

关注通信行业内绩优公司的左侧布局机会

——通信行业深度报告

强于大市 (维持)

2022 年 05 月 10 日

行业核心观点:

2021 及 2022Q1 通信行业整体营收同比持续高增，行业整体边际向好。2021 年全年通信板块整体营收为 22035.38 亿元，较 2020 年同比增长 13.96%，较 2019 增长 19.18%，2 年 CAGR 为 9.17%。2022Q1 通信行业整体营收 5707.35 亿元，同比增长 14.17%。从上半年的营收数据来看，通信行业 2021 年和 2022Q1 整体营收受到 5G 建设及数字化转型的激励，较之前几年营收增长提速明显，行业边际持续改善。

通信行业 2022Q1 基金持仓占比为 1.21%，仍处于低配区间。通信行业的基金持仓比例自 2020Q1 以来进入下降通道，虽 2022Q1 配置水平小幅上升，但仍处于低配。2022Q1 通信行业基金持仓占比为 1.21%，较 2021 年 Q1 同比上升了 0.53pct。2022Q1 通信行业基金持仓的适配比例为 1.30%，低配了 0.09pct，但低配幅度显著缩小。

投资要点:

虽受疫情及上游原材料价格影响，通信行业 2021 年及 2022Q1 整体业绩仍保持了较强的增速，整体基本面持续改善。今年 3 月份以来通信板块受外部地缘政治及宏观经济环境影响整体回调幅度较大，中长期来看市场的机会已经大于风险，不少基本面优质标的投资价值凸显。在宏观经济环境的不确定性下，建议左侧布局通信板块内高景气度赛道中的龙头企业：

(1) 运营商：三大运营商 2022Q1 均呈现较高增长态势，在“产业数字化”和“东数西算”的背景下，运营商具有稳增长和高股息的良好配置价值。

(2) 光模块：2022Q1 海外光器件光模块厂商同比增速复苏，虽受疫情影响仍存在一定的供应链问题，但北美云厂商自 2021Q3 以来对于云基础设施建设需求的回暖仍将拉动整个产业链在未来几个季度的景气度回升。

(3) 光纤光缆：随着近年来相关招标价格随着过剩产能的出清以及招标模式的改变，行业比拼价格的恶性竞争有所缓解，边际整体向好，2022 年有望迎来量价齐升的态势。

(4) 物联网模组：行业高增速的主要驱动力还是在于物联网连接数的爆发式增长，2022 年相关业绩释放还将持续，5G 模组所带来的新应用场景也将进一步的释放业绩。此外随着疫情的逐步缓解和对下游客户的价格传导，板块毛利率有望企稳回升。

风险因素：宏观经济环境波动、贸易摩擦加剧、国内 5G 建设不达预期、全球云计算建设增速放缓、上游原材料价格波动。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

持续关注数字化转型为通信行业带来的成长空间

一季度我国新建 13.4 万个 5G 基站，运营商业绩持续高增

持续推动 5G 专网建设，物联网模组芯片国产替代进行时

分析师:

夏清莹

执业证书编号:

S0270520050001

电话:

075583228231

邮箱:

xiaqyl@wlzq.com.cn

研究助理:

吴源恒

电话:

18627137173

邮箱:

wuyh@wlzq.com.cn

正文目录

1 2021 及 2022Q1 通信行业整体行情复盘与分析	4
1.1 营收利润端：营收稳步增长，归母净利润有所承压	4
1.2 行业费用：三费小幅下滑，研发费用稳中有升	7
1.3 股权质押比例迎来多年最低值，释放经营风险	8
2 2021 年及 2022Q1 精选板块数据分析	9
2.1 通信运营商：营收利润稳步增长，5G+创新业务值得期待	9
2.2 ICT 设备商：2021 营收稳步增长，2022Q1 景气度再次较高	11
2.3 光模块器件厂商：业绩表现各有千秋，下游需求持续恢复	12
2.4 光纤光缆商：行业边际向好，业绩触底反弹	13
2.5 物联网模组商：头部企业业绩持续高增，高景气度持续	14
3 通信行业基金持仓配置整体回暖，持仓仍处于历史低位	16
3.1 通信行业持仓环比小幅回暖，仍处低配状态	16
3.2 基金配置通信行业标的数量小幅增长	16
3.3 2022Q1 通信行业交易量持续萎缩，板块 3 月后跌幅明显	17
4 偏股型基金持有通讯股组成较为稳定	17
5 投资建议	19
6 风险提示	20
图表 1： 2016-2021 年通信板块营业收入及其增速	4
图表 2： 2016-2021 年通信板块年度营收及其增速（剔除中兴与运营商）	4
图表 3： 2020Q1-2022Q1 年通信板块季度营收及其同比增速	5
图表 4： 2020Q1-2022Q1 年通信板块季度营收及其同比增速（剔除中兴与运营商）	5
图表 5： 2016-2021 通信板块营收增速各区间公司个数	5
图表 6： 2016-2021 年通信板块年度归母净利润及其增速	6
图表 7： 2020Q1-2022Q1 年通信板块季度归母净利润及其同比增速	6
图表 8： 2016-2021 年通信板块年度归母净利润及其增速（剔除中兴与运营商）	6
图表 9： 2016-2021 年通信板块年度扣非归母净利润及其增速（剔除中兴与运营商）	6
图表 10： 2020Q1-2022Q1 年通信板块季度归母净利润及其同比增速（剔除中兴与运营商）	7
图表 11： 2018Q1-2022Q1 年通信板块毛利率变化（剔除运营商）	7
图表 12： 2016-2021 通信板块归母净利润增速各区间公司个数	7
图表 13： 2015-2021 年通信板块销售、管理和财务费用率变化（%）	8
图表 14： 2015-2021 年通信板块销售、管理和财务费用率变化（剔除中兴与运营商）（%）	8
图表 15： 2018-2021 年通信板块研发费用及研发费用率变化	8
图表 16： 2018-2021 年通信板块研发费用及研发费用率变化（剔除中兴与运营商）	8
图表 17： 2017Q2-2022Q1 通信板块股权质押规模与比例（算术平均）情况	8
图表 18： 2016-2021 年通信运营商板块年度营业收入及增速	9
图表 19： 2019Q1-2022Q1 年通信运营商板块各季度营业收入及同比增速	9
图表 20： 2016-2021 年通信运营商板块年度归母净利润及增速	10

图表 21:	2019Q1-2022Q1 年通信运营商板块各季度归母净利润及同比增速	10
图表 22:	2015-2022Q1 年通信运营商移动业务 ARPU 值 (元)	10
图表 23:	2018-2021 年中国移动产业数字化收入及其占比	10
图表 24:	2019-2021 年中国电信产业数字化收入及其占比	11
图表 25:	2018-2021 年中国联通产业数字化收入及其占比	11
图表 26:	2016-2021 年通信设备商板块年度营业收入及增速	11
图表 27:	2019Q1-2022Q1 年通信设备商板块各季度营业收入及同比增速	11
图表 28:	2016-2021 年通信设备商板块年度归母净利润及增速	12
图表 29:	2019Q1-2022Q1 年通信设备商板块各季度归母净利润及同比增速	12
图表 30:	2018Q1-2022Q1 年通信设备商板块各企业毛利率	12
图表 31:	2016-2021 年光模块厂商年度营业收入及增速	13
图表 32:	2019Q1-2022Q1 年光模块厂商各季度营业收入及同比增速	13
图表 33:	2016-2021 年光模块厂商年度归母净利润及增速	13
图表 34:	2019Q1-2022Q1 年光模块厂商各季度归母净利润及同比增速	13
图表 35:	2016-2021 年光纤光缆厂商年度营业收入及增速	14
图表 36:	2019Q1-2022Q1 年光纤光缆厂商各季度营业收入及同比增速	14
图表 37:	2016-2021 年光纤光缆厂商年度归母净利润及增速	14
图表 38:	2019Q1-2022Q1 年光纤光缆厂商各季度归母净利润及同比增速	14
图表 39:	2016-2021 年物联网模组厂商年度营业收入及增速	15
图表 40:	2019Q1-2022Q1 年物联网模组厂商各季度营业收入及同比增速	15
图表 41:	2016-2021 年物联网模组厂商年度归母净利润及增速	15
图表 42:	2019Q1-2022Q1 年物联网模组厂商各季度归母净利润及同比增速	15
图表 43:	2019Q1-2022Q1 物联网模组块各企业毛利率	15
图表 44:	2012Q1-2022Q1 通信行业基金持仓配置情况	16
图表 45:	各申万行业 2022Q1 基金持仓标的数量及占比情况	16
图表 46:	2022Q1 申万通信行情变化情况 (收盘指数)	17
图表 47:	通信行业近四个季度前十大重仓股 (按持股市值排序)	17
图表 48:	通信行业 2022Q1 前十大重仓股 (按持股市值排序)	18
图表 49:	通信行业 2022Q1 前十大重仓股 (按持股基金数排序)	18
图表 50:	通信行业 2022Q1 绝对市值基金加仓前五标的	18
图表 51:	通信行业 2022Q1 绝对市值基金减仓前五标的	19

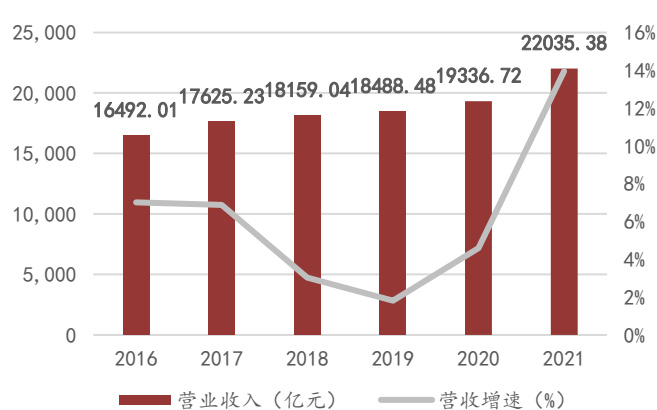
1 2021 及 2022Q1 通信行业整体行情复盘与分析

截止至2022年5月1日，申万通信板块内上市公司的2021年年报及2022年1季报已全部披露完毕。本次半年报综述收集了从2016年起各家公司的财务数据，其中剔除了*ST凯乐、ST信通、ST九有、*ST实达、ST鹏博士、嘉环科技、ST中嘉、ST高升、ST新海、*ST日海、通鼎互联、世纪鼎利、*ST邦讯、东土科技等财报出现非正常巨额亏损或业务出现非正常波动的上市公司，并添加了四方光电、美格智能、中海达、北斗星通、海格通信、华工科技、中国卫通、紫光股份等公司以更好的对行业进行横向对比；此外，考虑到中兴通讯、以及运营商营收对通信行业影响较大，因此在分析中将剔除与合并这两家公司的情况分别列出以便更清晰的展示板块行情。

1.1 营收利润端：营收稳步增长，归母净利润有所承压

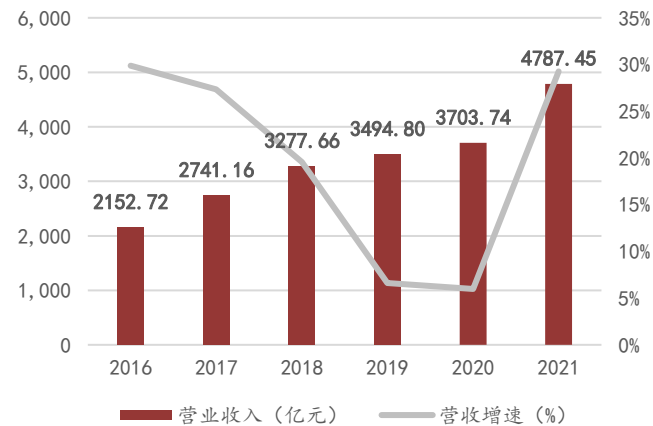
2021及2022Q1通信行业整体营收同比持续高增，行业整体边际向好。2021年全年通信板块整体营收为22035.38亿元，较2020年同比增长13.96%，较2019年增长19.18%，2年CAGR为9.17%。考虑到板块内三大运营商与中兴通讯的业绩规模较大，在剔除该四家公司后，通信板块2021年营业收入缩减为4787.45亿元，较2020年增长29.26%，较2019年增长36.99%，2年CAGR为17.04%。2022Q1通信行业整体营收5707.35亿元，同比增长14.17%；剔除三大运营商与中兴通讯后，通信行业2022Q1营业收入缩减为1078.87亿元，同比增长24.50%。从上半年的营收数据来看，通信行业2021年和2022Q1整体营收受到5G及数字化转型建设的刺激，较之前几年营收增长提速明显，行业边际持续改善。

图表1：2016-2021年通信板块营业收入及其增速



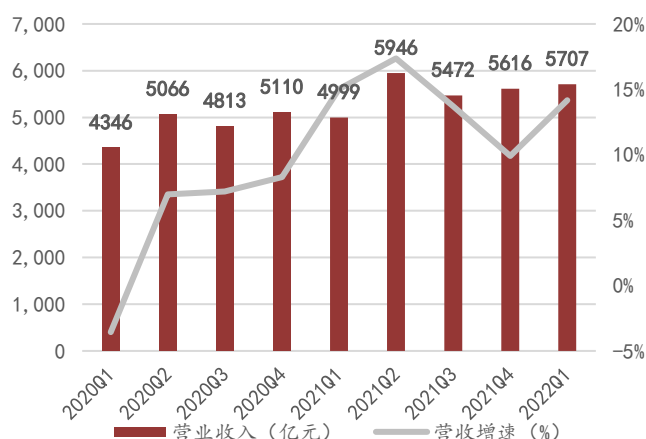
资料来源：同花顺，万联证券研究所

图表2：2016-2021年通信板块年度营收及其增速（剔除中兴与运营商）



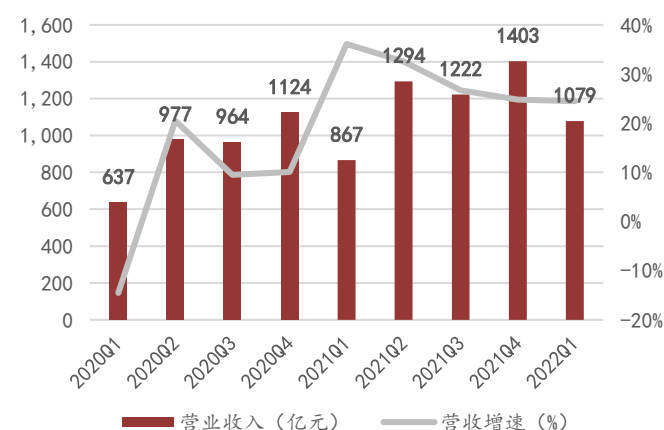
资料来源：同花顺，万联证券研究所

图表3: 2020Q1-2022Q1年通信板块季度营收及其同比增速



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

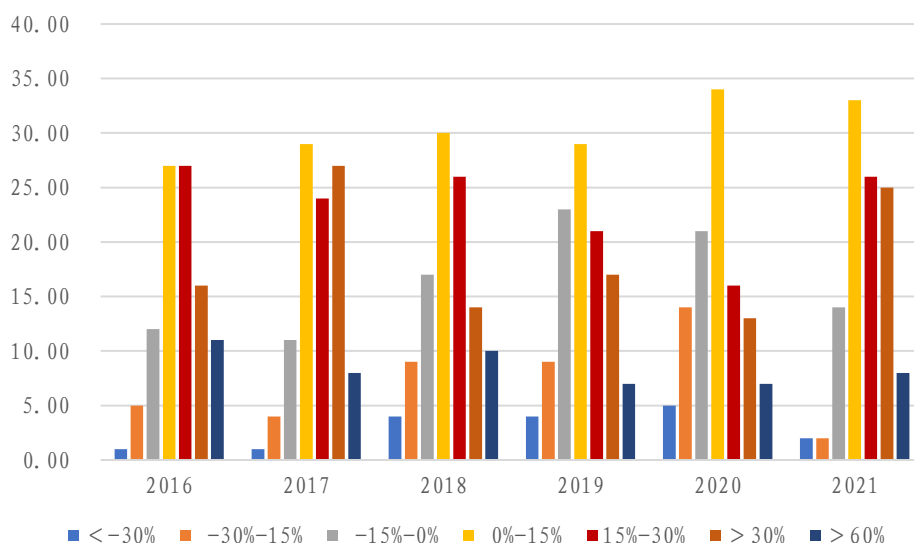
图表4: 2020Q1-2022Q1年通信板块季度营收及其同比增速 (剔除中兴与运营商)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2021年多数企业仍维持较平稳的营收增速, 但受海外疫情影响, 营收增速负增长的企业数量开始增加。2021年行业内有8家公司营收增速大于60%、有25家公司营收增速落于30%-60%区间、有26家公司营收增速落于15%-30%区间、有33家公司营收增速落于0%-15%区间, 有14家公司营收增速落于-15%-0%区间, 营收增速小于-15%的则有4家, 高增长基数企业全面增加。但值得注意的是, 2021年通信行业中营收增速较快的原因之一还是因为部分企业2020受到疫情影响全年业绩承压导致基数较低所致。

图表5: 2016-2021通信板块营收增速各区间公司个数

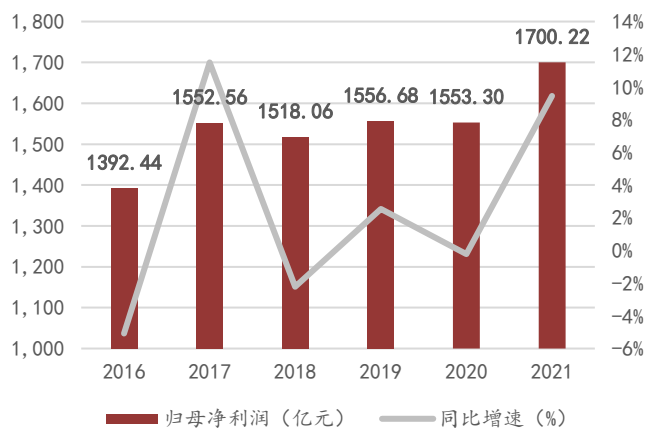


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2021年通信板块全年净利润稳步增长, 但扣除运营商和中兴后, 中游制造业企业利润承压明显。2021年通信行业归母净利润1700.22亿元, 较2020年同比增长9.46%, 较2019年增长9.22%, 2年CAGR为4.51%。通信行业2022Q1归母净利润为421.02亿元, 同比增长10.22%。考虑到板块内三大运营商与中兴通讯的业绩规模较大, 在剔除该四家公司后, 2021通信行业归母净利润150.14亿元, 较2020年同比下跌10.93%; 2021年通信行业扣非后归母净利润164.66亿元, 较2020年同比上涨4.3%; 2022Q1归母净利润为50.07亿元, 同比增长30.80%。从利润率的变化来看, 2021年通信板块净利润增速略低于营收增速, 主要原因来自于上游端成本增长以及原材料缺货等原因导致的成本上升。在剔除了运营商的毛利率之后, 从行业整体毛利率的变化也可以看到2021年四

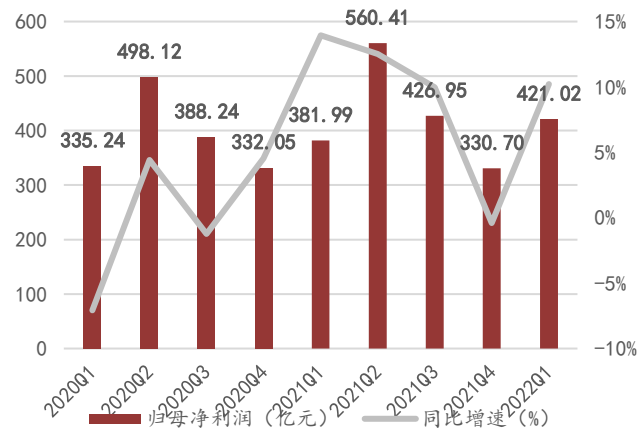
个季度的毛利率分别为23.52%、22.40%、23.55%、22.33%，较2020年同比下滑1.92pct、0.71pct、0.21pct、0.78pct，不过值得注意的是2022Q1行业整体的毛利率又重新上升至24.08%，未来随着上游原材料紧张的缓解，毛利率有望在2022年持续回升。

图表6: 2016-2021年通信板块年度归母净利润及其增速



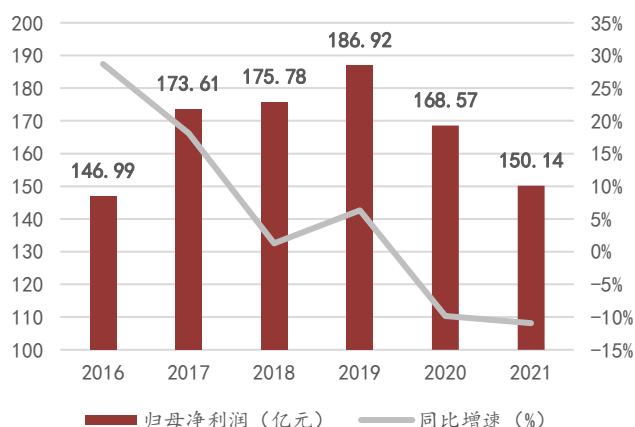
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表7: 2020Q1-2022Q1年通信板块季度归母净利润及其同比增速



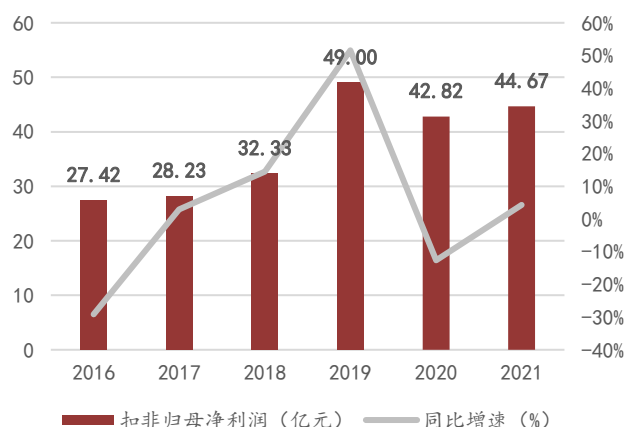
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表8: 2016-2021年通信板块年度归母净利润及其增速 (剔除中兴与运营商)



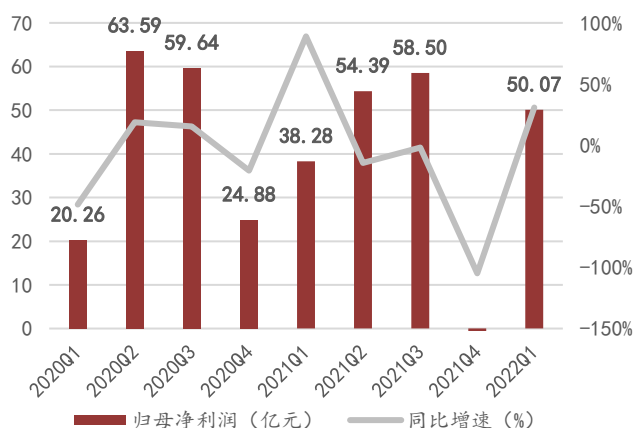
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表9: 2016-2021年通信板块年度扣非归母净利润及其增速 (剔除中兴与运营商)



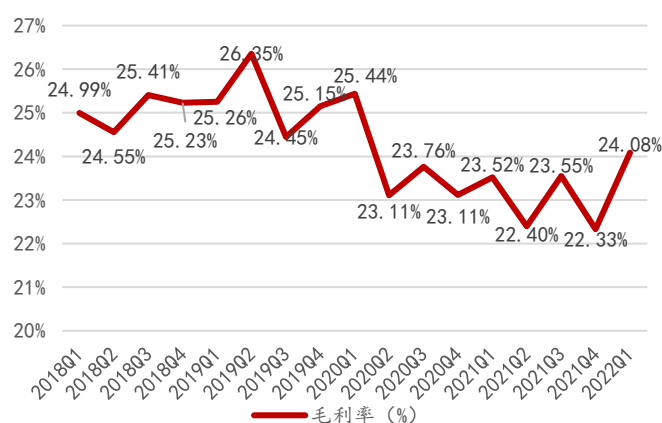
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表10: 2020Q1-2022Q1年通信板块季度归母净利润及其同比增速(剔除中兴与运营商)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

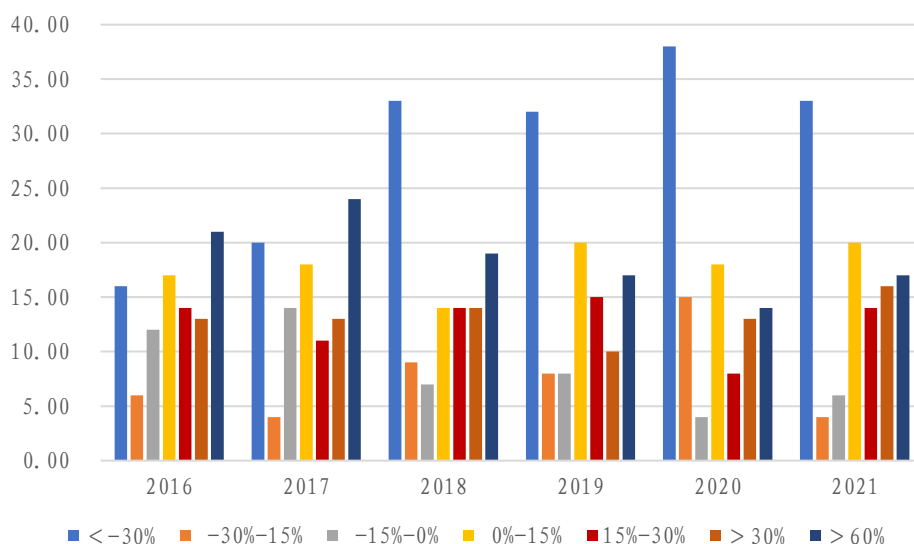
图表11: 2018Q1-2022Q1年通信板块毛利率变化(剔除运营商)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2021年多数企业仍维持较平稳的净利润增速, 业绩暴雷企业数量减少。2021年行业内共有17家公司归母净利润增速大于60%、有16家公司归母净利润增速落于30%-60%区间、有14家公司归母净利润增速落于15%-30%区间、有20家公司归母净利润增速落于0%-15%区间, 有6家公司归母净利润增速落于-15%-0%区间, 归母净利润增速在-30%- -15%的则有4家, 归母净利润增速小于-30%的有33家, 整体来看高增长基数企业全面增加。但值得注意的是, 2021年通信行业净利润增速较快的原因之一还是因为部分企业在2020年受到疫情影响较大, 全年利润率承压导致基数较低所致。

图表12: 2016-2021通信板块归母净利润增速各区间公司个数

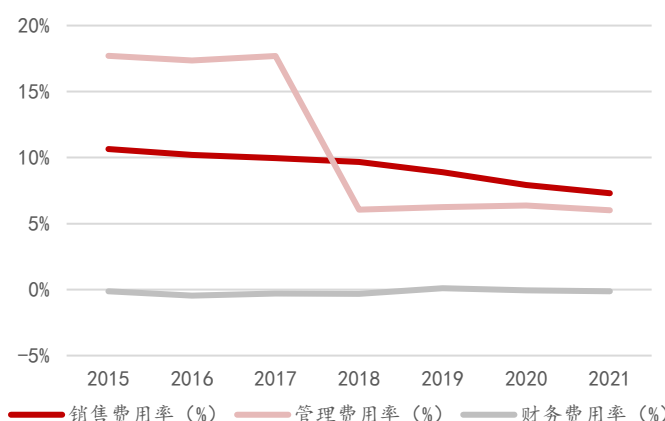


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

1.2 行业费用: 三费小幅下滑, 研发费用稳中有升

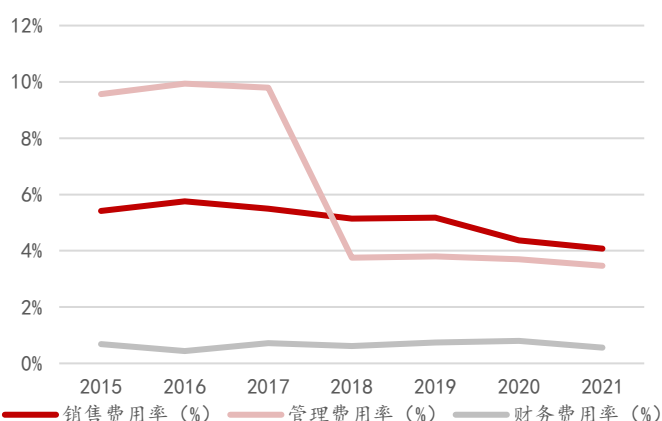
2021行业整体销售费用率、管理费用率及财务费用率均呈现下降趋势。2021通信行业销售费用率为7.30%, 同比下降0.61pct, 管理费用率为6.01%, 同比下降0.35pct, 财务费用率则为-0.14%, 同比下降0.07pct。剔除中兴与三大运供应商之后, 销售费用率为4.08%, 同比下降0.30pct, 管理费用率则为同比下降0.24pct, 财务费用率则为0.56%, 同比下降0.24pct。销售费用率的下降主要是来源于会计准则的变化所导致的运输费用被计入成本中所致; 管理费用率的下降则是因为规模效应导致营收增长快于费用增长幅度所致, 财务费用率的下降则于中美汇率变化相关。

图表13: 2015-2021年通信板块销售、管理和财务费用率变化 (%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表14: 2015-2021年通信板块销售、管理和财务费用率变化 (剔除中兴与运营商) (%)

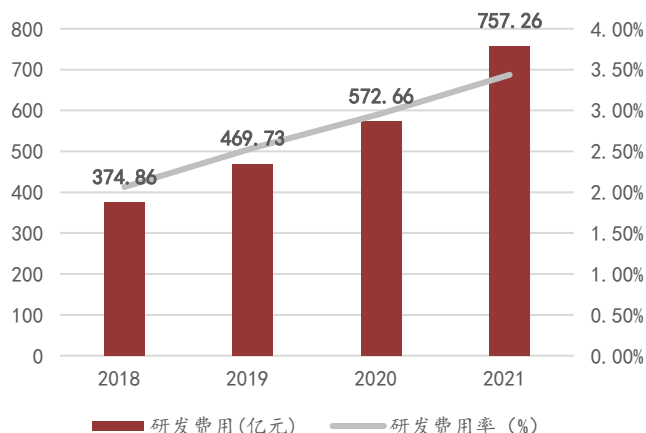


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

研发费用稳中有升, 但除中兴和运营商以外, 其他企业研发费用率开始有所回落。

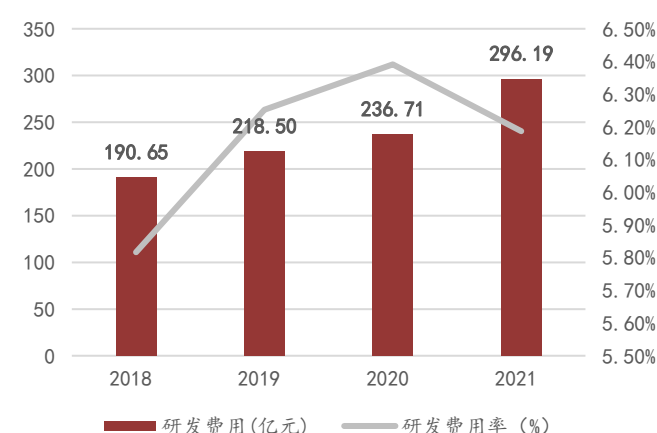
2021通信板块整体研发费用为757.26亿元, 同比增长32.23%; 研发费用率为3.44%, 同比增长0.475pct。剔除中兴与运营商板块后, 2021通信板块整体研发费用为296.19亿元, 同比增长25.13%, 研发费用率为6.19%, 同比下跌0.20pct。与前几年相比, 虽然整体费用同比仍在上涨, 但除去运营商与中兴以后行业整体研发费用率同比则略有下降, 这主要是因为之前的部分研发投入开始为公司的营收做出贡献带动营收增长加速从而使得研发开支的相对占比有所下滑。从开发周期来说, 运营商和中兴作为行业的引领者不断加大研发投入以应对更多的下游场景是行业转型的必然选择; 同时下游设备商企业在针对5G的基础应用进行突破性的研发后, 缩减研发开支的增速增厚利润也无可厚非。随着5G应用的推广以及数字化转型的深入, 5G下游应用层即将迎来爆发, 产业链中游的通信行业在前期技术积累较好的基础上, 随着下游应用的爆发将直接受益流量的激增。通信产业链中的部分公司虽然受到上游原材料价格影响短期内面临着挑战; 但从中长期角度看, 关键技术的突破带来的国产替代及自主创新还将是未来市场投资的主旋律。

图表15: 2018-2021年通信板块研发费用及研发费用率变化



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表16: 2018-2021年通信板块研发费用及研发费用率变化 (剔除中兴与运营商)



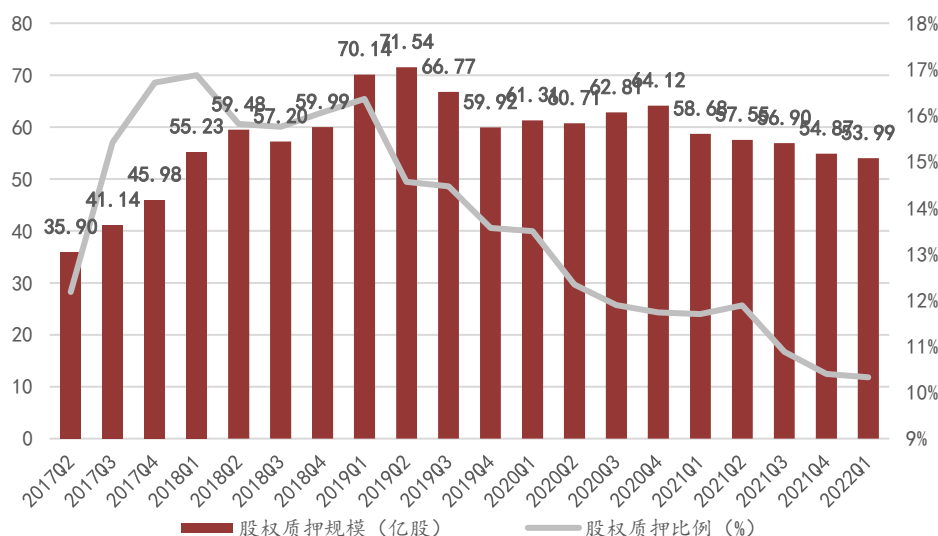
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

1.3 股权质押比例迎来多年最低值, 释放经营风险

通信行业整体股权质押延续下降趋势, 质押风险逐渐缓解。在2019年以前, 行业内股权质押规模与股权质押比例整体呈现不断上升的趋势。行业内股权质押规模最高增

加到2019Q2的71.54亿股，股权质押平均为14.6%。而在2019年后，股权质押规模与股权质押比例呈现“双降”趋势，直至2022Q1末，行业股权质押规模下降至53.99亿股，股权质押比例更是下降至10.3%为2017年以来的最低值。

图表17: 2017Q2-2022Q1通信板块股权质押规模与比例（算术平均）情况



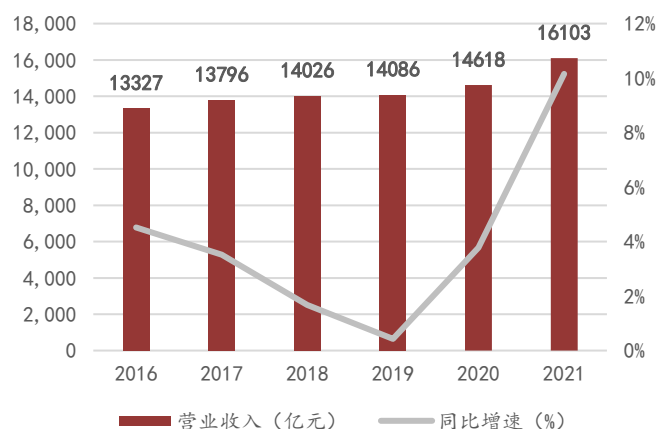
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2 2021年及2022Q1精选板块数据分析

2.1 通信运营商: 营收利润稳步增长, 5G+创新业务值得期待

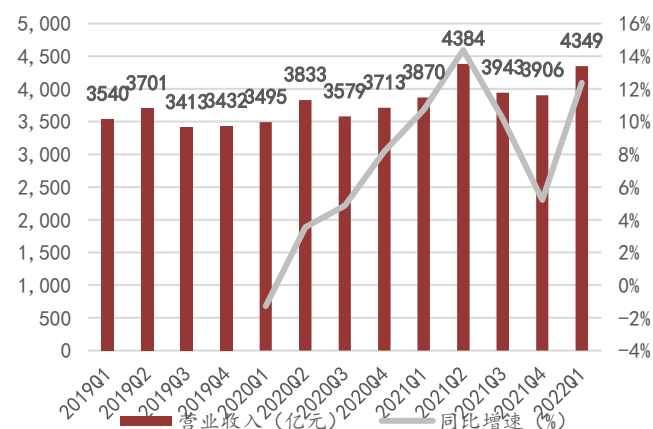
运营商营收、净利润均屡创新高。我们选取中国电信、中国移动、中国联通作为运营商企业的代表进行分析。2021年通信运营商板块营收为16103亿元, 同比增长10.15%; 2022Q1营收为4349亿元, 同比增长环比增长12.38%。2021年通信运营商板块净利润为1482亿元, 同比增值10.42%, 2019年净利润出现负增长主要是因为该年中国移动净利润由2018年的1166.99亿元缩减至2019年的1063.25亿元; 2022Q1净利润349亿元, 同比增长8.35%。

图表18: 2016-2021年通信运营商板块年度营业收入及增速



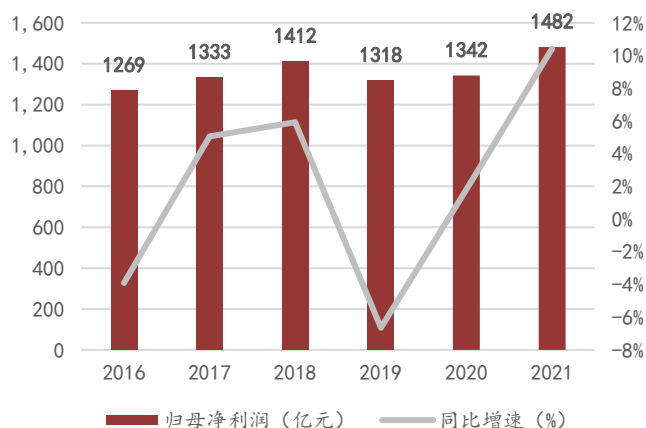
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表19: 2019Q1-2022Q1年通信运营商板块各季度营业收入及同比增速



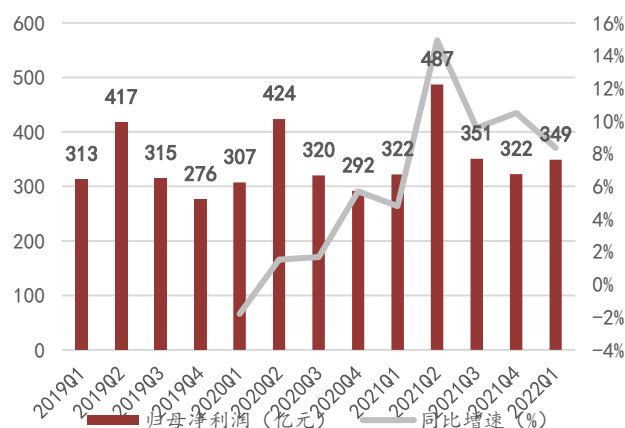
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表20: 2016-2021年通信运营商板块年度归母净利润及增速



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

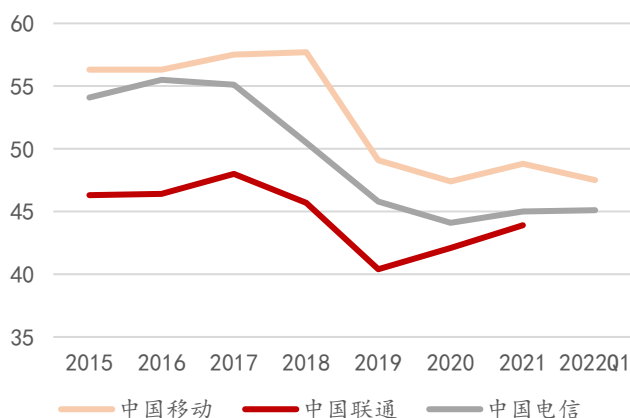
图表21: 2019Q1-2022Q1年通信运营商板块各季度归母净利润及同比增速



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

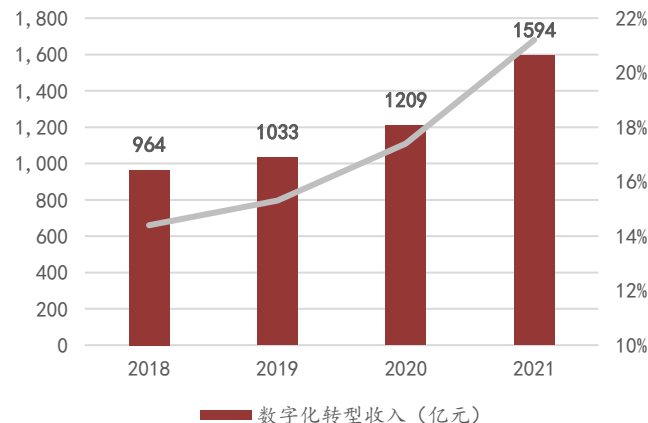
移动ARPU值稳定提升, 产业数字化红利释放。移动业务方面, 随着5G渗透率的提高以及国家对于提速降费的精准调控, 运营商移动业务迎来二次增长, 三大运营商2021年ARPU值均高于2020年。同时在2022年首季度, 中国移动的移动ARPU为人民币47.5元, 中国电信的移动用户ARPU为45.1元, 均进一步有所提高。除此之外为了逐步摆脱传统业务增量不增收的处境, 运营商高度重视B端行业市场, 业务布局也逐步凸显出价值。过去一年, 运营商在云计算、大数据等新兴业务发展加速, 2021年三大运营商的数字化收入均创新高且占主营业务收入比已达到两成。长期来看, 运营商未来主要的业绩增长的支撑主要来自政企市场及相关企业的数字化转型需求。2022年, 中国移动一季度DICT (大数据、信息化) 业务收入为人民币237亿元, 同比增长50.9%。中国电信产业数字化业务也2022Q1加速增长, 收入达到人民币294.14亿元, 同比增长23.2%。中国联通的大计算和大数据业务均实现双位数增长。目前我国运营商行业在数字化转型浪潮中正经历一个从高速增长向高质量发展的过程, 随着运营商从CT企业向IDC、ICT和云计算等赛道转型, 三大运营商的创新型业务有望为其打开新的营收空间。

图表22: 2015-2022Q1年通信运营商移动业务ARPU值 (元)



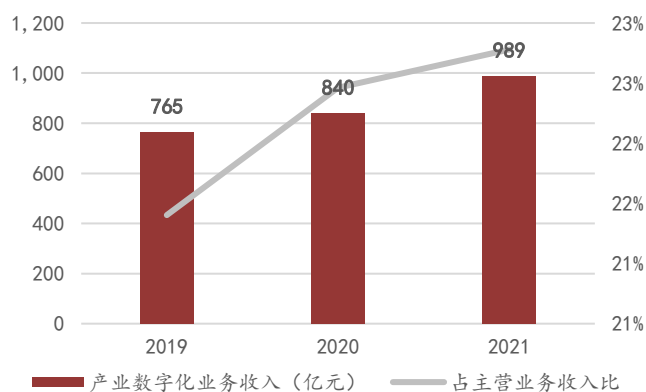
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表23: 2018-2021年中国移动产业数字化收入及其占比



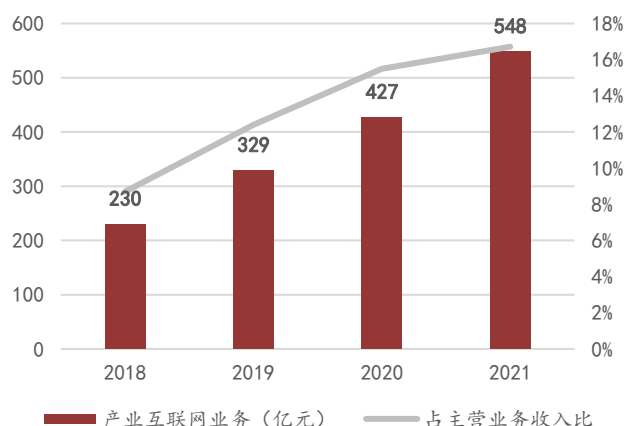
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表24: 2019-2021年中国电信产业数字化收入及其占比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表25: 2018-2021年中国联通产业数字化收入及其占比

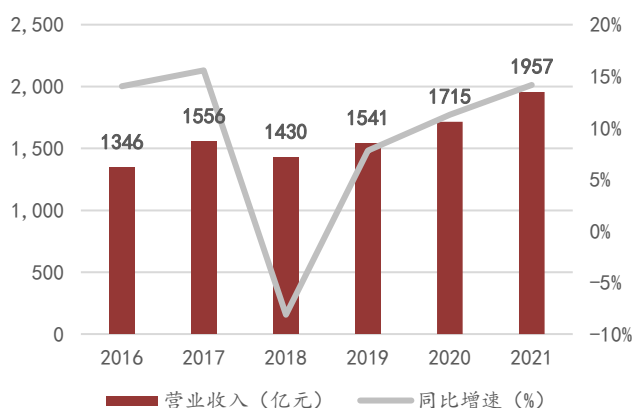


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.2 ICT 设备商: 2021 营收稳步增长, 2022Q1 景气度再次较高

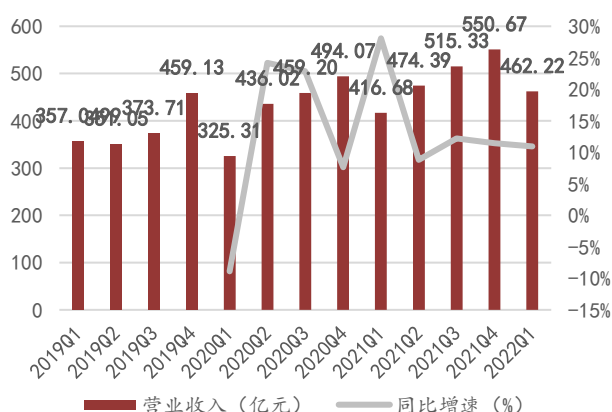
设备商业绩增速明显, 2021Q1净利润环比大幅回升。我们选取中兴通讯、紫光股份、星网锐捷作为设备商企业的代表进行分析。2021年三家通信设备商总营收为1957亿元, 同比增加14.14%; 2022Q1营收为462.22亿元, 同比增长10.93%。2021年三家通信设备商净利润为95.11亿元, 同比增加44.42%; 2022Q1净利润27.09亿元, 同比增长8.51%, 环比增长72.15%。未来随着5G核心网虚拟化以及数据中心的加速建设, ICT设备商市场边界得到扩张。与此同时, 华为在美国的持续制裁下逐渐退出部分低毛利且数量庞大的中低端市场, 其余企业营收有望持续边际向好, 且中兴通讯与紫光股份2022Q1的毛利率相较于2021Q4都有环比增长, 未来随着上游原材料紧缺的逐步缓解, 行业有望迎来戴维斯双击。

图表26: 2016-2021年通信设备商板块年度营业收入及增速



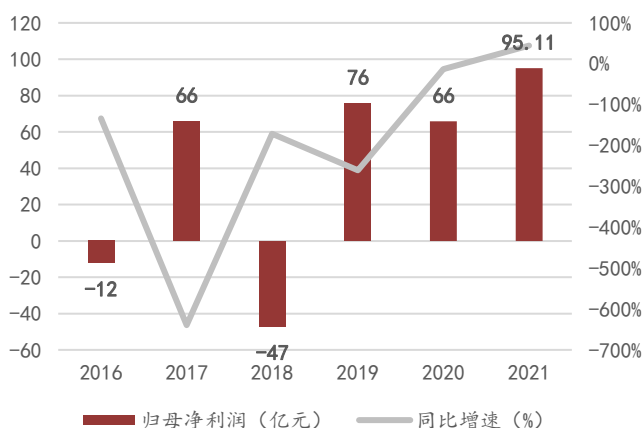
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表27: 2019Q1-2022Q1年通信设备商板块各季度营业收入及同比增速



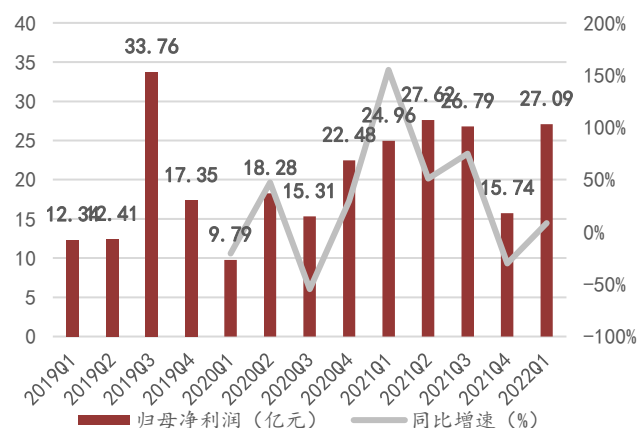
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表28: 2016-2021年通信设备商板块年度归母净利润及增速



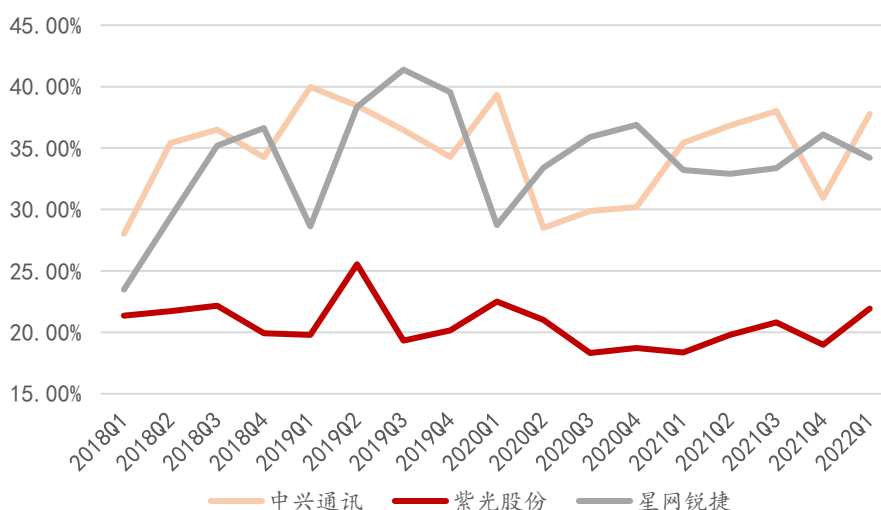
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表29: 2019Q1-2022Q1年通信设备商板块各季度归母净利润及同比增速



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表30: 2018Q1-2022Q1年通信设备商板块各企业毛利率

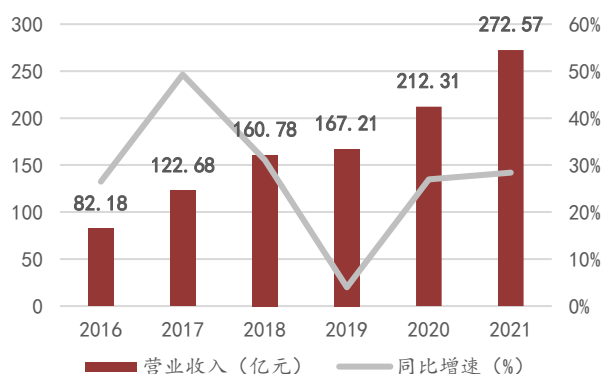


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.3 光模块器件厂商: 业绩表现各有千秋, 下游需求持续恢复

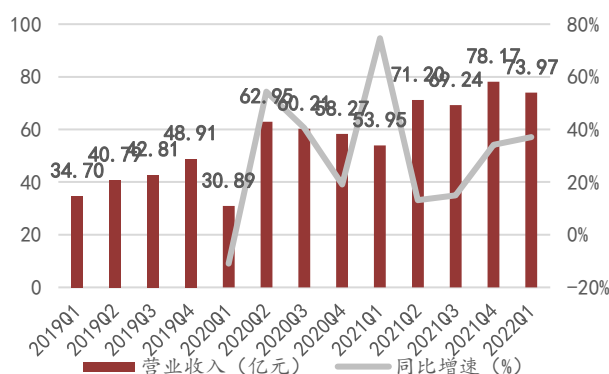
光模块业绩恢复高速增长, 2022Q1净利润环比大幅回升。我们选取光迅科技、中际旭创、华工科技和新易盛作为光模块厂商的代表进行分析。2021年四家光模块厂商总营收为272.57亿元, 同比增加28.38%; 2022Q1营收为73.97亿元, 同比增长37.11%。2021年总体归母净利润为28.67亿元, 同比增加19.71%; 2022Q1净利润7.19亿元, 同比增长46.47%, 环比增长23.08%。据Lightcounting预测, 光模块市场规模在未来5年将以CAGR 14%保持增长, 2026年预计达到176亿美元。受益于数据中心建设、5G网络深入布局, 中国光模块市场也有望进一步增长, Yole预测, 2022年中国光模块市场规模有望达33亿美元, 同比增长22%, 近三年中国光模块市场复合增速约10%。目前国内光模块厂商已经占据全球市场超过半壁江山, 且在高端领域不断突破西方竞争对手的护城河, 未来随着进一步的高端国产替代以及下游需求的稳步增长, 国内的光模块器件厂商的业绩有望长期稳定的持续增长。

图表31: 2016-2021年光模块厂商年度营业收入及增速



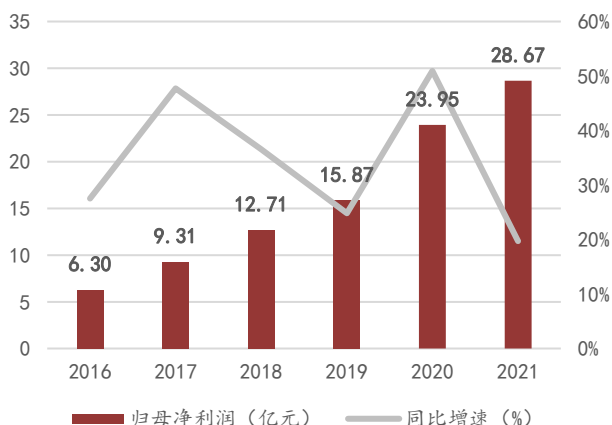
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表32: 2019Q1-2022Q1年光模块厂商各季度营业收入及同比增速



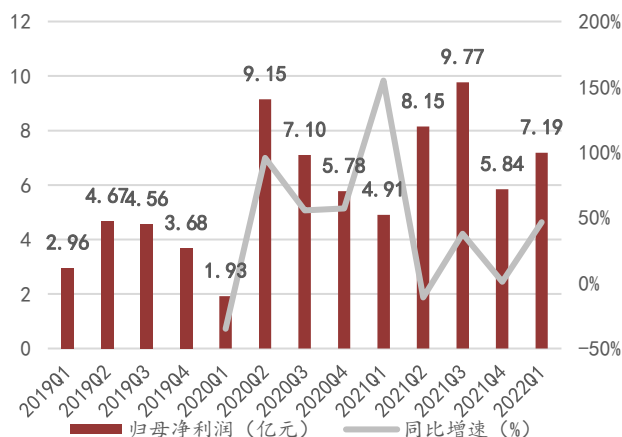
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表33: 2016-2021年光模块厂商年度归母净利润及增速



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表34: 2019Q1-2022Q1年光模块厂商各季度归母净利润及同比增速

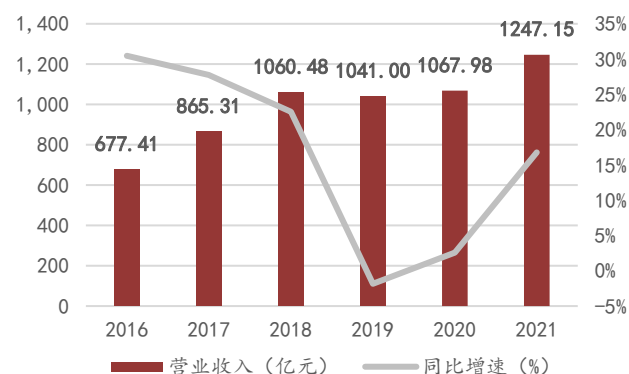


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.4 光纤光缆商: 行业边际向好, 业绩触底反弹

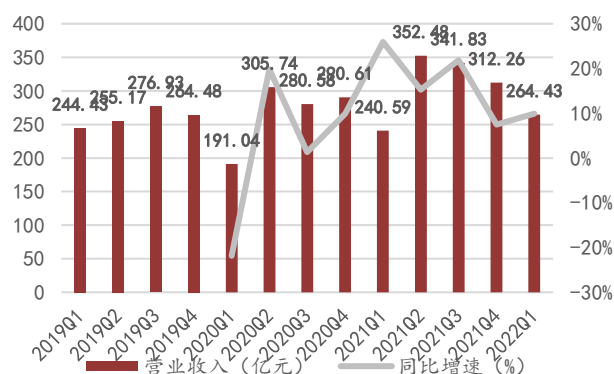
光纤光缆价格回暖带动业绩回升, 2022Q1板块有望迎来量价齐升。我们选取亨通光电、长飞光纤、烽火通信、中天科技、富通信息光纤光缆板块的代表进行分析。2021年四家光模块厂商总营收为1247.15亿元, 同比增加16.78%; 2022Q1营收为264.43亿元, 同比增长9.91%。2021年总体归母净利润为26.11亿元, 同比减少34.62%, 减少的原因主要来自于中天科技遭受“专网通信骗局”所导致的减值计提; 2022Q1净利润16.00亿元, 同比增长95.54%, 环比增长23914.67%。光纤光缆板块自2018年起, 由于行业内供给过剩导致价格战严重, 利润逐年下滑。不过随着近几年过剩产能出清以及5G、双千兆、海缆等新建设需求的出现, 2022Q1光纤光缆行业整体边际改善明显。同时厂商们还在不断优化光棒、光纤及光缆生产工艺, 提升智能制造水平, 优化生产效率及成本结构, 整个行业有望在2022年迎来量价齐升的态势。还需要关注的是光纤光缆板块内企业在行业景气度欠佳的时候选择的差异化竞争路线。以长飞、亨通、中天为代表的厂商, 向光通信的其他产业链延伸, 例如在光模块与光器件、数据中心等领域不断突破, 中天与亨通还涉及到了新能源光伏领域作为国内老牌的光通信全产业链解决方案提供商, 则是在光传输、5G承载、PON等领域不断精进, 为后续的5G+智慧化应用的多元化布局提供了保障。

图表35: 2016-2021年光纤光缆厂商年度营业收入及增速



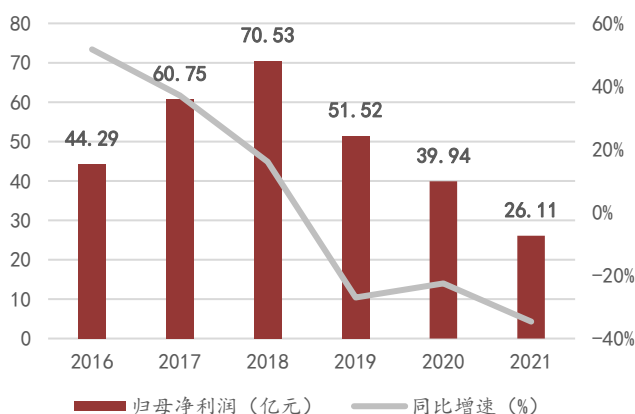
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表36: 2019Q1-2022Q1年光纤光缆厂商各季度营业收入及同比增速



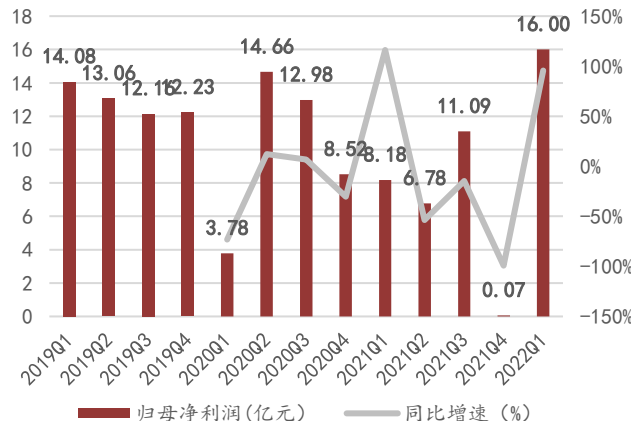
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表37: 2016-2021年光纤光缆厂商年度归母净利润及增速



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表38: 2019Q1-2022Q1年光纤光缆厂商各季度归母净利润及同比增速

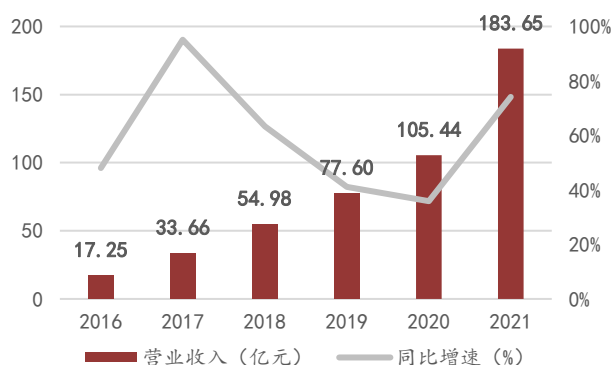


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.5 物联网模组商: 头部企业业绩持续高增, 高景气度持续

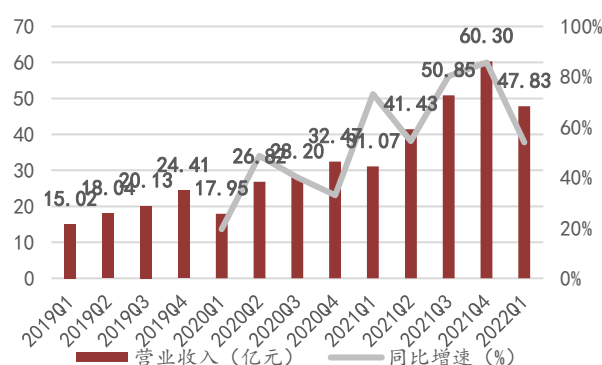
物联网模组板块高景气度持续。我们选取移远通信、广和通、美格智能、有方科技作为物联网板块的代表进行分析。2021年四家物联网模组厂商总营收为183.65亿元, 同比增加74.18%; 2022Q1营收为47.83亿元, 同比增长53.95%。2021年总体归母净利润为8.65亿元, 同比增长103.42%; 2022Q1净利润2.46亿元, 同比增长86.25%, 环比增长4.77%。根据Counterpoint最新按应用分类的全球蜂窝物联网模组和芯片的追踪研究报告显示, 2021年Q4全球蜂窝物联网模组收入同比增长58%。中国领先了整个蜂窝物联网模组市场, 收入占比达40%以上。然而, 印度市场是增长最快的(同比增长154%, 有方在印度市场占比第一)。5G技术是蜂窝物联网模组中增长最快的(同比增长324%)技术, 其次是4G Cat1(同比增长105%)。路由器/CPE, PC和工业是5G技术的首要应用。

图表39: 2016-2021年物联网模组厂商年度营业收入及增速



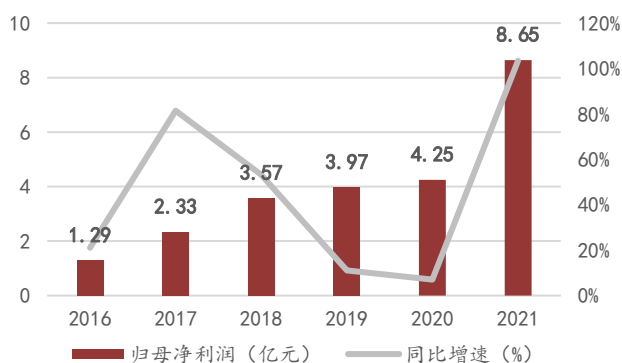
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表40: 2019Q1-2022Q1年物联网模组厂商各季度营业收入及同比增速



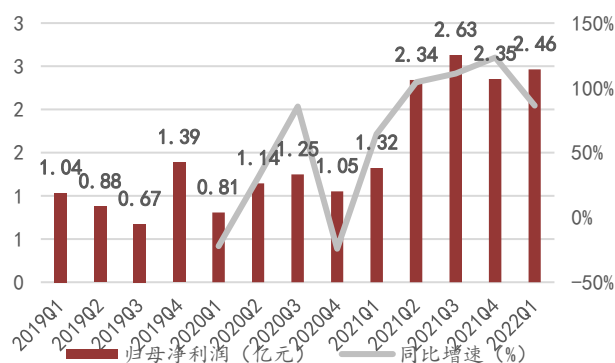
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表41: 2016-2021年物联网模组厂商年度归母净利润及增速



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

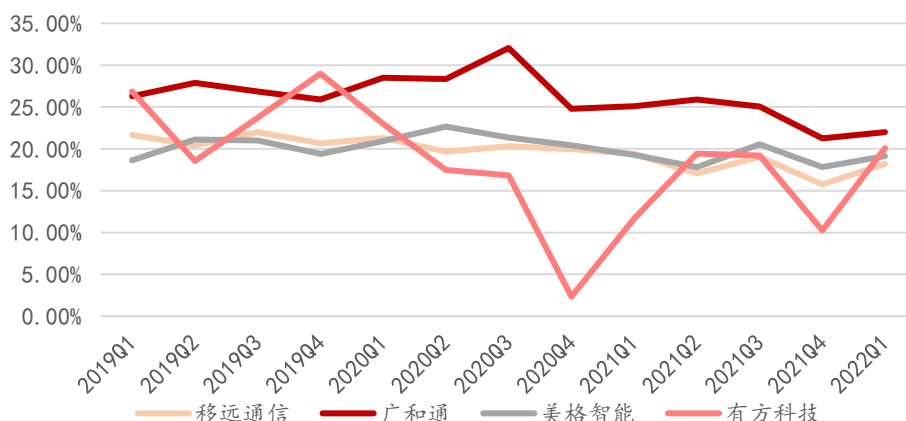
图表42: 2019Q1-2022Q1年物联网模组厂商各季度归母净利润及同比增速



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

毛利率企稳回升, 边际改善明显。2021全年, 物联网模组赛道作物产业链中游, 受到上游原材料价格挤压导致毛利率有所下滑, 但随着对于上游缺货材料的积极备货以及向下游客户逐步传导价格是2022Q1移远通信、广和通、美格智能及有方科技的毛利率均环比提升, 虽与2021Q1毛利率仍存在一定差距, 但边际改善趋势明显。未来随着上游原材料价格的缓解, 相关产品毛利率有望恢复至2020年平均水平。

图表43: 2019Q1-2022Q1物联网模组块各企业毛利率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

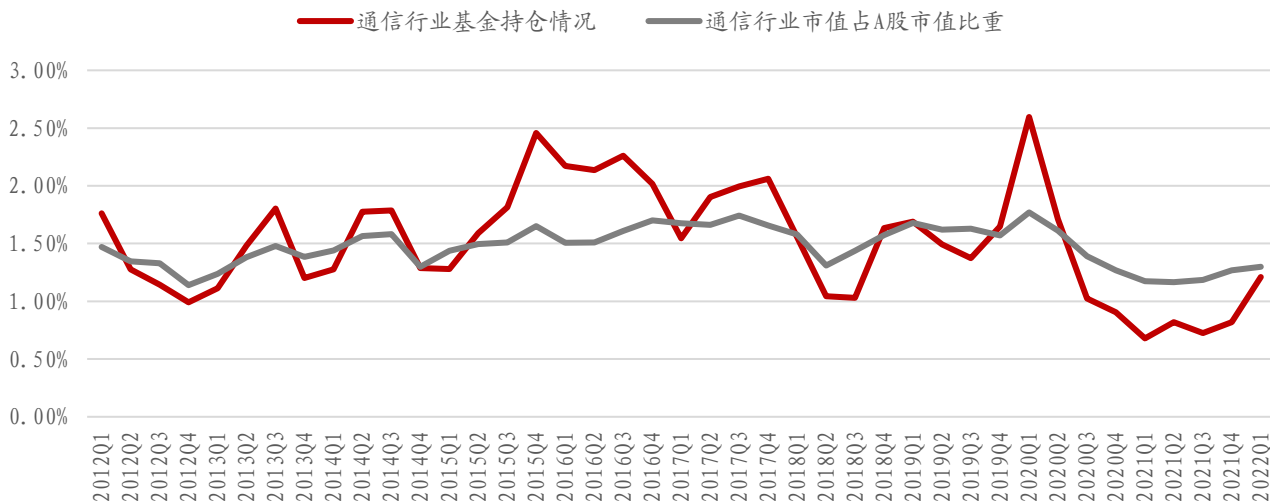
3 通信行业基金持仓配置整体回暖，持仓仍处于历史低位

目前通信行业2022Q1的基金持仓情况披露完毕，我们以2022年4月30日为节点选取申万通信行业作为样本，以基金、基金管理公司作为持仓机构对象，根据iFinD数据统计，使用整个市场的持仓数据对通信行业2022Q1持仓情况进行以下分析，对重仓个股则使用偏股型基金的数据进行分析以更好的体现机构的持股偏好。

3.1 通信行业持仓环比小幅回暖，仍处低配状态

通信行业2022Q1基金持仓占比为1.21%，低配了0.09pct。通信行业的基金持仓比例自2020Q1以来进入下降通道，2022Q1配置水平小幅上升，但仍处于低配。2022Q1通信行业基金持仓占比为1.21%，较2021年Q1同比上升了0.53pct，相较2021Q4环比增加了0.39pct（不过考虑到年报与季报披露规则的区别，2022Q1和2021Q4的持仓占比变化可能存在一定误差）。对比通信行业流通市值占全部A股流通市值的比例，2022Q1通信行业基金持仓的适配比例为1.30%，低配了0.09pct，低配幅度显著缩小。

图表44：2012Q1-2022Q1通信行业基金持仓配置情况

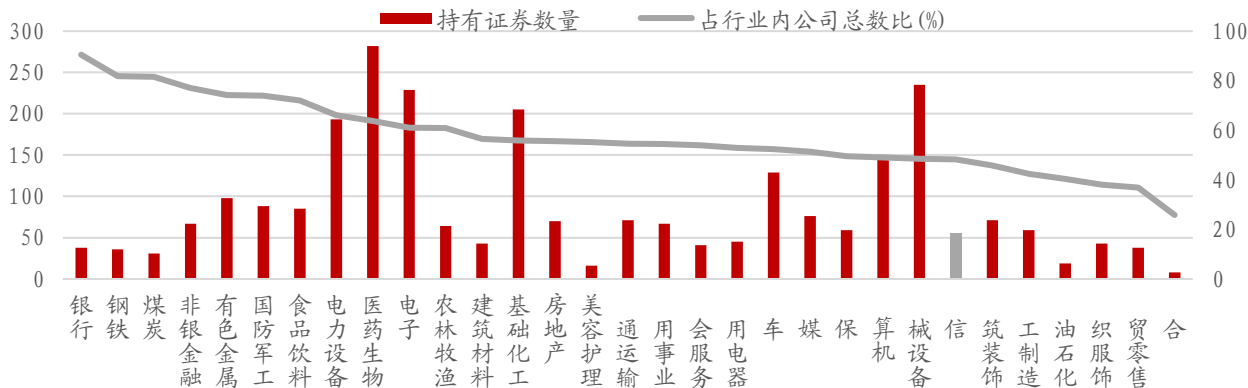


资料来源：同花顺，万联证券研究所

3.2 基金配置通信行业标的数量小幅增长

2022Q1通信行业基金持仓标的小幅增长，占公司总数比环比小幅上升。2022Q1通信行业基金持仓标的数量为55个，较2021Q4增长20个，占行业内公司总数比48.25%，排名第25，较2021Q4上升4名次。

图表45：各申万行业2022Q1基金持仓标的数量及占比情况



资料来源：同花顺，万联证券研究所

3.3 2022Q1 通信行业交易量持续萎缩，板块 3 月后跌幅明显

2022Q1 申万通信行业指数持续下滑，成交量呈先升后降趋势。申万通信行业指数 2022 年 3 月 31 日收盘 1936.99，较 2022 年 1 月 4 日收盘价下降了 11.68%。申万通信行业 2022Q1 的日成交量呈先升后降趋势，3 月中出现峰值之后逐步下降。与之同时下降的还有申万通信行业的指数，从 1 月 4 日的 2193.15 下降至 3 月 15 日的 1867.86，并在 3 月末维持下降趋势。

图表46: 2022Q1 申万通信行情变化情况（收盘指数）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

4 偏股型基金持有通讯股组成较为稳定

对比近四个季度通信行业基金重仓情况，前十大重仓股组成变化不大。其中，亿联网络、中兴通讯、移远通信、华测导航连续五个季度位列前十大重仓股，亨通光电、意华股份近三个季度位列前十大重仓股。前十大重仓股排名虽有所变化，但组成基本相同，均为各细分行业商业模式较好且当季度业绩较为优异的头部企业。

图表47: 通信行业近四个季度前十大重仓股（按持股市值排序）

排名	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
1	亿联网络	亿联网络	中兴通讯	中兴通讯	中天科技
2	中天科技	中兴通讯	亿联网络	中天科技	亿联网络
3	中兴通讯	中天科技	移远通信	亿联网络	中兴通讯
4	新易盛	中国联通	亨通光电	移远通信	移远通信
5	移远通信	新易盛	华测导航	亨通光电	亨通光电
6	中国联通	移远通信	新易盛	中际旭创	中际旭创
7	中际旭创	华测导航	星网锐捷	华测导航	移为通信
8	天孚通信	广和通	广和通	广和通	华测导航
9	华测导航	天孚通信	中国联通	意华股份	新易盛
10	广和通	威胜信息	意华股份	平治信息	意华股份

资料来源：同花顺，万联证券研究所

从持股市值看，2022Q1通信行业的前十大重仓股分别为中天科技、亿联网络、中兴通讯、移远通信、亨通光电、中际旭创、移为通信、华测导航、新易盛、意华股份。其中移为通信、新易盛持仓比例大幅上升，中兴通讯、亨通光电、中际旭创和意华股份持仓比例有不同程度下跌。

图表48: 通信行业2022Q1前十大重仓股（按持股市值排序）

排序	代码	名称	持股市值 (亿元)	环比变动	同比变动
1	600522.SH	中天科技	75.05	57.50%	253.24%
2	300628.SZ	亿联网络	54.84	72.85%	81.21%
3	000063.SZ	中兴通讯	34.91	-40.06%	148.04%
4	603236.SH	移远通信	22.62	33.87%	277.75%
5	600487.SH	亨通光电	9.68	-35.73%	-
6	300308.SZ	中际旭创	7.52	-42.95%	472.62%
7	300590.SZ	移为通信	7.41	709.15%	-
8	300627.SZ	华测导航	6.37	-35.18%	1175.86%
9	300502.SZ	新易盛	5.37	126.28%	-
10	002897.SZ	意华股份	4.70	-26.52%	-

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

从持股的基金数看，2021Q4通信行业持股基金数前十大个股分别为中天科技、亿联网络、移远通信、中兴通讯、亨通光电、新易盛、华测导航、中际旭创、移为通信和天孚通信。持股基金数前十大个股有九家同时为持股市值的前十大重仓股。

图表49: 通信行业2022Q1前十大重仓股（按持股基金数排序）

排序	代码	名称	持股基金数	基金公司数	持股市值排名
1	600522.SH	中天科技	152	42	1
2	300628.SZ	亿联网络	84	20	2
3	603236.SH	移远通信	42	17	4
4	000063.SZ	中兴通讯	36	11	3
5	600487.SH	亨通光电	34	19	5
6	300502.SZ	新易盛	19	8	9
7	300627.SZ	华测导航	17	8	8
8	300308.SZ	中际旭创	16	8	6
9	300590.SZ	移为通信	16	8	7
10	300394.SZ	天孚通信	15	7	12

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

从持股市值变动看，2022Q1加仓的前五大个股分别为中天科技、亿联网络、移为通信、移远通信和新易盛，五家公司都属于2022Q1基金持股市值的前十大重仓股。

图表50: 通信行业2022Q1绝对市值基金加仓前五标的

排序	代码	名称	持股市值变动 (万元)	持股数量变动 (万股)	持股市值 环比变动比例
1	600522.SH	中天科技	273998.98	16051.48	57.50%
2	300628.SZ	亿联网络	231124.79	3166.91	72.85%

3	300590.SZ	移为通信	64977.36	2823.93	709.15%
4	603236.SH	移远通信	57231.23	434.59	33.87%
5	300502.SZ	新易盛	29989.64	1116.24	126.28%

资料来源：同花顺，万联证券研究所

从持股市值变动看，2022Q1减仓的前五大个股分别为中兴通讯、广和通、中际旭创、亨通光电、平治信息。其中中兴通讯、亨通光电经机构减仓后依旧处于2022Q1基金持股市值前十标的中。

图表51：通信行业2022Q1绝对市值基金减仓前五标的

排序	代码	名称	持股市值变动 (万元)	持股数量变动 (万股)	持股市值 环比变动比例
1	000063.SZ	中兴通讯	-233321.26	-2783.67	-40.06%
2	300638.SZ	广和通	-62821.23	-923.94	-69.65%
3	300308.SZ	中际旭创	-56593.14	-731.82	-42.95%
4	600487.SH	亨通光电	-53841.76	-2499.30	-35.73%
5	300571.SZ	平治信息	-37348.07	-589.52	-77.76%

资料来源：同花顺，万联证券研究所

5 投资建议

虽受疫情及上游原材料价格影响，通信行业2021年及2022Q1整体业绩仍保持了较强的增速，整体基本面持续改善。今年3月份以来通信板块受外部地缘政治及宏观经济环境影响整体回调幅度较大，中长期来看市场的机会已经大于风险，不少基本面优质的投资价值凸显。在宏观经济环境的不确定性下，我们建议左侧布局通信板块内高景气度的以下几条赛道中的龙头企业：

(1) 运营商：三大运营商在2022Q1均呈现较高增长态势，在5G时代运营商行业格局进一步转向产业数字化相关业务，以在C端用户渗透率到顶后提供新的增长支柱。与制造业不同，运营商行业有较强的公共事业属性，不受到出口及供应链的影响，在“产业数字化”和“东数西算”的背景下，运营商具有稳增长和高股息的良好配置价值。

(2) 光模块：2022Q1海外光器件光模块厂商同比增速复苏，虽受疫情影响仍存在一定的供应链问题，但北美云厂商自2021Q3以来对于云基础设施建设需求的回暖仍将拉动整个产业链在今年未来几个季度景气度持续回升。目前光模块市场以200G/400G作为主力，部分头部云厂商已开始布局800G光模块，新一轮产品换代即将到来。国内光模块厂商近年来已占据全球半壁江山，产品矩阵充足，在国内疫情缓解后有望持续受益于下游市场的成长。

(3) 光纤光缆：随着近几年国内厂商的全球产业链布局和在光模块、光器件与数据中心领域不断拓展和转型叠加近年来过剩产能的出清以及招标模式的改变带来的价格回升，行业边际整体向好。我们认为，伴随5G/云计算拉动的新一轮需求增长，未来行业景气度还将有望持续回升，2022年光纤光缆板块有望迎来量价齐升的态势。除此之外，中天、亨通等涉猎海上风电、光伏、新能源材料等新能源赛道的企业也值得关注。

(4) 物联网模组：即使在疫情反复、原材料涨价及下游需求变动影响下，物联网模组企业仍在2021年及2022Q1展现了强劲的业绩增长实力。我们认为，行业高增速的主

要驱动力还是在于物联网连接数的爆发式增长，汽车、路由器/CPE、工业、PC和POS、无人机，PC和路由器、智能表计等赛道的业绩释放在2022年还将持续，5G模组所带来的新应用场景也将进一步的释放业绩。此外随着疫情的逐步缓解和对下游客户的价格传导，板块毛利率有望企稳，甚至随着规模效应的不断体现小幅回升。

6 风险提示

宏观经济环境波动、贸易摩擦加剧、国内5G建设不达预期、全球云计算建设增速放缓、上游原材料价格波动。

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。

免责声明

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