

日期: 2011 年 5 月 31 日

行业: 通信及相关设备制造业



张涛

021-53519888-1967

Zhangtaofd@yahoo.com.cn

执业证书编号: S0870510120023

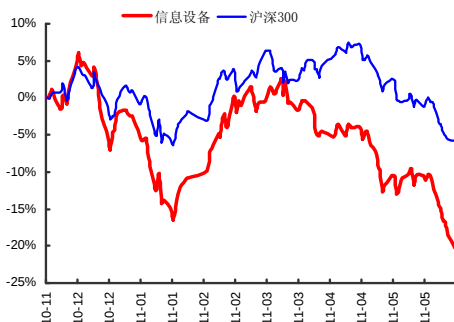
反思过度低价竞争 招标模式有望改革

——2011 年 6 月通信及相关设备制造业投资策略

通信及相关设备制造业

3 月份电信行业固定资产投资	247.6 亿元
同比增长	27.60%
4 月移动通信基站设备产量	589.2 万信道
单月同比增长	32.20%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: ZT11-MIT06

相关报告:

首次报告日期: 2011-1-28

■ 主要观点:

联通新增用户小幅下滑, 3G 用户进入高速增长期

3 月份新增用户中, 中国联通单月新增用户 247.6 万户, 新增用户规模小幅下滑。在 3G 用户方面, 中国移动单月净增长 269 万户, 中国联通单月新增 WCDMA 用户 181.7 万户, 保持快速增长的趋势。中国电信 3G 用户新增用户 147 万户, 我们认为 3G 用户已进入高速增长期。

行业固定资产大幅反弹, 移动基站设备保持大幅增长

4 月份我国移动通信基站设备的产量 589.2 万信道, 同比增长了 32.20%, 继续保持大幅增长。从电信固定资产投资的看, 2011 年 2 月份行业投资 99.70 亿元, 单月同比下滑了 16.57%, 3 月份行业固定资产投资 247.6 亿元, 同比增长 27.6%, 我们维持全年投资会维持稳中有升的局面。

过度竞争危害光纤光缆行业发展

由于运营商招标集采中标过分注重低价, 造成厂商过度竞争, 我国光电线缆产品价格一降再降, 陷入降价的恶性循环中。而光纤设备生产商采取偷工减料的方式赚取微薄的利润, 造成劣币驱逐良币的竞争局面, 危害产业的健康发展, 同时危害了运营商的网络安全。我们认为运营商会逐渐降低价格在集采中标中的份额, 适当提高中标价格, 维护光通信产业的健康发展。近期运营商光纤集采价格开始回升, 联通光纤光缆招标价格日前揭晓, 定在 71 元/芯公里, 高于此前业内预期的 60-65 元/芯公里。我们认为即将的中国电信和中国移动光纤招标价格会进一步上升。

■ 投资建议:

评级未来十二个月内, 通信及相关设备制造业评级“有吸引力”。

重点关注亨通光电和中天科技

■ 数据预测与估值:

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E		
中兴通讯	000063	25.74	1.13	1.4	1.7	22.78	18.39	15.14	3.11	跑赢大市
亨通光电	600487	24.90	1.26	1.35	1.39	19.76	18.44	17.91	2.53	跑赢大市
中天科技	600522	22.42	1.36	1.58	1.54	16.49	14.19	14.56	3.54	跑赢大市

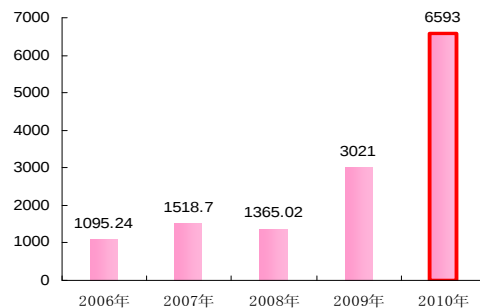
资料来源: 上海证券研究所; 股价数据为 2011 年 5 月 30 日收盘价

一、通信行业数据分析

1、移动基站设备保持快速增长

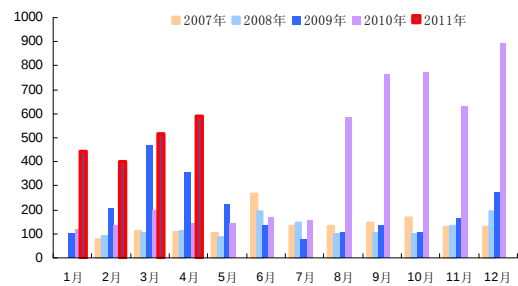
从统计局的统计数据看，2011 年 4 月份我国移动通信基站设备的产量 589.2 万信道，同比增长了 32.20%，维持了 2010 年下半年高速增长的趋势，符合我们的预期。从电信固定资产投资的看，2011 年 3 月份电信固定资产投资出现大反转，单月增速 3 月份同比下滑 16.57%，4 月份同比增长了 27.6%，1-3 月份电信固定资产投资累计达到 457.6 亿元，我们维持全年投资会维持稳中有升的预期。

图 1 2010 年我国移动基站设备产量正增长



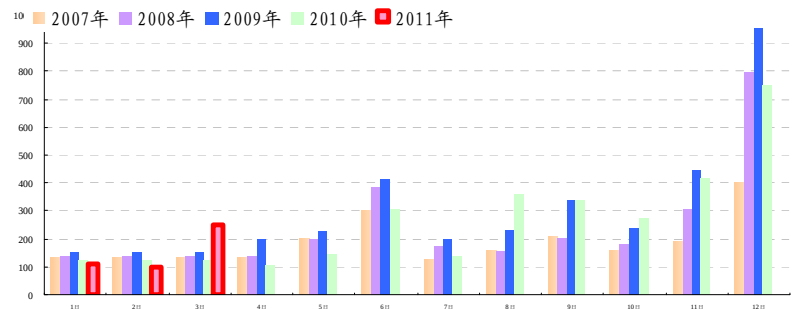
数据来源：公司公告 上海证券研究所

图 2 4 月移动基站设备同比增长 32.2%



数据来源：公司公告 上海证券研究所

图 3 2011 年 3 月份电信固定资产投资增长 27.60% 单位：亿元



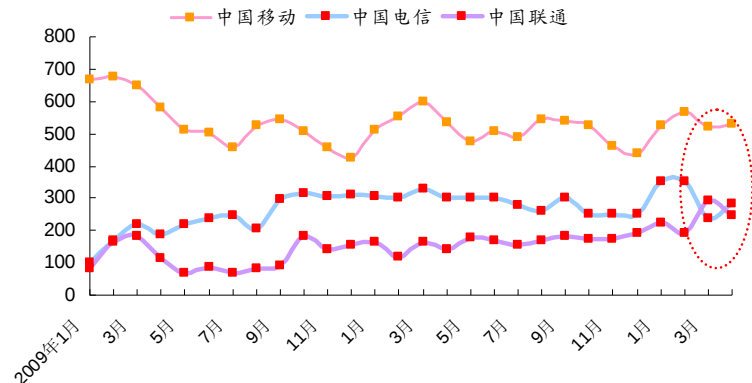
数据来源：工信部网站 上海证券研究所

2、3 月份联通新增用户快速增长

中国联通新增用户在 3 月份出现大幅度的反弹的基础上，有所下滑，其中新增用户 247.6 万户，相对于 3 月份下滑了 46.3 万户，主要由于 4 月份 2G 用户净增用户下降了 32.5 万户。中国移动和中国电信 4 月份新增用户都小幅上升。中国移动净增用户 530.9 万户，新增用户规模依然站上 500 万关口以上。中国电信移动新增用户 285 万户，

相对于 3 月份 240 万户的规模，出现小幅上升。

图 4 4 月份中国联通新增用户小幅下滑



数据来源: 工信部网站 上海证券研究所

在 3G 用户方面，截至 3 月底中国移动 G3 用户 2938.2 万户，单月净增长 269 万户，G3 用户单月保持稳步增长。中国联通 3 月份单月新增 WCDMA 用户 181.7 万户，保持快速增长的趋势。中国电信 3 月份 3G 用户新增用户 147 万户，中国电信 3G 用户达到 1784 万户。我们认为随着 3G 手机款式的迅速增长和 3G 用户达到一定的规模，3G 用户进入高速增长期。

二、通信行业市场动态

1、过度竞争危害光纤光缆产业的发展

北京邮电大学教授林中对凤凰网科技时表示，由于运营商招标集采中标过分注重低价，造成光纤光缆厂商过度竞争，我国光纤光缆产品价格一降再降，陷入降价的恶性循环中。而光纤生产商采取偷工减料的方式赚取微薄的利润，造成劣币驱逐良币的竞争局面，危害产业的健康发展，同时危害了电信运营商的网络安全。

有专家表示，如果设备商在制造光纤设备时采用标准合格的材料，光纤设备的价格将会比目前光纤生产商的中标价格高出 30%到 40%。由于各种原材料价格大幅上涨，如果企业按照行业标准和国标生产，严格执行工艺，势必要大幅亏损。据了解，用合格材料制成的光纤设备的平均生命周期为 25 到 30 年，而目前通信网络中运行设备的平均生命周期则仅为 10 年，有的则不足 3 年。

我们认为运营商会适当降低价格在集采中标中的权重，适当提高中标价格，维护光通信产业的健康发展。近期运营商光纤集采价格开

始回升，联通光纤光缆招标价格日前揭晓，定在 71 元/芯公里，我们认为即将的中国电信和中国移动光纤招标价格会进一步上升。

2、三网融合启动，看好 IPTV 业务

据媒体报道，目前首批 12 个试点地区的有线电视网络运营商与电信运营商已经启动“双向进入”的交叉申报并进入准备阶段。

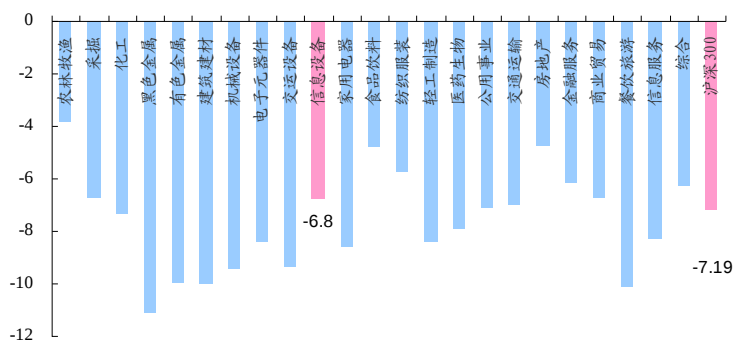
试点地区的有线电视网络运营商，可以申请部分基础电信业务、增值电信业务和比照增值电信业务管理的基础电信业务。其中基础电信业务需向工信部申请，后两者则向试点当地的通信管理局进行申报。相对于广电方面，试点地区的电信运营商则“交叉”得到 IPTV 传输和手机电视的分发业务，这需要电信运营商向广电总局方面申请。进行双向进入后，试点地区的 IPTV、IP 电话、宽带等市场竞争将更加充分。

北京试点方案出台，成为第一个获批的试点城市。目前各方初步达成的 IPTV 推广方案，就是通过联通的宽带网络，在 CNTV 的内容播控总平台与北京电视台的播控分平台对接后，传输 CNTV、北京网络电视台（筹备中）提供的 IPTV 内容，而三方最终利益分成。我们认为 IPTV 业务是相对成熟、而且有利于推广的项目，看好 IPTV 业务的发展。

三、股票走势、估值及评级

2011 年 5 月份信息设备行业指数下跌 6.8%，表现强于大市（沪深 300 指数）0.39 个百分点，在所有行业指数中表现居中。

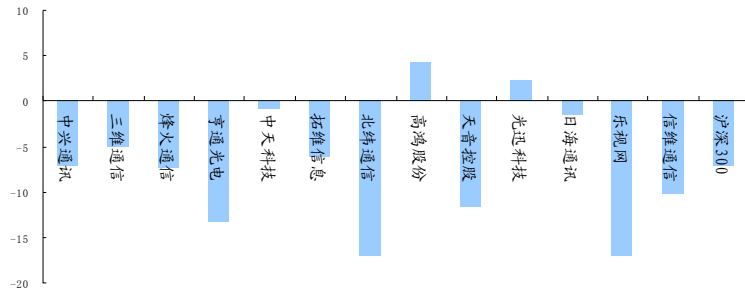
图 5 5 月份行业指数强于沪深 300 指数



数据来源：WIND 资讯 上海证券研究所

5 月份沪深 300 指数下跌 7.19%，重点股票基本表现有较大的分化。特别是光通讯领域的重点股票中兴通讯、烽火通信、亨通光电、分别下跌了 7.22%、7.34%、13.37%。日海通信和中天科技表现强于沪深 300 指数，分别下跌 1.43%和 0.72%。

图 6 5 月份通信行业重点股票的表现



数据来源：上海证券研究所

5 月份光通信重点公司受大盘下跌的影响，股票大幅下挫，重点股票表现出现分化。但是我们认为通信行业特别是光通信领域的基本面继续向好，在宽带及光通信方面仍然处于高景气度，特别是近期运营商光纤集采价格回升，光纤光缆厂商的毛利率也会上升。考虑到行业的高景气度，我们总体给与通信设备行业有吸引力的评级。

四、重点关注股票

■ 亨通光电 (600487.SZ): PE 水平历史低位

公司 2011 年一季度业绩下滑主要是由于去年四季度光纤集采价格大幅下滑引起。毛利率由去年同期的 28.35%下降到目前的 18.21%，下降了 10.14 个百分点。我们认为随着集采价格的回升，公司的毛利率也会随之回升。

公司拟以 29.59 元/股定增 4450 万股募资 13.2 亿，目前股价 24.90 元，已跌破增发价格。我们预期 2011 年 EPS 为 1.35 元，目前 PE 水平 18.44 倍，我们维持公司跑赢大市的评级。

■ 中天科技 (600522.SZ): 大股东继续增持为增发保驾

公司公开增发申请获证监会发审委有条件通过，公司拟增发不超过 8000 万股，募集资金净额不超过 16.8 亿元。从增发预案分析，中天科技要顺利完成增发计划，每股发行价格最低在 21 元左右。5 月

13 日，中天科技发布公告称，2011 年 4 月 27 日至 5 月 12 日期间，大股东增持约占公司已发行总股份的 0.53% 的股份，继续为增发保驾护航，在未来 12 个月内大股东将以自身名义继续通过二级市场增持，累计增持比例不超过 4.14%。我们预期公司 2011 年 EPS1.58 元，目前 PE 水平为 14.19 倍，维持跑赢大市的评级。

分析师承诺

分析师 张涛

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。