通信

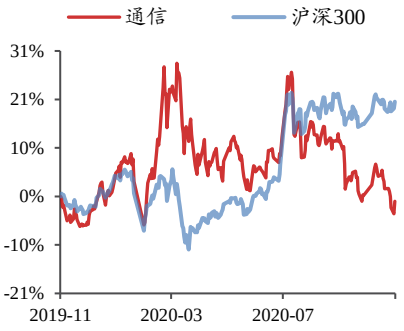
2020 年 11 月 04 日

投资评级：看好（维持）

基站建设伪停止，集采有望开启通信估值与业绩齐飞

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-5G 建设持续推进待集采，通信估值与业绩有望双升》-2020.10.31

《行业点评报告-京沪高速车联网全线升级，5G 加速车联网落地》-2020.10.22

《行业点评报告-全年基站建设目标提前完成，5G“好用”再加速》-2020.10.22

赵良毕（分析师）
zhaoliangbi@kysec.cn
证书编号：S0790520030005

● **基站建设伪停止致 Q3 基金低额配置，集采在即，维持通信行业“看好”评级**

2020 年三季度以来，5G 基站建设伪停止，致基金公司持股通信市值占比下降至 1.15%，较通信行业在全部 A 股市值占比 1.53%相比，低额配置 0.37 个百分点。近十年基金持仓通信中，仅出现三次基金公司持仓通信市值低于通信行业在全部 A 股市值占比：受 2018 年美国制裁中兴通讯事件影响，2018 年 Q2、Q3 基金公司持股通信市值较通信行业在全部 A 股市值占比低额配置 0.31 和 0.33 个百分点；受 2019 年美国制裁华为事件影响，2019 年 Q2、Q3 基金公司持股通信市值较通信行业在全部 A 股市值占比低额配 0.04 和 0.32 个百分点；5G 商用牌照发放后，基金公司重仓持股通信，2020 年 Q1 持股通信市值上升到了小高峰 2.74%，受华为制裁升级事件影响，持股通信占比逐渐回调，2020 年 Q3 低额配置为 0.37 个百分点。回顾 4G 巅峰时期+1.71%的超额配置，基金公司重仓通信行业仍有较大上升空间。事实上我国发展 5G 的决心坚定不可动摇：根据工信部数据，我国 Q3 已完成全年建设量，建成 69 万个 5G 基站，基站建设数量傲视全球。随着中国移动和中国广电共建共享 700MHz 5G 基站加速推进，新一轮集采放量在即，5G 从可用到好用更进一步，5G 终端加速普及，通信公司估值与业绩有望双升，基金公司持仓通信有望触底回升，我们对通信行业维持“看好”评级。

● **5G 投资前期，基金重仓重点仍为基站建设相关标的**

2020 年 Q3 基金持仓通信行业前 5 个股占比为 66.65%，前 10 个股占比 81.65%，集中度进一步上升，Q3 持有通信个股数量为 55 只。2020 年 Q3 基金公司重仓总市值前 10 名为中兴通讯、亿联网络、新易盛、七一二、中天科技、光迅科技、天孚通信、博创科技、网宿科技、烽火通信，其中七一二、博创科技、网宿科技、烽火通信为新重仓股，整体重仓标的中仍以主设备商、光通信为主。

● **投资建议：通信板块处于价值洼地，光模块、物联网、云视频 Q3 业绩亮眼**

随着通信板块公司陆续公布 Q3 业绩，整体光模块厂商、云视频业绩亮眼，其中 5G 主设备上游光模块子行业延续行业量价齐升状态，新易盛 Q3 净利润 3.42 亿（+157.06%）、中际旭创净利润 6 亿（67.62%）、光迅科技净利润 3.89 亿（46.89%）、天孚通信净利润 2.14 亿（69.90%）；云视频龙头会畅通讯净利润 1.1 亿（67.89%）；物联网通信模组板块龙头广和通实现净利润 2.24 亿（85.65%），另外 IDC 强确定性仍然需要重点关注。随着 700MHz 打底网建设加速推动，5G 从可用到好用步伐加快，产业链中细分行业类龙头公司仍然存在投资机会。推荐标的包括中兴通讯（000063）、新易盛（300502）、光迅科技（002281）、中际旭创（300308）、天孚通信（300394）、会畅通讯（300578）、广和通（300638）；受益标的：浪潮信息（000977）、科华恒盛（002335）。

