

评级： 推荐

通信行业

研究报告

第一创业证券研究所

郭强 S1080209110064

联系人：叶彦斌

电话：0755-82485035

邮件：yeyanbin@fcsc.cn

中国电信 1900 万线 PON 设备招标 开启宽 带中国战略 利好光通信厂商

——中国电信 2011 年 PON 设备招标事件点评

事件要点：

2011 年初，中国电信将开启新一轮的 PON 设备集采，部署规模 1900 万线，为历年国内最大一次 PON 设备招标。此次招标是中国电信“宽带中国。城市光网”十二五规划的重要组成部分。

点评：

1、开启美好愿景，融合计费是关键

2011 招标拉开中国电信“宽带中国。城市光网”美好愿景，。用户通过中国电信统一账号可以登录中国电信有线宽带、天翼 3G 网络以及 WiFi 网络，便捷享受全地域、无缝隙的宽带接入服务和丰富的互联网应用，这直接利好新一代融合计费系统厂商，我们强烈看好中国电信新一代融合计费系统核心厂商：天源迪科。

2、PON 招标设备仍是大头，报价让“价格战让开”

此次招标设备比例如下：FTTB（光纤到楼）场景需求以 EPON 为主，需求规模约 80%，FTTH（光纤入户）场景需求以 GPON 为主，需求规模约 20%。同时此次招标设备单价高于中国联通 2010 年底的设备单价，系统设备厂商报价趋于理性，这对于设备厂商是非常有利的，尤其是中兴通讯、烽火通信。

3、固网终端和家庭网关需求放量

终端和家庭网关将是 FTTH 网络建设的重中之重，终端需求凸显，各厂家报价显示，FTTH 应用场景下，GPON 终端价格略高于 EPON，约 40 元。我们强烈看好终端类厂商：卓翼科技（华为终端代工）、中兴通讯和烽火通信（家庭网关）。

4、配线厂商直接受益 FTTX（光纤宽带）网络规模建设

光纤宽带是移动互联网战略方向之一，同时光纤到户 FTTH 也是中国国家宽带战略 CNBB。FTTH 光纤到户需求大量光合路器、光纤连接器、机柜等配线产品，并且 FTTH 光纤到户也涉及大量的施工工程，我们强烈看好专业配线龙头厂商：日海通讯。



5、强烈推荐

结合我们前面《移动互联网改变人们生活方式的革命-移动互联网投资策略 1》，我们强烈推荐：天源迪科、日海通讯、中兴通讯、烽火通信。

图表 1：天源迪科盈利预测

单位：万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	21,924	24,631	26,213	34,521	45,541
同比 (%)	43.2%	12.3%	6.4%	31.7%	31.9%
营业毛利	7,984	11,479	14,629	19,143	25,240
同比 (%)	29.8%	43.8%	27.4%	30.9%	31.9%
归属母公司净利润	4,196	5,730	7,042	9,491	13,954
同比 (%)	3.5%	36.6%	22.9%	34.8%	47.0%
总股本 (万股)	10,460.0	10,460.0	10,460.0	10,460.0	10,460.0
每股收益 (元)	0.40	0.55	0.67	0.91	1.33
ROE	24.3%	26.3%	7.0%	8.6%	11.2%
P/E (倍)	65.1	47.7	38.8	28.8	19.6

数据来源：第一创业研究所

图表 2：日海通讯盈利预测

单位：万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	41,558	68,497	91,056	126,882	171,534
同比 (%)	18.5%	64.8%	32.9%	39.3%	35.2%
营业毛利	12,563	21,252	28,855	40,212	54,379
同比 (%)	16.8%	69.2%	35.8%	39.4%	35.2%
归属母公司净利润	3,551	7,254	10,905	16,100	21,667
同比 (%)	7.3%	104.3%	50.3%	47.6%	34.6%
总股本 (万股)	10,000.0	10,000.0	10,000.0	10,000.0	10,000.0
每股收益 (元)	0.36	0.73	1.09	1.61	2.17
ROE	18.6%	8.7%	11.7%	14.7%	16.6%
P/E (倍)	135.2	66.2	44.0	29.8	22.2

数据来源：第一创业研究所

图表 3：中兴通讯盈利预测

单位：万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	4,429,343	6,027,256	7,046,300	8,765,846	11,433,025
同比 (%)	27.4%	36.1%	16.9%	24.4%	30.4%
营业毛利	1,480,090	1,964,922	2,333,738	2,895,749	3,766,853
同比 (%)	25.7%	32.8%	18.8%	24.1%	30.1%
归属母公司净利润	166,020	245,812	337,370	425,593	552,517
同比 (%)	-51.1%	48.1%	37.2%	26.2%	29.8%
总股本 (万股)	286,673.2	286,673.2	286,673.2	286,673.2	286,673.2
每股收益 (元)	0.58	0.86	1.18	1.48	1.93
ROE	11.7%	14.6%	14.4%	15.4%	16.6%
P/E (倍)	43.6	29.4	21.5	17.0	13.1

数据来源：第一创业研究所



图表 4：烽火通信盈利预测

单位：万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	342,696	468,839	578,365	763,665	976,432
同比 (%)	46.0%	36.8%	23.4%	32.0%	27.9%
营业毛利	95,339	130,024	158,443	208,972	264,216
同比 (%)	32.7%	36.4%	21.9%	31.9%	26.4%
归属母公司净利润	17,527	26,212	38,286	52,373	71,309
同比 (%)	65.8%	49.6%	46.1%	36.8%	36.2%
总股本 (万股)	44,180.0	44,180.0	44,180.0	44,180.0	44,180.0
每股收益 (元)	0.40	0.59	0.87	1.19	1.61
ROE	7.1%	8.2%	10.9%	13.0%	15.0%
P/E (倍)	106.9	71.5	48.9	35.8	26.3

数据来源：第一创业研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们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, 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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我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头寸并进行交易, 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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777
P.R.China:100140

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238
P.R.China:200120
