

寻找投资机会，把握行业趋势是关键

——通信行业 2010 年年报及 2011 年 1 季报综述

分析师：崔健 CFA

SAC NO: S1150511010016

2011 年 5 月 8 日

联系人

张博

010-68784239

zhangbo@bhzq.com

子行业评级

电信服务	看好
通信设备	看好
增值服务	中性

重点品种推荐

中国联通	推荐
大富科技	推荐
杰赛科技	推荐

投资要点：

● 2010 年业绩基本符合预期

2010 年 A 股渤海通信板块归属于母公司所有者净利润同比增长 4.26%；其中通信设备板块同比增长 39.04%；电信服务板块同比增长-64.06%；增值服务板块同比增长 14.44%；沪深 300 实现归属于母公司所有者净利润 1.42 万亿，同比增长 35.29%。

● 一季度业绩表现不佳

2011 年 1 季度，A 股渤海通信板块归属于母公司所有者净利润同比增长-15.92%；其中通信设备板块同比增长 16.93%；电信服务板块同比增长-73.57%；增值服务板块同比增长-16.24%；沪深 300 企业同比增长 23.72%。

● 板块估值溢价率处于较高水平，存在回落风险

从板块相对于沪深 300 的估值溢价率角度，目前 BH 通信板块估值溢价率为 219.69%，处于历史较高位置。在 2011 年一季度未出现明显的行业增长前提下，未来业绩的增长需要新的行业需求来推动，短期内通信行业面临一定的高估值压力。

● 投资策略：看好中国联通与设备行业

从业绩与估值角度，短期内通信行业有一定的高估值压力，但我们强调的是其中业绩增长的结构变化，即不同的子行业未来增长能力不同。2011 年运营商资本开支已经基本确定，同比增长 8%，增长的领域主要为移动宽带和固定宽带接入。

我们认为通信行业处于向 3G 过渡的时期，未来 3G 用户的增长和新业务的开展将是中国联通的主要看点。对于通信设备板块，在当前市场调整的背景下，建议关注具有突出的行业前景、公司净利润增长 30% 以上的个股。结合公司竞争力和未来业绩成长，推荐标的为中国联通、大富科技、杰赛科技。

目 录

1. 板块业绩增速分析	4
1.1 2010 年业绩表现	4
1.2 一季度业绩表现	5
2 个股业绩增速分析	6
2.1 2010 年个股业绩增速分析	6
2.2 一季度个股业绩增速分析	9
3 估值溢价率分析	13
4 投资策略	15

图 目 录

图 1 各子行业估值情况 (TTM 整体法, 日期至 5 月 6 日)	14
图 2 通信板块估值溢价率 (%)	14
图 3 我们对通信板块以及沪深 300 的净利润增速预测	14

表 目 录

表 1 2010 年通信各板块及沪深 300 营收和净利润情况	4
表 2 2010 年通信各板块和沪深 300 业绩增幅情况	4
表 3 2011 年一季度通信各板块及沪深 300 营收和净利润情况	5
表 4 2011 年一季度通信各板块和沪深 300 业绩增幅情况	5
表 5 2010 年通信板块个股收入和净利润情况	6
表 6 2010 年通信板块个股业绩成长性	8
表 7 2011 年 1 季度通信板块个股营收和净利润情况	10
表 8 2011 年 1 季度通信板块个股业绩成长性	12

1. 板块业绩增速分析

1.1 2010 年业绩表现

2010 年，A 股渤海通信板块实现营业总收入 3016.86 亿元，同比增长 13.15%；其中通信设备板块实现收入 1218.50 亿元，同比增长 16.24%；电信服务板块实现收入 1782.24 亿元，同比增长 11.18%；增值服务板块实现收入 16.12 亿元，同比增长 7.72%；沪深 300 实现营业总收入 13.1 万亿，同比增长 35.35%。

A 股渤海通信板块实现归属于母公司所有者净利润 100.42 亿元，同比增长 4.26%；其中通信设备板块实现归属于母公司所有者净利润 84.12 亿元，同比增长 39.04%；电信服务板块实现归属于母公司所有者净利润 14.48 元，同比增长 -64.06%；增值服务板块实现归属于母公司所有者净利润 1.82 亿元，同比增长 14.44%；沪深 300 实现归属于母公司所有者净利润 1.42 万亿，同比增长 35.29%。

表 1 2010 年通信各板块及沪深 300 营收和净利润情况

板块名称	营业总收入(亿元)	归属母公司股东的净利润(亿元)	净利润率
BH 通信板块	3016.86	100.42	3.33%
BH 通信设备	1218.50	84.12	6.90%
BH 电信服务	1782.24	14.48	0.81%
BH 增值服务	16.12	1.82	11.26%
沪深 300	131028.33	14255.09	10.88%

来源：Wind，渤海证券研究所

2010 年通信板块营业利润同比降低较大，营业利润降低主要为中国联通仍处于 3G 的营销阶段，3G 营销的高费用降低了整体行业的营业利润增长。相对而言，通信设备行业营业利润同比增长 20.08%，净利润同比增长 34.69%，基本符合预期。增值服务行业净利润增长仅为 10.37%，主要原因在 2010 年增值服务行业受到政策监管与移动互联网开放模式的冲击的双重打击，对其利润增长造成较大的负面影响。

表 2 2010 年通信各板块和沪深 300 业绩增幅情况

板块名称	营业总收入同比 (%)	营业利润同比 (%)	利润总额同比 (%)	归属母公司股东的净利润同比 (%)
BH 通信板块	13.15	-35.4	-23.34	4.26
BH 通信设备	16.24	20.08	34.69	39.04
BH 电信服务	11.18	-64.06	-60.52	-57.61
BH 增值服务	7.72	14.44	10.09	10.37

沪深 300	35.35	35.51	35.81	35.29
--------	-------	-------	-------	-------

来源：Wind，渤海证券研究所

1.2 一季度业绩表现

2011 年 1 季度，A 股渤海通信板块实现营业总收入 789.45 亿元，同比增长 19.26%；其中通信设备板块实现收入 275.01 亿元，同比增长 16.06%；电信服务板块实现收入 511.07 亿元，同比增长 21.29%；增值服务板块实现收入 3.37 亿元，同比增长-7.5%；沪深 300 实现营业收入 3.68 万亿，同比增长 28.67%。

2011 年 1 季度，A 股渤海通信板块实现归属于母公司所有者净利润 11.21 亿元，同比增长-15.92%；其中通信设备板块实现归属于母公司所有者净利润 9.67 亿元，同比增长 16.93%；电信服务板块实现归属于母公司所有者净利润 1.25 元，同比增长-73.57%；增值服务板块实现归属于母公司所有者净利润 0.30 亿元，同比增长-16.24%；沪深 300 实现归属于母公司所有者净利润 4249.19 亿元，同比增长 23.72%。

表 3 2011 年一季度通信各板块及沪深 300 营收和净利润情况

板块名称	营业总收入(亿元)	归属母公司股东的净利润 (亿元)	净利润率
BH 通信板块	789.45	11.21	1.42%
BH 通信设备	275.01	9.67	3.52%
BH 电信服务	511.07	1.25	0.24%
BH 增值服务	3.37	0.30	8.80%
沪深 300	36833.09	4239.19	11.51%

来源：Wind，渤海证券研究所

2011 年一季度，A 股通信各板块的业绩增幅仍落后于沪深 300。这一方面由于通信行业的自身行业特征，通信行业企业收入确认（尤其是通信设备行业）多在下半年，这在一定程度上造成行业收入增速较低。此外，通信服务（包括电信服务和增值服务）均在行业的种种不确定性中前行，不管是 3G 业务或者是新的移动互联网业务，均处于投入较大但仍未到产出阶段，造成通信服务整体的下滑，我们认为这一趋势在今年仍将持续。

表 4 2011 年一季度通信各板块和沪深 300 业绩增幅情况

板块名称	营业总收入同比 (%)	营业利润同比 (%)	利润总额同比 (%)	归属母公司股东的净利润同比 (%)
------	-------------	------------	------------	-------------------

BH 通信板块	19.26	-53.43	-42.51	-15.92
BH 通信设备	16.06	10.23	11.09	16.93
BH 电信服务	21.29	-85.65	-81.14	-73.57
BH 增值服务	-7.5	-19.84	-9.32	-16.24
沪深 300	28.67	25.58	25.33	23.72

来源：Wind，渤海证券研究所

2 个股业绩增速分析

2.1 2010 年个股业绩增速分析

从个股业绩增幅来看，净利润同比增幅超过 50%的股票有 13 只，占比为 22.41%（其中扣除 5 只 ST 个股，净利润同比增幅超过 50%的股票有 8 只，占比为 13.79%）；增幅在 30%~50%的股票有 13 只，占比为 22.41%；增幅在 10%-30%的股票有 14 只，占比为 18.97%；增幅在 0-10%之间的股票有 5 只，占比为 8.62%；业绩衰退的股票有 16 只，占比为 27.59%。

扣除掉 ST 个股外，依靠主营业务增长的个股主要有大富科技、远望谷、通鼎光电、世纪鼎利、新海宜、数码视讯、华星创业，高增长个股多数规模较小，除大富科技得益于自身的研发生产模式造成的突出竞争力外，其他个股基本受益于行业的增长。

衰退程度较大的上海普天、中卫国脉、中电广通、梅泰诺，其中梅泰诺主要为所在于行业需求减少，其他为主营经营不善。此外，与大富科技主营类似的武汉凡谷净利润出现较大的回落，行业需求减弱、加之竞争激烈是收入降低的主要原因。

表 5 2010 年通信板块个股收入和净利润情况

证券代码	证券简称	营业总收入 (亿元)	归属母公司股东 的净利润 (亿元)	净利润率
电信服务板块				
600050.SH	中国联通	1761.68	12.28	0.70%
600804.SH	鹏博士	17.62	1.51	8.60%
002467.SZ	二六三	2.94	0.69	23.57%
增值服务板块				
300081.SZ	恒信移动	10.29	0.23	2.26%
002148.SZ	北纬通信	2.26	0.48	21.09%

002261.SZ	拓维信息	3.57	1.11	30.99%
通信设备板块				
600640.SH	中卫国脉	3.33	-0.14	-4.35%
600680.SH	上海普天	8.50	-0.88	-10.33%
000032.SZ	深桑达 A	14.95	0.29	1.92%
000035.SZ	*ST 科健	0.05	0.47	885.98%
000034.SZ	深信泰丰	4.02	4.98	123.87%
000561.SZ	烽火电子	8.29	0.83	10.06%
000586.SZ	ST 汇源	3.92	0.55	14.16%
600728.SH	ST 新太	5.38	2.43	45.07%
600764.SH	中电广通	12.21	0.04	0.31%
600775.SH	南京熊猫	16.75	0.09	0.55%
600776.SH	东方通信	27.27	1.45	5.31%
600076.SH	ST 华光	0.10	-0.21	-219.61%
600105.SH	永鼎股份	25.37	1.99	7.86%
000063.SZ	中兴通讯	702.64	32.50	4.63%
000851.SZ	高鸿股份	25.32	0.14	0.56%
600198.SH	大唐电信	40.28	0.66	1.64%
600130.SH	ST 波导	10.34	0.42	4.09%
600289.SH	亿阳信通	10.73	0.84	7.81%
600345.SH	长江通信	7.91	0.91	11.49%
600498.SH	烽火通信	56.84	3.77	6.64%
600355.SH	*ST 精伦	2.78	0.13	4.56%
600522.SH	中天科技	43.47	4.37	10.05%
600485.SH	中创信测	2.81	0.39	14.00%
600487.SH	亨通光电	20.85	1.63	7.81%
600405.SH	动力源	7.71	0.51	6.66%
600990.SH	四创电子	6.87	0.44	6.44%
002017.SZ	东信和平	8.52	0.33	3.83%
002089.SZ	新海宜	5.45	1.39	25.54%
002093.SZ	国脉科技	7.61	1.03	13.55%
002104.SZ	恒宝股份	6.63	1.04	15.72%
002115.SZ	三维通信	10.08	1.01	9.98%
002151.SZ	北斗星通	3.30	0.41	12.53%
002161.SZ	远望谷	3.00	0.96	32.12%
002194.SZ	武汉凡谷	9.90	2.13	21.56%
002231.SZ	奥维通信	2.75	0.29	10.48%
002281.SZ	光迅科技	9.14	1.27	13.87%
300025.SZ	华星创业	2.41	0.40	16.45%
300028.SZ	金亚科技	2.12	0.54	25.34%
002313.SZ	日海通讯	9.02	1.01	11.18%
002316.SZ	键桥通讯	2.73	0.45	16.42%
300038.SZ	梅泰诺	2.43	0.26	10.58%
300050.SZ	世纪鼎利	4.64	1.89	40.82%

300078.SZ	中瑞思创	3.10	0.85	27.33%
300079.SZ	数码视讯	3.50	1.49	42.60%
002417.SZ	三元达	4.96	0.53	10.59%
002446.SZ	盛路通信	4.09	0.44	10.78%
300098.SZ	高新兴	1.82	0.40	22.21%
002465.SZ	海格通信	9.66	2.41	24.97%
002491.SZ	通鼎光电	13.39	1.43	10.71%
300134.SZ	大富科技	8.63	2.51	29.07%
300136.SZ	信维通信	1.40	0.48	34.39%
002544.SZ	杰赛科技	9.52	0.56	5.84%

来源：Wind，渤海证券研究所

表 6 2010 年通信板块个股业绩成长性

证券代码	证券简称	营业总收入 同比 (%)	营业利润 同比 (%)	利润总额 同比 (%)	归属母公司股东的 净利润同比 (%)
电信服务					
600050.SH	中国联通	11.24	-65.54	-61.85	-60.87
600804.SH	鹏博士	8.40	-8.67	-12.23	-27.70
002467.SZ	二六三	-3.22	-6.52	-4.18	-1.55
增值业务					
300081.SZ	恒信移动	0.53	-41.66	-42.27	-44.50
002148.SZ	北纬通信	37.48	46.92	37.09	34.15
002261.SZ	拓维信息	15.75	28.96	24.51	27.00
通信设备					
000586.SZ	ST 汇源	5.27	166.25	554.15	3809.31
600728.SH	ST 新太	58.89	130.75	1207.40	1426.34
000035.SZ	*ST 科健	-6.43	7.09	360.54	360.59
000034.SZ	深信泰丰	18.50	-89.75	303.16	273.41
600130.SH	ST 波导	-10.34	156.49	168.99	168.88
600355.SH	*ST 精伦	59.22	104.19	107.70	107.46
300134.SZ	大富科技	47.25	69.24	78.68	79.69
002161.SZ	远望谷	25.03	85.21	66.73	72.75
002491.SZ	通鼎光电	40.32	61.27	69.10	70.30
300050.SZ	世纪鼎利	41.74	75.35	66.54	70.15
002089.SZ	新海宜	23.35	73.85	65.06	69.37
300079.SZ	数码视讯	22.68	40.59	46.86	52.02
300025.SZ	华星创业	55.10	67.98	66.10	50.53
600345.SH	长江通信	40.88	27.44	27.80	49.70
600485.SH	中创信测	19.60	239.99	54.84	49.18
600776.SH	东方通信	-26.06	-64.81	76.85	47.07

300136.SZ	信维通信	47.45	46.76	47.74	46.39
600498.SH	烽火通信	21.25	-1.87	27.00	43.97
300078.SZ	中瑞思创	33.53	54.29	44.09	42.00
600990.SH	四创电子	6.32	15.14	14.46	40.82
600105.SH	永鼎股份	62.03	100.79	103.63	40.23
002313.SZ	日海通讯	31.61	39.98	39.62	38.92
002544.SZ	杰赛科技	19.25	17.19	36.00	32.60
000063.SZ	中兴通讯	16.58	25.45	31.14	32.22
002115.SZ	三维通信	24.09	-0.19	4.96	30.12
600522.SH	中天科技	16.69	13.62	14.45	29.61
600405.SH	动力源	27.34	24.17	23.83	29.24
300028.SZ	金亚科技	11.88	57.41	26.99	22.56
002281.SZ	光迅科技	25.17	4.85	19.79	21.72
002231.SZ	奥维通信	51.93	41.89	20.15	20.92
000561.SZ	烽火电子	14.65	8.25	0.03	19.64
600198.SH	大唐电信	25.44	-3.46	34.23	14.91
002465.SZ	海格通信	1.74	11.46	10.64	13.77
002104.SZ	恒宝股份	55.89	21.68	11.80	11.07
002093.SZ	国脉科技	15.59	0.98	-1.50	10.68
002417.SZ	三元达	47.65	-9.17	3.58	6.06
002446.SZ	盛路通信	4.32	1.79	3.54	5.88
002316.SZ	键桥通讯	58.08	9.41	4.83	5.57
002017.SZ	东信和平	11.49	56.96	32.53	3.95
600289.SH	亿阳信通	15.59	35.04	-6.73	0.54
600487.SH	亨通光电	10.49	-12.77	-9.78	-11.49
000851.SZ	高鸿股份	34.23	-52.79	41.67	-14.99
002151.SZ	北斗星通	11.70	-21.88	-17.56	-19.09
000032.SZ	深桑达 A	19.91	5.29	-4.15	-29.69
300098.SZ	高新兴	-9.51	-38.62	-34.47	-31.09
002194.SZ	武汉凡谷	-26.75	-36.51	-35.92	-37.41
600775.SH	南京熊猫	30.36	133.57	-23.17	-40.79
300038.SZ	梅泰诺	-21.33	-43.73	-44.93	-43.85
600764.SH	中电广通	-9.50	-83.74	-76.71	-68.81
600076.SH	ST 华光	-22.61	-976.87	-623.57	-471.51
600640.SH	中卫国脉	-34.10	-259.78	-281.06	-504.45
600680.SH	上海普天	0.50	-371.63	-881.36	-820.40

来源：Wind，渤海证券研究所

2.2 一季度个股业绩增速分析

从个股业绩增幅来看，2011 年一季度，通信板块归属于母公司净利润增幅超过

50%的公司有 16 家，占比为 27.59%（扣除 5 家 ST 个股与 2 家亏损企业，净利润超过 50%的公司有 9 家，占比 15.52%）；增幅在 30%~50%的公司有 7 家，占比为 12.07%；增幅在 10%-30%的公司有 11 家，占比为 18.97%；增幅在 0-10%之间的公司有 4 家，占比为 6.90%；业绩衰退的公司有 20 家，占比为 34.48%。

依靠主营增长的公司主要有远望谷、大富科技、奥维通信、南京熊猫、梅泰诺。其中梅泰诺通过改善业务格局形成新的增长，建议关注其业务的进展。盛路通信、高新兴主要由于相关费用的降低，东方通信主要为营业外收入的增长，主营收入增长并不突出。

动力源净利润下滑较为明显，行业需求减弱和价格下滑导致收入的减少和毛利的降低是其利润下滑的主要原因。四创电子一季度亏损，未来业绩也存在一定的风险因素。海格通信一季度业务结构出现一定的变化，面向民用市场的数字集群产品毛利较低，在一定程度上拉低了总体利润水平，一季度其收入增长了 22.22%。值得关注的是光通信企业利润水平同比出现下滑，主要为 2010 年光纤价格较 2009 年出现较大回落，但 2011 年价格已有企稳，销量的增长将是今年业绩的决定因素。

表 7 2011 年 1 季度通信板块个股营收和净利润情况

证券代码	证券简称	营业总收入 (百万元)	归属母公司股东的 净利润 (百万元)	净利润率
电信服务板块				
600050.SH	中国联通	50528.7	48.5	0.10%
600804.SH	鹏博士	506.0638	52.5038	10.37%
002467.SZ	二六三	72.0221	23.5079	32.64%
增值服务板块				
300081.SZ	恒信移动	179.4821	4.2822	2.39%
002148.SZ	北纬通信	60.8129	3.5426	5.83%
002261.SZ	拓维信息	96.8961	21.8395	22.54%
通信设备板块				
000034.SZ	深信泰丰	104.7147	5.5335	5.28%
002161.SZ	远望谷	56.6299	19.3086	34.10%
300098.SZ	高新兴	37.984	3.4916	9.19%
600130.SH	ST 波导	117.4171	18.9696	16.16%
000586.SZ	ST 汇源	81.3575	2.757	3.39%
600728.SH	ST 新太	123.4858	6.6753	5.41%
300134.SZ	大富科技	235.6919	72.7822	30.88%

600355.SH	*ST 精伦	97.3136	1.744	1.79%
002231.SZ	奥维通信	94.7554	1.2262	1.29%
600775.SH	南京熊猫	373.6325	14.7206	3.94%
000035.SZ	*ST 科健	1.3266	4.7705	359.60%
600764.SH	中电广通	254.0778	-3.2967	-1.30%
600640.SH	中卫国脉	46.9211	-2.6909	-5.73%
002446.SZ	盛路通信	83.9113	5.6409	6.72%
600776.SH	东方通信	394.6016	41.228	10.45%
300038.SZ	梅泰诺	78.2838	5.5497	7.09%
002544.SZ	杰赛科技	227.7954	11.2463	4.94%
002313.SZ	日海通讯	159.2149	11.937	7.50%
002093.SZ	国脉科技	200.4221	48.1406	24.02%
300079.SZ	数码视讯	104.1596	43.6237	41.88%
300136.SZ	信维通信	36.4297	14.3941	39.51%
600076.SH	ST 华光	2.2753	-3.8115	-167.52%
000851.SZ	高鸿股份	946.4358	-6.3065	-0.67%
002316.SZ	键桥通讯	41.8607	1.7296	4.13%
600680.SH	上海普天	293.956	-8.4872	-2.89%
002115.SZ	三维通信	222.292	24.3413	10.95%
600485.SH	中创信测	53.5944	4.5263	8.45%
002491.SZ	通鼎光电	353.2297	40.0661	11.34%
000063.SZ	中兴通讯	15084.77	127.289	0.84%
002104.SZ	恒宝股份	147.6487	19.0724	12.92%
300028.SZ	金亚科技	59.3012	7.1743	12.10%
600498.SH	烽火通信	1098.909	63.7594	5.80%
000032.SZ	深桑达 A	459.0917	9.2863	2.02%
300050.SZ	世纪鼎利	91.7205	35.1173	38.29%
300025.SZ	华星创业	68.0402	8.7714	12.89%
002151.SZ	北斗星通	84.7596	7.0489	8.32%
600198.SH	大唐电信	1152.314	-16.3656	-1.42%
600345.SH	长江通信	169.1754	29.1651	17.24%
002194.SZ	武汉凡谷	237.0122	44.973	18.97%
002281.SZ	光迅科技	201.6184	20.8998	10.37%
002089.SZ	新海宜	140.0992	20.1706	14.40%
002017.SZ	东信和平	214.8536	8.6175	4.01%
300078.SZ	中瑞思创	60.2752	16.7425	27.78%
600105.SH	永鼎股份	543.726	37.8062	6.95%
600522.SH	中天科技	910.0042	73.1159	8.03%
002417.SZ	三元达	92.4517	8.8234	9.54%
600487.SH	亨通光电	1134.142	38.0993	3.36%
600289.SH	亿阳信通	205.7768	14.7927	7.19%
002465.SZ	海格通信	204.3946	13.5071	6.61%
000561.SZ	烽火电子	114.6216	1.3056	1.14%
600990.SH	四创电子	86.2977	-0.5832	-0.68%

600405.SH	动力源	115.9724	-1.3809	-1.19%
-----------	-----	----------	---------	--------

来源：Wind，渤海证券研究所

表 8 2011 年 1 季度通信板块个股业绩成长性

证券代码	证券简称	营业总收入 同比 (%)	营业利润 同比 (%)	利润总额 同比 (%)	归属母公司股东的 净利润同比 (%)
电信服务					
600050.SH	中国联通	21.30	-91.09	-86.49	-87.82
600804.SH	鹏博士	22.88	12.60	6.65	-1.37
002467.SZ	二六三	2.76	16.61	17.39	20.31
增值业务					
300081.SZ	恒信移动	-25.57	-50.95	-44.30	-46.87
002148.SZ	北纬通信	4.98	-51.06	-51.27	-63.28
002261.SZ	拓维信息	48.04	7.92	26.24	23.33
通信设备					
000034.SZ	深信泰丰	4.49	701.09	1172.75	2430.44
002161.SZ	远望谷	207.28	4019.15	799.52	1056.38
300098.SZ	高新兴	24.76	38.82	636.77	752.38
600130.SH	ST 波导	-58.87	527.88	311.77	308.68
000586.SZ	ST 汇源	58.24	132.36	206.56	296.16
600728.SH	ST 新太	131.56	182.25	244.29	232.58
300134.SZ	大富科技	111.32	159.50	174.00	166.39
600355.SH	*ST 精伦	125.55	137.64	152.47	152.47
002231.SZ	奥维通信	88.87	2708.23	172.62	140.54
600775.SH	南京熊猫	29.99	335.53	163.53	112.69
000035.SZ	*ST 科健	2.62	59.20	106.22	106.22
600764.SH	中电广通	13.12	80.51	76.72	69.38
600640.SH	中卫国脉	-52.46	68.17	63.70	64.36
002446.SZ	盛路通信	4.79	90.64	60.21	61.03
600776.SH	东方通信	-29.68	79.85	81.45	58.72
300038.SZ	梅泰诺	87.09	10.39	73.51	57.07
002544.SZ	杰赛科技	37.98	-32.19	46.73	49.85
002313.SZ	日海通讯	41.05	58.28	50.43	48.64
002093.SZ	国脉科技	16.64	42.35	42.46	42.11
300079.SZ	数码视讯	100.82	169.37	44.51	41.26
300136.SZ	信维通信	13.11	40.92	40.59	38.85
600076.SH	ST 华光	23.35	40.17	37.13	36.86
000851.SZ	高鸿股份	96.88	49.13	52.86	30.03
002316.SZ	键桥通讯	41.61	495.01	9.90	28.93
600680.SH	上海普天	37.73	11.52	3.62	20.52

002115.SZ	三维通信	15.74	22.97	17.44	17.79
600485.SH	中创信测	24.64	190.76	39.73	17.73
002491.SZ	通鼎光电	19.21	21.55	14.93	17.01
000063.SZ	中兴通讯	13.80	50.86	11.90	15.86
002104.SZ	恒宝股份	36.29	8.17	10.98	13.06
300028.SZ	金亚科技	40.47	48.56	33.00	11.95
600498.SH	烽火通信	9.22	5.68	-20.65	11.17
000032.SZ	深桑达 A	53.72	49.77	56.03	6.31
300050.SZ	世纪鼎利	22.24	-0.30	5.62	6.04
300025.SZ	华星创业	121.54	45.55	16.88	1.96
002151.SZ	北斗星通	45.84	-12.47	31.69	1.21
600198.SH	大唐电信	53.20	-140.85	-17.35	-6.14
600345.SH	长江通信	65.84	-5.53	-2.96	-7.63
002194.SZ	武汉凡谷	-0.19	-10.91	-10.82	-11.37
002281.SZ	光迅科技	-7.47	-24.06	-15.75	-15.80
002089.SZ	新海宜	23.94	-28.57	-21.35	-16.60
002017.SZ	东信和平	12.90	-22.10	-19.46	-16.70
300078.SZ	中瑞思创	-12.62	-22.56	-19.33	-18.46
600105.SH	永鼎股份	-14.88	-42.62	-41.09	-19.19
600522.SH	中天科技	11.23	-21.18	-21.31	-19.78
002417.SZ	三元达	-9.51	-57.60	-27.09	-22.01
600487.SH	亨通光电	16.00	-47.96	-24.86	-25.22
600289.SH	亿阳信通	-12.72	-34.88	-36.93	-29.07
002465.SZ	海格通信	22.22	-48.32	-32.89	-37.99
000561.SZ	烽火电子	-15.48	-86.34	-79.43	-87.93
600990.SH	四创电子	-19.36	-166.67	-115.38	-120.79
600405.SH	动力源	-7.54	-145.56	-139.82	-158.59

来源：Wind，渤海证券研究所

3 估值溢价率分析

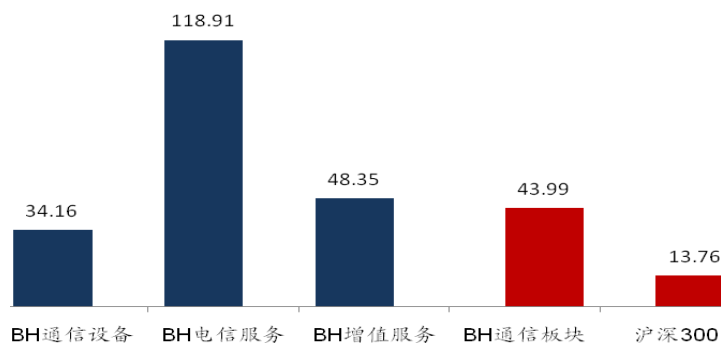
从一季度业绩情况看，业绩衰退的企业数量增多，业绩表现不佳。从行业层面看，通信行业基本层面未出现明显的行业性机遇、行业景气度不高，尤其是对于光通信等子行业，市场普遍对价格因素存在较大的担忧，影响了板块的市场表现。

但从估值角度，至 2011 年 5 月 6 日，BH 通信行业估值为 43.99 倍，同期沪深 300 指数估值为 13.76 倍。从细分板块看，BH 电信服务估值较高，主要由于中国联通拉低了行业的估值；BH 增值服务为 48.35 倍，BH 通信设备在细分子行业中估值较低，为 34.16 倍。

从板块相对于沪深 300 的估值溢价率角度，目前 BH 通信板块估值溢价率为 219.69%，处于历史较高位置。

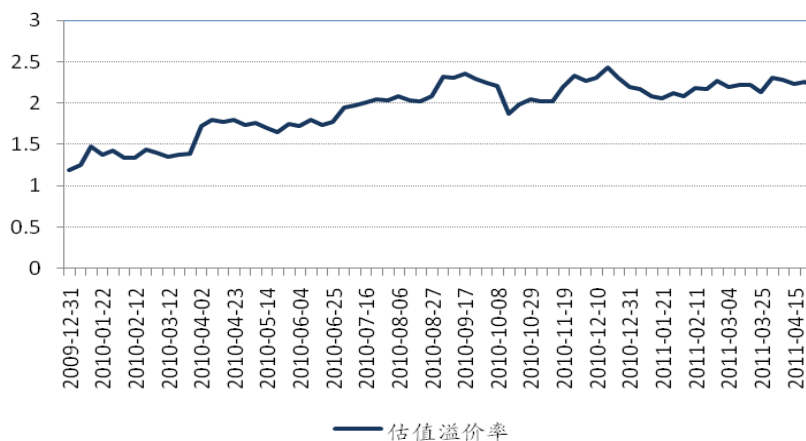
从行业基本面角度，2008 年开始的网络建设使通信行业固定资产投资大幅增长，高投资提高了整体行业的景气度。在 2011 年一季度未出现明显的行业增长前提下，未来业绩的增长需要新的行业需求来推动，短期内通信行业面临一定的高估值压力。

图 1 各子行业估值情况（TTM 整体法，日期至 5 月 6 日）



来源：Wind 渤海证券研究所

图 2 通信板块估值溢价率 (%)



来源：Wind 渤海证券研究所

图 3 我们对通信板块以及沪深 300 的净利润增速预测

板块名称	归属母公司股东的净利润增速		
	2011Q1	2011	2012
BH 通信板块	-15.92%	26.21%	35.81%
BH 通信设备	16.93%	30.00%	35.00%
BH 电信服务	-73.57%	5.00%	80.00%

BH 增值服务	-16.24%	20.00%	30.00%
沪深 300	23.72%	24%	19%

来源：渤海证券研究所

4 投资策略

从业绩与估值角度，短期内通信行业有一定的高估值压力，但我们强调的是其中业绩增长的结构化变化，即不同的子行业未来增长能力不同。2011 年运营商资本开支已经基本确定，同比增长 8%，增长的领域主要为移动宽带和固定宽带接入。

我们认为通信行业处于向 3G 过渡的时期，未来 3G 用户的增长和新业务的开展将是中国联通的主要看点。对于通信设备板块，在当前市场调整的背景下，建议关注具有突出的行业前景、公司净利润增长 30%以上的个股。结合公司竞争力和未来业绩成长，推荐标的为中国联通、大富科技、杰赛科技。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 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和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。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。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

机构销售部经理

022-28451995

13502040941

zhuyanjiun@bhqz.com

谢晓冬

022-28451849

13820872805

actionfish@live.cnxiexd@bhqz.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分