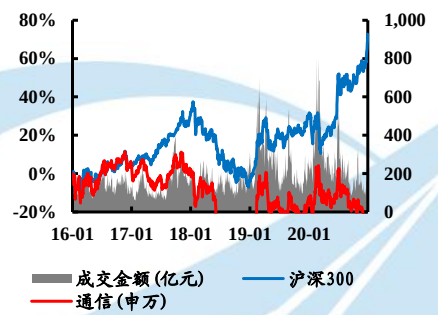
中航证券研究所
首席分析师：张超
证券执业证书号：S0640515070001
分析师：刘 琛
证券执业证书号：S0640520050001
电话：010-59562534
邮箱：jiangcr@avicsec.com
分析师：蒋聪汝
证券执业证书号：S0640517050001
分析师：宋 博
证券执业证书号：S0640520090001

通信行业周报：三大运营商 ADR 或将摘牌，短期影响有限

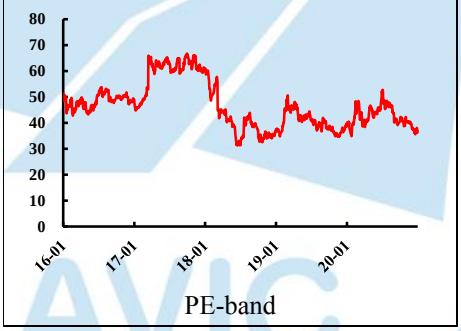
行业分类：通信　　2021 年 1 月 9 日

行业投资评级	增持
PE（TTM）	37.07
PB（LF）	2.30
基础数据（2021.1.9）	

通信（申万）板块与沪深 300 指数走势对比图



资料来源：wind，中航证券研究所



PE-band

资料来源：wind，中航证券研究所

➢ 行情回顾：

本周通信指数-1.26%，行业排名 24/28；上证综指收于 3570.11（+2.79%），创业板指报收 3150.78（+6.22%）；

板块表现前五名：亿通科技（+38.43%）、深桑达 A（+9.44%）、广和通（+8.81%）、德生科技（+8.67%）、中际旭创（+7.49%）；

板块表现后五名：邦讯技术（-15.81%）、华星创业（-14.54%）、永鼎股份（-14.17%）、*ST 信通（-14.07%）、精伦电子（-13.95%）。

➢ 重大事件：

1、再反转，纽交所称将重新推动三大运营商退市；

2、喜忧参半：我国蜂窝物联网全球占比超过 75%；

3、跨越 4600 公里，我国构建全球首个天地一体化量子通信网络。

➢ 核心观点：

①三大运营商 ADR 或将摘牌，短期影响有限：美国纽约证券交易所于 1 月 6 日发布公告，称将重新推进中国移动、中国电信、中国联通退市，纽交所将在 1 月 11 日停止三家运营商交易。这是自 2020 年 12 月 31 日决定摘牌三家公司后，纽交所行政命令的的第二次反转。

上述最新行政决定来自于美国财政部外国资产控制办公室。根据该行政命令，从 2021 年 1 月 11 日上午 9:30（美国东部标准时间）开始，美国人士将不得进行该行政命令中的若干交易，包括对美国存托股票的交易。而事件的最初则源自于 2020 年 11 月 12 日，美国总统特朗普签署发布 13959 号行政令，禁止美国投资者对中国军方拥有或控制的相关企业进行投资。该规定会影响到包括中国电信、中国移动、中国联通在内的 31 家中国企业。

目前我国的三大运营商均在香港与纽约两地同时上市，其中中国联通除上述两地外还有在国内 A 股上市，根据公司公告数据显示，截至 2020 年底，中国移动、中国联通和中国电信的 ADR 分别占其总股本比例分别为 2%、1%和 0.6%，其中中国联通和中国电信的 ADR 数量分为 3300 万份和 461 万份，三大运营商 ADR 存量占比较小；业务收入方面，三大运营商收入均集中于中国大陆，美国的业务收入贡献率几乎可忽略不计。

总的来看，无论是 ADR 规模还是业务的经营发展，三大运营商对美依赖度较低，此次“被退市”事件短期内或将导致其股价有所波动，但长期来看对其影响基本可控，并且此次事件的发生也侧面说明包括三大运营商在内的我国优质企业在国际上竞争力逐步加大。

伴随着 5G 商用落地，其用户规模增速不断加快，**根据 2020 年 12 月 24 日，**

国新办召开的新闻发布会公布数据显示，我国已实现所有地市 5G 覆盖，5G 用户连接数超过 2 亿；5G 下游应用场景方面，以 IDC、云计算、物联网等各大下游应用产业产品体系不断完善，同时也为智慧城市、工业互联网为首的多个下游细分领域带来技术与服务支持，建议关注子领域：工业互联网，数据中心。技术与产业的快速发展驱动运营商自身运营及服务能力快速发展，其角色有望由以往的中间商转型成为平台方案提供商，为运营商带来行业发展新机遇。中长期建议关注 5G、工业互联网板块龙头企业。重点推荐子领域：电信运营商；基站制造商；光模块。

重点关注子领域：

① 工业互联网：我国工业互联网企业主要偏向于边缘层，提供产品和技术企业占比为 51.57%，达到一半以上，但真正应用工业互联网平台的企业数量较少，占比不足 10%。我们预计在政策助推下工业互联网有望加速发展。

② 电信运营商：5G 时代电信运营商开始发力应用服务领域，整体业务结构有望改善。

③ 基站制造商：2020 年 5G 网络建设继续推进，预计有更多省市实现 5G 网络覆盖，基站制造商业绩持续增长具有确定性。

④ 光模块：5G 承载网络一般分为城域接入层、城域汇聚层、城域核心层和省内干线，实现 5G 业务的前传和中回传功能，与 3G、4G 时代相比，5G 网络架构多了一个中传，中传的出现会驱使光模块的使用越来越多，预计 5G 时期光模块的需求总量和市场规模相对于 4G 都将大幅提升。同时海外超级数据中心网络需求不断提升，400G 高端光模块部署有望提速，预计出口型光模块企业持续收益。

⑤ 数据中心：5G、AI、大数据、云计算等业务飞速发展，诸多产业应用将催生海量数据，必然带来大量分布式计算、分布式存储、分布式数据库管理需求，这些均离不开大数据中心做支撑。数据中心不仅仅是基础设施，又是新兴产业发展的服务支撑。多个地方政府开始分批出台扶持数据中心的政策，一改此前数据中心高能耗低税收的定位，把数据中心发展提高到战略地位，预计深度绑定核心互联网客户（阿里、腾讯等）且拥有一线城市优质土地资源的 IDC 公司将持续受益。

➢ 建议重点关注：

电信运营商：中国联通；
基站制造商：中兴通讯；
通信网络设备制造商：工业富联；
光模块制造商：中际旭创；
数据中心：奥飞数据，数据港。

➢ 风险提示：

5G 网络建设速度不及预期；行业增速不及预期风险。

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入　　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有　　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出　　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持　　：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性　　：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持　　：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超，SAC 执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券研究所首席分析师。
刘琛，SAC 执业证书号：S0640520050001，中航证券分析师，北京航空航天大学新媒体学士，2018年加入中航证券研究所，从事军工、通信行业研究。
蒋聪汝，SAC 执业证书号：S0640517050001，中航证券分析师，北京理工大学文学、管理学双学士，法国ESGCI管理学硕士，2015年加入中航证券研究所，从事军工、通信行业研究。
宋博（SAC执业证书号：S0640520090001），中航证券分析师，北京航空航天大学管理学学士，金融硕士。2018年7月加入中航证券研究所，从事军工电子，通信方向的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。