

分析师： 陈志坚 (8627)65799506 chenzj@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120018

联系人： 胡路 (8627) 65799537 hulu@cjsc.com.cn

光通信：增长确定且估值处于低位，凸显投资价值

报告要点

■ 全业务及三网融合持续施压，宽带市场在 2011 年的高投入已十分确定，光接入设备市场将大幅增长

我们一直强调，全业务及三网融合所形成的竞争压力会逼迫宽带市场上的各方一直保持对宽带接入网络的高投入，而运营商在 2010 年的一些列措施也佐证了我们的判断。对于 2011 年，我们认为这一压力会更加具体且紧迫，从而促使电信运营商及广电运营商继续加大对宽带接入网络的投资力度。

我们估算，电信运营商 2011 年在宽带接入网络上的投资将相比 2010 年至少增长 30%，若考虑到广电系统 NGB 建设及国家电网“电力光纤到户”实质启动，这一增幅将更大。

■ 电信运营商 2011 年城域传输网络建设有望超预期，且 PTN 将成城域网建设主流

我们认为 2011 年城域网络建设超预期的主要驱动在于网络流量尤其是移动网络流量的快速增长。由于数据业务消费的快速增长，这也必然要求现网对数据业务实现更好的支持。而从目前的城域网组网设备来看，PTN 设备对海量数据业务的支持要比传统的 MSTP 具备更大优势，因此，在数据业务为主的时代，PTN 必然成为城域承载网的建设主流。

■ 光通信公司估值水平处于低位，具备明显投资价值

从估值角度来看，经过此轮调整，光通信板块的相关公司估值已经处于低位。我们认为：1、目前光通信板块相关公司的估值已经具备相当的安全边际；2、考虑到光通信行业在 2011 年及未来 2-3 年内非常确定性的增长，相关公司具备明显的投资价值。

■ 投资建议

综合考虑市场容量、技术壁垒及竞争强度，并结合相关标的在 2011 年及更长时间的业绩表现与目前股价水平，我们强烈建议买入：烽火通信、中兴通讯、日海通讯、光迅科技。另一方面，虽然 2011 年光纤价格仍有不确定性，但鉴于亨通光电和中天科技估值处于历史低位，建议投资者关注。

第一、全业务及三网融合持续施压，宽带市场在 2011 年的高投入已十分确定，光接入设备市场将大幅增长

我们一直强调，全业务及三网融合所形成的竞争压力会逼迫宽带市场上的各方一直保持对宽带接入网络的高投入，而运营商在 2010 年的一些列措施也佐证了我们的判断。

对于 2011 年，我们认为这一压力会更加具体且紧迫，从而促使电信运营商及广电运营商继续加大对宽带接入网络的投资力度，中国电信在 2010 年底左右大幅提高其 FTTH 发展目标即是对这种压力的具体反应。在两大传统宽带巨头中国电信及中国联通继续维持对宽带接入网络的高投入的情况下，中国移动相关人士已明确表示，其在 2011 年将通过整合铁通固网资源并投入 150 亿左右资金在有条件区域大力开展宽带接入业务。因此，我们估算，电信运营商 2011 年在宽带接入网络上的投资将相比 2010 年至少增长 30%，若考虑到广电系统 NGB 建设及国家电网“电力光纤到户”实质启动，这一增幅将更大。

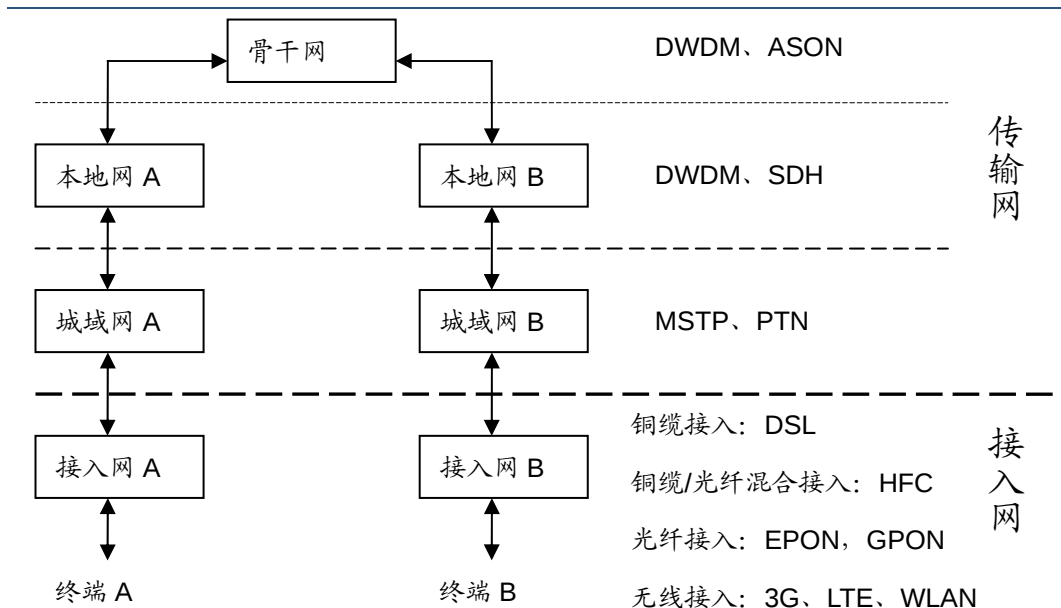
由于无论是电信、广电还是国家电网，目前宽带接入网络的主流组网模式均已采用 EPON 等光接入设备，因此，光接入设备市场将在 2011 年迎来大幅增长。

第二、电信运营商 2011 年城域传输网络建设有望超预期，且 PTN 将成城域网建设主流

我们认为 2011 年城域网络建设超预期的主要驱动在于网络流量尤其是移动网络流量的快速增长。这一判断的主要支撑在于：1、中国 3G 用户将在 2011 年进入爆发式增长态势，预计 3G 用户总数将突破 1.2 亿户，3G 用户数量的成倍增长将明显推升网络流量；2、智能终端尤其是移动互联网体验更好的 Android 系统终端及苹果系列终端将成为 3G 终端主流，这也将明显促进用户的流量消费，推升单用户的流量消耗水平。

由于数据业务消费的快速增长，这也必然要求现网对数据业务实现更好的支持。而从目前的城域网组网设备来看，PTN 设备对海量数据业务的支持要比传统的 MSTP 具备更大优势，因此，在数据业务为主的时代，PTN 必然成为城域承载网的建设主流。

图 1：信号传输简化模型



资料来源：长江证券研究部

第三、光通信公司估值水平处于低位，具备明显投资价值

从估值角度来看，经过此轮调整，光通信板块的相关公司估值已经处于低位。我们认为：1、目前光通信板块相关公司的估值已经具备相当的安全边际；2、考虑到光通信行业在 2011 年及未来 2-3 年内非常确定性的增长，相关公司具备明显的投资价值。

表 1：光通信板块各细分行业上市公司估值情况

细分行业	公司简称	股价	EPS (元)				P/E (X)			
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
光系统	烽火通信	32.92	0.59	1.04	1.3	1.58	55.80	31.65	25.32	20.84
	中兴通讯	25.25	0.86	1.13	1.39	1.68	29.36	22.35	18.17	15.03
光器件	光迅科技	37.13	0.65	0.85	1.27	1.69	57.12	43.68	29.24	21.97
物理	新海宜	19.73	0.38	0.53	0.75	0.99	51.92	37.23	26.31	19.93
连接保护	日海通讯	48.00	0.73	1.1	1.55	2.12	65.75	43.64	30.97	22.64
光纤光缆	中天科技	25.63	1.04	1.24	1.41	1.75	24.64	20.67	18.18	14.65
	亨通光电	31.91	1.1	1.34	1.5	1.67	29.01	23.81	21.27	19.11

资料来源：长江证券研究部（注：股价为 2011 年 1 月 27 日收盘价）

因此，我们认为，在此时点上光通信板块的相关公司将具备明显的投资价值。

第四、投资建议

综合考虑市场容量、技术壁垒及竞争强度，并结合相关标的在 2011 年及更长时间的业绩表现与目前股价水平，我们强烈建议买入：烽火通信、中兴通讯、日海通讯、光迅科技。另一方面，虽然 2011 年光纤价格仍有不确定性，但鉴于亨通光电和中天科技估值处于历史低位，建议投资者关注。

分析师介绍

陈志坚，清华大学工商管理硕士，华中理工大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。
胡路，北京邮电大学信息管理与信息系统硕士，北京邮电大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。