继续关注 5G 发展带来的新应用市场

——通信行业周观点（02.22-02.28）

强于大市（维持）

日期：2021 年 02 月 28 日

周行业观点：

上周是 2021 年 A 股的第八个交易周，沪深 300 指数下跌 7.65%，申万一级 28 个行业 4 个上涨，24 个下跌，通信行业整体强于大盘，上周下跌 1.60%，排名第 6 名，TMT 行业内表现最好。2 月 23-25 日，世界移动通信大会 MWC2021 在上海举行，今年的主题是“和合共生”，意指不同事物之间相互补充，协调统一，也就是 5G 和垂直行业，以及 AI 的深度融合。虽然目前通信行业遇到了百年未有之全球政经变局和百年一遇的疫情叠加，短期内不确定性高涨，但是随着政府增加 ICT 领域导向性投资，全社会的资源向信息化倾斜，数字化产业将迎来新机会，我们认为今年通信行业中长期确定性向好依旧不变。5G 技术层面，毫米波技术逐步成熟，高速率应用场景值得期待；物联网芯片国产替代进行时，有望推动物联网产业链进一步发展。2B 业务方面，5G 赋能千行百业，数字化转型带来 5G 2B 布局黄金窗口期，ICT 促进社会生产力，下游需求的增长将带动相关专网以及新基建相关的主设备商营收进一步的提高。2C 业务方面，5G 信息以及 AR、VR 产业链技术逐步完善，有望随着 5G 网络的建设以及终端设备渗透率的上升而率先爆发。

投资要点：

- **一周产业新闻：**（1）工信部：2021 年春节期间移动数据流量达 357.3 万 TB，同比增长 23.4%；（2）三大运营商公布 1 月份运营数据，联通 4G 用户渗透率近 90%；（3）4G 登顶，5G 发力：2025 年 4G 占中国总连接数 53%，5G 占 47%；（4）广电专家建言：打造中国版的 FirstNet 充分发挥 700MHz 频谱价值；（5）发布“X 贝”光纤品牌；长飞看好全球光通信市场前景；（6）AT&T 剥离卫星电视业务 DirecTV 480 亿美元买来如今贬值为 160 亿；（7）中国移动 GPON 设备扩容，华为、中兴、烽火、上海诺基亚贝尔中标；（8）中国移动启动 26 省 SPN 设备新建部分集采；（9）世界移动通信大会发布传媒行业首个 5G 消息应用标准
- **投资建议：**短期建议关注运营商和部分龙头设备商的估值修复行情，随着 5G 用户渗透率的提高和 2021 年 5G 新基建建设的提速，相关赛道龙头配置价值凸显。长期推荐关注产业链中游确定性和成长性均较强的光模块、物联网模组以及卫星互联网板块。(1)光模块端:数通光模块景气度将持续上行，硅光模块也有望成为光模块厂商未来业绩的新增长点；(2)物联网模组：技术革新带动模组行业需求扩张，万物互联时代即将开启，看好国内物联网蜂窝模组厂商；(3)卫星互联网：卫星互联网未来将成为 5G、6G 网络覆盖空间和场景等方面的补充，随着我国陆续公布卫星互联网相关发射计划，整体行业的未来值得期待。
- **风险因素：**中美贸易摩擦的不确定性，5G 建设程度及渗透速度不达预期，疫情反复导致全球经济环境恶化超过预期。

通信行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2021 年 02 月 26 日

相关研究

万联证券研究所 20210217_行业周观点_AAA_通信行业周观点（02.08-02.17）

万联证券研究所 20210207_行业周观点_AAA_通信行业周观点（02.01-02.07）

万联证券研究所 20210131_公司事项点评_AAA_移远通信（603236）业绩预告点评

分析师： 夏清莹

执业证书编号： S0270520050001

电话： 075583228231

邮箱： xiaqy1@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、一周产业新闻 4
1.1 5G 相关 4
1.2 物联网 4
1.3 光通信 5
1.4 其他 5
2、通信板块周行情回顾 6
2.1 通信板块周涨跌情况 6
2.2 子板块周涨跌情况 7
2.3 通信板块估值情况 8
2.4 通信板块周成交额情况 8
2.5 个股周涨跌情况 9
3、通信板块公司情况和重要动态（公告） 9
3.1 关联交易 9
3.2 股东增减持 10
3.3 大宗交易 10
3.4 限售解禁 10
3.5 其他新闻 10
4、投资建议 12
5、风险提示 12

目录

图表 1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周） 7
图表 2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今） 7
图表 3：通信各子板块涨跌情况（%）（上周） 8
图表 4：通信各子板块涨跌情况（%）（年初至今） 8
图表 5：申万通信板块估值情况（2010 年至今） 8
图表 6：申万通信板块周成交额情况（过去一年） 9
图表 7：申万通信板块周涨幅前五（%）（上周） 9
图表 8：申万通信板块周跌幅前五（%）（上周） 9
图表 9：通信行业关联交易情况 9
图表 10：通信行业股东增减持情况 10

万联证券

图表 11：上周通信板块大宗交易情况.....10
图表 12：未来三个月通信板块限售解禁情况.....10

万联证券

1、一周产业新闻

1.1 5G相关

工信部：2021 年春节期间移动数据流量达 357.3 万 TB 同比增长 23.4%

据工信和信息化部官网消息，2021 年春节假期（2 月 11 日-2 月 17 日），基础电信企业认真落实工业和信息化部对春节期间通信保障工作的部署和要求，全力做好广大群众“就地过年”和疫情防控服务保障，确保通信网络运行安全稳定、优质高效，满足广大用户春节期间数字消费需求。移动数据流量消费保持较快增长。在“就地过年”的倡议下，春节拜年、娱乐方式及消费模式继续向线上转移，“云端过节”、数字红包、网购年货等成为新潮流，拉动移动互联网流量保持快速增长。春节假期 7 天，移动互联网流量达到 357.3 万 TB（1TB=1024GB），与 2020 年春节 7 天相比增长 23.4%；其中，除夕和初一两天的移动数据流量同比分别增长 28.7%和 26.1%。云上互动、娱乐、购物等“云上生活”方式备受青睐。（C114 通讯网）

三大运营商公布 1 月份运营数据，联通 4G 用户渗透率近 90%

相较与 2020 年最后一个月，三大运营商的运营数据有了明显好转。如今，三家竞争焦点都转移到了 5G 用户方面，这也是三家认为最有价值的竞争战场。移动用户数：中国移动移动用户总数达到 9.41 亿户，当月净减 105.7 万户；中国电信移动用户总数达到 3.53 亿户，当月净增 153 万户；中国联通移动用户总数达到 3.06 亿户，当月净增 54.5 万户。4G 用户数：中国移动 4G 客户数净增累计达到 7.79 亿户，当月净增 432 万；中国联通 4G 客户数净增累计达到 2.73 亿户，当月净增 273.9 万户。5G 用户数：中国移动 5G 套餐客户数累计达到 1.69 亿户，当月净增 396.8 万户；中国电信 5G 套餐用户累计达 9717 万户。当月净增 1067 万户；中国联通依旧没有公布 5G 用户数据。宽带用户数：中国移动有限宽带客户数累计达到 2.14 亿户，当月净增 336.6 万户；中国电信有线宽带累计用户数 1.598 亿。当月净增 134 万户；中国联通固网宽带用户累计用户达 8690.7 万户，当月净增 81.2 万户。整体来看，中国移动数据依然呈碾压趋势，但是 5G 用户净增数据首次低于中国电信；中国电信在移动用户、4G 用户、宽带用户等方面，依然中规中矩。但是中国电信的 5G 用户净增数首次超过一千万，首次碾压中国移动。中国联通移动出账用户及有线宽带都实现了正增长，但是有线宽带的差距仍在拉大。（C114 通讯网）

4G 登顶，5G 发力：2025 年 4G 占中国总连接数 53%，5G 占 47%

根据 GSMA 正式发布最新的研究报告《中国移动经济发展 2021》预测，到 2025 年，4G 将占中国总连接数的 53%，而 5G 则占 47%。同时报告建议，为了给行业数字化转型提供保障，监管部门应在主要的 5G 中频段（如 3.5 GHz）和高频段（如毫米波），为每个运营商提供 80-100 MHz 的连续频谱，以及大约 1 GHz 的频谱。不要在优先频段为垂直行业预留频谱。报告指出，随着 5G 在国内的快速普及，中国已成为 5G 应用的全球领导者之一。2020 年，该地区新增 5G 连接数超过 2 亿，占全球 5G 连接数的 87%。中国 5G 应用的扩张，得益于积极的网络铺设和不断增长的终端生态系统。到 2020 年底，中国有 12.2 亿人订阅移动服务，占全国人口的 83%。相比全球平均采用率为 66%，中国已跻身于全球最发达的移动市场。然而，市场饱和度的提高也意味着用户增长放缓，这种情况在世界其他发达市场也在发生。不过，随着运营商大力扩充数字服务的接入，移动互联网的应用和使用量继续稳步增长。报告指出，“目前，中国已有超过 9.9 亿人使用移动互联网服务，预计到 2025 年，这一数字将再增加 2 亿。”

（C114 通讯网）

广电专家建言：打造中国版的 FirstNet 充分发挥 700MHz 频谱价值

近期中国移动与中国广电签署“5G 战略”合作协议，正式启动了 700MHz 5G 网络共建共享。对于移广的 700MHz 5G 网络，外界给予厚望，而根据规划，2021 年将会启动大规模的建设。至此，广电完成了从通信行业的门外汉到市场新贵的蜕变。但在短时间之内实现如此大的跨越，广电还要面对很多难题。不仅要面临身份转换的焦虑，还有更为残酷的生存困局，特别是要形成持续的造血能力。对于广电来说，通信行业 2C 市场基本上饱和，而自身的 5G NR 广播业务还有待 2B 市场检验，现在仍看不到太好的盈利模式。在 5G 时代，传统三大电信运营商尚且在艰难挣扎，新入场的广电将会更加艰难。所谓“正确的战略选择是成功的一半”，借鉴已经成型且可靠的模式在本土发展，未尝不是一种捷径。近日，国家广电总局广播电视规划院高级工程师高杨在接受采访时表示，可以借鉴 AT&T 承建美国公共安全无线宽带网 FirstNet 的成功经验，为中国广电 700M 5G 网络可持续发展提供有力支撑。（C114 通讯网）

1.3 光通信

发布“X 贝”光纤品牌；长飞看好全球光通信市场前景

2 月 24 日下午，在 2021 MWC 上海，长飞举办“X 贝”光纤品牌发布会，发布了易贝、超贝、亮贝、全贝、远贝、强贝等光纤品牌，可全面满足 5G、数据中心、骨干网、海洋通信等各类通信场景的使用需求。这是国内首家打造光纤产品细分品牌。光纤往往被业界认为是成熟的工业品，但事实上网络技术升级迭代、应用场景不断拓宽，对光纤各类特性提出了很高要求。长飞公司多年来坚持前瞻投入光纤技术研发，本次品牌发布会，也对其创新型产品进行了一次集中展示。不仅仅是光纤光缆，长飞很早就开启了相关多元化战略。一方面向光模块等领域延伸，打造更完善的 5G 应用解决方案；另一方面进军数据中心等市场，推出了数据中心综合布线解决方案、边缘计算解决方案等，发挥光通信技术强项，瞄准数据中心的升级换代。总的来说，海外运营商对宽带网络的持续建设，以及加速 5G 规模商用进行的投资，都将带来光纤光缆需求量的稳定增长。除此之外，云计算、大数据、物联网带来的流量的快速增长，推动相关国家光纤网络的扩容升级，这也将成为光纤光缆需求增长的驱动力之一。随着海外疫情逐步得到控制，这种潜在的市场需求会最终快速释放。（极客网）

1.3 卫星互联网

AT&T 剥离卫星电视业务 DirecTV 480 亿美元买来如今贬值为 160 亿

在移动互联网和网络视频时代，有线电视和卫星电视成为了前途渺茫的“夕阳业务”，这些业务正在遭到行业的“抛弃”。据最新报道，美国老牌电信巨头 AT&T 已经和一家私募股权投资公司达成交易，将剥离旗下卫星电视公司 DirecTV。这一交易对于 AT&T 来说相当“惨痛”。2015 年，AT&T 斥资 480 亿美元收购了 DirecTV 公司，但是在这一次转让交易中，这家公司估值已经暴跌到了 160 亿美元。根据 2 月 25 日提交的监管报告信息，未来，AT&T 公司将和美国私募股权投资企业 TPG 重新运营一个新的 DirecTV 实体公司，这家公司将会装入 AT&T 的付费电视业务。在这一次剥离交易中，AT&T 将获得 76 亿美元现金以及新公司的股权，TPG 公司将获得 30%的股权。新的 DirecTV 业务实体将承担 580 亿美元的“已承诺债务融资”。这一次资产剥离交易其实上是一次瘦身计划，AT&T 公司计划变成一个规模更小、更加现代化的通信和媒体公司。不过未来，AT&T 还面临旗下各种业务的现金争夺需求，比如除了传统电信

业务之外的电影电视内容制作、每年高达 150 亿美元的股息分红，另外公司还背负着 1540 亿美元长期债务，需要支付高昂的利息。（通信世界网）

1.3 运营商集采

中国移动 GPON 设备扩容，华为、中兴、烽火、上海诺基亚贝尔中标

从中国移动官网获悉，中国移动于今日启动 2021-2022 年 GPON 设备扩容单一来源采购，华为、中兴、烽火和上海诺基亚贝尔中标。据了解，中国移动本次 GPON 设备扩容项目采购规模达 224 万台，涉及的厂商有 4 家，分别为：华为技术有限公司、中兴通讯股份有限公司、烽火通信科技股份有限公司和上海诺基亚贝尔股份有限公司。（中国移动）

中国移动启动 26 省 SPN 设备新建部分集采

中国移动今日发布 2021 年至 2022 年 SPN 设备新建部分集中采购招标公告，预估采购规模为 32976 端。5G 商用，承载先行。一张高质量的承载网络是“5G 改变社会”的有力支撑。据中国移动研究院网络与信息技术研究所所长李晗介绍，2016 年中国移动在 ITU-T 首次提出面向 5G 的 SPN 传送网技术，历经 5 年，SPN 已从概念、方案到产品，并从 11 个地市 1.8 万端的 5G 试商用部署，实现全国所有地市及以上城市 15 万端的大规模商用，下一步为满足 700M/2.6G/4.9GHz 部署需求，将进一步扩大部署 SPN。此番，中国移动在 26 省采购 32976 端 SPN 设备，正是其扩大部署的有力佐证。截至去年底，中国移动已经建成全球最大的 5G 网络，5G 基站数超过 39 万个，为全国所有地级市和部分重点县城提供 5G 服务。随着本次 SPN 新建招标开启，中国移动 5G 商用更将加速前行。（中国移动）

1.4 其他

世界移动通信大会发布传媒行业首个 5G 消息应用标准

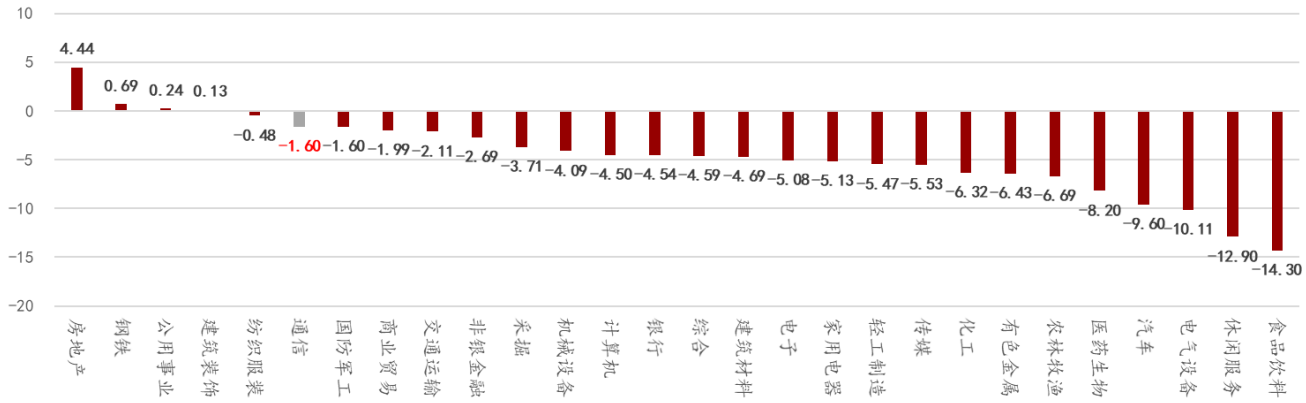
2 月 23 日至 25 日，由全球移动通信系统协会（GSMA）主办的世界移动通信大会（MWC）在上海举办。作为大会的一项重要成果，由新华网牵头并联合 GSMA、中国移动、中国电信、中国联通、工信部中国信息通信研究院等权威机构，发布了传媒行业首个 5G 消息应用标准——《传媒行业应用 5G 消息业务总体技术要求》。（C114 通讯网）

2、通信板块周行情回顾

2.1 通信板块周涨跌情况

A 股上周大幅回调，通信行业小幅下跌。上周是 2021 年 A 股的第八个交易周，受到美债收益率走高和国内流动性收缩的冲击，A 股大幅度回调，很多此前大涨的消费、医药、白酒等机构抱团股跌幅都在 20%以上。沪深 300 指数下跌 7.65%，申万一级 28 个行业 4 个上涨，24 个下跌。通信行业上周整体走势强于大盘，下跌 1.60%，排名第 6 名，TMT 行业内表现最好。

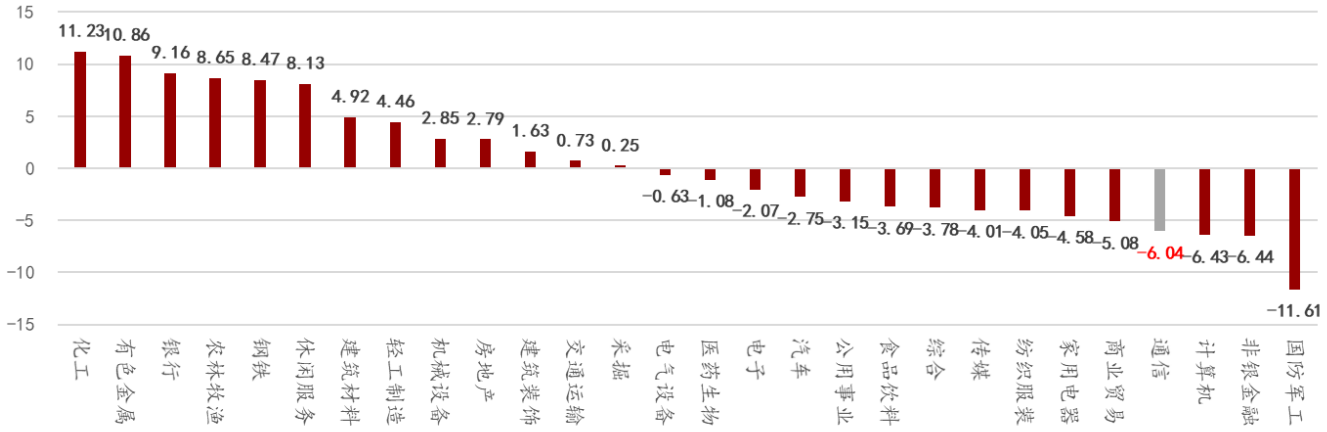
图表1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

上周为 2021 年的第八个交易周，沪深 300 指数年初至今上涨 2.41%，申万一级 28 个行业 13 个上涨，15 个下跌，通信行业全年整体下跌 6.04%，排名第 25 名，比上周上涨两名，TMT 行业内排名高于计算机。

图表2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）

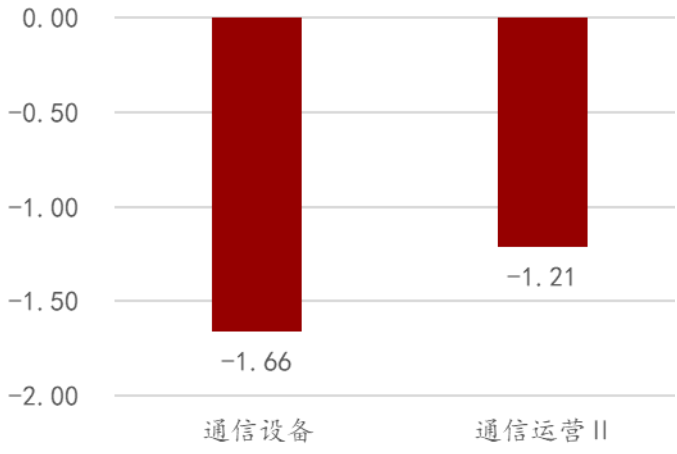


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.2 子板块周涨跌情况

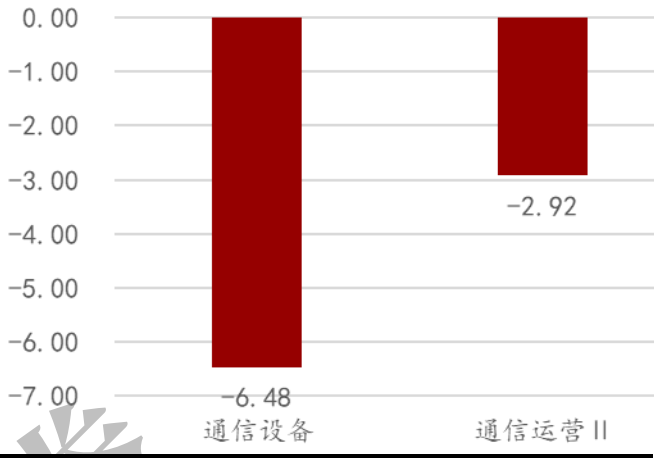
上周申万二级通信板块依旧表现均强于大盘，其中通信设备下跌 1.66%，通信运营 II 级下跌 1.21%。2021 年累计来看，申万二级通信设备下跌 6.48%，通信运营 II 级下跌 2.92%，年初至今通信子板块表现均弱于大盘涨幅。

图表3：通信各子板块涨跌情况（%）（上周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表4：通信各子板块涨跌情况（%）（年初至今）

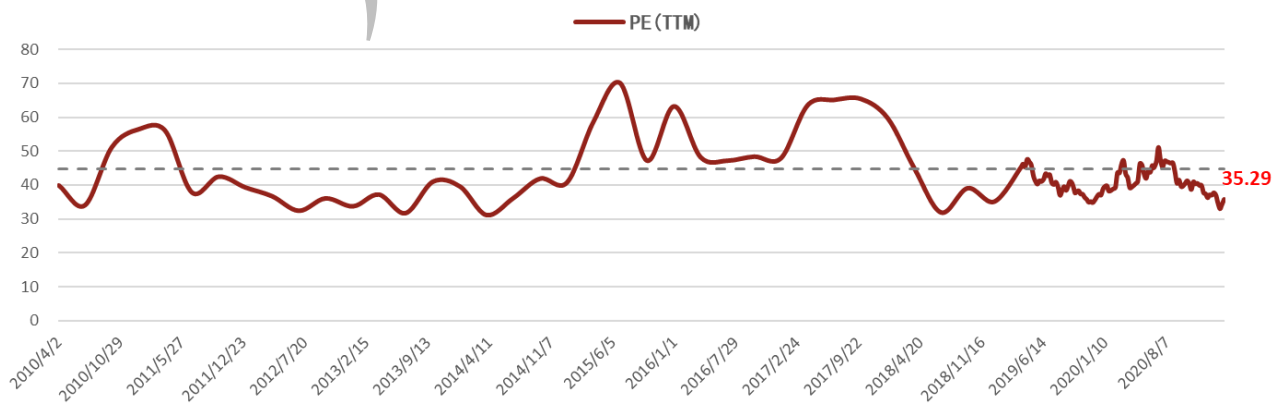


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.3 通信板块估值情况

目前 SW 通信板块 PE（TTM）为 35.29 倍，低于 2010 年至 2020 年十年均值 44.80 倍。受市场外部不确定性因素影响，目前通信板块整体估值较低。不过我们认为，随着新冠疫苗在全球的逐步推广，海外通信设备、终端、模组等需求将有望回升；且随着美国大选尘埃落定，拜登当选后中美贸易摩擦的擦枪走火的概率或将显著下降，预计 2021 年通信行业的整体的基本面有望进入一个修复的通道。

图表5：申万通信板块估值情况（2010年至今）



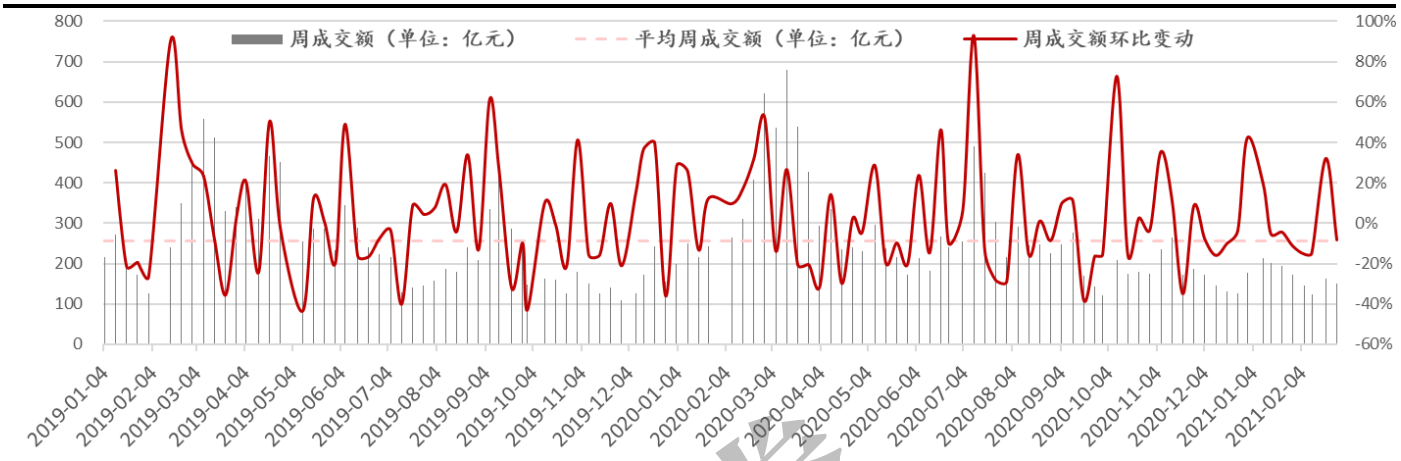
资料来源：Wind、万联证券研究所

2.4 通信板块周成交额情况

上周申万通信板块成交额为 747.49 亿元，平均每日成交 149.50 亿元，环比下跌 8.31%。

万联证券

图表6：申万通信板块周成交额情况（过去一年）

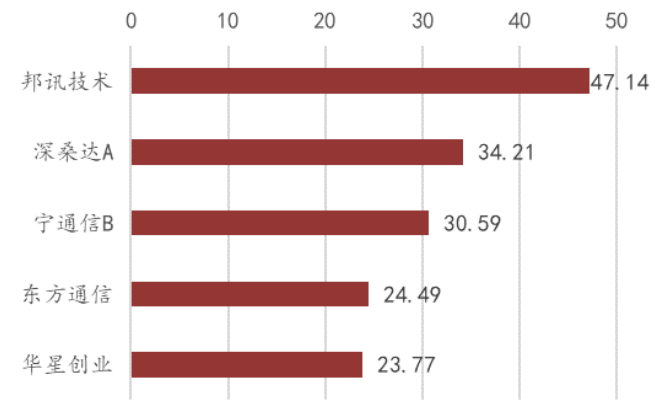


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.5 个股周涨跌情况

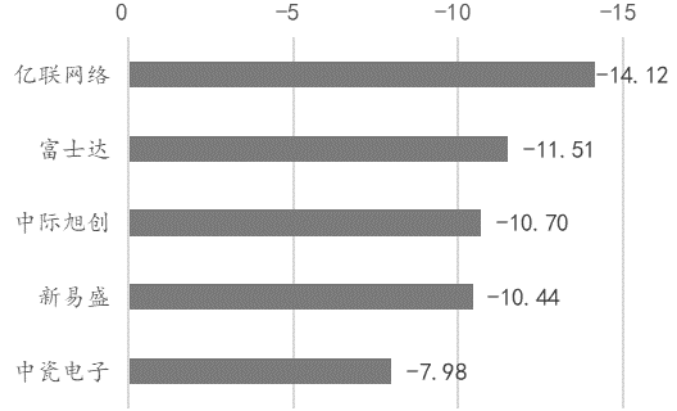
受市场影响，上周板块大部分个股股价出现上涨。上周通信板块 116 只个股中，61 只上涨，52 只下跌。板块涨幅前五的公司分别为：邦讯技术、深桑达 A、宁通信 B、东方通信、华星创业；板块跌幅前五的公司分别为：亿联网络、富士达、中际旭创、新易盛、中瓷电子。

图表7：申万通信板块周涨幅前五（%）（上周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表8：申万通信板块周跌幅前五（%）（上周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

3、通信板块公司情况和重要动态（公告）

3.1 关联交易

图表9：通信行业关联交易情况

证券代码	证券简称	公告日期	关联关系	关联方	金额(万元)	交易方式
300603.SZ	立昂技术	2021-02-22	实际控制人	王刚		担保

300603.SZ	立昂技术	2021-02-22	同一关键人员	钱炽峰;王义		担保
601869.SH	长飞光纤	2021-02-19	公司股东	武汉长江通信产业集团股份有限公司	2,055.33	收购

资料来源：Wind，万联证券研究所

3.2 股东增减持

图表10：通信行业股东增减持情况

证券代码	证券简称	最新公告日期	方案进度	变动方向	股东名称	股东类型	拟变动数量上限	占总股本比例(%)
300615.SZ	欣天科技	2021-02-24	进行中	减持	薛枫	高管	6,770,000.00	3.62
300548.SZ	博创科技	2021-02-23	进行中	减持	天通控股股份有限公司	公司	1,503,979.00	1.00

资料来源：Wind，万联证券研究所

3.3 大宗交易

上周通信板块发生大宗交易合计成交量1,074.20万股，成交金额8,431.41万元。详细信息如下：

图表11：上周通信板块大宗交易情况

证券简称	交易日期	成交价（单位：元）	成交量（单位：万股）	成交额（单位：万元）
凯乐科技	2021-02-25	8.46	500.00	4,230.00
*ST实达	2021-02-25	1.45	300.00	435.00
*ST高升	2021-02-22	2.82	80.00	225.60
*ST高升	2021-02-18	2.70	100.00	270.00
平治信息	2021-02-18	28.87	8.20	236.73
会畅通讯	2021-02-18	35.28	86.00	3,034.08

资料来源：Wind、万联证券研究所

3.4 限售解禁

未来三个月通信板块将发生限售解禁6股，其中解禁限售占总股本超过15%的有3股。详细信息如下：

图表12：未来三个月通信板块限售解禁情况

证券简称	解禁日期	解禁数量（单位：万股）	总股本	占总股本比例（单位：%）
七一二	2021-02-26	40,556.32	77,200.00	52.53%
润建股份	2021-03-01	14,414.50	22,074.63	65.30%
亨通光电	2021-03-12	4,764.13	236,218.84	2.02%
天邑股份	2021-03-30	16,200.00	26,740.80	60.58%
凯乐科技	2021-04-23	2,231.26	99,718.12	2.24%
特发信息	2021-05-18	1,057.59	81,657.82	1.30%

资料来源：Wind、万联证券研究所

3.5 其他新闻

上周板块的重要动态主要为部分公司业务发展和运营情况通告，详细信息如下：

（1）2021-02-23 四维图新:非公开发行 A 股股票发行情况及上市公告书

四维图新股份有限公司本次发行的募集资金总额为 4,000,000,000.00 元，扣除不含税发行费用 25,271,698.11 元后，募集资金净额为 3,974,728,301.89 元。本次发行完成后，公司总股本为 2,281,131,560 股人民币普通股（A 股），调整后的每股收益为 0.1487 元。本次发行前后，公司均不存在控股股东或实际控制人。本次发行完成后，公司注册资本、股份总数将发生变化，公司股东大会授权董事会根据本次非公开发行股票的发行结果，对《公司章程》相关条款进行修订，并完成工商变更登记手续。本次募集资金在扣除相关发行费用后将用于“智能网联汽车芯片研发项目”、“自动驾驶地图更新及应用开发项目”、“自动驾驶专属云平台项目”和“补充流动资金项目”共四个项目。募投项目与公司当前主营业务方向一致，有利于公司扩大市场占有率，同时巩固公司的行业地位，提高公司的盈利水平，为公司实现中长期战略发展目标奠定基础。

（2）2021-02-25 和而泰:2020 年年度报告

报告期内，经过公司全体员工及管理层的共同努力，保持了营业收入及归属于上市公司股东扣非前后净利润的持续增长。报告期内，实现营业收入 466,567.72 万元，较上年同期增长 27.85%；实现归属于上市公司股东净利润 39,601.76 万元，较上年同期增长 30.54%；实现归属于上市公司扣除非经营性损益后净利润 36,636.92 万元，较上年同期增长 26.34%。其中，控制器业务板块（含 NPE）实现营业收入 450,373.02 万元，较上年同期增长 28.45%；毛利率 21.36%，较上年同期增长 1.22%；归属于上市公司股东的净利润 36,758.56 万元，较上年同期增长 49.17%。

（3）2021-02-25 移为通信:关于收到《中标通知书》的公告

上海移为通信技术股份有限公司于 2021 年 2 月 25 日收到招标代理机构发来的《中标通知书》，在中国建设银行股份有限公司物联网标签读写器（固定式、手持式）采购项目（项目编号：ZH200359/05、招标编号：0733-20163352/1）招标中，经评标委员会评审和招标人确认，确定公司为两个中标单位之一。本项目采购预算约 1 亿元人民币（含税），公司是本项目两个中标单位之一，具体中标金额以后续签订的合同为准。公司将积极有序推进后续工作，并根据相关规定 30 日内与招标人签订合同。

（4）2021-02-27 中际旭创:2020 年度业绩快报

2020 年，受益于全球流量的增长、国内外数据中心客户加大资本开支投入和加快数据中心网络建设与部署，公司发挥技术领先、快速交付的优势，高速率数通光模块产品的出货量持续增长，400G 产品已成为公司主力出货产品之一，同时 100G 产品出货量继续保持增长。此外，国内 5G 网络建设处于景气周期，公司持续加大对电信光模块产品的投入，前传、中传和回传等 5G 产品收入取得增长。报告期内，公司销售收入及净利润均较去年同期显著增长，报告期内公司经营业绩较上年同期有所上升，公司实现营业收入 705,311.35 万元，比上年同期增加 48.25%；实现营业利润 99,385.32 万元，比上年同期增加 72.43%；利润总额 99,153.68 万元，比上年同期增加 71.94%；实现归属于上市公司股东的净利润 84,933.05 万元，比上年同期增加 65.40%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 75,041.44 万元，比上年同期增加 74.72%。报告期末，公司总资产为 1,370,593.07 万元，较期初增长 30.64%；归属于上市公司股东的所有者权益为 787,266.41 万元，较期初增长 13.66%；归属于上市公

司股东的每股净资产为 11.04 元，较期初增长 13.70%。

4、投资建议

短期建议关注运营商和部分龙头设备商的估值修复行情。(1)运营商板块：2C 业务端，随着 5G 渗透率的逐步提高以及提速降费政策进入尾声，三大运营商移动通信业务的基本面开始逐渐改善。2020 年下半年起三大运营商移动业务 ARPU 值拐点已现，2021 年预计有望继续回升。2B 业务端，三大运营商在产业互联网的积极布局，未来 IDC、物联网、边缘计算等业务布局有望带来更多业绩发展空间。从估值角度来看，三大运营商的 PB 远低于其 10 年历史中枢水平。2011-2019 年中，中国移动平均 PB 为 1.61，2020 年底仅为 0.73 倍；中国电信平均 PB 为 0.91，2020 年底仅为 0.45 倍；中国联通 A 股平均 PB 为 1.36，2020 年底仅为 0.95 倍；中国联通港股平均 PB 为 0.93，而 2020 年底仅为 0.39 倍，运营商 PB 估值已跌到历史最低，行业整体投资价值凸显。且本次美股退市事件对三大运营商基本面影响较小，预计仅导致短期股价下探，在行业估值较低的情况下，短期行业有望进入一个估值修复的通道。(2) 设备商板块：受制于 2020 年中美贸易摩擦及 2021 年基站建设预期放缓影响，通信设备商板块 2020 年下半年估值持续下滑，目前已处于历史估值较低水平。随着近期工信部明确发布今年基站 60 万站的建设目标，意味着 2021 年 5G 相关建设将仍保持适度超前的建设节奏，且 2021 年三大运营商资本开支预计也有望上调，整体行业悲观情绪有所改善。随着相关招标的落地，一季度有望成为基站发货旺季，相关宏、微基站部署的龙头主设备商标的估值有望在 2021 年初加速反弹。

长期推荐关注光模块、物联网模组以及卫星互联网板块。(1)光模块：2020Q4 云计算厂商资本开支仍保持高位，2021 年有望继续上行，400G 数通光模块持续放量，数通光模块景气度将持续上行；5G 建设继续，2020Q1 电信端光模块整体需求有望重新提振；硅光模块也有望成为光模块厂商未来业绩的新增长点；(2)物联网模组：技术革新带动模组行业需求扩张，万物互联时代即将开启。技术迭代下全球蜂窝通信模组行业发展迅猛，模组市场“东升西落”趋势明显，看好国内物联网蜂窝模组厂商。(3)卫星互联网：卫星互联网未来将成为 5G、6G 网络覆盖空间和场景等方面的补充，且轨道和频段是不可再生的战略资源，是各国卫星企业争相抢占的战略重点，随着我国陆续公布相关卫星互联网发射计划，整体行业的未来值得期待。

5、风险提示

中美贸易摩擦的不确定性，5G 建设程度及渗透速度不达预期，疫情反复导致全球经济环境恶化超过预期。

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注册为证券分析师，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。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

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。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。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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