移动一级集采供应商出炉，中兴转让高达通信股权

——通信行业周观点（01.11-01.17）

强于大市（维持）

日期：2021 年 01 月 17 日

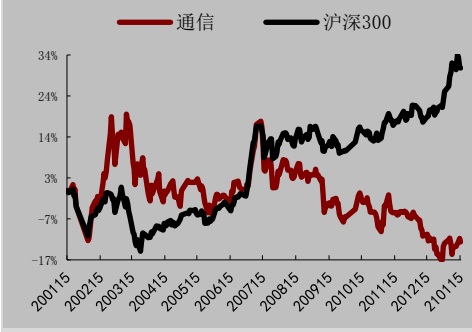
本周行业观点：

上周大盘小幅下跌，通信行业逆势而上，沪深 300 指数下降 0.68%，申万一级 28 个行业 9 个上涨，19 个下跌，通信行业表现良好，整体上涨 1.65%，排名第 4 名。本周，中兴以 10.35 亿元价格向北京屹唐转让公司所持高达通信 90%的股权。短期来看，中兴通讯聚焦公网，而高达通信则深耕专网，两者主营业务关联度很小，且高达通信的体量相对较小，此次股权转让对于中兴的整体运整体规模影响不大。长期来看，本次剥离可以更好地推进中兴通讯战略聚焦和资源提效的经营策略，更加聚焦 5G 主航道相关核心业务。随着 5G 建设的逐步推进，未来 2-3 年将是厂商积蓄实力、加速转型成长的极其重要的窗口期。中兴通讯可以通过交易获得可观的投资收益，进而将资源用于核心业务的投入和发展，进一步形成良性循环。本周我们认为，虽然 2020 年通信行业受到中美贸易摩擦影响，5G 建设红利释放受到压制，部分优质标的处于历史估值地位，但随着拜登上台带来的中美贸易摩擦逐渐有序化以及市场风格的切换，三大运营商以及 5G 商用相关标的将迎来一波估值修复的行情。

投资要点：

- **一周产业新闻：**（1）中国广电：229 亿到账！战略投资者及上市企业完成现金实缴！；（2）中国智能机 2020 年出货近 3 亿台过半为 5G 手机；（3）工信部公布 81 项通信行业标准 明确 Sub-6GHz 基站设备技术要求；（4）韩国将迎来 2G 服务彻底终结 宣布 6 月关网；（5）思科以 45 亿美元收购 Acacia 涨幅超 70%；（6）中国移动采购自有品牌 R3s-2 Pro 和 R3s-4 Pro 产品，总预算超 1.28 亿；（7）中国移动一级集采供应商分级出炉：11 大类别 49 家厂商入选；（8）T-Mobile 美国与爱立信、诺基亚签署 5G 合同 价值数十亿美元；（9）小米、商飞等被特朗普政府列入所谓“军工企业名单”；（10）百度宣布开始造车：组建智能汽车公司，吉利为战略合作伙伴。
- **投资建议：**我们认为，目前运营商板块基本面转好且整体估值较低，短期或进入一个估值修复的通道。2020Q4 云计算厂商资本开支仍保持高位，2021 年有望继续上行，云计算相关建设还在加速当中，持续看好 IDC、云计算及边缘计算相关产业链。技术革新带动模组行业需求扩张，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”，万物互联时代即将开启，看好国内物联网相关下游蜂窝模组厂商。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，随着我国陆续公布相关低轨卫星发射计划，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 01 月 15 日

相关研究

万联证券研究所 20210110_行业周观点_AAA_通信行业周观点（01.04-01.10）

万联证券研究所 20210103_行业周观点_AAA_通信行业周观点（12.27-01.03）

万联证券研究所 20201230_公司首次覆盖_AAA_广和通（300638）首次覆盖报告

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 云计算相关.....5
1.4 运营商集采.....5
1.5 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 股东增减持.....9
3.2 大宗交易.....10
3.3 限售解禁.....10
3.4 其他新闻.....10
4、投资建议.....11
5、风险提示.....13

万联证券

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：通信行业股东增减持情况.....9
图表 10：上周通信板块大宗交易情况.....10

图表 11：未来三个月通信板块限售解禁情况 10
图表 12：三大运营商历史 APUE 值 12
图表 13：三大运营商历史 APUE 值同比增速 12
图表 14：三大运营商历史 PB 13

万联证券

1、一周产业新闻

1.1 5G相关

中国广电：229 亿到账！战略投资者及上市企业完成现金实缴！

中国广播电视网络有限公司发布了《中国广电 2021 年度工作报告》简要版内容，对 2020 年工作重点进行了回首总结，并对 2021 年的工作进行了展望。据中国广电的报告显示,在 2020 年 12 月底已完成对全部 23 家非上市省网公司的审计评估主体工作。参与发起的战略投资者和上市公司的 229 亿现金出资实缴已经到位。另，北京歌华有线也同步完成实控人变更。此外，中国广电网络股份有限公司已成立了 6 个临时工作组，顺利起步运作。（C114 通信网）

中国智能机 2020 年出货近 3 亿台 过半为 5G 手机

由于新冠疫情导致的需求减缓和供应链中断，2020 年中国智能手机出货量出现大幅下降，但对 5G 机型的兴趣激增。中国信通院最新公布的数据显示，1-12 月总出货量同比下降 20.4%至 2.957 亿台，其中有 55%为 5G 手机，上市新机型 218 款。1-12 月，国内市场 5G 手机累计出货量 1.63 亿部、上市新机型累计 218 款，占比分别为 52.9%和 47.2%。其中，国产品牌手机总出货量下降 23.5%至 2.696 亿台，占比 87.5%。尽管遭遇疫情打击，Gartner 此前指出，到 2020 年第三季度末，中国的智能手机生产已基本恢复正常。TrendForce 最近预测认为，在 2020 年下降 11%后，全球智能手机产量今年将开始复苏。（C114 通信网）

1.2 物联网

工信部公布 81 项通信行业标准 明确 Sub-6GHz 基站设备技术要求

据工信部网站消息，根据标准制修订计划，相关标准化技术组织已完成《工业互联网数据安全保护要求》等 81 项通信行业标准的制修订工作，并予以公示。其中，包括 5G 数字蜂窝移动通信网 6GHz 以下频段基站设备技术要求（第一阶段）和 6GHz 以下频段基站设备测试方法（第一阶段）相关标准。6GHz 以下频段基站设备技术要求（第一阶段）标准规定了对 6GHz 以下频段（不包括 700MHz）NR 基站的基本功能要求、LTE-NR 双连接（EN-DC）架构与功能要求、性能要求和接口要求等。6GHz 以下频段基站设备测试方法（第一阶段）标准规定了对 6GHz 以下频段（不包括 700MHz）NR 基站的基本功能、LTE-NR 双连接（EN-DC）功能和无线射频指标的测试方法。（C114 通信网）

韩国将迎来 2G 服务彻底终结 宣布 6 月关网

韩国电信运营商 LG U+（LG Uplus）近日表示，该公司将于今年 6 月底之前终止提供 2G 服务，此举将标志着韩国 2G 网络的彻底终结。LG U+表示，该公司已经向政府申请终止 2G 业务运营，并将决定终止服务的具体时限。在此之前，韩国另外两家电信运营商之一 SK 电讯（SK Telecom）于去年 7 月终止了 2G 服务，韩国电信（KT）则早在 2012 年便已关闭了 2G 网络。LG U+表示，随着包括 5G 在内的新网络相继推出，多年来 2G 网络已经很少被人使用。电信设备老化和缺乏支持 2G 的终端设备导致了用户的减少。根据韩国 ICT 部的数据显示，截至去年 11 月底，LG U+的 2G 用户数为 37.4 万，仅占该运营商 1480 万用户总数的 2.5%。LG U+表示，随着 2G 业务的关停，该公司将聚焦于改善 5G 服务，目前该公司拥有 250 万 5G 用户。据悉，韩国于 1996 年首

次推出 2G 移动服务。(腾讯网)

1.3 云计算相关

思科以 45 亿美元收购 Acacia 涨幅超 70%

当地时间 1 月 14 日，思科和 Acacia 共同宣布，双方对最终的合并协议进行了修订，并达成共识，至此双方近一周的并购争议落幕。根据修订后的协议条款，思科已同意以每股 115 美元的现金收购 Acacia，按完全稀释后的现金或有价证券计算，约为 45 亿美元。从最终达成的协议可以看出，45 亿美元的价格远高于 2019 年 7 月最初协议中的每股 70 美元或 26 亿美元的收购价，涨幅超过 70%。该交易仍需获得 Acacia 股东的批准，双方预计将在 2021 年第一季度末完成收购。届时，包括 CEO Raj Shanmugaraj 在内的 Acacia 员工将加入思科的光网络业务部门。(CNbeta)

1.4 运营商集采

中国移动采购自有品牌 R3s-2 Pro 和 R3s-4 Pro 产品，总预算超 1.28 亿

从中国移动官网获悉，中国移动终端公司启动 2021-2024 年中国移动终端公司自有品牌智能组网终端 R3s-2 Pro 及 R3s-4 Pro 产品制造服务项目采购。根据采购公告显示，该项目主要采购：自有品牌智能组网终端 R3s-2 Pro 产品和 R3s-4 Pro 产品，采购总量为 100 万台，每款产品 50 万台。此外每款产品研发样机需求量为各 300 台。项目总预算 12807.68 万元（含税），其中 R3s-4 Pro 产品预算为 8104.86 万元（含税）；R3s-4 Pro 产品预算为 4702.82 万元（含税）。值得注意的是，该项目包段 1、包段 2 投标人可以兼报兼中。要求供应商注册资金为 5000 万元以上（含 5000 万元）或等值货币；且 2020 年 1 月 1 日后出货路由器 10 万台（含）或智能网关 50 万台（含）以上；项目不接受联合体投标。(C114 通信网)

中国移动一级集采供应商分级出炉：11 大类别 49 家厂商入选

中国移动表示，按照不同的产品，据供应商日常履约、综合实力、合作情况等方面，对供应商进行评级，分为 A、B、C、D 四个等级。采购共享中心将根据供应商日常履约、综合实力、合作情况等三方面进行评价，同时设有加分项和扣分项。分级供应商候选名单，是根据不同的产品和服务，从 2017 年~2020 年的中标供应商名单中选取。入选 49 家厂商厂商具体包括 7 家监理、15 家代维、2 家室内分布天线、4 家无源器件、3 家网络综合机柜、2 家镀锌钢绞线、4 家光缆分纤箱、5 家光缆、2 家分立式开关电源、1 家电缆、4 家标志服供应商，其中 16 家企业获评 A，33 家企业获评 B。通信工程专业监理和网络综合代维服务领域入选厂商最多，从产品供应类看，室内分布天线中国信科移动、三维通信入选；光纤光缆类中天、富通、烽火、长飞、亨通等光纤光缆行业五大品牌入选；分立式开关电源类华为和中兴通讯入选；通信用电力电缆类，亨通线缆入选。(C114 通信网)

1.5 其他

真香！T-Mobile 美国与爱立信、诺基亚签署 5G 合同 价值数十亿美元

T-Mobile 美国公司与爱立信、诺基亚分别签署了价值数十亿美元的合同，以继续扩展其 5G 网络，该运营商正着力于提升其最新产品的覆盖、容量和性能。两家供应商在单独的声明中强调了各自五年期合同的重要性，以及在改善运营商网络方面的作用。基于扩展合同，诺基亚将提供来自 AirScale 无线接入平台的产品，该平台在运营商的 2.5GHz 中频频谱上使用 Massive MIMO 交付所谓的“超大容量 5G 层”。这家芬兰供

应商补充称，它还将使用宏站和小站来改善低频和毫米波服务。爱立信表示，其有源和无源天线的部署将支持运营商全频谱范围的 5G 连接，指出 Massive MIMO 在中高频段的潜力，可提供“极快速率和最低延迟，为快速的 5G 用例演进提供了一个可扩展的基座”。在 2018 年，T-Mobile 美国与这两家欧洲供应商分别签署了 35 亿美元的合同。去年它表示，在与 Sprint 合并后，将在为期三年、耗资 430 亿美元的网络升级项目中使用诺基亚和爱立信的 5G 设备。合并前，Sprint 使用了爱立信、诺基亚和三星的设备，但三星似乎被排除在 T-Mobile 美国的 5G 计划之外。T-Mobile 美国还证实，它所谓的 600MHz 的“扩展范围 5G”现在覆盖了近 160 万平方英里的 2.8 亿人。它所谓的“超大容量”5G，使用了从 Sprint 获得的 2.5GHz 频谱，在 1000 多个城镇可用，覆盖超过 1.06 亿人。（新浪科技）

突发！小米、商飞等被特朗普政府列入所谓“军工企业名单”

当地时间周四，美国国防部发布公告称，将中国商飞、小米集团、中微半导体、高云半导体等企业列入所谓“涉军企业名单”。根据美国白宫于当地时间周三发布的行政令，要求自东部标准时间 2021 年 11 月 11 日晚上 11:59 起，美国投资者必须完全撤出此前已经被列入“军工企业名单”的相关证券。而对于后续新纳入名单的公司，根据 13959 行政令第 1（c）节条款，自确定之日起 365 天之后的东部标准时间晚上 11:59 分开始生效，禁止美国人拥有任何此类证券。此前在去年六月、八月和十二月，美国国防部先后将华为、海康威视、中芯国际等 35 家公司列入该名单。(C114 通信网)

百度宣布开始造车：组建智能汽车公司，吉利为战略合作伙伴

百度宣布正式组建一家智能汽车公司，以整车制造商的身份进军汽车行业。吉利控股集团将成为新公司的战略合作伙伴。百度重装组建汽车公司，既是人工智能技术的最佳实践，也是在智能出行领域的重要战略布局。新组建的百度汽车公司将面向乘用车市场，让用户购买到更极致的智能电动汽车。百度汽车公司将着眼于智能汽车的设计研发、生产制造、销售服务全产业链，传承百度强大的人工智能、互联网科技基因，利用 Apollo 领先的自动驾驶能力，发挥在汽车智能化领域长达 8 年的经验优势，重塑智能汽车产品形态，成为智能出行时代的变革者。据悉，百度汽车公司独立于母公司体系，保持自主运营；同时百度将人工智能、Apollo 自动驾驶、小度车载、百度地图等核心技术全面赋能汽车公司，支持其快速成长。百度汽车公司选择吉利作为合作方，吉利控股集团出资成为新公司的战略合作伙伴。下一步双方将基于吉利最新研发的全球领先纯电动架构--浩瀚 SEA 智能进化体验架构，在智能汽车制造相关领域展开紧密合作，共同打造下一代智能汽车。（搜狐网）

IDC：全球 PC 市场持续火热，2020 年第四季度同比增长 26.1%

数据研究机构 IDC 今日发布消息，表示 2020 年第四季度全球 PC 市场增长迅速，出货量同比增长 26.1%，达到了 9160 万台。2020 全年，全球 PC 市场出货量同比增长也达到了 13.1%，居家办公、线上学习以及消费需求的复苏成为主要驱动因素。从厂商份额看，联想位居 2020 年全年以及第四季度冠军，市场份额高达 24%。其次是惠普以及戴尔，2020 年市场份额占比分别为 22.4%、16.6%。（IT 之家）

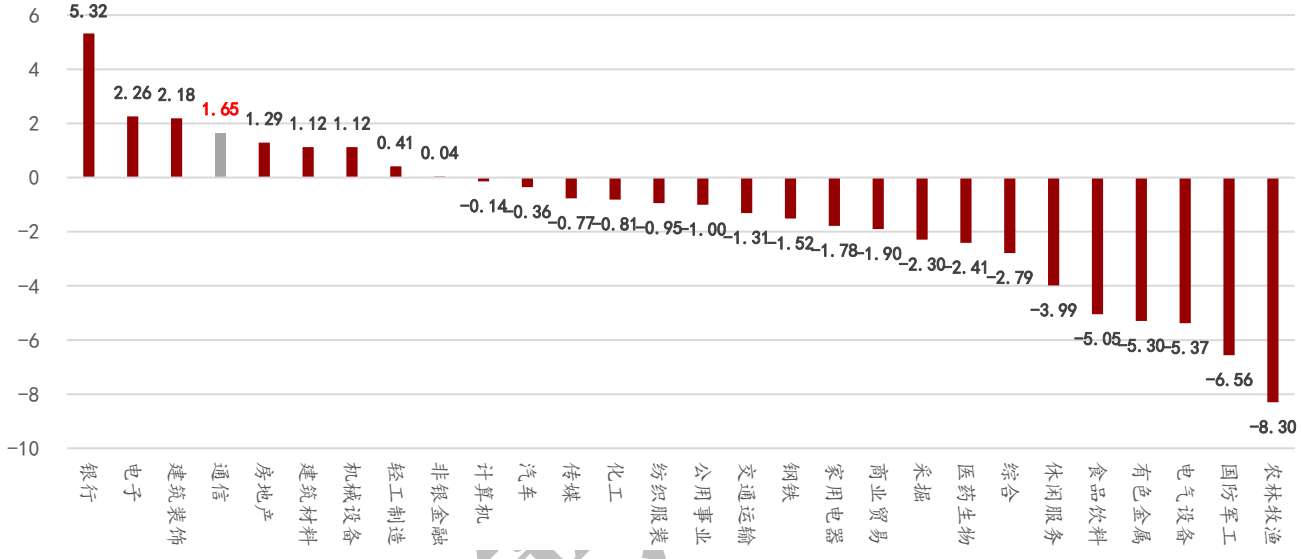
2、通信板块周行情回顾

2.1 通信板块周涨跌情况

大盘小幅下跌，通信行业逆势而上。上周是 2021 年 A 股开盘的第二周，沪深 300 指

数下降 0.68%，申万一级 28 个行业 9 个上涨，19 个下跌，通信行业表现良好，整体上涨 1.65%，排名第 4 名，TMT 行业内排名高于计算机与传媒行业。

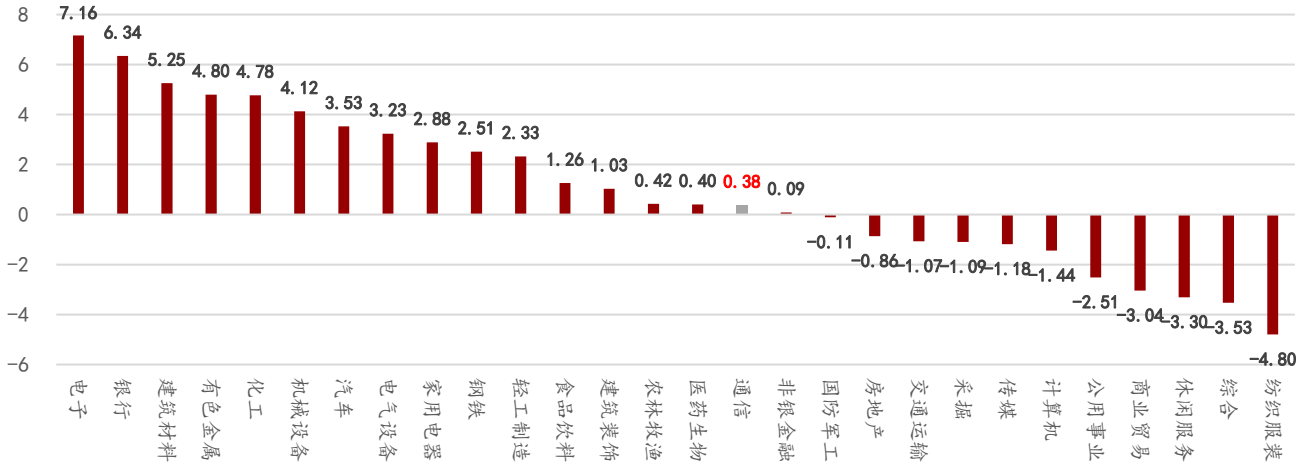
图表1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）



资料来源：Wind、万联证券研究所

上周为 2021 年的第二个交易周，今年以来沪深 300 指数上涨 4.74%，申万一级 28 个行业 17 个上涨，11 个下跌，通信行业整体上涨 0.38%，排名第 16 名，TMT 行业内排名高于计算机与传媒。

图表2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）

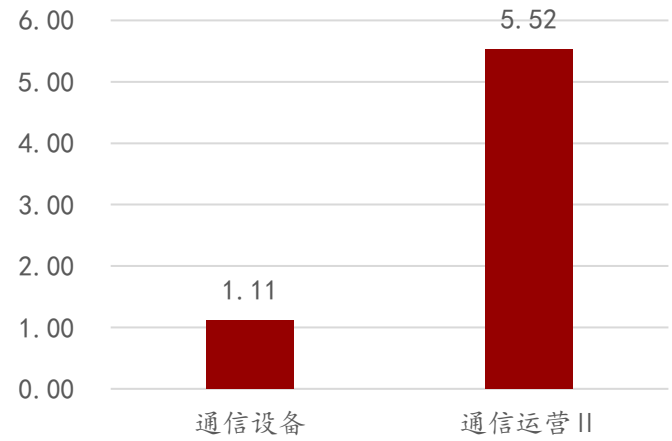


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.2 子板块周涨跌情况

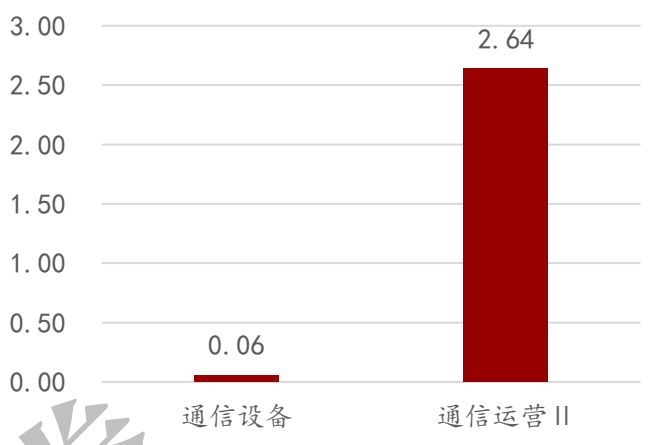
上周申万二级通信板块表现良好，其中通信设备上涨 1.11%，通信运营 II 级上涨 5.52%。2021 年累计来看，申万二级通信设备上涨 0.06%，通信运营 II 级上涨 2.64%，年初至今通信子版块表现均弱于大盘涨幅。

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）

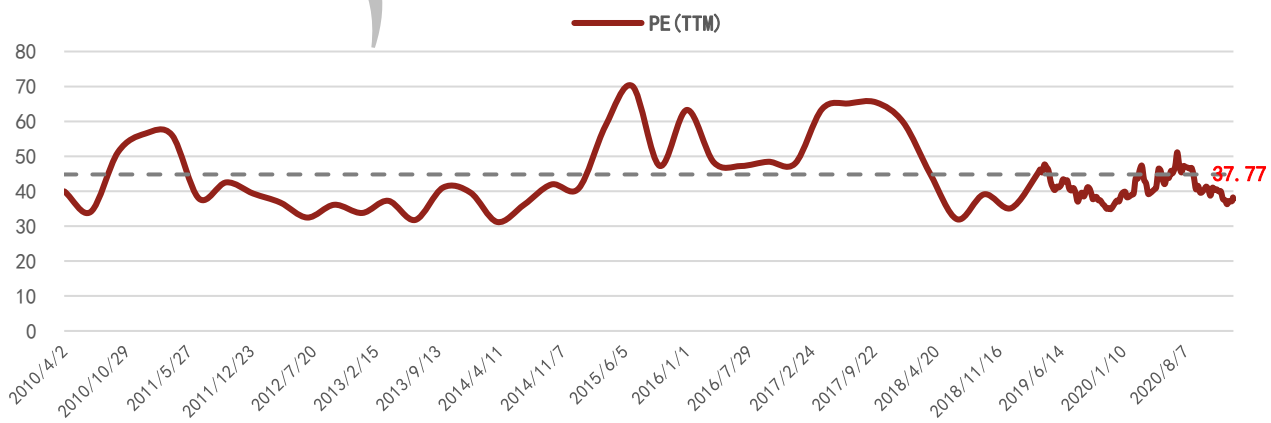


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.3 通信板块估值情况

目前 SW 通信板块 PE（TTM）为 37.77 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）

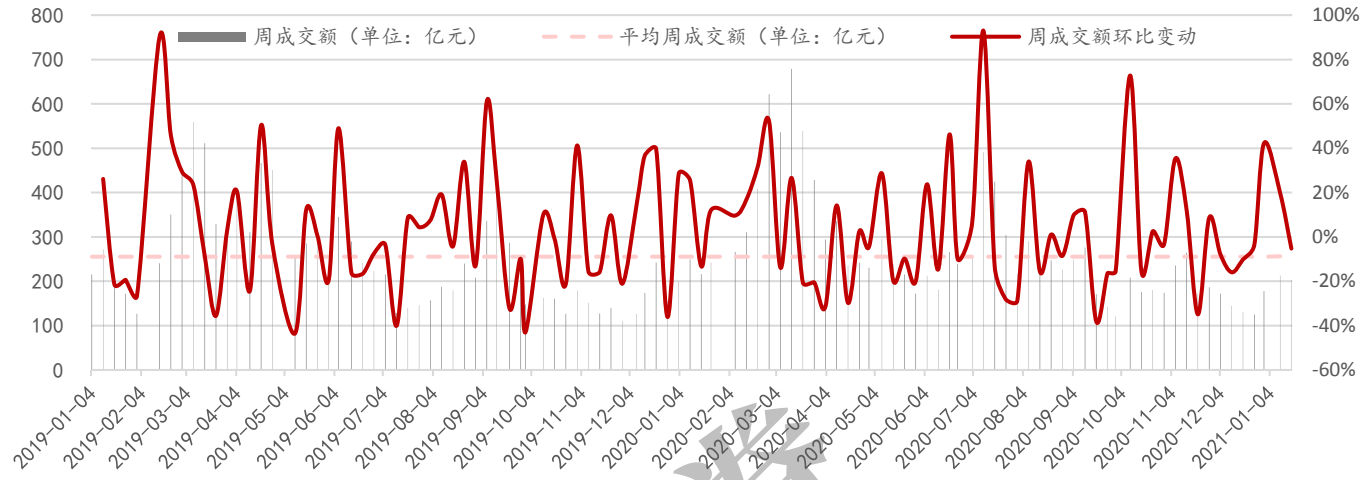


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.4 通信板块周成交额情况

上周申万通信板块成交额为 1010.15 亿元，平均每日成交 202.03 亿元，环比下降 5.27%。

图表6：申万通信板块周成交额情况（过去一年）

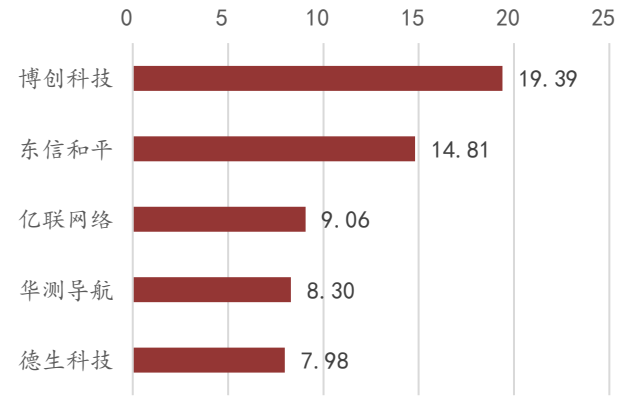


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.5 个股周涨跌情况

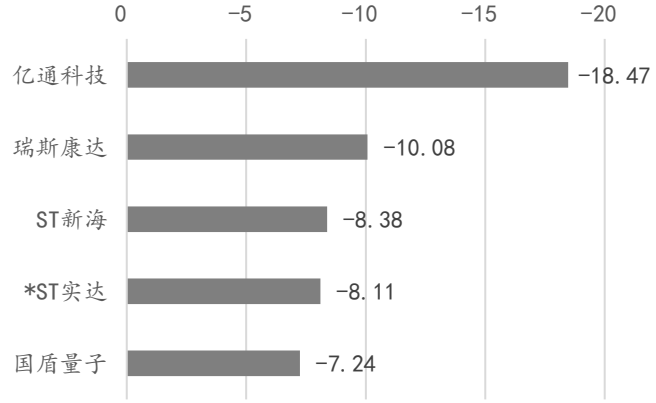
受市场影响，上周板块个股上涨数与下跌数基本持平。上周通信板块 105 只个股中，59 只上涨，44 只下跌，2 只持平。板块涨幅前五的公司分别为：博创科技、东信和平、亿联网络、华测导航、德生科技；板块跌幅前五的公司分别为：亿通科技、瑞斯康达、ST 新海、*ST 实达、国盾量子。

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 股东增减持

图表9：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(%)	拟变动数量下限占总股本比(%)

600734.SH	*ST 实达	2021-01-14	进行中	增持	福建实达信息技术有限公司	公司	2.00	1.00

资料来源：Wind，万联证券研究所

3.2 大宗交易

上周通信板块发生大宗交易合计成交量 1,603.20 万股，成交金额 10,696.06 万元。详细信息如下：

图表10：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）
富士达	2021-01-15	20.90	4.81	100.58
鼎信通讯	2021-01-14	7.32	52.00	380.64
三维通信	2021-01-13	5.88	30.01	176.48
中兴通讯	2021-01-12	35.32	39.70	1,402.20
鼎信通讯	2021-01-12	7.47	42.76	319.42
三维通信	2021-01-11	5.80	1,433.92	8,316.74

资料来源：Wind、万联证券研究所

3.3 限售解禁

未来三个月通信板块将发生限售解禁 13 股，其中解禁限售占总股本超过 15%的有 6 股。详细信息如下：

图表11：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：%）
威胜信息	2021-01-21	12,195.29	50,000.00	24.39%
震有科技	2021-01-22	171.40	19,361.00	0.89%
优博讯	2021-01-25	2,243.48	32,305.31	6.94%
有方科技	2021-01-25	4,247.40	9,167.95	46.33%
微创光电	2021-01-27	154.02	6,895.89	2.23%
立昂技术	2021-02-01	1,669.18	42,154.00	3.96%
中兴通讯	2021-02-04	38,109.90	461,343.49	8.26%
映翰通	2021-02-18	2,471.26	5,242.88	47.14%
仕佳光子-U	2021-02-18	217.57	45,880.23	0.47%
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%

资料来源：Wind、万联证券研究所

3.4 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）2021-01-12 中兴通讯:关于转让北京中兴高达通信技术有限公司90%股权的公告

基于中兴通讯股份有限公司的战略发展考虑，公司与北京屹唐半导体产业投资中心（有限合伙）于2021年1月11日签订《股权转让协议》。根据《股权转让协议》，中兴通讯以10.35亿元人民币向屹唐半导体转让本公司所持北京中兴高达通信技术有限公司90%的股权。本次交易完成后，本公司不再持有高达通信股权。根据《深圳证券交易所股票上市规则》、《上市公司重大资产重组管理办法》及《香港联合交易所有限公司证券上市规则》等有关规定，本次交易不构成关联交易，也不构成公司重大资产重组。中兴通讯已于2021年1月11日召开第八届董事会第三十次会议审议通过了《关于向北京屹唐半导体产业投资中心（有限合伙）转让北京中兴高达通信技术有限公司90%股权的议案》，本次交易不需提交股东大会批准。

（2）2021-01-13 三维通信:持股5%以上股东关于减持公司股份比例超过1%的公告

三维通信股份有限公司于近日收到持股5%以上股东郑剑波先生的减持进展告知函，郑剑波先生于2021年1月11日通过大宗交易及集中竞价交易方式累计减持公司股份14,679,900股，占公司总股本的2.0475%。

（3）2021-01-13 华测导航:关于回购注销部分限制性股票减资暨通知债权人的公告

上海华测导航技术股份有限公司于2020年12月28日召开的第三届董事会第一次会议、第三届监事会第一次会议及2021年1月13日召开的2021年第一次临时股东大会，审议通过了关于《回购注销部分已授予但尚未解除限售的限制性股票》的议案、关于《变更公司注册资本及修订〈公司章程〉》的议案。原激励对象李飞等24人因个人原因离职，已不符合2017年第一期限制性股票激励计划中的激励条件，根据《公司2017年第一期限制性股票激励计划（草案）》及《上市公司股权激励管理办法》等规定，对上述24名激励对象所持有的已获授但尚未解除限售的限制性股票共计346,640股进行回购注销。本次限制性股票回购注销完成后，公司注册资本将由人民币341,432,028元变更为人民币341,085,388元，公司总股本将由341,432,028股变更为341,085,388股。

（4）2021-01-16 有方科技:关于持股5%以上股东和高级管理人员承诺不减持公司股份的公告

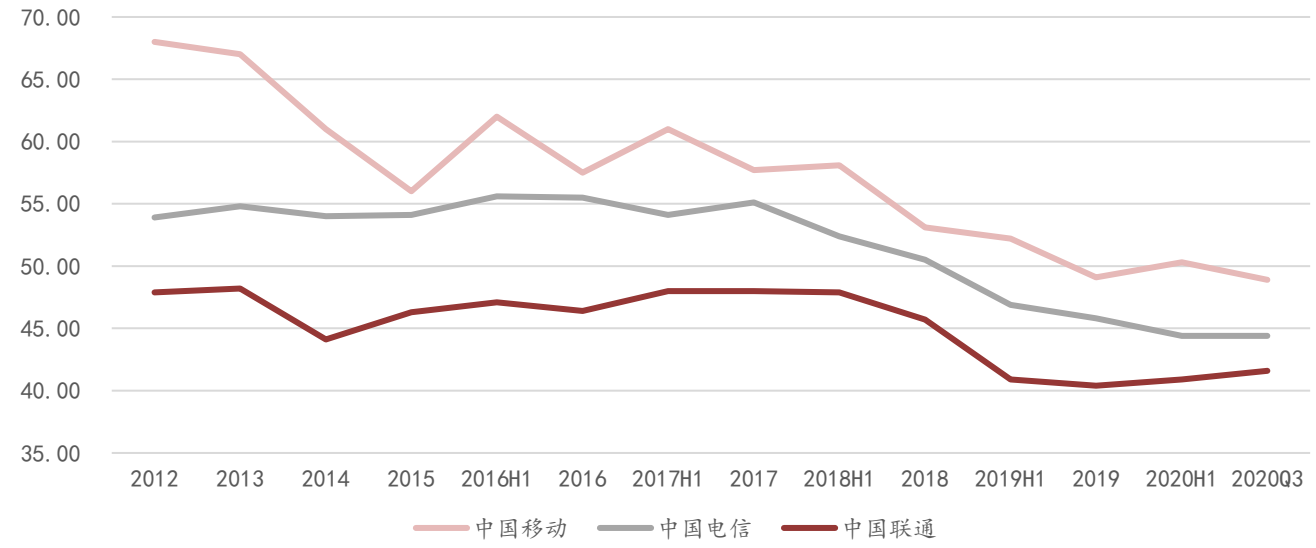
深圳市有方科技股份有限公司近日收到公司股东深圳市方之星投资有限公司、深圳市方之星投资合伙企业（有限合伙）、张楷文发来的《关于不减持公司股份的承诺函》，基于对公司未来发展前景的信心及投资价值的认可，为促进公司持续、稳定、健康发展以及维护公司和全体股东的权益，深圳市方之星投资有限公司自愿承诺，其所持9,523,450股股份（占公司总股本10.39%），自2021年1月25日限售期满之日起，6个月内不减持公司股份，深圳市方之星投资合伙企业（有限合伙）自愿承诺，其所持7,505,200股股份（占公司总股本8.19%），自2021年1月25日限售期满之日起，6个月内不减持公司股份，张楷文自愿承诺，其直接持有的508,200股股份（占公司总股本0.55%），自2021年1月25日限售期满之日起，6个月内不减持公司股份。

4、投资建议

三大运营商业绩企稳向好，价值恢复正当时。随着移动用户的渗透率逐步达到上限，基础电信业务发展重点从用户份额争夺已转向ARPU提升，2021年三家运营商的移动、

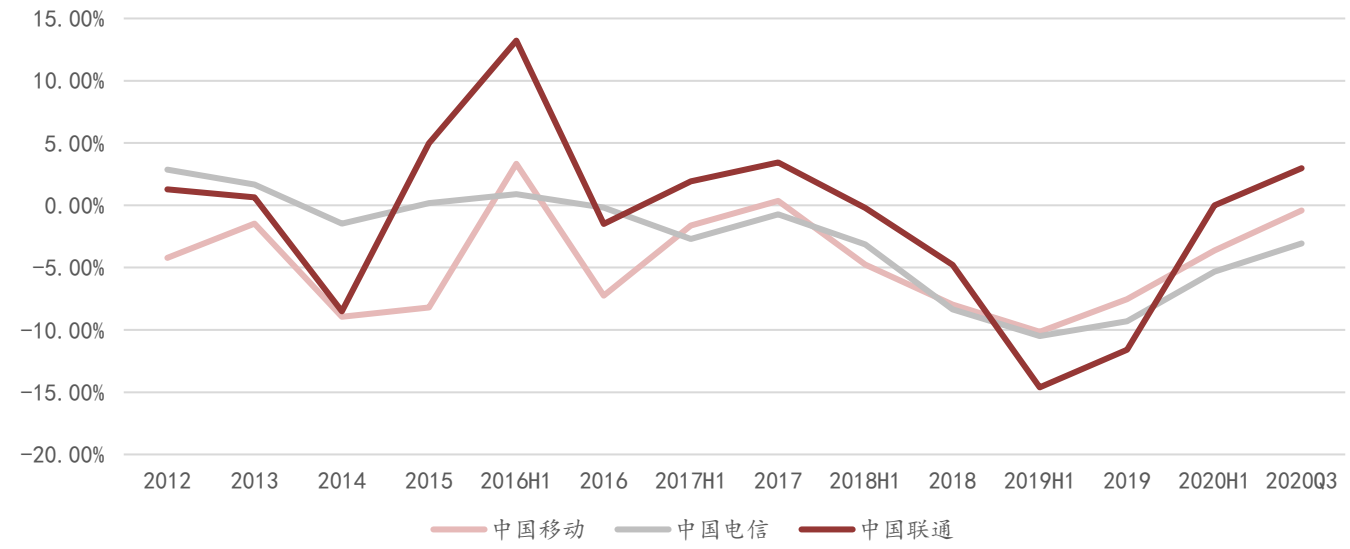
宽带ARPU增长有望全面止跌回升。我们认为，随着5G渗透率的逐步提高以及提速降费政策进入尾声，三大运营商移动通信业务的基本面将逐渐改善；且随着三大运营商积在产业互联网的几集布局，未来相关业务有望成为三大运营商新的营收支柱。目前来看，三大运营商的PB远低于其10年历史中枢和行业平均水平。2011-2019年中，中国移动平均PB为1.61，2020年底仅为0.73倍；中国电信平均PB为0.91，2020年底仅为0.45倍；中国联通A股平均PB为1.36，2020年底仅为0.95倍；中国联通港股平均PB为0.93，而2020年底仅为0.39倍。低估值局面主要由海外政策短期的不确定性以及导致，我们认为随着纽交所摘牌利空的落地，本轮股价冲击基本结束，三大运营商的股价有望进入一个估值修复的通道。

图表12：三大运营商历史APUE值



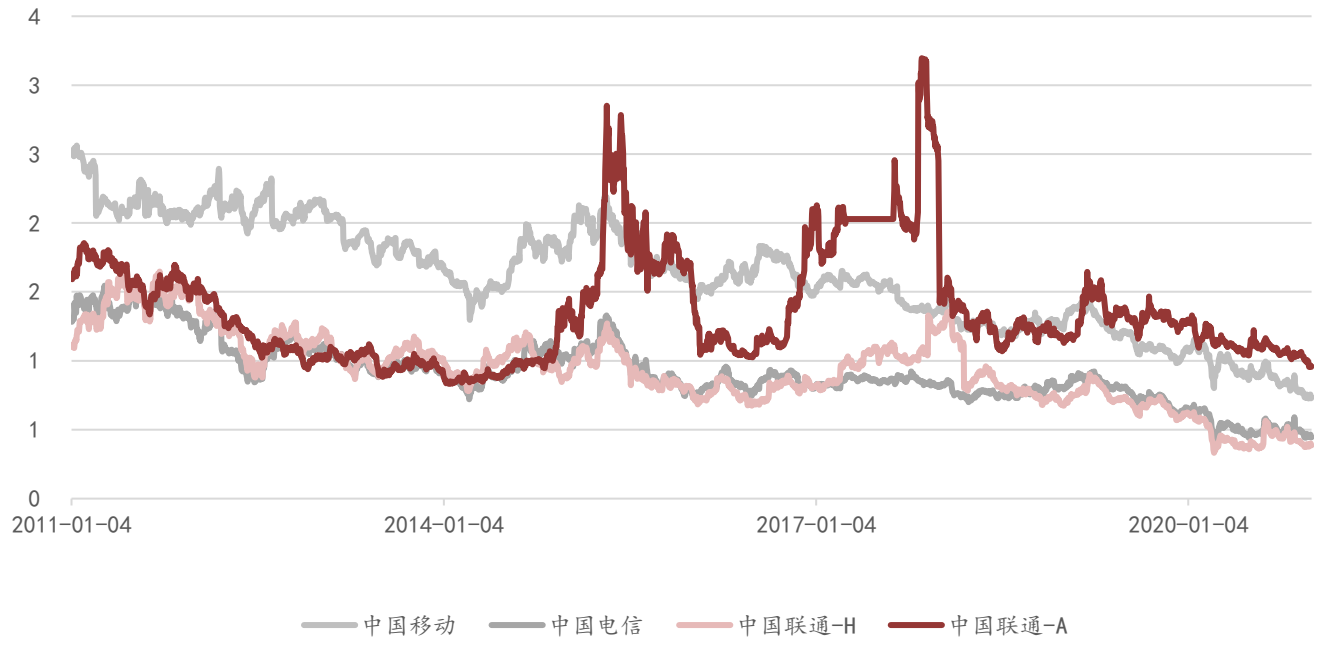
资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表13：三大运营商历史APUE值同比增速



资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表14：三大运营商历史PB



资料来源：公司公告、万联证券研究所

除三大运营商之外之外，也推荐持续关注 5G 商用所带来的新市场空间中来。(1)云网流量端：2020Q4 云计算厂商资本开支仍保持高位，2021 年有望继续上行，相关建设持续加速，IDC、云计算、边缘计算等产业链景气度将持续上行。(3)万物互联端：技术革新带动模组行业需求扩张，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”，万物互联时代即将开启，C-V2X 技术路线确定，车联网企业有望成为物联网产业链上最具成长性以及确定性的下游应用，看好国内物联网相关下游蜂窝模组厂商。近期随着鸿蒙的推出以及相关物联网平台联盟的成立，为大而不同的市场格局有望结束。(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低轨卫星发射计划，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。

万联证券

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