

通信

通信行业 2021 年 10 月投资策略

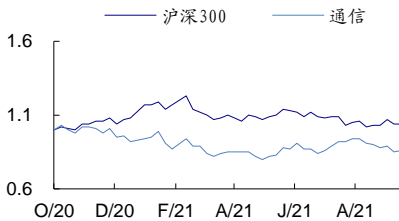
超配

(维持评级)

2021 年 10 月 07 日

一年该行业与沪深 300 走势比较

行业投资策略



相关研究报告:

《行业快评: 物联网新基建计划发布, 指引行业高质量发展》——2021-09-29
《行业快评: 交通新基建方案发布, 北斗应用再添助力》——2021-09-24
《通信行业周报 2021 年第 12 期: 紫光云获中国移动战投, 鸿蒙发布“矿鸿”操作系统》——2021-09-22
《行业专题: 国信通信物联网指数编制方法》——2021-09-14
《IDC/云计算行业专题: 21Y 半年报总结: 寒冬已过, 静待复苏》——2021-09-06

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150

E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100002

证券分析师: 陈彤

电话: 0755-81981372

E-MAIL: chentong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080001

证券分析师: 付晓钦

电话: 0755-81982929

E-MAIL: fuxq@guosen.com

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

关注出海+高景气两条主线, 静待边际改善

● 9 月行情回顾: 板块持续回调

9 月沪深 300 指数全月涨幅 1.49%, 通信 (申万) 指数跌幅 0.52%, 全市场排名第 12 名。8 月份以来, 受原材料上涨和限电影响, 包括通信在内的 TMT 板块估值持续回落。

● 交通新基建方案发布, 北斗应用再添助力

交通运输部本次印发《交通运输领域新型基础设施建设行动方案 (2021—2025 年)》, 明确提出了深化北斗导航系统应用。一方面, 《方案》主要任务有望直接推动北斗在如形变监测、船舶北斗高精度定位、商用车无人驾驶等场景的应用; 另一方面, 智慧的路建设持续推进, 乘用车自动驾驶渐行渐近, 卫惯组合导航等产品系统有望充分受益。重点推荐华测导航。

● 物联网新基建计划发布, 指引行业高质量发展

物联网行业计划发布, 一方面, 在重点任务、行动目标中都明确对物联网产业链中如传感器、芯片、通信技术、物联网操作系统、智慧城市等不同环节发展给予指导和规划; 另一方面, 本次《行动计划》的目标维度更为丰富, 包含定性与定量的不同要求, 彰显计划的可实施性和落地决心, 未来有望在政策层面予以物联网建设更大支持。我们建议关注国内 AIoT 芯片领先企业中颖电子、瑞芯微, 物联网模组龙头移远通信、广和通, 智能控制器龙头拓邦股份, 智慧物流终端领先企业优博讯等。

● 投资建议: 关注出海+高景气两条主线, 静待边际改善

10 月份我们认为有两条主线值得关注:

一是高景气赛道, 如北斗、物联网。这两个赛道近期政策层面大力鼓励加速发展, 相关公司也都表现出较好的成长性, 且属于长期空间大的赛道。对应标的估值可能较高, 但高成长性会消化高估值, 值得精选优质标的长期持有, 具体有华测导航、移远通信、广和通、拓邦股份等。

二是出海赛道, 出口占比较大的公司, 一方面, 长期受益于海外疫情的逐步复苏带来的业务恢复, 我们认为优秀的公司出海提升全球份额是长期趋势; 另一方面, 短期贸易摩擦的情绪改善, 海运情况的好转预期, 都有利于相关公司短期的估值反弹, 具体标的有亿联网络、中兴通讯、新易盛、中际旭创等。

2021 年 10 月份的重点推荐组合为: 亿联网络、移远通信、广和通、中兴通讯、华测导航、博通集成、拓邦股份。

● 风险提示:

全球疫情加剧风险、5G 投资建设不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
300627	华测导航	买入	122.0	16217	0.77	1.07	57.6	41.6
300628	亿联网络	买入	83.2	75083	1.89	2.57	45.5	33.5
603236	移远通信	买入	160.7	23364	2.46	4.25	66.4	38.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测 (截至 2021 年 9 月 29 日)

内容目录

9月行情回顾：板块持续回调	4
9月通信板块跌幅2.63%，跑输大盘	4
9月通信板块估值与8月基本持平，各板块行情分化明显	4
9月通信板块重点推荐组合表现	5
10月通信板块重点推荐组合	6
交运新基建方案发布，北斗应用再添助力	6
物联网新基建计划发布，指引行业高质量发展	9
云基建产业寒冬已过，复苏将至	10
投资建议：关注出海+高景气两条主线，静待边际改善	12
风险提示	13
国信证券投资评级	15
分析师承诺	15
风险提示	15
证券投资咨询业务的说明	15

图表目录

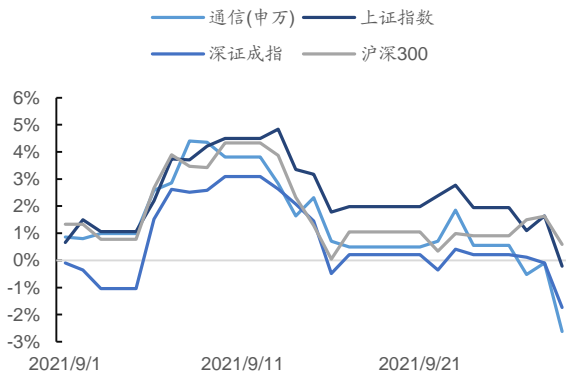
图 1: 通信行业指数 9 月走势	4
图 2: 申万各一级行业 9 月涨跌幅	4
图 3: 通信行业 (申万分类) 2011 年以来 PE/PB	4
图 4: 通信行业 (申万分类) 近 1 年 PE/PB	4
图 5: 通信行业各细分板块分类	5
图 6: 通信板块细分领域 9 月涨跌幅	5
图 7: 通信行业 9 月涨跌幅前后十名	5
图 8: 北斗三大应用市场及典型应用场景	7
图 9: 2019-2020 不同 GNSS 应用领域市场累计规模占比	7
图 10: 国内首个“北斗 + 铁路”科创基地	8
图 11: 北斗在民用航空领域的应用目标	8
图 12: 一图看懂《行动计划》	9
图 13: 《行动计划》重要任务涉及到物联网产业链的多个层次	10
图 14: BAT 资本开支-按季度 (百万元)	11
图 15: BAT 资本开支同比涨幅-按季度 (%)	11
图 16: 海外三大云厂商季度资本开支 (百万美元)	11
图 17: 海外三大云厂商季度资本开支 YOY (%)	11
图 18: 中国 X86 服务器市场收入及增速 (亿美元, %)	12
表 1: 国信通信 9 月组合收益情况 (截至 2021 年 9 月 29 日)	6
表 2: 国信通信 2021 年 10 月推荐组合	6
表 3: 通信行业成分股选取及板块划分	14

9月行情回顾：板块持续回调

9月通信板块跌幅2.63%，跑输大盘

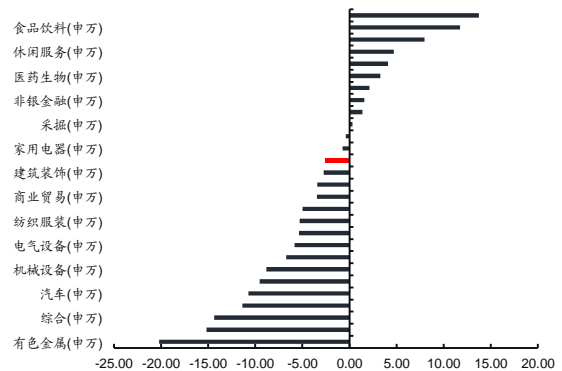
截至2021年9月29日，9月沪深300指数全月上升28.3个点，涨幅0.59%，通信（申万）指数下降51.4个点，跌幅2.63%，全市场排名第14名。

图1：通信行业指数9月走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至2021年9月29日）

图2：申万各一级行业9月涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至2021年9月29日）

9月通信板块估值与8月基本持平，各板块行情分化明显

截至2021年9月29日，以我们构建的通信股票池（125家公司，不包含8月20日上市的中国电信）为统计基础，2011年以来，通信行业PE（TTM，整体法）最低达到过27.3倍，最高达到过96.4倍，9月底估值为34.2倍，相比8月底略微下降，处于历史中位数偏下水平。从近一年的情况看，通信行业估值从2020年10月向下调整，到今年5月中旬开始估值回升，6月份和7月份通信板块估值呈现持续回升态势，8月份以来，受原材料上涨和限电影响，板块估值持续回落。

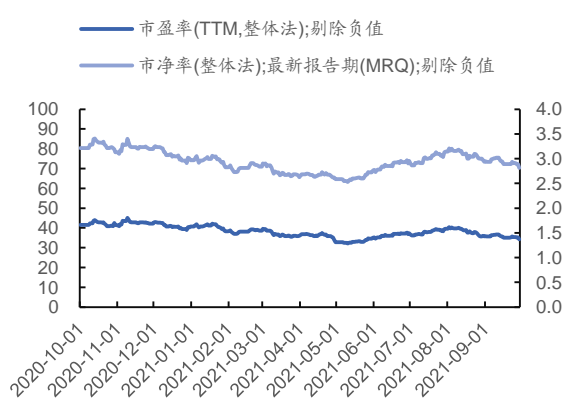
通信行业PB（TTM）最低达到过1.49倍，最高达到过6.92倍，9月底估值为2.81倍，相比8月底略微下降，处于历史中位数偏下水平。

图3：通信行业（申万分类）2011年以来PE/PB



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图4：通信行业（申万分类）近1年PE/PB

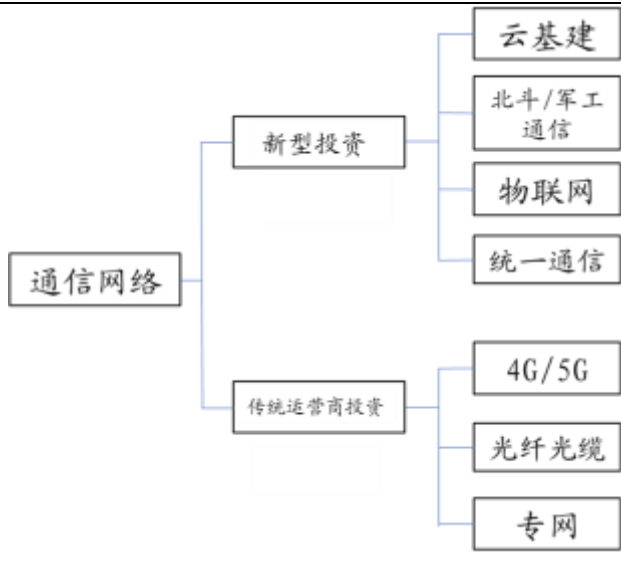


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

在我们构建的通信股票池里有125家公司，9月份平均跌幅4.95%。9月份通信行业各细分领域涨跌幅表现分化明显。其中，光纤光缆、可视化行业涨幅居

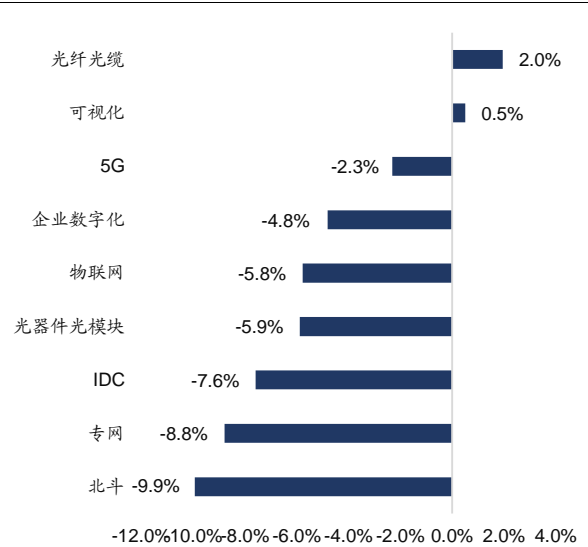
前，9月涨幅分别为1.96%和0.51%，其他板块都有不同程度的跌幅，专网行业和北斗行业跌幅较大。

图 5：通信行业各细分板块分类



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

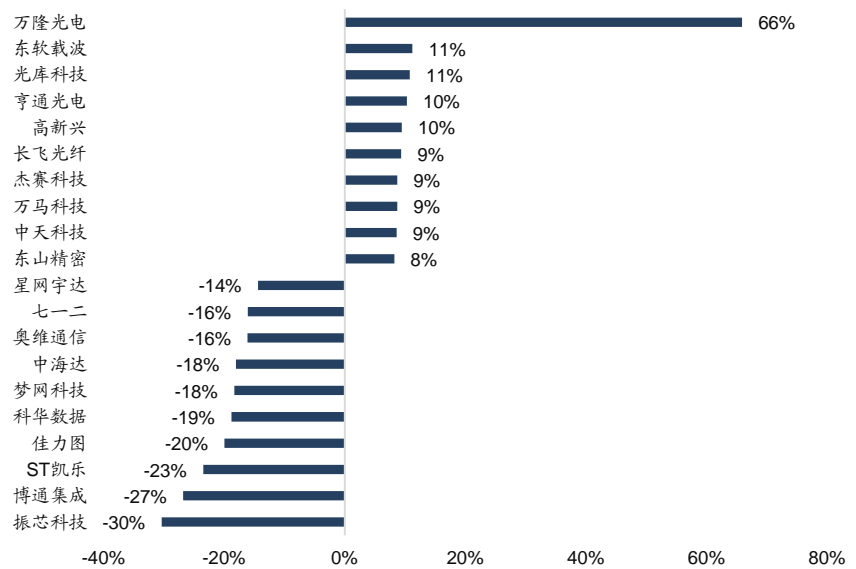
图 6：通信板块细分领域 9 月涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从个股表现来看，2021年9月份涨幅排名前十的为：万隆光电(+65.9%)、东软载波(+11.2%)、光库科技(+10.8%)、亨通光电(+10.3%)、高新兴(+9.5%)、长飞光纤(+9.4%)、杰赛科技(+8.7%)、万马科技(+8.7%)、中天科技(+8.6%)、东山精密(8.2%)。

图 7：通信行业 9 月涨跌幅前后十名



资料来源:Wind，国信证券经济研究所整理（截至2021年9月29日）

9 月通信板块重点推荐组合表现

2021年9月份的重点推荐组合为：亿联网络、移远通信、广和通、中兴通讯、华测导航、优博讯、博通集成。组合收益率跑输通信（申万）指数和沪深300指数。

表 1: 国信通信 9 月组合收益情况 (截至 2021 年 9 月 29 日)

年月	月度组合	月度收益率	组合收益率	沪深 300 指数收益率	通信板块指数收益率
21 年 9 月	300628.SZ	亿联网络			
	603236.SH	移远通信			
	300638.SZ	广和通			
	000063.SZ	中兴通讯	-7.45%	0.59%	-2.63%
	300627.SZ	华测导航			
	300531.SZ	优博讯			
	603068.SH	博通集成			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

10 月通信板块重点推荐组合

2021 年 10 月份的重点推荐组合为: 亿联网络、移远通信、广和通、中兴通讯、华测导航、博通集成、拓邦股份。

表 2: 国信通信 2021 年 10 月推荐组合

上市公司名称	核心推荐理由
移远通信	全球物联网模组龙头, 行业景气度风向标, 新应用场景不断突破, 规模效应逐步体现
亿联网络	Sip 话机龙头, VCS 会议系统新军, 企业级通信领军企业, 全球份额呈现提升趋势
广和通	物联网模组优质公司, 新应用场景不断突破, 新一轮股权激励计划助力公司长期成长
中兴通讯	通信主设备商龙头, 海内外市场份额提升, 经营改善
华测导航	国内高精度卫星导航定位领先企业, 受益于北斗应用加速落地, 市场份额快速提升
博通集成	泛无线通信芯片领先企业, 产能缓解下的业绩弹性大
拓邦股份	国内智能控制器龙头, 受益广阔市场空间和全球产能东迁, 成长空间广阔

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

交运新基建方案发布, 北斗应用再添助力

2021 年 9 月 23 日, 交通运输部印发《交通运输领域新型基础设施建设行动方案(2021—2025 年)》(下称《方案》)。《方案》重点任务包括智慧公路、智慧航道、智慧港口、智慧枢纽、交通信息基础设施、交通创新基础设施等建设行动及标准规范完善行动等, 目标至 2025 年促进交通基础设施网与运输服务网、信息网、能源网融合发展, 精准感知、精确分析、精细管理和精心服务能力显著增强, 智能管理深度应用, 一体服务广泛覆盖, 交通基础设施运行效率、安全水平和服务质量有效提升。

北斗产业主要由三大应用场景——特殊市场、行业市场和大众市场。其中特殊市场主要包括军事、公安、防灾减灾等领域, 行业市场包括交通运输、农林渔业、智慧城市等方向, 大众市场主要包括导航(车与人)、社交娱乐、运动健康等场景。

(1) 特殊市场(军用、警用、防灾减灾等): 存量替换和信息化升级带来的增量促进产业加速发展, 北斗技术在国产替代背景下推广应用刻不容缓。

(2) 行业市场(交通运输、农林渔业、形变监测、智慧城市等): 行业市场较为分散, 短期内得益于政府采购的直接推动, 如自然资源部持续推动的地灾监测项目。从长期来看又有其内生增长性, 如交通运输领域存在智能交通落地对位置信息的必然需求, 农业市场领域生产集约化、规模化将诞生对高精度定位设备的必然需求。

(3) 大众市场: 目前来看, 大众市场的渗透相对缓慢, 但未来车联网、AR、健康经济等应用升级对卫星导航的要求持续提高, 车+人的导航定位需要是未来最大的应用领域, 也是产业的未来。

图 8: 北斗三大应用市场及典型应用场景

特殊市场	<p>军事: 单兵装备、导弹制导等</p> <p>防灾减灾: 北斗灾害测报, 特殊地段形变安全监测, 尾矿安全形变监测</p> <p>消防: 消防车/消防员应急指挥调度</p> <p>公安: 警车应用, 单车执法记录仪, 应急通信保障</p> <p>司法: 监狱应用, 社区矫正应用, 戒毒</p>	行业市场
大众市场	<p>导航: 大众手机导航与位置服务, 乘用车导航仪后装, 乘用车导航仪前装, 交通大数据</p> <p>宠物位置监控, 地理营销与广告, 运动状态监测, 居家养老应用, 游戏应用, 社交网络, 智慧手杖, 地图与GIS, 户外运动 & 工作安全等</p>	

公路: 公路客运监控, 渣土车监控, 公交车监控等 **测绘:** 工程测绘

铁路: 授时应用, 列车控制应用, 形变安全监测 **民航:** 运输航空, 通用航空

海事: 海洋工程, 渔船应用, 应急搜救等 **林业:** 林业防火

农业: 农机自动驾驶, 畜牧, 养殖, 野生动物跟踪保护等

气象监测: 高空气象科学研究, 无人值守气象站 **移动通信:** 基站授时, 北斗+5G

金融机构: 系统授时 **共享经济:** 贡献单车, 共享充电桩

医疗: 救护车调度, 病患监控, 银发经济

物流: 物流配送, 车辆监控调度, 工况监控, 仓储 **邮政:** 邮政车辆监控, 邮政快递

快递: 快递物流应用, 货物在途监控, 物流无人车 **驾考驾培:** 智能驾考, 陪驾

义务教育: 智慧校园, 校车 **职业教育:** 北斗科技教育 **特殊教育:** 盲人导航

景区: 智慧景区管理 **电力:** 智能电网授时 **旅游:** 住宿, 文物管理, 景区应用

环卫: 车辆/人员监控调度, 智能垃圾桶 **燃气:** 智慧管网, 线路巡检

城市管理: 城市网格化管理, 城管单兵执法仪, 城市部件管理

水务: 智慧井盖, 水位监控 **智能网联汽车:** 车路协同, 自动驾驶, 高精度地图

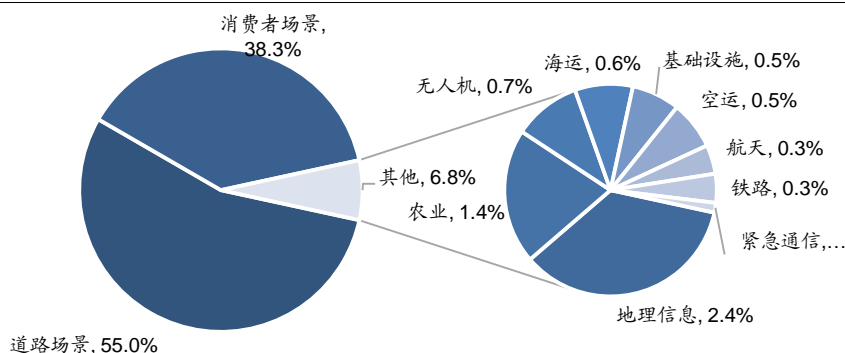
无人机: 无人机植保, 无人机物流, 无人机巡检等

体育: 户外应用, 运动员跑动轨迹, 比赛和定位等

施工: 工程机械, BIM施工管理等 **保险:** 北斗即时判

资料来源:《中国卫星导航与位置服务产业发展白皮书》, 国信证券经济研究所整理

图 9: 2019-2020 不同 GNSS 应用领域市场累计规模占比



资料来源:《2019 GSA GNSS Market Report》、国信证券经济研究所整理

以交通运输市场为例, 交通运输行业是北斗应用的重要市场之一。据《2019 GSA GNSS Market Report》数据, 2019-2020 年, 全球 GNSS 服务应用市场规模累计达到 25250 亿欧元, 其中道路应用场景占比 55%。近期, 交通运输部印发《交通运输领域新型基础设施建设行动方案(2021—2025 年)》(下称《方案》), 本次《方案》在交通信息基础设施建设行动中明确提出深化北斗导航系统应用, 一方面有望加速北斗在形变监测、船舶北斗高精度定位、商用车无人驾驶等领域的应用; 另一方面, 智慧的路建设持续推进, 乘用车自动驾驶渐行渐近, 卫惯组合导航等产品系统有望充分受益。我们建议关注国内高精度导航定位应用龙头华测导航。

国内来看, 北斗在交通运输领域主要应用于营运车辆方面。我国已建成全球最大的营运车辆动态监管系统, 截至 2019 年 12 月, 国内超过 650 万辆营运车辆、4 万辆邮政和快递车辆, 36 个中心城市约 8 万辆公交车、3200 余座内河导航设施、2900 余座海上导航设施已应用北斗导航监控系统。

长远来看, 北斗将进一步向铁路运输、内河航运、远洋航海、航空运输及交通基础设施建设管理方面纵深推进。例如航空方面, 计划 2025 实现所有通用航空器基于北斗的综合飞行动态服务; 铁路方面, 首个“北斗+铁路”科技创新基地的成立为中国铁路行业孵化并提供成熟北斗技术、产品和服务。

图 10: 国内首个“北斗+铁路”科创基地



资料来源: 央视网、国信证券经济研究所整理

图 11: 北斗在民用航空领域的应用目标



资料来源: 《中国卫星导航与位置服务产业发展白皮书》、国信证券经济研究所整理

交通运输部本次印发《方案》，其中，于交通信息基础设施建设行动中，明确提出了**深化北斗导航系统应用**。《方案》要求深化交通运输领域北斗系统高精度导航与位置服务应用，建设北斗全球海上遇险与安全支持系统，深化北斗全球航运示范应用，完善北斗兼容的全球中轨卫星搜救地面支持系统。

除此以外，一方面，《方案》主要任务有望直接推动北斗在如**形变监测、船舶北斗高精度定位、商用车无人驾驶**等场景的应用；另一方面，**智慧的路建设持续推进，乘用车自动驾驶渐行渐近，卫惯组合导航等产品系统有望充分受益**：

(1)《方案》明确提出了开展长大桥梁结构健康实时监测和隧道周边环境风险监测预警、推广船舶北斗高精度位置服务、推进码头作业装备自动化等具体行动任务，有望直接推动北斗在**形变监测、船舶北斗高精度定位、商用车无人驾驶**等场景的应用。

表 1: 《方案》有望直接推动北斗在多个场景应用加速

主要任务	相关表述	相关北斗应用场景
智慧公路建设行动	增强在役基础设施检测监测、评估预警能力。开展对跨江跨海跨峡谷等长大桥梁结构健康的实时监测，提升特长隧道、隧道群结构灾害、机电故障、交通事故及周边环境风险等监测预警和应急处置技术应用水平。	位移监测
智慧航道建设行动	提升航道运行保障能力。完善内河高等级航道测量测绘设施，加强航道尺度、水文、气象等在线监测，推动通航建筑物和航运枢纽大坝关键设施结构健康监测，提高内河电子航道图覆盖率，提高航道维护智能化水平。	测量测绘、位移监测
智慧港口建设行动	提高航道综合服务能力。开展传统导航设施数字化改造和虚拟航标应用。推广船舶北斗高精度位置服务。	船舶北斗高精度定位
交通信息基础设施建设行动	推进码头作业装备自动化。加快新型自动化集装箱码头、堆场建设和改造，推进大宗干散货（矿石、煤炭、粮食等）码头堆取料机、装卸船机、翻车机等设施智能化升级。推进无人集卡、自动导引车等规模化应用。深化北斗导航系统应用。深化交通运输领域北斗系统高精度导航与位置服务应用，建设北斗全球海上遇险与安全支持系统，深化北斗全球航运示范应用，完善北斗兼容的全球中轨卫星搜救地面支持系统。	无人驾驶

资料来源: 交通运输部官网、国信证券经济研究所整理

(2)《方案》有望加速**智慧的路建设，乘用车自动驾驶渐行渐近**。《方案》旨在促进交通基础设施网与运输服务网、信息网、能源网融合发展，有望推动智慧的路建设。我们在《自动驾驶渐行渐近，卫惯导航大有可为》中指出，车路协同是自动驾驶的重要技术路径之一，智慧的路建设加速有望推动自动驾驶进一步落地。在此背景下，**卫惯组合系统有望受益行业红利**。

图 5：自动驾驶位置信息技术路线



资料来源：德勤、国信证券经济研究所整理

重点推荐华测导航。华测导航是国内高精度导航定位应用龙头，成立于 2003 年，十余年持续深耕高精度卫星导航定位终端及解决方案，产品丰富度和技术水平处于行业领先水平。公司产品广泛应用于位移监测、测量测绘、商用车无人驾驶等场景，自 2016 年以来，公司始终保持稳定快速增长，近五年复合增速达 31%；归母净利润近五年 CAGR 达到 30%，盈利能力稳定。公司自动驾驶业务布局取得突破。据公司公告，公司被指定为哪吒汽车和浙江省某车企的自动驾驶位置单元业务定点供应商，项目周期为 2021 年至 2026 年，目前处于量产前的开发阶段。未来，公司将积极布局车规级 GNSS SOC 芯片、高精度车规级 IMU 芯片、全球 SWAS 广域增强系统及持续投入优化核心算法。公司在自动驾驶领域前瞻布局，有望充分受益行业红利。

物联网新基建计划发布，指引行业高质量发展

9 月 27 日，工业和信息化部、中央网络安全和信息化委员会办公室、科技部、生态环境部、住房和城乡建设部、农业农村部、国家卫生健康委员会、国家能源局等八部委联合印发了《物联网新型基础设施建设三年行动计划（2021-2023 年）》（以下简称“行动计划”），再次明确了物联网的“新基建”属性，为接下来三年国内产业发展物联网起到了指引的作用。

八部委本次印发《行动计划》明确四大行动目标，结合定性+定量目标，彰显计划的可实施性和落地决心。四大行动目标分别为突破创新能力、完善产业生态、扩大应用规模、健全支撑体系，结合定性与定量等多个维度。

图 12：一图看懂《行动计划》



资料来源：物联网智库，国信证券经济研究所整理

创新能力上的提升强调突破关键核心技术和推动技术创新。关键技术包括高端传感器、物联网芯片、物联网操作系统、新型短距离通信等。技术融合层面，物联网和 5G、云计算、大数据、人工智能和区块链分别实现了信息的感知和数据的传输、数据存储、数据分析、数据计算、数据安全保障，所有新型技术的综合运用能让物理世界数字化价值得到更深度的挖掘和开采。

产业生态的培育强调培育多元化市场主体和加强产业集聚发展。多元化市场主体指在物联网产业中龙头企业、专精特新“小巨人”企业和运营服务商各司其职，共同发展。产业集群要结合京津冀协同发展、长三角一体化发展、粤港澳大湾区建设、东北全面振兴、西部大开发、成渝双城经济圈建设等区域发展战略，构建和完善物联网产业链。

融合应用发展围绕社会治理、行业应用和民生消费三大类给出了具体的重点发力方向。其中社会治理领域包含了智慧城市、数字乡村、智能交通、智慧能源、公共卫生等 5 大领域；行业应用领域包括了智慧农业、智能制造、智能建造、智慧环保、智慧文旅等 5 个领域；民生消费领域包括了智慧家居和智慧健康 2 个领域。

支撑技术体系上，完善物联网标准体系，完成 40 项以上国家标准或行业标准修订；建立面向网络安全、数据安全、个人信息保护的物联网安全保障体系；建设试验检测、知识产权服务、科技成果转化、人才培养等公共服务平台。

《行动计划》系统性地提出了四大重点任务，涉及多个物联网产业链环节，有望指引物联网全产业链的高质量发展。

图 13: 《行动计划》重要任务涉及到物联网产业链的多个层次



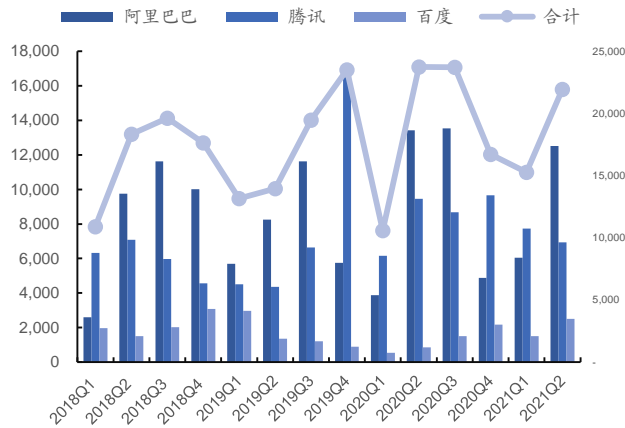
资料来源:信通院、亿欧、国信证券经济研究所整理

我们建议关注国内 AIoT 芯片领先企业中颖电子、瑞芯微，物联网模组龙头移远通信、广和通，智能控制器龙头拓邦股份，智慧物流终端领先企业优博讯等。

云基建产业寒冬已过，复苏将至

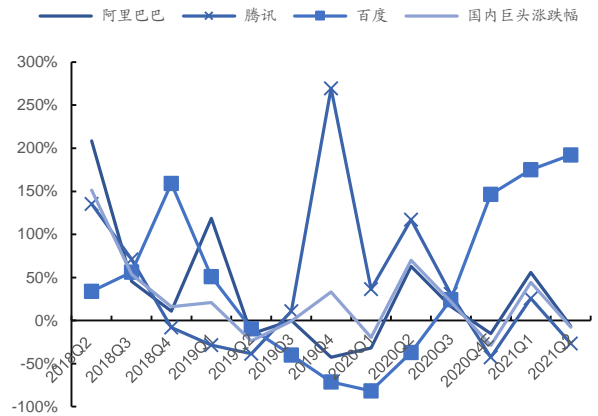
上半年 BAT 资本开支整体位于底部，下半年有望迎来反转。根据 BAT 公告披露,21 年二季度,BAT 上半年资本开支合计 219.50 亿元(同比-8%,环比+44%),其中,阿里和腾讯资本开支分别为 125.18/69.36 亿元,同比增速-7%/ -27%,同比增速出现不同程度下滑,百度资本开支 24.96 亿元,同比+192%,连续 4 个季度保持较快增长。

图 14: BAT 资本开支-按季度 (百万元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理, 阿里巴巴 CAPX 仅统计购置物业及设备支出, 腾讯 capx: 包括购置物业、设备及器材、在建工程、投资物业、土地使用权以及无形资产的开支, 不包含视频及音乐内容、游戏特许权及其他内容

图 15: BAT 资本开支同比涨幅-按季度 (%)

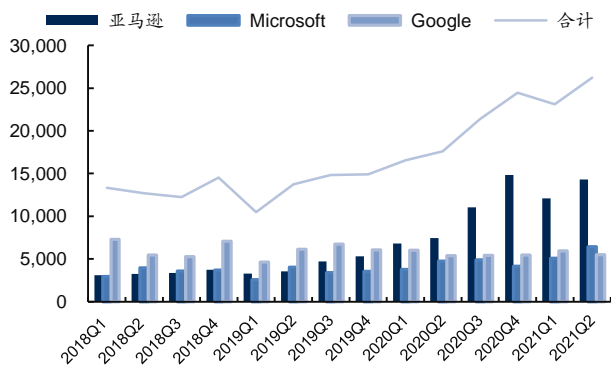


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理, 阿里巴巴 CAPX 仅统计购置物业及设备支出, 腾讯 capx: 包括购置物业、设备及器材、在建工程、投资物业、土地使用权以及无形资产的开支, 不包含视频及音乐内容、游戏特许权及其他内容

海外云资本开支维持高景气, 延续一季度复苏态势。二季度, 海外三大云厂商资本开支合计 262.36 亿美元 (同比+49%, 环比+13.5%), 延续一季度复苏态势, 环比进一步增长。其中,

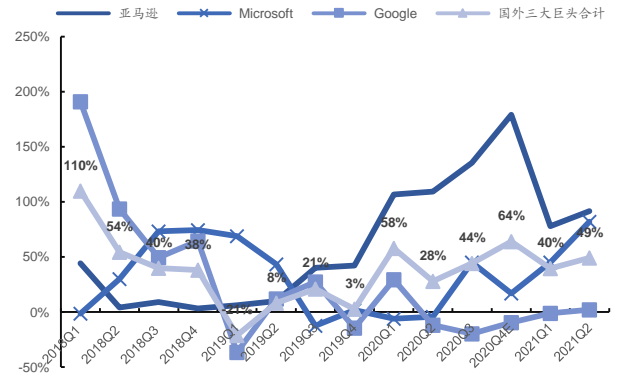
- 亚马逊 (Amazon) 资本开支 142.88 亿美元 (同比+92%, 环比+18.3%);
- 微软 (Microsoft) 资本开支 64.52 亿美元 (同比+82%, 环比+27%);
- 谷歌 (Google) 资本开支 54.96 亿美元 (同比+2%, 环比-7.5%)。

图 16: 海外三大云厂商季度资本开支 (百万美元)



资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

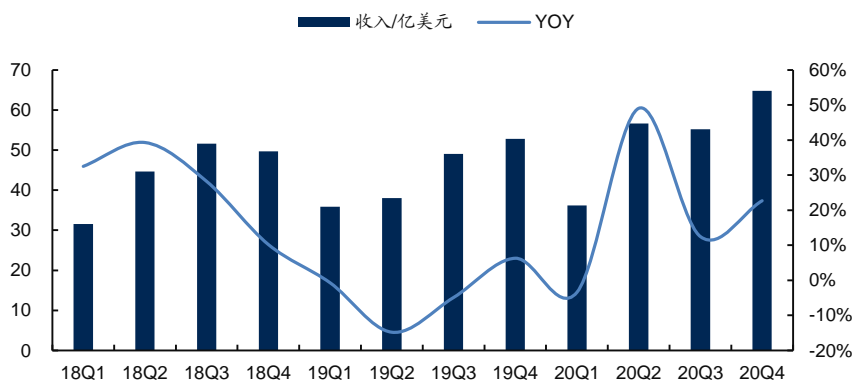
图 17: 海外三大云厂商季度资本开支 YOY (%)



资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

服务器出货量边际改善, 21 年预期将开启新一轮增长。根据 IDC 统计, 2020 年 x86 服务器市场的供应商收入同比增长 3.2%, 达到 825.9 亿美元 (约合 5375 亿人民币), 出货量同比增长 1.8% 至 1180 万台。20Q4, 中国是增长最快的地区, 收入同比增长 22.7%, 超过 64 亿美金。根据 IDC 预测, 中国 X86 服务器市场在 2019 年经过周期性调整后, 2020 年后市场将逐步恢复并迎来新一轮增长, 2020-2023 年复合增长率将达到 11.9%。

图 18: 中国 X86 服务器市场收入及增速 (亿美元, %)



资料来源: IDC、国信证券经济研究所整理

从上半年云厂商的资本开支、设备厂商的出货量情况来看,整体的需求端景气度不高,位于处于周期底部的阶段,我们认为,主要由于 2020 年受疫情影响云计算及大型互联网企业纷纷加大了算力资源的储备,上半年仍然处于资源消耗期。从市场结构上看,非云计算厂商的占比逐步提升,大型互联网、企业客户等对第三方 IDC 厂商收入贡献进一步提升,整个产业链的客群结构持续多元化。

从产业链发展逻辑上看,我们认为,下半年为新一轮需求改善起点,整体需求端在下半年预期将得到改善,明年仍有望维持较高景气度;随着 2021 年初新开工智慧城市等项目集中交付,3、4 季度服务器出货及 IDC 上架亦有望快速提升。从情绪上看,我们认为,更明确的复苏信号,如芯片/服务器厂商同比增长,云厂商的资本开支提升,亦或是新订单的释放均有望进一步验证产业链逻辑,提振整个市场的投资情绪。

从供给端看,随着政策层面对 IDC 建设新增项目的批复要求,能耗指标的使用规定等提出了更为严格的要求,第三方 IDC 市场整合已经初现端倪,我们认为,未来 IDC 供给端格局将进一步整合,绿色化数据中心成为发展的重点,长期看,头部具有较强运维管理能力的 IDC 企业仍有较高投资价值,重点推荐,第三方 IDC 龙头【万国数据】、【宝信软件】、【奥飞数据】。

投资建议: 关注出海+高景气两条主线, 静待边际改善

今年 8 月份以来,包括通信在内的 TMT 板块开始回调,一方面受原材料持续上涨影响,相关制造业环节成本上升,压缩盈利端;另一方面,近期的“限电”政策也影响到部分制造业的生产,市场对收入端预期下修。

展望四季度及后续,我们认为基本面端有望触底反弹,而不少标的的估值已经下杀至较低水平,长期投资价值凸显。后续在边际改善预期下,短期估值有反弹动力,长期成长逻辑未变,空间充足。

具体标的选择上,我们认为有两条主线值得关注:

一是高景气赛道,如北斗、物联网。这两个赛道近期政策层面大力鼓励加速发展,相关公司也都表现出较好的成长性,且属于长期空间大的赛道。对应标的估值可能较高,但高成长性会消化高估值,值得精选优质标的长期持有,具体

有华测导航、移远通信、广和通、拓邦股份等。

二是出海赛道，出口占比较大的公司，一方面，长期受益于海外疫情的逐步复苏带来的业务恢复，我们认为优秀的公司出海提升全球份额是长期趋势；另一方面，短期贸易摩擦的情绪改善，海运情况的好转预期，都有利于相关公司短期的估值反弹，具体标的有亿联网络、中兴通讯、新易盛、中际旭创等。

此外，IDC 板块在逐步复苏中，静待拐点到来。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020
300628.SZ	亿联网络	买入	86.00	1.42	1.89	2.57	51.61	45.50	33.46	12.68
603236.SH	移远通信	买入	163.36	1.77	2.46	4.25	105.84	66.41	38.44	10.71
600050.SH	中国联通	买入	4.19	0.18	0.22	0.24	36.69	19.05	17.46	0.94
300638.SZ	广和通	买入	45.58	1.17	1.1	1.59	51.06	41.44	28.67	9.27
300308.SZ	中际旭创	买入	35.42	1.21	1.38	1.6	72.49	25.67	22.14	4.60
000063.SZ	中兴通讯	买入	33.20	0.92	1.63	1.96	36.44	20.35	16.95	3.59
002139.SZ	拓邦股份	买入	14.28	0.47	0.59	0.69	17.26	24.33	20.62	2.66
300327.SZ	中颖电子	买入	67.45	0.75	1.1	1.59	43.48	61.32	42.42	8.59
300627.SZ	华测导航	买入	44.38	0.58	0.77	1.07	39.41	57.64	41.48	7.15
603893.SH	瑞芯微	增持	138.70	0.77	1.53	2.17	94.04	90.65	63.92	13.31
300738.SZ	奥飞数据	买入	19.16	0.74	0.58	0.75	31.50	33.03	25.55	5.70
300531.SZ	优博讯	买入	16.21	0.37	0.58	0.89	43.32	27.95	18.21	3.46

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理（2021年9月29日）

风险提示

全球疫情加剧风险、5G 投资建设不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化

附：通信板块成分股选取及板块划分
表 3：通信行业成分股选取及板块划分

	证券代码	证券简称	证券代码	证券简称		证券代码	证券简称
运营商	600050.SH	中国联通	603220.SH	中贝通信		002829.SZ	星网宇达
通信设备	603118.SH	共进股份	002123.SZ	梦网集团		600345.SH	长江通信
	603803.SH	瑞斯康达	300292.SZ	吴通控股	信息安全	300454.SZ	深信服
	000063.SZ	中兴通讯	603679.SH	华体科技		603496.SH	恒为科技
	600498.SH	烽火通信	300050.SZ	世纪鼎利		002912.SZ	中新赛克
	300414.SZ	中光防雷	300098.SZ	高新兴	云计算	002123.SZ	梦网集团
	002916.SZ	深南电路	300183.SZ	东软载波		002396.SZ	星网锐捷
	300134.SZ	大富科技	002313.SZ	日海智能		300353.SZ	东土科技
	002792.SZ	通宇通讯	002139.SZ	拓邦股份		300047.SZ	天源迪科
	002796.SZ	世嘉科技	300310.SZ	宜通世纪		002335.SZ	科华恒盛
	002463.SZ	沪电股份	300013.SZ	新宁物流		300383.SZ	光环新网
	300698.SZ	万马科技	300638.SZ	广和通		300017.SZ	网宿科技
	600776.SH	东方通信	002161.SZ	远望谷		600804.SH	鹏博士
	300252.SZ	金信诺	300531.SZ	优博讯		600845.SH	宝信软件
	002547.SZ	春兴精工	300259.SZ	新天科技		603881.SH	数据港
	002089.SZ	ST 新海	300349.SZ	金卡智能		300738.SZ	奥飞数据
	002446.SZ	盛路通信	300066.SZ	三川智慧		000938.SZ	紫光股份
	300563.SZ	神宇股份	300590.SZ	移为通信		603887.SH	城地香江
	002194.SZ	武汉凡谷	002017.SZ	东信和平		300038.SZ	数知科技
	300322.SZ	硕贝德	002104.SZ	恒宝股份		002837.SZ	英维克
	300565.SZ	科信技术	002813.SZ	路畅科技	光纤光缆	000070.SZ	特发信息
	600198.SH	大唐电信	603236.SH	移远通信		002491.SZ	通鼎互联
	300504.SZ	天邑股份	603700.SH	宁水集团		601869.SH	长飞光纤
	300312.SZ	邦讯技术	002402.SZ	和而泰		600487.SH	亨通光电
	002231.SZ	奥维通信	300213.SZ	佳讯飞鸿		600522.SH	中天科技
	603042.SH	华脉科技	002316.SZ	亚联发展		000836.SZ	富通鑫茂
	300615.SZ	欣天科技	002296.SZ	辉煌科技		000586.SZ	汇源通信
	300397.SZ	天和防务	600260.SH	凯乐科技	光器件光模块	300308.SZ	中际旭创
	300602.SZ	飞荣达	002583.SZ	海能达		300620.SZ	光库科技
	002897.SZ	意华股份	603712.SH	七一二		603083.SH	剑桥科技
通信服务	000889.SZ	中嘉博创	000561.SZ	烽火电子		300548.SZ	博创科技
	002929.SZ	润建股份	300711.SZ	广哈通信		300502.SZ	新易盛
	300025.SZ	华星创业	300627.SZ	华测导航		002281.SZ	光迅科技
	002544.SZ	杰赛科技	600118.SH	中国卫星		300394.SZ	天孚通信
	002093.SZ	国脉科技	300177.SZ	中海达		300570.SZ	太辰光
	300560.SZ	中富通	002151.SZ	北斗星通		002902.SZ	铭普光磁
	603602.SH	纵横通信	002383.SZ	合众思壮		000988.SZ	华工科技
	300597.SZ	吉大通信	300101.SZ	振芯科技	视频会议	603516.SH	淳中科技
	603559.SH	中通国脉	002465.SZ	海格通信		603660.SH	苏州科达
	603322.SH	超讯通信	300045.SZ	华力创通		300578.SZ	会畅通讯
						300628.SZ	亿联网络
						002467.SZ	二六三

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032