

证券研究报告—深度报告

通信

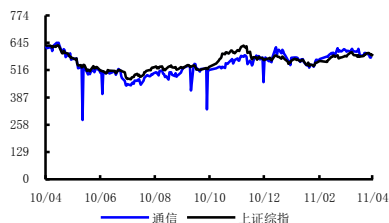
通信行业 2 季度投资策略

谨慎推荐

(维持评级)

2011 年 4 月 6 日

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《中移动资本开支超预期，看好无线类设备公司》——2011-3-17

《运营商 WLAN 建设动态快评：WLAN（无线热点）进入超预期爆发式增长期》——2011-3-4

《通信行业月报：继续看好中兴联通，关注反弹及主题机会》——2011-2-14

《2011 年 3G 观察系列之一：低价终端破题，产业循环加速》——2011-1-24

证券分析师：严平

电话：021-60875165

E-mail: yanping@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120009

联系人：程锋

电话：021-60933167

E-mail: chengfeng@guosen.com.cn

行业季度投资策略

3G 驱动新循环，增长化解高估值

● 11Q1 预期及反馈：无线投资上调，年报业绩平淡

11Q1 市场主要的关注点是：三大运营商年度投资预算，重点公司年报业绩。11Q1 公布的三大运营商年度计划投资 2792 亿元，同比增长 5.5%，好于预期（此前市场预期同比小幅下降）。从结构来看主要是：无线超出预期，光通信符合预期。11Q1 公布的重点公司 10 年业绩好于预期的个股很少（屈指可数），近一半公司业绩低于预期或小幅低于预期。

● 2011 年增长驱动：3G 加速普及，推动产业循环

11Q2-Q3，在行业投资计划公布之后，我们认为市场关注的重点将转向需求一侧。核心逻辑在于：在产业链的整体促进下，2011 年 3G 将进入大规模商用期。数据用户的快速增长有可能将倒逼运营商进一步追加网络投资，智能终端配套企业持续快速增长。

● 11Q2-Q3 偏好的子行业：无线设备、网络优化、终端配套

权衡估值与增长的平衡，11Q2-Q3 我们继续偏好的子行业包括：无线设备及配套、网络优化及测试、终端配套。此外，光通信、增值业务，也是有望持续增长的子行业。

● 潜在催化因素

用户数快速增长兑现，国内 3G 网络出现补网需求；北方电信、国网公司光通信投资力度超出预期；移动互联网终端引发新一轮消费电子需求热潮；国际电信运营商投资力度提升。

● 11Q2-Q3 主要推荐的个股

中兴通讯、中国联通、世纪鼎利、大富科技、拓维信息

● 投资风险

3G 新增用户数低于预期、中小股票估值下移、业绩增长低于预期

重点公司盈利预测及投资评级

公司	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	PE			EPS			PB 10	投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E		
中兴通讯	30.00	860.02	1.14	1.42	1.79	26.3	21.1	16.8	3.7	推荐
中国联通	5.69	1206.09	0.06	0.15	0.25	94.8	37.9	22.8	1.7	推荐
世纪鼎利	67.25	72.63	1.75	2.47	3.16	38.4	27.2	21.3	4.7	推荐
大富科技	59.54	95.26	1.57	2.22	2.95	37.9	26.8	20.2	3.9	推荐
拓维信息	32.20	46.80	0.79	1.00	1.32	40.8	32.2	24.4	6.8	推荐

资料来源：公司资料和国信证券预测

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

内容目录

内容目录.....	2
表目录.....	2
图目录.....	3
2Q 策略：3G 驱动新循环，增长化解高估值	4
11Q1 走势及估值：大小盘分化，板块整体回落	5
11Q1 预期及反馈：无线投资上调，年报业绩平淡	6
11Q1 市场主要的关注重点 1：三大运营商年度投资预算.....	6
11Q1 市场主要的关注重点 2：重点公司年报业绩.....	6
2011 增长驱动：3G 加速普及，推动产业循环	7
11Q2-Q3 市场关注的重点将转向需求侧.....	7
3G 加速普及动力 1：运营商补贴方向更为精准.....	9
3G 加速普及动力 2：资费下调至可接受水平.....	9
3G 加速普及动力 3：智能终端功能更好、价格更低.....	10
11Q2-Q3 偏好的子行业：无线设备、网络优化、终端配套	11
潜在催化因素及重点个股	12
关注后续催化因素，行业政策仍是焦点.....	12
重点推荐公司最新跟踪.....	13
国信证券投资评级	14
风险提示	14
证券投资咨询业务的说明	14

表目录

表 1：通信行业国内重点公司盈利预测及投资评级.....	4
表 2：2011 年无线投资略超预期，光通信投资符合预期.....	6
表 3：28 家重点公司增长总体平稳，业绩分化并不明显.....	7
表 4：三大运营商 3G 套餐价格均已下降，相比 2G 具备优势.....	10
表 5：3G 业务发展有望带动智能终端产业链.....	12
表 6：重点推荐公司近况跟踪.....	13

图目录

图 1: 1Q 通信设备高位回落, 运营走势持平	5
图 2: 中兴联通涨幅区间, 光通信类个股调整幅度较大	5
图 3: 当前设备行业相对 PE 为 2.15, 仍处历史高位	5
图 4: 联通相对 PB 在历史均值附近, 为 0.64	5
图 5: 我国通信行业投资有三波高峰, 需求驱动是关键	8
图 6: 移动电话渗透率增长最快的时期同投资高峰吻合	8
图 7: NTT DoCoMo 3G 建网高峰一直到 2006 年结束	8
图 8: 资本开支本质上受业务端驱动	8
图 9: 截至 10 年底我国 3G 渗透率仅为 5.4%	9
图 10: 产业发展 S 形曲线四周期 (发展阶段和产品普及率)	9
图 11: 当前 3G 终端价格依旧偏高	10
图 12: 每月资费在 100 元左右最能为大众接受	10
图 13: 运营商的竞争需要产业链的充分支撑	11
图 14: Android 系终端为 Verizon 吸引了大量用户	11
图 15: 2011-2014 全球电信资本开支将现新一轮景气周期	11
图 16: 2011-2013 年中国移动无线热点建设增长率 100%	11

2Q 策略：3G 驱动新循环，增长化解高估值

11Q1 预期及反馈：无线投资上调，年报业绩平淡。11Q1 市场主要的关注点是：三大运营商年度投资预算，重点公司年报业绩。11Q1 公布的三大运营商年度计划投资 2792 亿元，同比增长 5.5%，好于预期（此前市场预期同比小幅下降）。从结构来看主要是：无线超出预期，光通信符合预期。11Q1 公布的重点公司 10 年业绩好于预期的个股很少（屈指可数），近一半公司业绩低于预期或小幅低于预期。

2011 年增长驱动：3G 加速普及，推动产业循环。11Q2-Q3，在行业投资计划公布之后，我们认为市场关注的重点将转向需求一侧。核心逻辑在于：在产业链的整体促进下，2011 年 3G 将进入大规模商用期。数据用户的快速增长有可能将倒逼运营商进一步追加网络投资，智能终端配套企业持续快速增长。

11Q2-Q3 偏好的子行业：无线设备、网络优化、终端配套。权衡估值与增长的平衡，11Q2-Q3 我们继续偏好的子行业包括：无线设备及配套、网络优化及测试、终端配套。此外，光通信、增值业务，也是有望持续增长的子行业。

潜在催化因素。用户数快速增长兑现，国内 3G 网络出现补网需求；北方电信、国网公司光通信投资力度超出预期；移动互联网终端引发新一轮消费电子需求热潮；国际电信运营商投资力度提升。

11Q2-Q3 主要推荐的个股。中兴通讯、中国联通、世纪鼎利、大富科技、拓维信息

表1：通信行业国内重点公司盈利预测及投资评级

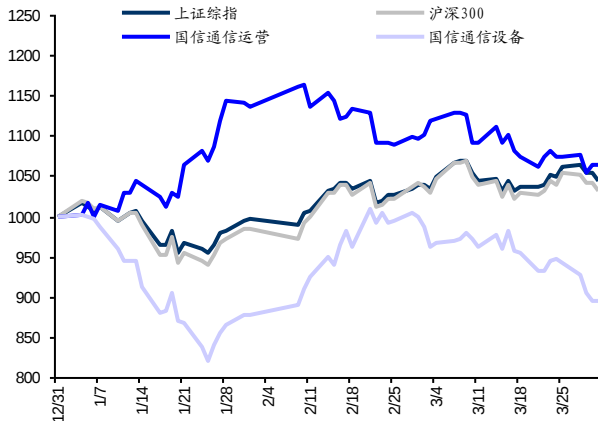
公司	收盘价	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB		PS	PEG	投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	10A			
中国联通	5.69	1206.09	0.06	0.15	0.25	94.8	37.9	22.8	1.7	2.1	NA		推荐
中兴通讯	30.00	860.02	1.14	1.42	1.79	26.3	21.1	16.8	3.7	1.2	1.0		推荐
世纪鼎利	67.25	72.63	1.75	2.47	3.16	38.4	27.2	21.3	4.7	15.6	1.1		推荐
大富科技	59.54	95.26	1.57	2.22	2.95	37.9	26.8	20.2	3.9	11.0	1.0		推荐
日海通讯	48.32	48.32	1.01	1.40	1.85	47.8	34.5	26.1	5.2	5.4	1.4		推荐
拓维信息	32.20	46.80	0.79	1.00	1.32	40.8	32.2	24.4	6.8	15.2	1.4		推荐
北纬通信	35.99	27.21	0.62	0.84	1.17	58.0	42.8	30.8	6.4	12.0	1.6		推荐
三元达	27.48	32.98	0.50	0.90	1.21	55.0	30.5	22.7	4.1	9.8	1.0		推荐
卓翼科技	36.10	36.10	0.79	1.24	1.80	45.7	29.1	20.1	5.1	7.0	0.9		推荐
三维通信	16.95	36.37	0.47	0.64	0.85	36.1	26.5	19.9	4.9	3.6	1.0		推荐
星网锐捷	37.67	66.12	0.79	1.12	1.37	47.7	33.6	27.5	4.4	3.8	1.5		推荐
中天科技	26.20	84.05	1.04	1.28	1.44	25.2	20.5	18.2	4.3	1.9	1.4		推荐
烽火通信	34.30	151.54	0.82	1.10	1.38	41.8	31.2	24.9	4.4	3.2	1.4		谨慎推荐
亨通光电	30.86	63.91	0.79	1.46	1.67	39.1	21.1	18.5	3.2	3.1	0.9		谨慎推荐
国脉科技	16.06	69.46	0.26	0.36	0.47	61.8	44.6	34.2	7.4	10.6	1.8		谨慎推荐
华星创业	28.90	23.12	0.51	0.73	0.96	56.7	39.6	30.1	8.0	9.6	1.5		谨慎推荐
光迅科技	39.00	62.40	0.79	1.11	1.44	49.4	35.1	27.1	6.0	6.8	1.4		谨慎推荐
武汉凡谷	13.98	77.71	0.52	0.58	0.63	26.9	24.1	22.2	3.8	7.9	2.7		中性
设备商平均						42.8	30.4	23.8	5.1	7.6	1.4		

资料来源：WIND，国信证券经济研究所。收盘价为 2011 年 3 月 31 日

11Q1 走势及估值：大小盘分化，板块整体回落

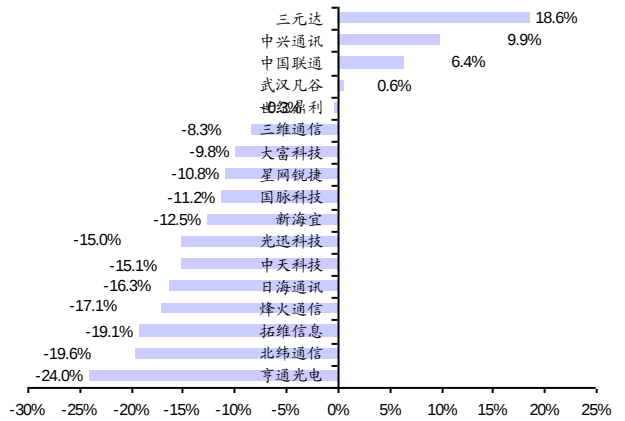
一季度行业走势呈现明显的风格分化，大市值股票表现较好，前期强势板块回落明显。通信行业本轮行情始于 2010 年 10 月中下旬，持续至 12 月，领涨板块为光通信及终端制造。我们在 1 月份重点推荐了中兴联通，认为 1Q 思路应是“抓大放小”，这一判断得到市场验证。在本轮调整中，回落幅度最大的是光通信板块。

图 1：1Q 通信设备高位回落，运营走势持平



资料来源：Wind，国信证券经济研究所，其中“国信通信运营”为中国联通 A 股，“国信通信设备”为国信覆盖的重点通信设备公司

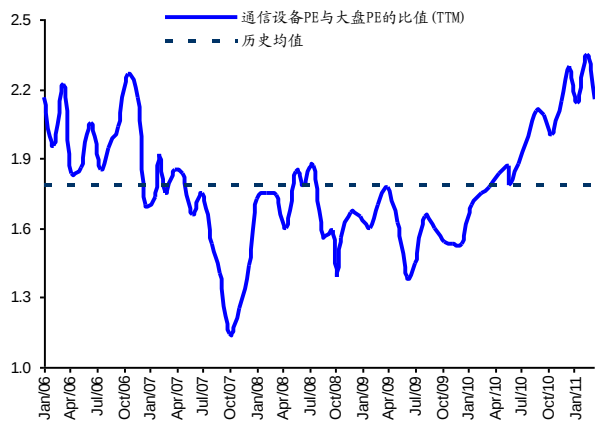
图 2：中兴联通涨幅区间，光通信类个股调整幅度较大



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

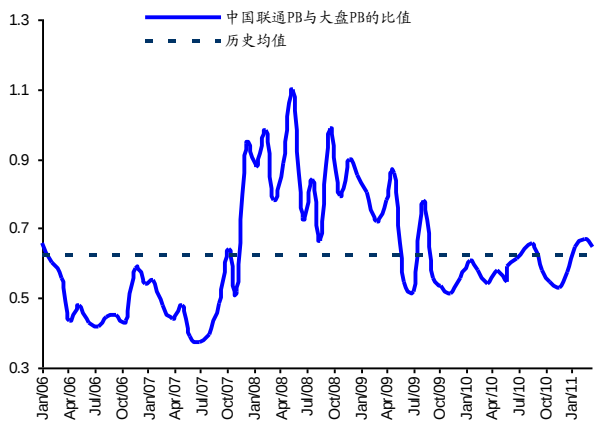
估值角度，设备行业虽然有所调整，但相对 PE 仍处历史高位。未来 1-2 个季度相对 PE 进一步大幅提高的力量不足。联通相对 PB 则在历史均值附近徘徊。

图 3：当前设备行业相对 PE 为 2.15，仍处历史高位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

图 4：联通相对 PB 在历史均值附近，为 0.64



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

11Q1 预期及反馈：无线投资上调，年报业绩平淡

11Q1 市场主要的关注重点 1：三大运营商年度投资预算

行业投资是通信行业产业链的首要驱动，也是资本市场最为关注的行业景气先行指标。日前，三大运营商 11 年行业投资规划均已出台（除移动集团公司投资），合计投资金额 2792 亿元，同比增长 5.5%。这一结果好于预期（此前市场预期同比小幅下降）。从结构来看主要是：无线超出预期，光通信符合预期。

（1）无线投资超预期。不含 TD 投资在内的无线投资总额达 1126 亿元，同比增长 16%，主要源于中移动 GSM 及联通 WCDMA 投入加大。即使考虑 TD 投资的下降，TD-LTE 的上升也将部分填补这一缺口，无线景气好于先前悲观预期。

（2）光通信投资基本兑现预期。因电信 10 年光通信投资在整体资本开支中占比已高达 64%，11 年具体比例虽未披露，但我们预计增幅在 20% 左右。联通光通信资本开支则小幅下降。这一结果基本符合先前对光通信持续较快增长的预期。

表2：2011年无线投资略超预期，光通信投资符合预期

中国移动	2010	2011E	中国电信	2010	2011E	中国联通	2010	2011E
基础网络建设	546.9	701.7	IT 支撑	12.5		3G	156.6	194.7
新业务新技术	161.6	185.4	固话语音	10.3		GSM	75.1	34.1
传输	285.9	145.6	基础设施	71.4		固定电话	8.3	7.4
支撑系统	87.0	92.7	整合信息服务	59.8		宽带及数据	224.5	187.5
机房	111.9	158.9	宽带及互联网	276.3		创新及增值平台	13.0	36.2
其他	49.7	39.7	集团（无线）	270.0	230.0	IT 系统	37.1	57.6
						基础及传输	169.6	194.8
						其他	17.7	25.7
合计	1243.0	1324.0	合计	700.3	730.0	合计	701.9	738.0
			2009		2010	2011E		
运营商投资合计（不含移动集团）			3339		2645	2792		

资料来源：三大运营商公告，国信证券经济研究所

11Q1 市场主要的关注重点 2：重点公司年报业绩

10Q1 公布的重点公司 10 年业绩好于预期的个股很少（屈指可数），近一半公司业绩低于预期或小幅低于预期。反映了此前市场对于大部分通信中小公司增长预期过高，这也是最近一个季度板块整体持续回落的重要原因。虽然增长不及预期，但增长还是主基调。分子行业来看：主设备及配套、光通信、网络优化、增值服务、终端配套五个子行业的主要重点公司业绩大体上都有较快速的增长。

表3: 28家重点公司增长总体平稳, 业绩分化并不明显

公司	2010 年收入 (亿元)	同比增长 (%)	2010 年净利润 (亿元)	同比增长 (%)	与市场预期的差别
中国联通	1761.68	11.2%	36.70	-60.9%	低于预期
中兴通讯	702.64	16.6%	32.50	32.2%	高于预期
星网锐捷	19.97	15.8%	1.39	30.4%	符合预期
武汉凡谷	9.90	-26.7%	2.13	-37.4%	低于预期
大富科技	8.63	47.3%	2.51	79.7%	高于预期
盛路通信	4.08	4.3%	0.42	3.1%	低于预期
高新兴	1.82	-9.5%	0.40	-31.0%	低于预期
光迅科技	9.14	25.2%	1.27	21.7%	符合预期
烽火通信					尚未披露
亨通光电	20.85	10.5%	1.63	-11.5%	低于预期
中天科技	43.47	16.7%	4.59	30.4%	符合预期
通鼎光电	13.40	40.3%	1.43	70.3%	符合预期
日海通讯	9.02	31.6%	1.01	38.9%	低于预期
新海宜	5.45	23.3%	1.39	69.4%	符合预期
三维通信	10.08	24.1%	1.01	30.1%	符合预期
世纪鼎利	4.64	41.7%	1.89	70.2%	小幅高于预期
三元达	4.96	47.6%	0.53	7.3%	低于预期
杰赛科技	9.52	19.2%	0.56	32.6%	符合预期
国脉科技	7.61	15.6%	1.03	10.9%	低于预期
华星创业	2.41	55.1%	0.40	50.5%	符合预期
中创信测					尚未披露
拓维信息	3.57	15.8%	1.10	26.1%	符合预期
北纬通信	2.26	37.5%	0.48	34.2%	小幅高于预期
神州泰岳	8.42	16.4%	3.27	21.0%	低于预期
二六三	2.94	-3.2%	0.7	-0.6%	低于预期
信维通信	1.40	47.5%	0.48	46.4%	低于预期
劲胜股份	9.60	33.5%	0.75	7.7%	低于预期
卓翼科技	8.67	67.7%	0.74	48.3%	低于预期

资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所

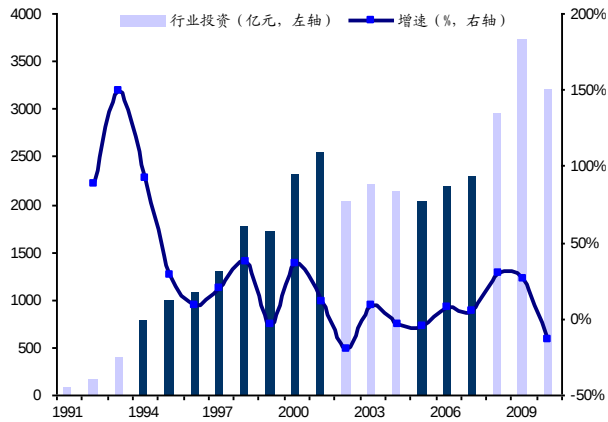
2011 增长驱动: 3G 加速普及, 推动产业循环

11Q2-Q3 市场关注的重点将转向需求侧

11Q2-Q3, 在行业投资计划公布之后, 我们认为市场关注的重点将转向需求一侧。核心逻辑在于: 在产业链的整体促进下, 2011 年 3G 将进入大规模商用期。数据用户的快速增长有可能将倒逼运营商进一步追加网络投资, 智能终端配套企业持续快速增长。“终端成本递减→入网门槛降低→用户快速增长→运营收入增长→网络随之扩容”的良性循环可以预期。

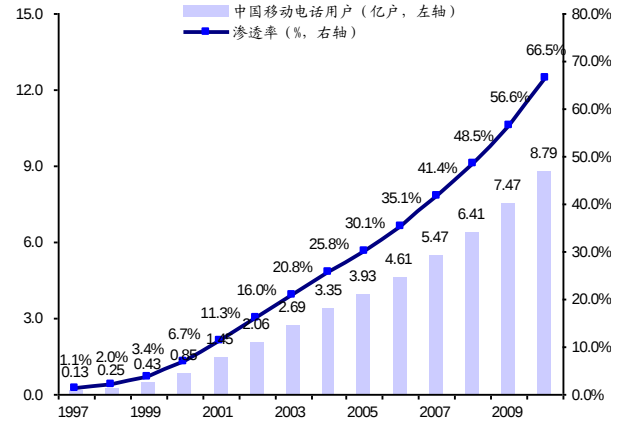
中国移动通信产业的发展即体现了这一规律。我国通信行业投资高峰有三波: (1) 1994-2001 年间移动电话从无到有, 渗透率从不足 1% 上升到 11%, 目的是快速建立基础设施; (2) 2005-2007 年间加速普及, 渗透率从 25% 提升至 40%, 目的是扩容以满足用户需求; (2) 2008-2009 年间备战 3G, 为新技术驱动的结果。

图 5：我国通信行业投资有三波高峰，需求驱动是关键



资料来源：工信部，国信证券经济研究所

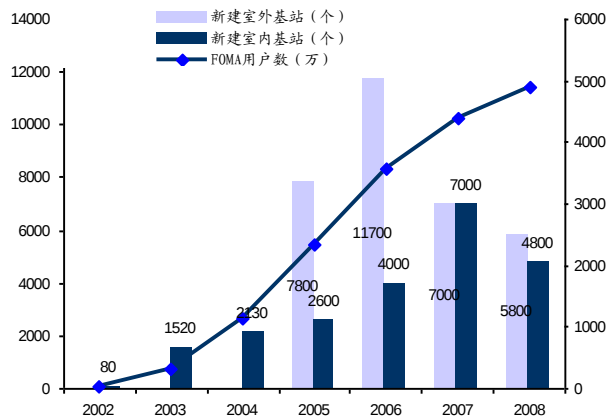
图 6：移动电话渗透率增长最快的时期同投资高峰吻合



资料来源：工信部，国信证券经济研究所

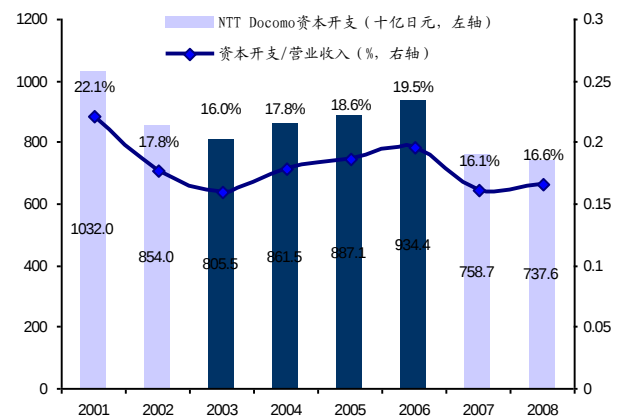
海外经验也表明，在 3G 用户数爆发增长期间网络建设和资本支出将会同步增加，行业投资本质上受业务驱动。以 NTT DoCoMo 为例，其 3G 网络于 2002 年投入商用，2002 和 2003 连续两年因投资高峰已过而逐步回落，但因 3G 用户自 2003 年开始逐年爆发增长，其资本支出从 2004 年起又恢复渐次增长，一直持续到 2006 年 3G 业务进入平稳发展阶段。

图 7：NTT DoCoMo 3G 建网高峰一直到 2006 年结束



资料来源：NTT DoCoMo，国信证券经济研究所

图 8：资本开支本质上受业务端驱动



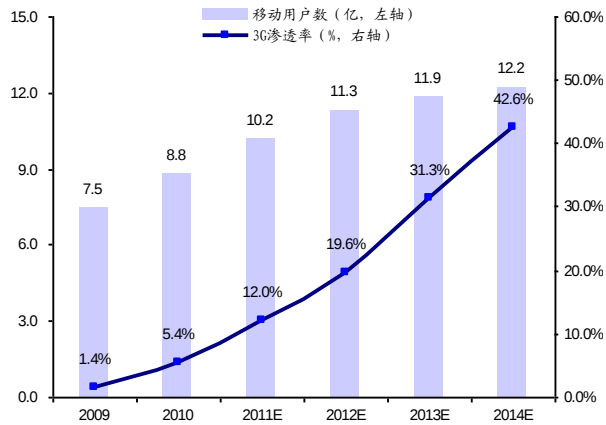
资料来源：NTT DoCoMo，国信证券经济研究所

新产业的发展规律表明用户激增一般有两波高峰，投资机会也主要在此时段。S.登特在《下一个大泡泡》中的总结，技术周期一般分为创新、成长、轻度衰退和成熟四个阶段。其中最大的投资机会来自于用户普及率从 10% 提升至 50% 的成长期和普及率从 50% 提升至 90% 的成熟前期。前者受益于市场的快速扩大，后者则受益于份额的不断集中。

- 创新期：技术开始萌芽，众多公司进入，用户增长缓慢，普及率接近 10%；
- 成长期：技术基本成熟，用户爆发增长，多数公司受益，普及率升至 50%；
- 轻度衰退期：供给快速扩张，行业竞争加剧，市场走向集中，普及率在 50% 的基础上开始步入二次加速阶段；
- 成熟期：寡头格局确立，市场趋于饱和，超额利润消失。

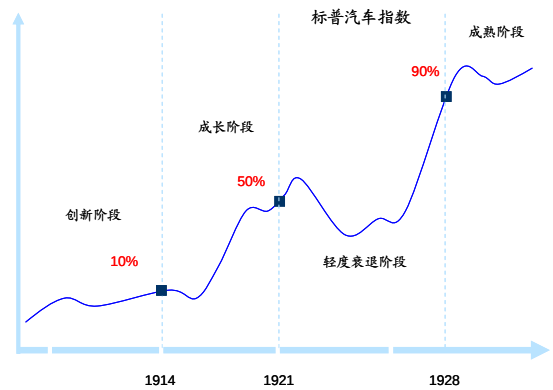
我们预计 11 年开始 3G 业务渗透率将迅速提升至 10% 以上，这一阶段将是业务增长和网络扩容的最快阶段，也是资本市场最有可能给予积极回应的阶段。

图 9：截至 10 年底我国 3G 渗透率仅为 5.4%



资料来源：国信证券经济研究所

图 10：产业发展 S 形曲线四周期（发展阶段和产品普及率）



资料来源：《下一个大泡泡》，国信证券经济研究所

3G 加速普及动力 1：运营商补贴方向更为精准

11 年运营商在营销策略上有较大改变，资源更多投向低价智能终端，以发展潜在的数据用户。10 年三大运营商发展 3G 用户的主要手段是补贴高端机、融合业务捆绑及小灵通转网，目标群体较小、耗资较大且可持续性不强。今年手段明显优化，更加聚焦目标客户——可接受中等资费水平、存在手机上网需求的大多数用户。

中国电信： 2011 年中国电信的 3G 用户发展目标为 3500 万，其中 3G 智能手机用户 1000 万。王晓初表示“实现天翼 3G 智能手机规模化发展是 2011 年中国电信 CDMA 终端发展的重中之重”。11 年功能型手机补贴下调 25%，千元智能机补贴上调 25%。

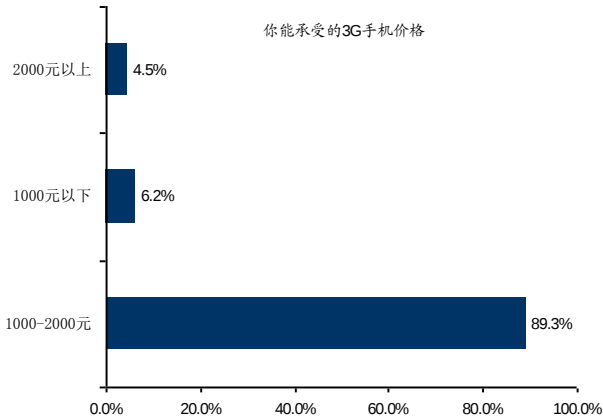
中国联通： 1 月 15 日联合第三方销售渠道集中采购 500 万低价 WCDMA 手机，用户只要入网选择 66 元以上的 3G 套餐计划，签约在网两年，并预存 800 元话费，即可免费获得上述手机。该系列手机裸机价格均在 1000 元以下，考虑合约价格后相对先前套餐门槛已有大幅下降。

中国移动： 1 月初移动集团下文筹备成立一个新的二级部门——终端部，首次将终端业务独立出来。此前中国移动对于终端的管理比较分散，市场经营部有终端营销中心，数据部设有终端管理处，此次新成立的“终端部”将把分散的职能集中于统一独立的部门中。这亦表明中国移动将在终端环节投入更大精力。

3G 加速普及动力 2：资费下调至可接受水平

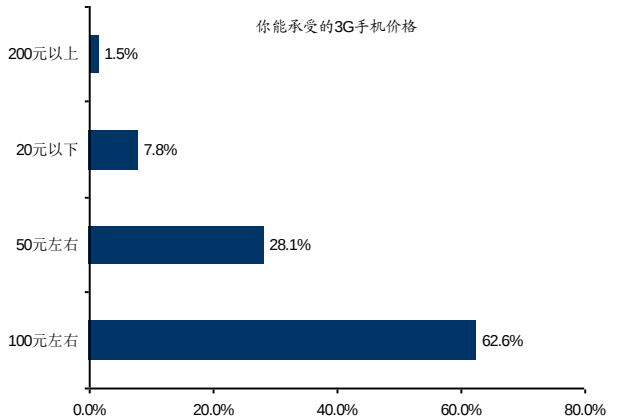
11 年 3G 套餐资费水平已接近 2G，我们预计还有近一步多样化的可能。据新浪网在 3G 商用一周年对 60 万网友做的调查，终端价格和资费是当前 3G 业务普及的主要瓶颈所在。

图 11: 当前 3G 终端价格依旧偏高



资料来源: 新浪调查, 国信证券经济研究所

图 12: 每月资费在 100 元左右最能为大众接受



资料来源: 新浪调查, 国信证券经济研究所

随着连续的资费下调, 目前的 3G 资费水平也已接近 2G, 中国移动、中国电信、中国联通最低的 3G 套餐价格已分别降至 88、59、46 元, 这一价位已使 2G 向 3G 的迁移具备了足够吸引力, 最新公布的中国城市居民月均手机费支出约 70 元, 大致同现有的 3G 入门套餐资费持平。同时, 联通目前实行的是全国六统一的资费政策, 若对各省公司定价权适度下放, 对发展中西部地区用户极为有利。

表 4: 三大运营商 3G 套餐价格均已下降, 相比 2G 具备优势

	G3 88 元套餐	天翼 59 元套餐	B 计划 46 元套餐
国内主叫	200 分钟	160 分钟	120 分钟
接听	全国免费	本地免费	全国免费
套餐外通话	0.2 元/分钟	0.2 元/分钟	0.25 元/分钟
手机上网	500MB	60MB	40MB
WiFi 上网	—	10 小时	—
其他	可视电话 30 分钟	189 邮箱、来电显示、七彩铃音等	手机邮箱、来电显示、3 个 M、5 个 T

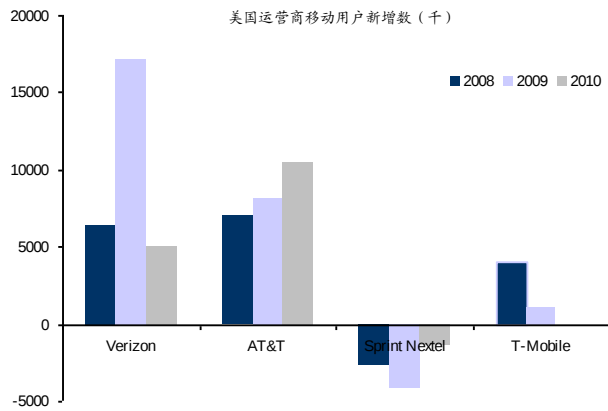
资料来源: 运营商网站, 国信证券经济研究所

3G 加速普及动力 3: 智能终端功能更好、价格更低

良好的 3G 业务体验需要智能终端的配合, 否则只是在 3G 网络上使用 2G 业务。理想的大众化 3G 终端应具备如下特征: (1) 价格在千元以下; (2) 具备一定计算能力, 搭载智能操作系统; (3) 配备大尺寸触摸屏。Android 系统的普及和触摸屏的持续降价, 已经使得批量化生产具备这些条件的低价手机成为可能。

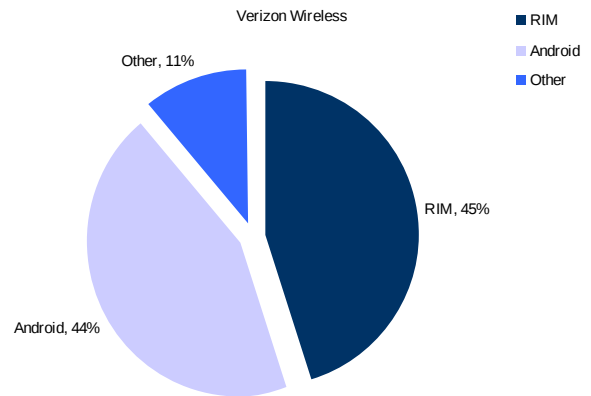
以美国为例, 运营商 3G 业务的发展需要“一个好汉三个帮”。近年来, 全美四大运营商中 AT&T 及 Verizon 表现最好, Sprint Nextel 及 T-Mobile 则面临用户流失, 很重要的原因即是前两者有产业链的强力支撑。AT&T 运营 WCDMA 网络并通过 iPhone 合约机迅速抢占市场, Verizon 运营 CDMA 网络同时得到 Android 系及 RIM 的全力支持, Moto、HTC、三星畅销的 Android 手机为其吸引了大批用户。

图 13: 运营商的竞争需要产业链的充分支撑



资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所

图 14: Android 系统终端为 Verizon 吸引了大量用户



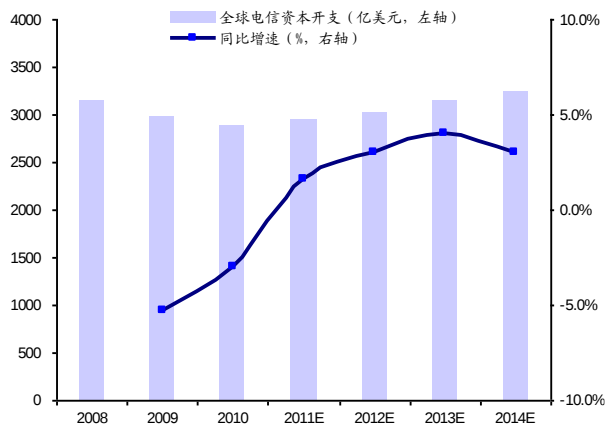
资料来源: iSuppli, 国信证券经济研究所

11Q2-Q3 偏好的子行业: 无线设备、网络优化、终端配套

权衡估值与增长的平衡, 11Q2-Q3 我们继续偏好的子行业包括: 无线设备及配套、网络优化及测试、终端配套。此外, 光通信、增值业务, 也是有望持续增长的子行业。

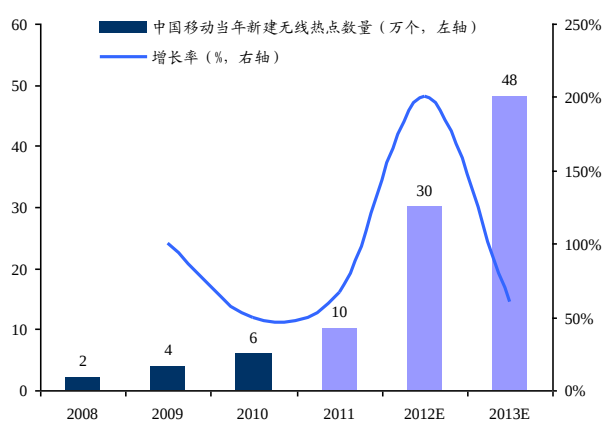
无线设备: 2010 年国内无线投资下降幅度超过 20%, 海外市场也因投资下滑及贸易保护受到拖累。2011 年二者均有明显改善——国内投资平稳增长且可能因 3G 快速发展出现补网需求, 海外 11-14 年步入新一轮行业投资上升期。同时, 中国移动加快 WLAN 建设有望成为新的行业热点。重点公司为中兴通讯和大富科技, 关注 WLAN 领域的三元达。

图 15: 2011-2014 全球电信资本开支将现新一轮景气周期



资料来源: infonetics, 国信证券经济研究所

图 16: 2011-2013 年中国移动无线热点建设增长率 100%



资料来源: 中国移动, 国信证券经济研究所

网络优化: 无线投资增长将驱动网络优化需求上升, 另外网优服务需求外包也是行业趋势。业内新上市公司资本实力雄厚, 扩张意愿较强。重点公司为世纪鼎利, 关注三维通信、华星创业。

终端配套: 低价智能终端普及和 3G 业务大发展相辅相成, 与此为中心的消费电子热潮有望延续。终端公司为卓翼科技, 关注信维通信。

表 5: 3G 业务发展有望带动智能终端产业链

终端/特性	设备大小	接入方式	10 年全球出货量	应用场景	发展趋势	
笔记本/上网本	较大尺寸	以太网 Lan 接入、WiFi、3G/4G 数据卡	2.1 亿台 (+23%)	日常办公	进入稳定阶段	
智能手机	便携	GPRS、WiFi、3G/4G	3.0 亿部 (+74%)	移动场景	大屏幕触摸、移动操作系统、高 CPU 主频	
平板电脑	便携	WiFi、3G/4G 数据卡	约 0.2 亿台 (+1000%)	介于电脑与手机之间的空间	移动操作系统、高 CPU 主频	
电纸书	便携	WiFi、3G/4G 数据卡	900 万台 (+40%)	阅读	形态相对稳定, 主要发展内容供应	
PDN	车载	GPS	980 万台 (+11%)	汽车导航	形态相对稳定, 逐步趋于前装	

资料来源: 国信证券经济研究所

潜在催化因素及重点个股

关注后续催化因素, 行业政策仍是焦点

我们认为后续投资机会将来自于: (1) 自下而上, 来自于成长性公司的个体机会; (2) 自上而下, 来自于行业层面的催化因素。2010 年行业层面相对平淡, 三网融合、移动支付等主题并未出现实质进展。展望 2011 后续时段, 我们认为可能出现的行业催化因素为:

- 用户数快速增长实现, 3G 网络出现补网需求;
- 北方电信、国网公司光通信投资力度超预期;
- 国际电信运营商投资力度提升;
- 以平板电脑为代表的移动互联网终端引发新一轮消费电子需求热潮。

重点推荐公司最新跟踪

表6：重点推荐公司近况跟踪

公司	主要理由与逻辑	盈利预测、估值与催化剂	投资评级
中兴通讯	1) 预计 11 年增速 30%以上，国内国外业务占比 4: 6; 2) 3G 大发展将驱动网络扩容需求，海外业务将重回增长通道，终端表现突出; 3) 11 年估值 21 倍，全年具有较大上行空间	1) 11/12 年 EPS1.42/1.79 元，对应 PE21/17 倍; 2) 催化剂: 3G 扩容、海外市场高增长、3G 用户数高增长	推荐
中国联通	我们认为 11 年将是联通 3G 用户数，3G 收入及利润增速最快的阶段，业务表现和乐观预期有望在中期内推升股价	1) 11/12 年 EPS0.15/0.25 元，对应 PE38/23 倍; 2) 催化剂: 3G 用户数连续高增长、季度盈利超预期	推荐
世纪鼎利	1) 增长看测试新品放量及服务业务扩张，预计 11 年增长 40% 以上; 2) WLAN 测试及潜在外延扩张有望成为催化因素	1) 11/12 年 EPS2.47/3.16 元，对应 PE27/21 倍; 2) 催化剂: 新业务上量、潜在并购	推荐
大富科技	1) 受益无线投资回升; 2) 同华为合作走向深化，份额提升和进入新产品供应体系有望实现; 3) 一季度业绩较好	1) 11/12 年 EPS2.22/2.95 元，对应 PE27/20 倍; 2) 催化剂: 季度业绩超预期、新产品落实并上量	推荐
拓维信息	1) 11 年业绩增长将会加快，增长点更为突出; 2) 移动加大福建动漫基地改变公司平稳增长局面	1) 11/12 年 EPS1.00/1.32 元，对应 PE32/24 倍; 2) 催化剂: 动漫基地中标、季度业绩继续加速上行	推荐
卓翼科技	1) 11/12 同华为中兴合作继续深化，需求具有保障; 2) 产能扩充迅速，业绩高增长确定性较高	1) 11/12 年 EPS1.24/1.80 元，对应 PE29/20 倍; 2) 催化剂: 中兴手机订单上量、季度业绩快速增长	推荐

资料来源：国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161		
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
		刘子宁	021-60933145	闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
机械		汽车及零配件		钢铁	
郑 武	0755- 82130422	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646			秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343				
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
		吴琳琳	0755-82130833-1867		
		梁 丹	0755- 82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
		张 弢	010-88005311		
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 锋	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
黄 磊	0755-82151833	高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
				邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		量化投资产品	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	阳 瑾	0755-82133538
		袁 剑	0755-82139918	周 琦	0755-82133568
		余 辉	0755-82130741	赵学昂	0755-66025232
		王越明	0755-82130478	邓 岳	0755- 82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155	黄志文	0755-82133928
刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326	秦国文	0755-82133528
彭甘霖	0755-82133259	郑 云	021-60875163	赵斯尘	021-60875174
李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	