

## 行业研究

## 电子关注澜起卓胜微至纯，通信看好板块反弹行情

——光大证券通信电子行业周观点第26期（20211127）

电子行业 买入（维持）

通信行业 买入（维持）

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqi@ebsecn.com

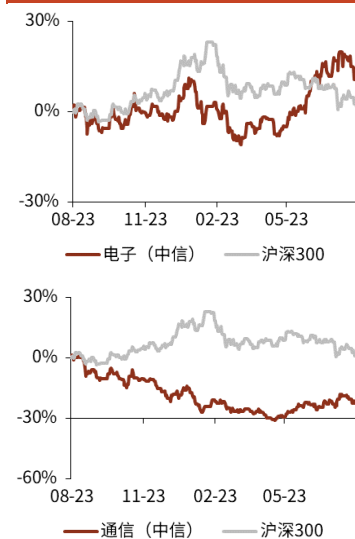
联系人：杨德珩

yangdh@ebsecn.com

联系人：栾玉民

luanyumin@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



## 要点

## 1、 电子行业

## 1.1、 卓胜微（300782.SZ）：跟踪报告之七，发射端模组开辟中国射频前端龙头第三增长曲线

**第三增长曲线发射端模组将成中国发射端模组最强音：**（1）卓胜微目前已顺利推出应用于5G NR频段的主集发射端模组产品L-PAMiF，其中PA采用的是GaAs工艺，滤波器采用的是IPD工艺。我们判断卓胜微L-PAMiF将在明年上半年出货起量，且毛利率较高，从出货量到盈利水平将超过市场预期。（2）展望未来，集成双工器、滤波器、PA的4G发射端模组PAMiD已在2022年打样测试，我们将密切关注该产品的进展。射频发射端模组将为卓胜微打开广阔空间，射频前端平台型公司初长成。

**第二增长曲线射频接收端模组虽受制于行业去库存，但龙头地位不可撼动，2022年静待大客户放量：**（1）LFEM：目前双频占比已趋于提升，双频放量将成趋势。

（2）DiFEM：目前代工滤波器的快速放量已支撑2021年的大量出货，未来自建滤波器IDM将支撑DiFEM进一步快速放量，考虑到该产品竞品生产商主要为海外企业，我们积极看待未来出货情况。（3）LNA BANK：核心客户获得重要突破，接收端完整解决方案已成型。

**第一（射频分立器件）和第二增长曲线受制于智能机出货波动不足为惧：**由于2020年华为制裁后的供应链过度备货导致的高基数，今年供应链同比增速承压。以舜宇为例，舜宇21年6月~10月连续五个月手机镜头出货量同比下滑20%+，市场担心智能机景气度偏低对公司的不利影响。我们认为卓胜微业绩成长三要素（智能机出货量、份额、单机价值量）中，智能机出货量仅季度扰动因素，卓胜微成长核心动能依然是从分立器件到滤波器、PA、5G接收端模组、4G接收端模组、5G发射端模组，从1美金（分立）到7美金（分立+模组）的单机价值量提升，和国产替代的份额提升。

**投资建议：**公司股价大跌由于第一增长曲线（分立器件，开关/LNA）和第二增长曲线（接收端模组）受制于智能机影响，但公司第三增长曲线已现变化（发射端模组未来销售可期），我们积极看待卓胜微发射端模组在2022年的销售，也积极看待公司分立器件和接收端模组待智能机行情反转后的向上趋势。

**风险提示：**关键技术进展不及预期；下游国产替代需求不及预期。

## 1.2、 澜起科技 (688008.SH)：跟踪报告之二，DDR5 世代扬帆起航，高速互联打开公司成长新空间

**全球内存接口芯片领军者，多元布局打造平台型企业：**澜起科技为全球第一大内存接口芯片供应商，2018 年全球市占率达到 45%，公司拥有从 DDR2 至 DDR4 全系列内存接口芯片产品，并获得英特尔和三星战略入股，产品技术获得产业链巨头背书。公司从消费电子芯片起家，聚焦服务器芯片实现平台化转型，目前产品包括内存接口芯片、PCIe Retimer 芯片、服务器 CPU 和混合安全内存模组等，未来成长空间巨大。

**DDR5 代际切换，内存接口及配套芯片打开公司成长新空间：**内存接口芯片进入 DDR5 世代后，单颗内存接口芯片 RCD 价值量大幅提升，同时 DDR5 世代需配合 SPD、TS、PMIC 等配套芯片共同使用，芯片数量显著增多，使用场景也由服务器领域扩展到 PC 领域，我们测算 DDR5 世代内存接口芯片市场空间有望达到 27 亿美金，相较于 DDR4 世代产品市场空间有数倍提升。公司作为内存接口芯片行业龙头，研发能力领先，深度绑定产业链巨头，在内存接口芯片代际切换的过程中将显著受益。

**津速平台整装待发，PCIe Retimer 前景广阔：**2021 年 4 月，澜起第三代津速®CPU 量产上市，津速产品获得多家国产服务器厂商积极响应，如新华三、联想、宝德、长城等均已推出支持津速®CPU 的服务器产品，津速平台已应用到政务、交通、金融等领域中，公司的津速服务器平台关联交易额从 21 年年初的 1 亿元上调至 15 亿元，表明公司对该项业务未来发展的信心。公司的接口类芯片产品线已经由内存接口芯片延伸到多品类全互连芯片，其中 PCIe Retimer 是一种长距离传输信号修正的芯片，能补偿高速信号损耗、提升信号质量，公司 PCIe 4.0 Retimer 系列芯片已于 2020 年 9 月成功量产，PCIe 5.0 Retimer 研发进展顺利，DDR5 世代高速互联趋势下，GPU 和 SSD 等大数据交换场景下，PCIe Retimer 需求快速提升，前景广阔。

**投资建议：**公司为国际领先的高性能处理器和全互连芯片设计公司，不断完善产品布局，向数据中心平台型公司转型。未来公司内存接口芯片业务有望深度受益于 DDR5 内存接口芯片及配套芯片的放量；同时看好公司津速服务器平台国产替代空间，及 PCIe Retimer 芯片放量。

**风险提示：**技术与产品研发风险，主要客户集中度较高风险，汇率波动风险。

## 2、通信行业：关注运营商

### 2.1、通信行业 2022 年投资策略：反弹仍可期，分化终有时

**通信板块回顾。**21H1 运营商基站建设放缓压制板块预期，CS 通信指数延续下跌态势，下跌幅度 6.1%，6~7 月运营商基站招标陆续启动，下半年基站建设回暖，21Q3 指数有所企稳。

**反弹有望延续，关注有线侧及 5G 后周期。**通信板块行情企稳，估值及预期仍处于低位，我们认为，板块整体反弹行情仍值得期待，长期看仍面临分化。我们预计 2022 年国内三大运营商资本开支同比小幅增长，其中无线侧建设或至高峰，未来投资重心有望过渡至有线及传输侧。随着 5G 商用推进，5G 后周期板块具备长逻辑，结合细分领域的估值和市场预期，建议关注预期低位的运营商、物联网、5G 专网、RCS、网络可视化等。

**5G 建设板块具备反弹机会。**1) **光纤光缆：**中移动集采量价齐升，海外需求持续好转，龙头厂商业绩受益显著，而整体光棒产能仍较为充足。2) **有线主设备：**在数字化转型的大环境下，光传输作为网络的传输底座，其重要性日益凸显，我们预测未来运营商资本开支有望过渡至有线及传输侧。3) **光模块：**数通市场景气度或下行，运营商市场需求反弹，光模块仍为光通信最具成长性赛道。

**5G 应用板块具备长逻辑。**1) **运营商：**我们认为，市场在关注物联网赛道时，对于物联网模组、物联网平台给予了较高的关注度，而低估了网络层运营商的市场潜力，随着物联网连接数的快速上升，运营商受益不断增加。2) **物联网：**根据爱立信预测 2026 年蜂窝通信的物联网终端连接数量接近 60 亿台，国内厂商优势在于低成本产业链与丰富的产品业务，模组龙头壁垒逐渐提升。3) **专网：**现有铁路专网以 2G 为主，业务受限于网络性能，铁路 5G 专网应用预期提升。4) **网络可视化：**20 年疫情对国内相关企业订单产能较大负面影响，21 年处于“十四五”规划初期景气度仍低，22 年有望进入新一轮建设景气周期。

**投资建议：**通信板块经历一年多下跌，板块已止跌企稳，我们认为未来细分领域存在阶段性机会。其中，5G 建设关注运营商有线侧：光纤光缆关注**长飞光纤**，关注亨通光电、中天科技；有线主设备商关注：中兴通讯、烽火通信；光模块关注：**光迅科技**。5G 应用板块具备长逻辑：运营商关注**中国移动 H、中国联通 H、中国电信 H**；物联网关注：**广和通**，关注移远通信、美格智能；5G 专网关注：佳讯飞鸿；网络可视化关注：美亚柏科、中新赛克。

**风险分析：**5G 商用进度不及预期、产业链降价超出预期、中美贸易摩擦升级。

### 2.2、通信行业事件点评：工信部印发信息通信“十四五”规划，看好板块反弹行情

**事件：**

11 月 16 日，工信部召开“十四五”信息通信行业发展规划新闻发布会，正式发布《“十四五”信息通信行业发展规划》（以下简称《规划》）。《规划》提出，到 2025 年，信息通信行业整体规模进一步壮大，发展质量显著提升，基本建成高速泛在、集成互联、智能绿色、安全可靠的新型数字基础设施，创新能力大幅增强，新兴业态蓬勃发展，赋能经济社会数字化转型升级的能力全面提升。同时，

从总体规模、基础设施、绿色节能、应用普及、创新发展、普惠共享 6 个方面设置了 20 个量化指标。

图表 1：“十四五”信息通信行业发展主要指标

专栏 1 “十四五”时期信息通信行业发展主要指标						
类别	序号	指标名称	2020年	2025年	年均/累计	属性
总体规模	1	信息通信行业收入(万亿元)	2.64	4.3	10%	预期性
	2	信息通信基础设施累计投资(万亿元)	2.5	3.7	[1.2]	预期性
	3	电信业务总量(2019年不变单价)(万亿元)	1.5*	3.7*	20%	预期性
基础设施	4	每万人拥有 5G 基站数(个)	5	26	[21]	预期性
	5	10G-PON 及以上端口数(万个)	320	1200	[880]	预期性
	6	数据中心算力(每秒百亿亿次浮点运算)	90	300	27%	预期性
	7	工业互联网标识解析公共服务节点数(个)	96	150	[54]	预期性
	8	移动网络 IPv6 流量占比(%)	17.2	70	[52.8]	预期性
	9	国际互联网出入口带宽(太比特每秒)	7.1	48	[40.9]	预期性
绿色节能	10	单位电信业务总量综合能耗下降幅度(%)	—	—	[15]	预期性
	11	新建大型和超大型数据中心运行电能利用效率(PUE)	1.4	<1.3	[>0.1]	预期性
应用普及	12	通信网络终端连接数(亿个)	32	45	7%	预期性
	13	5G 用户普及率(%)	15	56	[41]	预期性
	14	千兆宽带用户数(万户)	640	6000	56%	预期性
	15	工业互联网标识注册量(亿个)	94	500	40%	预期性
	16	5G 虚拟专网数(个)	800	5000	44%	预期性
创新发展	17	基础电信企业研发投入占收入比例(%)	3.6	4.5	[0.9]	预期性
普惠共享	18	行政村 5G 通达率(%)	0	80	[80]	预期性
	19	电信用户综合满意指数	81.5	>82	[>0.5]	约束性
	20	互联网信息服务投诉处理及时率(%)	80	>90	[>10]	约束性

注：① [ ] 内为 5 年累计变化数。②带\*的为连续 5 年累计值。③5G 用户为 5G 终端连接数。

资料来源：工信部，光大证券研究所

### 点评：

**政策支持是通信行业发展的重要驱动因素，我们继续看好通信板块反弹。**此次《规划》设置了 20 个量化指标，分别就 5G 建设、宽带网络、IPv6、物联网、卫星应用、国际海陆缆、数据中心、工业互联网、6G、大数据、5G 应用、应急通信、网络安全等方面作出规划。我们认为，政策支持是通信行业发展的重要驱动力，我们继续看好通信板块反弹机会。

**5G 建设：按规划测算平均每年新建 5G 基站超 57 万站，边际变化较小。**按规划指标，2025 年每万人拥有 5G 基站数量 26 个，则 14 亿人口对应约 364 万 5G 基站数量。根据工信部数据，2020 年底，我国开通 5G 基站数量约 72 万站，我们预计 21 年 5G 基站新建数量约 65 万站，则 2022~2025 年平均每年新建 5G 基站数量超过 57 万站，整体看无线侧边际变化较小，关注**中兴通讯**。

**宽带建设：千兆宽带建设高峰预计在 21~23 年期间。**此次规划目标 2025 年 10G-PON 以上端口数 1200 万个，根据年初《“双千兆”网络协同发展行动计划（2021-2023 年）》，到 2023 年底，千兆光纤网络具备覆盖 4 亿户家庭的能力，10G-PON 及以上端口规模超过 1000 万个，因此宽带建设高峰预计在 21~23 年期间，建议关注 G-PON 标的：**博创科技、剑桥科技、共进股份**，光纤光缆：**长飞光纤、亨通光电、中天科技**。

**数据中心：提高 IDC 能效要求，行业格局有望优化。**《规划》目标至 2025 年，大型数据中心 PUE 值低于 1.3，对 IDC 提供商提出了更高要求，同时我们认为在“双碳”政策背景下，行业格局有望优化，建议关注龙头厂商：**万国数据、光环新网、世纪互联、宝信软件**等。此外，海底数据中心具备更优 PUE，有望获得规模应用，建议关注：**海兰信**。

**卫星应用：推进通信卫星建设，加快北斗多领域应用。**规划提出，完善 5G 和卫星通信融合，初步建成覆盖全球的卫星信息网络，打开卫星通信应用空间，建议关注：**中国卫通、华力创通**。我国北斗部署已完成，规划提出将推动北斗在移动通信网络、物联网、车联网、应急通信中作用，扩大应用市场规模，建议关注：**华测导航、北斗星通、海格通信**等。

**海缆：扩大出口带宽，加快海缆建设，关注海光缆龙头。**规划提出到 2025 年国际出口带宽扩大至 48Tbps，丰富“一带一路”海缆资源，建议关注海光缆龙头：**亨通光电**。

**工业互联网：政策推进行业加速落地，关注工业互联网设备及安全标的。**规划提出建设高性能、高可靠、高安全的企业外网，加快工业设备网络化改造，2025 年工业互联网标识注册量达 500 亿个，建议关注工业互联网设备：**东土科技、映翰通**，工业互联网安全：**中新赛克**。

**5G 应用：继续强调 5G 应用，运营商改善趋势确定。**继《5G 应用“扬帆”行动计划（2021-2023 年）》后，规划再次提出加快 5G 创新应用，2025 年 5G 用户普及率提升至 56%，运营商有望受益。同时量化“十四五”期间，电信业务总量年复合增速 20%，如果运营商提速降费小于 15%，则估算运营商电信业务收入年复合增速约超过 5%，关注：**中国移动 H、中国电信 H、中国联通 H**。

**投资建议：**通信板块经历一年多下跌，板块已止跌企稳，我们认为，板块整体反弹行情仍值得期待。其中，5G 建设关注运营商有线侧：**光纤光缆关注长飞光纤，关注亨通光电、中天科技；有线主设备商关注：中兴通讯、烽火通信；光模块关注：光迅科技。5G 应用板块具备长逻辑：运营商关注中国移动 H、中国联通 H、中国电信 H；物联网关注：广和通、美格智能；5G 专网关注：佳讯飞鸿；网络可视化关注：美亚柏科、中新赛克。**

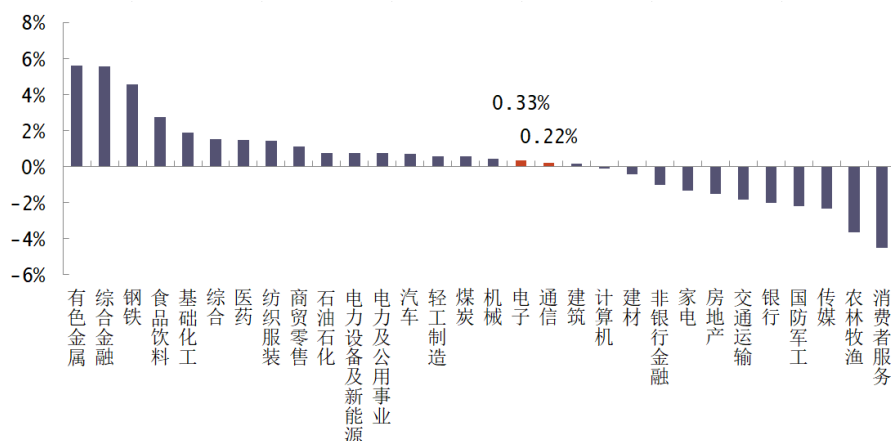
**风险提示：**5G 商用进度不及预期、产业链降价超出预期、中美贸易摩擦升级。

### 3、每周数据跟踪

#### 3.1、通信行业上周上涨 0.22%，行业排序第 18 位；电子行业上周上涨 0.33%，行业排序第 17 位

上周中信一级行业中，通信行业上涨 0.22%，在所有中信一级行业中排名第 18 位。电子行业上涨 0.33%，排名第 17 位。沪深 300 下跌 0.61%，通信行业跑赢沪深 300 指数 0.84pct，电子行业跑赢沪深 300 指数 0.95pct，创业板指上涨 1.46%，万得全 A 指数上涨 0.52%。

图表 2：中信一级行业周涨跌幅（20211122-20211126）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 3：主要指数周涨跌幅（20211122-20211126）

指数	指数简称	周涨跌幅
000300.SH	沪深 300	-0.61%
399006.SZ	创业板指	1.46%
881001.WI	万得全 A	0.52%
CI005025.WI	电子(中信)	0.33%
CI005026.WI	通信(中信)	0.22%

资料来源：Wind，光大证券研究所

#### 3.2、A 股和美股通信电子行业涨跌幅排序

A 股通信行业上周涨幅前五为大富科技、中贝通信、天喻信息、天音控股、新易盛；跌幅前五为鼎通科技、意华股份、华测导航、富春股份、润建股份。

A 股电子行业上周涨幅前五为正海磁材、金运激光、银河磁体、金百泽、宸展光电；跌幅前五为国科微、鼎通科技、福立旺、天津普林、金龙机电。

美股硬件科技公司上周涨幅前五为 MIND TECHNOLOGY、SCHMITT INDUSTRIES、LIGHTPATH TECHNOLOGIES-A、BOS 科技、惠普(HP)；跌幅前五为正一科技、ATOMERA、GENASYS、晶科能源、DIGITAL ALLY。

图 4：通信电子行业周涨跌幅前 20 家公司（20211122-20211126）

通信				电子			
证券简称	涨幅前 20	证券简称	跌幅前 20	证券简称	涨幅前 20	证券简称	跌幅前 20
大富科技	21.74%	鼎通科技	-12.51%	正海磁材	60.88%	国科微	-18.32%
中贝通信	18.86%	意华股份	-7.96%	金运激光	43.08%	鼎通科技	-12.51%
天喻信息	16.56%	华测导航	-7.32%	银河磁体	38.22%	福立旺	-9.22%
天音控股	15.47%	富春股份	-6.63%	金百泽	27.66%	天津普林	-8.84%
新易盛	15.27%	润建股份	-6.32%	宸展光电	25.72%	金龙机电	-8.64%
威胜信息	14.98%	科创新源	-6.31%	晶方科技	24.43%	江苏雷利	-8.57%
中际旭创	13.02%	永鼎股份	-6.01%	扬杰科技	23.97%	恒铭达	-8.43%
南京熊猫	12.12%	亿联网络	-5.80%	宇瞳光学	22.76%	锦富技术	-7.93%
亚联发展	11.08%	汇源通信	-5.62%	京泉华	22.25%	国光电器	-7.89%
路畅科技	9.83%	七一二	-5.43%	卓胜微	21.53%	雅克科技	-7.49%
杰赛科技	9.45%	中天科技	-5.30%	敏芯股份	20.31%	精研科技	-7.48%
楚天龙	9.20%	高新兴	-5.19%	商络电子	18.84%	长信科技	-7.39%
有方科技	8.99%	创维数字	-4.93%	聚灿光电	18.21%	长盈精密	-7.02%
天孚通信	8.47%	通鼎互联	-4.88%	通合科技	17.21%	立讯精密	-6.91%
万隆光电	7.65%	中嘉博创	-4.52%	中科三环	17.21%	蓝思科技	-6.84%
优博讯	7.40%	精伦电子	-4.43%	寒武纪-U	16.51%	信濠光电	-6.57%
国盾量子	6.82%	合众思壮	-4.21%	亿纬锂能	15.92%	风华高科	-6.28%
梦网科技	6.77%	深桑达 A	-4.21%	芯海科技	15.90%	鹏鼎控股	-6.28%
兆龙互连	6.77%	百邦科技	-4.21%	鸿利智汇	15.36%	工业富联	-6.21%
长飞光纤	5.50%	恒信东方	-4.20%	徕木股份	15.21%	欣旺达	-5.99%

资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：美股硬件公司周涨跌幅前 20 家公司（20211122-20211126）

证券简称	涨幅前 20	证券简称	跌幅前 20
MIND TECHNOLOGY	21.68%	正一科技	-24.39%
SCHMITT INDUSTRIES	21.44%	ATOMERA	-18.27%
LIGHTPATH TECHNOLOGIES-A	13.19%	GENASYS	-17.10%
BOS 科技	10.47%	晶科能源	-16.58%
惠普(HP)	9.95%	DIGITAL ALLY	-16.08%
COMMSCOPE	8.99%	VIA OPTRONICS	-14.99%
PURE STORAGE	7.87%	NEONODE	-14.91%
TRIO-TECH INTERNATIONAL	7.29%	AULT GLOBAL	-14.29%
TRANSACT TECHNOLOGIES	7.05%	亿邦通信	-14.12%
APPLIED DNA SCIENCES	6.21%	EMAGIN	-13.18%
VIDEO DISPLAY CORP	5.71%	QUMU	-13.14%
SITIME	4.66%	快辑半导体	-12.77%
CLEARONE 通讯	4.44%	AEHR TEST SYSTEMS	-12.68%
ASTRONOVA	4.43%	嘉楠科技	-12.44%
光缆	3.96%	ENERGOUS	-12.35%
罗技	3.94%	艾马克技术	-12.00%
INTRICON	3.23%	PAR TECHNOLOGY	-11.99%
西部数据(WESTERN DIGITAL)	3.11%	恒异电子	-11.81%
美国网存(NETAPP)	2.70%	大全新能源	-11.77%
NANO DIMENSION	2.68%	QUANTUMSCAPE	-11.60%

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 4、投资建议

### 4.1、电子行业投资建议：聚焦半导体、消费电子等细分行业龙头

展望未来，我们认为国产替代和创新浪潮仍是未来电子行业的核心主轴。上游看国产替代、中游看功能创新和代工延伸、下游看需求创新。2021年聚焦大空间和高增速细分子行业：半导体在国家意志驱动下，国产替代趋势有望持续；VRAR、智能汽车、智能手表等可穿戴式设备渗透率提升有望成为智能手机之后的消费电子新热点。

**投资建议：聚焦半导体、消费电子等细分行业龙头。建议关注：**

(1) 半导体：澜起科技、卓胜微、韦尔股份、晶晨股份、紫光国微、中芯国际 (A/H)、北方华创、雅克科技、中颖电子、圣邦股份、北京君正、力芯微、至纯科技等。

(2) 消费电子：歌尔股份、立讯精密、鹏鼎控股、蓝思科技、长信科技、东山精密等。

(3) 元件：三环集团、风华高科、顺络电子。

图表 6：电子行业重点上市公司盈利预测与估值（单位：亿元）

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	区间涨跌幅 (%)	净利润 (亿元)				PE (倍)			
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
<b>半导体</b>											
300782.SZ	卓胜微	1130	7.06%	10.73	21.22	29.03	37.94	105	53	39	30
603501.SH	韦尔股份	2440	21.63%	27.06	46.07	60.21	76.21	90	53	41	32
688099.SH	晶晨股份	501	54.76%	1.15	6.75	9.71	12.89	436	74	52	39
002049.SZ	紫光国微	1238	52.57%	8.06	17.53	25.79	36.48	153	71	48	34
688981.SH	中芯国际	2128	-5.16%	43.32	92.09	99.17	114.28	49	23	21	19
002371.SZ	北方华创	2033	114.08%	5.37	8.89	12.54	16.48	379	229	162	123
002409.SZ	雅克科技	387	35.65%	4.13	5.98	8.41	11.33	94	65	46	34
300661.SZ	圣邦股份	811	95.70%	2.89	5.71	7.78	10.18	281	142	104	80
300223.SZ	北京君正	728	65.53%	0.73	8.43	11.28	14.02	995	86	65	52
<b>消费电子</b>											
002241.SZ	歌尔股份	1818	43.15%	28.48	43.83	59.19	75.39	64	41	31	24
002475.SZ	立讯精密	2981	-24.44%	72.25	83.52	114.77	148.29	41	36	26	20
300433.SZ	蓝思科技	1132	-24.67%	48.96	56.09	75.01	91.95	23	20	15	12
<b>元件</b>											
300408.SZ	三环集团	773	15.05%	14.40	22.19	29.36	36.73	54	35	26	21
000636.SZ	风华高科	273	-9.25%	3.59	11.42	16.33	21.33	76	24	17	13
002138.SZ	顺络电子	312	58.78%	5.88	8.56	10.96	13.74	53	36	28	23

资料来源：Wind、光大证券研究所整理；注：（1）盈利预测为 Wind 市场一致预期；（2）区间涨跌幅为 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 11 月 24 日涨跌幅；（3）市值时间为 2021 年 11 月 24 日。



## 4.2、通信行业投资建议：板块已止跌企稳，未来细分领域存在阶段性机会

我们认为，通信板块经历一年多下跌，板块已止跌企稳，未来细分领域存在阶段性机会。其中，5G 建设关注运营商有线侧投资，我们预计 2022 年，国内三大运营商资本开支同比小幅增长，其中无线侧建设或至高峰，未来投资重心有望过渡至有线及传输侧：

- (1) 光纤光缆周期趋势上行，关注长飞光纤，关注亨通光电、中天科技；
- (2) 有线主设备商受益承载及传输扩容，建议关注：中兴通讯、烽火通信；
- (3) 电信市场光模块有望回暖，关注：光迅科技。

**随着 5G 商用推进，5G 后周期板块存在机会：**

- (1) 运营商关注：中国移动 H、中国联通 H、中国电信 H；
- (2) 物联网关注：广和通，关注移远通信、美格智能；
- (3) 5G 专网关注：佳讯飞鸿；
- (4) 网络可视化关注：美亚柏科、中新赛克等。

图表 7：通信行业重点上市公司盈利预测与估值（单位：亿元）

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	区间涨跌幅 (%)	净利润 (亿元)				PE (倍)			
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
601869.SH	长飞光纤	177	26.35%	5.44	8.40	9.59	N/A	33	21	18	N/A
600487.SH	亨通光电	393	19.54%	10.62	15.90	24.81	33.00	37	25	16	12
002281.SZ	光迅科技	170	-15.85%	4.87	5.94	7.08	8.25	35	29	24	21
002881.SZ	美格智能	92	151.17%	0.27	1.21	1.96	2.99	335	76	47	31
0941.HK	中国移动	9705	14.68%	1078.43	1152.00	1250.16	1375.15	9	8	8	7
0762.HK	中国联通	1227	-2.38%	124.93	144.09	157.51	176.71	10	9	8	7
0728.HK	中国电信	4428	28.55%	208.50	244.22	270.26	299.35	21	18	16	15
300638.SZ	广和通	241	66.68%	2.84	4.34	6.12	8.03	85	56	39	30

资料来源：Wind、光大证券研究所整理；注：（1）盈利预测为 Wind 市场一致预期；（2）区间涨跌幅为 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 11 月 24 日涨跌幅；（3）市值时间为 2021 年 11 月 24 日；（4）1 港元约等于 0.84 元（RMB）（2020A）。

## 5、风险分析

### 半导体下游需求不及预期

目前半导体行业高景气度，8英寸产能紧缺受益半导体下游需求向好、如5G相关应用、功率器件产品、新能源汽车加速发展等。如果移动终端、功率器件和新能源汽车的推出不达预期，将可能影响相应半导体行业景气度和电子产品需求。

### 中美贸易摩擦反复风险

中国在电脑、手机等电子产品领域存在大量对美出口，同时在上游技术、材料、代工、设备等领域交流频繁。如果贸易摩擦进一步加剧，可能在短期内拖累这些领域的需求，长期在技术发展上受到影响。

### 疫情复发、加剧风险

受到印度疫情影响，消费电子、半导体国内外供应链均可能受到疫情影响某环节，从而影响整体供给。此外，疫情可能导致相应下游需求减少，导致整体行业发展不及预期。

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>	A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体关注意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE