



信息技术

2010.12.06

联通 3G 渐入佳境；行业未来投资着重在光通信

——通信行业 2011 年策略报告

	余周军	杨昊帆	康凯
	010-59312728	021-38676207	0755-23976023
	yuzhoujun008983@gtjas.com	yanghaofan008183@gtjas.com	kangkai@gtjas.com
	S0880110030037	S0880110030037	S0880209030388

本报告导读：

全球电信运营在 2010 年出现缓慢复苏，带动整个通信行业景气程度上升。国内联通 3G 业务渐入佳境，通信行业未来投资着重在光通信产业链。

摘要：

- 全球电信运营在经历了 2009 年的低潮后，在 2010 年实现恢复性增长，但基础并不牢固。无线宽带数据业务迅猛发展的同时，也存在隐忧。
- 全球通信设备市场集中度进一步提高，竞争加剧。欧美日发达地区仍是主体市场。领先设备商在产品升级之外，更注重为运营商节约成本和拓展业务。
- 中国电信业收入增速复苏。行业竞争格局依旧，但有所松动，中国联通与中国电信凭借自身独有优势，走差异化竞争路线。长期看好中国联通，其固网业务稳中有升，3G 业务优势明显。终端补贴政策积极而稳妥，未来收入增长确定性强，增持评级。
- 电信、广电、电力等行业需求明显，2011 年重点把握光通信这一重点投资机会。最看好光通信设备和网络配线设备产业环节的受益。光通信设备为产业链最关键环节，占整体光通信投资的 70% 左右，首推行业龙头中兴通讯，其次为烽火通信。另外，FTTx 建设中 ODN（光配线网络）部分投资占每线 FTTx 投资比重在 50-60% 左右，网络配线设备商受益 FTTx 投资明确。首推日海通信，其次为新海宜。光器件行业竞争激烈，行业虽受益光通信投资增长，但厂商话语权较低，不做推荐。光纤光缆行业预计今后将保持 10% 左右的速度温和增长，推荐中天科技，公司估值低，主业发展好与同行业公司，未来亮点较多。
- 运营商成本压力下，外包服务行业面临新的机遇。运营商无线网络方面投入将逐渐向网络优化领域倾斜，世纪鼎利以产品带服务，业绩弹性大。国脉科技以网络为核心，贯穿规划、集成、运维、优化全环节，在人才培养上占据优势。
- 通信与 IT 产业融合日益明显，移动互联网、云计算、物联网等概念应运而生，部分领域出现小突破。推荐有传统业务支撑、应用案例成熟的新大陆，以及手机游戏、视频领域领先的北纬通信。

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

电信运营	增持
企业市场	增持

相关报告

通信设备及服务：《通信设备行业：下跌后的投资机会》

2010.11.15

电信业务：《3G 升温、移动互联网行业迎来发展良机》

2010.06.25

信息技术：《信息技术作为国家战略性新兴产业获关注》

2010.03.17

信息技术：《计算机行业动态双周报》

2009.12.28

信息技术：《金融创新带动 IT 应用成长》

2009.12.28

目 录

1. 全球通信业走向深度转型	3
1.1. 电信业逐步复苏，基础尚不牢固	3
1.2. 设备商竞争加剧，以转型求突破	3
2. 中国电信业分析	5
2.1. 电信业：差异化竞争大彰其道，成本压力加大	5
2.2. 电信业投资逻辑：长期看好中国联通（600050）	6
3. 中国通信设备行业分析	6
3.1. 通信设备行业：着力把握光通信机遇，看好服务外包行业	6
3.2. 光通信投资思路：着重从产业链寻找投资机会	7
3.2.1. 为什么是光通信	7
3.2.2. 光通信：电信运营商未来投资核心领域	8
3.2.3. 光通信：三网融合推波助澜	9
3.2.4. 光通信：智能电网锦上添花	9
3.2.5. 光通信产业链投资策略	10
3.3. 上市公司推荐	10
3.3.1. 中兴通讯（000063）：有线业务与海外拓展将成未来新增长引擎（增持）	10
3.3.2. 烽火通信（600498）：光通信产品线最齐全（谨慎增持）	11
3.3.3. 日海通讯（002313）：物理连接设备市场龙头，最受益 FTTx 建设（增持）	12
3.3.4. 中天科技（000052）：募投项目带来新增长动力，智能电网受益为亮点（增持）	12
3.3.5. 世纪鼎立（300050）：网络优化行业成无线网络建设后期的投资重点	13
3.3.6. 国脉科技（002093）：以网络为核心，占据人才高地	14
4. 从更高层次看通信行业发展	14
4.1. 通信行业发展趋势：CT 与 IT 产业的融合，衍生移动互联网、物联网等新兴领域	14
4.2. 上市公司推荐：从题材到业绩的转化	15
4.2.1. 新大陆（000997）：传统业务稳定，二维码业务发展有例可循	15
4.2.2. 北纬通信（002148）：业态环境变化，触发模式创新	15

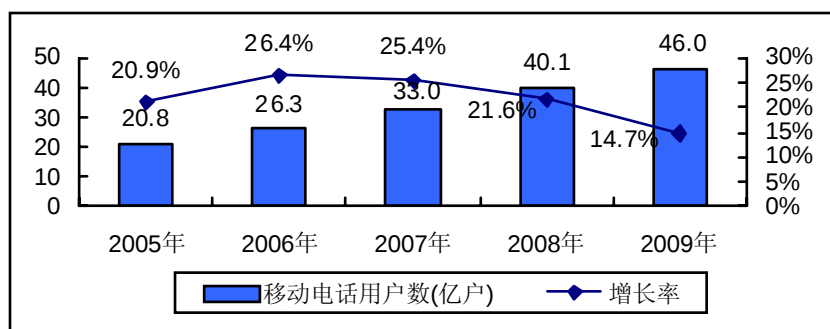
1. 全球通信业走向深度转型

1.1. 电信业逐步复苏，基础尚不牢固

受全球金融危机影响，2009 年，全球电信运营业收入首次出现负增长，其中，OECD 国家经济衰退 3.4%，带来了电信运营收入同比减少 4.2%。进入 2010 年，这一现象得到缓解，宽带（包括无线宽带）数据业务的发展成为主要驱动力。

然而，必须看到，**全球电信业的全面复苏时代并未到来**。首先，**拉动过去几年电信业以及通信设备业快速发展的核心驱动因素——移动通信发展后继乏力**，特别在新兴市场移动通信普及率快速提升后，移动用户规模发展的空间逐步缩小。另一方面，用户发展与电信业务增长速度都远远高于运营收入增长速度，用户增长并没有在收入上获得体现。

图 1：全球移动电话用户发展



数据来源：ITU；国泰君安证券销售交易总部

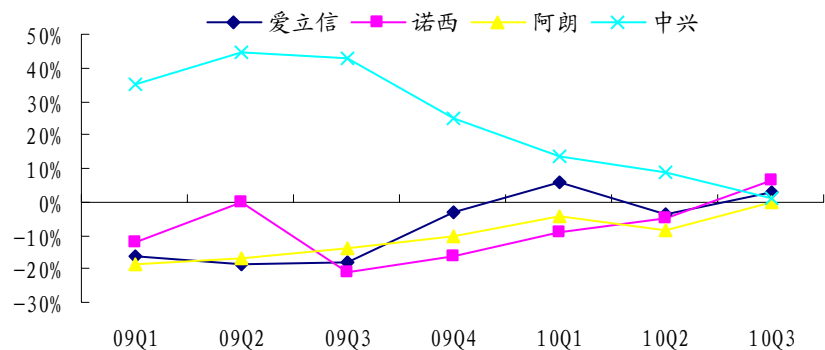
其次，**无线宽带数据业务迅猛发展的同时，也存在隐忧**。2010 年 AT&T 中报显示，受益于无线数据业务，Q2 公司实现净利润 25% 的增长。然而，移动数据流量猛增导致用户满意度快速下滑，AT&T 在加大网络建设的同时，也在 6 月份推出新资费政策 取消不限流量数据套餐。从长远来看，移动数据业务的前景也存在疑问。日本是全球电信业最为发达的区域之一，3G 用户渗透率已经超过 90%，而 2010 年中报显示，NTT DoCoMo、KDDI、软银等运营商均出现了不同程度的净利润下滑现象。

未来几年，我们认为电信业仍将处于平稳发展的态势。移动通信、特别是数据业务仍将驱动全行业向上发展。固网连接的差异使得 FTTx 成为全球范围内下一阶段运营商业务发展的主攻方向之一。但运营商仍未建立能够支撑持续发展的商业模式，运营商、终端厂商、以及内容提供商（互联网厂商）之间的竞合将持续，运营商必须坚持转型战略，寻求突破。另一方面，**运营商成本压力加大**，主要应对措施包括一是将核心业务之外的网络集成、运维、优化、甚至计费等外包，一是以并购带来协同效应，以降低成本，改善盈利水平。

1.2. 设备商竞争加剧，以转型求突破

受金融危机影响、以及运营商对网络投资的不确定性影响，2009 年全球电信运营商资本开支为 2120 亿美金，同比下降 4.8%。在经历了 5 年的投资增长期后，成为首次下降的年度。2010 年预计电信资本开支预计将小幅增长。欧美国家相继宣布建设高速宽带网络（FTTx），宽带网络建设投资成为亮点，并带动数据通信设备的增长。LTE 建设仍处于前期，主流运营商将逐步试验网建设，但投资高峰仍待时日。

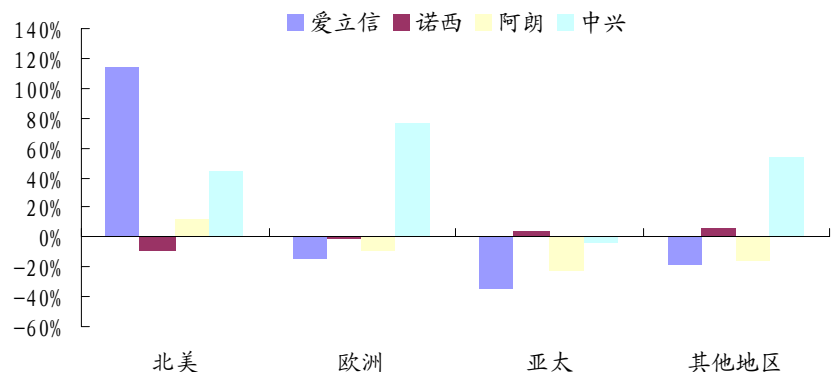
图 2：全球前四大通信设备商季度收入同比增速



注：华为未上市，无季度数据；中兴 2009 年的快速增长来自于国内 3G 网络投资。
数据来源：上市公司财报；国泰君安证券销售交易总部

发达区域仍是市场主体。2010 年，北美地区投资恢复，中国、印度地区投资减缓。智能终端的普及推动了移动数据业务的热潮，并驱动移动宽带的部署。中国地区在 2009 年 3G 网络建设高峰后，2010 年投入则明显下降，前十个月投资共计 2067 亿元，同比下降 11%。印度地区由于 3G 牌照颁发延迟、以及电信设备进口禁令影响，网络建设滞后。

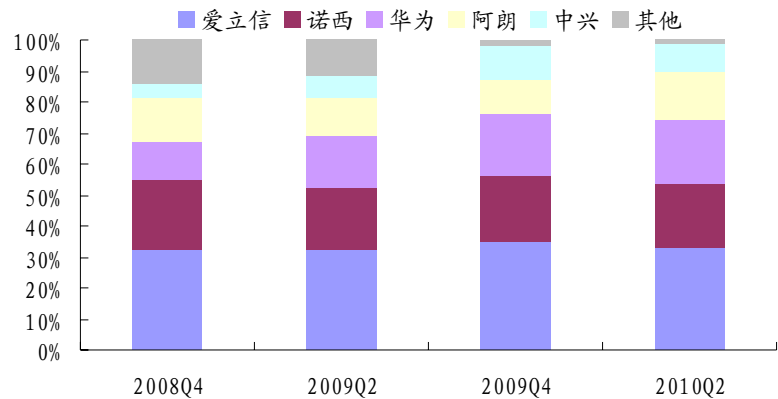
图 3：各通信设备厂商地区收入增速



数据来源：上市公司财报；国泰君安证券销售交易总部

市场集中度进一步提高，中国厂商地位稳步提升。设备商竞争加剧，北电、摩托等传统强势厂商逐渐掉队。中国厂商华为、中兴大举进入海外市场，进入主流系统商行列。华为稳定在前三名之内，中兴成为第五大厂商。可以预计，全球电信设备市场集中度进一步加强，市场竞争将更加激烈。

图 4：各通信设备厂商无线设备市场份额



数据来源：上市公司财报；国泰君安证券销售交易总部

设备商引领转型，寻求市场突破。瞄准运营商需求，设备商抢先转型，以谋求市场领先地位。一是以降低运营商成本为目标，大力发展电信专业服务（如 Turn Key 工程、运维服务、网络优化等），爱立信 Q2 电信专业服务销售额占比达 42%，诺西达 46%。另一方面，设备商日益关注运营商业务发展，如华为提出的“云管端”概念，旨在为运营商提供基于通信基础设施的云计算业务拓展。此外，设备商日益重视企业网市场以及新兴概念，如爱立信提出的 M2M 500 亿终端连接等。

2. 中国电信业分析

2.1. 电信业：差异化竞争大彰其道，成本压力加大

电信业务总量持续高速增长，电信收入增速复苏。工信部统计数据显示，2010 年 1-10 月，全国电信业务总量累计完成 25438.5 亿元，比上年同期增长 20.7%；电信主营业务收入累计完成 7448.0 亿元，比上年同期增长 6.6%。

无线业务收入占比进一步提升。2010 年 1-10 月，移动通信收入累计完成 5201.3 亿元，比上年同期增长 11.7%，在电信主营业务收入中所占的比重从上年同期的 66.64% 上升到 69.84%；固定通信收入累计完成 2246.6 亿元，比上年同期下降 3.6%，下滑趋势减缓。

行业竞争格局依旧，但有所松动。中国移动在收入和利润上占据绝对优势，但在市场竞争中处于防御地位，3G 与固网短板问题日益凸显。中国电信、中国联通处于进攻地位，凭借各自优势进行差异化竞争。中国电信主要凭借在固定网络和行业客户方面的优势，着力推进光进铜退，以 FMC 融合业务带动发展，同时以行业应用提升用户黏性，带动移动业务发展。中国联通重点依靠 3G 网络，以明星终端为抓手，争夺高端客户，改善品牌形象。

未来行业利润水平存在下滑风险，成本压力加大。随着电信资费不断下滑，运营商之间竞争加剧。特别是在 11 月工信部推动携号转网试点的展

开，在更多区域的拓展有可能加快行业利润水平下滑风险。同时，随着中国移动用户普及率进一步提升，运营商之间的竞争将转向存量用户之间的竞争，运营商用户保有成本压力进一步加大。

2.2. 电信业投资逻辑：长期看好中国联通（600050）

公司 3G 业务处于领先地位。截止 10 月份，公司 3G 用户数超过 1100 万，用户数呈加速发展态势，用户质量较高，ARPU 值高。在依靠明星终端提升品牌形象的同时，公司着手推动千元级智能终端，并匹配相应套餐，3G 用户发展可期待。

固网业务稳中有升。剔除小灵通用户的离网，公司固定电话用户数量下降速率进一步趋缓，业务趋于稳定。固网宽带用户持续保持较快增长速率，北方地区位置稳固。随着公司内部关系的进一步理顺，固网与移动业务的协同效应将逐步发挥，实现相互促进。

终端补贴改善未来盈利。公司积极的终端补贴政策在降低当期净利润的同时，也锁定了未来收入。按现有会计政策，公司终端补贴一次性计入成本，而所带来的收入将持续 2 年。同时，现有终端补贴政策较为稳妥，用户发展质量高，并未对公司盈利造成负面影响，终端补贴具备可持续性。

预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.08、0.17 和 0.26 元，增持评级。从日韩发展经验、以及现有竞争态势，我们认为现有携号转网政策有利于公司用户发展，但对行业利润水平有一定负面影响，总体呈中性。公司资源整合和执行力提升将是考量投资风险的重要因素。

3. 中国通信设备行业分析

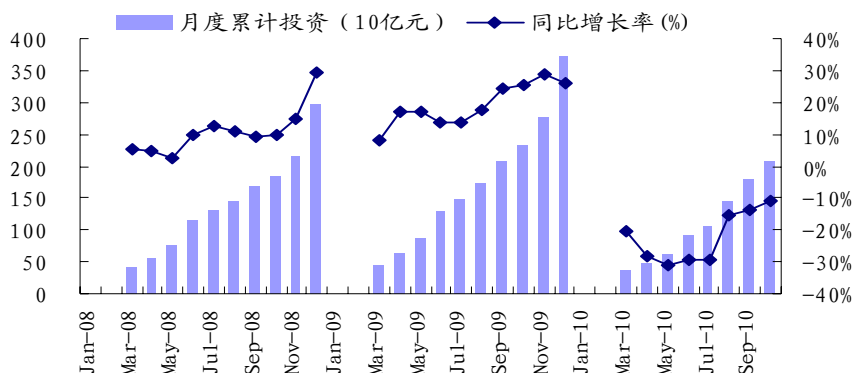
3.1. 通信设备行业：着力把握光通信机遇，看好服务外包行业

总体来说，我们认为，在中国电信业利润水平下滑的背景下，运营商对网络建设更为谨慎。**国家宽带战略、运营商差异化竞争路线、以及广电与电力领域的投资使得光通信毫无疑问的成为 2011 年的投资热点。**而在无线网络建设方面，经历 2009 年 3G 网络建设高峰，和 2010 年的回落之后，未来投入将趋于平稳，网络建设将集中在补网和优化环节。同时，运营商成本压力下，更多非核心环节的业务将被外包，**电信服务外包行业整体看好。**

无线网络投资高峰已过。与 2009 年相比，2010 年通信行业发展相对比较平淡。上半年电信固定资产投资同比下降明显，降幅在 20%以上；下半年开始降幅逐渐缓和。**固定资产投资下降主要由无线网络投资衰减导致。**本年度，只有中移动 TD 网络建设 CP4 规模较大，10 万余座基站建设堪比前三期总和。而其他两家运营商对 3G 网络投入较少，更多是补网工作。3G 网络下降的主因，一方面是经历 2009 年大规模支出后，运营商资本开支将惯性下降；另一方面，3G 用户发展速度一直低于预期，

运营商网络投资欲望减弱。

图 5：2008-2010 年电信固定资产投资额



数据来源：国泰君安证券销售交易总部

光进铜退 (FTTx) 成为通信设备行业投资热点。4月工信部等7部委印发《关于推进光纤宽带网络建设的意见》，提出2011年FTTx端口数量达到8000万，三年光纤宽带网络投资总计1500亿。6月底，国务院公布第一批三网融合试点城市，三网融合提上日程，新竞争实体的引入将引发新的网络建设与升级需求。此外，智能电网建设和电力光纤入户试点实施为FTTx发展带来了新的需求。

电信服务外包市场前景广阔。随着新技术快速发展的驱动以及运营商业务重点的转移，运营商对服务的要求不断提高，厂商的重心也随之从“技术驱动”向“业务驱动”转移。在服务内容上，从单纯的设备维护，到挖掘网络潜力，到支持市场拓展，运维工作的内容正在发生着巨大的变化。而在服务提供商上，除设备商之外，源自于规划、设计、集成等环节的大量第三方厂商出现，并凭借成本、渠道优势占据一席之地。设备商与第三方厂商之间合作大于竞争，共同为运营商提供不同层次的外包服务。

3.2. 光通信投资思路：着重从产业链寻找投资机会

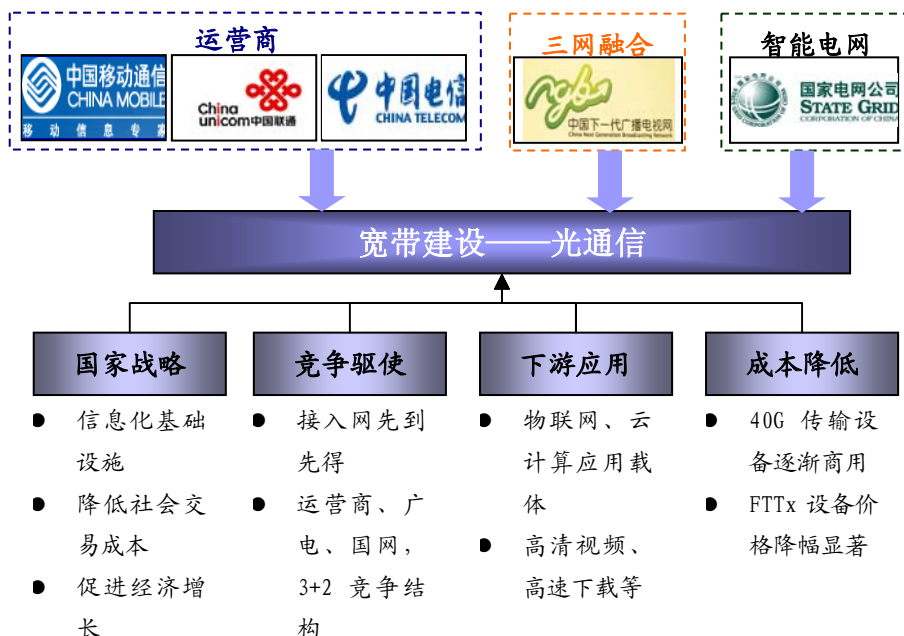
3.2.1. 为什么是光通信

对于120个国家的计量经济分析，宽带的服务增长10%，可以带来13%的经济增长，欧、美、日、韩等国家相继把发展宽带列为国家战略。我国越来越重视宽带网络的建设发展，4月份颁布的《关于推进光纤宽带网络建设的意见》与9月份颁发的《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，均强调宽带建设的战略地位。

全业务竞争促使各运营商对宽带用户发展不遗余力。与移动用户相比，宽带用户黏性更大，ARPU值更稳定。而且宽带网络铺设具有“先到先得”的特点，跑马圈地为现阶段运营商最主要的发展策略。“三网融合”引入广电新竞争主体，对于用户争夺愈发激烈，高速的接入网络建设投入必不可少。“智能电网”提出的电力光纤入户同样成为潜在竞争对手。

另外，产业链逐渐成熟，规模效应促使高速传输设备与接入设备价格逐渐下降。40G 传输设备逐渐商用，PON 价格下降幅度较大。FTTH 成本从 2008 年每线 2000 多元下降至现今 1000 元左右。成本降低促进运营商对新的高速设备的部署。

图 6：聚焦光通信投资

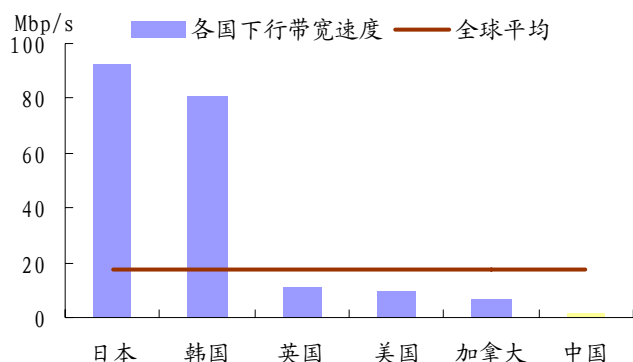


数据来源：国泰君安证券销售交易总部

3.2.2. 光通信：电信运营商未来投资核心领域

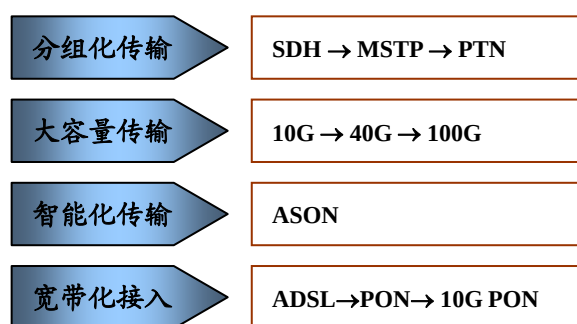
中国宽带网络现阶段主要瓶颈在于接入网，带宽不足 2Mbps，远低于与国际平均的 17.8Mbps。未来光网络建设方向，首先在于接入层面的带宽提速；其次在于传输层面的高速化（10G 向 40G 升级）、分组化（PTN 网络）、和智能化（ASON 技术）发展。

图 7：全球主要国家下行宽带速度



数据来源：国际经合组织；国泰君安证券销售交易总部

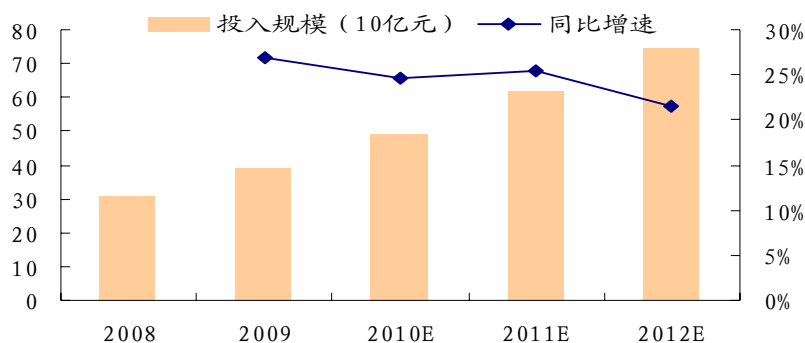
图 8：未来光网络发展趋势



今年开始，运营商对于宽带网络建设逐渐加大。中国电信高调宣布增加今明两年开支分别为 50 亿元和 100 亿元，全部用于宽带建设。中国联通

通 PON 设备集采由最初定的 1300 万线提高至 1500 万线。中国移动试水宽带业务，本年度集采 600 万线 PON 设备，预计投入将逐渐增加。预计 2010-2012 年，三大运营商 FTTx 建设投入同比增速将保持在 20% 以上。

图 9：三大运营商宽带建设投入规模预测（合计）



数据来源：国泰君安证券销售交易总部

3.2.3. 光通信：三网融合推波助澜

2010 年 1 月 13 日，国务院常务会议颁布《推进三网融合的总体规划》。同年 6 月底，国务院发布 35 号文件《三网融合试点方案》。三网融合进入实质性实施阶段。

广电业务发展具备广阔前景。从电信与广电的资源禀赋来看双方各具优势，并将在各自擅长的细分领域占据优势。我们认为广电网络在以数字电视为核心的家庭娱乐领域、如电视游戏等具备较好的机会，存在差异化竞争的可行性。

广电网络建设的瓶颈问题开始缓解。广电 NGB 网络建设面临的最大问题在投资主体不明确，因此投资进度和规模有很大不确定性。省一级广电网络的整合、以及银行信贷等成为广电大规模投资的触发因素。2009 年，湖南、江苏、陕西等各已获得百亿元的信贷额度，2010 年广东广电部门又获得建行 180 亿元授信额度。省一级网络的整合与银行信贷相辅相成，在实现商业模式突破后，广电网络建设将进入高峰。

广电网络建设为光通信带来新一轮机会。为弥补广电网网络方面的短板，国家广电总局提出下一代广播电视网络（NGB）建设，主要建设方向一是传输网络升级，另一方面为接入网络的数字化和双向改造（PON+EoC）。NGB 规划从 2010 年开始，十年内发展 3 亿用户，涉及 2 亿户家庭。估计传输网建设和接入网改造投入均将超过 1000 亿元，平均每年为光通信产业链带来 200 亿元新增需求。

3.2.4. 光通信：智能电网锦上添花

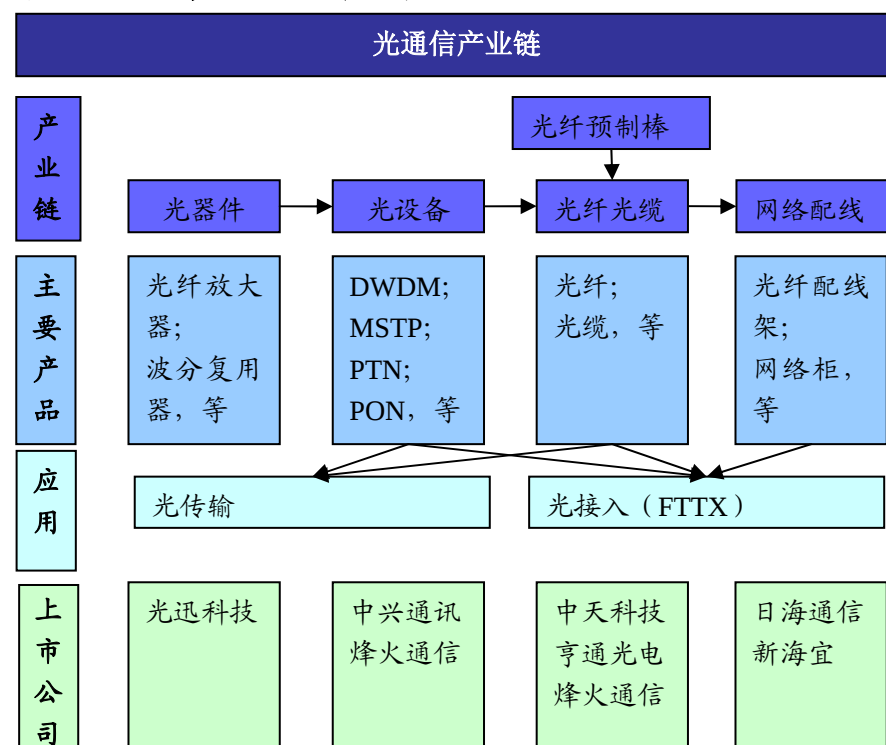
建立“坚强的智能电网”是我国 12.5 期间一重要目标。预计 12.5 期间，电网总投资将达到 1.5 万亿元，其中智能化投资估计为 1750 亿元，占比 11.7%，年均投资 350 亿元。对于智能电网建设，建立高速、双向、实

时、集成的通信系统是“智能化”的基础。目前情况来看，**国网基本确定骨干网以光纤网络实现，采用 EPON 技术进行用电和配电信息的采集的通信组网思路。**

3.2.5. 光通信产业链投资策略

光通信产业链包括光器件、光通信设备（传输+接入）、光纤光缆和网络配线设备四个环节。最看好光通信设备和网络配线设备产业环节的受益。光通信设备为产业链最关键环节，占整体光通信投资的 70%左右，首推行业龙头中兴通讯，其次为烽火通信。另外，FTTx 建设中 ODN（光配线网络）部分投资占每线 FTTx 投资比重在 50-60%左右，网络配线设备商受益 FTTx 投资明确。首推日海通信，其次为新海宜。光器件行业竞争激烈，行业虽受益光通信投资增长，但厂商话语权较低，不做推荐。光纤光缆行业预计今后将保持 10%左右的速度温和增长，推荐中天科技，公司估值低，主业发展好与同行业公司，未来亮点较多。

图 10：光通信产业链及上市公司



数据来源：国泰君安证券销售交易总部

3.3. 上市公司推荐

3.3.1. 中兴通讯（000063）：有线业务与海外拓展将成为未来新增长引擎（增持）

公司有线产品销售持续高速增长，收入贡献愈发显著。有线产品包括光通信产品和有线接入产品。受益于国内和国外宽带建设和网络升级，公司今年 1-9 月份，光通信业务同比增长 40%，有线接入产品（主要是 PON 设备）同比增速达到 90%，增速有望全年保持。有线网络业务收入已占公司运营商网络类收入 50%，占公司整体收入 30%。预计今后收入占比

将持续提高，业绩贡献也越来越显著。

光通信全球市场地位持续提升。根据著名调研机构 Ovum 发布的 2010 年 Q1 全球光网络市场报告显示，中兴通讯紧随华为和阿朗，首次进入全球前三。对于 FTTx 市场，中兴通讯 Q2 GPON 出货量同比增长率创行业之最，而 09Q3-10Q2 最近四季度 PON 出货量据全球第二。公司在光通信领域地位和发展势头明显优于无线网络市场。

我们判断在全球宽带建设投资高涨的背景下，中兴通信将为 A 股最受益公司。国内方面，国内 12.5 规划预计将重点扶持宽带网络升级和 FTTx 建设，公司市场份额基本维持在 30% 左右。同时，海外业务发展更加迅速，拉美地区需求推动公司海外光通信产品收入增长 100%。各发达国家已明确提出宽带战略计划，公司经过多年经验积累和技术储备，产品已经完全达到国外运营商要求。欧洲市场今年已有一定突破，预计未来市场开拓更加顺利。

图 11：中兴通讯 2010 年上半年各业务同比增速

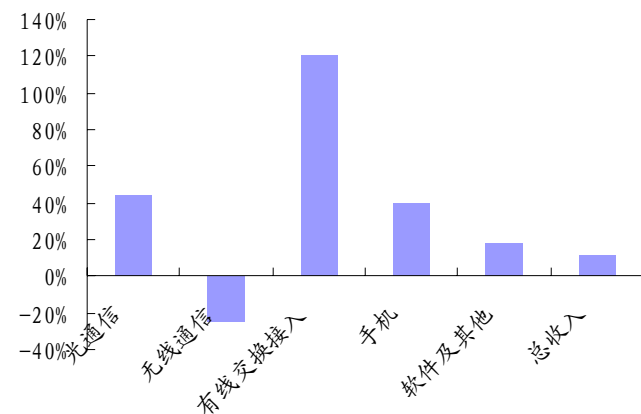
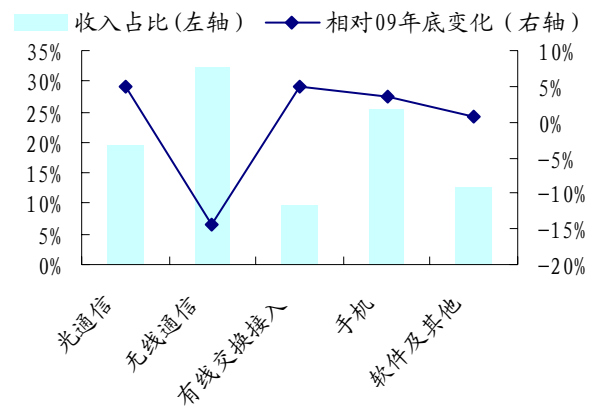


图 12：中兴通讯各业务收入占比变化（10H1 vs. 09）



数据来源：国泰君安证券销售交易总部

海外收入首超国内，业务国际化趋势持续。海外收入占比持续提高，1-9 月份收入占比已超过 50%。欧美、非洲等地区收入增速均在 50% 以上。印度市场逐渐缓和，公司有望 3G 时代扩大市场份额。欧洲市场发展良好，未来 1-2 年突破可期。未来海外市场，尤其是欧洲市场的突破将为公司打开更大的发展空间。

预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.02、1.22 和 1.40 元。目标价 36.46 元，增持评级。

3.3.2. 烽火通信（600498）：光通信产品线最齐全（谨慎增持）

光通信产业标志性企业，光通信产品齐全。烽火通信为光通信行业产业链最齐全企业，产品覆盖光传输设备、交换设备、接入设备，和光纤光缆。其中光设备和光纤光缆收入比为 6: 4，大致与整个光通信产业投资结构相当。

未来充分受益宽带升级、三网融合与智能电网投资。PTN、OTN\40G、

PON 等产品受益运营商光通信投资需求将保持快速增长。光纤光缆产品未来增长稳定，光预制棒生产明年进入正轨，将有效降低产品成本。广电 NGB 网络 and 智能电网建设同样催生 PON 设备和光纤光缆需求。但光通信市场华为、中兴为龙头企业，公司竞争压力较大。

公司现估值较高，考虑公司行业地位，维持“谨慎增持”评级。公司为光通信产业标志性企业，大股东武邮为国家光通信产业基地，国家战略地位显著。央企重组预计年底明晰，对公司股价有一定的推动力。预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.77、0.95 和 1.23 元，给予“谨慎增持”评级。

3.3.3. 日海通讯（002313）：物理连接设备市场龙头，最受益 FTTx 建设（增持）

物理连接产品需求确定。FTTx 建设中 ODN（光配线网络）部分投资占每线 FTTx 投资比重在 50-60%左右。公司主要产品如光纤配线架、分光器、和户外机房机柜等为 ODN 网络主要投入。另外，相比于骨干网和城域网的光网络建设，接入网的建设节点数量更多，对物理连接产品的需求也将更加巨大。根据我们判断，物理连接市场规模在电信固定资产投资中占比将由 2%提高至 3-5%，未来行业年均增速将保持在 30%以上。

运营商集采进一步加强行业整合。物理连接市场发展初期厂商众多，竞争混乱。近些年行业处于不断整合进程，行业内厂商由原先的 100 多家逐步缩减为现阶段 30 多家。2006 年底开始的运营商集采，对行业内公司的产品价格及成本控制（价格标占 60%左右），和研发、生产、解决方案设计等方面均提出了更高要求，进一步促进行业内厂商优胜劣汰。预计行业最终将形成“5 大 5 小”厂商的竞争格局。日海通讯为行业内规模最大的厂商，现市场份额仅为 10%左右，今后仍有很大提升空间。

产能扩张后公司发展更为顺畅。公司近两年扩张迅速，产能限制一直是制约公司更快发展的主要因素。现有深圳生产基地设计产值 10 亿元，预计今年即将全部利用。公司规划利用超募资金在武汉建立新生产基地，分两期建设，2011、2012 年分别建设 10 亿产值。我们预计 2011 年底，公司产能制约将有效改善，其后发展将更为顺畅。

多因素促毛利率提升。2010 年运营商 FTTx 建设投入加大，公司产品供不应求，价格上涨。前三季度毛利率同比提升 1 个百分点。公司现已完成国内销售布局，在市场景气情况下，接单选择余地更大，将更多关注于高毛利订单。最主要的，公司产能扩张后，将提高产品零部件自制比例，会有效推动毛利率提升。

预计公司 2010-2012 年 EPS 为 1.03、1.40 和 1.80 元，年均复合增长 35.3%。增持评级。

3.3.4. 中天科技（000052）：募投项目带来新增长动力，智能电网受益为亮点（增持）

光纤预制棒生产即将进入正轨。光纤预制棒生产为公司募投项目之一。公司已经完成与日本日立电线株式会社合作，购买其制棒技术和设备，签订技术转让和设备购买合同。光棒自主生产，产生效益完全归公司所有。现阶段光棒生产已经进行投入，成品已用于拉丝。预计今年产能达到 30 吨/年，2011 年年底进一步达到 200 吨/每年，2004 年初全部达产。由于公司采用的是现在最为主流的 VAD 技术进行光棒生产，利润率高，预计净利率将达到 30%。全部达产后每年将给公司带来 5.9 亿的销售收入，1.8 亿净利润。

装备电缆开拓新市场。装备电缆项目为公司另一募投项目。公司一直在特种电缆领域占据领导地位。拥有健全的销售体系，产品应用于电网、通信、专网等领域。装备电缆项目主要专注于船用电气装备电缆，建成达产后主要新增年产 18,000 公里船用电缆和 10,800 公里机车车辆用电缆。公司所处地南通市为中国造船业重要基地之一，年造船能力约为全国的 11%，全球的 3%。而长三角造船能力或船舶工业规模已领先世界，约占全国 40%以上，因此下游市场广阔。预计项目达产后，可实现年销售收入 10 亿元，年净利润 1.2 亿元。

智能电网建设受益可期，公司已获得先发优势。智能电网建设将推动公司 ADSS 和 OPPC 等特种光缆的需求。而国网推行的电力光纤入户（FTTH）则将推动公司 OPLC 产品需求快速增长。公司一直为国网光缆核心供应商，公司今年 5 月专门成立“智网事业部”，由技术总工带头，着力于智能电网市场拓展。ADSS 产品现供不应求，国网 OPLC 采购订单全部为公司获得。现阶段市场拓展已领先于其他通信缆生产商。

不考虑增发对公司股本和业绩的影响。我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.29、1.46 和 1.62 元。若增发成功，预计 2011-2012 年 EPS 为 1.37 和 1.78 元（2011 年股本摊销影响较大）。现股价对应公司 2011 年 PE 值 20x 左右，较同行业相比估值优势明显，给予公司增持评级。

3.3.5. 世纪鼎立（300050）：网络优化行业成无线网络建设后期的投资重点

网络建设后期运营商无线网络方面投入将逐渐向网络优化领域倾斜。我们判断，随着 2009 年 3G 网络大规模建设，和 2010 年补网逐渐完成。运营商移动网络投资将向网络优化领域倾斜。未来网络优化产品需求将保持快速增长，优化服务外包趋势持续。网络优化市场规模持续扩大，未来将以 20-30%速度增长。主要驱动来自于 2G 网络保留的优化业务、3G 网络由于容量扩大需要持续的网优投入，数据业务增加对网优新的要求。

我们预计未来 3-5 年行业内将会催生数个 10 亿规模的厂商。现阶段网络优化市场规模为 100 亿左右，而主流第三方厂商收入规模均在 3 亿左右。预计，随着运营商对第三方网优厂商资质要求逐渐提高，行业整合趋势明显。

产品带服务为公司未来3年主要发展路径。公司前期发展主要依靠无线网络测试优化产品销售，而优化服务由于人力资源限制，一直没有重点发展。受益3G网络建设，公司2008-2009年收入增长分别为105%和140%，主要由产品销售带动。公司未来发展方向，一是逐步完善“端到端”的优化支持，由原先的无线网优化延伸至有线网和业务网优化，拓展下游市场；二是逐步由网络优化向业务优化转变，向新业务拓展；最重要的是执行“产品服务化，服务产品化”发展思路，利用现有产品销售平台和品牌，结合网络优化服务。专注于优化产品和服务的融合，提供整体解决方案。今年上半年，公司服务收入同比增长100%，预计今年服务收入占比将达到40%。未来服务业务将成为公司主要增长动力。与同行也其他公司相比，公司利用产品销售的成功，带动服务提供，综合竞争能力更高。

我们预计公司收入规模将由2009年3.3亿元快速增长至2012年9.9亿元，年均复合增长率达到45%。2010-2012年EPS分别为1.55、2.13和2.86元，增持评级。

3.3.6. 国脉科技（002093）：以网络为核心，占据人才高地

电信外包服务成必然趋势。从国外的经验来看，运营商在网络日益复杂的情况下，将逐步采用外包，以降低成本提高效率。国外甚至出现计费外包的情况。随着运营商成本压力不断提高，外包成为必然趋势。

第三方外包在生态圈中有清晰定位。不同层次的需求有不同层次厂商来满足，第三方厂商与主设备商合作大于竞争。公司拥有与Juniper等专业电信设备商合作的经验，从运营商驱动向设备商驱动转型具备可行性。

国脉科技以网络为核心，占据人才高地。国脉科技以内生发展和并购双轮驱动，确立了从网络规划、集成、运维、优化的全链条服务提供者形象，全面适应运营商外包需求，提高了客户依赖度，业务粘性强。同时，未来电信外包服务将是人力资源的竞争，公司募投项目确立了行业中的领先地位。

未来几年，在人才培育的支撑下，公司将保持20%以上的内生增长速率，而并购将推动公司的跨越式发展。预计公司2010-2012年EPS分别为0.29、0.37和0.49元，谨慎增持评级。

4. 从更高层次看通信行业发展

4.1. 通信行业发展趋势：CT与IT产业的融合，衍生移动互联网、物联网等新兴领域

通信与IT产业融合日益明显，公众用户与企业用户的信息需求是其中的最大驱动力。IT厂商与运营商深度挖掘这一需求，在通信基础设施升级拓展的推动下，移动互联网、云计算、物联网等概念应运而生。

从近两年的发展态势来看，新兴概念仍处于发展的初级阶段，应用创新与商业模式创新推动部分领域开始出现突破。未来几年，物联网重点关注传统行业与 ICT 产业的融合，拥有行业经验和核心技术的企业未来有望实现突破式发展。从国外发展经验来看，移动互联网重点关注视频、游戏等热点业务发展态势，打造客户端软件成为关键。

4.2. 上市公司推荐：从题材到业绩的转化

4.2.1. 新大陆（000997）：传统业务稳定，二维码业务发展有例可循

传统业务稳定。新大陆业务分为四块，其中以二维码为核心的自动识别业务已确认为核心业务。其他三项传统业务分别为支付（PoS 机）、面向运营商的软件服务与定制服务、以及公路机电工程集成。传统业务保持稳定，软件业务利润丰厚。稳定的现金收入为二维码业务发展提供基础，抗风险能力强。

二维码业务发展有例可循。二维码的应用在国外已经发展十余年，各种应用案例丰富。在国内的应用可以顺理成章，所需无非在于集成商的拓展。

海外市场拓展进展顺利。目前二维码业务收入占收入总比重在 20% 左右，其中有约计 1/4 来自海外。公司在二维码读取器方面拥有较强技术实力与成本控制能力，海外市场广阔，为业务发展提供空间。

预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.16、0.20 和 0.26 元，考虑目前价位，谨慎增持评级。

4.2.2. 北纬通信（002148）：业态环境变化，触发模式创新

传统业务稳定。北纬通信的传统 VAS 业务，包括短信、彩信、彩铃等，经过多年发展，已经成熟，用户依赖性强，收入和利润保持稳定。

新兴业务顺应潮流。中国 3G 发展推动移动互联网临近。从国际经验来看，视频、游戏等热点业务将得到较快发展。公司的业务布局符合趋势，发展空间广阔。

第三方支付带来变局。目前的业务模式下，公司在增值业务、包括游戏都是通过运营商收费。当第三方支付牌照下发，并作为独立 WAP 网站后，这一格局将被改变。用户可以通过第三方支付购买自己需要的产品，尤其是虚拟产品。增值业务的竞争真正从渠道竞争到产品竞争，业态环境将发生变化，解锁行业发展困局。

预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.60、0.84 和 1.18 元，谨慎增持评级。

作者简介:**余周军:**

余周军，北京邮电大学通信工程专业博士。2006-2010 年供职于中国电子信息产业发展研究院，专注于通信产业研究。

杨昊帆:

复旦大学经济学硕士。2009 年加入国泰君安证券研究所。之前曾从事两年管理咨询工作。

分析师声明

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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		