● **风险提示：**中美贸易摩擦影响全球经济及 5G 发展；国内 5G 商用未及预期。

目　录

1、 基金持仓通信 Q3 回调，未来仓位上市空间明显 3
2、 推荐标的估值表 6
3、 风险提示 6

图表目录

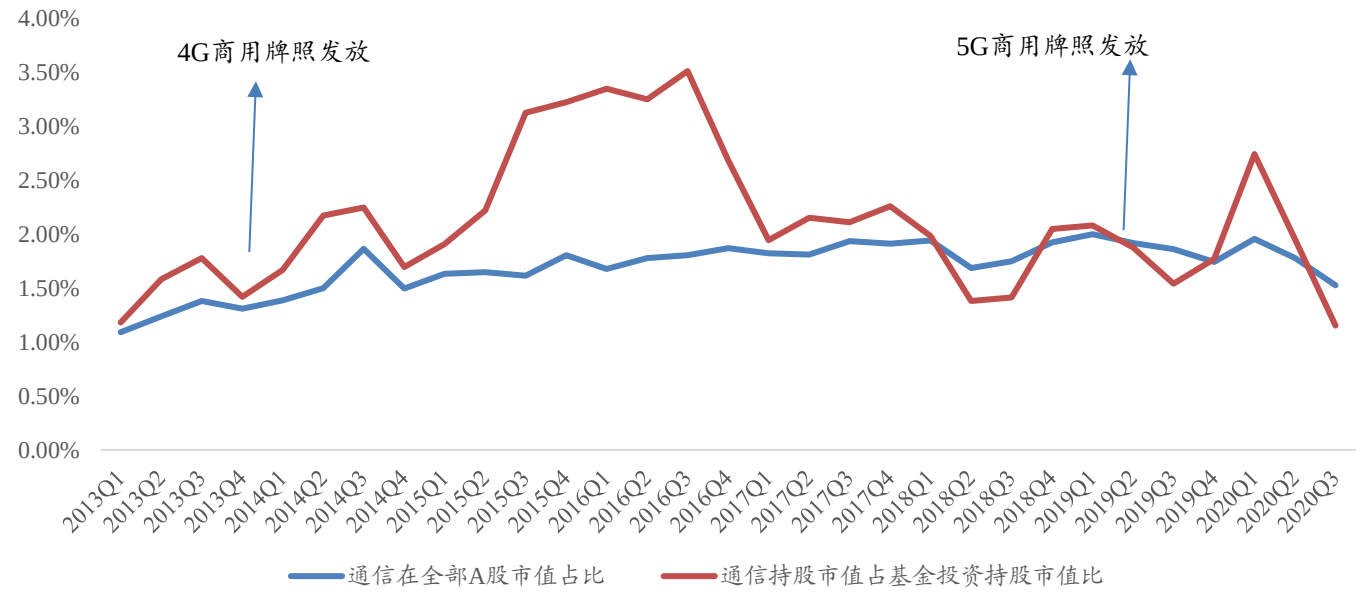
图 1： 2020 年 Q3 基金公司持股通信有所回调，随 5G 从可用到好用，看好后续超额配置 3
图 2： 2020 年 Q3 基金持仓通信个股集中度提升 4
图 3： 基金持仓通信个股数量下降，未来上升空间明显 4

表 1： 基金重仓前 10 通信公司（以持有总市值计算） 5
表 2： 基金重仓前 10 通信公司（以持有股数计算） 5
表 3： 相关推荐公司估值表 6

1、 基金持仓通信 Q3 回调，未来仓位上市空间明显

2020 年 Q3 基金公司持股通信市值占比低于通信行业在全部 A 股市值占比，较 4G 巅峰比，未来仓位提升空间明显。回顾近十年基金持仓通信史，仅出现三次基金公司持仓通信市值低于通信行业在全部 A 股市值占比，且均与美国制裁相关。受 2018 年美国制裁中兴通讯事件影响，2018 年 Q2 和 Q3 季度配置回调明显，2018 年 Q2、Q3 基金公司持股通信市值较通信行业在全部 A 股市值占比差额为-0.31 和-0.33 个百分点。受 2019 年美国制裁华为事件影响，2019 年 Q2 和 Q3 季度配置亦出现回调，2019 年 Q2、Q3 基金公司持股通信市值较通信行业在全部 A 股市值占比差额为-0.04 和-0.32 个百分点。2019 年 Q2 季度 5G 商用牌照发放，此后基金公司重仓持股通信，2020 年 Q1 持股通信市值上升到了小高峰 2.74%，2020 年 Q2 以来，受华为制裁升级事件影响，基金公司持股通信市值占比逐渐回调，双方差额仍为正值，2020 年 Q3 基金公司持股通信市值占比与通信行业占 A 股市值占比差额则了-0.37 个百分点。回顾 4G 巅峰时期+1.71%的超额配置，基金公司重仓通信行业仍有较大上升空间。事实上我国发展 5G 的决心坚定不可动摇：根据工信部数据，5G 基站建设上，我国 Q3 已建成 69 万个 5G 基站，基站建设数量傲视全球；5G 应用上，我国 5G 在智慧医疗、新闻媒体、智慧城市、车联网和工业互联网等行业应用领域占比已经接近 10%。随着中国移动和中国广电共建共享 700MHz 5G 基站，5G 从可用到好用加速推进，5G 应用将更快落地。

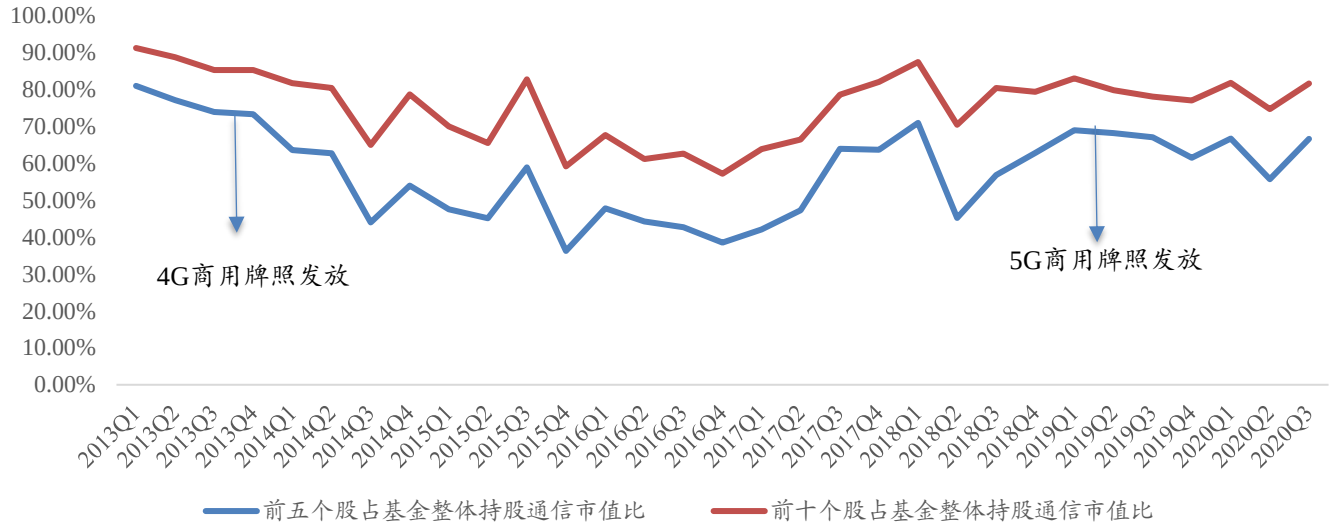
图 1：2020 年 Q3 基金公司持股通信有所回调，随 5G 从可用到好用，看好后续超额配置



数据来源：Wind、开源证券研究所

Q3 基金持仓通信个股集中度呈上升趋势。2020 年 Q3 基金持仓通信行业前 5 个股占比为 66.65%，前 10 个股占比 81.65%，较 2020 年 Q2 季度均有提升，投资集中度进一步上升。回顾 4G 商用牌照发放时期，基金持仓通信个股集中度基本呈下降再上升趋势，牌照发放前期，各细分行业存在投资机会，投资分散。随着 700MHz 打底网建设加速推动，5G 从可用到好用步伐加快，产业链中细分行业类公司存在投资机会。

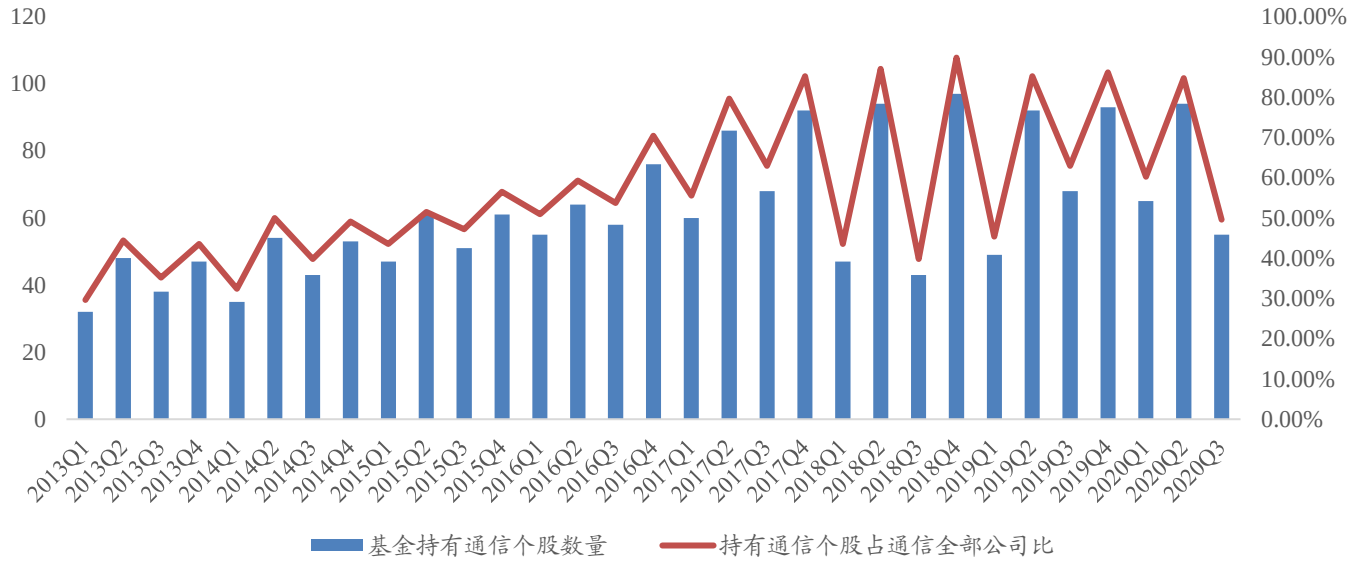
图2：2020 年 Q3 基金持仓通信个股集中度提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

Q3 基金持仓通信个股数量呈下降趋势。2020 年 Q3 基金持仓通信行业个股数为 55 个，较 2020 年 Q2 季度的 94 个下降明显，投资偏好集中度进一步上升。回顾 4G 商用牌照发放前期，基金持仓通信个股数量呈上升趋势，各细分行业存在投资机会。随着 700MHz 打底网建设加速推动，5G 从可用到好用步伐加快，产业链中细分行业类公司存在投资机会。

图3：基金持仓通信个股数量下降，未来上升空间明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

2020 年 Q3 基金公司重仓总市值前 10 名为中兴通讯、亿联网络、新易盛、七一二、中天科技、光迅科技、天孚通信、博创科技、网宿科技、烽火通信，与 2020 年 Q2 前十个股中兴通讯、亿联网络、新易盛、光环新网、中天科技、中际旭创、光迅科技、星网锐捷、天孚通信、中国联通相比，**Q3 新重仓为七一二、博创科技、网宿科技、烽火通信。**受益于 5G 基站建设带来的持续繁荣，与基站建设息息相关的主设

备商中兴通讯，与光通信产业链公司新易盛、光迅科技、天孚通信、博创科技、中天科技、烽火通信等占据前十主要席位，随着 5G 基站建设推进，5G 应用加速落地，5G 应用相关标的有望受青睐。

表1：基金重仓前 10 通信公司（以持有总市值计算）

排名	2020 年 Q3				2020 年 Q2		
	公司	占流通 A 股比重	持股市值（亿元）	变动（亿元）	公司	占流通 A 股比重	持股市值（亿元）
1	中兴通讯	7.04%	81.06	-99.00	中兴通讯	12.91%	180.06
2	亿联网络	13.01%	37.53	-32.72	亿联网络	21.52%	70.25
3	新易盛	19.12%	29.39	-13.22	新易盛	28.21%	42.60
4	七一二	12.21%	20.07	-1.66	光环新网	6.98%	27.33
5	中天科技	4.95%	15.91	-9.77	中天科技	7.31%	25.68
6	光迅科技	4.99%	11.47	-12.83	中际旭创	10.03%	25.19
7	天孚通信	10.92%	10.80	-11.47	光迅科技	11.25%	24.31
8	博创科技	12.66%	6.77	-4.10	星网锐捷	12.12%	24.01
9	网宿科技	3.57%	6.33	-1.32	天孚通信	21.24%	22.27
10	烽火通信	2.28%	6.04	-13.97	中国联通	2.11%	22.01

数据来源：Wind、开源证券研究所

2020 年 Q3 基金公司重仓股数前十名为中兴通讯、中天科技、中国联网、网宿科技、新易盛、七一二、光迅科技、高新兴、烽火通信，与 2020 年 Q2 前十个股中国联通、中兴通讯、中天科技、光环新网、亿联网络、鹏博士、网宿科技、光迅科技、海能达、高新兴相比，Q3 新增七一二为 5G 应用公司。前 10 个股看，持股数均有所下降。

表2：基金重仓前 10 通信公司（以持有股数计算）

排名	2020 年 Q3			2020 年 Q2	
	公司	配置股数（万）	数量变动（万）	公司	配置股数（万）
1	中兴通讯	24,488.44	-20,379.78	中国联通	45,468.54
2	中天科技	15,177.27	-7,250.18	中兴通讯	44,868.22
3	中国联通	12,019.25	-33,449.30	中天科技	22,427.45
4	网宿科技	7,872.72	-1,133.94	光环新网	10,483.91
5	亿联网络	6,222.75	-4,069.22	亿联网络	10,291.97
6	新易盛	4,574.13	-2,175.56	鹏博士	9,076.87
7	七一二	4,475.37	-1,186.55	网宿科技	9,006.67
8	光迅科技	3,280.99	-4,115.88	光迅科技	7,396.87
9	高新兴	2,639.85	-4,298.04	海能达	7,290.63
10	烽火通信	2,542.95	-4,379.63	高新兴	6,937.89

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 推荐标的估值表

表3：相关推荐公司估值表

股票代码	股票名称	股价（11 月 4 日）	EPS(元)			PE（倍）			评级
			2020 年 E	2021 年 E	2022 年 E	2020 年 E	2021 年 E	2022 年 E	
000063.SZ	中兴通讯	31.64	1.35	1.72	2.11	23.44	18.40	15.00	买入
300502.SZ	新易盛	60.56	1.56	2.55	3.8	38.82	23.75	15.94	买入
002281.SZ	光迅科技	31.07	0.8	0.97	1.14	38.84	32.03	27.25	增持
300308.SZ	中际旭创	49.94	1.13	1.56	2.09	44.19	32.01	23.89	买入
300638.SZ	广和通	60.06	1.22	1.81	2.46	49.23	33.18	24.41	买入
300394.SZ	天孚通信	62.48	1.45	2.03	2.76	43.09	30.78	22.64	买入
300578.SZ	会畅通讯	42.48	0.98	1.47	2.11	43.35	28.90	20.13	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 风险提示

中美贸易摩擦影响全球经济及 5G 发展。中美贸易摩擦对全球影响带来行业不确定性，随着美国对华为的禁运升级，如未来不能有效的解决，可能会影响国内外 5G 进程的快速推进，进而影响部分公司海外业务的拓展；

国内 5G 商用未及预期。国内 5G 商用未及预期，运营商 5G 推进受国家政策影响较大，不排除 5G 基站产品部分不成熟导致 5G 相关产业链发展滞后，对 5G 商用进度造成影响，从而影响 5G 推进进度不达预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn