

牵住投资的手

——通信行业 2011 年二季度投资策略报告——

跟随大市

内容摘要:

● 行业观点及策略

2011 年一季度,政府出台的各项利好政策及政策带动的运营商资本开支预算的增加等,这些利好的影响在二季度的行情中将会继续有所体现。同时,每年二季度 4—6 月,是各大运营商进行集采,招标,选型的时期,所以二季度也是行业内公司积极争夺投资份额,吸收这些利好影响的启动时期。故二季度对通信板块来说是比较尴尬的时期,是全年投资的启动期,投资规模在全年中的比重较小,一般在 15%左右。就像文章中的过度段一样,二季度是板块整个年度的过度时期,起着承上启下的作用。

对于今年二季度,我们建议投资者可以充分了解行业投资增大带来的投资机会及子板块间的热点轮动,静待时机,储备观望中寻找优质标的。建议可继续关注政策利好带来的波段性机会,给予行业“跟随大市”的评级。

从各运营商公布的 2011 年资本开支预算及各方面的信息汇总来看,2011 年通信固定资产投资的总额同比增加是大概率事件。故二季度以至全年,我们都应该挑选跟随政策及投资方向的子行业。重点推荐:主设备商,光通信和网络优化与测试等。

● 重点关注公司

二季度以至全年,我们选取重点推荐公司的缘由与选取子行业的缘由是一致的,那就是跟随行业政策及投资方向。也可以说,我们推荐重点关注的子行业中更具潜力的公司。如:中兴通讯(000063);日海通讯(002313);华星创业(300025)等。

重点公司盈利预测与估值

代码	名称	评级	EPS			PE		
			2010	2011	2012	2010	2011	2012
000063	中兴通讯	买入	1.17	1.45	1.86	26	21	16
002313	日海通讯	买入	1.01	1.58	2.22	48	31	22
300025	华星创业	增持	0.50	0.86	1.27	58	34	23

分析师

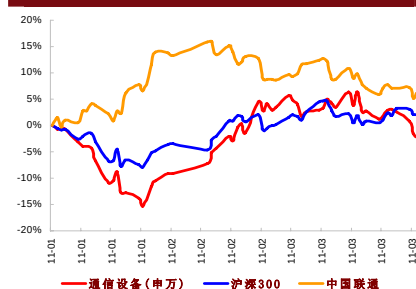
苏晓芳

执业证号: S1250511030002

电话: 010-57631190

邮箱: sxfang@swsc.com.cn

行业市场表现



相关研究

- 1 “网络高铁”造就投资良机 10/12/10
- 2 3G 和光通信依旧是行业的投资重点和热点 10/07/01
- 3 概念行情仍将延续 10/03/26

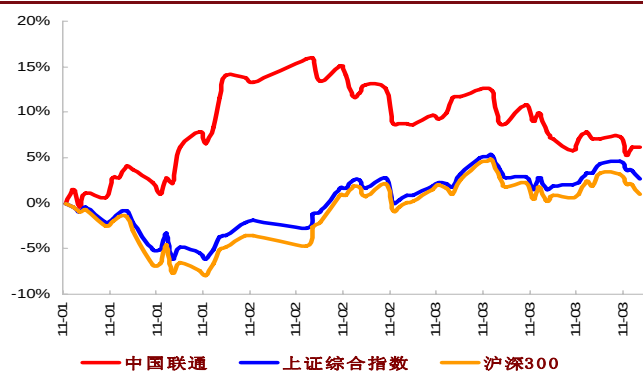
目 录

一. 通信板块一季度走势回顾	1
二. 强有力的业绩支撑是板块投资的基础	1
三. “消化”与“吸收”的衔接期，建议观望	2
四. 挑选跟随政策及投资方向的子行业	4
五. 重点推荐公司	4
（一）中兴通讯（000063）：增长动力足，且具估值优势	4
（二）日海通讯（002313）：充分受益于光通信行业的高景气度	5
（三）华星创业（300025）：积极实施网优一体化布局	5

一. 通信板块一季度走势回顾

2011 年一季度, 市场的投资风格有所转变, 热点趋向于大盘蓝筹行情, 而前期市场的热点机械、信息技术等板块一季度遭到机构大范围减持。通信板块中, 作为大盘蓝筹的中国联通, 一季度走势强于大盘。而通信设备板块由于中小盘股居多, 前期涨幅较大, 估值过高, 一季度走势也明显回落, 走势弱于大盘。2011 年 (截至 3 月 31 日), 上证指数涨幅为 4.27%, 沪深 300 的涨幅为 3.04%, 中国联通涨幅为 6.36%; 通信设备板块逆市跌 1.51%。

图 1: A 股市场中, 通信板块 2011 年第一季度走势情况



资料来源: wind, 西南证券研发中心

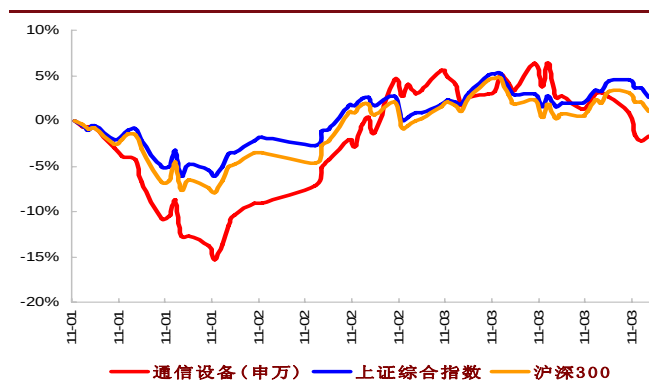
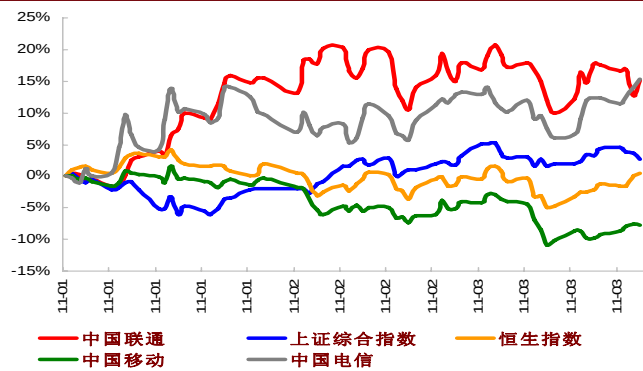


图 2: H 股市场中, 运营商 2011 年第一季度走势情况



资料来源: wind, 西南证券研发中心

香港市场方面, 运营商中国联通 H 股、中国电信的表现强于恒生指数和上证指数, 而中国移动表现相对较弱。

二. 强有力的业绩支撑是板块投资的基础

过去的两年里, 我们推荐通信板块及板块内公司的重要基础之一便是, 有较强的业绩支撑, 同时又不缺乏市场热点。这也是时至今日, 我们推荐该板块依然遵循的重要依据。

2011 年截至 3 月 31 日, 我们从已公布的行业内公司 2010 年年报中, 选取重点关注的 20 多家上市公司标的, 做了一个初步的业绩统计。据 wind 统计数据看, 2010 年通信板块上市公司依旧保持较好的业绩增速。

首先, 通信设备板块中, 通信设备重点关注上市公司 2010 年总营收同比增长 16.66%, 归

属母公司净利润同比增长 25.33%。光通信和网络优化与测试这两个子行业，同时也是我们年初重点推荐的两个子板块，其业绩增速高于设备类公司的平均增速。2010 年，光通信板块标的公司总营收同比增长 17.03%，归属母公司净利润较上年同期增长 31.24%；网络优化与测试类标的公司总营收同比增长 34.68%，归属母公司净利润同比增长 50.11%。

通信设备类公司 2010 年给力的业绩增速，也恰恰证明了我们去年年初对行业的判断：细分市场，给力业绩。

表 1：2010 年通信板块业绩增速

板块名称	营业总收入合计 (同比增长率)%	营业利润合计 (同比增长率)%	利润总额合计 (同比增长率)%	归属母公司股东的净利润 合计(同比增长率)%
通信设备重点关注	16.66	17.19	23.93	25.33
网络优化与测试	34.68	44.64	39.38	50.11
光通信	17.03	22.94	28.50	31.24
增值服务	37.48	46.92	37.09	34.15

资料来源：wind，西南证券研发中心

相对于通信设备类公司较强的业绩支撑，运营商的角色还是网络高铁的建设者，其业绩表现虽然相对比较平淡，但景气度有所回升。

2011 年 1-2 月，全国电信业务总量累计完成 1703.3 亿元，同比增长 14%；电信主营业务收入累计完成 1443.7 亿元，同比增长 9.3%。从主营业务收入看，目前电信运营业的收入是自 08 年金融危机以来的最高同比增速，运营业的景气度也在逐步回升。

从三大运营商 2010 年的业绩来看，中国联通的主营业务收入增速最快，为 11.2%，主要得益于 3G 用户的高增长，用户质量的提升及业务结构的变化。由于其全年的折旧及摊销费用较多，增幅较大，故净利润同比呈下降状态，但是这也为公司 2011 年的轻装上阵打下了良好的基础。2011 年公司业绩有望实现较快增长。

表 2：2010 年三大运营商业绩概况

运营商	主营收入（同比增长率）	EBITDA（同比增长率）	净利润（同比增长率）
中国联通	1761.7 亿元（11.2%）	596.3 亿元（2.3%）	34.8 亿元（-56%）
中国移动	4852.3 亿元（7.3%）	2393.8 亿元（4.5%）	1196.4 亿元（3.9%）
中国电信	2193.7 亿元（5.4%）	885.0 亿元（7.7%）	152.6 亿元（15.0%）

资料来源：公司公告，西南证券研发中心

三、“消化”与“吸收”的衔接期，建议观望

“消化”指的是，一季度政府出台的各项利好政策及政策带动的运营商资本开支预算的增加等，这些利好的影响在二季度的行情中将会继续有所体现。而“吸收”是指，每年二季度 4-6 月，是各大运营商进行集采，招标，选型的时期，所以二季度也是行业内公司积极争夺投资份额，吸收这些利好影响的启动时期。

今年的《政府工作报告》和《十二五规划纲要》都将信息化建设放在了重要的位置，且政

策力度不断加强。

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的关注。

根据十二五规划纲要，我国将加快建设宽带、融合、安全、泛在的下一代国家信息基础设施，引导建设宽带无线城市，推进城市光纤入户，加快农村地区宽带网络建设，全面提高宽带普及率和接入带宽。十二五规划将“全面提高宽带普及率和接入带宽”放在了首要位置，可见其对于国家发展的战略性意义。同时，信息设备相关扶持政策将会密集出台...

政府给力的行业政策，引发资本市场对通信板块广泛关注的同时，也带来了 2011 年各运营商资本开支预算的增加。

中国联通预计 11 年资本支出 738 亿元，较上年 702 亿元增长 5%，基础设施和传输网的投资计划为 195 亿元，较上年上升 15%；移动网络投资与去年基本持平，为 229 亿元；宽带及数据网络投资减少至 186 亿元，同比下降 16.5%，但相对于 2010 年初的预算 153 亿元，同比增长了 23%，不排除后续有增加投资的调整。

中国电信计划 2011 年资本支出 500 亿元，同比增长 16%，继续加快宽带业务，加大光纤化改造和宽带能力建设。

中国移动 2011 年资本开支预算为 1324 亿元，同比增长 6.5%。其中基础网络建设比重增加 9 个百分点至 53%；传输网投资较上年减少 140 亿元，是去年投资额度的一半。

表 3：三大运营商资本开支情况

运营商	2010 年资本支出预算	2010 年实际资本支出	2011 年资本支出预算
中国联通	600 亿元	702 亿元	738 亿元
中国移动	1230 亿元	1230+350 亿元	1324 亿元 (+500 亿元)
中国电信	430 亿元	430+270 亿元	500 亿元 (+230 亿元)

资料来源：公司公告，西南证券研发中心

由此可见，2011 年国内通信固定资产投资同比增加是大概率事件，这对行业内公司是直接的利好因素，并且此利好将充分体现在其 2011 年业绩中。

通信固定资产投资的增加将使通信板块的景气度保持在高位。但对于今年二季度，我们建议投资者可以充分了解行业投资增大带来的投资机会及子板块间的热点轮动，静待时机，储备观望为主。原因是：通信板块季节性因素较强，每年一、二季度是投资淡季，三、四季度是投资黄金时期。每年二季度 4-6 月一般是各大运营商进行集采，招标，选型的时期，也是行业内公司吸收投资的启动期，故行业二季度的投资规模在全年中的比重较小，一般在 15% 左右。我们认为，二季度对通信板块来说是比较尴尬的时期，就像文章中的过度段一样，是板块整个年度的过度时期，起着承上启下的作用。故我们建议投资者在二季度可继续关注政策利好带来的波段性机会，给予行业“跟随大市”的评级。

四. 挑选跟随政策及投资方向的子行业

从各运营商公布的 2011 年资本开支预算及各方面的信息汇总来看, 2011 年通信固定资产投资总额同比增加是大概率事件。故二季度以至全年, 我们都应该挑选跟随政策及投资方向的子行业。

首先, 通信固定资产投资的增大绝对性的利好主设备商。2010 年, 在国内通信固定资产投资下降 14%, 3G 资本支出下降 40%的前提下, 主设备商中兴通讯的国内收入保持了 6% 的增长。2011 年, 在行业投资规模增大的形势下, 作为与行业固定资产投资景气度密切相关的主设备商, 其国内收入的增长将会加速。

其次, 从上文国家各项的利好政策来看, 宽带网络的建设势在必行。通信网络作为国家经济发展的神经网络, 对经济发展的意义重大, 网络通信完善发达与否直接关系着整个社会信息的流转速度, 从而带动整个社会的经济发展, 已成为国家战略发展的需求。另外, 从 2010 年各运营商的年报看, 移动数据业务逐渐成为运营商业务增长的推动力, 带宽已成为支撑运营商增长最核心的网络资源。故未来运营商将会继续加大对带宽的追求, 从而在竞争中获得更大的优势。我们从各运营商 2011 年资本支出预算中也可以清楚的看到, 2011 年对宽带建设的预算总额同比增长近 30%, 而宽带网络的进一步强化, 直接利好光通信子行业, 这也是我们一直关注并且推荐的板块之一。

相应的光通信产业链上值得关注的上市公司有: 光设备 (中兴通讯、烽火通信等); 光器件 (光迅科技, 华工科技等); 光纤光缆 (亨通光电, 中天科技, 烽火通信, 通鼎光电等); 光配线、连接设备等 (日海通讯、新海宜等)。

再次, 网络优化贯穿于移动通信网络的运营始末, 故该市场的发展始终具有较强的可持续性。另外, 近年来各大城市纷纷上马“无线城市”建设, 巨量的新通讯设备投入及网络的铺设, 使网络复杂程度不断增加。基于此, 网络优化服务在“无线城市”产业链中显得愈发重要。随着“无线城市”的建设, 运营商对用户体验开始重视, 网络优化也逐渐成为运营商投资的重点之一, 专注网优服务行业的公司将迎来较大的成长空间。

涉及到网络优化和测试的公司较多, 他们所处的行业细分程度也较高。如: 专注网络测试与优化服务的世纪鼎利等; 专注室内覆盖设备及服务的三维通信, 三元达等; 专注第三方网络运维的国脉科技等; 和专注于网络测试评估和优化的华星创业等。

五. 重点推荐公司

二季度以至全年, 我们选取重点推荐公司的缘由与选取子行业的缘由是一致的, 那就是跟随行业政策及投资方向。也可以说, 我们推荐重点关注的子行业中更具潜力的公司。如: 中兴通讯 (000063); 日海通讯 (002313); 华星创业 (300025) 等。

(一) 中兴通讯 (000063): 增长动力足, 且具估值优势

如前文所属, 类似公司这种主设备商, 能否实现快速增长, 与未来电信市场投资规模的发展前景密切相关。2010 年, 在国内通信固定资产投资下降 14%, 3G 资本支出下降 40%的前提

下,公司的国内收入保持了6%的增长。2011年,国内有众多拉动运营商投资的驱动力,如现有网络优化升级、网络扩容及高端网络建设等,在行业投资规模增大的形势下,公司来自国内的收入的增长将会加速。另外,公司也将同时迎来较为宽松的国外投资环境。国际市场方面,移动宽带的发展将拉动相关设备及终端的投资,同时LTE网络的全球布局也将给公司带来新的机遇。

除了拥有较为宽松的市场环境,公司自身的 product 增长点也较多。如公司的光通信产品进一步的改善,将直接受益于FTTX的建设;公司的海外市场产品结构逐步发生变化,除终端外,承载网、接入网、业务网等相关产品已得到欧洲主流运营商的认可,相继进入欧美地区重要国家,市场占有率将逐步提升,未来,欧美和亚太地区是公司扩大市场份额的源泉。

预计公司2011、2012年EPS分别为1.45元、1.86元。3月31日公司股价30元,对应11、12年PE分别为21倍、16倍,估值优势比较明显,我们给予“买入”评级。

(二) 日海通讯(002313): 充分受益于光通信行业的高景气度

2010年公司业绩保持高增长,全年实现营业收入9.02亿元,同比增长31.61%;实现归属于上市公司股东净利润1.01亿元,同比增长38.92%。基本每股收益为1.01元。主要是受益于工信部下发的《关于推进光纤宽带网络建设的意见》及《关于推进第三代移动通信网络建设的意见》给国内光通信市场带来了给力的政策性及投资利好。

目前国家十二五规划纲要提出“全面提高宽带普及率和接入带宽”等加快信息化建设步伐的指引,将给国内光通信行业带来更大的投资机会,使其继续保持高景气度。而以中国电信和中国联通为代表的大规模宽带网络建设已启动。公司也已做好充分的产品准备,如推出了符合FTTX建设需求的,业内领先的光纤分配网络(ODN)解决方案和系列产品等。作为国内最大的通信网络物理连接设备供应商,公司必将充分受益于光通信的高景气度。

预计公司2011、2012年EPS分别为1.58元、2.22元。3月30日公司股价48.42元,对应11、12年PE分别为31倍、22倍。我们给予“买入”评级。

(三) 华星创业(300025): 积极实施网优一体化布局

2010年公司实现营业收入2.41亿元,同比增长55.10%;实现归属于上市公司股东净利润3,969.75万元,同比增长50.53%。基本每股收益为0.50元。业绩保持高增长。

2010年公司分别收购了明讯网络和上海鑫众60%的股权,明讯网络在技术服务领域对公司的互补性和技术的共享性已经发挥了很大的效应,巩固和提升了公司在技术服务市场中的行业地位。而上海鑫众的优势在其优化产品及优化覆盖一体化的解决方案,收购上海鑫众不仅能丰富公司的产品线,同时能延伸公司的技术服务链条,更好的发挥公司“产品+服务”的组合优势。目前国内第三方移动网络测评优化服务行业市场非常分散,集中度较低,公司通过收购路线,增强其行业竞争力,提高其市场占有率。

预计公司2011、2012年EPS分别为0.86元、1.27元。3月31日公司股价28.90元,对应11、12年PE分别为34倍、23倍。我们给予“增持”评级。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：（010）57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：http://yf.swsc.com.cn/