

行业景气高，公司增长快

——通信行业半年报前瞻

研究结论

- 我们覆盖的重点公司中，上半年的盈利增速预计可达 30%—50%。尽管受运营商 Capex 支出下降等因素的影响，通信行业在 2010 年上半年依然享受了较高的增长。我们建议投资者积极关注东山精密、烽火通信等公司，享受公司所在子行业的增长机会，以及公司本身的高速增长。
- 东山精密：新项目是看点，业绩体现在明年。公司新投两个 LED 相关项目，预计三年增厚业绩分别为 0.04，0.53 和 0.62 元。我们预计公司上半年盈利的同比增速可达 45.2%，EPS 为 0.254 元。
- 烽火通信：将大幅受益三网融合实质推进。我们认为公司受益于三网融合中的设备投资较为确定，而其在 FTTx 设备方面的优势将持续到家庭网络产品，是新的增长点。预计上半年盈利增速可达 37.53%，EPS 为 0.441。
- 新海宜：3G 视频监控打入物联网领域。公司增发募投项目为今后的增长奠定了基础，在公司原有业务上，通信配套设备将受益于 FTTx 的推进和 3G 网络建设。预计公司上半年增速可达 50.72%，EPS 为 0.210 元。
- 拓维信息：股权激励提信心，短期受行业整顿影响。预计公司上半年 EPS 为 0.291 元，较去年同期微涨 0.86%。
- 三维通信（未评级）：享受行业景气。
- 光迅科技（未评级）：与光通信产业一同成长。募投项目解决产能瓶颈，公司可享受光通信产业的增长。
- 神州泰岳（未评级）：业绩稳健增长。由于 IT 运维和飞信业务的快速增长，公司的主要业务平稳增长。
- 风险因素：三网融合进程低于预期；大盘系统性风险。

公司名称	代码	股价 (6.30)	EPS09A 1H (全面摊薄)	EPS10E 1H	1H 同比 增速	EPS10A 1Q (全面摊薄)
东山精密	002384	57.67	0.175	0.254	45.20%	0.113
烽火通信	600498	24.92	0.321	0.441	37.53%	0.13
新海宜	002089	16.08	0.139	0.210	50.72%	0.103
拓维信息	002261	27.20	0.289	0.291	0.86%	0.122
三维通信	002115	12.40	0.142	-	-	0.096
光迅科技	002281	31.82	0.321	-	-	0.155
神州泰岳	300002	54.20	0.371	-	-	0.181



东方证券
ORIENT SECURITIES

周军

通信行业资深分析师

63325888 × 6127

zhoujun@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210060004

吴友文

通信行业分析师

63325888 × 6091

wuyouwen@orientsec.com.cn;

执业证书编号：S0860110030045

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

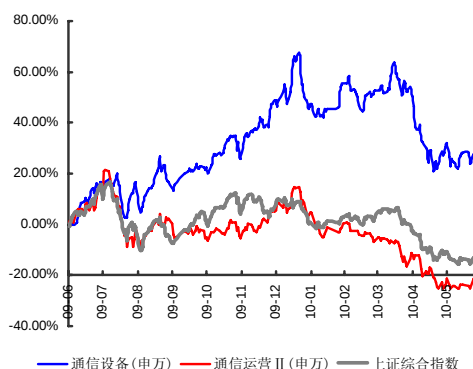
行业

通信

报告日期

2010 年 6 月 30 日

行业表现



相关研究报告

- 通讯行业下半年投资策略：物联网看典型应用，三网融合看确定性 2010.06.30
- 通信行业二季度投资策略：一个核心带动四个热点 2010.3.25

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

目 录

覆盖公司上半年盈利预测一览表	4
东山精密：新项目是看点，业绩体现在明年	4
烽火通信：将大幅受益三网融合实质推进	5
新海宜：3G 视频监控打入物联网领域	6
拓维信息：股权激励提信心，短期受行业整顿影响.....	6
三维通信（未评级）：享受行业景气，维持 30%的增长	7
光迅科技（未评级）：与光通信产业一同成长.....	8
神州泰岳（未评级）：业绩稳健增长	8
风险提示	8

图表目录

图 1：中国电信 2009 年的网络运维指支出占比大幅提升	7
表 1：重点覆盖公司上半年盈利前瞻.....	4
表 2：公司总体盈利预测	4
表 3：烽火通信分年度估值预期分析.....	5
表 4：新海宜盈利预测关键假设.....	6
表 5：拓维信息股权激励的行权条件.....	6

覆盖公司上半年盈利预测一览表

尽管受运营商 Capex 支出下降等因素的影响，通信行业在 2010 年上半年依然享受了较高的增长。东方证券研究所通信组重点覆盖的公司中多家的上半年的增速可达 30%-50%。我们建议投资者积极关注东山精密、烽火通信等公司，享受公司所在子行业的增长机会，以及公司本身的高速增长。

表 1：重点覆盖公司上半年盈利前瞻

公司名称	代码	股价 (6.30)	EPS09A 1H (全面摊薄)	EPS10E 1H	1H 同比 增速	EPS10A 1Q (全面摊薄)
东山精密	002384	57.67	0.175	0.254	45.20%	0.113
烽火通信	600498	24.92	0.321	0.441	37.53%	0.13
新海宜	002089	16.08	0.139	0.210	50.72%	0.103
拓维信息	002261	27.20	0.289	0.291	0.86%	0.122
三维通信	002115	12.40	0.142	-	-	0.096
光迅科技	002281	31.82	0.321	-	-	0.155
神州泰岳	300002	54.20	0.371	-	-	0.181

资料来源：东方证券研究所

东山精密：新项目是看点，业绩体现在明年

公司新投两个 LED 相关项目：LED 产业化项目和 LED 背光模组项目。

两个项目今年主要是建设期，仅在 LED 产业化项目的背光源产品有小规模量产，而明年达产后对公司业绩贡献甚大。我们预计公司新投 LED 相关项目，预计三年增厚业绩分别为 0.04、0.53 和 0.62 元。LED 项目背光源今年投产，照明产品明年投产。2010 年至 2014 年预期收益分别为 2,166.13 万元、9,126.57 万元、13,890.13 万元、15,091.16 万元、18,830.08 万元，公司拥有 30% 的权益。LCD 模组金属背板本项目建设期为 1 年，第 2 年开始满产，达产后年销售额约为 23000 万元，净利润约为 5,817.08 万元，公司拥有全部权益。

我们预计，公司可实现 2010-2012 年三年的按照发行后股本数计算的 EPS 分别为 0.92、1.84 和 2.19 元，10 年到 12 年年均复合增长率达到了 54%。鉴于公司的新增业务在 2011 年开始放量，按照 11 年 PEG 的 0.8 倍估值，PE 约为 40-45 倍，对应估值中枢，目标价 78.2 元。

公司上半年盈利的同比增速可达 45.2%，预计 EPS 为 0.254 元。

表 2：公司总体盈利预测

		2009	2010	2011	2012
销售收入 (万元)	原有业务	58,896.63	103,453.28	148,628.97	179,259.39
	LED 业务		13,000.00	76,128.00	98,092.80

	LCD 模组金属背板			23,000.00	23,000.00
	合计[注]	58,896.63	103,453.28	171,628.97	202,259.39
净利润 (万元)	原有业务	7,231.02	14,109.79	20,822.17	25,007.55
	LED 业务		2,166.13	9,126.57	13,890.13
	LCD 模组金属背板			5,817.08	5,817.08
	合计[注]	7,231.02	14,759.63	29,377.22	34,991.67
EPS(原有业务)		0.45	0.88	1.30	1.56
EPS(含新投资项目)		0.45	0.92	1.84	2.19
EPS 增厚		0.00	0.04	0.53	0.62

[注]: LED 业务并未并表, LED 的销售收入不计入公司总体收入, 公司享受其 30% 的投资收益。

资料来源: 公司公告, 东方证券研究所

烽火通信: 将大幅受益三网融合实质推进

6 月初, 三网融合试点方案第六稿终于获得了国家三网融合领导小组的认可。虽然三网融合的试点方案已经推出, 但试点城市的划定进程低于预期, 表明各方的博弈依然在进行之中, 三网融合的进程依然存在较大的不确定性。

我们认为三网融合中确定性的一面是: 通信设备生产商是的最大受益者。未来 3 年电信公司和有线运营商将增加骨干网和宽带网络基础设施的资本支出。因此, 最受益的行业将是设备生产商行业, 包括光通信行业和家庭网络设备。重点关注烽火通信。

烽火在 FTTx 设备方面的优势将持续到家庭网络产品, 促进烽火家庭网关成为重要收入组成部分。家庭网关预计先期主要通过运营商采购的方式扩大市场, 而同时通过消费电子渠道销售也是重要方式; 烽火通信在 FTTx 方面的技术优势将使得其产品运营商招标和市场推广中均处以有利地位。我们预计, 在考虑三网融合触发的情况下, 烽火通信未来三年家庭网关收入有望达到 6、12、15 亿, 大幅提升烽火通信投资价值。

我们预计 2010-2012 年三年 EPS 分别为 0.98、1.46、1.76 元。我们分别对原光通信等主业 (30X)、广发基金股权、家庭网关等三网融合和终端业务 (30X) 分别估值, 取 2010 年估值 30.6 元和 2011 年估值 44 元的中值, 给予烽火通信目标价 37.3 元, 维持“买入”评级。

预计上半年盈利增速可达 37.53%, EPS 为 0.441。

表 3: 烽火通信分年度估值预期分析

EPS 分解	2010 年	2011 年	2012 年
光通信业务	0.78	1.07	1.32
广发基金分红	0.06	0.08	0.10
家庭网关等三网融合终端产品	0.14	0.28	0.34
EPS	0.98	1.43	1.76
估值	2010 年	2011 年	2012 年

光通信业务（30X）	23.4	32.1	39.6
广发基金分红（股权估值）	3	3.5	4
家庭网关等三网融合终端产品（30X）	4.2	8.4	10.2
合理估值（元）	30.6	44	53.8

资料来源：东方证券研究所

新海宜：3G 视频监控打入物联网领域

新海宜非公开发行方案获得证监会通过，3G视频监控是主要的募投项目之一，总投资6900万元，生产规模为年产DVR（硬盘录像机，含3G功能）3万套、IPC（网络摄像机）2万套、视频服务器等其他设备1万台套。该项目建设期2年，投产期1年，达产年均销售收入16,500万元，年均利润总额2,484万元。

此外，在公司原有业务上，通信配套设备将受益于 FTTx 的推进和 3G 网络建设。软件业务受下游需求拉动进一步增长。

预计公司上半年增速可达 50.72%，EPS 为 0.210 元。

表 4：新海宜盈利预测关键假设

	2009A	2010E	2011E	2012E
产销量增长率	49.25%	44.50%	35.80%	26.10%
毛利率	42.58%	44.20%	44.12%	44.08%

资料来源：东方证券研究所

拓维信息：股权激励提信心，短期受行业整顿影响

公司股权激励的行权条件为：以 2009 年扣除非经常性损益后净利润为基数，2010-2012 年扣非后的净利润增长率分别不低于 30%、60%和 90%，加权平均 ROE 不低于 15%。

表 5：拓维信息股权激励的行权条件

行权期	财务业绩指标
首次授予股票期权的第一行权期	2010 年加权平均净资产收益率不低于 15% 以 2009 年净利润为基数，2010 年净利润增长率不低于 30%
首次授予股票期权的第二行权期/ 预留股票期权的第一个行权期	2011 年加权平均净资产收益率不低于 15% 以 2009 年净利润为基数，2011 年净利润增长率不低于 60%

首次授予股票期权的第三个行权期/预留股票期权的第二个行权期	2012 年加权平均净资产收益率不低于 15% 以 2009 年净利润为基数，2012 年净利润增长率不低于 90%
-------------------------------	--

资料来源：公司公告，东方证券研究所

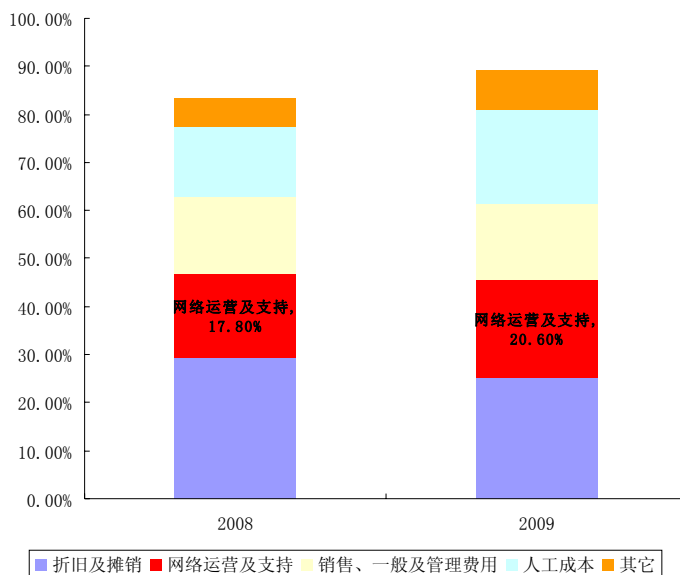
我们认为，尽管公司的股权激励方案明确了对核心团队的激励，能够推动员工的工作热情，但是公司近期业绩的增长受制于行业的系统性风险。由于手机扫黄、乱收费等事件导致的行业整顿，短期将会影响公司手机动漫等业务的发展，预计公司上半年 EPS 为 0.291 元，较去年同期微涨 0.86%。

三维通信（未评级）：享受行业景气，维持 30% 的增长

公司所在的网优领域是我们最看好的电信运维服务业务。2009 年 3G 的基础设施建设已经初具规模，运营商下一步的策略将从拼“覆盖面”向“覆盖面和质量”并重的方向发展，通过网络优化为用户提供更好的体验，从而带动一批网络优化公司的发展，尤其是 3G 网优技术领先的企业，未来三年在竞争压力下，运营商网优支出仍将保持 15-20% 的较高增长，而作为行业的领先者，公司又是深耕于网优产业多年，其增速应当高于行业平均水平。

此外公司收购广州逸信股权，标志着进入网络测试、网络评估、网络普查、网络优化等移动通信网络优化服务市场，这将成为公司未来的业绩增长点。

图 1：中国电信 2009 年的网络运维指支出占比大幅提升



资料来源：公司公告，东方证券研究所

光迅科技（未评级）：与光通信产业一同成长

受 FTTx、三网融合等影响，预计全国光网络建设将进入加速期，我们初步测算全国仅接入网建设仍然存在至少 600 亿规模空间，后期增长幅度可观。而海外电信投资预计 2010 起开始恢复，公司今年在美国设立子公司并在欧洲设立办事处，欲加大海外市场投入，预计将分享海外电信投资恢复利好。我们认为，募投项目逐步推进将解决产能问题，为公司享受光通信产业的增长创立了条件，为公司带来了价值重估机会。

神州泰岳（未评级）：业绩稳健增长

由于 IT 运维和飞信业务的快速增长，公司的主要业务平稳增长，预计增长 35% 左右。如果公司的新的利润增长点如农信通等业务能有效开展，将会逐步降低公司对于飞信的依赖程度。但是作为创业板上市的“大盘股”，我们也提请投资者对于创业板的系统性风险应当谨慎。

风险提示

- 三网融合进程低于预期；
- 大盘系统性风险。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn