

分析师： 陈志坚 (8627) 65799506 chenzj@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120018

联系人： 胡路 (8627) 65799506 hulu@cjsc.com.cn

宽带建设：大幕刚刚开启，高潮尚未来到

事件描述

■ 江苏电信未来将投资 350 亿元建宽带网络

中国电信江苏公司近日宣布，未来五年将投入 350 亿元用于宽带网络建设，到 2015 年实现全省光纤全覆盖、城区普遍具备 100M 带宽提供能力、乡村普遍具备 12M 带宽提供能力，并计划在两年内实现省内所有城市光纤化。

在过去五年，江苏电信已累计投资 200 亿元用于宽带建设，到 2010 年末，江苏全省城市区域 20M 带宽覆盖率已达 83%，位居全国第一。截至 2011 年 5 月底，江苏电信 100M 以上光纤入户已覆盖 270 万户家庭，发展用户 23 万户。

据悉，江苏电信计划用两年时间实现所有城市光纤化。到今年底，江苏电信将建成 9000 个光纤入户小区，光纤入户（接入带宽达 100M 以上）覆盖 550 万家庭。到 2012 年底，江苏电信将实现城区光纤入户全覆盖。同时，江苏电信计划实现 3G 网络全省无缝覆盖、热点区域 WiFi 覆盖，并以南京、苏州、无锡、扬州为重点建设无线宽带城市群，全省 WiFi 热点将达到 20 万个。

江苏电信的宽带建设规划是对中国电信大规模“城市光网”宽带计划的具体实施与落地，而其相比过去 5 年投资额的巨大增长，则不容置疑的表面始自 2010 年的大规模宽带网络建设还远未结束。

对此事件，我们有如下点评：

第一，宽带市场驱动因素未变，竞争压力仍将提升

我们一直认为，全业务及三网融合所带来的竞争压力是电信运营商以及广电加大宽带网络建设力度、宽带网络投资迅速增长的最主要动力，而 2010 年三大电信运营商及广电在宽带市场展开的博弈则已经佐证了我们的判断。虽然年初市场一度存在“三网融合夭折”的论调，但 2011 年 3 月份中国电信宣布其超市场预期“城市光网”宽带计划、十二个试点城市在近期展开电信及广电业务双向交叉申报、各试点城市陆续公布 IPTV 的商用时间等事件均表明，推动宽带网络建设的基本力量未发生任何改变，甚至可以说竞争导致的压力将更实质性的传导到各参与方。

此次江苏电信的“十二五”宽带规划可以看做是对年初中国电信“城市光网”计划的具体落地，而从规划所涉及的投资额来看，“十二五”宽带网络投资相比过去五年有着同比 75% 的巨大增幅。可以看到，虽然江苏电信的宽带网络在中国电信集团内部处于领先地位，但江苏市场作为全国竞争烈度仅次于广东的第二大电信市场、且南京作为十二个“三网融合”试点城市之一，其在竞争压力下仍不可避免的明显增加了对宽带网络的投资力度。

第二，FTTH 将成为主流的宽带建设模式，宽带建设高潮尚未来到

我们注意到，虽然江苏电信在城市区域已经基本达到了 20M 的带宽接入能力，但其仍然通过大幅追加投资的方式，力图打造全光接入网络达到城区普遍的 100M 的接入能力，这也意味着至少在江苏电信市场上，FTTH 将成为最主要的接入方式。

FTTH 之所以能够取代 FTTB 方式成为城市区域的主要宽带网络建设方式，主要在于：1、相比 FTTB，其可一步到位完成全光接入网络建设，在相当一段时间内不需要进行网络升级；2、在户均建设成本上，只要保证相当的用户开通率，FTTH 的综合成本已经基本与 FTTB 模式相当；3、FTTH 能够提供大得多的用户接入带宽。因此，从长远的性价比来考虑，FTTH 的大规模部署已经具备可行性。

实际上，中国电信年初的“城市光网”计划已经大大提供了 FTTH 的部署力度，这也从侧面验证了 FTTH 已逐渐成为中国宽带网络建设的主要方式。考虑到目前中国 FTTH 在宽带用户中极低的渗透率，同时参考日本 FTTH 用户在宽带用户中高达 56% 的渗透率，我们认为，FTTH 驱动的宽带建设高潮还远未到来。

第三，光通信行业将从持续大规模的宽带建设中充分受益，未来 3 年增长确定

我们一直强调，在大规模宽带网络建设的背景下，未来三年光通信行业的高速增长轨迹仍然清晰可辨，行业景气度仍将持续走高。而对于 2011 年来说，光通信行业的惊喜不仅仅是宽带接入网继续的大规模建设。具体来说：1、光接入领域，在持续的带宽竞赛中，2011 年三大运营商宽带投资的高增长已无疑义，至少可维持 30% 以上的同比增长；考虑到 2011 年中运营商继续追加宽带投资是大概率事件，宽带投资的同比增速在 50% 左右；2、在光传输领域，始于 2010 年的宽带接入建设（含有线的 FTTx 和无线的 3G 及 WiFi）高潮，必然导致城域网传输带宽的日渐窘迫，而这必然迫使电信运营商进行传输网络的扩容，从而使得光传输市场出现超越市场预期的 10%-15% 的增长。

第四、投资建议

我们看好大规模宽带建设对相关光通信企业的长期业绩驱动。在宽带投资主题下，综合考虑技术壁垒、竞争格局、收益弹性等维度后，我们优选的投资标的为烽火通信、中兴通讯、光迅科技和日海通讯，并重申其“推荐”评级。考虑到目前相关板块公司估值处于低位，我们强烈建议配置。

分析师介绍

陈志坚，清华大学工商管理硕士，华中理工大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。
胡路，北京邮电大学信息管理与信息系统硕士，北京邮电大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。