



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

运营商中报陆续发布，降息预期促科技股新增长

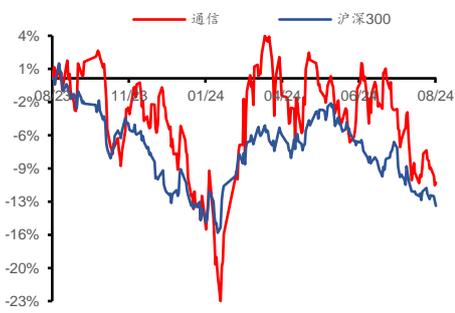
——通信行业周报（2024.8.19-2024.8.25）

增持（维持）

行业：通信
日期：2024年08月29日

分析师：刘京昭
E-mail: liujingzhao@shzq.com
SAC 编号：S0870523040005

最近一年行业指数与沪深300比较



相关报告：

《海外算力板块反弹，重视光模块估值修复机会》

——2024年08月21日

《卫星互联网催化不断，重视运营商类稳增长标的》

——2024年08月15日

《“投资不足”风险驱动算力开支持续，星网产业化迎拐点》

——2024年08月08日

■ 周行情

行情回顾：过去一周（2024.8.19-8.25），上证指数、深证成指涨跌幅分别为-0.87%、-2.01%，中信通信指数涨跌幅为-1.36%，在中信30个一级行业排第6位。过去一周通信板块个股表现：股价涨幅前五名为：世纪鼎利30.74%、共进股份17.53%、*ST通脉11.21%、德科立9.97%、ST高鸿9.95%。股价跌幅前五名为：亿通科技-26.43%、硕贝德-16.23%、百邦科技-14.64%、ST天喻-14.20%、ST中嘉-9.04%。

过去一周通信板块呈现分化走势，细分板块通信设备、增值服务II、通讯工程服务指数近一周跌幅分别达2.65%、2.42%、0.10%，电信运营II指数则上涨2.07%。

■ 周核心观点

运营商24年中报发布完毕，新兴业务构筑成长新拐点。三大运营商半年度报告于本周发布完成，各项数据指标及业务拓展情况均保持稳中向好的格局。从业绩角度来讲，三大运营商财务指标表现优异，移动、联通、电信24年H1营业收入分别达5467.44亿元、1973.41亿元、2659.73亿元，同比涨幅为3.0%、2.9%、2.8%；归母净利润达802.01亿元、60.39亿元、218.12亿元，同比涨幅为5.3%、10.9%、8.2%。单季度来看，三大运营商Q2营业收入同增分别达1.09%、3.42%、1.98%；归母净利润同增为5.17%、13.04%、8.59%。从业务角度来看，中国移动方面，HBN（家庭、政企、新兴）市场收入占比达45%，同比高增2.3%；数字化转型收入实现1471亿元，同比增长11.0%，主营业务占比较上年同期提升至31.7%。中国联通方面，联网通信业务达成收入1251亿元，同比增长2.1%，实现公司业绩保驾护航；云业务收入达到317亿元，同比增长24.3%。三家基础电信运营商综合来看，IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务完成收入2279亿元，同比增长11.4%，为助力公司成长的最重要引擎。我们认为，传统C端业务的稳步增长叠加B端业务的持续开拓，将成为运营商各项业绩指标增长的主要来源，或有助于进一步催化公司成长新曲线的构筑。

美联储释放降息讯号，持续看好科技股前进动向。宏观层面，8月23日，美联储主席鲍威尔称政策调整时机已到，劳动力市场已从之前的过热状态大幅降温，似乎不太可能在短期内成为通胀压力上升的根源。根据芝商所的FedWatch数据，市场押注美联储9月降息25个基点的概率为73.5%，降息50个基点的概率为26.5%；预计美联储到11月累计降息50个基点的概率为54.2%，累计降息75个基点的概率为38.9%，累计降息100个基点的概率为7.0%。受此影响，美国三大股指全线收涨，英伟达、苹果、亚马逊等科技公司均迎来不同程度的上涨态势。微观层面，英伟达将于8月28日公布第二财季业绩，苹果计划于9月10日推出新款iPhone、AirPods和手表，并加大对配备M4处理器的MAC机型的测试力度。我们认为，伴随着美联储“鸽派”呼声的日益高企，以及大型北美科技公司的消息面催化加剧，国内相关科技企业及软硬件产业公司有望获得持续性收益。

建议关注：运营商类：中国移动、中国联通、中国电信；光模块：中际旭创、新易盛、天孚通信；光芯片：源杰科技、仕佳光子；服务器：浪潮信息、中科曙光、工业富联；芯片：寒武纪、海光信息等。

■ 行业要闻

国内最大智算中心，中国移动智算中心（哈尔滨）节点超万卡智算集群月底投用。集群建设完成后，具有单集群算力规模最大，国产化网络设备组网规模最大，融合分级存储规模最大，国内智能融合分级存储规模最大的特点，可实现集群故障的分钟级定界定位，可提供算力6.6EFLOPS，为万亿级模型训练提供高效、稳定的算力底座。

Dell'Oro 报告：全球光传输市场 Q2 同比下降 19%。Dell'Oro Group 最新报告显示，全球光传输设备市场在 2024 年第二季度同比下降 19%，原因是客户库存过剩、亚太地区新项目开工延迟以及宏观经济疲软导致市场持续调整。从 2023 年第四季度末开始的库存调整预计将至少再持续一个季度。

■ 投资建议

维持通信行业“增持”评级

■ 风险提示

市场竞争和不确定性加大的风险；人工智能落地不及预期风险；国际宏观经济变动引发风险等。

目 录

1 过去一周行情回顾	4
1.1 板块走势	4
1.2 涨跌幅 top5	4
2 周观点：运营商业绩稳定性显著，降息预期引领科技股价攀升	5
3 行业重要新闻	6
3.1 运营商	6
3.2 市场	6
3.3 人工智能	7
4 行业重要公告	8
5 风险提示	9

图

图 1：中信一级行业周涨幅（%）	4
图 2：过去一周涨幅前十个股（%）	4
图 3：过去一周跌幅前十个股（%）	4

表

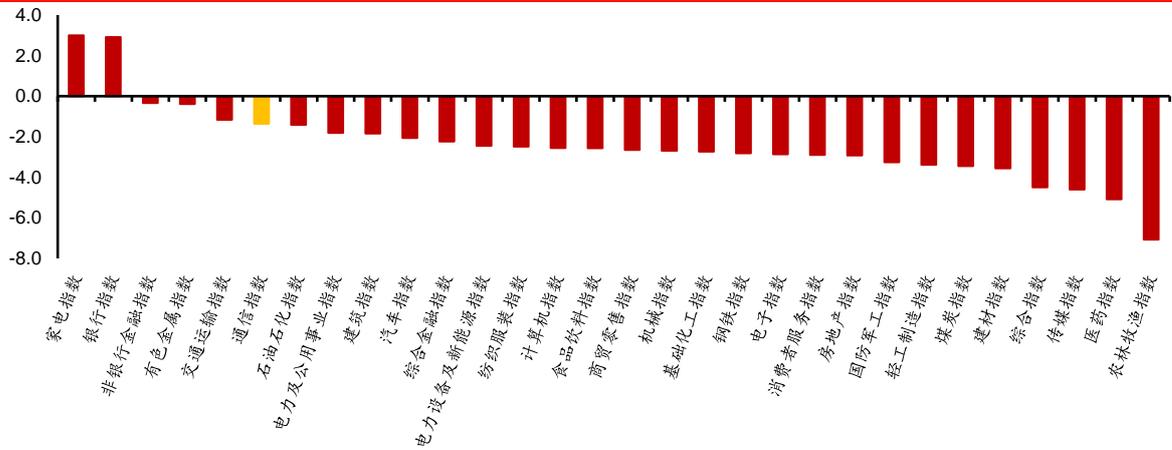
表 1：通信行业已发半年报公司业绩一览	8
---------------------------	---

1 过去一周行情回顾

1.1 板块走势

过去一周（2024.8.19-8.25），上证指数、深证成指涨跌幅分别为-0.87%、-2.01%，中信通信指数涨跌幅为-1.36%，在中信 30 个一级行业排第 6 位。过去一周通信板块呈现分化走势，细分板块通信设备、增值服务 II、通讯工程服务指数近一周跌幅分别达 2.65%、2.42%、0.10%，电信运营 II 指数则上涨 2.07%。

图 1：中信一级行业周涨幅（%）

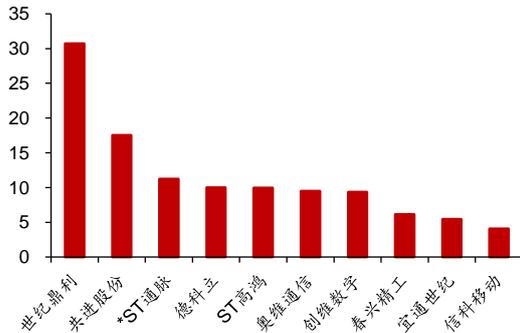


资料来源：iFinD，上海证券研究所

1.2 涨跌幅 top5

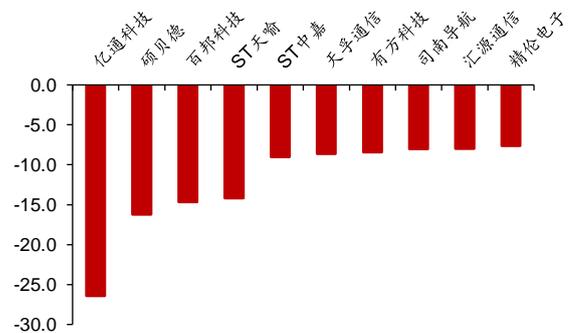
过去一周通信板块个股表现：股价涨幅前五名为：世纪鼎利 30.74%、共进股份 17.53%、*ST 通脉 11.21%、德科立 9.97%、ST 高鸿 9.95%。股价跌幅前五名为：亿通科技-26.43%、硕贝德-16.23%、百邦科技-14.64%、ST 天喻-14.20%、ST 中嘉-9.04%。

图 2：过去一周涨幅前十个股（%）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 3：过去一周跌幅前十个股（%）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

2 周观点：运营商业绩稳定性显著，降息预期引领科技股价攀升

运营商 24 年中报发布完毕，新兴业务构筑成长新拐点。三大运营商半年度报告于本周发布完成，各项数据指标及业务拓展情况均保持稳中向好的格局。从业绩角度来讲，三大运营商财务指标表现优异，移动、联通、电信 24 年 H1 营业收入分别达 5467.44 亿元、1973.41 亿元、2659.73 亿元，同比涨幅为 3.0%、2.9%、2.8%；归母净利润达 802.01 亿元、60.39 亿元、218.12 亿元，同比涨幅为 5.3%、10.9%、8.2%。单季度来看，三大运营商 Q2 营业收入同增分别达 1.09%、3.42%、1.98%；归母净利润同增为 5.17%、13.04%、8.59%。从业务角度来看，中国移动方面，HBN（家庭、政企、新兴）市场收入占比达 45%，同比高增 2.3%；数字化转型收入实现 1471 亿元，同比增长 11.0%，主营业务占比较上年同期提升至 31.7%。中国联通方面，联网通信业务达成收入 1251 亿元，同比增长 2.1%，实现公司业绩保驾护航；云业务收入达到 317 亿元，同比增长 24.3%。三家基础电信运营商综合来看，IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务完成收入 2279 亿元，同比增长 11.4%，为助力公司成长的最重要引擎。我们认为，传统 C 端业务的稳步增长叠加 B 端业务的持续开拓，将成为运营商各项业绩指标增长的主要来源，或有助于进一步催化公司成长新曲线的构筑。

美联储释放降息讯号，持续看好科技股前进动向。宏观层面，8 月 23 日，美联储主席鲍威尔称政策调整时机已到，劳动力市场已从之前的过热状态大幅降温，似乎不太可能在短期内成为通胀压力上升的根源。根据芝商所的 FedWatch 数据，市场押注美联储 9 月降息 25 个基点的概率为 73.5%，降息 50 个基点的概率为 26.5%；预计美联储到 11 月累计降息 50 个基点的概率为 54.2%，累计降息 75 个基点的概率为 38.9%，累计降息 100 个基点的概率为 7.0%。受此影响，美国三大股指全线收涨，英伟达、苹果、亚马逊等科技公司均迎来不同程度的上涨态势。微观层面，英伟达将于 8 月 28 日公布第二财季业绩，苹果计划于 9 月 10 日推出新款 iPhone、AirPods 和手表，并加大对配备 M4 处理器的 MAC 机型的测试力度。我们认为，伴随着美联储“鸽派”呼声的日益高企，以及大型北美科技公司的消息面催化加剧，国内相关科技企业及软硬件产业公司有望获得持续性收益。

建议关注：运营商类：中国移动、中国联通、中国电信；光模块：中际旭创、新易盛、天孚通信；光芯片：源杰科技、仕佳光子；服务器：浪潮信息、中科曙光、工业富联；芯片：寒武纪、海光信息等。

3 行业重要新闻

3.1 运营商

中国移动 2024 年轻便一体式卫星基站集采，总规模达 258 套。本次中国移动共将采购轻便一体式卫星基站 258 套，其中手提式轻便卫星基站 182 套；大功率轻便卫星基站 76 套。项目总预算 6648 万元（不含税），手提式轻便卫星基站采购预算为 4368 万元（不含税）；大功率轻便卫星基站预算为 2280 万元（不含税）。（C114 通信网 2024.8.22）

国内最大智算中心，中国移动智算中心（哈尔滨）节点超万卡智算集群月底投用。中国移动智算中心（哈尔滨）节点超万卡智算集群将于 8 月 30 日正式投用。集群建设完成后，具有单集群算力规模最大，国产化网络设备组网规模最大，融合分级存储规模最大，国内智能融合分级存储规模最大的特点，可实现集群故障的分钟级定界定位，可提供算力 6.6EFLOPS，为万亿级模型训练提供高效、稳定的算力底座。

此外，据 IT 之家此前报道，国家信息中心去年与相关部门联合发布的《智能计算中心创新发展指南》显示，根据报告对投资智算中心的经济效益测算评估，“十四五”期间，在智算中心实现 80% 应用水平的情况下，城市对智算中心的投资，可带动人工智能核心产业增长约 2.9-3.4 倍、带动相关产业增长约 36-42 倍。

根据预测，到 2025 年，人工智能核心产业规模超过 4000 亿元，带动相关产业规模超过 5 万亿元；到 2030 年，人工智能核心产业规模超过 1 万亿元，带动相关产业规模超过 10 万亿元。预计 2020 年至 2030 年我国人工智能核心产业规模的年均复合增长率达 20.9%、带动相关产业规模的年均复合增长率达 25.9%。

（C114 通信网 2024.8.22）

3.2 市场

CINNO：2024 上半年中国半导体产业投资额同比下滑 37.5%，市场趋于理性。CINNO Research 统计数据显示，2024 年 1-6 月中国半导体项目投资金额约为 5,173 亿元人民币（含中

国台湾地区)，同比下降 37.5%，半导体产业投资规模出现下滑。

CINNO 报告称，2024 年，中国半导体行业在经历了较长时间的市场调整后，逐步呈现复苏和增长趋势。目前，国内整体宏观经济企稳回升、下游需求市场得到一定程度的提振，人工智能、XR 和消费电子等领域市场关注度不断增加。2024 年上半年，虽然国内半导体行业投资金额同比下降，但也释放出市场趋于理性的信号。此外，国内晶圆厂建设加速为国产半导体设备和材料带来增长动力，未来随着技术创新突破、国产替代加速，国内半导体产业将持续向上发展。（C114 通信网 2024.8.23）

Dell'Oro 报告：全球光传输市场 Q2 同比下降 19%。 Dell'Oro Group 最新报告显示，全球光传输设备市场在 2024 年第二季度同比下降 19%，原因是客户库存过剩、亚太地区新项目开工延迟以及宏观经济疲软导致市场持续调整。从 2023 年第四季度末开始的库存调整预计将至少再持续一个季度。

Dell'Oro Group 副总裁 Jimmy Yu 表示，“2024 年第二季度，几乎每个地区都出现了同比两位数的下降。例如，北美市场下降 15%，欧洲市场下降 22%，中国市场下降 28%。”

这份 2024 年第二季度光传输市场季度报告的其他重点内容包括：2024 年光传输市场预期被下调。目前的预测是，2024 年光传输设备市场将下降 8%；除中东和非洲（MEA）地区外，所有地区在 2024 年第二季度都出现了同比下降。在 Dell'Oro Group 追踪的所有国家（中国、印度和日本）中，亚太地区降幅最大；华为和思科这两家供应商在 2024 年第二季度的市场份额比去年同期增长了超过 1 个百分点。华为的份额增长了近 6 个百分点。（C114 通信网 2024.8.23）

3.3 人工智能

Meta 公司发布 Imagine Yourself，无需为特定对象微调的个性化图像生成 AI 模型。 Imagine Yourself 模型不需要针对特定用户微调，通过单一模式能够满足不同用户的需求。该模型解决了现有方法的不足之处，如倾向于毫无变化地复制参考图像，从而为更通用、更方便用户的图像生成流程铺平了道路。

Imagine Yourself 在保存身份、视觉质量和及时对齐等关键领域表现出色，大大优于之前的模型。该模型的主要组成部分包括：生成合成配对数据以鼓励多样性；整合了三个文本编码器和

一个可训练视觉编码器的完全并行注意力架构；以及一个从粗到细的多阶段微调过程。

这些创新技术使该模型能够生成高质量、多样化的图像，同时保持强大的身份保护和文本对齐功能。Imagine Yourself 使用可训练的 CLIP 补丁编码器提取身份信息，并通过并行交叉注意模块将其与文本提示整合在一起，准确保存身份信息并对复杂的提示做出反应。（C114 通信网 2024.8.23）

4 行业重要公告

表 1：通信行业已发半年报公司业绩一览

证券名称	2024H1		2024Q2		2024H1		2024Q2	
	营业收入 (亿元)	yoy (%)	营业收入 (亿元)	yoy (%)	归母净利 润(亿元)	yoy (%)	归母净利润 (亿元)	yoy (%)
中国联通	1,973.41	2.87	978.45	3.42	60.39	10.93	35.93	13.04
大唐电信	2.85	-33.25	2.16	-36.49	-0.62	29.67	0.13	161.83
精伦电子	0.67	8.39	0.37	5.54	-0.20	-0.86	-0.11	-37.50
烽火通信	138.49	-7.02	87.91	-11.01	2.17	8.68	1.76	8.16
中国移动	5,467.44	3.02	2,830.37	1.09	802.01	5.29	505.92	5.17
中国电信	2,659.73	2.82	1,314.79	1.98	218.12	8.23	132.15	8.59
长飞光纤	53.48	-22.66	29.61	-20.40	3.78	-37.77	3.20	-12.61
剑桥科技	17.62	1.31	9.13	37.16	0.80	-48.69	0.54	-36.00
共进股份	39.91	-8.36	20.70	-7.27	-0.16	-	-0.23	-117.94
中贝通信	15.12	16.82	7.83	6.40	1.05	59.46	0.59	36.31
纵横通信	9.07	71.69	4.98	57.74	0.08	-8.64	0.09	-45.93
国盾量子	0.70	22.44	0.60	128.57	-0.35	15.76	0.06	123.83
映翰通	2.61	10.29	1.55	8.77	0.53	14.71	0.37	-0.30
仕佳光子	4.49	36.07	2.51	38.72	0.12	167.47	0.04	124.18
信科移动	29.92	-13.16	20.23	-3.04	-0.61	15.89	0.97	188.03
震有科技	3.76	16.17	1.96	4.27	0.08	117.25	0.01	101.48
九联科技	13.37	15.59	6.75	9.53	-0.54	-91.72	-0.59	-58.71
中兴通讯	624.87	2.94	319.09	1.10	57.32	4.76	29.91	5.71
ST 特信	23.93	2.21	13.23	-3.34	-0.03	82.99	-0.17	-244.86
创维数字	44.53	-13.87	21.69	-23.28	1.82	-42.76	0.76	-62.24
东信和平	7.21	2.99	3.61	3.10	0.79	19.20	0.36	15.00
国脉科技	2.24	9.98	1.09	8.67	0.78	41.23	0.19	56.32
北纬科技	1.32	3.01	0.67	5.73	0.11	12.97	0.08	5.93
远望谷	2.47	5.17	1.38	6.83	0.44	-18.72	-0.42	-165.58
光迅科技	31.10	10.48	18.19	17.61	2.09	-12.64	1.31	-3.99
辉煌科技	3.33	48.53	1.26	34.83	1.13	85.40	0.32	-14.10
日海智能	16.13	22.75	8.06	18.64	-0.38	64.46	-0.29	15.70
星网锐捷	72.99	4.72	41.60	15.00	1.25	-36.88	1.14	-3.22
海能达	27.38	21.28	14.73	5.13	1.62	109.79	0.50	-62.52
高斯贝尔	0.91	-46.31	0.50	-60.14	-0.34	-	-0.18	-428.49
信维通信	37.46	11.98	18.88	17.39	2.03	4.77	0.51	5.62
东软载波	5.57	35.76	3.51	31.62	0.57	22.89	0.50	51.71
亿通科技	0.36	-63.45	0.18	-67.61	-0.17	#####	-0.06	-282.88
佳讯飞鸿	4.61	10.48	2.88	18.90	0.27	1.92	0.33	0.37
吴通控股	21.56	31.23	10.66	24.85	0.46	50.11	0.13	27.84
硕贝德	8.14	4.70	4.48	4.96	0.03	102.37	0.11	110.93
东土科技	4.20	2.20	2.84	20.03	-0.93	16.01	-0.04	91.99
天孚通信	15.56	134.27	8.24	118.54	6.54	177.20	3.75	160.88
中光防雷	1.97	-28.13	1.21	-21.47	0.03	-94.75	-0.01	-101.31

请务必阅读尾页重要声明

博创科技	7.52	-20.50	4.39	0.36	0.14	-91.14	0.14	-87.89
科信技术	2.01	-31.18	1.31	-28.87	-0.90	-37.95	-0.42	-61.36
太辰光	5.10	30.60	2.87	42.99	0.80	10.96	0.48	11.06
移为通信	4.78	12.67	2.65	7.11	0.99	59.23	0.63	48.40
光库科技	4.21	24.41	2.61	42.15	0.30	-4.36	0.24	46.97
华测导航	14.84	22.86	8.67	24.57	2.51	42.96	1.48	53.28
澄天伟业	1.58	-27.90	0.88	-3.24	0.02	-89.01	0.02	-73.61
广哈通信	1.52	15.75	0.98	15.44	0.14	15.27	0.14	2.36
雷电微力	7.01	42.67	3.39	38.06	2.08	6.83	1.10	4.03

资料来源: iFinD, 上海证券研究所

5 风险提示

市场竞争和不确定性加大的风险;

人工智能落地不及预期风险;

国际宏观经济变动引发风险等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。