

关注 5G 下游应用的拓展及通信行业的长期投资机会

强于大市 (维持)

——通信行业周观点(09.22-09.26)

2021 年 09 月 27 日

行业核心观点:

上周 A 股持续大幅回落, 通信行业持续震荡。上周是 2021 年 A 股的第三十八个交易周。沪深 300 指数下跌 0.13%, 申万一级 28 个行业 13 个上涨, 15 个下跌。通信行业上周整体走势强于大盘, 上涨 0.06%, 排名第 13 名, TMT 行业内排名第 3。5G 行业应用也将近推进了两年多了, 在工业制造、港口码头、矿井油田、能源电力、城市治理等领域, 都有了一些成功的 5G 落地案例, 其中大部分也是切切实实的商业项目, 给相关产业带来了客观上的效率提升和成本削减, 以及一部分的投资回报。5G 与 4G 相比在核心网技术上做了很多工作, 软件定义、网络功能虚拟化 (NFV)、基于服务的网络架构 (SBA)、网络切片、边缘计算、云网协同等, 这些对支撑 5G 业务多样性特别是产业应用起了积极作用, 但尚未真正大规模部署。而只有大部分企业都 5G 落地成功了, 实现了“共同富裕”, 才能说明 5G 是成功的。所以未来 5G 应用的主要发展方向还是在于如何降低 5G 的技术和资金门槛, 在于如何将 5G 应用落地的方方面面标准化, 便于行业快速批量复制, 形成规模效应。建议关注 5G 应用所带动的相关核心设备商以及运营商的成长逻辑。

投资要点:

一周产业新闻: (1) 邬贺铨: 6G 研究需要新思路 应多关注网络技术创新; (2) 中国电信回应“破发”: 买卖双方的选择 公司基本面一切正常; (3) 75 亿大单落地! 华为、中兴中标中国移动 4G/5G 融合核心网集采; (4) 中国移动 CPE OTN 设备集采: 中兴、华为、烽火等 12 家中标; (5) 中国电信建成全球首条全 G.654E 陆地干线光缆, 完成首次 400Gb/s 超长距现网传输试验; (6) 未来四个季度全球数据中心 CAPEX 将增长 20%; (7) IDC: 2Q21 全球以太网交换机市场增长而路由器市场略降; (8) 1028 天! 孟晚舟获释回国, 已抵达深圳。

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

千兆光网持续建设, 关注通信行业的长期投资机会

整体经营持续向好, 关注高增长赛道投资机会

中国移动百亿光缆集采项目启动, 光纤光缆市场需求提升

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 一周产业新闻.....	3
1.1 运营商.....	3
1.2 集采.....	3
1.3 光通信.....	4
1.4 其他.....	5
2 通信板块周行情回顾.....	6
2.1 通信板块周涨跌情况.....	6
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.....	7
3 通信板块公司情况和重要动态（公告）.....	8
3.1 增减持.....	8
3.2 大宗交易.....	9
3.3 限售解禁.....	9
4 其他新闻.....	9
5 投资建议.....	10
6 风险提示.....	10
图表 1: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (上周).....	6
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 (%) (上周).....	6
图表 4: 申万通信板块周跌幅前五 (%) (上周).....	6
图表 5: 三大运营商 5G 用户渗透率.....	7
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: 通信行业股东增减持情况.....	8
图表 9: 上周通信板块大宗交易情况.....	9
图表 10: 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

郭贺铨：6G 研究需要新思路 应多关注网络技术创新

作为下一代移动通信系统，6G 将不仅仅具备通信功能，它将构建物理世界与数字世界连接的神经中枢，真正开启万物感知、万物互联、万物智能的时代。但要实现 6G 的美好愿景，除了无处不在、可灵活定义和极致性能的无线连接之外，更需要满足未来 2B/2C 的智能普惠、网络安全可信等基本需求，实现通信、算力、数据和行业智慧在网络内的深度融合，使得 6G 网络原生蕴含并支持泛在 AI 应用，构建全新的 6G 网络生态。5G 在无线空口上并未出现明显的颠覆性技术贡献，5G 曾经也希望形成颠覆性技术，但后来急于标准化就没有着力深入从基础理论研究做起。5G 将多年积累的大规模天线与新型信道编码技术应用，但看不到还有什么具有很大潜力的无线空口技术储备留给 6G。虽然 mMIMO 还可以继续增加波束数，但效率不成比例增加，而且蜂窝半径会越来越小。扩展频谱到毫米波、采用非蜂窝架构、采用轨道角动量技术、从被动的躲开干扰到主动的消除和利用干扰等想法很好，但都有不少限制，难以在空中接口技术上有非常明显的突破。显然，6G 不仅需要在无线物理层技术上继续努力，还需要更多关注网络技术的创新。网络 AI 的作用表现为两方面，一是帮助网络实现智能化运维，另一方面，网络 AI 也可以实时提供更多大数据，支撑更准确的人工智能决策。郭贺铨强调，6GANA 需要有新的网络架构来适应，满足未来网络智能化和业务智能化的要求，这是从一个新的维度来赋能 6G。(C114 通信网)

中国电信回应“破发”：买卖双方的选择 公司基本面一切正常

24 日上午，中国电信投资者关系部门的工作人员回应称，这是市场买卖双方的选择。公司的基本面一切正常，经营情况也非常正常。对于后续稳定股价的举措，该工作人员表示，“举措我们都已经披露了，严格按照公告信息操作。如果有新的变化，我们会披露公告。”9 月 21 日，也就是在“绿鞋机制”即将失效的当口，中国电信发布公告称，公司控股股东中国电信集团计划自 2021 年 9 月 22 日起十二个月内择机增持本公司股份，拟增持金额不少于人民币 40 亿元，本次增持未设置价格区间，中国电信集团将基于对本公司股票价格的合理判断，根据本公司股票价格波动情况及资本市场的整体趋势，逐步实施增持计划。一个月前，刚上市的中国电信对于股价连续两天跌停时表示，市场行为是无法预测的，买卖行为由市场决定。公司方面对于股价非常关注，一方面有“绿鞋机制”，如果股价跌破发行价会采取行动，此外中国电信也有一系列稳定 A 股股价的预案举措，如大股东增持、股份回购预案等。截至收盘，中国电信 A 股股价为 4.44 元，跌幅 2.42%，而中国电信发行价格为 4.53 元/股。(C114 通信网)

1.2 集采

75 亿大单落地！华为、中兴中标中国移动 4G/5G 融合核心网集采

据来自中国移动的官方信息显示，中国移动 2021 年 4G/5G 融合核心网新建设备集中采购招标已于日前结束。本次集采共有两家企业入围。其中，华为技术有限公司与华为技术服务有限公司联合体中标份额为第一份额；中兴通讯股份有限公司中标份额为第 2 份额。在报价方面，华为整体报价 87 亿元（设备报价 64.062 亿元、服务报价为 10.824 亿元），中兴整体报价 47 亿元（设备报价 65.73 亿元、服务报价为 8.913 亿元）。该项目为集中招标项目，采购产品为全国 8 大区/31 省公司新建 4/5G 融合核心网（AMF/MME、SMF/SAEGW-C、UPF/SAEGW-U（含不解耦边缘 UPF））。

CHF/CG、语音 PCF、全国（除 15 城市外）的移动用户数据（UDM/UDR）网元、全国 50 城市的策略控制（数据 PCF/UDR）及 30 城市的 BOSS 双开 PCF/UDR 设备）；新建 IMS 核心网（CSCF、VoLTE AS、VoLTE SBC、ENUM/DNS）；新建虚拟化平台（虚拟层软件、SDN 系统、NFV0+，以及系统集成）。中国移动对该项目设置最高投标限价：其中，4G/5G 核心网及 IMS 部分最高投标限价为，67.370 亿元人民币（不含税总额）。边缘 UPF 部分最高投标限价为，7.987 亿元人民币（不含税总额）。同时，设定中标人数量为 2 个。（C114 通信网）

中国移动 CPE OTN 设备集采：中兴、华为、烽火等 12 家中标

从中国移动官网获悉，中国移动于昨日公示了 2021-2022 年 CPE OTN 设备的集采结果，中兴、华为、震有科技等 12 家中标。据了解，中国移动本次 CPE OTN 设备集采，共采购 CPE OTN 设备 76358 台，其中 CPE OTN 盒式设备 67743 台；CPE OTN 插板式设备 8615 台。项目总预算 65547.9199 万元（不含税）。项目划分成 2 个标包，其中标包 1：CPE OTN 盒式设备的预算为 33155.3562 万元（不含税）；标包 2：CPE OTN 插板式设备的预算为 32392.5637 万元（不含税）。根据中国移动公示的中标结果，标包 1 的中标人数量为 8 名，其中，震有科技获得第一份额；华环电子获得第二份额。标包 2 的中标人数量为 6 名，其中，中兴获得第一份额；华为获得第二份额；烽火获得第三份额。（C114 通信网）

1.3 光通信

中国电信建成全球首条全 G.654E 陆地干线光缆，完成首次 400Gb/s 超长距现网传输试验

近日，中国电信在上海-广州间建成国内首条全 G.654E 陆地干线光缆，全长 1970 公里。为验证 G.654E 超低损耗及大有效面积新型光纤的实际性能，中国电信利用该条新建光缆完成了国内首次在 G.654E 光缆上的 400Gb/s 超长距 WDM 传输商用设备现网试验，实现了超过 1900 公里的无电中继传输。中国电信积极探索并在业内率先引入 G.654E 超低损耗及大有效面积新型光纤。在技术指标、施工工艺、建设方案和验收规范等方面，反复论证，明确了纤芯直径、有效面积、光衰指标等一系列技术参数，引导光缆生产商投入研发实现规模生产。在现网工程阶段，中国电信协同产业链上下游企业，攻克了光纤熔接设备、测量设备和新型光纤不匹配等诸多技术难题，完成了 G.654E 新型光纤通用熔接模式的开发和测试；推动三波长 OTDR 的开发与应用。克服疫情等多重困难，中国电信在国内率先建成了全 G.654E 陆地干线光缆，并通过现网工程积累了丰富的建设和运维经验，为下一步推动 G.654E 光纤的现网部署和产业链发展奠定了坚实的基础。本次试验，中国电信联合华为、中兴、烽火配置了多套环境，充分测试以比较 G.654E 和 G.652D 光纤环境下的系统性能差异。通过现网试验，在 G.654E 光纤环境中 100G、200G、400G 等速率均可实现上海-广州的全程无电中继传输，12 小时以上连续测试无误码，三周测试期间系统运行稳定。经测算，满足标准 OSNR 余量要求下，PM-16QAM 400Gb/s 可实现 1500km 左右的无电中继传输。现网对比测试结果表明，G.654E 光缆的应用可以使得系统 OSNR 相较 G.652D 纤芯环境提升 3.5dB，起到减少电中继数量和节能降耗等实际效果，对未来单波 1T 及更高速率传输系统的发展演进提供有力支撑。中国电信在国内率先建成该干线光缆，推动了 G.654E 产业链的成熟，对干线光缆网从 G.652D 迈入 G.654E 新型光纤时代具有引领作用，对中国电信建设绿色低碳全光网络具有积极重要的示范意义。（中国电信）

