



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
证券研究报告

2011 年 8 月 29 日

技术硬件及设备

研究部

陈昊飞

分析员, SAC 执业证书编号:

S0080511030015

chenhf@cicc.com.cn

运营商资本开支前低后高

光通信及网优公司下半年业绩可期

行业近况:

上半年运营商资本开支仅占全年计划 40%，下半年增速较上半年明显提高

三大电信运营商刚公布了 2011 年中期运营数据，上半年上市公司合计资本开支同比略微下降 3.6%（例如联通的同比下降超过 20%）——联通，中电信，中移动 2011 年上半年资本开支仅占全年资本开支计划的 35%，42% 及 47%；下半年合计资本开支同比增长预计在 20% 左右，增速明显提高。

而且，联通的资本开支增长将是看点。联通的财务数据大幅改善；现金流转正，净利润季度环比增加 10~20 个亿。我们预计联通 2011 年的净利润可以达到 70 个亿以上；2012 年达到将近 200 个亿。而资本开支增加 100 个亿对每年的折旧影响也就是 10 个亿——我们认为联通会开始追求网络质量的完美化，联通也表示如果需要不会吝惜资本开支；3G 的资本开支增加 100~200 亿我们觉得对联通是非常应该的有利于长期发展的事情。

光通信，室分和网络优化仍是重点；容量方面的资本开支有限。我们认为三大电信运营商达到 2011 年全年资本开支计划应该没有问题；全年资本开支同比增长将近 10%。分运营商来看，联通明确表示下半年将在网络建设上加大投资，无线网络优化和宽带建设为重点；中电信的“光网城市”——光纤入户计划将在各省继续积极推进；中移动面对巨大的网络数据流量压力，将继续投入 GSM 扩容和 WLAN 建设。

评论:

光通信板块 - 下半年运营商资本开支增长将利好光通信板块厂商

光通信板块厂商的营业状况在经历了今年一季度的低点之后，二季度已现复苏迹象。行业主要厂商（亨通光电，烽火通信，光迅科技，中天科技，日海通讯）的收入，毛利，及净利润的二季度同比增长均高过一季度同比增长。一季度，二季度的收入同比增长中值分别为 11% 和 28%，毛利同比增长中值分别为 4% 和 27%，净利润同比增长中值为 -16% 和 24%。此势头从侧面印证了运营商资本开支从二季度开始逐步提速。

预计 2011 年下半年，随着运营商资本开支的进一步放量和各项招标的落地，光通信板块厂商的业绩将进一步走高，走出逐季度增长的行情。

推荐 - 烽火通信，亨通光电，光迅科技，中天科技，日海通讯

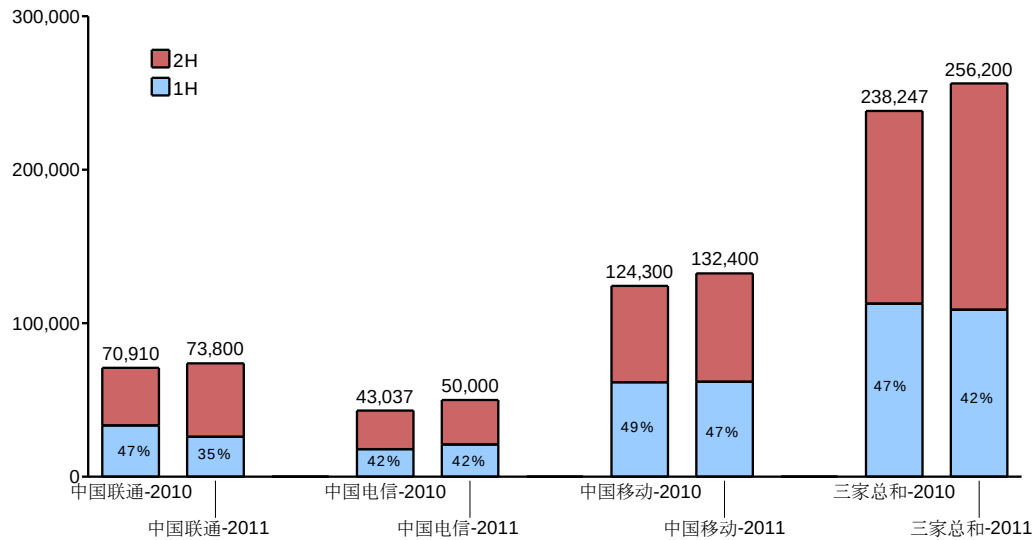
无线网络优化板块 - 网优厂商业绩复苏明显

行业主要厂商（京信通信，三维通信，华星创业，世纪鼎利）的一季度，二季度收入同比增长中值分别为 22% 和 28%，毛利同比增长中值分别为 19% 和 37%，净利润同比增长分别为 6% 和 6%。

伴随收入在第四季度的集中结算，我们也看好网优厂商的 10 月份走势。

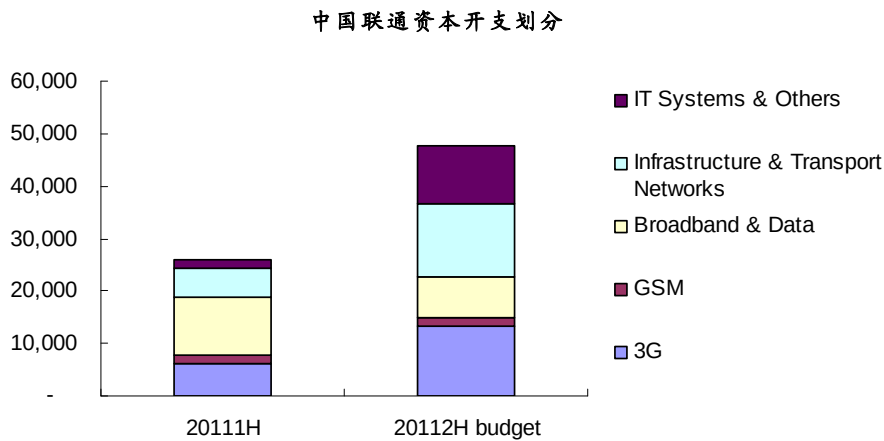
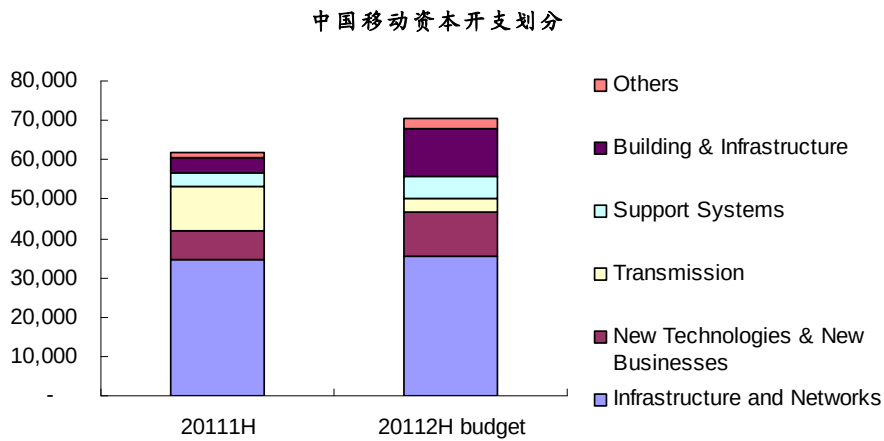
推荐 - 京信通信，三维通信，华星创业

图表 1: 运营商资本开支上下半年占比全年



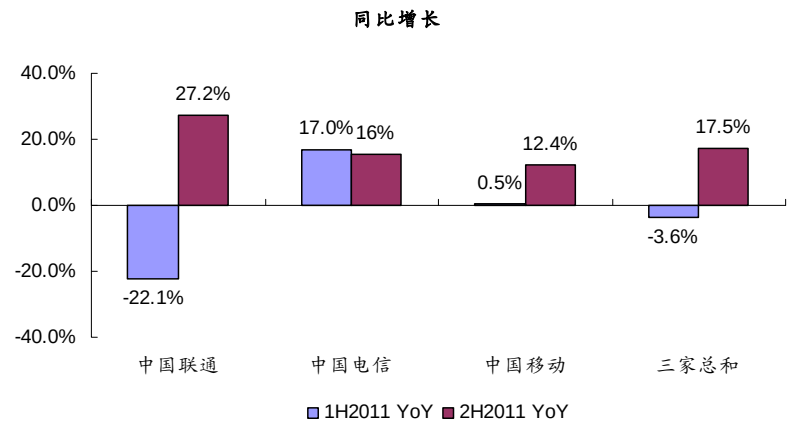
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 运营商资本开支上下半年划分



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 运营商资本开支上下半年同比增速



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 光通信行业公司业绩同比增速

	营业收入		毛利		归属母公司股东净利润	
	1Q	2Q	1Q	2Q	1Q	2Q
中天科技	11.2%	3.6%	-13.4%	-4.3%	-20.2%	24.3%
日海通讯	41.0%	68.2%	42.2%	70.5%	48.6%	66.7%
烽火通信	9.2%	21.0%	5.8%	27.4%	11.2%	21.4%
亨通光电	16.0%	30.3%	4.2%	16.7%	-25.2%	-5.4%
光迅科技	-7.5%	27.6%	-7.6%	41.4%	-15.8%	54.7%
中值	11.2%	27.6%	4.2%	27.4%	-15.8%	24.3%

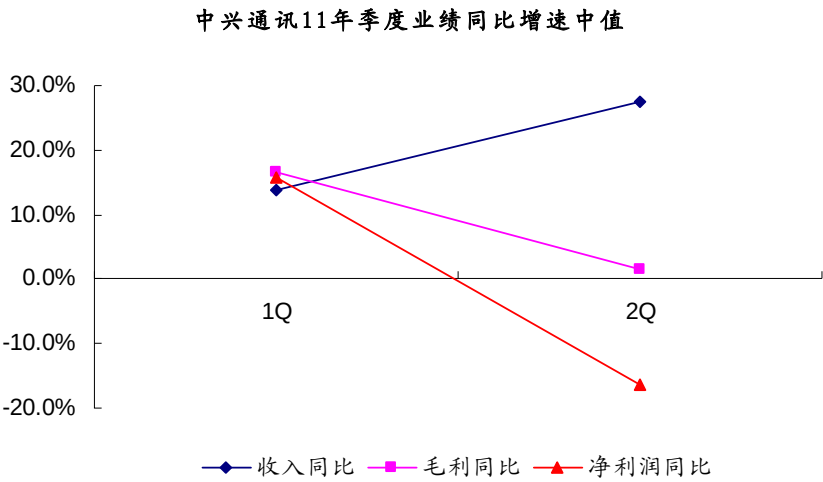
资料来源：万德咨询，公司数据，中金公司研究部

图表 5: 无线网优公司业绩同比增速

	营业收入		毛利		归属母公司股东净利润	
	1Q	2Q	1Q	2Q	1Q	2Q
世纪鼎利	22.2%	-15.2%	12.6%	-33.1%	6.0%	-57.4%
三维通信	15.7%	28.1%	19.2%	36.5%	17.8%	21.2%
华星创业	121.5%	232.3%	99.5%	147.1%	2.0%	5.9%
中值	22.2%	28.1%	19.2%	36.5%	6.0%	5.9%

资料来源：万德咨询，公司数据，中金公司研究部

图表 6: 昂贵的海外突破；容量最不值钱了



资料来源：万德咨询，公司数据，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测12个月之内绝对收益20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED