

2011-06-05

通信行业



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

维持

增持

超跌反弹如期而至，通信板块强于大盘

◇ 报告起因：行业动态评述

◆ 超跌反弹如期而至，通信板块强于大盘

本周，各板块均出现不同程度的下跌企稳，沪深 300 指数反弹 0.78%。通信板块亦有超跌反弹的表现，光大通信设备指数上涨 1.35%，强于大盘。前期下跌幅度较大的网优板块和增值服务板块反弹最为明显，分别达 2.35% 和 1.99%；光通信板块力度稍弱，上涨 1.05%。此前防御性较强的运营商板块本周收出周线十字星，相对弱势。

上半年通信板块走势亦跌宕起伏，技术的发展、格局的变化和政策的制定共同推动了通信行业的演进。我们通过拜访行业专家、调研上市公司、业内沟通，对通信行业的认知又有进一步深入，在 6 月 16、17 号的光大中期策略会通信专场中，我们将和市场有充分的交流。目前，我们依然看好有基本面支持的中兴通讯、日海通讯、中天科技、奥维通信和华星创业。

◆ 行业新闻动态

前 4 月我国通信设备出口 275 亿美元，出口美国 50 亿同比增 43.7%。5 月 31 日，工信部公布了“2011 年 4 月份我国电子信息产品出口情况”，1-4 月，我国通信设备出口 275 亿美元，同比增长 41.3%，增速比全行业平均水平高 21.7 个百分点。

中兴通讯与英国电信展开创新合作。6 月 1 日，英国电信(British Telecom，简称 BT)与中兴通讯正式宣布展开“开放创新”合作。这是中兴通讯与英国电信首次进行“开放型”创新合作。

中兴通讯携手高通推进 TD-LTE 产业进程。2011 年 5 月 26 日，工信部正式下达《关于同意四家企业进入 TD-LTE 规模技术试验和试验城市安排的通知》，表明高通芯片正式通过“2x2”测试，进入 TD-LTE 七城市规模技术试验。参与本次测试的数据卡产品 MF820T 由中兴通讯提供，在所有测试中各项指标均名列前茅。

联通呼吁成立操作系统联盟，三大运营商有望联手。中国联通正在计划将自主研发的沃 Phone 操作系统逐渐移植到除手机之外的其他终端，并呼吁全球运营商展开合作，组建操作系统联盟。有关专家表示，此举将有可能结束国内运营商在操作系统各自为政的局面，三大运营商也将有望迎来首次业务上的真正联盟。

◆ 光大通信视角：IPTV——领跑三网融合，改善视频体验

据报道，近日北京在内的试点城市的三网融合方案已经获准放行，随后 6 月 1 号通信网报道三网融合已经进入双向申报阶段。首批 12 个三网融合试点地区的有线电视网络运营商与电信运营商将可以通过交叉申报的方式向相应行业主管部门进行相关试点业务的申请。这意味着自去年 9 月以来沉寂已久的三网融合出现一丝曙光，更有专家认为这将是三网融合过程中重要的分水岭。而三网融合破冰之后，IPTV 被认为是最受益的产业。

◆ 重点个股推荐

证券 代码	公司名称	股价 (6 月 3 日)	EPS (元)		PE		投资评级
			11E	12E	11E	12E	
000063.SZ	中兴通讯	26.28	1.48	2.02	18	13	买入
600522.SH	中天科技	23.67	1.5	1.81	16	13	买入
002313.SZ	日海通讯	41.95	1.41	1.95	30	22	买入
002231.SZ	奥维通信	12.32	0.33	0.59	37	21	买入
300025.SZ	华星创业	15.39	0.58	0.79	27	19	买入

分析师：

周励谦

(执业证书编号：S0930510120024)

021-22169175

zhouliqian@ebsecn.com

联系人：

盛震山

021-22169178

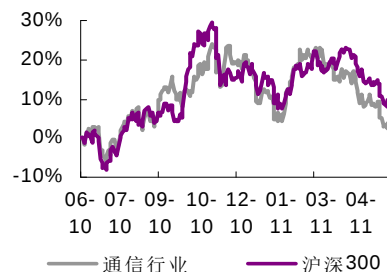
shengzs@ebsecn.com

宋嘉吉

021-22169315

songjiagi@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关报告：

大盘加速下行，通信板块难独善其身
.....2011-05-29
通信板块波澜不惊，CMMB 领域机会初现
.....2011-05-22
通信板块整体平稳，子板块涨跌互现
.....2011-05-15

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

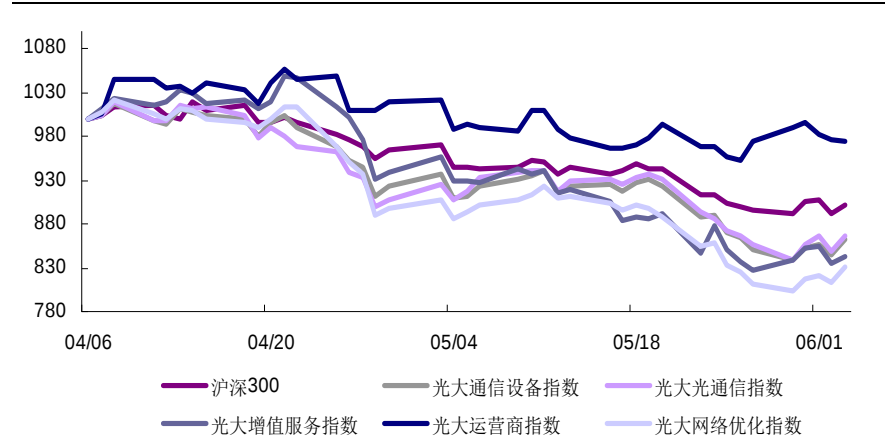
敬请参阅最后一页之重要声明。

超跌反弹如期而至，通信板块强于大盘

本周，各板块均出现不同程度的下跌企稳，沪深 300 指数反弹 0.78%。通信板块亦有超跌反弹的表现，光大通信设备指数上涨 1.35%，强于大盘。其中前期下跌幅度较大的网优板块和增值服务板块反弹最为明显，分别达 2.35% 和 1.99%；光通信板块力度稍弱，上涨 1.05%。此前防御性较强的运营商板块本周收出周线十字星，相对弱势。

图 1：近期通信板块趋于弱势

近期 A 股市场通信行业走势



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

个股方面，本周中卫国脉的资产置换终于尘埃落定，受此消息影响，其股价涨幅居前。三元达在经历了前期的大幅杀跌后，本周出现反弹；新海宜则受 ODN 市场景气度高涨，公司出货量大增的利好消息影响，走势强劲。跌幅榜上，高鸿股份、盛路通信跌幅居前，而亿阳信通继续深度调整格局，本周继续下挫 7 个点，近一月跌幅达 23%，在通信板块中调整幅度最大。

表 1：本周通信板块涨跌幅榜

涨幅前五名				跌幅前五名			
证券代码	证券简称	周涨跌幅	周成交量(万手)	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周成交量(万手)
600640.SH	中卫国脉	15.69%	38.88	000851.SZ	高鸿股份	-13.61%	65.71
002417.SZ	三元达	7.67%	4.26	002446.SZ	盛路通信	-11.07%	2.38
002089.SZ	新海宜	6.48%	8.73	002491.SZ	通鼎光电	-10.22%	4.19
300002.SZ	神州泰岳	4.01%	6.75	600289.SH	亿阳信通	-7.01%	29.15
002544.SZ	杰赛科技	3.40%	3.14	000070.SZ	特发信息	-6.97%	5.05

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

有请关注光大中期策略会，通信专场倾情呈现

上半年通信板块走势亦跌宕起伏，技术的发展、格局的变化和政策的制定共同推动了通信行业的演进。我们通过拜访行业专家、调研上市公司、业内沟通，对通信行业的认知又有进一步深入，在 6 月 16、17 号的光大中期策略会通信专场中，我们将和市场有充分的交流。目前，我们依然看好有基本面支持的中兴通讯、日海通讯、中天科技、奥维通信和华星创业。

行业新闻动态

前4月我国通信设备出口275亿美元，出口美国50亿同比增43.7%

5月31日，工信部公布了“2011年4月份我国电子信息产品出口情况”，1-4月，我国通信设备出口275亿美元，同比增长41.3%，增速比全行业平均水平高21.7个百分点。从主要产品看，手机出口175亿美元，同比增长42.4%；移动通信基站出口14亿美元，同比增长16.7%。我国对美国出口以计算机、家电和通信设备为主，分别为183、65和50亿美元，同比增长11.0%、9.0%和43.7%。

点评：通信设备出口的大幅增长表明海外电子信息市场的进一步复苏，但由于通胀使得成本上升以及银根收缩导致的资金周转困难，业内企业经营难度有所增加，亏损面达到26%，效益有所下降，一季度利润增速同比下降15.4%。

中兴通讯与英国电信展开创新合作

6月1日，英国电信(British Telecom，简称BT)与中兴通讯正式宣布展开“开放创新”合作。这是中兴通讯与英国电信首次进行“开放型”创新合作。英国电信与中兴通讯将共同致力于开发促进全球通讯系统互联互通的国际电信标准，研发合作项目涉及下一代固网、无线及移动通讯业务等领域。

这次合作将见证中兴通讯业界最全设备技术和网络解决方案与英国电信一流创新能力和运营经验的完美融合。

“这是英国电信在‘开放创新’上的又一次成功实践，通过与设备商、客户和学术团体等在内的杰出合作伙伴共同开发创新业务，不断完善用户体验。”英国电信首席信息官Clive Selley表示，“中兴通讯技术实力与交付经验给我们留下了深刻的印象，我们期待通过一系列研发项目在实力与技术上进行互补，促使本次研发合作在给双方带来价值的同时，也能为我们双方的客户创造价值”。

点评：作为全球领先的通信设备供应商，中兴和全球顶级运营商的合作将越来越多。我们认为，在关注中兴这一系列动作的同时，密切跟踪订货额的变化，关注全球设备供应格局的变化乃重中之重。

中兴通讯携手高通推进TD-LTE产业进程

2011年5月26日，工信部正式下达《关于同意四家企业进入TD-LTE规模技术试验和试验城市安排的通知》，表明高通芯片正式通过“2x2”测试，进入TD-LTE七城市规模技术试验。参与本次测试的数据卡产品MF820T由中兴通讯提供，在所有测试中各项指标均名列前茅。

中兴MF820T采用高通MDM9200芯片平台，支持LTE TDD 2.6G/2.3G频段，凭借强大的天线自主设计能力，中兴MF820T产品尺寸仅为91x34x13.5mm，

重量仅 40g，与同类产品性相比要更小巧、轻薄，同时，通过优化结构与温度控制，最大程度的减少了 LTE 及多模技术的高功耗产生的发热问题。

点评：高通在 WCDMA 和 CDMA2000 两种 3G 制式芯片市场中处于绝对垄断地位，虽然在 TD 领域高通并没有太多的技术积累，但是凭借其顶尖的研发和创新能力以及中兴对客户的深刻理解，此次合作有望成为中国 TD-LTE 技术进步和产业成熟的有力推手。

联通呼吁成立操作系统联盟 三大运营商有望联手

中国联通正在计划将自主研发的沃 Phone 操作系统逐渐移植到除手机之外的其他终端，并呼吁全球运营商展开合作，组建操作系统联盟。有关专家表示，此举将有可能结束国内运营商在操作系统各自为政的局面，三大运营商也将有望迎来首次业务上的真正联盟。据中国工程院院士、中国联通科技委主任刘韵洁透露，目前，工信部正在动员三大运营商共同推出一个自主智能终端操作系统。

点评：智能手机的快速发展及其全新的盈利模式导致手机产业的竞争核心从硬件转向了软件，而操作系统更是重中之重。从目前智能手机市场情况来看，谷歌的 Android、苹果的 IOS 占据了绝大部分市场份额。虽然中国移动和中国联通都曾先后推出过自有操作系统，但市场表现均不理想，而各大国产手机品牌也不具备推出高品质自有操作系统的能力。或许未来由政府支持、运营商主导、终端商协助的合作模式将能开发出具有中国特色的自有操作系统。

上市公司动态

中海达——2010 年度权益分派实施

本公司 2010 年度权益分派方案为：以公司现有总股本 50,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派 2 元人民币现金（含税，扣税后，个人、证券投资基金、合格境外机构投资者实际每 10 股派 1.8 元）。本次权益分派股权登记日为：2011 年 06 月 07 日，除权除息日为：2011 年 06 月 08 日。

三维通信——中国证监会核准公司非公开发行 A 股股票

2011 年 6 月 1 日，公司收到中国证监会《关于核准三维通信股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2011]842 号）文件，核准公司非公开发行不超过 2850 万股新股，批复自核准发行之日起 6 个月内有效。

大富科技——在成都设立全资子公司

公司拟在成都设立全资子公司，注册资本人民币 300 万元。设立成都子公司的主要目的（1）作为公司与西南地区市场的联络窗口，及时获取最新的技术和市场信息，进一步拓展公司业务领域；（2）建立公司在西南地区的研发中心，为公司吸引更多的专业人才，增强公司的研发和销售实力。

杰赛科技——2010 年度权益分派实施

公司 2010 年度权益分派方案为：以公司现有总股本 85,960,000 股为基数，向全体股东每 10 股送红股 10 股，派 2.5 元人民币现金（含税，扣税后，个人、证券投资基金、合格境外机构投资者实际每 10 股派 1.25 元），本次权益分派股权登记日为：2011 年 6 月 9 日，除权除息日为：2011 年 6 月 10 日。

中卫国脉——重大资产重组决议

6 月 2 号，公司公告称，公司在将原电信业务资产以现金出售给中国电信之后，拟以每股 14.92 元的价格发行 1.34 亿股，分别向电信集团实业资产管理中心和中电信购买其持有的通茂控股和号百商旅 100%股权。本次资产重组置出资产约 0.7 亿元，置入资产约 20.7 亿元。发行完成后，中国电信直接或间接持有的公司股份将由 52.76%增至 64.59%。

三元达——2010 年度利润分配及公积金转增股本

公司 2010 年度权益分派方案为：以公司现有总股本 12000 万股为基数，向全体股东每 10 股派 2.5 元人民币现金（含税，扣税后，个人股东、投资基金、境外合格机构投资者实际每 10 股派 2.25 元）；同时，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。本次权益分派权益登记日为：2011 年 6 月 9 日，除权除息日为：2011 年 6 月 10 日。

天源迪科——收购广州易杰 19%股权

公司拟计划使用人民币 21,717,726 元超募资金收购梁强昭先生持有的广州市易杰数码科技有限公司（以下简称“广州易杰”）19%股权，收购完成后公司将持有广州易杰 70%的股权。

亿阳信通——限制性股票授予完成

公司向激励对象定向发行 14,423,500 股限制性股票，占公司目前总股本 563,153,634 股的 2.56%。授予日为 2011 年 4 月 13 日。授予数量：14,423,500 股，授予对象：252 人，授予价格：6.23 元/股。本激励计划的有效期为自授予日起 4 年。

光大通信视角

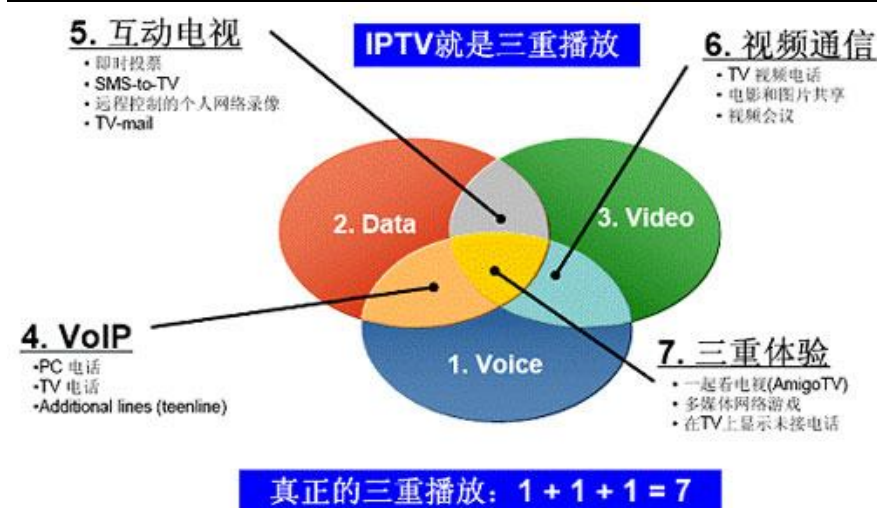
据报道，近日北京在内的试点城市的三网融合方案已经获准放行，随后 6 月 1 号通信网报道三网融合已经进入双向申报阶段。首批 12 个三网融合试点地区的有线电视网络运营商与电信运营商将可以通过交叉申报的方式向相应行业主管部门进行相关试点业务的申请。这意味着自去年 9 月以来沉寂已久的三网融合出现一丝曙光，更有专家认为这将是三网融合过程中重要的分水岭。而三网融合破冰之后，IPTV 被认为是最受益的产业。

IPTV——领跑三网融合，改善视频体验

IPTV 又叫交互式网络电视，是利用宽带网络，以普通电视机+机顶盒的设施为终端，通过 IP 来提供电视节目的数字服务。其最重要的特点是其交互性，它能提供类似于互联网的多种多媒体服务，包括数字电视、可视电话、电视点播、电视回放、互联网冲浪等。

图 2：IPTV 多媒体服务

IPTV 提供的 7 大用户体验



资料来源：百度百科、光大证券研究所

相比于其他新兴电视媒体，IPTV 优势凸显

IPTV 最大的卖点就是交互，且能轻易的将传统的电视同互联网浏览、网络视频、网络教育、电子商务等有效结合。

随着我国数字网络的改造，有人担心是否会对 IPTV 造成大的冲击，但目前来看，我国的数字网络改造还主要是单向改造，即用户体验与传统电视差不多，没有互动功能。由于双向数字改造的耗资巨大，估计还需要几年时间才能形成规模，而相比之下，IPTV 已经历了五六年的市场培养期。

互联网电视目前被认为难以成气候，主要原因在于其撇开了广电和电信的利益，使得内容匮乏，且很多都存在版权问题。相比之下，互联网电视更像是电视产品的升级，难以影响整个产业链。

无论从技术升级还是用户需求来看，高清电视必然是未来几年的发展趋势。它跟 IPTV 并非竞争关系，相反，未来 IPTV 升级为高清 IPTV 的可能性更大。然而，高清电视不仅对终端配置有一定的要求，同时对宽带的要求也非常高。就目前我国宽带状况，高清电视难以普及。此外，高清电视节目源也较为匮乏。

表 2：IPTV 优势凸显

IPTV 与其他新兴电视模式的对比

	IPTV	数字电视	双向数字电视	高清电视	互联网电视
设备	电视+机顶盒	电视+机顶盒	电视+双向机顶盒	高清电视+高清机顶盒	需要重新配备互联网电视
内容	节目资源不逊于传统电视，影视库是一大卖点	与传统电视一样	与传统电视一样	目前我国高清节目资源匮乏	未将广电纳入体系，内容较匮乏，且存在版权问题
互动性	有良好的互动性，可进行点播、回放等双向性操作	基本没有互动功能	目前互动功能不及 IPTV	尚无互动功效	有良好的互动性
宽带	宽带用户	广播电视网进行数字化改造	广播电视网进行双向数字化改造	对带宽有较高的要求，传统的宽带用户难以满足	宽带用户
优势	互动性是最大的优势，此外已经经历过 5、6 年的市场培养期，市场接受度较高	由于是从传统的电视用户改造而来，用户接受度最高	有互动性，但是目前互动效果尚不及 IPTV	节目清晰度高，最符合人体感官需求	有良好的互动性
劣势	电信与广电利益调配是症结所在	无互动，用户体验升级不大	网改规模和费用巨大	高清节目源的匮乏是最大阻力	未把广电和电信纳入利益链，仅是产品而非产业升级

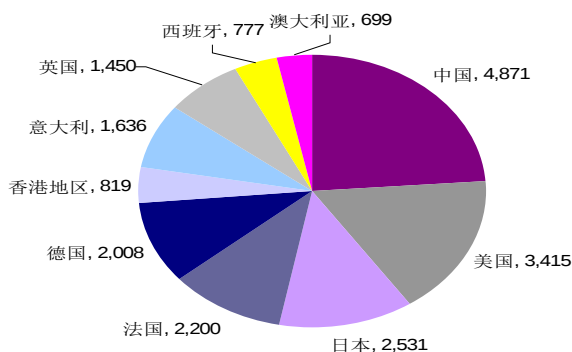
资料来源：光大证券研究所整理

中国 IPTV 用户全球领先，但仍有巨大发展空间

目前全球很多国家都参与到 IPTV 的阵营中来，根据流媒体网的统计，2010 年全球 IPTV 用户数达到 2000 万，其中中国 IPTV 用户数居世界第一，达到 480 万户，但是从渗透率上看，中国内地 IPTV 渗透率远远落后于其他国家，其中香港电讯盈科渗透率排名第一，其渗透率达到 35%。此外，与其他国家相比，中国的 IPTV 在 ARPU 方面也存在巨大的提升空间

图 3：中国 IPTV 用户居世界之首

各国 IPTV 用户数对比（单位：千户）



资料来源：IPTV 产业报告、光大证券研究所

中国的国情决定了“合作”的必然性

从国际上 IPTV 发展的状况来看，目前 IPTV 运营模式分为防守型、合作型和进取型。其中合作型是目前最主流的合作模式，它以电信运营商为主导，内容提供商合作为主要特点。以香港的电讯盈科为典型代表，这种模式中，电信运营商参与进网络运营，并选择多个内容战略合作伙伴，相比于防守型模式，它为电信创造了更高的营收，而相比于进取型模式，它又相应避免了过高的内容风险。

表 3：中国国情决定了“合作”的必然性

IPTV 的几种发展模式

	防守型模式	合作型模式	进取型模式
代表运营商	Neuf Telecom 和 Free	电讯盈科、France Telecom	Sasktel、Time Warner、UPC 和 Telebllica 等
模式特征	电信仅提供宽带接入，由专业的 IPTV 运营商负责运营和销售。多数风险由内容提供商承担	电信不仅提供宽带，还介入运营环节。选择内容战略合作伙伴，运营商负责宽带接入、收费，内容提供商负责品牌、内容定价和其它内容策略	采用该模式的运营商，除介入应用运营和宽带接入环节外，还介入内容提供环节，买断内容许可和(在某些情形下)自制内容
适用性	适合于使用 IPTV 作为防御性战略的电信运营商，承担最小的风险	该模式应成为 IPTV 的主流模式。避免内容风险，同时可以获得更多收入，并从捆绑销售中获益	该模式可获取全部的收益，但内容风险巨大，已具强大内容背景的电信可以采用该业务模式

资料来源：光大证券研究所整理

中国具有区别于世界的特殊国情：IPTV 经营牌照（目前包括上海文广、央视国际、南方传媒、中国国际广播电台四张全国性运营牌照和杭州华数、江苏电视台两张地方牌照）。这就意味着电信运营商不能单独发展 IPTV，必须选择与有牌照的内容运营商合作的模式。虽然杭州华数创造了独树一

格的广电运营模式，但因广电难以在全国范围内建设自有网络，而使该模式很难在全国范围内推广。

中国 IPTV 产业链分析：IPTV 双核心格局

IPTV 本质上颠覆了传统的广播电视网和电信网络，将原本分离的两个运营主体放到一起，使产业链更加庞大复杂。其产业链中包括终端厂商、内容提供商、内容运营商、网络运营商、增值服务提供商及用户，其中处于核心地位的就是扮演内容整合和网络传输的广电和电信。

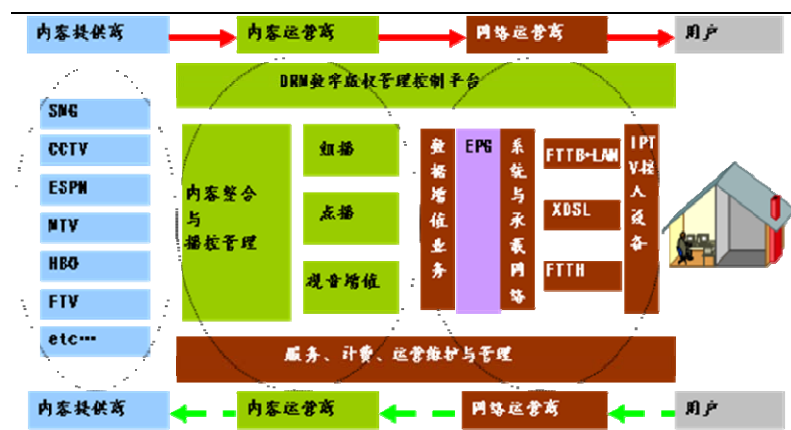
对于电信运营商，IPTV 的推出为其创造了新的利润增长点。特别是在宽带竞争日益激烈，利润率下滑的情况下，电信运营商无疑是 IPTV 最直接的受益者。

而对于广电，长久以来，中国人都习惯看免费的电视，广电只能靠广告创造营收。相比之下，从美国时代华纳的财报可以看出，其广告收入仅占 20% 左右，而用户订费则超过 50%，所以 IPTV 的推出也为广电带来了全新的盈利模式。然而，IPTV 势必会对传统电视用户造成侵蚀，故较电信运营商，广电更加热衷于数字化改造。然而，三网融合的大趋势下，IPTV 是必然产物，广电与电信的合作也成为必然。

随着 IPTV 的普及和用户对于 IPTV 的依赖，未来将会有越来越多的增值服务提供给观众，这也为数量众多的增值服务商提供了机遇。

图 4：IPTV 的产业链更显庞杂

IPTV 产业链

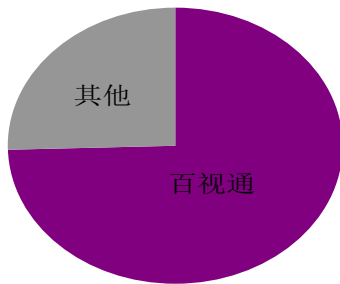


资料来源：IPTV 产业报告、光大证券研究所

市场格局方面，目前国内 IPTV 的格局是：百视通占据将近 74% 的内容运营市场，中国电信占据 77% 以上的网络运营市场。

图 5：百视通占据巨大部分市场

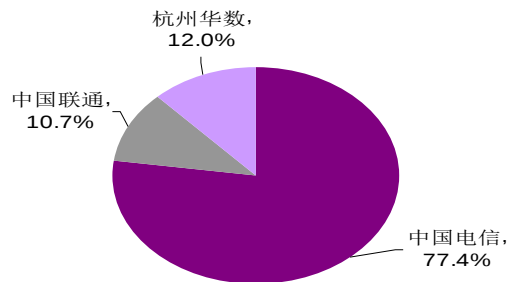
中国 IPTV 内容市场格局



资料来源：光大证券研究所整理

图 6：三足鼎立，中国电信独踞鳌头

中国 IPTV 网络运营市场格局



资料来源：光大证券研究所整理

IPTV 革命性的盈利模式

相比传统电视仅靠广告的盈利模式，IPTV 除了音视频基本费用外，还拓展出更为宽泛的盈利模式，其中增值服务就是其重要的收入增长点。此外更加精准的广告营销也使 IPTV 具有更加吸引广告主特质。

巨大的增值服务市场——巨大的长尾

由于中国巨大的电视观众群体，任何一个增值服务都有可能创造出巨大的市场价值。IPTV 自推出以来就有不少 SP 加入，未来随着 IPTV 技术的成熟、用户规模的扩大和产业链的不断完善，这一市场将爆发更大的能量。

精准营销——IPTV 革命性的媒体属性

IPTV 的推出使得媒体可以直接了解用户的点击、浏览时间，一方面使得电视媒体更加准确的解读观众的偏好从而制造出更符合大众口味的电视；另一方面，也为广告的精准投放提供了巨大的潜力。此外，IPTV 的交互性使得媒体和广告主们可以了解用户身份和偏好，甚至可以直接知道该用户的具体信息。例如在观看电视时被其中某个广告所吸引，而此时只需轻按几下遥控器，就可以直接在电视上交易购买该物品。

随着我国 IPTV 试点城市的业务步入正轨以及越来越多非试点区域的加入，将给网络和服务提供商如中国联通、中兴通讯、华为等带来机会，此外终端提供商和增值服务提供商也将因此受益。

国内通信设备上市公司估值比较

证券代码	证券简称	收盘价	EPS (元)		PE	
		6 月 3 日	11E	12E	11E	12E
运营商						
600050. SH	中国联通	5. 58	0. 14	0. 28	40	20
主设备						
000063. SZ	中兴通讯	26. 28	1. 48	2. 02	18	13
光通信						
600498. SH	烽火通信	26. 96	1. 06	1. 31	25	21
600522. SH	中天科技	23. 67	1. 5	1. 81	16	13
600487. SH	亨通光电	25. 43	1. 29	1. 52	20	17
002313. SZ	日海通讯	41. 95	1. 41	1. 95	30	22
002089. SZ	新海宜	13. 63	0. 5	0. 61	27	22
002281. SZ	光迅科技	35. 80	0. 99	1. 28	36	28
网优运维						
002115. SZ	三维通信	15. 52	0. 6	0. 72	26	22
002231. SZ	奥维通信	12. 32	0. 33	0. 59	37	21
300050. SZ	世纪鼎利	24. 73	1. 18	1. 52	21	16
300025. SZ	华星创业	15. 39	0. 58	0. 79	27	19
002093. SZ	国脉科技	13. 06	0. 35	0. 43	37	30
002417. SZ	三元达	23. 85	0. 64	0. 87	37	27
600289. SH	亿阳信通	8. 98	0. 29	0. 33	31	27
600485. SH	中创信测	14. 12	0. 46	0. 66	31	21
增值业务						
002261. SZ	拓维信息	19. 18	1. 04	1. 4	18	14
002148. SZ	北纬通信	17. 76	0. 61	0. 9	29	20
射频器件						
002194. SZ	武汉凡谷	11. 30	0. 46	0. 56	25	20
300134. SZ	大富科技	55. 22	2. 25	3. 02	25	18

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖 TMT 第二名。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
专题 QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，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。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。