

## 业绩稳中向好，通信设备表现较优

## ——通信行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2024 年 09 月 20 日

## 行业核心观点:

申万通信行业 2024 上半年业绩同比向好，盈利能力有所提升。营收端，2024H1 申万通信行业实现营业收入 12,747.05 亿元，较 2023H1 的 12,265.23 亿元同比增长 3.93%；利润端，2024H1 申万通信行业实现归母净利润 1269.69 亿元，较 2023H1 的 1181.55 亿元同比提升 7.46%；从费用端来看，2024 年上半年行业整体的期间费用率为 15.66%，同比降低 0.02pct，行业整体费用管控良好，同时保持着研发投入水平。毛利率方面，2024H1 行业整体毛利率 29.17%，同比增加 0.92pct；受期间费用率降低以及毛利率提升的共同影响，行业整体盈利能力有所提升，2024H1 行业整体净利率为 10.61%，同比增加 0.39pct。行业整体营收、归母净利润的同比增长以及盈利能力的提升，主要受益于 AI 算力产业链的需求提振以及通信基础设施建设的持续推进。

## 投资要点:

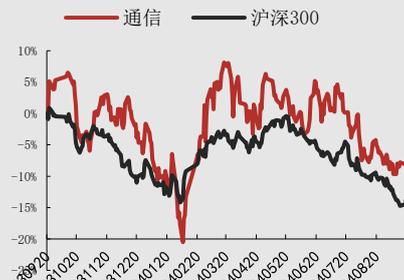
从二级子板块看，通信设备业绩表现优于通信服务。2024 年上半年，通信服务二级子板块中的电信运营商和通信应用增值服务三级子板块营收、归母净利润均实现同比双增长，且归母净利润同比增速高于营收同比增速，体现出盈利能力的提升；通信工程及服务子板块的营收同比略微上涨，但归母净利润同比大幅下降。在通信设备二级子板块中，其他通信设备、通信网络设备及器件和通信终端及配件三级子板块也实现了营收、归母净利润的同比双增长。其中通信网络设备及器件和通信终端及配件三级子板块的归母净利润同比大幅提升，且明显高于营收同比增长幅度，体现出该子板块的盈利能力显著提升，主要受益于 AI 算力产业链的需求提振。

三大运营商业绩稳健增长，中大市值标的业绩表现较优。根据 2024 年 6 月 30 日的收盘后市值进行划分，申万通信行业大市值标的业绩平稳增长，贡献了申万通信行业 24H1 主要的营收及归母净利润，中大市值标的业绩表现较好，营收、归母净利润增速均优于行业整体增速。其中，2024 上半年，三大运营商业绩平稳增长，且归母净利润增幅高于营收增幅，盈利能力有所提升。

投资建议：从申万通信行业的 2024 年半年报业绩表现看，2024 年 H1 营收、归母净利润同比延续增长态势，三大运营商保持稳健增长，中大市值规模标的业绩表现较为优异，盈利能力有所提升。建议关注卫星通信产业链、人工智能算力产业链、数字化应用及 5G 建设的投资机会。具体包括：1) 人工智能大模型带来的算力升级，带动服务器、数据中心、光模块等产业的发展；2) 运营商数字化业务及云服务业务已经成为新的增长驱动；3) 行业政策加码推动低空经济、卫星通信、车载通信细分领域发展。

风险因素：中美科技摩擦对行业造成的不确定性风险；5G 建设发展不及预期；人工智能产业发展不及预期；数字化产业建设不及预期。数据口径差异。

## 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

关注卫星互联网和数据要素产业链  
关注绿色低碳及数据中心产业链  
24Q2 全球云基础设施服务支出同比增长，  
关注央企上云

## 分析师:

执业证书编号:  
电话:  
邮箱:

夏清莹

S0270520050001  
075583223620

xiaqy1@wlzq.com.cn

## 正文目录

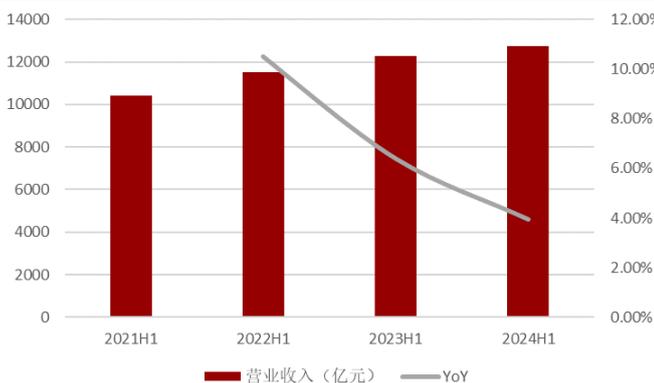
1 2024H1 业绩同比增长，盈利能力同比提升.....	3
2 大市值标的稳健增长，中大市值标的业绩表现较优.....	4
3 投资建议.....	7
4 风险提示.....	7
图表 1: 申万通信行业 2021-2024 年 H1 营收情况.....	3
图表 2: 申万通信行业 2021-2024 年 H1 归母净利润情况.....	3
图表 3: 申万通信行业 2021-2024 年 H1 费用率情况.....	3
图表 4: 申万通信行业 2021-2024 年 H1 毛利率、净利率情况.....	3
图表 5: 申万通信行业 2021Q1-2024Q2 营收情况.....	4
图表 6: 申万通信行业 2021Q1-2024Q2 归母净利润情况.....	4
图表 7: 申万通信行业各子板块 2024 年上半年及 24Q2 营收、归母净利润表现.....	4
图表 8: 申万通信行业 2024 年上半年按市值划分营收、净利润表现对比.....	5
图表 9: 三大运营商及设备商龙头中兴通讯 2024 年上半年的营收表现.....	5
图表 10: 三大运营商及设备商龙头中兴通讯 2024 年上半年的归母净利润表现.....	6
图表 11: 申万通信行业（调整后）2021-2024 年 H1 营收情况.....	6
图表 12: 申万通信行业（调整后）2021-2024 年 H1 归母净利润情况.....	6
图表 13: 申万通信行业（调整后）2021-2024 年 H1 费用率情况.....	6
图表 14: 申万通信行业（调整后）2021-2024 年 H1 毛利率、净利率情况.....	6
图表 15: 申万通信行业（调整后）2021Q1-2024Q2 营收情况.....	7
图表 16: 申万通信行业（调整后）2021Q1-2024Q2 归母净利润情况.....	7

**统计样本说明：**截止2024年9月1日，申万一级行业分类中131家通信行业的上市公司2024年半年报均披露完毕。由于公司上市时间较短等原因，剔除15家可比数据不全的标的，选取116个标的作为此次对SW通信行业财务数据统计分析的总样本，下文分析中所属的“申万通信行业”均为调整后的行业数据。

## 1 2024H1 业绩同比增长，盈利能力同比提升

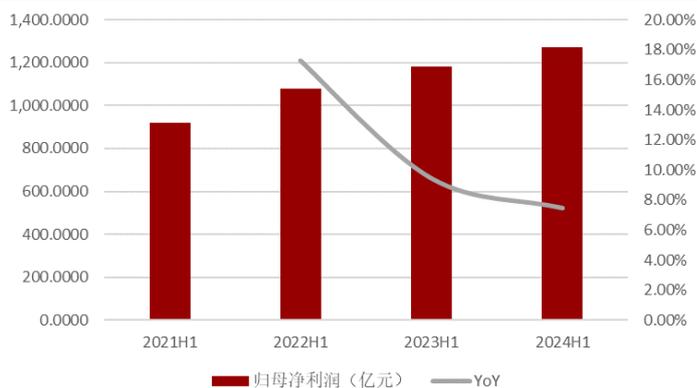
**2024年H1营收、归母净利润同比延续增长态势，盈利能力有所提升。**营收端，2024H1申万通信行业实现营业收入12,747.05亿元，较2023H1的12,265.23亿元同比增长3.93%；利润端，2024H1申万通信行业实现归母净利润1269.69亿元，较2023H1的1181.55亿元同比提升7.46%；从费用端来看，2024年上半年行业整体的期间费用率为15.66%，同比降低0.02pct，行业整体费用管控良好，同时保持着研发投入水平。其中，销售费用率/管理费用率分别为6.79%/5.22%，同比分别下降0.08pct/0.40pct；研发费用率/财务费用率分别为3.61%/0.04%，同比分别增加0.25pct/0.25pct；毛利率方面，2024H1行业整体毛利率29.17%，同比增加0.92pct；受期间费用率降低以及毛利率提升的共同影响，行业整体盈利能力有所提升，2024H1行业整体净利率为10.61%，同比增加0.39pct。行业整体营收、归母净利润的同比增长以及盈利能力的提升，主要受益于AI算力产业链的需求提振以及通信基础设施建设的持续推进。

图表1: 申万通信行业 2021-2024 年 H1 营收情况



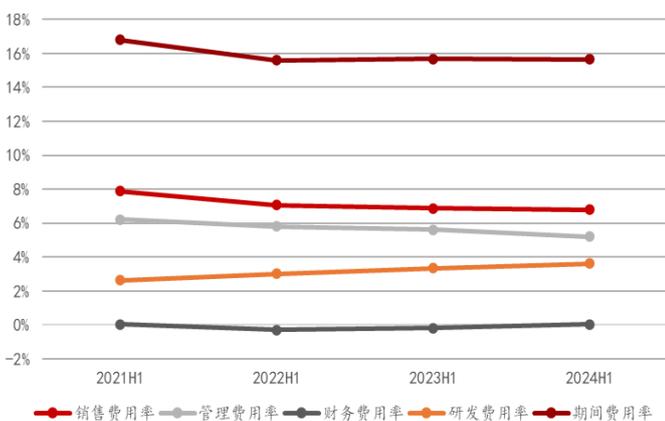
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表2: 申万通信行业 2021-2024 年 H1 归母净利润情况



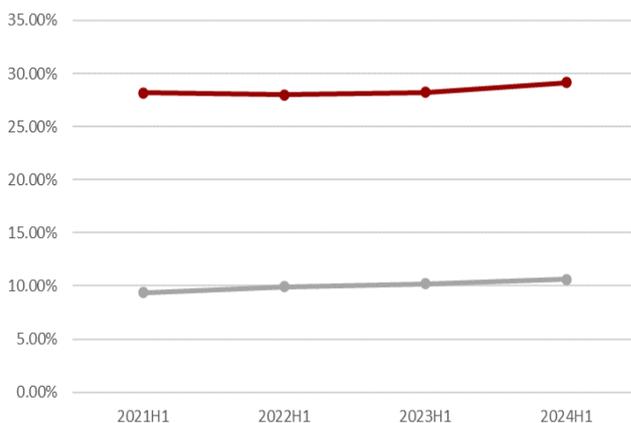
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表3: 申万通信行业 2021-2024 年 H1 费用率情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

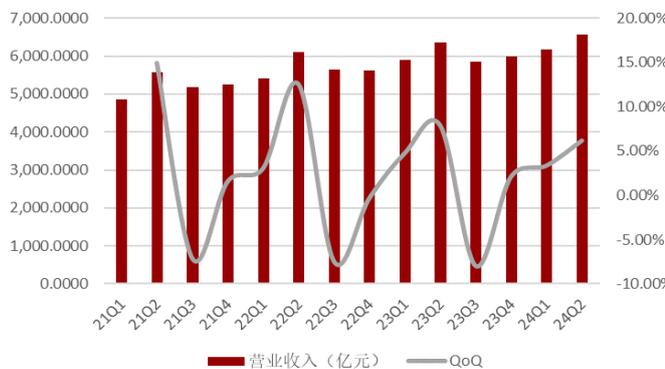
图表4: 申万通信行业 2021-2024 年 H1 毛利率、净利率情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

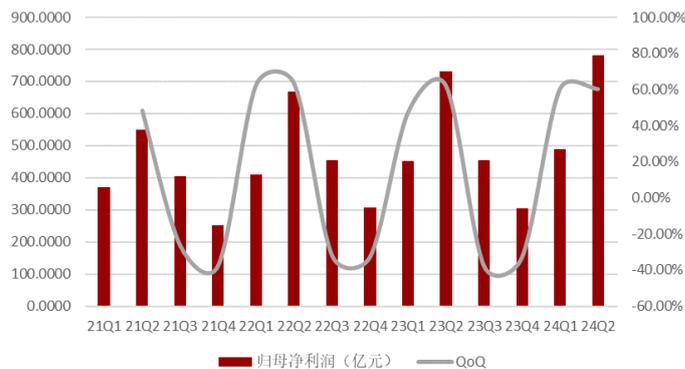
24Q2申万通信行业营收、归母净利润均实现同比、环比双增长。24Q2申万通信行业实现营收6565.07亿元，同比/环比分别提升3.13%/6.20%；24Q2申万通信行业实现归母净利润781.79亿元，同比/环比分别提升7.02%/60.23%。根据近三年业绩表现，通信行业呈现出较强的季节性，营收、归母净利润一般在Q2达到全年峰值，因此业绩的环比大幅度提升主要受到季节性因素影响，同比提升则能更好的体现出24Q2通信行业整体业绩的向好态势。

图表5: 申万通信行业 2021Q1-2024Q2 营收情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表6: 申万通信行业 2021Q1-2024Q2 归母净利润情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

从二级子板块看，通信设备业绩表现优于通信服务。2024年上半年，通信服务二级子板块中的电信运营商和通信应用增值服务三级子板块营收、归母净利润均实现同比双增长，且归母净利润同比增速高于营收同比增速，体现出盈利能力的提升；通信工程及服务子板块的营收同比略微上涨，但归母净利润同比大幅下降。在通信设备二级子板块中，其他通信设备、通信网络设备及器件和通信终端及配件三级子板块也实现了营收、归母净利润的同比双增长。其中通信网络设备及器件和通信终端及配件三级子板块的归母净利润同比大幅提升，且明显高于营收同比增长幅度，体现出该子板块的盈利能力显著提升，主要受益于AI算力产业链的需求提振。单季度看，24Q2营收端各子板块营收均实现同比提升；利润端，三级子板块中仅电信运营商、通信应用增值服务、通信网络设备及器件和通信终端及配件实现了归母净利润的同比增长。

图表7: 申万通信行业各子板块 2024 年上半年及 24Q2 营收、归母净利润表现

	24H1 营收 YoY	24H1 归母净利润 YoY	24Q2 营收 YoY	24Q2 营收 QoQ	24Q2 归母净利润 YoY	24Q2 归母净利润 QoQ
通信服务	3.01%	5.95%	1.86%	3.21%	6.08%	64.36%
电信运营商	2.84%	5.81%	1.67%	2.93%	5.90%	65.97%
通信工程及服务	1.16%	-13.16%	1.25%	12.01%	-26.18%	-9.95%
通信应用增值服务	16.12%	23.21%	14.32%	7.76%	39.88%	1.55%
通信设备	8.53%	18.24%	9.14%	21.71%	13.91%	36.64%
其他通信设备	13.53%	6.72%	20.49%	54.80%	-14.50%	163.74%
通信网络设备及器件	9.87%	34.87%	8.66%	17.47%	30.82%	23.44%
通信线缆及配套	4.93%	-14.93%	8.66%	34.98%	-12.80%	75.89%
通信终端及配件	9.93%	22.90%	10.26%	12.02%	13.18%	40.65%

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

## 2 大市值标的稳健增长，中大市值标的业绩表现较优

2024年上半年，申万通信行业大市值标的稳健增长，中大市值标的业绩实现显著提升，优于行业整体。根据2024年6月30日的收盘后市值进行划分，大市值标的（总

市值≥1000亿元)共5个,标的个数占比仅4.31%,但贡献2024上半年84.99%的营收,同比增长3.58%,贡献了2024上半年归母净利润1,480.25亿元,同比增长7.68%;中大市值标的(总市值≥100亿元, <1000亿元)共19个,标的个数占比16.38%,贡献了2024上半年8.36%的营收,同比增长10.78%,优于行业整体增速;贡献了95.14亿元的归母净利润,同比增长25.57%,也优于行业整体增速,中大市值标的整体业绩表现较好,盈利能力明显提升;中小市值标的(总市值≥50亿元, <100亿元)共31个,占比26.72%;小市值标的(总市值<50亿元)共61个,占比52.59%;两者标的数量合计占比为79.31%,却仅贡献2024上半年6.65%的营收,且小市值标的营收及归母净利润同比下滑,中小市值标的2024上半年归母净利润同比下滑。从申万通信行业不同市值区间的营收及净利润表现可以看出,大市值标的业绩平稳增长,贡献了申万通信行业24H1主要的营收及归母净利润,中大市值标的业绩表现较好,营收、归母净利润增速均优于行业整体增速。

图表8: 申万通信行业 2024 年上半年按市值划分营收、净利润表现对比

2024.6.30 市值规模	标的 数量	标的数 量占比	2024年H1营 收(亿元)	2024年H1 营收占比	2024年H1 营收YoY	2024年H1归母净 利润(亿元)	2024年H1归母 净利润YoY
<50亿	61	52.59%	419.10	3.29%	-3.25%	0.60	-92.65%
≥50亿, <100亿	31	26.72%	429.05	3.37%	4.43%	12.52	-34.33
≥100亿, <1000亿	19	16.38%	1,065.47	8.36%	10.78%	95.14	25.57%
≥1000亿	5	4.31%	10,833.44	84.99%	3.58%	1161.43	7.68%

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

具体来看,申万通信行业大市值标的中的中国移动、中国电信、中国联通和中兴通讯2024年上半年对行业营收及归母净利润的贡献显著。四个标的2024年上半年合计贡献通信行业84.14%的营收,且营收规模显著高于其他标的,对行业整体业绩表现影响较大。

图表9: 三大运营商及设备商龙头中兴通讯 2024 年上半年的营收表现

证券名称	2024H1 营收	2024H1 营收占比	2024H1 营收YoY	2024年Q2 营收	2024年Q2 营收YoY	2024年Q2 营收QoQ
中国移动	5,467.44	42.89%	3.02%	2,830.37	1.09%	7.33%
中国电信	2,659.73	20.87%	2.82%	1,314.79	1.98%	-2.24%
中国联通	1,973.41	15.48%	2.87%	978.45	3.42%	-1.66%
中兴通讯	624.87	4.90%	2.94%	319.09	1.10%	4.35%

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

其中,2024上半年,三大运营商业绩平稳增长,且归母净利润增幅高于营收增幅,盈利能力有所提升。第二季度,中国移动营收实现同、环比增长,中国电信和中国联通营收环比略微下滑;利润端,三大运营商归母净利润同比实现增长,且优于营收同比增幅,环比大幅增长,主要原因受季节性因素影响;中兴通讯2024上半年及第二季度均实现营收、归母净利润同、环比双增长。三大运营商及中兴通讯的业绩表现较优,主要受益于数据中心等AI算力产业链的建设加速、5G建设及应用加速落地以及绿色低碳化改造需求的提振。

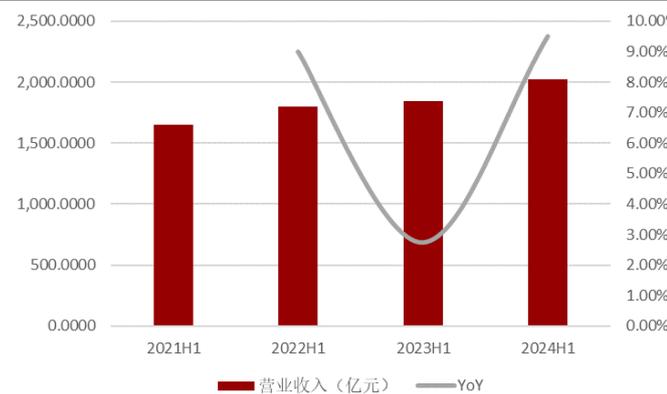
图表10: 三大运营商及设备商龙头中兴通讯 2024 年上半年的归母净利润表现

证券名称	2024H1		2024H1		2024 年 Q2	
	归母净利润	归母净利润占比	归母净利润 YoY	归母净利润	归母净利润 YoY	归母净利润 QoQ
中国移动	802.01	63.17%	5.29%	505.92	5.17%	70.87%
中国电信	218.12	17.18%	8.23%	132.15	8.59%	53.71%
中国联通	60.39	4.76%	10.93%	35.93	13.04%	46.85%
中兴通讯	57.32	4.51%	4.76%	29.91	5.71%	9.14%

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

若剔除三大运营商及中兴通讯, 申万通信行业(剔除后) 2024H1 实现营收 2,021.60 亿元, 同比增长 9.52%; 实现归母净利润 131.85 亿元, 同比增长 20.82%; 期间费用率为 15.18%, 同比下降 0.40pct, 其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 3.89%/3.97%/0.56%/6.76%, 同比分别变化 -0.24pct/-0.09pct/-0.46pct/+0.40pct; 毛利率为 22.12%, 净利率为 6.72%, 同比均上升 0.67pct。与剔除前的申万通信行业业绩情况进行对比, 营收同比增速由 3.93% 提升至 9.52%, 归母净利润同比增速由 7.46% 提升至 20.82%, 主要是受益于中大市值标的较好的业绩带动。毛利率/净利率分别较剔除前减少 7.05pct/3.89pct, 反映出剔除三大运营商及中兴通讯后, 行业整体的盈利能力有所下滑。

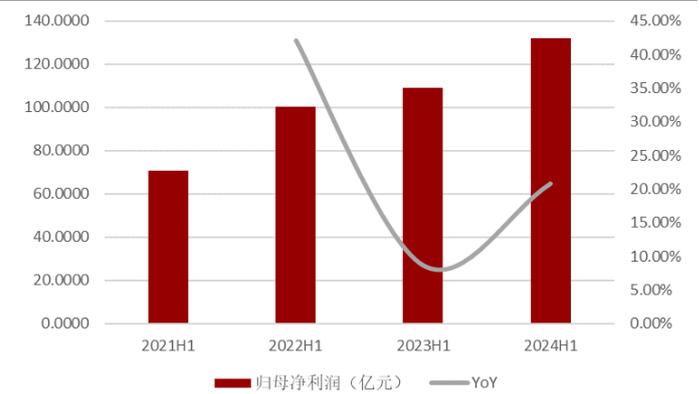
图表11: 申万通信行业(调整后) 2021-2024 年 H1 营收情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

注: 申万通信行业调整后样本已剔除三大运营商及中兴通讯

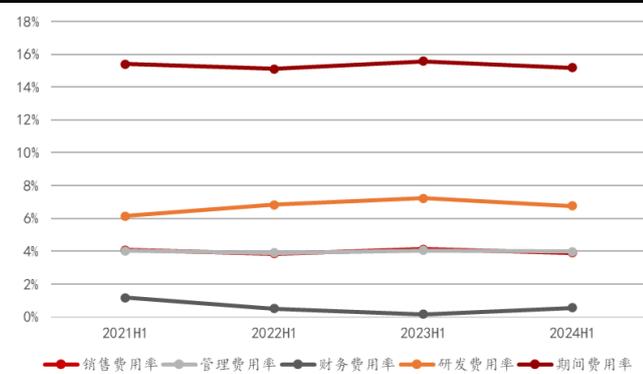
图表12: 申万通信行业(调整后) 2021-2024 年 H1 归母净利润情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

注: 申万通信行业调整后样本已剔除三大运营商及中兴通讯

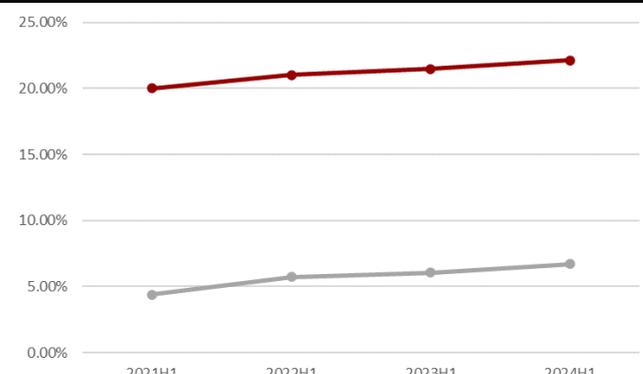
图表13: 申万通信行业(调整后) 2021-2024 年 H1 费用率情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

注: 申万通信行业调整后样本已剔除三大运营商及中兴通讯

图表14: 申万通信行业(调整后) 2021-2024 年 H1 毛利率、净利率情况



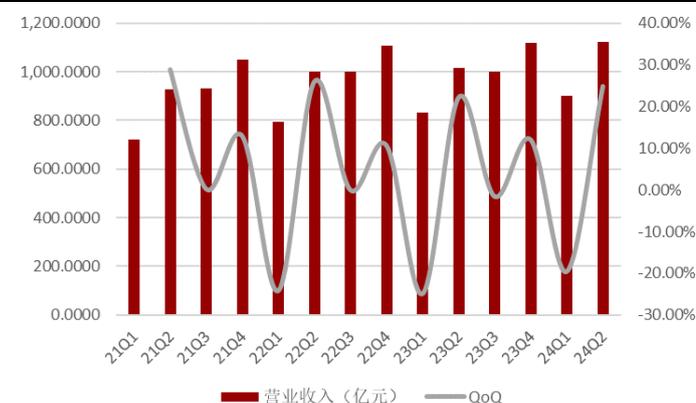
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

注: 申万通信行业调整后样本已剔除三大运营商及中兴通讯

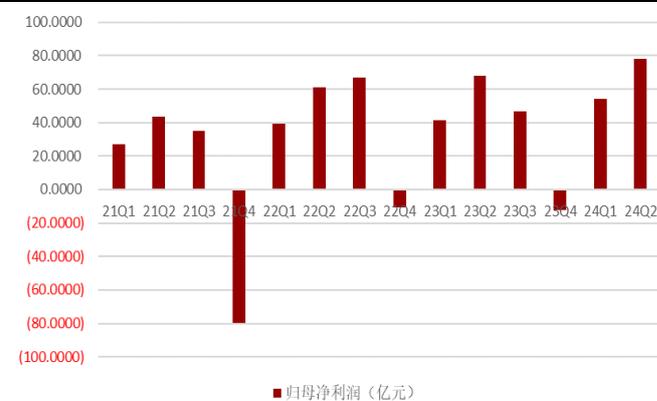
单季度看, 若剔除三大运营商及中兴通讯, 24Q2 申万通信行业(调整后) 实现营收

1122.38亿元，环比上升24.82%，同比上升10.59%，且同比增幅相对Q1（+8.22%）有所扩大；24Q2归母净利润为77.88亿元，环比上升44.31%，同比上升15.03%。行业整体24Q2营收增长提速，归母净利润保持增长，业绩表现较好。

图表15: 申万通信行业（调整后）2021Q1-2024Q2 营收情况



图表16: 申万通信行业（调整后）2021Q1-2024Q2 归母净利润情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

注: 申万通信行业调整后样本已剔除三大运营商及中兴通讯

资料来源: iFind, 万联证券研究所

注: 申万通信行业调整后样本已剔除三大运营商及中兴通讯

### 3 投资建议

从申万通信行业的2024年半年报业绩表现看，2024年H1营收、归母净利润同比延续增长态势，三大运营商保持稳健增长，中大市值规模标的业绩表现较为优异，盈利能力有所提升。建议关注卫星通信产业链、人工智能算力产业链、数字化应用及5G建设的投资机会。具体包括：1) 人工智能大模型带来的算力升级，带动服务器、数据中心、光模块等产业的发展；2) 运营商数字化业务及云服务业务已经成为新的增长驱动；3) 行业政策加码推动低空经济、卫星通信、车载通信细分领域发展。

### 4 风险提示

中美科技摩擦对行业造成的不确定性风险；5G建设发展不及预期；人工智能产业发展不及预期；数字化产业建设不及预期。数据口径差异。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。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。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦  
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心  
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心  
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场