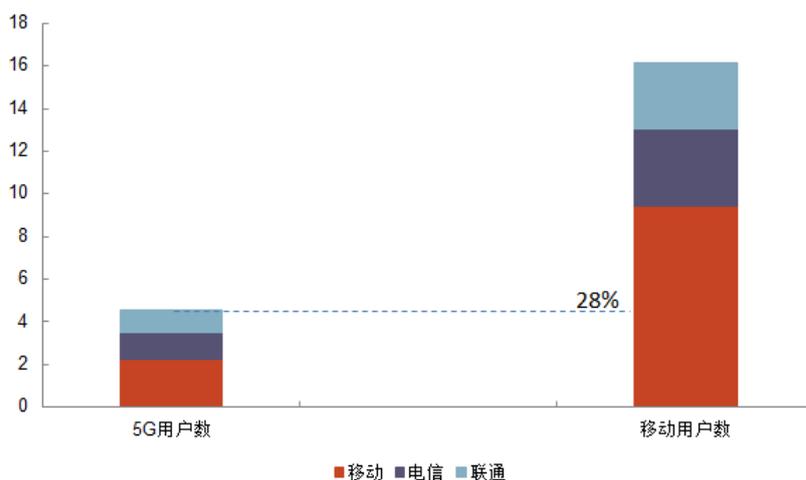
短期看，我们认为海外电信运营商市场需求反弹，有望接力互联网数据中心对于光模块的需求，长期看，光互联趋势带动光模块节点数量持续增加，网络端口速率提升带动光模块向更高速率迁移，光模块仍为光通信板块最具成长性赛道。龙头新易盛中报预告净利润同比增长 62~78%，继续维持高景气度，而相关标的估值已处于历史低位，因此我们看好光模块反弹机会，推荐：光迅科技、新易盛。

## 4、5G 应用

### 4.1、运营商

**5G 套餐用户渗透率持续上升。**截至 5 月底，根据三大运营商运营数据，国内 5G 用户数 4.53 亿，渗透率 28%。

图 6：国内 5G 套餐渗透率（单位亿户，截至 5 月底）



资料来源：运营商官网，sohu，光大证券研究所

**5G 给运营商带来更大的 2B 潜在市场。**5G 高可靠、低延时等网络特性，决定其与 4G 更大的应用差别，是在 2B 市场获得更多应用。新媒体、工业互联网、交通、教育、医疗、文旅等 2B 行业成为未来潜力市场。

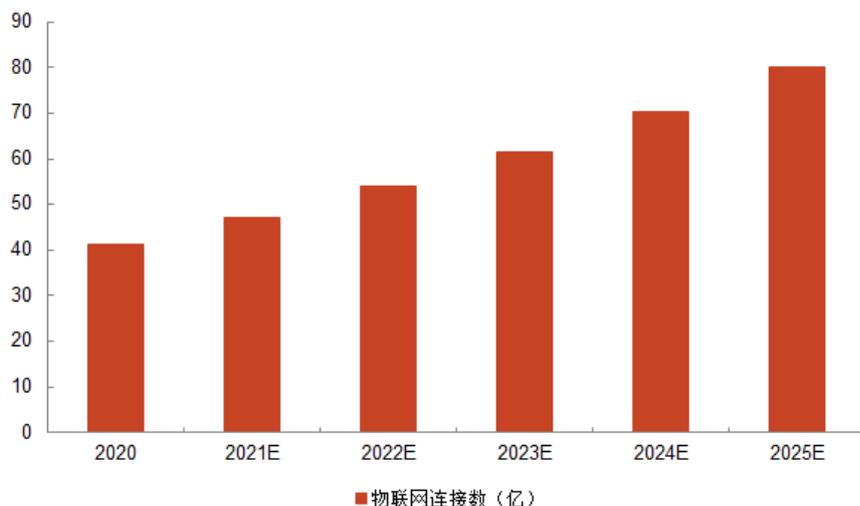
图 7：中国移动 5G 应用场景



资料来源：中移物联网网

**物联网有望贡献万亿收入增量。**根据《中国互联网发展报告（2021）》预测，到 2025 年，我国移动物联网连接数将达到 80.1 亿。根据信通院数据，2025 年蜂窝物联网连接数将达到 52 亿，成为“连接主力”。如果按单蜂窝连接平均年资费 200 元测算，远期有望贡献运营商年收入超万亿元。

图 8：中国物联网连接数预测



资料来源：《中国互联网发展报告（2021）》预测，光大证券研究所

我们认为，市场在关注物联网赛道时，对于物联网模组、物联网平台给予了较高的关注度，而低估了网络层运营商的市场潜力，随着物联网连接数的快速上升，运营商受益不断增加。推荐三大运营商：中国移动 H、中国联通 H、中国电信 H。

我们持续看好 5G 商用背景下运营商的市场前景，中移动：考虑到 700M 部署量超预期，进一步降低了 5G 网络建设成本，23 年后折旧费用有望下行，上调 21~23 年净利润预测由 1111/1197/1249 至 1121/1209/1419 亿元，幅度 +1%/+1%/+14%，维持“买入”评级；中国联通：维持 21~22 年净利润预测 140/156 亿元，新增预测 23 年净利润 176 亿元，维持“买入”评级。

## 4.2、专网及企业通信

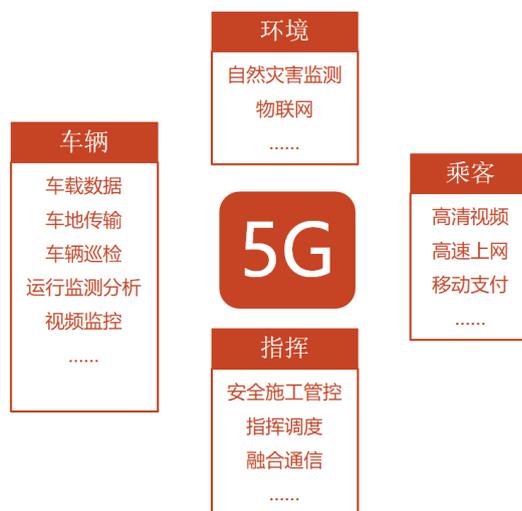
### 铁路 5G 专网

根据《中长期铁路网规划》，到 2025 年我国铁路网规模将达到 17.5 万公里左右。2019 年，国家发布了交通领域顶层设计文件——《交通强国建设纲要》（以下简称“《纲要》”）。《纲要》提出，到 2035 年基本建成交通强国，大力发展智慧交通，推动大数据、互联网、人工智能、区块链、超级计算等新技术与交通行业深度融合，推进数据资源赋能交通发展，构建泛在先进的交通信息基础设施，构建综合交通大数据中心体系。在铁路方面对之前的规划实施情况进行了总结，并对未来中国铁路网发展进行了更具体的规划。“未来要建设城市群一体化交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域（郊）铁路、城市轨道交通融合发展；优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等‘公转铁’重点项目建设。”

**国铁集团推进铁路 5G 建设。**国铁集团党组会议指出要加快推进新一代信息技术特别是 5G、大数据技术在铁路的应用，提高铁路信息化、智能化水平，促进传统产业提质升级。目前，铁路的无线通信仍然处于 GSM-R 阶段，已经不能满足

未来“智能铁路”战略发展需要，加快推进 5G 建设，将会进一步推进铁路信息化、智能化和数字化进程。佳讯飞鸿已在铁路行业深耕 20 余年，相关产品大部分均是跟铁路专网通信相关，本次技术的迭代，将会加速原有产品的升级改造进度，以及随着铁路 5G 的推进，将会催生新的应用需求，均将会给公司带来新的机遇。对于新一代信息技术，公司也较早的进行了预研与布局。

图 9：5G 在铁路领域应用



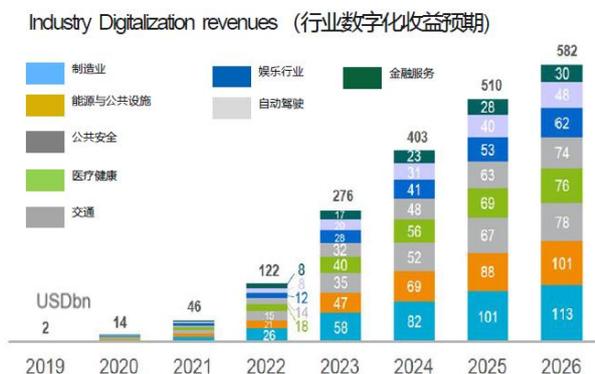
资料来源：光大证券研究所

**关注铁路指挥调度龙头佳讯飞鸿。**佳讯飞鸿是智慧铁路指挥调度龙头，构建了以智慧指挥调度、综合监控、应急通信、智慧防灾、智慧感知及无人系统等产品及解决方案，成功应用于铁路、城轨、国防、能源、电力、海关等众多行业。5G 大幅提高网络性能，可与铁路多种场景融合。公司多产品线将受益于铁路 5G 部署：1) 防灾监测：风、雪、雨、雾、边坡、地震等监测是铁路必备，5G 带来大幅应用改善；2) 安全施工：决定铁路安全的重要环节，5G 为摄像头监测、视频分析、远程监控等带来可靠网络保障；3) 指挥调度：应急指挥、抢险救灾时，专用移动终端、无人机、智能头盔等可通过 5G 网络进行数据回传，实现远程指挥；4) 融合通信平台：5G 推动大数据应用，烟囱式系统将打通，提高效率和互联性，进而衍生出更多业务机会。

### 企业级通信

企业专网市场潜力巨大。现基于 5G 网络实现企业专网部署，可将运营商公用网络与企业专有网络有效融合部署，提升网络使用效率，有效解决无线信号干扰、切换、体验差问题。行业数字化、智能化拥有较大的市场成长空间，工业与制造业在其中比重最大。

图 10：行业数字化受益预期



资料来源：通信世界网（21年后为预测值）

图 11：全球企业专网市场规模（亿美元）



资料来源：通信世界网

关注企业级通信解决方案提供商星网锐捷。5G 时代临近，企业网络设备及终端有望迎来新一轮的升级迭代，公司以太网交换机、WiFi6 等设备需求有望提升。公司桌面云产品覆盖龙芯、兆芯等方案，推出业内首款鲲鹏桌面云方案，信息化创新方案参与政府、军队等国国产化桌面云项目，并取得成效。

### 4.3、网络可视化

7月12日，为加快推动网络安全产业高质量发展，提升网络安全产业综合实力，工信部发布了《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023年）（征求意见稿）》（以下简称《行动计划》）。《行动计划》中提出了未来三年网络安全产业的发展目标：

到2023年，网络安全技术创新能力明显提高，产品和服务水平不断提升，经济社会网络安全需求加快释放，产融合作精准高效，网络安全人才队伍日益壮大，产业基础能力和综合实力持续增强，产业结构布局更加优化，产业发展生态健康有序。

——产业规模。网络安全产业规模超过2500亿元，年复合增长率超过15%。

——技术创新。一批网络安全关键核心技术实现突破，达到先进水平。新兴技术与网络安全融合创新明显加快，网络安全产品、服务创新能力进一步增强。

——企业发展。一批质量品牌、经营效益优势明显的具有网络安全生态引领能力的领航企业初步形成，一批面向车联网、工业互联网、物联网、智慧城市等新赛道的“专精特新”中小企业群体迅速成长，网络安全产品、服务、解决方案单项冠军企业数量逐步壮大。

——需求释放。电信等重点行业网络安全投入占信息化投入比例达10%。重点行业领域安全应用全面提速，中小企业网络安全能力明显提升，关键行业基础设施网络安全防护水平不断提高。

——人才培养。建成一批网络安全人才实训基地、公共服务平台和实训靶场，创新型、技能型、实战型人才培养力度显著加大，多层次网络安全人才培养体系更加健全，网络安全人才规模质量不断提高。

——生态培育。产融对接更加精准高效，资本赋能作用持续加大。网络安全产业结构进一步优化，产业聚集效应显著增强。以产品服务能力为导向的健康市场秩序不断完善，大中小企业融通发展的产业格局基本形成。

《行动计划》还指出，鼓励地方在财政投资的信息化项目中同步配套建设网络安全技术措施，在项目验收阶段加强对网络安全方面的评审。鼓励重点行业企业加大网络安全投入，单独列支网络安全预算，推动网络安全技术、产品和服务部署应用。

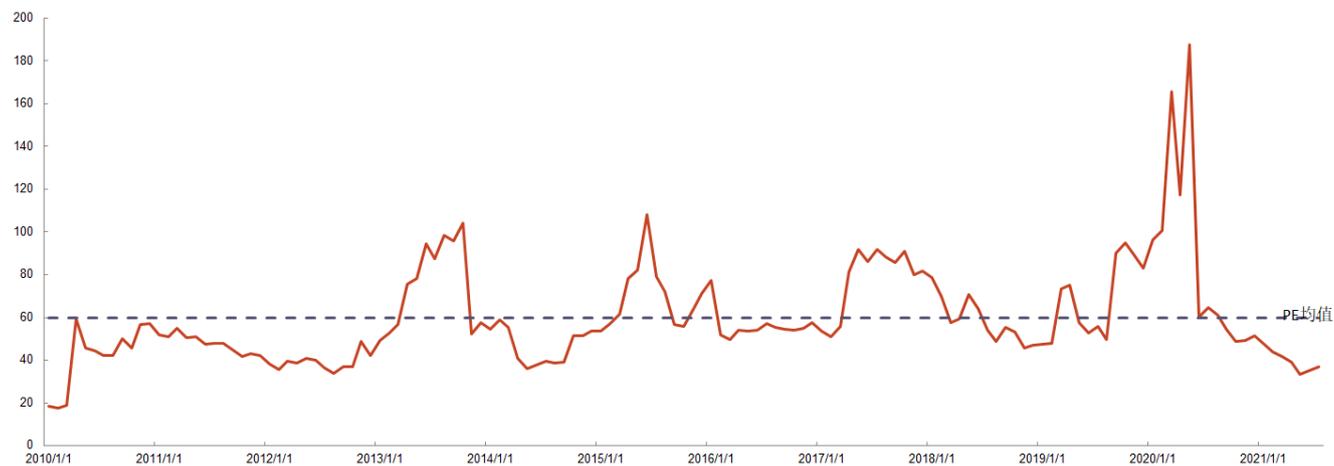
**工业互联网安全获政策支持。**文件指出“针对工业互联网，强化大流量安全分析、漏洞挖掘与管理、数据融合分析、协议标识解析等能力。”、“全面推动工业互联网企业网络安全分类分级落地实施，面向原材料、装备制造、消费品、电子信息等行业，针对联网工业企业、平台企业、标识解析企业等加强网络安全分级防护体系建设。”政策强推背景下，工业互联网有望获得重视，行业应用加速落地，关注：中新赛克、东土科技。

**公安网安“十四五”预算有望快速增长。**21年，公安相关部门正制定整体“十四五”网络大数据相关预算，在政策强推网络空间安全背景下，相关支出有望同比快速增长，关注公安领域网络安全公司，关注：美亚柏科、中新赛克、恒为科技。

## 5、行业估值分析

截至 2021/6/30 通信板块 TTM-PE 37X，低于近十年均值水平（60X）。

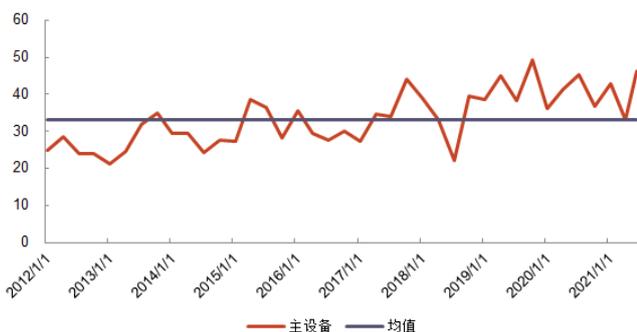
图 12：CS 通信 PE-TTM 走势（截至 2021/6/30）



资料来源：Wind，光大证券研究所

其中主设备、光纤光缆、北斗、网络可视化、企业通信、IDC、运营商、天线射频、专网等细分板块估值水平如下：

图 13: 主设备 PE- TTM (截至 2021/6/30)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 14: 光纤光缆 PE- TTM (截至 2021/6/30)



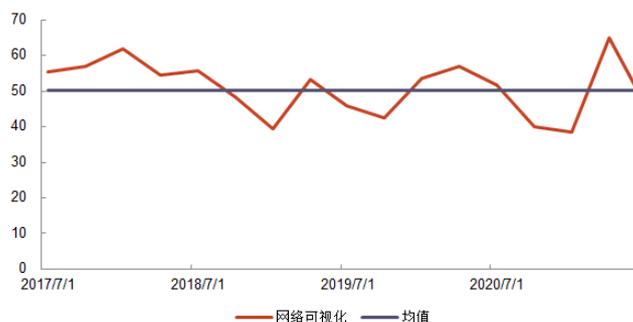
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 15: 北斗导航 PE- TTM (截至 2021/6/30)



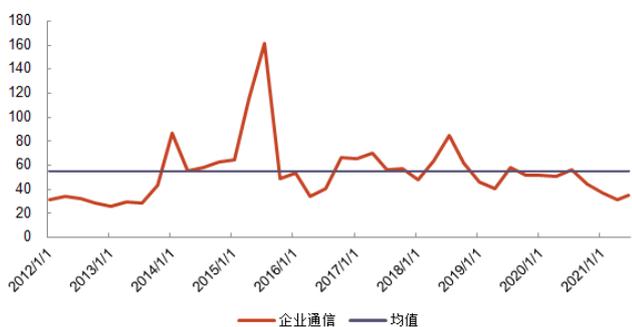
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 16: 网络可视化 PE- TTM (截至 2021/6/30)



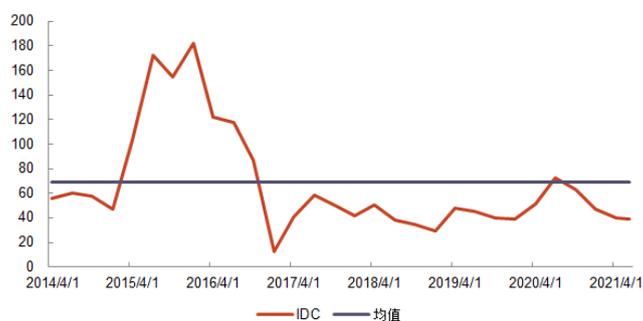
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 17: 企业通信 PE- TTM (截至 2021/6/30)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 18: IDC PE- TTM (截至 2021/6/30)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 19: 运营商 PE- TTM (截至 2021/6/30)



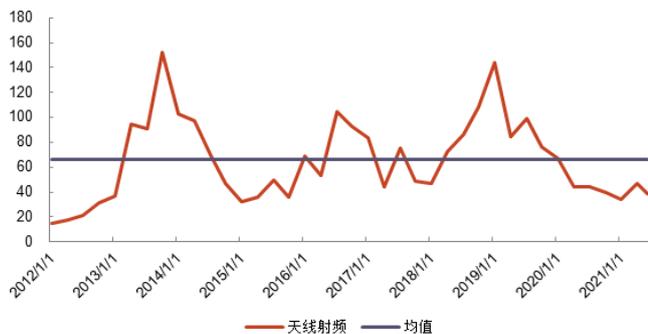
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 20: 光模块 PE- TTM (截至 2021/6/30)



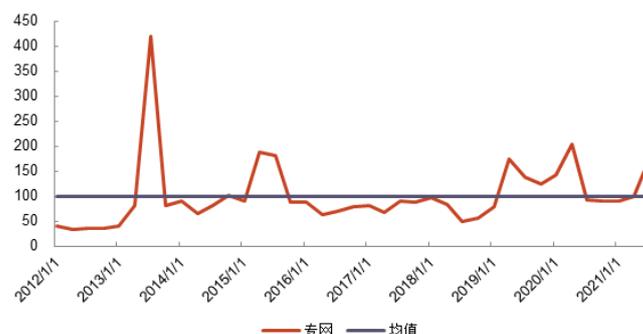
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 21: 天线射频 PE- TTM (截至 2021/6/30)



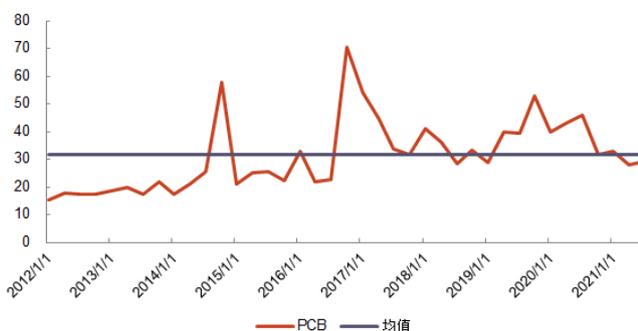
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 22: 专网 PE- TTM (截至 2021/6/30)



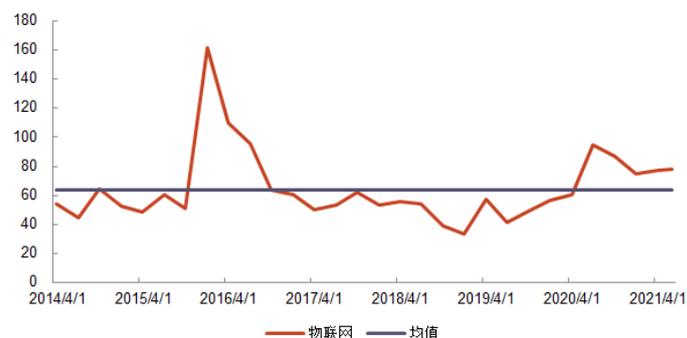
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 23: PCB PE- TTM (截至 2021/6/30)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 24: 物联网 PE- TTM (截至 2021/6/30)



资料来源: wind, 光大证券研究所

## 6、投资建议

我们认为，通信板块经历一年多下跌，市场悲观情绪已形成一致预期，21上半年国内基站建设放缓进一步压制板块情绪。展望未来，考虑到运营商5G基站集采已陆续启动，5G建设下半年回暖，中兴新易盛等龙头公司中报预告超预期，**我们看好通信板块中期行情**。5G建设板块具备反弹机会：主设备商受益下半年5G建设回暖，推荐**中兴通讯、烽火通信**；光模块是光通信最具成长性细分赛道，推荐**光迅科技、新易盛**。5G应用板块具备长逻辑：运营商受益5G应用，盈利水平长期有望提升，推荐**中国移动 H、中国联通 H、中国电信 H**；专网及企业通信需求上升，推荐**佳讯飞鸿、星网锐捷**；网络安全重要度日益提升，关注中新赛克。

## 7、风险分析

(1) 5G商用进度不及预期。5G投资规模较大，需产业链各方积极合作推动网络建设，存在由于投资尚未到位、或产业链成熟度欠佳、或缺乏5G应用导致商用进度不及预期的风险。

(2) 产业链降价幅度超出预期。5G进入大规模建设阶段，带动产业链相关产品量价齐升。但随着运营商招标次数增加，给产业链上游带来的降价压力也会逐步增加，如果产业链降价幅度超出预期，行业景气度下滑拐点或提前到来。

(3) 中美贸易摩擦升级。5G是大国博弈重要方向，部分美国企业已停止供货和授权，存在由于中美贸易摩擦持续升级，影响华为的生产进度，并进而影响网络建设产业链的生产经营情况的风险。

表 1: 行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级
			20A	21E	22E	20A	21E	22E	20A	21E	22E	
300213.SZ	佳讯飞鸿	6.44	0.20	0.20	0.29	33	32	22	1.8	1.7	1.6	买入
600498.SH	烽火通信	18.40	0.09	0.43	0.57	210	42	33	1.9	1.8	1.7	增持
000063.SZ	中兴通讯	35.87	0.92	1.31	1.49	39	27	24	3.8	3.4	3.1	增持
002281.SZ	光迅科技	24.34	0.70	0.71	0.85	35	34	29	3.4	3.1	2.9	买入
002396.SZ	星网锐捷	24.68	0.74	1.11	1.27	33	22	19	3.4	3.0	2.8	增持
0728.HK	中国电信	2.98	0.26	0.27	0.30	8	11	10	8.3	0.6	0.6	买入
0762.HK	中国联通	4.13	0.41	0.46	0.51	11	9	8	14.3	0.4	0.4	买入
0941.HK	中国移动	48.05	5.27	5.48	5.90	8	8	8	8.4	1.1	1.1	买入
300502.SZ	新易盛	35.30	1.36	1.39	1.46	26	25	24	3.7	3.3	3.0	增持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-07-16; 汇率按 1HKD=0.83298CNY 换算, 港股股价为 HKD

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE