



研究员：程思琦 电话：0411--39673224

2010年7月20日星期二

(市场有风险·投资须谨慎)

电信行业点评

导读：

步入到10年下半年，伴随着国内电信投资规模的下滑，通信设备产业链上相关受益将会由09年受益明显的主设备、光纤光缆公司向产业链后端进行转移，在此我们重申我们对于下半年通信设备行业的整体观点。

点评：

根据三大电信运营商2009年报显示，2010年三大电信运营商预算的电信投资额将较2009年下滑15.9%，规模为2355亿元。因此，我们认为2010年国内通信设备行业景气度将由2009年行业的景气高点有所回落。虽然2010年整体电信投资规模有下滑，但是由于电信投资重点的转向及投资结构的调整，3G以及宽带仍然是电信运营商2010年投资的重点，这些领域的投资仍将保持较快增长，我们相信该领域仍然存在较好的投资机会，我们看好的子行业：光通信、网络优化。

表1：重点推荐子行业及公司

子行业	投资逻辑	重点推荐公司
光通信	1、国家光纤宽带网络战略（未来三年累计投资1500亿） 2、三网融合加快有线/电信运营商骨干网、宽带网络建设	新海宜 烽火通信、 光迅科技 中兴通讯 中天科技
网络优化	1、电信运营商3G网络布站后对3G网络优化和维护的需求巨大 2、运营商2G网络覆盖及优化需求依然较大	三维通信

资料来源：大通证券研究发展中心

一、光通信：受益于国家光纤宽带网络建设战略

受益于国家光纤宽带网络建设、三网融合带来的建设投资、以及运营商在骨干城域网升级的需要，我们认为未来三年光通信行业将面临一波景气上行周期。

1、我们看好光通信行业的逻辑是：

1) 我们认为，光通信行业最大的驱动力来自于国家政策层面的推动。

2010年4月，工业和信息化部联合其他六个部委联合印发了《关于推进光纤宽带网络建设的意见》。该《意见》要求，到2011年我国光纤宽带端口超过8000万，城市用户接入能力平均达到8M每秒以上，农村用户接入能力平均达到2M比特每秒以上，商业楼宇用户基本实现100M比特每秒以上的接入能力。3年内光纤宽带网络建设投资超过1500亿元，新增宽带用户超过5000万。

2) 我们认为，光通信行业是三网融合最大的受益者。

在三网融合政策下，我们认为电信公司和有线运营商将选择建设更高速的宽带网络，提供更高质量和更互动性的内容，从而实现竞争差异化，并收取溢价。有线运营商可能会加快最初的双向网络升级计划，同时大举投资建设一个全国性的光纤骨干网，将原先地区分隔的有线电视网络连接起来。我们预计一旦全国有线运营商建立，启动全国骨干网建设，有线运营商的资本支出将大幅增加。我们测算，网络升级总成本将为1400亿元，大部分将发生在2010-2012年。

2、光通信行业产业链状况

光通信行业产业链主要包括：光纤光缆行业、配线系统行业、光元器件行业、光传输及接入设备。2010年，除了光纤光缆行业由于行业供过于求、光纤价格回落导致行业景气度较2009年有所下滑外，其他的几个子行业的景气度依旧较高。

我们重点推荐的公司：新海宜、烽火通信、光迅科技、中天科技、中兴通讯。

表2：光通信产业链及子行业状况

子行业	行业状况	主要公司
光纤光缆	2010 年行业供过于求，光纤价格较 09 年下滑近 10%，行业景气度较 2009 年有所下滑。	中天、亨通、烽火
配线系统	配套系统设备应用于网络转换节点处，该行业受益于国内光纤宽带建设以及三网融合，产品需求旺盛，行业景气度较高。	新海宜、日海通讯
光元器件	国内 FTTX 的加速建设加大对光网络的投资，使得光电子器件的国内需求出现爆发式增长，行业景气度较高。	光迅科技
光传输及接入	2010 年电信运营商加大了在传输和接入网上的资本开支，同时受益于国内光纤宽带建设以及三网融合，行业景气较高。	烽火通信、中兴通讯

资料来源：大通证券研究发展中心

二、网络优化：后3G时代发展前景广阔

网络优化子行业主要面向运营商提供室内外覆盖和网络优化的设备和服务。从通信设备子行业的受益于3G建设的先后顺序来看，首先受益的是主设备行业，然后是光纤光缆行业，最后是网络优化行业，目前来看网优行业受益正当时。

1、我们看好网络优化子行业的主要逻辑是：

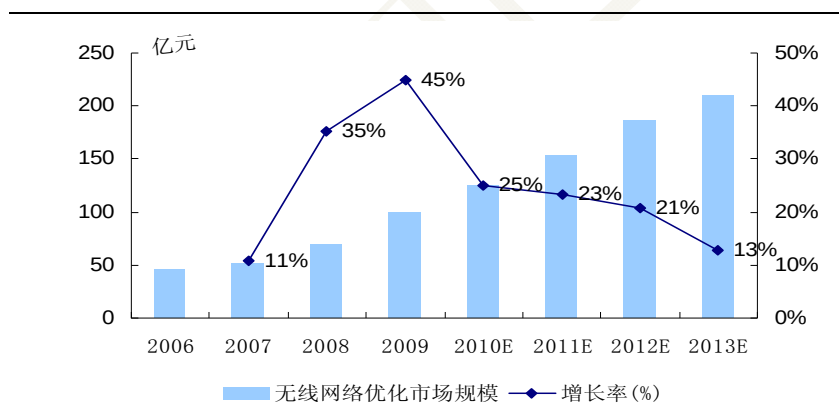
1) 目前电信运营商大规模3G布站已接近尾声，后续运营商对网络优化和维护的需求巨大。

2) 2G移动用户仍然是电信运营商的移动用户主体，并且2G用户仍将会保持增长趋势，因此庞大的2G用户群要求运营商持续完善2G网络覆盖。

3) 网络优化市场规模将保持快速增长

我们认为网优行业市场规模将不断壮大，未来3-5年复合增长率接近20%。3G网络覆盖成为拉长行业景气周期关键因素。作为第三方的网络延伸，网优覆盖厂商凭借自身的技术特长和服务优势在电信服务业外包的长期发展趋势下市场空间不断扩大。我们测算2009年的市场规模在100亿人民币，而伴随3G覆盖的需求增加，2010年市场需求将超过130亿，至2013年市场需求超过200亿元。

图1：无线网优市场规模



资料来源：大通证券研究发展中心

2、网优行业竞争格局

网优行业竞争激烈，行业早期进入壁垒不高。由于产品低门槛和地方运营商的自主采购，网优厂商数量众多。运营商2006年将直放站纳入集采后，设备价格直转之下，其中入门级的射频直放站价格由数万元下落至今的几千元不等。早期的200多家网优厂

商也迅速下降到近期40余家主要厂商，市场集中度提升。我们按收入规模和市场影响力等因素将主要厂商分为两个梯队。

第一梯队由广州京信，深圳国人，武汉虹信，福建星辰通信组成。前4大厂商年均销售额均超10亿，合计占有市场份额超过60%。其中广州京信市场占有率超过30%。在全国31个省市中有15个市场占有率第一。第二梯队由三维通信、三元达等组成。单个公司营业收入在10亿元以下，市场占有率不超过6%。其中位于杭州的三维通信在第二梯队中市场规模相对较大。

我们重点推荐三维通信，主要理由是这家公司近几年在网优行业的市场份额保持稳定增长，并且公司具备较强的竞争优势。

—正文完毕—

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司