



通信设备及服务

2011.09.22

多重利好预示行业投资持续提升，板块迎来上升行情

 **杨昊帆**
 021-38676207
 yanghaofan008183@gtjas.com
 编号 S0880511090001

本报告导读：

多重利好预示“十二五”期间，宽带化将成为通信领域建设主题。下半年行业投资同比增长 13.4%，投资的增长将带来公司业绩与估值的双重提升。

摘要：

- 12.5 期间 3G/4G 网络总体投资或将达到 1 万亿。Juniper 预测，移动网络承载数据流量激增将激发千亿级美金回传设备需求。中国联通与中国移动后期均可能加快 3G/4G 网络建设投入，多重利好预示行业投资持续提升。
- 下半年行业投资增长明确，带动设备厂商业绩与估值双升。行业投资增速上半年持平，预计下半年行业投资同比增长将在 13.4%。历史来看，行业投资增速与二级市场行情高度相关，下半年投资提速将带动设备厂商业绩和估值的显著提升。
- 后语音时代，终端用户逐渐偏好数据消费。通信行业“十一五”期间解决了“通信普及”问题。移动用户渗透率达到 65%，进入成熟市场阶段。随着智能终端兴起和移动互联网业务丰富，终端用户消费偏好逐渐转向为以数据业务为基础的增值服务。从中移动业务数据来看，从 2009 年至今，话务量增速不超过 20%，而数据流量增速在 100% 以上。
- “十二五”期间，通信行业投资宽带化特点显著。通信“十二五”规划 3G 用户由 1 亿增长至 3.5 亿，宽带用户由 1.26 亿增长至 2.5 亿，其中 FTTH 用户 7000 万。这些用户的产生将加速数据业务的消费。相对应，“十二五”期间通信行业投资将明显偏向于宽领域。
- 宽带化建设为系统工程，不但包括接入网端移动网络的技术演进（2G/3G/4G），无线热点（Wlan）建设和 FTTx 建网，同时需要传输网络的不断提速与技术升级。我们根据“十二五”规划选择能够持续受益，维持长期增长的标的。
- 我们看好光通信产业链上游企业光迅科技，资产注入为最强烈催化剂，带来规模的翻倍以及 30% 以上的 EPS 提升。同样看好光通信核心标的烽火通信，和 FTTx 网络建设最为受益的日海通讯；Wlan 网络建设中，我们认为三元达受益最为明显，弹性最大；移动网络中 LTE 建设为显著增量，在其过程中，我们认为中兴通讯将最终核心受益。

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

设备

增持

相关报告

通信设备及服务：《行业投资增长明确，下半年将为业绩和估值的双重提升》

2011.06.10

通信设备及服务：《高水平投资将为常态，无线/WLAN 建网和优化厂商最为受益》

2011.03.17

通信设备及服务：《通信设备行业：下跌后的投资机会》

2010.11.15

1. 多重利好预示行业投资将持续提升

“十二五”期间 3G/4G 网络总投资或将达到 1 万亿。C114 消息，“未来 5 年我国 3G 和 4G 产业的发展目标已写入《宽带网络基础设施“十二五”规划》征求意见稿，预示着 3G 和 4G 将成为“十二五”期间带动我国电信业持续增长的双引擎，总投资规模预计将超过 1 万亿元。”

移动网络承载数据流量激增激发回传设备需求。根据 Juniper 最新移动研究报告，由于用户数据业务的迅速发展和无线接入网中数据流量的增长，全球移动运营商未来 5 年需要花费近 8400 亿美元来解决其回程网络的严重瓶颈。到 2016 年远东和中国的运营商将花费 2330 亿美元来满足移动宽带用户需求，主要由光纤回程部署推动。

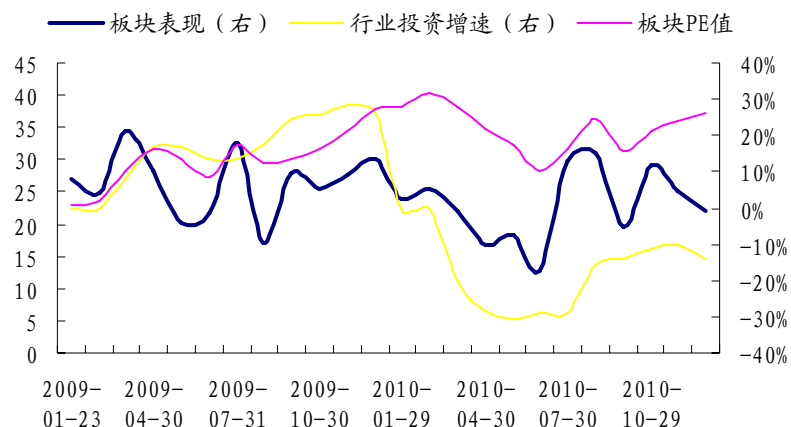
运营商无线网络建设规模将进一步扩大。根据我们推断，中联通计划将增加资本开支，扩大其 WCDMA 网络覆盖，尤其在乡镇地区的覆盖。另外，由于移动网络的数据瓶颈严重，中移动预计将加快 TD-LTE 部署，2012 年势必扩大 LTE 试验网络规模。终端发展将超预期，2012 年上半年预计 LTE 多模终端将能够达到商用水平，全年整体 LTE 相关投资至少在 200 亿。

总结来看，3G 用户规模不断增加，数据流量的增长，运营商对于 3G/4G 网络投入将持续增加。传输网络相应扩容需求提升。电信业收入增速上半年达到 10.1%，2007 年以来首次超越 GDP 增速，预示运营商业务转型逐渐取得成效。运营商将进入“投资——收获”较为良性的循环发展阶段，行业投资未来能够保持持续稳定增长。

2. 下半年行业投资增长明确，带动设备厂商业绩与估值双升

行业投资增速决定行情表现。通信设备行业和行情表现具有“超周期”的特点。运营商的投资决定了设备厂商的业绩经营，和二级市场的行情表现。而运营商投资有其独立的规划性，受宏观经济影响较小。因此，通信设备板块常常能够走出独立行情。历史来看，行业投资增速提高，将带动设备厂商业绩和估值的显著提升。

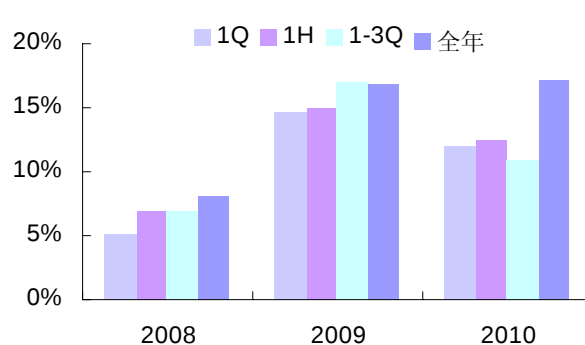
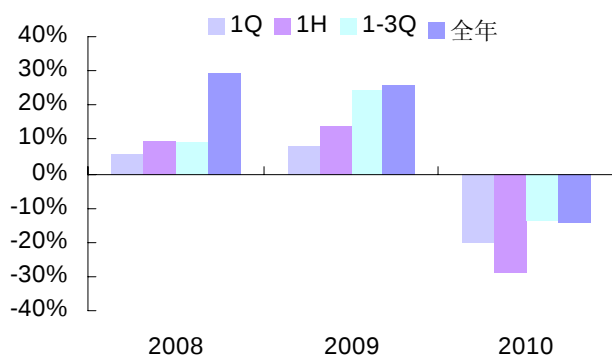
图 1：行业投资趋势决定板块表现（09-10）



数据来源：Wind；国泰君安证券研究

图 2：电信固定资产投资额累计增速

图 3：通信设备厂商累计收入增速



数据来源：Wind；国泰君安证券研究

我们年初判断，通信行业投资在经历 2010 年回落之后，将筑底回升，成稳定增长的态势。2011 年预计行业投资整体增速将为 10.7%。根据三大运营商 2011 年半年报披露显示，行业投资今年上半年进行缓慢，总体（上市公司）规模为 907 亿元，与去年同期大体持平。以此推算下半年行业投资同比增长将在 13.4%，增速回升明显。行业基本面的好转，势必将带来更好的行情表现。

3. “十二五”行业投资宽带化特点显著，依据长期投资趋势选择投资标的

2000 年开始，尤其在“十一五”期间，国内通信业发展主要解决的问题是“通信普及”。无论是移动网络业务还是固定网络业务发展，其发展目标均为扩大网络覆盖和用户规模。“十一五”期间，我国移动用户数由不到 4 亿户增长至 8.6 亿户，增长 1 倍有余。而移动电话渗透率则由 30%提高至 64%，达到成熟市场水平。宽带用户则有不足 4000 万增长至 1.26 亿户。

图 4：“十一五”期间移动用户增长情况

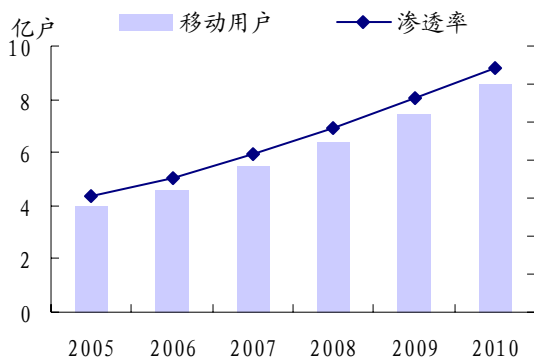
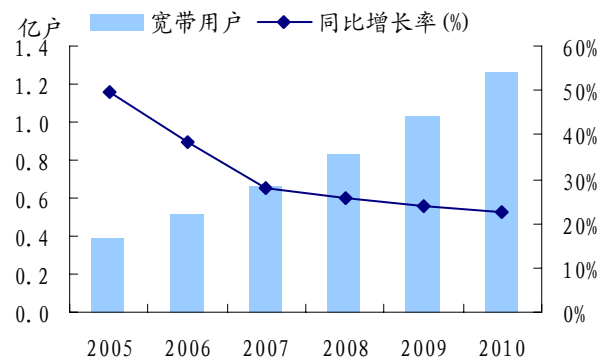


图 5：“十一五”期间宽带用户增长情况



数据来源：Wind；国泰君安证券研究

而随着智能终端和移动互联网业务的兴起，加上互联网多媒体内容的不断丰富，终端用户的消费偏好发生显著变化——从单纯的语音沟通升级为以数据业务为主的增值服务消费。这种消费偏好的变化，在运营商的业务发展和收入中得到明显体现。

以中国移动的无线网络为例，从 2009 年到今年上半年，话务量增速由 19.6% 下降至 13.3%；而同期数据业务量增速则在 100% 以上，并且有不断提高的趋势。

图 6：中移动话务量规模及增长

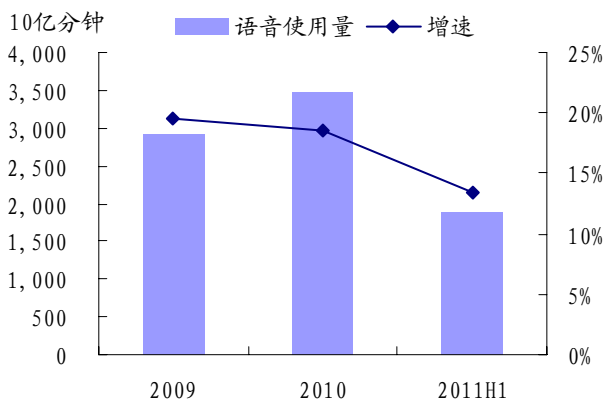
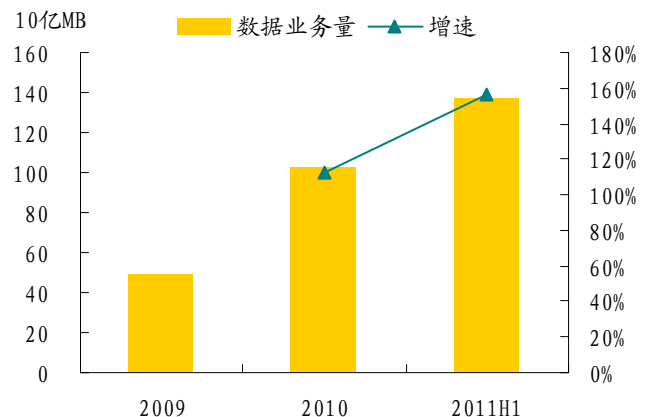


图 7：中移动数据业务量增长趋势



数据来源：公司数据；国泰君安证券研究

根据通信行业“十二五”规划，到 2015 年，全国 3G 用户数将由现今的 1 亿用户发展至 3.5 亿用户。宽带用户则预计达到 2.5 亿户，其中 FTTH 用户则由 1000 万发展到至少 7000 万，端口达到 1.2 亿。用户数和业务量的快速增长必然要求运营商不断的网络建设投入。

根据市场预计，“十二五”期间电信投资至少达到 2 万亿，与“十一五”相比增长 30% 以上。而投资重点领域，包括接入网络的宽带化，也即 3G/LTE 网络、WLAN 热点覆盖和 FTTx 网络建设；和传输网的升级与提速。

根据“十二五”规划长期投资趋势，我们看好属于光通信产业链的光迅

科技、烽火通信和日海通讯；Wlan 领域则认为三元达受益最为显著；无线网络 LTE 建设过程中，我们认为主设备商中兴通讯最为受益，而网络覆盖优化厂商三维通信、世纪鼎立等受益时间则有一定滞后。

图 8：“十二五”行业投资重点——宽带化



数据来源：国泰君安证券研究

4. 重点公司推荐：光迅科技、烽火通信、日海通讯、三元达、中兴通讯

光迅科技（002281）：位居光通信产业链上游，资产注入催生国内光器件巨头

公司位于光产业链上游，面对客户为烽火、中兴等设备厂商，充分受益“十二五”期间 FTTx 和传输网络投资。今年 9 月新厂房搬迁完毕后，将会增加 3000 平米高精尖生产环境，有助于公司 PLC 芯片产品与 ROADM 等新型子系统的研发和生产突破。公司预计将并购全国最大的光有源器件厂商 WTD。并购完成后，新公司规模翻倍，至少达到 20 亿，将成为国内无论是规模还是产品线方面最具优势的公司，市场份额的获得能力也将显著提高。我们预计光迅科技 11-12 年 EPS 分别为 1.01、1.31 元；若资产注入成功，11-12 年备考 EPS 为 1.29、1.71 元。给予公司 51.33 元目标价，增持评级。注入资产的业绩有超预期可能，公司未来面临风险主要为行业投资增速低于预期，和行业竞争加剧带来公司利润率下降。

烽火通信（600498）：光通信产业链核心标的，产品线最为全面

烽火通信为光通信产业链中业务覆盖最广泛的企业。产品线包括传输设备、FTTx 全产品链，和光纤光缆，全方位受益光通信行业投资。公司近期发布增发方案，意图提早布局“十二五”光通信产业建设，进一步加强自身竞争实力。移动数据回传需求快速提升，公司 PTN 产品受益。PON 设备与 ODN 产品将受益 FTTx 网络投资快速增长。“十二五”规划发展 FTTH 用户 7000 万，公司家庭网关设备增长具有很强爆发性。预

计公司 11-12 年 EPS 分别为 1.10、1.41 元，现股价对应 11-12 年 PE 值分别为 25x、20x。维持 36.93 目标价，增持评级。10 月份通信/宽带“十二五”规划可能正式颁发，对公司应构成显著利好。

日海通讯 (002313): ODN 市场龙头企业, FTTx 建设初期最为受益

来自于 FTTx 投资需求拉动，公司今年预计增长超过 50%。2012-2013 年 FTTx 投资增速仍将保持在 40%。公司产品线不断丰富，光器件芯片和无线工程业务有望给公司带来业绩超预期。海外市场若扩张顺利，公司发展空间将更为广阔。预计公司 11-12 年 EPS 至 1.63 元、2.29 元，年均增长率 50%。不利因素为，增发项目短期摊薄股本，造成 PE 值提升。但即使按 30%股本摊薄，测算 2012 年摊薄后 EPS 1.76 元，现股价对应 PE 值仅为 25x。长期来看，增发项目预计在 3 年后为公司带来 2 倍规模增长，成长性优异。给予公司 65.45 元目标价，增持评级。

三元达 (002417): 进取型公司, WLAN 建设受益弹性最大

公司为传统室内覆盖市场开拓型厂商。在新兴 wlan 市场前期准备充分，市场份额现阶段居前。预计三大运营商今年 AP 设备招标量达到 200 万台，三元达合同金额能够达到 1.5 亿元。假设公司能够实现 1 亿收入确认，相比去年 4.96 亿销售收入增厚明显。展望明年 WLAN 市场规模，至少有 50%以上增长。公司今后另一业绩贡献点为西安海天天线，为公司打开百亿级市场。预计海天 2012 年开始正常运作，稳定后收入规模至少达到 1 亿元。我们预计公司 11-12 年 EPS 分别为 0.46、0.65 元。12 年 EPS 没有考虑天线业务贡献。给予公司目标价 16.3 元，增持评级。

中兴通讯 (000063): 短期阵痛不改长期发展趋势, LTE 时代竞争地位显著提升

公司业务国际化效果显著。上半年国内投资不景气，而公司海外收入增长 36.4%，其中高端市场欧美地区增速达到 62.3%。欧洲无线产品新增份额已经能够达到 15%，公司近些年的海外市场开拓成果显著。

虽有 100 亿美金规模，但仍有巨大增长空间。按规模来讲，公司与行业老大爱立信有 200 亿美金的差距，而和排名第四的诺西相比，相差也有 65 亿美金。随着公司产品与服务综合实力不断提升，对诺西和阿朗竞争能力将逐渐增强，未来发展空间仍然广阔。

借 TD-LTE 全球推广，中国“制、造”挺进国际。我们在年初提到，4G 时代，TD-LTE 由于对频谱资源的利用更为有效，势必将在全球占据一席之地。而 TD-LTE 推广中，“国家支持+中移动营销+中兴建设”的国家队战略符合信息时代国家利益，中兴通讯在 LTE 时代的竞争地位将显著获得提升。

市场拓展带来毛利率下滑为短期阵痛，规模效应确保公司长期受益，公司股价为长期低点。公司短期股价表现重点在于公司毛利率提升的速度和幅度。虽然这点我们较难把握，但根据较严格假设，我们认为公司 11 年 EPS 达到 1.12 元不成问题，若给予公司 11 年 20x PE 值也非常安全合理。综合考虑，预计公司 11-12 年 EPS 分别为 1.12 元、1.32 元，目标价 26.34 元，增持评级。

作者简介:**杨昊帆:**

执业资格证书编号: S0880511090001

电话: 021-38676207

邮箱: yanghaofan008183@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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墙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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		