

## 通信及相关设备制造



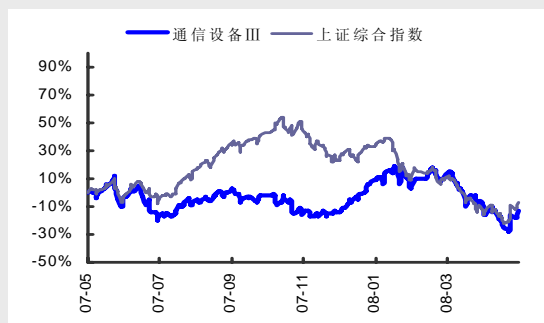
## 行业年报点评&amp;世界电信日投资展望

- 以 wind 通信设备行业分类为基准,剔除其中的 ST 类和\*ST 类公司之后,2007 年度行业公司合计主营业务收入 748.3 亿元,同比增长 8.12%,而合计的营业利润下降了 4.91%;但受益于营业外收入的大幅度增长(同比增长 17 倍),行业内公司的合计净利润增长了 15.94%。
- 营业外收入大幅度增加的主要原因是以下两个:政府补助与退税金额增加,如中兴通讯;证券市场投资收益大幅度增加,如烽火通信。
- 以昨日收盘价及年报数据为基准,总体来看,通信设备行业相关公司的静态 PE 较多处于 30 倍到 70 倍之间,相对于其它板块总体上处于中上水平。
- 从销售净利率、主营业务利润率、销售毛利率、ROA 和 ROE 等指标分析,通信设备行业的总体盈利能力同比有一定提高,这也是我们从总体平淡的年报中发现的些许亮点。
- 我们在前一份报告《凯明事件 奥运保障与电信重组》中重点提到凯明信息终止运营对整个 TD 产业链产生的重大负面影响,客观而言,目前的 TD 产业链危机四伏,可能是黎明前最黑暗的时刻。
- 虽然 4G 研发逐步取得进展,但是 4G 距离正式商用还有更长的时间,尤其对于国产的 TD 而言,3G 阶段的商用是不应该被跨越的;这对于 TD 产业链的生存与发展至关重要。
- 目前,TD 产业链急需从政府和政策层面加大支持的力度。5 月 17 日世界电信日逐步临近,TD 产业链是否迎来转机值得期待:(1)国家进一步出台支持 TD 产业链发展的政策;(2)TD 二期发展规划;(3)政府牵头成立规模的 TD 产业投资基金;(4)电信运营商重组正式发布。
- 我们重点推荐中兴通讯、中创信测、亨通光电和三维通信;此外,亿阳信通(600289.SS)作为中移动 TD 网管系统的独家承建商,核心竞争力显著,随着 TD 二期规模建设、运营商重组的正式启动,公司将实质受益并进入黄金发展阶段。

王志光 通信行业高级分析师  
8621-63325888 × 6127  
[wangzhiqiang@orientsec.com.cn](mailto:wangzhiqiang@orientsec.com.cn)

行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区	中国/A 股
行业	通信及相关设备制造
报告日期	2008 年 5 月 8 日

## 行业表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	(5.60)	(24.56)	(13.11)
相对表现 (%)	(13.86)	0.30	(6.61)

## 重点公司盈利预测及投资评级

	EPS07A	EPS08E	EPS09E	收 盘 价	投 资 评 级
中兴通讯	1.305	1.823	2.699	65.38	增持
中创信测	0.197	0.271	0.487	13.00	增持
亨通光电	0.479	0.681	0.848	16.21	增持
三维通信	0.349	0.539	0.809	14.45	买入

资料来源:公司数据,东方证券研究所预测

## 相关研究报告

- 《电信行业动态跟踪:重组预期强烈 市场机会显现》 2007 年 9 月 5 日
- 《东方证券电信行业动态跟踪:电信行业投资的七个要点》 2007 年 11 月 26 日
- 《东方证券通讯行业:上证报漫游资费新闻点评》 2008 年 1 月 19 日
- 《东方证券通信行业沙龙活动纪要》 2008 年 3 月 19 日
- 《凯明事件 奥运保障与电信重组》 2008 年 5 月 5 日

## 从年报数据看行业内公司静态估值

wind 通信设备行业分类为基准，剔除其中的 ST 类和\*ST 类公司之后，以 2007 年公司年报为基准，我们对相关公司的数据统计如下表。

以昨天 5 月 6 日的收盘价及年报数据为基准，总体来看，剔除部分非典型公司之后，通信设备行业相关公司的静态 PE 较多处于 30 倍到 70 倍之间。中兴通讯作为行业的龙头，因其核心竞争力优势和相对明确的业绩增长前景，享有一定的估值溢价，静态 PE 和 PB 分别为 50.1 倍和 4.9 倍；在光传输子行业内，亨通光电静态 PE 和 PB 分别为 33.81 倍和 2.48 倍，相对具有估值优势；同处中小板的射频器件制造类公司三维通信和武汉凡谷的静态 PE 估值比较接近，均为 41 倍；测试仪器仪表子行业中中创信测的静态 PE 和 PB 估值分别为 65.95 倍和 5.77 倍，在我们重点关注的公司范围内，中创信测的估值相对较高。

表 1：2007 年报通信设备行业相关公司 EPS、及最新 PE、PB 统计

证券代码	证券简称	每股收益(EPS)	市盈率(PE)	市净率(PB)	区间涨跌幅
000032.SZ	深桑达 A	0.45	26.83	2.85	-9.06
600487.SH	亨通光电	0.48	33.81	2.48	-27.24
600485.SH	中创信测	0.20	65.95	5.77	-11.14
600355.SH	精伦电子	0.03	215.37	2.39	-15.62
600345.SH	长江通信	0.16	59.65	1.98	-26.25
600130.SH	波导股份	-0.77	-5.64	4.63	-23.78
000547.SZ	闽福发 A	0.07	139.31	2.41	-15.50
000063.SZ	中兴通讯	1.31	50.10	4.90	2.65
000586.SZ	汇源通信	-0.28	-31.71	8.37	-41.52
000070.SZ	特发信息	0.04	170.98	3.02	-28.10
000851.SZ	高鸿股份	0.04	193.38	4.14	-31.30
002089.SZ	新海宜	0.31	65.34		18.91
002115.SZ	三维通信	0.52	41.37	3.59	-15.47
002194.SZ	武汉凡谷	1.07	41.45		-14.47
600105.SH	永鼎股份	0.15	48.84	1.94	-30.38
600658.SH	兆维科技	0.03	195.92	6.69	-27.70
600680.SH	上海普天	0.04	329.77	5.28	12.13
600498.SH	烽火通信	0.26	47.37	2.12	-33.61
600522.SH	中天科技	0.31	35.27	3.91	-19.50
600764.SH	中电广通	0.14	50.42	4.45	-32.69
600775.SH	南京熊猫	0.14	72.27	4.39	-10.06
600776.SH	东方通信	0.14	42.77	3.19	-24.46
600797.SH	浙大网新	0.19	46.55	4.93	-26.91
	算术平均	0.22	84.15	3.97	-18.74

资料来源：Wind、东方证券研究所整理

注：每股收益为最新摊薄；PE/PB 为截止 5 月 6 日收盘价数据；区间涨跌幅为 08 年 1 月 1 日到 5 月 6 日的的数据。

## 通信设备行业内公司经营状况分析

wind 通信设备行业分类为基准，剔除其中的 ST 类和\*ST 类公司之后，我们统计了目标公司的主营业务收入、营业利润、净利润等经营数据，分别如表 2 和表 3 所示。

2007 年度与 2006 年度相比，行业公司合计主营业务收入增长 8.12%，而合计的营业利润下降了 4.91%；但受益于营业外收入的大幅度增长（同比增长 17 倍），统计范围内目标公司的合计净利润增长了 15.94%。

表 2: 通信设备行业相关公司经营概况（2007 年年报与 2006 年年报对比数据）（单位：百万元）

	主营业收入	主营业务成本	主营业务税金及附加	营业利润	营业外收入	营业外支出	利润总额	所得税	净利润
2007 年合计	74833.4	58523.6	442.6	792.5	1358.9	272.1	2871.1	532.3	1884.7
2006 年合计	69211.9	56916.2	236.3	833.4	75.2	118.4	2316.3	370.9	1625.5
同比	8.12%	2.82%	87.32%	-4.91%	1707.65%	129.72%	23.95%	43.53%	15.94%

表 3: 通信设备行业相关公司经营概况（2007 年年报）（单位：百万元）

证券代码	证券简称	主营业收入	主营业务成本	主营业务税金及附加	营业利润	营业外收入	营业外支出	利润总额	所得税	净利润
000032.SZ	深桑达 A	1911.5	1619.6	27.2	98.3	1.6	0.6	110.3	17.2	87.2
000063.SZ	中兴通讯	34777.2	23004.5	280.3	825.8	906.1	179.2	1727.7	276.3	1252.2
000070.SZ	特发信息	535.3	467.7	2.1	4.9	0.9	1.5	11.3	-0.2	11.0
000547.SZ	闽福发 A	437.0	296.4	2.9	51.9	2.3	0.6	56.6	14.4	18.1
000586.SZ	汇源通信	501.3	423.3	2.4	-51.3	1.2	0.1	-50.3	1.7	-54.0
000851.SZ	高鸿股份	519.4	446.6	2.0	-10.6	37.8	0.4	27.0	4.0	10.6
002089.SZ	新海宜	201.4	123.0	1.0	30.0	2.4	0.1	32.9	4.7	26.0
002115.SZ	三维通信	268.1	164.9	4.0	35.3	12.1	0.7	46.8	1.6	41.9
002194.SZ	武汉凡谷	1032.1	724.2	8.2	257.8	8.3	0.2	265.9	36.9	229.0
600105.SH	永鼎股份	1318.9	1133.2	11.1	-67.1	51.5	2.4	64.7	16.5	40.3
600130.SH	波导股份	4568.7	4508.3	4.8	-627.5	38.1	25.3	-591.6	1.5	-593.6
600345.SH	长江通信	459.6	344.7	4.1	-2.0	2.4	1.9	53.4	8.2	31.4
600355.SH	精伦电子	255.6	163.5	1.1	-1.2	6.9	0.2	10.1	3.1	6.9
600485.SH	中创信测	194.5	81.8	2.1	15.3	14.7	0.8	29.7	2.8	26.9
600487.SH	亨通光电	1100.3	857.1	3.8	128.6	4.5	0.4	130.1	32.3	79.7
600498.SH	烽火通信	2347.1	1628.6	16.2	-1.8	77.2	1.3	177.5	21.0	105.7
600522.SH	中天科技	1988.4	1644.9	14.8	130.9	7.9	5.7	138.1	35.6	84.3
600658.SH	兆维科技	414.2	340.2	2.8	-6.7	5.6	0.2	8.0	0.7	5.8
600680.SH	上海普天	489.2	376.2	3.6	-59.9	84.6	4.9	14.0	2.4	13.0
600764.SH	中电广通	2282.8	1980.7	3.5	67.0	4.4	0.5	103.2	15.7	47.7
600775.SH	南京熊猫	1009.9	835.6	5.4	-114.6	9.5	21.9	103.5	7.2	89.1
600776.SH	东方通信	12774.7	12527.1	14.6	1.3	49.0	17.1	210.1	8.8	173.3
600797.SH	浙大网新	5446.0	4831.4	24.8	88.3	30.0	6.1	192.1	20.1	152.3
	行业公司合计	74833.4	58523.6	442.6	792.5	1358.9	272.1	2871.1	532.3	1884.7

资料来源：Wind、东方证券研究所整理

我们分析行业总体的营业外收入大幅度增加的主要原因是以下两个：

- 政府补助与退税金额增加，如中兴通讯
- 证券市场投资收益增加，如烽火通信

历年以来，以中兴通讯为代表的通信设备制造行业，由于行业内竞争激烈，总体而言净利润率较低，作为高科技行业获得政府补助和退税成为净利润的主要来源之一。

## 通信设备行业内公司盈利能力比较分析

wind 通信设备行业分类为基准，剔除其中的 ST 类和\*ST 类公司之后，对目标公司的销售净利率、主营业务利润率、销售毛利率、资产净利率 ROA 以及净资产收益率 ROE 进行统计分析，分别如表 4、表 5 和表 6 所示。

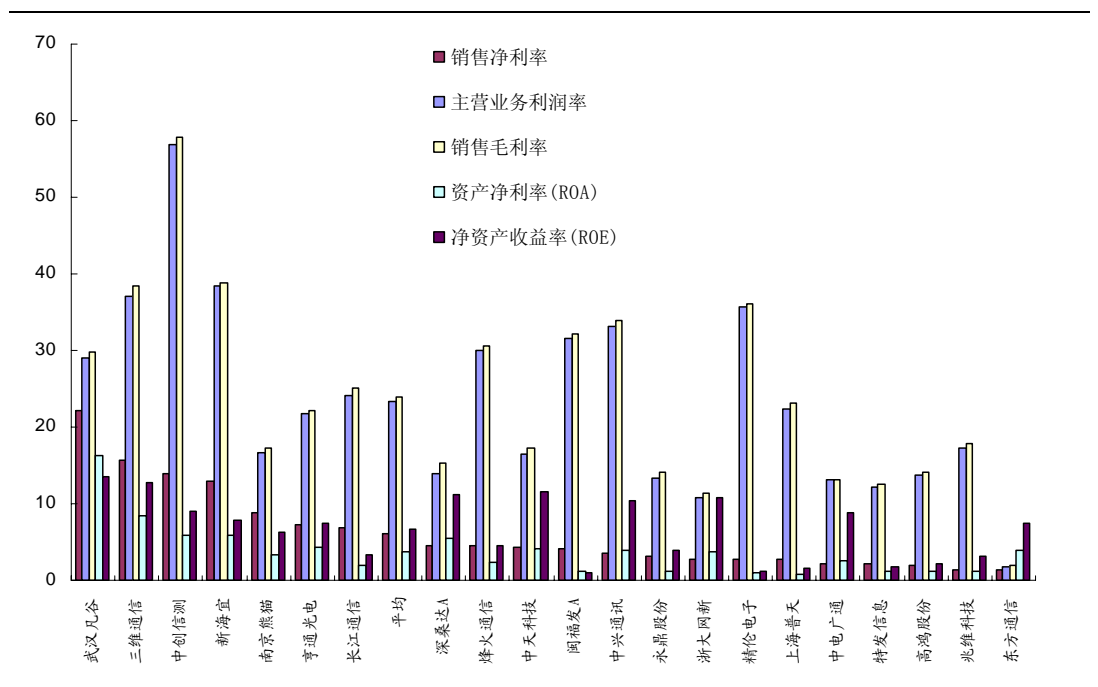
从表 4 的均值对比中我们发现，07 年相对与 06 年而言，从销售净利率、主营业务利润率、销售毛利率、ROA 和 ROE 等全方位分析，通信设备行业的总体盈利能力有小幅度的提高，这也是我们从总体平淡的年报中看到的些许亮点。

表 4: 通信设备行业盈利能力均值比较 (2007 年年报 VS 2006 年年报)

	EPS (元) 全面摊薄	销售净利率	主营业务利润率	销售毛利率	资产净利率 (ROA)	净资产收益率 (ROE)
2007 平均	0.29	6.13	23.28	23.95	3.78	6.64
2006 平均	0.25	4.82	21.50	22.06	3.15	5.20

资料来源: Wind、东方证券研究所整理

图 1: 通信设备行业相关公司盈利能力比较 (2007 年年报)



资料来源: Wind、东方证券研究所整理

表 5: 通信设备行业相关公司盈利能力比较 (2007 年年报)

证券代码	证券简称	EPS (元) 全面摊薄	销售净利率	主营业务利 润率	销售毛利率	资产净利率 (ROA)	净资产收益 率(ROE)
000032.SZ	深桑达 A	0.45	4.56	13.85	15.27	5.43	11.14
000063.SZ	中兴通讯	1.31	3.60	33.05	33.85	3.85	10.32
000070.SZ	特发信息	0.04	2.06	12.22	12.62	1.11	1.77
000547.SZ	闽福发 A	0.07	4.14	31.53	32.19	1.11	1.06
000586.SZ	汇源通信						
000851.SZ	高鸿股份	0.04	2.04	13.63	14.02	1.19	2.12
002089.SZ	新海宜	0.31	12.90	38.41	38.90	5.80	7.91
002115.SZ	三维通信	0.52	15.63	37.01	38.49	8.52	12.84
002194.SZ	武汉凡谷	1.07	22.19	29.04	29.83	16.26	13.54
600105.SH	永鼎股份	0.15	3.06	13.24	14.08	1.15	3.98
600130.SH	波导股份						
600345.SH	长江通信	0.16	6.84	24.11	25.01	1.96	3.28
600355.SH	精伦电子	0.03	2.70	35.60	36.03	0.93	1.08
600485.SH	中创信测	0.20	13.85	56.87	57.94	5.86	9.01
600487.SH	亨通光电	0.48	7.24	21.76	22.10	4.36	7.42
600498.SH	烽火通信	0.26	4.50	29.92	30.61	2.30	4.53
600522.SH	中天科技	0.31	4.24	16.53	17.27	4.09	11.51
600658.SH	兆维科技	0.03	1.39	17.20	17.87	1.10	3.13
600680.SH	上海普天	0.04	2.66	22.35	23.09	0.85	1.61
600764.SH	中电广通	0.14	2.09	13.08	13.23	2.53	8.84
600775.SH	南京熊猫	0.14	8.82	16.73	17.26	3.33	6.20
600776.SH	东方通信	0.14	1.36	1.82	1.94	3.97	7.46
600797.SH	浙大网新	0.19	2.80	10.83	11.29	3.67	10.79
	算术平均	0.29	6.13	23.28	23.95	3.78	6.64

资料来源: Wind、东方证券研究所整理

表 6: 通信设备行业相关公司盈利能力比较 (2006 年年报)

证券代码	证券简称	EPS (元) 全面摊薄	销售净利率	主营业务利 润率	销售毛利率	资产净利率 (ROA)	净资产收益 率(ROE)
000032.SZ	深桑达 A	0.21	2.44	11.95	12.89	3.07	6.67
000063.SZ	中兴通讯	0.84	3.51	33.64	34.13	3.39	7.56
000070.SZ	特发信息	0.01	0.58	10.91	11.08	0.29	0.47
000547.SZ	闽福发 A	0.06	4.09	30.03	30.49	1.40	3.45
000586.SZ	汇源通信	0.01	0.16	20.34	20.65	0.15	0.39
000851.SZ	高鸿股份	0.03	1.22	18.92	19.25	0.79	2.29
002089.SZ	新海宜	0.35	16.53	35.82	36.44	7.58	8.35
002115.SZ	三维通信	0.51	14.53	39.11	40.61	11.03	23.12
002194.SZ	武汉凡谷	1.97	19.23	29.25	30.20	24.13	41.87
600105.SH	永鼎股份	0.24	3.97	10.29	11.24	2.26	6.15
600130.SH	波导股份	0.04	0.45	10.44	10.59	0.80	2.26
600345.SH	长江通信	0.08	2.86	17.80	18.31	1.01	1.73
600355.SH	精伦电子	0.01	1.09	33.19	33.79	0.35	0.40
600485.SH	中创信测	0.11	8.28	53.60	54.73	3.95	5.69
600487.SH	亨通光电	0.35	5.47	19.16	19.35	3.91	5.82
600498.SH	烽火通信	0.13	2.80	24.91	25.63	1.26	2.25
600522.SH	中天科技	0.13	3.10	18.12	18.43	2.11	5.50
600658.SH	兆维科技	-0.36	-12.08	8.09	8.41	-11.15	-33.27
600680.SH	上海普天	0.54	17.41	11.93	12.21	9.63	20.44
600764.SH	中电广通	-0.24	-6.53	17.71	18.01	-5.78	-16.62
600775.SH	南京熊猫	0.14	10.07	15.45	15.91	3.30	6.62
600776.SH	东方通信	0.02	0.16	1.66	1.70	0.65	1.41
600797.SH	浙大网新	0.15	2.49	10.04	10.46	3.08	9.30
	算术平均	0.23	4.43	20.97	21.50	2.92	4.86

资料来源: Wind、东方证券研究所整理

## 世界电信日投资展望

我们在前一份报告《凯明事件 奥运保障与电信重组》中重点提到凯明信息终止运营对整个 TD 产业链产生的重大负面影响, 客观而言, 目前的 TD 产业链危机四伏, 可能是黎明前最黑暗的时刻。

### 我们的核心观点: 3G 商用不能被跨越, 国产 3G 系统的规模商用必须坚持和推进

最近业内有观点认为, 相对于 3G 技术而言, 4G 技术已经逐步趋于成熟而且更具优势, 中国运营商应该跨越 3G 直接等待 4G 商用。我们认为, 4G 技术从技术理论方面确实已经接近成熟, 但是从移动通信新一代技术发展的规律来看, 各大 3G 技术体制 (包括国产 3G) 已经具备大规模商用的条件; 而 4G 的技术目前正处于逐步走出实验室的阶段, 距离正式规模商用仍需 3-5 年时间。

3G 系统由于其技术实现方式的革命性改进, 规模建设 3G 的单用户成本已经接近甚

至低于 2G 系统，而且 3G 系统在带宽和比特数据流成本方面具备天生的优势。如果现阶段运营商仍然规模投资于 2G 的扩容，将来的业务拓展和市场竞争能力将受到严重的制约，且可能面临巨大的后期重复投资。尤其对于国产的 TD 而言，其 3G 阶段的商用是不应该也无法被跨越的，这对于 TD 产业链的生存与未来发展至关重要。如果没有国产 TD 的 3G 商用阶段，国产 TD 未来的 4G 时代也将难以期待！

## 517 值得期待的电信产业政策与重大措施

目前，TD 产业链急需从政府和政策层面加大支持的力度。5 月 17 日世界电信日逐步临近，我们认为，通信产业内是否迎来新的政策和重大支持措施值得大家期待：

- (1) 国家进一步出台支持 TD 产业链发展的配套政策；
- (2) 中国移动 TD 二期发展规划；
- (3) 政府牵头成立规模的 TD 产业化投资基金；
- (4) 电信运营商重组正式发布。

517 电信行业主题投资方面，我们建议重点关注中兴通讯、中创信测、亨通光电和三维通信。

此外，亿阳信通（600289.SS）值得特别关注，电信重组、TD 规模建设的启动意味着公司将获得实质受益、进入黄金发展时期，分析如下：

- 公司在中国移动 G 网网管市场份额为 90%，并且作为中移动 TD 一期移动网管系统的独家承建商，核心竞争力显著。中国移动在各大运营商中对于网管系统的建设最为重视，07 年以来将网管系统的建设最为打造企业核心竞争力的重大举措加以详尽的规划和落实。随着中移动 TD 二期规模建设在全国范围内的启动，公司原来在 TD 网管方面的研发投入将进入规模收益期。
- 公司原来在中国联通网管系统的市场份额接近 60%。运营商重组完成之后，预期中国电信接手联通 C 网，中国电信必将对联通 C 网的网管系统进行规模的改造与升级。
- 运营商重组之后，预期中国网通并入中国联通，两家公司技术和管理融合首先将从网管系统开始，公司也将因此而受益。
- 近期我们对移动通信的网管子行业进行了深入调研，中国移动目前是最重视网管投资的运营商，其它三家运营商在网管方面的投资重视程度与中移动有巨大的差异。重组之后各大电信运营商之间的竞争将进一步白热化，我们认为，网管系统作为电信运营企业核心竞争力的构成要素，中国电信、中国联通作为中移动的竞争对手，如希望改变竞争中市场业务开展的不利局面，除了快速加大网管系统的投资、补偿历史的欠帐之外，没有捷径。

我们排除公司内部的短期不确定因素，从电信行业发展的角度，未来三年，作为第三方网管的龙头企业亿阳信通将面临重大的发展机遇，建议加以重点关注。

## 投资评级说明

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 公司投资评级的量化标准

买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

增持: 相对强于市场基准指数收益率5% ~ 15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

- 行业投资评级的量化标准

看好: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动;

看淡: 相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

**重要事项:** 本报告版权归东方证券研究所所有。未获得东方证券研究所书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于东方证券研究所及其研究员认为可信的公开资料, 但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。东方证券及其所属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, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 东方证券研究所

地址: 上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 26 楼

电话: 021-63325888\*6054

网址: [www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

联系人: 寿岚

传真: 021-63326786

shoulan@orientsec.com.cn