

方正证券研究所证券研究报告

行业分析师：盛劲松

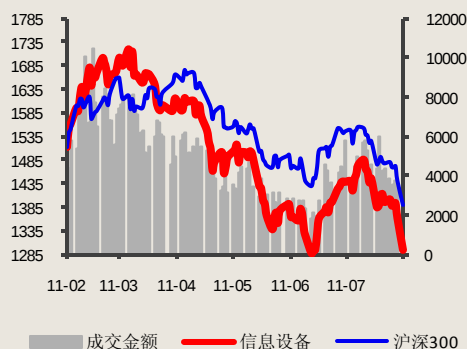
SAC执业证书编号：S1220511010001

联系人：TMT 小组（徐力）

电话：(010)68584874

电邮：xuli@foundersec.com

历史表现



行业数据

上市公司总家数	49
总股本（亿股）	178.53
总市值（亿元）	2519
行业 beta 值(加权调整)	0.95
行业平均 PE	42

请务必阅读最后特别声明与免责条款

电信行业固定资产投资大幅度超预期

建议高配通信设备行业

电信行业数据分析

行业研究 研究报告
2011.08.08 增持

通信行业

投资要点

有别于市场的观点

通常看来，电信行业今年将是一个平稳的年份，但是，根据工信部最新的数据显示，我们对于电信行业的判断过于保守。2011 年上半年电信行业固定资产投资完成额环比增加 56.5%，远超市场预期。按照电信行业的下半年的投资额大于上半年投资额的常规，全年的投资额将会超出市场的预期。同时，电信行业固定资产投资完成额是领先指标，预示着电信设备制造商将有一个好的收成。

※电信行业是一个投资驱动型的行业

中国的电信行业短期看来，电信运营商居于主导地位，电信运营商的资本支出决定了电信设备供应商的业绩。从历史数据分析，电信固定资产投资完成额决定了电信设备供应商业绩的好坏。

※工信部的数据表明电信行业的固定资产投资将超预期

市场原来的预期是 2011 年的投资额与 2010 年持平，我们认为，2011 年最坏的估计是与 2011 年的投资持平，更大的可能是总体投资规模与 2009 年持平。预计电信固定资产投资完成额在 3700—3800 亿之间。将远超 3200 亿的投资规模。

※投资逻辑

- 1、行业景气度超预期，寻找行业的龙头企业
- 2、收入以国内为主的企业
- 3、寻找细分行业的领袖企业
- 4、寻找业绩弹性大的企业

同时，信息设备指数已经弱于大势，安全边界已现。

推荐标的为：中兴通讯，烽火通信，中天科技，奥维通信

目录

一	电信设备行业是一个投资驱动的行业	4
1	电信行业产业链中运营商居于主导地位	4
2	运营商的投资额度决定设备商的业绩	4
3	电信固定资产投资额度和上市公司业绩正相关	5
4	电信固定资产投资完成额是提前 3—6 月的先行指标	5
二	工信部公布的 2011 年 6 月数据暗含电信行业的投资将会远超预期	5
1	市场原来的预期是 2011 投资与 2010 持平或是略有增长	5
2	工信部公布的电信行业数据令人惊喜，今年上半年的投资大幅度超出预期	6
3	电信行业的行业特征决定下半年的投资将超过下半年，最大的可能投资额度和 2009 年持平	6
三	投资逻辑	7
1	投资的总体思路	7
2	信息设备指数已经弱于大势，安全边界已现	7
3	相关的上市公司	7
4	推荐标的	9
4.1	中兴通讯	9
4.2	烽火通信	9
4.3	中天科技	9
4.4	奥维通信	9

图表目录

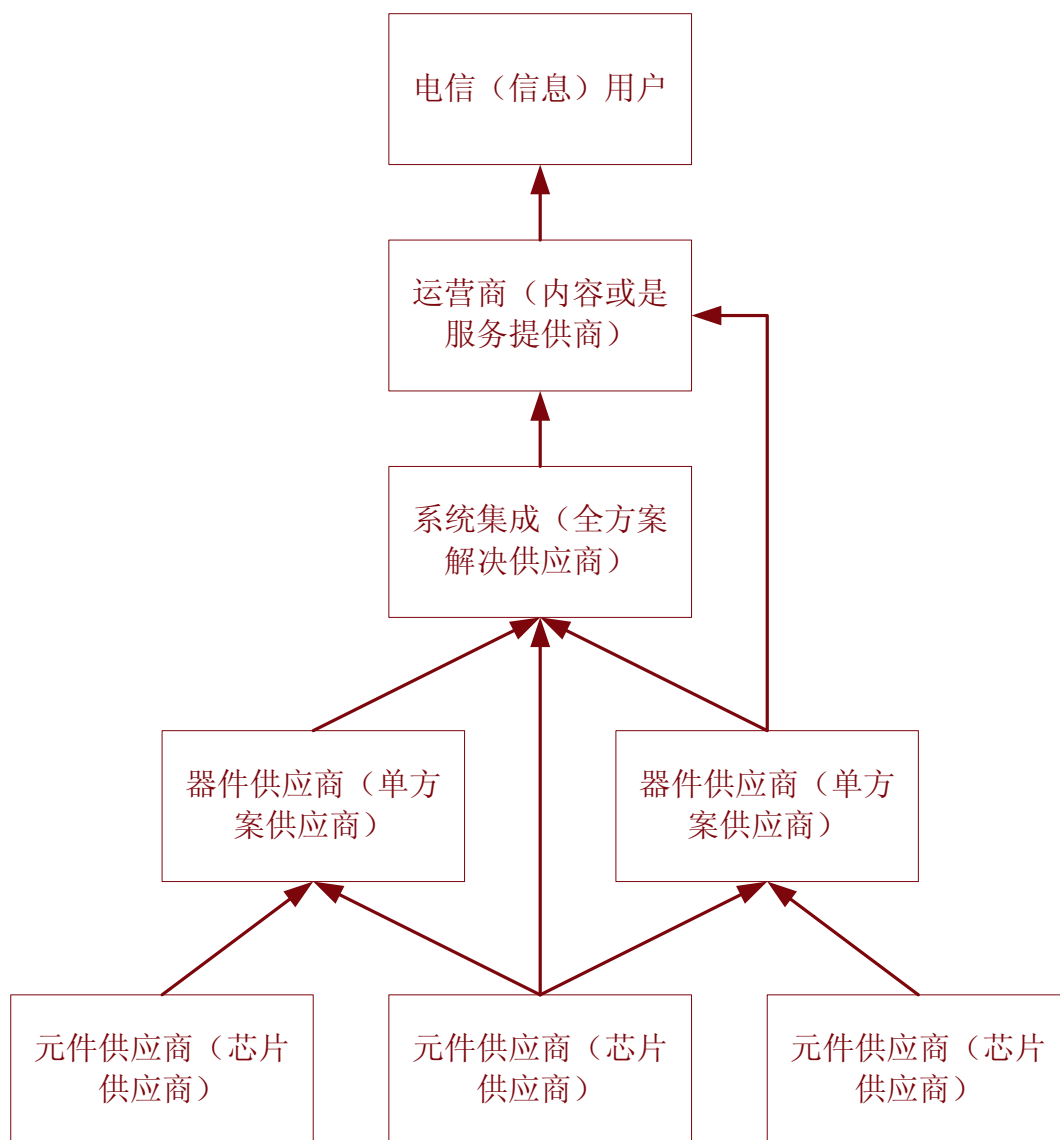
图表 1 电信行业产业链.....	4
图表 2 电信固定资产投资额度与上市公司业绩正相关	5
图表 3 电信固定资产投资完成额异乎寻常的好.....	6
图表 4 一般而言，电信行业下半年投资大于上半年投资.....	6
图表 5 信息设备指数已经超跌，安全边界已经可见.....	7
图表 6 相关的上市公司.....	7

一 电信设备行业是一个投资驱动的行业

1 电信行业产业链中运营商居于主导地位

中国电信行业中，运营商居于主导地位，虽然随着移动互联网的发展，中国三大运营商的地位有所削弱，但是就短期而言。他们还是对整个产业链有着最重要和最关键的影响。

图表 1 电信行业产业链



数据来源：方正证券研究所

2 运营商的投资额度决定设备商的业绩

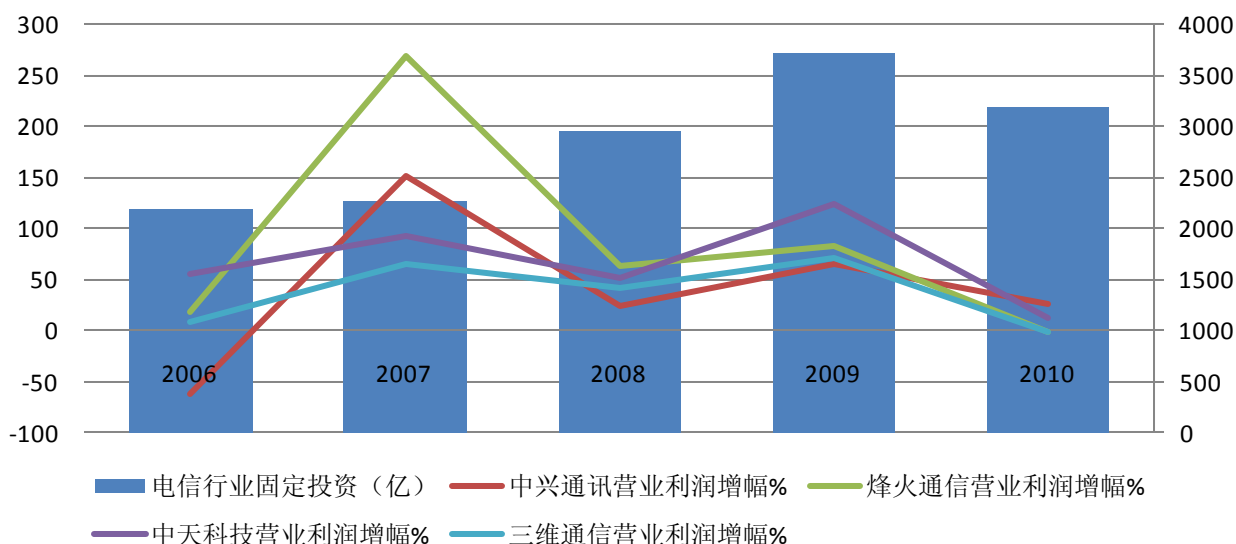
由于运营商居于主导地位，它的资本支出对上游厂商具有重大的影响。运营商决定蛋糕的大小。如果蛋糕变小，则对所有的设备

厂商而言，都是负面的影响。如果蛋糕变大，对所有的设备厂商而言，都具有正面的影响。

3 电信固定资产投资额度和上市公司业绩正相关

从全年的角度来看，上市公司的业绩与电信固定资产投资正相关。

图表 2 电信固定资产投资额与上市公司业绩正相关



数据来源：工信部，公司公告，方正证券研究所

4 电信固定资产投资完成额是提前 3—6 月的先行指标

工信部统计的方法为只要是招标确认，就归入电信固定资产投资完成额的统计口径中。一般而言，从招标到完成验收和收入确认，一般需要 3—6 个月的时间。故工信部公布的“电信固定资产投资完成额”是电信设备行业的先行指标。

二 工信部公布的 2011 年 6 月数据暗含电信行业的投资将会远超预期

1 市场原来的预期是 2011 投资与 2010 持平或是略有增长

整个市场对电信行业的资本支出是保守的预期，2011 年的投资与 2010 基本持平或是略有增长。

2 工信部公布的电信行业数据令人惊喜，今年上半年的投资大幅度超出预期

根据工信部的数据显示，2011 年 1—6 月，电信固定资产投资完成额同步增长 56.5%，远超市场的预期。

图表 3 电信固定资产投资完成额异乎寻常的好

四、2011年6月通信业主要指标完成情况

指标名称	单位	本年本月止 累计到达	比上年同期 累计(±%)	本月
电信营业收入	亿元	5150.9	12.5	913.7
其中：电信主营业务收入	亿元	4740.7	10.1	833.7
电信固定资产投资完成额	亿元	1431.3	56.5	647.6
本地网内区间电话通话量	万次	2481677.3	-15.4	415344.4
本地网内区内电话通话量	万次	15780806.3	-17.9	2625933.0
本地网内拨号上网通话量	万次	150287.2	-44.8	22841.8
固定长途电话通话时长合计	万分钟	4435063.5	-20.8	741547.1
国内长途电话通话时长	万分钟	4345931.1	-21.0	726810.2
国际电话通话时长	万分钟	52262.4	-9.9	8701.2
港澳台电话通话时长	万分钟	36869.9	-8.2	6035.7
移动电话通话时长合计(含本地)	万分钟	118202890.6	17.5	20602423.9
移动电话国内长途通话时长	万分钟	23892847.2	29.8	4291128.8

数据来源：工信部，方正证券研究所

<http://www.miit.gov.cn/n11293472/n11293832/n11294132/n12858447/13980292.html>

3 电信行业的行业特征决定下半年的投资将超过下半年，最大的可能投资额度和 2009 年持平

电信行业的特征是：上半年主要是计划和初步和少量的投资，下半年进行较大规模的投资。

图表 4 一般而言，电信行业下半年投资大于上半年投资

投资（亿）	2006	2007	2008	2009	2010	2011
上半年	848.7	1034	NA	1284.6	914.8	1431.3
全年	2186.9	2279.9	2953.7	3724.9	3196.7	?
上半年投资占全年投资的比例	38.8%	45.4%	NA	34.5%	28.6%	?

数据来源：工信部，方正证券研究所

最近几年的数据表明，上半年投资占全年投资的 30%—45%之间，我们预期全年的投资额在 3180—4771 亿之间。最坏的结果也是和去年基本持平。最有可能的结果在 3700—3800 亿之间。行业增幅在 20%左右。不会低于 2009 年的投资高峰。

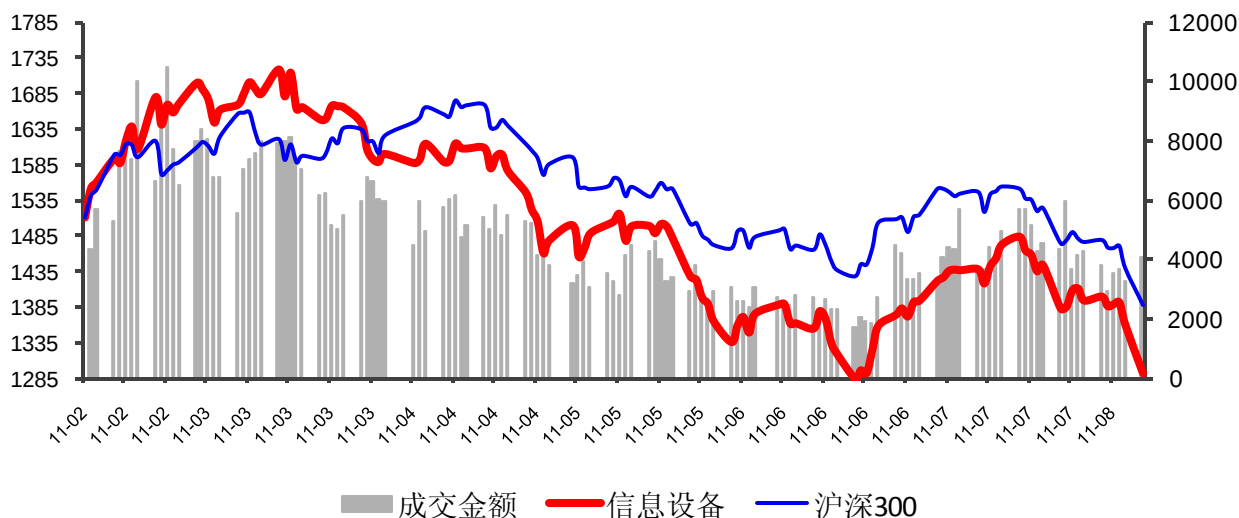
三 投资逻辑

1 投资的总体思路

- 1、行业景气度超预期，寻找行业的龙头企业
- 2、收入以国内为主的企业
- 3、寻找细分行业的领袖企业
- 4、寻找业绩弹性大的企业

2 信息设备指数已经弱于大势，安全边界已现

图表 5 信息设备指数已经超跌，安全边界已经可见



数据来源：wind 资讯，方正证券研究所

3 相关的上市公司

图表 6 相关的上市公司

行业	细分行业	代码	公司	说明
运营服务	全方位通信电信服务	sh600050	中国联通	
	互联网接入	sh600804	鹏博士	主业为互联网的企业级接入
设备和服 务	全方案提供	sz000063	中兴通讯	
	移动终端	sh600057	*ST 夏新	
		sh600130	*ST 波导	
	运营支撑系统	sh600289	亿阳信通	主业为电信业和金融业的运营支撑系统和智能交通，其中运营支撑系统占总收入的 70%左右

	光通信类	光通信设备	sz300047	天源迪科	主业为电信业和公安的运营支撑系统和系统集成，其中电信行业超过总收入 85%
			sh600498	烽火通信	主业为光通信设备和光纤光缆，其中光通信设备占总收入的 57%，光纤光缆占总收入的 31%
		光纤光缆	sh600345	长江通信	主业为光纤光缆和光通信设备，还有小部分光存储和无线通信设备，其中光通信类收入占 70%
			sh600105	永鼎股份	主业为光缆和线缆，房地产和医疗，其中光缆和线缆为总收入的 70%
			sh600487	亨通光电	主业为光缆和光纤
			sh600522	中天科技	主业为电力电缆和光纤光缆以及房地产，其中光纤和光缆占总收入的 42%
			sz000070	特发信息	主业为光缆，光通信设备和电子元器件，其中光缆和通信设备占总收入的 88%
	运维服务	光器件	sz002281	光迅科技	主业为无源光器件和光通信子系统
		核心交换	sh600403	欣网视讯	主业为增值和工程服务，其中工程占收入的 40%
			sh600485	中创信测	核心网测试仪表和服务
			sz002093	国脉科技	主要为系统集成和运维服务，专注核心网和交换网
			sh600410	华胜天成	主要为系统集成，增值和运维服务
			sz002373	联信永益	主要为系统集成和运维服务，电信行业收入超过 80%
			sz300025	华星创业	无线网络优化和规划设备和服务
	增值服务	无线	sz300050	世纪鼎利	无线网络优化和规划设备和服务
			sh600403	欣网视讯	主业为增值和工程服务，其中增值服务占收入的 40%
		通信系统配套	sz002148	北纬通信	主业为增值业务，
			sz002261	拓维信息	主业为增值服务和系统集成，增值服务超过 70%
			sz300002	神州泰岳	主业为增值业务，支撑系统和系统集成，增值业务超过 70%
			sz002089	新海宜	主要为通信机房连接和监控系统，占总收入的 70%
			sz002313	日海通讯	主要为通信机房连接，占总收入的 95%
	无线网络覆盖设备	无线设备	sz300038	梅泰诺	通信塔
			sh600405	动力源	主要是通信电源配套及监控系统
			sz002115	三维通信	主要为无线网络覆盖设备和工程，以及微波无源器件，无线网络覆盖设备和工程占总收入的 85%
			sz002231	奥维通信	基本为无线网络覆盖设备和工程
			sz002417	三元达	基本为无线网络覆盖设备和工程
			sz002194	武汉凡谷	射频器件，包括双工器，射频子系统，滤波器等
	其他类	无线器件	sh600198	大唐电信	主业为终端，接入，集成电路，行业应用和电信服务等，其中电信相关业务占 70%
			sz300081	恒信移动	主业为终端销售与服务，主要是渠道
			sz002369	卓翼科技	主业为通信终端的 OEM 和 ODM，例如 ADSL，路由器等，网络通信终端超过总收入的 85%
			sz002179	中航光电	主业为光电连接器和线缆

数据来源：公司公告，方正证券研究所

4 推荐标的

4.1 中兴通讯

龙头公司，无需多言。

4.2 烽火通信

光通信细分行业的领袖，研发能力突出

4.3 中天科技

通信线缆的龙头，海外扩张在即。

4.4 奥维通信

通信行业和广电行业并驾齐驱，弹性较大。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：预期未来6个月内相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：预期未来6个月内相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%；
减持：预期未来6个月内相对沪深300指数下跌10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深300指数涨幅10%以上；
中性：预期未来6个月内相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
减持：预期未来6个月内相对沪深300指数下跌10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610)68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610)68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com