



上市公司简评研究报告

通信设备

迎来宝贵发展机遇

事件

中国联通、中国电信宣布加快宽带接入方面的投资；公司在海外市场持续获得突破。

简评

公司将极大受益于国内宽带接入的持续加快投资

根据报道，中国联通宣布将开始 1300 万线 FTTx PON 设备采购；中国电信 2010 年下半年将追加 50 亿元、2011 年将追加 100 亿元投资用于宽带接入。随着三网融合进一步推进，电信运营商的光纤宽带接入正在进入加速部署期；并且随着后续三网融合试点细则出台、广电网络将加快双向改造；下半年中国移动的光承载网络 PTN 将大规模招标部署。

总体上，我们预测今年光通信接入设备规模（FTTx 设备）将达到 3300 万线，增长 65%；而光通信承载 PTN 设备将达到 50 亿元，同比增长 66.7%。我们再次重申我们在今年年初以来的坚定观点：光通信设备行业将迎来持续景气发展的历史性机遇。

在光通信持续景气发展的背景下，公司的光通信和有线接入产品将极大受益于 FTTx 接入网建设、传输网和承载网的建设，我们预计公司国内光通信设备相关收入将占 2010 年公司总收入的 15%左右。（公司的 FTTx PON 接入设备 2009 年占据国内 45% 第一市场份额、PTN 设备 2009 年占据国内 35% 第一市场份额；从全球看，根据 Ovum 报告，公司的全球光通信市场份额在 2010 年 1 季度环比提升了 3%）。

另外，3G 无线设备方面，截至 2010 年 7 月底，三大运营商实际完成投资 224 亿元，只完成计划的 23.6%。按照计划，今年下半年的 3G 投资将比上半年增长 223.7%。随着公司在 TD 四期招标中取得了份额与利润的较好均衡，公司在 3G 网络中已经基本锁定较为有利的份额位置；随着后期扩容采购将主要以“议标”方式为主，公司的无线系统设备也将环比较快增长。

公司的海外业务持续获得突破

如我们前期报告中一再强调，公司的海外业务已经呈现出快速突破发展态势，尤其公司已经开始在欧洲主流运营商的 GSM/WCDMA 设备领域持续突破、在印度市场贸易禁令事件解决后，设备采购订单开始较快恢复。公司最近两月内获得的海外合同主要包括：

中兴通讯（000063）

维持

增持

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

010-85130981

执业证书编号：S1440206070047

袁兵兵

yuanbingbing@csc.com.cn

010-85130903

执业证书编号：S1440110060100

发布日期：2010 年 09 月 16 日

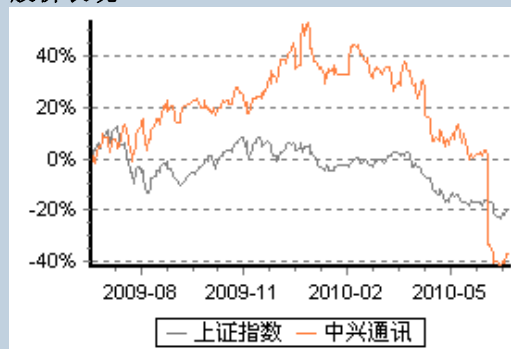
目标价格 6 个月：31.30 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-36.7/-32.1	-53.5/-30.8	-36.3/-14.3
12 月最高/最低价（元）		49.15/18.30
总股本（万股）		286,673
流通 A 股（万股）		227,542
总市值（亿元）		580
流通市值（亿元）		460
近 3 月日均成交量（万）		1,010
主要股东		
深圳市中兴新通讯设备有限公司		32.45%
(以下简称“中兴新”)		

股价表现



相关研究报告

- 2010.07.19 中兴通讯：坎坷之后是坦途
- 2010.02.24 中兴通讯深度报告：09 年“弯道超越”后将直线前进

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



表 1：中兴通讯最近两月海外业务订单的公开披露情况

9 月 14 日，中兴通讯独家获得波兰第一大运营商 Polkomtel CDMA2000 订单
9 月 7 日，印度国有运营商 BSNL 选定中兴通讯为其提供 WiMAX 设备，合同价值 6375 万美元
8 月 23 日，公司已与 Telenor Hungary 正式签署了 GSM/UMTS/LTE 商用合同
8 月 16 日，公司与 Reliance 的设备采购合同获得印度政府通过
8 月 9 日，中兴通讯与 UCell 在乌兹别克斯坦成功开通 LTE 网络
8 月 5 日，中兴通讯与 Telefonica 旗下 Iberbanda 部署西班牙首个 WiMAX 商用网
7 月 22 日，中兴通讯与 CSL 在香港部署全球首个双频 LTE 商用网络

资料来源：公开信息，中信建投证券研究发展部

从深层次原因分析，当前的无线设备市场呈现出的重点特征为：2G（GSM/CDMA）设备的需求将长期保持稳定，但 3G 甚至 4G（LTE/WiMAX）的设备升级需求在不断加快。（关于 4G LTE 的市场前景、驱动力分析，请参阅我们 2010 年 6 月 7 日报告：《通信行业简评报告：中国移动加速推动 LTE，通信设备市场迎来新的机遇》）。因此目前欧洲运营商对无线设备的升级或扩容采取的策略是搬迁原有老旧的 GSM/WCDMA 设备将面临搬迁、采用 2G/3G/4G 多模基站设备——面对原有老旧 GSM/WCDMA 设备的搬迁，中兴通讯迎来宝贵的市场进入机会。

在宝贵的市场进入机会面前，中兴通讯已经具备了突破市场的实力，主要在于

（1）公司具有成本/融资优势；

（2）公司的多模基站 SDR 产品性能已经达到国际一流设备商水平；（具体参加我们在 2010 年 2 月 24 日的《中兴通讯深度报告：09 年弯道超越后将直线前进》之“公司的多模基站产品有助于降低运营商 TCO”章节）

（3）运营商需要维持一定数量的供应商名单以保证选择主导权，而目前中兴通讯的市场份额还不到华为一半（全球无线设备市场份额华为 20%、中兴为接近 10%）、但比相似份额的阿朗在技术及价格上具有较大优势（阿朗的 WCDMA 设备已经屡次因为性能缺陷导致赔款），因此市场空间拓展大有可为。

基于以上分析，我们认为中兴通讯在欧洲市场持续不断的突破将不再是意外的惊喜，而是发展的必然。

盈利预测

基于上述分析，我们认为公司下半年业绩将加快增长，维持对公司的盈利预测，预测 10-12 年 EPS 为 1.12 元、1.42 元、1.83 元，目前股价 10 年 PE 为 25.7 倍。公司近期利好不断，股价已经达到我们前期给出的目标价。在国内光通信业务持续高景气度发展、运营商下半年 3G 投资环比将较大增长、海外业务快速突破、公司正在向全球前三大设备商行列迈进的背景下，我们维持对公司的“增持”评级，提升 6 个月目标价到 31.3 元、目标 2010 年 PE 28 倍。建议投资者关注近期公司在光通信领域的市场份额、与印度电信运营商的合同进展情况、以及公司在发达市场大 T 运营商的合同持续突破情况。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	60272.56	76685.84	95824.75	116468.33
主营收入增长率	36.1%	27.2%	25.0%	21.5%
净利润（百万）	2458.12	3,212.53	4,076.57	5,253.79
净利润增长率	48.1%	30.7%	26.9%	28.9%
摊薄 EPS（元）	0.86	1.12	1.42	1.83
P/E	23.70	18.13	14.29	11.09



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

戴春荣：北方交通大学工学硕士，通信、传媒行业首席分析师。曾获《新财富》2006 年通信行业最佳分析师第二名、2007 年传媒行业最佳分析师入围、2009 年通信行业最佳分析师入围。

袁兵兵：清华大学通信专业硕士，通信行业分析师，专注于从通信设备商市场状况、电信运营商需求、技术演进及管理政策等方面分析通信行业，4 年通信行业工作经验。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

上海 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

中国 上海 200120

朝内大街 188 号 4 楼

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8610) 8513-0588

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8610) 6518-0322

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业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。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://RESEARCH.CSC.COM.CN)