

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告
2024年10月17日
行业：通信
增持（维持）

风险偏好抬升，把握结构性机会

——通信行业24年四季度投资策略

分析师：刘京昭 SAC 编号：S0870523040005

主要观点

- **基本面：**通信板块连续多年实现营收、归母净利润正向增长，基本面稳步向好。
- **政策面：**宏观货币宽松，财政政策有望同步跟进；通信产业政策持续出台，聚焦于国家重点发力领域，例如：算力基础设施及配套光网、卫星互联网建设及终端应用、物联网技术发展和生态体系建设等，建议把握产业投资机会。
- **投资策略：**
 - **1) 高业绩（算力、光模块）：**AI算力拉动光模块需求同步增长，产品升级逻辑明确。**建议关注：**中际旭创、新易盛、天孚通信（光模块）、源杰科技、长光华芯、光迅科技（光芯片）等。
 - **2) 高催化（卫星互联网）：**低轨卫星互联网进入组网阶段，商业化进程提速。**建议关注：**卫星侧：盟升电子、信维通信、中国卫通、通宇通讯等；火箭侧：斯瑞新材、中天火箭、高华科技等。
 - **3) 边际转好（海缆）：**24H1海风招投标进展顺利，项目审批有望提速，行业景气拐点将至。**建议关注：**中天科技、亨通光电、东方电缆。
 - **4) 高股息（运营商）：**公司经营稳健，资本开支降低提升利润水平，保持高分红。**建议关注：**中国移动、中国电信、中国联通等。
 - **5) 潜力足（6G）：**技术标准加速驱动，推进时间计划明确，多领域商业化落地前景广阔。**建议关注：**中兴通讯、星网锐捷、大唐电信、武汉凡谷、大富科技等。
- 风险提示：**经济复苏不及预期；政策趋严；行业竞争加剧等。



目录

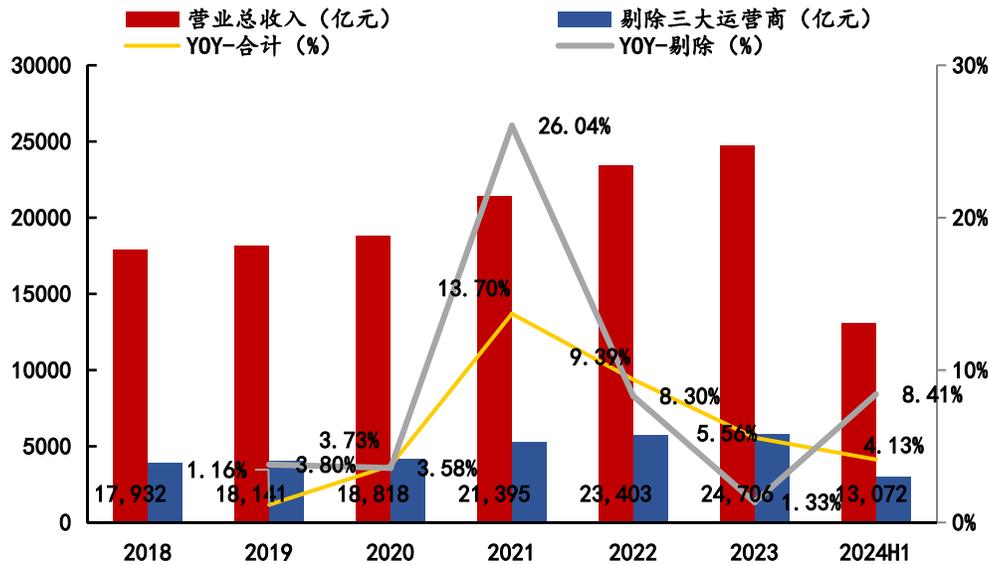
Content

- 一、通信行业高景气，多部门政策齐发力
- 二、机构持仓处低位，估值有提升空间
- 三、推荐方向及重点标的
- 四、风险提示

一、通信行业基本面稳步向好

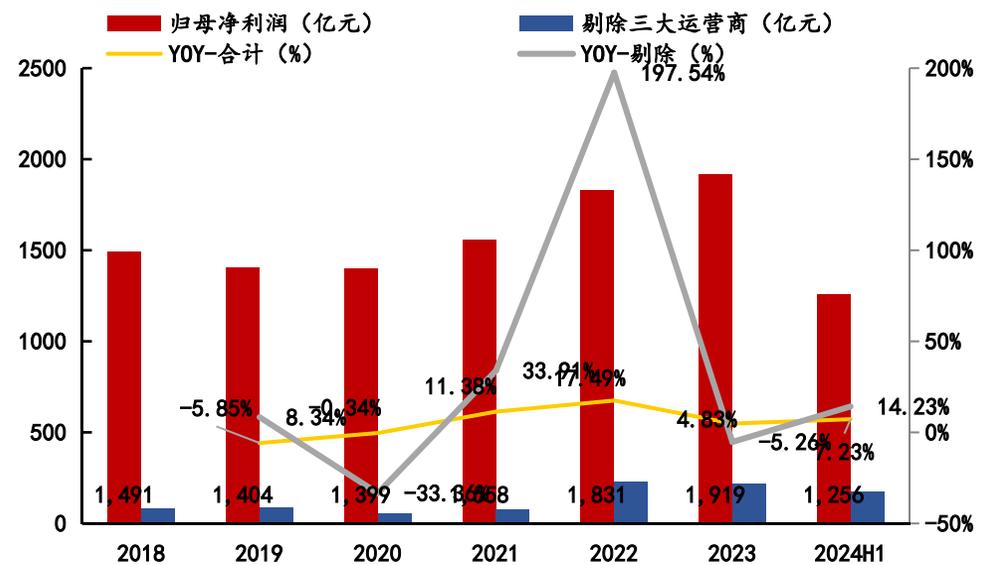
- 行业整体机会：板块营收及归母净利润稳步增长。2024H1，通信板块营收合计13071.92亿元，同比增长4.13%，归母净利润合计1255.95亿元，同比增长7.23%。剔除三大运营商，板块营收合计为2971.34亿元，同比增长8.41%，归母净利润合计为175.43亿元，同比增长14.23%，板块整体基本面稳固。
- 结构性机会：1.算力需求激增带来光模块配套需求持续高涨；2.运营商整体经营稳健，高分红吸引险资等增量资金；3.卫星互联网启动组网，关注卫星产业链硬件公司业绩释放；4.海上风电组网有望提速，关注海缆企业业绩边际变化。5.6G建设逐步启动，核心设备厂商有望受益。

图1 通信板块营业收入&增速



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图2 通信板块归母净利润&增速



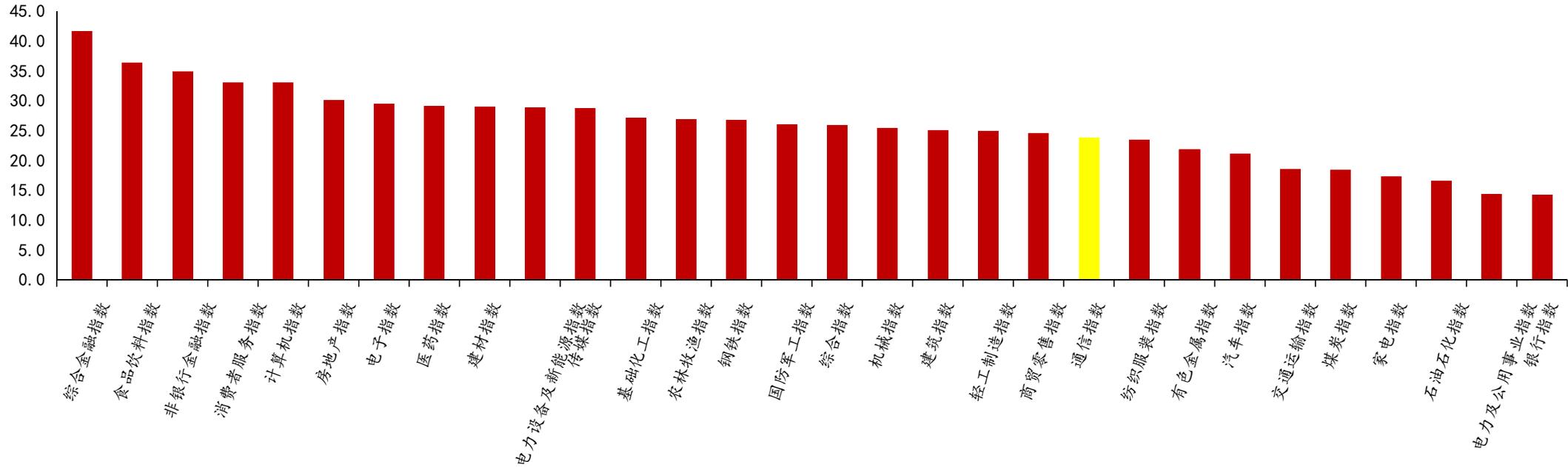
资料来源：iFinD，上海证券研究所



一、牛市启动，通信板块表现强劲

- 2024. 9. 24-9. 30，上证指数、深证成指涨跌幅分别为21. 37%，30. 26%，中信通信指数涨跌幅为23. 77%，在中信30个一级行业排第21位。
- 细分板块通信设备、电信运营II分别变动了28. 36%、12. 17%，增值服务II子板块、通讯工程服务板块分别变动了23. 79%、25. 93%。

图3 2024. 9. 24-9. 30板块涨跌幅排行榜



资料来源：iFind, 上海证券研究所



一、货币政策率先发力，财政政策稳步推进

- **刺激政策陆续出台**：9月24日央行、金融监管总局、证监会三部门联合发声，发布多项重磅政策。9月26日政治局指出当前经济运行出现一些新的情况和问题；10月8日，国家发展改革委主任郑栅洁和副主任刘苏社、赵辰昕、李春临、郑备介绍“系统落实一揽子增量政策 扎实推动经济向上结构向优、发展态势持续向好”有关情况。

部门	要点	内容说明
央行、 金融监管 总局、 证监会	降低融资成本和加杠杆门槛	7天逆回购操作利率下调0.2个百分点，从1.7%下降至1.5%；下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元；引导商业银行将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近，预计平均降幅大约在0.5个百分点左右。
	稳资产价格，增市场信心	央行创设证券基金保险公司互换便利工具、股票回购增持专项再贷款，首期规模是5000、3000亿元，后续规模可追加；政治局会议明确提出，要促进房地产市场止跌回稳。
	优化“无还本续贷”政策，阶段性扩大到中型企业	将续贷对象由原来的部分小微企业扩展至所有小微企业；续贷政策阶段性扩大到中型企业，期限暂定为三年。
国家发展 改革委	针对落实一揽子增量政策	针对经济运行中的下行压力；针对国内有效需求不足等问题；针对当前一些企业生产经营困难；针对楼市持续偏弱；针对前期股市震荡下行等问题。
	统筹扩大有效投资的增量政策和存量政策	抓紧提前下达2025年部分“两重”建设项目的清单和中央预算内投资计划；加大“十四五”规划102项重大工程的推进力度；用足用好地方政府专项债；强化政府投资项目的全过程管理；支持和鼓励民间投资健康发展。
	专项债	今年专项债用于项目建设3.12万亿元，到9月底已经发行了2.83万亿元，还有2900亿元，目前正督促各地在10月底发行完。下一步，重点是要用足用好、发挥好专项债的效益，确保专项债项目尽快开工，确保专项债真正发挥作用。

资料来源：经济参考报，21世纪经济报道，中国政府网，金融时报，经济五月花，上海证券研究所



一、产业政策大力部署，加快行业转型升级

- 国家通信相关产业政策持续出台，重点聚焦于算力基础设施及配套光网、卫星互联网建设及终端应用、物联网技术发展和生态体系建设等多领域，加快行业转型升级。

时间	部门	文件	主要内容
2024. 9	工信部	《关于推进移动物联网“万物智联”发展的通知》	立足移动物联网产业发展节奏、各行业领域移动物联网应用现状，明确了移动物联网发展目标。到2027年，基于4G（含LTE-Cat1，即速率类别1的4G网络）和5G（含NB-IoT，窄带物联网；RedCap，轻量化）高低搭配、泛在智联、安全可靠的移动物联网综合生态体系进一步完善。
2024. 9	国家互联网信息办公室	《终端设备直连卫星服务管理规定（征求意见稿）》	支持终端设备直连卫星技术研究，鼓励终端设备直连卫星技术推广和创新发展。鼓励终端设备直连卫星服务有关的卫星通信系统、关口站、地球站和配套通信平台等基础设施依法依规建设和资源共享，推进开展试用系统先行试验。
2024. 9	工信部等十一部门	《关于推动新型信息基础设施协调发展有关事项的通知》	优化布局算力基础设施，加强本地数据中心规划，合理布局区域性枢纽节点，逐步提升智能算力占比；鼓励网络与算力设施协同发展，基础电信企业要加强算网协同规划，建设国家数据中心集群之间、区域数据中心与国家数据中心集群间的直联网络，增加光缆网络连通度。
2024. 8	工信部	《关于创新信息通信行业管理优化营商环境的意见》	通过全面优化行业管理制度、方式、手段，进一步完善支持信息通信企业高质量发展的政策举措，更大激发企业内生动力，更好地发挥信息通信行业“一业带百业”的赋能作用，为支撑经济社会高质量发展作出更大贡献。
2024. 7	工信部等四部门	《国家人工智能产业综合标准化体系建设指南（2024版）》	到2026年，标准与产业科技创新的联动水平持续提升，新制定国家标准和行业标准50项以上，引领人工智能产业高质量发展的标准体系加快形成。开展标准宣贯和实施推广的企业超过1000家，标准服务企业创新发展的成效更加凸显。

资料来源：广东信息通信业，移动通信编辑部，IDC圈，工信微报，网信四川，上海证券研究所



目录

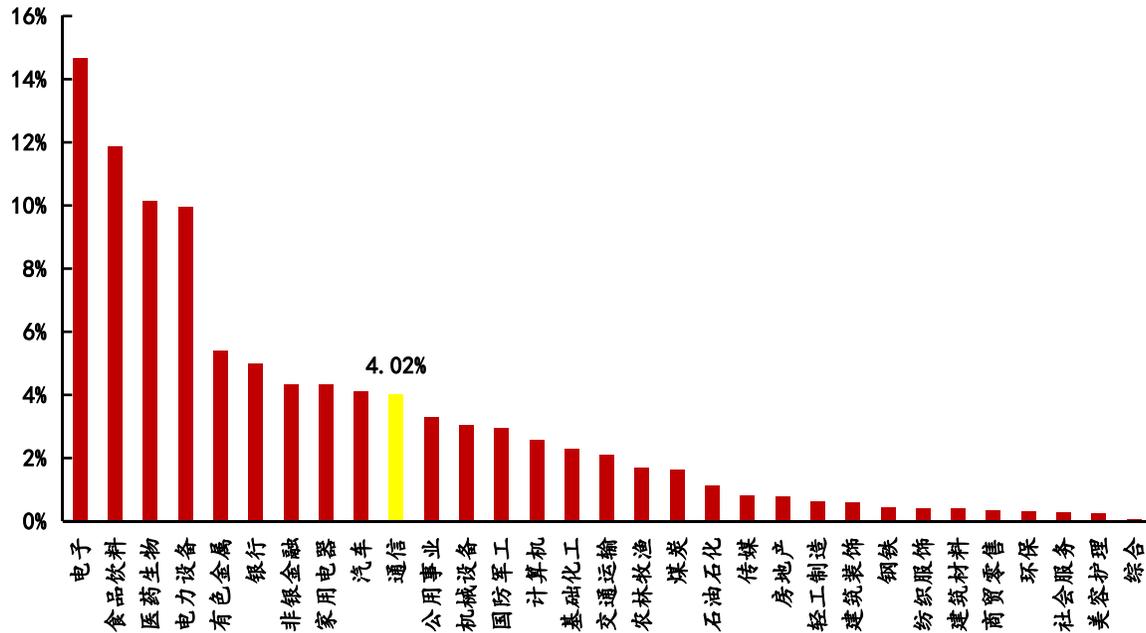
Content

- 一、通信行业高景气，多部门政策齐发力
- 二、机构持仓处低位，估值有提升空间
- 三、推荐方向及重点标的
- 四、风险提示

二、机构持仓增长明显，持股市值提升

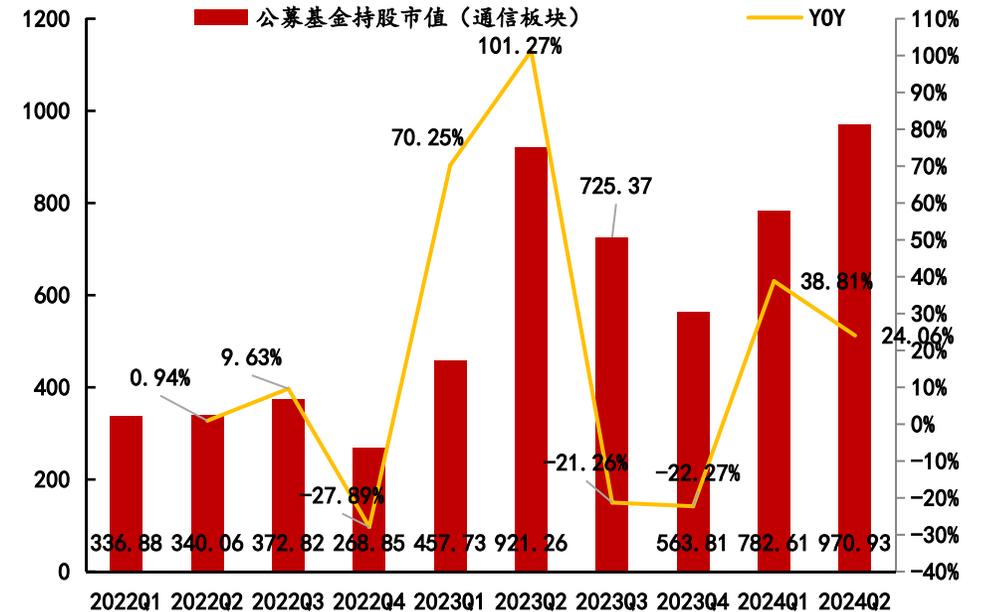
- 截至2024H1，公募基金配置通信比例为4.02%，相较于2024Q1比例3.11%有明显增加，增配趋势明显。
- 自2022Q1起，公募基金在通信板块中持股市值呈现提升态势，2024Q2达到峰值970.93亿元。

图4 2024Q2公募基金配置比例



资料来源: iFinD, 上海证券研究所

图5 通信板块公募基金重仓持股市值 (亿元)



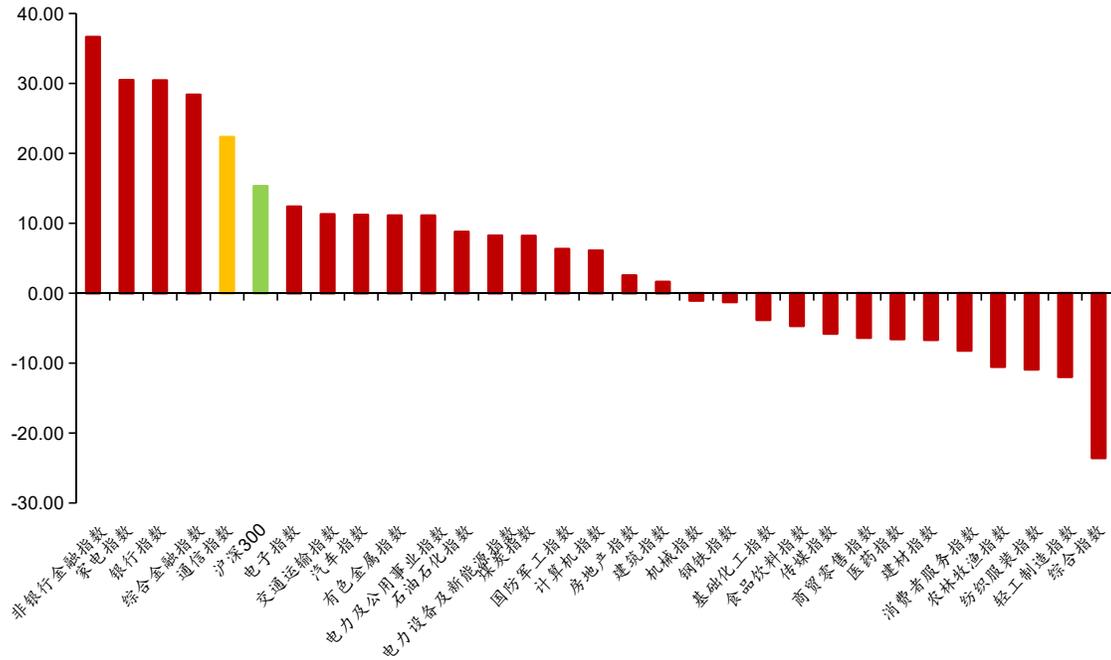
资料来源: iFinD, 上海证券研究所



二、通信板块涨幅居前，估值仍有提升空间

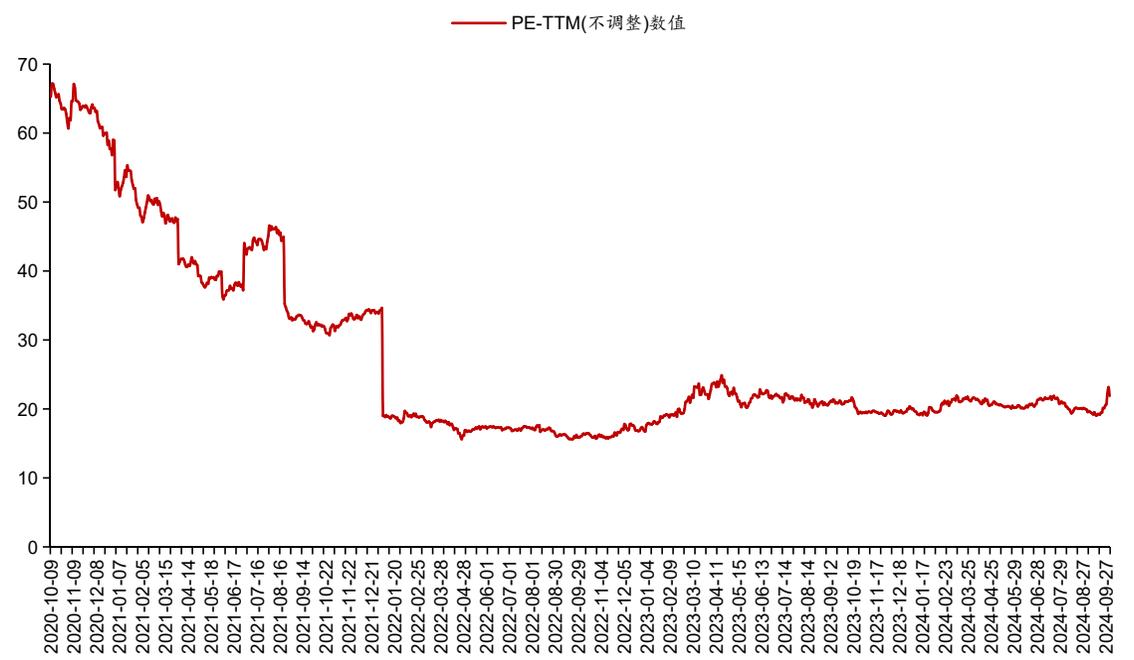
- 涨幅居前：回顾24年全年，通信板块涨幅位居第5位，总体涨幅走势高于沪深300。
- 处于低估值区间：通信行业PE-TTM仍处于低位，截至24年10月9日值为21.91。

图6 各板块涨跌幅情况一览(%) (2024/01/01-2024/10/09)



资料来源：iFind, 上海证券研究所

图7 PE-TTM估值水平 (2020/10/09-2024/10/09)



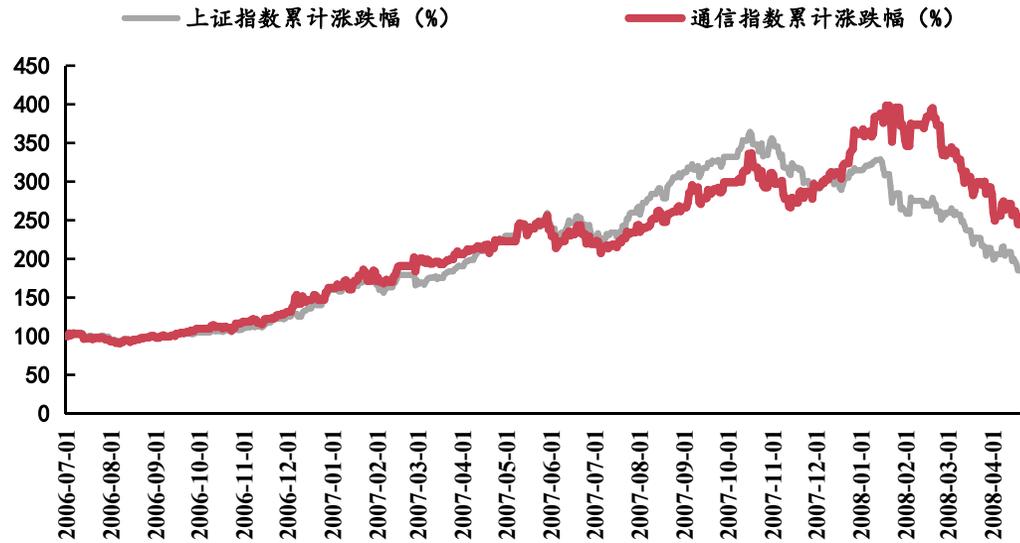
资料来源：iFind, 上海证券研究所



二、板块业绩、估值弹性大，在牛市中表现好于大盘

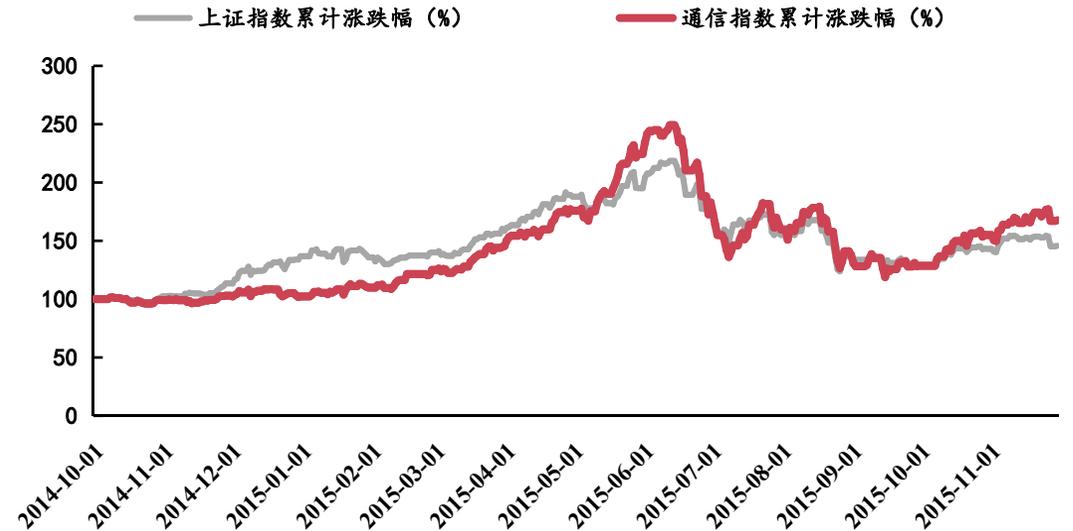
- 以牛市起点为基准100点，观察2007年、2015年两轮牛市中通信指数与上证指数走势差别。
- 可以观察出来，两轮牛市通信指数涨幅均高于上证指数，且最高点位于上证指数触顶之后。我们认为通信作为周期性行业，业绩弹性较大，同时具有高科技行业属性，相较于传统行业估值上限较高，因此整体表现好于大盘，建议关注通信板块超额收益机会。

图8 2007年牛市指数涨跌幅



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图9 2015年牛市指数涨跌幅



资料来源: Wind, 上海证券研究所



目录

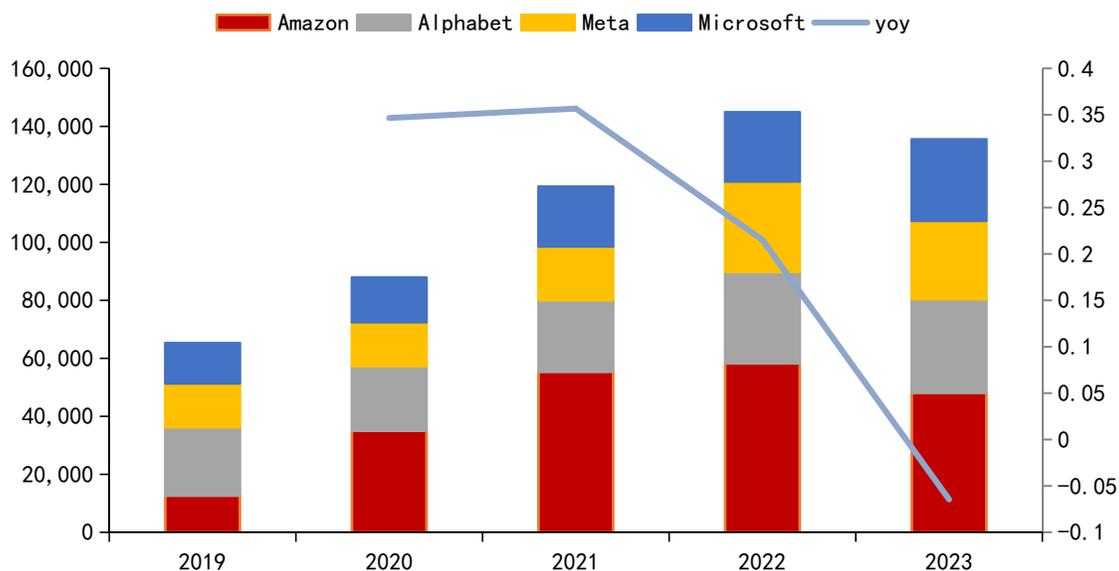
Content

- 一、通信行业高景气，多部门政策齐发力
- 二、机构持仓处低位，估值有提升空间
- 三、推荐方向及重点标的**
- 四、风险提示

三、高业绩：AI浪潮来临，服务器&光模块标的持续关注

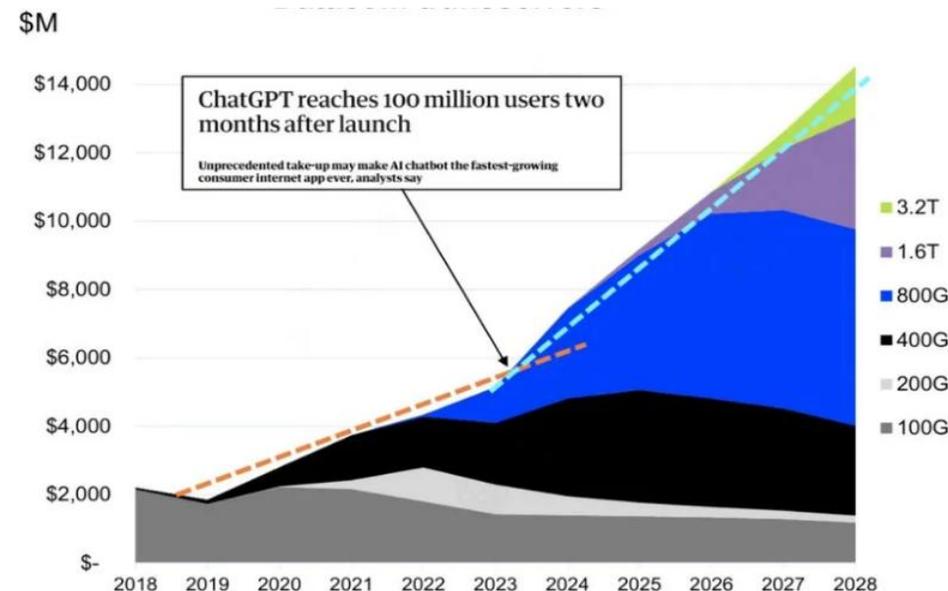
- **AI贡献度逐步扩容，AI服务器市场空间打开。**继19-22年资本开支攀升及23年暂时回调后，24年北美各大云厂商给出反弹指引，Meta、微软、谷歌开支继续扩大。
- **光模块需求度显著，产品升级逻辑明确。**数通光模块承载光电转换重任，而数智中心建设热潮提升了对高速数通光模块的需求；据英伟达产品规划显示，1.6T光模块Q4开启批量出货，25Q1正式上量。
- **建议关注：**中际旭创、新易盛、天孚通信（光模块）、源杰科技、长光华芯、光迅科技（光芯片）等。

图10 北美云厂商资本开支情况汇总（百万美元）



资料来源：Stock Analysis, 上海证券研究所

图11 未来5年800G/1.6T将主导数通市场



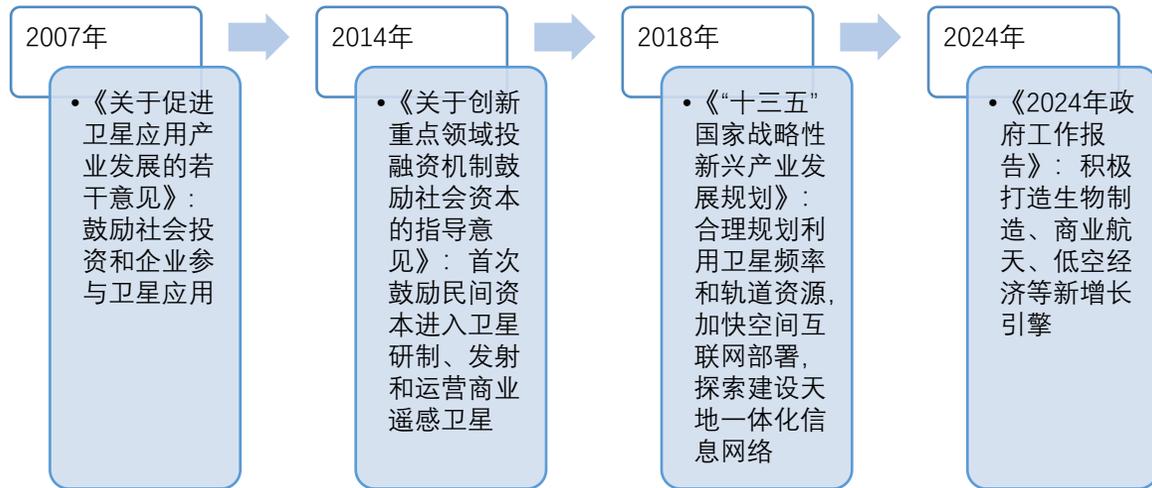
资料来源：华夏经纬数据科技, 上海证券研究所



三、高催化：政策扶持&产业支撑，低轨卫星与航空航天同步进行

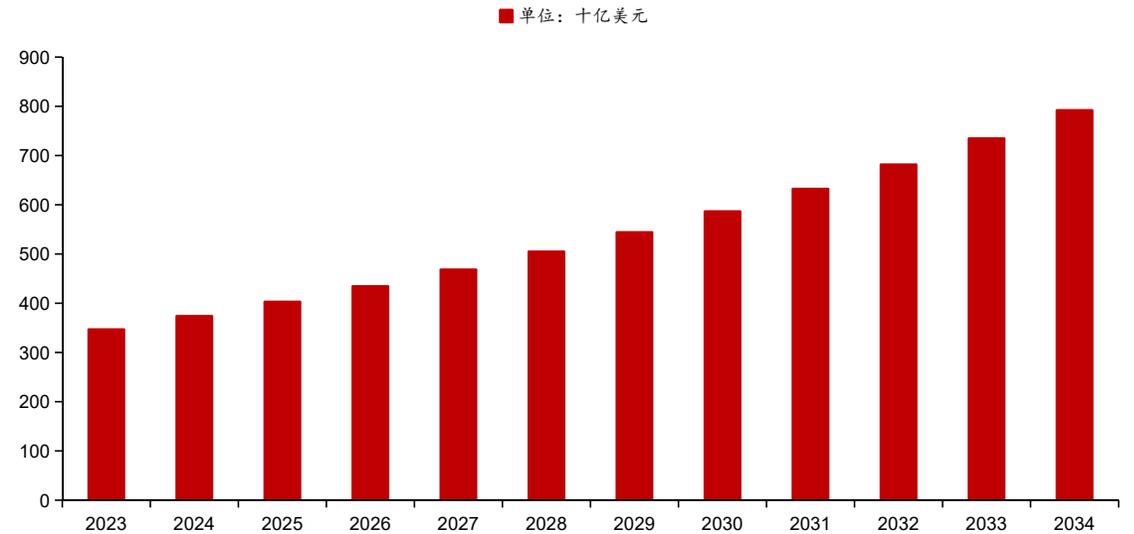
- 聚焦卫星互联网，行业向三化持续迈进。自07年国家发布《关于促进卫星应用产业发展的若干意见》以来，政策风向助力卫星互联网向着商业化、系统集成化、产业互联化三大方向发展。
- 国产航天追赶加速，新规划铸就新驱动。火箭发射方面，24年1-6月我国共完成27次发射任务，预计全年发射次数100次。卫星制造方面，除国网/G60外，鸿擎科技于5月24日向ITU提交Honghu-3预发信息，拟建立由1万颗卫星组成的星座。
- 建议关注：卫星侧：盟升电子、信维通信、中国卫通、通宇通讯等；火箭侧：斯瑞新材、中天火箭、高华科技等。

图12 中国卫星互联网行业政策发展历程



资料来源：前瞻产业研究院，中国政府网，上海证券研究所

图13 全球航天市场规模及预测



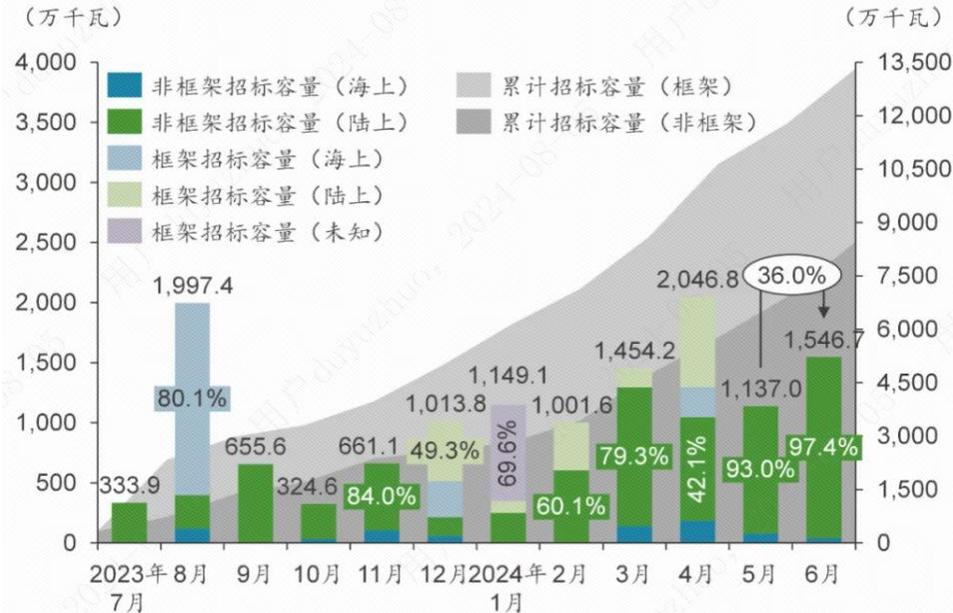
资料来源：Precedence Research，上海证券研究所



三、边际转好：海风招投标提速，行业景气度拐点将至

- 24H1海风招投标项目提速，2024H1全国风机招标（不含框架）容量达5875.4万千瓦，同比增长105.9%，其中海上风机446.0万千瓦，同比+56.2%；2024H1全国风机中标（不含框架）容量达5004.1万千瓦，同比增长29.3%，其中海上552.1万千瓦，同比+54.5%。
- 近期多个海上风电项目获批，行业景气度提升。7月18日，上海发力深远海风电：编制规划并获国家批复29.3GW；同日广东15个省管海域海上风电竞配项目核准完毕；7月19日，广西远海海上风电竞配技术服务招标，规划容量6.5GW。
- 建议关注：中天科技、亨通光电、东方电缆。

图14 招投标容量分析（2023年7月-2024年6月）



资料来源：锐轩咨询，上海证券研究所

图15 江苏850MW海上风电项目海缆招标

江苏国信大丰85万千瓦海上风电项目220kV海缆（含220kV陆缆）及相关附件设备供货及施工招标公告

发布日期：2024-06-20 发布媒介：江苏省招标投标公共服务平台 来源渠道：江苏招标JSTCC

江苏国信大丰85万千瓦海上风电项目220kV海缆（含220kV陆缆）及相关附件设备供货及施工招标公告
(招标编号：JSTCC2400912458)

一、招标条件
本江苏国信大丰85万千瓦海上风电项目已由江苏省发改委以“苏发改能源发〔2023〕1115号”文件批准建设，招标人为江苏国信新丰海上风力发电有限公司，项目资金来自企业自筹，出资比例为100%。该项目已具备招标条件，现对220kV海缆（含220kV陆缆）及相关附件设备供货及施工进行公开招标。

二、项目概况
1、工程名称：江苏国信大丰85万千瓦海上风电项目
2、建设地点：江苏省盐城市大丰区外海域
3、工程规模：项目中心离岸距离约33km，水深范围为1m~42m，共包含4个海上风电场：大丰H1#（200MW）、大丰H2#（300MW）、大丰H10#（150MW）、大丰H16#（200MW），总装机容量为850MW。风电场所发电能汇集至海上升压站（新建2座海上升压站，利用1座已有海上升压站）35kV母线，经主变升压至220kV后通过4回220kV海缆登陆并转220kV陆缆+架空线路接至风电场220kV陆上开关站。

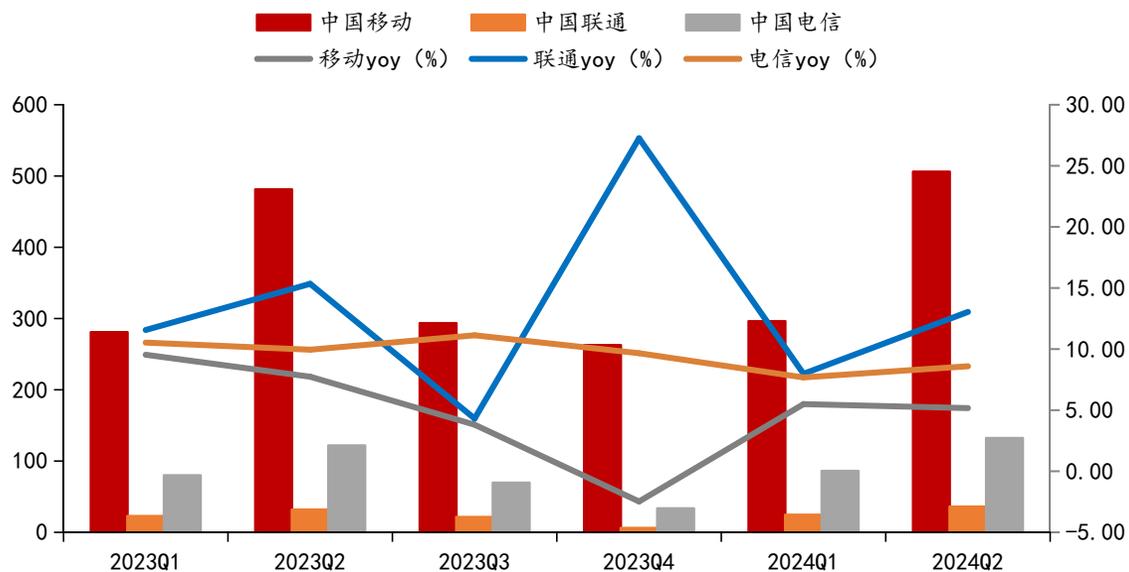
资料来源：掌上风电，上海证券研究所



三、高股息：运营商业绩稳健增长，“新质生产”转型发展正当时

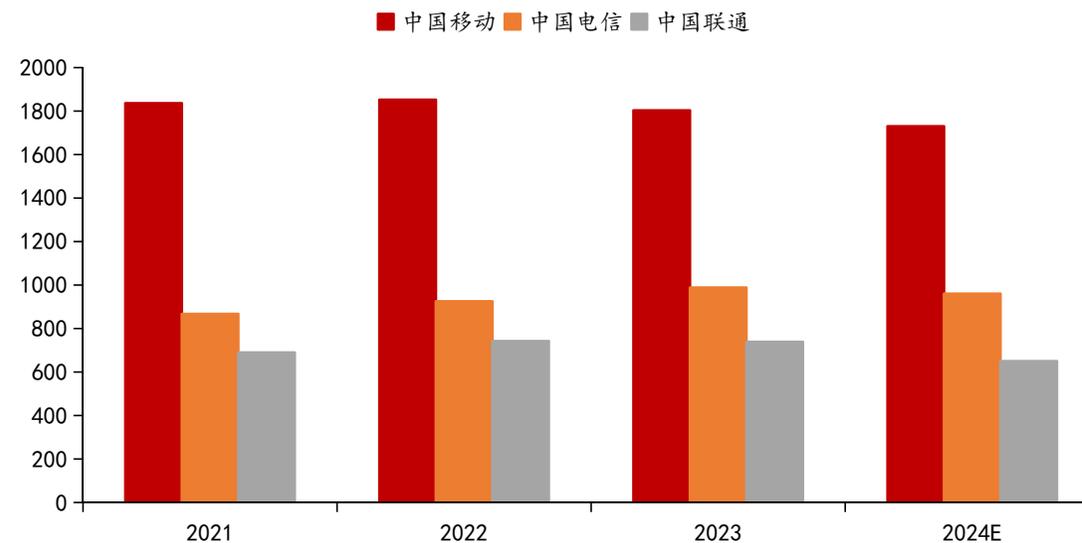
- ▶ 上半年数据彰显增收增利稳定性。2024年H1三大运营商营收、归母净利润同比涨幅分别落于2.8%~3.0%、5.0%~11.0%区间内，销售、管理费用率下行明确，净利率水平同步改善。
- ▶ 资本开支结构优化，重点聚焦新兴产业。中国移动方面，预计24年5G资本开支下降21.6%，算力开支计划攀升21.5%；中国电信方面，计划总开支额下降2.9%，重点聚焦云、算力领域投资等战略新业务；中国联通方面，网络投资拐点显现，重点投资算网数智业务。

图16 三大运营商归母净利润（单位：亿元）



资料来源：iFind, 上海证券研究所

图17 三大运营商资本开支（单位：亿元）



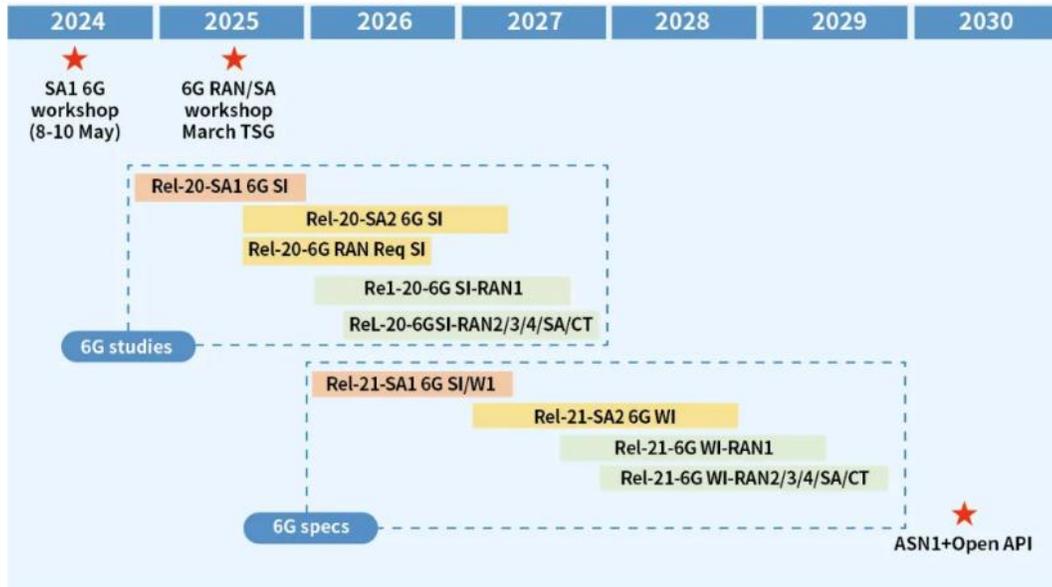
资料来源：公司年报, 证券日报之声, 上海证券研究所



三、潜力足：6G技术坚实迈进，商业落地前景开阔

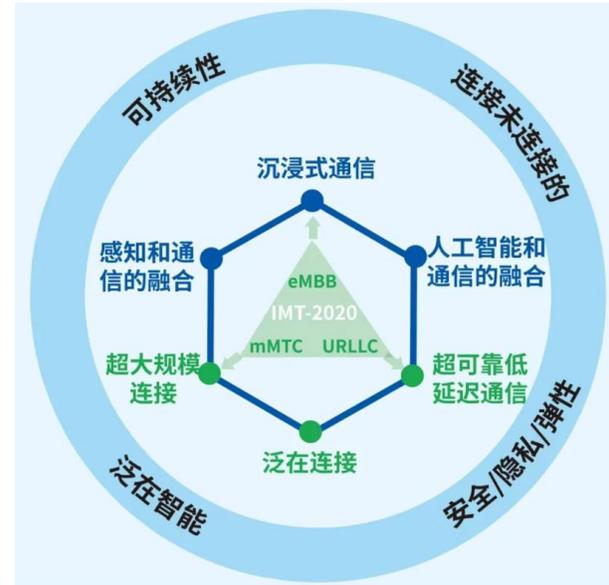
- 无线技术加速推进，6G时代或将来临。3GPP公布的6G标准化时间表指出，6G工作于24年在Release 19期间开始，第一个6G规范成型于28年底（Release 21），第一批6G商业系统有望于2030年投入市场。
- 6G应用前景广阔，商业落地大有可为。6G可实现通信与感知计算的深度耦合，与卫星、无人飞行器等空间网络相互融合；6G超高速率及超低延迟将带来沉浸式的VR/AR体验、无人驾驶的实时远程控制、物联网（IOT）集成等高效应用场景。
- 建议关注（通信设备&基站硬件）：中兴通讯、星网锐捷、大唐电信、武汉凡谷、大富科技等。

图18 3GPP 6G标准化时间



资料来源：通信产业网，上海证券研究所

图19 IMT2030（6G）使用场景一览



资料来源：通信产业网，上海证券研究所



目录

Content

- 一、通信行业高景气，多部门政策齐发力
- 二、机构持仓处低位，估值有提升空间
- 三、推荐方向及重点标的
- 四、风险提示

四、风险提示

- 经济复苏不及预期；
- 政策趋严；
- 行业竞争加剧等。



行业评级与免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。



行业评级与免责声明

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

