

通信行业 2011 年下半年投资策略

深耕移动互联网 下半年业绩提升可期

信息技术/通信行业

优于大势

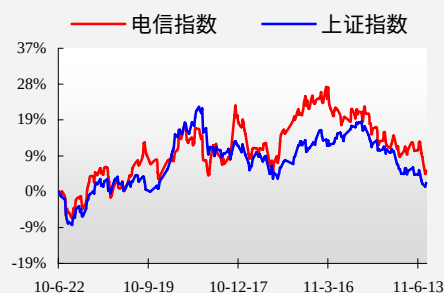
维持评级

发布时间：2011 年 6 月 22 日

投资要点：

- 移动互联网是近期国内通信行业发展围绕的主轴，智能终端与互联网服务结合引发新的消费热情，无线数据流量激增，3G 渗透显现加速趋势，由此带动运营商提高资本支出。随着下半年运营商投资额增长逐渐体现于公司效益提高，通信设备板块估值将回升。
- 如果中国联通维持 iPhone 用户高额补贴，对长期发展是利好，但存在年内净利润增长不及预期的可能，下半年估值需谨慎。长期而言，中国联通成长性值得期待，WCDMA 网络产业生态最为完善，HSPA 网络升级稳定之后能提供更优异的用户体验，即使在 LTE 商用成熟后，中国联通的 HSPA+ 网络仍能保持很高的竞争力。
- 中兴通讯在移动互联网领域寻求新蓝海，终端业务高速扩张，一季度公司终端产品收入同比增长 51.04%。高性价比智能手机、平板电脑新品频出，与国内外电信运营商的深度合作将在下半年继续提升公司终端营收；此外公司发布 NFC 手机共建移动支付生态提供丰富想象空间。
- 智能手机加速普及，数据业务发展带动网络利用率提高，为保证用户体验，网络优化将有持续投入，预计 2011 年运营商网优投资达到 178 亿元，一季度网络优化领域上市公司净利润普遍高于去年同期。下半年建议关注正从设备向服务扩张进行全产业链覆盖的上市公司。
- 英国电信的发展经历揭示固网带宽实际需求可用 WiFi 终端增长率参考，移动互联时代无线上网设备的高速成长是运营商建设宽带网络的重要驱动因素；国内各地方政府与电信公司相继出台规划将促进下半年光通信市场快速发展，光通信接入设备和配线设备供应商可重点关注。
- GSM 网络本质不适合承载数据业务，为提高用户的移动互联网体验和确保现有用户黏着度，2G+WiFi 几乎是中国移动替代 3G 的唯一方案，中国移动 WiFi 投资存在超预期可能。国内与之有业务关联的公司将受益。

走势图



子行业	评级
网络优化	优于大势
系统设备	优于大势
光通信	同步大势

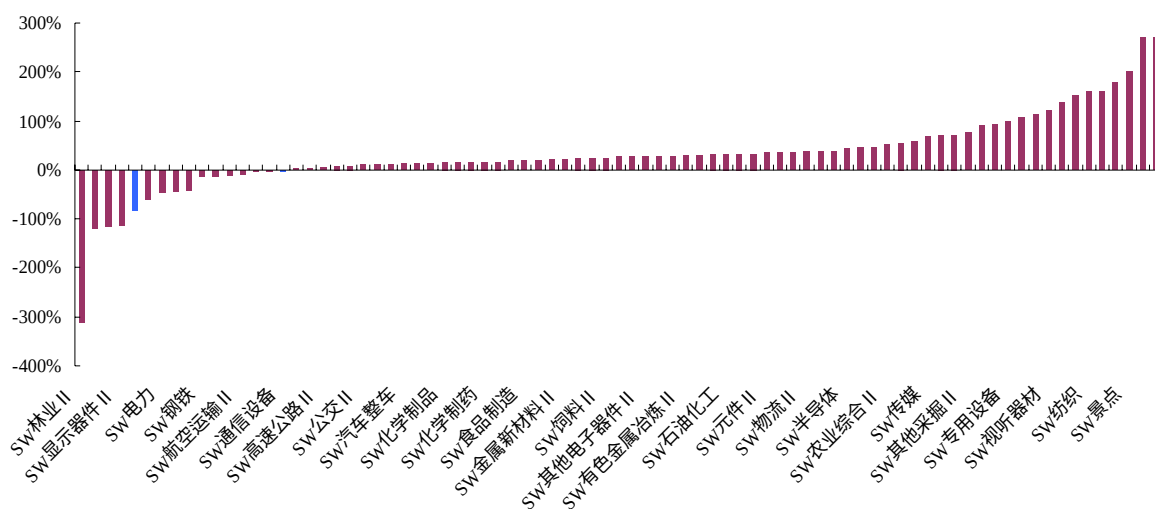
重要公司	评级
中兴通讯	推荐
日海通讯	谨慎推荐

分析师：周思立 联系人：翟明华
执业证书编号：S0550511010003
TEL: (8621)6336 7000-231
FAX: (8621)6337 3209
Email: zhaimh@nesc.cn
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编：200002

一、移动互联网推动资本支出增长，下半年通信板块业绩回升

至 6 月 21 日，通信运营板块基本跑平大盘，通信设备板块平均下跌 21%。一季度通信运营、通信设备行业合计净利润同比增长率为-81.90%、-1.94%，在所有申万二级行业中分别排倒数第 5 与倒数第 16 位；其中光通信板块回调幅度和净利润降幅均较大。因为通信行业年初至今表现欠佳，加上基本面支撑乏力，目前板块估值处于阶段性低点。

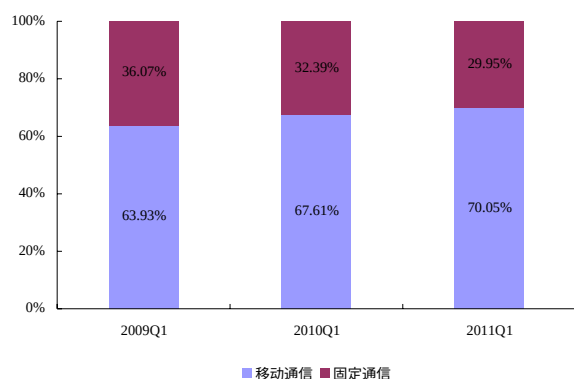
图一 2011 年一季度通信运营与通信设备板块归属母公司股东的净利润同比增长率



资料来源：Wind，东北证券整理

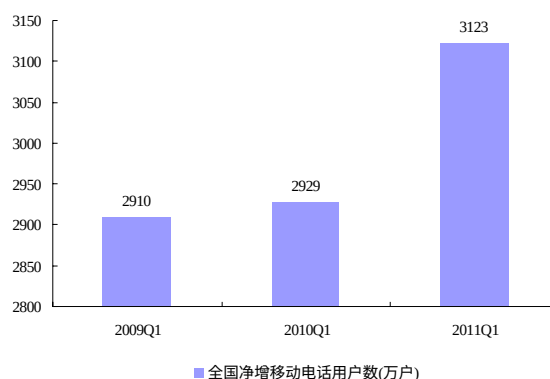
移动通信在电信主营业务收入中的比重逐年提高，2011 年一季度移动通信收入占比为 70.05%，较 2010 年同期提高 2.44%；全国净增移动电话用户数高速增长，一季度同比增长率为 6.65%。移动通信的发展推动运营商扩大资本支出，根据公布资料，三大运营商 2011 年总投资额为 2792 亿元，同比上升 5.5%。一季度是通信设备业传统淡季，随着下半年运营商投资额增长体现于公司效益提高，相关板块估值将回升。

图二 移动通信在电信主营业务收入中的比重提高



资料来源：工信部，东北证券整理

图三 全国净增移动电话用户数快速增长

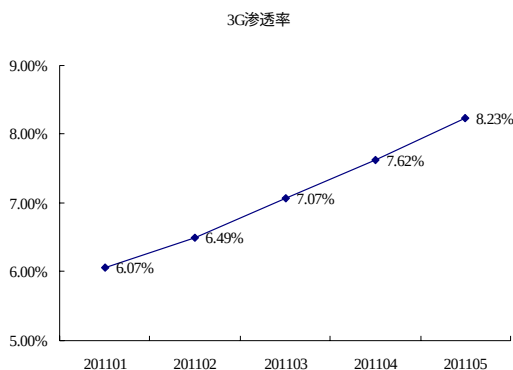


资料来源：工信部，东北证券整理

移动互联网是近期国内通信行业发展的主轴，智能手机、平板设备与网络服务结合引发新的消费热情，无线数据流量激增，2011 年三大运营商无线投资超预期，不包含 TD 的无线投资总额达到 1126 亿元，同比增长 16%。

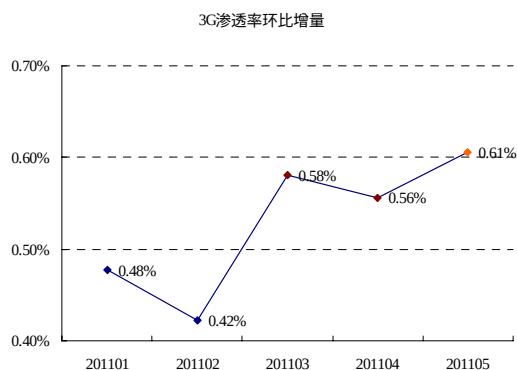
国内 3G 渗透率从今年 1 月的 6.07% 升至 5 月的 8.23%，年末渗透率有望超过 13%。参考 NTT DOCOMO 等厂商的发展经验，3G 渗透率突破 10% 将迎来第一个高速发展阶段，国内的 3G 发展已初步显示这一迹象，月度之间的渗透率增量从年初的 0.4%~0.5% 区间进入 0.6%~0.7% 区间，加速成长的趋势得到体现。3G 应用加快一方面刺激联通进行 WCDMA 网络升级，另一方面也促使中国移动扩大 GSM 建设减轻竞争压力，这两个因素驱动的无线投资增长趋势将延至明年。

图四 2011 年末 3G 渗透率有望超过 13%



资料来源：运营商公告，东北证券整理

图五 3G 渗透已显加速趋势



资料来源：运营商公告，东北证券整理

二、 通信运营行业需长期观察 中国联通破茧待出

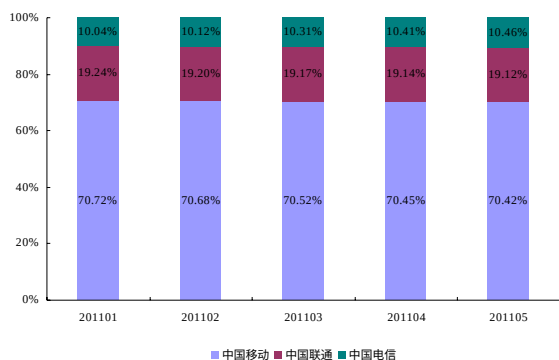
至 2011 年 5 月，中国移动、中国联通、中国电信的 3G 用户总数分别为 3199.8 万、2209 万、1967 万，中国联通的份额为 29.95%，结束了前四个月的连续增长势头，5 月新增 3G 用户仅 58.6 万，为 2011 年最低水平。中国联通从 4 月份取消了占补贴费用约 70% 的 286 套餐，导致每月 iPhone 用户发展数减少。由于降低补贴提高净利润与发展 3G 新增用户存在矛盾，再考虑到近期中国电信启动大规模 3G 终端采购的举措一定程度上刺激中国联通选择优先发展 3G 用户，短期内中国联通的净利润存在低于预期的可能。

我们仍然看好中国联通的长期发展前景，认为目前公司在 3G 市场开拓过程中遇到的难题在将来可被消化。2011 年一季度中国联通实现净利润 1.7 亿元，比上季度增长 5.7 亿元。这两个季度的补贴费用均约 19 亿元，将净利润拉至低水平，不过季度间的增长显示了较好成长趋势。

尽管为发展 iPhone 用户付出高额补贴，但中国联通借此树立了良好的 3G 品牌形象，并且由此提升的 3G 用户黏着度能带来长期回报，一旦形成规模就会出现中国移动目前

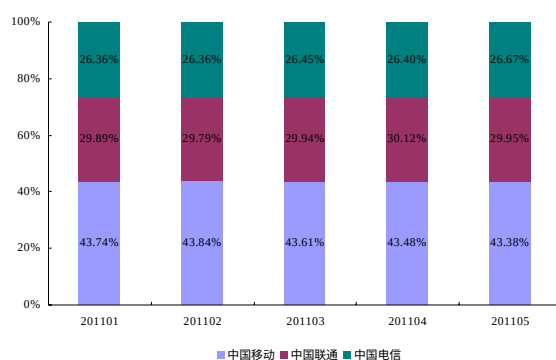
2G 的局面，利于抵抗技术和市场风险、以及开发新服务提升 ARPU 值。以 AT&T 为例，在 AT&T 拥有 iPhone 的四年期间，其用户数与无线服务营收超越了 Verizon Wireless。因此，在 3G 市场的培育阶段，对 iPhone 用户高额补贴长期可作为利好看待。

图六 三大运营商 2G 市场份额



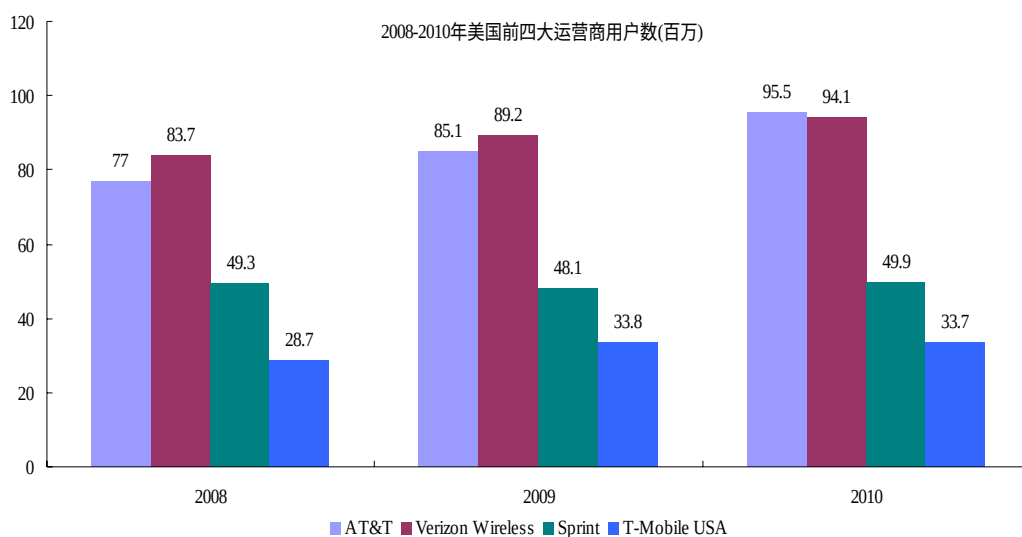
资料来源：运营商公告，东北证券整理

图七 三大运营商 3G 市场份额



资料来源：运营商公告，东北证券整理

图八 借 iPhone 热销, AT&T 用户数超过 Verizon



资料来源：东北证券整理

表一 WCDMA 终端种类最多

	Apple	Nokia	Samsung	Sony Ericsson	Motorola	LG
WCDMA	4	98	143	53	53	70
CDMA2000	1	9	46	1	31	21
TD-SCDMA	0	4	16	1	7	14

资料来源：东北证券整理

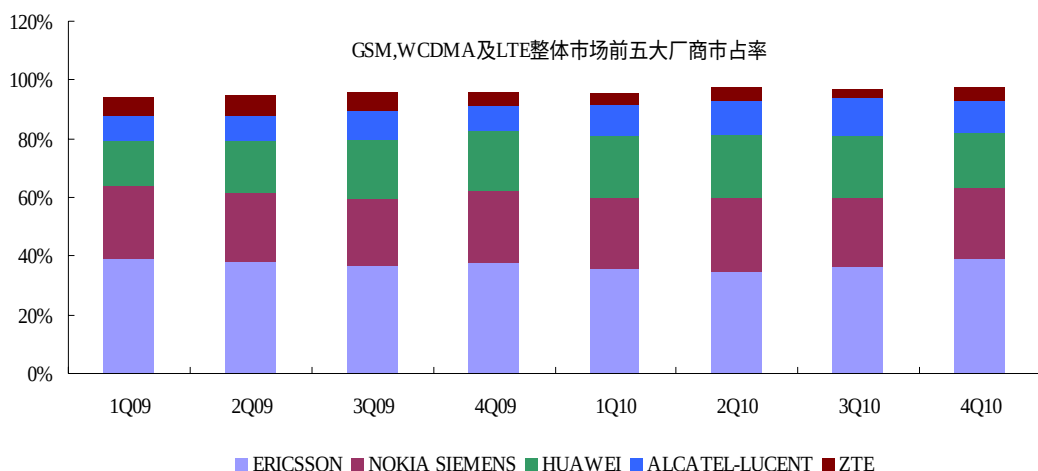
未来支撑中国联通开拓 3G 业务的两个有利因素如下：一方面，中国联通的 WCDMA 网络与其它制式的网络相比，产业生态最完善，目前品牌智能手机厂商的产品大多支持 WCDMA 网络，操作系统涉及 iOS、Android、WP7 等，全面覆盖高、中、低档市场，为中国联通推广售价相对较低的非 iPhone 品牌提供多种选择。中国联通下半年将利用更多机型发展普及型 3G 用户，缓解成本压力；我们认为在大规模 3G 用户发展过程中，中国联通坚持品牌效应仍至关重要。

另一方面，相对于中国移动和中国电信，中国联通的 3G 网络最适合开展数据业务。中国联通在全国 56 个城市开放 HSPA+，无线上网速率升至 21Mbps，网络稳定后能提供更优异的用户体验。即使在 LTE 商用成熟后，中国联通的 HSPA+ 网络仍能保持很高的竞争力。GSMA 协会公告称到 2011 年 6 月底全球 HSPA 万移动宽带连接用户将达 5 亿，目前每月新增 HSPA 用户 1900，全球有 50 个国家的 88 张 HSPA 网络已经升级到 HSPA+，另有 52 张 HSPA 网络计划向 HSPA+ 技术演进，也反映了全球运营商和用户对 HSPA+ 的长期看好。

三、通信设备商发力智能终端 中兴通讯受益新蓝海

作为全球领先网络设备供应商，华为与中兴通讯的营收已被行业的“天花板”决定，该成熟市场中主要厂商的竞争格局短期内保持稳定，如在无线设备市场，从 2009 年一季度到 2010 年四季度，中兴通讯市占率的浮动仅在 3.3% 以内，因此即使中兴通讯在国内与海外开拓 LTE 业务，但如中国移动也会与 Ericsson 等合作共同培育 TD-LTE 生态，新兴业务将来还是多家竞争的局面，2011 年中兴通讯在整体市场的地位不会有太大改变。谋求转型、在移动互联网和云计算领域寻求新爆发点成为今年中兴通讯和华为的发展主题，智能终端业务已对两者营收产生重要贡献。

图九 全球无线市场格局基本固定



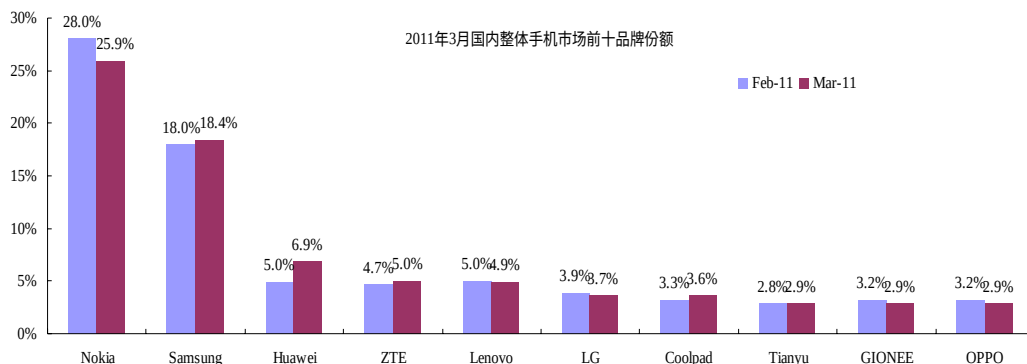
资料来源：Dell'Oro，东北证券整理

2011 年中兴通讯一季度终端产品收入同比增长 51.04%，增长的动力主要来自公司 3G 手机、GSM 手机、CDMA 手机及数据卡产品销售带来的收入，手机与数据卡出货出现量价齐升；而同期运营商网络收入同比增长 1.57%，电信软件系统、服务及其他类产品收入则同比下降 0.26%。公司表示未来重点抓住智能终端市场机遇，预计今年全年终端出货达到 1.2 亿支，较 2010 年的 9000 万支增长 33.3%；终端收入占总营收的比重从 2010 年的 25.5% 上升今年的 31.2%。

在国内整体手机市场，中兴通讯的份额从 2011 年 2 月的 4.7% 提高至 5.0%；在由运营商采购驱动的 EVDO 与 TD-SCDMA 手机市场，中兴通讯的份额分别为 11.7%、18.0%，均进入供应商前四名。中兴通讯、华为今年均发布了多款高性价比的智能手机、平板电脑明星产品，能持续吸引本土电信运营商的订单。

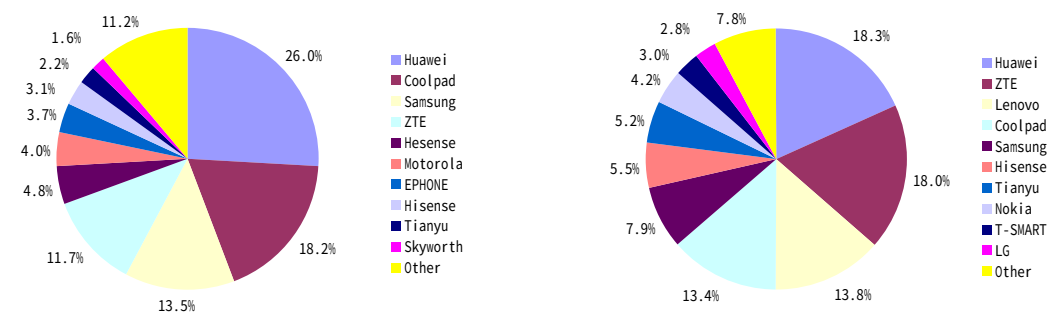
中兴通讯的 NFC 支付手机是公司亮点产品之一，6 月中国电信 CDMA2000 网络高峰论坛上中兴通讯推出支持 NFC 支付手机 N606，随着中国移动表示未来招标的 TD 手机需支持 NFC，中兴通讯与 NXP 在该领域合作积累的经验将使公司受益三大运营商和银联主导的移动支付市场，下半年开始中兴通讯可能起到移动支付生态创建者的重要角色。

图十 中兴、华为在国内手机市场的份额逐渐提升



资料来源：赛诺，东北证券整理

图十一 2011 年 3 月 EVDO 市场十大品牌份额图十二 2011 年 3 月 TD-SCDMA 市场十大品牌份额



资料来源：赛诺，东北证券整理

四、无线网络优化投入稳健增长 产业扩张能力决定投资价值

经历了 2008-2011 年的 3G 集中建设高峰之后，国内 3G 网络覆盖率已达 97%以上，后期运营商着重于网络质量的提高，2011 年将进入以完善室内覆盖和提升用户体验为主的网络优化期。

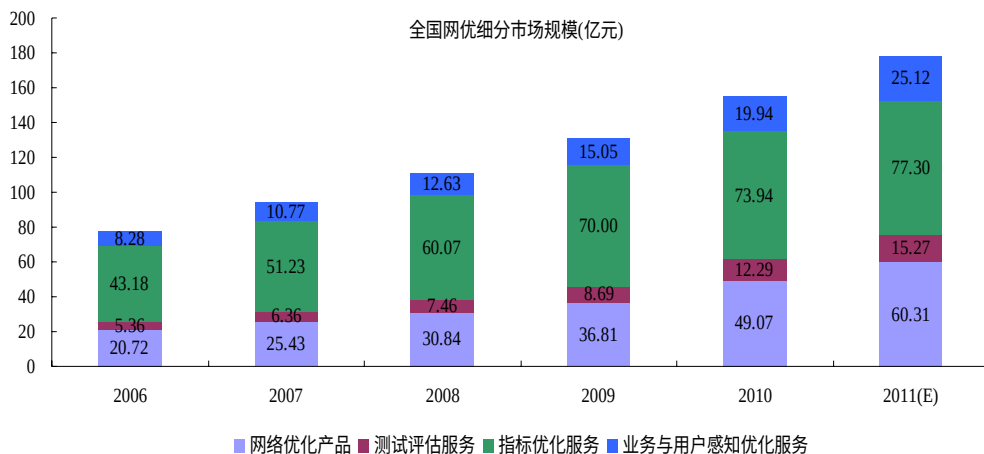
随着智能手机的推广，大量的低速数据业务占据了网络大部分资源，2G 网络流量激增，掉话率上升。2010 年年中，中国移动 2G 网络利用率达到历史最高值，网络质量有所下降，很多省份在 2010 年年中追加大量网络扩容和优化投资，至年底无线利用率下降到 74%左右，略低于 75%的合理值，高于 70%的警戒线。

2011 年智能手机会加快普及，一季度国内智能手机渗透率接近 30%，运营商的 2G 网络仍面临较大压力，其扩容和网优需求依然会比较旺盛。2011 年中国移动加大 GSM 投入，包括其它项目在内的总资本开支达 1324 亿元，注重量与质的提升给予用户良好的移动互联体验，是反映当前运营商核心竞争力的重要指标，未来 2G 网络优化投入保持稳健增长。

我们预计 2011 年运营商网优投资达到 178 亿元。网络优化需求与网络建设规模相关；也驱动于网络商用后用户数和业务量增长等因素，投入持续性强。2011 年一季度网络优化领域上市公司净利润普遍高于去年同期。

无网络覆盖优化产品及服务市场向多技术融合产品，运营商将网络优化等非核心业务外包时更青睐业务覆盖广、具有一定规模的厂商。网优服务商一般业务门槛较低，竞争者较多，经营受区域限制。网优设备商区域限制较小，可与华为、中兴合作开拓国际市场，3G 及 LTE 都会带来新设备需求。我们建议关注正从设备向服务扩张进行产业链覆盖的上市公司，如世纪鼎利。

图十三 全国网优细分市场规模



资料来源：中国通信网，东北证券整理

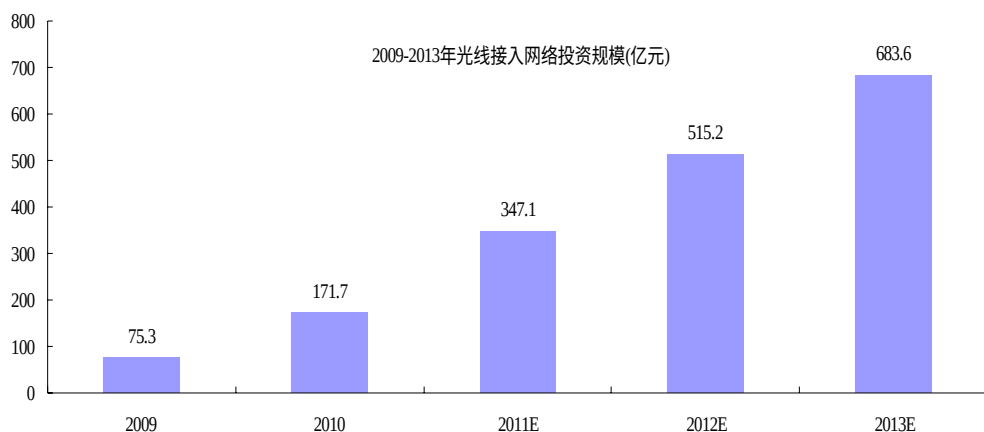
五、无线终端爆发放大固网带宽需求 光通信维持快速成长

目前英国电信在英国本土部署了 280 万个 WiFi 热点，英国很多消费者用平板电脑与智能手机连接 WiF，并以 WiFi 作为主要接入方式、3G 网络作为备份或补充方式。WiFi 在英国市场的使用量从百万分钟上升到十亿分钟的量级。为继续提供高质量固网与无线宽带服务，英国电信正在本土进行超速宽带项目。

根据英国电信的发展经验，我们认为可用 WiFi 终端增长率测算固网带宽的增长需求。2010 年全球 WiFi 嵌入设备的总体出货量达 3.66 亿个，比 2009 年增长 135%，预计 2011 年增长 101%至 7.36 亿，而一般都会标配 WiFi 连接功能的智能手机、平板电脑、笔记本电脑国内市场增长率高于全球这一水平，2011 年一季度，中国智能手机市场销量为 1991 万支，同比增长 88.4%，全球同期为 85%。

我们认为移动互联时代无线上网设备的高速增长是运营商建设宽带网络的重要驱动因素，目前国内家庭常用的 2M 带宽已难以满足 2 台 802.11n 以上的设备观看高质量互联网视频，而主要地区的单个家庭拥有的电脑、手机、平板电脑已经超过 2 台，并且利用家庭 AP 在智能手机上进行程序下载和聊天的用户增多，WiFi 终端数量和使用频度的提高对运营商推进国内光纤宽带建设、提高宽带普及率和接入带宽有刺激作用。

图十四 2009-2013 年光线接入网络投资规模



资料来源：东北证券整理

因此 2011 年仍是国内光通信快速发展的一年。2010 年我国 FTTx 用户超过 3300 万户，今年国内各地出台规划加快光纤入户，6 月份江苏电信通报“十二五”宽带发展计划，在“十二五”期间将投入 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。预计今年下半年，其他地方电信分公司也会相继出台规划。

目前国内光纤光缆行业产能过剩，并且光线光缆的集采价格下降，2011 年一季度中

天科技、亨通光电净利润同比增长-19.8%、-25.2%，均低于预期。建议关注光通信接入设备和配线设备。重点关注公司日海通讯，日海通讯一季度净利润同比增长 48.6%。

六、 移动互联体验带动数据流量激增 运营商加速 WLAN 建设

In-Stat 数据显示 2010 年底三大运营商 WLAN 热点数达 28.5 万个。其中，中国电信 11 万、中国移动 10 万、中国联通 8.5 万。随着数据流量增长，WiFi 对移动通信网络的补充愈加重要，三大运营商加快无线热点建设。

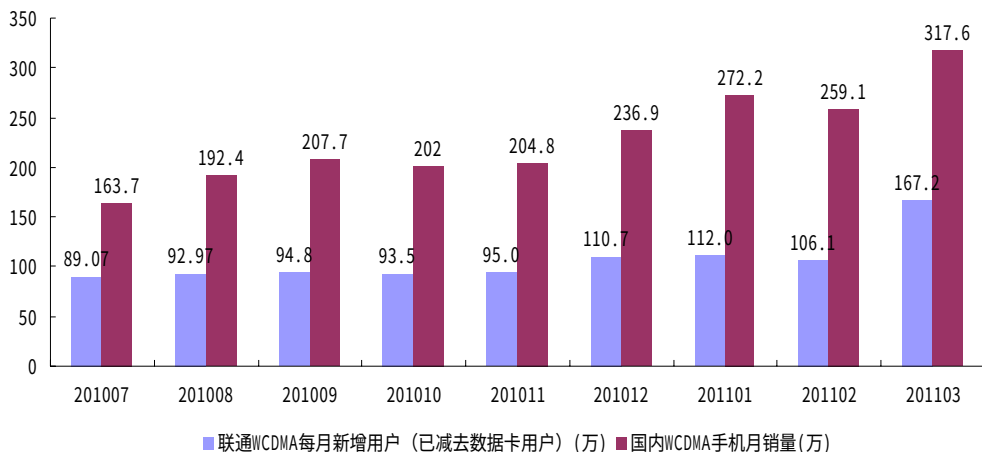
中国移动 3G 网络的用户使用率仅为 17%，50% 以上的数据流量由 2G 网络承担，使得中国移动从 2010 年开始不断加大 GSM 网络扩容的投资额，尽管今年中国移动又启动 200 万载频 GSM 设备集采招标，但 GSM 网络的速率瓶颈使其本质不适合承载数据业务。

由于 TD-SCDMA 产业链发展不健全、用户体验无法得到解决，而 TD-LTE 商用还需时日，预计到 2013 年 TD-LTE 网络的终端支持才较成熟，所以 WiFi 对中国移动 2G 网络的补充将是长期现象。目前中国移动的 WiFi 网络发展呈现投资额高、布放进度快、宣传力度大的特性。

另一方面，智能手机市场的成长使中国移动的 WiFi 热点投资存在超预期可能。国内 50% 以上的 WCDMA 手机持有者仍在 2G 网络，主要因为当前主流市场的智能手机支持 WCDMA，在智能手机购机潮中，中国移动原有用户没有更换运营商只能使用移动的 2G 无线网络。

对于中国移动，为提高用户的移动互联体验和确保现有用户黏着度，2G+WiFi 几乎是唯一替代方案。因此，尽管今年年初中国移动计划在 2013 年前部署 100 万个 WiFi 热点，但我们认为可能超预期投资，至 2013 年由中国移动带动的相关设备投资总额有望达到 110 亿元。

图十五 超过 50% 的 WCDMA 用户使用 2G 网络



资料来源：赛诺；中国联通，东北证券整理

中国电信为分流数据业务，缓解 3G 网络压力，今年也提出，2011 年将新铺设 30 万个 WiFi 热点；2012 年，热点总数将达到 100 万个。中国联通继 2010 年启动 20 万 WLAN 设备招标，今年又启动新一轮招标，计划年内实现覆盖 4 万楼宇。到 2013 年，三大运营商 WiFi 建设推动的工程投资总量约 400 亿元。WiFi 行业重点关注上市公司为三元达、世纪鼎利。

七、 风险提示

上半年通信设备板块风险未完全释放。

行业可能出现价格恶性竞争。

宏观经济因素侵蚀上市公司利润。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。