



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

观点聚焦

2010年1月29日

零售行业

研究部

郭海燕

分析员

guohy@cicc.com.cn

钱炳

分析员

qianbing@cicc.com.cn

推荐

天音控股(000829.CH)

四季度增长超预期，受益 3G 逻辑成立

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
营业收入	15,387	16,310	17,933	32,073	44,258	54,086
(+/-%)	6.8%	6.0%	10.0%	78.9%	38.0%	22.2%
税前利润	422	241	322	917	1,431	1,912
(+/-%)	49.2%	-43.0%	33.8%	184.6%	56.0%	33.6%
净利润	246	139	187	508	778	1,026
(+/-%)	57.8%	-43.5%	35.0%	171.3%	53.1%	31.9%
净利润-考虑出售股权收益			291	628	778	1,026
每股收益(元)	0.26	0.15	0.20	0.54	0.82	1.08
每股收益(元)-考虑出售股权收益			0.31	0.66	0.82	1.08
市盈率	53.3	94.4	69.9	25.4	16.8	12.8
市盈率(元)-考虑出售股权收益			45.0	20.8	16.8	12.8
市净率	9.2	8.5	7.8	6.5	5.1	4.0
股价/经营现金	-21.0	24.0	8.6	7.2	6.4	6.3
净资产收益率	25.6%	9.4%	11.6%	27.4%	33.8%	35.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	1.2%	1.8%	2.3%

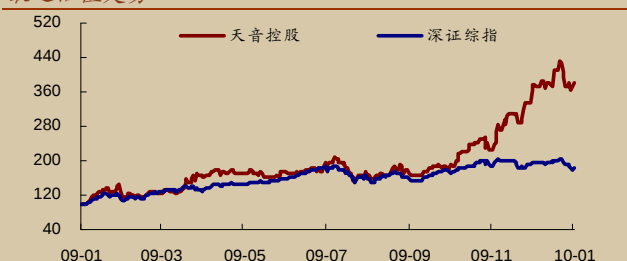
股票信息

当前股价	人民币13.83元
股票代码	000829.CH
日成交量(百万股)	12
总市值(百万)	13,096
52周最高价/最低价	人民币 15.85/3.63元
目前总股数(百万股)	947
主要股东(持股比例)	中国新闻发展深圳公司(13.93%)

最近估值走势

	1周变化	1个月变化	3个月变化	年初至今
天音控股	-3.0	4.7	110.8	3.3
深证综指	-6.7	-6.1	4.4	-7.3
零售指数	-5.3	-2.0	17.5	-5.5

最近估值走势



资料来源：彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

投资提示：

公司上调 2009 年业绩预增区间至 100%-120%，对应四季度经营性每股收益 0.10-0.12 元（同比增长高达 223%-318%），超过前三季度经营性盈利之和，显著好于市场预期。这一业绩反转证实了我们推荐该股的逻辑：经济复苏和 3G 大发展将显著拉动公司的增长，而这一过程才刚刚开始。上调 2009-2011 年盈利预测 7%、15% 和 14%，给予其 2010 年经营性每股收益 0.54 元 33 倍目标市盈率（和流通板块持平），对应价位 17.8 元，具备 29% 的上升空间。重申“推荐”评级。

理由：

- **四季度业绩增长超预期，2010 年的高增长预期更加有依据。**公司全年业绩增长从原来的 50%-100% 上调至 100%-120%，我们预计 4 季度经营性每股收益 0.11 元左右，2G 恢复、3G 手机销量提升和高毛利对业绩的拉动开始显现。2010 年在 3G 消费加速启动的大背景下，公司业绩具备高增长、高弹性。
- **3G：一块丰厚的新增消费市场，发展初期分销渠道将显著受益。**天音控股是我国最大手机分销商之一，有望显著受益于 3G 手机的爆发式增长、三网融合对手机消费的拉动。在今后几年的 A 股市场上，3G 消费的腾飞将是备受关注的投资主题之一，由于运营商间的竞争和其在初期推广阶段对大型分销商的依赖，分销商可获得显著的收入和毛利率提升，今明两年是投资天音的最佳时机。
- **电子消费品市场持续向好，未来拓展空间广阔。**中长期来看，随着电子消费品类日益丰富和消费量的增大，天音有望保持在手机领域的优势地位，并将产品线扩大到其它 3C 领域，同时依托深度渗透的分销网络，提供售后及与手机互联网相关增值服务。

估值：

目前公司 2010-2011 年市盈率只有 25.4 和 16.8 倍，远低于流通板块 33 和 24 倍的平均水平。高成长的公司值得给予估值溢价，天音的销售和网络覆盖价值明显被低估。若 3G 推进好于预期，盈利和目标价位均有上调空间。

风险：若 3G 推广进程慢于预期，则会影响业绩表现。

四季度经营性业绩大增

公司上调 2009 年业绩预增区间至 100%-120%，对应四季度经营性每股收益 0.10-0.12 元，同比增长高达 223%-318%。该业绩超过前三季度经营性盈利之和，显著好于市场预期。2G 恢复、3G 手机销量提升和高毛利是拉动业绩提升的主要力量。

图表 1：各季度业绩拆分

百万元	预增区间低端				预增区间高端			
	1-3Q08	4Q08	2008 1-3Q09	4Q09	2009	4Q09	2009	
净利润	110	29	139	194	86	280	111	305
YoY	-29%	-68%	-44%	77%	195%	100%	281%	120%
每股收益	0.12	0.03	0.15	0.21	0.10	0.29	0.12	0.33
YoY	-29%	-68%	-44%	77%	195%	100%	281%	120%
经营性每股收益	0.12	0.03	0.14	0.09	0.10	0.20	0.12	0.21
YoY	-25%	-68%	-40%	-21%	223%	27%	318%	46%

资料来源：公司数据

上调盈利预测

我们上调 2009--2011 年盈利预测 7%、15%和 14%。对 3G 手机销售的基础假设不变，但是考虑到公司 4 季度好于预期的业绩，我们认为其毛利率和规模效应带动下的盈利提升将会好于我们预期，主要调整如表 2。

我们的基础假设：参考中金电信组对 3G 用户数预测和工信部 3 年 2 亿部的假设，3G 手机销量 2010-2012 年分别为 4000 万、7000 万和 9000 万部，2010 年经营性净利润增长将达到 171%，每股收益 0.54 元，此后两年复合增长率达到 42%。具体请参考表 4。

较乐观假设是：采用工信部假设，若前期推广力度大（终端用户获得话费补贴，分销商获得销售补贴），每年 6000 万部左右。在此假设下 2010 年每股收益能够达到 0.71 元。

图表 2：盈利预测调整

百万元	盈利预测调整前				盈利预测调整后			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
收入	17,933	32,073	44,258	54,086	17,933	32,073	44,258	54,086
增长	10%	79%	38%	22%	10%	79%	38%	22%
变化					0%	0%	0%	0%
毛利	1,743	3,323	4,685	5,854	1,784	3,376	4,739	5,854
增长	9%	91%	41%	25%	12%	89%	40%	24%
变化					2%	2%	1%	0%
毛利率	9.7%	10.4%	10.6%	10.8%	9.9%	10.5%	10.7%	10.8%
期间费用	-1,392	-2,401	-3,242	-3,933	-1,337	-2,314	-3,105	-3,694
增长	9%	73%	35%	21%	5%	73%	34%	19%
变化					-4%	-4%	-4%	-6%
经营性净利润	178	442	682	900	187	508	778	1,026
增长	31%	148%	54%	32%	38%	171%	53%	32%
变化					7%	15%	14%	14%
每股收益	0.19	0.47	0.72	0.95	0.20	0.54	0.82	1.08

资料来源：公司数据，中金公司研究部测算

我们推荐天音的逻辑和基本面依据

在 3G、三网融合、3C 融合发展的大趋势下，手机产业也将面临巨大的变革和发展空间，消费量、价有望获得双重提升。工信部统计数据显示，2009 年我国手机用户已达 7.5 亿，手机的升级换代将带来巨大的消费市场。

天音控股作为最大的手机分销商，在品类选择、价格管控、物流配送和专业化营销上具备明显优势，将在以下几方面受益：

- 市场持续扩大、经营品种日益增多、产品线将有效扩张。3G 手机替代 2G 手机、智能手机替代普通手机、核心软硬件技术升级、电视广播系统的融入等均将给手机消费市场带来持续不断升级换代需求。
- 议价能力增强，分销商可获得收入和毛利率提升。运营商间的竞争和其在推广阶段对大型分销商的依赖；产业升级使得手机生产商之间竞争更加激烈，传统巨头的市场控制力度减弱，对分销商更加倚重。
- 天音将致力于围绕手机做大做强，有效延长产业链。手机功能的多样化将为公司开拓手机相关服务领域提供空间，如在包销机型内加载互联网、电视、游戏等链接，并收取相应费用等。此外，公司手机相关领域的扩展还包括：配件和售后服务；网上手机销售（咪啦网 <http://www.5366.com>）；直营零售门店（易天数码）和代理运营商营业厅（目前已有 400 多家）；手机互联网相关业务：开奇网 <http://www.kaiqi.com>（已运行）等。

图表 3：天音控股的手机互联网业务平台（开奇网）



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 天音控股的网上手机销售平台 (咪啦网)



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

高效的周转, 丰富的现金流, 为未来发展打下良好基础

- 公司截止 3 季度末现金较为充沛, 达到了 35.7 亿元, 长短期银行借款合计 2.82 亿元, 资金状况较为理想。
- 存货周转天数处于合理范围, 保持相对稳定, 从目前情况来看略有加快的趋势。
- 应收帐款周转天数在 1 个月以下、存货周转天数在 40 天左右, 保持了非常好回款和销售速度, 在流企业中处于快速周转的水平。

图表 5: 现金余额、借款、存货周转、应收应付情况

(百万元)	2007A	2008A	1Q09	2Q09	3Q09
现金及现金等价物	1,687	2,272	1,921	2,237	3,574
存货	1,536	1,796	1,627	1,830	1,815
存货周转天数	48	41	45	35	41
应收账款	971	773	822	868	1,468
应收账款周转天数	15	20	23	17	27
应付账款	230	316	337	278	254
应付账款周转天数	12	7	8	5	6
短期借款	614	961	636	435	155
长期借款	72	75	135	131	127

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 6：盈利预测及其主要假设

主要假设	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
2G手机							
手机行业销量(百万部)	119	147	155	166	171	176	181
增长率		23.5%	5.1%	7.5%	3.0%	3.0%	3.0%
天音通信销售量(百万部)	12	18	29	31	35	38	41
增长率		47%	57%	9.6%	11%	8%	8%
市场份额	10.5%	12.4%	18.6%	19.0%	20.5%	21.5%	22.5%
平均单价格(元/部)	1,137	938	632	637	630	630	630
增长率		-18%	-33%	1%	-1%	0%	0%
天音销售额(百万元, 含税)		17,162	18,146	20,033	22,085	23,857	25,716
增长率			5.7%	10.4%	10.2%	8.0%	7.8%
3G手机							
手机行业销量(百万部)				6	40	70	90
增长率				(天音09年3G	720%	1330%	1800%
市场份额				销售收入我们	18%	19%	20%
				并入了2G)	7	13	18
天音通信销售量(百万部)							
平均单价格(元/部)					2,000	2,000	2,000
天音销售额(百万元, 含税)					14,400	26,600	36,000
营业收入合计(含税)		17,162	18,146	20,033	36,485	50,457	61,716
平均税率影响		88.2%	88.3%	88.0%	87.0%	87.0%	87.0%
3G手机销售占比					39.5%	52.7%	58.3%
营业收入(百万元)	14,406	15,387	16,310	17,933	32,073	44,258	54,086
增长率		6.8%	6.0%	10.0%	78.9%	38.0%	22.2%
手机分销	14,180	15,140	16,032	17,629	31,742	43,898	53,693
增长率		6.8%	5.9%	10.0%	80.1%	38.3%	22.3%
其他业务收入(酒业和果品)	226	247	278	303	331	360	393
增长率		9%	12%	9%	9%	9%	9%
毛利(百万元)	1,253	1,490	1,598	1,784	3,376	4,739	5,854
增长率		18.9%	7.3%	11.6%	89.2%	40.4%	23.5%
毛利率	8.8%	9.7%	9.8%	9.9%	10.5%	10.7%	10.8%
手机分销	1,253	1,367	1,458	1,620	3,194	4,541	5,638
增长率		9.1%	6.6%	11.2%	97.1%	42.2%	24.1%
毛利率	8.8%	9.0%	9.1%	9.2%	10.1%	10.3%	10.5%
2G毛利率(保守假设2G相关补贴会减少)					8.8%	8.5%	8.4%
3G毛利率					12.0%	12.0%	12.0%
其他业务收入	103	123	141	164	182	198	216
毛利率	45.7%	49.5%	50.7%	54.0%	55.0%	55.0%	55.0%
净利润	156	246	139	187	508	778	1,026
增长率		58%	-44%	35%	171%	53%	32%
净利润率		1.6%	0.9%	1.0%	1.6%	1.8%	1.9%
手机分销(控股天音通信70%)		227	114	143	457	719	958
净利润率(70%)	0.0%	1.50%	0.71%	0.81%	1.44%	1.64%	1.78%
增长率		-	-50%	25%	220%	57%	33%
占整体净利润比例	0.0%	92.2%	82.4%	76.2%	89.9%	92.4%	93.4%
其他业务	156	19	24	44	51	59	68
净利润率	69%	8%	9%	15%	15%	16%	17%
增长率		-	28%	82%	15%	15%	15%
净利润-考虑股权出售收益		246	139	291	628	778	1,026
增长率		-	-44%	110%	116%	24%	32%
2009年出售赣州城投(35%)及相关				104			
2010年出售江西星宇置业公司(100%)					120		
每股收益		0.26	0.15	0.20	0.54	0.82	1.08
手机分销(控股天音通信70%)		0.24	0.12	0.15	0.48	0.76	1.01
每股收益--考虑股权出售收益				0.31	0.66	0.82	1.08

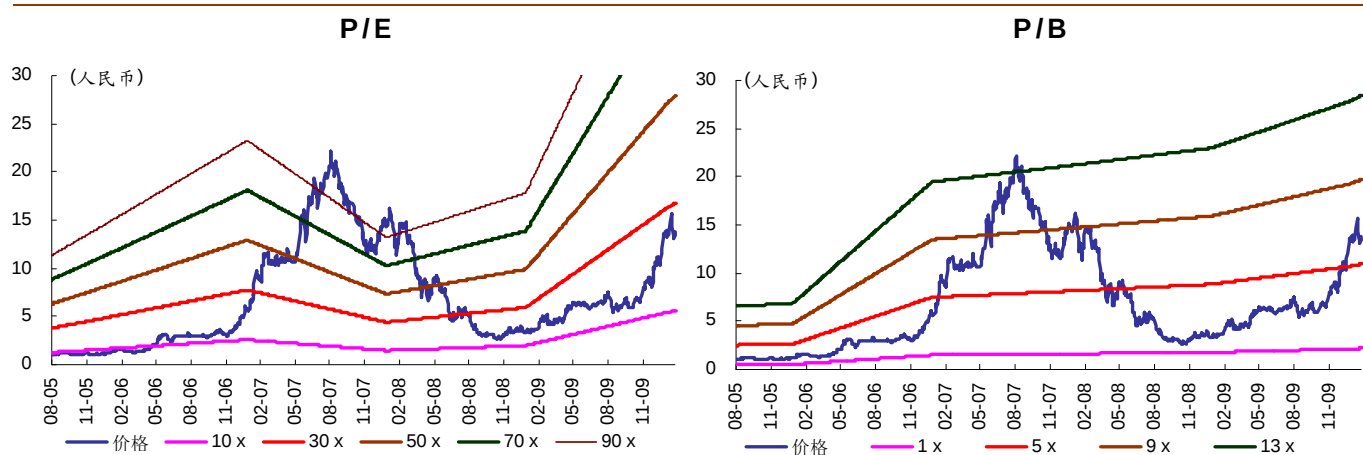
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 7: 可比公司估值

子行业分类	代码	公司	股价	总市值 (百万元)	净利润(百万元)						每股收益			市盈率			09年底-11年底 净利润CAGR	市净率	股价/经营现金流	PEG
					2009E	YoY	2010E	YoY	2011E	YoY	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2009E		
百货类公司																				
跨区域发展	3368.HK	百盛集团	13.20	37,055	950	12.1%	1148	20.7%	1440	25.5%	0.38	0.48	0.63	34.3	27.8	21.1	23.1%	8.3	23.7	1.2
	825.HK	新世界	6.83	11,516	498	7.7%	573	15.0%	690	20.4%	0.30	0.34	0.41	23.1	20.1	16.7	17.7%	2.6	12.8	1.1
	600694.CH	大商股份	42.38	12,448	0	-	302	-	500	65.6%	0.00	1.03	1.70	-	41.2	24.9	-	4.0	8.1	-
	600859.CH	王府井	33.08	13,000	367	6.7%	465	26.7%	591	27.0%	0.93	1.18	1.50	35.4	28.0	22.0	26.9%	5.6	15.7	1.0
高档定位	000987.CH	广州友谊	25.38	9,110	293	13.9%	367	25.1%	487	32.8%	0.82	1.02	1.36	31.1	24.9	18.7	28.9%	7.0	21.8	0.9
区域型	600631.CH	百联股份	17.91	19,719	386	8.1%	496	28.7%	615	24.0%	0.35	0.45	0.56	51.2	39.7	32.0	26.3%	3.4	13.0	1.5
	600631.CH	百联股份(考虑出售资产收益)	17.91	19,719	386	8.1%	549	42.4%	699	27.2%	0.35	0.50	0.63	51.2	35.9	28.2	34.6%	3.4	13.0	1.0
	600628.CH	上海新世界	15.99	8,503	175	7.4%	217	24.0%	260	20.0%	0.33	0.41	0.49	48.6	39.2	32.7	22.0%	5.0	14.8	1.8
	000417.CH	合肥百货	14.49	6,951	205	70.2%	246	20.2%	317	28.8%	0.43	0.51	0.66	34.0	28.2	21.9	24.4%	7.2	10.0	1.2
	1212.HK	利福国际	13.12	21,958	856	-10.6%	996	16.4%	1166	17.1%	0.51	0.60	0.70	25.6	22.0	18.8	16.7%	3.9	13.7	1.3
	1833.HK	银泰百货	6.68	11,702	314	15.4%	423	34.7%	540	27.7%	0.20	0.28	0.38	32.8	23.8	17.8	31.1%	2.8	15.1	0.8
	3308.HK	金鹰商贸	14.60	28,353	622	29.6%	800	28.6%	1040	30.0%	0.36	0.48	0.65	40.1	30.5	22.4	29.3%	9.9	21.9	1.0
	848.HK	茂业国际	1.90	9,766	508	-2.6%	538	6.1%	626	16.4%	0.11	0.12	0.15	16.9	15.6	12.8	11.1%	2.8	128.6	1.4
	600858.CH	银座股份	24.00	5,642	200	46.5%	256	28.0%	325	27.0%	0.63	0.81	1.38	37.8	29.5	17.4	27.5%	3.9	23.1	1.1
	600697.CH	欧亚集团	23.99	3,817	118	10.9%	137	16.0%	167	22.0%	0.74	0.86	1.05	32.3	27.9	22.9	19.0%	4.5	19.2	1.5
	600693.CH	东百集团	10.24	3,515	110	11.1%	136	23.6%	172	26.5%	0.32	0.40	0.50	32.0	25.8	20.4	25.0%	3.8	15.9	1.0
	600785.CH	新华百货	27.67	4,783	171	58.3%	197	15.2%	252	27.9%	0.99	1.14	1.46	28.0	25.2	19.0	21.4%	5.8	9.3	1.2
	600729.CH	重庆百货	36.80	7,507	395	-	488	23.5%	589	20.7%	1.03	1.28	1.54	35.6	28.8	23.9	22.1%	7.8	16.6	1.3
	002187.CH	广百股份	30.20	5,100	153	7.7%	192	25.5%	238	24.0%	0.91	1.14	1.41	33.3	26.6	21.4	24.7%	4.7	-	1.1
	000501.CH	鄂武商	13.72	6,959	218	20.8%	262	20.2%	328	25.2%	0.43	0.52	0.65	31.9	26.6	21.2	22.7%	4.6	9.1	1.2
	600828.CH	成商集团	26.13	5,308	124	21.6%	157	26.6%	198	26.1%	0.61	0.77	0.97	42.8	33.8	26.8	26.4%	9.9	27.9	1.3
	002277.CH	家润多	32.45	6,295	147	22.7%	182	23.5%	223	22.5%	0.76	0.94	1.15	42.7	34.6	28.2	23.0%	4.2	25.0	1.5
金铺	600612.CH	老凤祥	34.30	11,556	190	170.9%	285	50.0%	345	21.1%	0.56	0.85	1.02	60.8	40.5	33.5	34.8%	5.7	28.3	1.2
	600655.CH	豫园商城	27.54	21,991	500	52.2%	630	26.0%	773	22.7%	0.63	0.79	0.97	44.0	34.9	28.4	24.3%	5.2	20.3	1.4
商业地产开发	000882.CH	华联股份	8.78	4,336	103	104.8%	117	14.1%	166	41.3%	0.21	0.24	0.34	42.2	37.0	26.2	27.0%	2.8	26.0	1.4
	600415.CH	小商品城	43.99	29,931	850	39.7%	1121	31.9%	1433	27.8%	1.25	1.65	2.11	35.2	26.7	20.9	29.8%	3.4	7.6	0.9
超市类公司																				
大型综合超市	600361.CH	华联综超	9.52	4,615	90	-23.4%	148	64.7%	188	27.3%	0.18	0.30	0.39	51.5	31.3	24.6	44.8%	2.5	18.7	0.7
	000759.CH	武汉中百	11.47	7,843	206	20.1%	260	26.0%	328	26.0%	0.30	0.38	0.48	38.0	30.2	23.9	26.0%	3.7	13.8	1.2
	002251.CH	步步高	28.28	7,646	188	15.5%	225	19.7%	286	27.1%	0.70	0.83	1.06	40.7	34.0	26.7	23.3%	5.1	23.2	1.5
	002264.CH	新华都	31.87	3,406	80	22.7%	101	26.3%	132	30.7%	0.75	0.94	1.24	42.6	33.7	25.8	28.5%	5.6	16.6	1.2
	002336.CH	人人乐	29.18	11,672	227	-1.9%	297	30.7%	375	26.5%	0.57	0.74	0.94	51.5	39.4	31.1	28.6%	8.8	17.2	1.4
大、中、小型超市	814.HK	京客隆	6.64	2,737	158	0.5%	185	17.2%	218	18.0%	0.43	0.52	0.64	15.3	12.7	10.3	17.6%	1.7	13.0	0.7
	980.HK	联华超市	20.90	13,000	429	10.5%	507	18.0%	596	17.7%	0.78	0.95	1.17	26.6	22.1	17.9	17.8%	3.7	6.5	1.2
	8277.HK	物美集团	12.62	15,401	438	21.2%	551	25.8%	695	26.1%	0.41	0.53	0.57	30.9	24.0	22.2	26.0%	5.3	19.9	0.9
家电及电子消费品																				
	493.HK	国美电器	2.76	41,553	1,400	-24.0%	1,597	14.0%	1,844	15.5%	0.09	0.10	0.13	31.1	26.6	22.0	14.8%	4.1	13.1	1.8
	002024.CH	苏宁电器	17.86	83,302	2786	28.4%	3419	22.7%	4255	24.4%	0.60	0.73	0.91	29.9	24.4	19.6	23.6%	6.8	22.9	1.0
手机分销	000829.CH	天音控股	13.83	13,096	187	35.0%	508	171.3%	778	53.1%	0.20	0.54	0.82	69.9	25.4	16.8	103.8%	7.8	8.6	0.2
	000829.CH	天音控股(考虑出售资产收益)	13.83	13,096	291	109.9%	628	115.7%	778	23.8%	0.31	0.66	0.82	45.0	20.8	16.8	63.4%	7.8	8.6	0.3
医药流通																				
	600511.SH	国药股份(A)	26.98	12,918	226	16.8%	289	27.5%	358	24.1%	0.47	0.60	0.75	57.0	44.7	36.1	25.8%	10.9	45.0	1.7
	1099.HK	国药控股(H)	29.55	67,160	877	49.7%	1,295	47.7%	1,735	34.0%	0.44	0.66	0.93	67.4	44.6	31.7	40.7%	5.0	53.2	1.1

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 8: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 9：历史和预测的财务指标

损益表(百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E
营业收入	14,406	15,387	16,310	17,933	32,073	44,258	54,086
营业成本	-13,050	-13,898	-14,711	-16,148	-28,697	-39,519	-48,232
营业费用	-769	-777	-928	-1,076	-1,924	-2,611	-3,137
管理费用	-108	-105	-142	-157	-280	-364	-407
财务费用	-67	-155	-203	-104	-109	-129	-149
所得税	-60	-77	-53	-71	-206	-329	-459
少数股东权益	-67	-100	-50	-64	-203	-324	-427
净利润	156	246	139	187	508	778	1,026
现金流量表(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	445	-623	546	1,516	1,822	2,041	2,082
投资活动现金流	-31	-188	-158	29	-110	-112	-214
融资活动现金流	-53	1,130	197	-309	-825	-480	-610
货币资金增加额	362	319	585	1,236	886	1,449	1,258
资产负债表(百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E
货币资金	1,415	1,687	2,272	3,508	4,394	5,843	7,101
应收帐款	306	971	773	983	1,494	2,061	2,519
存货	2,126	1,536	1,796	1,770	2,516	3,356	3,964
固定资产净值	75	78	215	373	451	520	682
无形资产	4	30	34	34	34	34	36
总资产	4,614	5,864	6,059	7,981	10,634	14,065	16,883
短期借款	290	614	961	161	151	151	71
应付票据	2,633	2,682	2,265	4,203	6,526	8,986	10,571
应付帐款	705	230	316	310	472	541	661
长期借款	3	72	75	127	175	57	0
总负债	3,865	3,911	3,933	5,660	7,754	10,317	11,990
少数股东权益	249	535	583	648	850	1,174	1,601
股东权益	500	1,419	1,543	1,674	2,029	2,574	3,292

资料来源：公司数据 中金公司研究部

附录：3G 手机市场动态

- 工信部通信发展司司长张峰表示，工信部将按照国家的总体部署，加快研究制定三网融合的方案，今年确定三网融合的试点地区，2010 年至 2012 年将重点开展广电和电信业务双向进入试点，逐步选择条件成熟的推广，2013 年后全面推广。其表示目前无论从技术和设备上，我国都具备了三网融合的条件，2009 年底我国 3G 用户已经达到了 1325 万户，其中具有自主知识产权的 TD 业务用户达到 510 万。<2010 年 01 月 27 日 凤凰财经>
- 赛诺报告显示，自 2009 年 11 月份中国 3G 手机销量首次突破 100 万台后，12 月份更是高达 175 万台。2009 年 3G 手机累计销量已达 528 万台，三种制式间激烈角逐，其中 WCDMA 销量超过 200 万台位居首位。<2010 年 01 月 25 日 凤凰财经>
- 中国移动近日表示公司 2010 年将建设 TD 基站超过 8 万个，基站总数将超过 18 万个，网络覆盖所有城市，成为全球最大 3G 网络。中国移动此前向工信部上报的 2010 年发展规划中曾提出 2010 年将发展 3000 万 TD 用户。<2010 年 01 月 19 日 南方日报 新浪网>
- 中国互联网络信息中心 (CNNIC) 报告称，2009 年中国互联网用户数同比增长 28.9%，达到 3.84 亿，而其中手机网民达到 2.33 亿，仅去年一年就增长了 1.2 亿。<2010 年 01 月 19 日 福布斯 联商网>
- 工业和信息化部统计数据显示，2009 年我国 3 家基础电信企业共完成 3G 网络建设直接投资 1609 亿元，完成 3G 基站建设 32.5 万个，建设规模超过十多年来累计规模的一半，带动直接消费 364 亿元、间接消费 141 亿元，预计 2009 年底全国 3G 用户超过 1500 万户。<2010 年 01 月 18 日 新华网>
- 家电下乡系统数据显示，截至 2009 年 12 月 31 日，全国家电下乡共实现销售量 3767.98 万台，销售额 692.58 亿元。其中，12 月手机销售量为 48.25 万台，销售金额为 2.96 亿元，销量和销售金额分别环比增长 136.1% 和 119.6%，销售均价环比提高 7.5%；分季度看，手机销量和销售金额 4Q 环比 3Q 分别增长 128.1% 和 134.6%（其他品类情况参考今天家电行业评论）。另外，财政部近日表示，将把部分更新换代较快的产品招标次数由一年一次改为两次，以使下乡产品更适应市场变化。<2010 年 01 月 18 日 财政部 网易>
- 迪信通统计显示，北京元旦期间手机销量较去年同期增长超过 50%，其中 3G 手机销量占 30%，销量超过 1 万部。超过 70% 消费者使用以旧换新方式购买手机，而这其中有超过 50% 消费者将 2G 手机更换为 3G 手机。<2010 年 01 月 06 日 北京商报>
- 3G 产业联盟于 12 月 30 日在京正式成立，成员包括移动、电信、联通、普天、华为、中兴、大唐等 26 家企业。工信部陈英副司长在会上表示，截至今年 11 月份，我国 3G 用户总数已经达到 977 万，其中 TD 用户达到 394 万。<2009 年 12 月 30 日 中国通信网>
- 中国财政部近日表示，将大幅度提高家电下乡产品的最高限价，其中彩电和手机的最高限价将提高 1 倍，冰箱等 7 类产品最高限价提高幅度为 25%-75%，限价提高部分的下乡产品统一按原限价 13% 的补贴标准实行定额补贴。另外，允许各省（区、市）自主选择增加一个家电下乡产品，同时将国有农场和林场的职工纳入补贴范围。<2009 年 12 月 25 日 路透>
- 来自国美、大中和苏宁三大家电连锁的统计显示，上周末同时推出的手机以旧换新补贴活动，使得手机销量翻倍，直逼今年国庆黄金周的销售量。<2009 年 12 月 23 日 北京商报>
- 12 月 19 日，成都国美联合四川中国移动、四川消费者协会、四川电子商会联合推出“手机以旧换新”活动，补贴额为 10%，最高 200 元。<2009 年 12 月 18 日 天府早报>
- 继国美、大中宣布试行手机“以旧换新”后，苏宁电器也加入了这一战局。昨日，苏宁电器宣布同样从本月 19 日起实行手机“以旧换新”，涉及北京 62 家门店开展，所有在售手机型号均参加。<2009 年 12 月 17 日 北京晨报>
- 北京国美、大中从本月 19 日起推出“手机以旧换新”，消费者在全市各门店持北京身份证和旧手机均可参加活动，获得折旧款和 10% 的购新补贴，每个身份证件限换购一次，最高上限为 200 元。此次企业主办的“手机以旧换新”活动从 12 月 19 日开始至 2010 年 3 月，在大中、国美所有门店展开。<2009 年 12 月 15 日 北京晚报 联商网>
- 14 日下午，由广东省通信行业协会、广东省家电商会联合主办的“手机以旧换新”活动进行了启动仪式，公布了补贴细则。广东省率先通过指定企业进行试点，展开手机以旧换新的尝试，目前已确定国美电器为第一家试点企业，国美电器将通过简化补贴模式的形式，进行三个月的试点回收活动，从 2009 年 12 月 18 日-2010 年 3 月 18 日期间，只要消费者将废旧手机交回，即在购买手机时享受 10% 的补贴，最高补贴达到 300 元。<2009 年 12 月 14 日 华南商业网，网易手机>
- 10 月份国内 3G 手机整体销量达到 87 万台，比 3 季度 3 个月的销售量 78 万台还多，环比增长 58%。<2009 年 12 月 11 日 新浪科技>

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: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

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

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

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

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

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: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

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: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

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: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

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: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

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: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我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头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。