

整体经营持续向好，关注高增长赛道投资机会

强于大市 (维持)

——通信行业 2021 上半年综述

2021 年 09 月 14 日

行业核心观点:

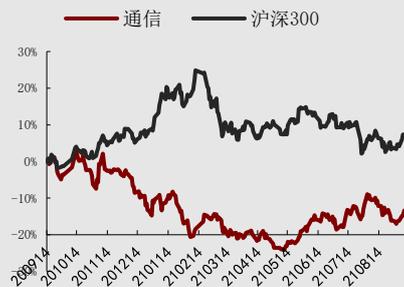
2021H1 通信行业整体经营持续向好。2021 年上半年通信板块整体营收为 5873.60 亿元，较 2020H1 同比增长 17.54%，较 2019H1 增长 20.7%，2 年 CAGR 为 9.87%，归母净利润 313.96 亿元，较 2020H1 年同比增长 26.60%。剔除三大运营商与中兴通信后，通信板块 2021H1 营业收入缩减为 1525.68 亿元，较 2020H1 增长 39.09%，较 2019H1 增长 42.2%，2 年 CAGR 为 19.26%；剔除后 2021H1 归母净利润为 55.41 亿元，同比下跌 1.90%。与 2020H1 相比，虽然整体费用同比仍在上涨，但研发费用率环比则有小幅下降。其中 2021H1 通信板块整体研发费用为 204.09 亿元，同比增长 33.6%；研发费用率为 3.06%，同比增长 0.16pct，环比下跌 0.66pct。剔除中兴与运营商板块后，2021H1 通信板块整体研发费用为 87.63 亿元，同比增长 30.9%，研发费用率为 5.74%，同比下跌 0.36pct，环比下跌 0.91pct。

2021 年上半年，运营商、设备商、物联网、卫星互联网及北斗板块业绩高增，光模块及光纤光缆板块有望迎来业绩拐点。从 2021H1 的业绩来看，5G 基础建设以及数字化转型所带来的市场需求推动了上游运营商以及设备商业绩的快速增长。同时，5G 网络的广连接特性与下游市场对智能化的需求也带动了物联网相关板块的业绩的持续高增。北斗组网的完成以及星网公司的成立则打开了卫星互联网及北斗板块未来五到十年的增长空间，预计这四个赛道的业绩增长趋势在及下半年还将持续。光模块行业则由于 2021H1 数通及电信需求的结构性下滑导致上半年业绩出现分化现象，但随着下半年 5G 建设以及数据中心建设的提速，头部厂商在下半年或将拥有较强的增长确定性。光纤光缆板块则由于近期中小企业的产能出清竞争格局逐渐向好，随着下半年招标的推进，企业有望迎来业绩拐点。

继续关注数字化转型所带来的通信行业结构性投资机会。当前，数字经济发展势头依然十分强劲，新业态、新模式不断涌现，通信行业作为数据传播的底层通道必将为制造业发展提供强有力的支撑。从行业趋势来看，下半年随着 5G 建设的加速，行业景气度或将持续上行。我们认为，通信行业接下来有三点投资主线值得我们关注：一是关注在“新基建”的大背景下，5G 建设以及产业数字化转型为运营商和设备商带来的新成长空间。二是关注目前市场景气度较高的物联网、卫星互联网及北斗板块中部分细分领域的业绩高增长优质龙头。三是关注光通信网络建设需求重新提振所带动的光模块以及光纤光缆板块业绩的复苏为行业龙头所带来的估值修复机会。

风险因素：市场竞争加剧、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

数字化转型带动通信行业基本面转好，继续关注低估值高成长的个股

运营商下半年资本开支投入加快，关注 5G 及云计算方向的投资机会

创新业务不断突破，运营商价值回归进行时

分析师：夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：075583228231
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：吴源恒
电话：18627137173
邮箱：wuyh@wlzq.com.cn

正文目录

1 2021H1 及 2021Q2 通信行业整体行情复盘与分析	4
1.1 营收利润端：营收稳步增长，归母净利润有所波动	4
1.2 行业费用：三费控制情况良好，研发费用稳中有升	6
2 2021H1 通信行业部分赛道重点公司分析	7
2.1 运营商板块：移动 ARPU 值企稳回升，创新业务持续突破.....	7
2.2 通信设备商：5G 建设拉动业绩持续提高	9
2.3 物联网板块：下游需求带动业绩持续高增	10
2.4 光模块相关：市场表现分化，2021H2 需求或将回升	12
2.5 光纤光缆：市场格局持续改善，静待底部反转	14
2.6 卫星互联网及北斗相关：业绩大幅增长，前景可期	15
3 投资建议	16
4 风险提示	17
图表 1： 2016H1-2021H1 年通信板块营业收入及其增速	4
图表 2： 2016H1-2021H1 年通信板块年度营收及其增速（剔除中兴与运营商）	4
图表 3： 2019Q1-2021Q2 年通信板块季度营收及其同比增速	5
图表 4： 2019Q1-2021Q2 年通信板块季度营收及其同比增速（剔除中兴与运营商）	5
图表 5： 2016H1-2021H1 年通信板块年度归母净利润及其增速	5
图表 6： 2016H1-2021H1 年通信板块年度归母净利润及其增速（剔除中兴与运营商）	5
图表 7： 2019Q1-2021Q2 年通信板块季度归母净利润及其同比增速	6
图表 8： 2019Q1-2021Q2 年通信板块季度归母净利润及其同比增速（剔除中兴与运营商）	6
图表 9： 2016H1-2021H1 年通信板块销售、管理和财务费用率变化（%）	6
图表 10： 2016H1-2021H1 年通信板块销售、管理和财务费用率变化（剔除中兴与运营商）（%）	6
图表 11： 2019H1-2021H1 年通信板块研发费用及研发费用率变化	7
图表 12： 2019H1-2021H1 年通信板块研发费用及研发费用率变化（剔除中兴与运营商）	7
图表 13： 2016H1-2021H1 年运营商板块营业收入及其增速	7
图表 14： 2016H1-2021H1 年运营商板块归母净利润及其增速	8
图表 15： 2015-2021H1 年三大运营商移动业务 ARPU 值（元）	8
图表 16： 2019-2021H1 年三大运营商创新业务及产业互联网业务占比	8
图表 17： 2018H1-2021H1 通信设备商营业收入（亿元）	9
图表 18： 2018H1-2021H1 通信设备商归母净利润（亿元）	9
图表 19： 2018H1-2021H1 通信设备商营收增速（%）	9
图表 20： 2018H1-2021H1 通信设备商归母净利润增速（%）	9
图表 21： 2018H1-2021H1 通信设备商毛利率（%）	10
图表 22： 2018H1-2021H1 通信设备商归母净利润（%）	10
图表 23： 2018H1-2021H1 物联网板块重点企业营业收入（亿元）	10
图表 24： 2018H1-2021H1 物联网板块重点企业归母净利润（亿元）	10
图表 25： 2018H1-2021H1 物联网板块重点企业营收增速（%）	11
图表 26： 2018H1-2021H1 物联网板块重点企业归母净利润增速（%）	11

图表 27:	2018H1-2021H1 物联网板块重点企业毛利率 (%)	11
图表 28:	2018H1-2021H1 物联网板块重点企业净利润 (%)	11
图表 29:	2019Q1-2021Q2 物联网板块重点企业存货 (亿元)	12
图表 30:	2018H1-2021H1 光模块相关重点企业营业收入 (亿元)	12
图表 31:	2018H1-2021H1 光模块相关重点企业归母净利润 (亿元)	12
图表 32:	2018H2-2021H1 光模块相关重点企业营收增速 (%)	13
图表 33:	2018H2-2021H1 光模块相关重点企业归母净利润增速 (%)	13
图表 34:	2018H1-2021H1 光模块相关重点企业毛利率 (%)	13
图表 35:	2018H1-2021H1 光模块相关重点企业净利润 (%)	13
图表 36:	2018H1-2021H1 光纤光缆板块重点企业营业收入 (亿元)	14
图表 37:	2018H1-2021H1 光纤光缆板块重点企业归母净利润 (亿元)	14
图表 38:	2018H1-2021H1 光纤光缆板块重点企业营收增速 (%)	14
图表 39:	2018H1-2021H1 光纤光缆板块重点企业归母净利润增速 (%)	14
图表 40:	2018H1-2021H1 光纤光缆板块重点企业毛利率 (%)	15
图表 41:	2018H1-2021H1 光纤光缆板块重点企业净利润 (%)	15
图表 42:	2018H1-2021H1 卫星互联网及北斗相关重点企业营业收入 (亿元)	15
图表 43:	2018H1-2021H1 卫星互联网及北斗相关重点企业归母净利润 (亿元)	15
图表 44:	2018H1-2021H1 卫星互联网及北斗相关企业毛利率 (%)	16
图表 45:	2018H1-2021H1 卫星互联网及北斗相关企业净利润 (%)	16

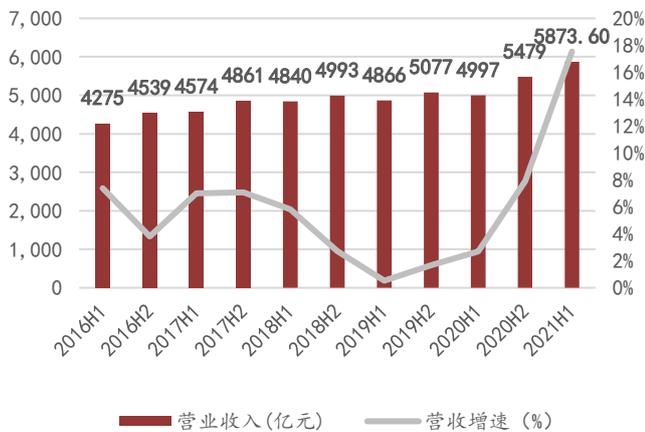
截止至2020年9月1日，申万通信板块内上市公司的2021年半年报季报已全部披露完毕。本次半年报综述收集了从2016年到2021年上半年各家公司的财务数据，其中剔除了ST新海、ST高升、ST信威、ST九有、ST信通、ST实达、ST华讯、ST北讯、ST邦讯、网宿科技、永鼎股份、通鼎互联、立昂科技、高新兴、中嘉博创、世纪鼎利、鹏博士等财报出现非正常巨额亏损或业务出现非正常波动的上市公司；此外，考虑到中兴通讯、以及运营商营收对行业影响较大，因此在分析中将剔除与合并这两家公司的情况分别列出以便更清晰的展示板块行情。

1 2021H1 及 2021Q2 通信行业整体行情复盘与分析

1.1 营收利润端：营收稳步增长，归母净利润有所波动

2021H1通信行业整体营收同比持续高增，行业整体边际向好。2021年上半年通信板块整体营收为5873.60亿元，较2020H1同比增长17.54%，较2019H1增长20.7%，2年CAGR为9.87%。考虑到板块内三大运营商与中兴通讯的业绩规模较大，在剔除该四家公司后，通信板块2021H1营业收入缩减为1525.68亿元，较2020H1增长39.09%，较2019H1增长42.2%，2年CAGR为19.26%。2021Q2通信行业整体营收3138.52亿元，同比增长17.3%，较2019Q2增长28.4%；剔除三大运营商与中兴通讯后，通信行业2021Q2营业收入缩减为938.91亿元，同比增长39.6%，较2019年增长66.7%。从上半年的营收数据来看，通信行业2021年整体营收受到5G建设的刺激，较之前4G建设周期的营收增长提速明显，行业边际持续改善。

图表1：2016H1-2021H1年通信板块营业收入及其增速



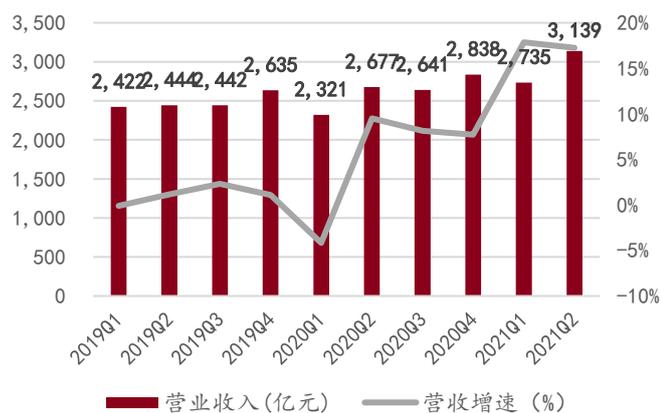
资料来源：Wind, 万联证券研究所

图表2：2016H1-2021H1年通信板块年度营收及其增速（剔除中兴与运营商）



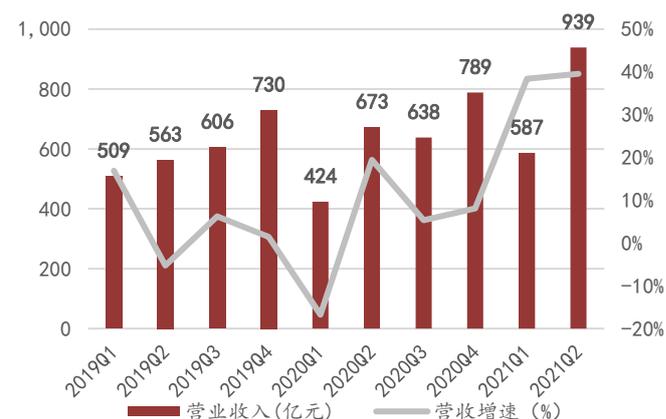
资料来源：Wind, 万联证券研究所

图表3: 2019Q1-2021Q2年通信板块季度营收及其同比增速



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 2019Q1-2021Q2年通信板块季度营收及其同比增速 (剔除中兴与运营商)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

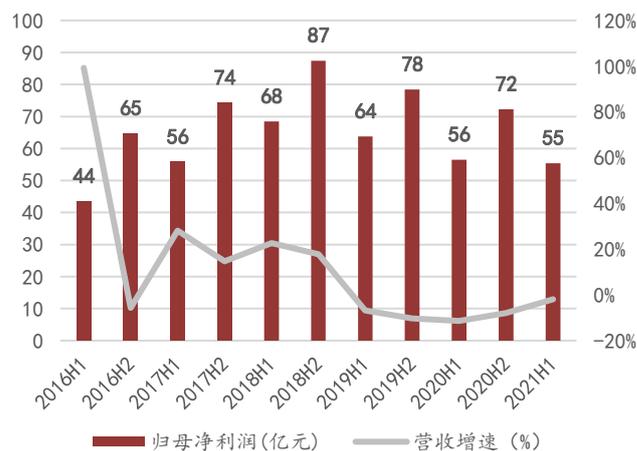
2021年上半年行业全年净利润实现正向增长,但部分企业由于部分合同执行异常,Q2业绩大幅下滑。2021H1通信行业净利润313.96亿元,较2020H1年同比增长26.60%;剔除三大运营商与中兴通信后,通信板块2021H1归母净利润为55.41亿元,同比下跌1.90%。2021Q2通信行业整体净利润为186.91亿元,同比增长19.87%,净利润增速与营收增速基本保持一致;剔除三大运营商与中兴通讯后,通信行业2021Q2净利润缩减为31.51亿元,同比下跌29.03%。由于中兴通讯以及运营商上半年业绩表现抢眼,通信行业2021H1整体净利润依旧保持了稳步的增长趋势。但是由于中天科技、瑞斯康达等公司遭遇“专网通信百亿暴雷案”影响,计提了较大的资产减值资,因此剔除中兴与运营商的净利润后,通信行业规模净利润整体有所下跌。

图表5: 2016H1-2021H1年通信板块年度归母净利润及其增速



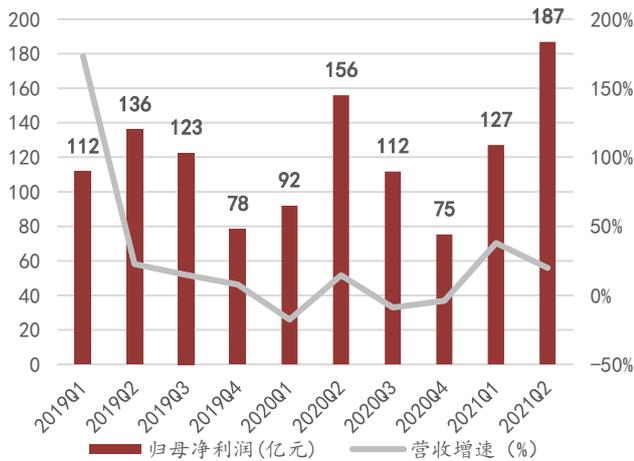
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 2016H1-2021H1年通信板块年度归母净利润及其增速 (剔除中兴与运营商)



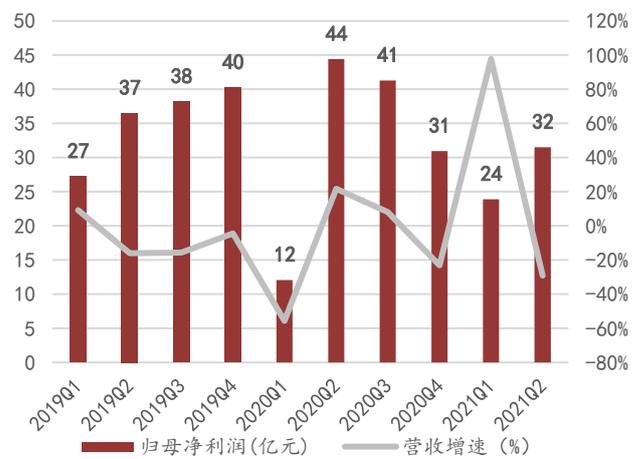
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 2019Q1-2021Q2年通信板块季度归母净利润及其同比增速



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 2019Q1-2021Q2年通信板块季度归母净利润及其同比增速(剔除中兴与运营商)

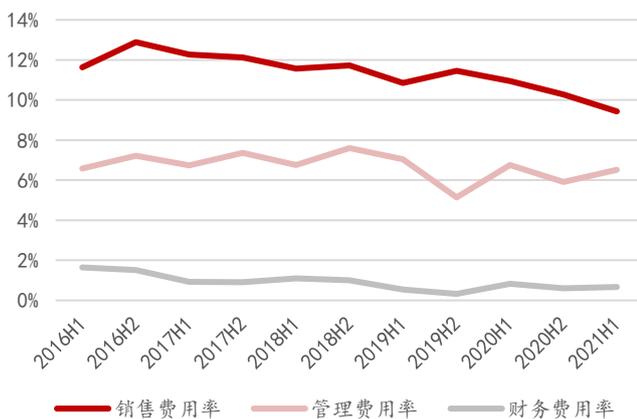


资料来源: Wind, 万联证券研究所

1.2 行业费用: 三费控制情况良好, 研发费用稳中有升

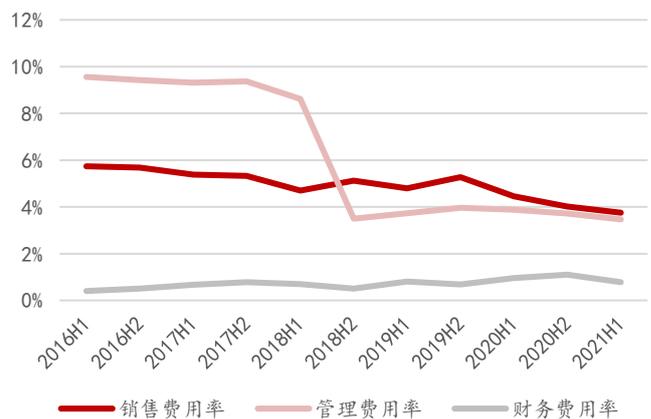
2021H1行业整体销售费用率、管理费用率及财务费用率均呈现下降趋势。剔除三大运营商与中兴通信后, 2021H1通信行业销售费用率为9.43%, 同比下降1.52pct, 管理费用率为6.51%, 同比下降0.24pct, 财务费用率则为0.67%, 同比下降0.16pct。剔除中兴与三大运供应商之后, 销售费用率为3.75%, 同比下降0.71pct, 管理费用率为3.47%, 同比下降0.41pct, 财务费用率则为0.78%, 同比下降0.17pct。销售费用率的下降主要是来源于会计准则的变化所导致的运输费用被计入成本中所致; 管理费用率和财务费用率的下降则是因为营收增长快于费用增长幅度所致。

图表9: 2016H1-2021H1年通信板块销售、管理和财务费用率变化(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 2016H1-2021H1年通信板块销售、管理和财务费用率变化(剔除中兴与运营商)(%)

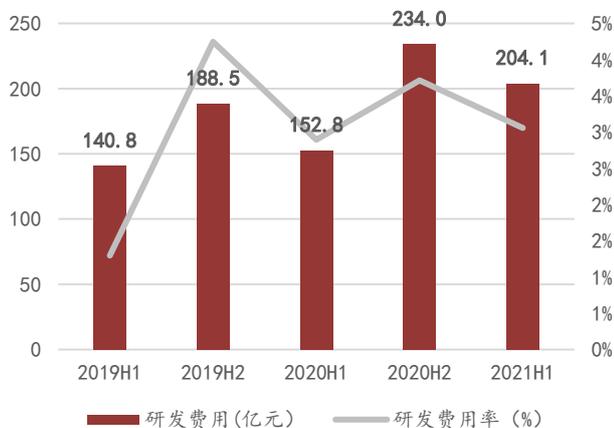


资料来源: Wind, 万联证券研究所

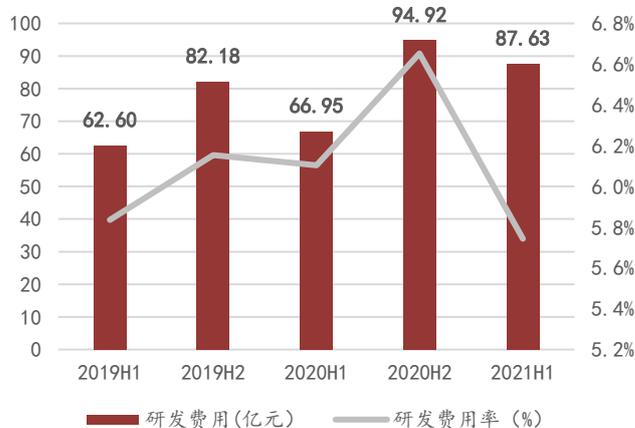
研发费用稳中有升, 但研发费用率开始有所回落。2021H1通信板块整体研发费用为204.09亿元, 同比增长33.6%; 研发费用率为3.06%, 同比增长0.16pct, 环比下跌0.66pct。剔除中兴与运营商板块后, 2021H1通信板块整体研发费用为87.63亿元, 同比增长30.9%, 研发费用率为5.74%, 同比下跌0.36pct, 环比下跌0.91pct。与2020H1相比, 虽然整体费用同比仍在上涨, 但2021H1行业整体研发费用率环比则有小幅下降。这主要是因为之前的部分研发投入开始为公司的营收做出贡献带动营收增长加速从而使得研发开支的相对占比有所下滑。未来, 随着5G基础设施建设完毕, 5G下游应用层面即将迎来爆发; 而产业链中游的通信行业在前期技术积累较好的基础上, 随着下

游应用的爆发，或将直接受益流量的激增。通信产业链中的部分公司虽然受到贸易摩擦影响短期内面临着挑战；但从中长期角度看，关键技术的突破带来的国产替代及自主创新还将是未来市场投资的主旋律。

图表11: 2019H1-2021H1年通信板块研发费用及研发费用率变化



图表12: 2019H1-2021H1年通信板块研发费用及研发费用率变化 (剔除中兴与运营商)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

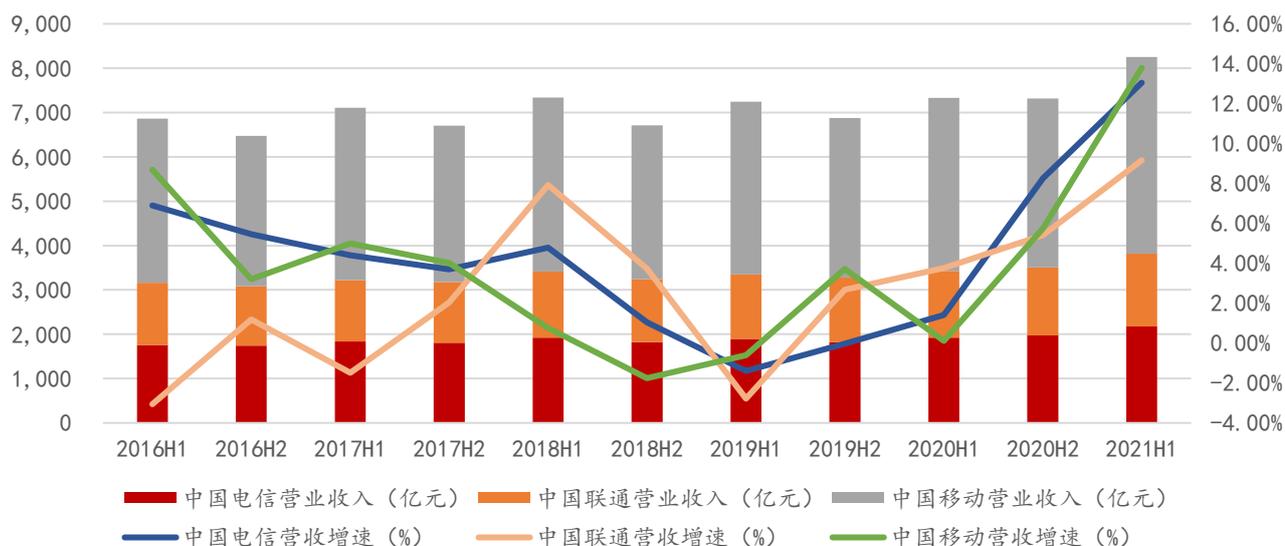
资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 2021H1 通信行业部分赛道重点公司分析

2.1 运营商板块: 移动 ARPU 值企稳回升, 创新业务持续突破

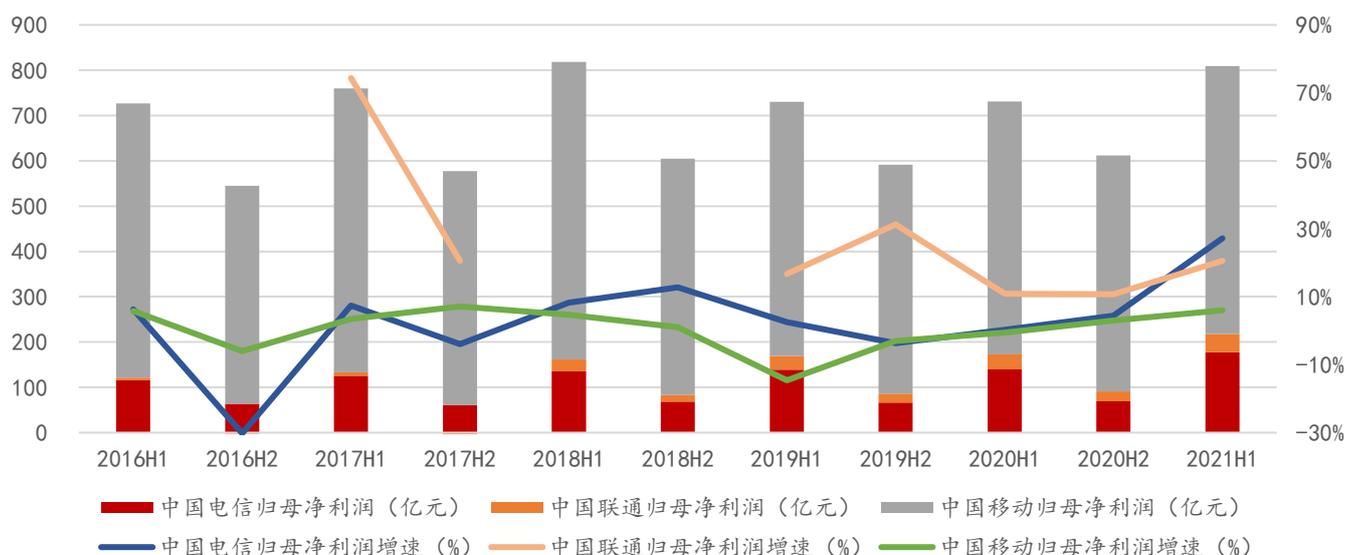
运营商业绩保持稳定增长, 营收净利润均屡创新高。2021H1通信运营商板块营收为8253.69亿元, 创近年来历史新高。营收整体同比增长12.65%, 其中中国电信同比增长13.05%, 中国联通同比增长9.16%, 中国移动同比增长13.80%。2020年通信运营商板块净利润为808.94亿元, 同比增长10.73%, 其中中国电信同比增长27.20%, 中国联通同比增长20.61%, 中国移动增长6.01%。

图表13: 2016H1-2021H1年运营商板块营业收入及其增速



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表14: 2016H1-2021H1年运营商板块归母净利润及其增速

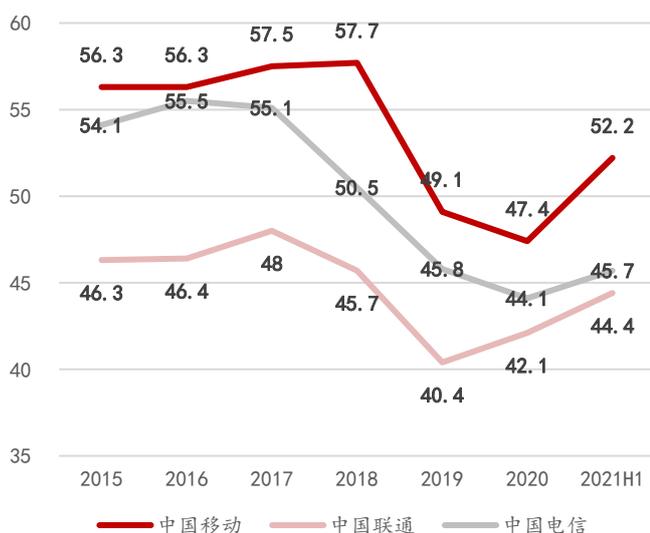


资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 由于中国联通在16年及18年净利润波动较大, 因此未列出其在这两年的变化趋势

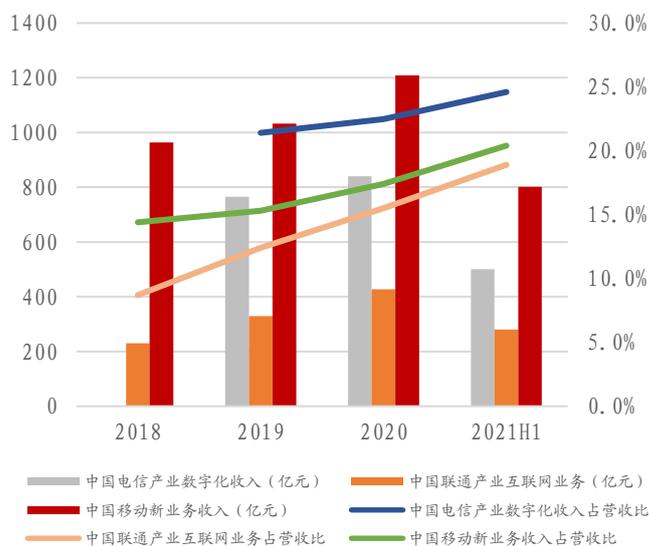
移动ARPU值企稳回升, 创新业务持续突破。5G拉动运营商ARPU值提升明显, 2021H1中国电信、中国联通、中国移动三大运营商ARPU值分别为45.7、44.4、52.2。由于响应国家“提速降费”号召, 各运营商纷纷降低流量资费, 行业竞争与政策压力双重因素导致ARPU值自2017后有大幅下降的趋势, 但目前随着5G渗透率的逐步提高以及提速降费影响边际减弱, ARPU值开始企稳回升。

图表15: 2015-2021H1年三大运营商移动业务ARPU值 (元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表16: 2019-2021H1年三大运营商创新业务及产业互联网业务占比



资料来源: Wind, 万联证券研究所

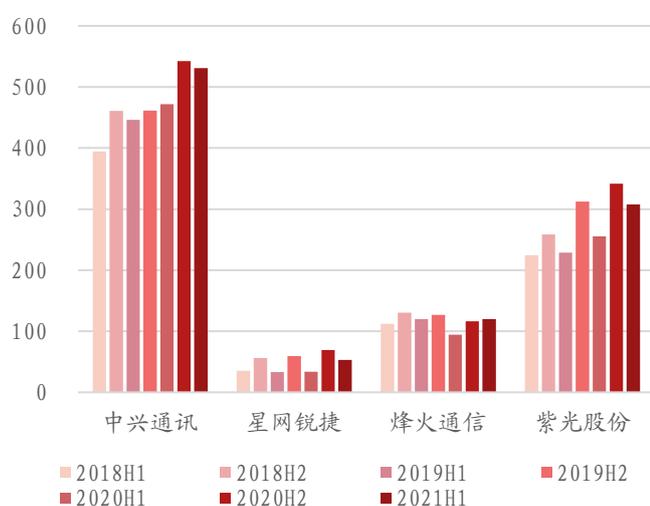
2021H1运营商创新业务成长迅猛, 营收占比已超过20%。2021年上半年三大运营商相继加大数字化进程, 积极拓展创新业务打造新的业务增长点。2021H1中国电信产业数字化收入501亿元, 同比增长16.8%, 占营收总量的24.6%, 较2020年底增长2.14pct; 中国联通产业数字化收入280亿元, 同比增长24%, 占营收总量的18.9%, 较2020年底增长3.40pct; 中国移动新业务收入801亿元, 同比增长38.3%, 占营收总量的20.4%,

较2020年底增长3.00pct。从财务收入占比可以看出，政企及产业互联网相关业务如云计算、IDC、物联网等占公司通信服务营收比例规模不断扩大。在移动用户收入增长乏力的今天，三大运营商的创新产业互联网业务在未来的十年里或将成为其核心的增长动能。

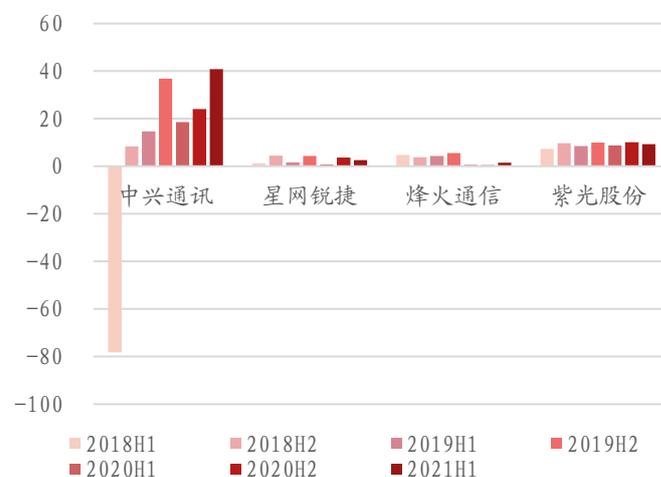
2.2 通信设备商：5G建设拉动业绩持续提高

5G建设带动设备商营收稳步增长，业绩持续提高。通信设备商板块2021H1业绩均有较为明显的增长，中兴通讯、星网锐捷、烽火通信与紫光股份2021年上半年营收分别为530.71亿元、52.87亿元、120.09亿元以及307.50亿元，同比增长分别为12.44%、56.22%、27.22%以及20.36%；归母净利润分别为40.79亿元、2.53亿元、1.50亿元以及9.26亿元，同比增长分别为119.60%、269.12%、169.42%、5.12%。

图表17：2018H1-2021H1通信设备商营业收入（亿元）



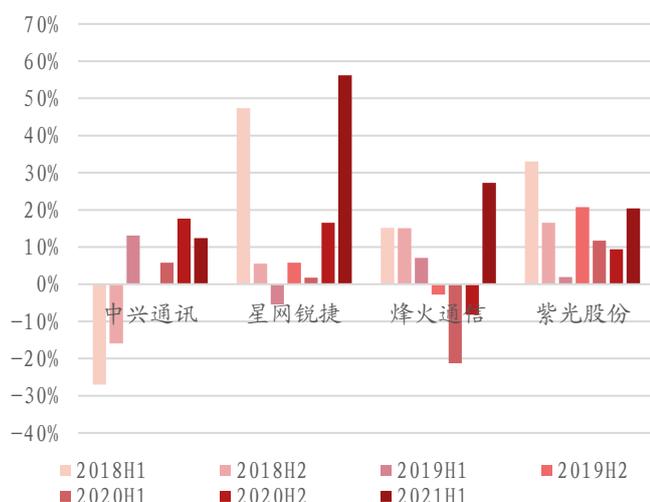
图表18：2018H1-2021H1通信设备商归母净利润（亿元）



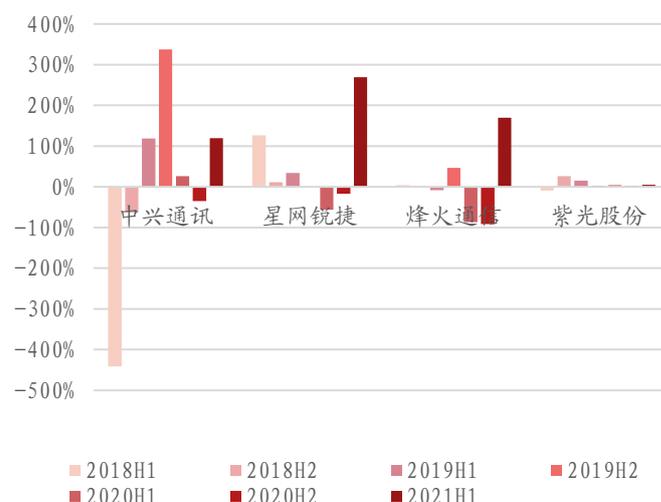
资料来源：Wind, 万联证券研究所

资料来源：Wind, 万联证券研究所

图表19：2018H1-2021H1通信设备商营收增速（%）



图表20：2018H1-2021H1通信设备商归母净利润增速（%）



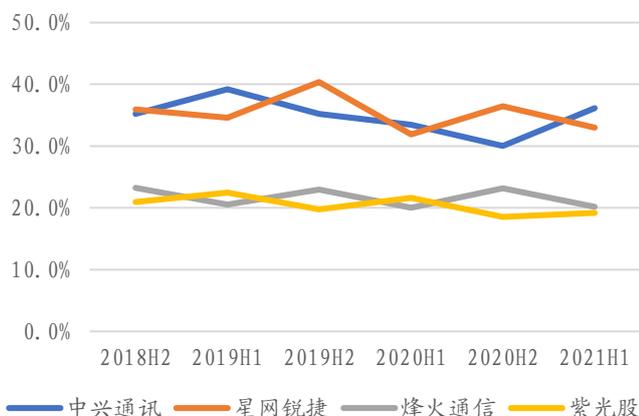
资料来源：Wind, 万联证券研究所

资料来源：Wind, 万联证券研究所

低价竞标格局改善，利润率进入上行空间。通信设备商板块2021H1毛利率比较稳定但净利率均有所上涨，中兴通讯、星网锐捷、烽火通信与紫光股份2021年上半年毛利率

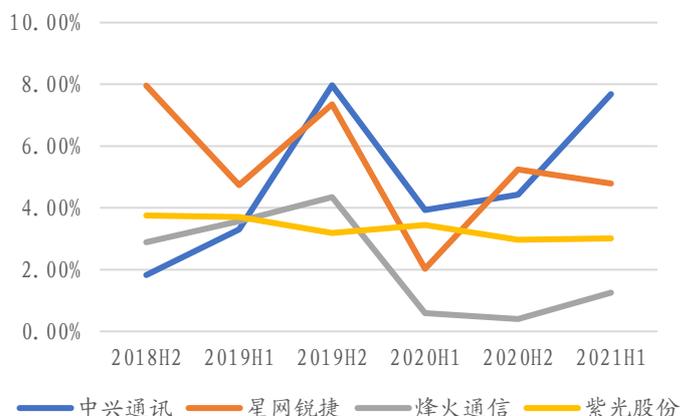
分别为36.1%、33.0%、20.2%以及19.2%，同比变化2.7pct、1.1pct、0.2pct以及-2.4pct；归母净利率分别为7.69%、4.79%、1.25%以及3.01%，同比变化3.8pct、2.8pct、0.7pct、以及-0.4pct。

图表21: 2018H1-2021H1通信设备商毛利率 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表22: 2018H1-2021H1通信设备商归母净利润 (%)



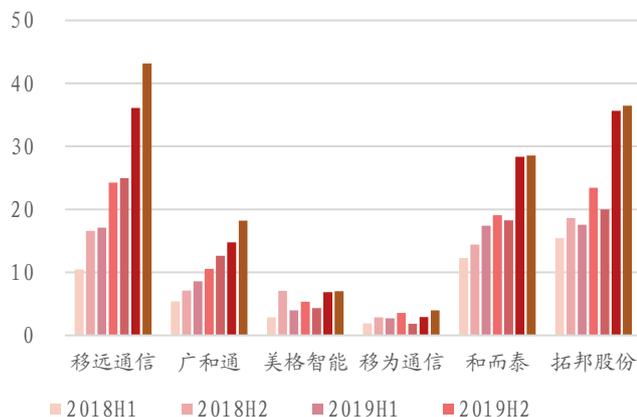
资料来源: Wind, 万联证券研究所

我们认为通信设备商行业上半年表现优异的原因主要来源于三点: (1) 5G建设拉动行业加速发展, 设备商进入新的营收上行区间。虽然2021年上半年5G建设进度有所放缓或将导致部分企业下半年运营商相关营收有所承压, 但是数字化趋势下设备商的长期增长逻辑不变。(2) 低价竞标格局有所缓和, 部分产品毛利率有所上升, 且随着生产技术的提高以及技术复用率的增长, 行业利润率或将持续上行。(3) 华为受到制裁导致部分产品出货受阻, 中兴、新华三、锐捷网络等企业或将直接受益与华为退出所带来的市场空间。

2.3 物联网板块: 下游需求带动业绩持续高增

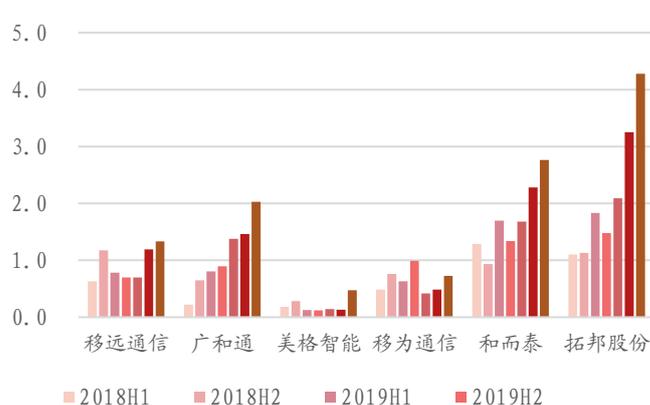
下游需求的快速增长以及“东升西落”的市场格局直接带动了物联网板块2021H1的业绩爆发。移远通信、广和通、美格智能、移为通信、和而泰以及拓邦股份2021年上半年营收分别为43.16亿元、18.22亿元、7.01亿元、3.98亿元、28.54亿元以及36.44亿元, 同比增长分别为72.8%、43.9%、61.5%、117.1%、56.1%以及82.5%; 归母净利润分别为1.33亿元、2.03亿元、0.48亿元、0.72亿元、2.76亿元以及4.28亿元, 同比增长分别为91.6%、47.3%、233.1%、72.2%、64.3%、104.8%。

图表23: 2018H1-2021H1物联网板块重点企业营业收入 (亿元)



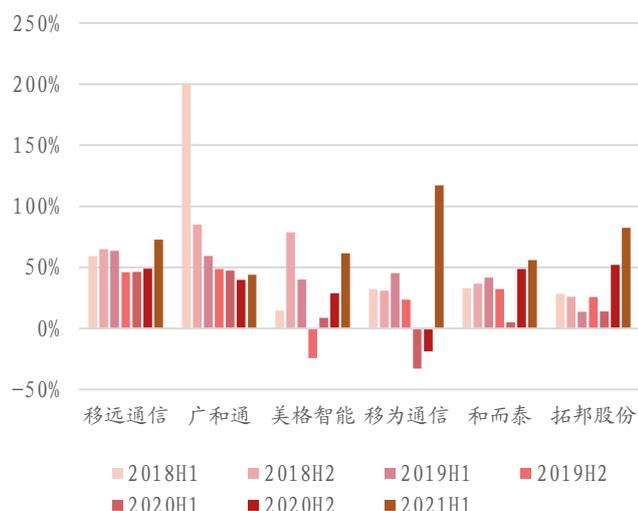
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表24: 2018H1-2021H1物联网板块重点企业归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表25: 2018H1-2021H1物联网板块重点企业营收增速 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

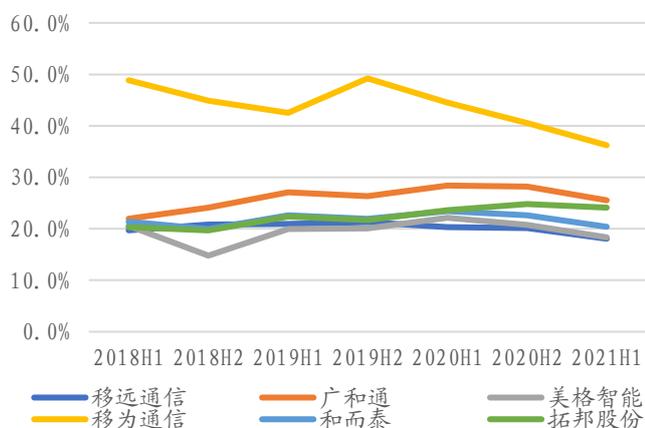
图表26: 2018H1-2021H1物联网板块重点企业归母净利润增速 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

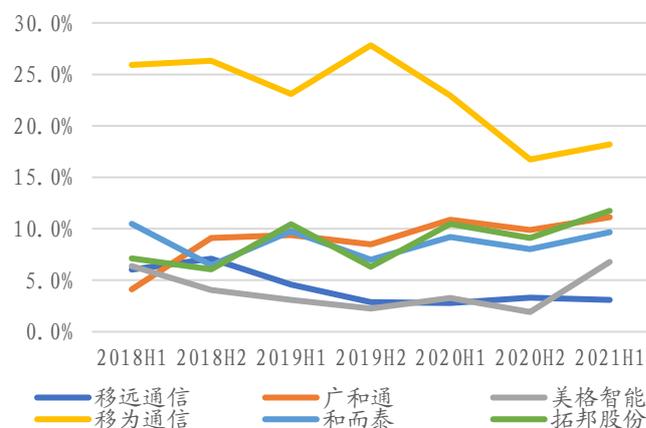
毛利率持续承压, 但净利润有所回升。受到疫情以及上游原材料影响, 物联网板块相关企业2021H1毛利率有所承压, 移远通信、广和通、美格智能、移为通信、和而泰以及拓邦股份2021年上半年毛利率分别为18.1%、25.5%、18.3%、36.2%、20.4%以及24.1%, 同比变化-2.3pct、-2.9pct、-3.8pct、-8.3pct、-3.0pct以及0.5pct; 归母净利率分别为3.1%、11.1%、6.8%、18.2%、9.7%以及11.7%, 同比变化0.3pct、0.3pct、3.5pct、-4.7pct、0.5pct以及1.3pct。物联网相关企业均积极备货应对上游原材料缺货影响, 存货较2020年上半年大幅提升, 移远通信、广和通、美格智能、移为通信、和而泰以及拓邦股份2021Q2存货分别为28.74亿元、10.72亿元、4.64亿元、3.42亿元、13.36亿元以及18.76亿元, 同比增长108.97%、175.18%、202.35%、108.07%、79.26%以及138.07%。

图表27: 2018H1-2021H1物联网板块重点企业毛利率 (%)



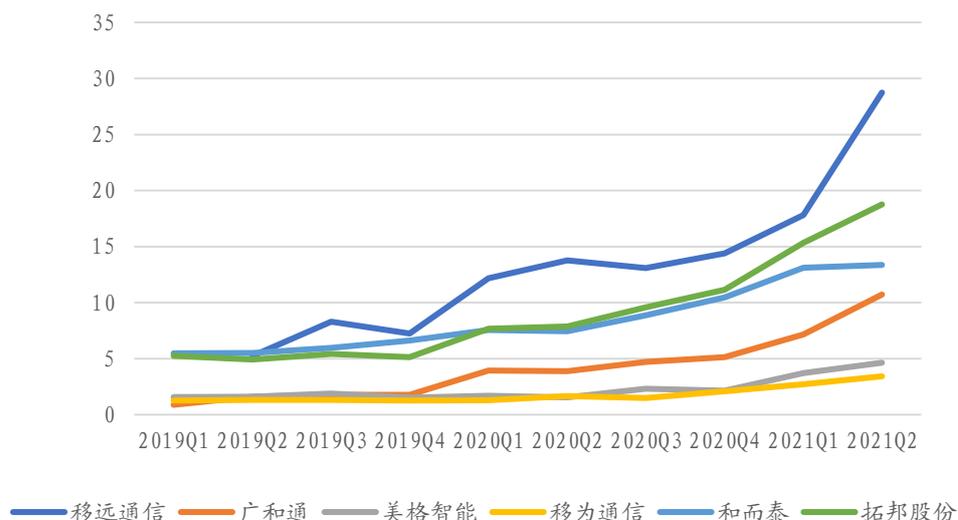
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表28: 2018H1-2021H1物联网板块重点企业净利润 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表29: 2019Q1-2021Q2物联网板块重点企业存货(亿元)



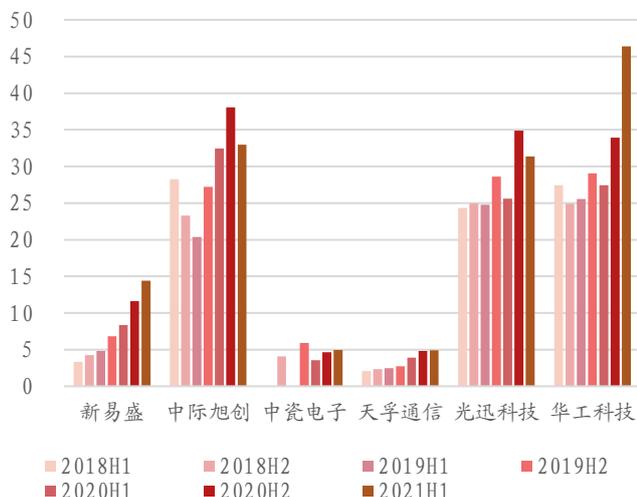
资料来源: Wind, 万联证券研究所

物联网板块下半年毛利率仍将承压, 但净利率或持续回升。受到汽车电子、VR及其他下游的需求增长冲突, 我们认为芯片、PCB等上游原材料供给短缺现象在2021H2仍会持续, 相关下游企业的毛利率或将持续承压。不过随着下游需求快速增长带动营收的高增, 随着人力以及技术的复用率提升, 相关费用占比将有所下降, 净利率有望持续回升。

2.4 光模块相关: 市场表现分化, 2021H2 需求或将回升

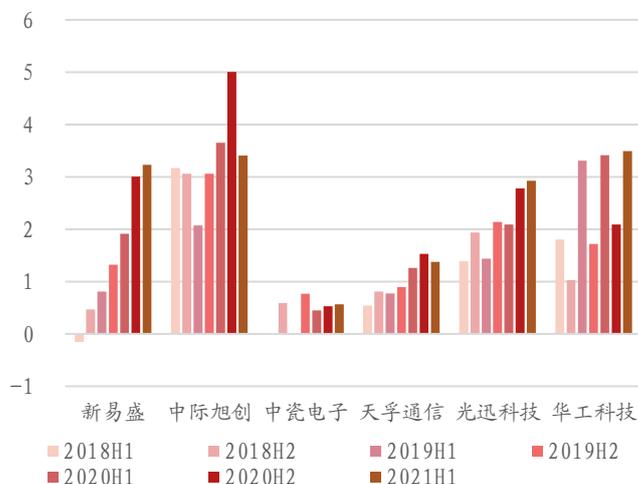
由于全球部分2021年上半年通信网络以及数据中心建设有所放缓, 光模块及相关企业2021H1上半年业绩增速表现分化明显。新易盛、中际旭创、中瓷电子、天孚通信、光迅科技以及华工科技2021年上半年营收分别为14.41亿元、32.98亿元、4.96亿元、4.90亿元、31.37亿元以及46.39亿元, 同比增长分别为72.3%、1.6%、40.3%、24.7%、22.6%、69.0%; 归母净利润分别为3.23亿元、3.41亿元、0.57亿元、1.38亿元、2.93亿元以及3.49亿元, 同比变化分别为68.9%、-6.7%、25.6%、9.2%、39.8%以及2.2%。

图表30: 2018H1-2021H1光模块相关重点企业营业收入(亿元)



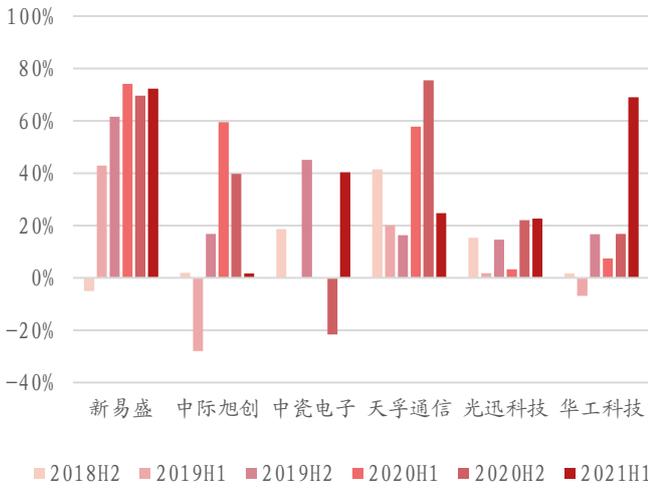
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表31: 2018H1-2021H1光模块相关重点企业归母净利润(亿元)

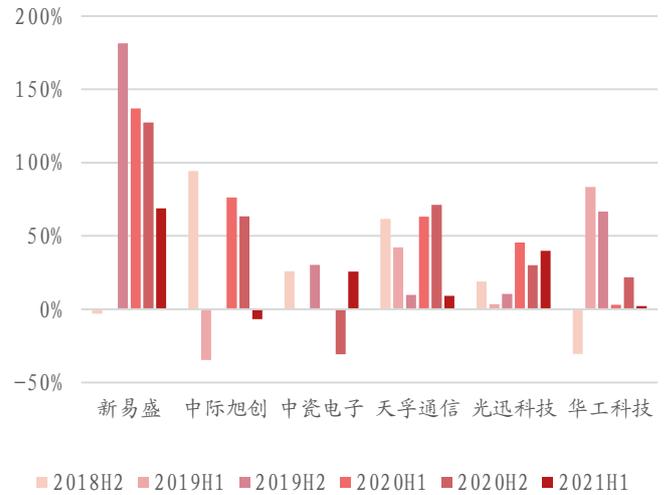


资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表32: 2018H2-2021H1光模块相关重点企业营收增速 (%)



图表33: 2018H2-2021H1光模块相关重点企业归母净利润增速 (%)



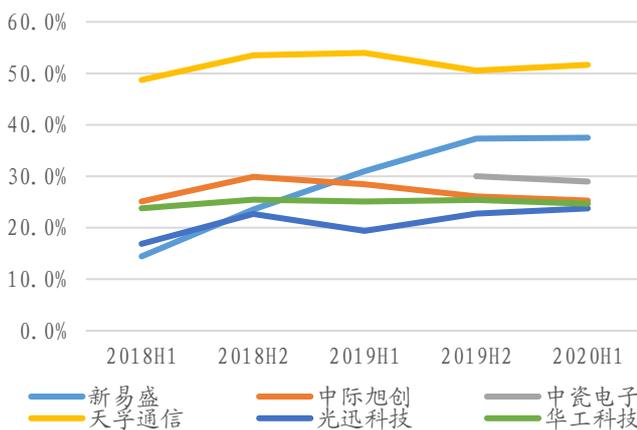
资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

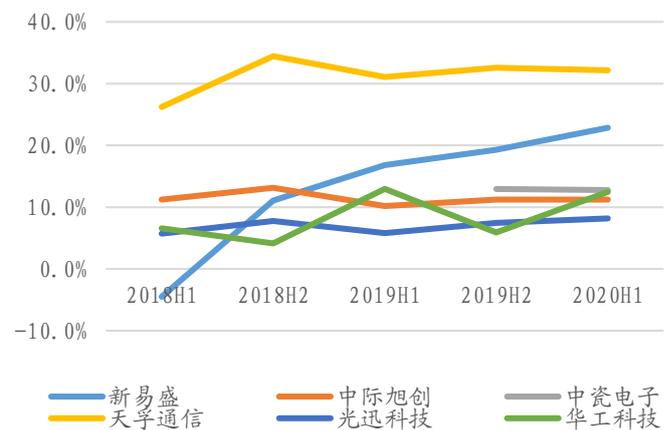
注: 剔除存在异常的新易盛2019H1数据

毛利率保持稳定, 净利润小幅上涨。新易盛、中际旭创、中瓷电子、天孚通信、光迅科技、华工科技2021年上半年毛利率分别为37.5%、25.3%、29.0%、51.6%、23.8%以及24.6%, 除中瓷电子外, 其余五个公司同比变化6.5pct、-3.1pct、-2.3pct、4.3pct、-0.4pct; 归母净利率分别为22.9%、11.3%、12.8%、32.2%、8.2%以及12.4%, 除中瓷电子外, 其余五个公司同比变化6.1pct、1.1pct、1.1pct、2.4pct、-0.5pct。

图表34: 2018H1-2021H1光模块相关重点企业毛利率 (%)



图表35: 2018H1-2021H1光模块相关重点企业净利润 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

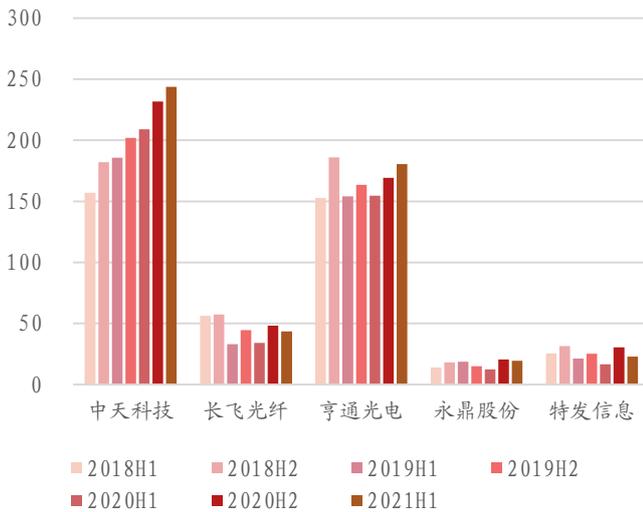
资料来源: Wind, 万联证券研究所

下半年全球数通及电信建设加速, 光模块行业有望反弹。从下半年的需求端来看, 电信侧国内外5G建设进程加速, 数通端400G产品升级周期进入快速放量阶段, 且800G新需求开始逐步出现, 下半年光模块市场需求重新提振。从供给端来看, 数通模块迭代快, 研发以及交付能力强的厂商有望享受市场需求的快速扩大和新一轮产品周期的红利, 随着800G硅光渗透率的提升以及CPO相关方案的逐步推进, 头部厂商在下半年或将拥有较强的增长确定性。

2.5 光纤光缆：市场格局持续改善，静待底部反转

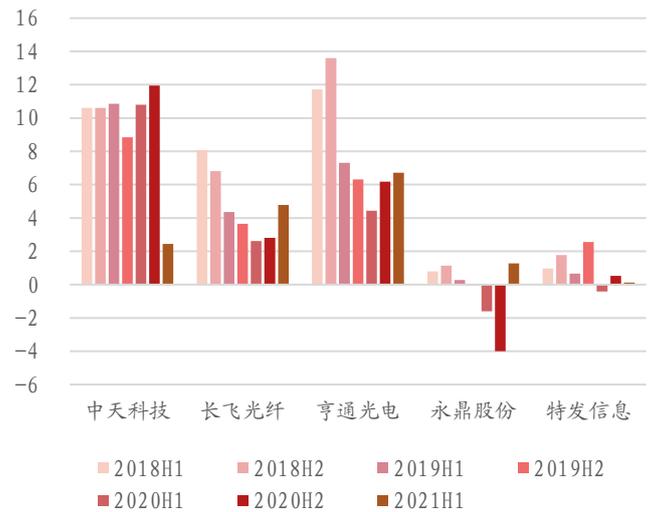
光纤光缆板块企业2021H1上半年业绩有所回暖，市场竞争格局持续改善。中天科技、长飞光纤、亨通光电、永鼎股份、特发信息2021年上半年营收分别为243.76亿元、43.52亿元、180.57亿元、19.59亿元以及22.95亿元，同比增长分别为16.7%、27.7%、16.7%、58.2%以及37.9%；归母净利润分别为2.45亿元、4.79亿元、6.71亿元、1.27亿元以及0.13亿元，同比变化分别为-77.3%、82.5%、51.4%、179.4%以及130.6%。

图表36：2018H1-2021H1光纤光缆板块重点企业营业收入（亿元）



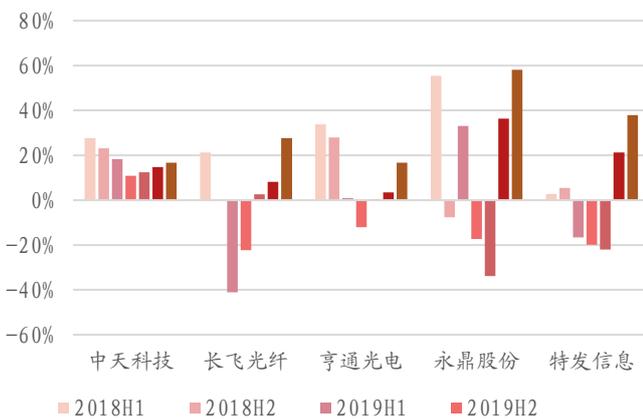
资料来源：Wind, 万联证券研究所

图表37：2018H1-2021H1光纤光缆板块重点企业归母净利润（亿元）



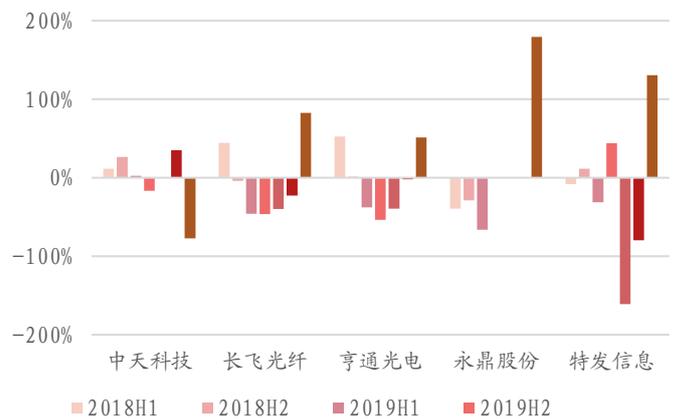
资料来源：Wind, 万联证券研究所

图表38：2018H1-2021H1光纤光缆板块重点企业营收增速（%）



资料来源：Wind, 万联证券研究所

图表39：2018H1-2021H1光纤光缆板块重点企业归母净利润增速（%）

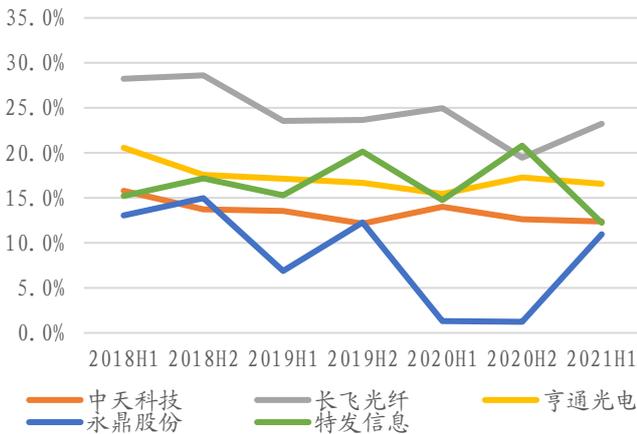


资料来源：Wind, 万联证券研究所

注：剔除存在异常的永鼎股份2019H1-2020H2数据

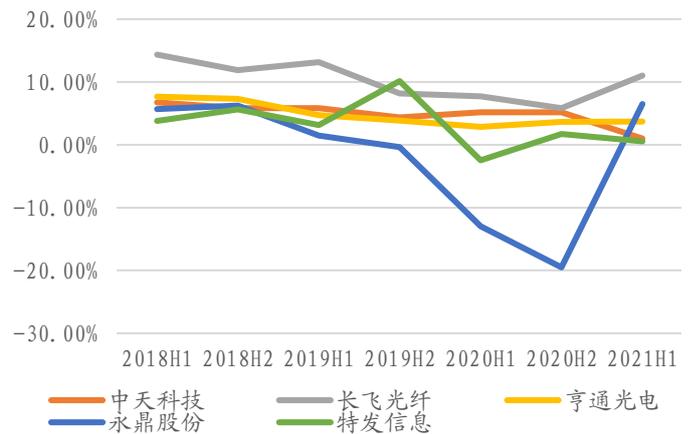
近年来光纤光缆招标价格不断下跌，行业整体利润率下降明显。中天科技、长飞光纤、亨通光电、永鼎股份、特发信息2021年上半年毛利率分别为12.4%、23.2%、16.6%、10.9%以及12.2%，同比分别变化-1.6pct、-1.7pct、1.1pct、9.7pct以及-2.5pct；归母净利率分别为1.00%、11.01%、3.72%、6.50%以及0.54%，同比分别变化-4.16pct、3.30pct、0.85pct、19.45pct、3.00pct。

图表40: 2018H1-2021H1光纤光缆板块重点企业毛利率 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表41: 2018H1-2021H1光纤光缆板块重点企业净利润 (%)



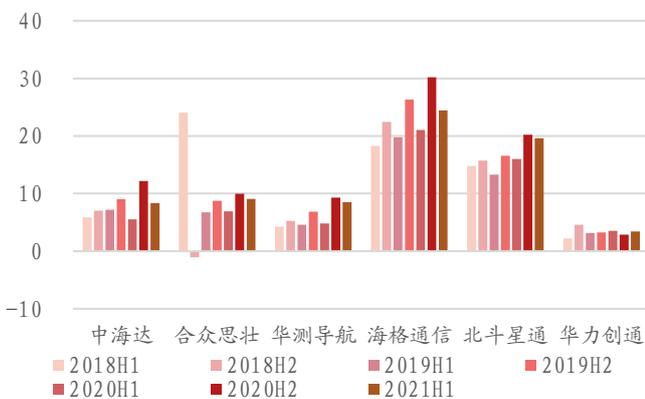
资料来源: Wind, 万联证券研究所

下游需求增长, 板块或将进入估值修复区间。近期中国移动2021年-2022年普通光缆集中采购项目正式开启, 集采量同比增长20%, 相比上次集采1.13亿芯公里, 下游需求提升明显。我们认为在下半年, 随着5G建设的加速叠加“双千兆”的市场需求增量, 国内需求面边际改善趋势明显。同时, 光纤光缆的价格在成本的极限承压下已经达到极致, 供给侧出清, 竞争格局边际向好。而且在海外市场, 各国对通信网络基础设施投资加速, 特别是在疫情刺激下, 数字化进程进一步提速, 在海外设立生产基地和营销网点的光纤光缆头部企业有望在全球数字化的浪潮中获益。建议关注光纤光缆板块的反弹机会。

2.6 卫星互联网及北斗相关: 业绩大幅增长, 前景可期

随着北斗组网的落地以及下游应用市场的不断增长, 卫星互联网及北斗相关板块2021H1上半年业绩大幅增长。中海达、合众思壮、华测导航、海格通信、北斗星通、华力创通2021年上半年营收分别为8.37亿元、9.07亿元、8.54亿元、24.41亿元、19.63亿元以及3.45亿元; 归母净利润分别为0.68亿元、-1.20亿元、1.09亿元、2.75亿元、1.12亿元以及0.18亿元。

图表42: 2018H1-2021H1卫星互联网及北斗相关重点企业营业收入 (亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表43: 2018H1-2021H1卫星互联网及北斗相关重点企业归母净利润 (亿元)

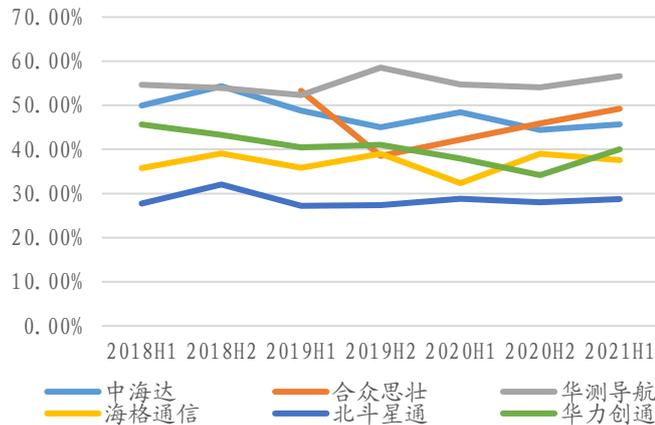


资料来源: Wind, 万联证券研究所

随着营收的增长, 规模效应逐步体现, 卫星互联网及北斗板块利润率有所上行。中海

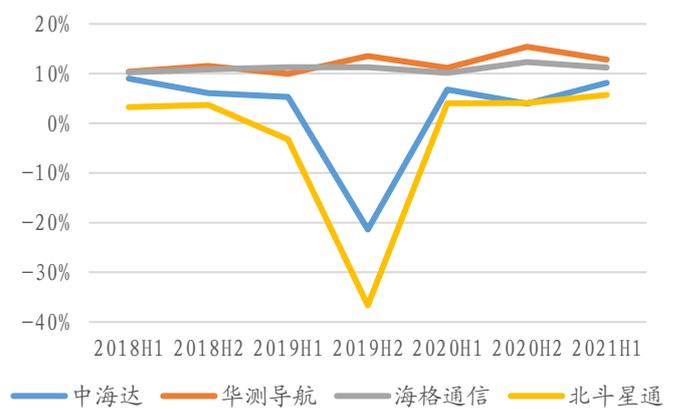
达、合众思壮、华测导航、海格通信、北斗星通、华力创通2021年上半年毛利率分别为45.68%、49.21%、56.59%、37.59%、28.76%以及40.06%，同比分别变化-2.78pct、7.04pct、1.90pct、5.25pct、-0.03pct以及2.15pct；中海达、华测导航、海格通信以及北斗星通的归母净利率分别为8.14%、12.82%、11.25%、5.72%，同比分别变化1.34pct、1.65pct、1.10pct、1.71pct。

图表44: 2018H1-2021H1卫星互联网及北斗相关企业毛利率 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表45: 2018H1-2021H1卫星互联网及北斗相关企业净利润 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

卫星通信与汽车导航共振, 板块下半年业绩增速有望持续。随着北斗组网的完成以及中卫星网络集团有限公司的成立, 相关卫星导航以及卫星通信行业进入快速增长阶段。卫星通信方面, 国内星座计划稳步推动中, 未来有望在5G周期末期与地面通信有效补充, 也将成为6G太赫兹通信网络中的重要一环。卫星导航方面, 定位导航设备相关企业紧抓车联网转型机遇, 相继推出卫星导航模组以适应L3级别的车规级自动驾驶市场, 下半年有望在部分车型中披露适配, 为企业创造第二增长曲线。

3 投资建议

2021H1通信行业整体经营持续向好。2021年上半年通信板块整体营收为5873.60亿元, 较2020H1同比增长17.54%, 较2019H1增长20.7%, 2年CAGR为9.87%, 归母净利润313.96亿元, 较2020H1年同比增长26.60%。剔除三大运营商与中兴通信后, 通信板块2021H1营业收入缩减为1525.68亿元, 较2020H1增长39.09%, 较2019H1增长42.2%, 2年CAGR为19.26%; 剔除后2021H1归母净利润为55.41亿元, 同比下跌1.90%。与2020H1相比, 虽然整体费用同比仍在上涨, 但2021H1行业整体研发费用率环比则有小幅下降。2021H1通信板块整体研发费用为204.09亿元, 同比增长33.6%; 研发费用率为3.06%, 同比增长0.16pct, 环比下跌0.66pct。剔除中兴与运营商板块后, 2021H1通信板块整体研发费用为87.63亿元, 同比增长30.9%, 研发费用率为5.74%, 同比下跌0.36pct, 环比下跌0.91pct。

2021年上半年, 运营商、设备商、物联网、卫星互联网及北斗板块业绩高增, 光模块及光纤光缆板块有望迎来业绩拐点。从2021H1的业绩来看, 5G基础设施建设以及数字化转型所带来的市场需求推动了上游运营商以及设备商业绩的快速增长。同时, 5G网络的广连接特性与下游市场对智能化的需求也带动了物联网相关板块的业绩的持续高增。随着北斗组网的完成以及星网公司的成立则打开了卫星互联网及北斗板块增长空间, 我们认为未来这四个赛道的业绩增长趋势在及下半年还将持续。光模块行业则由于2021H1数通及电信需求的结构性下滑导致上半年业绩出现分化现象, 但随着下半年5G

建设以及数据中心建设的提速，头部厂商在下半年或将拥有较强的增长确定性。光纤光缆板块则由于近期中小企业的产能出清竞争格局逐渐向好，随着下半年招标的推进，企业有望迎来业绩拐点。

继续关注数字化转型所带来的通信行业结构性投资机会。当前，数字经济发展势头依然十分强劲，新业态、新模式不断涌现，通信行业作为数据传播的底层通道必将为制造业发展提供强力的支撑。从行业趋势来看，下半年随着5G建设的加速，行业景气度或将持续上行。我们认为，通信行业接下来有三点投资主线值得我们关注：一是关注在“新基建”的大背景中，5G建设以及产业数字化转型为运营商和设备商带来的新成长空间。二是关注目前市场景气度较高的物联网、卫星互联网及北斗板块中部分细分领域的业绩高增长优质龙头。三是关注光通信网络建设需求重新提振所带动的光模块以及光纤光缆板块业绩的复苏为行业龙头所带来的估值修复机会。

4 风险提示

市场竞争加剧、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