

2023年通信行业风险排雷手册

——年度策略报告姊妹篇

行业评级：看好

2022年12月12日

分析师 张建民
证书编号 S1230518060001

分析师 汪洁
证书编号 S1230519120002

分析师 胥辛
证书编号 S1230522080002

研究助理 杨雷

浙商证券研究所认为2023资本市场【凝“新”聚力，“大”有可为】。

“新” ——制造强国背景下强链补链、能源革命、数字经济等“新”领域将精彩绽放！

“大” ——处于价值底的传统“大”蓝筹股有望迎来新生！

作为年度策略的姊妹篇，浙商研究同步推出各个行业“风险排雷手册”，

换位思考年度策略最大的软肋，主动揭示市场误判的风险，前瞻研判行业最大的困难。

特别强调，风险排雷绝不是看空，而是为了更好做多，运用逆向思维强化2023年度策略观点。

目录

CONTENTS

01

年度策略风险排雷

年度策略 | 经营风险 | 政策风险

02

重点个股风险排雷

热门个股风险排雷

03

风险提示

01

年度策略 风险排雷

年度策略

经营风险

政策风险

(1) 年度策略观点：聚焦新四化，挖掘新机遇

- **行业趋势和研究框架：**展望未来，行业天地一体化、产业数字化、安全自主化、能源绿色化“新四化”趋势。我们认为通信行业研究框架遵循流量主线，流量用户端输出流量，整体涵盖流量计算、流量传输、流量应用等环节，底层流量保障提供支持。结合行业趋势和细分环节景气度，当前优选流量用户侧的国防信息化，传输环节的卫星互联网、流量应用环节的车联网、工业互联网，流量保障环节的通信新能源。
- **电信运营商：**行业持续良好高质量增长，1-10月电信业务收入同比增8%，面向数字经济新蓝海，电信运营商正在全面升维转型赋能者，成为数字经济国家队，同时资本开支23年预计拐点，预计逐步在现金流和净利率上有明显的带动效应体现，当前估值有望回归，持续推荐中国移动、中国电信、中国联通。
- **工业互联网：**我国工业互联网核心产业增加值规模未来保持CAGR为20%增速，全产业链望充分受益，建议关注感知层移远通信、广和通、四方光电、映翰通、三旺通信等；网络层中兴通讯、锐捷网络、东土科技、京信通信等；云平台层浪潮信息、紫光股份等；工业软件平台层宝信软件、工业富联、国睿科技等；应用层容知日新、龙软科技、北路质控等；安全层吉大正元、恒为科技、中新赛克等。
- **军工通信/卫星：**十四五国防信息化景气高企，重点军用专网/无线通信上海瀚讯、海格通信、七一二等；有源相控阵盛路通信、铖昌科技、国睿科技等；国防弹载导航盟升电子、理工导航、雷电微力等。空天地一体化带来卫星通导遥确定性机会，重点卫星导航海格通信、振芯科技、华测导航等；卫星遥感航天宏图、中科星图等；卫星互联网铖昌科技、海格通信、盟升电子等。
- **通信新能源：**双碳背景下光储需求望爆发，建议关注意华股份、英维克、高澜股份、科华数据、科士达、润建股份等；海风建设叠加深远海趋势驱动海缆需求，建议关注中天科技、亨通光电、东方电缆等；供需双向驱动，电力信息化迎来新一轮需求景气周期，建议关注威胜信息、云通科技、国网信通等。
- **汽车新三化：**通信赋能汽车电动化、网联化、智能化，汽车将成为ICT技术又一核心应用场景，带来新发展空间，建议关注瑞可达、鼎通科技、电连技术、意华股份、移远通信、广和通、美格智能、华测导航、中际旭创、天孚通信、四方光电等。

(2) 成立关键假设:

- 主线赛道行业增速的乐观预期

(3) 成立最大软肋:

- 经营风险: 疫情影响业务发展、竞争加剧导致盈利下降、需求下降导致增速放缓;
- 政策风险: 中美贸易政策变化影响上游供应。

经营风险：疫情影响业务发展，主要可能受影响较大的领域：①数字经济；②军工信息化

(1) 发生概率：低概率

(2) 出现时点：2023年H1

(3) 判断依据：

①数字经济：当前疫情形势尚未明朗，B端网络建设和数字化需求主体来自政企客户，并且多需要属地建设施工。

②军工信息化：军工产品市场推广、项目投标、实地打靶等均需现场操作，员工出行等存在由于疫情受阻的可能。

(4) 作用机理：

①数字经济：假如疫情影响未及时消除，政企客户经营承压导致投资建设放缓，从而可能使运营商B端业务、上游设备商产品销售收入、工业互联网相关订单增速放缓。

②军工信息化：假如疫情影响军品推广、销售、投标以及客户验收，可能短期影响公司的业务进展及收入确认。

(5) 跟踪方法：

①数字经济：各地防疫政策变化；宏观月度投资数据；运营商月度数据

②军工信息化：疫情影响的企业及客户所在区域、项目实施所在区域、优化政策落实情况等

(6) 影响程度：

①数字经济：疫情对政企客户数字化投资节奏、建设施工进度影响主要系短期影响，系阶段性的压制因素，中长期来看，数字经济发展趋势明确预期持续乐观。

②军工信息化：疫情对军工产品生产销售、新型号的定型放量等过程也影响主要系短期影响，系阶段性的压制因素，中长期来看，国防信息化预期持续乐观。

经营风险：国内储能温控、海缆、汽车高压连接器行业存在竞争格局加剧导致盈利超预期下降的可能。

(1) 发生概率： 低概率

(2) 出现时点： 2023年H1

(3) 判断依据：

①储能温控：23年需求进一步放量，且价格成本逐步透明，下游阳光、宁德等储能集成商量大、议价能力强；同时经过2年左右的培育，液冷等产品进一步成熟，部分厂商存在进一步以低价抢夺市场的可能性。

②海缆：23年海缆厂产能逐步释放，供需紧平衡有望被打破，尤其在220KV以下等级竞争更激烈，存在价格战的可能。

③汽车高压连接器：国产高压连接器市场已进入抢占市场份额的红海阶段，叠加下游车厂议价能力较强，成本管控愈发严格，存在挤压供应商利润的可能。

(4) 作用机理：

假如行业竞争加剧，厂商以低价报价竞标将逐步挤压毛利率或将影响公司盈利能力。

(5) 跟踪方法：

①跟踪海缆厂商产能释放进度以及海缆、光缆、储能温控行业招标价格；高压连接器厂年降幅度；

②关注公司盈利能力边际变化。

(6) 影响程度：

①海缆当前已经形成较稳定的竞争格局，行业处于抢装期之后新一轮的景气周期，需要关注细分结构竞争格局，若高端产品领域竞争恶化，短期存在影响行业供需和盈利能力的可能；若中低等级产品领域竞争恶化，则影响相对较小。

②储能温控、汽车连接器处于行业发展初期和需求爆发期，竞争格局尚未形成，短期可能由于供需结构和厂商低价竞争策略，竞争格局有所波动，中长期随着竞争格局趋于稳定，头部厂商有望受益份额集中，盈利水平将维持在合理区间。

经营风险：全球光储、国内新能源车行业需求增长不及预期导致业绩存在不及预期的风险。

(1) 发生概率：较低概率

(2) 出现时点：2023年H1

(2) 判断依据：

①当前欧洲电价存在边际下滑的可能。若23年俄乌战争结束导致能源供给边际改善，则存在进一步下降的可能。

②硅料下降存在不及预期风险。目前国产硅料占全球比例较高，国内疫情风控可能影响硅料扩产，且石英砂（用作提炼硅棒的容器）产能当前已存在瓶颈。

③碳酸锂价格目前仍持续走高。根据安泰科数据，2022年12月1日电池级碳酸锂平均价格为56.6万/吨，仍在边际走高。若23年南美矿产供给释放不及预期将不利于碳酸锂价格下降。

④国内新能源车补贴存在退坡的可能。

(3) 作用机理：

若欧洲电价进一步下降、硅料下降不及预期、碳酸锂价格若持续走高均会影响大型光储装机IRR以及居民户用光储装机意愿从而影响全球光储需求从而阶段性影响相关产品销售；碳酸锂价格若持续走高、国内新能源车补贴退坡、疫情下国内可选消费意愿降低将影响国内新能源车销量，从而可能影响行业内公司的业绩。

(4) 跟踪方法：

①跟踪硅料、碳酸锂等原材料价格；

②跟踪海外电力现货、期货市场、天然气价格变化。

(5) 影响程度：

光储：硅料及电价等对产业链短期IRR、经济性的影响属于阶段性扰动因素，中长期双碳背景下全球光储高景气趋势持续。

新能源车：对于汽车零部件产业链影响属于短期压制因素，中长期汽车电动化、智能化趋势下相关零部件渗透率仍将提升。

数据来源：安泰科，浙商证券研究所

政策风险：中美贸易政策变化影响，主要可能影响科技行业细分板块及个股估值

(1) **发生概率：** 较低概率

(1) **出现时点：** 2023年

(3) **判断依据：**

我国较低制程芯片没有完全实现芯片自主化，受制于美系技术芯片的出口政策，随着美国对我国科技行业打压持续加剧，可能存在进一步针对行业或者个股的相关政策出台。

(4) **作用机理：**

国产大量低制程都需从国内供应链采购，如果美国封锁力度超预期，或将阶段性影响终端产品销量。

(5) **跟踪方法：**

跟踪美国实体清单等相关政策动态。

(6) **影响程度：**

短期根据具体的政策预期可能针对行业估值、个股业绩存在影响，由于上游芯片种类繁多，实际上全部限制的难度极大，若只是个别芯片受限，则相对影响较小；中长期判断国产化主线或将反而存在机会。

02

重点个股 风险排雷

热门个股风险排雷

- (1) **中国移动 (0941.H、600941.SH)、中国电信 (0728.H、601728.SH)、中国联通 (600050.SH)**
- (2) **一句话概括推荐逻辑：**央企估值回归&资本开支拐点&数字经济国家队三重因素催化基本面持续向好。
- (3) **评级：**买入
- (4) **提示需要关注的风险：**疫情影响业务发展；创新业务发展不及预期；费用端增长超预期等。

风险之一：

a) 风险描述：疫情影响业务发展。

b) 判断依据：当前疫情形势尚未明朗，B端网络建设和数字化需求主体来自政企客户，并且多需要属地建设施工，若疫情持续未得到缓解，政企客户经营承压可能导致投资建设放缓等，或将对整体数字经济发展造成影响。

c) 发生概率： 低概率

d) 影响路径： 如果疫情下政企客户投资建设放缓，可能导致运营商B端业务短期增速放缓。

e) 影响程度： 疫情对政企客户数字化投资节奏、建设施工进度影响主要系短期影响，系阶段性压制因素，中长期看，数字经济发展趋势明确预期乐观，运营商B端业务将持续受益。

f) 跟踪方法： 各地防疫政策变化；宏观月度投资数据；运营商月度数据

(1) 盛路通信 (代码: (002446.SZ))

(2) **一句话概括推荐逻辑:** 公司是军用微波组件和系统领域民营第一梯队, 超宽带上下变频产品优势突出。机载、弹载需求高景气, 新订单强化军工业务乐观预期。

(3) **评级:** 增持

(4) **提示需要关注的风险:** 疫情影响业务发展, 客户拓展和订单获取不及预期; 疫情影响超预期等。

风险之一:

a) **风险描述:** 疫情影响业务发展。

b) **判断依据:** 军工产品市场推广、项目投标、实地打靶等均需现场操作, 员工出行等阶段性受阻; 军工产品交付需要现场确认、验收、签字等流程, 账款存在延期的可能。

c) **发生概率:** 低概率

d) **影响路径:** 假如疫情影响军品推广、销售、招投标及验收、付款, 公司业务开展及收入确认可能阶段性承压。

e) **影响程度:** 疫情对军工产品销售、新型号的定型放量等过程也影响主要系短期影响, 系阶段性压制因素, 中长期看, 国防信息化预期乐观, 公司作为军用微波组件和系统领域民营头部企业将持续受益。

f) **跟踪方法:** 疫情影响的企业及客户所在区域、项目实施所在区域、优化政策落实情况等

- (1) 英维克 (代码: 002837.SZ)
- (2) 一句话概括推荐逻辑: 储能温控龙头, 充分受益全球表前储能装机增长, 储能业务增速乐观
- (3) 评级: 买入
- (4) 提示需要关注的风险: 竞争格局加剧导致毛利率下滑; 储能行业需求增速不及预期; 公司份额不及预期。

风险之一:

- a) 风险描述: 竞争格局加剧导致毛利率下滑。
- b) 判断依据: 23年需求大概率进一步放量, 且价格成本逐步透明, 叠加下游阳光、宁德等储能集成商量大、议价能力较强; 同时经过2年左右的培育, 液冷等产品进一步成熟, 部分厂商存在进一步以低价抢夺市场的可能性。
- c) 发生概率: 低概率
- d) 影响路径: 假如行业竞争加剧, 厂商以低价报价竞标将逐步挤压毛利率, 从而可能影响公司的盈利能力。
- e) 影响程度: 公司是储能温控龙头, 存在规模效应以及较大降本空间, 并且公司产品全球销售, 部分产品直接销售给海外集成商, 海外产品盈利能力较国内更强, 综合我们认为其影响相对有限。
- f) 跟踪方法: ①跟踪储能温控行业招标价格; ②关注公司盈利能力边际变化

(1) 鼎通科技 (代码: 688668.SH)

(2) **一句话概括推荐逻辑:** 国内连接器组件排头兵, 通讯连接器组件扩张品类实现稳步发展; 汽车连接器不断深入与比亚迪等合作业绩有望超预期。

(3) **评级:** 买入

(4) **提示需要关注的风险:** 竞争格局加剧导致毛利率下滑, 全年汽车销量不及预期; 原材料价格波动超预期。

风险之一:

a) **风险描述:** 竞争格局加剧导致毛利率下滑

b) **判断依据:** 国产高压连接器市场已进入抢占市场份额的红海阶段, 叠加下游车厂议价能力较强, 成本管控愈发严格挤压供应商利润。

c) **发生概率:** 低概率

d) **影响路径:** 假如行业竞争加剧, 厂商以低价报价竞标将逐步挤压毛利率, 从而可能影响公司的盈利能力。

e) **影响程度:** 公司在精密制造方面具备较强的竞争力, 通过自动化设备、提升核心部件自供率等方式存在较大降本空间, 且公司绑定头部客户以提供定制化组件为主, 因此整体对其影响相对有限。

f) **跟踪方法:** ①跟踪高压连接器厂商与车厂招投标协议年降幅度; ②关注公司盈利能力边际变化

(1) 瑞可达 (代码: 688800.SH)

(2) **一句话概括推荐逻辑:** 国内高压连接器头部企业, 换电领域龙头, 新能源车渗透率、储能需求超预期有望驱动新能源车及储能业绩超预期。

(3) **评级:** 买入

(4) **提示需要关注的风险:** 国内新能源车行业销量增长不及预期, 竞争格局加剧导致毛利率下滑, 原材料价格波动超预期。

风险之一:

a) **风险描述:** 国内新能源车行业需求增长存在不及预期的可能

b) **判断依据:** 碳酸锂价格目前仍持续走高、23年新能源车补贴是否延续尚存不确定性。2022年12月1日电池级碳酸锂平均价格为56.6万/吨, 仍在边际走高。若23年南美矿产供给释放不及预期将不利于碳酸锂价格下降。

c) **发生概率:** 较低概率

d) **影响路径:** 碳酸锂价格若持续走高、新能源车补贴退坡, 叠加疫情下国内可选消费意愿降低可能会影响国内新能源车销量, 从而阶段性影响公司业绩。

e) **影响程度:** 公司车企客户较为分散且于持续开拓新客户中, 未来基于其行业头部地位将受益市场份额进一步集中, 整体影响相对有限。

f) **跟踪方法:** 跟踪硅料、碳酸锂等原材料价格;

03

风险提示

- (1) 中美贸易关系对板块影响超预期的风险；
- (2) 疫情影响超预期的风险；
- (3) 5G应用发展不及预期的风险；
- (4) 原材料供应短缺和运输等问题对上市公司业务开展影响超预期的风险；
- (5) 原材料涨价对行业盈利能力影响超预期的风险；
- (6) ICP监管加剧导致云侧资本开支投入不及预期的风险；
- (7) 绿色低碳投资不及预期预期的风险；
- (8) 储能温控、海缆、电力信息化、光伏等行业发展不及预期的风险；
- (9) 所推荐的上市公司在相关行业竞争中份额获取不及预期的风险等。

股票的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现 + 20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现+10%~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现 - 10%~ + 10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>