

光、网优、华为系的主线策略小议

—2月通信设备市场动态跟踪及前瞻

通信设备 领先大市-A

上次评级

领先大市-B

报告日期

2011-02-26

报告关键点:

投资主线的把握策略:

- 光通信遵循“竞争形势研判为先，行业增长其次”；
- 网络优化遵循“小体量+服务属性”；
- 华为系遵循“市场热点+竞争力提升”
- 中兴机会贯穿年度，联通还看月3G净增用户。

中国移动的TD采购既是交易性机会，也是产业链验证景气的标志

报告摘要:

投资主线的思考:

- **光通信**: 烽火通信、中天科技、亨通光电、新海宜、日海通讯，建议遵循“竞争形势研判为先，行业增长其次”的选公司原则。这是因为，设备领域，华为中兴均会发力光设备本身，而光纤、光缆的价格竞争会很激烈，配线也会有更多的行业参与者进入。因此，总体来看，“光”很美，但每个细分市场竞争都很激烈。
- **网络优化**: 华星创业、三维通信、三元达、奥维通信、世纪鼎利、中创信测。建议循序“小体量+服务属性”的选公司原则；理由是，WLAN、直放站的硬件利润率很低，而工程服务可享受利润，同时，小体量会享受高速增长。
- **华为系**: 盛路通信、信维通信、大富科技、卓翼科技等，建议循序“市场热点+同业竞争力”的选公司原则。市场热点目前来看，一个是智能手机、一个是射频、微波的进口替代。由于华为会持续淘汰一些成本高、设计能力差的公司，所以想和华为高速增长，最终还要取决于自身能力的提升。

关于中国联通: 等来的140万，依然不是我们期待的

- 联通3G用户增长连续七个月稳中有升(94万、101万、104万、110万、112万、128万、141万)，且趋势可持续，但仍然低于我们的预期，我们认为，2月的数据不会太好看(考虑春节季节性因素)，因此，3月份是关键的一个月，若能够站到200万以上，则全年3500万可期；若不能，则后续月份压力非常大。2G用户1月增长了82.5万，处于历史中高位。即便如此，也改变不了我们对国内的2G市场正在步入一个明显的增速瓶颈期的判断。

中国移动的TD采购即是交易性机会，也是产业链验证景气的标志

- 近日，中国移动发布公告称，拟采购中高端TD手机约1220万台，其中旗舰互联网终端约150万台，双卡双待终端约30万台，多媒体智能终端约320万台，时尚娱乐终端400万台，普及型智能终端约320万台。
- 今年三大运营商均会大幅度增加手机终端的采购，尤其是高端智能手机的采购，因此中期来看，对中兴、大唐、中国无线(港股)，以及手机上游厂家如信维通信、卓翼科技等的业绩会有实质贡献。

未来观察

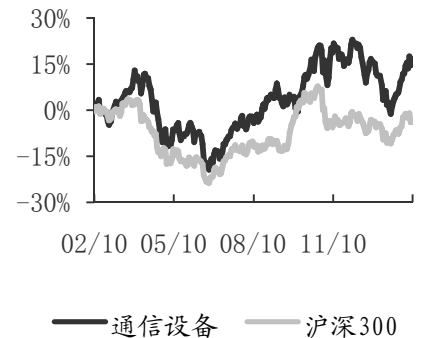
- 中国移动TD手机招标结果
- 联通3G净增用户，由于2月是小月，因此3月数据尤为为重要

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
002446 盛路通信	35.0	买入-A
000063 中兴通讯	34.5	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
S1450511020031

报告联系人

王学恒

010-66581621
wangxh2@essence.com.cn

前期研究成果

通信设备: 1月通信设备市场动态跟踪及前瞻

2011-01-24

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

1. 产业拜访

本月，我拜访了华为、上海贝尔阿尔卡特、中兴以及一些中小企业，得到如下认识：

1.1. 投资主线的思考

今年的投资线索越来越清晰，光通信、网络优化服务、“华为系”（泛指华为中兴上游，主要是终端以及结构件进口替代方向），下半年或者明年上半年：移动互联网。

光标的：烽火通信、中天科技、亨通光电、新海宜、日海通讯，建议遵循“**竞争形势研判为先，行业增长其次**”的选公司原则。

这是因为，设备领域，华为中兴均会发力光设备本身，而光纤、光缆的价格竞争会很激烈，配线也会有更多的行业参与者进入。因此，总体来看，“光”很美，但每个细分市场竞争都很激烈。

网络优化：华星创业、三维通信、三元达、奥维通信、世纪鼎利、中创信测。建议循序“**小体量+服务属性**”的选公司原则；

理由是，WLAN、直放站的硬件利润率很低，而工程服务可享受利润，同时，小体量会享受高速增长。

华为系：盛路通信、信维通信、大富科技、卓翼科技等，建议循序“**市场热点+同业竞争力**”的选公司原则。

市场热点目前来看，一个是智能手机、一个是射频、微波的进口替代。由于华为会持续淘汰一些成本高、设计能力差的公司，所以想和华为高速增长，最终还是要取决于自身能力的提升。

此外，中兴通讯将会覆盖“终端”、“光”、“LTE”、“海外”等多个方向，随着年初我们提到的今年通信市场投资超预期被一步步验证，也会有较好的表现。

中国联通的月度 3G 净增用户很重要，就目前数据而言，市场不能够有较大的概率相信年增 3000 万的目标，仍需谨慎观察。

2. 电信运营月度回顾

2.1. 运营商发展点评

1 月份是兴奋的一个月！各个运营商、各项业务都有良好的表现，这在历史上是罕见的：

联通 3G 用户增长连续七个月稳中有升（94 万、101 万、104 万、110 万、112 万、128 万、141 万），且趋势可持续，但仍然低于我们的预期，我们认为，2 月的数据不会太好看（考虑春节季节性因素），因此，3 月份是关键的一个月，若能够站到 200 万以上，则全年 3500 万可期；若不能，则后续月份压力非常之大。2G 用户 1 月增长了 82.5 万，处于历史中高位。即便如此，也改变不了我们对国内的 2G 市场正在步入一个明显的增速瓶颈期的判断。

1 月联通固话实现了正净增 29.2 万，大大超出了市场的预期。因为 1 个月的数据不够稳定，因此我们觉得仍需要继续观察。考虑到今年联通尚有 1300 万的小灵通要整体迁移到 2G 上，因此我们对固话数据并不乐观。

1 月宽带大幅净增 97.3 万，表现一流。我们认为，今年联通的宽带净增用户有望创新高，年净增量达到 1000 万。

移动 1 月 3G 用户净增 193 万户，继续维持较高增速，2G 月净增用户为 526 万，大约为 12 个月平均水平。

中国电信手机用户月净增 353 万, 创出 12 个月内最好水平。固话仅流失 42 万户, 宽带净增用户 103 万, 均创 12 个月内新高。

由于, 从这个月起, 电信开始披露 3G 用户发展情况, 我们测算了一下, 在 468.8 万净增 3G 用户中, 移动: 联通: 电信=41%: 30%: 29%。

表 1 三大运营商净增 3G 用户比例

	2011 年 1 月 3G 净增用户占比	2011 年 1 月 3G 累计用户占比	2009 年 12 月 3G 累计用户占比
中国移动	41%	44%	33%
中国联通	30%	30%	27%
中国电信	29%	26%	40%

资料来源: 安信证券研究中心

2.2. 月度大事回顾

2.2.1. 中国 3G 用户数达标任务艰巨: 尚有 1 亿缺口

1 月 27 日工信部党组成员、总工程师朱宏任向外界介绍了截至去年底我国 3G 的发展情况。4705 万这一数字恐怕难以令人满意, 因为与先前工信部提出的 2011 年 3G 用户达到 1.5 亿户的目标相比, 现在尚有 1 亿用户的缺口, 三大运营商要完成这个目标, 难度可谓相当之大。

中国电信和中国联通都实现了去年初许下的 800 万户和 1000 万户增量目标, 中国移动离去年初定下的 3000 万户目标尚有一定的差距。不过更为外界关注的是, 目前的用户数发展情况离工信部此前定下的发展预期差距更大。

到今年底 3G 用户数大概会有多少呢? 工信部电信研究院副总工程师陈金桥表示, 2011 年我国 3G 将进入规模发展期, 预计全年新增 3G 用户 6000 万左右, 3G 用户总数将超过 1 亿户。以此推算, 2011 年的 3G 用户数距离工信部定下的发展目标存在 4000 万户左右的缺口。

小结: 我们认为, 陈金桥的估计属于中性偏悲观, 以中国联通目标 3600 万来看, 移动 6000 万, 电信 3000 万, 中国 11 年有望突破工信部之前的计划, 即 11 年净增 1.2 亿, 累计达到 1.6-1.7 亿户。

2.2.2. 五大设备商 2010 成绩单: 爱立信营收第一 华为增幅居首

伴随各大电信设备商 2010 年财报陆续出炉, 前五格局日渐清晰。其中爱立信仍以全年 308 亿美元销售额继续领跑; 华为则以超过 280 亿美元的销售收入紧随其后, 增幅高达 24%。阿尔卡特朗讯 (下称“阿朗”)、诺基亚西门子 (下称“诺西”)、中兴通讯排名三到五位。

表 2 2010 年设备厂商营收、利润对比

	营收	增幅	利润
爱立信	308 亿美元	-2%	净利润 17.3 亿美元
华为	280 亿美元	24%	-
阿尔卡特朗讯	217 亿美元	5.5%	经营利润 2.88 亿欧元
诺基亚西门子	172 亿美元	1%	经营利润 9500 万美元
中兴	107 亿美元	16.7%	净利润 6.65 亿美元

资料来源: 安信证券研究中心

小结: 本土双雄成长速度均在两位数以上, 而爱立信、阿朗、诺西的增速最高仅

为 5.5%，我们估计在 2-3 年里，这种趋势依旧可持续。

2.2.3. 中国电信启动“宽带中国 光网城市”工程 三年实现百兆接入

中国电信宣布，布局“十二五”，全面启动“宽带中国·光网城市”工程。宽带是国家经济社会发展的重要基础，是国家工业化与信息化融合的重要纽带，也是中国电信的战略性业务。为此，中国电信始终高度重视建设宽带网络和发展宽带业务，在“十一五”宽带发展取得辉煌成就的基础上，提出了“十二五”宽带发展规划。并在“十二五”开局之年（2011 年 02 月 16 日）正式启动“宽带中国·光网城市”工程，此举充分彰显了中国电信作为我国宽带建设的发起者和主力军的重要作用。

按照工程目标，中国电信宽带用户的接入带宽将在 3-5 年内跃升 10 倍以上，并将持续快速提升；资费在 3 年左右迎来“跳变期”，并将持续下降。南方城市将全面实现光纤化，核心城区全部实现光纤接入，最高接入带宽达到 100M，城市家庭接入带宽普遍达到 20M 以上。形成一个包括卫星通信、光纤宽带、移动网络，覆盖大江南北、惠及全中国的优质信息网络。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。

城市地区，2011 年计划新增光纤入户（FTTH，即接入带宽达到 100M 以上），达到 3000 万个家庭，是“十一五”期间的 3 倍，累计覆盖 4000 万家庭；南方城市（含县城）实现 8M 接入带宽全覆盖，20M 覆盖率达到 70%；东部发达城市和中西部省会城市 20M 覆盖率达到 80%以上。2013 年对南方城市（含县城）的所有家庭客户均可提供 20M 接入，光纤入户（FTTH，即接入带宽达到 100M 以上），覆盖达到 8000 万户。“十二五”末，南方城市地区实现家庭和政企用户光网全覆盖，光纤入户（FTTH，即接入带宽达到 100M 以上）超过 1 亿，位居世界领先。同时，实现 3G 网络全网覆盖，热点区域 WiFi 覆盖，建成有线无线一体化的高速宽带网络，提供无处不在、无缝覆盖的宽带服务。

小结：电信、移动、联通 11 年在传输、接入的投资均有增长，从投资数据来看，在光纤的投资增速高于设备，因此我们认为应密切关注光纤价格波动，若下滑不严重，则今年光纤公司（亨通、中天）会有较好的表现。

2.2.4. 中国移动 2011 年集采中高端 TD 手机 1220 万台

近日，中国移动发布公告称，拟采购中高端 TD 手机约 1220 万台，其中旗舰互联网终端约 150 万台，双卡双待终端约 30 万台，多媒体智能终端约 320 万台，时尚娱乐终端 400 万台，普及型智能终端约 320 万台。

小结：今年三大运营商均会大幅度增加手机终端的采购，尤其是高端智能手机的采购，因此中期来看，对中兴、大唐、中国无线（港股），以及手机上游厂家如信维通信、卓翼科技等的业绩会有实质贡献。

2.2.5. 王建国：中移动计划未来三年建百万 WiFi 热点

在西班牙巴塞罗那举办的 2011 年移动通信世界大会上，中国移动公司董事长王建宙表示，移动计划在三年内将全国范围内的 WiFi 热点数量增加至 100 万个，并敦促手机制造商生产支持 WiFi 的手持设备。

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）、三元达（设备+服务）、盛路通信（天线）。

3. 趋势提示

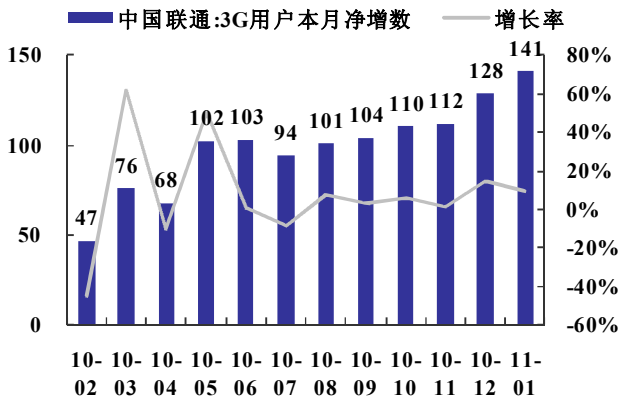
表 3 待关注事件一览

披露时间	待关注事件
3 月	中国移动 TD 手机招标结果
3 月	联通 3G 净增用户，由于 2 月是小月，因此 3 月数据尤为重要

资料来源：安信证券研究中心

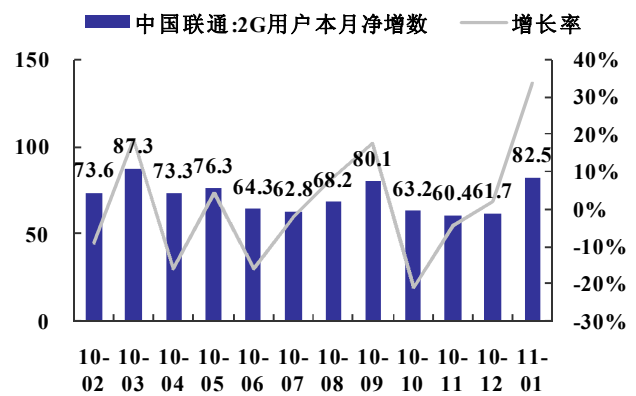
附表：各运营商重点业务发展情况

图 1 联通 3G 用户净增连续 6 个月走强



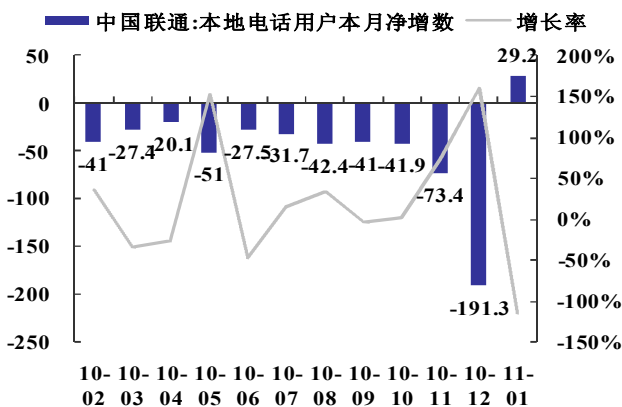
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 2 联通 2G 用户净增 82.5 万户，环比大幅提高



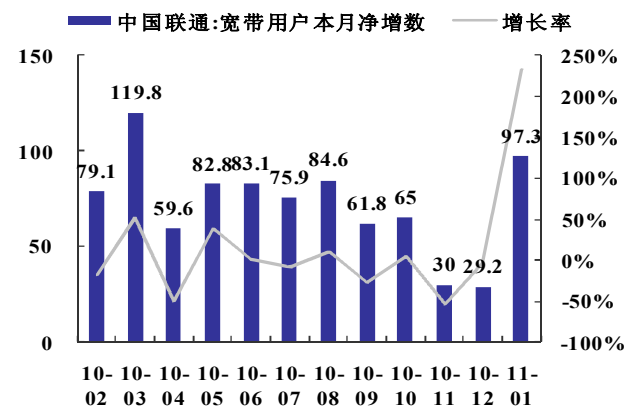
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 3 联通固话净增 29 万户，意外惊喜



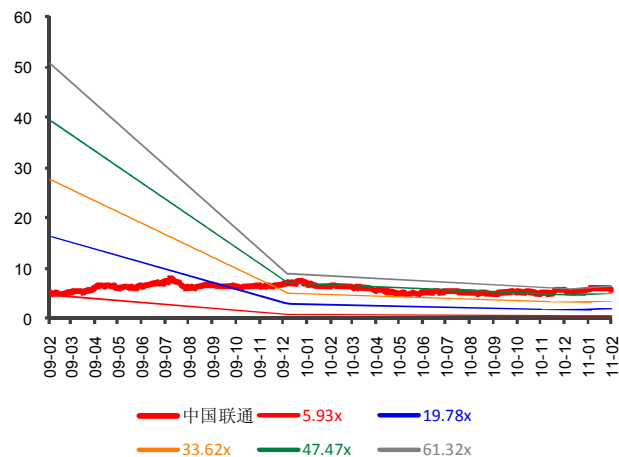
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 4 联通宽带用户月增长 97.3 万，12 个月次新高



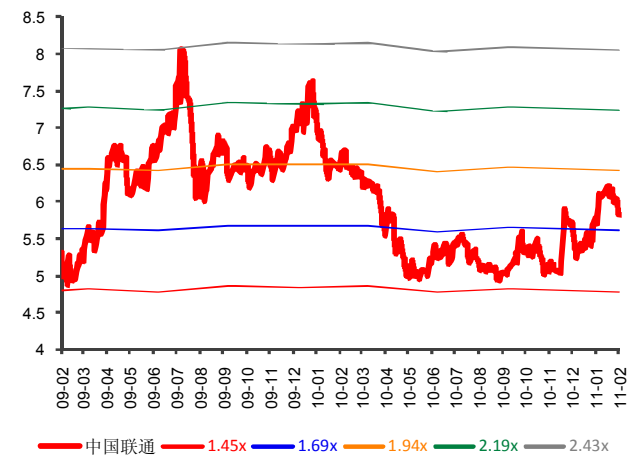
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 5 联通 24 个月 PE band，历史高位



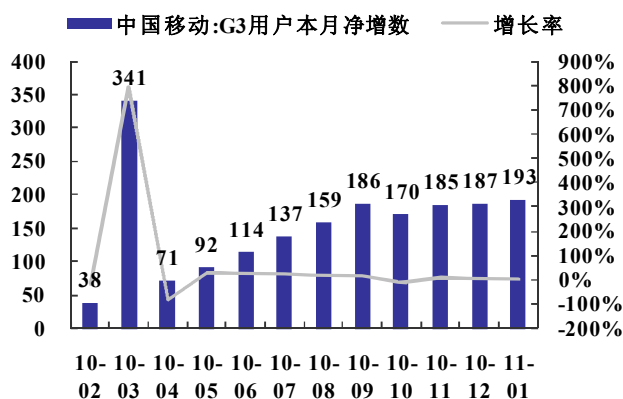
数据来源：wind，安信证券研究中心

图 6 联通 24 个月 PB band，历史中低位



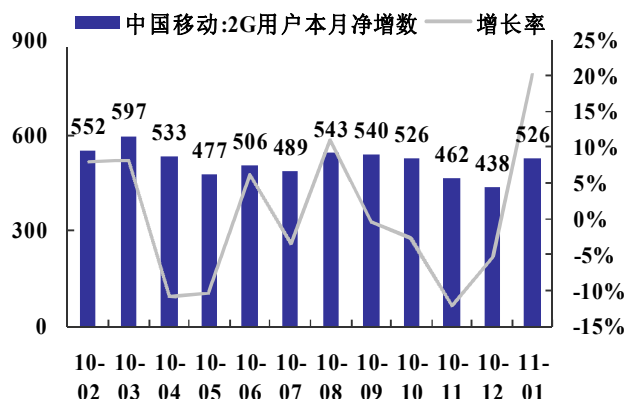
数据来源：wind，安信证券研究中心

图 7 移动 3G 用户增长 193 万户，维持高增速



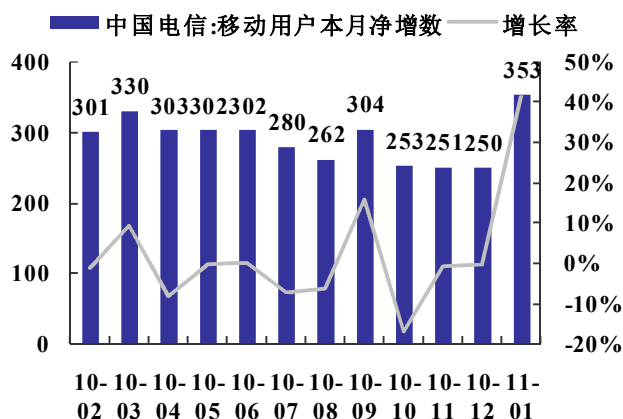
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 8 移动 2G 用户增长 526 万户，中位水平



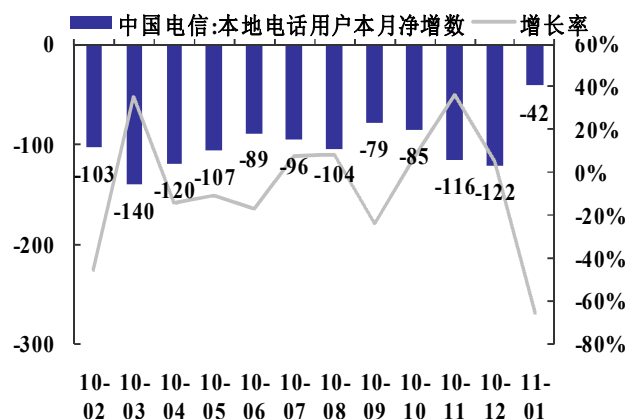
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 9 电信手机用户增长 353 万户，创 12 个月新高



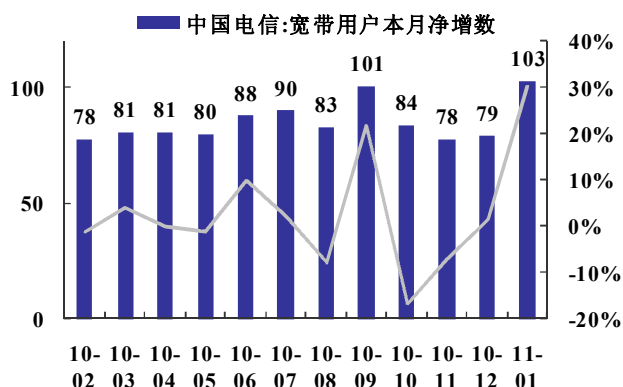
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 10 电信固话月流失 42 万户，创 12 个月新低



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 103 万，12 个月内新高



数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

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

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