

通信行业 2024 年中报综述：掘金 AI 算力与红利

推荐 (维持)

2024 年 09 月 05 日

重点公司

重点公司	评级
中际旭创	增持
新易盛	增持
天孚通信	增持
鼎通科技	增持
英维克	增持
中国移动	增持
中国电信	增持
中国联通	增持

来源：兴业证券经济与金融研究院

相关报告

《【兴证通信】周观点：通信中报披露完毕》2023-09-01

《【兴证通信】周观点：铜连接进入订单释放期》2024-08-25

《【兴证通信】周观点：美股 AI 反弹下的光模块机会》2024-08-20

分析师：

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

代小笛

daixiaodi@xyzq.com.cn

S0190521090001

仇新宇

qiuxinyu@xyzq.com.cn

S0190523070005

朱锬旭

zhukunxu@xyzq.com.cn

S0190524040001

许梓豪

xuzihao@xyzq.com.cn

S0190524070002

研究助理：

王灵境

wanglingjing@xyzq.com.cn

投资要点

- 通信行业公司经营稳健，2024 年上半年实现收入和利润同比增长，盈利能力提升。2024 年上半年，AI 算力需求催化不断，北美云厂资本开支展望乐观，驱动光模块、铜连接等算力基础设施板块需求高增，同时海外需求复苏趋势持续，企业通信、物联网等顺周期板块业绩实现高增长，对应到申万通信行业整体收入 12902.17 亿元，同比增长 3.9%，归母净利润 1274.84 亿元，同比增长 7.3%，利润增速高于收入增速；申万通信行业上半年毛利率同比提升 0.89pct 至 29.1%，行业整体净利率同比提升 0.37pct 至 10.5%，扣除移动、电信、联通、中兴后的行业净利率同比提升 0.56pct 至 6.5%。
- 通信持仓环比继续提升，光模块、运营商等板块是持仓重心。2024Q2 通信板块整体持仓占比约为 4.98%，环比 2024Q1 上升 1.11pct，其中光模块、海风、物联网、运营商等板块受机构青睐。板块表现方面：2024 年年初截至 9 月 2 日收盘，通信（申万）板块跌幅为 7.41%，跑输沪深 300 指数 2.57 pct，在申万一级板块中位居第九。
- AI 基础设施板块情况：①光模块行业：行业保持高景气，营收和利润高增。AI 驱动下，光模块作为核心环节，进入业绩释放期，2024 年上半年，行业头部公司均实现了收入和利润高增长，展望后续，Scaling Laws 法则驱动下需求具有持续性，龙头公司积极进行产能扩张，业绩高增确定性强。②设备商：国内传统需求增长承压，AI 成为增量。运营商网络业务国内增长承压，AI 催化下主设备商发力服务器、交换机等环节，驱动营收业绩稳健增长。③IDC：AI 驱动智算需求快速提升，龙头公司高速增长。2024 年上半年，IDC 行业实现营收 147.75 亿元，同比增长 28.1%；实现归母净利润 17.90 亿元，同比增长 18.4%。大模型持续迭代，IDC 头部公司绑定互联网企业，机柜扩张迅猛。④铜连接：受益 AI 景气修复，营收净利恢复高增长。2023Q3 开始，通信等下游需求逐渐修复，客户库存去化；AI 催化下，通信高速 IO 连接器、背板连接器有望持续放量。2024 年上半年，连接器行业实现营收 91.40 亿元，同比增长 36.7%；实现归母净利润 8.24 亿元，同比增长 43.8%。⑤运营商：传统业务稳定发展，利润维持良好增长。2024 年上半年，三大运营商整体营收和利润保持稳健增长。虽然电信业务短期受宏观经济影响有所波动，全年有望保持平稳增长，CAPEX 成本持续优化推动利润进一步释放，派息率稳步提升背景下红利投资价值凸显。
- 通信应用：③海缆+光纤光缆：24 年国内存量项目有望逐步启动，新增竞品预计逐步开启，行业长期装机需求乐观，关注中天科技、亨通光电等海缆龙头。②企业通信：行业需求修复态势持续，亿联网络三条产品线均有起色，行业景气度提升叠加加大分红力度，彰显投资价值。③物联网、智能控制器：下游去库存化逐步完成，需求修复&边缘计算渗透率提升驱动龙头公司业绩高增。
- 展望未来，Scaling Laws 法则驱动 AI 硬件基础设施需求持续释放，运营商派息率稳步提升凸显红利资产投资价值，传统下游需求持续修复驱动通信应用等顺周期板块业绩释放，通信行业仍具备较高投资价值。
- 重点推荐：中际旭创、新易盛、天孚通信、鼎通科技、英维克、意华股份、中国移动、中国电信、中国联通、中天科技、亨通光电。
- 风险提示：国际关系紧张；云厂商资本开支不及预期；市场竞争加剧的风险；下游需求恢复不及预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

目 录

1、2024 年上半年通信行业回顾	4 -
1.1、通信行业收入整体温和增长	4 -
1.2、通信行业归母净利润增幅平稳	5 -
1.3、通信行业毛利率和净利率有所提升	6 -
1.4、基金持仓回顾：持仓大幅提升，机构增持光模块、运营商等	7 -
2、细分行业&重点标的的中报分析，及未来逻辑展望	8 -
2.1、运营商：利润维持良好增长，派息提升配置价值不变	10 -
2.2、设备商：运营商网络增长承压，算力需求驱动营收稳健增长	13 -
2.3、光模块：盈利能力提升，1.6T 放量在即	14 -
2.4、IDC：AI 驱动智算需求持续提升，龙头业绩稳健增长	17 -
2.5、企业通信：下游需求持续修复，行业景气度提升	18 -
2.6、物联网：下游需求修复趋势明确，边缘计算驱动连接需求提升	19 -
2.7、智能控制器：需求持续改善，龙头营收高增	21 -
2.8、海缆+光纤光缆：存量项目逐渐施工，海缆业务有望迎拐点	21 -
2.9、铜连接：受益 AI 景气修复，营收净利恢复高增长	22 -
3、风险提示	24 -

图目录

图 1、2024H1，通信行业收入温和增长	4 -
图 2、2024Q2，通信行业整体收入同比增速较 Q1 有所放缓	4 -
图 3、2019-2024H1 通信行业归母净利润变化	5 -
图 4、2024Q2，通信行业整体归母净利润同比增长 7.2%	5 -
图 5、2019-2024H1 通信行业的毛利率	6 -
图 6、2019-2024H1 通信行业的净利率	6 -
图 7、2019-2024H1 通信行业销售费用率	6 -
图 8、2019-2024H1 通信行业财务费用率	6 -
图 9、2019-2024H1 通信行业管理费用率	7 -
图 10、2019-2024H1 通信行业期间费用率	7 -
图 11、基金通信持仓显著提升	7 -
图 12、基金持仓情况	7 -
图 13、通信板块分类	8 -
图 14、2024H1，光芯片、光器件、连接器、企业通信等子行业表现亮眼	8 -
图 15、2024Q2，光芯片、光器件、IDC 和连接器 4 个子行业增速居于前列	9 -
图 16、2024H1，光器件、物联网、连接器、铜连接 4 个子行业归母净利润同比增幅最高	9 -
图 17、2024Q2，光器件、物联网等子行业归母净利润同比增幅最高	10 -
图 18、电信业务收入短期有所波动	10 -
图 19、单月来看，电信业务收入逐步迎来拐点	11 -
图 20、运营商行业营收及同比增速	11 -
图 21、运营商行业归母净利润及同比增速	11 -
图 22、三大运营商移动 ARPU 力争保持平稳	12 -
图 23、三大运营商云业务收入持续提升（亿元）	12 -
图 24、三大运营商的资本开支持续优化（亿元）	12 -
图 25、设备商行业营收及同比增速	13 -
图 26、设备商行业归母净利润及同比增速	13 -
图 27、光模块行业营收及同比增速	14 -

图 28、光模块行业归母净利润及同比增速	- 14 -
图 29、谷歌资本开支（百万美元）	- 15 -
图 30、微软资本开支（百万美元）	- 15 -
图 31、亚马逊资本开支（百万美元）	- 15 -
图 32、Meta 资本开支（百万美元）	- 15 -
图 33、北美云厂商资本开支/净利润占比（不含亚马逊）	- 16 -
图 34、亚马逊资本开支/净利润占比	- 16 -
图 35、Broadcom 预计 AI 收入占比显著提升	- 16 -
图 36、英伟达 Spectrum 以太网 800G 交换机	- 16 -
图 37、英伟达 Quantum-X800 InfiniBand 交换机首次采用 200G SerDes	- 17 -
图 38、IDC 行业营收及同比增速	- 18 -
图 39、IDC 行业归母净利润及同比增速	- 18 -
图 40、企业通信行业营收及同比增速	- 19 -
图 41、企业通信行业归母净利润及同比增速	- 19 -
图 42、物联网行业营收及同比增速	- 19 -
图 43、物联网行业归母净利润及同比增速	- 19 -
图 44、2022-2024 年 7 月末物联网终端用户情况	- 20 -
图 45、智能控制器行业营收及同比增速	- 21 -
图 46、智能控制器行业归母净利润及同比增速	- 21 -
图 47、海缆+光纤光缆行业营收及同比增速	- 22 -
图 48、海缆+光纤光缆行业归母净利润及同比增速	- 22 -
图 49、连接器行业营收及同比增速	- 23 -
图 50、连接器行业归母净利润及同比增速	- 23 -
图 51、铜连接行业营收及同比增速	- 23 -
图 52、铜连接行业归母净利润及同比增速	- 23 -

表目录

表 1、运营商派息稳步提升	- 13 -
---------------------	--------

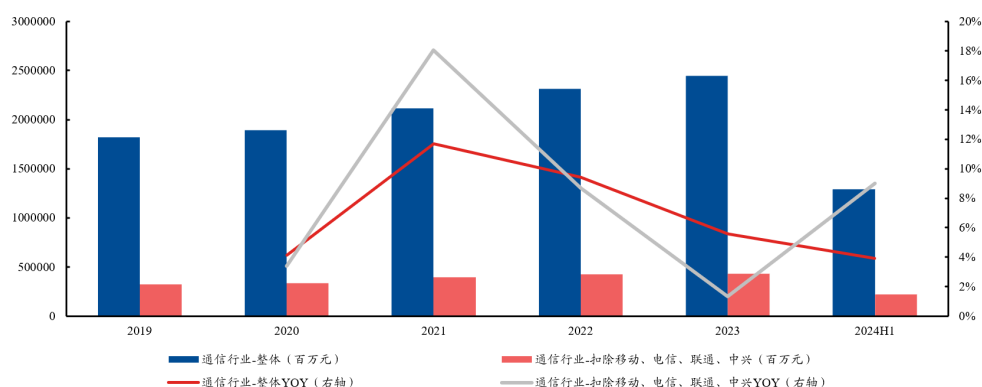
报告正文

1、2024 年上半年通信行业回顾

1.1、通信行业收入整体温和增长

2024 年上半年，通信行业温和增长，按申万通信口径，整体收入 12902.17 亿元，同比增长 3.9%。其中，中国移动实现营收 5467.44 亿元，同比增长 3.0%；中国电信实现营收 2659.73 亿元，同比增长 2.8%；中国联通实现营收 1973.41 亿元，同比增长 2.9%，中兴通讯实现营收 624.87 亿元，同比增长 2.9%。剔除移动、电信、联通、中兴后，2024 年上半年通信行业收入 2176.72 亿元，同比增长 9.0%，高于通信行业整体营收增速。

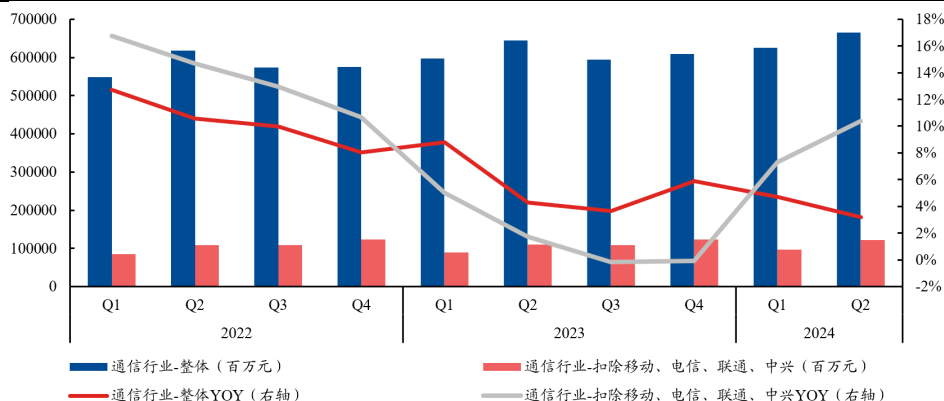
图 1、2024H1，通信行业收入温和增长



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2024 年 Q2，按申万通信口径，通信行业整体收入 6655.17 亿元，同比增长 3.2%。其中中国移动实现营收 2830.37 亿元，同比增长 1.1%，中国电信实现营收 1314.79 亿元，同比增长 2.0%，中国联通实现营收 978.45 亿元，同比增长 3.4%，中兴通讯实现营收 319.09 亿元，同比增长 1.1%。剔除移动、电信、联通、中兴后，2024Q2 通信公司营收增速较 Q1 进一步提升，实现收入 1212.48 亿元，同比增速为 10.4%。

图 2、2024Q2，通信行业整体收入同比增速较 Q1 有所放缓



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/235321100020011320>