2020 年 09 月 09 日
行业研究●证券研究报告

通信

行业动态分析

Q2 反弹带动 H1 业绩复苏，5G 和流量主线短期扰动长期趋势不变

投资要点

◆ **20 年 H1 行业综述：**通信板块 2020 年上半年总营收小幅增长，负增长公司家数较 19H1 增多。行业整体实现净利润 215.56 亿元，同比下降 5.7%，增速由正转负，负增长家数较 19H1 增多。相比疫情对行业 Q1 营收和盈利产生较大负面影响，Q2 行业随着复工复产的展开和新基建加速，行业出现强劲的触底反弹，整体营收同比增长 11.04%，净利润同比增长 27.14%，增速均同比扩大。因此，20H1 行业增速放缓以及净利润下滑主要还是因疫情影响 Q1 业绩。

◆ **板块分化仍旧，光模块/PCB/连接器 H1 表现亮眼。**2020H1 行业各细分板块业绩呈持续分化态势。从通信行业各子板块的营业收入来看，营收增速前三的为散热屏蔽、光模块光器件和连接器板块，增速分别为：55.19%、29.39%、23.388%，主要系；营收增速后三的是物联网（含车联网）、广电、专网，增速分别为：-15.71%、-22.40%、-32.93%，主要系广电、专网受 4G 后周期市场竞争加剧、固网渗透率已经较高、资本开支结构调整影响，板块利收入和净利润均出现较大下滑，行业经营承压。

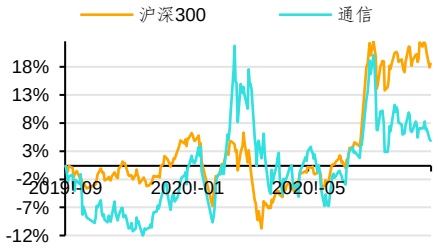
◆ **5G 与流量建设两条主线不变，但外部影响因素不可忽视。**中美国家博弈背景和疫情对于行业的影响不可忽视，既有对行业的不确定性，也有因此带来的确定性。考虑行业驱动力和外部环境的影响，我们认为，聚焦 5G 建设与流量扩容两条主线仍是行业的投资主线。对 5G 建设，Q3 进入收尾节奏，Q4 的招标计划对产业链新预期的建立十分重要，对流量，H2 带宽提升需求迫切，上游器件产业链更景气，且格局向国内厂商倾斜趋势在 400G 时代更明显。

◆ **我们对几个重点板块 Q3 和 H2 展望：1）主设备商：**需求端，国内 Q3 进入 2020 年 5G 建设尾声，运营商设备需求放缓，但 Q4 中后期，预计国内对 21 年 5G 建设规划将有大致预期，新一轮备货周期开启；海外因疫情推迟的 5G 频谱拍卖将在 9 月后陆续重新开启，预计 21 年规模起量。供应端，市场充分认为华为在基站端备货充足，中兴推出全场景、全频段 5G 产品，国内设备商技术实力还在领先地位。格局端，国内设备商占在国内运营商招标中预计将延续 20 年的优势份额，而国际营商环境的不确定性，可能对国内设备商在获取国际合同面临压力。**2）光模块&光器件：**上半年由于流量和 5G 建设驱动，行业上半年增速持续高速上涨，毛利率持续改善，业绩靓丽。下半年国内光模块企业预计将延续上半年的高增长表现。一方面来自 5G+数通的需求共振，特别是 400G 刚刚开始，景气度持续提升。另一方面格局变化，国内企业机遇大，400G 前期，旭创份额领先，国内新易盛、剑桥科技、光迅科技都在突破认证。而国内疫情率先控制，光模块生产率先恢复，预计国内企业将有望借此进一步抢夺市场份额。（3）**IDC：**上半年 IDC 机柜收入增速放缓、净利润下滑，主要受疫情影响新增机柜上架，

投资评级　同步大市-A 维持

首选股票		评级
000063	中兴通讯	买入-B
300308	中际旭创	买入-A
002916	深南电路	买入-A
300502	新易盛	买入-B
002281	光迅科技	买入-B
00788	中国铁塔	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.73	-10.59	-13.67
绝对收益	-3.02	5.41	4.49

分析师　曾捷
SAC 执业证书编号：S0910518110001
zengjie@huajinsc.cn

相关报告

通信：美国欲将中芯国际列入实体清单，联通 500 万套 Cat.1 芯片集采结构出炉 2020-09-06

通信：美国对华为制裁再次升级，三大运营商 7 月份运营情况环比回暖 2020-08-23

通信：美国发表“干净网络”计划，华为倡议我国半导体全方位扎根 2020-08-09

通信：5G 建设速度加快，围绕中报高景气度方向布局 2020-07-26

通信：华为上半年抗压逆势增长，围绕中报高景气方向布局 2020-07-19

但受益于流量爆发、下游云厂商 Capex 加大、新基建政策支持、上海能耗指标政策呈现放松趋势，IDC 新项目建设加速，中短期行业或出现结构性供大于求状况，但中长期看，一线城市资源禀赋还将是企业核心竞争优势。（4）**PCB：**根据产业链调研，随着年度 5G 建设在 Q3 末进入尾声，同时设备商出于改版等要求，相关厂商 Q3 初期通信订单减弱。Q3 的不确定性在于目前订单有走弱及恢复时间不是特别明朗。但年底 intel CPU 平台升级，服务器 PCB 将迎来量价齐升，叠加 21 年国内 5G 建站计划预期出台，行业有望再迎景气。（5）**基站天线及射频器件：**由于疫情及价格影响，行业 Q1 收入下滑，利润下滑。Q2 随着 5G 建设提速，收入确认加速，行业收入及净利润恢复增长，但受 Q1 拖累，H1 业绩表现不佳。考虑到行业整体价格承压及竞争加大，基站无线射频侧还存在较大不确定性。

◆ **行业估值与投资建议：**

估值方面：截至 2020 年 9 月 4 日收盘，通信（整体）指数动态 PE 为 55.2x，回到历史估值的平均水平。分板块看，年初至今，除了电信运营、其他、网络可视化板块估值比年初有下降，其他板块均有较大提升，若 Q3 的业绩业绩不及预期，需要重视回调风险。。

◆ **投资建议方面：**疫情对 Q1 行业业绩产生较大负面影响，Q2 在国内新基建加大力度的背景下，相关行业显示加快复苏。展望 Q3，考虑行业驱动力和投资节奏，我们认为，聚焦 5G 建设与流量扩容两条主线仍是行业的投资主线，但中美国家博弈背景和疫情对于行业的影响不可忽视。投资建议方面，我们对于行业三季报发布前保持审慎对待、关注风险的建议，维持行业评级为“同步大市-A”。子板块方面我们建议 Q3 关注光模块光器件相关产业链，Q4 关注 PCB/主设备/光模块&光器件。重点推荐公司为新易盛、中际旭创、光迅科技、中兴通讯、深南电路、中国铁塔，其他关注标的包括华工科技、星网锐捷。

◆ **风险提示：**

宏观层面：1）全球疫情进一步失控；2）中美对抗持续加剧；3）美国出口管制范围进一步扩大；4）国内宏观经济发展不确定性。

产业层面：1）运营商经营压力加大、运营商 700M 共建共享带来 5G 投资不及预期；25G 新技术方案采用不及预期；4）天线滤波器厂商被设备厂商整合；4）承载网建设不及预期；5）产业链国产替代不及预期风险；6）数据中心 400G 光模块应用不及预期。

内容目录

一、年度及季度业绩分析 5
（一）2020H1：行业营收微增，净利下滑 5
（二）2020Q2：复工复产强劲复苏，营收净利均较快增长 8
二、板块分化仍旧，光模块/PCB/连接器 H1 表现亮眼 9
（一）2020H1：光模块/PCB/连接器表现亮眼 9
（二）2020Q2：主设备、光模块显著提升 13
三、外部影响因素不可忽视，5G 与流量建设两条主线不变 15
（一）外部环境：中美博弈与疫情对产业的影响还在持续 15
（二）各板块展望 16
四、行业估值与投资建议 16
（一）行业估值水平 16
（二）投资建议 17
四、风险提示 18
五、附录 18

图表目录

图 1：2017 年 H1 至 2020H1 年通信行业营收及增速走势 5
图 2：2017 年 H1 至 2020H1 年通信行业（剔除中兴联通）营收及增速走势 5
图 3：通信 19H1 和 20H1 行业营收增速分布家数 6
图 1：2017 年 H1 至 2020H1 年通信行业净利润及增速走势 6
图 2：2017 年 H1 至 2020H1 年通信行业（剔除中兴联通）净利润及增速走势 6
图 6：通信 19H1 和 20H1 行业净利润增速分布家数 7
图 5：2017H1 至 2020H1 通信行业（整体）毛利率净利率 7
图 6：2016 年至 2019 年通信行业（剔除中兴联通）毛利率净利率 7
图 7：2017H1 至 2020H1 通信行业费用率 8
图 8：2017H1 至 2020H1 通信（剔除中兴、联通）行业费用率 8
图 11：2017Q2 至 2020Q2 年通信行业营收及增速走势 8
图 13：2017Q2 至 2020Q2 年通信行业净利润及增速走势 9
图 15：2017Q2 至 2020Q2 通信（整体）板块毛利率净利率 9
图 16：2017Q2-2020Q2 通信（剔除中兴联通）板块毛利率净利率 9
图 15：通信行业主要子板块 20 年 H1 营收 10
图 16：通信行业主要子板块 20 年 H1 营收增速 10
图 16：通信行业主要子板块 20 年 H1 净利润 11
图 18：通信行业主要子板块 20 年 H1 净利润增速 11
图 19：通信行业主要子板块 19H1/20H1 年毛利率 12
图 20：通信行业主要子板块 19H1/20H1 年净利率 13
图 15：通信行业主要子板块 20 年 Q1 营收 13
图 16：通信行业主要子板块 20 年 Q2 营收增速 14
图 16：通信行业主要子板块 20 年 Q2 净利润 14
图 18：通信行业主要子板块 20 年 Q2 净利润增速 15
图 25：2009 年以来至今通信行业 PE(TTM)变化 17
图 36：年初以来通信细分板块 PE（TTM）变动情况 17

表 1：通信行业主要子板块 17-19 年营收增速及净利增速 11
表 6：本报告统计覆盖的 127 家通信行业上市公司 2019 年业绩概览 18

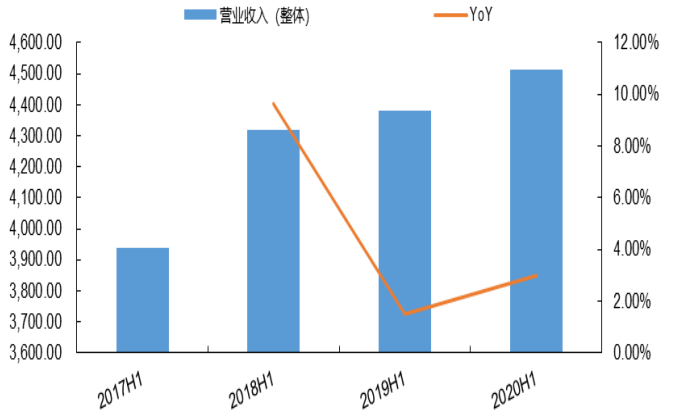
一、年度及季度业绩分析

我们对 127 家通信行业上市公司（具体范围见附录）2020 半年报情况进行统计。通信板块 2020 年上半年总营收小幅增长，负增长公司家数较 19H1 增多。行业整体实现净利润 215.56 亿元，同比下降 5.7%，增速由正转负，负增长家数较 19H1 增多。相比疫情对行业 Q1 营收和盈利产生较大负面影响，Q2 行业随着复工复产的展开和新基建加速，行业出现强劲的触底反弹，整体营收同比增长 11.04%，净利润同比增长 27.14%，增速均同比扩大。因此，20H1 行业增速放缓以及净利润下滑主要还是疫情影响 Q1 业绩。

（一）2020H1：行业营收微增，净利下滑

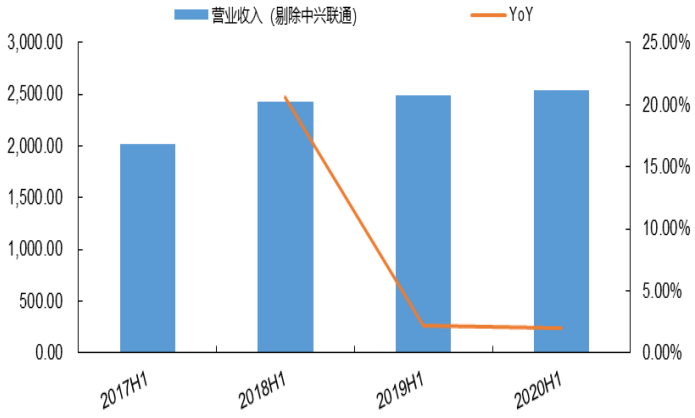
通信板块 2020 年上半年总营收小幅增长，负增长公司家数较 19H1 增多。2020 年 H1，通信行业整体实现主营业务收入 4512 亿元，同比增长 2.97%，增速同比提升 1.47pct.，剔除中兴通讯与中国联通后，行业整体实现收入 2536.3 亿元，同比增长 2%，增速同比下滑 0.24pct.。在营收增速方面，有 58 家实现正增长，占比 45.6%，较 19H1 的 81 家和 63.8%的占比有所下滑，增速在-30%~-10%间的最多，为 30 家，占比 23.6%，增速超过 30%的有 13 家，占比 10.23%，较 2019H1 有所减少。

图 1：2017 年 H1 至 2020H1 年通信行业营收及增速走势



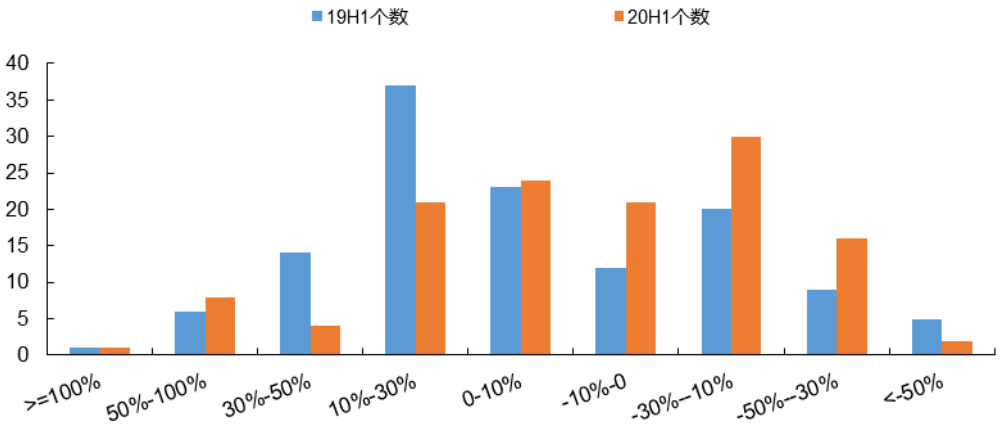
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：2017 年 H1 至 2020H1 年通信行业（剔除中兴联通）营收及增速走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

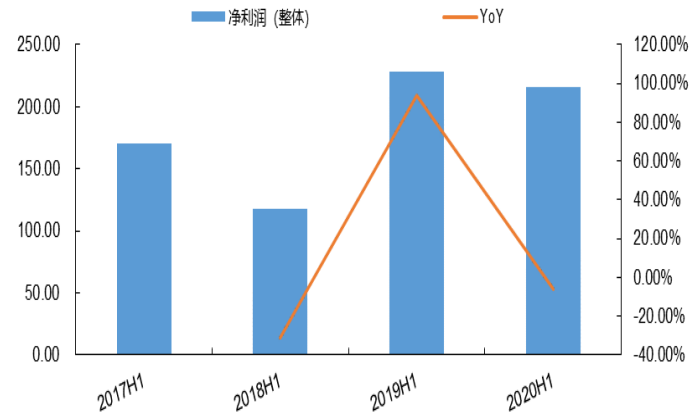
图 3：通信 19H1 和 20H1 行业营收增速分布家数



资料来源：wind，华金证券研究所

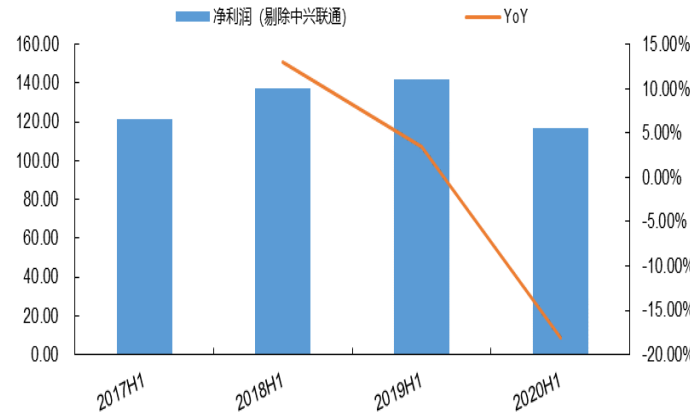
行业整体实现净利润 215.56 亿元，同比下降 5.7%，增速由正转负，负增长家数较 19H1 增多。剔除中兴及联通后，实现净利润 116.65 亿元，同比下降 18.3%，增速从正向下。从盈亏家数看，2020H1 行业亏损家数为 37 家，较 19 年的 14 家大幅增加。从归母净利润增速来看，通信板块公司有 52 家公司实现正增长，占比 40.9%，较 19H1 的 66 家和 51.9%的占比有所下滑，增速在-100%~-50%的公司家数最多，为 17 家，占比 13.39%。

图 4：2017 年 H1 至 2020H1 年通信行业净利润及增速走势



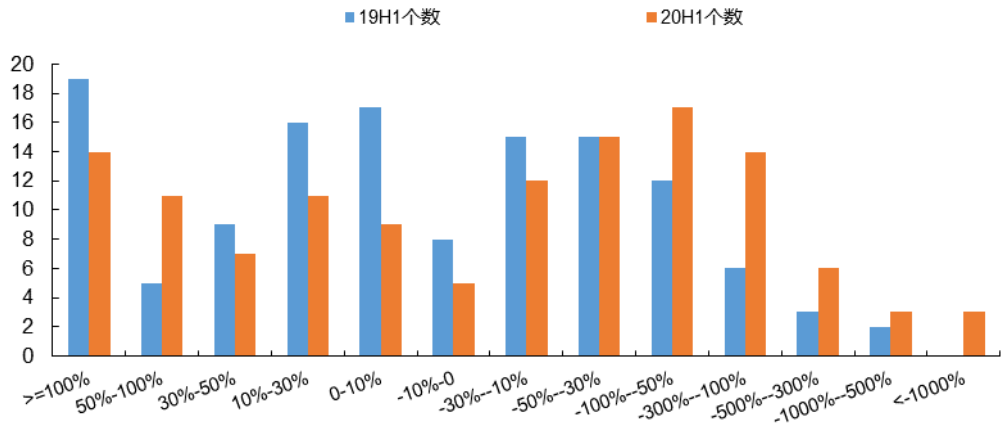
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：2017 年 H1 至 2020H1 年通信行业（剔除中兴联通）净利润及增速走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

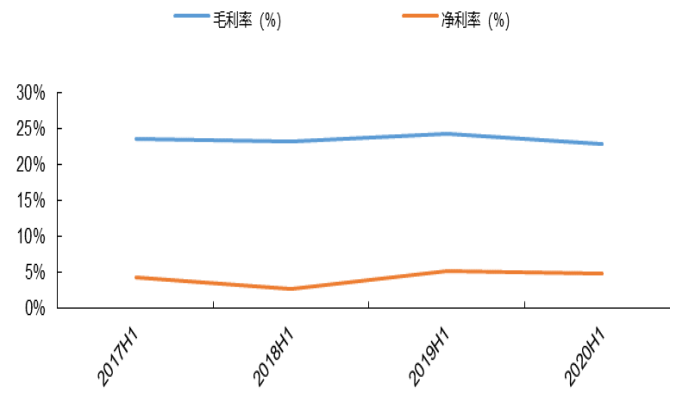
图 6：通信 19H1 和 20H1 行业净利润增速分布家数



资料来源：Wind，华金证券研究所

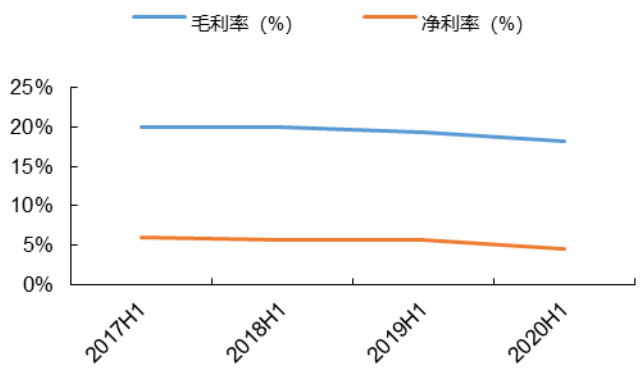
行业毛利率净利率下滑，费用控制加强。2019 年通信行业整体毛利率约为 22.84%，同比下降约 1.44pct.；剔除中兴、联通后行业整体毛利率为 18.23%，同比下滑 1.1pct.。期间费用看，预计疫情影响，行业费用率特别是销售费用率回落，全年研发/管理/销售/财务费用率分别为 4.32%、5.42%、6.21%和 0.76%，分别同比+0.02pct.、-0.23pct、-0.99pct 和-0.16pct，剔除中兴、联通后，全年行业研发/销售/管理/财务费用率分别为 4.81%、3.8%、3.62%和 1.06%，分别同比-0.04pct.、-0.02pct、-0.43pct 和-0.01pct。行业整体净利率下滑，为 4.78%，同比下滑 0.44pct.，剔除中兴、联通后行业净利率为 4.6%，下降约 1.12pct.。

图 7：2017H1 至 2020H1 通信行业（整体）毛利率净利率



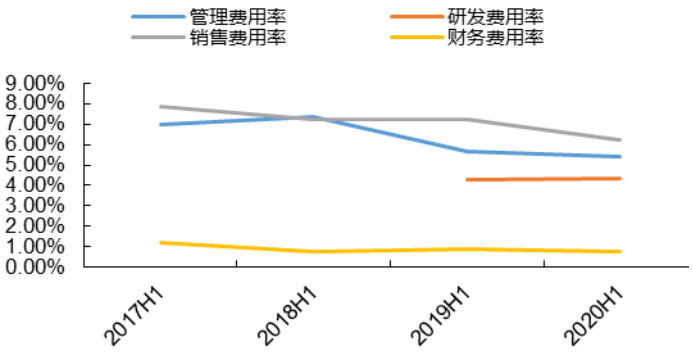
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：2016 年至 2019 年通信行业（剔除中兴联通）毛利率净利率



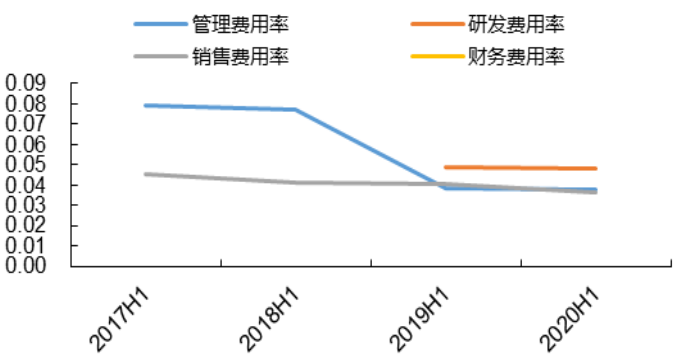
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 9：2017H1 至 2020H1 通信行业费用率



资料来源：wind，华金证券研究所

图 10：2017H1 至 2020H1 通信（剔除中兴、联通）行业费用率

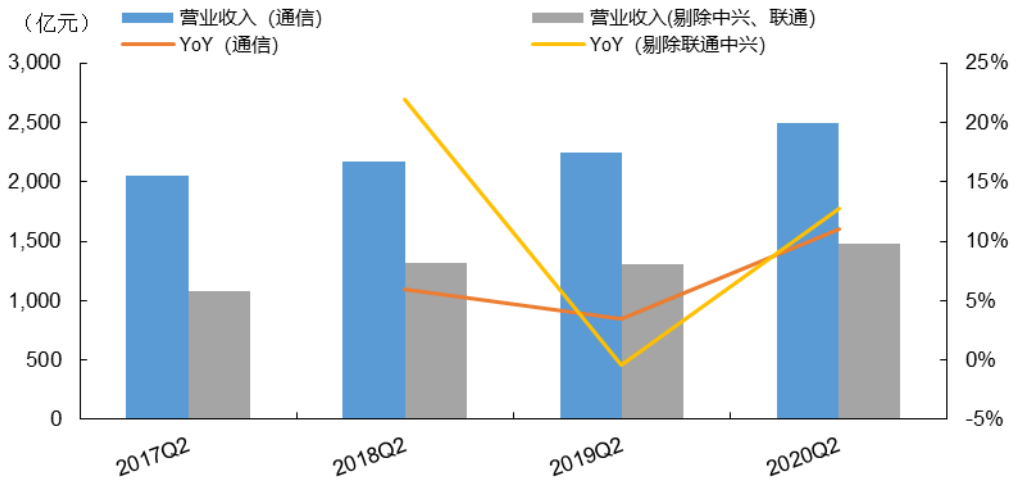


资料来源：wind，华金证券研究所

（二）2020Q2：复工复产强劲复苏，营收净利均较快增长

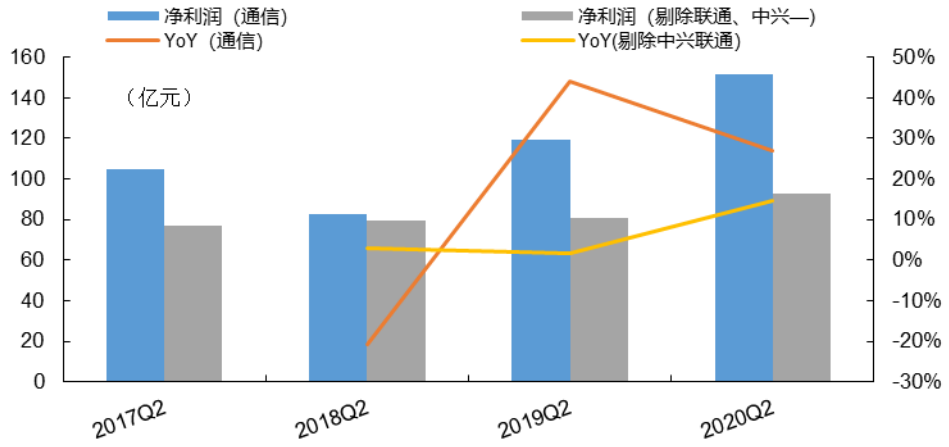
2020 年 Q2 行业触底反弹，整体营收净利润同比大幅增长。2020 年 Q2 通信板块整体实现营收 2498.03 亿，同比增长 11.04%，增速扩大。剔除联通和中兴后，行业 20Q2 营收为 1475.15 亿元，同比增长 12%，增速由负转正。2020 年 Q2 通信板块整体实现净利润 151.88 亿，同比增长 27.14%。剔除联通和中兴后，行业 20Q2 净利润为 92.59 亿元，同比增长 14.51%，增速加大。相比疫情对行业 Q1 营收和盈利产生较大负面影响，Q2 行业随着复工复产的展开和新基建加速，行业出现强劲的触底反弹。因此，20H1 行业增速放缓以及净利润下滑主要还是 Q1 疫情影响业绩。

图 11：2017Q2 至 2020Q2 年通信行业营收及增速走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

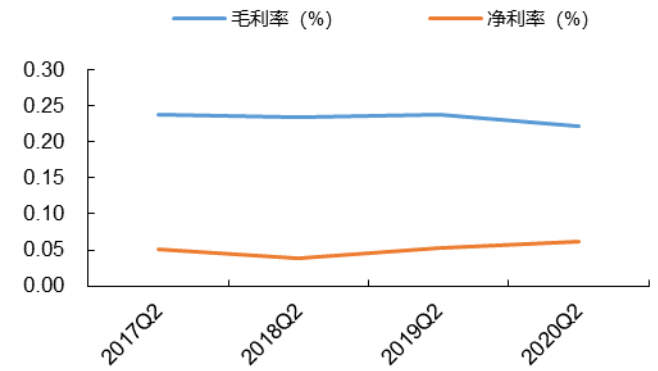
图 12：2017Q2 至 2020Q2 年通信行业净利润及增速走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

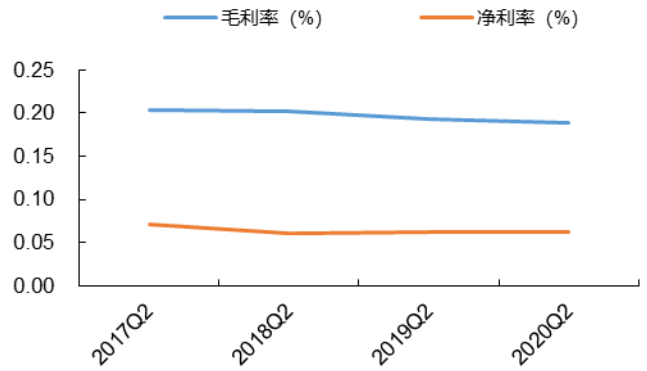
2020Q2 行业毛利率下滑，净利率提升。2020 年通信行业整体毛利率 22.28%，同比下降 1.63pct，剔除中兴联通后行业整体毛利率 18.89%，同比下降 0.42pct。通信板块整体净利率 6.08%，同比提升 0.77pct、，剔除中兴联通后行业整体净利率 6.28%，同比提升 0.09pct。

图 13：2017Q2 至 2020Q2 通信（整体）板块毛利率净利率



资料来源：wind,华金证券研究所

图 14：2017Q2-2020Q2 通信（剔除中兴联通）板块毛利率净利率



资料来源：wind，华金证券研究所

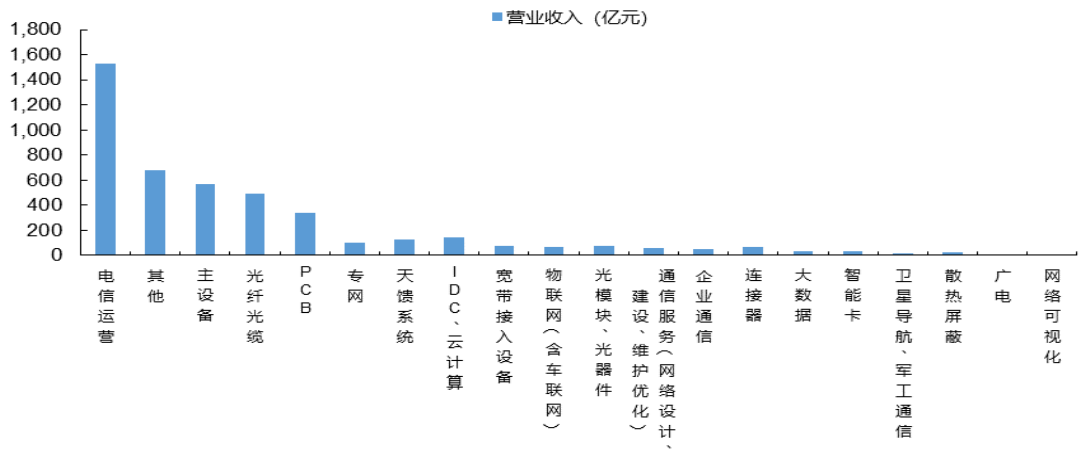
二、板块分化仍旧，光模块/PCB/连接器 H1 表现亮眼

我们对通信板块共划分出 20 个子行业，分别为 IDC/云计算、主设备、PCB、大数据、电信运营、光模块/光器件、光纤光缆、广电、宽带接入设备、连接器/企业通信、散热屏蔽、天馈系统、通信服务（网络设计、建设、维护优化）、网络可视化、卫星导航/军工通信、物联网（含车联网）、智能卡及其他。具体样本及分类详见文章最后表格。

（一）2020H1：光模块/PCB/连接器表现亮眼

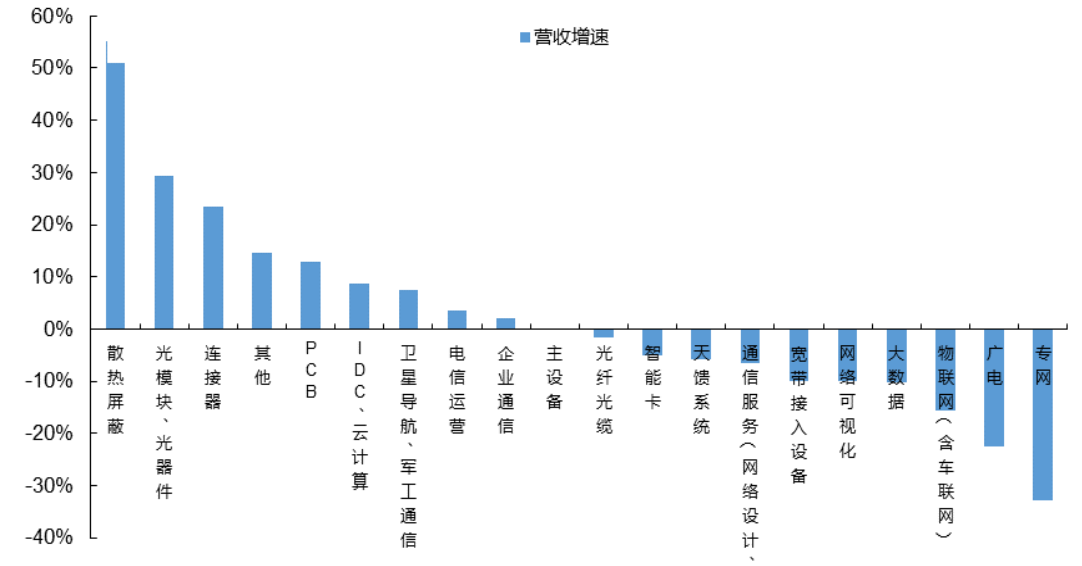
2020H1 行业各细分板块业绩呈持续分化态势。从通信行业各子板块的营业收入来看，营收增速前三的为散热屏蔽、光模块光器件和连接器板块，增速分别为：55.19%、29.39%、23.388%，主要系；营收增速后三的是物联网（含车联网）、广电、专网，增速分别为：-15.71%、-22.40%、-32.93%，主要系广电、专网受 4G 后周期市场竞争加剧、固网渗透率已经较高、资本开支结构调整影响，板块利收入和净利润均出现较大下滑，行业经营承压。

图 15：通信行业主要子板块 20 年 H1 营收



资料来源：wind，华金证券研究所

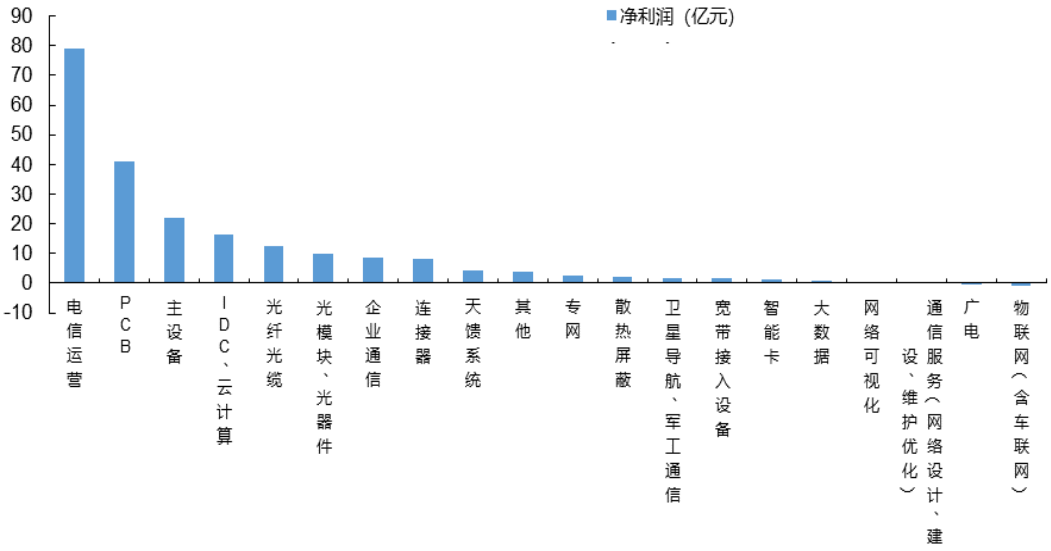
图 16：通信行业主要子板块 20 年 H1 营收增速



资料来源：wind，华金证券研究所

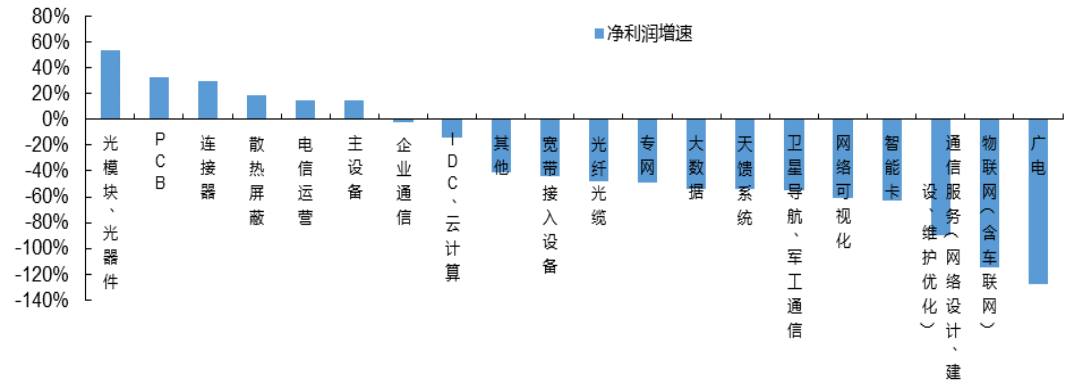
净利润方面，主设备板块表现突出。2020H1 净利润增速前三的子板块依次为光模块/光器件、PCB、连接器，分别实现增速：53.49%、32.86%、29.74%；净利润增速后三的子板块分别为通信服务（网络设计、建设、维护优化）物联网（含车联网）、广电，增速分别为：-89.98%、-115.15%、-127.29%。

图 17：通信行业主要子板块 20 年 H1 净利润



资料来源：WIND，华金证券研究所

图 18：通信行业主要子板块 20 年 H1 净利润增速



资料来源：WIND，华金证券研究所

表 1：通信行业主要子板块 18H1-20H1 年营收增速及净利增速

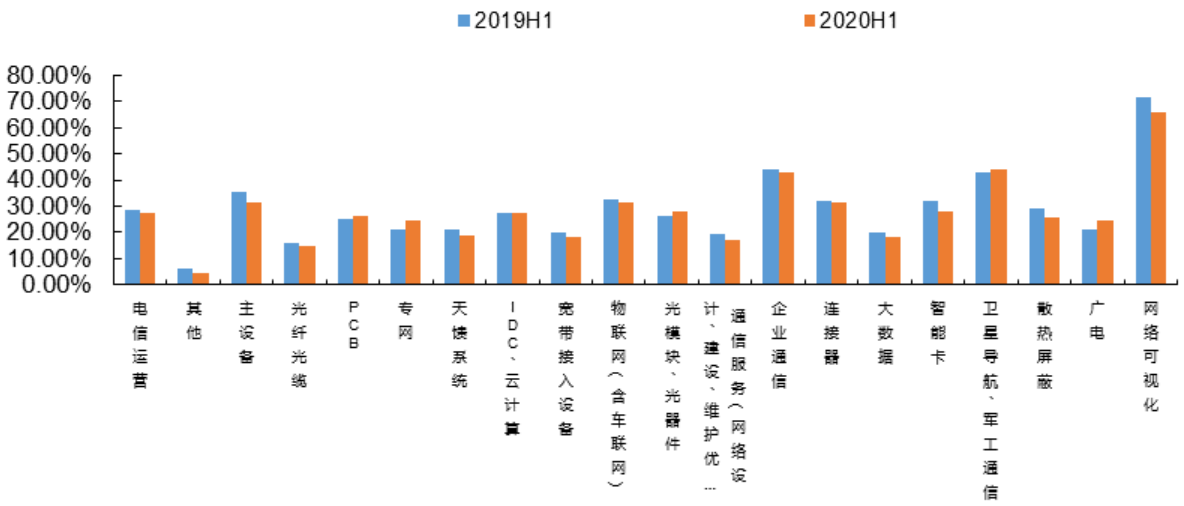
子版块	营收增速			净利润增速		
	2018H1	2019H1	2020H1	2018H1	2019H1	2020H1
电信运营	7.17%	-3.01%	3.53%	124.59%	11.78%	15.11%
其他	19.18%	-2.49%	14.72%	-31.82%	60.84%	-41.42%
主设备	-22.27%	10.46%	-0.03%	-385.54%	124.99%	14.60%
光纤光缆	18.30%	-3.46%	-1.57%	24.20%	-34.72%	-48.42%
PCB	20.22%	10.62%	12.91%	22.79%	34.99%	32.86%
IDC、云计算	30.94%	11.56%	8.68%	-5.21%	39.18%	-14.18%
天馈系统	22.19%	23.99%	-5.71%	55.15%	20.99%	-54.37%
专网	40.12%	-5.56%	-32.93%	150.23%	-53.95%	-48.86%

宽带接入设备	10.51%	0.33%	-9.91%	-46.93%	13.32%	-43.65%
光模块、光器件	77.82%	-5.08%	29.39%	50.08%	1.29%	53.49%
物联网（含车联网）	47.33%	13.91%	-15.71%	11.98%	0.72%	-115.15%
连接器	17.42%	24.57%	23.38%	-0.61%	21.36%	29.74%
通信服务（网络设计、建设、维护优化）	19.08%	1.20%	-6.58%	-173.64%	163.80%	-89.98%
企业通信	35.24%	7.32%	1.97%	37.79%	46.92%	-1.82%
大数据	28.39%	27.88%	-10.12%	16.99%	-8.90%	-53.86%
智能卡	19.51%	-11.40%	-5.15%	53.54%	-10.98%	-62.84%
散热屏蔽	33.23%	26.29%	55.19%	131.22%	11.37%	18.45%
卫星导航、军工通信	9.05%	7.79%	7.41%	10.24%	20.28%	-54.69%
广电	-2.61%	-24.78%	-22.40%	-100.30%	-20815.44%	-127.29%
网络可视化	57.45%	16.98%	-9.98%	54.52%	7.36%	-60.84%

资料来源：wind,华金证券研究所

从毛利率和净利率看，20H1 毛利率较 19 年同期有所提升的子行业为广电、PCB、卫星导航、光模块/光器件、专网，明显下降的子行业有网络可视化、主设备、企业通信、电信运营。

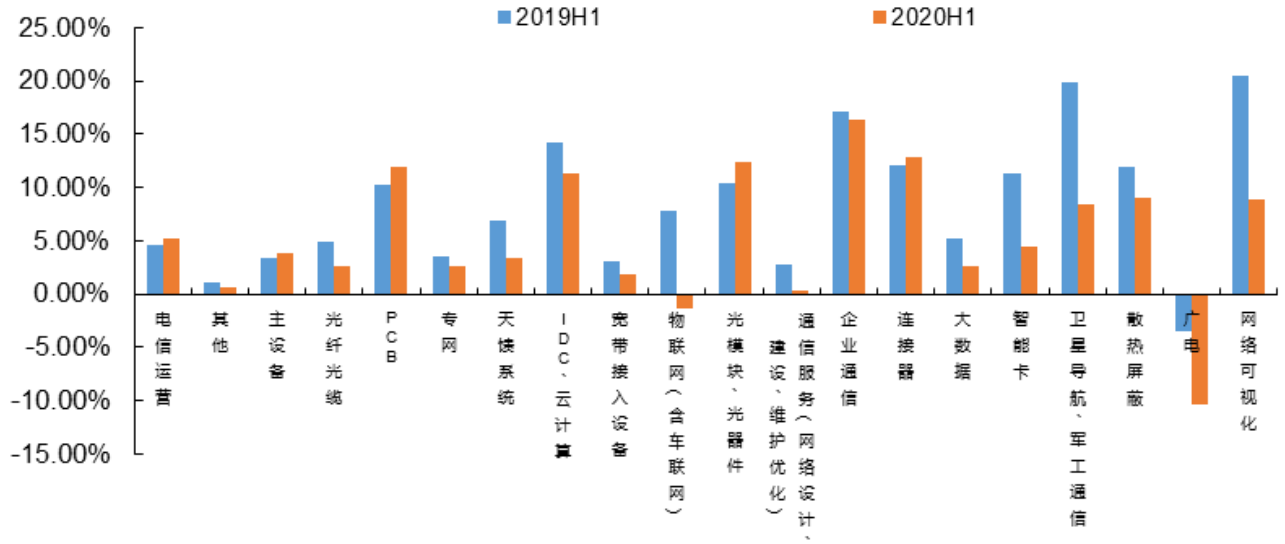
图 19：通信行业主要子板块 19H1/20H1 年毛利率



资料来源：wind，华金证券研究所

20 年 H1 净利率较 19 年同期有明显提升的子行业有主设备、PCB、光模块/光器件、连接器，明显下降的子行业有网络可视化、广电、卫星导航、IDC/云计算、光纤光缆。

图 20：通信行业主要子板块 19H1/20H1 年净利率

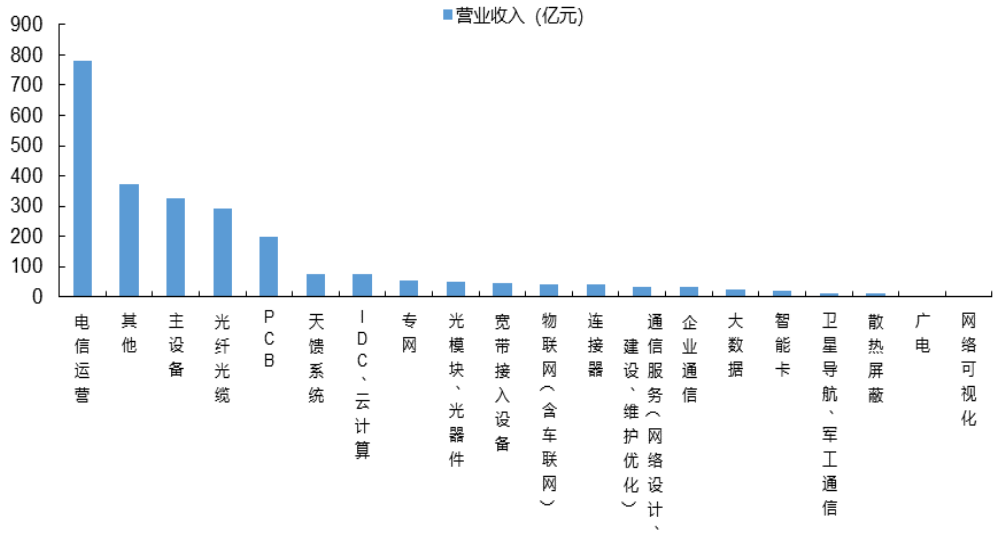


资料来源：wind,华金证券研究所

（二）2020Q2：主设备、光模块显著提升

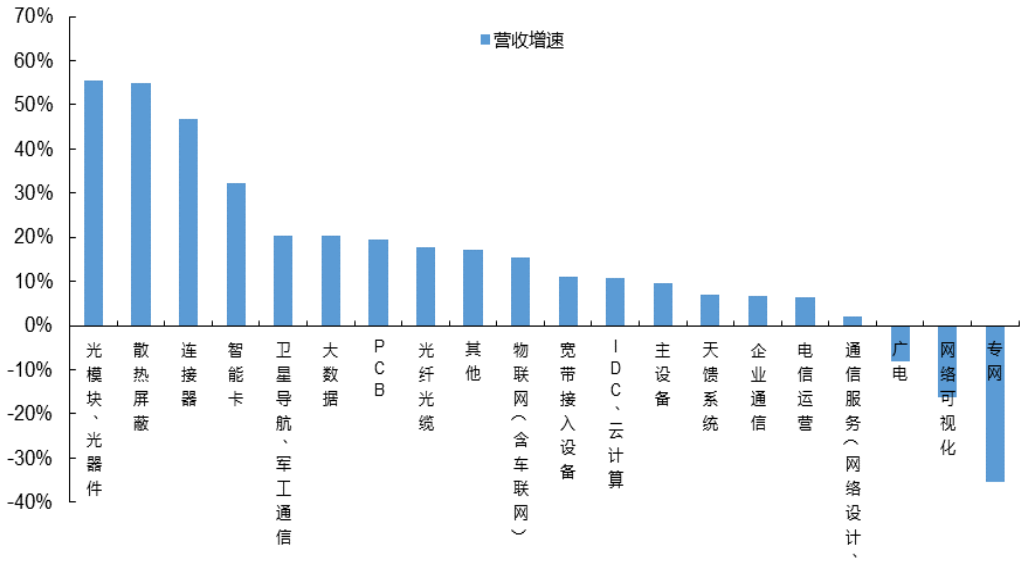
20 年 Q2，通信子板块中（剔除“其他”板块）营收增速前三位依次是光模块/光器件、散热屏蔽、连接器，增速分别为 55.50%、54.81%、46.90%，营收增速后三位依次是广电、网络可视化、专网，增速分别为-8.08%、-16.34%、-35.35%。

图 21：通信行业主要子板块 20 年 Q1 营收



资料来源：wind,华金证券研究所

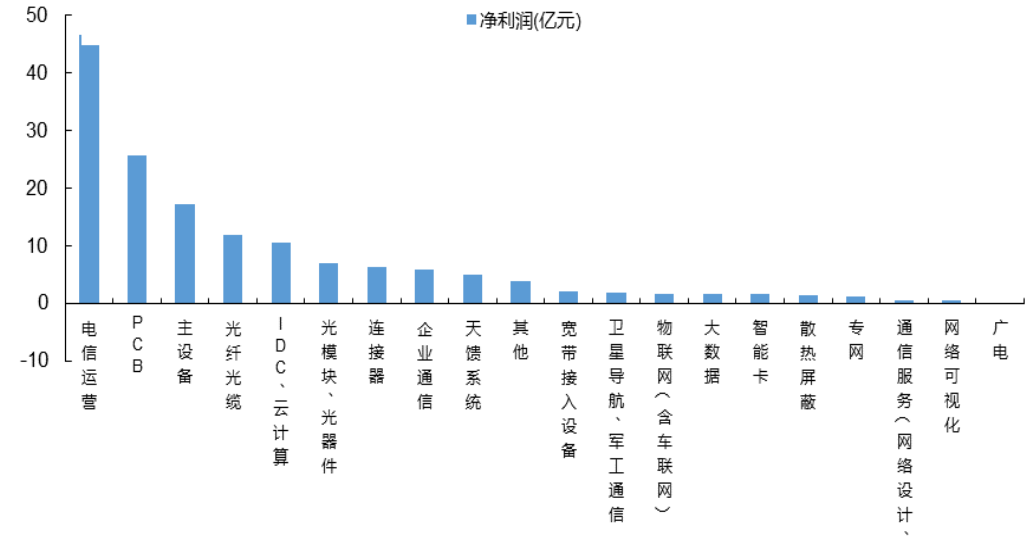
图 22：通信行业主要子板块 20 年 Q2 营收增速



资料来源：华金证券研究所

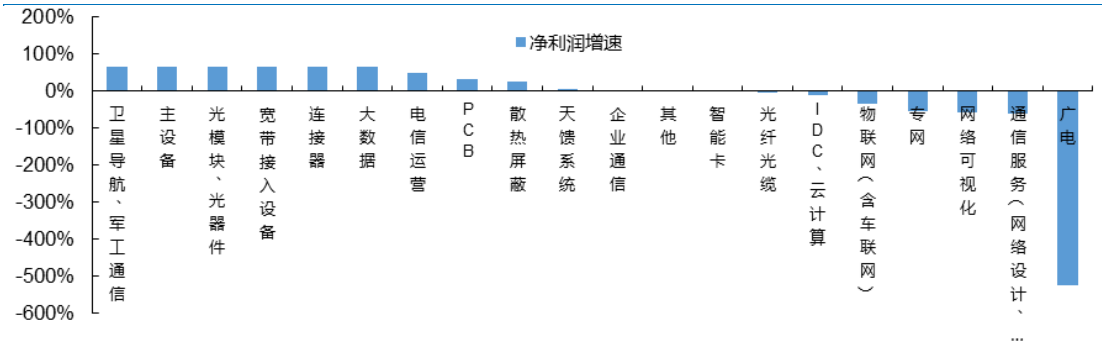
净利润方面，20 年 Q2 卫星导航、主设备、光模块光器件子板块增速为正，分别为 142.83%、107.70%、92.99%，Q2 净利润增速后三位的子板块为网络可视化、通信服务（网络设计、建设、维护优化）、广电，增速分别为-59.77%、-60.90%、-524.61%。

图 23：通信行业主要子板块 20 年 Q2 净利润



资料来源：WIND，华金证券研究所

图 24：通信行业主要子板块 20 年 Q2 净利润增速



资料来源：WIND，华金证券研究所

三、外部影响因素不可忽视，5G 与流量建设两条主线不变

中美国家博弈背景和疫情对于行业的影响不可忽视，既有对行业的不确定性，也有因此带来的确定性。考虑行业驱动力和外部环境的影响，我们认为，聚焦 5G 建设与流量扩容两条主线仍是行业的投资主线，对 5G 建设，Q3 进入收尾节奏，Q4 的招标计划对产业链新预期的建立十分重要。对流量，H2 带宽提升需求迫切，上游器件产业链更景气，格局向国内厂商倾斜趋势在 400G 时代更明显。

（一）外部环境：中美博弈与疫情对产业的影响还在持续

中美博弈对行业的影响在于：

1）给海外营商环境带来不确定性，设备商在海外运营商市场的合同获取存在压力，国内设备商需要聚焦国内市场。

2）国产替代和科技创新成为主旋律，国产供应商得到下游设备厂商的全面扶持应用，但全面国产替代还需要时间。但全面替代需要时间，美国禁令影响华为 9 月 15 日之后的供货，供应链产商存在风险。

3）国内新基建确定性更加强化，国内已将新基建作为托底经济、科技竞争的重要抓手，预计国内 5G 21 年建设规模和节奏将不会减弱。

疫情影响在于：

1）海外欧美发达国家运营商纷纷延迟 5G 频谱拍卖和建设。2020 年 9 月后，海外 5G 建设节奏开始恢复，预计 21 年将达到国内 20 年水平。

2）流量增长带动宽带提升需求，带动相关产业链景气。流量激增加大带宽提升紧迫性，互联网带宽提升将成为 20 年下半年后最为确定的事件。

（二）各板块展望

根据半年报及产业交流，我们认为通信主要板块在 Q3 以及 H2 的情况将表现为：

（1） 主设备商：需求端，国内 Q3 进入 2020 年 5G 建设尾声，运营商设备需求放缓，但 Q4 中后期，预计国内对 21 年 5G 建设规划将有大致预期，新一轮备货周期开启；海外因疫情推迟的 5G 频谱拍卖将在 9 月后陆续重新开启，预计 21 年规模起量。供应端，市场充分认为华为在基站端备货充足，中兴推出全场景、全频段 5G 产品，国内设备商技术实力还在领先地位。格局端，国内设备商占在国内运营商招标中预计将延续 20 年的优势份额，而国际营商环境的不确定性，可能对国内设备商在获取国际合同面临压力。

（2） 光模块&光器件：上半年由于流量和 5G 建设驱动，行业上半年增速持续高速上涨，毛利率持续改善，业绩靓丽。下半年国内光模块企业预计将延续上半年的高增长表现。一方面来自 5G+数通的需求共振，特别是 400G 刚刚开始，景气度持续提升。另一方面格局变化，国内企业机遇大，400G 前期，旭创份额领先，国内新易盛、剑桥科技、光迅科技都在突破认证。而国内疫情率先控制，光模块生产率先恢复，预计国内企业将有望借此进一步抢夺市场份额。

（3） IDC：上半年 IDC 机柜收入增速放缓、净利润下滑，主要受疫情影响新增机柜上架，但受益于流量爆发、下游云厂商 Capex 加大、新基建政策支持、上海能耗指标政策呈现放松趋势，IDC 新项目建设加速，中短期行业或出现结构性供大于求状况，但中长期看，一线城市资源禀赋还将是企业核心竞争优势。

（4） PCB：根据产业链调研，随着年度 5G 建设在 Q3 末进入尾声，同时设备商出于改版等要求，相关厂商 Q3 初期通信订单减弱。Q3 的不确定性在于目前订单有走弱及恢复时间不是特别明朗。但年底 intel CPU 平台升级，服务器 PCB 将迎来量价齐升，叠加 21 年国内 5G 建站计划预期出台，行业有望再迎景气。

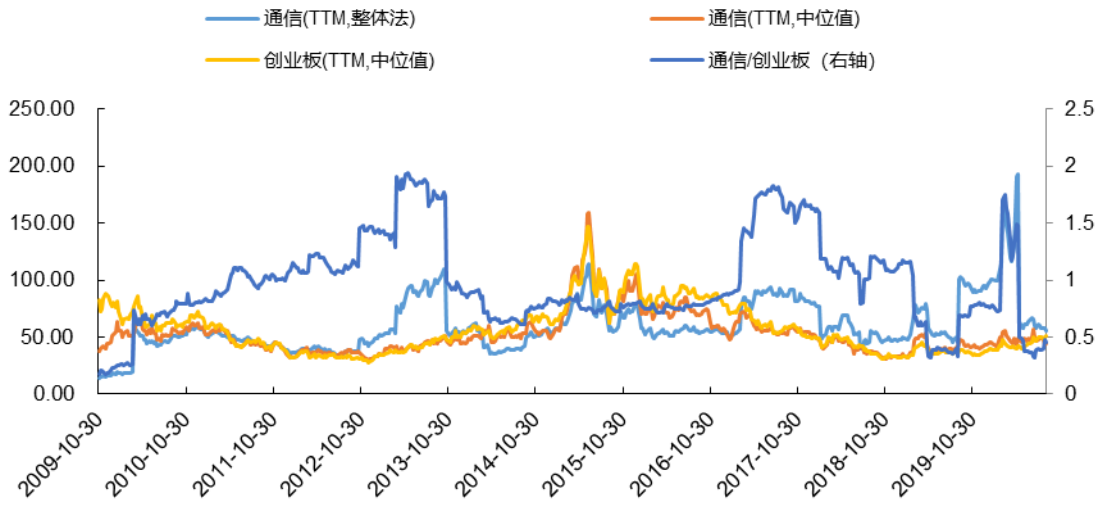
（5） 基站天线及射频器件：由于疫情及价格影响，行业 Q1 收入下滑，利润下滑。Q2 随着 5G 建设提速，收入确认加速，行业收入及净利润恢复增长，但受 Q1 拖累，H1 业绩表现不佳。考虑到行业整体价格承压及竞争加大，基站无线射频侧还存在较大不确定性。

四、行业估值与投资建议

（一）行业估值水平

截至 2020 年 9 月 4 日收盘，通信（整体）指数动态 PE 为 55.2x，回到历史估值的平均水平。

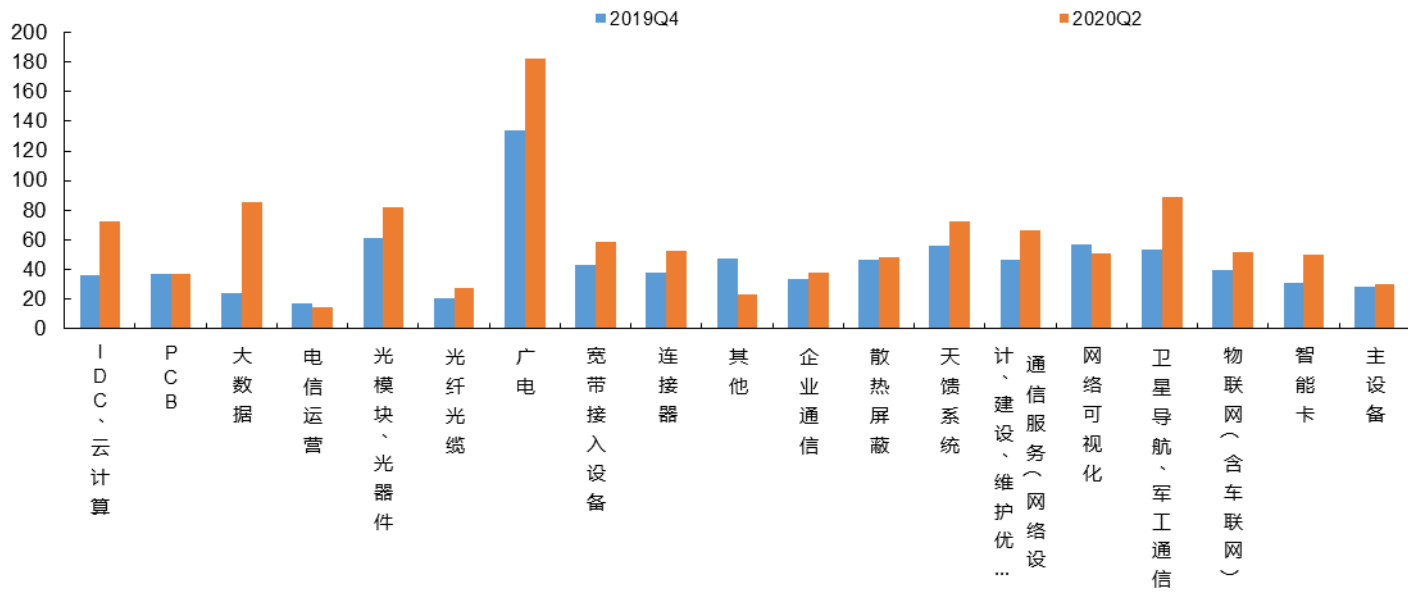
图 25：2009 年以来至今通信行业 PE(TTM)变化



资料来源：wind,华金证券研究所

分板块看，年初至今，除了电信运营、其他、网络可视化板块估值比年初有下降，其他板块均有较大提升，若 Q3 的业绩业绩不及预期，需要重视回调风险。

图 26：年初以来通信细分板块 PE（TTM）变动情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）投资建议

疫情对 Q1 行业业绩产生较大负面影响，Q2 在国内新基建加大力度的背景下，相关行业显示加快复苏。展望 Q3，考虑行业驱动力和投资节奏，我们认为，聚焦 5G 建设与流量扩容两条

主线仍是行业的投资主线，但中美国家博弈背景和疫情对于行业的影响不可忽视。投资建议方面，我们对于行业三季报发布前保持审慎对待、关注风险的建议，维持行业评级为“同步大市-A”。

由此，子板块方面我们建议 Q3 关注光模块光器件相关产业链，Q4 关注 PCB/主设备/光模块&光器件。重点推荐公司为新易盛、中际旭创、光迅科技、中兴通讯、深南电路、中国铁塔，其他关注标的包括华工科技、星网锐捷。

四、风险提示

宏观层面：1）全球疫情进一步失控；2）中美对抗持续加剧；3）美国出口管制范围进一步扩大；4）国内宏观经济发展不确定性。

产业层面：1）运营商经营压力加大、运营商 700M 共建共享带来 5G 投资不及预期；25G 新技术方案采用不及预期；4）天线滤波器厂商被设备厂商整合；4）承载网建设不及预期；5）产业链国产替代不及预期风险；6）数据中心 400G 光模块应用不及预期。

五、附录

表 2：本报告统计覆盖的 127 家通信行业上市公司 2020H1 年业绩概览

子行业	证券代码	证券简称	2020H1	2020H1	2020H1	2020H1
专网	002316.SZ	亚联发展	16.63	-20.75%	-0.29	-120.90%
	002359.SZ	*ST 北讯	1.70	-65.98%	-4.30	-10.68%
	002583.SZ	海能达	30.46	12.60%	2.62	1109.08%
	300213.SZ	佳讯飞鸿	4.47	-21.21%	0.59	1.10%
主设备	600260.SH	凯乐科技	38.59	-53.67%	3.75	-42.65%
	600776.SH	东方通信	11.30	-4.09%	0.36	-29.80%
	000063.SZ	中兴通讯	471.99	5.81%	23.23	27.34%
	600198.SH	大唐电信	5.17	-10.56%	-1.66	50.12%
	600498.SH	烽火通信	94.39	-21.24%	0.59	-86.63%
	002017.SZ	东信和平	4.23	-23.41%	0.12	-40.58%
智能卡	002104.SZ	恒宝股份	8.03	22.98%	0.22	-52.59%
	002908.SZ	德生科技	2.00	8.05%	0.17	-35.95%
	300205.SZ	天喻信息	9.08	-13.50%	-0.43	-151.43%
	300689.SZ	澄天伟业	1.78	14.83%	0.14	-31.35%
	300349.SZ	金卡智能	7.06	-11.47%	1.20	-34.45%
物联网（含车联网）	002093.SZ	国脉科技	2.03	-20.30%	0.55	-22.60%
	002161.SZ	远望谷	1.99	-33.60%	-1.81	-312.45%
	002313.SZ	日海智能	18.61	-21.39%	-0.52	-239.30%
	002813.SZ	路畅科技	2.93	-3.61%	-0.34	26.39%
	300531.SZ	优博讯	4.80	1.27%	0.77	-2.14%
	300590.SZ	移为通信	1.83	-32.78%	0.42	-33.28%
	300638.SZ	广和通	12.66	47.42%	1.38	70.78%
	603421.SH	鼎信通讯	6.35	5.63%	0.44	-42.55%
	603660.SH	苏州科达	7.95	-26.74%	-1.22	-1441.95%

	300098.SZ	高新兴	9.39	-41.82%	-0.63	-133.97%
	300353.SZ	东土科技	2.64	-16.20%	-0.66	-145.21%
卫星导航、军工通信	300563.SZ	神宇股份	2.71	30.35%	0.31	22.79%
	300627.SZ	华测导航	4.79	3.92%	0.52	9.23%
	600345.SH	长江通信	0.66	-17.84%	0.41	-41.58%
	603712.SH	七一二	8.40	16.12%	1.03	52.67%
网络可视化	603496.SH	恒为科技	1.69	-26.80%	-0.23	-145.98%
	002912.SZ	中新赛克	3.40	1.68%	0.68	2.58%
	002231.SZ	奥维通信	0.67	-20.61%	0.05	281.88%
	002929.SZ	润建股份	17.20	6.63%	0.70	-19.69%
	300025.SZ	华星创业	3.35	-37.05%	-0.39	-1395.77%
	300299.SZ	富春股份	2.13	-9.56%	0.16	-18.43%
通信服务（网络设计、建设、维护优化）	300310.SZ	宜通世纪	9.95	-15.38%	0.16	-32.07%
	300312.SZ	邦讯技术	0.13	0.09%	-0.70	-154.21%
	300560.SZ	中富通	3.90	40.17%	0.33	82.83%
	300597.SZ	吉大通信	1.39	-5.10%	0.11	-8.02%
	603322.SH	超讯通信	5.83	3.01%	0.17	148.33%
	603559.SH	中通国脉	2.64	-4.61%	-0.11	-201.15%
	603602.SH	纵横通信	2.41	-37.90%	-0.37	-332.57%
	603220.SH	中贝通信	5.95	-6.55%	0.04	-89.99%
	002194.SZ	武汉凡谷	6.93	-12.58%	0.80	15.52%
	002446.SZ	盛路通信	5.63	-22.93%	0.36	-62.42%
	002792.SZ	通宇通讯	7.53	-6.57%	0.30	-43.17%
	300134.SZ	大富科技	11.20	-12.82%	0.41	-4.36%
天馈系统	300292.SZ	吴通控股	16.05	-13.07%	0.26	-74.73%
	300252.SZ	金信诺	10.33	-20.81%	0.16	-58.53%
	002547.SZ	春兴精工	30.75	-8.47%	-1.82	-881.36%
	300322.SZ	硕贝德	7.66	-9.85%	0.25	-72.91%
	300136.SZ	信维通信	25.57	30.84%	3.28	-12.23%
	002796.SZ	世嘉科技	8.83	-2.93%	0.39	-43.83%
散热屏蔽	300602.SZ	飞荣达	14.73	61.87%	1.76	8.01%
	300684.SZ	中石科技	3.97	56.99%	0.63	124.57%
	603133.SH	碳元科技	2.55	23.51%	-0.46	-64.30%
	002396.SZ	星网锐捷	33.84	1.74%	0.55	-68.47%
企业通信	002467.SZ	二六三	4.89	-4.19%	1.33	110.06%
	300578.SZ	会畅通讯	2.80	16.87%	0.45	-9.91%
	300628.SZ	亿联网络	12.01	2.26%	6.45	6.36%
	000032.SZ	深桑达 A	5.24	-20.38%	0.35	-31.88%
	000829.SZ	天音控股	296.56	28.37%	0.72	224.58%
	000851.SZ	高鸿股份	26.43	-47.87%	-0.89	-776.70%
	002115.SZ	三维通信	39.26	88.14%	-0.30	-141.28%
	002148.SZ	北纬科技	0.85	-2.86%	0.06	-14.75%
	002416.SZ	爱施德	269.37	13.54%	3.25	90.85%
其他	300038.SZ	数知科技	23.73	2.10%	1.40	-67.50%
	300050.SZ	世纪鼎利	4.58	-15.37%	0.14	-28.06%
	300414.SZ	中光防雷	1.92	2.10%	0.28	24.47%

	300615.SZ	欣天科技	1.07	-8.11%	0.05	-42.13%
	300711.SZ	广哈通信	0.76	18.15%	-0.03	78.57%
	600130.SH	波导股份	1.27	-47.05%	0.27	464.77%
	600289.SH	*ST 信通	1.84	-44.95%	-1.19	-2.60%
	600355.SH	精伦电子	0.79	-49.83%	-0.18	-17.50%
	600405.SH	动力源	5.21	8.40%	0.04	224.29%
连接器	002897.SZ	意华股份	16.67	155.34%	1.28	571.59%
	002179.SZ	中航光电	48.10	4.64%	6.99	13.09%
	300504.SZ	天邑股份	9.09	-25.08%	0.64	-26.35%
	300565.SZ	科信技术	2.52	82.83%	-0.05	81.84%
宽带接入设备	300698.SZ	万马科技	1.39	-25.08%	-0.13	-465.00%
	603042.SH	华脉科技	5.57	25.52%	-0.28	-54.65%
	603083.SH	剑桥科技	14.24	-1.78%	-0.57	-1084.02%
	603118.SH	共进股份	38.85	-3.67%	1.79	8.99%
	603803.SH	瑞斯康达	6.92	-45.03%	0.10	-79.81%
	002848.SZ	高斯贝尔	1.51	-45.44%	-0.40	-29.22%
	300211.SZ	亿通科技	0.42	-19.24%	0.05	104.24%
广电	300264.SZ	佳创视讯	0.54	-9.46%	-0.12	39.75%
	300555.SZ	路通视信	0.84	-29.29%	-0.04	-306.59%
	300710.SZ	万隆光电	2.12	9.98%	-0.05	-122.10%
	000070.SZ	特发信息	16.64	-21.98%	-0.24	-133.52%
	000586.SZ	汇源通信	1.60	-6.67%	0.00	-105.33%
	000836.SZ	富通鑫茂	4.67	-29.95%	0.04	-88.28%
	002309.SZ	中利集团	37.78	-34.11%	-2.61	-936.46%
光纤光缆	002491.SZ	通鼎互联	18.32	1.16%	-1.21	-341.44%
	600105.SH	永鼎股份	12.39	-33.75%	-1.57	-470.90%
	600487.SH	亨通光电	154.70	0.38%	4.30	-39.37%
	600522.SH	中天科技	208.95	12.48%	11.35	3.87%
	601869.SH	长飞光纤	34.07	2.65%	2.63	-38.19%
	002281.SZ	光迅科技	25.58	3.22%	1.94	46.33%
	300394.SZ	天孚通信	3.93	57.75%	1.28	64.53%
	300502.SZ	新易盛	8.37	74.16%	1.91	137.06%
光模块、光器件	300548.SZ	博创科技	3.38	84.90%	0.27	339.36%
	300570.SZ	太辰光	2.29	-46.69%	0.37	-63.14%
	300620.SZ	光库科技	2.09	16.73%	0.25	0.28%
	300308.SZ	中际旭创	32.45	59.43%	3.66	76.61%
	600050.SH	中国联通	1503.97	3.76%	75.78	11.18%
电信运营	600804.SH	鹏博士	28.51	-7.27%	3.23	576.36%
	000889.SZ	中嘉博创	11.20	-31.01%	0.13	-84.63%
	300047.SZ	天源迪科	19.00	19.31%	0.81	42.88%
大数据	300250.SZ	初灵信息	1.43	-39.84%	0.08	-69.03%
	300366.SZ	创意信息	5.22	-19.28%	-0.05	-111.86%
	002916.SZ	深南电路	59.15	23.46%	7.24	53.57%
PCB	603228.SH	景旺电子	31.39	10.07%	4.82	18.84%
	002463.SZ	沪电股份	35.34	13.19%	5.84	21.98%
	600183.SH	生益科技	68.79	15.16%	9.01	33.17%

IDC、云计算	002815.SZ	崇达技术	21.68	17.08%	2.68	1.13%
	002436.SZ	兴森科技	20.47	15.89%	3.98	155.70%
	002288.SZ	超华科技	5.32	-25.06%	-0.40	-225.32%
	002938.SZ	鹏鼎控股	101.15	8.31%	7.93	30.23%
	000971.SZ	*ST 高升	4.02	-5.52%	0.10	44.32%
	002335.SZ	科华恒盛	16.98	4.44%	1.12	15.29%
	300017.SZ	网宿科技	30.67	-2.92%	1.77	-78.09%
	300383.SZ	光环新网	39.73	14.98%	4.44	17.51%
	600797.SH	浙大网新	14.77	-2.84%	1.41	30.22%
	603881.SH	数据港	3.94	1.43%	0.61	-12.47%
	600845.SH	宝信软件	34.15	26.51%	6.78	59.56%

资料来源：Wind，华金证券研究所

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn