通信行业 20 年报与 21 一季报总结

通信行业维持较快增长，估值整体处于低位，运营商板块业绩企稳回升

增持（维持）

2021 年 05 月 11 日

证券分析师 侯宾
执业证号：S0600518070001
021-60199793
houb@dwzq.com.cn
研究助理 姚久花
yaojh@dwzq.com.cn

投资要点

- **20Q4 与 21Q1 通信行业走势整体弱于大盘，估值处于历史低位：**截止 5 月 7 日，2021 年通信行业指数下滑 16.30%，其中 20Q4 通信行业指数下降 7.01%，整体走势弱于沪深 300 指数 20.61%；21Q1 通信行业指数下降 11.42%，整体走势弱于沪深 300 指数 8.30%。通信行业整体 TTM PE 为 31.91 倍，相比今年估值高点下降 7 倍，观察通信行业过去十年的估值水平，当前估值水平仅超过历史 4.26%的区间。**考虑到通信全行业业绩仍在稳步提升，行业主要产品与技术应用场景依然广泛，未来通信行业估值有望回升。**

- **21Q1 行业营收和扣非归母净利润增速较快，持续研发投入将带动行业业绩进一步提升：**20Q4 行业实现营收 1982.32 亿，同比上升 6.07%，实现扣非归母净利润-49.13 亿元，同比下降 82.41%；21Q1 行业实现营收 1808.10 亿元，同比上升 20.07%，实现扣非归母净利润 52.52 亿元，同比上升 212.35%。横向比较来看，行业 20Q4 归母净利润同比增长 72.47%，在 28 个行业中排名第 10；21Q1 单季度扣非归母净利润同比增加 111.97%，在 28 个行业中排名 16，在疫情与国际形势双重压力下总体表现良好。20Q4 行业研发费用 126.22 亿元，同比增加 21.01%；21Q1 行业研发费用 93.30 亿元，同比增加 24.32%。**新基建政策持续为全行业带来收益，下游 5G 和数据中心需求持续向好，有望带动通信行业业绩将实现进一步增长。**

- **行业多个细分赛道呈现快速增长态势：**2020 年全年来看，IDC、光模块和光纤光缆板块业绩实现较快增长；由于疫情影响，21Q1 通信细分板块业绩均实现较快增长，其中运营商板块归母净利润同比增长 12.68%，业绩实现企稳回升。

- **投资建议：建议重点关注两条主线：1）**5G 持续渗透下三大运营商 ARPU 企稳回升，产业互联网收入快速上升，运营商板块投资机会凸显；**2）**以物联网、车联网、高清视频为代表的具备长期成长空间的 5G 应用领域，建议关注在具有长期成长空间的市场拥有前瞻卡位、布局的公司。

- **建议关注的标的：运营商：**中国电信、中国移动、中国联通；**物联网/车联网：**美格智能、威胜信息、移远通信、广和通等；**5G 主设备：**中兴通讯；**光模块：**天孚通信、中际旭创；**高清视频：**淳中科技；**碳中和：**科信技术、英维克；**产业互联网：**朗新科技。

- **风险提示：**中美摩擦带来的供应体系风险；政策变动带来行业下游需求放缓的风险；行业竞争加剧风险。

行业走势



相关研究

1、《通信行业跟踪周报：本周专题：数字化转型，运营商与设备商成长的新机遇》2021-05-05
2、《通信行业点评报告：智慧轨交加快落地，需求从单专业向多维度转变，行业龙头优势愈加显著》2021-05-01
3、《通信行业点评报告：中国电信 Q1 业绩持续提升，运营商数字化转型持续推进》2021-04-29

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 20Q4 与 21Q1 行业走势偏弱，估值处于历史低位 4
1.1. 通信 20 年四季度与 21 年一季度股价走势弱于大盘 4
1.2. 当前通信行业处于历史估值低位，配置价值凸显 4
1.3. 通信三季度涨跌幅前十股票 5
2. 业绩稳步提高，净利率环比提升 6
2.1. 通信行业 20Q4 与 21Q1 业绩增速放缓 6
2.2. 业绩保持平稳增速，下游应用成熟将有望带动业绩提升 7
2.3. 毛利率环比小幅下降，净利率受费用控制影响下降 7
2.4. 研发费用同比稳健增长，未来将保持增加态势 8
3. 细分板块 20 年全年与一季度业绩表现 8
3.1. 通信行业整体表现良好，个别细分赛道高速增长 9
3.2. 运营商：5G 渗透率持续提升，运营商业绩企稳向上 9
3.3. 网络设备：5G 建设持续推进，业绩维持良好增速 10
3.4. IDC：云计算带动下，板块业绩仍保持快速增长 11
3.5. 光模块：业绩维持较高增速，数据中心建设驱动长效增长 12
3.6. 物/车联网及模组：5G 技术催化行业成熟，板块业绩增幅明显 13
3.7. 云计算：短期业绩承压，长期空间广阔 14
3.8. 光纤光缆：一季度业绩增速较快，整体呈现企稳迹象 16
3.9. PCB：下游需求驱动业绩增长，国产替代拓宽行业空间 17
4. 建议关注个股 2020 年全年与 2021 年一季度业绩情况 18
5. 投资建议及建议关注的标的 20
6. 风险提示 20

图表目录

图 1：通信（申万）指数 2020 年至今走势（截止 2021 年 5 月 7 日）..... 4
图 2：通信（申万）指数近 10 年 TTM PE 情况（倍）（截止 2021 年 5 月 7 日）..... 5
图 3：20Q4 通信行业涨幅前十股票（%）..... 5
图 4：20Q4 通信行业跌幅前十股票（%）..... 5
图 5：21Q1 通信行业涨幅前十股票（%）..... 6
图 6：21Q1 通信行业跌幅前十股票（%）..... 6
图 7：申万行业 20Q4 归母净利润增速横向比较（%）..... 6
图 8：申万行业 21Q1 归母净利润增速横向比较（%）..... 7
图 9：通信（申万）行业营业收入（亿元，%）..... 7
图 10：通信（申万）扣非归母净利润（亿元，%）..... 7
图 11：通信（申万）行业累计毛利率和净利率（%）..... 8
图 12：通信（申万）行业单季度研发费用和同比（亿元，%）..... 8
图 13：运营商板块营业总收入（亿元，%）..... 10
图 14：运营商板块归母净利润（亿元，%）..... 10
图 15：中国联通研发支出（亿元，%）..... 10
图 16：网络设备板块营业总收入（亿元，%）..... 11
图 17：网络设备板块归母净利润（亿元，%）..... 11
图 18：网络设备商板块研发支出（亿元，%）..... 11
图 19：IDC 板块营业总收入（亿元，%）..... 12
图 20：IDC 板块归母净利润（亿元，%）..... 12
图 21：IDC 板块研发支出（亿元，%）..... 12
图 22：光模块板块营业总收入（亿元，%）..... 13
图 23：光模块板块归母净利润（亿元，%）..... 13
图 24：光模块板块研发支出（亿元，%）..... 13
图 25：物/车联网及模组板块营业总收入（亿元，%）..... 14
图 26：物/车联网及模组板块归母净利润（亿元，%）..... 14
图 27：物/车联网及模组板块研发支出（亿元，%）..... 14
图 28：云计算板块营业总收入（亿元，%）..... 15
图 29：云计算板块归母净利润（亿元，%）..... 15
图 30：云计算及模组板块研发支出（亿元，%）..... 16
图 31：光纤光缆板块营业总收入（亿元，%）..... 16
图 32：光纤光缆板块归母净利润（亿元，%）..... 16
图 33：光纤光缆板块研发支出（亿元，%）..... 17
图 34：PCB 板块营业总收入（亿元，%）..... 17
图 35：PCB 板块归母净利润（亿元，%）..... 17
图 36：PCB 板块研发支出（亿元，%）..... 18

表 1：2020 年全年通信各子板块业绩表现 9
表 2：2021 年 Q1 通信各子板块业绩表现 9
表 3：行业建议关注个股业绩一览（数据截止 2020 年 5 月 7 日）..... 18

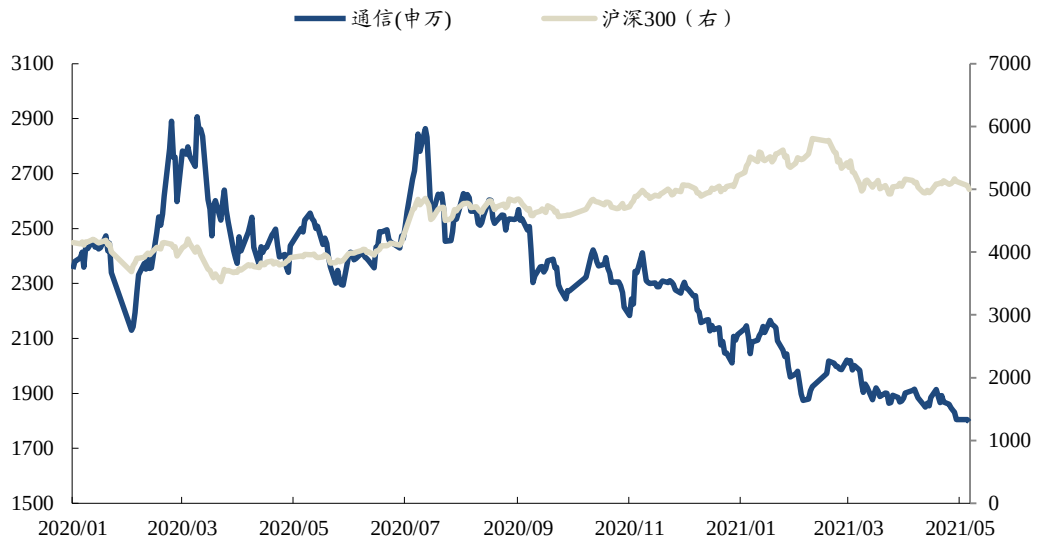
1. 20Q4 与 21Q1 行业走势偏弱，估值处于历史低位

1.1. 通信 20 年四季度与 21 年一季度股价走势弱于大盘

截止 2020 年 12 月 31 日，2020 年通信行业指数下滑 25.40%，其中 Q4 季度通信行业指数下降 7.01%，沪深 300 上升 13.60%，通信行业整体走势弱于沪深 300 指数 20.61%。

从 2021 年来看，截止 5 月 7 日，2021 年通信行业指数下滑 16.30%，其中 Q1 季度通信行业指数下降 11.42%，沪深 300 下降 3.13%，通信行业整体走势弱于沪深 300 指数 8.30%。

图 1：通信（申万）指数 2020 年至今走势（截止 2021 年 5 月 7 日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 当前通信行业处于历史估值低位，配置价值凸显

从 TTM PE 情况来看，截止 5 月 7 日，通信行业整体 TTM PE 为 31.91 倍，相比今年估值高点下降 7 倍，观察通信行业过去十年的估值水平，当前估值水平仅超过历史 4.26%的区间。考虑到通信全行业业绩仍在稳步提升，**我们认为未来通信行业估值有望修复，当下配置价值较高。**

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 2：通信（申万）指数近 10 年 TTM PE 情况（倍）（截止 2021 年 5 月 7 日）

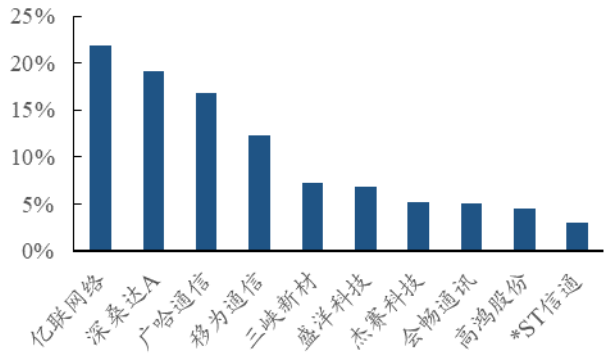


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 通信三季度涨跌幅前十股票

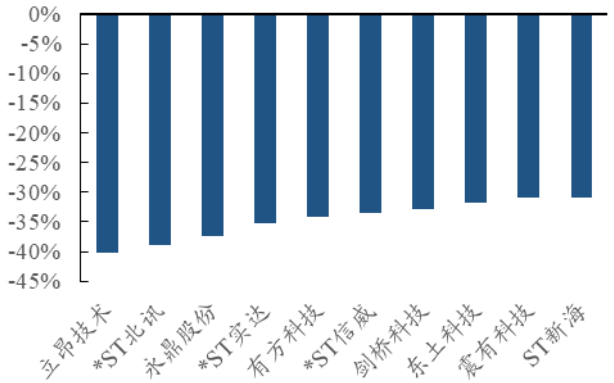
从个股涨跌幅情况来看，2020 年四季度（10 月 1 日至 12 月 31 日）通信行业涨幅前十的股票分别是亿联网络、深桑达 A、广哈通信、移为通信、三峡新材、盛洋科技、杰赛科技、会畅通讯、高鸿股份和*ST 信通；行业跌幅前十的股票分别是立昂技术、*ST 北讯、永鼎股份、*ST 实达、有方科技、*ST 信威、剑桥科技、东土科技、震有科技和 ST 新海。

图 3：20Q4 通信行业涨幅前十股票（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：20Q4 通信行业跌幅前十股票（%）

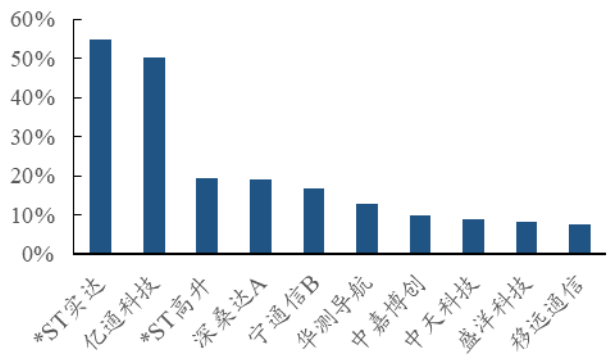


数据来源：Wind，东吴证券研究所

一季度（1 月 1 日至 3 月 31 日）通信行业涨幅前十的股票分别是*ST 实达、亿通科技、*ST 高升、深桑达 A、宁通信 B、华测导航、中嘉博创、中天科技、盛洋科技和移远通信；行业跌幅前十的股票分别是*ST 北讯、仕佳光子、震有科技、恒实科技、东土科技、*ST 信威、中际旭创、映翰通、澄天伟业和金信诺。

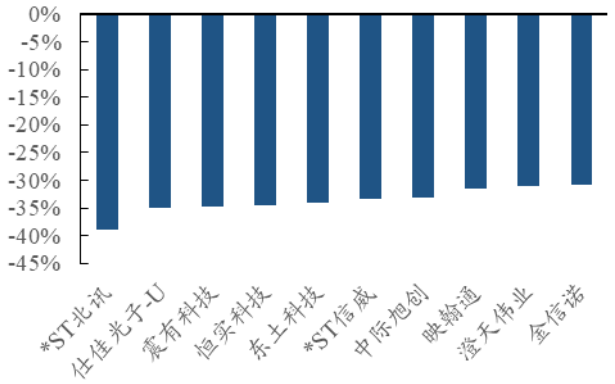
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 5：21Q1 通信行业涨幅前十股票（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：21Q1 通信行业跌幅前十股票（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

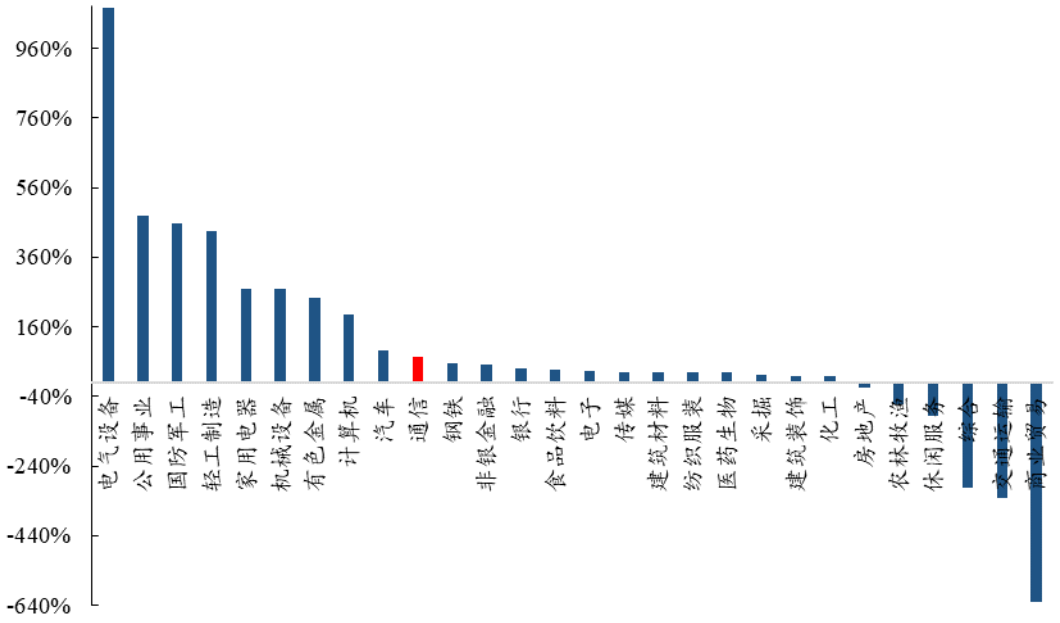
2. 业绩稳步提高，净利率环比提升

2.1. 通信行业 20Q4 与 21Q1 业绩增速放缓

我们选取申万行业指数进行横向对比，通信行业 2020 年 Q4 单季度归母净利润同比增长 72.47%，在 28 个行业中排名第 10，总体表现优于行业综合水平。

通信行业 2021 年 Q1 单季度归母净利润同比增加 111.97%，在 28 个行业中排名 16。**我们认为，当前新基建政策带动下游 5G 和数据中心的快速建设，通信全行业有望在未来提升业绩水平。**

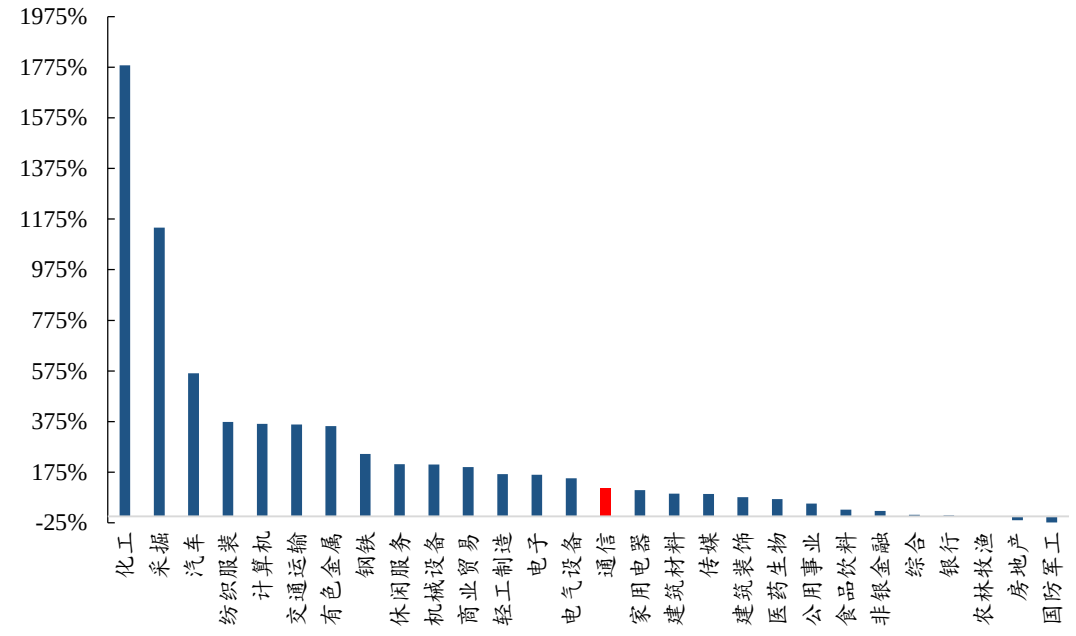
图 7：申万行业 20Q4 归母净利润增速横向比较（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 8：申万行业 21Q1 归母净利润增速横向比较（%）



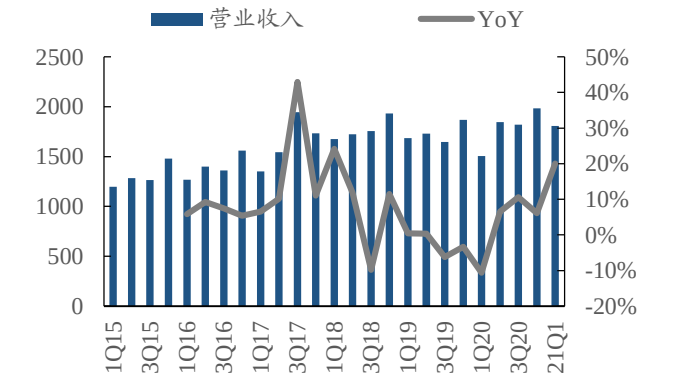
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 业绩保持平稳增速，下游应用成熟将有望带动业绩提升

2020 年 Q4 单季度通信（申万）行业实现营收 1982.32 亿元，同比上升 6.07%，相比 Q3（10.60%）下降 4.53pp；实现扣非归母净利润-49.13 亿元，同比下降 82.41%。

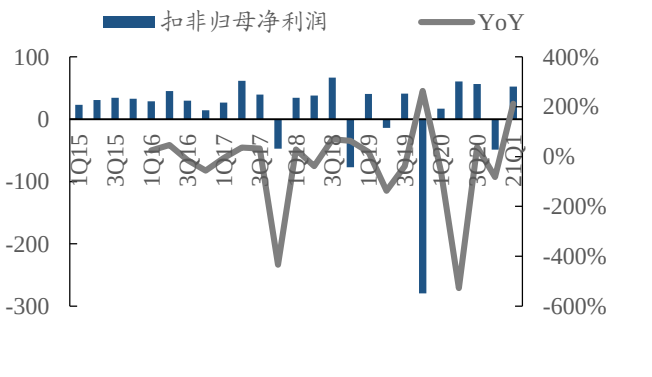
2021 年 Q1 单季度通信（申万）行业实现营收 1808.10 亿元，同比上升 20.07%，相比 20Q4（6.07%）提升 14pp；实现扣非归母净利润 52.52 亿元，同比上升 212.35%。通信行业自 20 年一季度受疫情影响出现业绩下滑，但 20 年二季度以来全行业营收和归母净利润同比均实现较快增长。**我们认为，目前行业下游 5G 和数据中心仍处于快速建设期，将带动通信行业业绩提升。**

图 9：通信（申万）行业营业收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10：通信（申万）扣非归母净利润（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

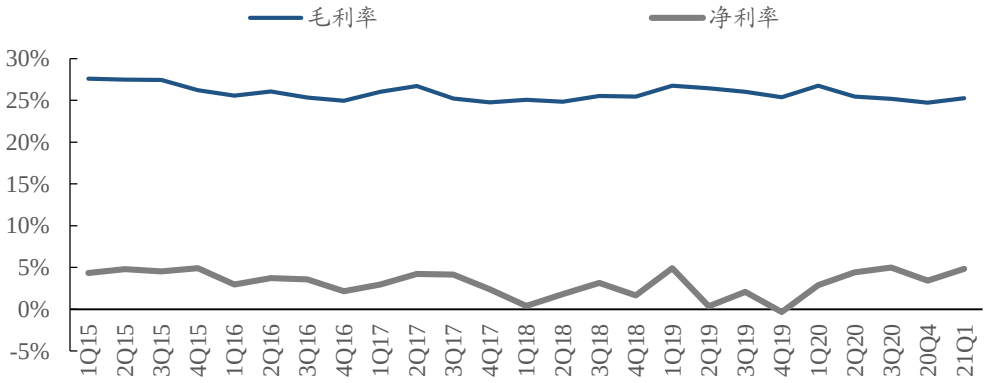
2.3. 毛利率环比小幅下降，净利率受费用控制影响下降

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2020 年以来通信（申万）行业毛利率呈下滑态势，20 年全年全行业毛利率 24.73%，相比前三季度（25.18%）下降 0.45pp。20 年全年全行业期间费用率为 14.15%，相比前三季度（14.26%）下降 0.12pp；**20 年全年全行业净利率为 3.40%，相比前三季度（4.98%）下降 1.57pp。**

21 年一季度全行业毛利率 25.24%，相比 20 年全年（24.73%）上升 0.51pp。21 年一季度全行业期间费用率为 14.27%，相比 20 年全年（14.15%）上升 0.12pp；**21 年一季度全行业净利率为 4.84%，相比 20 年全年（3.40%）上升 1.43pp。**

图 11：通信（申万）行业累计毛利率和净利率（%）

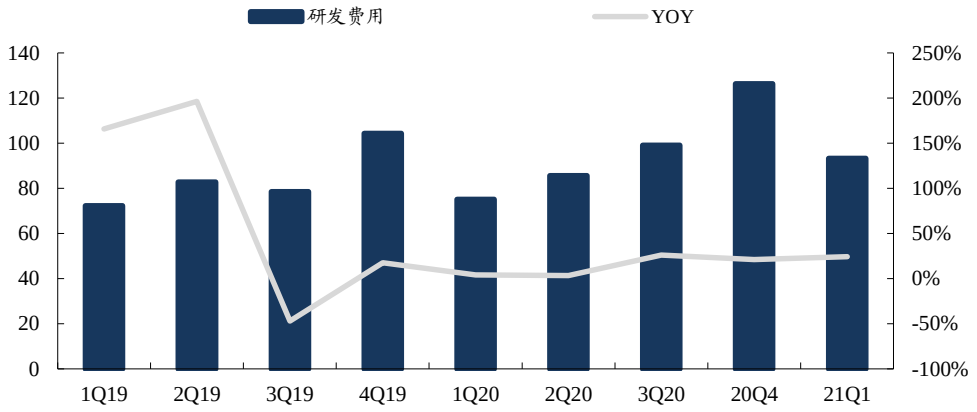


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.4. 研发费用同比稳健增长，未来将保持增加态势

20 年 Q4 通信（申万）行业研发费用 126.22 亿元，同比增加 21.01%，相比 Q3（26.03%）下降 5.01pp。21 年一季度通信（申万）行业研发费用 93.30 亿元，同比增加 24.32%，相比 20Q4（21.01%）增加 3.30pp。**我们认为，随着运营商设备、云计算、模组等细分行业的发展加速，未来通信行业研发费用将继续保持增长趋势。**

图 12：通信（申万）行业单季度研发费用和同比（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 细分板块 20 年全年与一季度业绩表现

3.1. 通信行业整体表现良好，个别细分赛道高速增长

从全行业 2020 年的业绩情况来看，行业总体增速表现良好，八个细分板块中五个板块全年归母净利润实现增长。**通信行业所有细分板块中，光模块和光纤光缆两细分赛道的公司业绩增速较快，归母净利润的同比增速分别为 56.86%和 42.28%。**

2021 年 Q1，**通信行业各细分板块整体继续保持良好发展态势，八个细分板块中七个板块单季度归母净利润实现增长**，这主要是由于去年 Q1 受疫情影响，行业各细分板块业绩大幅下滑。其中运营商板块 Q1 归母净利润实现企稳回升，随着未来 5G 渗透率持续提升，运营商业绩有望持续向好。

表 1：2020 年全年通信各子板块业绩表现

细分行业	2020 年全年			
	营业总收入（亿元）	营收同比	归母净利润（亿元）	归母同比
运营商	8912.02	33.76%	194.70	-23.64%
网络设备	2555.72	10.92%	81.54	-14.10%
IDC	826.61	14.43%	47.30	19 年亏损 11.63 亿元
光模块	228.81	29.63%	27.63	56.86%
物/车联网及模组	373.15	19.08%	14.43	3.19%
云计算	81.42	8.23%	-1.23	-320.49%
光纤光缆	987.85	6.82%	34.47	42.28%
PCB	451.79	10.32%	58.15	10.75%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

表 2：2021 年 Q1 通信各子板块业绩表现

细分行业	2021 年 Q1			
	营业总收入（亿元）	营收同比	归母净利润（亿元）	归母同比
运营商	1891.45	12.17%	81.33	12.68%
网络设备	573.62	22.89%	27.68	199.26%
IDC	224.89	41.49%	41.49%	41.49%
光模块	58.70	73.91%	5.97	146.62%
物/车联网及模组	99.00	74.00%	6.90	170.54%
云计算	17.49	-11.59%	-0.90	-245.12%
光纤光缆	234.36	27.75%	9.07	171.11%
PCB	123.47	29.68%	13.86	17.72%

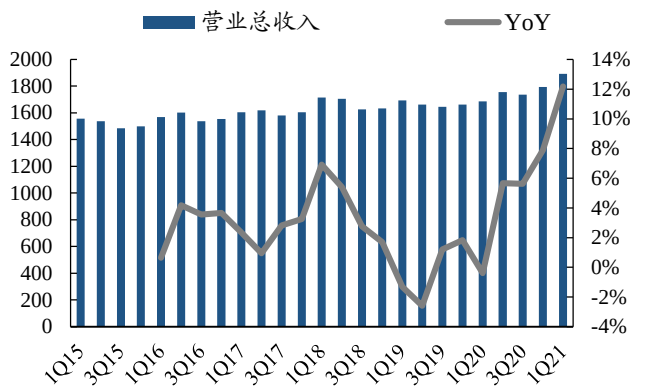
资料来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 运营商：5G 渗透率持续提升，运营商业绩企稳向上

2020 全年，除一季度受疫情影响营收同比下降 0.39%外，其他三季度营收均呈增长态势。其中，2020 年 Q4 单季度增速为 7.89%，增速较 Q3（5.63%）上升 2.26pp；2020 年 Q4 实现归母净利润 28.82 亿元，同比上升 3.13%，增速较 Q3（7.20%）下降 4.07pp。

2021 年 Q1 单季度实现营收 1891.45 亿元，同比上升 12.17%；实现归母净利润 81.33 亿元，同比上升 12.68%，增速较 20Q4（3.13%）上升 9.55pp。**我们认为，当前运营商业绩已呈现逐季度加速态势，在 5G 渗透率逐步提升和运营商 ARPU 逐步企稳向好情况下，未来运营商业绩有望进一步提升。**

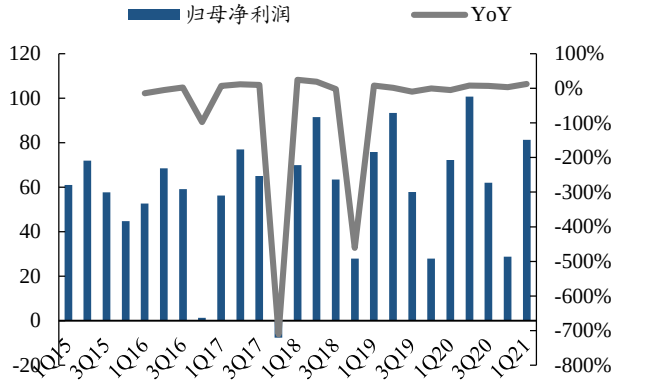
图 13：运营商板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：不包含中国移动

图 14：运营商板块归母净利润（亿元，%）

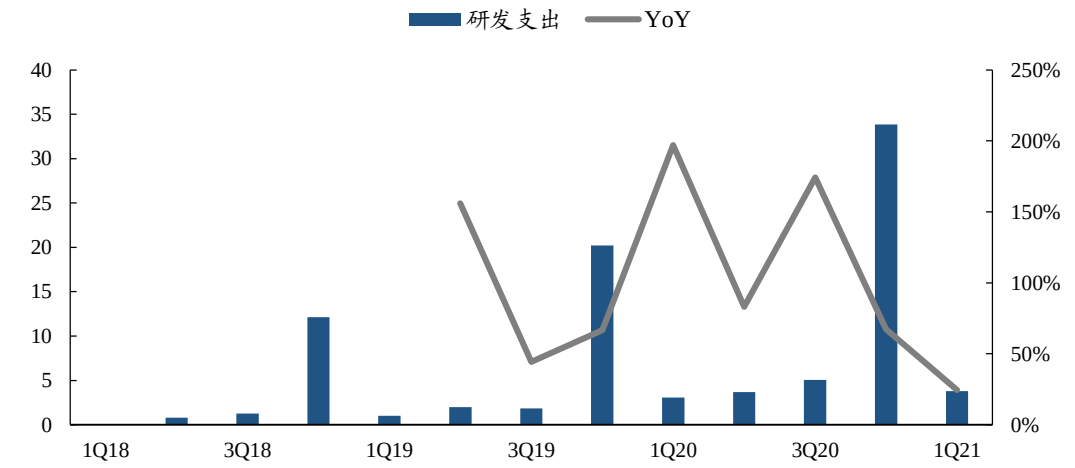


数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：不包含中国移动

从研发支出上看，运营商板块研发支出快速提升。以中国联通为例，20Q4 中国联通研发费用为 33.86 亿元，同比增长 67.45%，21Q1 中国联通研发支出为 3.81 亿元，同比增长 24.41%。**我们认为，当前运营商大力发展产业物联网和云计算业务，带动研发支出快速上升，未来产业互联网和云计算等业务有望为运营商业绩提供新的增长点。**

图 15：中国联通研发支出（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

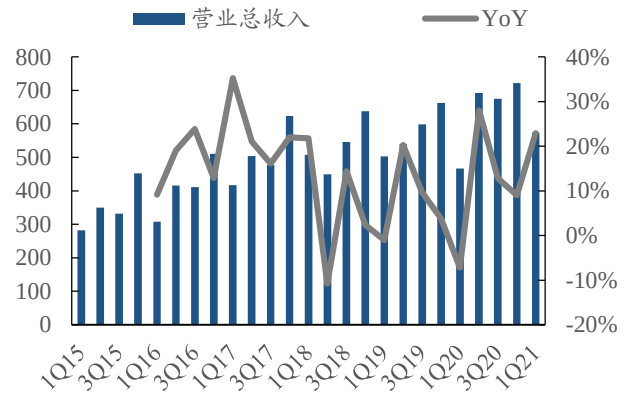
3.3. 网络设备：5G 建设持续推进，业绩维持良好增速

2020 年全年，网络设备公司实现营收 2555.72 亿元，同比增长 10.92%。其中，20Q4 实现营收 721.92 亿元，同比增速较 Q3（12.80%）下降 3.79pp。此外，全年实现归母净利润 81.54 亿元，同比下降 14.10%；其中 Q4 实现归母净利润 29.11 亿元，同比增长

16.18%，增速较 Q3（-48.18%）上升 64.36pp。

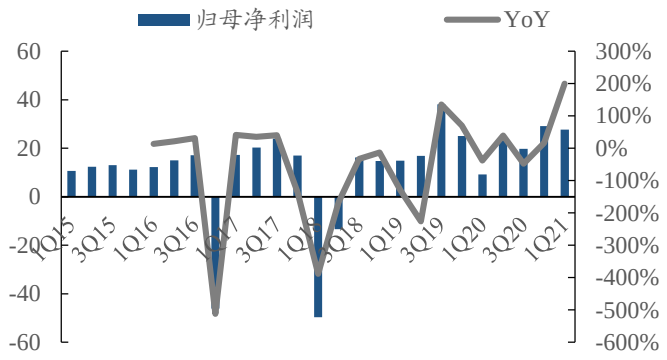
2021 年 Q1，网络设备公司实现总营收 573.62 亿元，同比增长 22.89%；实现归母净利润 27.68 亿元，同比增长 199.26%。

图 16：网络设备板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 17：网络设备板块归母净利润（亿元，%）

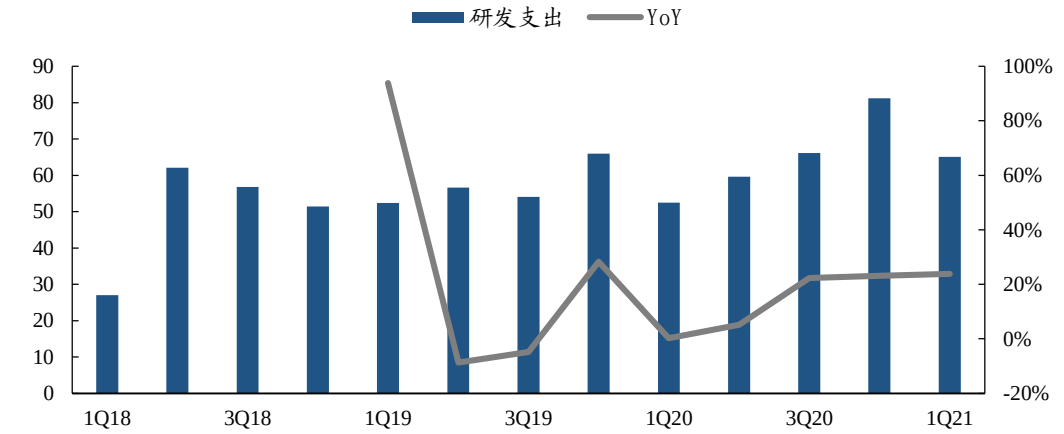


数据来源：Wind，东吴证券研究所

研发支出方面，网络设备商维持高位，且近期增幅相对稳定。2020 年 Q4，网络设备公司单季度研发支出为 81.22 亿元，同比增长 23.10%。

2021 年 Q1，网络设备公司单季度研发支出达 65 亿元，同比增长 23.86%，较 2020 年 Q4（23.10%）上升 0.76pp。

图 18：网络设备商板块研发支出（亿元，%）



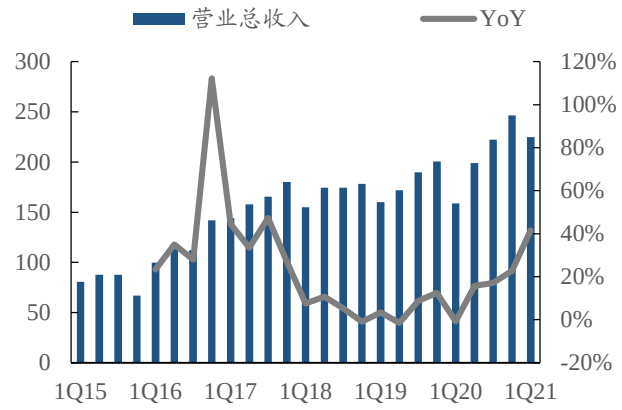
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.4. IDC：云计算带动下，板块业绩仍保持快速增长

2020 年全年 IDC 板块实现营收 826.61 亿元，同比上升 14.43%；实现归母净利润 47.30 亿元，扭亏为盈（2019 全年亏损 11.63 亿元），行业整体呈现高速增长态势。其中，2020 年 Q4 单季度营收为 246.45 亿元，同比增长 22.79%；实现归母净利润-9.82 亿元，同比下降 79.07%。这主要是鹏博士、立昂技术两家企业严重亏损所致。

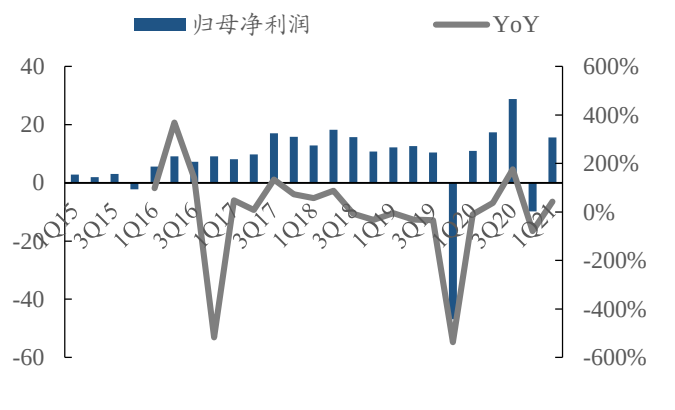
2021 年 Q1，IDC 板块维持良好势头。Q1 单季度营收 224.89 亿元，同比增长 41.49%，较 20Q4（22.79%）上升 18.70pp。**由于 5G 建设带动流量持续提升，我们认为数据中心需求将长期持续高速增长，IDC 板块公司业绩也将随着下游旺盛的需求向好发展。**

图 19：IDC 板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 20：IDC 板块归母净利润（亿元，%）

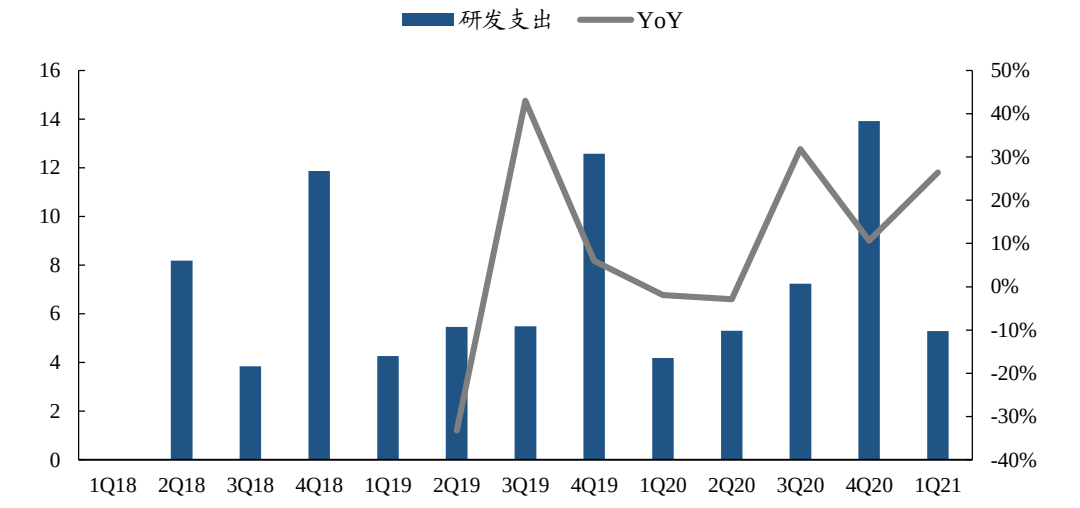


数据来源：Wind，东吴证券研究所

在研发支出方面，IDC 板块近年研发投入比较稳定。2020 年全年，IDC 公司的研发投入总计达 30.64 亿元。其中，Q4 单季度研发投入为 13.92 亿元，同比增长 10.63%。

21Q1 单季度研发投入 5.29 亿元，同比增长 26.41%，增速较 20Q4（10.63%）上升 15.78pp。

图 21：IDC 板块研发支出（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.5. 光模块：业绩维持较高增速，数据中心建设驱动长效增长

2020 年，光模块板块整体表现良好，业绩维持较快增速。光模块板块 2020 全年实现营收 228.81 亿元，同比增长 29.63%；实现归母净利润 27.63 亿元，同比增长 56.86%。其中，2020 年 Q4 实现营收 62.51 亿元，同比增长 20.72%；实现归母净利润 6.73 亿元，

同比增长 64.85%。

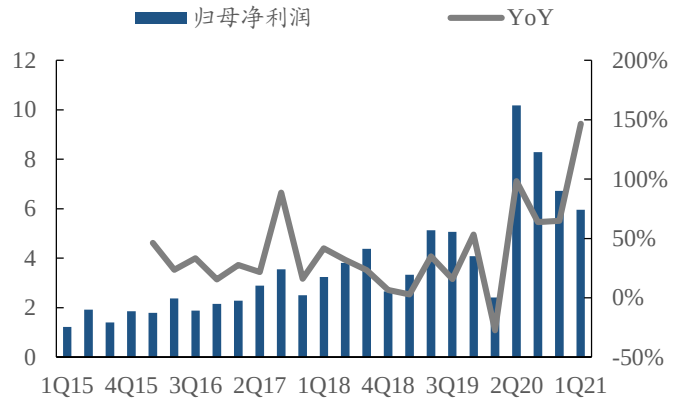
光模块板块 2021 年 Q1 单季度实现营收 58.70 亿元，同比增长 73.91%，较 20Q4（20.72%）上升 53.20pp；实现归母净利润 5.97 亿元，同比增长 146.62%，较 20Q4（64.85%）上升 81.76pp。整体来看，光模块近期整体业绩大幅增长。**我们认为，在数据中心快速扩张的行业环境下，光模块公司业绩将长期保持增长态势。**

图 22：光模块板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 23：光模块板块归母净利润（亿元，%）

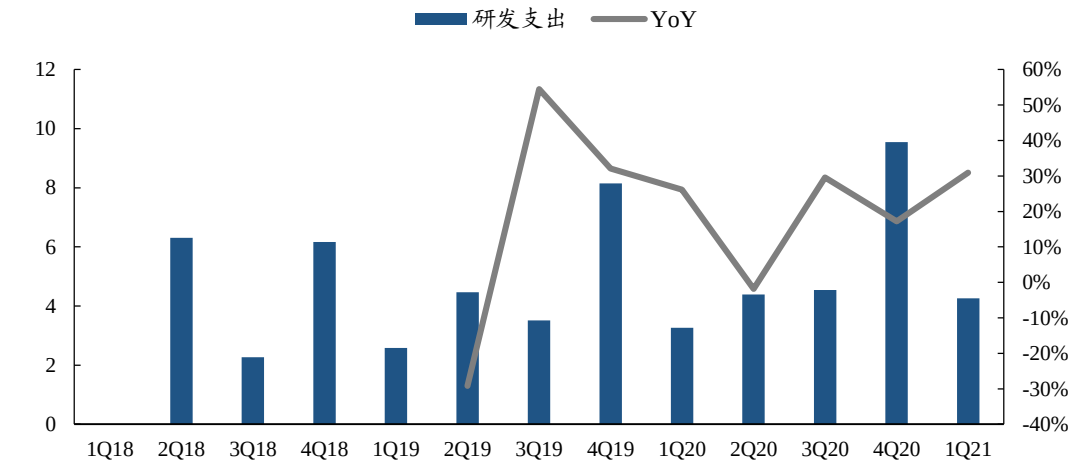


数据来源：Wind，东吴证券研究所

从研发支出上看，光模块整体研发支出自 2019 年以来均维持较快增长。2020 年，光模块公司的研发投入共计为 21.74 亿元。其中，2020 年 Q4 单季度研发投入为 9.55 亿元，同比增长 17.20%。

2021 年 Q1，行业单季度研发支出 4.27 亿元，同比增长 30.89%，较 20Q4（16.21%）上升 14.68pp。

图 24：光模块板块研发支出（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

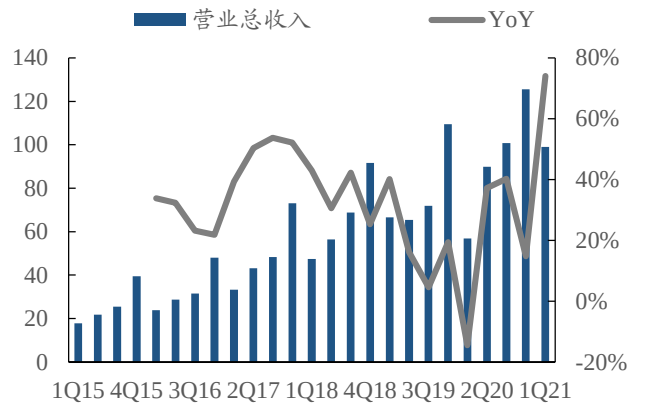
3.6. 物/车联网及模组：5G 技术催化行业成熟，板块业绩增幅明显

2020 年全年，物/车联网及模组细分赛道实现营收 373.15 亿元，同比增长 19.08%；

全年实现归母净利润 14.43 亿元，同比增长 3.19%。

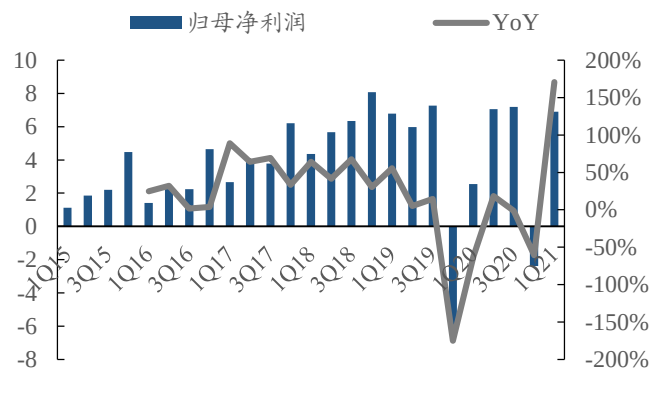
21Q1 季度，物/车联网及模组行业实现快速发展，单季度营业总收入达 99 亿元，同比增长 74.00%，较 20Q4（14.75%）上升 59.25pp；单季度实现归母净利润 6.90 亿元，同比增长 170.54%，较 20Q4（-60.84%）上升 231.38pp。当前板块表现良好，业绩增速较快，随着 **5G 技术与各细分场景的深度融合有望进一步释放物联网、车联网及其配套设施的市场需求。**

图 25：物/车联网及模组板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 26：物/车联网及模组板块归母净利润（亿元，%）

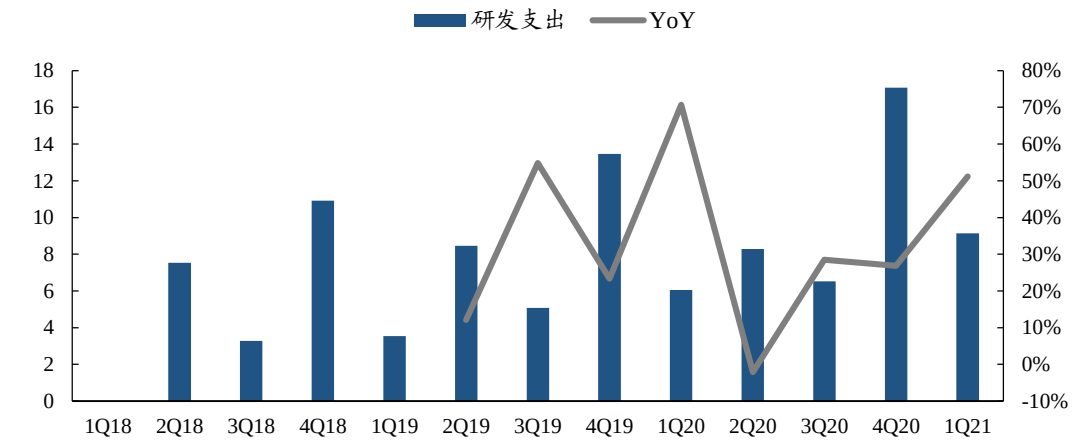


数据来源：Wind，东吴证券研究所

研发支出方面，物/车联网板块研发投入增速稳步上升。2020 年，行业研发投入总计达 37.92 亿元，其中 Q4 单季度研发投入为 17.07 亿元，同比增长 26.87 亿元。

2021 年 Q1，行业单季度研发投入 9.15 亿元，同比增长 51.21%，较 20Q4（26.87%）上升 24.34pp。**在 5G 技术逐步探索、落地过程中，预计行业整体研发投入仍将维持上升趋势。**

图 27：物/车联网及模组板块研发支出（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

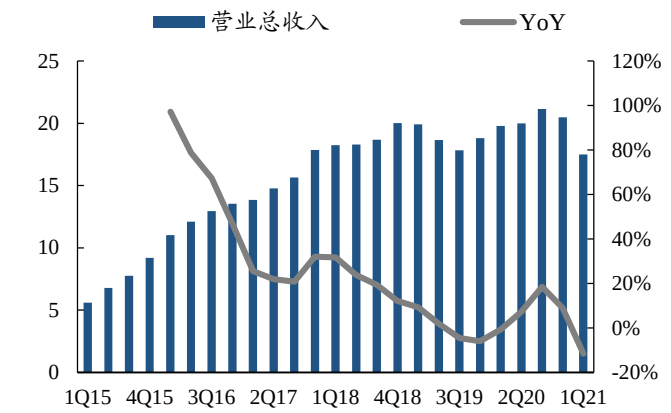
3.7. 云计算：短期业绩承压，长期空间广阔

2020 年全年，云计算细分赛道实现营收 81.42 亿元，同比增长 8.23%；全年实现归母净利润-1.23 亿元，同比下降 320.49%，**这主要是因为优刻得在 2020 年全年出现较大亏损。**2020 年 Q4 单季度营收为 20.49 亿元，同比增长 8.92 亿元。

2021 年 Q1 季度，云计算板块营业总收入为 17.49 亿元，同比下降 11.59%，较 20Q4（-9.61%%）下降 20.51pp；单季度实现归母净利润-0.90 亿元，同比下降 245.12%，较 20Q4（79.21%）下降 165.92pp，

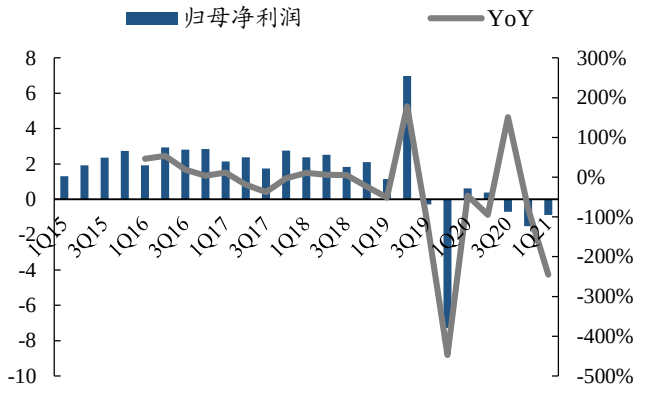
整体来看，云计算赛道目前仍处于初步探索和发展阶段，因此受规模限制，行业内厂商盈利能力较弱、利润空间受限。但从长期来看，随着云计算与具体行业、场景的深度融合，算力需求将进一步释放，规模效应将逐步呈现。**因此，在全行业成熟后，行业内入局玩家业绩有望实现跨越式提升。**

图 28：云计算板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 29：云计算板块归母净利润（亿元，%）

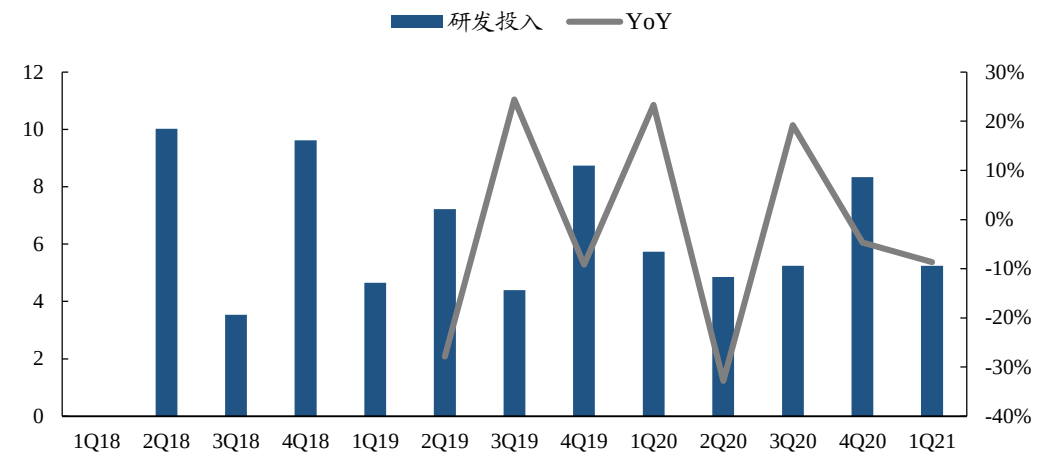


数据来源：Wind，东吴证券研究所

在研发投入上，云计算板块研发投入较为稳定。2020 年全年，云计算企业的研发投入总计为 24.17 亿元。其中，Q4 单季度研发投入为 8.33 亿元，同比下降 4.66%。

2021 年 Q1，行业单季度研发投入 5.23 亿元，同比下降 8.66%，较 20Q4（-4.66%）下降 2.00pp。

图 30：云计算及模组板块研发支出（亿元，%）



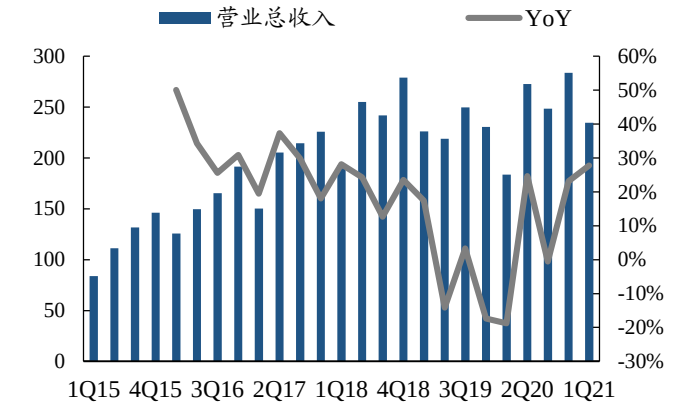
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.8. 光纤光缆：一季度业绩增速较快，整体呈现企稳迹象

2020 年全年，光纤光缆细分赛道实现营收 987.85 亿元，同比增长 6.82%；全年实现归母净利润 34.47 亿元，同比增长 42.28%。其中，Q4 实现营收 283.56 亿元，同比增长 23.10%；实现归母净利润 6.89 亿元，同比下降 161.57%。**我们认为，随着 5G 建设进程的稳步推进和行业产能释放速度放缓，光纤光缆行业整体业绩有望实现企稳。**

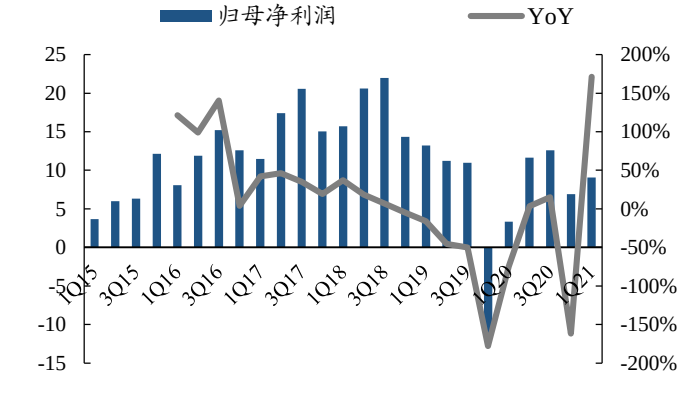
2021 年 Q1，光纤光缆行业单季度营业总收入 234.36 亿元，同比增长 27.75%，较 20Q4（23.10%）上升 4.64pp；单季度实现归母净利润 9.07 亿元，同比增长 171.11%，较 20Q4（-161.57%）上升 332.68pp。

图 31：光纤光缆板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 32：光纤光缆板块归母净利润（亿元，%）



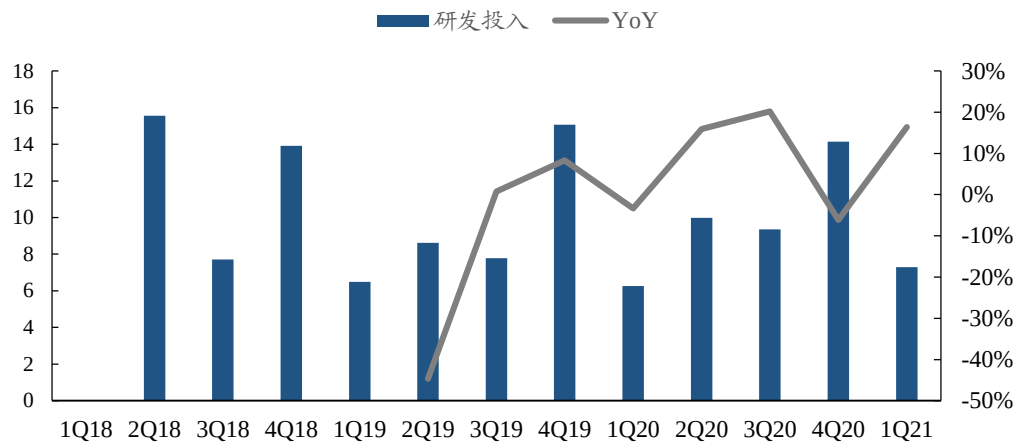
数据来源：Wind，东吴证券研究所

在研发投入上，光缆光纤呈现逐步增长趋势。2020 年全年，行业研发投入总计为 39.74 亿元。其中，Q4 单季度研发投入为 14.15 亿元，同比下降 6.11%。

2021 年 Q1 行业单季度研发投入 7.29 亿元，同比增长 16.39%，较 20Q4（-6.11%）上升 22.50pp。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 33：光纤光缆板块研发支出（亿元，%）



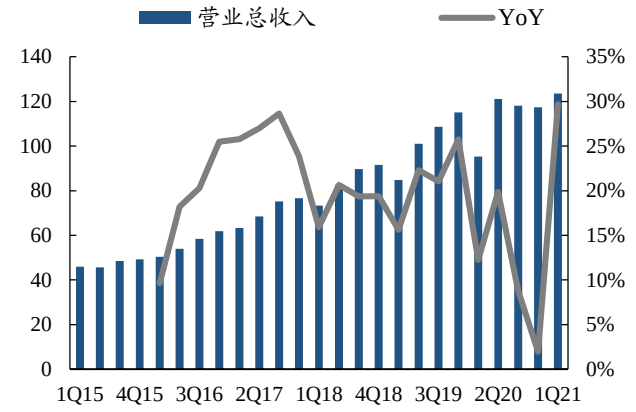
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.9. PCB：下游需求驱动业绩增长，国产替代拓宽行业空间

2020 年全年，PCB 公司实现营收 451.79 亿元，同比增长 10.32%；全年实现归母净利润 58.15 亿元，同比增长 10.75%。

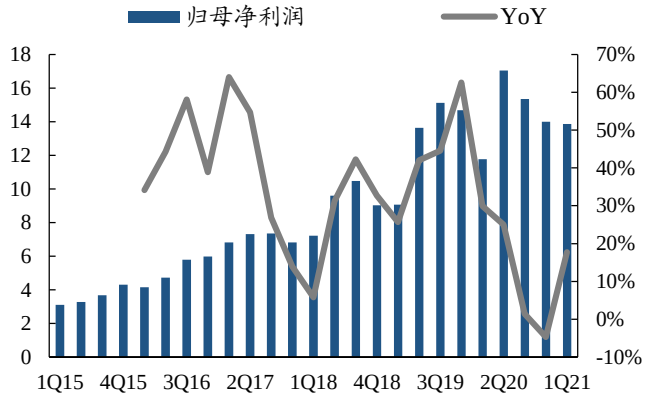
21Q1 季度，PCB 板块保持增长势头，单季度营业总收入 123.47 亿元，同比增长 29.68%，较 20Q4（1.98%）上升 27.70pp；单季度实现归母净利润 13.86 亿元，同比增长 22.40%，较 20Q4（-6.10%）上升 22.40pp。**受益下游需求不断提升和国产替代趋势，预计该板块业绩仍将保持稳健增长。**

图 34：PCB 板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 35：PCB 板块归母净利润（亿元，%）

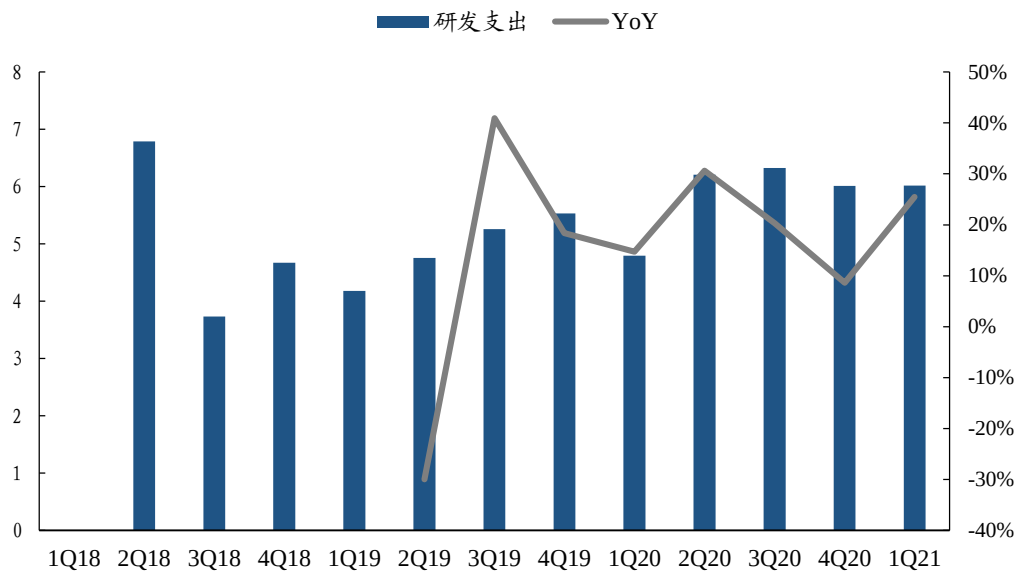


数据来源：Wind，东吴证券研究所

在研发投入上，2020 年全年行业研发总投入为 23.34 亿元。其中，Q4 单季度研发投入为 6.01 亿元，同比增长 8.66%

2021 年 Q1 行业单季度研发投入 6.02 亿元，同比增长 25.47%，较 20Q4（8.66%）上升 25.47pp。

图 36：PCB 板块研发支出（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 建议关注个股 2020 年全年与 2021 年一季度业绩情况

从通信行业重点个股的业绩情况来看：**运营商板块**，中国联通 20Q4 增速较快；**网络设备板块**，浪潮信息业绩表现较好；**IDC 板块**整体增速较快，其中杭钢股份、沙钢股份、佳力图和宝信软件等公司业绩表现优异；**光模块板块**整体业绩保持高增长，其中博创科技、天孚通信和太辰光均有较快增长；**物/车联网及模组板块**，拓邦股份、和而泰、中科创达和等公司表现良好；其他板块中，二六三、会畅通讯、淳中科技等公司均维持较快增速。

表 3：行业建议关注个股业绩一览（数据截止 2020 年 5 月 10 日）

细分行业	证券简称	单季度营收同比增速		单季度归母同比增速		2021 年估值（倍）		市值（亿元）
		20Q4	21Q1	20Q4	21Q1	PE	PEG	
运营商	**中国联通**	**7%**	**11%**	**11%**	**21%**	**22.62**	**3.21**	**1337**
网络设备	**烽火通信**	**-24%**	**38%**	**-149%**	**-116%**	**47.55**	**0.16**	**197**
网络设备	紫光股份	14%	36%	0%	9%	23.01	1.35	510
网络设备	天源迪科	7%	35%	-2%	2%	-	-	40
网络设备	浪潮信息	31%	4%	104%	77%	20.48	0.76	382
网络设备	星网锐捷	14%	78%	-11%	-174%	15.37	0.24	109
网络设备	**中兴通讯**	**3%**	**22%**	**52%**	**180%**	**20.77**	**0.57**	**1206**
IDC	杭钢股份	35%	77%	289%	152%	-	-	202
IDC	沙钢股份	14%	49%	36%	129%	29.18	1.59	224
IDC	**数据港**	**52%**	**51%**	**54%**	**12%**	**46.22**	**0.70**	**105**

请务必阅读正文之后的免责声明部分

IDC	**佳力图**	**31%**	**73%**	**274%**	**649%**	**16.15**	**0.36**	**27**
IDC	宝信软件	64%	43%	22%	44%	36.50	1.23	615
IDC	南兴股份	45%	71%	20%	49%	13.18	0.53	43
IDC	**光环新网**	**2%**	**-19%**	**8%**	**1%**	**21.83**	**2.10**	**220**
IDC	英维克	31%	58%	2%	196%	22.51	0.56	57
IDC	**奥飞数据**	**69%**	**58%**	**43%**	**-54%**	**40.57**	**158.35**	**64**
IDC	科士达	-12%	96%	-24%	317%	17.18	0.42	73
IDC	城地香江	55%	10%	34%	3%	9.24	0.33	47
IDC	立昂技术	-99%	-56%	-3422%	-163%	-	-	37
IDC	鹏博士	-26%	-12%	-72%	-67%	-	-	75
光模块	博创科技	41%	79%	11768%	1192%	36.19	0.54	54
光模块	剑桥科技	-28%	36%	-554%	-147%	112.24	-1.01	34
光模块	**天孚通信**	**55%**	**55%**	**60%**	**51%**	**23.77**	**0.66**	**90**
光模块	**中际旭创**	**25%**	**11%**	**71%**	**-13%**	**22.42**	**0.94**	**241**
光模块	**光迅科技**	**24%**	**106%**	**7%**	**-2488%**	**26.74**	**1.32**	**157**
光模块	**华工科技**	**3%**	**136%**	**59%**	**-1067%**	**26.13**	**0.68**	**199**
光模块	太辰光	54%	53%	5%	73%	27.49	0.43	34
物联网	拓邦股份	50%	120%	201%	280%	21.24	0.67	149
物联网	和而泰	48%	73%	89%	75%	31.40	0.68	182
物联网	移为通信	-14%	58%	-55%	29%	30.63	0.40	49
车联网	中科创达	52%	79%	84%	65%	85.24	2.11	531
车联网	高新兴	62%	3%	-19%	-4%	-	-	72
车联网	佳都科技	-46%	133%	-63%	-139%	31.22	0.11	111
模组	移远通信	49%	80%	17%	78%	53.76	0.56	200
模组	广和通	32%	65%	21%	54%	33.58	0.72	139
云计算	网宿科技	-14%	-34%	-102%	-52%	33.91	0.42	135
云计算	**优刻得-W**	**84%**	**72%**	**-1668%**	**414%**	**-46.90**	**-19.51**	**165**
PCB	生益科技	6%	47%	-7%	60%	24.32	0.70	551
PCB	景旺电子	19%	44%	15%	15%	19.42	0.75	225
PCB	沪电股份	-10%	10%	9%	3%	16.09	1.15	246
PCB	深南电路	-9%	9%	-9%	-12%	22.43	1.19	381
PCB	**崇达技术**	**13%**	**39%**	**-52%**	**-2%**	**-**	**-**	**104**
IC 载板	**兴森科技**	**-3%**	**24%**	**5%**	**159%**	**31.16**	**-1.67**	**132**
专网	海格通信	15%	11%	22%	53%	31.17	1.31	226
专网	**海能达**	**-40%**	**-43%**	**306%**	**-158%**	**27.14**	**0.10**	**94**
高清视频	**淳中科技**	**84%**	**71%**	**153%**	**410%**	**23.21**	**0.59**	**42**
可视化	**中新赛克**	**12%**	**21%**	**-12%**	**-61%**	**28.24**	**-9.00**	**68**
云视频	会畅通讯	52%	31%	-57%	104%	20.67	0.29	43
云视频	亿联网络	25%	14%	7%	2%	36.63	1.07	628

线上会议	二六三	-3%	-10%	-158%	-210%	-	-	59
5G 消息	梦网集团	-28%	-1%	-113%	41%	37.58	0.20	110
UWB	**浩云科技**	**-49%**	**207%**	**-95%**	**-128%**	**20.29**	**0.01**	**43**
散热	**中石科技**	**40%**	**63%**	**13%**	**50%**	**19.64**	**0.43**	**54**
散热	飞荣达	-27%	8%	-116%	-18%	-	-	72

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：PE 和 PEG 基于 2020 年业绩和 2021 年归母净利润预期计算；除加粗个股外，其他个股 2021 年业绩预期取自 Wind 一致预期

5. 投资建议及建议关注的标的

建议重点关注两条主线：1）5G 持续渗透下三大运营商 ARPU 企稳回升，产业互联网收入快速上升，运营商板块投资机会凸显；**2）**以物联网、车联网、高清视频为代表的具备长期成长空间的 5G 应用领域，建议关注在具有长期成长空间的市场拥有前瞻卡位、布局的公司。

建议关注的标的：运营商：中国电信、中国移动、中国联通；**物联网/车联网：**美格智能、威胜信息、移远通信、广和通、移为通信、道通科技、锐明技术、鸿泉物联；**5G 主设备：**中兴通讯；**光模块：**天孚通信、中际旭创；**高清视频：**淳中科技；**碳中和：**科信技术、英维克；**产业互联网：**朗新科技。

6. 风险提示

1、中美摩擦带来的供应体系风险；

2、政策变动带来行业下游需求放缓的风险；

3、行业竞争加剧风险。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

