

# 通信行业 2024 年 10 月投资策略

先关注估值提升空间，后寻找盈利修复空间

优于大市

## 核心观点

**9月行情回顾：**9月沪深300指数全月上涨23.06%，通信（申万）指数全月上涨27.84%，跑赢大盘，在申万31个一级行业中排名第11名，处于中等偏上水平。

以申万通信行业（去除运营商）为样本看，当前行业动态PE水平回到2024年3月高点左右（35倍PE），但距离2023年6月高点（AI高潮）及2021年底高点（结构牛市，创业板前高）还有约25%空间。而参考2018年底熊转牛的涨幅，板块估值从最低点的29.1倍提升到2020年中的43.8倍，则当前向上仍有30%的空间。

通信板块估值提升的催化剂主要来源有：1、市场整体估值提升；2、云计算及AI加速发展；3、运营商进行新一轮资本开支。第一点在当前估值修复中是主要推动力量。后续板块的看点，仍然落在AI产业方向中。

**10月投资策略：先关注估值提升空间，后寻找盈利修复空间。**我们认为在政策不断推进资本市场可持续发展、经济持续复苏背景下，在投资标的的选择上：第一阶段关注估值提升空间，在资金及情绪面推动下，整体资产价格上涨，其中可关注估值弹性更大的赛道及个股，主要有AI赛道，其中北美AI链的估值反弹力度更强，当前位置相较于23年6月的高点，还有57%左右的空间，推荐个股为中际旭创、英维克；非AI赛道中部分细分领域也有较大估值弹性，不输于AI赛道，如工业互联网、电话会议、物联网；

第二阶段寻找盈利修复空间，配合着财政政策的逐步刺激，经济逐步好转，企业盈利开始回升，后续盈利改善的赛道及个股有望延续涨势，主要有物联网（移远通信、广和通）、北斗（华测导航）、工业互联网。

此外，增长看点在出口的个别头部公司，长期来看有望跑出自身的 $\alpha$ ，亦是后续布局重点，主要有中天科技、威胜信息等。

**10月推荐组合：**中际旭创、英维克、移远通信、中天科技、威胜信息、华测导航。

**风险提示：**宏观经济波动风险、数字经济投资建设不及预期、AI发展不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化。

## 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
300627	华测导航	优于大市	35.46	194	1.04	1.29	34.1	27.5
300308	中际旭创	优于大市	154.86	1,736	6.29	9.96	24.6	15.5
603236	移远通信	优于大市	48.41	128	2.61	3.46	18.5	14.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测（截止2024年9月30日）

## 行业研究 · 行业投资策略

通信

优于大市 · 维持

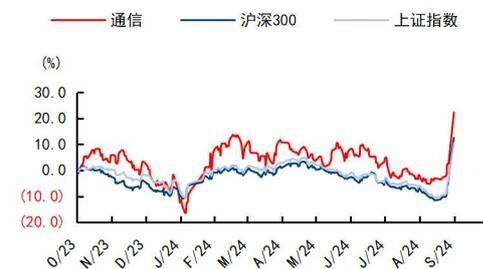
证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

## 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

《通信行业 2024 年 8 月投资策略-坚守算力板块，关注卫星互联网板块》——2024-08-05

《国信通信·行业专题：液冷温控——智算中心的重要保障》——2024-07-29

《通信行业周报 2024 年第 30 周-国内海风建设提速，马斯克建十多万卡量级算力集群》——2024-07-29

《通信行业周报 2024 年第 28 周-业绩预告捷报频传，自动驾驶概念火热》——2024-07-15

《通信行业周报 2024 年第 27 周-世界人工智能大会和世界移动通信大会相继召开》——2024-07-08

## 内容目录

<b>2024年9月行情回顾：通信板块涨幅靠前</b> .....	<b>4</b>
9月通信板块上涨27.84%，跑赢大盘 .....	4
通信板块估值仍有反弹空间 .....	4
<b>10月投资策略：先关注估值提升空间，后寻找盈利修复空间</b> .....	<b>5</b>
（1）关注估值修复空间 .....	5
（2）寻找盈利修复空间 .....	8
<b>投资建议</b> .....	<b>11</b>
2024年10月通信板块重点推荐组合 .....	11
<b>风险提示</b> .....	<b>12</b>

## 图表目录

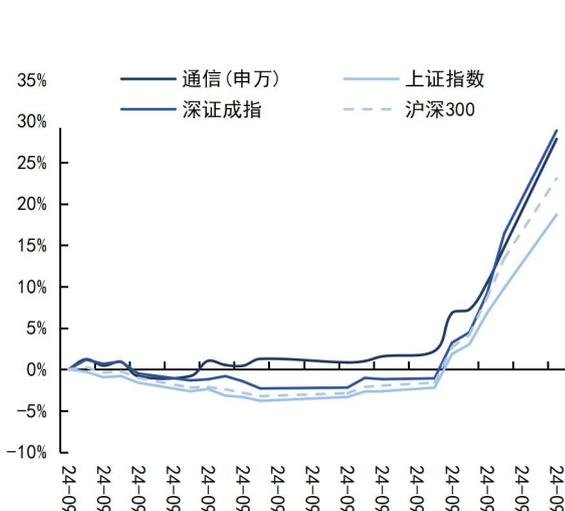
图 1: 通信行业指数 9 月走势 (截至 2024 年 9 月 30 日)	4
图 2: 申万各一级行业 9 月涨跌幅 (截至 2024 年 9 月 30 日)	4
图 3: 通信行业 2014 年以来 PE (TTM)	5
图 4: 通信行业近 1 年 PE (TTM)	5
图 5: 通信行业 AI 与整体赛道 PE (TTM, 整体法) 估值对比	6
图 6: 通信行业北美 AI 链和国产算力链 PE (TTM, 整体法) 估值对比	6
图 7: 通信行业细分板块 2019 年以来季度 ROE (%)	8
图 8: 通信行业细分板块 2019 年以来季度收入增速 (%)	10
表 1: AI 典型公司估值空间对比	7
表 2: 不同细分领域估值空间对比	7
表 3: 不同细分领域龙头公司估值空间对比	7
表 4: 国信通信 2024 年 10 月推荐组合	11

## 2024 年 9 月行情回顾：通信板块涨幅靠前

### 9 月通信板块上涨 27.84%，跑赢大盘

截至 2024 年 9 月 30 日，9 月沪深 300 指数全月上涨 23.06%，通信（申万）指数全月上涨 27.84%，跑赢大盘，在申万 31 个一级行业中排名第 11 名，处于中等偏上水平。

图1: 通信行业指数 9 月走势（截至 2024 年 9 月 30 日）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 申万各一级行业 9 月涨跌幅（截至 2024 年 9 月 30 日）



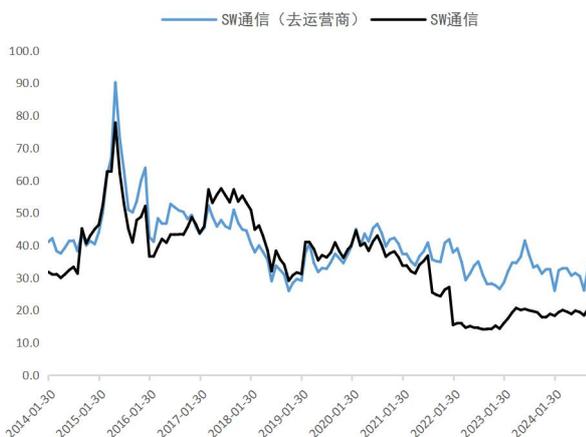
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### 通信板块估值仍有反弹空间

以申万通信行业（去除运营商）为样本看，当前行业动态 PE 水平回到 2024 年 3 月高点左右（35 倍 PE），但距离 2023 年 6 月高点（AI 高潮）及 2021 年底高点（结构牛市，创业板前高）还有约 25%空间。而参考 2018 年底熊转牛的涨幅，板块估值从最低点的 29.1 倍提升到 2020 年中的 43.8 倍，则当前向上仍有 30%的空间。

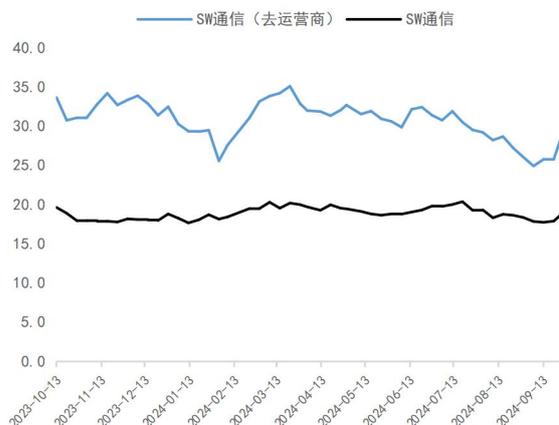
通信板块估值提升的催化剂主要来源有：1、市场整体估值提升；2、云计算及 AI 加速发展；3、运营商进行新一轮资本开支。第一点在当前估值修复中是主要推动力量。后续板块的看点，仍然落在 AI 产业方向中。

图3: 通信行业 2014 年以来 PE (TTM)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (截至 2024 年 9 月 30 日)

图4: 通信行业近 1 年 PE (TTM)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (截至 2024 年 9 月 30 日)

## 10 月投资策略：先关注估值提升空间，后寻找盈利修复空间

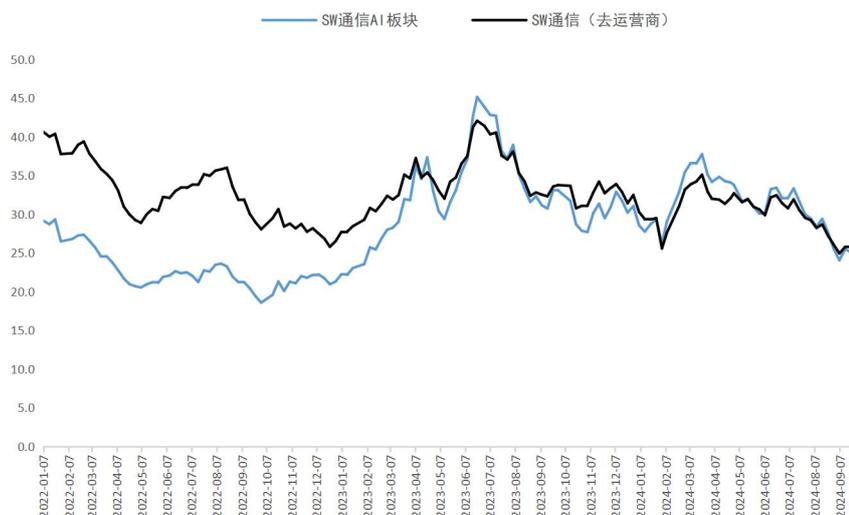
我们认为在政策不断推进资本市场可持续发展，经济持续复苏背景下，在投资标的的选择上：第一阶段关注估值提升空间，在资金及情绪面推动下，整体资产价格上涨，其中可关注估值弹性更大的赛道及个股；第二阶段寻找盈利修复空间，配合着财政政策的逐步刺激，经济逐步好转，企业盈利开始好转，后续盈利空间修复大的赛道及个股有望延续涨势。

### (1) 关注估值修复空间

#### AI 仍是主攻方向，关注北美 AI 链

自 2023 年以来，每一次的反弹，AI 赛道的估值高点及反弹力度都高于通信行业整体。而在近期的反弹中，两者还未体现出显著差异。我们认为正在板块整体估值修复过程中，AI 方向的反弹力度后续有望更大。

图5: 通信行业 AI 与整体赛道 PE (TTM, 整体法) 估值对比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (截至 2024 年 9 月 30 日)

AI 赛道中, 还分为北美 AI 链和国产算力链。我们对比二者的估值趋势, 北美 AI 链的估值反弹力度更强, 当前位置相较于 23 年 6 月的高点, 还有 57% 左右的空间, 而国产算力链为 44%。

图6: 通信行业北美 AI 链和国产算力链 PE (TTM, 整体法) 估值对比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (截至 2024 年 9 月 30 日)

典型龙头公司的估值空间如下。重点推荐中际旭创、英维克。

**表1: AI 典型公司估值空间对比**

			市盈率(TTM, 整体法) 2023-6-30	市盈率(TTM, 整体法) 2024-9-30	估值空间
北美 AI	300308.SZ	中际旭创	94.2	44.3	113%
北美 AI	300394.SZ	天孚通信	102.3	48.5	111%
北美 AI	300502.SZ	新易盛	54.9	72.8	-25%
国产算力	002281.SZ	光迅科技	52.5	45.3	16%
国产算力	301165.SZ	锐捷网络	62.8	57.8	9%
国产算力	300442.SZ	润泽科技	34.2	27.2	26%
国产算力	301191.SZ	菲菱科思	39.0	43.4	-10%
国产算力	301018.SZ	申菱环境	55.7	49.8	12%
国产算力	002837.SZ	英维克	57.8	44.2	31%
国产算力	688498.SH	源杰科技	272.8	969.1	-72%
国产算力	688702.SH	盛科通信		-168.7	
国产算力	000977.SZ	浪潮信息	36.5	29.7	23%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 非 AI 赛道, 关注工业互联网、电话会议、物联网

非 AI 赛道中, 我们对比当前和 2020 年中高点的估值, 修复空间较大的细分领域有: 工业互联网、电话会议、物联网。

**表2: 不同细分领域估值空间对比**

板块	市盈率(TTM, 整体法) 2020-07-31	市盈率(TTM, 整体法) 2024-9-30	估值空间
电力通信	54.6	48.1	13%
工业互联网	89.1	24.9	258%
电话会议	46.8	22.8	105%
宽带网络	49.0	71.9	-32%
物联网	90.7	30.6	197%
光纤光缆	26.8	19.4	38%
北斗	57.4	38.1	51%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

典型龙头公司的估值空间如下。重点推荐移远通信、广和通、三旺通信、亿联网络、亨通光电、威胜信息、华测导航。

**表3: 不同细分领域龙头公司估值空间对比**

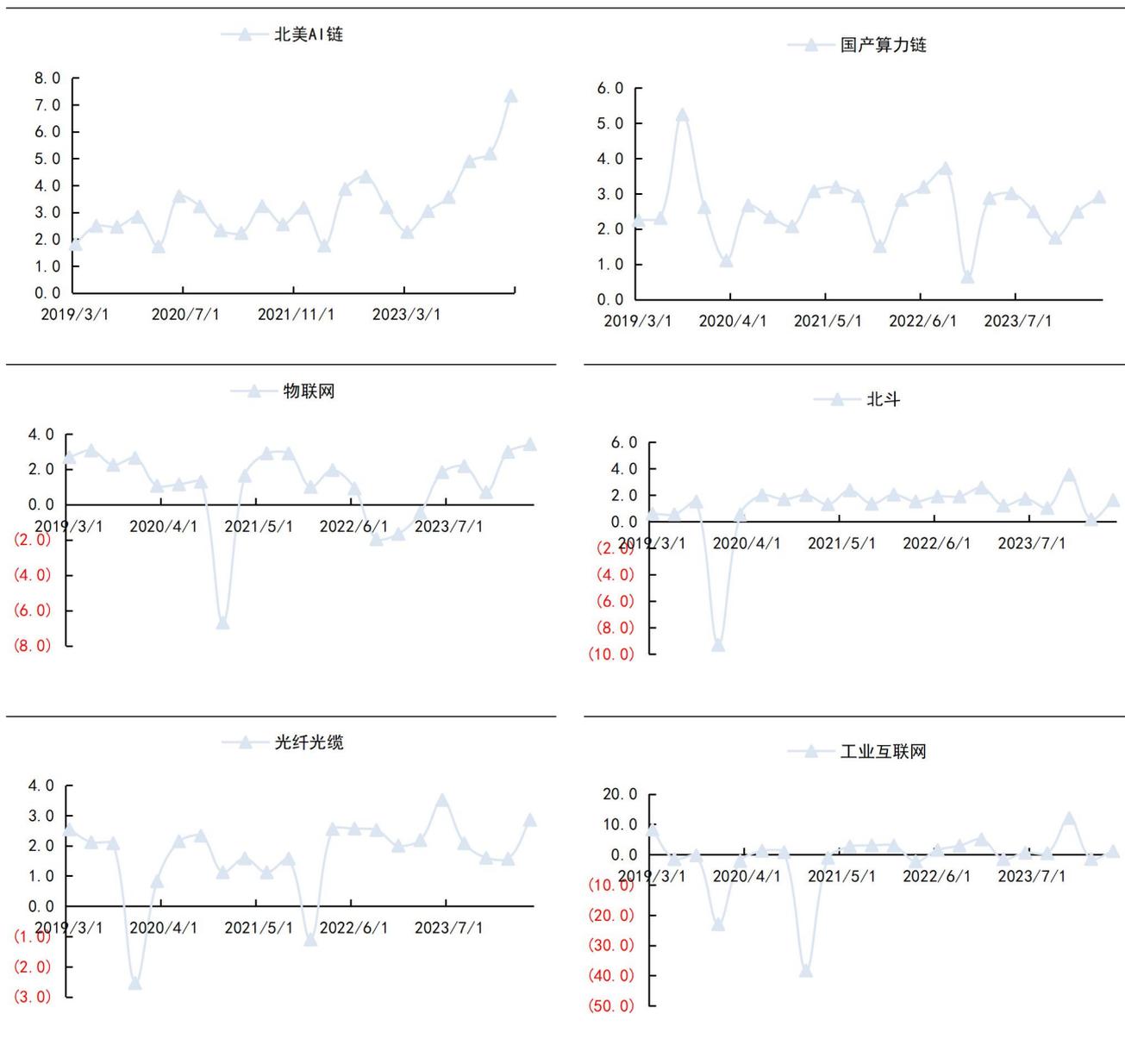
			市盈率(TTM, 整体法) 2020-7-31	市盈率(TTM, 整体法) 2024-9-30	估值空间
电话会议	300628.SZ	亿联网络	42.4	22.8	86%
工业互联网	688080.SH	映翰通	89.1	23.0	287%
工业互联网	688618.SH	三旺通信		27.4	
北斗	300627.SZ	华测导航	55.0	37.0	49%
物联网	300590.SZ	移为通信	48.0	37.6	28%
物联网	300638.SZ	广和通	89.2	19.1	366%
物联网	603236.SH	移远通信	151.7	30.8	392%
电力通信	688100.SH	威胜信息	57.9	37.3	55%
光纤光缆	600487.SH	亨通光电	28.3	16.6	71%
光纤光缆	600522.SH	中天科技	19.8	20.2	-2%

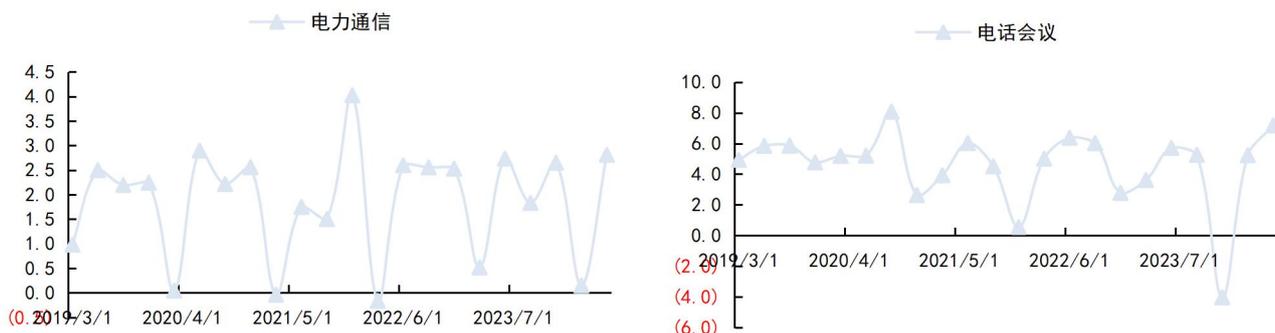
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## (2) 寻找盈利修复空间

我们选取 SW 通信行业不同细分赛道, 观测其 2019 年至今的盈利变化趋势如下所示:

图7: 通信行业细分板块 2019 年以来季度 ROE (%)





资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (截至 2024 年 9 月 30 日)

**AI 赛道:** 北美 AI 产业链细分赛道 2023 年以来收入增速和 ROE 持续提升, 我们认为随着英伟达 B 系列芯片 Q4 小批量出货, 2025 年 Q1 批量出货, 将继续带动产业链公司实现高增长, 盈利攀升势头不减。

国产算力链当前仍处于追赶和资本开支投入期, 整体盈利能力有待提升。且当前收入增速整体偏低。随着后续国产算力资本开支加大, 收入爬坡, 盈利能力有望同步提升。

**物联网:** 板块盈利能力自 2022 年 Q3 以来持续复苏, 并已经恢复到历史较高水平, 但收入增速较弱。物联网处于信息化与 5G 应用环节, 和经济发展水平高度相关。随着后续政策刺激下的经济加速, 有望全面受益。

**北斗:** 北斗板块虽盈利能力保持稳定, 但收入增速近一年来持续放缓并负增长, 和国内相关投资力度减弱有关, 后续有望受益政策刺激恢复增长。

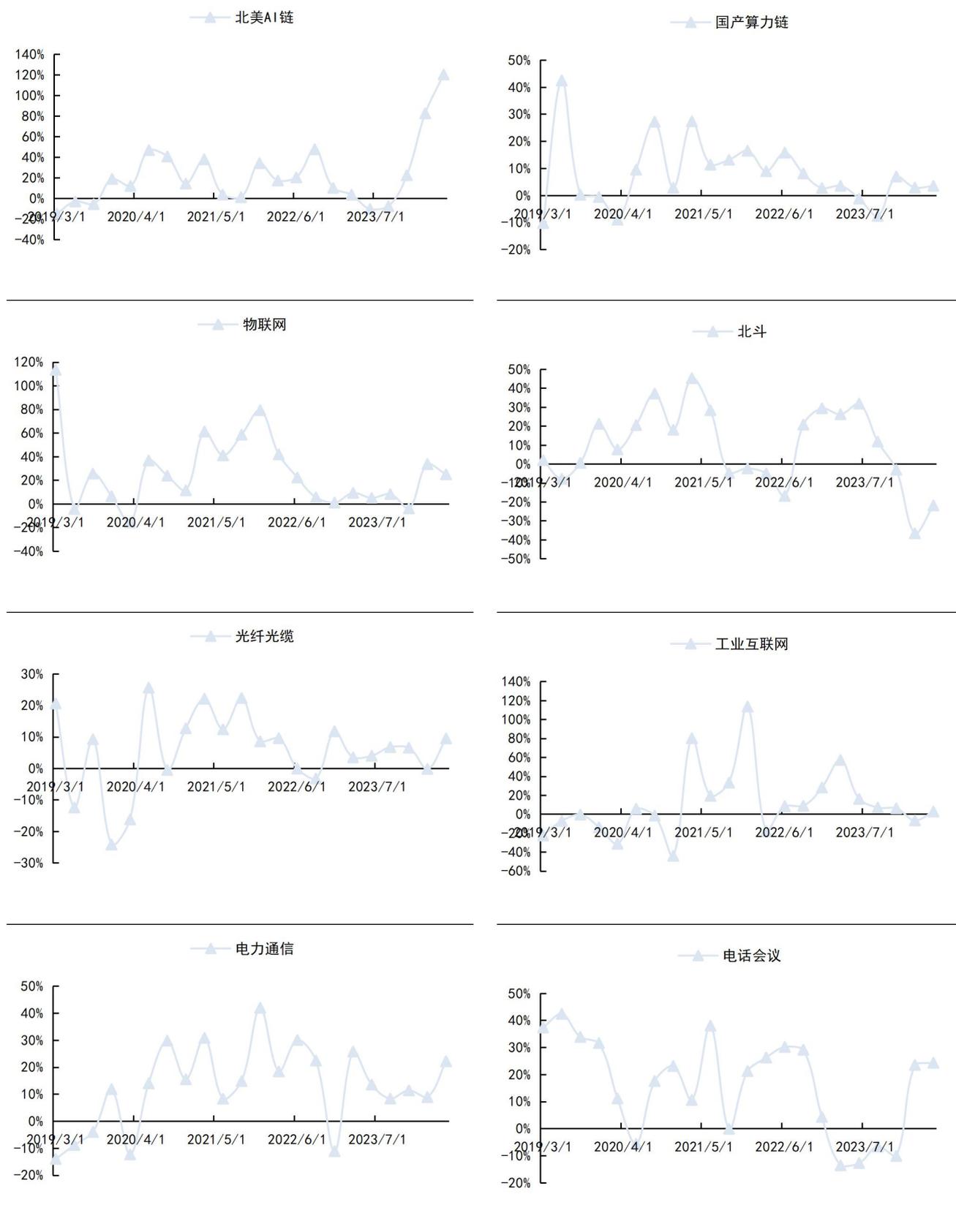
**电力通信&光纤光缆:** 这 2 个板块的盈利能力一直比较稳定, 收入增速也保持在稳健的水平, 后续增长主要看出口。由于海外业务毛利水平较高, 成功出海的龙头公司, ROE 有望结构性提升。

**工业互联网:** 增长和盈利受政企资本开支驱动, 当前盈利能力较弱, 后续财政政策刺激下, 有望实现好转。

**电话会议:** 高 ROE 主要靠海外市场驱动, 有望保持。

综上, 后续 ROE 有望显著改善的有物联网、工业互联网、北斗赛道, ROE 有望稳中有升的有 AI、电力通信、光纤光缆赛道。重点推荐移远通信、广和通、华测导航、三旺通信。

图8: 通信行业细分板块 2019 年以来季度收入增速 (%)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2024 年 9 月 30 日）

## 投资建议

结合前述分析，我们认为市场及通信行业反弹早期，第一阶段可重点布局估值弹性大的赛道及对应头部公司，如 AI 赛道（中际旭创、英维克），其它赛道有部分细分领域也有较大估值弹性，如工业互联网、电话会议、物联网。第二阶段主要寻找后续经济持续好转预期下的企业盈利恢复，有望实现“戴维斯双击”的赛道，主要有物联网（移远通信、广和通）、北斗（华测导航）、工业互联网。增长看点在出口的个别头部公司，长期来看有望跑出自身的  $\alpha$ ，亦是后续布局重点，主要有中天科技、威胜信息等。

### 2024 年 10 月通信板块重点推荐组合

2024 年 10 月份的重点推荐组合为：中际旭创、英维克、移远通信、中天科技、威胜信息、华测导航。

表4：国信通信 2024 年 10 月推荐组合

上市公司名称	核心推荐逻辑
中际旭创	全球光模块龙头，受益 AI 算力快速建设
英维克	液冷龙头，受益算力基础设施建设开启成长新阶段
移远通信	全球物联网模组龙头，受益经济复苏盈利能力提升
三旺通信	工业互联网优质企业，受益制造业信息化景气度提升
中天科技	受益海光缆出口
威胜信息	受益智能电表及解决方案出口
华测导航	受益高精度卫星导航应用终端出口及国内政府信息化投资复苏

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 风险提示

宏观经济波动风险、数字经济投资建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032