

2021 年 09 月 26 日

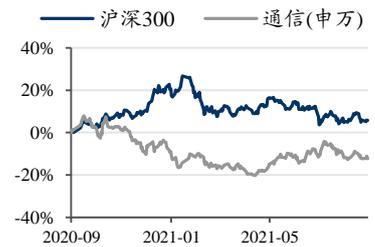
通信行业 Q2 业绩维持高增长，估值仍处低位，持续关注主设备、运营商等细分赛道投资机会增持（维持）

证券分析师 侯宾
 执业证号：S0600518070001
 021-60199793
 houb@dwzq.com.cn
 研究助理 姚久花
 yaojh@dwzq.com.cn
 研究助理 宋晓东
 songxd@dwzq.com.cn

投资要点

- **21H1 通信行业整体走势和大盘相近，估值仍处低位：**截至 9 月 24 日，2021 年通信行业申万指数下滑 6.83%，其中 21Q1 通信行业申万指数下降 11.42%，整体走势弱于沪深 300 指数 8.29%；21Q2 通信行业申万指数在 5 月触底回升，单季度上升 6.29%，整体走势强于沪深 300 指数 2.81%。通信行业整体 TTM PE 为 33.37 倍，相比今年估值高点下降 5.14 倍，观察通信行业过去十年的估值水平，当前估值水平仅超过历史 7.09% 的区间，仍处于历史低位。考虑到通信全行业业绩仍在稳步提升，行业主要产品与技术应用场景依然广泛，未来通信行业估值有望回升。
- **21H1 行业营收增速较快，扣非归母净利润增速放缓，持续研发投入有望带动行业业绩进一步提升：**21H1 行业实现营收 3,963.20 亿，同比上升 18.28%，实现扣非归母净利润 41.70 亿元，同比下降 46.10%。横向比较来看，行业 21H1 归母净利润增速为 -1.96%，在 28 个申万一级行业中排名第 11；21Q1 单季度扣非归母净利润同比增加 111.97%，在 28 个申万一级行业中排名第 16，在疫情与国际形势双重压力下总体表现良好。21H1 行业研发费用 206.51 亿元，同比增加 28.57%。新基建政策持续为全行业带来收益，下游 5G 和数据中心需求持续向好，有望带动通信行业业绩将实现进一步增长。
- **行业多个细分赛道呈现快速增长态势：**2021 上半年，通信行业八个细分板块中七个板块归母净利润实现增长，网络设备和物/车联网及模组两细分赛道的公司业绩增速较快，归母净利润的同比增速分别为 90.04% 和 81.51%。随着云计算与具体行业、场景的深度融合，规模效应将逐步呈现，云计算行业有望企稳增长。
- **投资建议：建议重点关注两条主线：**1) 5G 建设稳步推进，投入持续提升，且头部设备商份额不断上升，中兴通讯等主要设备商将继续受益；2) 5G 持续渗透下，运营商 C 端业务企稳回升，B 端业务收入快速起量，运营商板块投资机会凸显。
- **推荐：运营商：**中国电信、中国联通；**5G 主设备：**中兴通讯、烽火通信、海能达；**智慧能源：**威胜信息、英维克、佳力图；**光模块：**天孚通信、华工科技、中际旭创、光迅科技；**IC 载板/PCB：**兴森科技、崇达技术；**物联网/车联网：**威胜信息、中科创达。
- **建议关注的标的：****运营商：**中国移动；**服务器/路由器/交换机：**紫光股份、星网锐捷、浪潮信息；**智慧能源：**朗新科技、科创新源、科信技术、恒华科技；**光模块：**新易盛、剑桥科技、光库科技、博创科技；**IC 载板/PCB：**深南电路、胜宏科技、东山精密；**物联网/车联网：**美格智能、广和通、朗新科技、移远通信、和而泰、拓邦股份。
- **风险提示：**中美摩擦带来的供应体系风险；政策变动带来行业下游需求放缓的风险；行业竞争加剧风险。

行业走势



相关研究

- 1、《通信：本周专题：光通信行业初现回暖，政策扶持下国内厂商向高端芯片领域稳步迈进》2021-09-21
- 2、《通信：本周专题：元宇宙系列研究之二——通向元宇宙的技术路径和投资机会》2021-09-12
- 3、《通信行业点评报告：中芯国际拟进一步扩建成熟制程产线，持续看好“需求景气+国产替代”大趋势下的 IC 载板行业龙头》2021-09-05

内容目录

1. 21 上半年行业走势和大盘相近，估值处于历史低位	4
1.1. 通信 21 年上半年股价走势和大盘相近	4
1.2. 通信行业处于历史估值低位，配置价值凸显	4
1.3. 通信上半年季度涨跌幅前十股票	5
2. 业绩增速放缓，研发费用加速增长	5
2.1. 通信行业 21H1 业绩增速放缓	5
2.2. 业绩保持平稳增速，下游应用成熟将有望带动业绩提升	6
2.3. 毛利率环比小幅上升，销售净利率受费用控制影响下降	7
2.4. 研发费用加速增长，未来将持续增加	7
3. 细分板块 21 年上半年业绩表现	8
3.1. 通信行业整体表现良好，个别细分赛道高速增长	8
3.2. 运营商：运营商业绩持续向上，研发支持稳步提升	8
3.3. 网络设备：5G 建设持续推进，利润增速有所放缓	9
3.4. IDC：云计算带动下，板块业绩保持高速增长	10
3.5. 光模块：业绩整体保持良好，新基建推进驱动长效增长	11
3.6. 物/车联网及模组：板块业绩增幅显著，5G 技术催化行业成长	12
3.7. 云计算：短期业绩承压，长期空间广阔	13
3.8. 光纤光缆：业绩增速较快，企稳迹象显现	14
3.9. PCB：业绩增长势头良好，国产替代拓宽行业空间	15
4. 建议关注个股 2021 年上半年业绩情况	16
5. 投资建议及建议关注的标的	18
6. 风险提示	19

图表目录

图 1: 通信(申万)指数 2020 年至今走势(截至 2021 年 9 月 24 日)	4
图 2: 通信(申万)指数近 10 年 TTM PE 情况(倍)(截至 2021 年 9 月 24 日)	4
图 3: 21H1 通信行业涨幅前十股票(%)	5
图 4: 21H1 通信行业跌幅前十股票(%)	5
图 5: 申万行业 21H1 归母净利润增速横向比较(%)	6
图 6: 通信行业营业总收入(亿元, %)	6
图 7: 通信行业归母净利润(亿元, %)	6
图 8: 通信(申万)行业累计毛利率和销售净利率(%)	7
图 9: 通信(申万)行业单季度研发费用和同比(亿元, %)	7
图 10: 运营商板块营业总收入(亿元, %)	9
图 11: 运营商板块归母净利润(亿元, %)	9
图 12: 中国联通研发支出(亿元, %)	9
图 13: 网络设备板块营业总收入(亿元, %)	10
图 14: 网络设备板块归母净利润(亿元, %)	10
图 15: 网络设备商板块研发支出(亿元, %)	10
图 16: IDC 板块营业总收入(亿元, %)	11
图 17: IDC 板块归母净利润(亿元, %)	11
图 18: IDC 板块研发支出(亿元, %)	11
图 19: 光模块板块营业总收入(亿元, %)	12
图 20: 光模块板块归母净利润(亿元, %)	12
图 21: 光模块板块研发支出(亿元, %)	12
图 22: 物/车联网及模组板块营业总收入(亿元, %)	13
图 23: 物/车联网及模组板块归母净利润(亿元, %)	13
图 24: 物/车联网及模组板块研发支出(亿元, %)	13
图 25: 云计算板块营业总收入(亿元, %)	14
图 26: 云计算板块归母净利润(亿元, %)	14
图 27: 云计算及模组板块研发支出(亿元, %)	14
图 28: 光纤光缆板块营业总收入(亿元, %)	15
图 29: 光纤光缆板块归母净利润(亿元, %)	15
图 30: 光纤光缆板块研发支出(亿元, %)	15
图 31: PCB 板块营业总收入(亿元, %)	16
图 32: PCB 板块归母净利润(亿元, %)	16
图 33: PCB 板块研发支出(亿元, %)	16
表 1: 2021 年上半年通信各子板块业绩表现	8
表 2: 行业相关个股业绩一览(数据截至 2021 年 9 月 24 日)	17

1. 21 上半年行业走势和大盘相近，估值处于历史低位

1.1. 通信 21 年上半年股价走势和大盘相近

截至 9 月 24 日，2021 年通信行业指数下滑 6.83%，其中 Q1 季度通信行业指数下降 11.42%，沪深 300 下降 3.13%，通信行业整体走势弱于沪深 300 指数 8.29%；Q2 季度在五月触底后回升，整个第二季度通信行业指数上升 6.29%，走势强于沪深 300 指数 2.81%。总体看来，2021 年上半年通信行业指数走势和大盘相近。

图 1：通信（申万）指数 2020 年至今走势（截至 2021 年 9 月 24 日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 通信行业处于历史估值低位，配置价值凸显

从 TTM PE 情况来看，截至 9 月 24 日，通信行业整体 TTM PE 为 33.37 倍，相比今年估值高点下降 5.14 倍，观察通信行业过去十年的估值水平，当前估值水平仅超过历史 7.09% 的区间。考虑到下半年 5G 招标顺利开启以及 5G 应用场景逐渐成熟，我们认为未来通信行业需求将进一步释放，估值有望修复，当下配置价值较高。

图 2：通信（申万）指数近 10 年 TTM PE 情况（倍）（截至 2021 年 9 月 24 日）

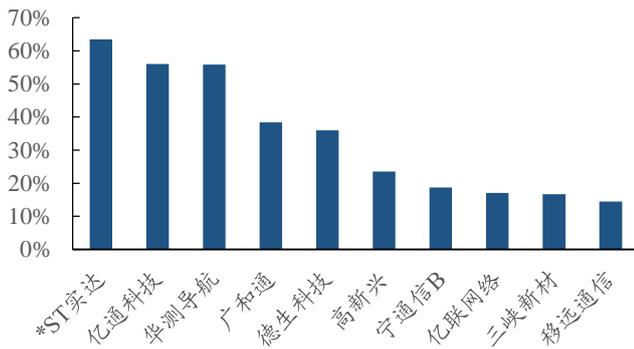


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 通信上半年季度涨跌幅前十股票

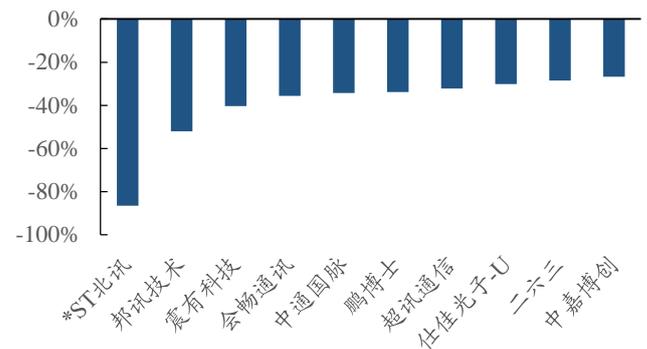
从个股涨跌幅情况来看，2021年上半年（1月4日至6月30日）通信行业涨幅前十的股票分别是*ST实达、亿通科技、华测导航、广和通、德生科技、高新兴、宁通信B、亿联网络、三峡新材和移远通信；行业跌幅前十的股票分别是*ST北讯、邦讯技术、震有科技、会畅通讯、中通国脉、鹏博士、超讯通信、仕佳光子-U、二六三和中嘉博创。

图 3: 21H1 通信行业涨幅前十股票 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 21H1 通信行业跌幅前十股票 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

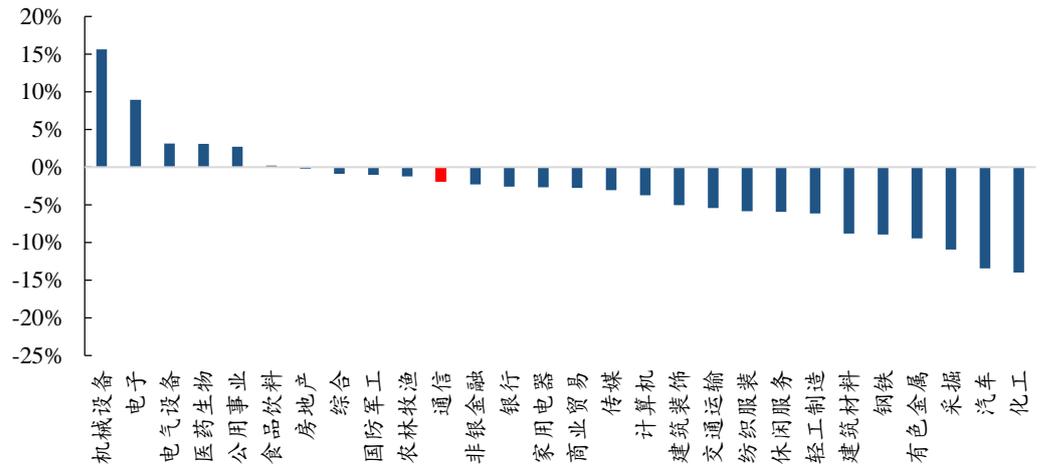
2. 业绩增速放缓，研发费用加速增长

2.1. 通信行业 21H1 业绩增速放缓

我们选取申万行业指数进行横向对比，通信行业 2021 年 H1 半年度归母净利润同比下滑 1.96%，在 28 个申万一级行业中排名第 11，总体表现优于行业综合水平。

我们认为，当前新基建政策带动下 5G 和数据中心的快速建设，特别是三大运营商基站招标进度的稳步落实以及数字化转型的加速落地，通信全行业有望在未来提升业绩水平。

图 5: 申万行业 21H1 归母净利润增速横向比较 (%)



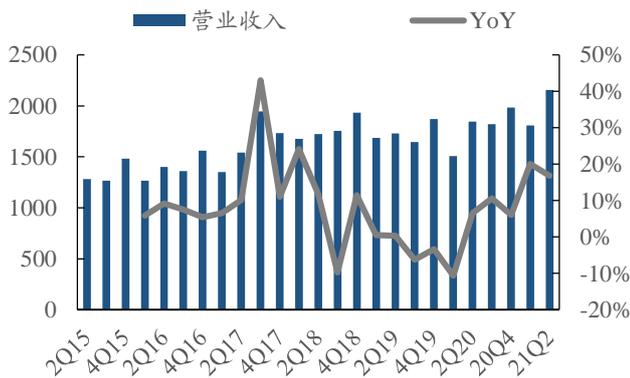
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 业绩保持平稳增速, 下游应用成熟将有望带动业绩提升

2021 年 H1 通信 (申万) 行业实现营收 3,963.20 亿元, 同比上升 18.28%; 实现扣非归母净利润 41.70 亿元, 同比下降 46.10%, 这主要是由于城地香江、立昂技术、优刻得 -W 等公司扣费归母净利润损失严重导致。

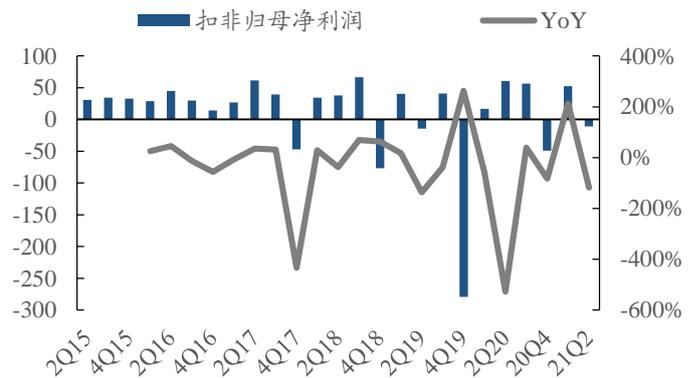
通信行业 21 年上半年营收同比增长较缓慢, 归母净利润出现负增长。我们认为, 随着下半年 5G 基站和数据中心加速建设, 数字化转型加快, 物联、智能以及车联需求进一步增长, 通信行业业绩将获得提升。

图 6: 通信行业营业总收入 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: 通信行业归母净利润 (亿元, %)

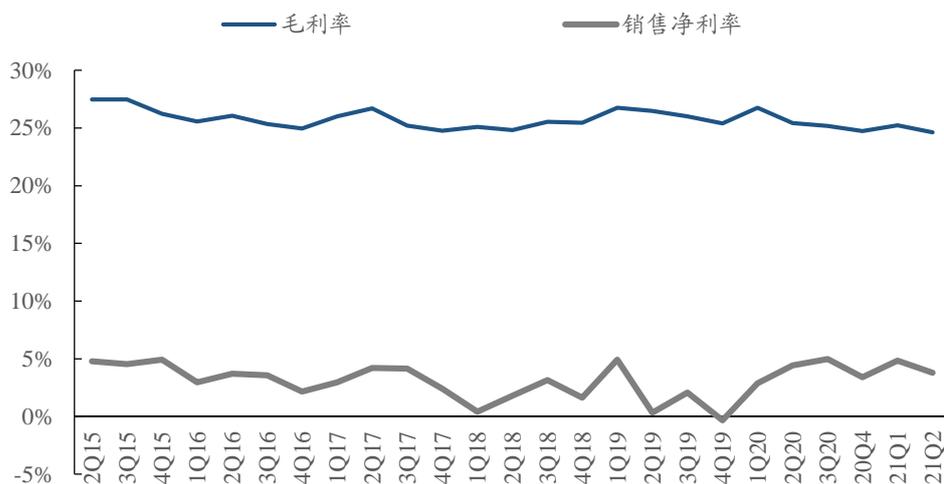


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3. 毛利率环比小幅上升，销售净利率受费用控制影响下降

2021年以来通信(申万)行业毛利率整体呈上升态势,上半年全行业毛利率24.62%,相比20年上半年(24.73%)下降0.11pp;21年上半年全行业期间费用率为13.42%,和去年同期相比下降1.14pp;21年上半年全行业销售净利率为3.80%,相比20年上半年(4.42%)下降0.62pp。

图8: 通信(申万)行业累计毛利率和销售净利率(%)



数据来源: Wind 东吴证券研究所

2.4. 研发费用加速增长，未来将持续增加

21年上半年通信(申万)行业研发费用206.51亿元,同比增加28.57%。21年Q2通信(申万)行业研发费用113.17亿元,同比增速相比20Q1(24.31%)增加7.89pp。我们认为,随着运营商设备、云计算、模组等细分行业的发展加速,未来通信行业研发费用将继续保持增长趋势。

图9: 通信(申万)行业单季度研发费用和同比(亿元,%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 细分板块 21 年上半年业绩表现

3.1. 通信行业整体表现良好，个别细分赛道高速增长

从全行业 2021 年上半年的业绩情况来看，通信行业各细分板块整体保持良好发展态势，八个细分板块中七个板块归母净利润实现增长。通信行业所有细分板块中，网络设备和物/车联网及模组两细分赛道的公司业绩增速较快，归母净利润的同比增速分别为 90.04% 和 81.51%。我们认为，随着数字化转型进一步加快并带动基站需求增长，运营商业绩有望持续向好。

表 1: 2021 年上半年通信各子板块业绩表现

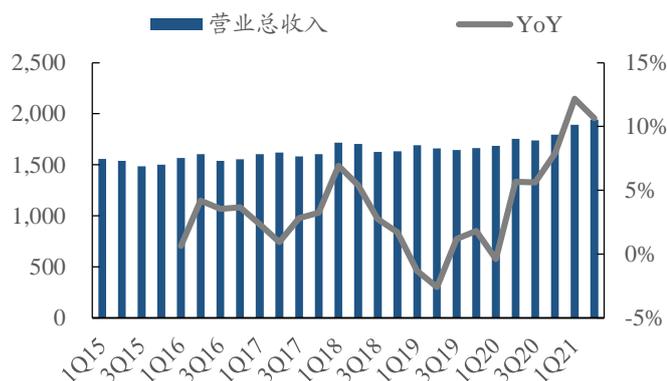
细分行业	营业总收入 (亿元)	2021 年上半年		
		营收同比	归母净利润 (亿元)	归母同比
运营商	3,834.11	11.39%	217.76	25.92%
网络设备	1,296.71	11.92%	62.11	90.04%
IDC	522.73	46.01%	46.26	63.39%
光模块	135.21	33.68%	15.17	20.36%
物/车联网及模组	227.24	54.90%	17.45	81.51%
云计算	35.61	-10.49%	-2.21	-320.98%
光纤光缆	537.77	17.90%	15.83	5.63%
PCB	263.07	21.60%	31.64	9.80%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 运营商：运营商业绩持续向上，研发支持稳步提升

2021 上半年，运营商营收和归母净利润整体呈增长态势。上半年实现营收 3,834.11 亿元，同比增速为 11.39%，其中 2021 年 Q2 单季度营收同比增速为 10.64%，较 Q1 (12.17%) 下降 1.53pp；实现归母净利润 217.76 亿元，同比上升 25.92%，增速较 20H2 (5.88%) 上升 20.04pp。我们认为，当前运营商业绩已呈现逐季度加速态势，在 5G 渗透率逐步提升以及运营商基站招标进度逐步落地的情况下，未来运营商业绩有望进一步提升。

图 10: 运营商板块营业总收入 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 不包含中国移动

图 11: 运营商板块归母净利润 (亿元, %)

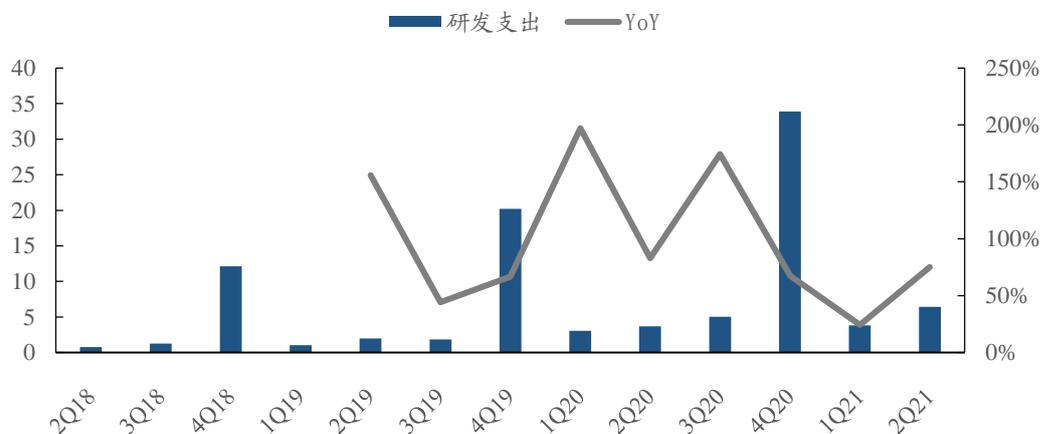


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 不包含中国移动

从研发支出上看, 运营商板块研发支出稳步提升。以中国联通为例, 21H1 中国联通总研发支出为 10.24 亿元, 同比增长 75.04%。其中, 第二季度共支出 6.43 亿元, 同比增速较 21 年 Q1 季度 (24.41%) 提高 50.63pp。我们认为, 当前运营商大力发展产业物联网和云计算业务, 带动研发支出快速上升, 未来产业互联网和云计算等业务有望为运营商业绩提供新的增长点。

图 12: 中国联通研发支出 (亿元, %)



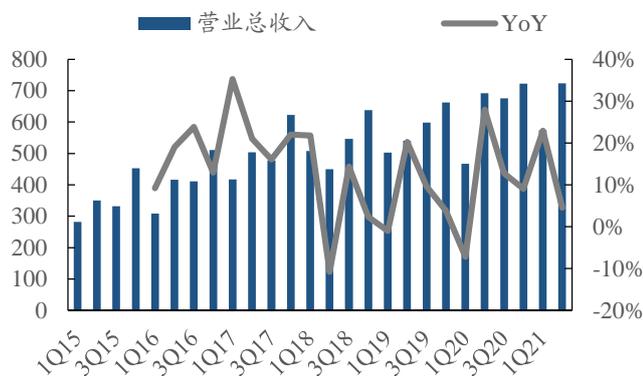
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.3. 网络设备: 5G 建设持续推进, 利润增速有所放缓

2021 年上半年, 网络设备公司实现总营收 1,296.71 亿元, 同比增长 11.92%。其中, Q2 实现营收 723.09 亿元, 同比增速较 21Q1 (22.89%) 下降 18.37pp。此外, 上半年实现归母净利润 62.11 亿元, 同比上升 90.04%; 其中 Q2 实现归母净利润 34.43 亿元, 同

比增长 46.93%，增速较 Q1（199.26%）有所放缓。

图 13：网络设备板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

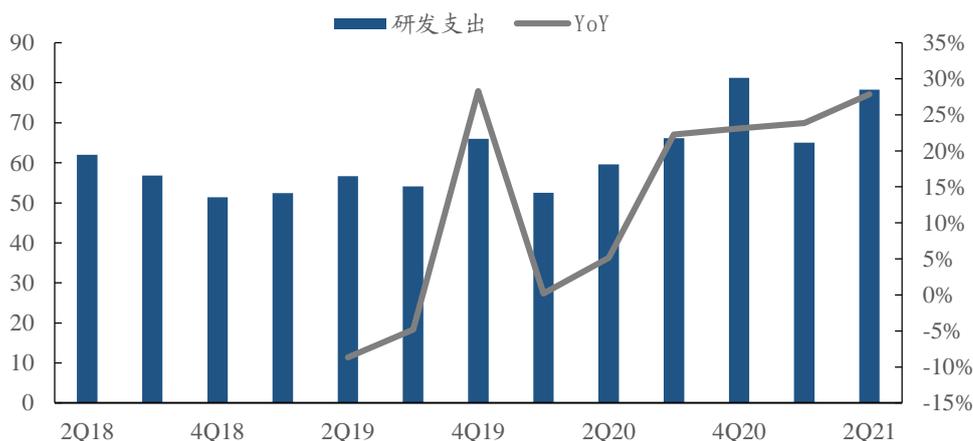
图 14：网络设备板块归母净利润（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

研发支出方面，网络设备商维持高位，且近期涨幅较大。2021 上半年，网络设备公司研发支出为 143.11 亿元，同比增长 27.83%，增速较 20H2（22.73%）上升 5.1pp。

图 15：网络设备商板块研发支出（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.4. IDC：云计算带动下，板块业绩保持高速增长

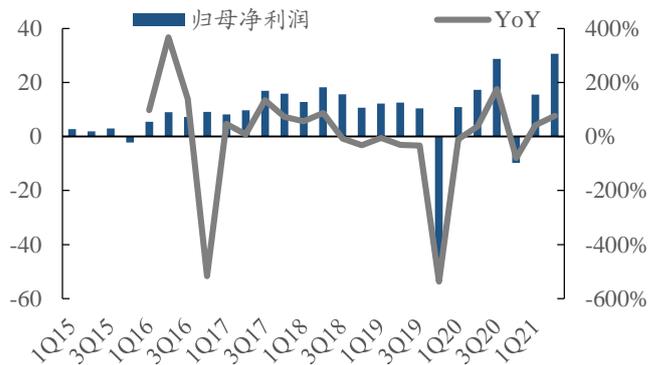
2021 年上半年 IDC 板块实现营收 522.73 亿元，同比上升 46.01%；实现归母净利润 46.26 亿元，同比上升 63.39%，行业整体呈现高速增长态势。其中，2021 年 Q2 单季度营收为 297.84 亿元，同比增长 49.62%；实现归母净利润 30.67 亿元，同比上升 77.01%。由于 5G 建设带动流量持续提升，我们认为数据中心需求将长期持续高速增长，IDC 板块公司业绩也将随着下游旺盛的需求向好发展。

图 16: IDC 板块营业总收入 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

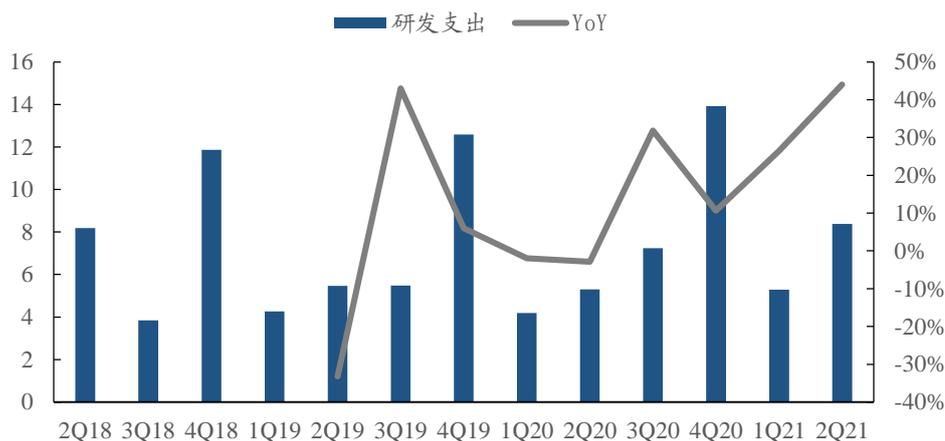
图 17: IDC 板块归母净利润 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

在研发支出方面, IDC 板块加大研发投入。2021 年上半年, IDC 公司的研发投入总计达 13.57 亿元, 同比增长 43.06%, 增速较 20H2 (-2.91%) 上升 45.97pp。

图 18: IDC 板块研发支出 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.5. 光模块: 业绩整体保持良好, 新基建推进驱动长效增长

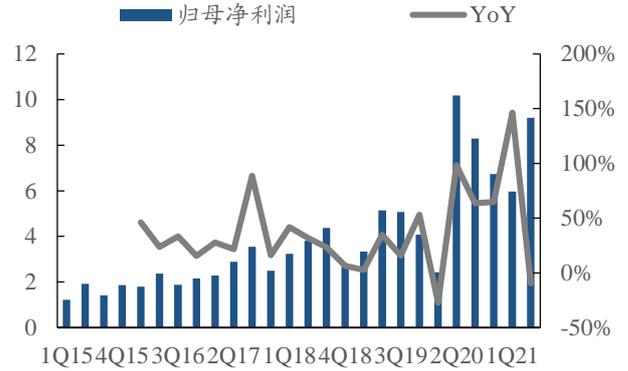
2021 年上半年, 光模块板块整体表现良好, 业绩维持较快增速。光模块板块 2021 年上半年实现营收 135.21 亿元, 同比增长 33.68%; 实现归母净利润 15.17 亿元, 同比增长 20.36%。其中, 2021 年 Q2 实现营收 76.51 亿元, 同比增长 13.52%; 实现归母净利润 6.73 亿元, 同比减少 9.62%。我们认为, 随着数字化转型带动新基建需求加速, 光模块公司基本面向好, 业绩将进一步增长。

图 19: 光模块板块营业总收入 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

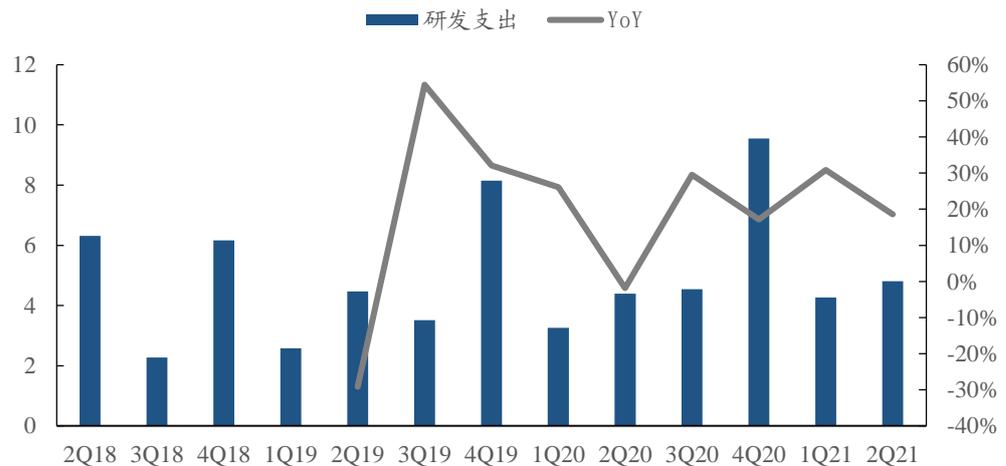
图 20: 光模块板块归母净利润 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

从研发支出上看, 光模块整体研发支出自 2020 年以来均维持较快增长。2021 年上半年, 光模块公司的研发投入共计为 8.95 亿元, 同比增长 18.62%, 增速较 20H2 (20.93%) 下降 2.31pp。

图 21: 光模块板块研发支出 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.6. 物/车联网及模组: 板块业绩增幅显著, 5G 技术催化行业成长

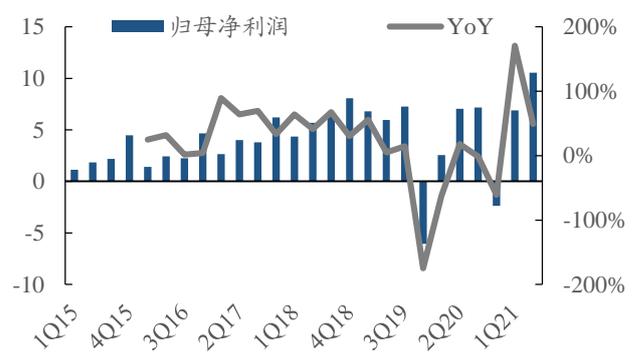
2021 年上半年, 物/车联网及模组细分赛道实现营收 227.24 亿元, 同比增长 54.90%, 增速较 20H2 (24.86%) 上升 30.04pp; 实现归母净利润 17.45 亿元, 同比增长 81.51%, 增速较 20H2 (297.01%) 下降 215.50pp。当前板块表现良好, 业绩增速较快。5G 技术与各细分场景的深度融合有望进一步释放物联网、车联网及其配套设施的市场需求。

图 22: 物/车联网及模组板块营业总收入 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

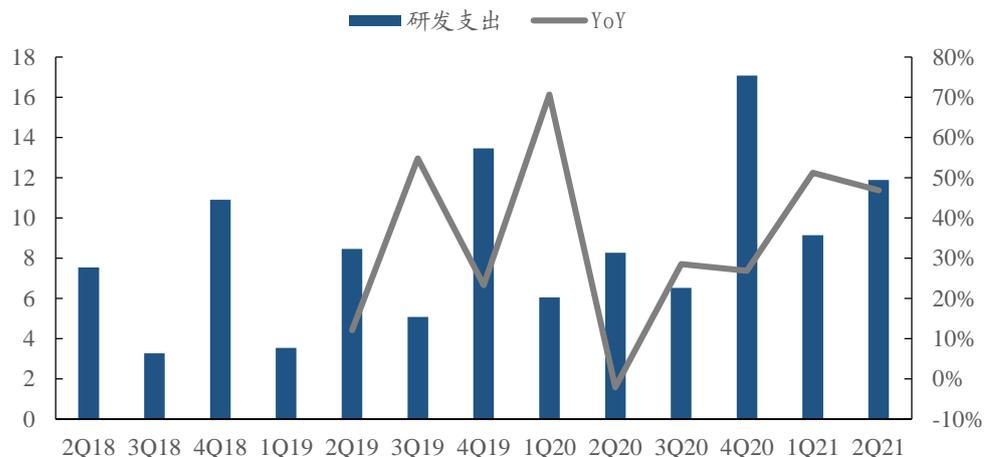
图 23: 物/车联网及模组板块归母净利润 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

研发支出方面,物/车联网板块研发投入稳步上升。2021 上半年,行业研发投入总计达 21.04 亿元,同比增长 46.84%,其中 Q2 单季度研发投入为 11.89 亿元,同比增长 43.65%,增速较 21Q1 (51.21%) 下降 7.56pp。由于 5G 以及物/车联网相关技术仍处于探索、落地的阶段,预计行业整体研发投入仍将维持上升趋势。

图 24: 物/车联网及模组板块研发支出 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.7. 云计算: 短期业绩承压, 长期空间广阔

2021 年上半年,云计算细分赛道实现营收 35.61 亿元,同比下跌 10.49%;实现归母净利润-2.21 亿元,同比下降 320.98%,较 20H2 (-70.61%) 下降 250.36pp,主要由网宿科技和用友网络亏损严重所致。

整体来看,云计算赛道目前仍处于初步探索和发展阶段,因此行业内厂商盈利能力较弱、利润空间受限。但从长期来看,随着云计算与具体行业、场景的深度融合,算力

需求将进一步释放，规模效应将逐步呈现。因此，在全行业成熟后，行业内入局玩家业绩有望实现跨越式提升。

图 25: 云计算板块营业总收入 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

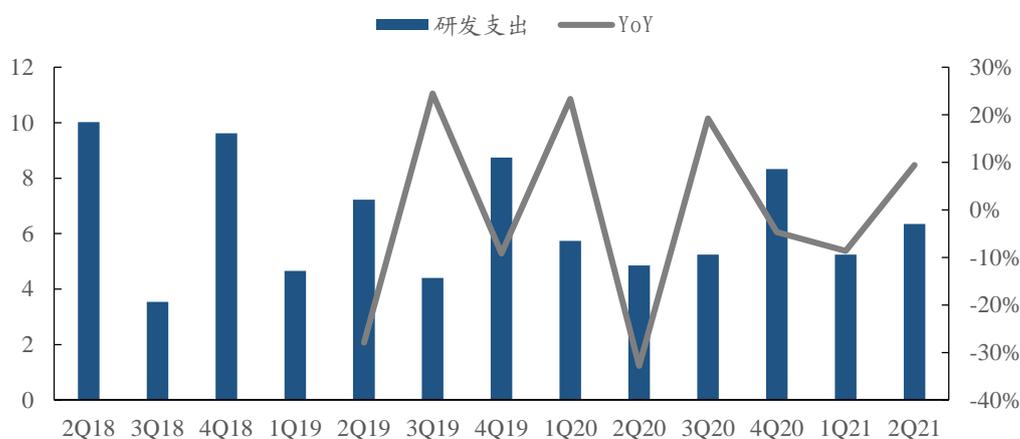
图 26: 云计算板块归母净利润 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

在研发投入上，云计算板块增速逐渐提高。2021 年上半年，云计算企业的研发投入总计为 11.59 亿元，同比增长 9.40%。其中，2021 年 Q2 行业单季度研发投入 6.35 亿元，同比上升 9.40%，较 21Q1 增速 (-8.66%) 提高 18.06pp。

图 27: 云计算及模组板块研发支出 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.8. 光纤光缆: 业绩增速较快, 企稳迹象显现

2021 年上半年，光纤光缆细分赛道实现营收 537.77 亿元，同比增长 17.90%，增速相比 20H2 (10.78%) 提高 7.12pp；实现归母净利润 15.83 亿元，同比增长 5.63%。我们认为，随着国内基建进度稳步推进和行业产能释放速度放缓，光纤光缆行业整体业绩有望实现稳步增长。

图 28: 光纤光缆板块营业总收入 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

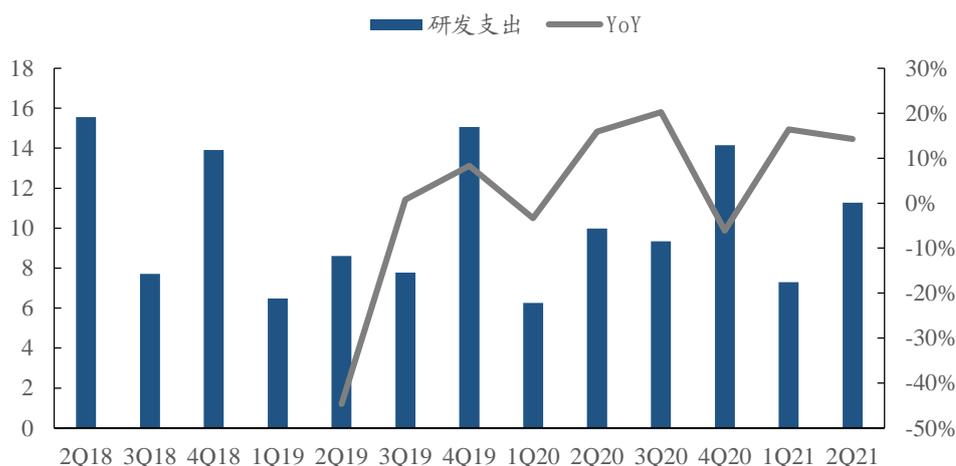
图 29: 光纤光缆板块归母净利润 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

在研发投入上, 光纤光缆呈现逐步增长趋势。2021 年上半年, 行业研发投入总计为 18.52 亿元, 同比增长 14%。其中, Q2 单季度研发投入为 11.28 亿元, 同比增 12.97%, 增速较 20Q4 (-6.11%) 上升 19.08pp。

图 30: 光纤光缆板块研发支出 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.9. PCB: 业绩增长势头良好, 国产替代拓宽行业空间

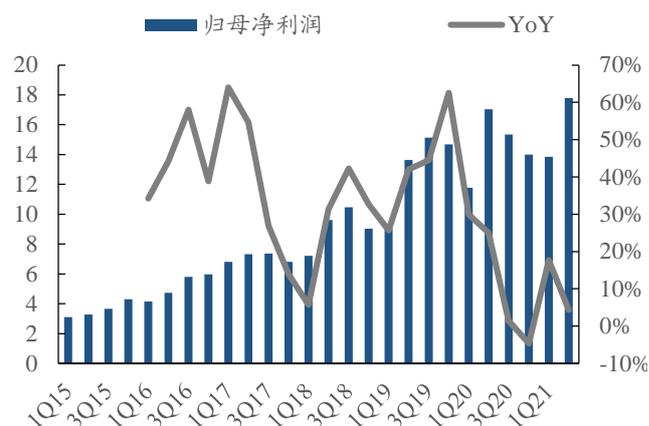
2021 上半年, PCB 公司实现营收 263.07 亿元, 同比增长 10.32%, 增速较 20H2 (5.28%) 上升 5.04pp; 实现归母净利润 58.15 亿元, 同比增长 10.75%, 增速较 20H2 (-1.59%) 上升 12.34pp。我们认为, 由新基建推进刺激的下游需求提升以及行业国产替代趋势将使该板块业绩保持稳健增长。

图 31: PCB 板块营业总收入 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

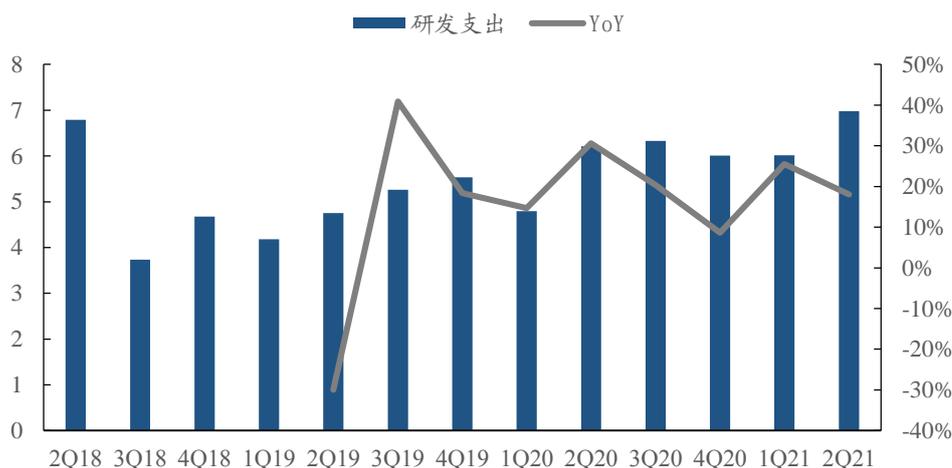
图 32: PCB 板块归母净利润 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

在研发投入上, 2021 年上半年行业研发总投入为 23.34 亿元。其中, Q2 行业单季度研发投入 6.98 亿元, 同比增长 12.35%, 较 21Q1 (25.47%) 下降 13.12pp。

图 33: PCB 板块研发支出 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 建议关注个股 2021 年上半年业绩情况

从通信行业个股的业绩情况来看: **运营商板块**, 中国联通 21H1 增速较快; **网络设备板块**, 星网锐捷、中兴通讯、浪潮信息 21H1 归母净利润表现较好; **IDC 板块** 增速稳健, 其中杭钢股份、沙钢股份、佳力图、南兴股份、英维克和科士达等公司业绩表现优异; **光模块板块** 整体业绩增长较快, 其中博创科技、光迅科技、华工科技和太辰光均有较快增长; **物/车联网及模组板块**, 拓邦股份、和而泰、移为通信和移远通信等公司表现良好; 其他板块中, 优刻得-W、中石科技、会畅通讯等公司均维持较快增速。

表 2：行业相关个股业绩一览（数据截至 2021 年 9 月 24 日）

代码	细分行业	证券简称	半年度营收同比增速		半年度归母同比增速		2021 年估值		市值 (亿元)
			20H1	21H1	20H1	21H1	PE	PEG	
			(倍)						
600050.SH	运营商	中国联通	2.81%	9.91%	2.13%	20.79%	16.09	0.36	1283.04
601728.SH	运营商	中国电信	0.41%	12.93%	-0.47%	22.32%	16.28	1.56	3749.58
600498.SH	网络设备	烽火通信	-26.78%	29.87%	-122.62%	-234.07%	49.22	0.16	204.24
000938.SZ	网络设备	紫光股份	1.20%	24.61%	-7.39%	5.99%	33.53	2.33	726.46
300047.SZ	网络设备	天源迪科	2.01%	27.79%	13.53%	-27.10%	-	-	50.70
000977.SZ	网络设备	浪潮信息	32.93%	-3.14%	48.30%	92.69%	22.52	0.73	431.61
002396.SZ	网络设备	星网锐捷	-3.15%	61.42%	-90.18%	1,870.64%	21.02	0.34	146.40
000063.SZ	网络设备	中兴通讯	2.80%	15.47%	13.03%	137.38%	21.25	0.32	1503.91
600126.SH	IDC	杭钢股份	0.82%	87.62%	-53.51%	151.28%	-	-	208.37
002075.SZ	IDC	沙钢股份	0.94%	45.02%	-8.99%	119.94%	-	-	161.76
603881.SH	IDC	数据港	-1.91%	43.24%	-14.55%	4.12%	47.46	0.71	107.72
603912.SH	IDC	佳力图	-31.23%	40.90%	-48.45%	84.69%	24.66	1.22	34.27
600845.SH	IDC	宝信软件	16.54%	37.08%	53.76%	41.60%	50.27	1.49	874.54
002757.SZ	IDC	南兴股份	31.50%	50.64%	14.54%	31.43%	13.00	0.52	42.25
300383.SZ	IDC	光环新网	25.62%	-7.70%	14.43%	-0.04%	20.48	1.97	206.47
002837.SZ	IDC	英维克	36.66%	49.05%	43.81%	59.67%	43.99	1.33	106.47
300738.SZ	IDC	奥飞数据	-23.78%	57.09%	122.81%	-38.40%	46.65	182.06	73.24
002518.SZ	IDC	科士达	-19.33%	48.23%	-8.90%	73.95%	38.47	1.25	152.54
603887.SH	IDC	城地香江	30.17%	-12.50%	69.44%	-30.57%	8.46	0.54	38.40
300603.SZ	IDC	立昂技术	38.72%	-31.75%	-25.32%	-176.66%	-	-	33.20
600804.SH	IDC	鹏博士	-10.43%	-20.83%	289.83%	153.17%	-	-	92.39
300548.SZ	光模块	博创科技	75.24%	59.84%	210.84%	269.15%	32.50	0.35	55.38
603083.SH	光模块	剑桥科技	-6.86%	11.88%	-7,340.22%	-176.31%	-	-	33.82
300394.SZ	光模块	天孚通信	52.22%	33.47%	55.38%	20.37%	27.17	0.75	103.25
300308.SZ	光模块	中际旭创	57.03%	4.35%	69.09%	-8.66%	24.98	1.75	247.06
002281.SZ	光模块	光迅科技	-10.97%	41.18%	-1.96%	108.23%	27.51	1.36	161.20
000988.SZ	光模块	华工科技	-5.45%	83.46%	-23.50%	40.32%	36.20	0.87	282.35
300570.SZ	光模块	太辰光	-49.00%	42.63%	-62.05%	23.79%	32.77	0.53	39.97
002139.SZ	物联网	拓邦股份	8.19%	93.00%	15.62%	145.49%	24.51	0.63	181.40
002402.SZ	物联网	和而泰	2.25%	60.97%	-0.05%	67.10%	33.77	0.73	195.42
300590.SZ	物联网	移为通信	-31.21%	96.75%	-31.92%	58.55%	44.75	0.58	71.59
300496.SZ	车联网	中科创达	39.41%	66.59%	73.95%	60.45%	80.92	2.00	504.11
300098.SZ	车联网	高新兴	-49.71%	9.83%	-136.29%	-17.42%	-	-	84.46
600728.SH	车联网	佳都科技	-14.48%	60.04%	-108.30%	-414.60%	-	-	150.16

603236.SH	模组	移远通信	44.11%	75.00%	-14.85%	87.30%	62.75	0.71	222.71
300638.SZ	模组	广和通	40.30%	50.02%	59.35%	49.22%	40.97	0.84	173.15
300017.SZ	云计算	网宿科技	-3.88%	-33.23%	-71.16%	-49.59%	46.73	1.03	149.53
688158.SH	云计算	优刻得-W	28.63%	67.41%	-945.20%	332.64%	-41.93	-17.44	147.18
600183.SH	PCB	生益科技	14.27%	44.08%	32.68%	68.14%	20.14	0.40	507.00
603228.SH	PCB	景旺电子	9.83%	39.99%	14.61%	2.48%	18.88	0.83	213.29
002463.SZ	PCB	沪电股份	14.04%	3.40%	24.44%	-12.09%	15.23	1.72	222.67
002916.SZ	PCB	深南电路	20.97%	2.29%	52.19%	-19.65%	30.51	3.93	470.18
002815.SZ	PCB	崇达技术	12.44%	29.50%	1.75%	-6.89%	16.69	0.36	107.79
002436.SZ	IC 载板	兴森科技	11.05%	18.37%	136.09%	-6.98%	32.89	5.83	181.23
002465.SZ	专网	海格通信	5.82%	14.69%	-3.48%	31.78%	34.70	1.32	256.72
002583.SZ	专网	海能达	20.58%	-33.62%	-765.14%	-152.28%	26.82	0.10	92.53
603516.SH	高清视频	淳中科技	-14.89%	37.78%	-44.65%	-7.29%	19.17	0.48	34.31
002912.SZ	可视化	中新赛克	14.35%	7.31%	66.59%	-131.88%	18.36	0.53	61.14
300578.SZ	云视频	会畅通讯	11.29%	22.70%	-29.10%	24.60%	31.51	0.89	51.42
300628.SZ	云视频	亿联网络	8.41%	29.32%	16.53%	16.74%	42.50	1.29	723.11
002467.SZ	线上会议	二六三	-4.75%	-7.91%	65.76%	-93.20%	-	-	55.24
002123.SZ	5G 消息	梦网集团	-4.09%	9.60%	-65.07%	118.34%	48.69	0.27	139.51
300448.SZ	UWB	浩云科技	-58.72%	114.32%	-430.13%	-130.65%	21.45	0.01	45.90
300684.SZ	散热	中石科技	61.38%	53.02%	107.12%	21.54%	18.87	0.42	51.52
300602.SZ	散热	飞荣达	60.64%	-10.63%	8.82%	-50.05%	-	-	90.13

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: PE 和 PEG 基于 2020 年业绩和 2021 年归母净利润预期计算; 加粗个股的盈利预测来自东吴证券研究所; 除加粗个股外, 其他个股 2021 年业绩预期取自 Wind 一致预期。

5. 投资建议及建议关注的标的

建议重点关注两条主线: 1) 5G 建设稳步推进, 投入持续提升, 且头部设备商份额不断上升, 中兴通讯等主要设备商将继续受益; 2) 5G 持续渗透下, 运营商 C 端业务企稳回升, B 端业务收入快速起量, 运营商板块投资机会凸显。

推荐: 运营商: 中国电信、中国联通; **5G 主设备:** 中兴通讯、烽火通信、海能达; **智慧能源:** 威胜信息、英维克、佳力图; **光模块:** 天孚通信、华工科技、中际旭创、光迅科技; **IC 载板/PCB:** 兴森科技、崇达技术; **物联网/车联网:** 威胜信息、中科创达。

建议关注的标的: 运营商: 中国移动; **服务器/路由器/交换机:** 紫光股份、星网锐捷、浪潮信息; **智慧能源:** 朗新科技、科创新源、科信技术、恒华科技; **光模块:** 新易盛、剑桥科技、光库科技、博创科技; **IC 载板/PCB:** 深南电路、胜宏科技、东山精密; **物联网/车联网:** 美格智能、广和通、朗新科技、移远通信、和而泰、拓邦股份。

6. 风险提示

- 1、**中美摩擦带来的供应体系风险**：中美两国大国博弈，通信等高科技行业首当其冲，芯片等核心硬件作为重要博弈工具，存在供应不足的风险。
- 2、**政策变动带来行业下游需求放缓的风险**：国家对 5G、物联网等创新领域扶持政策减弱，运营商言署 5G/NB 网络意愿减弱，导致下游需求放缓。
- 3、**行业竞争加剧风险**：通信行业头部效应明显，行业集中度较高，多重因素导致行业竞争日益加剧，存在业绩不及预期的风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215,021

传真：(0,512) 62938,527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

