

通信设备

署名人: 王鹏

执业证书编号: S0960207090131

参与人: 齐宁

执业证书编号: S0960111010004

0755-82026841 qining@cjis.cn

王大鹏

CFA Charter pending

0755-82026819 wangdapeng@cjis.cn

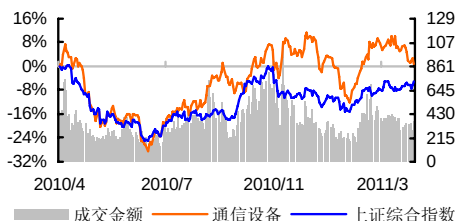
评级调整: 首次

行业基本资料

上市公司家数	29
总市值(亿元)	2294
占A股比例(%)	0.40%
平均市盈率(倍)	113.33

行业表现

(%)	1M	3M	6M
通信设备	-5.16	-2.09	10.03
上证综合指数	2.01	6.27	0.00



相关报告

《中兴通讯-中移动 G 网扩容规模史无前例, 中兴通讯突破在即》2011-3-11

《星网锐捷 002396-受益企业网市场的快速增长, 公司具有良好的成长前景》

《通信行业 2010 年中期策略-兼顾安全边际和行业趋势选股, 看好运维服务、光通信、

通信行业 2011 年二季度投资策略

看好

紧跟集采时点, 把握光通信及无线板块布局良机

投资要点

■ **通信主业指标持续向好, 行业增速重回上升通道。**从 2011 年 1-2 月通信主业经营形势来看, 主营收入以及通信用户呈现双双稳步回升势头: 通信主营业务累计完成 1443.7 亿元, 同比增长 9.3%, 增速提升近 3 个百分点。全国移动用户净增 1982.6 万户, 增速提升约 6.7%, 其中 3G 用户净增 893.8 万户, 增长约 2 倍多; 全国固话用户减少 91.8 万户, 降幅缩减约 74%; 宽带用户净增 366.7 万户, 增速提升约 2%。总体来看, 在 3G 网络和宽带网络升级的拉动下, 通信市场已进入消费升级通道, 无线宽带及有线宽带用户都将进入一个快速增长时期, 行业将进入新一轮的繁荣周期。

■ **运营商资本开支超预期, 无线、光通信成热点。**运营商 2011 年上市公司总资本开支规模约 2562 亿, 增长约 8%; 若计算集团资本开支, 则宽带支出约 733 亿, 增长近 45%; 无线支出约 1125 亿, 增长 15.5%。光通信、无线领域成为本年度资本开支的最大亮点。

■ **3-4 月为运营商集采集中时点, 重点推荐光通信、无线领域增长明确, 估值具有吸引力公司。**二季度将是运营商集采的关键时节, 上游通信设备厂商迎来布局良机。我们认为运营商当前在宽带领域的竞争实际上具有接入管道资源竞争的性质。无论传统移动还是固网运营商, 在城市化加速发展的背景下, 都首先强调排他性管道接入, 基站侧和接入侧的光纤光缆需求都处于高企时期, 由此带来了光通信领域目前最为明确的投资机会: 光纤光缆板块。我们重点推荐行业地位稳固, 估值严重低估的中天科技。此外, 在无线领域, 我们认为基于竞争形势的需要, 运营商网络扩容将和网络优化同步加强。无线网络主设备厂商、路测网优设备厂商都将具有明确的受益机会。我们推荐国内网优路测产品龙头世纪鼎利; 逐步走出低谷, 有望受益于中移动信令监测系统招标模式变革的厂商中创信测。

■ **风险提示:** 集采降价超预期; 上游厂商因日本地震影响长期不能恢复产能。

股票代码	股票名称	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE	投资评级
600522	中天科技	1.09	1.36	1.78	2.01	23	19	14	13	强烈推荐
000063	中兴通讯	0.86	1.14	1.45	2.01	33	25	20	20	强烈推荐
300050	世纪鼎利	2.78	1.79	2.60	3.50	23	36	25	18	推荐
600485	中创信测	0.19	0.30	0.45	0.61	93	59	39	29	推荐

目 录

一、行业基本面及板块股价表现回顾	3
1、通信主业增长情况：即将步入新一轮繁荣周期	3
2、运营商资本开支情况：规模超预期，热点更集中	4
3、板块表现回顾	5
二、二季度投资策略—看好光通信、无线板块	6
2.1、总体思路：把握 3-4 月集采时点，重点关注光通信及无线领域	6
2.2、光通信板块投资策略：首推光纤光缆类制造企业。	7
2.3、无线板块投资策略：首推主设备、路测、信令监测产品龙头	8
三、重点公司点评	8
3.1、中天科技：行业地位稳固，估值严重低估	8
3.2、中兴通讯：运营商资本开支超预期，产品领域全线受益	9
3.3、世纪鼎利：国内网优路测产品龙头，全面受益	10
3.4、中创信测：困难时期已过，迎来新的机遇	11

图 表 目 录

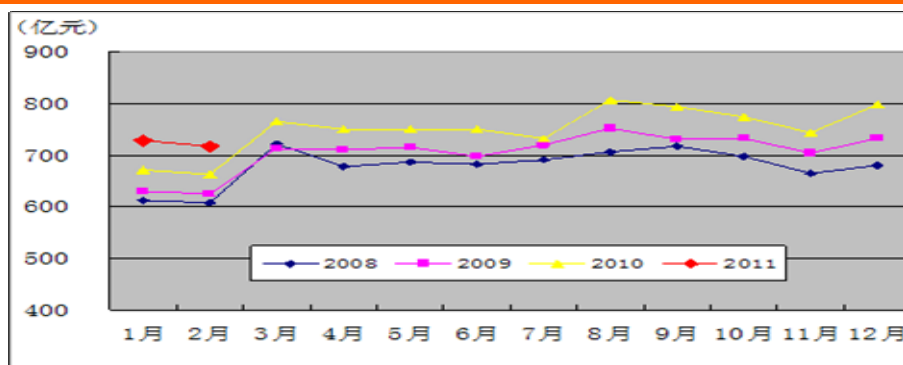
图 1 2008-2011 主营业务各月净增状况一览	3
图 2 2008-2011 固话用户各月净增状况一览	3
图 3 2008-2011 移动用户各月净增状况一览	4
图 4 中国电信历年 CAPEX	5
图 5 中国电信近年 CAPEX 结构	5
图 6 中国移动历年 CAPEX	5
图 7 中国移动 CAPEX 结构	5
图 8 中国联通历年 CAPEX	5
图 9 中国联通 CAPEX 结构	5
图 10 一季度通信板块股价走势回顾	6
表 11 1 季度通信板块表现突出个股表现一览	6
图 12 固网运营商 FTTH 组网图	7
图 13 固网运营商 FTTB 组网图	7
图 14 2011 各运营商传输投资一览（中国电信以宽带投资额代替）	7
图 15 2011 年各运营商宽带投资	8
图 16 2010 年中移动普通光缆集采中标份额一览	9
图 17 2009 年中移动普通光缆集采中标份额一览	9
图 18 2010 年中移动 G652.D 光纤集采中标份额一览	9
图 19 2009 年中移动 G652.D 光纤集采中标份额一览	9
图 20 中移动 GSM 载频存量份额情况	10

一、行业基本面及板块股价表现回顾

1、通信主业增长情况：即将步入新一轮繁荣周期

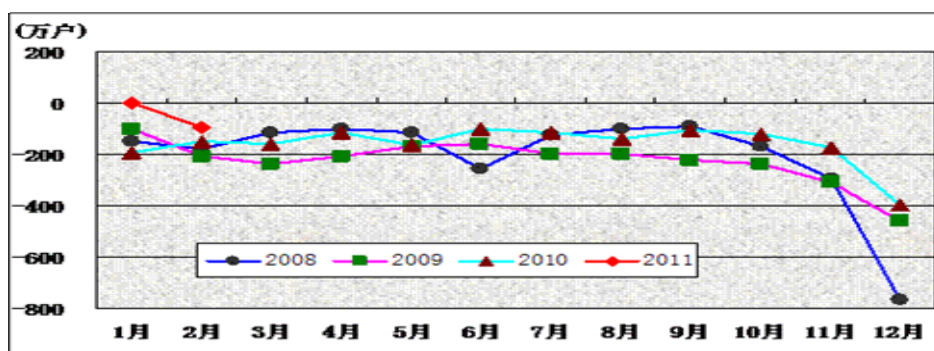
从工信部统计数据看，2011 年 1、2 月份通信主营业务累计完成 1443.7 亿元，同比增长 9.3%，增速呈明显回升势头。各类通信用户增速明显回升：全国移动用户累计净增 1982.6 万户，达到 87882.9 万户，其中 3G 用户净增 893.8 万户，达到 5598.9 万户；全国固话用户减少 91.8 万户，达到 29346.5 万户，其中小灵通用户减少 172.6 万户，在固话用户中占比从上年底的 9.7% 下降到 9.2%；宽带用户净增 366.7 万户，达到 13000.4 万户。总体来看，在 3G 网络和宽带网络升级的拉动下，通信市场已进入消费升级通道，无线宽带及有线宽带用户都将进入一个快速增长时期，行业整体将进入新一轮的繁荣周期。

图 1 2008-2011 主营业务各月净增状况一览



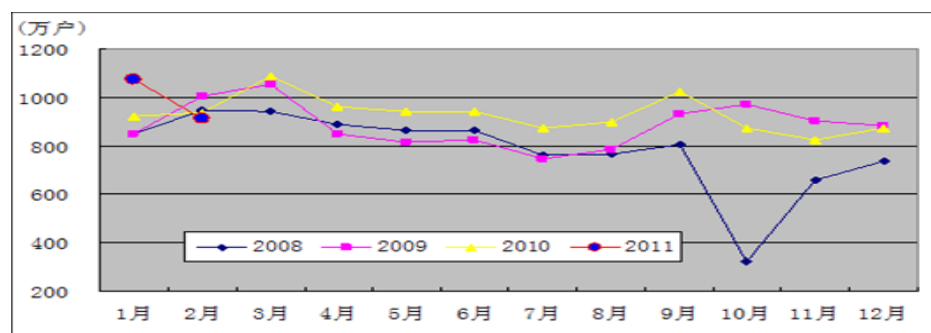
资料来源：工信部

图 2 2008-2011 固话用户各月净增状况一览



资料来源：工信部

图 3 2008-2011 移动用户各月净增状况一览



资料来源: 工信部

2、运营商资本开支情况: 规模超预期, 热点更集中

根据三大运营商年报中披露的情况, 2011 年总体 CAPEX 比 2010 增长约 8%, 超出市场预期, 将主要集中在 2 个方面:

(1) **无线领域:** 从三家情况看, 只有中国电信宣布将无线开支从 270 亿调减至 230 亿元。而中移动将基础网投资上调 28% 至 700 亿; 中国联通将 3G 开支上调 24% 至 194.7 亿元。总体看运营商在无线开支领域 CAPEX 上调约 15.5% 达到 1124.7 亿元。

(2) **宽带领域:** 虽然中国联通调减宽带资本开约 6% 至 187.5 亿元, 但中电信宽带投资额从 275 亿上调至 395 亿元, 中移动此前又宣布由集团公司追加 150 亿元给铁通进入宽带领域, 因而总体看 2011 年宽带投资仍有明显增加。

表 1 三大运营商上市公司 2010-2011 年 CAPEX 一览

	2010	2011
中国电信 (亿元)	430.37	500
中国移动 (亿元)	1243	1324
中国联通 (亿元)	702	738
合计 (亿元)	2375.37	2562
YOY		7.9%

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

图 4 中国电信历年 CAPEX

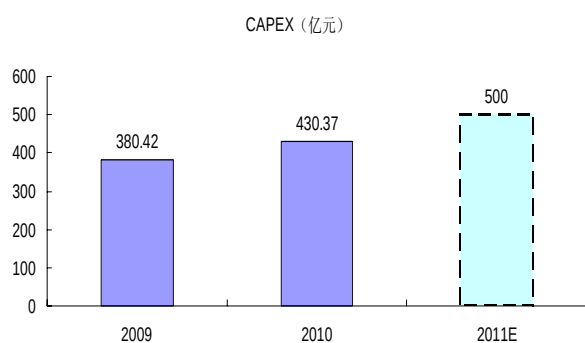
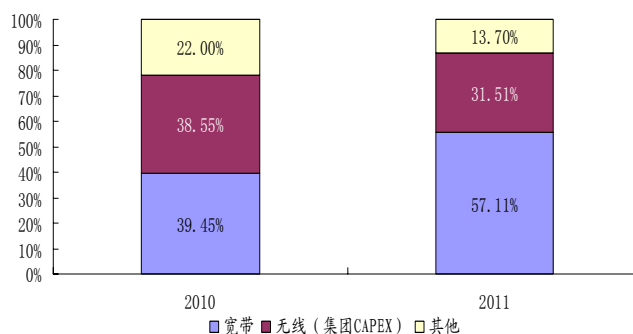


图 5 中国电信近年 CAPEX 结构



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 6 中国移动历年 CAPEX

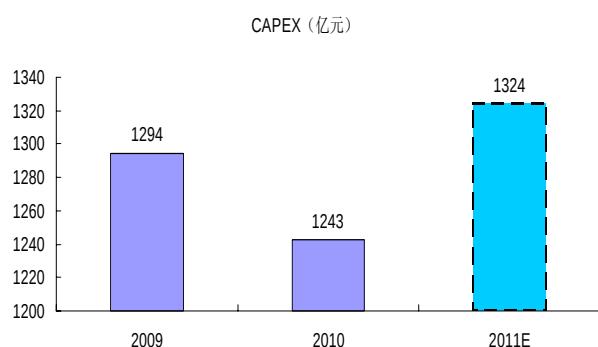
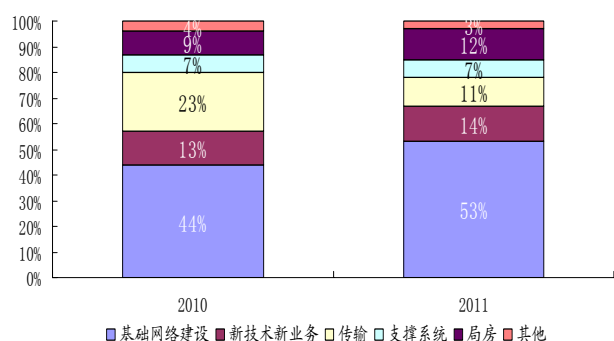


图 7 中国移动 CAPEX 结构



资料来源：中投证券研究所

图 8 中国联通历年 CAPEX

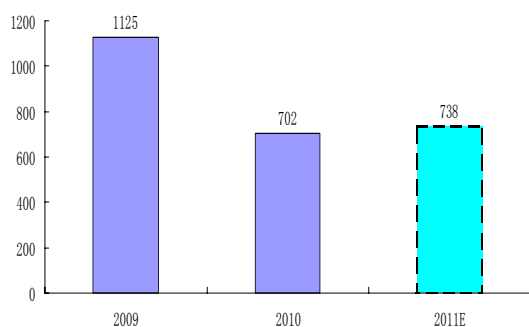
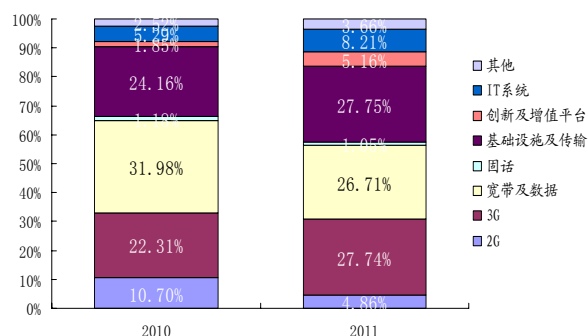


图 9 中国联通 CAPEX 结构



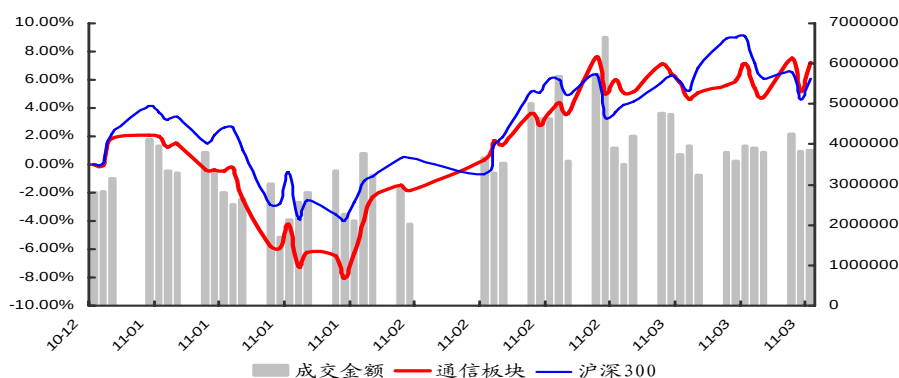
资料来源：中投证券研究所

3、板块表现回顾

一季度通信板块呈先扬后抑走势：1-2 月，在中兴通讯的引领下，板块整体走势强劲；进入 3 月，板块出现分化，仅少量个股维持高位，其他均显著回调。总体来看，各子板块中表现最好的是 WLAN 板块、无线主设备板块以及业务转型概念个股。我们认为驱动板块上涨的因素有三：一、运营商 2011 年网络建

设规划中个别领域投资超预期：中移动宣布建设 100 万个 wifi 热点，超过存量热点总量近 10 倍，拉动三元达、星网锐捷等个股上涨；二、个股业绩超预期：中兴通讯 2010 年在国内运营商 CAPEX 下降 10% 的情况下仍保持的增长，业绩超市场预期 10%；三、公司成功实现业务转型：东方通信数字集群通信系统基站产品成功获批。我们认为一季度板块虽有所表现，但整体看并没有形成明确主线，驱动上涨的因素中仍以事件性因素居多。

图 10 一季度通信板块股价走势回顾



资料来源：WIND，中投证券研究所

表 11 1 季度通信板块表现突出个股表现一览

名称	1 季度涨幅	当前 PE	驱动因素
中兴通讯	25.6%	26	业绩超市场预期
三元达	22.3%	55	中移动 WLAN 建设力度远超预期
东方通信	46%	65	公司数字无线集群系统产品获批

资料来源：中投证券研究所

二、二季度投资策略——看好光通信、无线板块

2.1、总体思路：把握 3-4 月集采时点，重点关注光通信及无线领域

3-4 月份将是运营商集采的关键时期，因此我们建议总体投资思路应重点把握宽带和无线两大 CAPEX 重点，捕捉光通信和无线领域相关受益品种。在光通信领域，我们认为当前无线、宽带双领域扩容将导致光纤需求的集中增加，首推上游预制棒供应较为充足，估值最为安全的品种中天科技；在无线通信领域，我们认为中移动 200 万载频扩容及移动智能终端市场的快速发展将为中兴通讯带来增长良机。

2.2、光通信板块投资策略：首推光纤光缆类制造企业。

从需求角度看，我们认为无线、宽带领域的投资都将驱动光纤光缆总需求的增长。就固网运营商来看，根据中国电信与中国联通公布的计划，今年将增大城市 20M 普及率，从而带动传统建设模式从 FTTB 到 FTTH 的转变，入户皮线段光缆的需求将有较为明显的增长；而从中国移动来看，驱动光缆需求的因素有三：首先，中移动近年来不断加强基站维护，3G 与 2G 共站而不再共传输，日益趋向分离，对光缆需求增加；其次，中移动为发展宽带接入以及 WLAN，往往将基站视为配线点，通过在基站内加倍预留纤芯的方式来实现对基站四周用户的覆盖；第三，城域网传输一直是中移动短板，随着基站分布的日益密集，中移动往往需要铺建大量光缆建设城域网环。当前，中移动单站光缆已经从传统的 8 芯发展到 12 芯、24 芯光缆，而城域网环所导致的光缆需求也有明显增加。

图 12 固网运营商 FTTH 组网图

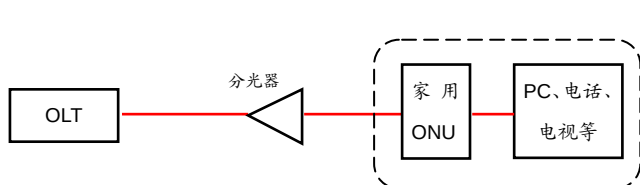
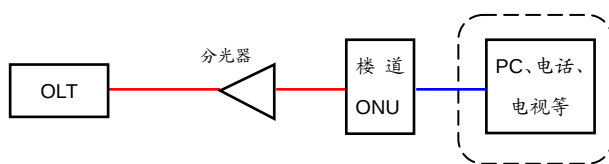


图 13 固网运营商 FTTB 组网图



— 光缆

— 光缆

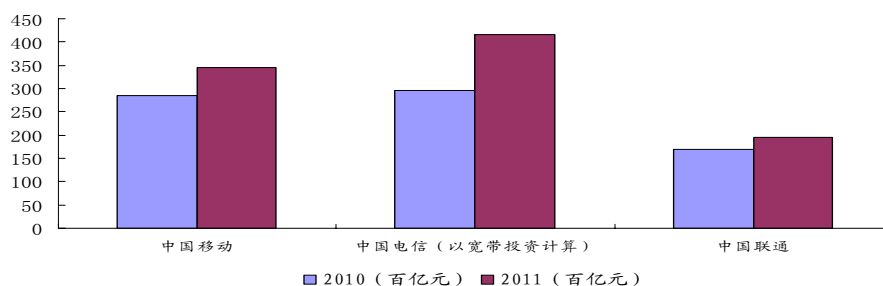
— 五类线、同轴电缆

资料来源：中投证券研究所

从需求规模看，中国联通招标规模从 900 万芯增至 1700 芯公里，中国电信招标从 1700 万芯增至 1800 芯公里，预计移动招标规模也将不低于往年，行业需求增速在 10% 以上，产能利用率将达到 90%，产能过剩的局面将不足为虑。

从价格角度看，中国联通新公布的光纤招标价格约为 71 元/公里，基本与往年持平。之所以形成如此局面，是由于光纤厂商出于对于上游日本预制棒供应商货源的担忧，报价均趋于谨慎。预计后期电信、移动招标价格也将延续这一格局。这一报价对于国内具有稳定预制棒供货来源（不依赖或主要不依赖于日本）的厂商形成利好，全年的布局良机正在形成之中。

图 14 2011 各运营商传输投资一览（中国电信以宽带投资额代替）



资料来源：中投证券研究所

2.3、无线板块投资策略：首推主设备、路测、信令监测

产品龙头

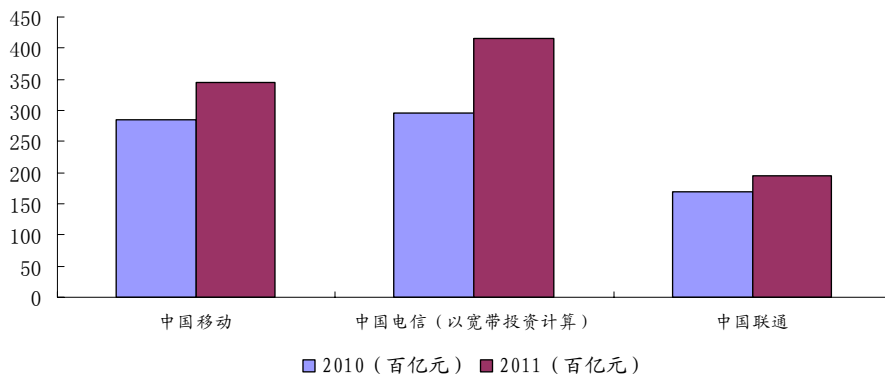
如前文所述，运营商在无线领域宽带资本开支已超预期追加。根据我们的了解，由于目前日趋激烈的市场竞争形势，强势移动运营商中移动在加强网络建设的同时，更加看重网络体验，不惜重金投入网络维护工作，以提升日渐衰落的网络质量。因此，我们认为，无线板块的投资机会不仅存在于网络主设备当中，同时也存在于网络路测、信令监测等领域之中。无线网优板块将呈现全受益格局。

三、重点公司点评

3.1、中天科技：行业地位稳固，估值严重低估

光纤光缆市场份额稳居前列。我们选取近年来对光纤光缆需求量最大的中国移动集采份额情况来观察公司的市场开拓能力。从近年情况看，公司2009-2010年在光纤、光缆两项集采中都稳居前三，显示了强劲的实力。根据我们的测算，2011年在无线、宽带资本开支全部追加的情况下，光纤市场总体需求将上升10%左右。从上游预制棒供应情况看，公司与长飞签有长期供货协议，预制棒来自长飞自产光棒，因此我们判断公司不会受到日本地震造成住友、信越等厂商停产的影响；与之相反，由于国内同行业其他多数公司都从日本采购一部分预制棒，因此行业原料供应偏紧，成本有可能上涨，因此光纤集采价格下降的预期削弱，反对公司这样不依赖日本进口光棒的厂商形成利好。

图 15 2011 年各运营商宽带投资



资料来源：中投证券研究所

图 16 2010 年中移动普通光缆集采中标份额一览

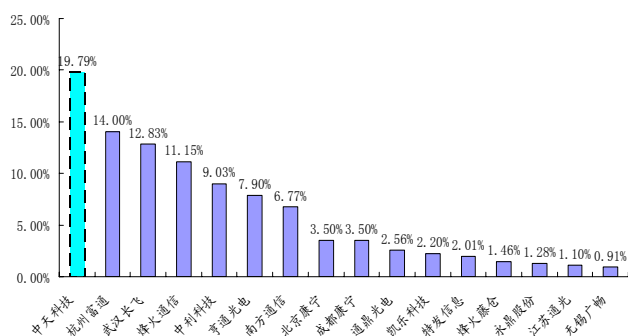
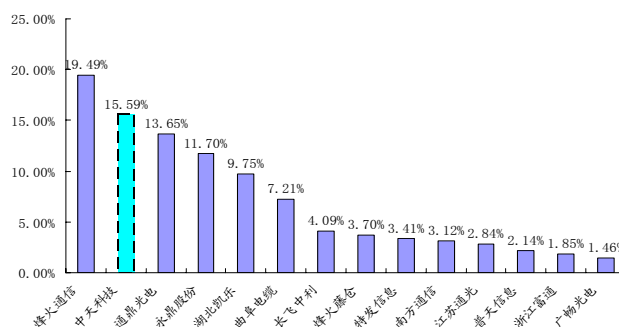


图 17 2009 年中移动普通光缆集采中标份额一览



资料来源：中移动，中投证券研究所

图 18 2010 年中移动 G652.D 光纤集采中标份额一览

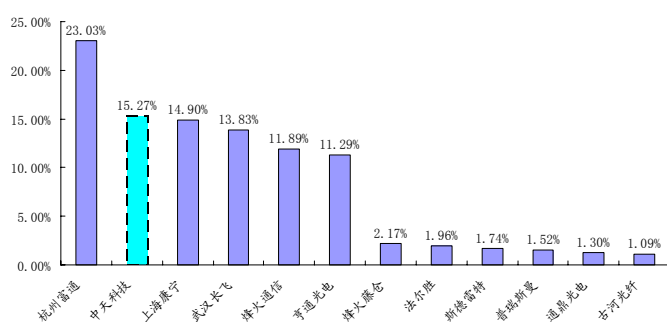
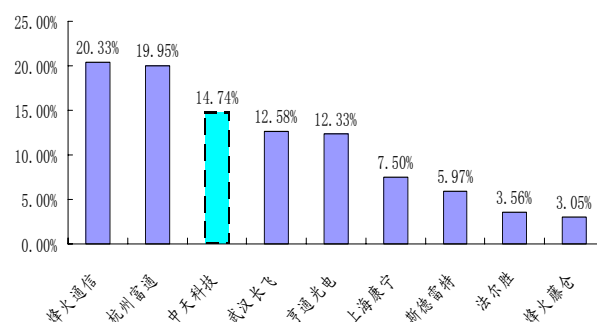


图 19 2009 年中移动 G652.D 光纤集采中标份额一览



资料来源：中移动，中投证券研究所

海缆、漏缆、装备电缆等市场具有良好前景。海缆是公司业务强项，近年来产品已广泛用于国防、海上能源开发、海岛通信等领域，国内市场占有率可达30%。公司今年将重点开拓盐城海上风电项目，该项目总体市场规模约为30亿，预计2010 年投资8-9 亿，公司将至少占据30%的市场份额；公司积极开发轨道交通漏泄通信缆项目，随着国内轨道交通的迅速发展，漏缆产品有望迎来快速发展，预计该业务同比至少增长3 成以上。公司装备电缆项目今年将投产并贡献收入2个亿左右。

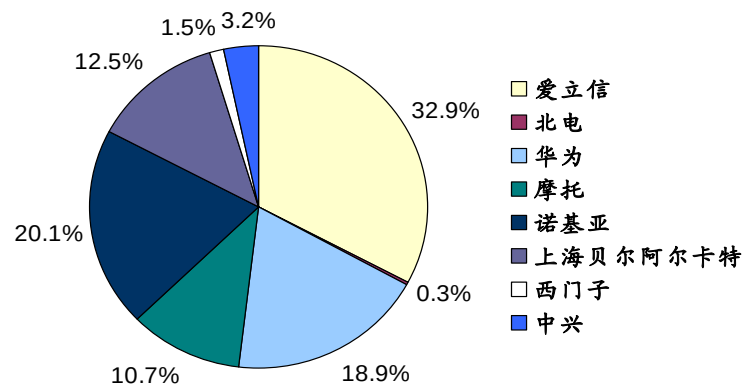
发力海外业务，实现重点区域重点突破。2011 年公司将集中在东南亚等地区重点拓展光电线缆国际业务。目前公司在海外设立了16 个办事处，今年大幅扩招国际销售人员，5 年内将力争做到1000 人左右的国际销售团队。2010 年公司国际业务收入约为\$6000-7000 万，2011 年将力争做到\$1 亿。国际市场是成熟市场，毛利率高出国内2-3 个百分点，未来将成为公司业务的重要支柱。

3.2、中兴通讯：运营商资本开支超预期，产品领域全线受益

中移动正在进行2011年GSM网络扩容招标，预计规模接近史无前例的200万载频，中兴很可能实现历史性突破，拿下近20%份额。主要理由是：1、从目前中移动GSM载频存量情况看，中兴份额完全不能体现其技术实力，目前存量份额仅为20万载频占移动份额3%左右。出于对新兴市场的看重，中兴在GSM领域一直坚持投入，技术实力业内领先。09年全球GSM增量市场份额，中兴占到20%，与国内反差巨大。2、我们了解到，本次G网扩容技术评标中，中兴、华为遥遥领先海外厂商，阿朗诺西处于第二阵营，而爱立信表现不佳，与Moto排在最后。预计往年新增份额都在30%以上的爱立信这次份额将有所下降，中兴获得突破机会。3、我们推算目前中移动G网存量份额中，Moto及北电共计约70万载频，这两家设备将被大规模搬迁已成共识，中兴有足够份额提升空间。4、09年中兴拿下联通首轮WCDMA建设份额的21.5%，大幅超出市场预期，一方面是对其技术实力的认可，另一方面是国家意志的体现：未来运营商大规模网络建设，出于国家安全的战略考虑以及对国内设备商的扶持，中兴、华为双子要获得50%以上份额。5、中移动内部2010年经历了大规模领导层变动，廉政整风意图坚决，中兴有望渗透进入一些之前长期无法突破的省份。

此外，从中国电信、中国联通公布资本开支情况看，宽带、3G资本开支均明显增长，超过市场此前预期。我们认为，作为国内通信领域的领军企业，中兴能够从中全面受益。

图 20 中移动 GSM 载频存量份额情况



资料来源：中投证券研究所

3.3、世纪鼎利：国内网优路测产品龙头，全面受益

用户数高速发展引发无线网络扩容需求同时，预计2011年运营商对于网络优化的投入将出现25%左右增长。世纪鼎利作为目前网优路测领域龙头公司，其自动路测产品、便携式路测产品具备优秀竞争力的同时，与服务相结合向运营商提供了端到端网优解决方案，帮助其节约网优OPEX成本。公司管理层在经营理念方面具备战略眼光，明确指出国内网优路测市场在2013年左右将趋于饱和，公司将面临收入“天花板”，对此公司将其解决方案由路测向核心网领域延伸，同时提出了走向海外的战略并已开始投入。

3.4、中创信测：困难时期已过，迎来新的机遇

中移动信令系统整治结束，信令共享平台建设把盘子做大。2010 中移动 2010 年整治打破了信令监测系统的垂直建设模式，即过去由一家公司完成整个系统的实施，改为将信令监测系统分为采集、分析、应用三部分并单独进行招标。我们认为这一变动将使过去不具备整体解决方案能力，但在某些领域具备一定实力的公司获得机会。整体看行业竞争加剧可能导致公司系统类产品的毛利率出现一定下降，但是中创信测目前在信令采集部分技术实力处于行业绝对领先，核心网 7 号信令监测系统占有率达 70%，随着信令共享平台建设推广至中移动各省，公司仍然是最大受益方。

A/A-bis接口信令监测带来增长。目前手机用户的使用感知与实际网元信令监测结果存在脱节，中移动对此十分关注并着手开展A/A-bis信令监测工作，2010年已经在广东、浙江、重庆启动试点，11年移动工作重点在于G网扩容，12年A/A-bis信令监测将迎来大规模发展。我们认为公司凭借核心网监测份额优势以及客户关系的多年积累，拿到该部分40%左右份额是可期的。预计公司2010年在建工程的50%将于2011年确认收入，A/A-bis信令监控拉动2012年收入增长。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管

齐宁, 中投证券研究所通信行业分析师, 中国人民大学金融学硕士, 产业经济学学士, 2010 年加入中投证券研究所, 9 年通信运营商工作经验

王大鹏, CFA Charter pending, 北京邮电大学通信工程硕士, 6 年移动运营商工作经验

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434