

传输扩容和 3G 扩容是明年通信设备投资新亮点



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

报告发布日期

2011 年 9 月 22 日 星期四

证券分析师

吴友文

63325888 × 6091

wuyouwen@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860510120025

周军

执业证书编号: S0860510120007

观点回顾:

今年以来, 我们多次领先市场准确预期光通信的发展, 并预见性的提出结构性和投资轮动的观点, 得到市场验证, 重要观点和研究成果回顾如下:

- 3 月: 预警光通信板块业绩可能较平淡低于预期, 详见 3 月 23 日深度报告《加大光通信投资: 电信运营商的财富新进路》
- 4 月: 率先提出光通信的结构性和投资轮动特点, 详见 4 月 25 日报告《光通信投资中的结构性和投资轮动机会》、6 月 24 日《重申光通信投资中的结构性和投资轮动机会》
- 8 月: 提出投资轮动逻辑下明年传输扩容可能迎来转机, 详见 8 月 25 日深度报告《全球光通信投资有望于明年迎来增长拐点》

我们再次重申, 今年结构性的机会仍在接入网板块, 并将在未来两年维持高位, 而进入 2012 年在投资轮动逻辑的驱动下, 传输扩容和 3G 扩容将带来新的亮点。

研究观点:

一、接入网持续建设推广推动的用户数增长将带来传输扩容需求

从国内传输网扩容的历史来看, 2005 年电信启动的集团客户接入的升级, 迅速带来了 2006、2007 年起传输网投资力度的加大, 光纤到户建设将会经历同样的投资轮动历程。根据业内专业人士观点, 一般认为, 在网络升级客户对象升级比例达到 30% 比例时, 传输网降到升级扩容时间点。以当前光纤到户建设情况来看, 考虑到家庭用户数量庞大, 我们可以初步预计在 FTTN 用户数量达到 2000-3000 万左右时, 将迎来接入网推动的传输网扩容时点。我们预计年底全国光纤到户用户数有望接近 1000 万, 综合考虑到其它形式的如 FTTB 等接入方式同样也在大规模提升接入速度, 我们预计到 2012 年中左右, 由于接入网升级推动的传输网扩容将迎来临界点。

二、明年将迎来 3G 扩容的启动点

2011 年是 3G 网络建设快速发展的一年, 从中国联通的情况来看, 2011 年底用户有望接近 4000 万, 2012 年半年有望达到 5500 万或更多。参考联通实际的网络建设规模, 若以联通 3G 网络最高用户承载量 9500 万为假设, 则 2011 年底达到 42% 的承载比例, 超过了移动通信网络 30% 承载的用户体验下降临界点, 到 2012 年中达到 58% 的扩容需求压力线, 用户投诉快速提升, 同时也接近了移动网络 70% 的用户承载红色警戒线。由于三大运营商网络建设和用户发展进度类似, 我们认为, 2012 年, 三大运营商都有望进入 3G 扩容时点。

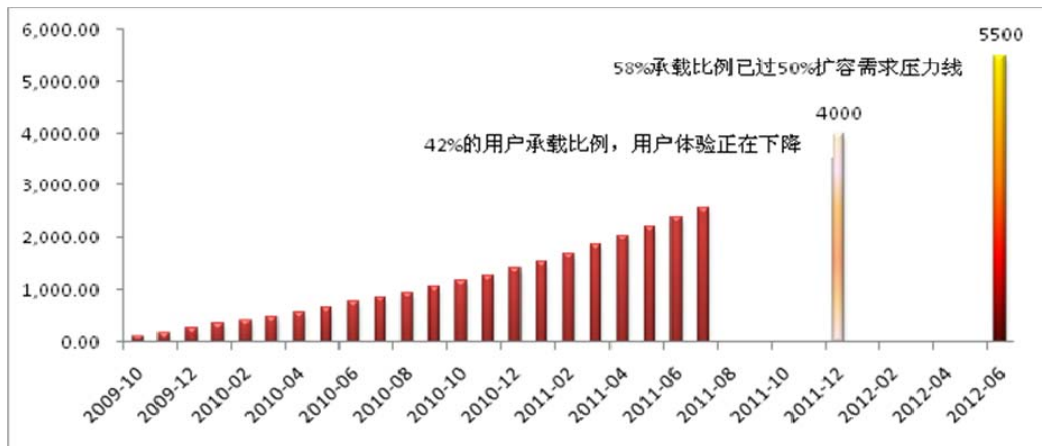
总体来看, 我们认为, 国内传输投资在 2011 年将较为平淡, 但在 2012 年由于受到接入网持续升级带来的传输网扩容需求, 和 3G 网络即将迎来扩容时点带来的传输设备需求, 预计国内传输设备投资在 2012 年将迎来增长拐点。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图1 中国联通将在2012年中迎来必然的3G扩容需求



资料来源：中国联通公告；东方证券研究所

三、定位投资轮动驱动逻辑下光通信和3G网优等领域机会

- 如表1为我们3月份制作的光通信结构性和投资轮动受益时序和标的图，从各有关个股表现来看，时序排序得到了充分验证。当前整体行业估值标准即将步入2012年，建议关注表中2012年持续受益和起步受益的有关标的。我们建议重点关注中兴通讯（买入）、日海通讯（买入）、光迅科技（买入）。

表1 光通信结构性和投资轮动带来的受益投资时序和标的

光通信投资特点	子行业	受益投资标的、受益起始时点或阶段判断				
		2011	2012	2013	2014	2015
结构性：接入网爆发，传输网较平稳	ODN 光配线	配线龙头日海通讯、以及新海宜				
	PON 接入系统设备	竞争实力雄厚的中兴通讯				
投资轮动：接入网推动传输网扩容	传输网主系统设备	受益的主系统设备制造商中兴通讯、烽火通信				
	传输网光器件商	主营传输网光器件的光迅科技				
海外产业中移	光器件商	领先国内但全球份额较小的光迅科技				
	光纤光缆行业	受益全球产能正式中移的亨通、烽火、中天				

资料来源：东方证券研究所

- 而3G扩容也即将带来移动通信主设备领域和网络优化领域机会，受益标的包括中兴通讯（买入）、三元达（未评级）、三维通信（未评级）、华星创业（未评级）、世纪鼎利（未评级）。

四、风险提示：投资不符合预期、竞争风险、技术风险

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

根据公开信息披露：截止2011年中报，我司持有光迅科技（002281.SZ）股票2004459股，占总股本1.25%；

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn