

通信设备

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：马军 刘洪军
Tel: 13691260639
010-59370856
Email: majun@hczq.com

“宽带中国”引发光通信产业投资机会

投资要点

一、在技术发展和业务应用的引领下，全球宽带用户发展迅速，宽带投资加大，更高速率、更加可靠、覆盖更广、更加安全的高品质的宽带网络成为市场最迫切的需求，构建以宽带网络为中心，以“全业务+全 IP 化”为方向的大网是下一代网络演进的最终目标。

二、宽带对我国社会经济发展作用巨大，我国宽带用户发展与投资逐步加快，但是与发达国家相比，在宽带建设、宽带普及、宽带应用差距很大，在各国把宽带战略作为国家竞争力制高点，开始新一轮宽带提速热潮，并进行实质性投入背景下，中国只有从国家的战略层面和国家意志出发，才是中国宽带发展的根本出路。

三、宽带中国的国家战略将会在整个“十二五”期间被强化，中国在宽带用户发展、宽带带宽建设、宽带应用发展上目标宏伟，政府通过宽带战略、宽带专项资金、普遍服务基金、投融资政策等推进宽带发展，政策超预期。

四、用户业务应用需求导致 3G 网络建设、FTTX、专网建设、三网融合等成为宽带产业发展主要拉动力。

五：宽带投资主体多元化。包括通信运营商、广电系统、国家电网等主体在内将进一步加大宽带投入，预计 2011 年宽带投入整体近 1000 亿元。

六、中国已经形成完善的宽带产业链，2011 年光通信行业继续保持高景气度，整个宽带产业发展将有系统性的机会，我们给予行业发展评级为“推荐”。

七、从产业链环节发展和公司竞争力角度，我们对中兴通讯、中天科技、亨通光电三家公司给予“强烈推荐”评级，对烽火通信、日海通讯“推荐”评级。

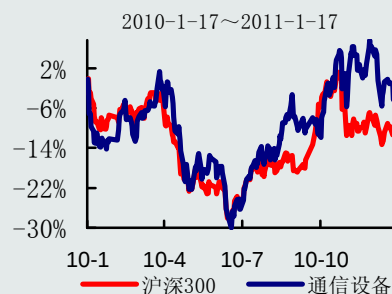
行业评级

行业评级：推荐
评级变动：维持

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级
中兴通讯 (000063)	强推
中天科技 (600522)	强推
亨通光电 (600487)	强推
日海通讯 (002313)	推荐

行业表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《新一代信息技术：政策、技术与市场共同引爆 2011 年投资机会》

目 录

1、宽带战略，中国的必经之路.....	4
1、宽带战略，中国的必经之路.....	4
1.1. 全球宽带用户发展迅猛，电信设备投资走出低谷.....	4
1.2. 构建高品质宽带网络，“全业务+全 IP 化”是下一代网络演进的最终目标。	5
1.3. 我国仍处于“低速带宽”，与国外差距加大	7
1.4. 国家意志和战略导向是中国宽带发展的根本出路	10
2. 宽带中国的国家战略将会在整个“十二五”期间被强化	11
2.1. 中国宽带发展目标超预期.....	12
2.2. 投资主体多元化的格局已经初步形成.....	13
2.3. 宽带建设投资主体及主要模式.....	14
3. 中国宽带产业投资机会.....	17
3.1. 主要的宽带产业投资驱动力.....	17
3.2. 主要的宽带产业链公司竞争力分析.....	17
3.3. 主要投资机会及相关公司.....	18
亨通光电(600487.SH).....	19
日海通讯(002313.SZ)	20
中兴通讯(000063.SZ)	21
中天科技(600522.SH).....	22
分析师介绍.....	23

图表目录

图表 1	全球不同经济发展国家宽带用户发展水平	4
图表 2	全球宽带技术选择	5
图表 3	全球电信投资预测	5
图表 4	主要国家互联网流量变化	6
图表 5	不同宽带制式带宽水平	6
图表 6	下一代网络发展趋势	7
图表 7	中国宽带用户发展现状	7
图表 8	全球主要国家宽带用户发展水平	8
图表 9	中国十五、十一五电信固定资产投资与宽带投资占比	8
图表 10	2008 年世界各国人均 GDP 与人均宽带普及率	9
图表 11	中国宽带普及率与 OECD 发展比较	10
图表 12	过去四年美国宽带资本支出带来的就业机会	10
图表 13	主要国家宽带战略目标及投资	11
图表 14	中国宽带用户发展预测	12
图表 15	中国宽带普及率水平预测	13
图表 16	主要电信运营商近三年宽带投资占比	15
图表 17	主要运营商网络建设重点	16
图表 18	宽带投资驱动力模型	17
图表 19	光通信产业链一览	18
图表 20	主要公司投资机会	18

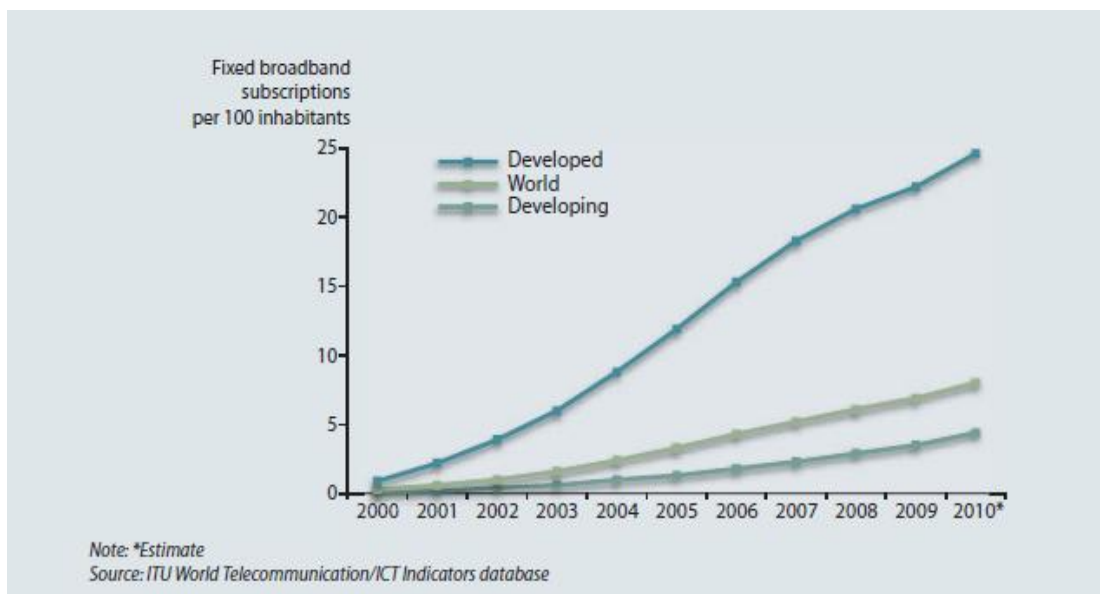
1、宽带战略，中国的必经之路

以电子和通信为代表的信息产业，成为推动全球经济发展的主要驱动力之一。负责信息高速传递的宽带网络，不仅是电信网、互联网和广播电视网等信息通信网络的基石，具有很强的外部效应。首先，发展宽带不仅能够带动拉动光纤、网络设备、计算机和家电等相关产业，而且是社会政治、经济、教育、医疗和金融等的基础性资源。其次，消除宽带鸿沟和增进社会福利对于推进宽带在农村、边远地区和公益性行业的发展至关重要。第三，通过政策性鼓励，可以加快宽带网络的升级换代，宽带新技术和新应用的发展。

1.1. 全球宽带用户发展迅猛，电信设备投资走出低谷

全球宽带用户在 2010 年净增 8100 万，达到 5.55 亿户，渗透率达到 8%，其中发展中国家渗透率为 4%，发达国家为 24.6%。

图表 1 全球不同经济发展国家宽带用户发展水平

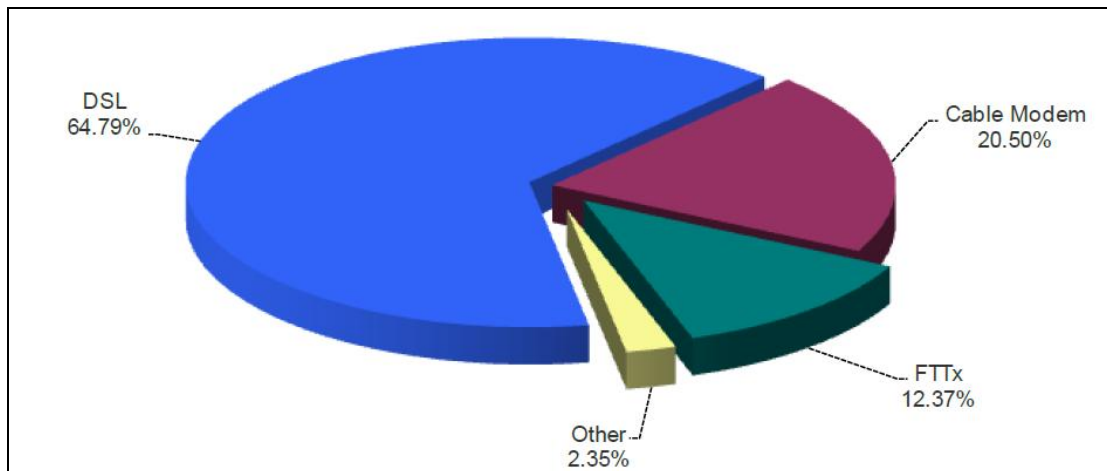


资料来源：ITU World Telecommunication/ICT Indicators database 华创证券

金融危机后，主要国家采取了一系列财政扩张政策来挽救濒临衰退的经济形势，并取得了良好的收效。经济的复苏对于电信运营将起到有效的拉动作用，整体趋好的产业环境为设备制造业的复苏创造了外部条件。

从宽带技术趋势和选择上，DSL 任然是主流，但是 FTTX 近年上升很快，截止 2009 年底，占比已经从 2008 年底的 4.9% 上升到 12.37%，预计 2010 年仍将强劲上升。

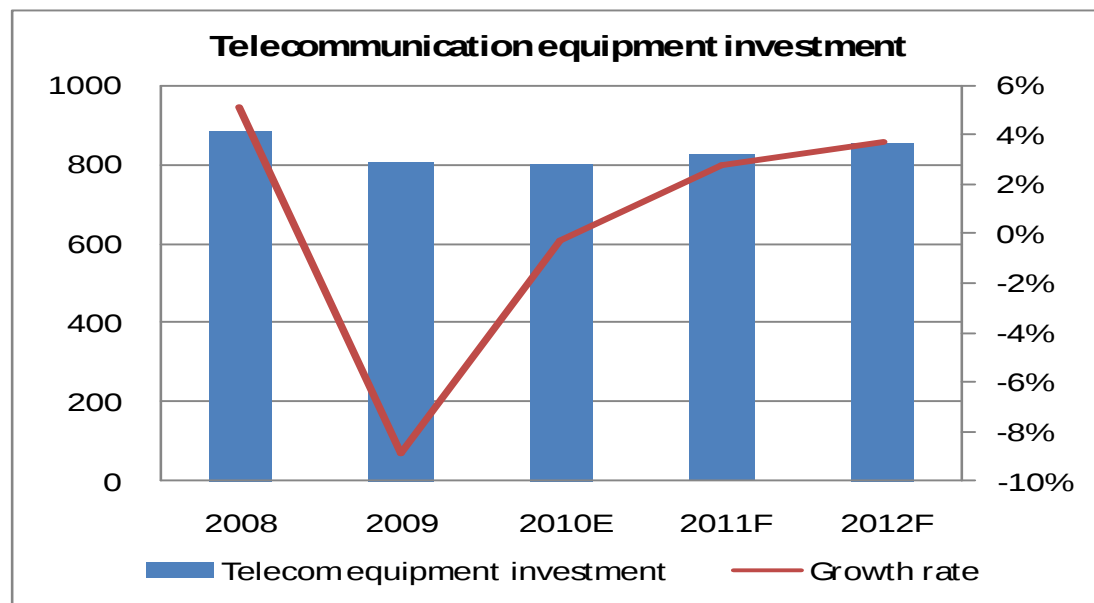
图表 2 全球宽带技术选择



数据来源: World Broadband Statistics Report 华创证券

2011 年以后, 随着宏观经济形势的好转逐渐传导至电信设备领域, 加之各国宽带网络与 LTE 网络进入大规模建设阶段, 全球电信设备市场投资增加, 预计 2011 和 2012 年将分别增长 2.8% 和 3.7%。

图表 3 全球电信投资预测



资料来源: 华创证券

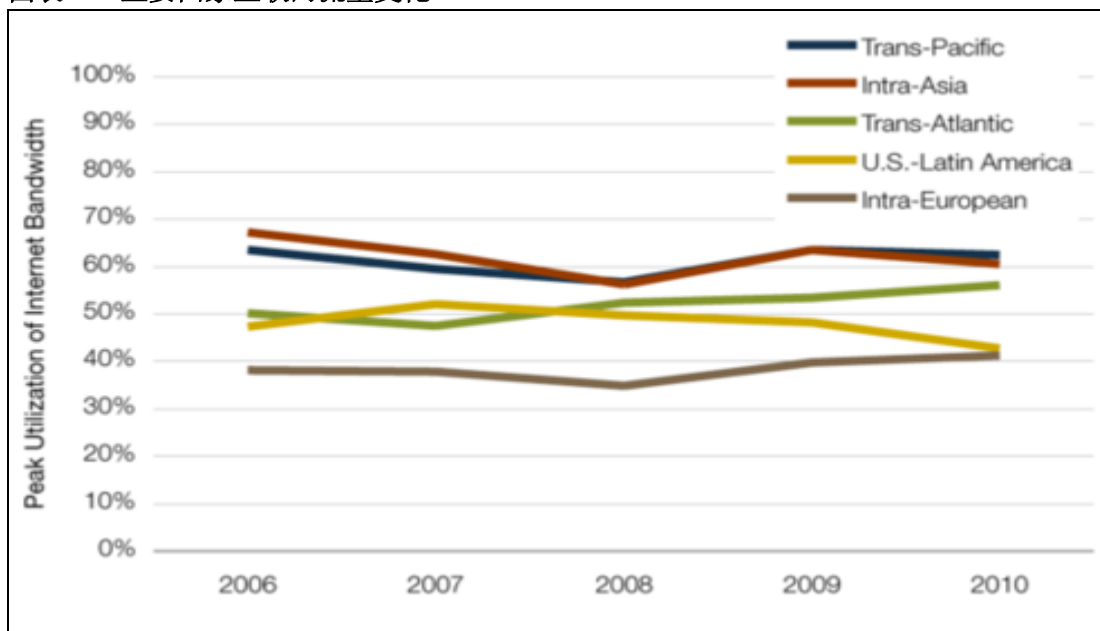
1.2. 构建高品质宽带网络, “全业务+全 IP 化”是下一代网络演进的最终目标。

1.2.1 更高速率、更加可靠、覆盖更广、更加安全的高品质的宽带网络成为市场最迫切的需求

据统计, 2003—2008 年全球互联网的流量平均年增长率高达 132%。近年来 P2P 应用的发展, 已经占到互联网流量的 50-70%, 成为名副其实的“带宽杀手”。随着视频聊天、IPTV 业务及 P2P 下载等新兴互联网业务的发展, 对带宽的要求越来越高, 全球运营商在截至 2010 年中的一年内已经新增了 13.2Tbps 的网络容量, 但上述数据意味着运营商将不得不继续扩容网络。与之相比, 全球运营商 2009 年和 2008 年分别新增了 9.4Tbps 和 6Tbps 的网络容量。据预测, 2008—2013 年全球互联网流量将以大约 46% 的年复合增长率增长, 每两年翻一番; 而

全球移动互联网流量将增长 66 倍。

图表 4 主要国家互联网流量变化



数据来源：美国互联网流量监测机构 Telegeography 华创证券

图表 5 不同宽带制式带宽水平

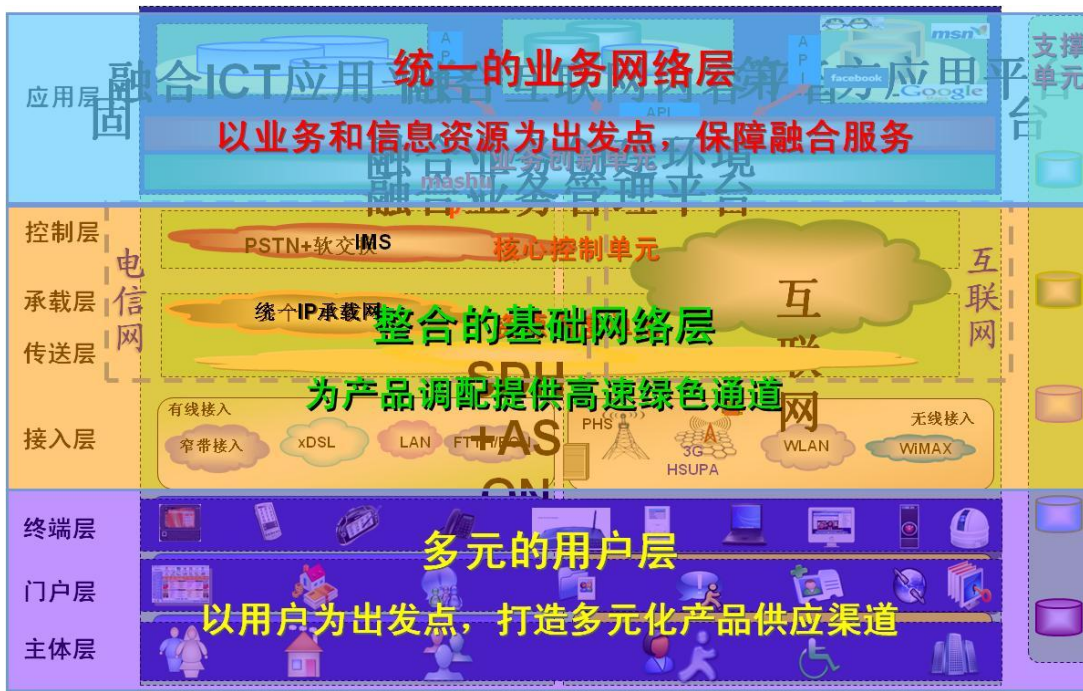
Indicative bandwidth per technology (downstream)	
ADSL	2 Mbit/s
VDSL	10 Mbit/s
FTTH/B	40 Mbit/s
Cable Modem	2 Mbit/s
Others	1 Mbit/s
Fixed Wireless	1 Mbit/s

数据来源：The Impact of Broadband on Growth and Productivity 华创证券

1.2.2 构建以宽带网络为中心，以“全业务+全 IP 化”为方向的大网是下一代网络演进的最终目标

在宽带核心网络的基础上，各种接入技术将融入其中，包括窄带话音接入、宽带固定接入、多媒体移动接入、宽带无线接入、短距离无线技术等。在融合的网络环境中，宽带网络将成为公共的数据通信平台，FTTx、WCDMA、CDMA2000、TD-SCDMA、WiMAX、WLAN、UWB 将作为局部领域的宽带接入手段融入宽带网络。宽带网络技术与移动网络技术最终将在 NGN 架构上实现融合，二者彼此互补、融合发展。一个在任何时间、任何地点、任何人、任何物都能实现通信的“泛网时代”即将来临。着眼于打造信息技术强国，顺应技术演进和融合发展的大势，日本和韩国加快推进“e-Japan 战略”和“e-Korea 计划”的实施，提出构建“泛在网络”的构想，致力于实现从“e 时代”（electronic）向“u 时代”（ubiquitous）的转变。而这些计划的核心都是在宽带网络上融合各种通信网络技术，为公众提供无所不在的“泛在服务”。

图表 6 下一代网络发展趋势



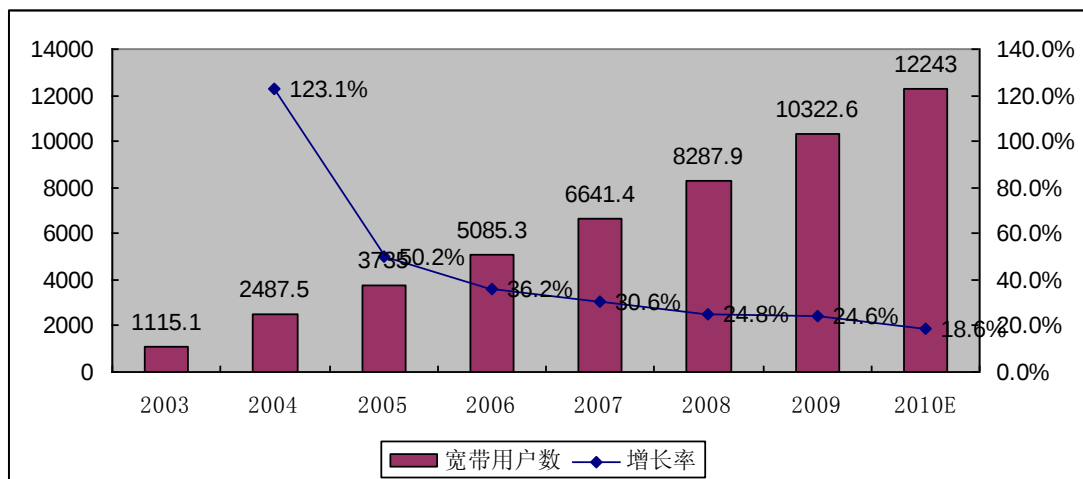
资料来源：工信部电信研究院 华创证券

1.3. 我国仍处于“低速带宽”，与国外差距加大

1.3.1 我国宽带用户规模已经居世界第一

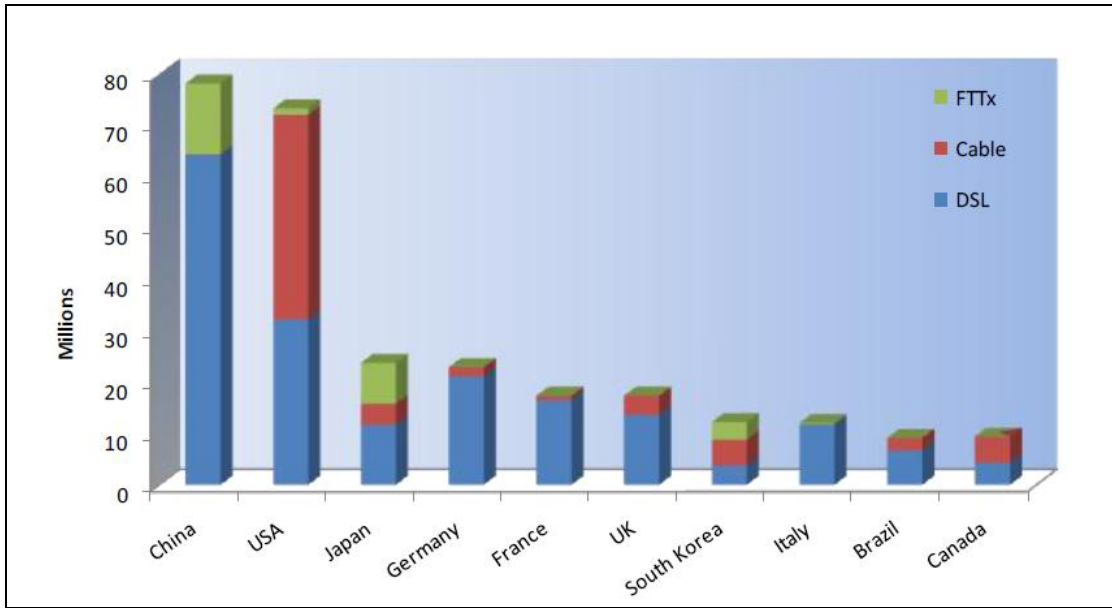
我国宽带用户数发展迅速，2010 年底，我国宽带用户规模达到 1.2 亿户，用户规模居全球第一，家庭普及率达到 24.6%的世界平均水平。

图表 7 中国宽带用户发展现状



数据来源：工信部网站 华创证券

图表 8 全球主要国家宽带用户发展水平

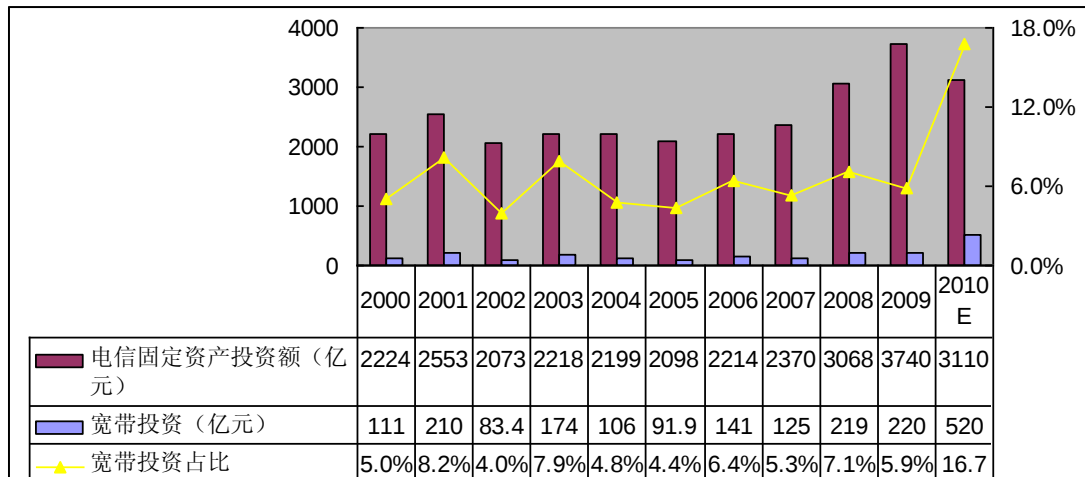


数据来源: World Broadband Statistics Report 2009 华创证券

1.3.2 我国宽带投资规模逐年加大, 占比提高

截止 2009 年, 宽带投资总投资 6%, 10 年预计达到 17%, 预计在未来五年中, 宽带投资占比将大幅提高。

图表 9 中国十五、十一五电信固定资产投资与宽带投资占比

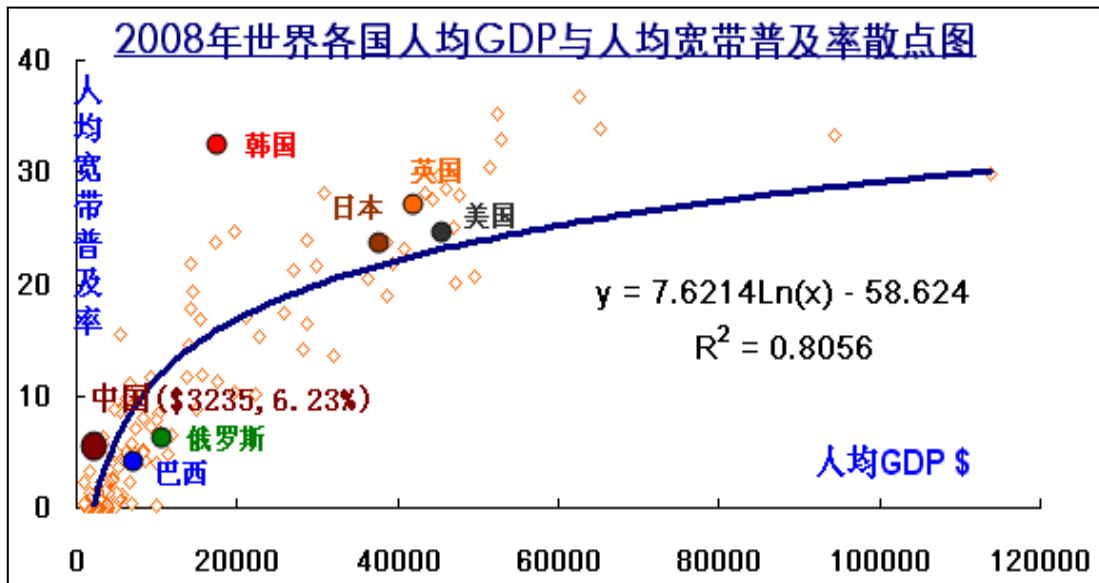


数据来源: 工信部网站整理 华创证券

1.3.3 宽带对我国经济和社会发展带动作用凸显

宽带互联网总体市场规模达到 1400 亿, 并带动相关 IT 制造业、软件与数字内容业产值超过 2000 亿。宽带向国民经济各领域辐射日益加深, 对我国经济和社会发展带动作用凸显, 通过人均 GDP 分别作相关关系分析, 目前我国互联网普及程度与经济发展水平相当; 宽带普及超前于同期经济水平; 而发达国家互联网、宽带接入水平普遍超前于同期经济发展水平。

图表 10 2008 年世界各国人均 GDP 与人均宽带普及率

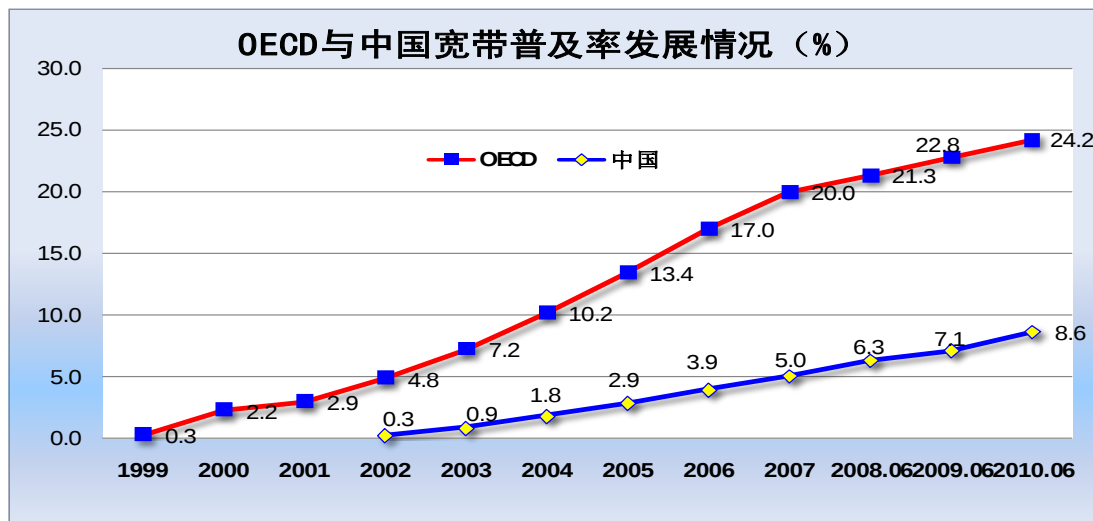


数据来源：工信部电信研究院 华创证券

1.3.4 中国与发达国家宽带建设、宽带普及、宽带应用差距巨大。

- 我国宽带普及率与发达国家差距仍十分明显。目前国内互联网平均下行带宽不超过每秒 3 兆比特，为经合组织 OECD 平均水平每秒 17.4 兆比特的六分之一左右；截止 2010 年 6 月，我国固定互联网宽带接入普及率为 8.6%，OECD 国家为 24.2%，差距从 2005 年的 10 个百分点扩大到 15.6 个百分点。截至 2009 年 12 月，美国、日本和韩国的互联网普及率分别达到 74.1%，75.5%和 77.3%；
- 仍处于“低速宽带”阶段。我国互联网网速平均速率仅 1.774M，排名全球第 71 位，大部分以 512K 或 2M 为主。韩国互联网平均传输速度达到 20.4M，全球第一，日本次之达到 15.8M；
- 新技术部署速度慢。截至 2008 年底，我国光纤到户/到楼用户（FTTH/B）规模仅 600 万户，家庭普及率不到 7%，与 2007 年相比全球排名已经从第 11 位滑落到第 16 位。
- 宽带应用仍滞后，我国电子商务交易额仅占全社会零售商品销售额的 10%，是发达国家平均值的一半。
- 我国宽带资费仍然较高，制约了宽带用户发展和进一步应用。2008 年，我国宽带资费为每用户 100 元/Mbps/月（我国宽带平均速率为 0.833Mbps，宽带用户资费平均为 ARPU 83.8 元/月）；而 OECD 30 国每用户平均仅约为 24 元/Mbps/月（即 3.77 美元/Mbps/月）。

图表 11 中国宽带普及率与 OECD 发展比较



数据来源：工信部电信研究院 华创证券

中国人口基数的巨大，尤其是近年来网络视频增长迅速，2010 年我国的流量数据达到了 12.17Tb/s。流量的巨大导致了光通信尽管飞速发展，但是还是远远跟不上流量的增长。随着三网融合、移动互联网等新兴网络流量的崛起，对光通信提出了巨大的挑战。

1.4. 国家意志和战略导向是中国宽带发展的根本出路

1.4.1 宽带拉动国家经济、就业和社会发展。

首先，宽带对 GDP 增长的拉动作用明显。欧盟研究表明，宽带加速信息传递，提高社会经济运行效率，对欧盟国家的 GDP 增长贡献率达到 0.71%。其次，宽带对就业的促进作用突出。布鲁金斯学会研究发现，宽带普及率每增加 1%，就业率上升 0.2—0.3%。1998—2002 年间，美国使用宽带的企业比不使用企业的员工增长率高出 1 个百分点。此外，每个宽带制造业岗位将产生 2.91 个其他新工作岗位，每个宽带服务业岗位将产生 2.52 个其他岗位。宽带产业对上下游的就业拉动作用达传统行业的 1.17 倍。第三，宽带产业是社会生产、应用创新的载体。以软件产业为例，依托于宽带应用的创新，直接催生了全球每年 1000 亿美元规模的软件外包产业。

图表 12 过去四年美国宽带资本支出带来的就业机会

The capital investment in the form of broadband stimulus grants will generate 128,000 jobs over four years (32,000 per year)			
			BILL
Investment (all \$ numbers in millions)			\$ 6,390
Employment Creation	Direct effect	Jobs in equipment eq. mfr, construction and telecoms	37,300
	Indirect effect	Jobs in other sectors	31,000
	Induced effect	Household spending induced from direct/indirect effects	59,500
	Total effect	Jobs in all sectors	127,800
Multipliers	Type I Multiplier	(Direct + indirect)/direct	1.83
	Type II Multiplier	(Direct + indirect + induced)/direct	3.42

Sector	Effect
Electronic eq.	4,242
Construction	26,218
Communication	6,823
Total	37,283

Sector	Effect
Distribution	9,167
Transportation	1,536
Metal products	1,839
Electronic Eng.	959
Other services	8,841
Other	8,704
Total	31,046

Source: "Estimating the Economic Impact of the Broadband Stimulus Plan," Raul Katz, Director of Business Strategy, CITI, Feb. 19, 2009

数据来源：华创证券研究

1.4.2 各国把宽带战略作为国家竞争力制高点，开始新一轮宽带提速热潮，并进行实质性投入

美国对宽带的重视程度已经到了国家战略层面，在美国《国家宽带计划》里，有这样的描述：与 1 个世纪前的电一样，宽带是经济增长、就业、全球竞争和创造更好生活的基石。可以说，宽带差距的背后是国家信息优势和国家竞争优势。

2009 年在金融危机大背景下，各国借通信业提振国民经济，纷纷提出国家宽带计划，而在经济逐渐回暖的今天，各国不约而同地将国家宽带由计划阶段推进到实施阶段！尽管各国宽带计划的最终目标不尽相同，实施手段也各有不同，但各国宽带网络的发展呈现出多阶段和尖端性特征，且纷纷将提高宽带普及率作为计划实施的第一个目标计划。

图表 13 主要国家宽带战略目标及投资

名称、投资额	宽带战略要点、目标
美国 《连接美国——国家宽带计划》/72 亿美元	大范围提高宽带速率，扩大宽带覆盖面。 六大目标：A. 10 年内连接 1 亿个家庭实现下行至少 100Mb，上行至少 50Mb 的宽带接入；B. 确保美国领先全球移动创新，具备最快最广泛覆盖的无线网络；C. 每个美国人能够应用宽带服务；D. 每个社区须通过至少 1Gb 的宽带接入到学校、医院和政府机构；E. 确保人民安全，急救者能够接入全国范围内的无线、互通互操作的宽带公共安全网络；F. 确保美国领先全球能源经济，每个美国人使用宽带来检测和管理实时能源消耗
日本 《i-Japan 战略 2015》/19 亿美元	加大实现宽带技术更新换代，投资，保持已有优势地位。 在全国范围内，完善通信基础设施建设，实现以光纤（Gb 级）速率快速且简单的网络接入，建设高质量、高稳定性的超高速宽带基础设施
欧盟 公共宽带服务计划 /110 亿欧元	加大投资，扩大和升级互联网基础设施。 2013 年，整个欧盟地区将拥有宽带接入；2015 年，50%的欧盟居民实现网上购物，使用基于 Web 的公共服务；2020 年，欧盟 50%的居民将拥有 30Mbps 宽带
澳大利亚 《光纤进家庭》/434 亿澳元	加速宽带互联网的发展和使用，确保本国在国际上的竞争力。 使澳 90%的家庭和工作单位获得比目前宽带速度快 100 倍的互联网络服务，其余 10%位于偏远地区的家庭将通过无线上网技术联接互联网，网速也可达到每秒 12 兆

资料来源：华创证券收集

宽带网络是信息社会最重要的基础设施，是承载各种信息应用的高速公路，是现代工业、现代农业、现代物流业、现代商业、现代服务业的重要物质基础之一。实施我国宽带发展战略，将加快发展宽带网络和宽带技术、繁荣宽带内容开发、普及宽带应用，借助宽带产业的基础性、高渗透性、高关联性、倍增性发挥其催化剂、推进剂作用，打造国家长远的、核心的竞争力，支撑我国经济发展既有较快的速度又有良好的经济效益，保障国民经济又好又快发展的长远需要，助力我国经济又好又快发展，占领未来全球经济竞争的制高点，

因此，发展宽带就是打造未来竞争的软实力，实施宽带发展战略是中国面对国际竞争的战略抉择。只有从国家的战略层面和国家意志出发，才是中国宽带发展的根本出路。

2. 宽带中国的国家战略将会在整个“十二五”期间被强化

从全球宽带发展和各国宽带战略的提出，我们有理由相信，在 2011 年出台的信息产业“十

“十二五”发展规划、通信业“十二五”发展规划中，“宽带中国”的概念将被提出和强化，相关政策支持力度将会空前强大。

随着互联网、移动互联网的发展，用户需求的宽带化、流量化发展成为主要特点，三网融合的实施，即通过宽带、语音加视频业务的三重捆绑，增强已有宽带用户的黏性成为主要趋势，通信运营商和广电系统将在以宽带为主的业务应用方面展开竞争。由于 IPTV 高清视频对带宽的拉动以及设备成本的进一步降低，FTTH 已开始在发达地区的新建小区规模部署，同时 10GPON 等产品也随之即将走向商用。接入层带宽的增长也将进一步刺激和带动底层光网络的扩容、改造和升级换代，并进一步引发对 40G、100G 高速传输系统的需求。为宽带和光通信产业的发展和衍生的业务形态提供了巨大的市场空间。

2010 年 4 月，工业和信息化部联合六部委共同发布《关于推进光纤宽带网络建设的意见》，指出“要充分认识到光纤宽带网络建设的重要性，加快网络建设”。到 2011 年，光纤宽带端口超过 8000 万，城市用户接入能力平均达到 8Mbps，农村用户接入能力平均达到 2Mbps，商业楼宇用户基本实现 100Mbps 以上的接入能力。2010 年 10 月，国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定（国发〔2010〕32 号）中，提出要加快建设宽带、泛在、融合、安全的信息网络基础设施，推动新一代移动通信、下一代互联网核心设备和智能终端的研发及产业化，加快推进三网融合，促进物联网、云计算的研发和示范应用。可以明确提出国家在宽带战略上的重心和重点。

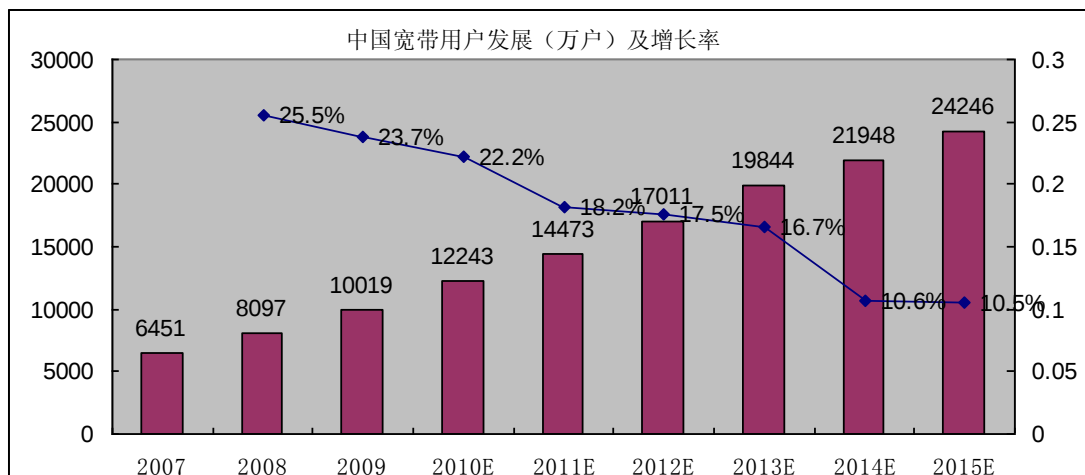
2.1. 中国宽带发展目标超预期

根据我们中国通信运营商宽带策略判断和对国家相关政策解读，主要目标如下：

到“十二五”期末预计电话用户总数突破 13 亿，普及率接近 100%，其中移动电话突破 11 亿；互联网网民达到 6.2 亿，普及率 45%；固定宽带接入用户达到 2.5 亿户，其中农村用户占比达 30%；光纤入户用户超过 2000 万，3G 用户达到 5 亿户；宽带覆盖政府、学校、图书馆、医疗卫生、社区中心等公益性机构，行政村基本通宽带。

具体到 2011 年的阶段性目标为：宽带用户规模达到 1.45 亿；城镇地区宽带接入覆盖率达到 90%，其中 FTTx 占比 60%，商业楼宇的光缆通达率达到 100%，公共服务场所（学校、医院、博物馆、图书馆、火车站、机场等）实现 100% FTTx 接入，8M 接入速率覆盖率达到 95%，20M 及以上接入速率达到 75%；农村地区行政村的光缆通达率超过 90%（偏远地区采用光纤加无线方式），2M 接入速率覆盖率达到 90%，4M 接入速率覆盖率达到 80%。

图表 14 中国宽带用户发展预测



数据来源：华创证券研究

预计宽带业务在“十二五”期间，东部进入快速成长期，每年按照 2pp 左右增长，2013 年普及率达到 20%，家庭宽带市场趋于饱和。同时带动西部进入成长期，每年按照超过 1pp 增长；预计东部比西部超前 5 年，比中部超前 3 年；中部比西部超前 2-3 年。

图表 15 中国宽带普及率水平预测

	宽带普及率 %													
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
东部	0.43	1.37	3.09	4.42	5.92	7.41	9.60	11.49	13.59	15.81	18.18	20.76	21.84	22.91
中部	0.18	0.59	1.28	1.94	2.59	3.54	4.46	5.35	6.81	8.23	10.02	12.11	14.28	16.37
西部	0.12	0.44	1.01	1.67	2.26	3.00	3.82	4.68	5.51	6.32	7.26	8.18	9.22	10.82

资料来源：工信部网站数据整理 华创证券研究

同时，在经济领域和社会服务中普遍应用宽带技术，提高全社会的信息化水平。快速提高宽带网络的普及率和速率，在教育、文化、健康以及政府服务等方面开展宽带创新，使公众能够享受到服务质量和范围的最大化。推进农村以及偏远地区的宽带部署，弥补宽带鸿沟，缩小贫富差距，强化公众的社会凝聚力。

2.2. 投资主体多元化的格局已经初步形成

2.2.1 世界范围内的电信企业产权多元化的格局已经初步形成

从国际电信业的产权结构看，国外电信企业已经意识到单一产权结构带来的弊端以及在产权多元化的道路上渐行渐远，先后有包括美国、英国、德国、法国等在内的五十多个国家的电信业引入了多元化的投资主体。在法国，2004 年颁布的法律允许地方政府扮演电信运营商的角色，自此以后，在人口稀疏地区总计 21 亿欧元的回程网络投资中，有几乎一半来自公开融资。在整个欧洲，市政当局甚至房屋协会都在投资本地接入网络。截至 2009 年 12 月，欧洲近 60% 的 FTTH/B 项目由市政当局、公用事业公司或住房协会负责，老牌和其他的电信运营商共享剩下的 40%。例如，阿姆斯特丹市与两家私人投资公司及五家住房协会合作，已投资 1800 万欧元来构建光纤到户宽带接入网络，最初将连接近 4 万户家庭。目前，世界范围内的电信企业产权多元化的格局已经初步形成。

2.2.2 中国通信业投资主体多元化路径

2003 年，中共十六届中央委员会第三次全体会议通过的《关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》（下称《决定》）就明确指出：“对垄断行业要放宽市场准入，引入竞争机制。有条件的企业要积极推行投资主体多元化。”《决定》同时指出：放宽市场准入，允许非公有资本进入法律法规未禁入的基础设施、公用事业及其他行业和领域。在中国加入 WTO 的时候就曾经承诺，到 2004 年，外商在中国移动通信领域的股权就可以增至到 49%，到 2007 年，外商在固定电信领域的股权可增至到 49%，且两大领域均没有地域的限制。

2006 年 12 月 18 日，国务院办公厅转发了国资委《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》。《指导意见》规定：下一步要将国有资本向关系国家安全和国民经济命脉的领域集中，增强国有经济的控制力；要通过股份制改造、引入战略投资者、重组上市等方式实现国企产权多元化，增强企业的活力和竞争。但是，对基础电信业等 7 大领域的中央企业，

《指导意见》要求国有资本将保持独资或绝对控股。

2008年3月19日中国政府发布了《国务院办公厅关于加快发展服务业若干政策措施的实施意见》。《意见》涉及服务业产业政策的规划与完善等7个方面，23项政策措施，共6000余字。其中：《意见》要求加大铁路、电信等垄断行业改革力度，进一步推进投资主体多元化，引入竞争机制。

2009年5月25日，国务院通过了发展改革委《关于2009年深化经济体制改革工作的意见》。《意见》其中一条指出，要深化垄断行业改革，拓宽民间投资的领域和渠道。加快研究鼓励民间资本进入石油、铁路、电力、电信、市政公用设施等重要领域的相关政策，带动社会投资。抓紧研究制订铁路体制改革方案，加快推进铁路投融资体制改革。继续深化电信体制改革，制定出台配套监管政策，加快形成有效的市场竞争格局。

2010年3月24日国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署进一步鼓励和引导民间投资健康发展的政策措施。要求深入贯彻落实《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》，进一步解决民间投资准入难的问题，深化传统垄断行业和领域改革开放，规范投资准入门槛设置，明确界定政府投资范围，调整国有经济布局 and 结构，将民办社会事业作为社会公共事业的重要补充，鼓励和引导民间资本进入法律法规未明确禁止准入的行业和领域，为民间资本营造更广阔的市场空间。

基于对这个内外部环境判断，我们认为在中国投资主体多元化的氛围已经形成，必将对中国的信息基础设施建设带来新的机会和模式。

2.3. 宽带建设投资主体及主要模式

2.3.1 政府宽带政策与投资超预期

通过宽带战略、宽带专项资金、普遍服务基金、投融资政策等推进基于普遍服务的农村管带网络、基于城市信息化的信息基础设施建设，包括“平安城市”建设带动的视频监控、“无线城市”带动的WiFi无线接入等，预计整体国家投资总额“十二五”期间会达到2000亿元。主要措施判断如下：

- 制定出台国家宽带战略。加快组织制定国家宽带战略，确定我国宽带发展的中长期目标、战略重点、战略举措和行动计划，引导全社会加快宽带发展和应用。在刺激经济政策中加大对宽带发展的支持。将推动宽带发展列入新一轮的经济刺激计划的重点，提出支持宽带发展的政策建议。
- 加大宽带发展的国家投入。国家新增投资向宽带产业倾斜，加大引导资金投入，实施软件园区高速宽带通道、中小企业宽带应用、宽带下乡等等重大工程，支持自主创新和技术改造项目建设。鼓励地方对专项支持的关键领域和重点项目给予资金支持，引导社会资源投向宽带领域。
- 加强对宽带发展的财政金融支持。实施“企业宽带应用示范工程”，对利用宽带进行生产经营创新的中小企业进行补贴；实施“宽带下乡工程”，在农村地区对农民使用宽带服务给予一定补贴；支持学校、图书馆、医疗保健机构、社区学院和其它高等教育机构及其它社区支持组织推进宽带业务应用；对宽带建设主体的宽带建设项目提供优惠贷款项目。
- 扶持宽带应用创新。对中小信息服务企业实行投资收益税收减免或投资额按比例抵

扣应纳税所得额等税收优惠政策；利用财政资金为信誉良好的中小信息服务企业建立政策性担保；促进中小信息服务企业吸收就业，给予教育培训基金的财政扶持；对以提供生产型服务为主的信息服务企业，比照高新技术企业给予减免营业税的政策扶持；对大学生利用宽带网络进行创业进行财政补贴，给予一定的启动资金支持；支持企业为高等学校和职业院校建立学生实习、实训基地，推动“产学研用”的互动。

2.3.2 运营商 2011 年投资结构变化，宽带投资成为重点

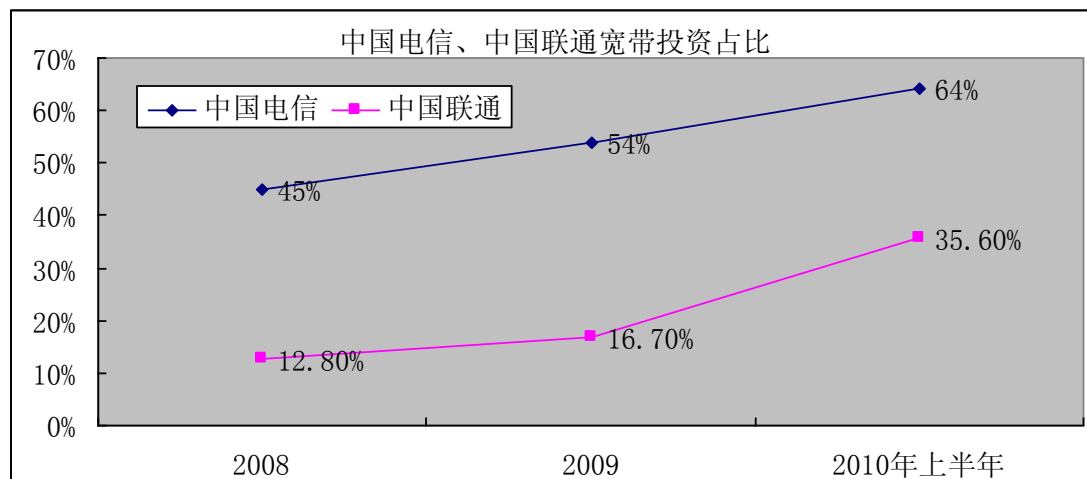
从 2002 到 2008 年，三大运营商网络投资通信业固定资产投资规模基本保持在 2000 亿元以上，2009 年完成通信业固定资产投资 3724.9 亿元，其中 3G 投资达到 1609 亿元，除 3G 外的投资为 2116 亿元。

2010 年中移动、中电信、中联通上市公司固定资产投资分别为：1353 亿元、506 亿元和 786 亿元，上市公司投资合计达到 2645.亿元。部分 3G 投资由运营商集团公司负责而没有计入上市公司，上市公司投资相对集团占比 2010 年全年为 85%。依据此比例测算，预计 2010 年通信业固定资产投资预计为 3200 亿元。

按照历史发展规律，考虑 2G 扩容、宽带提速等因素，2010 年和 2011 年除 3G 外的投资预计还将保持 2000 亿元左右的规模。2011 年 3G 投资约为 850 亿元，比 2010 年少 100 亿元左右，宽带预计还要追加 100 多亿元，预计 2011 年通信业固定资产投资约为 3000 亿元，与 2010 年基本持平。

从结构上看，随着宽带流量剧增，要求运营商不断追加投资，进行宽带扩容和提速，因此宽带投资将进一步加大，预计 2011 年运营商宽带投资将会超过 650 亿元，尤其中国电信和中国联通每年在宽带方面的投资均保持在较高水平。如果考虑到 2010 年三大运营商的共享共建，那么 2011 年的整体投资应该比较高了。

图表 16 主要电信运营商近三年宽带投资占比



数据来源：运营商年报 华创证券

2.3.3 主要运营商宽带网络建设重点

图表 17 主要运营商网络建设重点

运营商	主要网络发展目标举措
中国电信	有线接入网的近期发展目标：南方城市地区 2010 年 20M 接入带宽覆盖率达到 52%，2011 年达到 70%，2012 年达到 90%，基本具备 20M 带宽能力。三网融合试点城市和宽带竞争激烈城市 2010 年 20M 带宽覆盖比例比南方城市地区平均值提高 10 个百分点，达到 62%；2011 年基本具备 20M 带宽能力。南方城市地区商务楼宇 2010 年光缆通达率达到 97%，2011 年底前 100% 实现光纤到楼，并进一步将光纤延伸到办公室和用户桌面，实现 FTTO。行政村光缆通达率 2010 年达到 67%，东部和有线方式宜通达的中部地区力争实现行政村 100% 通光缆，西部地区行政村光缆通达率逐年提升 3-5 个百分点。城市新建区域以 FTTH 为主、现有区域加快 FTTH 改造。2010 年底，全集团 FTTH 网络的覆盖能力达到 800 万户，2011 年达到 2500 万户，2012 年超过 4000 万户。
中国联通	全面提升企业品牌形象，提升网络质量，进行积极的资本开支计划，重点为 3G、GSM、宽带和传送网等；2011 年底 2G+3G 覆盖率达到 96%，积极推进接入网光纤化改造，城市新建宽带接入至少具备 4M 带宽。
中国移动	传送网发展目标：省际、省内干线层面配置具备 OTN 功能的设备，逐步引入 OTN 交叉，通过引入 LAN 接口以节约 POS 接口的投资；干线网络拓扑由点对点向环网，进一步向网状网(mesh)过渡；结合业务端口的需求，配置 40G 传输系统；城域传送网中，应用 MSTP，并根据技术和设备成熟情况，适时应用 PTN、IP/MPLS、PON 等技术完成业务接入；加强基础资源的建设，铺设光纤和管线资源，力争覆盖密集城区、办公楼和高档小区，从而按需提供各种光纤接入方式。

资料来源：运营商年报 华创证券

2.3.4 广电系统、国家电网及其它

- **广电系统网络投资将进一步加大。**由于历史的原因，广电网络地区分割、各自为政，各地发展很不平衡，全国上下大小有线网络运营商达数百家。按照国家广电总局的部署，所有的省份都要在 2010 年年底完成全省有线电视网络的整合，进而逐步实现全程全网，并组建国家有线电视网络公司。因此，从国家干线、省网到城域网，各级网络建设都将陆续铺开。广电系统 2009 年 7 月在上海正式启动了 NGB 试点建设。从 NGB 网络架构看，其基本特征与电信网络的发展趋势是一致的，除接入网最后 100 米可能结合广电特色采用 EOC(Ethernet over Coax，以太网在同轴电缆传输)技术外，在基础网络部分的骨干网、城域网、接入网的主要网络架构、组网模式、技术选择等方面，二者都基本相同。由于广电系统目前没有完全整合，整体投资各地方广电以及各地市级自主投资较多，没有明确测算，但是根据广电计划到 2015 年城市 80% 以上将实现网络光纤到楼，30 个大中城市将建成基于有线网络的下一代广播电视网示范工程，提供家庭接入速率 100Mbps、企业接入速率 1Gbps 的能力，同时内容、业务、网络 and 终端实现可管可控的说法，广电系统在接入网数字化、双向改造以及传输网的骨干传输、本地网和城域网投资 2011 年应该不会低于 300 亿元；
- **国家电网：**“十二五”期间，国家电网将投资 5000 亿元，初步建成核心的世界一流坚强智能电网。国家电网公司现已在其范围内 14 个省份的 20 个城市开始电力光纤入户试点建设。采用光纤复合低压电缆（OPLC）实现电力光纤到户（PFTTH）36700 户；试点成功后，将大面积推广，今后新建小区的电力接入，都将采用电力光纤入户。可以预见，OPLC 的使用量将呈现爆发式的增长，将会成为线缆领域又一个重要的细分市场。
- **其它主体：**预计今后几年，中国将借鉴国际经验，通过引入民间资本、建立宽带产

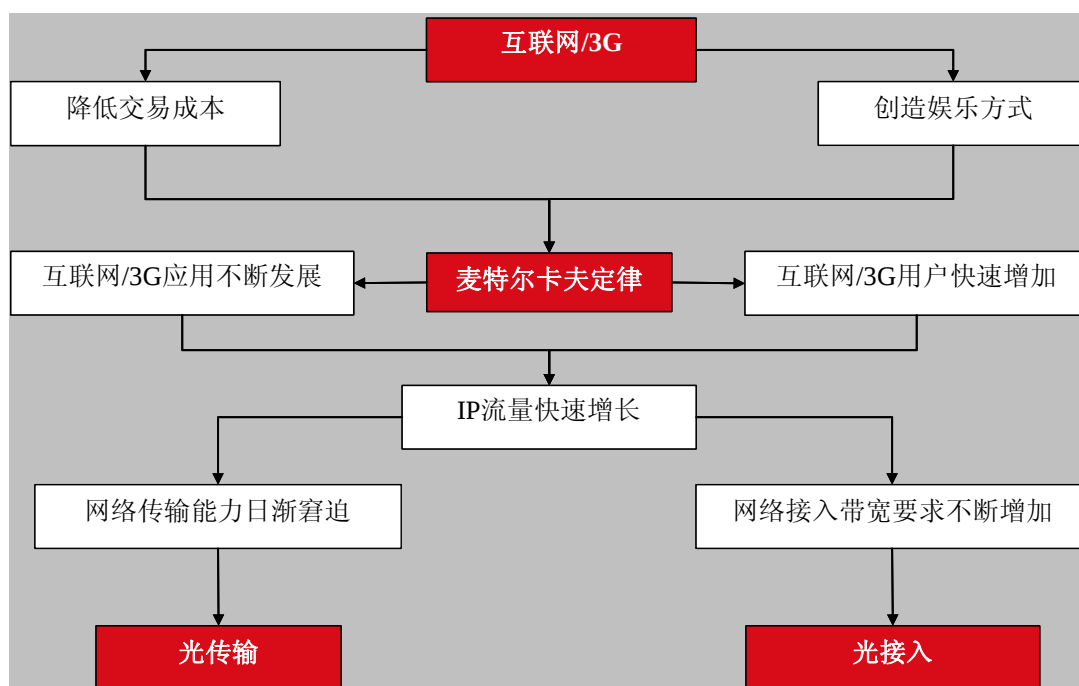
业资金、其它公司通过 BTO 方式（“建设、转让、经营”，企业投资建设，建成后转移给运营商，由运营商负责经营管理，双方实行利润分成或其他形式分成）、BLT 方式（“建设、租赁、转让”，是政府部门通过招标出让建设权，项目建成后一定时期内，政府部门有义务成为租赁者，期满后将所有权和经营权转交给政府等，推进中国电信业多主体、多模式建设方式，将为更多民营企业和民间资本进入电信领域开辟新的机会和模式。

3. 中国宽带产业投资机会

3.1. 主要的宽带产业投资驱动力

随着互联网、移动互联网应用的发展，更多用户更多应用对网络流量诉求加大，导致 3G 网络建设、FTTX 建设、专网建设、三网融合等建设成为宽带产业发展主要拉动力。

图表 18 宽带投资驱动力模型



数据来源： 华创证券

3.2. 主要的宽带产业链公司竞争力分析

3.2.1 中国目前已经形成完善的光通信产业链

中国光通信设备产业近年来一直保持 30%-40%的较高增长速度，成为中国发展最快的产业之一。目前，中国已经形成了较完整的光纤通信产业体系，涵盖了光纤、光传输设备、光源与探测器件、光电器件等领域，国内市场所需的光通信产品 80%以上实现了本地化生产。

在整个光通信产业链中，目前，国内大部分从业企业尚未掌握光材料中光纤光缆预制棒核心技术，光缆光纤预制棒大多依赖进口；在光器件和光模组领域，由于中国的科研基础比较薄弱，与国际先进水平差距一直比较大；光接入系统设备（EPON、GPON），有相当的竞争力；光纤光缆等线缆，主要厂商为武汉长飞、烽火通信、亨通光电、中天科技、富通，考虑到成本、市场产能、价格、需求等因素，毛利率可能会发生小幅下降；光通信物理连接保护设备，典型设备为 ODN、户外机柜、光缆分纤箱、光缆交接箱等，此类产品总体技术性不是很强。

图表 19 光通信产业链一览

产业链	描述	主要公司	行业竞争力
光传输与接入	接入和传输类设备企业处于设备行业中枢地位，主要产品形态为 OLT/ONU 设备、城域网设备（PTN、OTN 等）	华为、中兴、烽火通信、瑞斯康达、武汉电、南京普天、讯风、华环、高科、格林威尔	处于设备行业中枢地位，国内企业竞争力较强
光器件及光模块	光材料：光纤预制棒、光纤、磊晶材料及面激光发生材料等 光有源元器件：激光器、光放大器、光调节器、集成光源、波长转换器等 光无源元器件：光滤波器、光分波器、光合波器、光隔离器、光复用与解复用器等 光模组：光发射器、光接受器、光仪表等	武汉光迅、武汉电信器件、华工正源、深圳昂纳、海通讯、高意科技、无锡中兴、四川光恒、深圳恒宝通、博创科技	整体较弱
光纤光缆	多模光纤：一般被用于同一办公楼或距离相对较近的区域内的网络连接 单模光纤：传递数据的质量更高，传输距离更长，通常被用来连接办公楼之间或地理分散更广的网络	亨通、烽火通信、富通、中天、特发信息、永鼎、通光、通鼎、法尔胜	主流光纤企业只有 6-7 家，受市场技术、需求、产能影响大
配套设备	光通信物理连接保护设备，典型设备为 ODN、户外机柜、光缆分纤箱、光缆交接箱等	新海宜、日海通讯	市场规模大，行业集中度相对较高

资料来源：华创证券整理

3.2.2 光通信产业链竞争力各不相同

研究整个光通信产业链，可以看出，光纤光缆方面亨通、烽火通信、富通、中天、特发信息、永鼎、通光、通鼎、法尔胜光通信等竞争力靠前，光传输与网络接入设备方面华为、中兴、烽火通信实力不俗；光器件与辅助设备和原材料方面武汉光迅、武汉电信器件、华工正源排名靠前；光通信市场品牌竞争方面华为、烽火、中兴、上海贝尔在前面，配套设备方面日海通讯和新海宜在市场竞争力较强。光纤光缆主要厂商为武汉长飞、烽火通信、亨通光电、中天科技、富通，考虑到成本、市场产能、价格、需求等因素，毛利率可能会发生小幅下降；光通信物理连接保护设备，典型设备为 ODN、户外机柜、光缆分纤箱、光缆交接箱等，主要厂商为新海宜、日海通讯，此类产品总体技术性不是很强。

3.3. 主要投资机会及相关公司

2011 年光通信领域将持续发展，投资比重进一步加大，对于行业我们给予“推荐”，同时，我们推荐行业接入网设备的中兴通讯，光纤光缆领域的中天科技、亨通光电，以及做配线、交接箱、机架等的日海通讯会。

图表 20 主要公司投资机会

股票代码	股票名称	投资评级	PE			EPS: 元			股价 (1 月 17 日)
			10E	11E	12E	10E	11E	12E	
000063	中兴通讯	强烈推荐	22.83	17.90	13.03	1.09	1.39	1.91	24.88
600052	中天科技	强烈推荐	20.06	16.76	13.62	1.27	1.52	1.87	25.47
600487	亨通光电	强烈推荐	24.21	20.08	16.87	1.31	1.58	1.88	31.72
002313	日海通讯	推荐	47.88	34.94	24.51	1.08	1.48	2.11	51.71
600498	烽火通信	推荐	38	27.58	21.35	0.87	1.20	1.55	33.1

资料来源：华创证券

通信设备

亨通光电(600487. SH)

行业维持高景气，光棒 2011 年将成“亮点”

主要观点

- (1) 中国电信运营商 FTTx 建设 2011 年将增长 35%以上，海外超宽带发展也远未结束。

根据我们所掌握的数据，仅某一个中国国内电信运营商，2011 年其在 FTTx 投资规模就非常庞大，仅 FTTH 的发展目标就是“2011 年覆盖要

的达到 2500 万户”，而 2012 年更是要超过 4000 万户的覆盖，但 2010 年相应的目标仅仅是 800 万户。我们预计 2011 年中国三大运营商宽带开支将达到 860 亿，相比 2010 年增长 35%以上。

海外市场方面，澳大利亚政府 2009 年宣布未来 8 年投资 430 亿澳元（约 387 亿美元）建设一个覆盖全国的超高速光纤宽带网络；美国（FCC）联邦通信委员会 2010 年 3 月 17 日计划未来 10 年投入 155 亿美元建设 NBN；德国 2010 年初宣布未来 3 年投资 100 亿欧元建设 FTTH 的网络，此外，加拿大、新西兰、新加坡等众多国家先后宣布规模庞大的本国 NBN 计划。目前，各国的 NBN 计划正在如火如荼的展开，远没有结束。公司将充分受益于国内、海外市场飞速发展的高景气周期。

- (2) 公司掌握光棒制造的核心技术，2011 年将稳定量产，产量可能达到 200 吨甚至更高。

根据国家知识产权局信息，公司从 2007 年开始申请涉及光纤预制棒制造方面的核心专利，至 2009 年 12 月 31 日，共申请了四项独有专利。2010 年 6 月 23 日，在经过由包括工业和信息化部有线通信产品质量监督检验中心九名专家组成的鉴定委员会对公司的光棒项目进行鉴定并顺利通过正式量产。我们维持 2011 年度策略报告预计公司 2011 年的光纤预制棒的产量将达到 200 吨甚至 240 吨的预测，可贡献 5280 万至 6300 万利润。

- (3) 增发收购集团公司线缆和力缆等优质价值资产，产业链条更长更全。

增发申请已经于 2010 年 12 月 31 日全面获得证监会批准，和我们在 2011 年度策略报告里预期的一致。我们预计增发所购得的资产可在 2011 年增厚公司业绩每股 0.3 元。

- (4) 公司新增产能 50%以上，“以量补价”抵消光纤价格下跌的影响。

预计 2011 年实际产能可达 19 个拉丝塔的产能，目前产销两旺，光纤价格下跌没有对公司造成不利影响。

- (5) 盈利预测。我们预测亨通光电 2010 年到 2012 年 EPS 为 1.31 元,1.58 元,1.88 元,动态 PE 为 24 倍,20 倍,17 倍,我们维持对公司的评级为“强烈推荐”。

- (6) 风险提示。光纤价格大幅下跌，甚至低于 2008 年的价格。

证券分析师：高利

执业编号：S0360209120018

联系人：马军 刘洪军

Tel: 0755-82027736

Email: liuhongjun@hcqz.com

投资评级

投资评级：
：
评级变动：
：

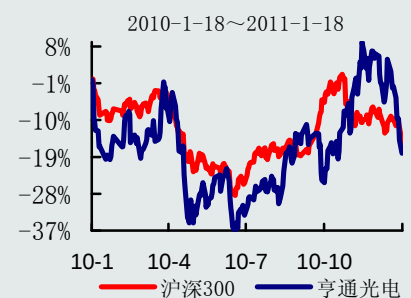
强

维

公司基本数据

总股本(万股)	16612
流通 A 股/B 股(万股)	16612/0
资产负债率(%)	0.00
每股净资产(元)	7.77
市盈率(倍)	28.66
市净率(倍)	4.08
12 个月内最高/最低价	43.96/23.75

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《业绩持续增长，未来光棒更值得期待》	2010-08-18
《未来重点转向预制棒》	2010-08-02

通信设备

日海通讯(002313.SZ)

“龙头”风范尽现，开始上下游布局

主要观点

- (1) 公司是通讯配套连接产品的“龙头”供应商，公司的各种产品广泛应用于中国移动、中国联通、中国电信以及部分国外电信运营商的各种网络。

公司是国内最大的通信网络物理连接设备供应商，专注于为国内外电信运营商、电信主设备商和网络集成商提供一流的通信网络连接、分配和保护的产品及整体解决方案。公司产品非常丰富，主要的 MDF&DDF, ODF, 户外机房，户外机柜四类产品中，市场占有率都在前两位，整体市场占有率大约在 11%-13%左右。

- (2) 公司未来 3 到 5 年将持续受益于包括中国在内的全球 FTTx 宽带大发展、3G 和 LTE 的大发展。

未来几年，全球将大规模推进 FTTx 建设，2M 到 100M 的建设将大大加快。另外，以印度和中国为代表的大多数发展中仍将继续大力发展 3G，欧美日等发达国家从 2011 年开始将开始发力 LTE，这都将带动和促进配套产品持续稳定增长。

- (3) 公司在2010年12月13日投入918万美元同加拿大ENABLENCE技术公司在广东佛山合资成立控股子公司——佛山日海易能光电技术有限公司，合作研究、开发、设计、生产、销售平面波导芯片、光通讯模块及相关光电产品。

加拿大ENABLENCE公司的平面波导（PLC）芯片在全球都很有名，该公司的芯片使光器件更加小型化、集成化，因而赢得象华为、中兴等很多设备厂商的青睐。日海通讯也是ENABLENCE公司的客户之一。此次合作表明了日海通讯向上游联系非常紧密的芯片和器件挺进，一方面将大大降低进口成本，从而提升利润，另外，通过和业界知名的公司合作，也将会大大增强公司的研发实力。

- (4) 公司也正在将自身单一供应设备的角色向网络规划、产品供应和工程交付的全TURKEY解决方案供应商构建和转型，使得公司的产品链和业务链很长很丰富，从而降低成本和提升利润，譬如在网络规划的时候，就可以选择好最适合、最恰当的产品进行生产、供应和交付。在电信运营商更加重视成本，重视性价比的大背景下，这也将使公司更加获得他们的信任。

- (5) 盈利预测。

我们预测公司 2010-2012 年的 EPS 为 1.08 元,1.48 元, 2.11 元，对应 PE 分别为 48X、35X、24X ,我们维持对公司的评级为“推荐”。

- (6) 风险提示。电信运营商开支没有增加而是减少。

证券分析师： 高利
执业编号： S0360209120018

联系人： 马军 刘洪军
Tel: 0755-82027736
Email: liuhongjun@hczq.com

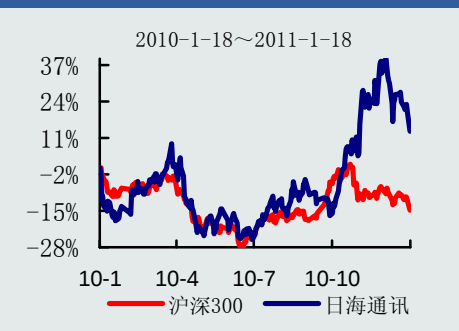
投资评级

投资评级： 推荐
评级变动： 维持

公司基本数据

总股本(万股)	10000
流通 A 股/B 股(万股)	2500/0
资产负债率(%)	24.22
每股净资产(元)	8.32
市盈率(倍)	71.28
市净率(倍)	6.22
12 个月内最高/最低价	64.65/32.53

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《规模效应开始显现，利润增速超过收入增速》	2010-10-26
《下半年要好于上半年》	2010-07-30
《通信细分市场龙头 未来仍将快速增长》	2010-06-11

通信设备

中兴通讯 (000063. SZ)

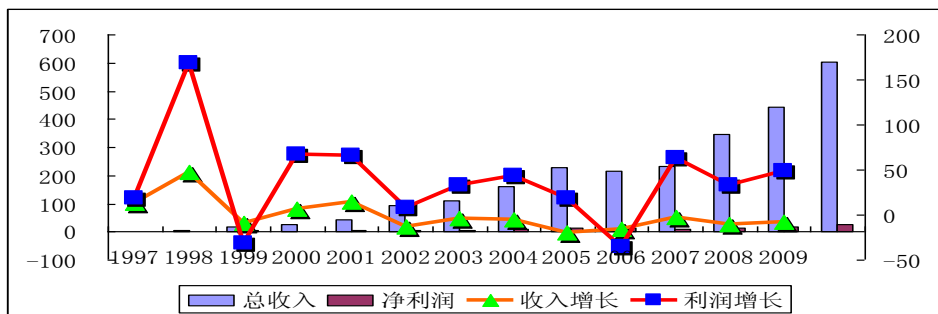
“领头雁”一直在飞，而且会飞得越来越高

主要观点

- (1) 事实胜于雄辩。历史无言但清晰的证明：中兴通讯，作为通讯类中国 A 股上市公司的“领头雁”，经营能力卓著，业绩持续增长。“领头雁”一直在往前飞，一次次荡平各种突来的障碍和击碎莫名的传言，而且将会飞得越来越高。

公司 1997 年登陆上海证券交易所，当年总收入仅为 6 亿 3 千万，而到 2009 年，总收入已经增长到 602 亿，净利润为 26.96 亿。我们认为，经过 20 多年的发展，公司经营、管理、控制能力非常强大和稳定，不但能成功抵御 2000 年全球 IT 泡沫和 2008 年全球经济危机，而且也必将在未来导引公司稳步前进。

图表 26 中兴通讯上市以来的收入和利润增长情况



资料来源：公司公告，华创证券研究所

- (2) 公司依托美国、法国、印度、瑞典及中国等15个研究中心，拥有超过30000项技术发明专利，在LTE方面，提交了3900多篇提案，申请LTE相关专利2900多件。在最必要的LTE专利上，公司有235项，占全球7%（爱立信和华为都为8%）。目前公司在全球有107个分支机构，全面服务于欧美日高端市场的顶级运营商，全球百强电信运营商中已经有59家是公司的客户。这107个分支机构以全球视野来看，是非常有价值的，将来甚至可以为中国在全世界卖“大飞机”。
- (3) 公司在无线、核心网、接入承载、业务、终端等各产品线，市场份额和影响力不断增强。无线跻身全球第四，CDMA连续4年全球第一，固网宽带接入产品出货量稳居全球第二。光网络出货量自2010年1季度达到全球第三，手机产品累计出货超过2亿部，按量全球第五。
- (4) 自2005年以来，中兴通讯营业收入实现了超过29%的年复合增长率，2009年超过600亿人民币，成为全球第五大电信设备商。我们认为未来3到5年，公司必将成为全球TOP 3电信设备供应商。
- (5) 盈利预测。我们预测公司 2010 年到 2012 年 EPS 为 1.09 元，1.39 元，1.91 元，对应 PE 分别为 23X，18X，13X。我们维持对公司的评级为“强烈推荐”。
- (6) 风险提示。全球经济继续低迷，电信运营商开支减少。

证券分析师： 高利
执业编号： S0360209120018

联系人： 马军 刘洪军
Tel: 0755-82027736
Email: liuhongjun@hczq.com

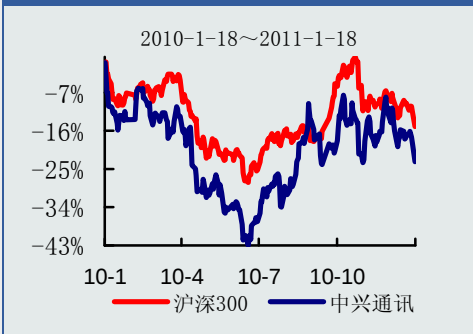
投资评级

投资评级： 强烈推荐
评级变动： 维持

公司基本数据

总股本(万股)	286673
流通 A 股/B 股(万股)	227514/0
资产负债率(%)	73.74
每股净资产(元)	9.55
市盈率(倍)	29.02
市净率(倍)	2.61
12 个月内最高/最低价	49.15/18.3

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《充分受益于 2011-2014 全球新一轮电信设备投资高峰》	2010-12-20
《基础坚实，长期向好发展态势未变》	2010-10-28
《中兴通讯：欧洲大单再下一城，当下介入好时机》	2010-10-09
《印度电信运营商比印度政府更需要的“亲密”伙伴》	2010-08-22
《中期业绩不“难看”，看好下半年及未来几年发展》	2010-08-20

通信设备

中天科技(600522. SH)

光纤光缆电缆产品最齐全，业绩持续优秀

主要观点

(1) 公司光纤、光缆、电缆产品最齐全，最丰富，能满足众多行业大范围客户需求。

公司的两大主要产品系列：光纤光缆和电缆。其中**光纤光缆**中有满足普通通信用的层绞式、中心管式一般光缆，支持 G652、G657 的光纤，还有技术含量很高的海底光缆，**可覆盖电信运营商的所有光纤光缆需求**。**电缆中产品更多**，电力传输用的一般电缆，可满足电力公司的所有要求，深海电缆，目前公司市场份额也很高。OPLC（光电复合低压电缆），目前国内仅中天科技和亨通光电能生产，十二五期间将得到大量使用。公司还有大量用于船舶、汽车、地铁、轨道交通、风能核能新能源等行业的多种产品，能满足大范围客户的需求。

我们认为，未来几年，尤其是十二五期间的五年内，由于已经被列入支柱产业的信息产业和高端装备制造业必将迎来新一轮的大发展，尤其是光通信、OPLC、FTTH 超宽带的加速建设，地铁、轨道交通、高铁等发展提速，以及船舶、风能核能等领域的大发展，公司的各项产品必将获得更大范围客户的更多更有价值的订单。

(2) 公司的光棒项目将于2011年下半年或2012年释放业绩，将大力提升公司利润。

公司未来两年将投入12个亿建设年产400吨的光纤预制棒生产线。公司2009年产量是900万芯公里，预计到2012年产能可扩张到1300万芯公里，如果光纤预制棒400吨全部达产，基本可以自给。假如按每吨进口和自产差额40美元来计算的话，可以为公司带来1亿以上的利润。另外，我们认为，由于光纤预制棒的利润相对很高，随着国内厂家通过这样那样的方式逐步掌握制造的核心技术，加之中国普遍的成本优势，未来全球光纤预制棒的生产向中国转移是必然的，公司也将在这波“进口替代”中受益。

(3) OPLC、船用电缆及特种导线、特种电缆大有可为。

公司目前的收入中，光纤光缆毛利率较高，仅次于亨通光电，特种导线、特种电缆毛利率相对更高，对公司整体的高毛利贡献很大。船用电缆背靠南通的造船基地，有望获得巨大的市场和利润。OPLC由于和国家电网子公司长期合作，未来大规模建设使用中，也可能获得较多订单。

(4) 公司管理层稳定，经营管理能力一直很强，业绩持续优秀，是中国A股上市公司中不可多见的好公司之一。

光纤光缆行业自2000年全球IT大泡沫以后，一直到2004年都处于行业低谷，在此期间，行业中大批公司因经营管理不善，倒闭的倒闭，破产的破产，但中天公司业绩一直很好。我们认为，有这样一个好团队，持续良好的未来值得期待。

(5) 盈利预测。我们预测中天科技 2010 年到 2012 年 EPS 为 1.27 元, 1.52 元, 1.87 元, 动态 PE 为 20 倍, 17 倍, 14 倍, 我们维持对公司的评级为“强烈推荐”。

(6) 风险提示。电信运营商开支没有增加而是减少。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：马军 刘洪军
Tel: 0755-82027736
Email: liuhongjun@hcqz.com

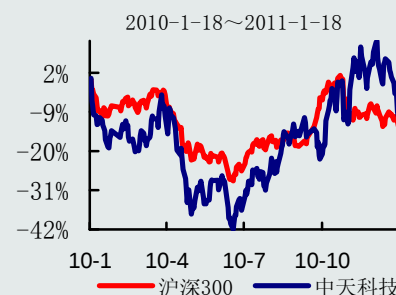
投资评级

投资评级：强烈推荐
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	32080
流通 A 股/B 股(万股)	32080/0
资产负债率(%)	0.00
每股净资产(元)	5.15
市盈率(倍)	24.39
市净率(倍)	4.95
12 个月内最高/最低价	32.88/16.01

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

分析师介绍

马军：华创证券 TMT 行业首席分析师 TMT 组长，曾任工业和信息化部电信研究院规划所主任工程师，主要从事电信产业政策研究与运营商战略规划，支持和参与的项目包括通信业“十一五”、“十二五”规划，三网融合、信息产业、物联网等“十二五”规划，3G 业务规划、3G 发展评估、金融危机对中国电信业影响既对策等多项课题，获得多项奖励，在多种刊物发表论文 20 多篇。西安交通大学工商管理硕士，西安交通大学热能工程学士。

刘洪军：华为工作十年，现为华创证券通信行业研究高级研究员。

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

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:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息, 准确表述了分析师的个人观点; 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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点, 并不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 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、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址: 北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801