

增持 维持

信息技术—通信设备

2011 年 11 月 10 日

增量投资呼之欲出 光通信有望受益

通信行业高级分析师：袁兵兵
SAC 执业证书编号：S0850511100003
ybb6053@htsec.com
021-23219770

根据央视等媒体的 11 月 9 日报道，国家发改委正在调查中国电信和中国联通在宽带接入领域是否涉及垄断。我们对该事件的起因、发展背景以及对行业需求的拉动进行解读。

1. “垄断”所指在于网间结算费用。根据原信息产业部《互联网交换中心网间结算办法》规定，“中国电信集团公司、中国网络通信集团公司、中国教育和科研计算机网之外的互联单位，在与中国电信集团公司、中国网络通信集团公司进行互联网骨干网网间互联时，应依据网间数据通信速率，向中国电信集团公司、中国网络通信集团公司支付结算费用。”

- 1) 我们认为，所谓“反垄断”调查是指，中国电信、中国联通是否存在向不同的网络接入商收取不同的网间结算费用。
- 2) 可能的起因：而 2010 年 9 月份中国电信全面清查其他运营商（铁通、各地广电运营商等）通过第三方代理购买带宽的方式接入电信的核心网络，催化了所谓“反垄断”调查的产生。——从这个角度分析，我们认为相对而言，中国联通遭受“反垄断”指控的可能性相对较小。

2. 暗流涌动——三网融合的推进亟需突破瓶颈。

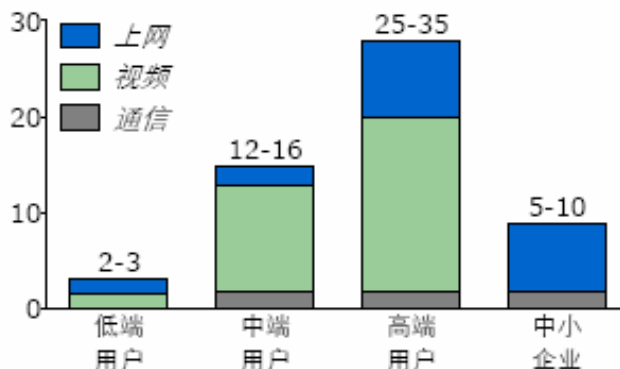
- 1) 三网融合的深化已经势在必行。十七届六中全会《决定》提出，“发展现代传播体系”、“整合有线电视网络，组建国家级广播电视网络公司。推进电信网、广电网、互联网三网融合，建设国家新媒体集成播控平台，创新业务形态，发挥各类信息网络设施的文化传播作用，实现互联互通、有序运行。”
- 2) 我们判断，全国广电有线网络的投资主体——国家有线网络公司将在近期成立。
- 3) 除了全国性的整合平台以外，广电运营商面临的更大瓶颈——缺乏骨干网络、缺乏国际出口带宽。目前的情况将迫使广电运营商为开展宽带接入业务产生的数据流量，向两大固网运营商缴纳网间结算费用。随着围绕着“网间结算费用”展开的所谓“反垄断”调查的开展，我们认为广电运营商也在加快建设自身的全国性骨干网络（NGB）、并且加快数字双向网改造。

3. 蓦然回首——移动正在灯火阑珊处。

- 1) 根据工信部相关文件，中国移动目前开展有线宽带接入业务，只有通过授权中国铁通来开展。
- 2) 考虑到中国移动 TD-SCDMA 网络规模（已经持续招标建设 5 期）和用户业务开展较好（截至 2011 年 10 月，包括 TD 固话用户在内的 TD 用户总数达到 4316 万），我们认为中国移动在政策放松下获得固网牌照的可能性较大。
- 3) 中国移动开展固网业务的动力在于以（固网/移动网）融合性资费套餐增强用户黏性、拓展移动以外的新增业务。
 - 尤其在 3G 业务领域，目前中国移动的高端用户留网率存在较高压力。而在宽带领域，高端用户对带宽要

求也相对较高。因此，开展宽带接入业务对增强中国移动的用户黏性具有较强意义。

图 1 西欧六国不同用户对于宽带接入速率需求（单位：Mbps）



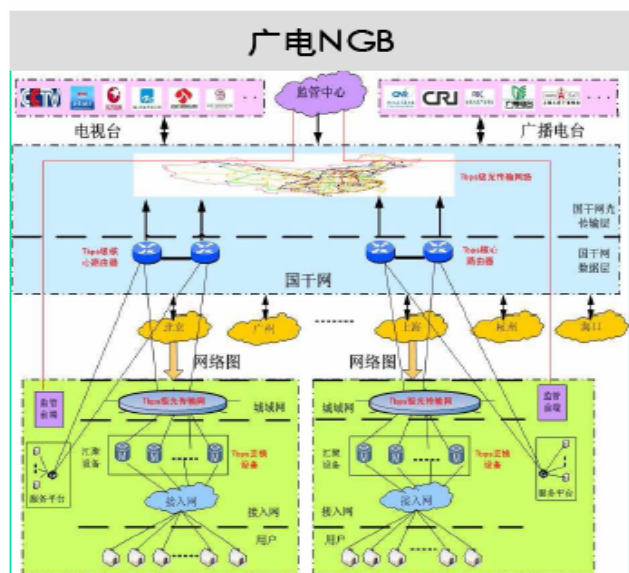
资料来源：工信部电信研究院，海通证券研究所

4. 百花齐放——宽带基础设施的投资主体增加有利于拉动通信设备行业（尤其是光通信及路由器设备）需求。

1) **三网融合带动：广电网络 NGB 投资将大幅带动通信设备投资需求。**根据三网融合专家组组长郭贺铨估算，三年内三网融合相关产业市场规模 6880 亿元，其中有线网相关建设投资 2490 亿元。

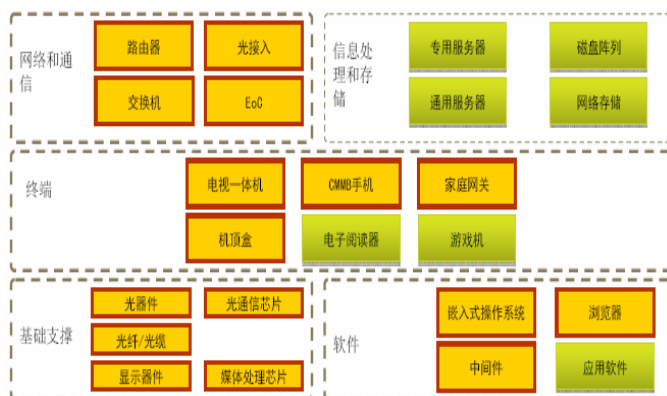
- 我们认为**光通信传输设备、高端路由器设备**（Juniper 在 2011 年 10 月 10 日宣布高端路由器获得贵州省广电网络的 IP 城域网改造合同）、**宽带接入设备和家庭网关设备**将较好受益于三网融合深化推动。

图 2 广电 NGB 网络结构示意图



资料来源：工信部电信研究院，海通证券研究所

图 3 三网融合带动的通信设备产业链



资料来源：工信部电信研究院，海通证券研究所

2) **中国移动的固网投资将大幅加大。**目前中国移动的固网投资主要靠铁通进行，每年招标规模约为电信/联通的 1/2（但中国移动整体资本开支为电信/联通的两倍！），因此我们认为移动拿到固网牌照以后将大幅加大固网投资。主要受益领域将是光通信传输设备（2G 数据流量较小，需要扩容应对固网高数据流量）、高端路由器设备、宽带接入设备。

表 1 通信设备行业相关上市公司受益产业链分析

设备类型	设备厂商
光通信传输设备	中兴通讯、烽火通信
路由器/交换机设备	中兴通讯
宽带接入设备（接入/配线）	接入：中兴通讯、烽火通信、亿通科技、初灵信息； 配线：新海宜、日海通讯； 光纤光缆：亨通光电、中天科技、烽火通信
光通信芯片	光迅科技
接入终端（家庭网关）	烽火通信、中兴通讯

资料来源：海通证券研究所

5. 在国内宽带基础设施增量投资不断明确的背景下，我们重点推荐以下中兴通讯、新海宜、烽火通信，并且建议关注日海通讯、光迅科技、亿通科技、初灵信息以及相关光纤光缆厂商。

- 1) **中兴通讯——三网融合及宽带/新一代信息技术等相关规划使得公司全面收益。**在LTE全球部署的关键窗口期，公司在全球规模得到高速增长、封闭市场得到不断突破；公司接入类设备在全球及国内占据较高份额；传输及路由器设备正在随着新产品（PTN/T8000）不断突破。历史性发展机遇的技术优势突破下带来的“收入增长+估值提升”使得公司具备长远投资价值。
- 2) **新海宜——公司极大受益宽带网络基础设施的投资规划。**公司的光通信配套设备受益中国电信（尤其是江苏电信）的FTTx部署计划，随着江苏省通信行业十二五规划的完成，公司的光通信配套设备将保持高增长；软件业务将在人员扩张、客户开拓、高端业务提升的基础上有望迎来翻番增长；软件业务及LED新业务将有望获得政府财税或补贴政策支持。随着公司主营业务高增长在三季报得到较好体现，我们认为公司迎来了较好投资机会。
- 3) **烽火通信——宽带网络基础设施加大投资将使得公司光通信业务全面受益。**公司为光通信产业龙头企业，公司的光通信系统设备、光纤光缆、配套设备、终端设备将在光通信行业景气的基础上迎来广阔发展空间。

风险提示：运营商投资额或投资进度不及规划预期。

信息披露

分析师声明

袁兵兵：通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、海能达、新海宜、国腾电子、烽火通信、信维通信、日海通讯、盛路通信、大富科技、三维通信、光迅科技、金信诺

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。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。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。