

报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

行业报告

通信设备行业 2009 年度投资策略报告

——由喧嚣走向平静

2008 年 12 月 08 日

刘军 通信设备行业高级研究员

86-755-22623795

liujun@pasc.com.cn

- 1、2008 年通信行业经历了重组的喧嚣，“重组”和“竞争”两个主题词分别主导了通信设备行业个股上半年明显强于大盘和下半年的集体大跌行情。
- 2、我们认为在运营商重组已经基本完成的背景下，2009 年通信设备行业的投资将进入一个相对平静的时期，重组的喧嚣将被理性投资的平静所代替，行业将缺乏整体性、行业性的机会，新的主题词可能就是“平静”，主要的理由在于：
 - a) 通信行业投资将增长，但市场已有充分预期；
 - b) 通信行业主要业务发展趋势不会出现重大变化；
 - c) 运营商格局演变及 3G 商用吸引力有待观察，至少要到 2009 年下半年才会有初步的结论；
 - d) 除 3G 之外不会出现其他新的技术热点和投资热点。
- 3、2009 年通信行业个股的投资机会主要来自于实质性的业绩增长。我们重点对通信设备、光纤光缆、电信软件和增值业务等子行业进行了一定的分析，涉及中兴通讯、亨通光电、华胜天成、北纬通信和拓维信息等公司。其中，我们给予亨通光电“强烈推荐”评级，给予其他 4 家公司“推荐”评级。

股票名称	股票代码	股票价格（元）	EPS（元/股）			PE（倍）			评级
		20081205	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	
中兴通讯	000063	25.77	1.16	1.72	2.23	22.2	15.0	11.6	推荐
亨通光电	600487	9.62	0.52	0.62	0.86	18.5	15.5	11.2	强烈推荐
华胜天成	600410	10.14	0.52	0.68	0.81	19.5	14.9	12.5	推荐
北纬通信	002148	12.00	0.46	0.66	0.85	26.1	18.2	14.1	推荐
拓维信息	002261	23.12	0.99	1.19	1.40	23.4	19.4	16.5	推荐

目 录

一、行业缺乏整体性机会	3
1. 通信行业投资将增长，但市场已有充分预期	3
2. 通信行业主要业务发展趋势不会出现重大变化	4
3. 运营商格局演变及 3G 商用吸引力有待观察	5
4. 除 3G 之外不会出现其他新的技术热点和投资热点	6
二、重点公司和子行业分析	6
1. 中兴通讯	6
2. 光纤光缆子行业	7
3. 电信软件子行业	10
4. 增值业务子行业	11
5. 其他值得关注的公司	12

2008年的通信行业经历了重组的喧嚣,在证券市场和通信行业存在多年预期的重组终于在2008年中期破茧而出,我们也在去年年末的行业策略报告中成功地对重组的发生做出了预测。回首过去的一年,“重组”和“竞争”两个词成为通信行业投资两个最重要的主题词,前者主导了上半年通信行业明显强于大盘的行情,后者则推动了下半年通信行业的集体大幅下跌。那么2009年通信行业投资的主题词是什么呢?

我们认为在运营商重组已经基本完成的背景下,2009年通信设备行业的投资将进入一个相对平静的时期,重组的喧嚣将被理性投资的平静所代替,个股的投资机会主要来自于实质性业绩增长的推动。或者说,2009年通信设备行业将缺乏表现轰轰烈烈的整体性、行业性机会,毕竟重组之后运营商大规模投资的预期已经深入人心,而3G商用及其效果也尚待观察,暂时也不存在3G之外的其他技术热点,毋庸说新的投资热点。在重组之后3G商用达到一定规模之前,其间存在1年左右的相对平静期,因此我们很难挖掘到2009年通信设备行业新的主题词,或者说新的主题词就是“平静”。

当然,由于2009仍是3G建设大规模进行的年度,总体上大多数通信设备类上市公司都将或多或少受益,我们预期基本面较好的主要公司都将取得业绩增长,在不考虑估值变化的情况下仍然会有一些公司由于业绩增长而存有一定的表现机会,因此我们仍将对主要的一些公司进行一定的分析,并时刻关注其间可能存在的投资机会。

一、行业缺乏整体性机会

1. 通信行业投资将增长,但市场已有充分预期

正如我们在去年的年度策略报告中所讨论的那样,由于3G以及重组进程持续落后于预期,造成了2005年以后3个年度固定资产投资的增速放缓,实际上2007年全年电信固定资产投资2279.9亿元仅仅与2003年持平,而在这个期间电信收入却从4610亿元增长到7280.1亿元,收入增长了接近60%。受此影响,电信行业固定资产投资和收入之间的比例持续下降,从2003年的48.1%下降到2007年的31.3%。

图表1 中国电信行业收入和固定资产投资情况 单位:亿元、%

年月	电信收入	电信固定资产投资额	投资收入比	收入增长	投资增长
2001年12月	3597.4	2545.8	70.8%		
2002年12月	4115.8	2034.6	49.4%	14.4%	-20.1%
2003年12月	4610.0	2215.2	48.1%	12.0%	8.9%
2004年12月	5187.6	2136.5	41.2%	12.5%	-3.6%
2005年12月	5799.0	2033.4	35.1%	11.8%	-4.8%
2006年12月	6483.8	2186.9	33.7%	11.8%	7.5%
2007年12月	7280.1	2279.9	31.3%	12.3%	4.3%
2008年10月	6797.9	1850.5	27.2%	12.2%	9.9%
预测数					
2008年12月	8153.7	2527.7	31.0%	12.0%	10.9%
2009年12月	8969.1	2870.1	32.0%	10.0%	13.5%

资料来源:信息产业部,预测数为平安证券研究所预测数。

而2008年中期电信行业重组启动,运营商格局和3G路线的明朗推动了运营商开始恢复投资

资，TD-SCDMA和CDMA建设也事实上启动。截至2008年10月，固定资产投资已经达到1850.5亿元，同比增长9.9%，这是近年来最高的增速。按照以往四季度投资加速完成的惯例，我们预测2008年全年固定资产投资将达到2527.7亿元的规模，全年实际同比增长将达到10.9%的水平。

2008年下半年仅仅是3G投资的开始，我们预期2009年3G建设将以更大规模进行。假设2009年电信收入增速有所下降，从2008年的12%下降到10%，但投资收入比将从2008年的31%上升到32%，那么2009年全年固定资产投资将上升到2870.1亿元的规模，比2008年预测数2527.7亿元提升342.4亿元，比2007年实际数2279.9亿元提升590.2亿元。

不过，虽然我们预测2009年电信固定资产投资将有13.5%的增长，明显高于2004~2007年度的增长幅度，但我们也应该知道这种预期在电信行业重组之后已经深入人心，或者说证券市场对此已有充分的预期，因此我们并不认为这种投资增长将对通信设备行业的个股股价产生重大影响。

2. 通信行业主要业务发展趋势不会出现重大变化

图表2的通信行业主要用户数量情况显示，2008年移动、固话、小灵通和宽带的发展趋势继续延续过去几年的状况，未来2009年也不会出现新的重大变化。

数据显示，2008年移动用户继续保持稳定的增长，增速与过去几年保持基本稳定，维持在18%的水平，截止2008年10月末，全国移动用户已经达到6.27亿户的规模，是普通固网用户的2.3倍。但剔除了小灵通用户的普通固话用户首次出现净减少，很显然越来越多的家庭用户已经放弃使用普通固话。2008年小灵通用户加速流失，前10个月已经流失了1000万，同比下降16.0%。考虑到运营商加速小灵通转网的政策，未来小灵通用户将以非常快的速度转换成移动用户。宽带业务继续保持较高高速增长，增速仍保持在30%以上，不过随着渗透率（当前约为41%）的上升，预期该增速将缓慢下降。

图表2 中国通信行业主要用户数量情况 单位：万户、%

年份	移动用户	移动增长	固话用户	固话增长	PHS 用户	PHS 增长	ADSL 用户	ADSL 增长
2001	14481.2		17303.3		600.0		45.0	
2002	20661.6	42.7%	19941.9	15.2%	1500.0	150.0%	300.0	566.7%
2003	26869.3	30.0%	22601.5	13.3%	3729.0	148.6%	811.0	170.3%
2004	33482.4	24.6%	24722.3	9.4%	6522.0	74.9%	1694.0	108.9%
2005	39342.8	17.5%	26510.6	7.2%	8532.7	30.8%	2635.9	55.6%
2006	46108.2	17.2%	27668.5	4.4%	9112.7	6.8%	3712.0	40.8%
2007	54728.6	18.7%	28090.4	1.5%	8454.4	-7.2%	5201.6	40.1%
2008年10月	62726.5	18.0%	27743.4	-1.8%	7400.3	-16.0%	6571.3	31.7%

资料来源：信息产业部，2008年10月同比数据是指2008年10月与2007年10月同比数据。固话用户指剔除了小灵通（PHS）用户的普通固定电话用户。

图表3的通信行业主要业务总量的数据也显示，2008年各主要业务总量的发展趋势继续延续过去几年的趋势，固话本地和长途仍在衰退，而移动本地和长途则继续保持增长，移动短信也在增长。与过去的年份有些不同的是，所有的业务总量的增速都明显低于过去的年份，其中固话长途在2008年几年来出现首次负增长，显然与2008年初以来实施的移动漫游资费下调有直接联系，移动替代现象愈演愈烈。

图表3 通信行业主要业务总量情况

年份	固话本地		固话长途		移动本地		移动长途		移动短信	
	时长	增长	时长	增长	时长	增长	时长	增长	总量	增长
	亿次	%	亿分钟	%	亿分钟	%	亿分钟	%	亿条	%
2003	5895.2		1104.4		5772.9		546.8		1371.3	
2004	6657.5	12.9%	743.8	-32.6%	9430.3	63.4%	609.3	11.4%	2177.6	58.8%
2005	7039.3	5.7%	905.7	21.8%	12508.8	32.6%	720.2	18.2%	3046.5	39.9%
2006	6795.2	-3.5%	984.3	8.7%	16868.7	34.9%	986.0	36.9%	4296.7	41.0%
2007	6577.1	-3.2%	1045.8	6.2%	23055.9	36.7%	1573.6	59.6%	5921.0	37.8%
08年10月	5103.3	-7.4%	725.5	-16.4%	24193.5	29.2%	1601.1	26.6%	5811.1	20.1%

资料来源：信息产业部，2008年10月同比数据是指2008年10月与2007年10月同比数据。统计时，固定电话拨打传统长途时不产生本地通话费，但移动电话拨打长途时产生本地通话费。

3. 运营商格局演变及 3G 商用吸引力有待观察

重组之后，通信行业最值得关注的变化将是运营商竞争格局的演变，而在这个演变过程中，3G商用吸引力到底有多大是决定竞争格局的最关键因素。不过，运营商格局的演变以及3G商用吸引力的情况至少要到2009年下半年才会有初步的结论，短期也不太可能对证券市场产生重大的影响。

我们知道，重组之后运营商演变为三大全业务运营商，其中中国电信拥有全国的CDMA网络，以及南方地区的固话网络，未来将发展CDMA2000的3G移动网络；中国移动拥有覆盖全国的GSM网络，未来将发展TD-SCDMA的3G移动网络，并且其合并的铁通拥有固话和宽带业务，但规模不如原中国电信和网通的固话和宽带网络；中国联通拥有覆盖全国的GSM网络，未来将发展WCDMA的3G移动网络，并且拥有北方地区的固话网络。

2G时代，中国移动以移动市场70%的市场份额雄踞运营商之首，其业绩远好于中国电信和中国联通。这是2G时代的既成事实，短期也不可能有太大的变化。而重组之后，中国电信开始运营CDMA，凭借中国电信的实力，CDMA在中国移动市场上的份额有望提升，但提升的幅度能有多大需要观察。但更重要的一点是2009年中国3G将开始正式商用，其中TD-SCDMA已经事实上开始商用，但放号效果并不理想，全国目前放号量应该仍在十万量级以内；中国电信CDMA凭借升级的便利，有望成为最早的大规模商用3G网络；而中国联通WCDMA的正式商用需要等到下半年才有希望，预期三季度开始商用的可能性较大。

3G正式商用将在何种程度上改变运营商的竞争格局将是我们需要关注的焦点。也就是说，3G开始商用之后，有多大比例的2G用户会选择使用3G，其中多大比例的用户会选择TD-SCDMA、WCDMA抑或是CDMA2000将是决定运营商长期竞争格局的最关键问题。但显然目前我们还无法准确地来回答这个问题。我们在以前的报告中曾经从产业链成熟度、运营商自身实力等多方面进行过分析并据此预测未来的运营商格局，但我们的预测是否准确的确还需要时间来观察。

4. 除 3G 之外不会出现其他新的技术热点和投资热点

技术是推动通信运营向前发展的原动力，3G相对于2G而言是革命性的进步，很显然未来至少2~3年的时间内中国通信行业都将围绕着3G发展来进行。相应的除了3G之外，也不会出现其他新的技术热点，也不太可能出现其他的有如此大规模的投资热点。

当然，这并不是说其他的技术热点就不值得关注，我们仍将对技术的发展保持持续的跟踪，包括LTE的发展、4G的标准化和产业化进程、IPv6的全球产业化进程等。不过这些技术都还未能达到付诸商用的阶段，至少未来1年的时间里都不太可能对行业内公司的业绩产生实质性的影响。

二、重点公司和子行业分析

虽然我们认为通信设备行业在2009年将进入一个相对平静的时期，但3G大规模投资的背景下，通信设备行业的诸多公司将受益于此并实现业绩增长，因此我们认为通信设备行业上市公司中一些基本面较好的公司在2009年仍将有表现的机会。以下我们将对主要的一些公司和子行业进行更进一步的分析。

1. 中兴通讯

虽然竞争激烈，但是不可否认的是公司已经在国内3G无线设备市场上确立了主要供应商的地位。根据公司公告和媒体报道，公司在中国电信CDMA市场上获得了大约25%左右的市场份额，在中国移动TD-SCDMA中的中标份额则为27~28%左右，而中国联通WCDMA招标尚未进行，但预期公司获得其中的10%以上的份额应该没有问题，所以综合来看，公司在中国3G市场上的综合份额大体在20%左右，这与公司在2G时代GSM和CDMA领域不足10%的综合份额相比有了相当大的提升，主要供应商地位确立。

2008年下半年中国3G建设刚刚启动，我们现在看到的仅仅是初期建设的规模，而中国3G长期建设规模如何将是影响公司业绩的重要因素。正如在2G时代看到的那样，2G在中国的迅猛发展得益于用户规模的长期高速增长，进而推动了中国移动等运营商在2G上的投资持续增长，设备商也从中获益颇多。因此，长期来看3G建设的规模取决于用户发展的规模，3G商用吸引力越大，用户从2G向3G迁移的速度越快，3G需要的容量越大，那么需要建设和投资的规模也越大；反之如果3G商用吸引力不大，较少用户从2G向3G迁移的情况下，运营商也会适度放缓对3G的投资，设备商的业绩也有可能低于预期。很遗憾，关于这一点我们仍然要等待2009年下半年各3G网络都开始商用并达到一定规模的时候方能进行进一步的分析。

2009年公司业绩中可能出现的一个负面影响是全球金融海啸的影响力可能继续深化，其对公司海外业务收入的负面影响在2009年或将显现，我们暂时还很难量化地分析这种影响的程度，但根据业内人士的估计，海外运营商的确有可能在2009年消减资本支出，其对公司业绩的负面影响需要我们提高警惕。

综合来看，我们仍然认为公司业绩在2009年能够实现增长，我们维持此前在2008年9月份点评报告《中兴通讯（000063）点评——市场对中国电信C网招标反应过激20080904》中对公司的业绩预测，我们估计2008~2010年公司实现的稀释每股收益分别为1.16、1.72和2.23元，如果以2009年20倍市盈率来估算，我们认为公司股价未来1年仍然有望达到34.4元的水平，因此我们继续维持“推荐”评级。

图表4 中兴通讯盈利预测 单位：百万元

	2006	2007	2008E	2009E	2010E
一、营业收入	23,215	34,777	48,682	59,512	64,161
营业成本	15,273	23,005	33,874	41,854	45,509
营业税金及附加	111	280	341	417	449
销售费用	3,140	4,395	5,598	5,951	5,454
管理费用	1,245	1,778	2,434	2,976	3,208
研发费用	2,833	3,210	4,381	5,059	5,133
财务费用	240	494	730	893	962
资产减值损失	23	789	-	-	-
加：公允价值变动收益	17	116	-	-	-
加：投资收益	32	59	-	-	-
二、营业利润	398	1,001	1,323	2,363	3,445
营业外收入	659	906	974	1,190	1,283
营业外支出	26	179	-	-	-
三、利润总额	1,031	1,728	2,297	3,554	4,729
所得税费用	127	276	413	711	1,040
四、净利润	904	1,451	1,883	2,843	3,688
归属于母公司股东的净利润	767	1,252	1,601	2,416	3,135
少数股东损益	137	199	282	426	553
五、每股收益					
基本每股收益（元）	0.57	0.93	1.19	1.80	2.33
稀释每股收益（元）	0.57	0.92	1.16	1.72	2.23

资料来源：公司年报，平安证券研究所

2. 光纤光缆子行业

光纤光缆子行业当前面对两大负面影响，其一是2008年10月份工业与信息化部发布的《关于推进电信基础设施共建共享的紧急通知》中明确规定，传输线路（包括管道、杆路、光缆）有条件的应共建共享；其二是联通与网通合并之后，由于二者在全国尤其是北方地区都有丰富的传输网络，合并之后势必放缓部分地区传输网络的投资，对光缆的需求也造成一定负面影响。

当然，我们相信传输网络在3G建设背景下保持增长势头应该是在意料之中的。事实上，目前3G建设已经启动的情况下，业界对于配套的传输网比较倾向于重建而不是改造现有网络。理由是：1、2G业务以话音业务为主，带宽需求低，3G业务则以数据宽带业务为主，带宽需求高。因此原有的2G配套传输网络并不适合3G，需要重建或者改造；2、扩容改造存在迁就冗余带宽、拓扑、覆盖、设备能力的问题，成为3G业务快速部署的瓶颈，将严重制约3G发展，并且会引起网络裂环、结构调整、电路割接、网络升级等调整，对现网承载的2G业务产生不利影响。所以，总体来说，尤其是目前建网的主要区域发达地区和热点城市而言，重新规划建设3G传输网显得更为适当。

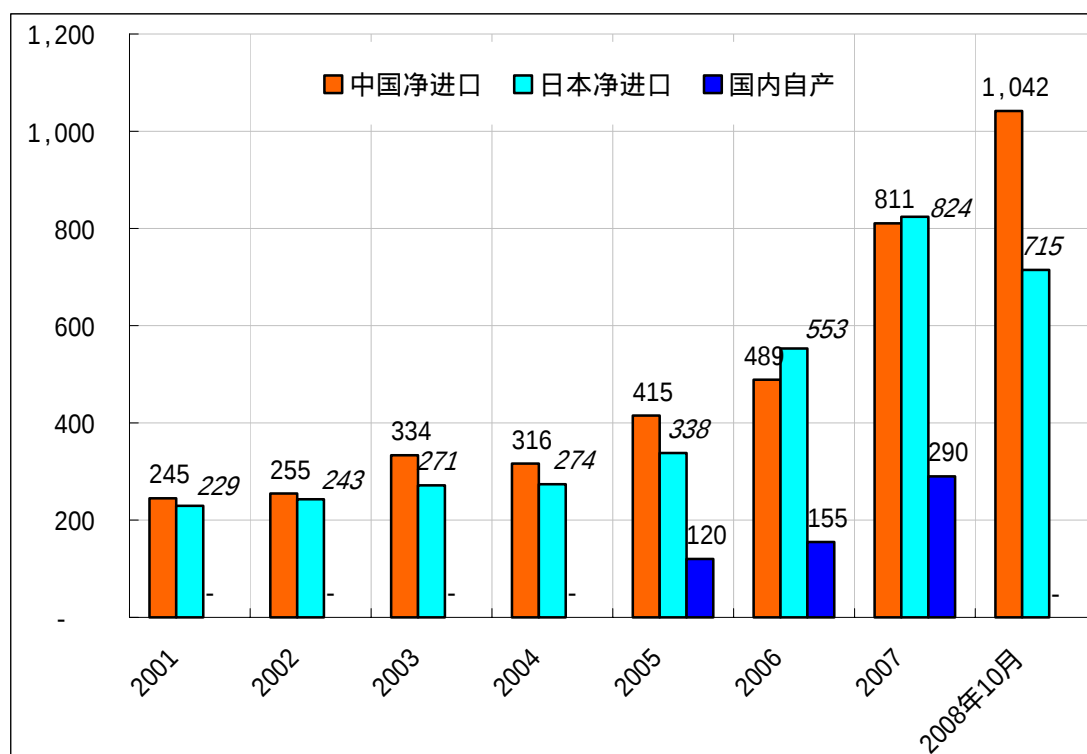
光纤光缆行业继续保持增长的另外一个推动力在于FTTx建设的加速。2007年中国电信第

一期用于FTTH的EPON设备招标规模为4万线，但2008年第二期EPON设备招标规模则已经达到400万线，用于FTTx的建设。随着3G的启动，移动宽带已经近在咫尺，相信未来竞争将更加激烈，各运营商都有不甘落后加速建设的动力。

从光棒的进出口数据，我们也可以看到光纤光缆行业仍然处于产量大幅增长、需求也同时大幅增长的过程之中。海关数据显示，2007年中国光棒净进口811吨，同时国内厂商自产290吨，总计使用光棒1101吨，较之2006年净进口增长65.8%，总计使用增长71.0%。而2008年前10个月净进口已经达到1042吨，同比继续增长64%，比去年全年的811吨还多出28.5%。

以每公里光纤需要0.27克的光棒来估算，2007年全国使用光棒1101吨，共产出光纤4078万公里。而假设2008年前10个月全国光棒自产200吨的情况下，2008年前10个月全国光纤产量已经达到4600万公里，大体估算全年有望达到5500万公里。

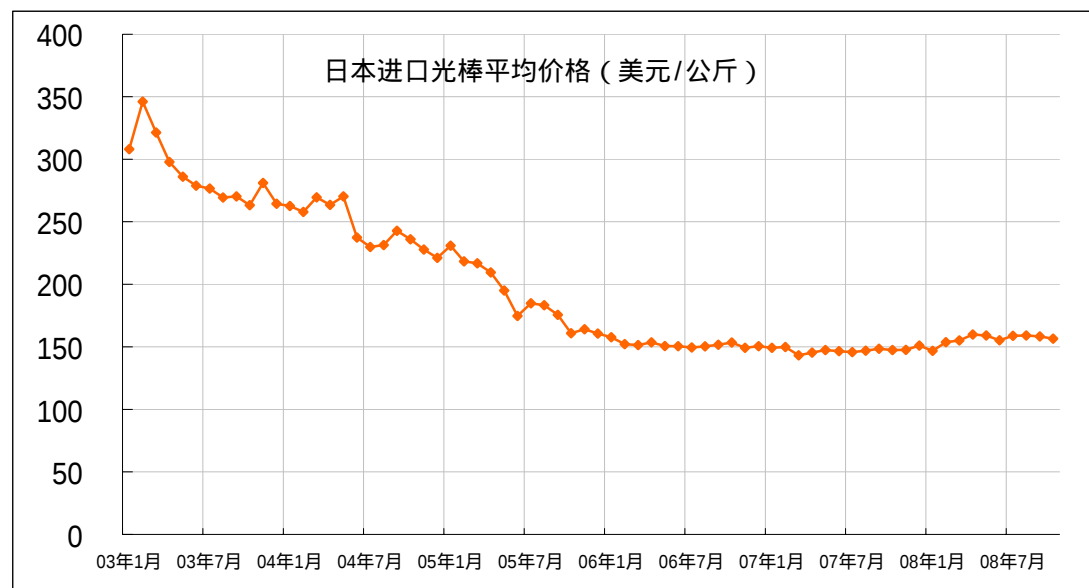
图表5 中国光棒净进口和自产情况 单位：吨



资料来源：海关总署，自产数据来自媒体报道，平安证券研究所统计

光纤价格方面，据媒体报道2008年由于运营商集采力度继续加强，光纤平均价格在去年85元的基础上仍然继续略有下跌，但从进口光棒的平均价格来看，光棒价格已经企稳并有所反弹，以中国向日本进口的光棒平均价格为例，2006全年平均价格为151美元/公斤，而2007年平均价格为147美元，但2008年平均价格已经回升到157美元/公斤。当然，因为平均来看这2年人民币汇率持续升值，因此中国厂商的实际采购成本并没有上升。光棒价格的企稳反弹预示着国内光纤价格也必将企稳。

图表6 日本进口光棒平均价格走势



资料来源：海关总署，平安证券研究所统计

基于以上的原因，我们相信光纤光缆行业2009年仍将实现增长，烽火通信、中天科技和亨通光电等行业内公司的业绩也都会继续提升。不过，光纤光缆子行业中，最值得关注的仍然是亨通光电即将完成的光棒项目。公司在2008三季报中明确提及，“公司光纤预制棒项目已完成了该项目一期工程设备的安装，并对整个系统设备进行了全面的测试，有望在2008年底实现一期工程投产”。我们认为公司成功拓展至产业链上游将大幅提升公司价值，并有望在2010年对公司业绩增长产生极大促进作用。我们预测公司2008~2010年的每股收益分别为0.52元、0.62元和0.86元，我们维持对公司的“强烈推荐”评级。

图表7 亨通光电盈利预测 单位：百万元

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
一、营业总收入	1089.3	1100.3	1265.4	1455.2	1600.7
营业收入	1089.3	1100.3	1265.4	1455.2	1600.7
二、营业总成本	993.3	971.7	1130.0	1292.2	1373.4
营业成本	880.7	857.1	980.7	1120.5	1184.5
营业税金及附加	2.1	3.8	3.8	4.4	4.8
销售费用	50.4	45.4	50.6	58.2	64.0
管理费用	41.8	45.5	69.6	80.0	88.0
财务费用	10.9	17.8	25.3	29.1	32.0
资产减值损失	7.4	2.1	0.0	0.0	0.0
三、其他经营收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	-2.6	-2.6	0.0	0.0	0.0
四、营业利润	93.4	126.0	135.4	163.0	227.3
加：营业外收入	1.6	4.5	0.0	0.0	0.0
减：营业外支出	0.4	0.4	0.0	0.0	0.0
五、利润总额	94.6	130.1	135.4	163.0	227.3
减：所得税	19.5	32.3	28.4	34.2	47.7
六、净利润	75.1	97.8	107.0	128.8	179.6
减：少数股东损益	15.1	18.1			
归属于母公司股东的净利润	60.0	79.7	85.6	103.0	143.7
七、每股收益（元）	0.36	0.48	0.52	0.62	0.86

资料来源：公司年报，平安证券研究所

3. 电信软件子行业

电信软件子行业的公司主要包括华胜天成、亿阳信通和新大陆等，各公司提供的软件系统有一定差别，但都与电信行业的网络管理、业务控制和管理等相关。电信行业历来都是信息化程度最高的行业之一，2008、2009年电信行业又面临重组和3G建设的重大事件，为了配合业务发展的需要，电信软件投入必然相应增加。

华胜天成是电信软件子行业中业绩增长最为稳健、估值水平最有吸引力的公司。公司自2004年上市以来，大力发展以电信软件系统为主的软件业务和IT专业外包服务业务，开发了电信客户服务系统、电信业务决策支持系统、电信网络资源管理系统等一系列电信应用系统，专业服务方面则获得了中国邮政、中国银联、华晨汽车、中国石化、戴尔电脑和华为技术等一批行业龙头企业。

图表7数据显示，公司2004年以来，总收入持续保持较高增速，其中软件和专业服务业务收入增速更是明显高于系统集成业务，截至2008年中期，公司毛利润中已有一半左右来自于此两项业务。不知不觉中，公司已经实现了从系统集成商向电信软件提供商和专业服务提供商的转变。

图表8 华胜天成收入构成变动情况 单位：百万元，%

	2004	2005	2006	2007	2008 中期
硬件及集成服务	753	815	1,275	1,621	1,122
利润	130	138	217	252	162
毛利率	17.2%	17.0%	17.0%	15.6%	14.5%
利润占比	67.9%	57.5%	61.9%	55.5%	51.1%
					-
软件及软件开发	87	185	239	352	276
利润	17	48	61	88	55
毛利率	20.0%	26.1%	25.5%	24.9%	19.9%
利润占比	9.2%	20.1%	17.4%	19.3%	17.2%
					-
专业服务收入	75	128	207	269	220
利润	44	54	73	115	100
毛利率	58.5%	42.1%	35.2%	42.7%	45.7%
利润占比	22.9%	22.4%	20.7%	25.3%	31.6%
					-
总收入	915	1,128	1,721	2,242	1,618
毛利润	191	241	351	455	318
毛利率	20.9%	21.3%	20.4%	20.3%	19.6%

资料来源：公司年报，平安证券研究所

我们预测公司2008~2010年的每股收益分别为0.52元、0.68元和0.81元。当前股价动态市盈率约为20倍。由于公司未来业绩仍有望实现持续高速增长，我们认为公司股价未来仍有一定空间，我们给予其“推荐”评级。

图表9 华胜天成盈利预测 单位：百万元

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
一、营业总收入	1721.4	2243.5	3140.8	4083.1	4899.7
营业收入	1721.4	2243.5	3140.8	4083.1	4899.7
二、营业总成本	1573.2	2094.0	2914.7	3789.1	4546.9
营业成本	1370.3	1787.6	2512.7	3266.5	3919.8
营业税金及附加	12.2	20.5	28.3	36.7	44.1
销售费用	128.4	207.1	282.7	367.5	441.0
管理费用	48.5	60.7	87.9	114.3	137.2
财务费用	1.3	0.8	3.1	4.1	4.9
资产减值损失	12.6	17.3	0.0	0.0	0.0
加：投资净收益	12.0	22.9	31.4	40.8	49.0
加：公允价值变动收益	9.4	24.7	0.0	0.0	0.0
四、营业利润	169.6	197.1	257.5	334.8	401.8
加：营业外收入	1.7	2.9	0.0	0.0	0.0
减：营业外支出	0.5	0.3	0.0	0.0	0.0
五、利润总额	170.8	199.8	257.5	334.8	401.8
减：所得税	20.6	20.3	38.6	50.2	60.3
六、净利润	150.2	179.5	218.9	284.6	341.5
减：少数股东损益	0.5	1.1	1.1	1.4	1.7
归属于母公司股东的净利润	149.7	178.4	217.8	283.2	339.8
七、每股收益（元）	0.36	0.43	0.52	0.68	0.81

资料来源：公司年报，平安证券研究所

4. 增值业务子行业

3G对于移动增值业务而言意味着业务平台从窄带GPRS向宽带3G的飞跃，对所有的增值业务提供商都将产生巨大的影响。尽管3G商用要到2009年下半年才会启动和达到一定规模，但我们相信市场会对此提前预期，因此我们认为2009年对增值业务子行业的两家公司北纬通信和拓维信息值得重点关注。

北纬通信在2G时代凭借移动168业务奠定了增值业务服务的基础，与北京、广东、湖北、四川等多省移动运营商结成良好的合作关系。但在2G增值业务增速明显下滑、3G增值业务尚未启动的背景下，公司2008年业绩增长有限，公司预期全年业绩增速不超过10%。但公司已有3G视频流媒体互动平台等3G业务储备，其能否在3G商用之后取得高速增长值得关注。我们简单估算公司2008~2010年每股收益为0.46元、0.66元和0.85元，我们给予其“推荐”评级。

拓维信息最大的亮点则在于公司的手机动漫业务，尽管目前该业务收入仅占公司总业务收入的15%，但随着移动通信走向宽带化，动漫业务有望突破访问速率瓶颈而取得较高的增速。我们前期报告《拓维信息（002261）调研报告——手机动漫产业的探索者20081118》对于公司的前景已有较为深入的分析。我们预测公司2008~2010年每股收益分别为0.99、1.19元和1.40元，投资评级为“推荐”。

图表10 拓维信息盈利预测 单位：百万元

	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	163.44	233.47	268.49	349.03	453.74
减：营业成本	65.49	98.80	107.39	146.59	204.18
营业税金及附加	3.75	5.46	6.18	8.03	10.44
销售费用	9.47	16.88	16.11	20.94	27.22
管理费用	23.14	32.11	26.85	34.90	45.37
财务费用	-0.31	-0.94	-2.68	-	4.54
资产减值损失	-1.29	-0.62	-	-	-
投资收益	0.83	1.33	-	-	-
营业利润	64.03	83.10	114.64	138.57	161.99
加：营业外收入	1.29	2.85	-	-	-
减：营业外支出	0.27	0.25	-	-	-
利润总额	65.04	85.70	114.64	138.57	161.99
减：所得税费用	4.48	8.08	17.20	20.78	24.30
净利润	60.56	77.61	97.45	117.78	137.69
归属于母公司净利润	50.11	63.31	78.93	95.40	111.53
少数股东损益	10.45	14.30	18.51	22.38	26.16
基本每股收益（元）	0.63	0.79	0.99	1.19	1.40

资料来源：公司年报，平安证券研究所

5. 其他值得关注的公司

除上述公司之外，我们认为通信设备行业还有武汉凡谷、亿阳信通、国脉科技、烽火通信、中天科技等公司值得关注，大体上这些公司都将受益于3G大规模建设，但或者由于受益程度有限，业绩增长幅度有限，或者由于估值水平较高，我们暂时不对其进行详细分析和业绩预测，但我们仍然提醒投资者对这些个股保持关注。

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2008版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田南路大中华国际交易广场裙楼8楼

邮编：518048

电话：4008866338

传真：（0755）82449257