

AI 算力基建外需高景气，内需拐点一致

2024 年 09 月 09 日

► **光通信：两极分化明显，AI 驱动数通需求高增长，电信市场仍待进一步回暖。**上半年光通信板块两级分化明显，AI 驱动数通光模块/光器件需求高增长。头部光模块厂商充分享受 AI 红利；下游巨头持续加大 CAPEX 投入并对未来 CAPEX 投入保持乐观，高景气预计持续，电信市场仍待恢复。AI 需求推动需求增长的同时，对毛利率的拉动作用也较为明显。

► **运营商：依然是红利策略中实现稳健增长的优质标的。**24H1 三大运营商实现营收和业绩同步稳定增长，从经营数据中可以看到，在 5G 渗透率较高的背景下，传统移动和宽带业务增速放缓，云网业务作为第二增长曲线实现 20% 以上的营收增速。从经营质量上，2024H1 运营商更加侧重盈利能力和分红比例提升，通过降本增效（降低资本开支、降低费用）等系列方式实现 ROE 提升。

► **主设备：网络设备领域回暖，互联网/企业网需求向好。**Q2 业绩呈现回复趋势，分下游看互联网及政企需求超预期，分产品看数据中心交换机、服务器等算力产业链环节成为板块成长重要驱动。展望未来，看好以太网加速渗透趋势，受益国内智算需求释放，ICT 板块有望持续实现高质量发展。

► **光纤光缆：推荐 24H2 海缆国内开工以及海外招标带来的板块机会。**24H1 光纤光缆板块受到国内运营商对于 5G 等网络建设投资放缓影响，整体出货呈现下降趋势，散纤市场受此影响价格下跌，长飞光纤作为国内光纤龙头业绩下滑，我们认为 24H2 海外光纤需求（数据中心建设和网络建设）将持续增长带动国内光纤缆出货改善。海缆板块，24H1 国内多地核准和项目招标加速进行，24H2 进入国内重要项目开工验证期，同时海外以欧洲为主区域依然处于招标建设高峰，欧洲海缆产能限制背景下，国内海缆龙头有望充分受益海外需求，看好下半年海内外海风高景气带来的海缆出货需求。

► **IDC：H1 数据中心行业利润均呈现上升，看好国资拉动效应。**整体 IDC 板块积极复苏，其中润泽科技、奥飞数据等板块龙头 Q2 相对表现亮眼；智算中心相关项目正在加速，1H24 我国 292 起智算中心招标事件中，运营商的招标数量最多，预计国资主导的智算建设将进一步拉动板块业绩增长。

► **卫星互联网&北斗：低轨卫星首批组网完成，需持续重视事件催化。**板块业绩短暂承压，静待发星等行业催化。展望 H2，垣信和星网的组网将带动星上载荷以及卫星平台等环节厂商的业绩兑现。北斗方面，军用北三开启换代周期，民用北三大幕开启。北斗板块业绩表现整体向好，相关公司北三军用相关业务板块业绩有所兑现。

► **物联网：龙头业绩快速增长，期待 AI 赋能终端带来行业新动能。**整体去库存进展顺利，下游需求持续修复，龙头业绩实现较快增长。展望未来，AI 边缘计算持续发展将带来行业规模增量。

► **投资建议：**通信行业整体业绩稳健，考虑：AI 基础建设领域外需持续高景气，内需分行业看头部云厂商加大资本开支，其他下游有望迎来拐点，且预计整体产业链各环节技术迭代速度加快，建议关注光通信/运营商/ICT/IDC/卫星互联网/物联网板块头部公司。

► **风险提示：**宏观经济波动带来的风险，AI 技术落地不及预期。

推荐

维持评级



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majawei@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书：S0100523050001

邮箱：cuiyuoyu@mszq.com

分析师 谢致远

执业证书：S0100524060003

邮箱：xiezhiyuan@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书：S0100523080001

邮箱：yangdongyu@mszq.com

研究助理 范宇

执业证书：S0100123020004

邮箱：fanyu@mszq.com

相关研究

1. 商业航天行业事件点评：“千帆星座”首批“1 箭 18 星”成功入轨，商业航天元年开启-2024/08/07
2. 通信行业点评：海外巨头加大布局，产业链积极信号明显-2024/07/30
3. 卫星互联网深度报告：为什么深空探索是发展新质生产力的重要环节之一？-2024/07/23
4. 通信行业点评：国内多地开启海风项目建设和深远海规划批复，海外海风建设需求依然乐观-2024/07/23
5. 通信行业事件点评：工信部加快提升北斗渗透率，促进北斗设备与应用发展-2024/07/14

目录

1 光通信板块：两极分化明显，AI 驱动数通需求高增长，电信市场仍待进一步回暖	3
2 运营商板块：数字化转型构建第二条成长曲线，派息率提升下经营稳健的高股息标的	5
2.1 移动与固网业务稳定，云业务保持较快增速	5
2.2 基本实现移动宽带用户持续提升，中国电信保持 ARPU 提升	6
2.3 业绩稳健的高股息策略标的	6
3 主设备板块：业绩稳增，互联网/企业网需求向好	8
4 光纤海缆板块：24H1 运营商采购减少暂影响光纤缆出货，看好海缆业务海内外增长空间	11
5 IDC 板块：行业企稳向上，看好国资拉动效应	13
6 卫星互联网板块：低轨卫星首批组网完成，需持续重视事件催化	15
7 北斗板块：军用北三开启换代周期，民用北三大幕开启	17
8 物联网板块：受益 AI 赋能终端	19
9 投资建议	20
10 风险提示	21
插图目录	22
表格目录	22

1 光通信板块：两极分化明显，AI 驱动数通需求高增长，电信市场仍待进一步回暖

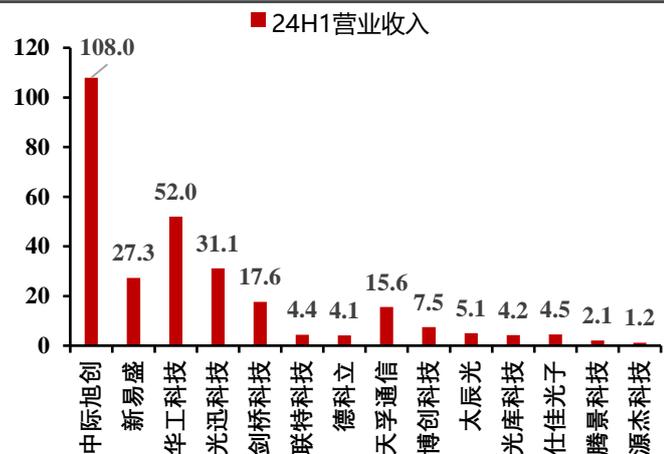
上半年光通信板块两级分化明显，AI 驱动数通光模块/光器件需求高增长。头部光模块厂商充分享受 AI 红利，2024 年上半年，中际旭创实现营收 107.99 亿元，同比增长 169.7%，实现归母净利润 23.58 亿元，同比增长 284.3%，400G&800G 出货量增长明显，构筑业绩核心增长驱动力。新易盛实现营收 27.28 亿元，同比增长 109.1%，实现归母净利润 8.65 亿元，同比增长 200.0%。同时，AI 需求也加速向上游传导，配套的光器件/光引擎需求也迎来明显提升。上半年天孚通信实现营收 15.56 亿元，同比增长 134.3%，实现归母净利润 6.54 亿元，同比增长 177.2%。太辰光实现营收 5.10 亿元，同比增长 30.6%，实现归母净利润 0.80 亿元，同比增长 11.0%。腾景科技实现营收 2.12 亿元，同比增长 26.8%，实现归母净利润 0.33 亿元，同比增长 61.0%。光库科技实现营收 4.21 亿元，同比增长 24.4%，实现归母净利润 0.30 亿元，同比减少 4.4%。

