

通信行业深度报告

通信 Q1 业绩维持高增长，估值仍处低位，持续关注物/车联网及模组及网络设备等细分赛道投资机会

增持（维持）

2022 年 05 月 19 日

证券分析师 侯宾

执业证书：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

执业证书：S0600119100003

yaojh@dwzq.com.cn

投资要点

- **2021 年通信行业整体走势和大盘相近，估值仍处低位：**2021 年通信行业指数同比上升 3.05%，沪深 300 同比下滑 5.20%，通信行业整体走势强于沪深 300 指数 8.25%；2022Q1 季度通信行业指数同比下降 11.68%，沪深 300 下降 14.14%，通信行业整体走势强于沪深 300 指数 2.46%。截至 5 月 12 日，通信行业整体 TTM PE 为 26.97 倍，相比今年估值最高点（40.33 倍）下降 13.36，观察通信行业过去十年的估值水平，当前估值水平仅超过历史 0.03% 的区间。考虑到通信全行业业绩仍在稳步提升，行业主要产品与技术应用场景依然广泛，未来通信行业估值有望回升。
- **2021 及 2022Q1 行业营收与扣非后归母净利润均保持高速增长，持续研发投入有望带动行业业绩进一步提升：**2021 年通信行业实现营收 12506.47 亿元，同比上升 74.86%；实现扣非归母净利润 231.23 亿元，同比上升 172.38%。2022 年 Q1 通信行业实现营收 5464.91 亿元，同比上升 202.25%；实现扣非归母净利润 387.83 亿元，同比上升 638.46%。横向比较来看，通信行业 2021 年年度归母净利润同比上升 99.30%，在 31 个申万一级行业中排名第 7，总体表现强于行业综合水平。在疫情与国际形势双重压力下总体表现良好。2021 年通信行业研发费用 257.26 亿元，同比增加 29.82%。22 年 Q1 通信行业研发费用 146.52 亿元，同比增加 23.73%。新基建政策持续为全行业带来收益，下游 5G 和数据中心需求持续向好，有望带动通信行业业绩将实现进一步增长。
- **行业多个细分赛道呈现快速增长态势：**全行业 2021 全年的业绩情况来看，通信行业各细分板块整体保持良好发展态势，八个细分板块中六个板块归母净利润实现增长。通信行业所有细分板块中，物/车联网及模组和网络设备两细分赛道的公司业绩增速较快，归母净利润的同比增速分别为 150.99% 和 44.73%。我们认为，随着物/车联网及模组与具体行业、场景的深度融合，规模效应将迅速放量，物/车联网及模组行业有望快速增长。
- **投资建议：建议重点关注两条主线：**1) 5G 建设稳步推进，投入持续提升，且头部设备商份额不断上升，中兴通讯等主要设备商将继续受益；2) 5G 持续渗透下，运营商 C 端业务企稳回升，B 端业务收入快速起量，运营商板块投资机会凸显。
- **推荐：**运营商：中国移动、中国电信、中国联通；5G 主设备：中兴通讯；智慧能源：朗新科技、恒华科技、威胜信息、英维克、佳力图；光模块：天孚通信、华工科技、中际旭创；IC 载板/PCB：兴森科技；物联网/车联网：美格智能、中科创达；
- **建议关注的标的：**服务器/路由器/交换机：紫光股份、星网锐捷、浪潮信息；光模块：新易盛、剑桥科技、光库科技、博创科技；IC 载板/PCB：深南电路、胜宏科技、东山精密；物联网/车联网：广和通、移远通信、和而泰、拓邦股份。
- **风险提示：**中美摩擦带来的供应体系风险；政策变动带来行业下游需求放缓的风险；行业竞争加剧风险。

行业走势



相关研究

《做强做优做大数字经济，持续看好数字经济新基建》

2022-05-18

《通信板块基金持仓分析：一季度末基金持仓市值增长，关注智能汽车、国资云和数字经济基础设施等板块》

2022-05-10

《保持经济合理运行，科技自立自强，持续看好数字新基建产业投资机会》

2022-05-04

内容目录

1. 21 全年行业走势大盘相近，估值处于历史低位	4
1.1. 通信 2021 年股价走势和大盘相近，同比增速强于大盘	4
1.2. 通信行业处于历史估值低位，配置价值凸显	4
1.3. 通信 2021 年全年涨跌幅前十股票	5
2. 业绩保持高速增长，研发费用加速增长	5
2.1. 通信行业 2021 业绩保持高速增长	5
2.2. 业绩保持高速增长，下游应用成熟将持续推进业绩提升	5
2.3. 2021 全年毛利率环比小幅上升，销售净利率受费用控制影响略微下降	6
2.4. 研发费用加速增长，未来将持续增加	7
3. 细分板块 2021 年业绩表现	7
3.1. 通信行业整体表现良好，个别细分赛道高速增长	7
3.2. 运营商：运营商业绩持续向上，研发支持稳步提升	8
3.3. 网络设备：5G 建设持续推进，利润增速有所放缓	9
3.4. IDC：云计算带动下，板块业绩保持稳步增长	9
3.5. 光模块：业绩整体保持良好，新基建推进驱动长效增长	10
3.6. 物/车联网及模组：板块业绩增幅显著，5G 技术催化行业成长	11
3.7. 云计算：短期业绩承压，长期空间广阔	12
3.8. 光纤光缆：业绩保持稳定增长，企稳迹象逐步显现	13
3.9. PCB：业绩增长势头良好，国产替代拓宽行业空间	14
4. 建议关注个股 2021 年及 2022Q1 业绩情况	15
5. 投资建议及建议关注的标的	17
6. 风险提示	17

图表目录

图 1: 通信（申万）指数 2018 年至今走势（截至 2022 年 5 月 12 日）	4
图 2: 通信（申万）指数近 10 年 TTM PE 情况（倍）（截至 2022 年 5 月 12 日）	4
图 3: 2021 年通信行业涨幅前十股票（%）	5
图 4: 2021 年通信行业跌幅前十股票（%）	5
图 5: 申万行业（2014 版）2021 年归母净利润增速横向比较（%）	5
图 6: 通信行业营业总收入（亿元，%）	6
图 7: 通信行业归母净利润（亿元，%）	6
图 8: 通信（申万）行业累计毛利率和销售净利率（%）	6
图 9: 通信（申万）行业单季度研发费用和同比（亿元，%）	7
图 10: 运营商板块营业总收入（亿元，%）	8
图 11: 运营商板块归母净利润（亿元，%）	8
图 12: 运营商研发支出（亿元，%）	8
图 13: 网络设备板块营业总收入（亿元，%）	9
图 14: 网络设备板块归母净利润（亿元，%）	9
图 15: 网络设备商板块研发支出（亿元，%）	9
图 16: IDC 板块营业总收入（亿元，%）	10
图 17: IDC 板块归母净利润（亿元，%）	10
图 18: IDC 板块研发支出（亿元，%）	10
图 19: 光模块板块营业总收入（亿元，%）	11
图 20: 光模块板块归母净利润（亿元，%）	11
图 21: 光模块板块研发支出（亿元，%）	11
图 22: 物/车联网及模组板块营业总收入（亿元，%）	12
图 23: 物/车联网及模组板块归母净利润（亿元，%）	12
图 24: 物/车联网及模组板块研发支出（亿元，%）	12
图 25: 云计算板块营业总收入（亿元，%）	13
图 26: 云计算板块归母净利润（亿元，%）	13
图 27: 云计算及模组板块研发支出（亿元，%）	13
图 28: 光纤光缆板块营业总收入（亿元，%）	14
图 29: 光纤光缆板块归母净利润（亿元，%）	14
图 30: 光纤光缆板块研发支出（亿元，%）	14
图 31: PCB 板块营业总收入（亿元，%）	14
图 32: PCB 板块归母净利润（亿元，%）	14
图 33: PCB 板块研发支出（亿元，%）	15
表 1: 2021 年通信各子板块业绩表现	7
表 2: 行业相关个股业绩一览（数据截至 2022 年 5 月 12 日）	15

