



行业跟踪报告

证券研究报告
信息技术—通信设备

增持 维持

信息技术—通信设备

2012 年 01 月 30 日

龙头企业财报昭示行业新格局

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

我们对长假期间行业内相关动态做相关点评：

1. 爱立信年报：全年收入与净利润同比增长 12%；四季度收入同比增长 1%、毛利率下降 4.5%。

表 1 爱立信的财务报告情况

	Q4 同比	原因	2011 全年同比	原因
收入	1%	北美电信投资增速放缓	12%	全年电信投资增速较快
毛利率	-4.5%	主要由于爱立信注重网络初始覆盖、欧洲网络现代化项目中的份额（低毛利），而高毛利的扩容性投资增速下降。	-1.4%	主要由于四季度毛利率变化导致
净利润	-66%	毛利率下降、索尼爱立信和意法半导体亏损。	12%	全年在收入较快增长的基础上，净利润保持同步增长
经营现金流	-64%	去年基数较高、今年利润下降和运营资本增加。	-62.4%	销售增长和项目拓展带来的运营资本增加。
净现金流	-75%		-3.14%	
网络部门收入	-9%	北美投资快速放缓（北美网络收入环比下降 27%）	17%	全年电信投资增速较快
北美地区	-20%	下半年开始北美运营商投资高增长放缓。	-1%	下半年开始北美运营商投资高增长放缓。
拉美地区	16%	运营商注重网络性能。	23%	运营商注重网络性能。
北欧和中亚	-22%	主要是俄罗斯上半年的高投资在下半年放缓。	25%	主要是俄罗斯上半年的高投资在下半年放缓。
中欧西欧	-11%	环比增长（由于网络现代化项目）	-4%	
地中海	19%	份额提升、网络现代化部署	5%	份额提升、网络现代化部署
中东	12%	沙特等开始部署 LTE	2%	沙特等开始部署 LTE
撒哈拉南部非洲	59%	高数据量带动下传输扩容	11%	高数据量带动下传输扩容
印度	-46%	上半年 3G 网络部署、下半年管制不确定因素导致投资放缓	13%	上半年 3G 网络部署、下半年管制不确定因素导致投资放缓
中国和东北亚	15%	日本、韩国开始部署 LTE	47%	前三季度中国大量部署 GSM；第四季度日本韩国开始部署 LTE
东南亚和大洋洲	2%	澳大利亚和泰国的投资带动	-7%	澳大利亚的管理服务合同终结。

资料来源：爱立信 2011 年报，海通证券研究所整理

我们认为：

- 四季度收入增速下降主要是北美（LTE 部署）和俄罗斯地区的电信投资高增长阶段性放缓；对于爱立信而言，

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

由于份额已经没有提升空间，全球的电信投资趋势规模更为重要（爱立信认为长期看行业投资规模仍处于增长趋势中，但短期内的宏观经济和政治不确定性可能会带来一定影响）。我们认为全球移动数据流量增长带动网络扩容和 LTE 部署是驱动电信投资的主要动力，短期即使投资有波动也不会比 2009 vs 2008 年波动剧烈（欧洲所有运营商投资 2009 年同比下降了 5.6%、大 T 运营商的 CAPEX 2009 年同比下降 10%以上）。

- 毛利率四季度同比下降主要是由于爱立信赢得的欧洲网络现代化项目（即将老旧基站替换为多模基站）全部在四季度启动、扩容性项目占比降低导致的。正如我们之前一直强调，在 LTE 部署前的基站替换期是中兴华为等厂商抢占份额的大好时机，因此爱立信遭受网络现代化项目导致毛利率下降，正是中兴等厂商份额提升的具体表现。

2.诺基亚西门子年报：收入全年同比增长 11%；毛利率在四季度同比上升 2.8%。

我们认为：

- 诺基亚收入保持增长主要是靠摩托罗拉网络业务收购。刨除该因素，诺基亚西门子的收入 2011 年同比增长 4%、并且主要依靠服务型收入拉动。
- 毛利率在四季度大幅提升主要是诺基亚西门子在利润压力（已经在 11 月份宣布大规模裁员）下放弃了低毛利抢份额的战略。

表 2 诺基亚西门子的财务报告情况

	Q4 同比	2011 全年同比
收入	-4%	11%
毛利率	2.8%	-1.4%
经营利润率	0.6%	0.8%
欧洲	-6%	-3%
中东非洲	-7%	-4%
大中华	-14%	1%
亚太	-7%	32%
北美	30%	47%
拉美	9%	21%

资料来源：诺基亚 2011 年报，海通证券研究所整理

3.摩托罗拉系统年报：2011 年总收入增长 8%、净利润增长 82.9%。

我们认为：

- 摩托罗拉系统收入保持平稳增长，尤其政府公安业务同比增长 6%；在需求带动、行业由模拟转数字的带动下，政府专网业务将保持平稳增长。展望 2012 年，摩托罗拉认为收入将保持 5%以上增长。
- 毛利率保持稳定。2011 年四季度以及 2011 全年，公司均保持了 50%左右毛利率，基本与上年同期持平。

4.Strategy Analysis 发布全球手机市场报告：

- 1) 2011 年全球手机出货量增长 14.1%、达 15.5 亿部；
- 2) 全球智能手机出货量 2011 年 Q4 占比达到了 34.8%、环比增长 32.5%。

我们认为：在渗透率没有超过 40%的背景下，智能手机出货量仍将保持环比 30%左右增长。

5.行业观点:

- 1) 一季度建议关注国家对通信行业相关投资规划或财政补贴措施出台、国内运营商资本支出计划（我们认为将保持 5-10%左右增长）对行业带来的基本面刺激；
- 2) 在业绩确定性强的基础上，如果国家宽带战略及相关财政补贴出台，我们认为光通信设备板块将具有较好投资机会。
- 3) 建议关注系统设备龙头中兴通讯在规模突破趋势确立基础上利润率提升带来的业绩拐点；
- 4) 我们认为，3G 用户基数增长带动下，中国联通 3G 业务盈利拐点已经到来。

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。