

创新业务不断突破，运营商价值回归进行时

——通信行业周观点(08.16-08.22)

强于大市 (维持)

2021年08月22日

行业核心观点:

本周是2021年A股的第三十三个交易周。沪深300指数下跌3.57%，申万一级28个行业6个上涨，22个下跌。通信行业本周整体走势强于大盘，下跌2.2%，排名第13名，TMT行业内排名第1。随着用户规模和收入增长触顶，电信行业已经进入竞争激烈的存量市场。但是，随着5G开启了万物互联的数字化新时代，三大运营商的运营模式开车有所转变。5G不仅提高了ToC移动业务的价值量，也推动了以运营商为主导的ToB产业数字化业务的深化发展，从而带动运营商的业绩重新步入增长区间。目前5G的应用还处于相当初级的阶段，对收入的增长拉动作用仍处于不断显现和提升的过程中，未来随着5G终端、模组、专网设备价格不断下降，运营商和用户的接受度不断提高，相关主管部门的大力推动，我们认为随着三大运营商不断拓展家庭市场、政企市场和新业务市场业务，三大运营商有望在5G时代快速成长，建议关注三大运营商近期的投资机会。

投资要点:

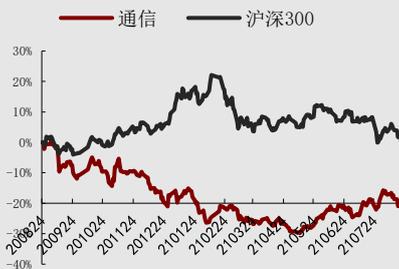
一周产业新闻: (1)三大运营商2021上半年业绩集体“回春”:5G拉动价值回归新兴业务收入增势突出;(2)联通上半年新增5G基站8万站,维持全年350亿5G开支计划不变;(3)中国电信股价首日上漲34.88%成交额超200亿元;(4)旭创科技联合新华三H3C发布400G ZR/OpenZR+相干光模块IPoverDWDM解决方案;(5)昊衡科技打破国外技术垄断,实现OFDR技术国产商用化;(6)SpaceX拟推出星链二代卫星系统,用星际飞船发射3万颗卫星;(7)Omdia观察:今年上半年亚马逊持续引领美国智能音箱市场;(8)五部门联合发布《汽车数据安全若干规定(试行)》

建议关注通信板块内估值较低但基本面和业绩表现均较好的公司。

(1)运营商板块:2020年下半年起三大运营商移动业务ARPU值拐点已现, IDC、物联网、边缘计算等业务有望给三大运营商带来更多业绩发展空间。(2)设备商板块:由于华为受到美国制裁导致出货受阻,板块内部分企业的市占率有望提升,叠加周期性的毛利率上升,整个板块或将走上估值修复的通道。(3)光模块:海内外云计算厂商资本开支持续增长,全球光网建设复苏带动PON渗透率提升,2021H2数通及电信端光模块需求或将增长,光模块赛道长期高景气度逻辑不变。(4)智能控制器:万物智联的大趋势下智能控制器在多个领域内市场增量空间广阔,并且随着产业链的不断成熟以及专业化分工的细化,国内智能控制器行业有望保持高业绩增长。(5)物联网模组:物联网应用爆发需连接先行,中国企业已占据半壁江山,在芯片缺货的市场状态中,推荐关注业绩确定性更强的模组龙头企业。

风险因素:贸易摩擦加剧、国内5G建设不达预期、全球云计算建设增速放缓、上游原材料价格波动。

行业相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

运营商业绩稳步增长,基本面改善或将支撑估值修复
中国电信A股发行,国内政务云市场稳步增长
估值修复进行中,通信行业投资价值凸显

分析师:

执业证书编号:

电话:

邮箱:

研究助理:

电话:

邮箱:

夏清莹

S0270520050001

075583228231

xiaqy1@wlzq.com.cn

吴源恒

18627137137

wuyh@wlzq.com.cn

正文目录

1 一周产业新闻.....	3
1.1 运营商.....	3
1.2 光通信.....	4
1.3 卫星互联网.....	4
1.4 其他.....	4
2 通信板块周行情回顾.....	5
2.1 通信板块周涨跌情况.....	5
2.2 SW 通信板块个股周涨跌情况.....	6
2.3 运营商月度数据跟踪.....	6
3 通信板块公司情况和重要动态（公告）.....	8
3.1 关联交易.....	8
3.2 增减持.....	8
3.3 大宗交易.....	9
3.4 限售解禁.....	9
4 其他新闻.....	10
5 投资建议.....	11
6 风险提示.....	11
图表 1: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (本周)	5
图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)	6
图表 3: 申万通信板块周涨幅前五 (%) (本周)	6
图表 4: 申万通信板块周跌幅前五 (%) (本周)	6
图表 5: 三大运营商 5G 用户渗透率	6
图表 6: 国内手机出货情况.....	7
图表 7: 国内 5G 手机出货情况	8
图表 8: 通信行业关联交易情况.....	8
图表 9: 通信行业股东增减持情况.....	8
图表 10: 本周通信板块大宗交易情况.....	9
图表 11: 未来三个月通信板块限售解禁情况.....	9

1 一周产业新闻

1.1 运营商

三大运营商 2021 上半年业绩集体“回春”：5G 拉动价值回归新兴业务收入增势突出

传统电信业务市场趋向饱和，竞争愈发激烈，在提速降费的政策导向下，收益水平不断下降，发展空间有限。曾几何时，电信行业“夕阳化”的声音不绝于耳。但是随着运营商们逐步探索落地新的业务模式，新的业绩增长支柱崭露头角。近日，三大运营商相继发布了 2021 年上半年的业绩报告。面对上半年错综复杂的内外部环境挑战，三家运营商似乎并没有受到多大影响，营收和利润均实现了增长，且增幅较大。如果单从营收利润的角度去看，三家运营商均实现了增长，但是如果分拆细化，会发现如今运营商的业务增长点，已经发生了很大的转变。

中国移动，在家庭市场，收入保持快速增长，达到人民币 501 亿元，同比增长 33.7%。在政企市场，中国移动政企市场收入保持快速增长，达到人民币 731 亿元，同比增长 32.4%。专线收入达到人民币 135 亿元，同比增长 7.7%。DICT 收入达到人民币 334 亿元，同比增长 59.8%。其中，移动云收入达到人民币 97 亿元，同比增长 118.1%，公有云收入份额进入业界前十行列；IDC 收入达到人民币 118 亿元，同比增长 27.0%。新兴市场方面，中国移动上半年新兴市场收入实现了双位数的快速增长，达到人民币 145 亿元，同比增长 22.6%。2021 年上半年国际业务收入达到人民币 68 亿元，同比增长 19.5%。在上半年，利润同比增幅最大的中国电信在新型业务上的运营同样可圈可点。中国电信上半年业绩的亮眼增长，一部分来源于产业数字化的增长，其上半年收入达到人民币 501 亿元，同比增长 16.8%。其中，天翼云收入达到了人民币 140 亿元，同比增幅 109.3%，超过 2020 年全年总收入。同时，智慧家庭收入达到人民币 72 亿元，同比增长 32.9%，全屋 WiFi、天翼看家用户分别较去年同期增长 99.5% 和 231.9%。混改混出新天地的中国联通的创新业绩成效逐渐巩固。上半年，产业互联网业务收入同比增长 23.6%，达到人民币 280.3 亿元，占整体服务收入比例同比提升 2.5 个百分点至 18.9%。联通云收入同比提升 54.1%，达到人民币 76.9 亿元。受创新业务良好增长拉动，固网服务收入达到人民币 653 亿元，同比增长 7.9%。（C114 通信网）

联通上半年新增 5G 基站 8 万站，维持全年 350 亿 5G 开支计划不变

中国联通表示，2020-2022 年为 5G 投资高峰期，公司维持 2021 年 5G 资本开支计划约 350 亿元人民币计划不变，力争年底实现可用 5G 基站目标约 70 万站，新增可用 5G 基站约 32 万站的目标。数据显示，中国联通上半年已实现新增可用 5G 基站约 8 万站，达到超 46 万站。在网络覆盖方面，中国联通利用 2.1GHz、3.5GHz 混合组网，加快拓展城市市区及室内深度覆盖、主要县城以及发达乡镇的 5G 覆盖；2.1GHz 频段主要用于广域和一般室内覆盖，有效降低 TCO 网络能力。同时全网支持 SA，引入 R16 关键技术，增强 2B 支撑能力。此外，中国联通还大力推动网络切片、uRLLC、5G 专网、MEC、VoNR 商用。2021 年上半年，中国联通各项资本开支合计人民币 142.8 亿元人民币，主要用于移动网络、宽带及数据、基础设施及传送网建设等方面。其中移动网络上半年累计支出 45.5 亿元人民币，占比达到 31.83%。（C114 通信网）

中国电信股价首日上漲 34.88% 成交额超 200 亿元

8 月 20 日，中国电信正式在上海证券交易所上市。集合竞价高开 5.74%，盘中一度

回落，随后强势拉升，盘中一度触及 44% 的涨停上限。截至收盘，该股报 6.11 元上涨 34.88%，换手率达 67.14%，全日成交 201.1 亿元，位居 A 股成交额之首。招股书显示，本次发行价格为 4.53 元/股，若按超额配售选择权全额行使计，本次发行募集资金净额为 5,372,712.88 万元，位居近 10 年来 A 股市场首位。自此，中国电信正式实现“A+H”境内外资本市场的全布局。中国电信此次募集资金，将用于 5G 产业互联网建设项目、云网融合新型信息基础设施项目、科技创新研发项目。(C114 通信网)

1.2 光通信

旭创科技联合新华三 H3C 发布 400G ZR/OpenZR+相干光模块 IOverDWDM 解决方案

近期，旭创科技联合新华三 H3C 推出采用 400G ZR/OpenZR+ QSFP-DD 相干光模块 IOverDWDM 解决方案，该方案在 H3C 交换机 12500R 上直接插入 400G ZR/OpenZR+ QSFP-DD 相干光模块，通过光层传输，实现 DCI 的 IOverDWDM 传输。该解决方案的推出，有助于降低数据中心互联的网络复杂性，增加传输系统的可靠性，实现大容量传输，降低系统功耗和成本。该方案将在 2021CIOE 光博会期间现场演示。目前，旭创科技能够提供全系列 100G、200G 和 400G 相干光学解决方案，覆盖 ZR(120km 短距)、MR(城域)和 LH(长距)等各种应用场景，支持 CFP2、OSFP 和 QSFP-DD 封装。联合新华三 H3C 的解决方案采用了低功耗的 400G ZR QSFP-DD DCO(符合 OIF 400ZR 规范)或高性能 400G OpenZR+(符合 OpenZR+标准) QSFP-DD DCO 光模块，其中 400G ZR QSFP-DD DCO 传输距离可以支持到 120km，而高性能模式的 400G OpenZR+ QSFP-DD DCO 传输距离可达 480km 以上。(讯石光通讯网)

昊衡科技打破国外技术垄断，实现 OFDR 技术国产商用化

以往光频域反射仪(OFDR)只有国外少数几家公司拥有高端仪器，细分市场也被垄断，国内需求只能依靠国外进口。昊衡科技自主研发了系列产品，其核心技术具有原创性和自主知识产权，实现 OFDR 技术国产商用化，解决了这一新技术的痛点问题。在通信测量领域，昊衡科技推出了 OFDR 商用产品 OCI 系列，该系列产品可用于实验室以及室外工程。系统自校准无需人为干预，稳定性非常好，主要技术参数已经处于国际领先水平，测量精度可达 μm 级别。(讯石光通讯网)

1.3 卫星互联网

SpaceX 拟推出星链二代卫星系统，用星际飞船发射 3 万颗卫星

埃隆·马斯克的 SpaceX 在最近提交的联邦文件中披露了该公司星链(Starlink)互联网系统中下一代卫星计划的新细节，包括该公司打算使用其大型星舰(Starship)火箭作为将航天器送入轨道的首要运载工具。SpaceX 表示，二代星链卫星重量上更重一些，“将比最初设计的更大一些，可以产生更大功率”。这些性能可使卫星为 SpaceX 的网络提供“扩展能力”以及“在未来容纳额外的有效载荷”——后者意味着星链卫星或许可以为其他公司托管传感器或天线。二代系统的“首选配置”将在轨道上部署 29988 颗星链卫星，部署在 9 个不同高度，范围在 340 公里到 614 公里之间。先前，SpaceX 曾提议，星链将发射 30000 颗卫星，跨越 8 个高度，从 328 公里到 614 公里不等。(C114 通信网)

1.4 其他

Omdia 观察：今年上半年亚马逊持续引领美国智能音箱市场

来自市场研究公司 Omdia 的最新报告显示，2021 年第二季度，美国市场智能音箱出

销量增长放缓，同比增长率仅为 16%，而环比出货量下降了 27%。这种放缓主要可归因于亚马逊 Alexa 平台（包括其自有品牌和第三方品牌的音箱），该平台的智能音箱出货量在美国市场环比下降了 31%。事实上，谷歌智能音箱出货量在本季度位居第一位，以约 80 万台出货量击败亚马逊。尽管亚马逊平台智能音箱本季度出货量放缓，但 Alexa 在 2021 年上半年仍占据主导地位，该平台智能音箱占据大约 42% 的市场份额，相较于谷歌（份额 37%）和苹果（份额 21%）略有优势。（C114 通信网）

五部门联合发布《汽车数据安全管理办法（试行）》

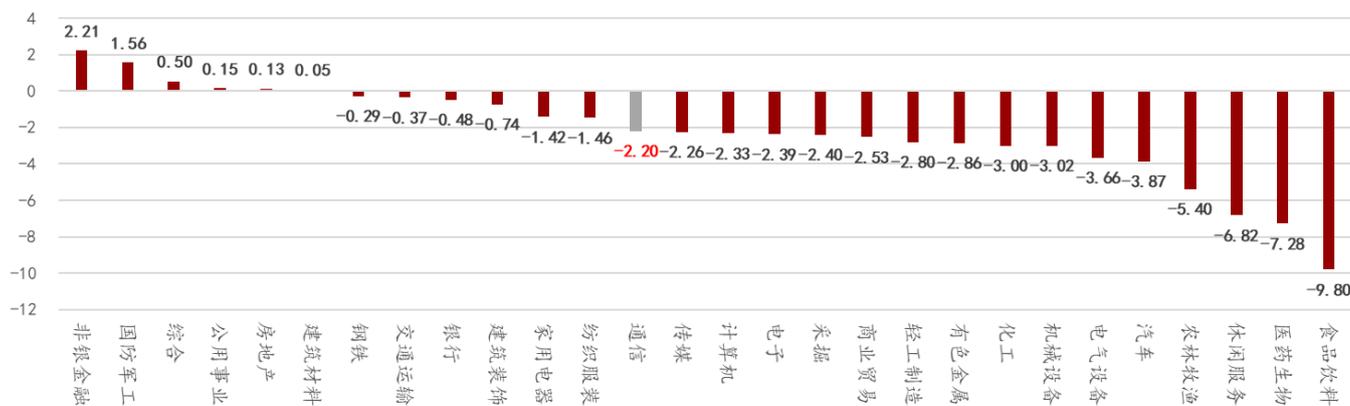
为规范汽车数据处理活动，保护个人、组织的合法权益，维护国家安全和社会公共利益，促进汽车数据合理开发利用，国家互联网信息办公室、国家发展和改革委员会、工业和信息化部、公安部、交通运输部近日联合发布《汽车数据安全管理办法（试行）》。《规定》倡导汽车数据处理者在开展汽车数据处理活动中坚持“车内处理”、“默认不收集”、“精度范围适用”、“脱敏处理”等数据处理原则，减少对汽车数据的无序收集和违规滥用。《规定》自 2021 年 10 月 1 日起施行。（通信世界网）

2 通信板块周行情回顾

2.1 通信板块周涨跌情况

本周 A 股结构性回调，通信行业整体回调较大。本周是 2021 年 A 股的第三十三个交易周。沪深 300 指数下跌 3.57%，申万一级 28 个行业 6 个上涨，22 个下跌。通信行业本周整体走势强于大盘，下跌 2.2%，排名第 13 名，TMT 行业内排名第 1。

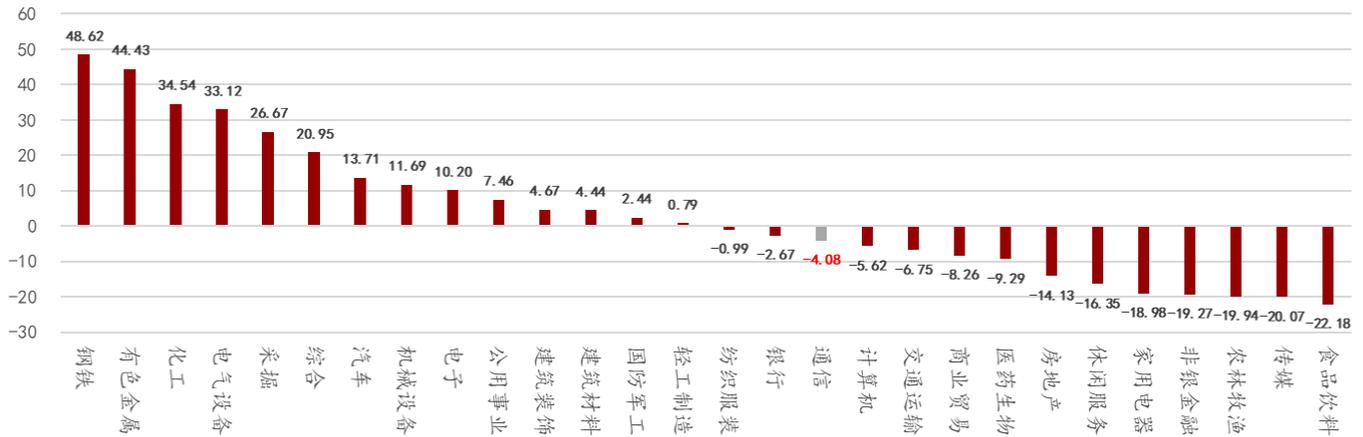
图表1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（本周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

本周为 2021 年的第三十三个交易周，沪深 300 指数年初至今下跌 8.48%，申万一级 28 个行业 14 个上涨，14 个下跌，通信行业全年整体下跌 4.08%，排名第 17 名，TMT 行业内排名第 2。

图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)

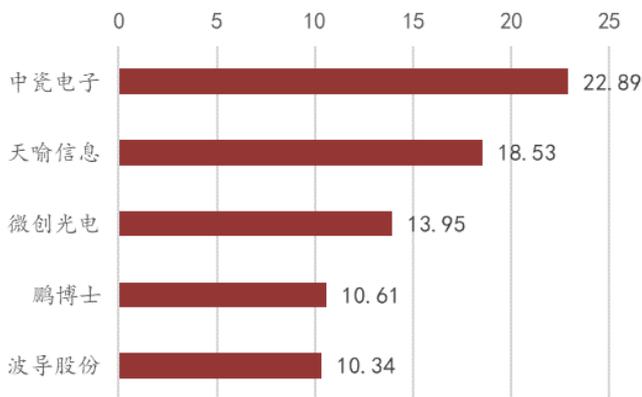


资料来源: Wind、万联证券研究所

2.2 SW 通信板块个股周涨跌幅情况

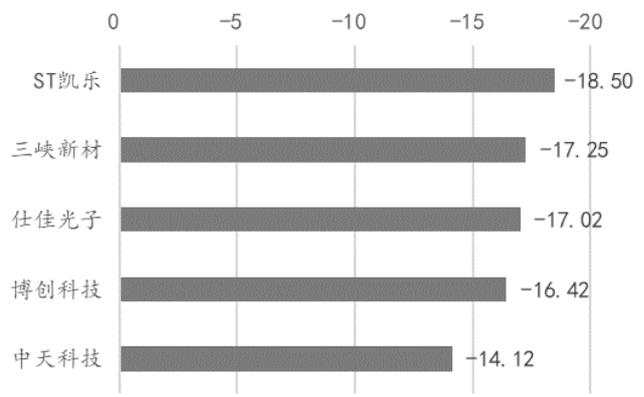
受板块回调趋势影响, 本周板块个股下跌较多。本周通信板块 116 只个股中, 33 只上涨, 82 只下跌, 1 只持平。板块涨幅前五的公司分别为: 中瓷电子、天喻信息、微创光电、鹏博士、波导股份; 板块跌幅前五的公司分别为: ST 凯乐、三峡新材、仕佳光子、博创科技、中天科技。

图表3: 申万通信板块周涨幅前五 (%) (本周)



资料来源: Wind、万联证券研究所

图表4: 申万通信板块周跌幅前五 (%) (本周)

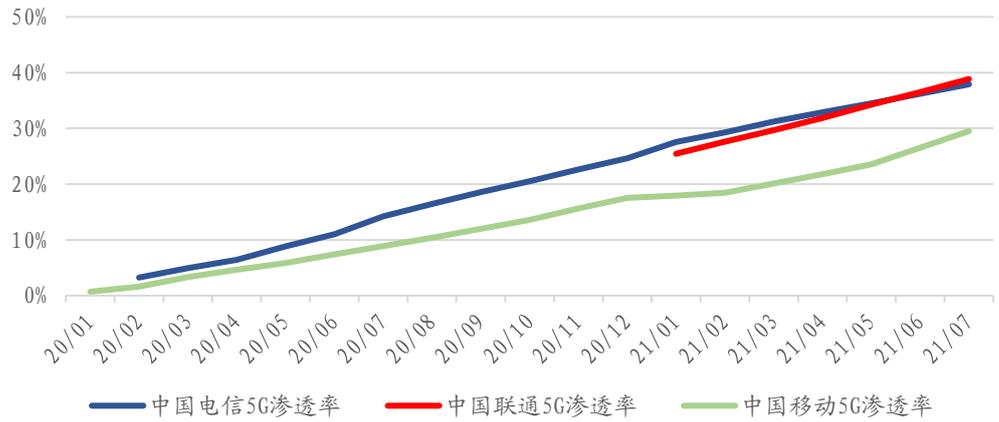


资料来源: Wind、万联证券研究所

2.3 运营商月度数据跟踪

三大运营商在 7 月的用户量 5G 渗透率均保持了增长态势。根据三大运营商所公布的月数据来看, 7 月移动和联通表现略强于电信。具体来看, 中国电信移动用户数净增 213 万户, 移动用户数累计 3.6462 亿户。当月 5G 套餐用户净增 706 万户, 5G 套餐用户数累计 1.3821 亿户。中国移动移动客户数净增 195.9 万户, 用户总数达到 9.47465 亿户。其中, 中国移动 5G 套餐客户数净增 2891.3 万户, 累计达到 2.79608 亿户。中国移动称, 5G 套餐客户指订购 5G 资费套餐的个人移动电话客户, 不包含未订购 5G 套餐、仅共享 5G 套餐资源的客户。中国移动 4G 客户数净增 660.2 万户, 累计达到 8.0545 亿户。中国联通 5G 套餐用户 7 月净增 774.2 万户, 累计达到 1.21 亿户, 固网宽带用户本月净增户, 累计到达数 9060.0 万户。在移动业务方面, 中国联通移动出账用户 7 月净增 115.5 万户, 累计达 31161.1 万户。其中 5G 套餐用户 7 月净增 774.2 万户, 累计达到 12107.2 万户。

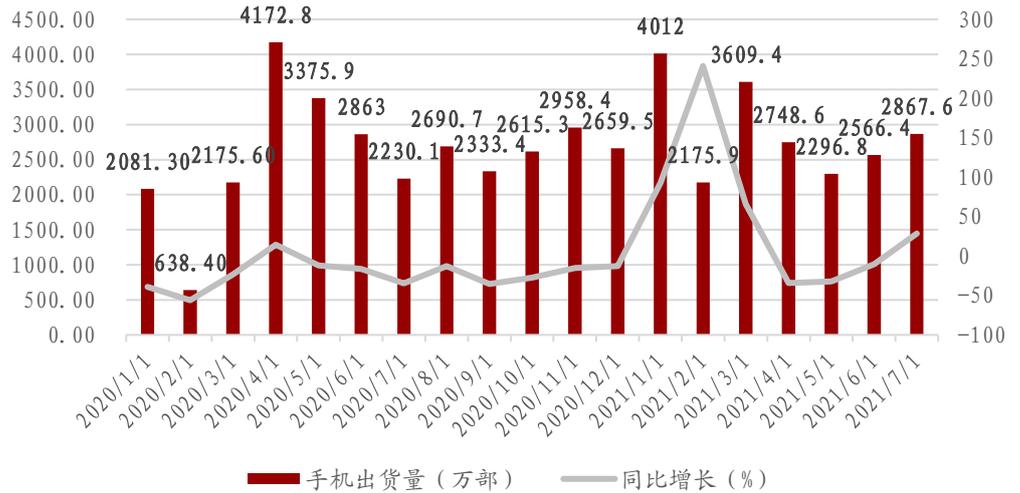
图表5: 三大运营商5G用户渗透率



资料来源：信通院、万联证券研究所

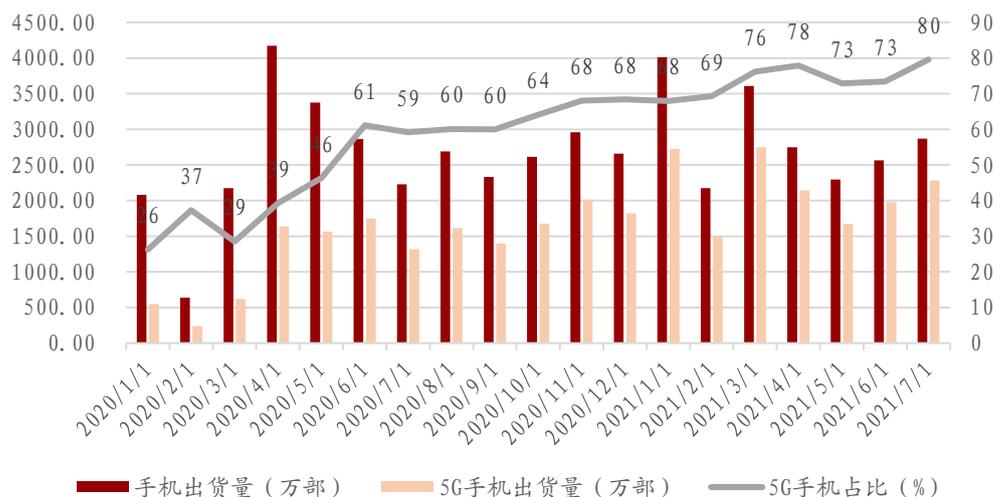
2021年7月，国内市场手机出货量2867.6万部，同比增长28.6%，环比增长11.7%，其中，5G手机2283.4万部，同比增长64.1%，环比增长15.4%，占同期手机出货量的79.6%。2021年1-7月，国内市场手机总体出货量累计2.03亿部，同比增长15.6%，其中，5G手机出货量1.51亿部，同比增长94.3%，占同期手机出货量的74.3%。截至2021年7月底，国内市场5G手机出货量累计3.27亿部。

图表6：国内手机出货情况



资料来源：信通院、万联证券研究所

图表7: 国内5G手机出货情况



资料来源: 信通院、万联证券研究所

3 通信板块公司情况和重要动态 (公告)

3.1 关联交易

图表8: 通信行业关联交易情况

证券代码	证券简称	公告日期	关联关系	关联方	金额(万元)	交易方式
002093.SZ	国脉科技	2021-08-20	参股子公司	兴银基金管理有限责任公司		
300531.SZ	优博讯	2021-08-20	实际控制人	GUO SONG, CHENYIHAN, LIU DAN		
300353.SZ	东土科技	2021-08-18	同一关键人员	山东产创智汇科技有限公司等	1,356.32	按合同约定方式
603712.SH	七一二	2021-08-18	同一实际控制人等	天津通信广播集团有限公司等	20,489.06	电汇
002194.SZ	武汉凡谷	2021-08-16	同一实际控制人等	武汉协力精密制造有限公司等	245.72	电汇

资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.2 增减持

图表9: 通信行业股东增减持情况

证券代码	证券简称	最新公告日期	方案进度	变动方向	股东名称	股东类型	拟变动数量上限(股)	占总股本比例 (%)
300081.SZ	恒信东方	2021-08-17	进行中	减持	傅葳	高管	187,500.00	0.04
300081.SZ	恒信东方	2021-08-17	进行中	减持	李小波	高管	187,500.00	0.04
300081.SZ	恒信东方	2021-08-17	进行中	减持	陈伟	高管	660,000.00	0.13
300627.SZ	华测导航	2021-08-20	进行中	减持	宁波上裕投资管理合伙企业(有限合伙)	公司	3,778,500.00	1.00

300627.SZ	华测导航	2021-08-20	进行中	减持	宁波尚坤投资管理合伙企业(有限合伙)	公司	3,778,500.00	1.00
300627.SZ	华测导航	2021-08-20	进行中	减持	王向忠	高管	1,350,000.00	0.36
300638.SZ	广和通	2021-08-21	进行中	减持	张天瑜	高管	12,400,503.00	3
300638.SZ	广和通	2021-08-21	进行中	减持	新余市广和创虹企业管理中心(有限合伙)	公司	7,134,930.00	1.72
300638.SZ	广和通	2021-08-21	进行中	减持	许宁	高管	500,000.00	0.12
688313.SH	仕佳光子	2021-08-19	进行中	减持	安阳惠通高创新材料创业投资合伙企业(有限合伙)	公司	16,981,461.00	3.70
688313.SH	仕佳光子	2021-08-19	进行中	减持	北京惠通巨龙投资中心(有限合伙)	公司	11,160,000.00	2.43
688313.SH	仕佳光子	2021-08-19	进行中	减持	北京惠通创盈创业投资中心(有限合伙)	公司	4,028,134.00	0.88
300555.SZ	路通视信	2021-08-19	进行中	减持	尹冠民	个人	4,000,000.00	2.00
300555.SZ	路通视信	2021-08-19	进行中	减持	刘毅	个人	6,039,000.00	3.02

资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.3 大宗交易

本周通信板块发生大宗交易合计成交量 51.23 万股, 成交金额 2,188.95 万元。详细信息如下:

图表10: 本周通信板块大宗交易情况

证券简称	交易日期	成交价(元)	成交量(万股)	成交额(万元)
仕佳光子	2021-08-20	11.93	200.00	2,386.00
盛洋科技	2021-08-19	11.10	225.00	2,497.50
盛洋科技	2021-08-19	11.10	46.10	511.71
仕佳光子	2021-08-19	12.25	216.00	2,646.00
中瓷电子	2021-08-18	59.30	5.26	311.92
威胜信息	2021-08-16	26.98	50.00	1,349.00

资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.4 限售解禁

未来三个月通信板块将发生限售解禁 6 股, 其中解禁限售占总股本超过 15% 的有 1 股。详细信息如下:

图表11: 未来三个月通信板块限售解禁情况

未来三个月通信板块限售解禁情况				
-----------------	--	--	--	--

证券简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	总股本 (万股)	占总股本比例 (%)
光环新网	2021-09-22	1,011.21	154,313.99	0.66%
博创科技	2021-10-08	2,257.61	17,364.33	13.00%
移远通信	2021-10-08	625.00	14,537.08	4.30%
中嘉博创	2021-10-15	6,618.51	93,629.11	7.07%
ST高升	2021-10-26	6,685.65	104,859.01	6.38%
中贝通信	2021-11-15	15,211.48	33,776.00	45.04%

资料来源: Wind、万联证券研究所

4 其他新闻

本周板块的重要动态主要为部分公司业务发展和运营情况通告, 详细信息如下:

(1) 2021-08-18-002402. SZ-和而泰: 2021 年半年度报告

和而泰近日发布 2021 年半年度报告, 报告期内营业收入 2,853,788,757.88 元, 同比增加 56.06%; 净利 276,145,758.83 元, 同比净利增加 64.34%。

(2) 2021-08-20-600050. SH-中国联通: 2021 年半年度报告

2021 年上半年营业收入约 1641.74 亿元, 同比增加 9.2%; 归属于上市公司股东的净利润盈利约 40.33 亿元, 同比增加 20.6%; 基本每股收益盈利 0.131 元, 同比增加 21.3%。分配方案为: 不送红股、不转增。

(3) 2021-08-20-002151. SZ-北斗星通: 2021 年半年度报告

报告期内营业收入 1,962,540,611.19 元, 同比增加 22.43%; 净利 112,282,849.63 元, 同比净利增加 74.83%。

(4) 2021-08-21-002465. SZ-海格通信: 2021 年半年度报告

报告期内营业收入 2,441,399,193.95 元, 同比增加 16.06%; 净利 274,708,674.88 元, 同比净利增加 28.61%。

(5) 2021-08-21-300628. SZ-亿联网络: 2021 年半年度报告

2021 年上半年营业收入约 16.5 亿元, 同比增加 37.42%; 归属于上市公司股东的净利润盈利约 8.06 亿元, 同比增加 24.92%。

(6) 2021-08-21-300177. SZ-中海达: 2021 年半年度报告

营业收入 837,027,840.00 元, 同比增加 51.53%; 净利 68,159,229.08 元, 同比净利增加 81.35%。

(7) 2021-08-21-002929. SZ-润建股份: 2021 年半年度报告

报告期内营业收入 2,933,117,426.49 元, 同比增加 70.54%; 净利 165,439,947.56 元, 同比净利增加 83.71%。

(8) 2021-08-21-300590. SZ-移为通信: 向特定对象发行股票并在创业板上市发行情况报告书

本次发行募集资金投资项目紧密围绕公司的主营业务4G 和5G 通信技术产业化项目、动物溯源产品信息化产业升级项目、工业无线路由器项目。募集资金投资项目围绕公司主营业务无线 M2M 领域, 有助于公司扩大生产规模、改善和提升产品结构, 有助于公司产品更好地满足市场需求, 促进公司持续健康的发展。结合本次

发行的募集资金规模，确定以 23.26 元/股为本次发行的发行价格，本次发行对应的认购总股数为 14,445,399 股，认购总金额为 335,999,980.74 元。

5 投资建议

5G 建设端：我们认为随着数字化转型的进一步推进，5G 及云网建设的阶段性落地将逐步提升 5G 相关产业链整体的景气度。(1) 运营商板块：2C 业务端，随着 5G 渗透率的逐步提高以及提速降费政策进入尾声，三大运营商移动通信业务的基本面开始逐渐改善。2020 年下半年起三大运营商移动业务 ARPU 值拐点已现，2021H2 预计有望继续回升。2B 业务端，三大运营商在产业互联网的积极布局，未来 IDC、物联网、边缘计算等业务布局有望带来更多业绩发展空间。(2) 设备商板块：受制于 2020 年中美贸易摩擦及 2021 年基站建设预期放缓影响，通信设备商板块 2021 年上半年估值持续下滑，目前已处于历史估值较低水平。不过我们认为三大运营商的相关建设招标的仍在逐步推进，由于华为受到美国制裁导致出货受阻，部分企业的市占率有望提升，叠加周期性的毛利率上升，整个板块或将走上估值修复的通道。

通信器件端：我们认为未来相关制造业的产能还将进一步东移，推荐关注技术突破下通信行业内部分通信器件的投资机会。(1) 光模块：2020Q4 云计算厂商资本开支仍保持高位，2021 年有望继续上行，400G 数通光模块持续放量，数通光模块景气度将持续上行；5G 建设继续，2021H2 电信端光模块整体需求有望重新提振；硅光模块也有望成为光模块厂商未来业绩的新增长点；(2) 物联网模组：技术革新带动模组行业需求扩张，万物互联时代即将开启。技术迭代下全球蜂窝通信模组行业发展迅猛，模组市场“东升西落”趋势明显，看好国内物联网蜂窝模组厂商。(3) 智能控制器：智能控制器是终端的“大脑”，目前随着下游市场的快速扩张，行业整体景气度较高。目前国内企业通过成本以及技术优势不断提高全球市占率，整体行业的未来值得期待。

6 风险提示

贸易摩擦加剧、国内 5G 建设不达预期、全球云计算建设增速放缓、上游原材料价格波动。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场