1. 21 全年行业走势大盘相近，估值处于历史低位

1.1. 通信 2021 年股价走势和大盘相近，同比增速强于大盘

2021 年通信行业指数同比上升 3.05%，沪深 300 同比下滑 5.20%，通信行业整体走势强于沪深 300 指数 8.25%；2022Q1 季度通信行业指数同比下降 11.68%，沪深 300 下降 14.14%，通信行业整体走势强于沪深 300 指数 2.46%；总体看来，2021 年及 2022Q1 上通信行业指数走势和大盘相近，同比增速强于大盘。

图1：通信（申万）指数 2018 年至今走势（截至 2022 年 5 月 12 日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 通信行业处于历史估值低位，配置价值凸显

从 TTM PE 情况来看，截至 5 月 12 日，通信行业整体 TTM PE 为 26.97 倍，相比今年估值最高点（40.33 倍）下降 13.36，观察通信行业过去十年的估值水平，当前估值水平仅超过历史 0.03% 的区间。考虑到国家十四五规划政策的加持以及云计算等应用场景的发展，我们认为未来通信行业需求将进一步释放，估值有望修复，当下配置价值较高。

图2：通信（申万）指数近 10 年 TTM PE 情况（倍）（截至 2022 年 5 月 12 日）

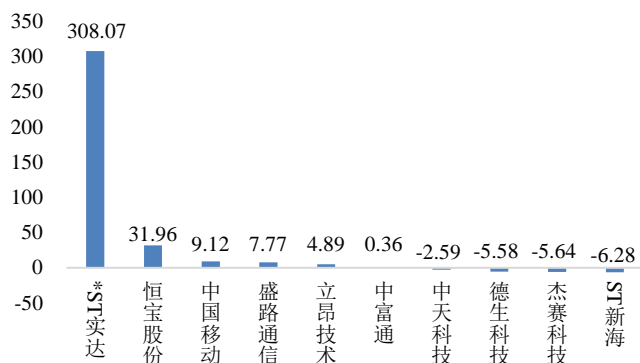


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 通信 2021 年全年涨跌幅前十股票

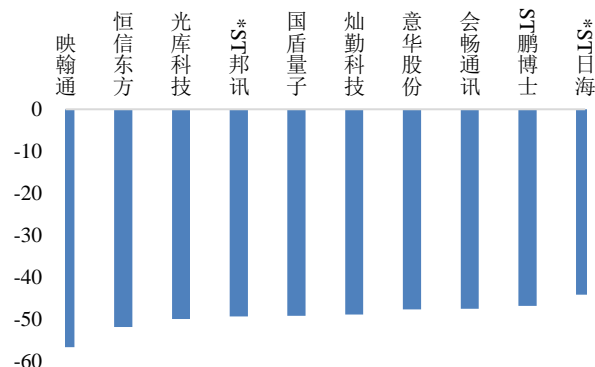
从个股涨跌幅情况来看，2021 年通信行业涨幅前十的股票分别是*ST 实达、恒宝股份、中国移动、威路通信、立昂技术、中富通、中天科技、德生科技、杰赛科技、ST 新海；行业跌幅前十的股票分别是映翰通、恒信东方、光库科技、*ST 邦讯、国盾量子、灿勤科技、意华股份、会畅通讯、ST 鹏博士、*ST 日海。

图3：2021 年通信行业涨幅前十股票（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2021 年通信行业跌幅前十股票（%）



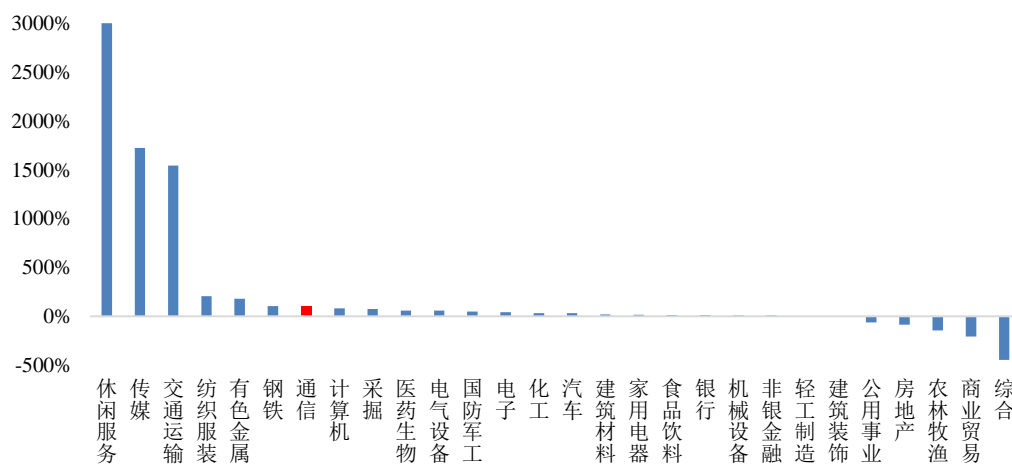
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 业绩保持高速增长，研发费用加速增长

2.1. 通信行业 2021 业绩保持高速增长

我们选取申万行业指数进行横向对比，通信行业 2021 年年度归母净利润同比上升 99.30%，在 31 个申万一级行业中排名第 7，总体表现强于行业综合水平。我们认为，当前新基建政策带动下游 5G 和数据中心的快速建设，特别是数字化转型的加速落地以及新渠道的开发，通信全行业有望在未来提升业绩水平。

图5：申万行业（2014 版）2021 年归母净利润增速横向比较（%）



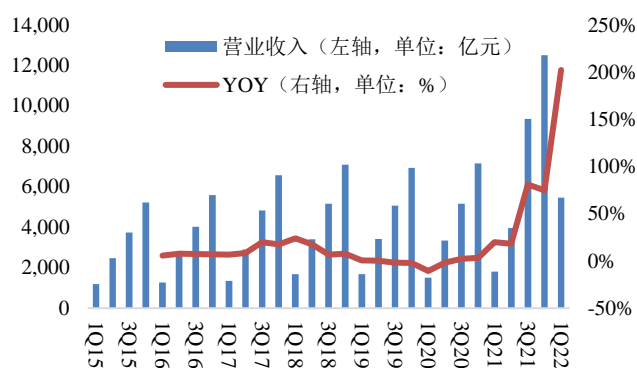
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 业绩保持高速增长，下游应用成熟将持续推进业绩提升

2021 年通信（申万）行业实现营收 12506.47 亿元，同比上升 74.86%；实现扣非归母净利润 231.23 亿元，同比上升 172.38%。2022 年 Q1 通信（申万）行业实现营收 5464.91 亿元，同比上升 202.25%；实现扣非归母净利润 387.83 亿元，同比上升 638.46%。

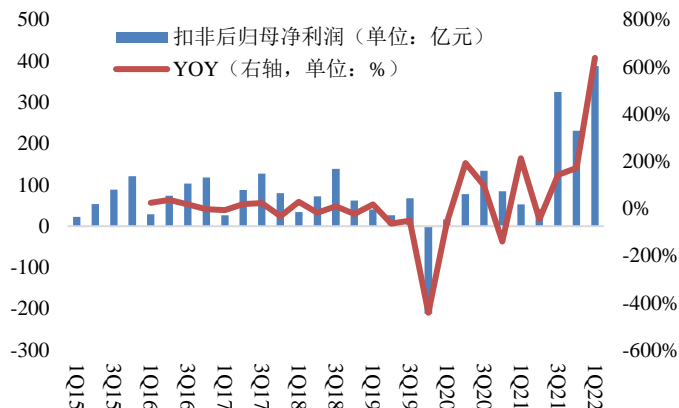
通信行业 2021 年业绩保持高速增长，22 年一季度仍保持增长态势。我们认为，随着 2022 年 5G 基站建设的平稳推进以及数据中心加速建设，数字化转型加快，云计算、物联、智能以及车联需求进一步增长，通信行业业绩将持续获得提升。

图6：通信行业营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：通信行业归母净利润（亿元，%）

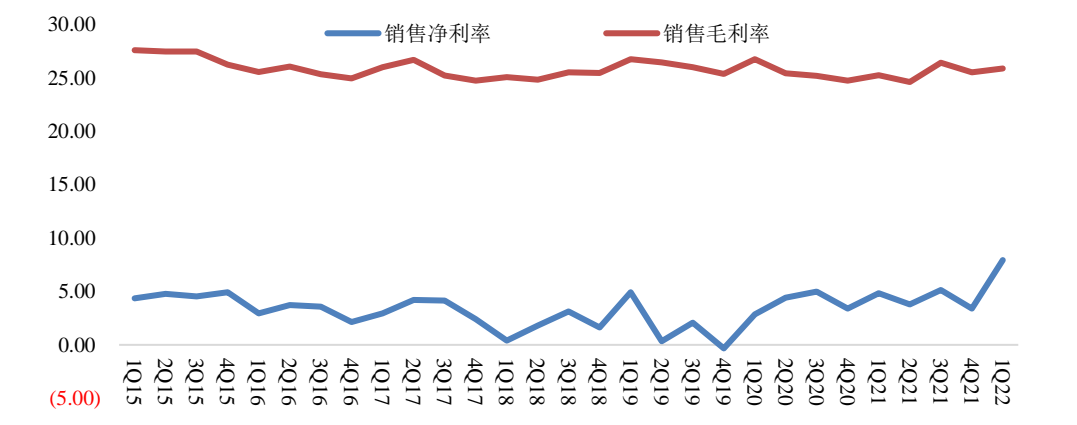


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 2021 全年毛利率环比小幅上升，销售净利率受费用控制影响略微下降

2021 年以来通信（申万）行业毛利率整体呈小幅增长态势，2021 年全行业毛利率 25.52%，相比 2020 年（24.73%）上升 0.79pp；2021 年全年全行业期间费用率为 15.33%，和去年同期相比上升 1.88pp，主要因为研发费用支出同比提升较大；2021 年全年全行业销售净利率为 3.36%，相比 2020 年（3.40%）下降 0.04pp；2022 年 Q1 期间费用率为 13.22%，销售毛利率为 25.87%，销售净利率为 7.94，同比 2021Q1 上升 4.54pp。2022 年第一季度同比费用率有所下降，销售毛/净利率均有所提升。

图8：通信（申万）行业累计毛利率和销售净利率（%）

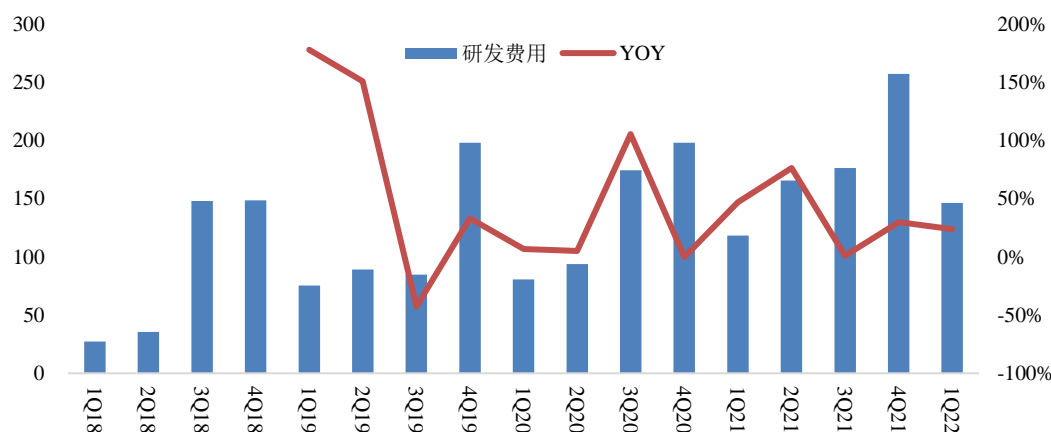


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.4. 研发费用加速增长，未来将持续增加

2021 年通信（申万）行业研发费用 257.26 亿元，同比增加 29.82%。22 年 Q1 通信（申万）行业研发费用 146.52 亿元，同比增加 23.73%。我们认为，随着运营商设备、云计算、模组等细分行业的发展加速，未来通信行业研发费用将继续保持增长趋势。

图9：通信（申万）行业单季度研发费用和同比（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 细分板块 2021 年业绩表现

3.1. 通信行业整体表现良好，个别细分赛道高速增长

从全行业 2021 全年的业绩情况来看，通信行业各细分板块整体保持良好发展态势，八个细分板块中六个板块归母净利润实现增长。通信行业所有细分板块中，物/车联网及模组和网络设备两细分赛道的公司业绩增速较快，归母净利润的同比增速分别为 150.99% 和 44.73%。我们认为，随着数字化转型进一步加快并带动基站需求增长，运营商业绩有望持续向好。

表1：2021 年通信各子板块业绩表现

细分行业	营业总收入 (亿元)	2021 年		
		营收同比	归母净利润 (亿元)	归母同比
运营商	7625.69	9.34%	322.53	22.30%
网络设备	2890.71	13.11%	118.02	44.73%
IDC	1066.23	28.99%	42.97	-9.16%
光模块	315.92	38.07%	33.41	20.93%
物/车联网及模组	539.29	44.52%	36.21	150.99%
云计算	151.94	86.62%	0.25	120.64%
光纤光缆	1121.12	13.49%	12.26	-64.43%

PCB	571.64	26.53%	68.65	18.05%
-----	--------	--------	-------	--------

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 运营商：运营商业绩持续向上，研发支持稳步提升

2021 年，运营商营收和归母净利润整体呈增长态势。2021 年实现营收 7625.69 亿元，同比增速为 9.34%，实现归母净利润 322.53 亿元，同比上升 22.30%。2022 年 Q1 实现营收 2075.98 亿元，同比增速为 9.76%，环比增速为 8.70%；实现归母净利润 92.54 亿元，同比增速 13.78%，环比增速为 184.74%。我们认为，当前运营商业绩已呈现逐季度加速态势，在 5G 渗透率逐步提升以及运营商基站招标进度逐步落地的情况下，未来运营商业绩有望进一步提升。

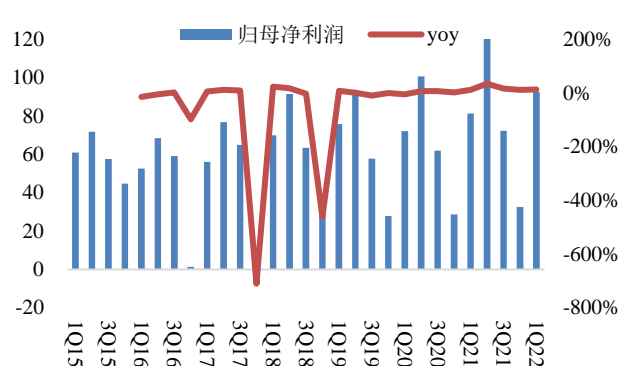
图10：运营商板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：不包含中国移动

图11：运营商板块归母净利润（亿元，%）

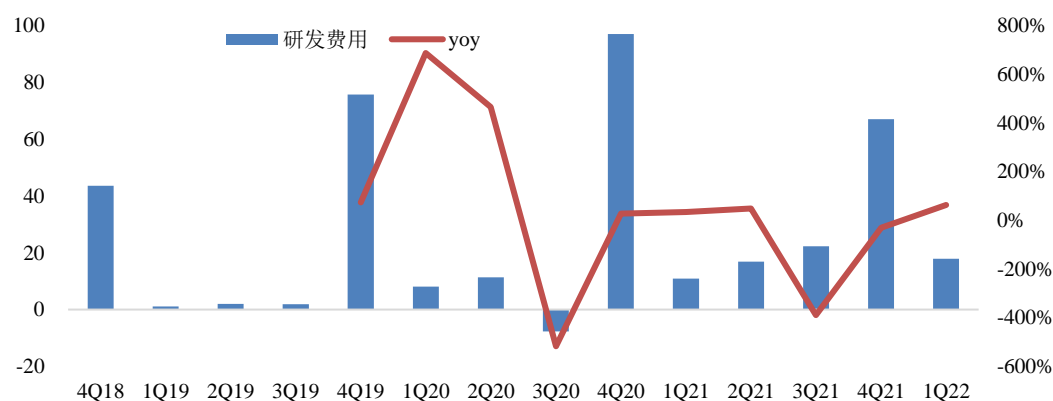


数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：不包含中国移动

从研发支出上看，运营商板块研发支出稳步提升。2021 年三大运营商总研发支出为 117.25 亿元，同比增长 7.74%。2022 年 Q1 支出 17.85 亿元，同比增速为 63.18%，较 21 年 Q1 季度（34.69%）提高 28.49pp。我们认为，当前运营商大力发展产业物联网和云计算业务，带动研发支出快速上升，未来产业互联网和云计算等业务有望为运营商业绩提供新的增长点。

图12：运营商研发支出（亿元，%）

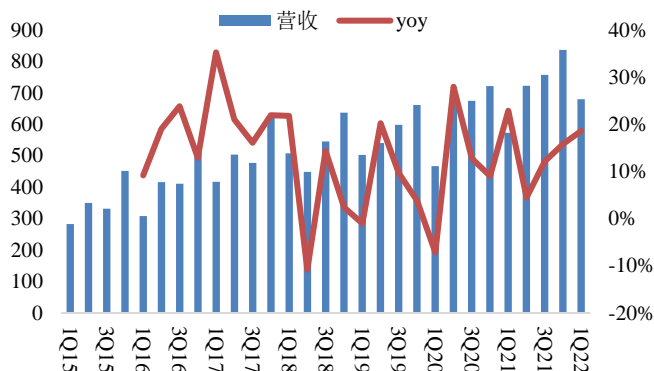


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.3. 网络设备：5G 建设持续推进，利润增速有所放缓

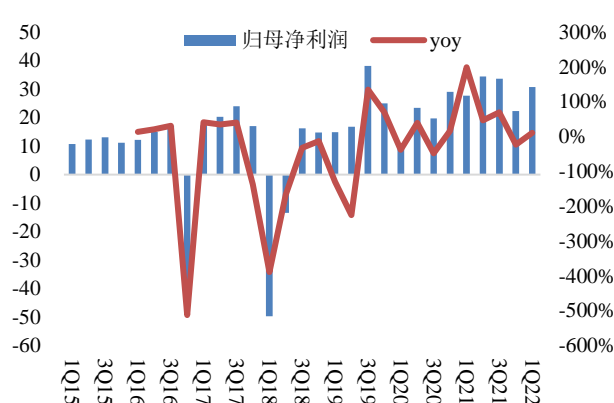
2021 年，网络设备公司实现总营收 2809.71 亿元，同比增长 13.11%，全年实现归母净利润 118.02 亿元，同比上升 44.73%；2022 年 Q1 实现营收 680.38 亿元，同比增速较 21Q1（22.89%）下降 4.28pp，实现归母净利润 30.76 亿元，同比增长 11.13%，增速较 21Q1（199.26%）有所放缓。

图13：网络设备板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

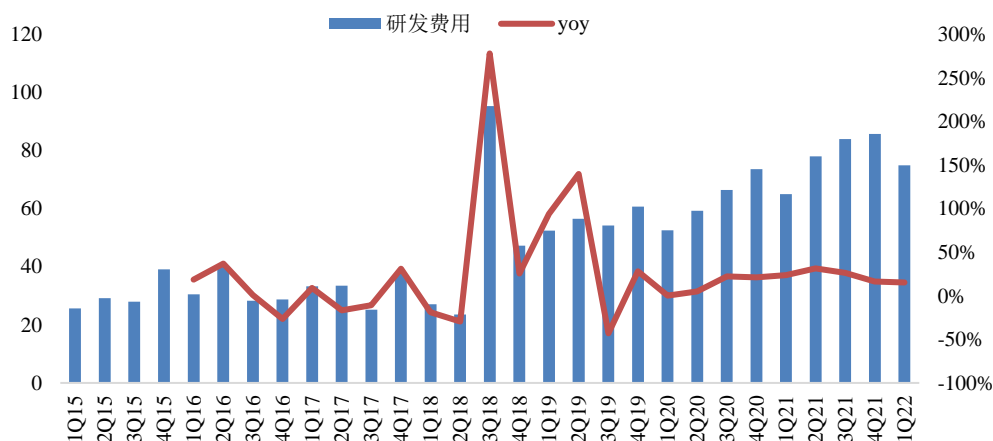
图14：网络设备板块归母净利润（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

研发支出方面，网络设备商全年维持高位，近期涨幅有所下降。2021 年，网络设备公司研发支出为 312.73 亿元，同比增长 24.18%，2022Q1 研发支出为 74.88 亿元，同比增长 15.13%，增速较 2021Q4（16.49%）下降 1.36pp。

图15：网络设备商板块研发支出（亿元，%）



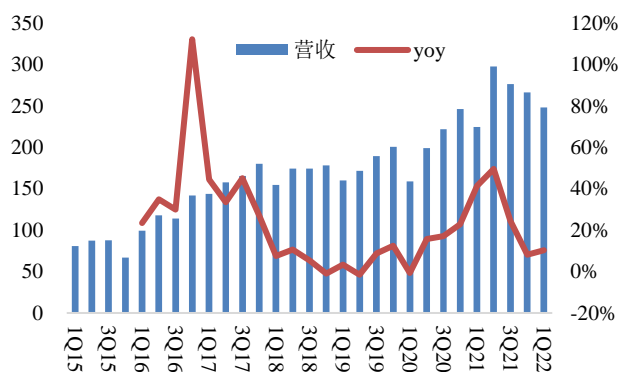
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.4. IDC：云计算带动下，板块业绩保持稳步增长

2021 年 IDC 板块实现营收 1066.23 亿元，同比上升 28.99%；实现归母净利润 42.97

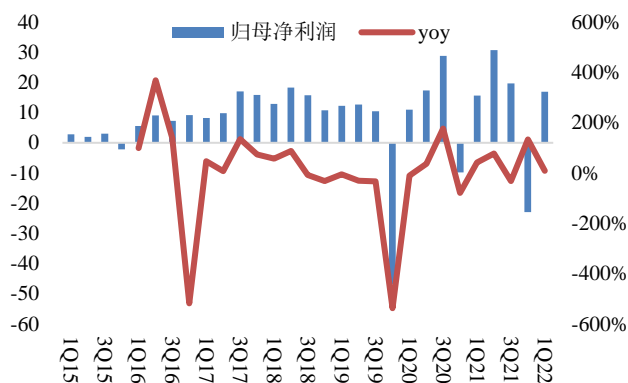
亿元，同比下降 9.16%，行业整体呈现高速增长态势。2022 年 Q1 单季度营收为 238.25 亿元，同比增长 10.39%；实现归母净利润 16.9 亿元，同比上升 8.41%。由于 5G 建设带动流量持续提升，我们认为数据中心需求将长期持续稳步，IDC 板块公司业绩也将随着下游旺盛的需求向好发展。

图16: IDC 板块营业总收入 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

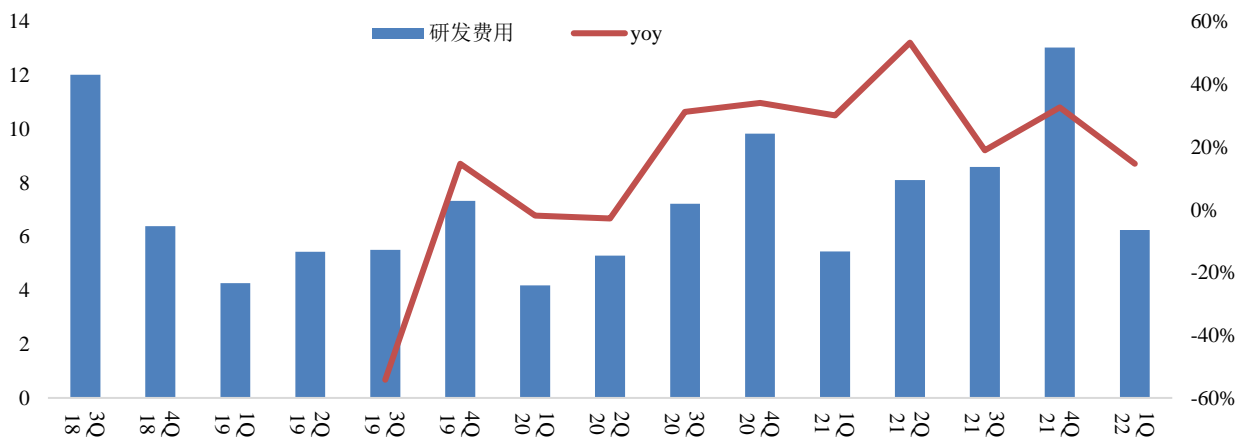
图17: IDC 板块归母净利润 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

在研发支出方面，IDC 板块加大研发投入。2021 年，IDC 公司的研发投入总计达 35.20 亿元，同比增长 32.63%；2022Q1 研发支出为 6.25 亿元，同比增速 14.68%。

图18: IDC 板块研发支出 (亿元, %)

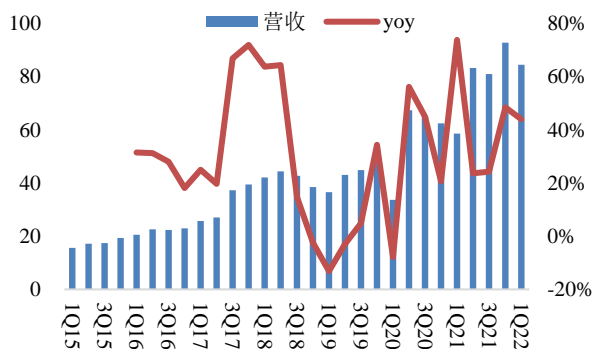


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.5. 光模块：业绩整体保持良好，新基建推进驱动长效增长

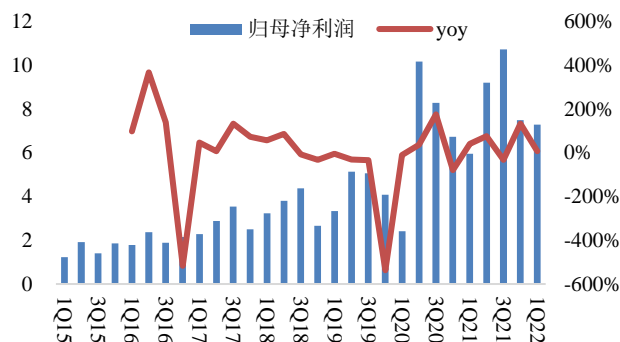
2021 年，光模块板块整体表现良好，业绩维持较快增速。光模块板块 2021 年实现营收 315.92 亿元，同比增长 38.07%；实现归母净利润 33.41 亿元，同比增长 20.93%；2022 年 Q1 实现营收 84.58 亿元，同比增长 44.09%；实现归母净利润 7.3 亿元，同比增长 22.37%。我们认为，随着数字化转型带动新基建需求加速，光模块公司基本面向好，业绩将进一步增长。

图19：光模块板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

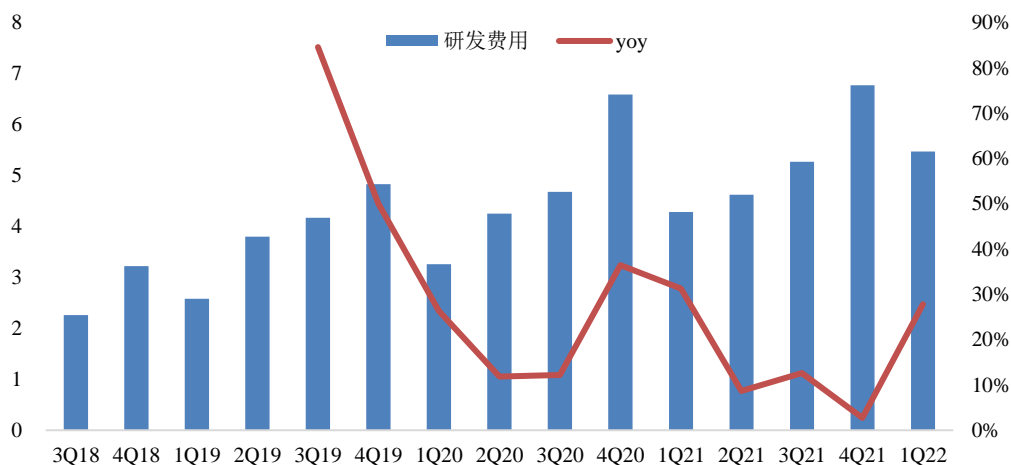
图20：光模块板块归母净利润（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

从研发支出上看，光模块整体研发支出自2020年以来均维持较快增长。2021年，光模块公司的研发投入共计为20.94亿元，同比增长11.50%，2022年Q1研发支出为5.47亿元，同比增长27.80%，增速较2021Q1（31.29%）下降3.48pp。

图21：光模块板块研发支出（亿元，%）

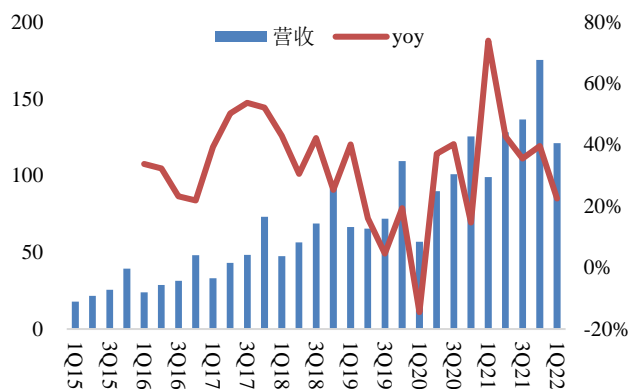


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.6. 物/车联网及模组：板块业绩增幅显著，5G技术催化行业成长

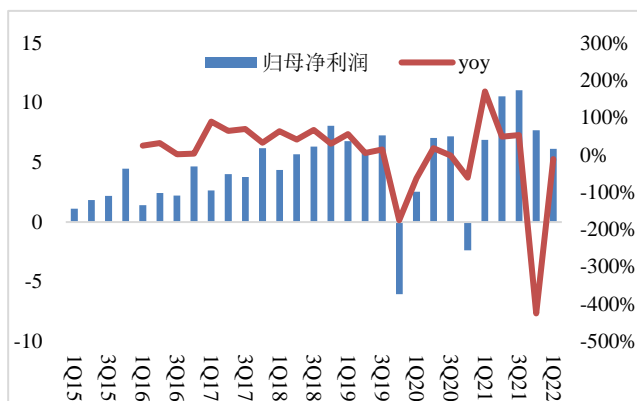
2021年，物/车联网及模组细分赛道实现营收539.29亿元，同比增长44.52%，增速较2020年（19.08%）上升25.44pp；实现归母净利润36.21亿元，同比增长150.99%，增速较2020年（3.19%）上升147.80pp。2022年Q1实现营收121.26亿元，同比增速为22.49%，实现归母净利润6.14亿元，同比增速为下降11.05%。当前板块表现良好，业绩增速较快。5G技术与各细分场景的深度融合有望进一步释放物联网、车联网及其配套设施的市场需求。

图22: 物/车联网及模组板块营业总收入 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

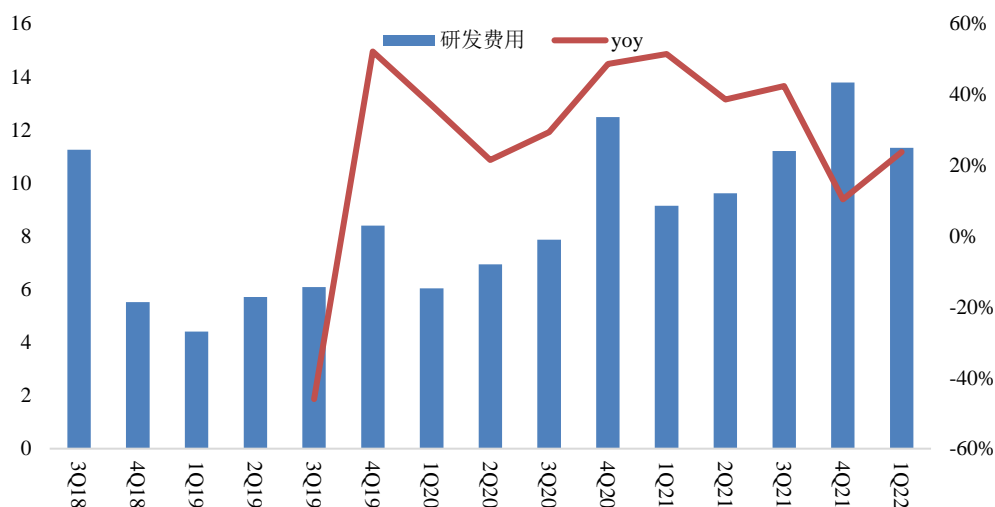
图23: 物/车联网及模组板块归母净利润 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

研发支出方面, 物/车联网板块研发投入稳步上升。2021 年, 行业研发投入总计达 43.77 亿元, 同比增长 31.28%; 2022 年 Q1 单季度研发投入为 11.33 亿元, 同比增长 23.83%。由于 5G 以及物/车联网相关技术仍处于探索、落地的阶段, 预计行业整体研发投入仍将维持上升趋势。

图24: 物/车联网及模组板块研发支出 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

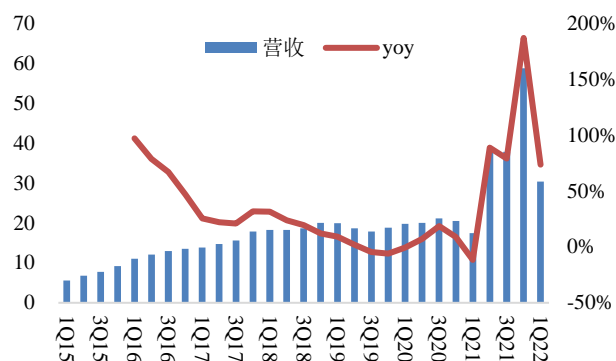
3.7. 云计算: 短期业绩承压, 长期空间广阔

2021 年, 云计算细分赛道实现营收 151.94 亿元, 同比上升 86.62%; 实现归母净利润 0.25 亿元, 同比上升 120.64%; 2022Q1 实现营收 30.39 亿元, 同比增长 73.74%, 实现归母净利润-4.82 亿元, 同比增长 437.59%, 利润业绩短期承压。

整体来看, 云计算赛道目前仍处于初步探索和发展阶段, 因此行业内厂商盈利能力较弱、利润空间受限。但从长期来看, 随着云计算与具体行业、场景的深度融合, 算力需求将进一步释放, 规模效应将逐步呈现。因此, 在全行业成熟后, 行业内入局玩家业

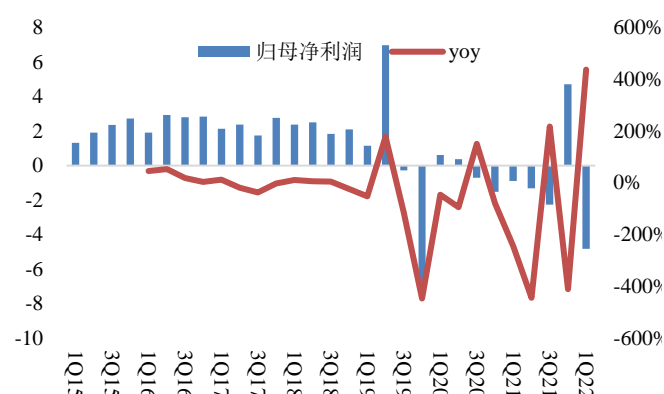
绩有望实现跨越式提升。

图25：云计算板块营业总收入（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

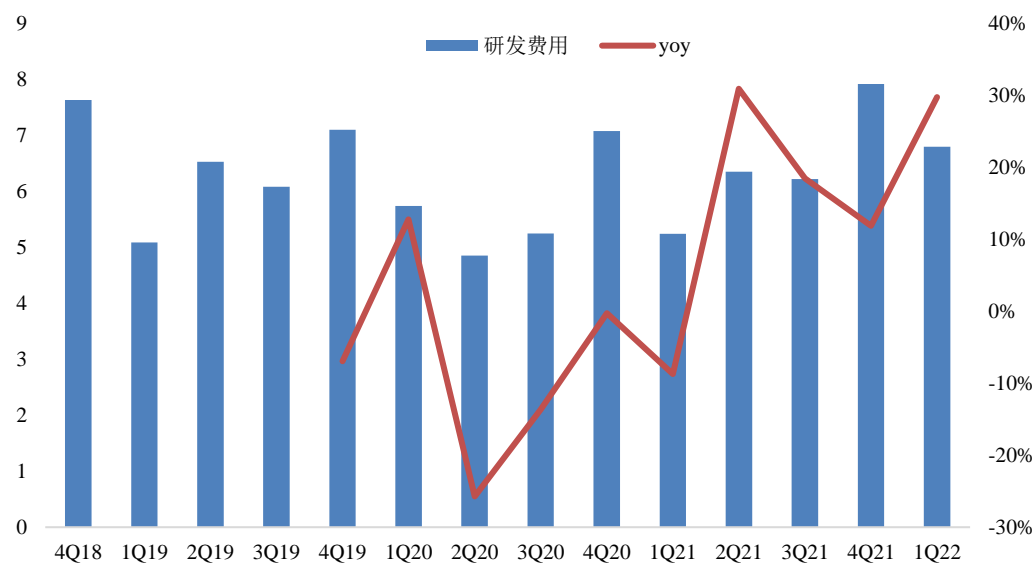
图26：云计算板块归母净利润（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

在研发投入上，云计算板块增速逐渐提高。2021年，云计算企业的研发投入总计为25.73亿元，同比增长12.26%。2022年Q1行业单季度研发投入6.80亿元，同比上升29.77%，较21Q1增速（-8.71%）提高21.06pp。

图27：云计算及模组板块研发支出（亿元，%）

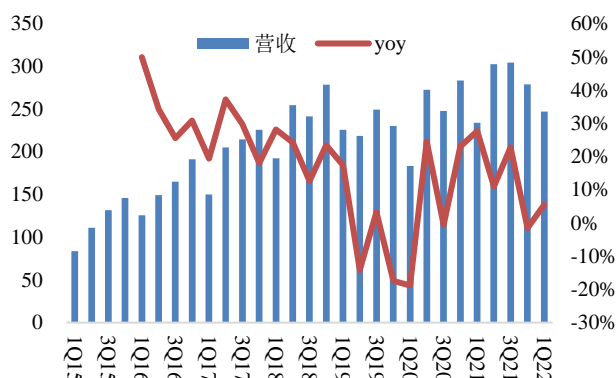


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.8. 光纤光缆：业绩保持稳定增长，企稳迹象逐步显现

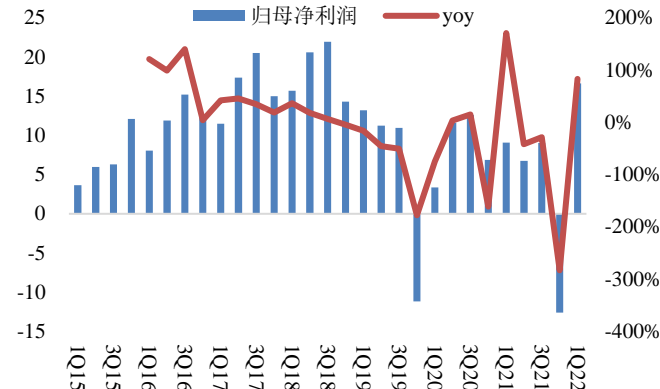
2021年，光纤光缆细分赛道实现营收1121.12亿元，同比增长13.49%，增速相比2020年（6.82%）提高6.67pp；实现归母净利润12.26亿元，同比下降64.43%。2022年Q1实现营收247.27亿元，同比增长5.51%；实现归母净利润16.63亿元，同比增长83.34%。我们认为，随着国内基建进度稳步推进和行业产能释放速度放缓，光纤光缆行业整体业绩有望实现稳步增长。

图28: 光纤光缆板块营业总收入 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

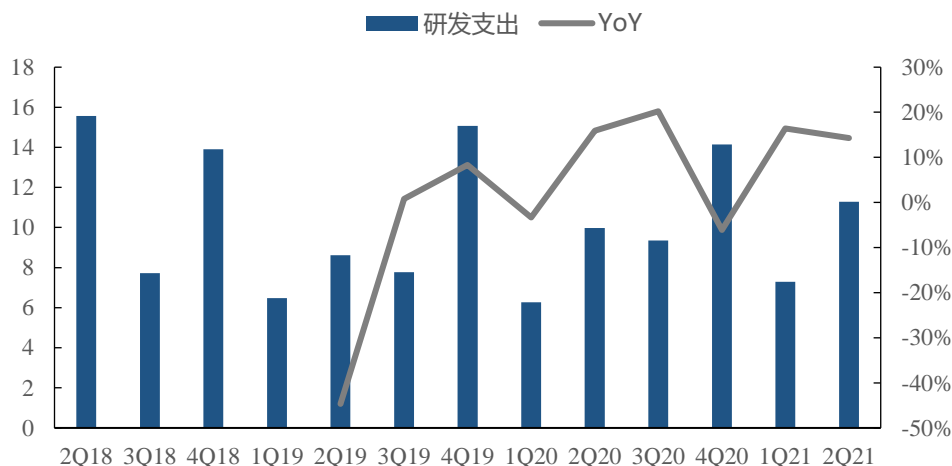
图29: 光纤光缆板块归母净利润 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

在研发投入上, 光缆光纤呈现逐步增长趋势。2021 年上半年, 行业研发投入总计为 18.52 亿元, 同比增长 14%。其中, Q2 单季度研发投入为 11.28 亿元, 同比增 12.97%, 增速较 20Q4 (-6.11%) 上升 19.08pp。

图30: 光纤光缆板块研发支出 (亿元, %)



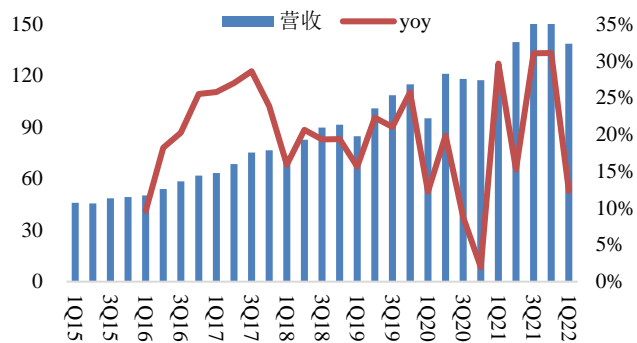
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.9. PCB: 业绩增长势头良好, 国产替代拓宽行业空间

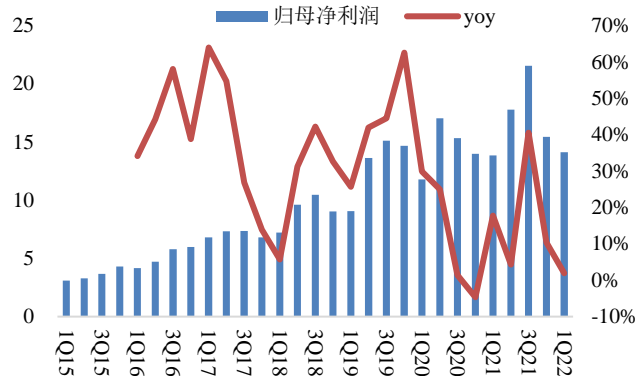
2021 年, PCB 公司实现营收 571.64 亿元, 同比增长 26.53%, 增速较 2020 年 (10.32%) 上升 16.21pp; 实现归母净利润 68.65 亿元, 同比增长 18.05%, 增速较 2020 年 (10.75%) 上升 7.30pp。2022 年 Q1 实现营收 138.71 亿元, 同比增长为 12.34%; 实现归母净利润 14.13 亿元, 同比增长为 1.96%。我们认为, 由新基建推进刺激的下游需求提升以及行业国产替代趋势将使该板块业绩保持稳健增长。

图31: PCB 板块营业总收入 (亿元, %)

图32: PCB 板块归母净利润 (亿元, %)



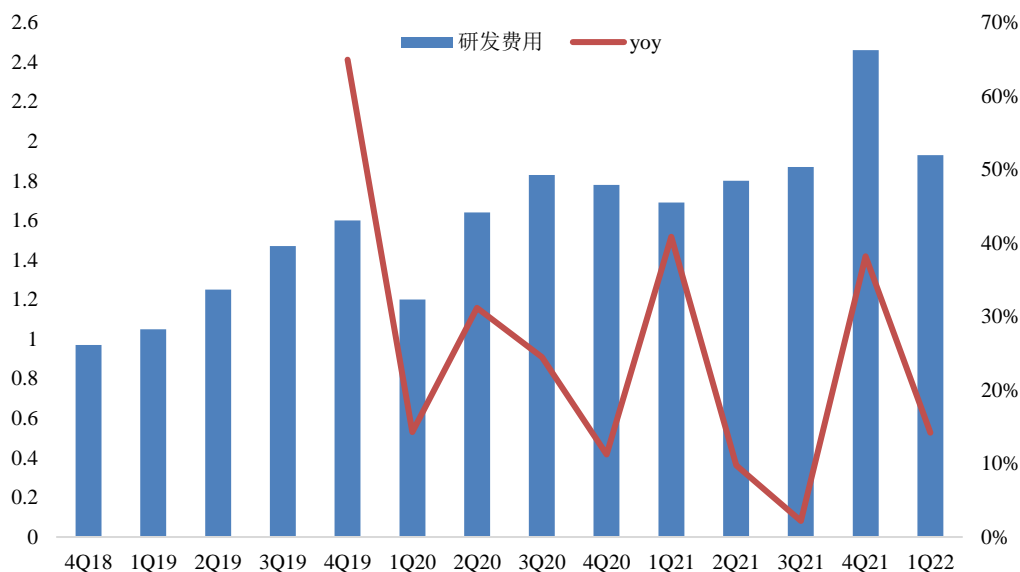
数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

在研发投入上，2021年行业研发总投入为25.73亿元，同比增长12.25%；2022年Q1行业单季度研发投入1.93亿元，同比增长14.20%，较21Q1（40.83%）下降26.63pp。

图33: PCB板块研发支出（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 建议关注个股 2021 年及 2022Q1 业绩情况

从通信行业个股的业绩情况来看：**运营商板块**，中国移动 22Q1 增速较快；**网络设备板块**，星网锐捷、中兴通讯、浪潮信息 22Q1 归母净利润表现较好；**IDC 板块**增速稳健，其中杭钢股份、沙钢股份、佳力图、南兴股份、英维克和科士达等公司业绩表现优异；**光模块板块**整体业绩增长较快，其中博创科技、天孚通信、华工科技和太辰光均有较快增长；**物/车联网及模组板块**，拓邦股份、和而泰、移为通信和移远通信等公司表现良好；其他板块中，深南电路、优刻得-W、兴森科技、中石科技等公司均维持较快增速。

表2: 行业相关个股业绩一览（数据截至 2022 年 5 月 12 日）

代码	细分行业	证券简称	2021 年度营收同比增速		2021 年归母同比增速		2022 年估值 (倍)		市值 (亿元)
			2021	2022Q1	2021	2022Q1	PE	PEG	
600941.SH	运营商	中国移动	10.44%	14.20%	7.51%	8.97%	11.48	-1.14	13492.76
600050.SH	运营商	中国联通	7.90%	7.15%	14.20%	14.21%	16.28	0.46	1081.49
601728.SH	运营商	中国电信	11.34%	11.08%	24.44%	24.50%	13.14	1.07	3513.87
600498.SH	网络设备	烽火通信	24.87%	20.86%	181.53%	-9.80%	54.17	-2.20	157.62
000938.SZ	网络设备	紫光股份	13.29%	9.84%	13.36%	17.07%	23.10	-1.14	518.53
300047.SZ	网络设备	天源迪科	6.85%	0.19%	-69.64%	-68.23%	97.02	-4.67	40.75
000977.SZ	网络设备	浪潮信息	6.36%	14.48%	36.57%	33.34%	17.47	-0.82	366.05
002396.SZ	网络设备	星网锐捷	31.49%	30.83%	27.59%	20.22%	20.36	-2.10	128.44
000063.SZ	网络设备	中兴通讯	12.88%	9.42%	59.94%	20.96%	16.15	0.41	1105.87
600126.SH	IDC	杭钢股份	54.08%	38.61%	44.78%	23.98%	9.79	-2.22	163.79
002075.SZ	IDC	沙钢股份	28.14%	20.63%	71.25%	39.72%	9.81	-0.46	106.37
603881.SH	IDC	数据港	32.55%	28.65%	-18.60%	-35.98%	91.03	-3.05	81.44
603912.SH	IDC	佳力图	6.68%	-4.49%	-26.35%	-42.92%	43.99	-1.78	33.87
600845.SH	IDC	宝信软件	23.55%	22.94%	39.84%	32.01%	41.02	752.85	770.25
002757.SZ	IDC	南兴股份	30.19%	15.32%	11.95%	4.65%	12.41	1.86	36.87
300383.SZ	IDC	光环新网	2.99%	7.84%	-8.40%	-12.04%	21.93	-3.05	176.70
002837.SZ	IDC	英维克	30.81%	25.08%	12.86%	-7.76%	44.15	-2.16	82.37
300738.SZ	IDC	奥飞数据	43.35%	26.41%	-7.67%	29.35%	43.24	2.38	68.12
002518.SZ	IDC	科士达	15.83%	9.02%	23.13%	-7.22%	26.80	-1.01	91.56
603887.SH	IDC	城地香江	-26.09%	-27.24%	-254.14%	-264.23%	-5.51	0.23	35.70
300603.SZ	IDC	立昂技术	-3.84%	28.56%	-40.09%	-46.11%	-7.67	1.37	39.91
600804.SH	IDC	鹏博士	-24.59%	-27.89%	-1257.81%	-2248.29%	-5.51	0.04	54.70
300548.SZ	光模块	博创科技	48.60%	39.17%	83.60%	34.38%	26.19	-2.58	42.65
603083.SH	光模块	剑桥科技	7.78%	-9.84%	-125.26%	-62.45%	-36.68	0.01	24.77
300394.SZ	光模块	天孚通信	18.20%	11.61%	9.77%	5.39%	31.93	3.74	101.88
300308.SZ	光模块	中际旭创	9.16%	15.52%	1.33%	13.78%	26.19	-34.65	251.73
002281.SZ	光模块	光迅科技	7.28%	-1.98%	16.39%	-7.34%	18.99	20.64	109.88
000988.SZ	光模块	华工科技	65.65%	56.78%	38.24%	29.18%	20.90	1.08	182.50
300570.SZ	光模块	太辰光	12.67%	6.54%	-5.10%	-13.76%	39.16	0.98	28.68
002139.SZ	物联网	拓邦股份	39.69%	22.34%	5.89%	-40.88%	27.08	-0.90	113.63
002402.SZ	物联网	和而泰	28.30%	14.36%	39.73%	16.90%	25.53	-0.96	131.98
300590.SZ	物联网	移为通信	94.79%	84.96%	71.94%	56.03%	33.55	-1.29	50.25
300496.SZ	车联网	中科创达	57.04%	50.82%	45.96%	42.35%	62.70	-18.83	434.41
300098.SZ	车联网	高新兴	14.91%	14.95%	-103.93%	-101.71%	289.12	0.02	54.39
600728.SH	车联网	佳都科技	45.19%	28.03%	242.29%	118.74%	32.56	-1.39	108.83
603236.SH	模组	移远通信	84.45%	79.79%	89.43%	95.32%	53.51	1.20	225.34

300638.SZ	模组	广和通	49.78%	43.63%	41.51%	36.45%	32.12	7.72	136.69
300017.SZ	云计算	网宿科技	-19.55%	-7.57%	-24.89%	0.25%	72.46	2.48	126.76
688158.SH	云计算	优刻得-W	18.17%	-1.27%	84.75%	43.33%	-9.48	-1.01	60.99
600183.SH	PCB	生益科技	38.04%	27.39%	68.38%	46.79%	14.06	-0.63	389.11
603228.SH	PCB	景旺电子	34.95%	27.71%	1.55%	-10.20%	20.31	-0.99	173.91
002463.SZ	PCB	沪电股份	-0.55%	-0.47%	-20.80%	-19.07%	24.10	-4.30	263.26
002916.SZ	PCB	深南电路	20.19%	22.88%	3.53%	13.46%	30.86	-5.83	489.13
002815.SZ	PCB	崇达技术	37.27%	30.92%	25.70%	34.43%	17.20	1.18	101.22
002436.SZ	IC 载板	兴森科技	24.92%	23.48%	19.16%	23.53%	18.51	0.56	133.47
002465.SZ	专网	海格通信	6.87%	6.35%	11.61%	9.15%	32.10	-1.49	211.09
002583.SZ	专网	海能达	-6.39%	8.08%	-794.38%	88.29%	-14.07	-0.50	82.45
603516.SH	高清视频	淳中科技	-3.00%	-13.38%	-35.22%	-54.40%	33.44	0.45	21.02
002912.SZ	可视化	中新赛克	-27.27%	-39.61%	-77.29%	-104.75%	-339.73	0.03	36.83
300578.SZ	云视频	会畅通讯	-13.92%	-17.82%	-295.62%	-285.92%	-12.47	0.48	31.13
300628.SZ	云视频	亿联网络	33.76%	39.85%	26.38%	34.29%	37.76	1.64	652.73
002467.SZ	线上会议	二六三	-8.10%	-6.05%	-90.41%	-60.37%	47.59	0.11	51.60
002123.SZ	5G 消息	梦网集团	16.07%	18.74%	-335.36%	-382.47%	-23.34	-1.41	75.73
300448.SZ	UWB	浩云科技	10.44%	-12.55%	12.26%	-87.97%	443.04	29.90	33.79
300684.SZ	散热	中石科技	8.62%	-1.99%	-29.99%	-36.56%	27.34	-1.34	34.38
300602.SZ	散热	飞荣达	4.39%	7.00%	-85.60%	-111.38%	-230.01	0.22	52.62

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 2022 年 PE、PEG 来自于 Wind 数据

5. 投资建议及建议关注的标的

建议重点关注两条主线: 1) 5G 建设稳步推进, 投入持续提升, 且头部设备商份额不断上升, 中兴通讯等主要设备商将继续受益; 2) 5G 持续渗透下, 运营商 C 端业务企稳回升, B 端业务收入快速起量, 运营商板块投资机会凸显。

推荐: 运营商: 中国移动、中国电信、中国联通; **5G 主设备:** 中兴通讯; **智慧能源:** 朗新科技、恒华科技、威胜信息、英维克、佳力图; **光模块:** 天孚通信、华工科技、中际旭创; **IC 载板/PCB:** 兴森科技; **物联网/车联网:** 美格智能、中科创达;

建议关注的标的: 服务器/路由器/交换机: 紫光股份、星网锐捷、浪潮信息; **光模块:** 新易盛、剑桥科技、光库科技、博创科技; **IC 载板/PCB:** 深南电路、胜宏科技、东山精密; **物联网/车联网:** 广和通、移远通信、和而泰、拓邦股份。

6. 风险提示

1、**中美摩擦带来的供应体系风险:** 中美两国大国博弈, 通信等高科技行业首当其冲, 芯片等核心硬件作为重要博弈工具, 存在供应不足的风险。

2、**政策变动带来行业下游需求放缓的风险**：国家对 5G、物联网等创新领域扶持政策减弱，运营商部署 5G/NB 网络意愿减弱，导致下游需求放缓。

3、**行业竞争加剧风险**：通信行业头部效应明显，行业集中度较高，多重因素导致行业竞争日益加剧，存在业绩不及预期的风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>