



# AI+算力提振营收质量，高景气度有望延续

## ——通信行业三季度报综述

2024年11月22日

### 核心观点

- 通信指数表现较好，基金超配且头部集中现象明显：**年初至今通信行业涨跌幅全行业居次席，随着人工智能接棒打开成长新动能，通信行业总市值占比提升，带动通信行业成交额逐步提升。第三季度基金公司对通信持仓标的数量下降，持仓金额高增，集中度有所提升，对通信行业关注度及交易活跃度较高。基金公司对通信行业的投资占比高于通信行业总市值占A股比例（2.62%），展望后续，当前基金公司虽然更偏向于光模块及运营商资产配置，但对通信行业新兴子行业探索持乐观态度，存在价值洼地的子行业或将逐步受青睐。
- 营收及利润水平回暖，费用管控效果显著：**通信行业整体业绩表现较为稳健，行业前三季度整体营收及毛利率水平有所回暖，营收及毛利水平持续提升，剔除运营商后毛利水平增速相对企稳，营收增幅2023年至今有明显提升。毛利率方面，行业毛利率稳中有增，剔除运营商后净利率增速高于毛利率增速。费用率方面，通信行业费用率管控较强，管理费用率及销售费用率占比较高；剔除运营商后，研发费用率占比较高，高研发费用率及持续性有望赋能相关公司第二成长曲线快速发展。存货方面，前三季度行业存货水平略有提升，剔除运营商后存货平均值有所下降。单季度方面，通信行业相关公司第三季度整体营收及毛利率水平有所回暖，剔除运营商后趋势更为明显，整体业绩相对稳健。
- AI+运营商资本开支结构优化共振，算力及通信应用板块表现较强：**前三季度分子板块看，卫星互联网板块营收增速略有回调，人工智能驱动算力板块营收大增，物联网板块触底回升，5G应用方兴未艾。分板块看，通信设备板块方面，当前同运营商资本开支强相关，未来或将逐步拓展第二成长曲线；卫星板块方面，北斗导航拐点初现，静待低轨星座组网推动卫星互联网板块业绩高增；物联网板块方面，车/物联网营收高增困境反转拐点已现，看好行业未来发展；算力板块方面，AI持续发展带动营收高增，向上态势持续性及确定性逐步加强；通信应用板块方面，营收增幅有限但趋势向好，看好应用端铺开带动相关标的营收高增。
- 投资建议：**当前通信行业的推动因素主要以运营商资本开支结构优化为基础，人工智能共振，细分子行业发散为主的新范式。当前基金公司主要持仓头部集中度较高，仍有较大挖掘空间，建议优选空间较大且未来动能充足的板块，并关注细分子行业中绩优标的：  
**建议关注：**运营商中国移动、中国联通、中国电信；主设备商中兴通讯；光纤光缆中天科技、亨通光电；北斗导航华测导航、卫星互联网海格通信、华力创通、震有科技等；车/物联网移远通信、广和通等，连接器瑞可达、意华股份等；光模块中际旭创、新易盛、光迅科技，光器件及光芯片天孚通信、德科立、太辰光、金信诺等；专网通信东方通信、万马科技；量子通信国盾量子；视频会议亿联网络等。
- 风险提示：**AI发展不及预期的风险，全球地缘政治不确定性的风险，算力发展不及预期的风险等。

### 通信行业

**推荐** 维持评级

### 分析师

赵良毕

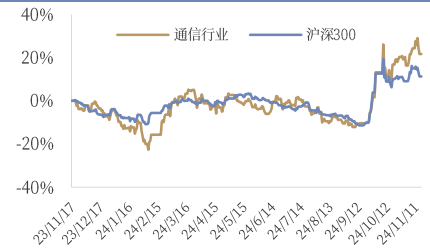
☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

### 相对沪深300表现图

2024-11-22



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河通信】光模块行业2024中报专题：光模块中期业绩亮眼，AI驱动市场或超预期
- 【银河通信】运营商行业2024年中报专题：运营商利润增速稳健，数智化转型全球领先
- 【银河通信】出海专题报告：技术+成本优势驱动，市占率持续提升
- 【银河通信】中期策略报告：AI为基算力为石，科技变革浩瀚星辰

## 目录

### Catalog

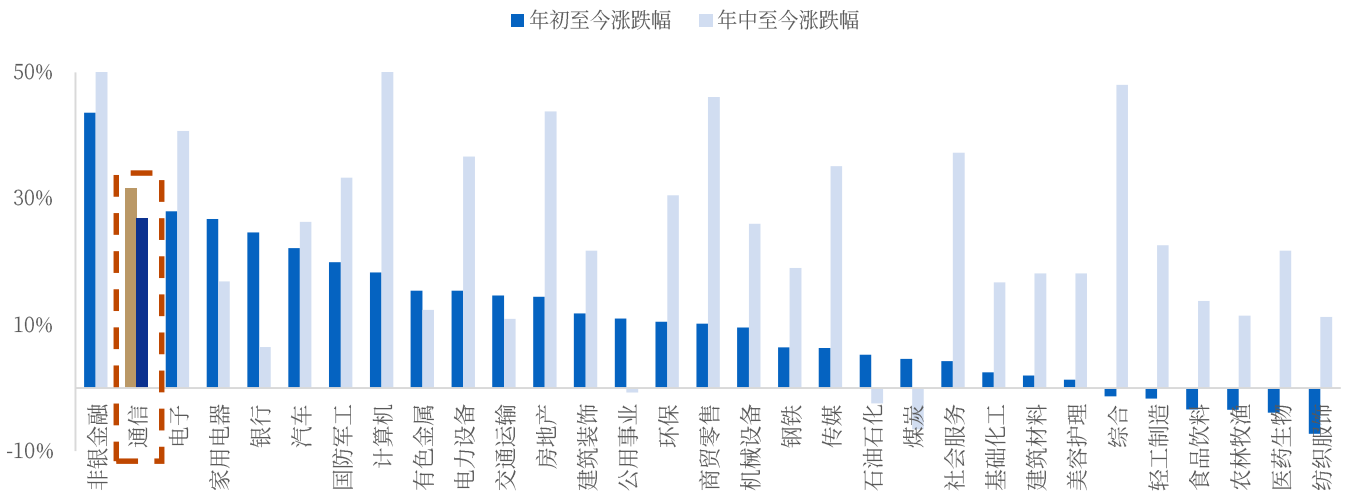
一、 通信行业：关注度提升，持仓集中度较高 .....	3
(一) 通信行业年初至今涨幅居次席，市值及成交额占比逐步提升.....	3
(二) 基金公司对通信行业关注度及集中度较高，重点关注光通信.....	4
二、 通信三季度营收质量持续提升，控费效果显著 .....	7
(一) 通信行业前三季度营收质量持续提升 .....	7
(二) 第三季度毛利率企稳净利率回升.....	9
三、 AI+资本开支结构优化共振，算力及应用表现较好 .....	11
(一) 营收情况：光通信板块引领，运营商资本开支周期性影响逐步弱化 .....	11
(二) 算力板块毛利率向上趋势不改，通信应用板块毛利率同环比增势喜人 .....	14
(三) 控费情况普遍良好，研发投入力度较大 .....	17
(四) 净利率：稳中有增，算力及通信应用板块增幅较大.....	19
四、 投资建议.....	22
五、 风险提示.....	23

# 一、通信行业：关注度提升，持仓集中度较高

## (一) 通信行业年初至今涨幅居次席，市值及成交额占比逐步提升

通信行业整体表现较好，年初至今涨跌幅全行业居次席。年初（2024/1/1）至今，通信行业涨幅 31.52%，居全行业第 2 位，年中（2024/6/30）至今，通信行业涨幅 26.91%，居全行业第 12 位，整体表现较好，且行情持续性较高。

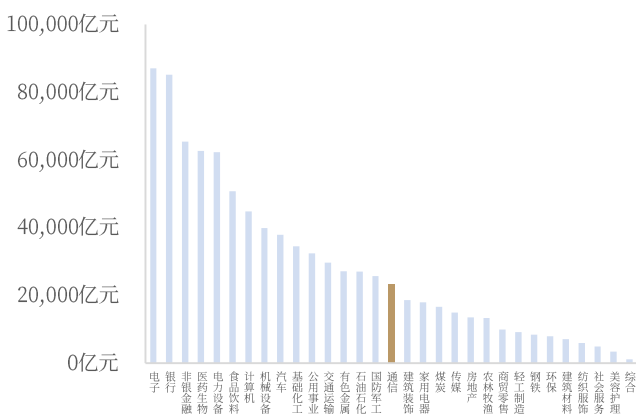
图1：通信行业 2024 年分阶段涨跌幅情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

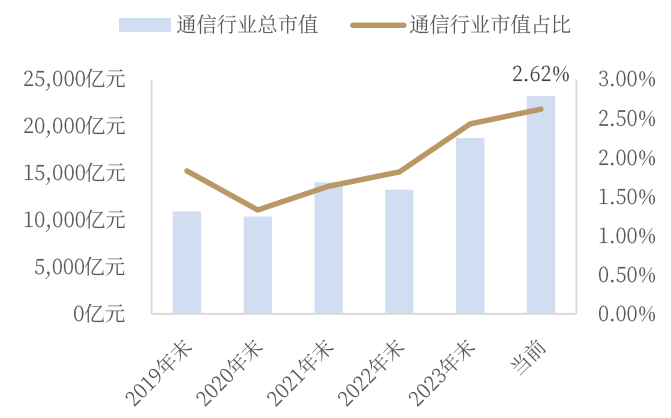
通信行业市值占比逐年提升，人工智能接棒运营商资本开支周期成为成长新动能。总市值方面，通信行业总市值占全行业 16 位，占 A 股总市值的比重约为 2.62%，自 2020 年以来占比逐年提升，我们认为 2019-2022 年主因为 5G 建设期通信行业关注度逐步提升；2022 年末至今主要为 2023 年开始的人工智能浪潮带动对数字经济及算力基础设施投入的持续增加，关注度持续上升，带动通信行业市值占比逐步提升。

图2：通信行业总市值占比为第 16 位



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：通信行业总市值占比逐年提升

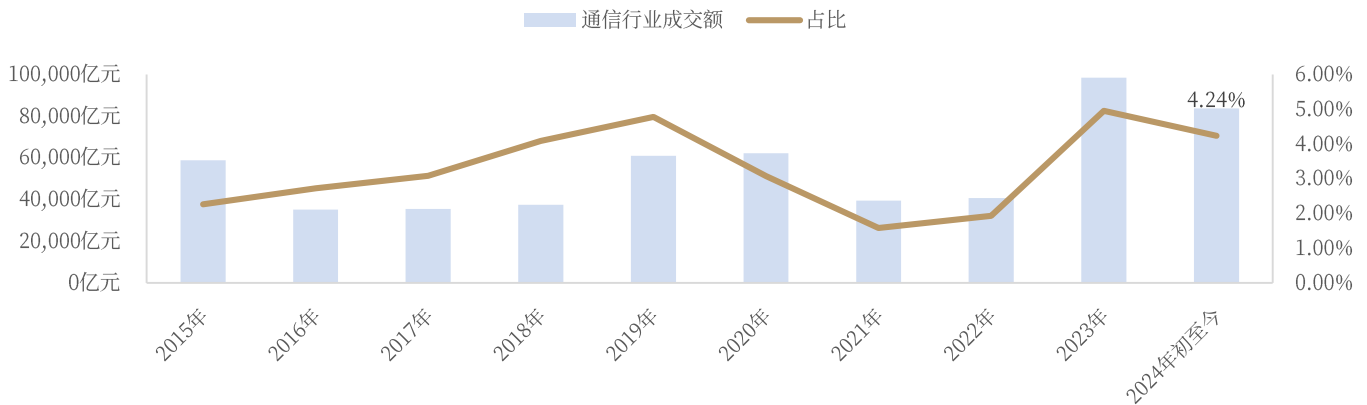


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

通信行业成交额及占比逐步提升。成交额方面，2023 年至今通信行业成交额均处于全行业第八名的位置，且占比逐步提升，自 2021 年占比降至 1.58% 后有所回升，2024 年至今通信行业成交额占比约 4.24%，显著超过通信行业市值占比，代表市场对于通信行业关注度较高，且对于通信行业

从运营商资本开支周期转向以数字经济及卫星互联网为带动的第二成长曲线逻辑认可度逐步加深。

图4: 通信行业成交额 (A) 及占比持续提升

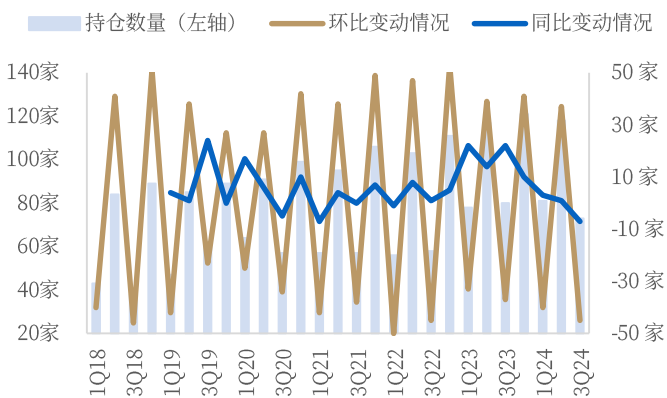


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 基金公司对通信行业关注度及集中度较高, 重点关注光通信

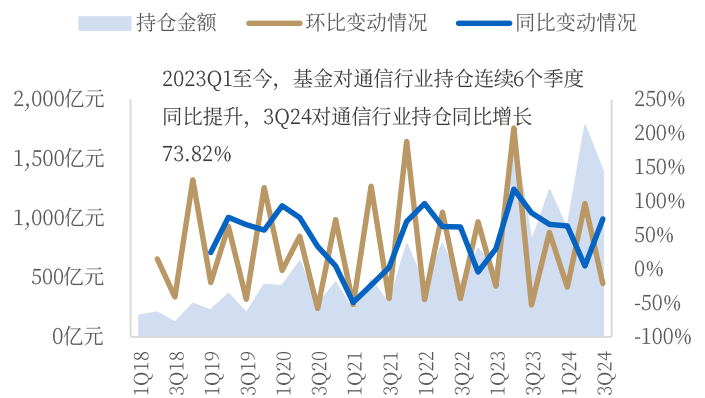
**2024年第三季度, 基金公司对通信持仓标的数量有所下降, 持仓金额高增。**基金公司对通信行业持仓数量呈现一定的周期性, 即在一、三季度普遍持仓数量较低, 而在年中及年末持仓数量有所回升。2024年第三季度通信行业持仓数量达73支, 虽然较2023年第三季度下降7支, 但持仓金额有所增加, 第三季度基金公司对通信行业持仓金额达1393.70亿元, 同比增长73.82%, 代表基金公司对通信行业的关注度及集中度有所提升, 延续1Q23开始基金公司对通信行业持仓金额同比净提升的态势。我们认为随着人工智能的不断发展, 叠加5.5G建设的持续扩张, 通信行业持仓金额或将延续此前连续7个季度的提升态势。

图5: 通信行业持仓数量及变动情况变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 通信行业持仓金额变动统计

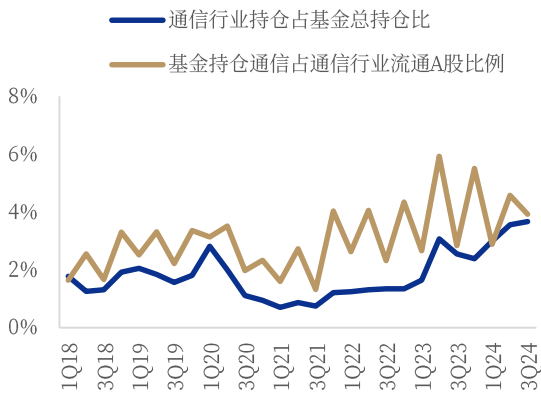


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**基金公司对通信行业关注度及交易活跃度较高。**持仓情况方面, 基金公司对通信行业持仓占比持续提升, 截至2024年第三季度, 基金公司持仓通信占总持仓比再创新高, 达3.92%, 同比增长1.09pct, 由于运营商持仓相对较高, 在剔除运营商后, 基金公司持仓通信占总持仓比仍处新高, 达3.15%, 同比增长1.13pct, 环比增长0.40pct, 代表资金对于通信行业的认可度逐步提升, 逐步提升对于运营商外通信标的的配比水平。

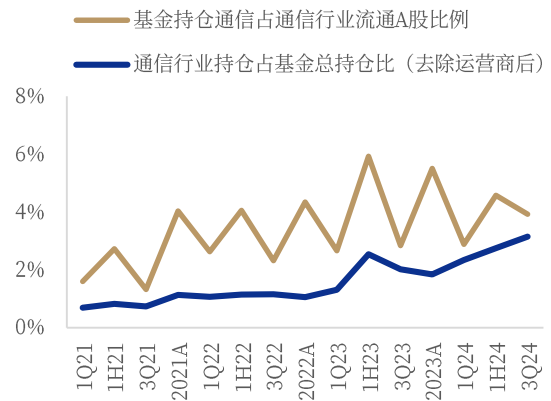
**持仓金额方面:** 基金公司2024Q3持股总金额同比增长20.72%, 而对通信行业的持股总金额同比增长73.82%。结合持仓及市值占比情况, 我们可以发现基金公司对通信行业的占比高于通信行业总市值占A股比例(2.62%), 对通信行业的关注度及交易活跃度较高。

图7：通信行业持仓占比情况变化



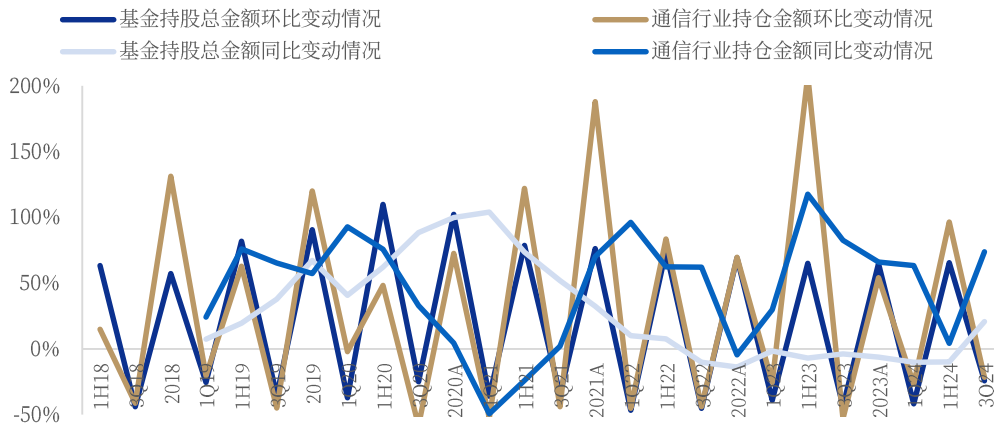
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图8：通信行业持仓占比变化情况（剔除运营商后）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图9：基金持仓通信行业比重逐步提升，且金额同比增速较高



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

**基金公司偏向于配置光模块及运营商资产。**通过对通信行业持仓结构进行进一步分析，我们可以发现 2024 年第三季度基金公司对于通信行业的前十大持仓子行业分散度较高，在光模块板块、主设备商板块、运营商板块以及光纤光缆板块中均有布局，前五大持仓中集中度较高，主要以光模块板块为主。趋势来看，1Q22 前十大持仓中所布局的子行业较多，其后逐步聚焦，形成当下光模块为主，运营商筑基的持仓态势；前五大持仓中也呈现出了该种特点且体现更加充分，1Q22 前五大持仓中布局 5 个不同子行业，至 3Q24 降至 3 个，并形成了以光模块为主的持仓态势。我们认为光模块成长性较强，运营商在高股息及分红率的基础上兼顾成长，二者相辅相成，有望成为未来一段时间基金公司持仓通信的新常态。结合资金流入方面，基金公司对通信行业新兴行业探索整体持开放态度，但当前资金净流入仍以光通信板块为主，部分行业仍存在一定的价值洼地，或将逐步发掘。

**前十大持仓占比：**3Q24 基金对通信行业持仓前十大标的占总持仓的 92.88%，同比增长 5.65pcts，环比增长 5.23pcts，集中度创新高，自 2022 年来 CR10 集中度逐步提升。由于运营商市值较大，可能影响判断的准确性，在将运营商剔除后，该种趋势依旧明显，代表通信行业当前基金公司的主要关注点均集中于头部厂商。

**前五大持仓占比：**3Q24 基金对通信行业持仓前五大标的占总持仓的 76.71%，同比增长 2.44pcts，环比增长 12.82pcts，该种趋势同 CR10 趋势相同并有一定的放大效果，代表基金公司对于通信行业的布局仍集中于头部厂商且投资的细分子行业相对较少。

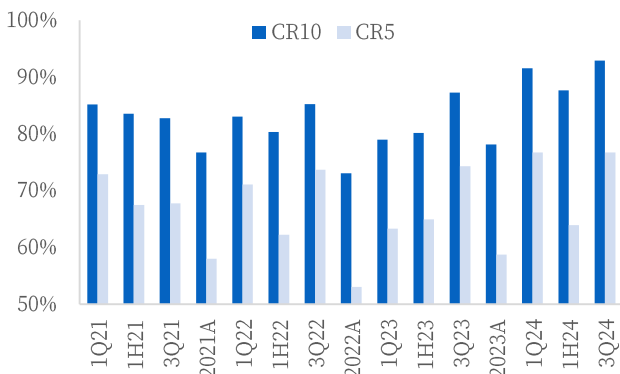
表1: 基金公司对通信行业前十大持仓的成分变化

持仓金额	1Q22	1H22	3Q22	2022A	1Q23	1H23	3Q23	2023A	1Q24	1H24	3Q24
1	中天科技	中天科技	中天科技	中国移动	中兴通讯	中兴通讯	中际旭创	中际旭创	中际旭创	中际旭创	中际旭创
2	亿联网络	亿联网络	亨通光电	中天科技	中国移动	中际旭创	中兴通讯	中国移动	中国移动	新易盛	新易盛
3	中兴通讯	中兴通讯	中国移动	亿联网络	中际旭创	中国移动	中国移动	中兴通讯	新易盛	中国移动	中国移动
4	中国移动	中国移动	亿联网络	中兴通讯	亿联网络	新易盛	天孚通信	天孚通信	天孚通信	中国电信	中兴通讯
5	移远通信	移远通信	中兴通讯	亨通光电	中国电信	天孚通信	新易盛	新易盛	中兴通讯	天孚通信	天孚通信
6	中际旭创	亨通光电	意华股份	中国电信	天孚通信	中国电信	亿联网络	中国电信	中天科技	中天科技	中天科技
7	亨通光电	华测导航	华测导航	中国联通	亨通光电	中天科技	中国电信	中国联通	中国联通	中兴通讯	中国联通
8	华测导航	中际旭创	中瓷电子	意华股份	中天科技	亿联网络	中天科技	亿联网络	中国电信	中国联通	亿联网络
9	广和通	广和通	中国电信	华测导航	中国联通	中国联通	中国联通	中天科技	亿联网络	亿联网络	亨通光电
10	中国电信	中国联通	美格智能	移远通信	润建股份	中瓷电子	梦网科技	华测导航	润泽科技	亨通光电	中国电信

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

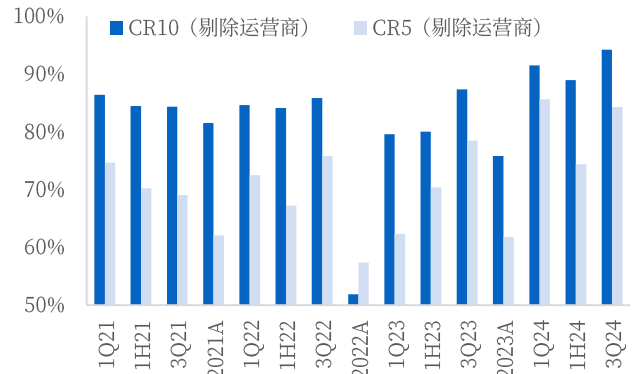
注: 表中黄色为光纤光缆板块标的, 淡蓝色为视频会议板块标的, 灰色为运营商板块标的, 橙色为光模块板块标的, 紫色为物联网板块标的, 红色为主设备商板块相关的, 青色为北斗导航及卫星相关的, 浅灰色为IDC及算力租赁, 茶色为5G应用, 其它为“通信+”等板块重点标的, 下同

图10: 通信行业持仓金额前十大及前五大标的占比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 通信行业持仓金额前十大及前五大标的占比 (剔除运营商)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表2: 基金公司对通信行业相关公司资金净流入前十大标的

	1Q22	1H22	3Q22	2022A	1Q23	1H23	3Q23	2023A	1Q24	1H24	3Q24
1	移为通信	中天科技	亨通光电	中兴通讯	中际旭创	中兴通讯	梦网科技	中国移动	中际旭创	中际旭创	新易盛
2	恒信东方	亿联网络	中瓷电子	中国电信	中兴通讯	中际旭创	中贝通信	中国电信	新易盛	新易盛	中际旭创
3	中瓷电子	亨通光电	坤恒顺维	中国移动	天孚通信	新易盛	科瑞思	新易盛	天孚通信	中国电信	锐捷网络
4	天邑股份	华测导航	长飞光纤	中国联通	润泽科技	中国移动	天邑股份	中际旭创	奥飞数据	中国移动	德科立
5	富士达	中国移动	永鼎股份	亿联网络	海能达	天孚通信	恒信东方	中国联通	神宇股份	中天科技	国盾量子
6	有方科技	中兴通讯	三旺通信	移远通信	润建股份	中国电信	世嘉科技	天孚通信	ST高鸿	亨通光电	数据港
7	北纬科技	中国联通	兆龙互连	中际旭创	博创科技	中国联通	科信技术	中天科技	利尔达	中国联通	二六三
8	三旺通信	中际旭创	有方科技	新易盛	平治信息	中天科技	澄天伟业	亿联网络	大唐电信	亿联网络	武汉凡谷
9	吉大通信	移远通信	平治信息	意华股份	东土科技	鼎通科技	精伦电子	移远通信	恒宝股份	中兴通讯	剑桥科技
10	铭普光磁	天孚通信	东土科技	华测导航	菲菱科思	中瓷电子	通鼎互联	广和通	欣天科技	光迅科技	平治信息

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

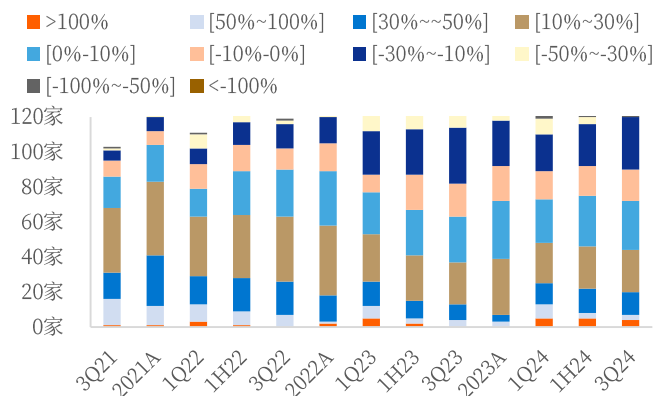


## 二、通信三季度营收质量持续提升，控费效果显著

### (一) 通信行业前三季度营收质量持续提升

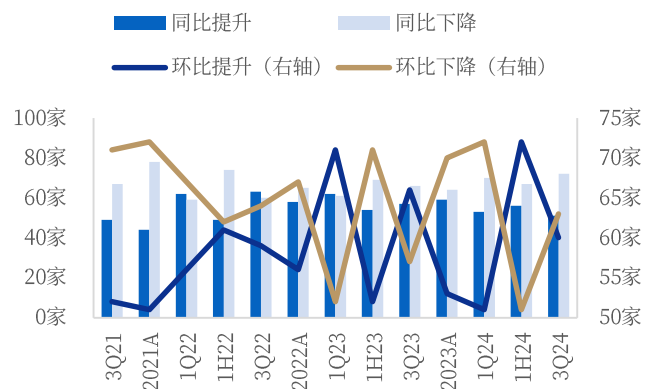
通信行业相关公司前三季度整体营收及毛利率水平有所回暖。通信行业三季报披露完成，我们将通信行业相关标的（剔除 ST 及 \*ST）整理后，使用整体法进行分析，通过对相关公司营收增速分布情况及毛利率变动情况进行梳理，可以发现 2024 年前三季度相关公司已经逐步脱离运营商资本开支负增长周期，营收负增长的公司较 3Q23 有所减少，且营收平均增速有所提升；毛利率方面，通信行业整体毛利率增长公司数量有所减少，但整体保持相对稳定水平。

图12: 通信行业营收增速分布情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

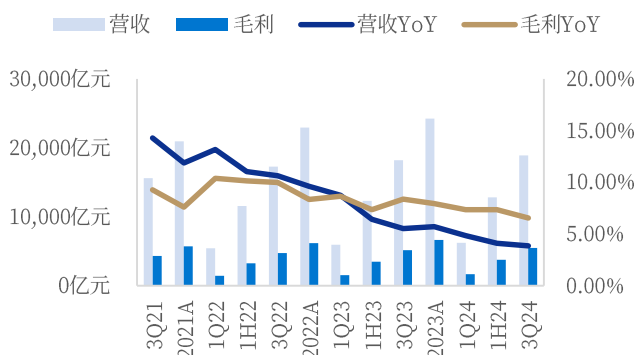
图13: 通信行业毛利率变动情况统计



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

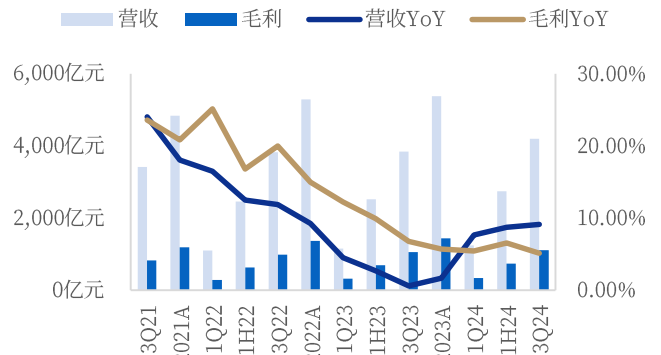
**通信行业营收及毛利水平持续提升，2023年至今营收增速扩大。**通信行业整体表现有所提升。营收方面，通信行业 2024 年前三季度实现营收 1.89 万亿，同比增长 3.85%，增幅同比降低 1.66pcts，环比降低 0.27pct，实现毛利 0.55 万亿，同比增长 6.55%，增幅环比降低 1.83pct，同比降低 0.81pct；由于三大运营商对通信行业整体营收及利润影响较大，剔除三大运营商后，使用整体法计算可得通信行业整体实现营收 0.42 万亿，同比增长 9.10%，增速同比增长 8.52pct，环比增长 0.40pct，实现毛利 0.11 万亿，同比增长 5.13%，增速同比降低 1.62pct，环比降低 1.41pct。通过对营收及毛利分析可以发现，通信行业整体营收因三大运营商原因有所下降，剔除运营商后有所回升，毛利水平虽然有所增长，但增幅同环比皆有下滑，趋势来看，通信行业在剔除运营商后毛利水平增速相对企稳，2023 年至今均保持 5% 以上增幅，营收增幅 2023 年至今有明显提升。

图14: 通信行业营收及毛利情况 (整体法)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

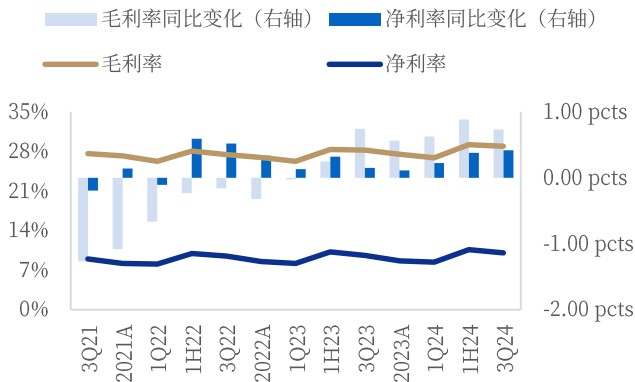
图15: 通信行业营收及毛利情况 (整体法, 不含运营商)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

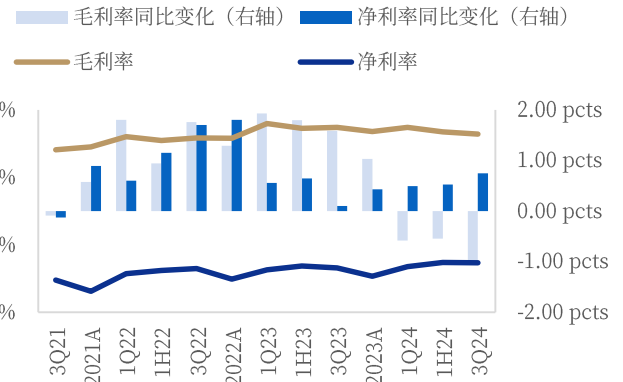
**通信行业毛利率稳中有增，剔除运营商后净利率增速高于毛利率增速。**利润率方面，通信行业 2024 年前三季度实现毛利率 28.93%，同比增长 0.73pct，环比降低 0.08pct，实现净利率 10.04%，同比增长 0.42pct，环比降低 0.57pct；剔除运营商后，通信行业 2024 年前三季度实现毛利率 26.39%，同比降低 1.00pct，环比降低 0.32pct，实现净利率 7.32%，同比增长 0.75pct，环比降低 0.05pct。整体来看通信行业利润率水平稳步提升，剔除运营商后毛利率保持相对稳定，净利率有所提升。

图16: 通信行业毛利率及净利率情况 (整体法)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

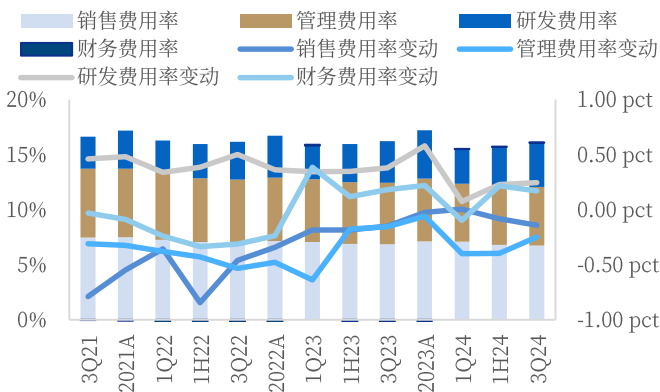
图17: 通信行业毛利率及净利率情况 (整体法, 不含运营商)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

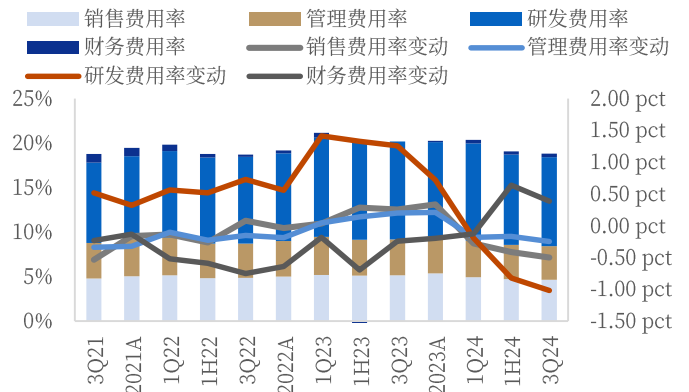
**通信行业费用率管控较强，研发费用率较高且投入时间较长。**费用率方面，通信行业 2024 年前三季度整体费用率（研发费用率+销售费用率+管理费用率+财务费用率）水平达 16.11%，同比增长 0.03pct，环比增长 0.38pct，整体费用率保持相对稳定。其中管理费用率及销售费用率占比较高，二者合计达 12.06%，同比降低 0.39pct，研发费用率增速较快，前三季度实现研发费用率 4.04%，同比增长 0.25pct，环比增长 0.34pct。剔除运营商后，通信行业 2024 年前三季度整体费用率水平达 18.80%，同比降低 1.38pct，环比降低 0.29pct，其中研发费用率占比及降幅均较高，2024 年前三季度实现研发费用率 9.99%，同比降低 1.02pct，环比降低 0.18pct，高研发费用率及持续性代表通信行业相关公司创新意愿较强，有望赋能相关公司第二成长曲线快速发展。

图18: 通信行业费用率情况 (整体法, 变动均列右轴)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 通信行业费用率情况 (整体法, 不含运营商, 变动均列右轴)

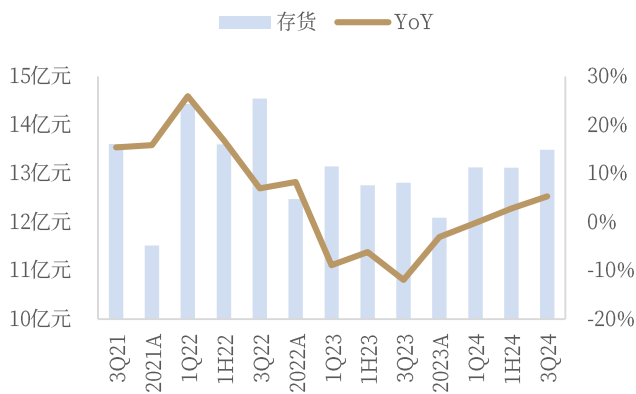


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**存货水平略有提升。**存货方面，通信行业整体存货情况有所提升，2024 年前三季度通信行业存货平均值约为 13.49 亿元，剔除运营商后存货平均值有所下降，2024 年前三季度存货水平约 11.96 亿元，但存货整体均值趋势不变，从 2024 年开始有所增长。

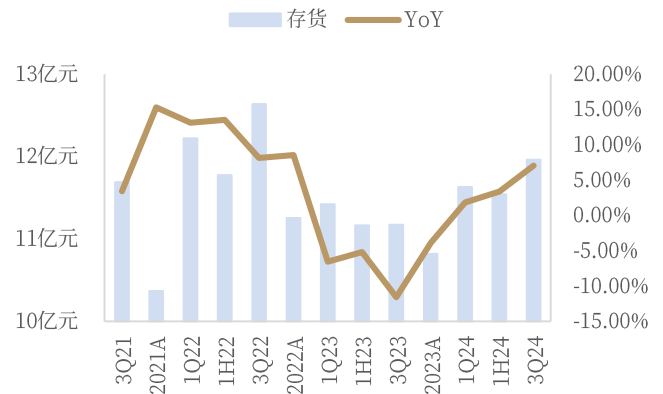


图20: 存货平均值 (整体法)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 存货平均值 (整体法, 剔除运营商)

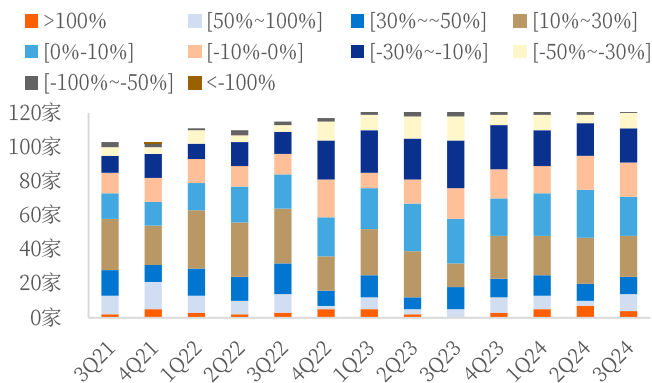


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 第三季度毛利率企稳净利率回升

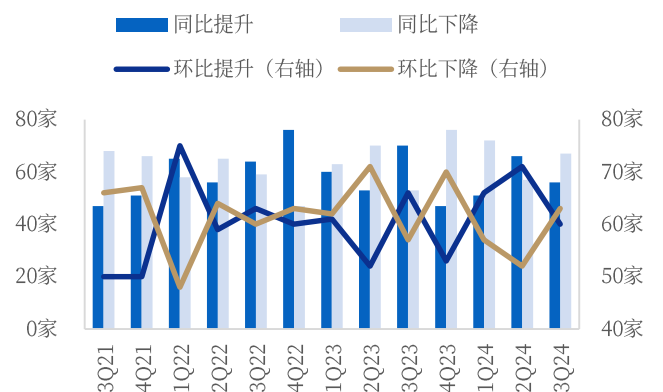
通信行业相关公司第三季度整体营收及毛利率水平有所回暖。通过对相关公司分季度营收增速分布情况及毛利率变动情况进行梳理, 可以发现 2024 年第三季度通信行业相关公司表现较好, 营收负增长的公司较 3Q23 大幅减少(2024Q3 营收负增长数量为 52, 2023Q3 营收负增长数量为 65), 且营收平均增速有所大幅提升(2024Q3 为 10.75%, 2023Q3 为-1.94%); 毛利率方面, 通信行业整体毛利率增长公司数量有所减少, 但环比情况有所改善, 维持 2024 年前两季度水平。

图22: 通信行业单季度营收增速分布情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

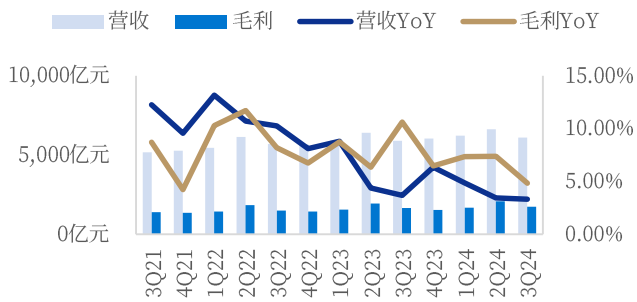
图23: 通信行业单季度毛利率变动情况统计



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

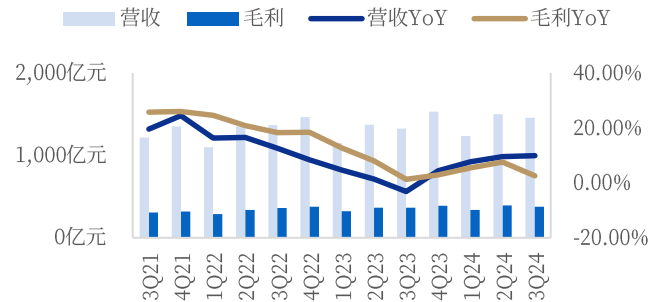
通信行业单季度营收水平持续提升, 毛利增速有所放缓。通信行业整体表现有所提升。营收方面, 通信行业 2024 年第三季度实现营收 0.61 万亿, 同比增长 3.29%, 增幅同比降低 1.66pct, 环比降低 0.14pct, 实现毛利 0.17 万亿, 同比增长 4.83%, 增幅环比降低 5.77pct, 同比降低 2.53pcts; 由于三大运营商对通信行业整体营收及利润影响较大, 剔除三大运营商后, 使用整体法计算可得通信行业整体实现营收 0.15 万亿, 同比增长 9.85%, 增速同比增长 13.03pcts, 环比增长 0.28pct, 实现毛利 375.22 亿, 同比增长 2.49%, 增速同比增长 1.22pct, 环比降低 5.02pcts。通过对营收及毛利分析可以发现, 通信行业第三季度整体营收在包含三大运营商时相对稳定, 剔除运营商后增速较快, 单季度整体毛利水平虽然有所增长, 但在剔除运营商后毛利增速显著低于营收增速, 趋势来看, 通信行业在剔除运营商后单季度毛利增速较 2023 年有所下滑。

图24: 通信行业单季度营收及毛利情况 (整体法)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

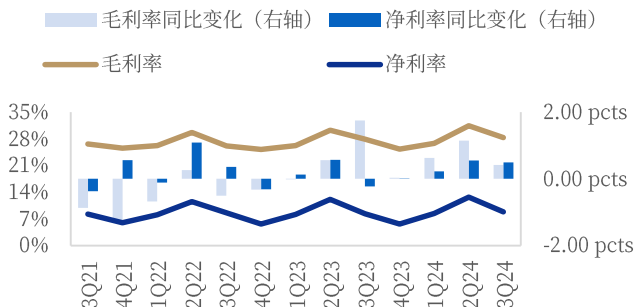
图25: 通信行业单季度营收及毛利情况 (整体法, 不含运营商)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

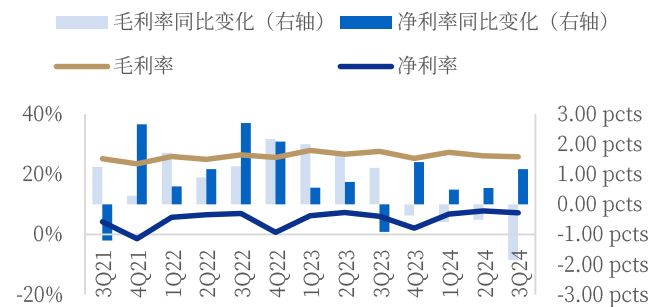
**通信行业单季度毛利率稳中有增, 剔除运营商后趋势更为明显, 整体相对稳定。**通信行业 2024 年第三季度实现毛利率 28.34%, 同比增长 0.42pct, 环比降低 3.07pcts, 实现净利率 8.08%, 同比增长 0.49pct, 环比降低 0.72pct; 剔除运营商后, 通信行实现毛利率 25.79%, 同比降低 1.85pct, 环比降低 0.37pct, 实现净利率 7.23%, 同比增长 1.17pct, 环比降低 0.64pct。整体来看通信行业单季度利润率水平较前三季度来看有所微调, 剔除运营商后该趋势更为明显, 净利率相对稳定。

图26: 通信行业单季度毛利率及净利率情况 (整体法)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

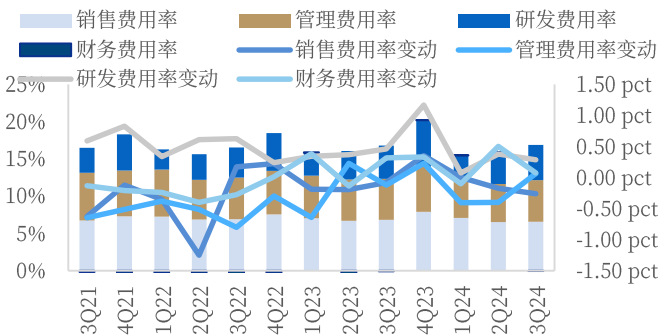
图27: 通信行业单季度毛利率及净利率情况 (整体法, 不含运营商)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

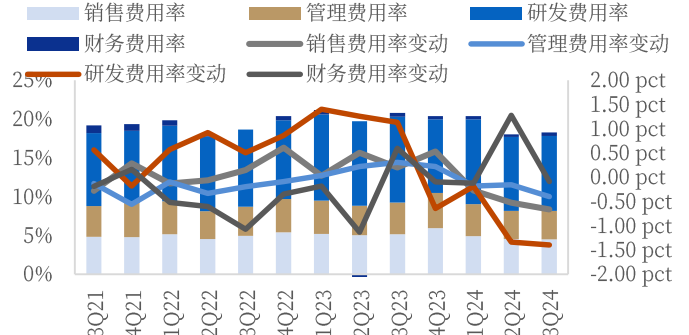
**通信行业单季度费用率管控较强, 研发费用率较高且投入时间较长。**通信行业 2024Q3 单季度整体费用率达 16.90%, 同比增长 0.17pct, 环比增长 0.95pct, 保持相对稳定。管理费用率及销售费用率占比较高, 合计达 12.16%, 同比增长 0.19pct, 研发费用率增速较快, 第三季度达 4.75%, 同比增长 0.29pct, 环比增长 0.52pct。剔除运营商后, 第三季度整体费用率达 18.27%, 同比降低 2.54pcts, 环比增长 0.24pct, 研发费用率占比 9.66%, 同比降低 1.40pct, 环比增长 0.12pct, 高研发费用率及持续性代表通信行业相关公司创新意愿较强, 有望赋能相关公司第二成长曲线快速发展。我们认为 2024 年 Q1-2024Q3 相关公司费用率管控呈现趋严态势, 且逐季降低。

图28: 通信行业单季度费用率 (整体法, 变动均列右轴)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图29: 通信行业单季度费用率 (整体法, 不含运营商, 变动均列右轴)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

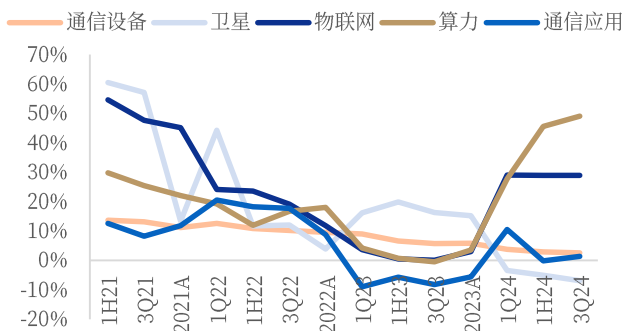
### 三、AI+资本开支结构优化共振,算力及应用表现较好

#### (一) 营收情况: 光通信板块引领, 运营商资本开支周期性影响逐步弱化

整体来看, 卫星互联网板块营收增速略有回调, 人工智能驱动算力板块营收大增, 物联网板块触底回升, 5G 应用方兴未艾。我们延续此前对通信行业相关标的的分类, 进行细分子行业分析。前三季度细分子行业中, 算力及物联网板块营收增势喜人, 卫星互联网板块营收略有回调, 通信应用及通信设备板块整体营收水平维持相对稳定。分行业看, 算力板块 2024 年前三季度整体营收同比增速达 49.02%, 增速同比增长 49.47pcts, 营收增速自 3Q23 有所回调后逐季提升, 人工智能对算力板块的催化仍在持续发酵; 物联网板块 2023 年营收增速有所放缓, 但进入 2024 年后营收增速有较大回升, 2024 年前三季度整体营收同比增速达 28.97%, 增速同比增长 28.87pcts, 全球万物互联需求正逐步释放; 卫星互联网板块营收增速有所回调, 2024 年前三季度整体营收增速为-6.89%, 同比降低 23.24pcts, 而同传统通信行业关联度较高的通信设备及通信应用板块营收增速整体维持相对稳定, 通信应用板块营收增速同比增长 9.54pcts, 叠加通信设备行业的增速放缓(增速同比降低 3.17pcts), 或代表当前我国通信行业已经从建设期逐步转向应用期, 行业应用普及度逐步提升。

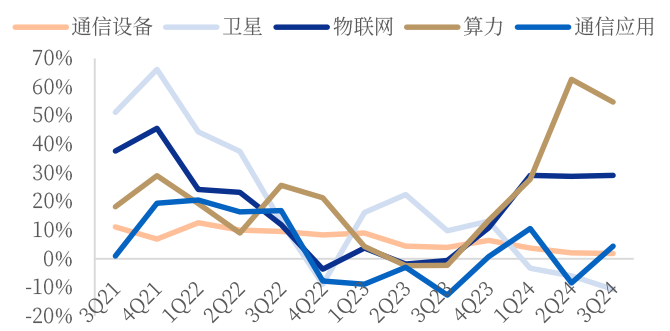
分季度方面, 通信行业相关子板块营收变动趋势同前三季度整体趋同: 算力板块 2024 年第三季度营收增速环比有所放缓(2024Q3 营收单季度同比增长 54.75%), 同比仍旧高增, 卫星板块 2024 年一季度到三季度营收增速逐季降低, 物联网板块单季度营收同比增幅则逐季提升; 环比方面, 通信行业相关子板块走势符合通信行业持仓变动规律, 即一季度及三季度情况相较增幅较少, 二季度及四季度增幅相对较大, 2024 年第三季度环比增幅有所收窄, 而物联网板块营收环比表现较为强势, 3Q24 环比增幅达 9.64%, 卫星板块季度环比波动较大, 波动趋势同 2023 年类似但幅度高于 2023 年; 通信设备板块整体营收环比增幅有所收窄, 2024 年第三季度环比降低 8.59%, 低于前值, 或是对运营商资本开支下行周期的直观反馈; 通信应用板块 2024 年第三季度营收环比增速 0.52%, 延续 2024 年第二季度的正增长态势, 或代表 5G 应用的不断拓展, 以及人工智能赋能下应用端的迅速成长。

图30: 通信行业相关子板块营收同比增幅情况(整体法)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图31: 通信行业子板块营收分季度同比增幅情况(整体法)

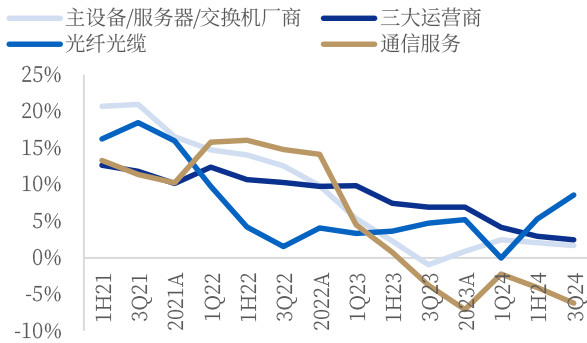


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

#### (1) 通信设备板块: 当前同运营商资本开支强相关, 未来或将逐步拓展第二成长曲线。

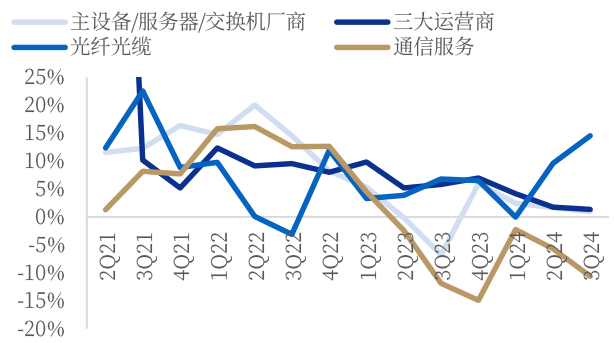
我们将通信设备板块分为主设备/服务器/交换机厂商、三大运营商、光纤光缆及通信服务四个子行业, 前三季度光纤光缆板块营收增长相对较快, 三大运营商板块营收变动相对比较稳定, 通信服务板块中相关标的虽然对第二成长曲线拓展意愿较强烈, 但主业收到运营商资本开支波动影响相对较大, 营收同比增速有所回调。单季度方面, 细分子行业营收变动情况同前三季度趋同, 光纤光缆同环比增幅较大。

图32: 通信设备板块 2024 年前三季度分子行业营收同比变化情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图33: 通信设备板块分季度子行业营收同比变化情况

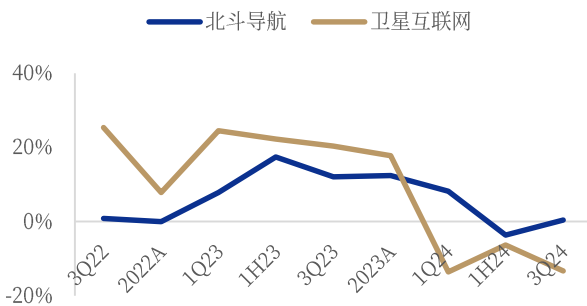


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(2) 卫星板块: 北斗导航拐点初现, 静待低轨星座组网推动卫星互联网板块业绩高增。

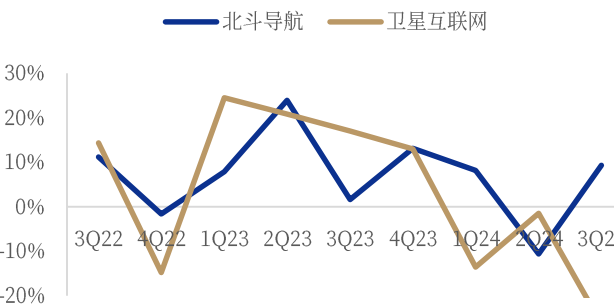
我们将卫星板块分为卫星互联网及北斗导航板块两方面, 北斗导航板块前三季度板块整体表现虽然略有回调, 但其中北斗导航板块表现相对较为强劲, 虽然前三季度营收同比降低 3.61pcts, 但第三季度营收实现同比增长, 增幅达 9.36pcts, 为 2024 年前三季度最高值, 增长动能较强; 卫星互联网板块, 由于当前我国 GW 星座及 G60 星座尚未形成大规模组网, 叠加当前正处于运营商资本开支下行周期, 业绩有所承压, 预计随着我国低轨星座组网逐步推动, 板块营收向上空间将扩大。

图34: 卫星板块 2024 年前三季度分子行业营收同比变化情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图35: 卫星板块分季度子行业营收同比变化情况

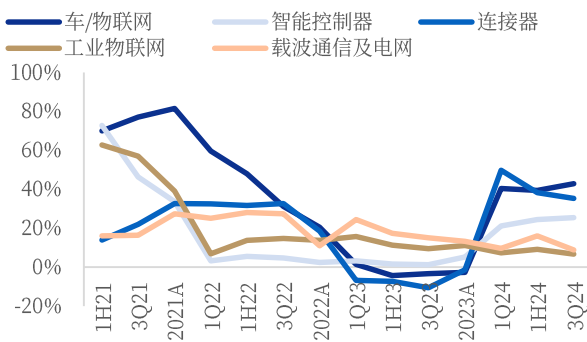


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(3) 物联网板块: 车/物联网营收高增铸困境反转拐点, 看好载波通信及电网未来发展。

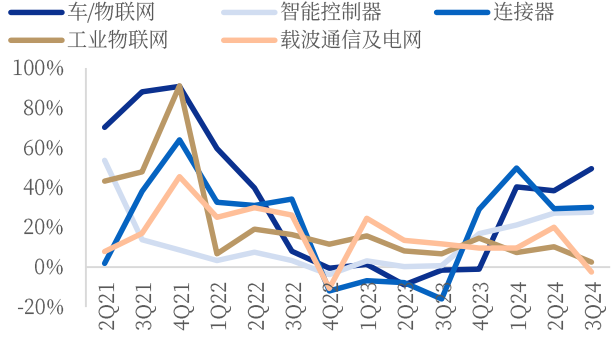
2024 年前三季度, 车/物联网以及连接器板块表现较亮眼, 较 2023 年低迷状况实现困境反转, 营收分别同比增长 42.92%及 35.33%, 工业物联网、载波通信及电网子行业反弹趋势较弱; 智能控制器板块虽然有所反转, 但整体反转力度较车/物联网及连接器板块较弱; 单季度方面, 车/物联网、连接器、智能控制器板块仍处于高速发展阶段, 单季度营收分别同比增长 49.53%、29.97%、27.67%, 载波通信及电网同比降低 2.44%, 预计板块营收拐点将随 HPLC 双模解决方案的逐步普及而到来。

图36: 物联网板块 2024 年前三季度分子行业营收同比变化情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图37: 物联网板块分季度子行业营收同比变化情况

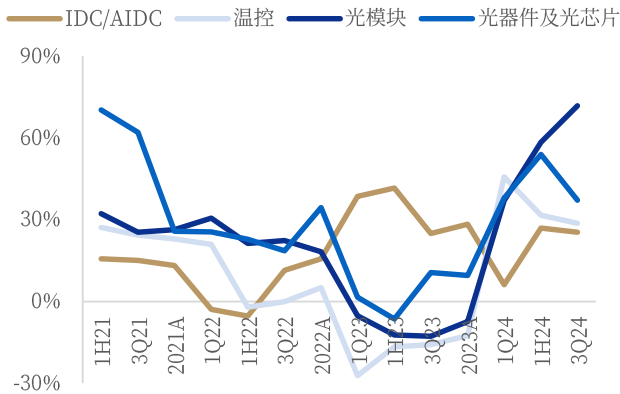


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**(4) 算力板块：人工智能行业持续发展带动营收高增，向上态势持续性及确定性逐步加强**

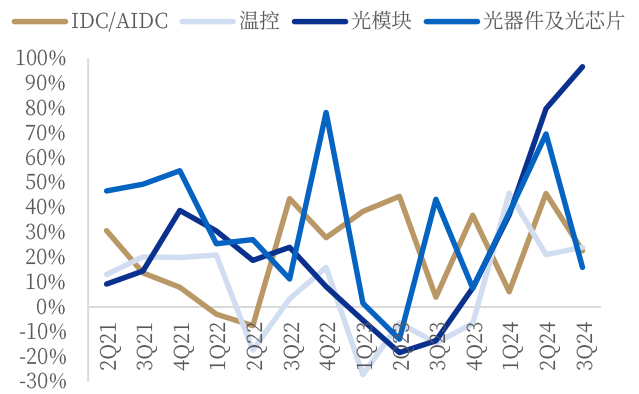
我们将算力板块分为 IDC/AIDC、温控、光模块、光器件及光芯片四个细分子行业。细分子行业中，2024 年前三季度光模块、光器件及光芯片板块营收高增速引领板块向上趋势，受人工智能行业快速发展的驱动，光模块作为重要的硬件基础设施，板块营收增速较高，且营收高增速逐季提升，光器件及光芯片板块增速相对较高，虽然整体营收增速有所放缓，但仍处于较高位置，IDC/AIDC 行业经过 2022 年上半年回调后，整体营收增速相对稳定且持续，温控行业受先进 GPU 芯片液冷需求的不断提升，营收增速也持续走高。预计随着人工智能的快速发展，传输速率的迭代进程将持续推进，算力需求也将持续上行，算力板块作为直接受益的细分子行业，有望实现营收的持续高增。

图38: 算力板块 2024 年前三季度分子行业营收同比变化情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图39: 算力板块分季度子行业营收同比变化情况

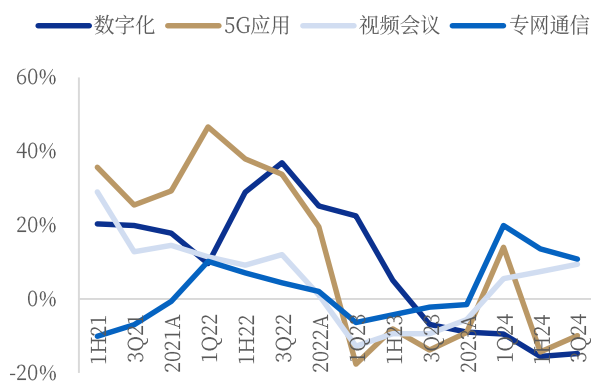


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**(5) 通信应用板块：营收增幅有限但趋势向好，看好应用端铺开带动相关标的营收高增。**

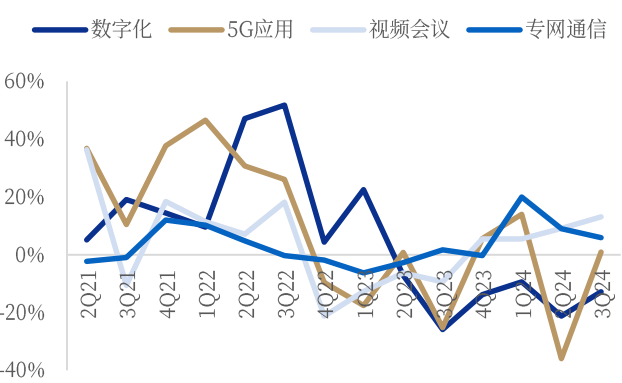
我们将通信应用板块分为数字化、5G 应用、视频会议及专网通信四个细分子板块，整体来看，2024 年前三季度通信应用板块营收增幅相对有限，专网通信整体增幅相对较好，前三季度营收同比增长 10.80%，视频会议板块 2024 年前三季度营收增速逐季增加，向上趋势良好，5G 应用板块季节性趋势较为明显，虽然 3Q24 单季度同比增幅有限，但增幅同比提升 26.13pcts，通信应用板块向好趋势明显。当前通信应用板块主要客户仍以 ToB/G 为主，预计随着应用的进一步铺开，相关公司营收进一步向上空间有望打开，从而实现业绩的快速提升。

图40: 通信应用板块 2024 年前三季度分子行业营收同比变化情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图41: 通信应用板块分季度子行业营收同比变化情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

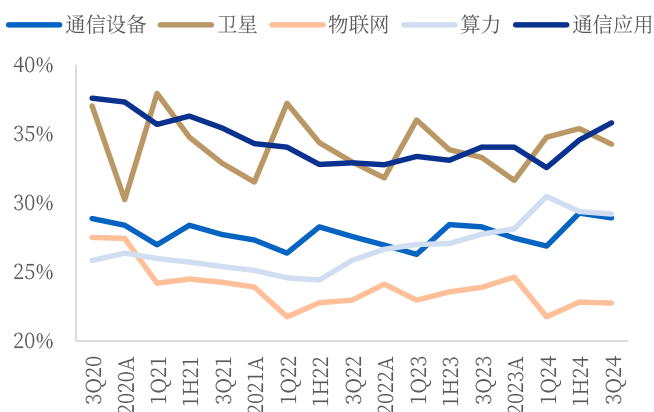


## (二) 算力板块毛利率向上趋势不改，通信应用板块毛利率同环比增势喜人

整体来看，2024年算力板块毛利率持续提升，物联网板块略有回调，通信应用板块毛利率增势喜人。前三季度细分子行业中，算力板块毛利率同比持续提升，结合算力板块营收高速，可得出算力板块营收质量持续提升，物联网板块在2023年毛利率提升后，毛利率水平有所回调，结合其营收高增，毛利率有所回调主因为相关子行业采取以价换量的整体战略；卫星板块毛利率具备一定季节性波动，但整体波动幅度在2023年基础上有所降低，结合营收分析，可得卫星互联网板块营收质量趋于相对稳定；通信设备板块毛利率有所温和提升，同营收增幅趋势趋同；通信应用板块毛利率提升较快，行业整体营收质量提升初现，通信设备及通信应用板块呈现复苏征兆。整体来看，毛利率及营收增速两个指标支持此前通信行业对运营商资本开支周期敏感性逐步降低的结论。分行业看，通信应用板块整体毛利率及毛利同比增速较快，2024年前三季度实现毛利率35.81%，同比增长1.88pct，算力板块2024年前三季度整体实现毛利率29.20%，同比增长1.47pct，增幅仅次于通信应用板块实现毛利率22.75%，同比降低1.14pct，毛利率水平有所回调，全球万物互联市场规模逐步提升，毛利率降低主因可能为以价换量，争取市场份额；卫星互联网板块毛利率温和增长，前三季度实现毛利率34.24%，同比增长0.96pct，稳中有增；同传统通信行业关联度较高的通信设备及通信应用板块毛利率皆有温和增长，或因板块对运营商资本开支敏感性有所降低，以及应用场景的不断推进。

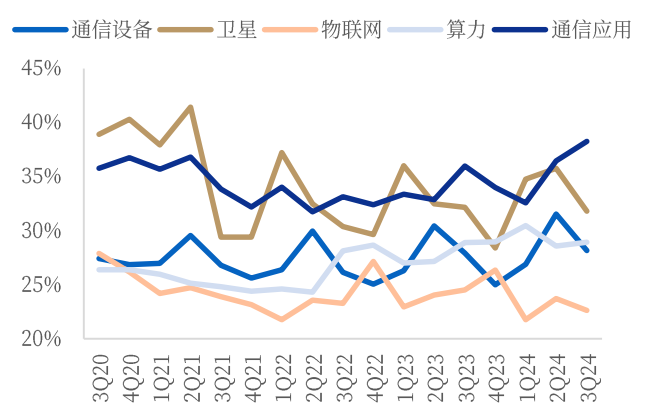
分季度看，2024年第三季度相关板块毛利率整体有所回调，通信设备及算力板块毛利率同比微增。其中物联网板块2024年第三季度毛利率同比降幅较大，3Q24实现毛利率22.61%，同比降低1.89pct，环比降低1.08pct；通信应用板块毛利率增速较高，3Q24实现毛利率38.26%，同比增长2.29pcts，环比增长1.82pct，算力板块2024年第三季度毛利率增速同比有所放缓（2024Q3毛利率单季度同比增长0.05pct），但环比增速有所提升（3Q24单季环比增长0.36pct）；卫星板块3Q24同比降幅较小（3Q24单季毛利率31.79%，同比降低0.35pct），环比因季节性因素有所降低，但降幅较3Q23缩小；物联网板块单季度毛利率虽然同比降幅较大，但环比降幅有所缩小，3Q24单季实现毛利率22.61%，同比降低1.89pct，环比降低1.08pct。

图42: 通信行业相关子板块毛利率情况（整体法）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图43: 通信行业子板块分季度毛利率情况（整体法）



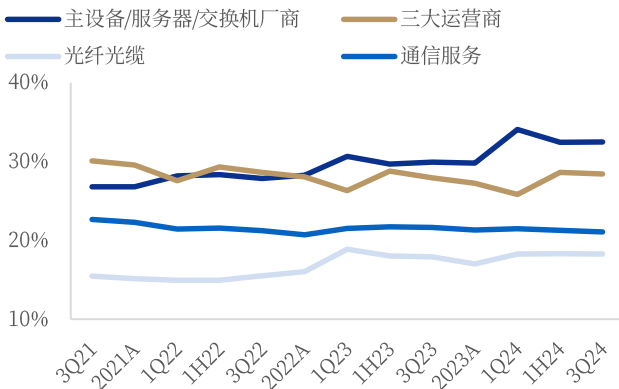
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (1) 通信设备板块：运营商毛利率稳定增长，运营商资本开支降低影响依旧存在。

细分子行业方面，前三季度三大运营商毛利率实现正向增长，实现毛利率29.65%，同比增长1.24pct，主设备商。服务器/交换机厂商毛利率回调幅度较大，前三季度实现毛利率29.96%，同比降低2.50pcts，光纤光缆板块2024年毛利率整体在2023年基础上有所回调，当前毛利率水平接近2021年水平，营收增长或代表行业拐点显现，有望实现毛利率的企稳回升；通信服务板块毛利率保持相对稳定。单季度方面，细分子行业营收变动情况同前三季度趋势趋同。

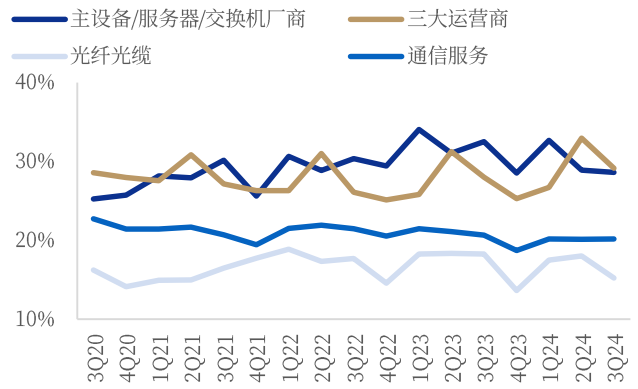


图44: 通信设备板块 2024 年前三季度分子行业毛利率情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图45: 通信设备板块分季度子行业毛利率情况

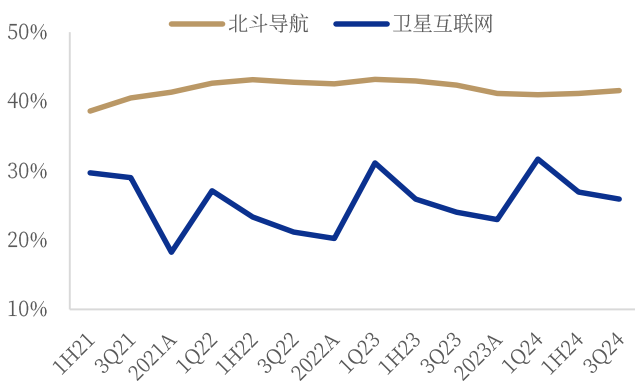


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**(2) 卫星板块: 北斗导航拐点初现, 静待低轨星座组网推动卫星互联网板块业绩高增。**

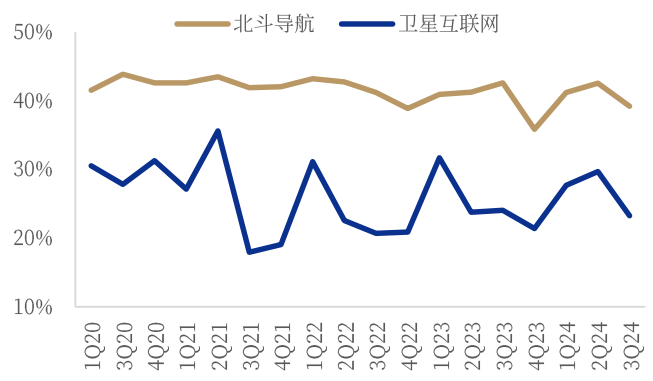
2024 年前三季度板块毛利率整体表现虽然略有回调, 但其中北斗导航板块毛利率水平保持相对稳定, 北斗导航板块毛利率的季节性波动变化使得板块整体毛利率波动, 我们认为当前我国北斗导航产业链相对较为成熟, 已进入批量应用阶段, 故而毛利率变动情况相对较小, 而卫星互联网板块中, 同营收变动趋势结合, 维持当前我国 GW 星座及 G60 星座尚未形成大规模组网, 叠加当前正处于运营商资本开支下行周期, 业绩有所承压, 预计随着我国低轨星座组网逐步推动, 板块营收向上空间将扩大的结论。分季度方面, 3Q24 北斗导航及卫星互联网板块毛利率均有所下滑, 其中北斗导航行业虽然毛利率有所回调, 但整体处于正常状态, 卫星互联网行业毛利率波动相对较大。

图46: 卫星板块 2024 年前三季度分子行业毛利率情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图47: 卫星板块分季度子行业毛利率情况

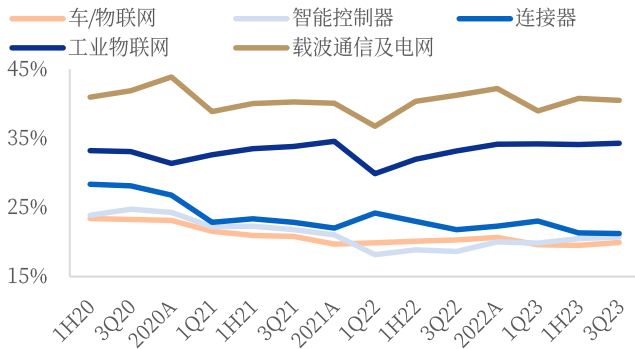


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**(3) 物联网板块: 车/物联网营收高增铸困境反转拐点, 连接器板块营收质量及规模双增。**

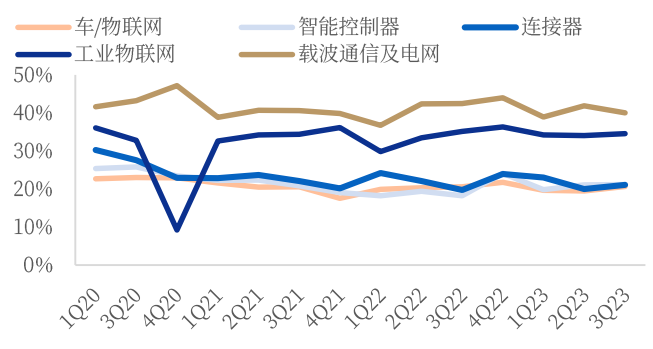
2024 年前三季度, 车/物联网虽然营收增速较为亮眼, 但毛利率水平有所回调, 前三季度实现毛利率 1188.10%, 同比降低 1.85pct, 处于板块低位; 连接器板块实现毛利率 22.09%, 同比增长 0.84pct, 配合营收高增速实现营收质量及规模的双增; 载波通信及电网子行业反弹趋势较弱, 实现毛利率 39.50%, 同比降低 0.99pct, 营收及毛利率同比接有所下降; 智能控制器板块相对较为平稳, 营收稳定增长, 毛利率温和提升。单季度方面, 连接器板块毛利率同环比增幅均在板块内居首, 3Q24 实现毛利率 23.34%, 同比增长 2.27pcts, 环比增长 1.17pct, 车/物联网板块、载波通信及电网板块毛利率同环比均有一定回调, 智能控制器板块毛利率同环比虽然亦有一定回撤, 但整体幅度较小。我们认为当前物联网板块处于规模逐步提升, 利润刚刚起步的阶段, 在市场规模逐步扩大, 有望通过产品升级及迭代方式进行利润率提升, 从而实现营收规模及质量的共振。

图48: 物联网板块 2024 年前三季度分子行业毛利率情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图49: 物联网板块分季度子行业毛利率情况

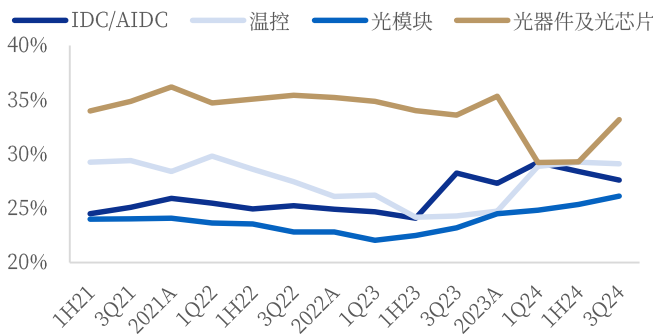


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**(4) 算力板块: 单季度毛利有所回调, 向上态势持续性及确定性依旧较高**

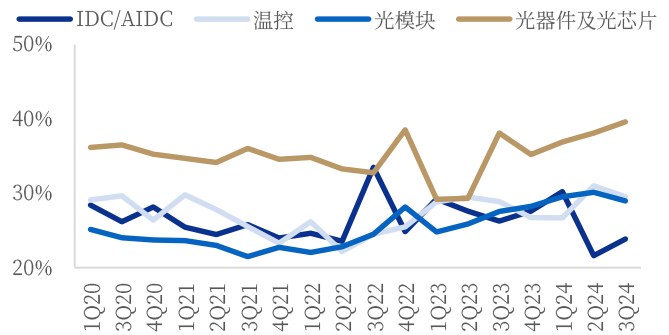
人工智能推动算力板块毛利率整体呈现上行趋势, 前三季度光器件及光芯片板块实现毛利率 38.33%, 同比增长 5.17pcts, 光模块板块实现毛利率 29.52%, 同比增长 3.39pcts, IDC 板块毛利率有所回落, 温控板块保持相对稳定。单季度方面, IDC./AIDC 板块毛利率同比有所回落, 但环比有较大提升, 光器件及光芯片子行业单季度延续前三季度态势, 实现同环比高增。光模块及温控子行业虽然实现同比提升, 但环比皆有回调。

图50: 算力板块 2024 年前三季度分子行业毛利率情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图51: 算力板块分季度子行业毛利率情况

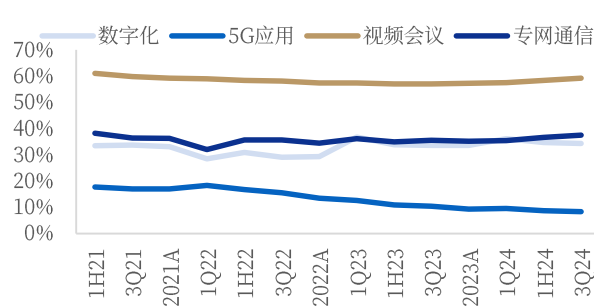


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**(5) 通信应用板块: 专网通信板块营收质量提升。**

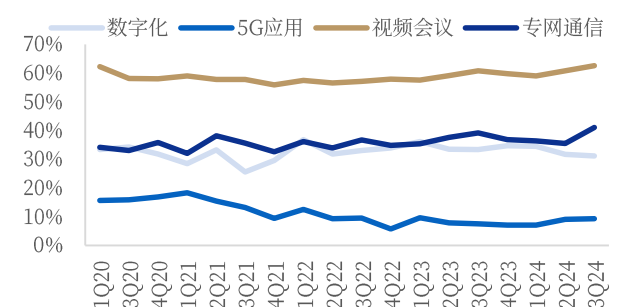
整体来看, 2024 年前三季度通信应用板块毛利率, 除数字化板块外, 毛利率同环比均有较大增幅, 视频会议板块毛利率前三季度达 60.89%, 同比增长 1.67pct, 专网通信整体增幅相对较好, 前三季度实现毛利率 37.66%, 同比增长 0.12pct, 单季度方面, 专网通信环比提升幅度较大, 除数字化子行业外其它子行业均实现同环比的毛利率提升。

图52: 通信应用板块 2024 年前三季度分子行业毛利率情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图53: 通信应用板块分季度子行业毛利率情况



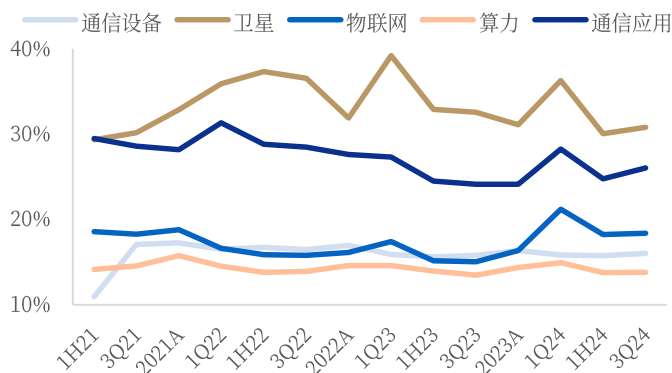
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (三) 控费情况普遍良好，研发投入力度较大

整体来看，物联网及算力板块控费成果优秀，通信设备板块略有提升，卫星板块同比提升较大，研发费用持续高投入。前三季度物联网及算力板块控费成果较为优秀，分别实现费用率 16.07%及 11.83%，分别同比降低 2.30pcts 及 1.96pct；卫星互联网板块费用率同比增长 2.76pcts，费用率增速居首。费用拆分方面，我们可以发现相关板块中，管理费用同比增加最多的板块为卫星互联网板块，2024 年前三季度实现管理费用率 7.34%，同比增长 0.66pct；算力及物联网板块管理费用率均有所降低，分别同比降低 0.66pct 及 0.77pct。研发费用率卫星板块增幅居首，前三季度实现研发费用率 17.84%，同比增长 1.34pct，物联网板块研发费用率降幅较大，同比降低 1.57pct 至 8.21%；算力及通信应用板块有所微降。销售费用率方面，除卫星板块微增外，其它子板块均呈现出微降趋势，整体保持相对稳定。通信行业整体研发费用占比较高，内生及外延创新意愿较高。

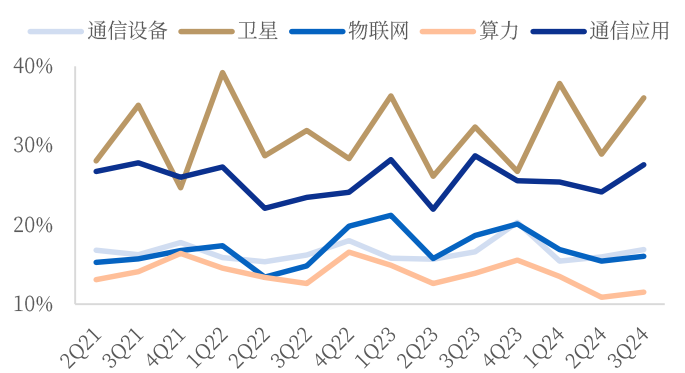
分季度方面，物联网、算力及通信应用板块费用控制优秀，卫星板块费用率环比提升较高：第三季度除卫星板块 Q3 实现费用率 36.03%，同比增长 3.70pcts（集中于研发费用率提升），及通信设备板块维持相对稳定外，其他板块控费效果均卓有成效，物联网及算力板块费用率同比降幅均高于 2pcts，通信应用板块 Q3 实现费用率 27.60%，同比降低 1.10pct。环比方面，通信相关板块环比均有提升，其中卫星互联网环比提升幅度较大，通信应用次之。综合来看，Q3 季度通信行业整体上费用率控制较为平均，研发费用率下降较多，环比而言 Q3 季度销售费用率普遍有所提升。

图54：通信行业相关子板块期间费用率情况（整体法）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图55：通信行业子板块营收分季度期间费用率情况（整体法）

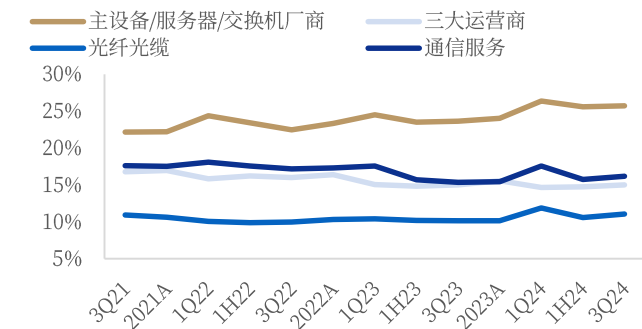


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

#### (1) 通信设备板块：费用率保持相对稳定，各项费用率降幅趋同。

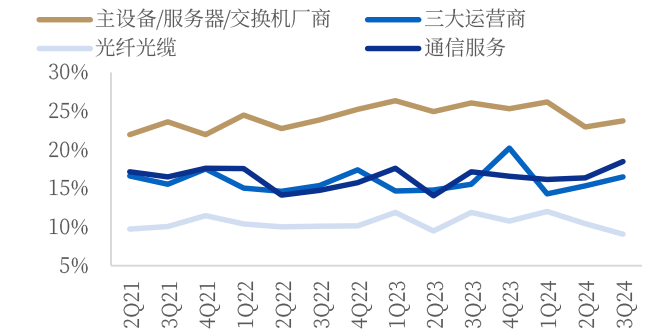
前三季度主设备/服务器/交换机行业控费效果较理想，运营商费用增长较为平稳，光纤光缆费用率有所降低，前三季度相关子行业管理费用率及销售费用率普遍有所降低，研发费用率略有下降；单季度方面，主设备/服务器/交换机厂商及光纤光缆费用率单季度有较大下降，运营商及通信服务板块费用率同环比均有提升，细分费用率同环比提升幅度相对较为平均，趋势同前三季度情况趋同。

图56：通信设备板块 2024 年前三季度分子行业营收同比变化情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图57：通信设备板块分季度子行业期间费用率情况

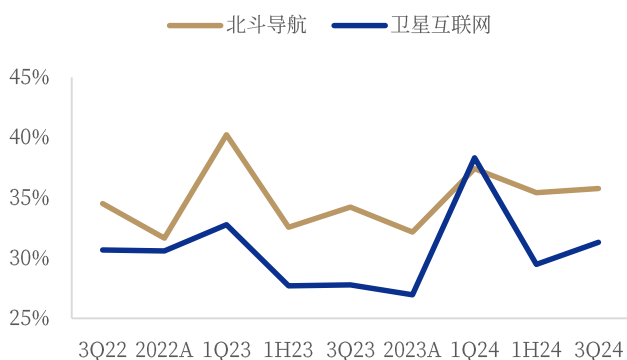


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**(2) 卫星板块：北斗导航行业控费效果较强，研发及人才推动卫星互联网板块费用率高企。**

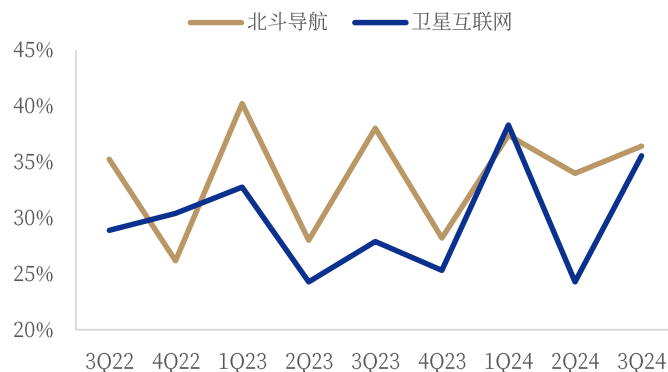
2024 年前三季度板块整体费用率有所提升，各项费用率虽然均有提升，但研发费用率提升幅度较大，卫星互联网板块管理费用率同比提升幅度也相对较大；单季度方面，北斗导航板块虽然费用率环比有所提升，但同比降幅达-1.60pct，卫星互联网板块同环比提升均相对较大，核心增长来源于研发费用率及销售费用率的提升。

图58：卫星板块 2024 年前三季度分子行业期间费用率情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图59：卫星板块分季度子行业期间费用率情况

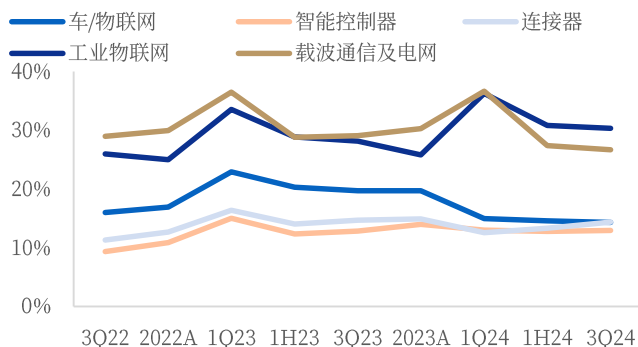


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**(3) 物联网板块：费用率整体呈现下行趋势，研发费用占比有所下滑。**

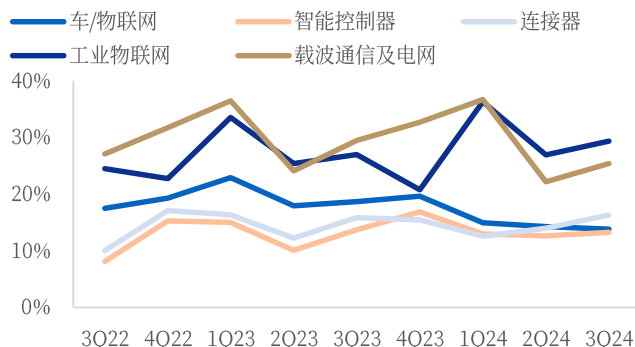
2024 年前三季度，物联网板块中各个板块费用率整体下行，车/物联网板块费用率同比降低 5.41pcts 至 14.31%（主因为研发费用率同比降低 3.77pcts），载波通信及电网板块费用率同比降低 2.37pcts 至 26.71%（主因为销售费用率同比降低 1.99pct），智能控制器及连接器板块整体费用率相对持平，费用率涨跌幅均小于 0.5pct；工业物联网板块费用率同比增长 2.15pcts 至 30.32%（管理及研发费用率高增）。单季度方面，车/物联网、载波通信及电网板块费用率同比降幅较大，分别同比降低 4.85pcts(研发费用同比降低 3.25pcts)及 4.10pcts(销售费用率同比降低 1.96pct，研发费用同比降低 1.32pct)，工业物联网板块费用率同比增幅较大，同比增长 2.40pcts 至 29.38%（管理费用率同比增长 1.30pct）。

图60：物联网板块 2024 年前三季度分子行业期间费用率情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图61：物联网板块分季度子行业期间费用率情况

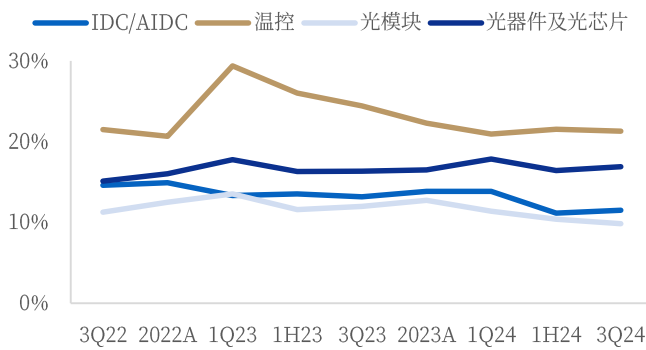


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**(4) 算力板块：投入增加，费用率增幅低于营收增幅，研发实力依旧强劲**

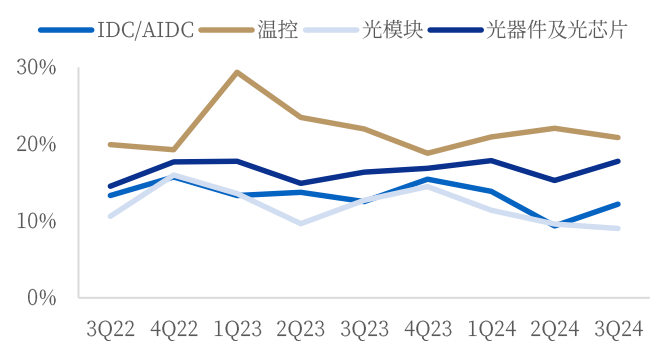
2024 年前三季度算力板块整体费用率同比皆有所下行，其中温控板块费用率从此前高点的 29.38% 降至当前 21.29% 水平，前三季度费用率同比降低 3.14pcts 至 21.29%（销售费用率同比降低 1.37pct），光模块板块费用率同比降低 2.15pcts 至 9.84%（研发费用率同比降低 1.63pct），IDC/AIDC 板块费用率同比降低 1.65pct 至 11.51%，单季度方面，3Q24 光模块费用率同比降幅较大，光器件及光芯片因财务费用变动较大，单季度费用率有所提升。

图62: 算力板块 2024 年前三季度分子行业期间费用率情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图63: 算力板块分季度子行业期间费用率情况

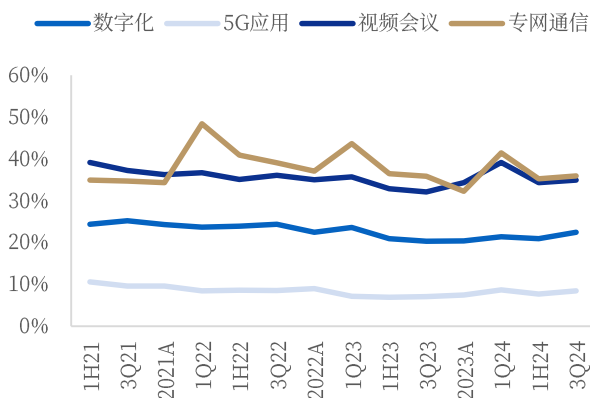


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**(5) 通信应用板块: 费用率整体保持相对稳态, 单季度费用率水平处于相对高位。**

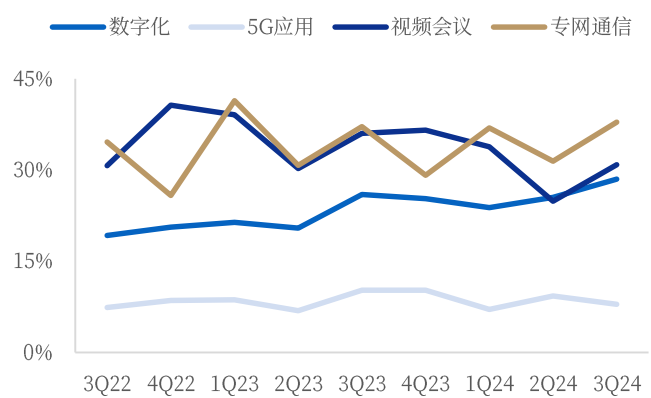
整体来看, 2024 年前三季度通信应用板块中, 除数字化子行业费用率因研发费用率增长而有同比增长 4.75pcts 外, 整体皆呈现下降趋势, 控费卓有成效, 视频会议子行业费用率因销售费用率及研发费用率的降低, 前三季度同比降低 5.30pcts, 降幅领先板块。分季度方面, 3Q24 专网通信板块费用率同比维持相对稳定, 数字化板块单季度因销售费用率及研发费用率的提升而有所增长; 5G 应用及视频会议子行业同比降幅较大, 费用控制相对更强。环比方面, 通信应用板块中相关板块环比增幅较大, 除 5G 应用板块外, 单季度费用率水平处于较高位置。

图64: 通信应用板块 2024 年前三季度分子行业期间费用率情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图65: 通信应用板块分季度子行业期间费用率变化情况

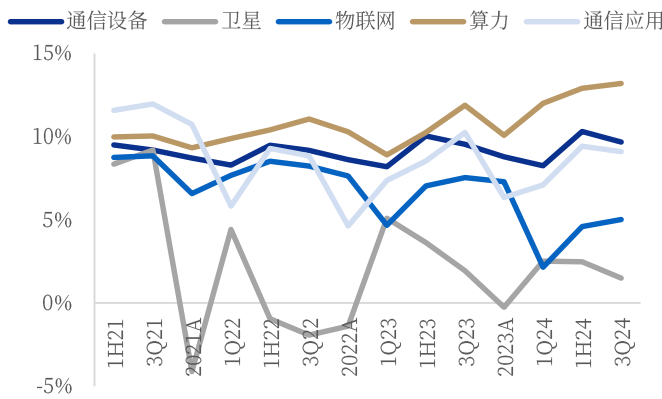


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**(四) 净利率: 稳中有增, 算力及通信应用板块增幅较大**

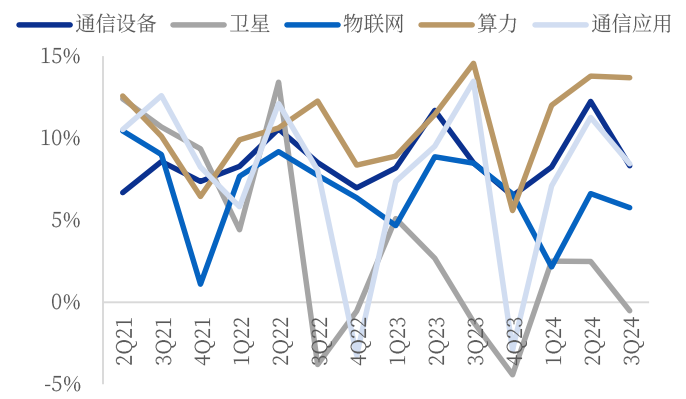
通信行业整体净利率稳中有增, 算力及通信应用板块净利率提升幅度较大。净利率水平保持正增长, 前三季度整体来看, 通信行业相关子板块净利率均有提升, 其中中算力及通信应用板块净利率提升较快, 通信设备、物联网及卫星板块净利率保持相对稳态; 分季度方面, 3Q24 单季度除物联网板块外, 其它板块净利率均有一定程度的提升, 算力及通信应用板块同比增幅相对较大; 环比方面, 算力板块环比相对持平, 其它板块环比有所下滑, 通信设备及卫星板块净利率环比下滑较快。

图66: 通信行业相关子板块净利率变化情况 (整体法)



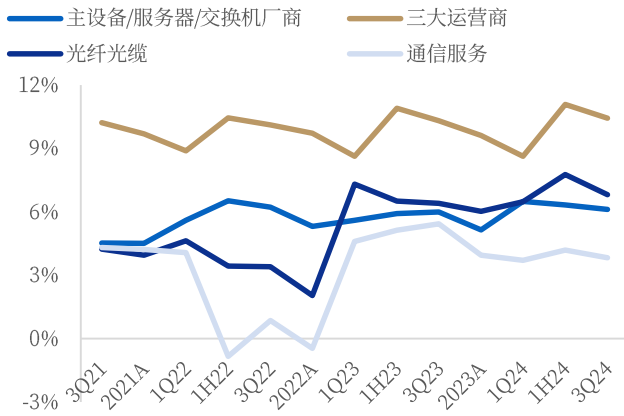
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图67: 通信行业子板块净利率分季度变化情况 (整体法)



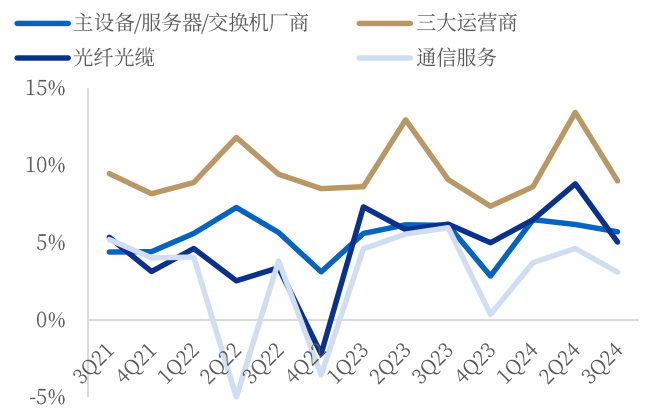
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图68: 通信设备板块 2024 年前三季度分子行业净利率变化情况



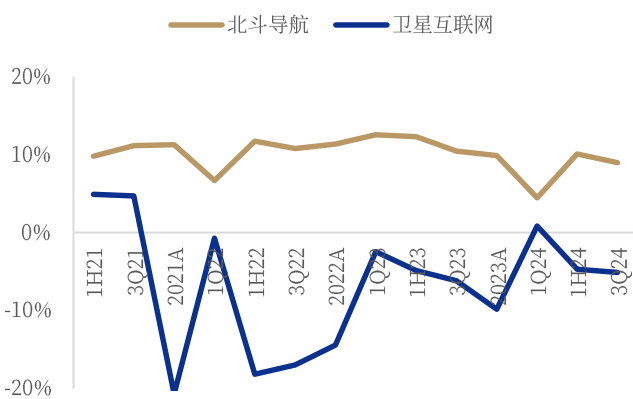
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图69: 通信设备板块分季度子行业净利率变化情况



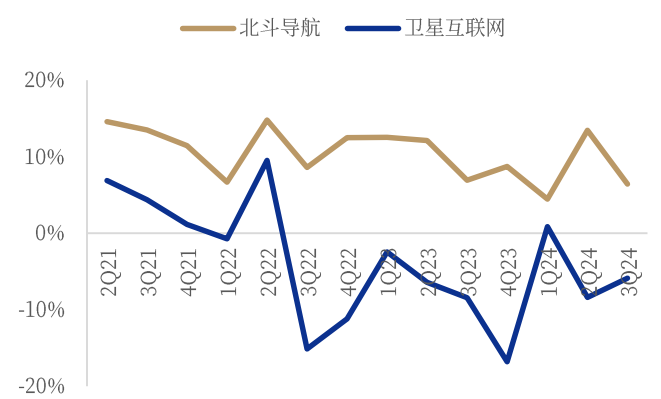
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图70: 卫星板块 2024 年前三季度分子行业净利率变化情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

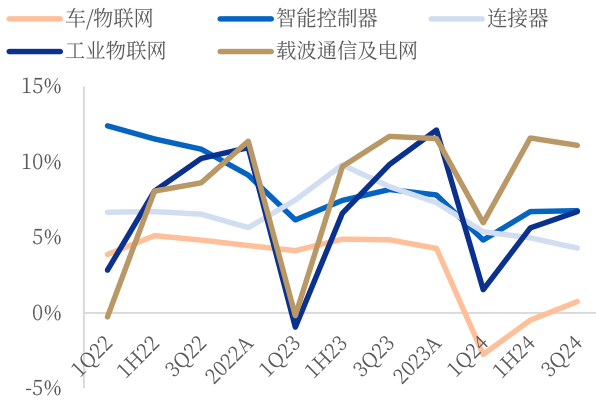
图71: 卫星板块分季度子行业净利率同比变化情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

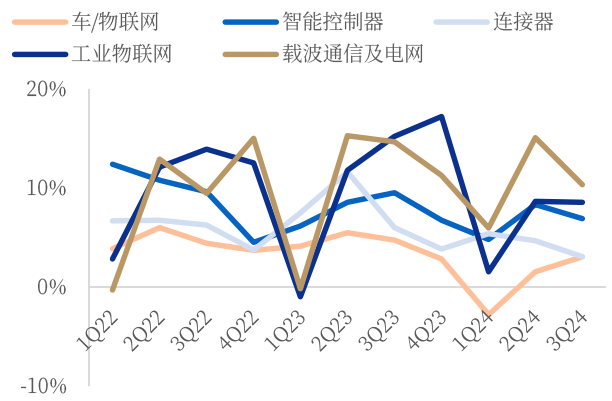


图72: 物联网板块 2024 年前三季度分子行业净利率变化情况



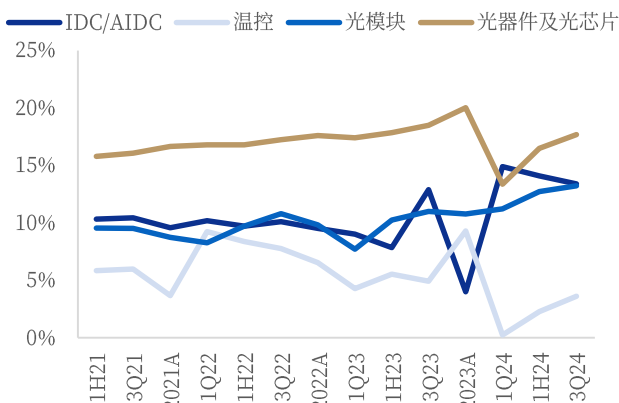
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图73: 物联网板块分季度子行业净利率变化情况



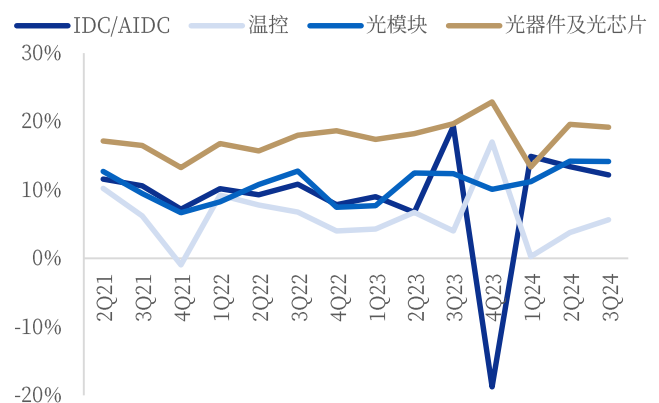
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图74: 算力板块 2024 年前三季度分子行业净利率变化情况



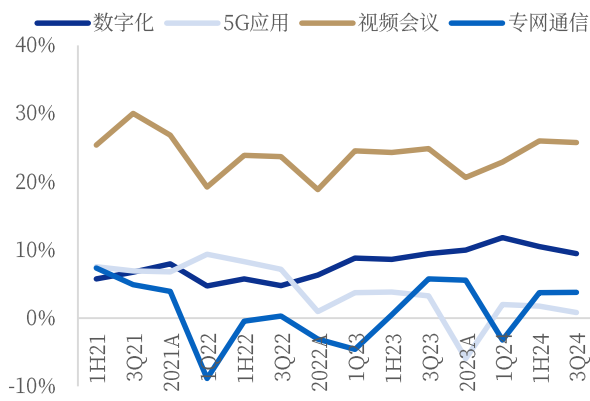
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图75: 算力板块分季度子行业净利率变化情况



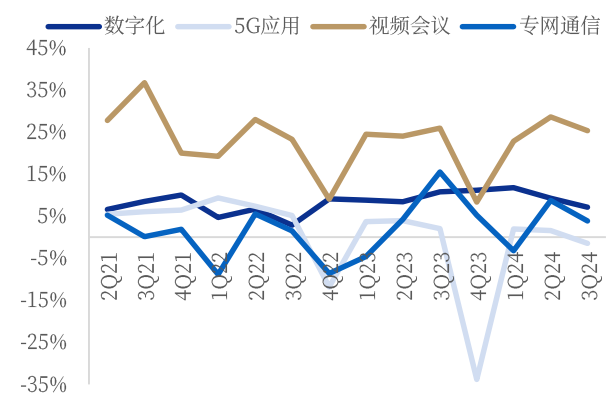
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图76: 通信应用板块 2024 年前三季度分子行业净利率变化情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图77: 通信应用板块分季度子行业净利率变化情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 四、投资建议

通过对通信行业子板块进行分析，我们可以发现当前通信行业的主要推动因素逐步从单一运营商资本开支导向转向以运营商资本开支为基础，人工智能共振，细分子行业发散为主的新范式，在新的范式下，我们认为当前虽然通信行业获得关注较多且在基金公司中处于超配地位，但主要持仓头部集中度较高，仍有较大挖掘空间，建议优选空间较大且动能充足的板块，并关注细分子行业中绩优标的表现：

**运营商及通信设备板块：**通过对 2024 年前三季度及第三季度部分财务指标的分析，我们发现当前板块对运营商资本开支下降周期敏感度逐步降低，建议重点关注毛利率保持相对稳定，营收逐步增长的相关子行业，建议关注：运营商中国移动、中国联通、中国电信；通信主设备商中兴通讯；光纤光缆中天科技、亨通光电；

**卫星板块：**当前板块营收质量逐步提升，但卫星互联网板块净利率依旧承压，建议重点关注行业相对较为成熟的北斗导航板块及行业景气度逐步上升的卫星互联网板块，建议关注：北斗导航华测导航、卫星互联网海格通信、华力创通、震有科技等；

**物联网板块：**营收有所提升但部分板块利润率有所下滑，费用率整体趋紧，市场空间或将打开，行业相关标的市占率有望提升。建议重点关注车/物联网板块及连接器板块，建议关注：车/物联网移远通信、广和通等，连接器板块瑞可达、意华股份等；

**算力板块：**毛利率稳定，营收增速在行业内所有子板块内最高，费用率增速低于营收增速造成费用率降低，研发实力依旧强劲。建议重点关注光模块板块及光器件、光芯片板块，建议关注：光模块中际旭创、新易盛、光迅科技，光器件及光芯片天孚通信、德科立、太辰光、金信诺等；

**通信应用板块：**营收质量提升，营收增速温和，前三季度利润率提升速度子板块内较高，建议重点关注专网通信板块、5G 应用板块及视频会议板块，建议关注：专网通信板块东方通信、万马科技，量子通信国盾量子，视频会议板块亿联网络等。

## 五、风险提示

---

AI 发展不及预期的风险，全球地缘政治不确定性的风险，算力发展不及预期的风险等。

## 图表目录

图 1: 通信行业 2024 年分阶段涨跌幅情况 .....	3
图 2: 通信行业总市值占比为第 16 位 .....	3
图 3: 通信行业总市值占比逐年提升 .....	3
图 4: 通信行业成交额 (A) 及占比持续提升 .....	4
图 5: 通信行业持仓数量及变动情况变化 .....	4
图 6: 通信行业持仓金额变动统计 .....	4
图 7: 通信行业持仓占比情况变化 .....	5
图 8: 通信行业持仓占比变化情况 (剔除运营商后) .....	5
图 9: 基金持仓通信行业比重逐步提升, 且金额同比增速较高 .....	5
图 10: 通信行业持仓金额前十大及前五大标的占比 .....	6
图 11: 通信行业持仓金额前十大及前五大标的占比 (剔除运营商) .....	6
图 12: 通信行业营收增速分布情况 .....	7
图 13: 通信行业毛利率变动情况统计 .....	7
图 14: 通信行业营收及毛利情况 (整体法) .....	7
图 15: 通信行业营收及毛利情况 (整体法, 不含运营商) .....	7
图 16: 通信行业毛利率及净利率情况 (整体法) .....	8
图 17: 通信行业毛利率及净利率情况 (整体法, 不含运营商) .....	8
图 18: 通信行业费用率情况 (整体法, 变动均列右轴) .....	8
图 19: 通信行业费用率情况 (整体法, 不含运营商, 变动均列右轴) .....	8
图 20: 存货平均值 (整体法) .....	9
图 21: 存货平均值 (整体法, 剔除运营商) .....	9
图 22: 通信行业单季度营收增速分布情况 .....	9
图 23: 通信行业单季度毛利率变动情况统计 .....	9
图 24: 通信行业单季度营收及毛利情况 (整体法) .....	10
图 25: 通信行业单季度营收及毛利情况 (整体法, 不含运营商) .....	10
图 26: 通信行业单季度毛利率及净利率情况 (整体法) .....	10
图 27: 通信行业单季度毛利率及净利率情况 (整体法, 不含运营商) .....	10
图 28: 通信行业单季度费用率 (整体法, 变动均列右轴) .....	10
图 29: 通信行业单季度费用率 (整体法, 不含运营商, 变动均列右轴) .....	10
图 30: 通信行业相关子板块营收同比增幅情况 (整体法) .....	11
图 31: 通信行业子板块营收分季度同比增幅情况 (整体法) .....	11
图 32: 通信设备板块 2024 年前三季度分子行业营收同比变化情况 .....	12

图 33: 通信设备板块分季度子行业营收同比变化情况.....	12
图 34: 卫星板块 2024 年前三季度分子行业营收同比变化情况.....	12
图 35: 卫星板块分季度子行业营收同比变化情况.....	12
图 36: 物联网板块 2024 年前三季度分子行业营收同比变化情况 .....	12
图 37: 物联网板块分季度子行业营收同比变化情况.....	12
图 38: 算力板块 2024 年前三季度分子行业营收同比变化情况.....	13
图 39: 算力板块分季度子行业营收同比变化情况.....	13
图 40: 通信应用板块 2024 年前三季度分子行业营收同比变化情况 .....	13
图 41: 通信应用板块分季度子行业营收同比变化情况.....	13
图 42: 通信行业相关子板块毛利率情况（整体法） .....	14
图 43: 通信行业子板块分季度毛利率情况（整体法） .....	14
图 44: 通信设备板块 2024 年前三季度分子行业毛利率情况.....	15
图 45: 通信设备板块分季度子行业毛利率情况.....	15
图 46: 卫星板块 2024 年前三季度分子行业毛利率情况.....	15
图 47: 卫星板块分季度子行业毛利率情况 .....	15
图 48: 物联网板块 2024 年前三季度分子行业毛利率情况.....	16
图 49: 物联网板块分季度子行业毛利率情况 .....	16
图 50: 算力板块 2024 年前三季度分子行业毛利率情况.....	16
图 51: 算力板块分季度子行业毛利率情况 .....	16
图 52: 通信应用板块 2024 年前三季度分子行业毛利率情况.....	16
图 53: 通信应用板块分季度子行业毛利率情况 .....	16
图 54: 通信行业相关子板块期间费用率情况（整体法） .....	17
图 55: 通信行业子板块营收分季度期间费用率情况（整体法） .....	17
图 56: 通信设备板块 2024 年前三季度分子行业营收同比变化情况 .....	17
图 57: 通信设备板块分季度子行业期间费用率情况.....	17
图 58: 卫星板块 2024 年前三季度分子行业期间费用率情况.....	18
图 59: 卫星板块分季度子行业期间费用率情况 .....	18
图 60: 物联网板块 2024 年前三季度分子行业期间费用率情况.....	18
图 61: 物联网板块分季度子行业期间费用率情况.....	18
图 62: 算力板块 2024 年前三季度分子行业期间费用率情况.....	19
图 63: 算力板块分季度子行业期间费用率情况 .....	19
图 64: 通信应用板块 2024 年前三季度分子行业期间费用率情况 .....	19
图 65: 通信应用板块分季度子行业期间费用率变化情况.....	19
图 66: 通信行业相关子板块净利率变化情况（整体法） .....	20
图 67: 通信行业子板块净利率分季度变化情况（整体法） .....	20
图 68: 通信设备板块 2024 年前三季度分子行业净利率变化情况 .....	20
图 69: 通信设备板块分季度子行业净利率变化情况.....	20

图 70: 卫星板块 2024 年前三季度分子行业净利率变化情况..... 20

图 71: 卫星板块分季度子行业净利率同比变化情况..... 20

图 72: 物联网板块 2024 年前三季度分子行业净利率变化情况..... 21

图 73: 物联网板块分季度子行业净利率变化情况..... 21

图 74: 算力板块 2024 年前三季度分子行业净利率变化情况..... 21

图 75: 算力板块分季度子行业净利率变化情况..... 21

图 76: 通信应用板块 2024 年前三季度分子行业净利率变化情况 ..... 21

图 77: 通信应用板块分季度子行业净利率变化情况..... 21

表 1: 基金公司对通信行业前十大持仓的成分变化.....6

表 2: 基金公司对通信行业相关公司资金净流入前十大标的 .....6



## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师，科技组组长。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn