

通信行业

继续关注光通信及网优行业

2011年3月28日

2011年2季度通信行业投资策略

研究员：程思琦
执业证书编号：
电 话：0411-39673224
网 址：www.daton.com.cn
邮 箱：chengsiqi@daton.com

细分行业评级

电信运营：增持（维持）

通信设备：增持（维持）

通信板块52周走势



资料来源：wind 资讯

近期相关报告

- 1、板块估值继续下移空间有限，关注基本面优异公司 2011-02-06
- 2、电信开始复苏，通信设备趋势向好 2010-12-26
- 3、关注光通信及网络优化行业投资机会 2010-11-06

1. 板块回顾及投资建议

年初以来（截至3月18日），上证综指累计上涨1.57%，同期通信设备板块小幅跑赢大盘，累计上涨2.61%；中国联通受月度新增3G用户利好数据刺激，累计上涨7.84%。总体来看，通信板块市场走势基本符合我们此前的判断。

我们认为2季度通信设备行业投资机会主要集中在光通信及网络优化两个子行业。对于具体的投资标的，我们维持前期观点，重点推荐中兴通讯、世纪鼎利、日海通讯和银江股份。中国联通2011年1月新增3G用户迭创新高，再一次印证了我们此前的观点，我们认为公司的投资价值将随着3G用户的增长逐步体现，继续维持对中国联通“增持”投资评级。

2. 近期行业运营数据

2011年1月，全国电信业务总量累计完成869.9亿元，比上年同期增长11.4%；电信主营业务收入累计完成727.1亿元，比上年同期增长9.7%。2011年1月，移动通信收入累计完成496.7亿元，比上年同期增长13.9%，在电信主营业务收入中所占的比重从上年同期的65.79%上升到68.31%；固定通信收入累计完成230.4亿元，比上年同期增长1.6%，在电信主营业务收入中所占的比重从上年同期的34.21%下降到31.69%。

3. 近期行业动态

中国电信启动“宽带中国 光网城市”工程，在“十二五”期间中国电信重点建设接入层宽带，按照项目的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，并将持续快速的提升。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。

4. 投资风险

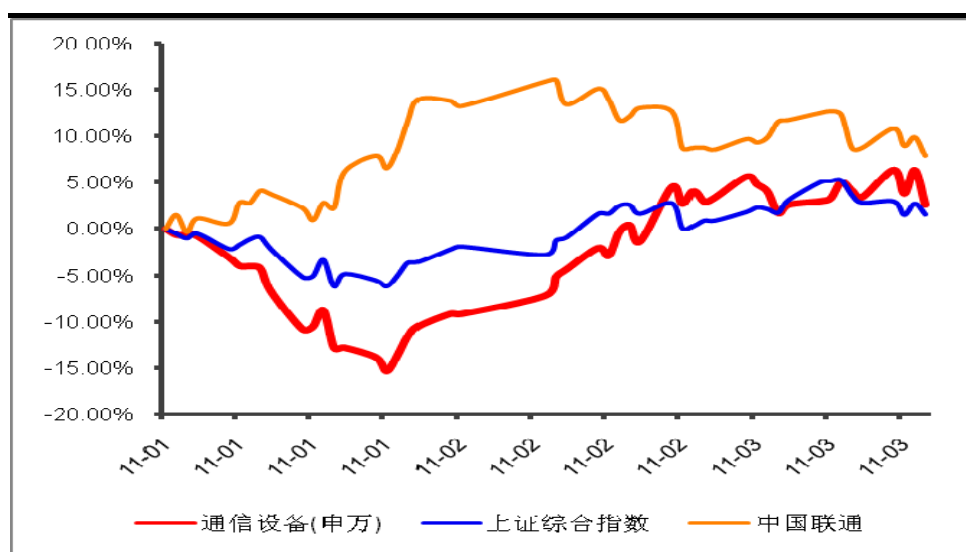
电信运营：行业竞争加剧、业绩下滑；通信设备：国际及国内电信投资低于预期、海外扩张存在不确定性

证券 代码	公司 名称	股价 (3.18)	EPS(元)			P/E			投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E	
000063	中兴通讯	32.1	0.858	1.13	1.5	37.4	28.2	21.4	买入
300050	世纪鼎利	76.36	1.031	1.75	2.39	74.1	43.6	33.3	买入
002313	日海通讯	52	0.725	1.039	1.51	71.7	50.0	32.2	买入
300020	银江股份	24.94	0.309	0.41	0.64	80.7	60.8	31.8	买入

1、板块回顾及投资建议

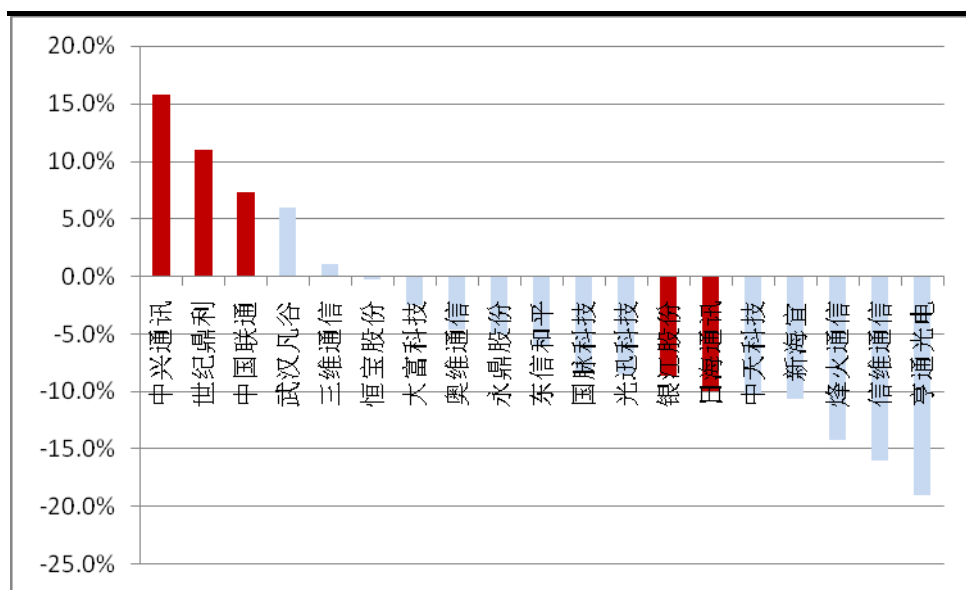
年初以来（截至3月18日），上证综指累计上涨1.57个百分点，同期通信设备板块小幅跑赢大盘，累计上涨2.61个百分点；中国联通受月度新增3G用户利好数据刺激，累计上涨7.84个百分点。总体来看，通信板块市场走势基本符合我们此前的判断。

图表1：2011年以来通信板块走势



资料来源：wind 资讯、大通证券研发中心

图表2：2011年以来通信设备板块个股涨跌幅排名



资料来源：wind 资讯、大通证券研发中心

个股方面，我们在2011年度策略以及2011年2月份投资策略中重点推荐的中兴通讯、世纪鼎利、中国联通年初以来涨幅在通信板块中处于领先地位。由于前期光通信板块涨幅过大，近期该板块则出现回调，我们重点推荐的日海通讯也出现了一定的下跌，不过和其他光通信个股相比，跌幅较少。

我们认为，2季度通信设备行业投资机会主要集中在光通信及网络优化两个子行业，同时手机支付以及物联网产业也将迎来规模启动。对于具体的投资标的，我们维持前期观点，重点推荐世纪鼎利、中兴通讯、银江股份和日海通讯。中国联通2011年1月新增3G用户迭创新高，再一次印证了我们此前的观点，我们认为公司的投资价值将随着3G用户的增长逐步体现，继续维持对中国联通“增持”投资评级。

2、近期行业运营数据

2.1 业务总量和业务收入

2011年1月，全国电信业务总量累计完成869.9亿元，比上年同期增长11.4%；电信主营业务收入累计完成727.1亿元，比上年同期增长9.7%。

2011年1月，移动通信收入累计完成496.7亿元，比上年同期增长13.9%，在电信主营业务收入中所占的比重从上年同期的65.79%上升到68.31%；固定通信收入累计完成230.4亿元，比上年同期增长1.6%，在电信主营业务收入中所占的比重从上年同期的34.21%下降到31.69%。

2.2 用户发展

2011年1月，全国电话用户净增1074.2万户，总数达到116412.8万户。其中，固定电话用户净增2.1万户，移动电话用户净增1072.0万户。

固定电话用户

1月份，全国固定电话用户净增2.1万户，达到29440.4万户。固定电话用户中，无线市话用户减少86.9万户，达到2776.3万户，在固定电话用户中所占的比重从上年的9.7%下降到9.4%。

移动电话用户

1月份，全国移动电话用户累计净增1072.0万户，达到86972.3万户。移动电

话用户中，3G用户净增468.7万户，达到5173.8万户。

互联网用户

基础电信企业的互联网用户进一步趋向宽带化。1月份，基础电信企业互联网宽带接入用户净增173.6万户，达到12807.3万户，而互联网拨号用户减少了5.2万户，达到585.0万户。

3、光通信：2011年通信设备行业投资主旋律

我们认为光通信行业是贯穿 2011 年通信设备行业的投资主旋律。行业驱动因素包括：1) 2010 年 4 月，七部委联合印发《关于推进光纤宽带网络建设的意见》，《意见》明确提出未来三年要加快国内光纤宽带网络建设，三年内光纤宽带网络建设投资超过 1500 亿元；2) “十二五”规划中将新一代信息产业作为战略性新兴产业，而光通信网络作为新一代信息产业的重要载体在“十二五”期间也将迎来难得发展机遇；3) 电信运营商光纤宽带网络建设力度加大、三网融合以及智能电网的推进保证了光通信行业需求继续保持高增长。

2011年2月16日，中国电信启动“宽带中国 光网城市”工程。在“十二五”期间中国电信重点建设接入层宽带，按照项目的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，并将持续快速的提升。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。

中国电信表示在城市地区，2011年计划新增光纤入户（FTTH，接入带宽达到100M以上），达到3000万户，累计覆盖达到4000万户，2013年光纤入户用户覆盖达到8000万户以上；南方城市实现8M全面覆盖，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年对南方城市和县城所有家庭客户提供20M光纤接入。

按照电信光纤入户从2010年的1000万户，2011年增长到4000万户，2013年达到8000万户，FTTH 用户的成倍增长势必带来光纤需求的快速增长，光纤光缆的需求逐渐从3G 建设转移到FTTH项目上，由于FTTH 的建设规模远远大于3G项目，对光纤的需求量也更大，带来光通信设备行业景气度进一步上升。

光通信设备需求主体主要来自三方面：电信运营商接入网及传输网建设；广

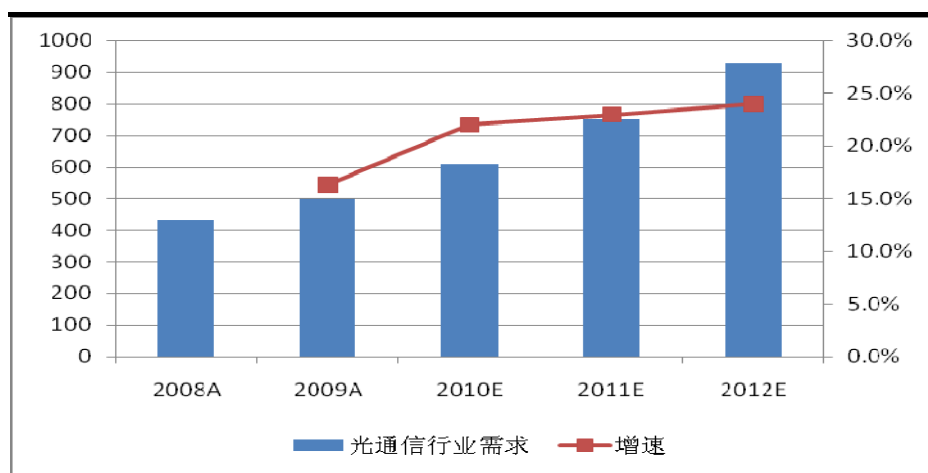
电系统的NGB（下一代广播电视网）建设；国家电网对智能电网的建设。

电信运营商需要在光接入以及光传输层面对宽带网络进行建设。中国电信在2010年中期报告中提出在2010年下半年将追加50亿投资用于宽带接入网络建设，而2011年则会继续追加100亿投资用于宽带接入网络建设。中国联通也表示将调整公司资本支出结构，并向宽带领域倾斜。中国移动2010年已在部分城市经营固网宽带业务，计划全年部署600万线。

广电网络投资主要由接入网及传输网构成。传输网主要包括骨干传输、本地网和城域网，此部分投资规模较大；而在接入网方面，广电主要是进行数字化改造和双向改造。广电系统计划十年内发展3亿用户，根据我们的预测，广电系统对下一代广播电视网的总体投资规模大概1800亿元左右。

根据我们的预计未来三年国内光通信行业需求仍会保持快速增长，年均复合增长23%。

图表3：光通信行业需求预测（单位：亿元）



资料来源：大通证券研发中心

光通信行业产业链主要包括光通信系统（光接入及光传输）、光纤光缆、光配线设备、光元器件等四个子行业。未来几年，光通信行业一方面受益于国家宽带战略以及“十二五”规划等相关政策支持，另一方面也将受益于国内电信运营商FTTx建设、三网融合推动的广电系统对下一代广播电视网的投资以及国家电网对于智能电网建设从而带来的对整个光通信行业产品的大量需求，因此未来几年光通信行业仍将保持快速增长。

在光通信行业四个子行业中，我们看好光通信系统以及光配线设备子行业。

在综合考虑企业自身研发能力、市场竞争力、未来增长潜力以及估值情况下，我们重点推荐：烽火通信、中兴通讯、日海通讯、中天科技、新海宜。

图表4：光通信产业链及子行业状况

子行业	行业状况	主要公司
光元器件	行业受益于光通信行业投资增长，但行业集中度低，竞争较为激烈。	光迅科技
光通信系统	光通信系统行业是所有光通信子行业中景气度最好的子行业，该行业未来两年仍可保持高增长。	中兴通讯、烽火通信
光配线设备	受益国内 FTTX 建设较为明显的子行业，看好行业内具备较强市场竞争力的龙头企业。	日海通讯、新海宜
光纤光缆	2011 年行业仍可保持 10%的增速，行业供需趋于平衡，毛利率保持稳定，看好具备预制棒自产自供能力的公司。	中天、亨通、烽火

资料来源：大通证券研究发展中心

4、网络优化行业：行业需求仍将保持快速增长

移动通信网络优化是指移动运营商自身或委托第三方机构利用网络测试优化系统等工具，对信号强度等网络运行技术指标进行测试分析、评估，在运营商不投资或少投资的情况下通过进一步调整网络系统参数、天线参数等方式提高网络运行质量、通话接通率，从而提升系统设备利用效率及用户满意度。

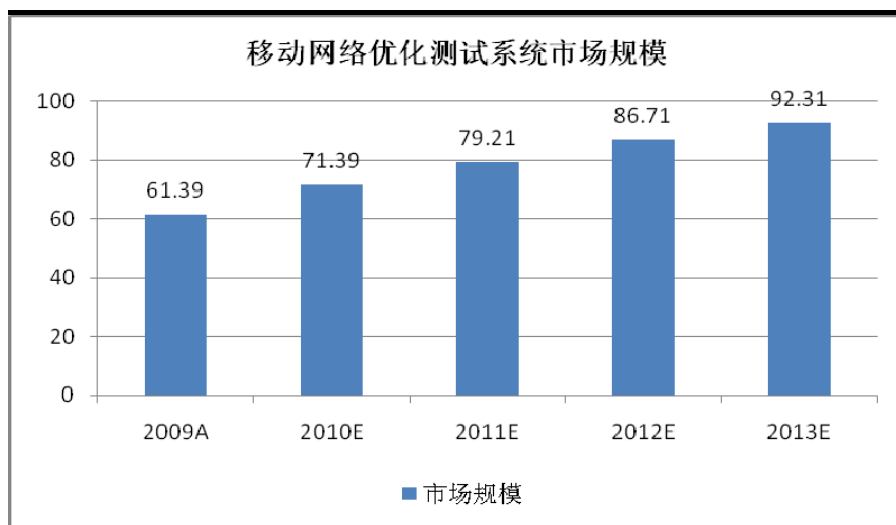
2009年电信运营商在3G网络建设初期，主要的投资重点是提高网络覆盖率，对网络优化的投资规模相对较小。目前三大运营商3G网络基本完成了全国大部分城市的覆盖，覆盖率不再是投资重点，此时网络质量成为移动运营商最关注的问题，未来几年运营商3G网络建设的重点将转向网络的优化覆盖，因此对网络优化行业产生大量需求，网络优化行业景气度将有所提升。

网络优化行业的驱动因素主要包括：1) 技术因素：3G与2G制式主要的区别：3G制式频率高，信号穿透力差和易衰竭，3G网络对网络优化的需求要比2G要大，因此在3G时代运营商将会投资大量资金进行网络的优化；2) 竞争因素：3G时代电信运营之间的竞争程度更为激烈，提高信号质量与网络质量将成为运营商之间吸引用户主要的竞争手段。3) 用户因素：目前国内移动用户已突破八亿，并且仍然保持着快速的增长，庞大的存量用户以及新增用户对运营商移动网络质量提

出了更高的要求，因此未来几年对网络优化行业的投资仍然将保持快速增长。

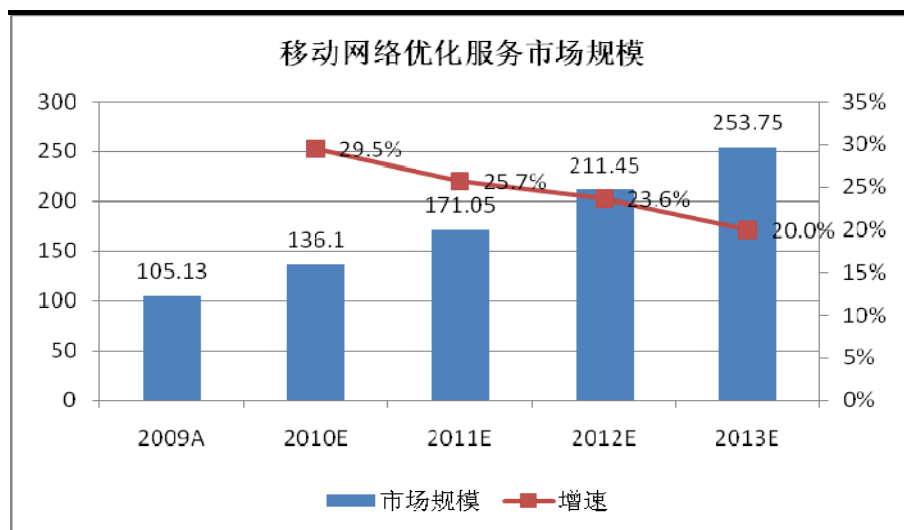
我们认为网优行业市场规模将不断壮大，未来3年行业需求复合增长率接近20%。根据CCID预测，到2013年，国内移动通信网络优化市场规模将超过350亿元。其中，移动通信网络优化测试分析系统市场规模将达到92.31亿元，未来三年行业复合增长率为9%；移动通信网络优化服务市场规模将达到253.75亿元，未来三年行业复合增长率为23.1%。

图表5：无线网优测试系统市场规模（亿元）



资料来源：CCID、大通证券研究发展中心

图表6：无线网优服务市场规模（亿元）



资料来源：CCID、大通证券研究发展中心

网络优化行业包括网优设备以及网优服务等两个子行业，近几年网络优化服

务行业发展较快，并且毛利率水平都较其他两个子行业高，我们认为这一趋势未来仍将延续。按照这个逻辑，我们首推优化服务业务在主营业务结构中占比高的世纪鼎利、三维通信、华星创业。

5、近期行业动态

新一代信息技术产业发展规划有望年内出台（上证报）

今年的政府工作报告中提出，国家将积极发展新一代信息技术产业，建设高性能宽带信息网，加快实现“三网融合”，促进物联网示范应用。新一代信息技术产业排在七大战略新兴产业中的第一位，表明国家在整体战略规划上对信息技术产业的深切期望，也引发资本市场广泛关注。

目前新一代信息技术产业发展规划目前正加紧制定，有望于年内出台。业内人士认为，随着国家扶持政策的逐步明朗，相关上市公司的投资价值有望得到进一步提升。

全国政协委员、中国工程院院士邬贺铨认为，在战略新兴产业中，信息产业的增加值、对GDP的贡献以及在高技术产业中的比重，应该说都是最高的，新一代信息技术的地位和重要性也就不言而喻了。

实际上，信息产业的大发展，也将为众多上市公司提供难得的机遇。其中，在下一代通信网络（指一个建立在IP技术基础上的新型公共电信网络）方面，中兴通讯、烽火通信、三维通信和新海宜等有比较明显的优势。而在物联网领域，可重点把握智能交通、智能电网、视频监控这三个市场容量大，增长明确的领域，相关龙头企业将极大获益。重点可关注新大陆、远望谷、海康威视、科陆电子、启明信息以及银江股份等。

云计算也是新一代信息技术的重要范畴。综合对云计算产业链以及各地方政府的政策支持和试点规划，应重点关注四大投资逻辑：即地利（地方政府的重点扶持）、天时（产业链受益的先后顺序）、人和（技术革命带来的竞争环境改善）以及远景（服务为王），重点推荐华胜天成、华东电脑、浪潮信息，并建议关注卫士通、浪潮软件、东软集团、宝信软件、长城开发、鹏博士、中国软件等公司。

中国移动启动4G试验网招标

中国移动4G试验建网采取“6+1”方案，上海、杭州、南京、广州、深圳、厦门六个城市展开规模试验建网，在北京建设TD-LTE 演示网，每个城市部署500个左右基站，基站总规模3060个，总投资在15亿元以上。中国移动的设备集中采购程序还未完成，预计3月底或更晚可能发标。此次招标对相关设备商在4G时代的市场份额有很大影响。

中国移动同期在吉林、广东韶关等多个省市开始了TD-SCDMA五期工程设备集中采购招标，TD-SCDMA五期规模小于四期，主要为网络覆盖补盲及室内覆盖等，目前集采结果尚未公布。

随着用户数的大幅增长，中国移动加大了GSM网络扩容和旧设备替换的力度。中国移动于2月份启动了近200万载频的GSM设备集采招标，招标结果将在第二季度公布。预计集采总金额在200亿元左右，主要包括基站设备及其配套设备，参与厂商主要集中在爱立信、诺基亚西门子、上海贝尔阿尔卡特、华为、中兴通讯、烽火通信等主设备商。

运营商爆发式布局WLAN 无线设备需求提速（上证报）

近半年来，三大运营商对WLAN（无线热点）的重视程度大幅提升，并相继提升了热点布局速度。记者昨日从上海移动获悉，2011年上海移动将加快部署无线城市，新增WLAN热点，覆盖全市3500万平方米楼宇，可同时服务在线上网用户数达70万人。

WLAN一直被视为3G网络的有效补充。随着3G智能终端的快速普及，移动数据流量爆发式增长，在这种环境下，移动性高、成本低、建设速度快的WLAN能有效地对移动数据起到分流、减负作用。

相关受益公司主要有：三元达、世纪鼎利、星网锐捷、杰赛科技、三维通信、华星创业。

6、上市公司2010年业绩快报及近期动态

新海宜：2010 年业绩快报

公司公布了2010年业绩快报。报告期公司实现营业总收入为 5.26亿元，比去年同期增长19.14%；营业利润为1.66亿元，比去年同期增长75.3%；归属于上市公司股东的净利润1.41亿元，比去年同期增长71.1%。

2010年营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润较上年同期均实现大幅增长，主要原因是受益于中国电信三大运营商3G业务的持续投入及FTTX业务的进一步扩展，公司营业收入实现稳步增长；同时，公司本年度出售了持有的部分可供出售金融资产，实现投资收益4370万元。2010年实现基本每股收益0.6256元/股，较上年同期增长63.04%，主要原因是本期实现的归属于上市公司股东的净利润较上年同期大幅增长。

三维通信：

2010年度，公司积极进行业务拓展，同时注重管理效率提升，公司业绩继续稳步增长。报告期营业总收入101,214.29万元，较上年同期81,256.51万元，增长24.56%，营业利润8,949.65万元，较上年同期8,701.24万元，增长2.85%；实现归属于上市公司股东的净利润10,105.75万元，较上年同期7,734.77万元，增长30.65%。

中国联通：

(1) 2010 年业绩快报

经公司对2010年全年经营及财务状况的初步测算，预计2010年度公司实现归属于母公司股东的净利润较公司于2009年度年报所公告之归属于母公司普通股股东的净利润下降50%以上。

我们认为，2010年中国联通业绩出现大幅下滑主要原因是公司为大力发展3G业务，采用了比较激进的终端补贴方式，全年终端补贴额高达50亿元，并且终端补贴一次性计入当期利润表从而压低了当期的利润。我们认为终端补贴应该逐年分摊到所在年份的利润表中。但从另一方面，由于终端补贴一次性进入2010年利润表，2011年终端补贴费用将明显减少，从而使得公司2011年盈利水平将显著提升。

我们认为在中国联通3G业务趋势向好的背景下，公司2011年业绩将有较好表现，我们预计公司2010-2012年EPS分别为0.06元、0.15元、0.25元。2011年PE/PB分别为38倍/1.5倍，从市净率角度看公司估值偏低。鉴于中国联通2011年业绩将大幅提升，我们维持对中国联通“增持”的评级。

(2) 1 月份新增 3G 用户数再创新高

中国联通于2月18日公布了其1月份的运营数据。1月份中国联通净增3G用户

140.7万户，较2010年12月的净增128.4万户增长9.6%。截止1月份，联通3G用户累计到达数为1546.7万户。

2G用户1月份新增82.5万，用户总数达到1.54亿户。固定电话用户数1月份增长29.2万户，这是连续多月下降来首次实现增长。宽带用户数1月新增97.3万户，总数达4819.7万户。

1月份的新增3G用户数还是符合市场预期的，我们认为未来几个月联通月度新增3G用户数将突破150万大关是大概率事件。

中兴通讯

(1) 2010 年业绩增长符合预期

2010年，公司实现营业收入702.64 亿元人民币，同比增长16.58%，实现归属于母公司股东的净利润32.50 亿元人民币，同比增长32.22%，基本每股收益为1.17 元人民币。2010 年，公司国际业务继续保持稳健发展，国际市场实现营业收入380.66 亿元人民币，同比增长27.45%，占集团整体营业收入的比重达54.18%。

国内市场方面，公司国内市场实现营业收入321.98 亿元人民币，同比增长5.90%。国际市场方面，公司国际市场实现营业收入380.66 亿元人民币，同比增长27.45%，占整体营业收入的比重达54.18%。

(2) 计划竞拍部分北电 LTE 技术专利

中兴通讯日前宣布将竞标破产的北电网络有限公司专利竞拍，主要关注与下一代无线通讯技术有关的专利。

此前，北电希望在三周之内从至少五个潜在买家中为旗下备受追捧的专利权组合选定一个竞拍方，这些潜在买家包括苹果公司(Apple Inc.)、谷歌公司(Google Inc.)和中兴通讯。中兴知识产权总监王海波表示，其中有一些专利是中兴通讯所需要的，“我们将竞购包括LTE技术在内的多项专利。”大多数电信运营商已将LTE技术作为4G网络的首选。

从2004年开始，中兴通讯开始着力于LTE标准关键技术及其基本专利的研发工作。截至2010年底，中兴通讯已经投入超过4000人进行LTE研发，向3GPP提交了6800多篇提案，其中LTE/SAE相关提案超过3900多篇，申请LTE相关专利2900多件。

中兴此前表示，截至2010年12月公司已经拥有235件LTE标准必须使用的基本专利(Essential Patent)，这些专利已经在ETSI(欧洲电信标准研究所)网站进行申请。截止2010年11月30日，已有包括所有主要设备厂家在内的34家公司发布了约3413件LTE标准EP，中兴通讯占比约7%，在所有电信设备商中排名第五，前几名企业差距微小。中兴希望，将7%提高到大约10%。

(3) 韦在胜：中兴通讯 2011 年营收增速不会低于去年

日前，据美国《华尔街日报》报道，中兴通讯首席财务官韦在胜在接受采访时表示，美国政府不应直接介入去年的Sprint网络招标，欧盟对中兴获政府支持的职责更是“不可思议”。韦在胜预计，中兴的营业额今年增长不会低于去年长。

据韦在胜预计，中兴营业额今年的增长率不会低于去年。2010年，中兴销售额增长17%，由602.7亿元增至703.3亿元。根据iSuppli统计，中兴通讯在移动通信社比市场以11%的份额位居诺基亚西门子、爱立信和华为之后。

中兴通讯于1月28日发布2010年度业绩快报：2010年度公司实现营业收入703亿元，较上年增长16.69%；利润总额为43.85 亿元，较上年增长31.89%，归属于上市公司股东的净利润32.54 亿元，较上年增长32.39%。

世纪鼎利：

公司公布2010 年报，全年实现营业收入4.6 亿元，较09 年同期增长41.7%；完成归属于母公司净利润1.89 亿元，同比大幅上升70.15%，超越市场预期。其中，第四季度单季实现收入1.8 亿元，同比增长39.7%；取得归属母公司净利润为6917 万元，同比上涨108%。

日海通讯：2010 年度业绩快报

2010 年，受益于国内运营商大力推进光纤宽带网络建设，公司光通信相关产品销售收入大幅提升。公司在报告期内实现营业收入 904,115,683.24 元，较上年同比增长 31.99%；实现营业利润 115,299,563.71 元，较上年同比增长 43.47%；归属于上市公司股东的净利润 103,960,461.12 元，较上年同比增长 43.31%。此次披露的业绩快报与公司在 2010 年三季报披露的 2010 年业绩预计没有差异，因此符合市场预期

银江股份：

(1) 2010 年业绩快报

报告期公司实现营业总收入为 71,303.75 万元，比去年同期增长 35.92%；营业利润为 6,801.92 万元，比去年同期增长 33.49%；利润总额为 7,494.43 万元，比去年同期增长 33.99%；归属于上市公司股东的净利润 6,595.41 万元，比去年同期增长 33.31%。上述指标增长的主要原因是公司主营业务发展良好，市场规模不断扩大，2010 年新增合同较多，营业收入相应增长，利润指标相应增长。

报告期基本每股收益为 0.41 元，较 2009 年同期增长 5.13%，增长的主要原因是净利润同比增长，每股收益的增长速度低于净利润的增长，主要是由于 2009 年 10 月份公司上市增加总股本，并于报告期内实施了以资本公积金转增股本的利润分配方案，摊薄了净利润的增长。

(2) 被认定为 2010 年度国家规划布局内重点软件企业

2月24日，公司发布《关于被认定为2010年度国家规划布局内重点软件企业的公告》。根据《财政部国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》关于“国家规划布局内重点软件企业当年未享受低于10%的税率优惠的，减按10%的税率征收企业所得税”的规定，公司2010年度企业所得税税率将由原来的15%调整为10%。

7、重点推荐公司

中国联通（600050）业绩已跌到谷底，未来盈利转好

中国联通 1 月份净增 3G 用户 140.7 万户，为 3G 正式商用以来的最高水平，累计 3G 用户总数也达到 1165.6 万户，显示公司 3G 业务渐入佳境。

我们认为 2010 年联通业绩已经跌到谷底，未来盈利趋势逐渐好转。2010 年中国联通业绩出现大幅下滑主要原因是公司为大力发展 3G 业务，采用了比较激进的终端补贴方式，全年终端补贴额高达 50 亿元，并且终端补贴一次性计入当期利润表从而压低了当期的利润。我们认为终端补贴应该逐年分摊到所在年份的利润表中。但从另一方面，由于终端补贴一次性进入 2010 年利润表，2011 年终端补贴费用将明显减少，从而使得公司 2011 年盈利水平将显著提升。

我们预计公司 2010-2012 年 EPS 为 0.06 元、0.15 元、0.25 元，2011 年 PE/PB 分别为 38 倍/1.5 倍，从市净率角度看公司估值偏低，我们维持对公司“增持”的投资评级。

图表7：盈利预测

（单位：亿元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1527.6	1572.8	1723.5	1975.1	2275.3
同比增长率	-0.83%	2.96%	9.58%	14.60%	15.20%
归属于母公司净利润	197.4	37.9	12.7	31.8	53.0
同比增长率	250.47%	-84.11%	-55.10%	150.39%	66.67%
每股收益（元）	0.93	0.15	0.06	0.15	0.25

资料来源：公司公告、大通证券研发中心

中兴通讯（000063）：增长保持快速增长，估值优势明显

2010年公司实现营业收入702.6亿元，同比增长16.6%；营业利润25.9亿元，同比增长25.5%；净利润32.5亿元，同比增长32.2%；摊薄每股收益1.13元，符合预期。

我们认为公司2011年收入增长主要还是来自终端和固网产品线。随着公司智能手机和3G手机出货量的提升，我们预计终端收入将保持40%的增速。对于无线产品，2011年国内运营商无线系统开支大幅增长的可能性不高，但中国移动GSM加大投入，联通面临扩容压力，总体投资规模有望好于2010年。宽带接入增长将继续加快，光传输投入也将持续。软件服务及其他有望保持40%的增速。

我们预计公司2011-2012年EPS为1.50元、2.01元，2011年动态市盈率为21倍，公司在通信板块中估值最低，我们认为公司未来业绩仍将保持年均30%以上的增长，维持“买入”评级。

图表8：盈利预测

（单位：百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	44293.4	60272.6	70264	85019.4	109250
同比增长率	24.44%	65.74%	16.60%	21.00%	28.50%
归属于母公司净利润	1660.2	2458.1	3250	4314.2	5781
同比增长率	32.59%	48.06%	32.20%	32.74%	34.00%
每股收益（元）	0.58	0.86	1.13	1.50	2.01

资料来源：公司公告、大通证券研发中心

世纪鼎利（300050）：行业景气度高，公司业绩仍将保持快速增长

公司是国内领先的移动通信网络优化方案综合供应商，主要为电信运营商及设备商提高移动通信网络优化测试分析及移动通信网络优化服务。后3G时代，运营商3G网络建设的重点将转向网络的优化覆盖，因此对网络优化行业产生大量需求，网络优化行业景气高涨。根据CCID预测，未来3年网络优化行业

需求复合增长率接近 20%。其中，移动通信网络优化测试分析系统市场规模将达到 92.31 亿元，未来三年行业复合增长率为 9%；移动通信网络优化服务市场规模将达到 253.75 亿元，未来三年行业复合增长率为 23.1%。

我们保守预计公司 2010-2012 年净利润复合增长率为 36%，2010-2012 年 EPS 分别为 1.75 元、2.389 元和 3.22 元，当前股价对应 2011 年 PE 为 30X，维持“买入”评级。

图表9：盈利预测

（单位：百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	136.7	327.5	464	626	851.9
同比增长率	105.0%	139.6%	41.7%	35%	36.1%
归属于母公司净利润	39.0	111.3	189	257.99	348.29
同比增长率	47.5%	185.6%	70.15%	36.5%	35.0%
每股收益（元）	0.975	2.784	1.75	2.389	3.22

资料来源：公司公告、大通证券研发中心

日海通讯（002313）：行业需求旺盛，公司竞争优势突出

公司是国内最大的通信网络物理连接设备供应商，市场占有率为10%，行业排名第一；公司主要产品包括通信网络连接、分配类产品、保护产品及综合布线系统，公司产品线在行业内最为齐全；公司技术优势突出，是行业内拥有自主知识产权最多的厂家之一。

在国家宽带战略、三网融合以及智能电网建设的推动下，国内FTTx建设步伐加快。公司产品如光纤光缆配线架(ODF)、光无源器与户外机房/柜等产品都是FTTx建设中不可或缺的设备，因此未来两年配线行业需求规模仍将可以保持30%以上的增长。

2006 年～2009 年，公司净利润复合增长率高达 47%，业绩快速增长的背后产能瓶颈问题日发突出，成为了阻碍公司增长的主要因素。公司当前现有深圳生产基地年产值为 10 亿元，产能利用率高达 90%以上。公司公告称将用超募资金在武汉建立新的生产基地，建设期为两年，预计到 2011 年底，新建产能将达到年产值 20 亿元，届时总产能将是目前产能的三倍，为公司业绩持续增长打开新的空间。

我们预计公司 2010-2012 年净利润复合增长率为 42.5%，2010-2012 年 EPS 分别为 1.039 元、1.51 元和 2.11 元，当前股价对应 2011 年 PE 为 33.7X，维持“买

入”评级。

图表10：盈利预测

（单位：百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	415.58	684.97	930.84	1,306.31	1,787.40
同比增长率	18.49%	64.82%	35.90%	40.34%	36.83%
归属于母公司净利润	35.51	72.54	103.96	151	211
同比增长率	7.33%	104.27%	42.10%	44.4%	39.7%
每股收益（元）	0.474	0.725	1.039	1.51	2.11

资料来源：公司公告、大通证券研发中心

银江股份（300020）：物联网应用领袖企业

公司主营业务为向交通、医疗、建筑等行业用户提供智能化系统工程及服务。公司专注于城市智能交通、智能医疗和智能建筑等物联网行业应用领域，是国内物联网应用的行业领袖。公司在物联网应用领域竞争优势明显：在智能交通领域，公司占据了杭州市 93.29%、浙江省 82.38% 的市场份额，综合竞争力全国排名第一；在智能医疗以及智能建筑领域公司的综合竞争力亦处于国内前列。

公司智能交通领域，公司主要提供城市智能交通综合管控平台、城市交通智能化诱导系统等应用系统。由于国内机动车保有量的快速增长，未来城市交通智能化将成为各城市建设重点，因此对智能交通系统需求巨大，作为该领域的先行者，公司有望占据较多市场份额，我们预计公司未来几年智能交通业务将保持 50%—60% 的高速增长。

在医疗信息化领域，公司主要提供医院数字化医疗解决方案，包括无线医疗系统、病患管理系统和物流管理系统等，公司的解决方案偏重于医院的业务流程领域。未来几年，医疗信息化行业在政策的推动下有可能进入快速发展期，因而行业需求将逐渐放大，公司面临良好发展机遇，我们预计公司数字医疗业务未来几年将保持 60% 以上增长。

在智能建筑领域，公司的建筑智能化集成工程主要是涵盖建筑智能化规划咨询、工程设计、系统设备采购、工程施工、集成调试、项目管理以及运维增值服务全过程。智能建筑市场的成熟度较高，进入壁垒较低，参与者众多，国内涉足该领域的厂商数目达上千家，行业集中度极低。根据中国国家住宅与城乡建设部科技司、建筑业协会智能建筑专业委员会和汉鼎咨询的预测，未来我国建筑智能化市场将保持 20% 以上的增幅。智能建筑行业不是公司重点发展的方向，我们推

测未来公司的智能建筑业务增速将稳定在 30%左右。

我们预计公司未来三年净利润复合增长率为 53%，2011-2012 年 EPS 分别为 0.64 元和 0.96 元，当前股价对应 2011 年 PE 为 38.7X，维持“买入”评级。

图表11：盈利预测

(单位：百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	349.1	524.6	713	1069.5	1539.0
同比增长率	85.50%	50.30%	35.9%	49.7%	43.98%
归属于母公司净利润	31.5	49.5	65.9	102.1	153.2
同比增长率	55.40%	57.10%	33.3%	55.1%	50.1%
每股收益(元)	0.525	0.39	0.41	0.64	0.96

资料来源：公司公告、大通证券研发中心

8、投资风险

电信运营：行业竞争加剧、业绩下滑

通信设备：国际及国内电信投资低于预期、海外扩张存在不确定性

图表12：重点公司盈利预测与估值指标

证券 代码	公司 名称	股价 (3.18)	EPS(元)			P/E			投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E	
000063	中兴通讯	32.1	0.858	1.13	1.5	37.4	28.2	21.4	买入
300050	世纪鼎利	76.36	1.031	1.75	2.39	74.1	43.6	33.3	买入
002313	日海通讯	52	0.725	1.039	1.51	71.7	50.0	32.2	买入
300020	银江股份	24.94	0.309	0.41	0.64	80.7	60.8	31.8	买入
002115	三维通信	18.53	0.361	0.471	0.635	51.3	39.3	29.2	增持
600522	中天科技	28.66	1.044	1.36	1.541	27.5	22.5	18.6	增持
600498	烽火通信	36.08	0.593	0.82	1.09	60.8	44.0	33.1	增持
002089	新海宜	23.18	0.349	0.551	0.794	66.4	42.1	29.2	增持
300077	国民技术	125.7	1.075	1.84	2.629	116.9	68.3	47.8	增持
002104	恒宝股份	15.35	0.213	0.298	0.477	72.1	51.5	32.2	增持
002017	东信和平	22.3	0.158	0.217	0.497	141.1	102.8	44.9	增持
002148	北纬通信	39.49	0.47	0.584	0.816	84.0	67.6	48.4	增持
002261	拓维信息	34.9	0.6	0.773	1.009	58.2	45.1	34.6	增持
002281	光迅科技	42	0.651	0.802	1.036	64.5	52.4	40.5	增持
600487	亨通光电	33.4	1.107	1.219	1.46	30.2	27.4	22.9	增持
600050	中国联通	5.78	0.148	0.06	0.15	39.1	96.3	38.5	增持

资料来源：公司公告、大通证券研发中心

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级, 这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

公司评级标准

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本公司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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则, 本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司