下游巨头持续加大 CAPEX 投入并对未来 CAPEX 投入保持乐观，高景气预计持续。首先，从二季度来看，亚马逊/谷歌/微软/Meta 的 CAPEX (PP&E 口径) 合计约 528.5 亿美元，同比+57.8%/环比+19.3%。其中，亚马逊同比+53.8%/环比+18.1%，谷歌同比+91.4%/环比+9.8%，微软同比+55.1%/环比+26.7%，Meta 同比+31.5%/环比+27.7%。CAPEX 结构上，受 AI 需求火热驱动，CAPEX 投入持续聚焦 AI 和云相关的底层基础设施。此外，海外巨头对未来的 CAPEX 投入整体乐观。Meta 继 24Q1 上调 2024 年全年指引（从前期的 300~370 亿美元上调至 350~400 亿美元）后，24Q2 再次上调指引下限，即 2024 年全年指引为 370~400 亿美元，公司同时预计 2025 年 CAPEX 还会有显著增长。微软 24Q2 表示当前 AI 需求仍供不应求，鉴于此，公司预计 CAPEX 显著环比增长的同时，并且预计 2025 财年的 CAPEX 大于 2024 财年的 CAPEX。亚马逊预计 2024 年下半年 CAPEX 将高于 2024 年上半年。

AI 需求推动需求增长的同时，对毛利率的拉动作用也较为明显。AI 需求拉动 400G&800G 等高端光模块产品需求，产品结构的优化带动毛利率提升。中际旭创上半年综合毛利率达 33.13%，较去年同期提升 2.74pct，新易盛综合毛利率 43.04%，较去年同期提升 13.63pct，天孚通信综合毛利率 57.77%，较去年同期提升 7.81pct。

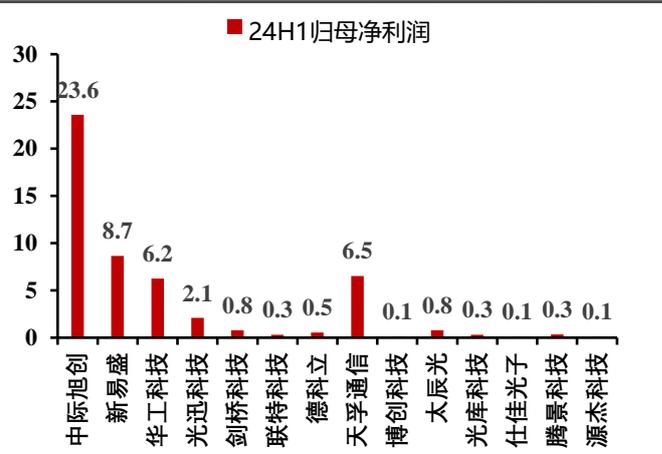
电信市场需求仍待进一步回暖。电信业务占比较大的厂商上半年面临一定的业绩承压，后续伴随电信需求的回升以及相关厂商数通业务的爬坡，业绩有望迎来回暖。

图1：部分光通信厂商 24H1 营业收入 (单位：亿元)



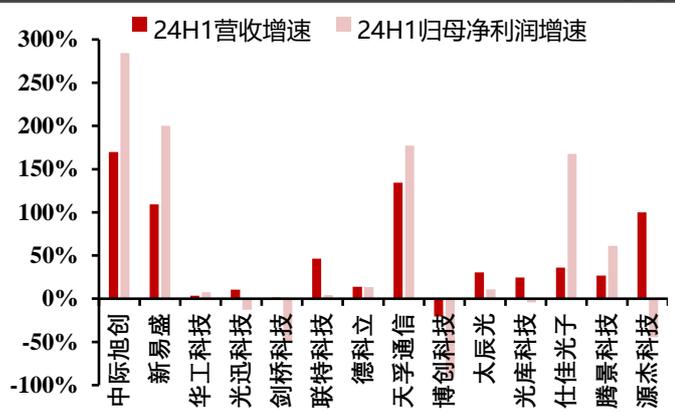
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：部分光通信厂商 24H1 归母净利润 (单位：亿元)



资料来源：wind，民生证券研究院

图3：部分光通信厂商 24H1 营收和归母净利润增速 (%)



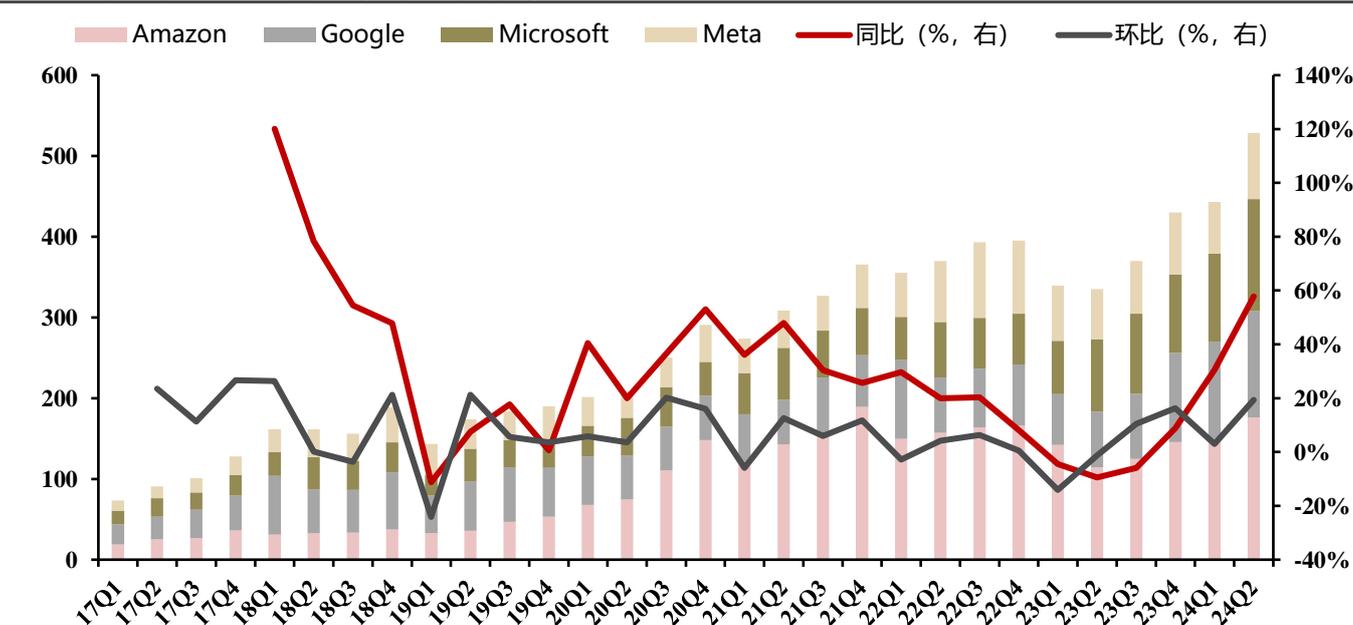
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：部分光通信厂商 24H1 的综合毛利率情况 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

图5：北美巨头 CAPEX 情况 (单位：亿美元)



资料来源：Amazon/Google/Microsoft/Meta 季报，民生证券研究院

2 运营商板块：数字化转型构建第二条成长曲线，派息率提升下经营稳健的高股息标的

从中报整体业绩来看，三大运营商均实现收入和盈利侧双增长，业绩增速符合市场预期，2024H1 中国移动实现营业收入 5467.44 亿元，同比增长 3.02%，扣非净利润 730.38 亿元，同比增长 4.60%；中国联通实现营业收入 1973 亿元，同比增长 2.9%，归母净利润 60.4 亿元，同比增长 10.9%；中国电信实现营业收入 2660 亿元，同比增长 2.8%，扣非净利润 217 亿元，同比增长 6.0%。

2.1 移动与固网业务稳定，云业务保持较快增速

业务收入结构上，家庭宽带业务相比个人移动业务展现较强的收入增长韧性，均实现正增长，算网云业务作为第二成长曲线增速较快，明显高于营收增速，其中 24H1 移动云/联通云/天翼云业务分别实现同比 19.3%/24.3%/20.4%。

中国移动：1) 个人市场：营收 2551.79 亿元，同比-1.6%；2) 家庭市场：营收 698.35 亿元，同比+7.5%；3) 政企市场：营收 1119.69 亿元，同比+7.3%，其中，公司实现移动云收入 504 亿元，同比+19.3%。4) 新兴市场：营收 266.06 亿元，同比+13.02%。

中国联通：1) 联网通信业务：营收 1251 亿元，同比+2.1%；2) 算网数智业务：营收 435 亿元，同比+6.6%，其中联通云实现收入 317 亿元，同比+24.3%；数据中心实现收入 131 亿元，同比+5.0%；数据服务实现收入 32 亿元，同比+8.6%；数智应用实现收入 37 亿元，同比+13.5%。

中国电信：1) 移动通信服务：营收 1052 亿元，同比+3.6%，其中移动增值及应用服务收入 181 亿元，同比+17.1%。2) 固网及智慧家庭服务：营收 640 亿元，同比+3.2%，其中，智慧家庭业务收入达到 107 亿元，同比+14.4%。3) 产业数字化：营收达到 737 亿元，同比+7.2%，政企客户数同比增长 11.9%。天翼云收入达到 552 亿元，同比+20.4%，政务公有云基础设施第一。

2024 年三大运营商整体经营战略相比扩张资产规模更加侧重 ROE 提升，年初均下调全年资本开支展望，24H1 披露的资本开支情况基本符合各公司下降指引。24H1 中国移动资本开支完成 640 亿元，占全年计划资本开支 36.99%，同比-27.2%；中国联通完成资本开支 239 亿元，同比-13.4%；中国电信资本开支 472 亿元，同比增长 13.5%，主要受到公司投入算力万卡池等投资影响，预计下半年资本开支降收缩，前年开支目标不变。

2.2 基本实现移动宽带用户持续提升, 中国电信保持 ARPU 提升

用户运营数据方面, 24H1 三大运营商均实现移动用户和宽带用户正增长, 移动用户 ARPU 值呈现不同走势, 其中中国电信实现移动和宽带端 ARPU 值分别增长+0.22%/0.21%。

➤ 1) 中国移动: 24H1 移动用户实现 10.00 亿户, 同比+1.5%; 移动 ARPU 值为 51 元/户/月, 同比-2.7%; 宽带客户数为 3.09 亿户, 同比+7.9%; 同期宽带综合 ARPU 值为 43.4 元/户/月, 同比+0.2%。

➤ 2) 中国电信: 24H1 移动用户规模达到 4.17 亿户, 同比+3.51%; 移动用户 ARPU 达到 46.3 元, 同比+0.22%; 宽带用户数达到 1.93 亿户, 同比+3.81%, 宽带综合 ARPU 达到 48.3 元, 同比增长 0.2%。

➤ 3) 中国联通: 24H1 移动用户实现 3.4 亿户, 同比+3.35%; 手机上网 DOU 实现 16GB, 同比+15.94%; 宽带用户为 1.2 亿户, 同比+8.44%。

表1: 三大运营商 23H1V.S.24H1 用户运营数据对比

运营数据		23H1	24H1	同比
中国移动	移动用户 (亿户)	9.9	10.0	1.52%
	移动 ARPU(元/户)	52.4	51.0	-2.67%
	手机上网 DOU (GB)	15.5	15.5	0.00%
	5G 网络客户 (亿户) ※	3.9	5.1	30.79%
	宽带用户 (亿户)	2.9	3.1	8.04%
中国电信	宽带综合 ARPU(元/户)	43.3	43.4	0.23%
	移动用户 (亿户)	4.0	4.2	3.51%
	移动 ARPU(元/户)	46.2	46.3	0.22%
	手机上网流量 (KTB)	33499.0	42951.0	28.22%
	5G 用户 (亿户)	2.9	3.4	14.17%
中国联通	宽带用户 (亿户)	1.9	1.9	3.81%
	宽带综合 ARPU(元/户)	48.2	48.3	0.21%
	移动用户 (亿户)	3.3	3.4	3.35%
	手机上网 DOU (GB)	13.8	16.0	15.94%
	5G 用户 (亿户)	2.3	2.8	18.97%
	宽带用户 (亿户)	1.1	1.2	8.44%

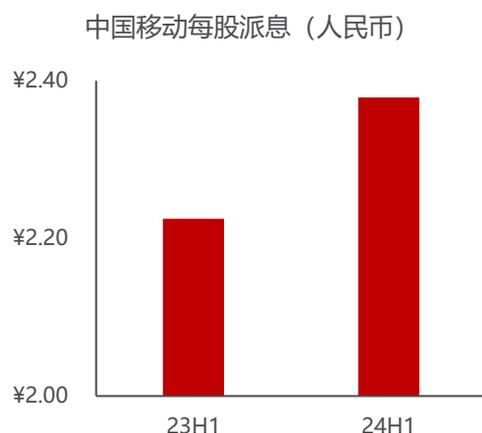
资料来源: 中国联通、中国移动、中国电信官网推介材料, 民生证券研究院

2.3 业绩稳健的高股息策略标的

24H1 中国移动 / 中国电信 / 中国联通 每股派息分别同比增长 7.0%/16.7%/22.2%, 运营商每股派息提升比例高于同期公司净利润增速, 预计全年分红比例将进一步提升, 我们认为运营商标的依然是业绩稳健增长的高股息策

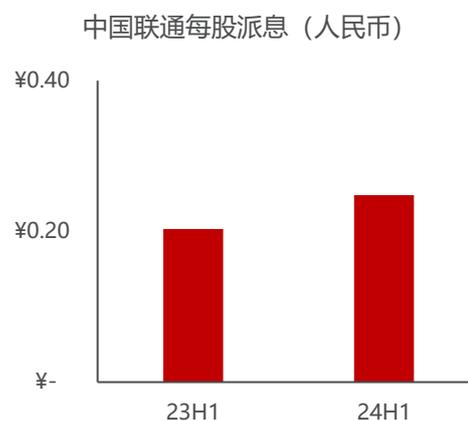
略优选。以中国移动为例，截至 8 月 23 日，以 2023 年分红情况预测，中国移动港股股息率为 6.44，A 股股息率为 4.18，以 24 年分红比例的假设预计股息率更高。

图6：中国移动 23H1V.S.24H1 每股派息



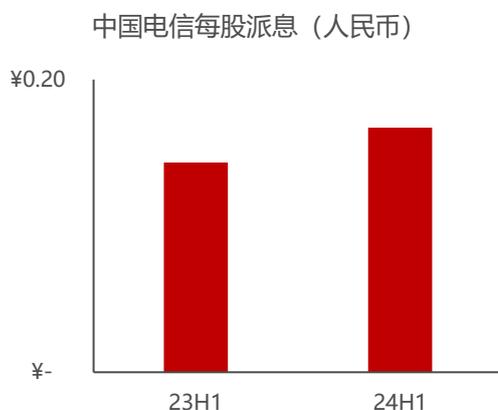
资料来源：中国移动官网推介材料，民生证券研究院

图7：中国联通 23H1V.S.24H1 每股派息



资料来源：中国联通官网推介材料，民生证券研究院

图8：中国电信 23H1V.S.24H1 每股派息



资料来源：中国电信官网推介材料，民生证券研究院

3 主设备板块：业绩稳增，互联网/企业网需求向好

总体 ICT 板块营收稳健增长，分下游行业领域看：互联网需求提振，企业网需求有所恢复，运营商需求承压。

ICT 板块重点公司收入利润情况：

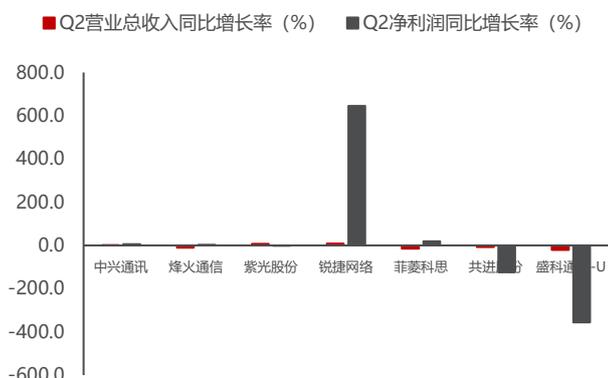
(1) 中兴通讯：H1 业绩符合预期，政企业务快速增长。24H1 营收 624.9 亿元，yoy+2.94%；归母净利润 57.3 亿元，yoy+4.76%。分业务来看，1) 运营商网络：营收 373.0 亿元，yoy-8.61%，毛利率为 54.32%。短期承压主要由于：24 年电信运营商资本开支预算减少，上半年支出占比有限，预计下半年资本开支将增加，有望带动公司运营商网络业务收入改善。2) 政企业务：营收 91.7 亿元，yoy+56.09%，主要由于服务器及存储营业收入增长；毛利率为 21.77%，yoy-5.74pct，主要由于收入结构变动。3) 消费者业务：营收 160.2 亿元，yoy+14.28%，主要由于家庭终端、手机收入均实现增长；毛利率 18.93%，yoy+1.11pct。24H1 毛利率 40.47%，yoy-2.75pct，主要受到产品结构影响，高毛利率运营商业务占比下降，政企业务毛利率因收入结构变动同比下降。

(2) 紫光股份：H1 业绩稳健增长，持续深耕全栈智算。2024H1 公司实现营收 379.51 亿元，yoy+5.29%；归母净利润 10.00 亿元，yoy-2.13%；扣非归母净利润为 8.94 亿元，yoy+5.78%。利润影响因素：1) 其他收益 3.46 亿元，同比减少 56%，主因政府补助较上年同期减少所致；2) 所得税费用 1.56 亿元，同比增加 1.21 亿元，主因新华三汇算清缴退税减少所致。

新华三营业利润同比增长 13%。新华三 24H1 收入 264 亿元，同比增长 5.75%；营业利润 20 亿元，同比增长 12.91%；净利润 18 亿元，同比减少 0.17%。1) 国内政企业务收入达 202 亿元 (yoy+8%)，互联网、政企需求增速较快；2) 国内运营商业务收入达 50 亿元 (yoy-4%)，受到招采节奏影响，预计 24H2 订单释放；3) 国际业务收入 11.98 亿元 (yoy+9.51%)，其中 H3C 品牌产品及服务自主渠道业务收入达 4.16 亿元 (yoy+61.22%)。

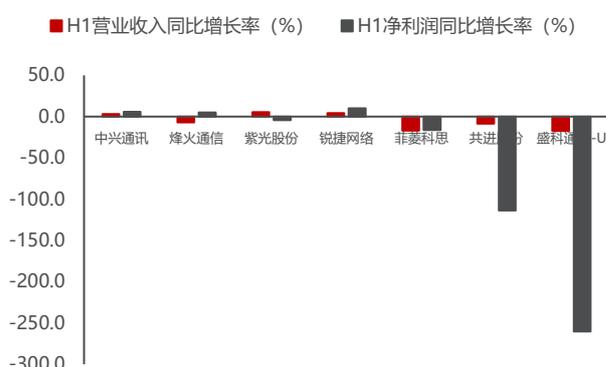
(3) 锐捷网络：H1 数据中心交换机收入快速增长。公司 2024H1 实现营收 50.43 亿元，同比增长 4.40%；实现归母净利润 1.54 亿元，同比增长 10.08%；扣非归母净利润为 1.25 亿元，同比增长 5.54%。分业务来看：网络设备营收 39.85 亿元，同比增长 8.98%，毛利率 37.29%，占总收入的 79.01%。其中数据中心交换机销量 2.57 万台，同比增长 33.85%；实现收入 16.85 亿元，同比增长 62.02%；毛利率为 27.64%，同比下降 5.88pct。云桌面解决方案营收 2.27 亿元，同比减少 16.02%，占总收入的 4.51%。网络安全产品营收 1.78 亿元，同比减少 54.10%，占总收入的 3.54%。**H1 互联网、园区需求超预期**，速率升级加速；公司数据中心交换机在中国互联网行业市场占有率排名第二。

图9：2024Q2 ICT 板块收入/净利润增速情况



资料来源：wind，民生证券研究院

图10：2024H1 ICT 板块收入/净利润增速情况



资料来源：wind，民生证券研究院

由收入结构变动及竞争加剧，板块毛利率有所承压。主要 ICT 代工商及品牌商（中兴通讯/紫光股份/锐捷网络/共进股份）24H1 及单 Q2 毛利率均有小幅下降，主因互联网/政企的收入占比提升，及整体产品竞争力度加剧价格承压。板块公司积极推动费用控制。

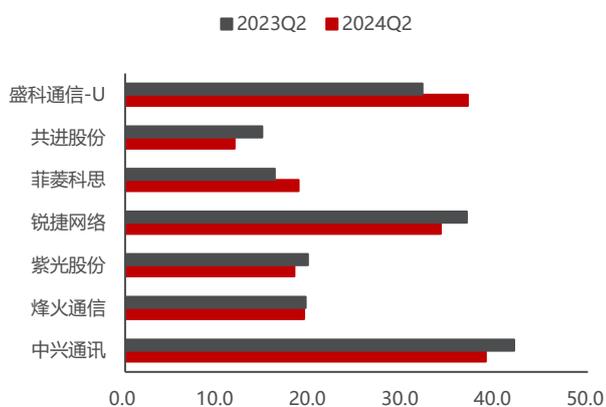
ICT 板块重点公司毛利率/费用率情况：

(1) 中兴通讯：研发投入稳定，费用控制成效显著。24H1 研发费用 127.3 亿元，占营收比例为 20.4%，保持稳健。24H1 公司销售、管理、研发费用率分别为 6.7%、3.6%和 20.4%，同比分别减少 0.9、0.6 和 0.7pct，公司费用率控制效果显著。财务费用同比提升，主要为汇率波动产生汇兑损失而上年同期为收益。

(2) 紫光股份：费用控制初见成效，收入结构变化致毛利率下降。24H1 研发费用率 6.35%，同比下降 1.35pct；财务费用率 0.59%，同比下降 0.32pct；销售费用率 5.45%，同比下降 1.09pct；管理费用率 1.22%，同比下降 0.11pct。公司优化组织架构、提升运营效率，费用控制初见成效。公司毛利率下滑 1.29pct，主因收入结构（24H1 互联网客户增速相对更快）与产品结构（IT 产品占收比持续提升）变化。

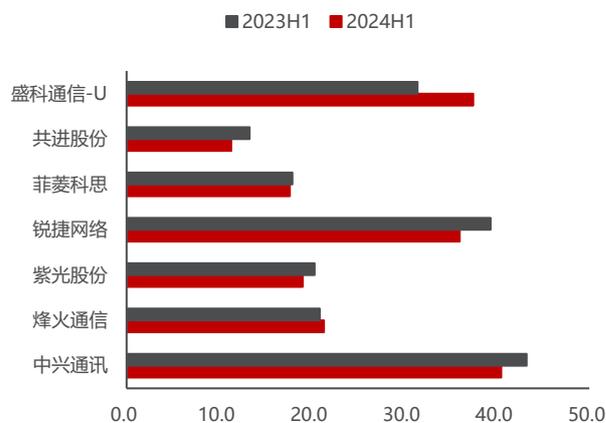
(3) 锐捷网络：毛利率因收入结构变化承压，费用控制取得一定成效。2024H1 公司实现毛利率 36.0%，同比下降 3.35pct，主因数据中心交换机占比提升，且受客户降本等因素的影响，公司数据中心产品毛利率有所下降。24H1 实现净利率 3.05%，同比上升 0.16pct。主要由于费用端控制取得成效，预计费用率将逐季降低。

图11：2024Q2 ICT 板块毛利率情况



资料来源：wind，民生证券研究院

图12：2024H1 ICT 板块毛利率情况



资料来源：wind，民生证券研究院

4 光纤海缆板块：24H1 运营商采购减少暂影响光纤出货，看好海缆业务海内外增长空间

光纤海缆板块标的较多，我们选取长飞光纤/亨通光电/中天科技/东方电缆（电新覆盖）进行板块分析。根据中报业绩，长飞光纤实现营业收入 53.48 亿元，同比下降 22.66%，同期实现扣非净利润 1.20 亿元，同比下降 78.77%；亨通光电实现营业收入 266.14 亿元，同比增长 14.83%，实现扣非净利润 15.15 亿元，同比增长 25.82%；中天科技实现营业收入 214.16 亿元，同比增长 6.32%，实现扣非净利润 13.27 亿元，同比下降 9.33%；东方电缆实现营业收入 40.68 亿元，同比 +10.31%，扣非净利润 5.48 亿元，同比 -9.50%。其中长飞光纤主要业务范围集中在光纤等光通信板块，因此营收与业绩下滑较多，24H1 亨通光电超预期。

参考披露业务构成的东方电缆公司，2024H1 海缆实现收入 14.85 亿元，占比 37%，同比-10.34%，毛利率 39.38%，相比去年同期-11.71pp；2) 2024H1 陆缆收入 22.94 亿元，占比 56%，同比+25.91%；毛利率 9.94%，同比+1.18pct。3) 2024H1 海洋工程收入 2.84 亿元，占比 7%，同比+37.83%；毛利率 33.75%，同比+10.76pct。

海缆业务发展受到上半年开工建设略不及预期影响，根据各地项目情况，预计下半年沿海省份海风项目开工建设加速。海内外加快海风建设，近期上海/广西/河北/辽宁分别发布深远海（国管）项目批复公告，项目涉及规模 29.3GW/6.5GW/1GW（国管 25 年前并网）/6.1GW，此次规划将进一步扩大国管深远海项目建设区域范围，浙江/广东 2.65GW/7GW 海域项目相继完成核准，下半年预计多省份将迎来开工建设和项目招标中标加速。同时随着龙头在海外加速布局以及海外海风项目建设加速，预计下半年海缆龙头将迎来大额订单释放期，参考海外海缆公司二季报，欧洲海缆三巨头 Q2 受到产能限制，整体在手订单维持稳定：

Prysmian：24Q2 海缆和陆上高压电网业务在手订单为 180 亿欧元（环比持平），其中海缆占比 73%，在手订单 131.4 亿欧元（环比持平）。当前在手订单对应公司 2028 年前产能已经饱和。

NKT：24Q2 高压在手积压订单创新高达到 113 亿欧元（环比-1.7%），24H1 实施订单体量为略大于 25 亿欧元，截至 24Q2 海缆在手订单为 45 亿欧元。

Nexans：24Q2 海缆相关业务在手订单达到 67 亿欧元（环比持平，同比 +30%），期间完成部分希腊和赛普勒斯间的海上互联项目（2GW）。

国内运营商在移动网络侧资本开支下滑以及海外消纳库存，传统光纤光缆产品在短期面临有效需求不足的挑战，全球光纤光缆行业需求自 2023 年下半年起持续承压，但与此同时，大容量、长距离、低时延光传输技术得到了更广泛的应用，

算力数据中心、人工智能及其相关应用的蓬勃发展，国内及海外新型光纤光缆产品相关需求潜力巨大，受到海外运营商去库以及数据中心加速建设的影响，海外光纤光缆出口率先恢复，全球欧洲、东南亚等各海外主要目标市场区域对光纤光缆的需求快速增长，6月光纤光缆等产品出口量约 2630 吨，同比增长 36.92%。

5 IDC 板块：行业企稳向上，看好国资拉动效应

1H24 数据中心行业利润均呈现上升。分公司看，**润泽科技**实现收入 36 亿元，同比增长 112.42%，归母净利润为 9.67 亿元，同比增长 37.75%；**奥飞数据**实现收入 11 亿元，同比增长 59.1%，归母净利润为 0.8 亿元，同比增长 4.1%；**光环新网**实现收入 39 亿元，同比增长 3.1%，归母净利润为 2.7 亿元，同比增长 5.9%；**数据港**实现收入 8 亿元，同比增长 4.3%，归母净利润为 0.7 亿元，同比增长 2.9%。

2024 年，智算中心相关项目正在加速。根据数据中心内参，2024 年前 7 个月，围绕土建基础设施和 IT 基础架构方面的建设内容，智算中心相关项目中标公告已发布超 140 个。截至 2024 年上半年，国内已经建设和正在建设的智算中心超过 250 个，按时间看，2024 年上半年智算中心招投标相关事件 791 起，**同比增长高达 407.1%**。

运营商是智算中心的重要筹建方之一。1H24，我国 292 起智算中心招标事件中，运营商的招标数量最多，达到 163 起，占比为 55.82%，占据了其中的半壁江山，且有近 10 个亿元以上项目。其次分别为政府（33.90%）、企业（9.25%）和科研机构（1.03%）。

重点公司业绩梳理：

润泽科技：全国布局初见成效，算力数据中心前景可期。1H24 公司实现收入 35.8 亿元，同比增长 112.5%；归母净利润 9.7 亿元，同比增长 37.6%；扣非净利润 9.5 亿元，同比增长 35.9%。单季度看，Q2 实现收入 23 亿元，同比增长 167%，环比增长 88%；归母净利润 4.9 亿元，同比增长 32.2%，环比增长 3.8%；扣非净利润 4.8 亿元，同比增长 27.6%，环比增长 1.9%。

根据科智咨询，2023 我国 IDC 市场规模 5078 亿元，同比增长 25.6%。受益数字化转型和 AI 技术高速发展，IDC 需求持续增长。而一线城市优质机柜资源稀缺，公司前瞻性布局全国“一体化算力中心体系”展现出稀缺性优势。公司加大低功率机柜升级和超高功率改造力度，以匹配市场旺盛需求、提升差异化竞争力；能耗指标显著增长，较 2023 年末增长约 60%；1H24 公司投产机柜约 7.6 万架，成熟的算力中心上架率超 90%。

算力集群规模指数级增长，智算需求激增。公司敏锐地抓住 AI 技术革新为 IDC 领域带来的新机遇，吸引众多 AI 头部客户将核心训练模组部署于公司智算中心，实现携手终端大模型起步、成长、壮大的目标，为持续高速发展注入新动力。1H24 公司 AIDC 业务订单规模指数级增长，收入 20.5 亿元，同比增长 1148%。

预计公司 2024-2026 年分别实现营业收入 61.4 亿元、80.8 亿元、109.3 亿元，实现归母净利润 24.7 亿元、33.3 亿元、46.1 亿元，对应 EPS 分别为 1.44 元、1.94 元和 2.68 元，对应 9 月 6 日收盘价 P/E 分别为 15x/11x/8x。

工业富联：AI 服务器收入高速增长，算力时代弄潮儿。1H24 实现收入 2261 亿元，同比增长 28.7%；归母净利润 87 亿元，同比增长 22.0%；扣非净利润 85 亿元，同比增长 13.2%。单季度看，2Q24 实现收入 1474 亿元，同比增长 46.1%，环比增长 24.2%；归母净利润 45.5 亿元，同比增长 12.9%，环比增长 8.8%。

头部云服务商加码 AI 相关投入，AI 服务器需求持续成长。公司提供完整解决方案，拥有全球多元产能布局，下游订单能见度高。1H24，云计算收入同比增长 60%，云服务商收入占比 47%，同比提升 5pct；服务器营收中 AI 服务器占比逐季提升至 43%，收入同比增长超 230%。

预计 24-26 年公司营业收入分别为 5586/6522/7361 亿元，归母净利润分别为 260/366/420 亿元；对应 9 月 6 日收盘价 P/E 分别为 14x/10x/9x。

英维克：高质量业务拓展顺利，拉动利润稳步放量。1H24 实现收入 17.1 亿元，同比增长 38.2%；归母净利润 1.8 亿元，同比增长 99.6%；扣非净利润 1.7 亿元，同比增长 113.5%。单季度看，2Q24 实现收入 9.7 亿元，同比增长 35.9%，环比增长 29.7%；归母净利润 1.2 亿元，同比增长 81.9%，环比增长 96.0%；扣非净利润 1.2 亿元，同比增长 94.7%，环比增长 115.4%。

数据中心能效要求提高，公司率先大力推广的间接蒸发冷却技术作为有效降低能耗的成熟风冷技术已获广泛认同，市场渗透率持续提升。算力密度提升驱动液冷需求快速增长，作为“全链条”平台，公司在数据中心机房及算力设备的液冷技术相关营业收入约为同期 2 倍。公司的优势领域需求旺盛、行业地位稳固、持续投入研发迭代产品、积极拓展海外市场，机房温控节能营业收入同比快速增长。

预计 24-26 年公司营收分别为 52.2/66.4/86.0 亿元，归母净利润分别为 5.4/6.9/8.0 亿元，对应 9 月 6 日收盘价 P/E 分别为 28x/22x/19x。

网宿科技：海外增长趋势依旧，业绩改善稳步向前。1H24 公司实现收入 23.00 亿元，同比下降 1.1%；毛利额 7.30 亿元，同比增长 5.3%；归母净利润 2.97 亿元，同比增长 15.1%；扣非净利润 2.13 亿元，同比增长 14.7%。单季度看，2Q24 实现收入 11.80 亿元，同比增长 1.9%，环比增长 5.4%，归母净利润 1.59 亿元，环比增长 14.6%；扣非净利润 1.15 亿元，环比增长 16.9%。

以东南亚为主的海外市场，互联网用户数量增长、应用渗透率提升、数字经济蓬勃发展，互联网流量将持续增长；国内企业数字化、智能化出海，带动海外 CDN、安全、MSP 等业务的需求。1H24，海外 CDN 项目实现利润 7178 万元。公司持续投入技术服务、运营能力、市场开拓，保障海外业务长远发展。

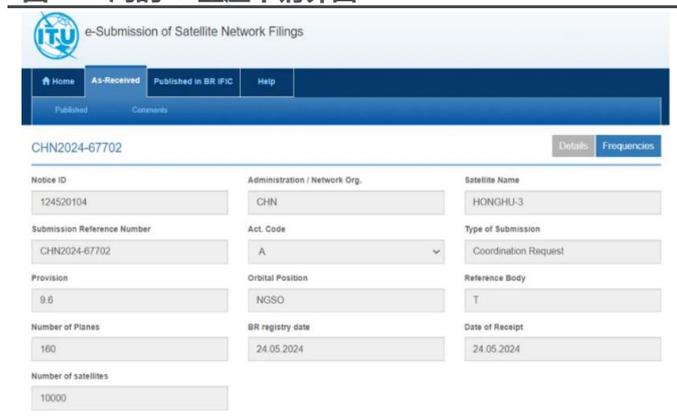
预计公司 24-26 年实现归母净利润 6.5/7.9/9.4 亿元，对应 9 月 6 日收盘价 P/E 27/23/20x。

6 卫星互联网板块：低轨卫星首批组网完成，需持续重视事件催化

卫星方面，千帆星座拉开低轨卫星组网序幕。2024年8月6日，千帆星座首批组网的“1箭18星”成功在太原发射，低轨组网进程正式开始。千帆星座目标：第一阶段规划部署1296颗卫星。为此，今年将发射108颗卫星，2025年底实现648颗卫星区域网络覆盖，2027年底提供全球网络覆盖。随着组网星的数量持续增加和轨道高度逐步多样化，2030年千帆星座有望实现约1.5万颗卫星组网，提供手机直连等多业务融合服务。

我国新增“鸿鹄-3”星座规划，目前已有三个万星级别星座计划。24年5月，上海蓝箭鸿擎科技向国际电信联盟提交了鸿鹄-3星座计划，将在160个轨道平面上总共发射10000颗卫星（国内第三个万星计划）。商业火箭制造商蓝箭航天为鸿擎科技第一大股东，我们认为“鸿鹄-3”的探索有利于进一步促进卫星及火箭在设计端就紧密配合，降低卫星发射成本。

图13：鸿鹄-3星座申请界面



e-Submission of Satellite Network Filings		
CHN2024-67702		
Notice ID	Administration / Network Org.	Satellite Name
124520104	CHN	HONGHU-3
Submission Reference Number	Act. Code	Type of Submission
CHN2024-67702	A	Coordination Request
Provision	Orbital Position	Reference Body
9.6	NGSO	T
Number of Planes	BR registry date	Date of Receipt
160	24.05.2024	24.05.2024
Number of satellites		
10000		

资料来源：上海证券报，民生证券研究院

图14：长征六号改火箭成功发射千帆极轨01组卫星



资料来源：中国航天报，民生证券研究院

高轨卫星方面，2024年2月29日与8月1日，我国分别发射了卫星互联网高轨卫星01星与02星。

发射场方面，6月6日，海南商业航天发射场二号发射工位宣布竣工，初步具备执行火箭发射任务的能力。8月20日，由中建筑港承建的海南商业航天发射场项目“三平”厂房启用，标志着海南商业航天发射场已具备总装和测试“三平”测发模式火箭的能力。

从个股表现来看，由于各星座在组网早期&组网前夕，相关公司相关业务还未见充分的业绩释放，看好后续弹性。展望H2，垣信和星网的组网将带动星上载荷以及卫星平台等环节厂商的业绩兑现。

信科移动：营收环比改善，2024H1实现营收29.92亿元，同比-13.16%；归母净利润亏损6140.85万元，上年同期亏损7301.28万元。2024Q2实现营收

20.23 亿元，同比-3.04%，环比+108.81%，2024Q2 公司实现归母净利润 0.97 亿元，较 2023Q2 的亏损 1.1 亿元和 2024Q1 的亏损 1.59 亿元同环比均有明显改善。公司营业收入上半年同比下降 13.16%，主要系运营商投资放缓所致。

震有科技：2024H1 营收 3.76 亿元，同比+16.17%，归母净利润 772.88 万元，同比+117.25%。2024Q2 实现营业收入 1.96 亿元，同比+4.27%，环比+8.82%；2024Q2 实现归母净利润 73.58 万元，较 2023Q2 的亏损 4975.41 万元扭亏为盈改善明显。公司于 2024 年 3 月 1 日晚间公告，近日收到公司作为参与方与某客户在北京市签订的某国卫星通信项目的购销合同，合同总价款为 1.12 亿美元（不含税）。

上海瀚讯：业绩承压，上半年营业收入 1.06 亿元，同比减少 27.56%；归属于母公司所有者的净亏损 0.52 亿元。下半年千帆极轨 01 组卫星首批“一箭 18 星”在太原发射，标志着我国卫星互联网由试验验证迈入批量组网阶段，商业航天和卫星互联网建设有望加速推进。**公司已经启动低轨卫星通信分系统设备研制工作，参与相关低轨卫星星座项目建设，作为该星座通信分系统承研单位，负责该星座通信分系统的保障与支撑，研制并供给相关卫星通信载荷、卫星通信终端等关键通信设备。**据公司半年报，已通过招标方式获得上海垣信卫星订单超 5000 万元。

7 北斗板块：军用北三开启换代周期，民用北三大幕开启

军用北三换装如火如荼。海格通信 2022 年年报指出，目前正处在从北斗二号到北斗三号的换代期，北斗三号大规模换装将贯穿整个“十四五”时期，相关需求将持续增长。在特殊市场中，各类武器平台、终端和无人平台将是三个最大的应用领域，相关市场都达百亿元，空间广阔。

民用方面，时空信息集团成立，三大国企控股理顺机制探索更多应用。时空信息集团由星网集团持股 55%、兵器集团持股 25%、移动持股 20%，北斗导航产业涉及低轨增强导航、地面增强基站、北斗短报文等多领域合作，机制理顺有助于形成合力，从而进一步推动卫星“通导遥”产业一体化发展。

2023 年 3 月，中国卫星导航系统管理办公室表示，在加速推进北斗规模应用市场化、产业化、国际化发展的同时，北斗系统还将积极发展多种导航定位授时技术，2035 年前建成以下一代北斗系统为核心，更加泛在、更加融合、更加智能的国家综合时空体系。同时，地面增强导航设施愈加完善，如中国移动已在全国范围内建设 4400 余个北斗地基增强基站。

个股方面，相关公司北三军用相关业务板块业绩有所兑现。

华力创通：2024H1 实现营收 3.67 亿元，同比+66.18%；实现归母净利润 282.65 万元，同比+123.06%。2024Q2 营收 1.94 亿元，同比+48.51%，环比+11.33%，2024Q2 实现归母净利润 151 万元，较 2023Q2 的亏损 1431 万元有明显改善，环比 2024Q1+14.46%。

增长主要来自卫星导航业务（营收 2.4 亿，去年 8700 万），公司拥有多款面向车载、机载、手持、便携等应用场景的北斗三号终端产品，具有较强的产品竞争力。北斗三号终端产品订单逐步落地，公司正完成由小批量试生产向大批量生产预备的转变。多款自研终端产品完成了研制和试验，即将进入鉴定与试生产阶段。

海格通信：公司实现营业总收入 25.91 亿元，同比去年-9.93%，归母净利润为 1.96 亿元，同比去年-37.11%，主要由主业军用无线通信业务下游波动所致。公司 2024H1 实现无线通信收入 4.14 亿元（同比+275%）。**战略协同方面**，截至 24 年半年报，中国移动大幅增持公司股票，持股比例达 1.40%，位列公司第四大股东。公司与中国移动深入开展在“北斗+”行业应用拓展、低空基础设施网络布局、空地一体化协同发展等领域的业务协同，重点推进在模组、芯片等项目的深入合作。同时公司与两江航投在重庆市共同投资设立分公司，加大投入布局以卫星互联网为引领的空天信息产业领域。公司持续扩大支持“手机直连卫星”功能的手机终端关键零部件在国内众多主流手机厂商的覆盖；利用手机先行的直连卫星应用的影响辐射得到汽车厂商认可，实现卫星通信设备及通导产品在国内多家大型

车企乘用车上装测试。

图15：海格通信营业收入



资料来源：wind，民生证券研究院

华测导航 (北斗民用): 2024H1 实现营收 14.84 亿元, 同比+22.86%, 实现归母净利 2.51 亿元, 同比+42.96%。建筑与基建营收 5.33 亿元, 同比+4.62%; 资源与公共事业营收 6.81 亿元, 同比+48.06%; 地理空间信息营收 1.91 亿元, 同比+7.48%; 机器人与自动驾驶营收 0.79 亿元, 同比+29.80%。

8 物联网板块：受益 AI 赋能终端

移为通信：2024H1 实现营收 4.78 亿元，同比+12.67%，归母净利润为 9869.49 万元，同比+59.23%。2024Q2 营收 2.65 亿元，同比+7.11%，环比+24.99%；2024Q2 归母净利润 0.63 亿元，同比+48.40%，环比+78.51%。

广和通：公司 2024 年上半年实现营收 40.75 亿元，同比增长 5.42%；实现归母净利润 3.33 亿元，同比增长 10.17%。上半年行业整体呈现复苏态势，公司个别业务条线受下游客户节奏影响，导致 Q2 收入和利润承压。特别地，公司拟出售海外车载前装业务（锐凌无线），预计短期带来投资收益，同时将影响公司部分车载业务收入和利润，此外，公司将拥有更多资源投入到 AI 和机器人赛道，重塑第二增长曲线。

移远通信：公司 2024 年上半年实现收入 82.49 亿元，同比增长 26.67%，其中，国内业务 40.28 亿元，同比增长 41.25%，海外业务 42.21 亿元，同比增长 15.32%；归属母公司股东净利润 2.09 亿元，同比实现扭亏。下游应用侧 AI PC、车载、智能表计等主要应用领域整体需求向好，或将进一步打开行业天花板，公司作为物联网模组龙头有望充分受益。

美格智能：上半年营业收入 13.06 亿元，同比增长 27.63%；上半年归属于母公司所有者的净利润 3348.23 万元，同比减少 31.18%。盈利能力：2024H1 公司整体业务毛利率为 16.59%，较上年同期（20.41%）下降 3.82 个百分点，主要受出货产品结构影响，部分毛利水平较低产品在报告期内集中出货，阶段性拉低整体毛利率水平。

9 投资建议

通信行业整体业绩稳健，考虑AI基础设施建设领域：外需持续高景气，内需分行业看头部云厂商加大资本开支，其他下游有望迎来拐点，且预计整体产业链各环节技术迭代速度加快，头部公司有望受益于格局向头部集中趋势，建议关注光通信/运营商/ICT/IDC/卫星互联网/物联网板块头部公司。

表2：通信行业重点关注个股

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)				评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
300308	中际旭创	102.0	1.94	4.50	6.25	8.43	53	23	16	12	推荐
300502	新易盛	91.1	0.97	3.06	5.15	6.74	94	30	18	14	推荐
300394	天孚通信	73.9	1.32	2.50	3.57	4.72	56	30	21	16	推荐
300570	太辰光	27.0	0.68	1.32	1.97	2.39	40	20	14	11	推荐
688498	源杰科技	79.2	0.23	1.75	2.94	4.35	344	45	27	18	推荐
600050	中国联通	4.6	0.26	0.29	0.33	0.37	18	16	14	12	推荐
600941	中国移动	100.3	6.14	6.55	7.10	7.85	16	15	14	13	推荐
601728	中国电信	6.2	0.33	0.37	0.41	0.45	19	17	15	14	推荐
000063	中兴通讯	23.5	1.95	2.22	2.33	2.62	12	11	10	9	推荐
000938	紫光股份	18.6	0.74	0.78	0.93	1.08	25	24	20	17	推荐
301125	锐捷网络	8.3	0.71	0.82	1.14	1.55	12	10	7	5	推荐
600487	亨通光电	14.4	0.87	1.18	1.56	2.00	16	12	9	7	推荐
600522	中天科技	13.1	0.91	1.13	1.38	1.60	14	12	9	8	推荐
601869	长飞光纤	22.4	1.71	1.79	2.03	1.85	13	13	11	12	推荐
601138	工业富联	18.6	1.06	1.31	1.84	2.11	18	14	10	9	推荐
300442	润泽科技	22.0	1.03	1.44	1.94	2.68	21	15	11	8	推荐
300017	网宿科技	6.8	0.25	0.26	0.29	0.34	27	26	23	20	推荐
603236	移远通信	42.6	0.34	1.97	3.20	4.37	124	22	13	10	推荐
300627	华测导航	28.7	0.82	1.01	1.21	1.62	35	28	24	18	推荐
002465	海格通信	8.5	0.28	0.23	0.35	0.47	30	37	24	18	推荐
300762	上海瀚讯	13.1	-0.30	0.07	0.16	0.30	/	187	82	44	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院（股价日期更新至2024年9月9日）

10 风险提示

1) 宏观经济波动带来的风险。如果公司业务覆盖范围内的国家及地区经济发生衰退或宏观环境发生变化,将直接影响该国家及地区的终端消费水平,进而影响客户端的需求,导致公司的营业收入等降低。

2) AI 技术落地不及预期。AI 技术的实施和应用涉及到多个领域的知识和技术的融合,包括数据科学、机器学习、深度学习等,相关技术的复杂性和实施难度可能导致技术落地不及预期。

插图目录

图 1: 部分光通信厂商 24H1 营业收入 (单位: 亿元)	4
图 2: 部分光通信厂商 24H1 归母净利润 (单位: 亿元)	4
图 3: 部分光通信厂商 24H1 营收和归母净利润增速 (%)	4
图 4: 部分光通信厂商 24H1 的综合毛利率情况 (%)	4
图 5: 北美巨头 CAPEX 情况 (单位: 亿美元)	4
图 6: 中国移动 23H1V.S.24H1 每股派息.....	7
图 7: 中国联通 23H1V.S.24H1 每股派息.....	7
图 8: 中国电信 23H1V.S.24H1 每股派息.....	7
图 9: 2024Q2 ICT 板块收入/净利润增速情况.....	9
图 10: 2024H1 ICT 板块收入/净利润增速情况.....	9
图 11: 2024Q2 ICT 板块毛利率情况.....	10
图 12: 2024H1 ICT 板块毛利率情况.....	10
图 13: 鸿鹄-3 星座申请界面.....	15
图 14: 长征六号改火箭成功发射千帆极轨 01 组卫星.....	15
图 15: 海格通信营业收入.....	18

表格目录

表 1: 三大运营商 23H1V.S.24H1 用户运营数据对比.....	6
表 2: 通信行业重点关注个股.....	20

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026