

1月通信设备市场动态跟踪及前瞻

在恐慌中把握机遇：网优+华为方向

通信设备 领先大市-B
上次评级 同步大市-

报告日期 2011-01-24

报告关键点：

- 2011年通信行业投资将会超预期增长，预计总体CAPEX投资增加15%左右。
- 经历一轮中小盘恐慌性杀跌之后，个别公司的2011年PE水平已经和大盘股相当（20-30倍之间），而他们具有50%-100%左右的成长性。
- 2011年总体方向：网优方向、华为方向。

报告摘要：

通信行业方向的四选二：

- 我们审视了2011年的通信行业投资方向，归纳了四个领域，移动互联网，光通信，网络优化，制造进口替代。由于移动互联网方向的不确定性（李跃新政）及光通信可能同步大市的预期，我们最后精选了两个投资方向：**网优方向和进口替代中的华为方向。**
- 其中，网优方向2011年注定是WLAN“疯狂”建设的一年，目前Wi-Fi热点覆盖数量方面，中国电信10万、中国移动12万、中国联通3-5万。2011年中国电信拟新建Wi-Fi热点12万个，联通增长也会在10万以上，移动有史以来用了“狂建”来形容增长，预计约为15万-20万之间。在增幅为100%-150%的市场增速里，建议关注直接受益的投资标的：**华星创业（WLAN设备及优化服务）、星网锐捷（设备）、杰赛股份（设备）、三维通信（设备及优化服务）。**
- 华为方向：华为目标在微波通信领域中2-3年成为全球第一（CAGR将超过50%），且终端公司将会实现45%的三年CAGR（从45亿美金到150亿美金），因此，**盛路通信、卓翼科技、信维通信、大富科技将跟随华为高速成长。**
- 这些公司中，华星创业、盛路通信的市盈率均处在30倍之内，且2011年有望实现80%-110%左右的收入及利润增长。我们认为，随着业务的开展和季度财报的确定性，公司价值被严重低估的情况将会改变。

对于运营商投资的估算：将会大幅超市场预期

- 市场目前对通信行业2011年的投资尚未形成一致预期。就目前的信息量和一些不确定性，我们估算，移动投资增长区间约为15-20%，电信投资增长区间约为10-15%，联通持平。最后整体约为10-15%之间。
- 我们估计2月份将会把所有的投资数据确定下来，比照之前市场普遍认为的5%左右的增幅来看，应当关注的是**中兴通信以及通信设备领域的整体板块性机会。**

关于中国联通：3G用户增长提振消费者信心

- 我们估计2011年1月，中国联通的3G用户净增用户会达到200万，也将会对市场信心提振起到一定作用。

产业拜访：2011年互联网方向三个投资方向：B2C、新传媒、web2.0。

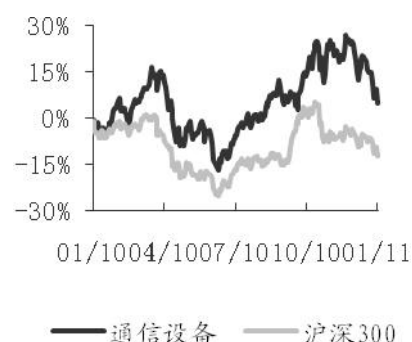
- B2C：当当、京东商城。
- 新传媒：盛大文学、汉王科技。
- Web2.0：腾讯控股、豆瓣。

风险提示：

- 因市场情绪和板块喜好带来的创业板、中小板短期股价的波动。

首选股票	目标价	评级
000063 中兴通讯	34.5	买入-A
300025 华星创业	45.0	买入-A
002446 盛路通信	35.0	买入-A

12个月行业表现



侯利
021-68763972
执业证书编号

行业分析师
houli@essence.com.cn
S1450209070220

联系人
王学恒

010-66581621
wangxh2@essence.com.cn

前期研究成果

通信：在不确定性中寻找亮色 2010-06-08
通信：三网融合将极大地利好光通信 2010-01-15
通信设备：从大唐移动到TD再到08年的通信业 2007-12-13

1. 产业拜访

本月，我拜访了互联网资深专家谢文（前雅虎中国总裁），他提到了互联网方向三个投资方向：**B2C、新传媒、web2.0**。

B2C: 几年内可以想象的 B2C 市场空间是全社会 10%-20% 的零售总额。按照国家统计局 20 日发布的数据，2010 年我国社会消费品零售总额突破 15 万亿元。15 万亿*10%-20%=1.5 万亿-3 万亿之间。于是，电子商务的目标市场即为万亿元级，几年内应该看到 1000-2000 亿元营收的单个 B2C 网站，京东商城、当当网都有机会成为一流的 B2C 网站；

新传媒: 多媒体，多平台，单一网络，混合运营和多服务的体系。新媒体新在什么地方呢？1) 是信息通过多媒体形式制造传播，所谓多媒体至少有文字，语音，音乐，图片，图画，影像等形式，统统混在一起共同形成产品和服务，这是以前没有，即使想到也做不到的；2) 多媒体信息是通过多平台进行传播的，多平台至少包括电脑，手机和电视，每个平台都有支持多媒体信息传播的能力；3) 无论什么媒体，什么平台都是用一个技术体系和网络进行传播的，也就是互联网体系；4) 由于多媒体，多平台和单一网络，生产和传播信息的队伍就可以混为一体，统一经营和管理；5) 由于新媒体体系的强大，它的经营范围已经不再仅仅局限在信息传播领域，而且可以扩大到基于信息的其他服务领域，例如网络游戏，网络软件，网络商务和网络服务，新媒体平台是干，其他服务是支，是信息服务的延续和纵深。盛大、汉王科技一类的公司，掌握了一定的用户规模和内容资源，如果能够成功将不同的内容整合一起，实现传统业务向新媒体方向的服务转型，也有机会。

Web2.0: web2.0 是开放的社会网络平台，曾多次论述。国外以 facebook 为代表，国内没有一个优秀平台，腾讯、豆瓣有机会。Web2.0 是互联网史上一次彻底的、伟大的变革，但可惜中国距离 web2.0 还有 3 年以上的路。

简单归纳：谢总对互联网公司们的评价有三条标准：

- 1) 目标市场是万亿级的，企业可以够千亿，做百亿。
- 2) 具备核心竞争力，有领先地位，加之企业内部良好的人文环境
- 3) 互联网行业的本质是将物体数字化，因此方向上不要碰传统行业中已经形成某种成熟的商业模式或者既得产业链利益集团，如医药、火车票。

2. 电信运营月度回顾

2.1. 运营商发展点评

联通 3G 用户增长连续五个月稳中有升（94 万、101 万、104 万、110 万、112 万、128 万），且趋势可持续。2G 用户 11 月仅增长 61.7 万，处于历史中低位。结合移动、电信 2G 用户均有一定幅度的增幅放缓，我们观察，国内的 2G 市场正在步入一个明显的增速瓶颈中。

对此事件的解释我们认为理由是：中国联通将花些精力将本网的 2G 用户向 3G 迁移。换句话说，**2011 年我们会看到，联通 2G 新增用户快速下滑，最后出现负增长。**因为以 2010 年 2G+3G 净增用户总量=1983 万，约合每月 165 万，若 11 年净增 3G 用户目标是 3500 万，其中尚有约一半的缺口，也就是来自 2G 在网用户的迁移。

12 月联通固话流失继续增加至 191 万，创出年内新高但好过 2009 年同期-211 万的水平。宽带仅增长 29.2 万，均表现得平平。但一般说来，固定网络产品（固话、宽带）在 11、12 月会步入弱势周期，因此我们认为这属于季节性调整。

移动 12 月 3G 用户增长 186.7 万户，继续维持较高增速，2G 月新增用户为 438 万，创出年内历史新低，这也验证了我们上述“2G 迁移的观点”。

中国电信月增长 250 万，创出年内新低。固话月流失 122 万户，宽带新增用户 79 万，同联通趋势相同。

2.2. 月度大事回顾

2.2.1. 联通西班牙电信互相增持 5 亿美元股份

为加强中国联通和西班牙电信之间的战略联盟，中国联合网络通信(香港)股份有限公司(“联通红筹公司”)和 Telefónica, S.A(“西班牙电信”)已于 2011 年 1 月 23 日订立加强战略联盟的协议(“协议”)。

西班牙电信将在协议签署日期之后九个月的期间内，以总代价 500,000,000 美元，向第三方在市场上以西班牙电信认为适合的一或多个价格、次数、方式并以一或多项交易执行，购买联通红筹公司股本中每股面值 0.10 港元的普通股股份(“联通红筹公司股份”)。协议日期，西班牙电信拥有联通红筹公司的 1,972,315,708 股中国联通股份或已发行股本的 8.37%。

小结：双方合资持股将有益于联通股价在未来数月的支撑，此外，对于双方展开更加紧密的合作也起到推动作用。

2.2.2. 华为改选董事会：厘定新四大业务 孙亚芳留任董事长

1 月 15 日，公司新一届董事会成员出炉，孙亚芳继续留任董事长，副董事长为任正非、郭平、徐直军、胡厚崑，另外还有常务董事徐文伟等若干人，而原董事会成员、华为老人纪平、费敏退出董事会。

传统的电信设备企业大都是以产品来划分业务，如有线、无线、终端(手机)、数据等业务部门，而此次华为将有线、无线等传统面向运营商的产品线并入了“管道”，将其与“企业网”、“终端”放在并列的位子上，充分体现了华为对电信业面临的瓶颈和天花板有充分预期，同时对电信与 IT 业正在相互渗透带来的机会也有所警觉。

小结：华为的三个新兴战略方向：企业网、终端、移动互联网将会使得诸如卓翼科技、信维通信、盛路通信等公司受益。

2.2.3. 美国最大运营商 Verizon 发布 CDMA 版 iPhone 4

美国最大运营商 Verizon 于北京时间 1 月 12 日凌晨在纽约召开新闻发布会，联合苹果公司正式推出 CDMA 版 iPhone。

小结：由于 CDMA 在美国是机、卡一体。因此，对于中国电信，除了引进时间之外的另一个问题是 CDMA iPhone 4 的烧号，毕竟中国消费者不太习惯直接使用内置手机号码的手机而非换卡即可，所以中国电信与苹果进行谈判的焦点之一也许就是增加 UIM 卡槽。可以肯定的是中国电信的引入 iPhone 4 的成本会超过联通。

2.2.4. 李跃掌舵中国移动半年 上下游产业链面临大考

一方面，核心外延业务收归集团，对外合作模式由“分成”变为“固定承包”付费，颠覆电信增值行业运行多年的行业规则；另一方面，将在设备采购管理上的“集中采购”思路，扩展运用到了广告和终端定制上，上收权限，一大批中间商失宠。

重新定义合作者：李跃力主“移动 MM”平台，这个平台类似于苹果 iTunes，将很可能取代“移动梦网”。李跃应该不会采用“一刀切”方式对待所有增值业务，而会在收入相对固化的增值业务和增值前景较强的增值业务间做区分。此外，服务和产品本身的差异性，以及各省移动公司的反应速度和能力差别巨大，同一业务在各省推广或者实施的时间差可以超过两年。彻底改变并非易事。

KPI 之变：“没有了 KPI，就要求我们塑造两个能力：第一是业务创新能力。就是要使你的产品让人家一看就懂，人见人爱……第二是业务销售能力，所以没有 KPI 也要做好企业增值业务。”李跃坚称。

小结：李跃新政将会对拓维信息、神州泰岳、北纬通信等传统意义上的 SP 起到较为重大的影响，这种影响的本质是：SP 15: 85 的合作模式将会变为 3: 7，支撑类项目框架将会走固定人头结算模式。

2.2.5. 运营商投资 Wi-Fi 热度超越 3G

近日，中国移动董事长王建宙在出席亚洲金融论坛时表示，今年中移动将加大 Wi-Fi 投资。王建宙表示，加大 Wi-Fi 布点是目前最快的方法，去年移动已经开始执行这个战略，今年会进一步加大力度，在人口密集的地方大量铺设无线热点。王建宙认为，从目前看，投资不大，见效很快。

据 Wi-Fi 联盟介绍，2010 年 Wi-Fi 产品认证数量比去年相比增长了 61%。全球约 10% 的人口正在使用 Wi-Fi 与他人连接。目前全球已有 10 亿多部 Wi-Fi 设备投入使用，仅 2009 年一年就出厂约 5.8 亿部 Wi-Fi 设备，预计 2011 的出厂量将达到 10 亿部，2013 年将继续增长至 15 亿部。

小结：从年初市场竞争格局看，三大运营商略有差距：Wi-Fi 热点覆盖数量方面，中国电信 10 万、中国移动 12 万、中国联通 3-5 万。2011 年中国电信拟新建 Wi-Fi 热点 12 万个，联通增长也会在 10 万以上，移动有史以来用了“狂建”来形容增长，预计约为 15 万-20 万之间。在增幅为 100%-150% 的市场空间里，建议关注直接受益的投资标的：华星创业（WLAN 设备及优化服务）、星网锐捷（设备）、杰赛股份（设备）、三维通信（设备及优化服务）。

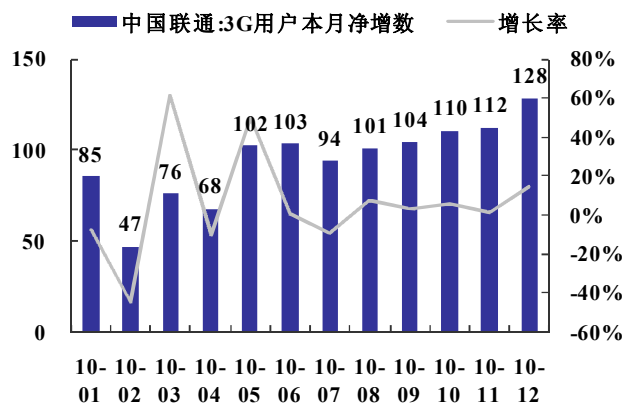
3. 趋势提示

表 1 待关注事件一览

披露时间	待关注事件
2 月	CAPEX 投资相关 1、中国电信投资增长约为 15% 左右 2、中国移动将在 2 月份全国计划工作会议上确定 CAPEX 投资，目前我们预计会增长 15%-20%，大幅超越市场之前 5% 甚至下滑的普遍预期。
	用户增长 联通 3G 用户净增预计 1 月份将达到 200 万户，会对市场起到提振作用。
1 月底-2 月	支付牌照将颁发给若干金融服务类公司，包括四大银行，其他 17 家申请公司包括： 北京商服通网络科技有限公司(资和信) 开联通网络技术服务有限公司 北京通融通信息技术有限公司(易宝支付) 北京银联商务有限公司 北京数字王府井科技有限公司 钱袋网(北京)信息技术有限公司(海航集团旗下全资子公司) 上海银联电子支付服务有限公司(Chinapay) 快钱支付清算信息有限公司(快钱) 上海东方电子支付有限公司 通联支付网络服务股份有限公司 上海汇付数据服务有限公司(汇付天下) 上海盛付通电子商务有限公司(盛付通) 快付通公司 财付通公司 支付宝(中国)网络技术有限公司 广州银联网络支付有限公司 海南新生信息技术有限公司

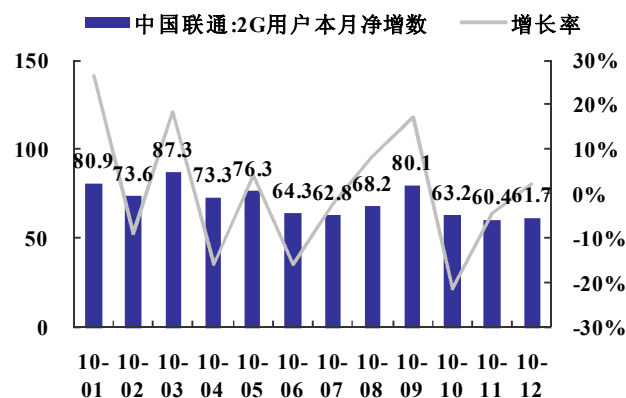
资料来源：安信证券研究中心

图 1 联通 3G 用户增长连续五个月走强



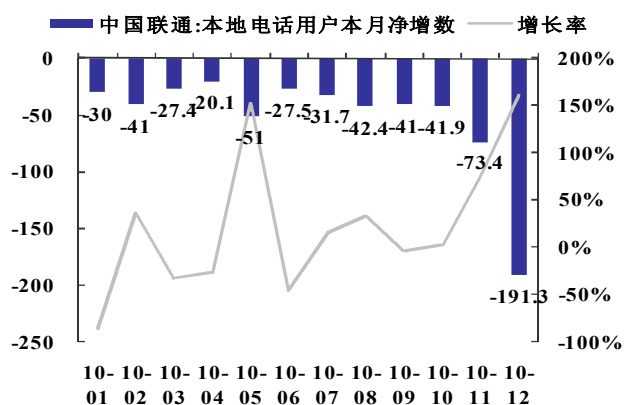
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 2 联通 2G 用户增长 61.7 万户，表现平平



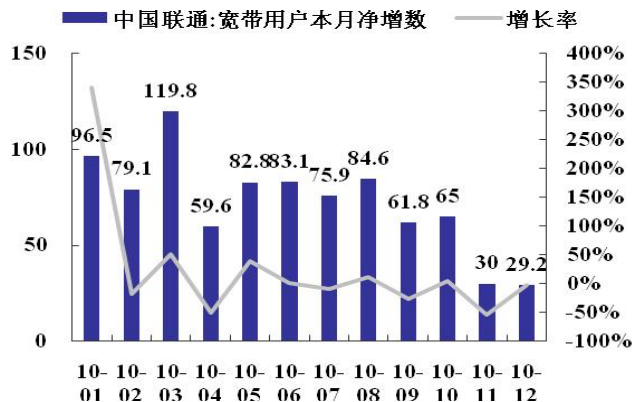
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 3 联通固话月流失 191.3 万户，属 12 月“高危期”



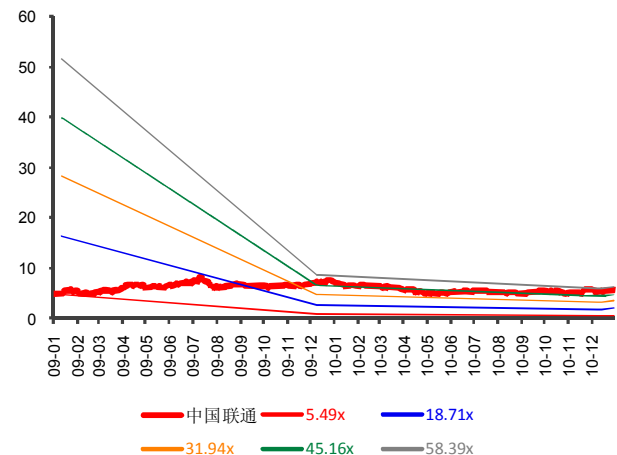
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 4 联通宽带用户月增长 29.2 万，持续两个月走弱



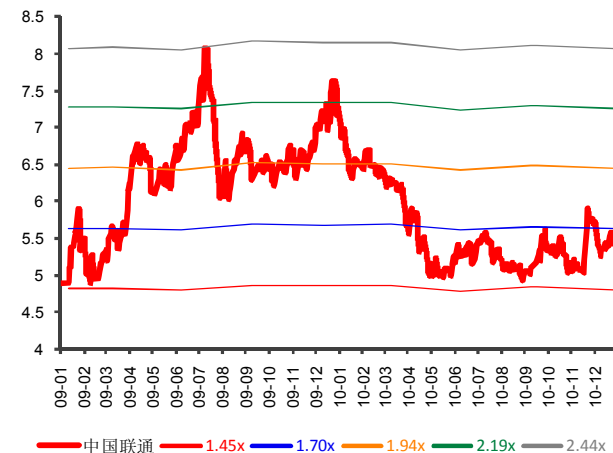
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 5 联通 24 个月 PE band，历史高位



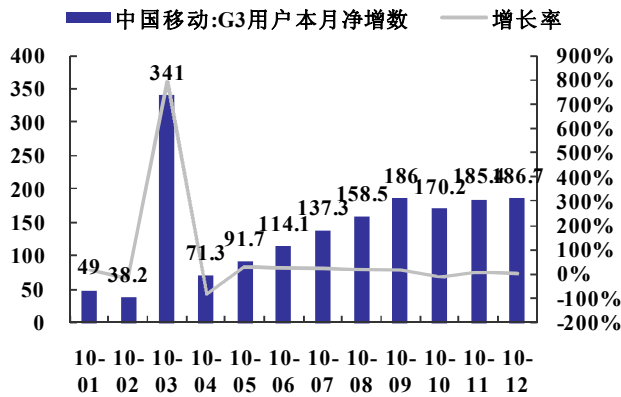
数据来源：wind，安信证券研究中心

图 6 联通 24 个月 PB band，历史中低位



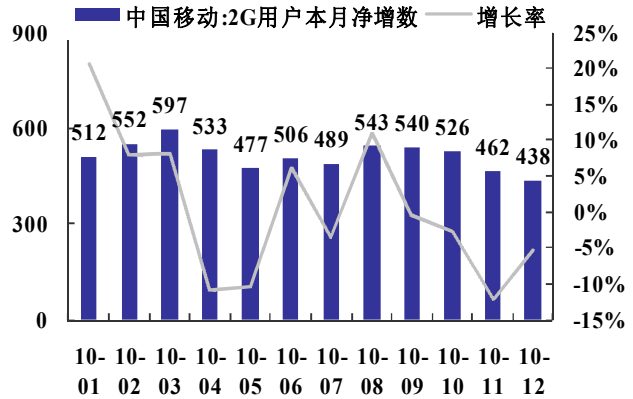
数据来源：wind，安信证券研究中心

图 7 移动 3G 用户增长 186.7 万户，维持高增速



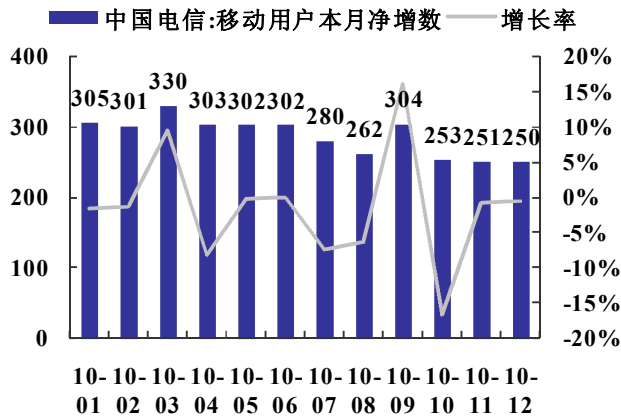
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 8 移动 2G 用户增长 438 万户，低位水平



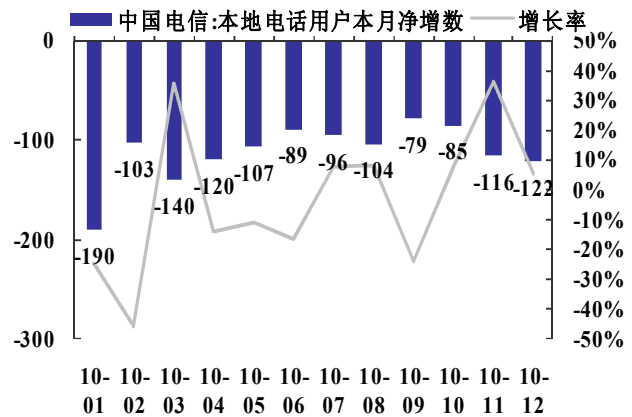
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 9 电信移动用户增长 250 万户，年度最低



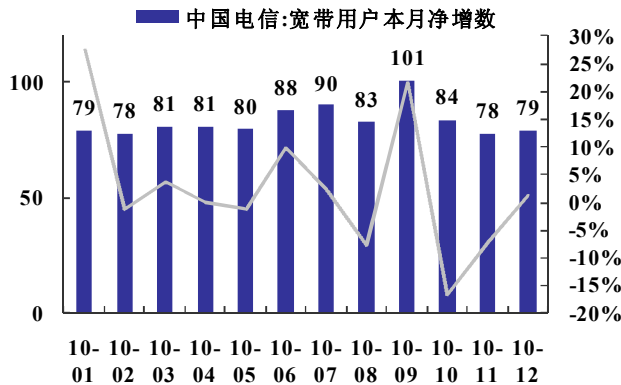
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 10 电信固话月流失 116 万户，进入季节周期



数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 11 电信宽带用户增长 79 万，中低位水平



数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2011-01-23

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E				
000063	中兴通讯	买入-A	买入-A	1.12	1.45	1.89	21	16	13	16.0%	17.0%	19.0%	23.69	34.50	2007-08-17	16%
002446	盛路通信	买入-A	买入-A	0.43	0.76	1.18	55	31	20	6.0%	10.0%	13.0%	23.45	35.00	2010-12-23	0%
300025	华星创业	增持-B	买入-A	0.50	1.02	1.63	54	27	17	13.0%	22.0%	26.0%	27.13	45.00	2011-01-04	-18%

分析师简介

侯利，电子行业分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作 4 年，2007 年 5 月加盟安信证券。

分析师声明

侯利声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	李国瑞	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人		
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034