未来四个季度全球数据中心 CAPEX 将增长 20%

根据 Dell'Oro 最近发布的一份报告，未来四个季度，全球云数据中心资本支出

(CAPEX) 预计将同比增长超过 20%。企业支出虽然显示出复苏迹象，但短期内预计将受到持续的供应链限制的阻碍。Dell'Oro 研究总监 Baron Fung 表示：“由于市场的持续不确定性，云服务提供商的消化周期比预期的要长。我们预计另一个云投资周期将于今年下半年开始，服务提供商将增加部署基于英特尔 Ice Lake 和 AMD Milan x86 处理器的最新一代服务器。虽然持续的供应链问题可能会阻碍投资，但受影响的主要是企业板块而非云板块。” 2021 年第二季度数据中心资本支出季度报告的其他亮点：1. 2021 年全球数据中心资本支出预计将增长 9%。2. 预计今年网络基础设施支出增速将超过 IT 基础设施支出增速。3. 未来四个季度，谷歌和微软合计将在 13 个新区域推出服务，它们在数据中心资本支出方面将领先其他所有云服务提供商。(讯石光通讯)

IDC: 2Q21 全球以太网交换机市场增长而路由器市场略降

根据 IDC 最新发布的一份报告，2021 年第二季度 (2Q21)，全球以太网交换机市场收入为 74 亿美元，同比增长 10.8%。同时，全球企业和服务提供商 (Service Provider, SP) 路由器市场收入同比下降 0.5% 至 39 亿美元。2Q21 全球企业和服务提供商路由器市场同比下降 0.5%，其中占总收入 76.7% 的服务提供商板块下降 0.8%，企业细分市场增长 0.4%。从区域来看，亚太地区 (不包含中国和日本) 增长了 15.7%，日本同比增长 4.9%，中国同比下降 14.4%。西欧同比增长 3.3%，中欧和东欧持平。中东和非洲增长 4.3%。美国同比增长 4.6%。拉美同比增长 1.0%，加拿大同比增长 2.2%。(讯石光通讯)

1.4 其他

1028 天！孟晚舟获释回国，已抵达深圳

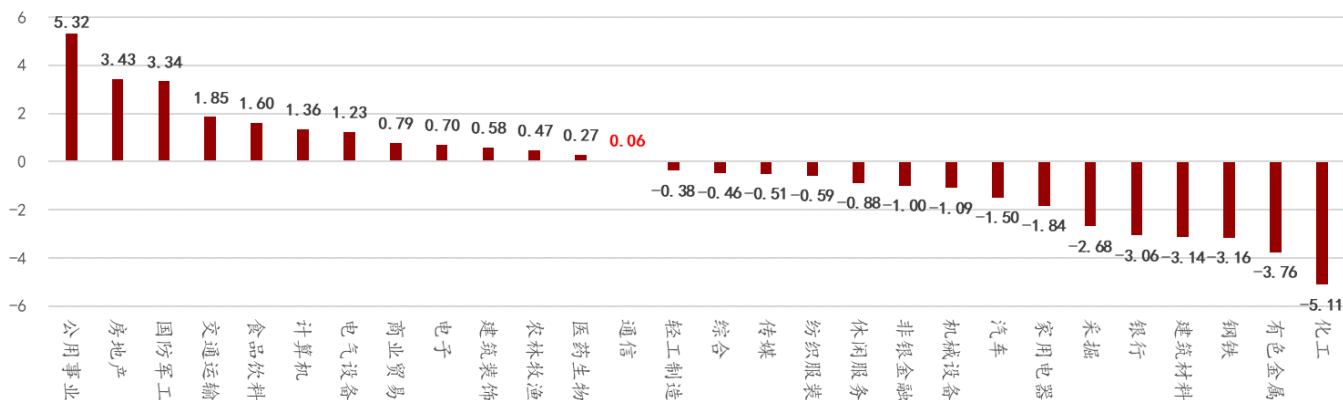
据新华社消息，经中国政府不懈努力，当地时间 9 月 24 日，孟晚舟女士已经乘坐中国政府包机离开加拿大，即将回到祖国，并与家人团聚。当地时间 9 月 24 日，美国司法部与孟晚舟达成延后起诉协议，并且通知加拿大撤回引渡要求。加拿大法院随即终止引渡程序，免去孟晚舟所有保释条件将她释放，她可以自由离开加拿大。现在，孟晚舟乘坐的航班已经从温哥华起飞，今晚将抵达深圳。孟晚舟获释后发表简短演讲，用中英双语感谢了社会各界对她一直以来的支持。她表示这一段混乱的时间颠倒了她的人生，但是黑暗当中总有一线光明，永远不会忘记世界各地民众给她的祝福。在演讲的最后，她说：“我想感谢我的祖国和祖国人民对我的支持和帮助，这是我走到今天最大的支柱！” (C114 通信网)

2 通信板块周行情回顾

2.1 通信板块周涨跌情况

上周 A 股持续大幅回落，通信行业持续震荡。上周是 2021 年 A 股的第三十八个交易周。沪深 300 指数下跌 0.13%，申万一级 28 个行业 13 个上涨，15 个下跌。通信行业上周整体走势强于大盘，上涨 0.06%，排名第 13 名，TMT 行业内排名第 3。

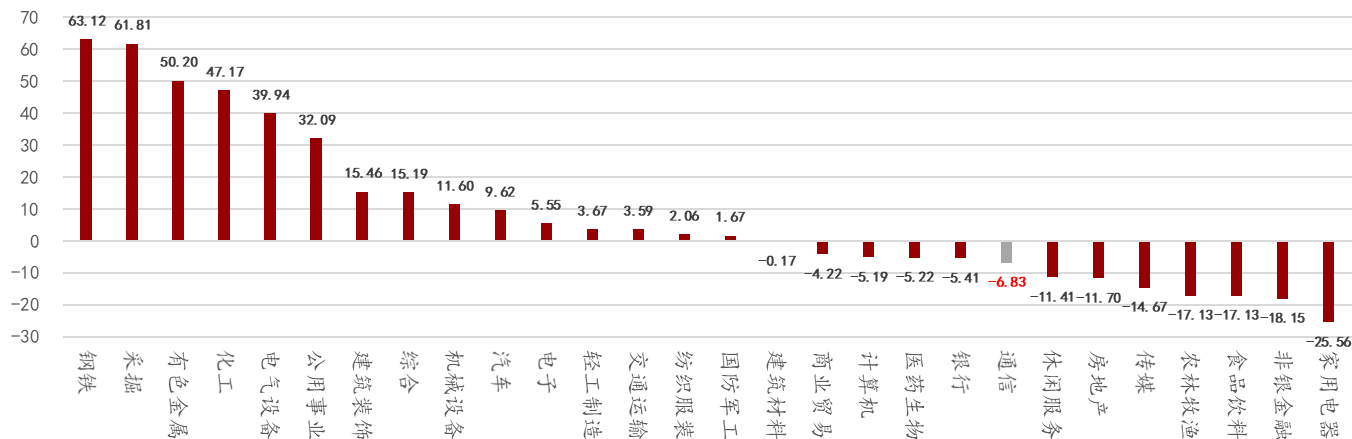
图表1: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (上周)



资料来源: Wind、万联证券研究所

上周为 2021 年的第三十八个交易周，沪深 300 指数年初至今下跌 6.94%，申万一级 28 个行业 15 个上涨，13 个下跌，通信行业全年整体下跌 6.83%，排名第 21 名，TMT 行业内排名第 3。

图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



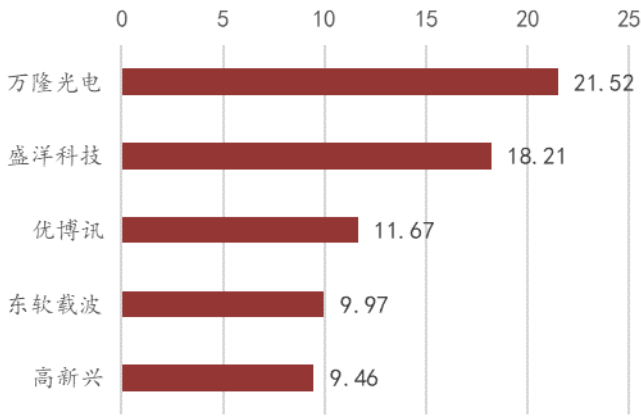
资料来源: Wind、万联证券研究所

2.2 SW 通信板块个股周涨跌情况

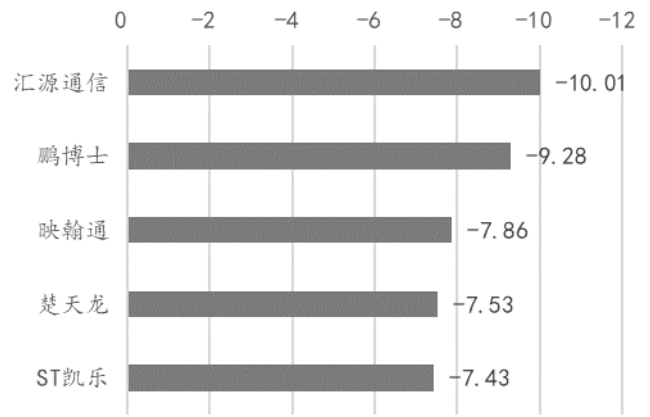
受板块回调趋势影响，上周板块个股下跌较多。受市场影响，上周板块个股股价表现分化。上周通信板块 116 只个股中，39 只上涨，74 只下跌，3 只持平。板块涨幅前五的公司分别为：万隆光电、盛洋科技、优博讯、东软载波、高新兴；板块跌幅前五的公司分别为：汇源通信、鹏博士、映翰通、楚天龙、ST 凯乐。

图表3: 申万通信板块周涨幅前五 (%) (上周)

图表4: 申万通信板块周跌幅前五 (%) (上周)



资料来源: Wind、万联证券研究所

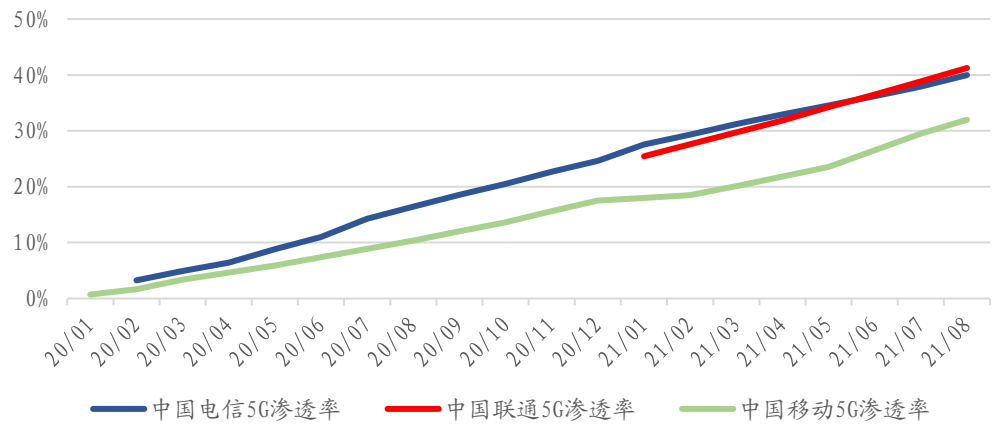


资料来源: Wind、万联证券研究所

2.3 运营商月度数据跟踪

三大运营商在 8 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, 8 月中国电信移动用户数净增 218 万户, 移动用户数累计 3.668 亿户; 5G 套餐用户净增 841 万, 5G 套餐用户累计 1.4662 亿户。中国移动 8 月净增 5G 套餐客户数 2453.7 万户, 5G 套餐客户数累计达 3.04145 亿户。中国联通 8 月中国联通净增移动出账用户 134.2 万户, 累计达 3.12953 亿户。其中, 5G 用户当月净增 798.9 万户, 累计达 1.29061 亿户。

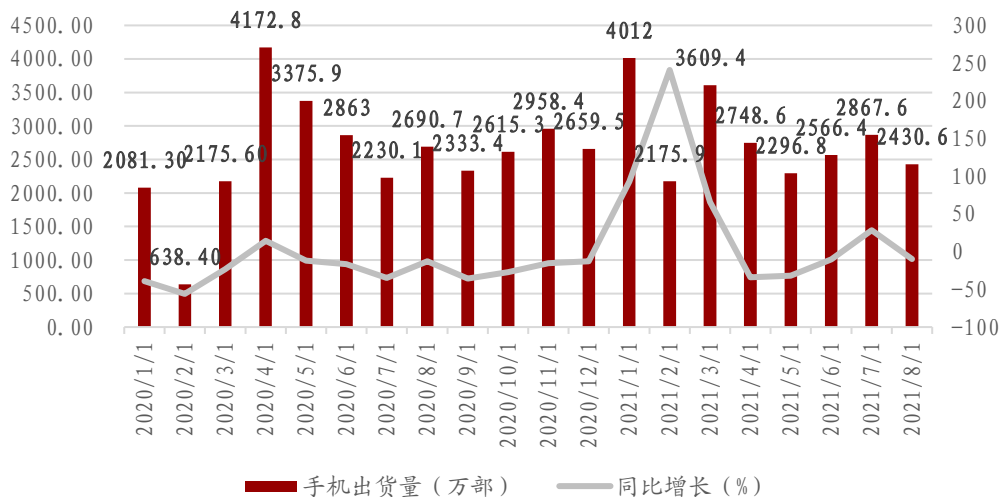
图表5: 三大运营商5G用户渗透率



资料来源: 信通院、万联证券研究所

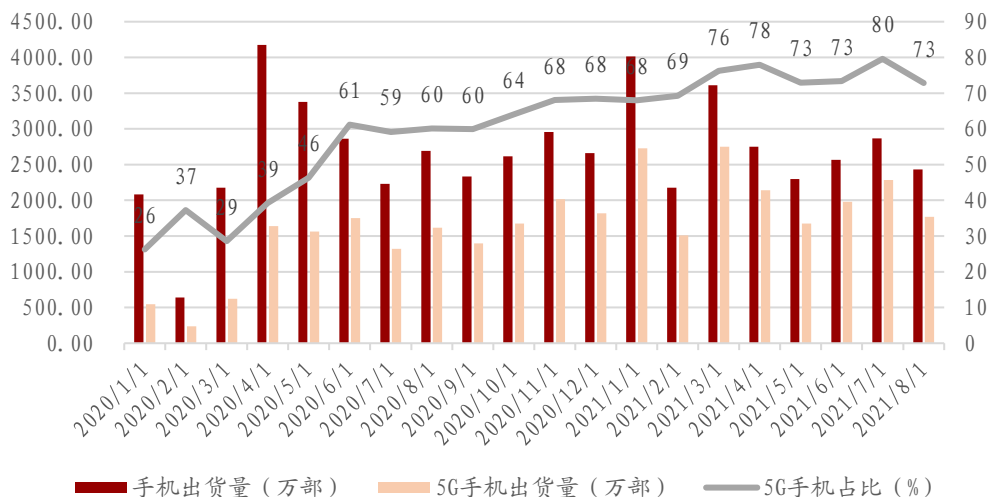
2021年8月, 国内市场手机出货量2430.6万部, 同比下降9.7%。其中, 5G手机1768.8万部, 同比增长9.4%, 占同期手机出货量的72.8%。2021年1-8月, 国内市场手机总体出货量累计2.27亿部, 同比增长12.3%, 其中, 5G手机出货量1.68亿部, 同比增长79.7%, 占同期手机出货量的74.1%。

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 增减持

图表8：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 (%)
600775.SH	南京熊猫	2021-09-25	进行中	减持	中国华融资产管理股份有限公司	公司	18,276,770.00	2.00
601728.SH	中国电信	2021-09-22	进行中	增持	中国电信有限公司	公司		

002897.SZ	意华股份	2021-09-24	进行中	减持	意华控股集团 集团有限公司	公司	1,706,720.00	1.00
300555.SZ	路通视信	2021-09-23	进行中	减持	永新县汇 德企业管 理中心(有 限合伙)	公司	4,000,000.00	2.00

资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.2 大宗交易

上周通信板块发生大宗交易合计成交量 448.20 万股, 成交金额 6,690.36 万元。详细信息如下:

图表9: 上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)
中际旭创	2021-09-24	34.65	30.00	1,039.50
新易盛	2021-09-24	30.00	42.00	1,260.00
科信技术	2021-09-23	10.09	138.20	1,394.44
亨通光电	2021-09-23	12.59	238.00	2,996.42

资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.3 限售解禁

未来三个月通信板块将发生限售解禁 9 股, 其中解禁限售占总股本超过 15% 的有 3 股。详细信息如下:

图表10: 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(%)
移远通信	2021-09-30	625.00	14,537.08	4.30%
博创科技	2021-10-08	2,257.61	17,365.88	13.00%
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%
吴通控股	2021-11-26	6,691.45	134,176.50	4.99%
高鸿股份	2021-12-20	21,955.64	114,003.22	19.26%
南凌科技	2021-12-21	2,872.74	13,168.74	21.81%
鼎通科技	2021-12-21	1,156.94	8,514.00	13.59%

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 其他新闻

上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) 2021-09-22-601728.SH-中国电信: 关于控股股东增持股份计划公告

中国电信股份有限公司控股股东中国电信集团有限公司) 计划自 2021 年 9 月 22 日起十二个月内择机增持本公司股份, 拟增持金额不少于人民币 40 亿元, 本次增持未设置价格区间, 中国电信集团将基于对本公司股票价格的合理判断, 根据本公司股票价格波动情况及资本市场的整体趋势, 逐步实施增持计划。

(2) 2021-09-23-600155.SH-鼎通股份: 控股股东集中竞价减持股份进展暨结果的公告

公司于 2021 年 4 月 17 日在上海证券交易所网站 (www.sse.com.cn) 披露了《控股

《股东集中竞价减持股份计划公告》，永鼎集团拟自本减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价交易方式减持公司股份不超过 27,617,439 股，即不超过公司总股本的 2%。且在任意连续 90 日内，通过集中竞价交易方式减持股份的总数不超过公司总股本的 1%，减持价格视市场价格确定（公告编号：临 2021-034）。截至 2021 年 9 月 22 日，永鼎集团通过集中竞价的交易方式累计减持了公司 13,808,720 股股份，减持比例约 1%，本次减持计划实施提前结束。

（3）2021-09-25-601728.SH-中国电信：首次公开发行股票超额配售选择权实施公告

发行人和联席主承销商（中国国际金融股份有限公司、中信建投证券股份有限公司、中信证券股份有限公司、中银国际证券股份有限公司、华泰联合证券有限责任公司和招商证券股份有限公司合称“联席主承销商”）根据 2021 年 8 月 9 日（T 日）本次发行申购情况，协商确定启用绿鞋机制，按照本次发行价格 4.53 元/股，向网上投资者超额配售 1,559,420,000 股股票，约占初始发行股份数量的 15.00%。超额配售的股票通过向本次发行的战略投资者延期交付的方式获得。本次发行超额配售选择权行使期已于 2021 年 9 月 22 日届满。发行人按照本次发行价格 4.53 元/股，在初始发行 10,396,135,267 股股票的基础上额外发行 178,635,111 股股票，约占初始发行股份数量的 1.7%。发行人由此增加的募集资金总额为 809,217,052.83 元，连同初始发行 10,396,135,267 股股票对应的募集资金总额 47,094,492,759.51 元，本次发行最终募集资金总额为 47,903,709,812.34 元，扣除发行费用约 388,086,908.35 元后，募集资金净额约为 47,515,622,903.99 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