

报告日期: 2011 年 05 月 05 日

分析师

靳雪翔

☎(86-10) 88366060-8739

✉jxx@cgws.com

执业证书编号: S1070511010001

联系人

金炜

☎(86-10) 88366060-8876

✉jinw@cgws.com

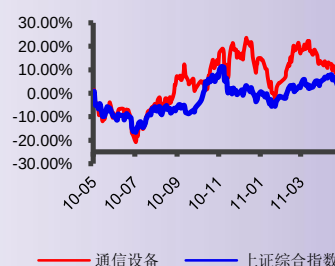
从业证书编号: S1070111040040

投资评级: 推荐(维持)

重点公司盈利预测及评级

名称	11EPS	12EPS	评级
中兴通讯	1.45	1.62	强烈推荐
烽火通信	1.14	1.37	强烈推荐
大富科技	2.12	2.57	强烈推荐
信维通信	1.55	2.50	强烈推荐
中国联通	0.15	0.20	推荐
华工科技	0.60	0.90	推荐
亨通光电	1.46	1.75	推荐
中天科技	1.63	2.06	推荐

行业相对上证指数走势图



相关报告

1. 通信行业二季度策略报告
- 2011-03-28.
2. 光通信行业深度研究报
- 2011-03-02
3. 通信行业 2011 年年度投资策略
- 2010-11-12.

一季度为业绩最低点, 后续逐季上升

——通信行业 2011 年一季度报点评

事件:

通信设备行业指数在2月下旬冲高回落, 目前已经再次接近今年1月末的底部位置。其中光通信板块的一季报普遍不理想, 原因有二: 1. 一季度营收主要来自去年订单的遗留, 10年运营商资本开支同比09年大幅下降(下降21%, 如下表), 导致结转至11年的订单减少; 2. 同样由于10年运营商减少投资, 10年各设备价格单价相比09年下降, 而一季度均采用去年集采价, 所以导致11年一季度企业毛利率下降, 净利润减少。而无线设备及其配套厂商一季报同比较好, 主要源于国内大部分无线配套厂商向华为中兴供货, 而这两家公司随着国际电信市场的复苏10年业绩向好。

资本开支 (亿元)	2009 年	YOY	2010 年	YOY	2011 年	YOY
移动	1294	-5.06%	1243	-3.94%	1324	6.52%
电信	920.42	27.82%	700.37	-23.91%	730	4.23%
联通	1124.7	59.55%	701.9	-37.59%	738	5.14%
合计	3339.12	19.77%	2645.27	-20.78%	2792	5.55%

投资要点:

三大运营商11年资本开支总体较10年呈上升趋势, 分析三大运营商11年资本开支构成各公司看点如下:

1. 中国移动继续加大基础网络建设投资占比, 从10年44%到11年53%, 金额同比增长28%, 几乎接近08年3G建设之高点。预计将投入到GSM建设及现有2/3G网络优化, 利好无线主设备商及无线网优厂商。
2. 中国电信将宽带建设投资占比从10年54.1%提升为64.2%, 如考虑总量的提升, 宽带建设资本开支增长38%, 且预计建设重点应该在接入网部分, 利好光纤光缆及光元器件厂商。
3. 中国联通基础设施及传输网投资占比从10年76.1亿大幅上升为126.9亿, 同比增长67%, 预计大部分将投入到PTN建设中, 利好光设备集成商。

我们维持对整个通信设备板块的推荐评级, 认为目前的业绩是一年的低谷, 虽然难复10年之辉煌, 但业绩将逐季呈上升趋势。今年应重点关注运营商加大资本投入的无线子板块, 我们强烈推荐具有子行业技术优势并具备优质客户资源的中兴通讯(终端增长迅猛), 大富科技(技术优势+客户优质), 信维通信(智能手机快速增长+客户优质)和烽火通信(光技术优势)。推荐中国联通, 华工科技, 亨通光电和中天科技。

➤ 风险提示: 11 年运营商投资未达预期, 创业板估值继续下滑。

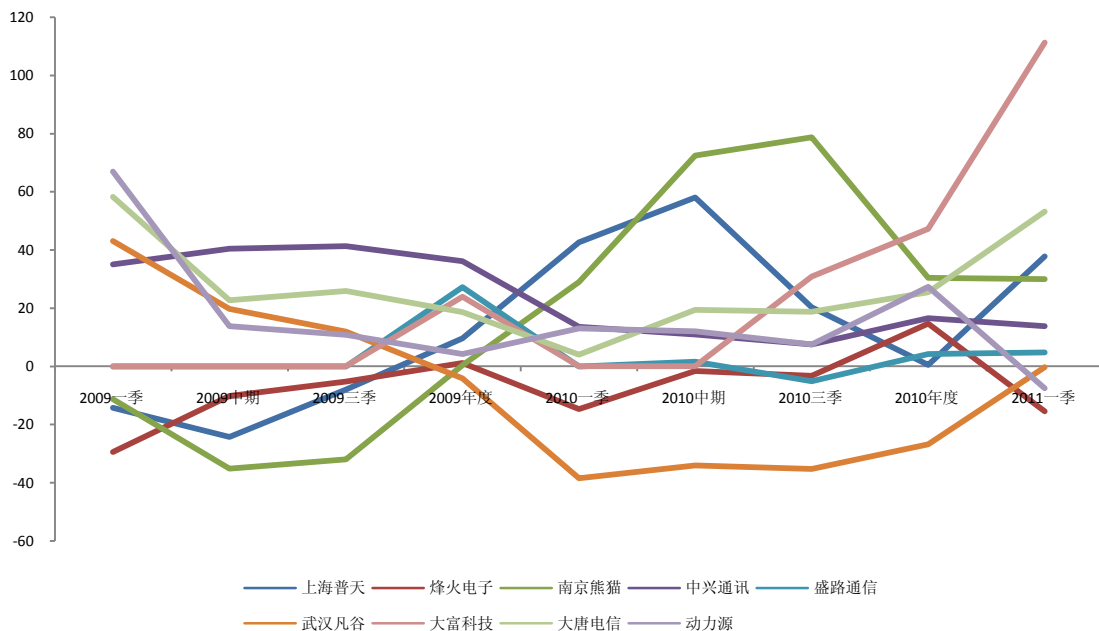
独立声明

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, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。



无线设备及相关配套板块营业收入（同比增长率）（%）

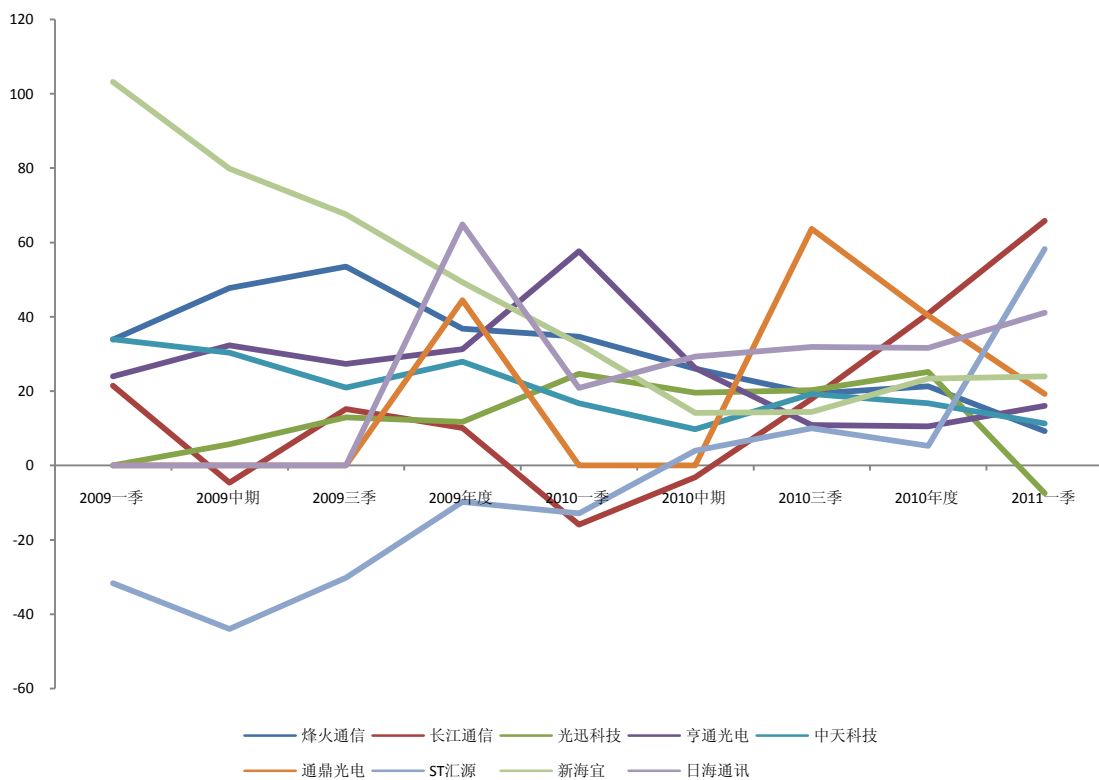
代码	简称	2009 一季	2009 中期	2009 三季	2009 年度	2010 一季	2010 中期	2010 三季	2010 年度	2011 一季
600680.SH	上海普天	-14.2119	-24.2471	-7.9368	9.6412	42.622	57.9794	20.2561	0.4964	37.7326
000561.SZ	烽火电子	-29.3947	-10.2098	-5.246	1.1542	-14.7098	-1.6571	-3.2861	14.6489	-15.4817
600775.SH	南京熊猫	-11.3338	-35.1639	-31.9653	0.4033	28.9531	72.3646	78.6664	30.3618	29.9907
000063.SZ	中兴通讯	35.0009	40.4413	41.2701	36.0756	13.5868	10.8915	7.5129	16.5769	13.7976
002446.SZ	盛路通信	0	0	0	27.2712	0	1.6117	-5.0812	4.3225	4.793
002194.SZ	武汉凡谷	43.0693	19.764	11.9589	-4.133	-38.3991	-34.0021	-35.2279	-26.7469	-0.1949
300038.SZ	梅泰诺	0	0	0	19.9093	3.6972	0.9249	-1.9514	-21.3316	87.0854
300134.SZ	大富科技	0	0	0	23.863	0	0	30.8066	47.2537	111.3171
600198.SH	大唐电信	58.2875	22.7414	25.9261	18.6619	4.0016	19.3857	18.7961	25.4374	53.1998
600405.SH	动力源	66.9652	13.8287	10.8071	4.2639	13.0512	12.0853	7.5202	27.3355	-7.5421





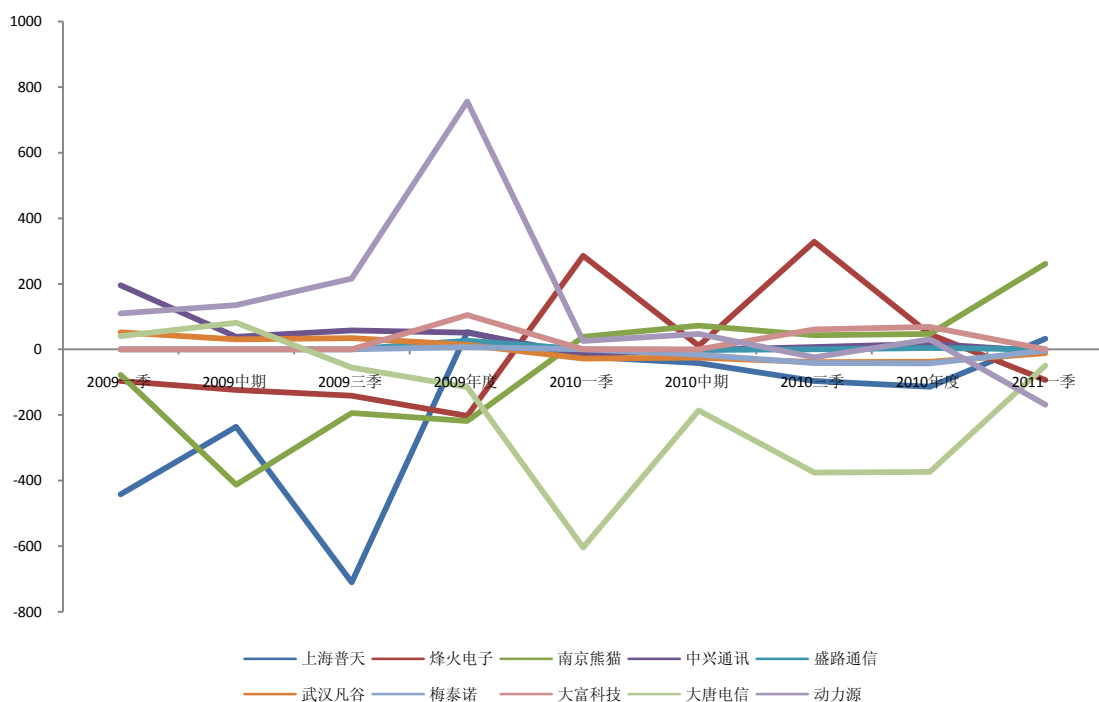
光通信板块营业收入（同比增长率）（%）

代码	简称	2009 一季	2009 中期	2009 三季	2009 年度	2010 一季	2010 中期	2010 三季	2010 年度	2011 一季
600498.SH	烽火通信	33.8532	47.7517	53.5216	36.809	34.633	26.0417	19.272	21.2453	9.2182
600345.SH	长江通信	21.4445	-4.6426	15.1102	10.0937	-15.9724	-3.2314	17.9116	40.877	65.8401
002281.SZ	光迅科技	0	5.6784	12.9466	11.7217	24.6943	19.6023	20.265	25.1714	-7.4733
600487.SH	亨通光电	23.8925	32.2602	27.3003	31.2613	57.6233	26.1517	10.8778	10.4909	16.001
600522.SH	中天科技	33.9062	30.2876	20.8984	27.8794	16.6459	9.6991	19.1854	16.6894	11.228
002491.SZ	通鼎光电	0	0	0	44.4385	0	0	63.6511	40.3179	19.2145
000586.SZ	ST 汇源	-31.6403	-43.9804	-30.1922	-9.8199	-12.8997	3.9509	10.0266	5.2713	58.2375
600105.SH	永鼎股份	17.864	-5.2271	15.9909	-6.907	68.3978	127.7911	84.2333	62.0346	-14.8756
002089.SZ	新海宜	103.1522	79.8137	67.4986	49.2524	32.781	14.1589	14.4592	23.3466	23.9409
002313.SZ	日海通讯	0	0	0	64.8213	20.8073	29.2853	31.8618	31.6136	41.0492



无线设备及相关配套板块归属母公司股东的净利润-扣除非经常损益(同比增长率)(%)

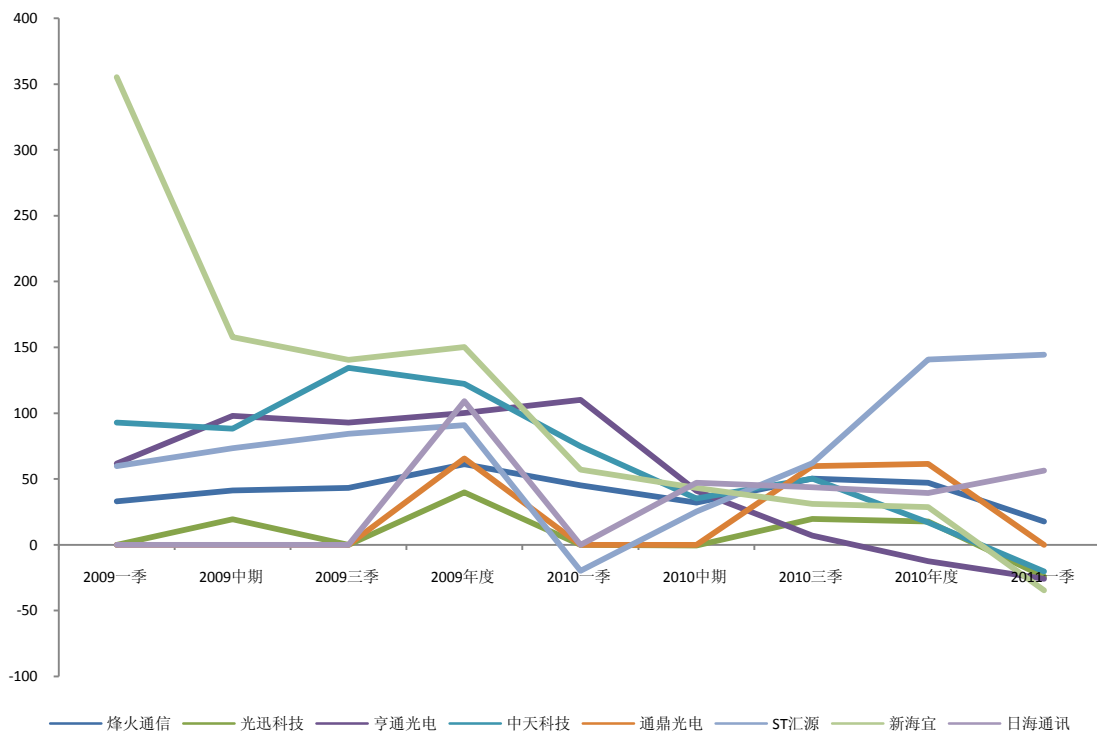
代码	简称	2009 一季	2009 中期	2009 三季	2009 年度	2010 一季	2010 中期	2010 三季	2010 年度	2011 一季
600680.SH	上海普天	-442.2655	-235.93	-710.4953	52.768	-22.6126	-41.684	-96.8059	-113.7361	32.3995
000561.SZ	烽火电子	-96.3967	-124.2164	-141.8579	-202.8733	285.4641	11.01	328.008	45.94	-93.9572
600775.SH	南京熊猫	-78.2647	-412.66	-193.5928	-218.64	38.227	72.89	42.9203	46.96	260.8334
000063.SZ	中兴通讯	195.3307	38.31	57.7256	51.06	-15.3999	-1.49	7.3333	16.87	-5.4899
002446.SZ	盛路通信	0	0	0	26.7156	0	-1.98	0	4.27	0
002194.SZ	武汉凡谷	52.2138	30.21	34.825	13.92	-28.4873	-25.14	-38.759	-38.03	-11.4688
300038.SZ	梅泰诺	0	0	0	7.11	0	-16.13	-41.6162	-42.5	-3.1578
300134.SZ	大富科技	0	0	0	104.5364	0	0	60.09	68.67	0
600198.SH	大唐电信	39.8211	80.87	-55.4271	-115.67	-603.8849	-186.67	-375.3681	-373.7335	-50.2077
600405.SH	动力源	109.6675	134.6026	215.242	755.5	25.2593	46.52	-24.4051	29.89	-169.0069





光通信板块归属母公司股东的净利润-扣除非经常损益(同比增长率)(%)

代码	简称	2009 一季	2009 中期	2009 三季	2009 年度	2010 一季	2010 中期	2010 三季	2010 年度	2011 一季
600498.SH	烽火通信	32.9308	41.33	43.3169	61.31	45.0902	31.91	50.3259	47.26	17.6358
600345.SH	长江通信	29.141	-37.12	-34.458	611.15	10.7313	20.68	39.9658	21.42	-6.321
002281.SZ	光迅科技	0	19.42	0	39.76	0	-0.6	19.5906	17.57	-24.1146
600487.SH	亨通光电	61.8062	97.88	92.8073	100.11	110.1656	41.06	6.8735	-12.58	-25.9578
600522.SH	中天科技	92.7499	88.3	134.4026	122.28	74.8364	35.27	50.1958	16.99	-20.3064
002491.SZ	通鼎光电	0	0	0	65.5046	0	0	59.76	61.42	0
000586.SZ	ST汇源	59.8031	73.56	84.313	91.0532	-19.682	25.2729	61.927	140.8782	144.4704
600105.SH	永鼎股份	115.055	163.47	185.0006	345.89	945.6558	310.58	220.5645	103.64	-23.468
002089.SZ	新海宜	355.2182	157.72	140.4459	150.27	56.9247	43.04	31.0368	28.57	-34.6877
002313.SZ	日海通讯	0	0	0	109.1	0	47.04	43.6311	39.25	56.2981



研究员介绍:

靳雪翔: 清华大学工学博士, 2010年9月加入长城证券研究所, 从事有色、TMT 行业研究, 三年证券从业经验。

金炜: 通信专业硕士, 2010年6月加入长城证券, 4年华为工作经验。

王林: 厦门大学工商管理硕士, 2010年加入长城证券, 任通信行业分析师, 15年通信行业工作经验。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680354, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034
传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>