

[2009.01.06]

发牌时间符合预期，维持设备商增持评级

——国务院同意启动 3G 牌照发放简评

张文洁

021-38676520

zhangwenjie@gtjas.com

本报告导读：国务院同意工业和信息化部按照程序启动 3G 牌照发放工作

投资要点：

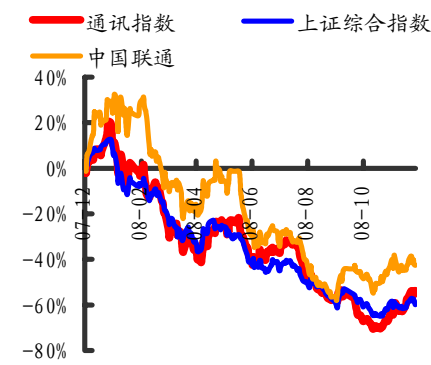
- 2008 年 12 月 31 日国务院总理温家宝主持召开的国务院常务会议同意工业和信息化部按照程序启动 3G 牌照发放工作。指出 TD-SCDMA 作为第三代移动通信国际标准，是我国科技自主创新的重要标志，国家将继续支持研发、产业化和应用推广。发放第三代移动通信牌照对于拉动内需，优化电信市场竞争结构，促进 TD-SCDMA 产业链成熟，具有重要作用。
 - 下午工信部召开专题会议认真学习贯彻国务院常务会议精神，稳妥做好 TD-SCDMA 和 WCDMA、CDMA2000 三张牌照发放工作，加快 TD-SCDMA 的发展，继续支持研发、产业化和应用推广，促进产业链成熟，实现大规模商用。
 - 我们认为发牌时间符合预期，维持通信设备商的增持评级，工信部预计 2009-2010 年将完成 3G 投资将 2800 亿元，我们预计 2009、2010 年包含 3G 和 2G 扩容、传输、宽带数据、支撑系统等电信总投资将分别达到 3237 亿元、3298 亿元，分别同比增长 26%、1.9%；其中毛利率最高的无线系统设备投资增幅显著，分别同比增长 55%、5.3%，维持中兴通讯、国脉科技、中天科技的增持评级。2009 年下半年我们建议关注增值服务商北纬通信、拓维信息。
- 1) 中兴通讯，国务院、工信部一再强调 TD-SCDMA 的重要性，指出目前是发展 TD-SCDMA 最关键的时候，政府将继续给予强力支持，强化运营与制造业的互动，发挥产业联盟作用，推进核心芯片、终端及测试设备产业化，加强增强型技术研发，实现大规模商用。我们再次强调中兴最强的技术（TD、CDMA）将拥有国内最有实力的两大运营商（移动、电信）的投资支撑，未来电信投资占据了有利的战略位置。维持 2008-2010 年 EPS 预测分别为 1.3、1.75、2.15 元，维持 35 元目标价。
 - 2) 中天科技，受益于电缆业务，调高盈利预测。受铜、铝价格下降影响，公司电缆业务毛利率提升 5-10%个百分点。同时光纤光缆销售情况良好，各厂商几乎零库存，中天定向增发后将继续扩大产能，做强国内通信、电缆业务，并有望开拓海外市场，

请务必阅读正文之后的免责条款部分

细分行业评级

电信运营商	中性
中国电信	谨慎增持
中国移动	谨慎增持
中国联通	中性
通信设备制造业	增持
中兴通讯	增持
中兴通讯	增持
国脉科技	增持
中天科技	增持
武汉凡谷	谨慎增持
亨通光电	谨慎增持
烽火通信	谨慎增持
中创信测	谨慎增持
三维通信	中性
新海宜	中性
北纬通信	中性
拓维信息	中性

行业指数走势



资料来源：国泰君安证券研究所

相关报告

- 发牌倒计时，设备商景气度尤在
(08.12.15)
- 中国电信 CDMA 业务网招标传闻评论
(08.08.20)
- 电信行业近期热点评析
(08.08.19)

海缆国际认证也将与 2009 年初揭晓。调高 2008-2010 年盈利预测分别为 0.52、0.72、0.97 元，增发摊薄后 2009、2010 年 EPS 分别为 0.61、0.82 元，我们认为光纤光缆估值应低于系统设备商，较大盘溢价 3 倍较为合适，给予 11 元目标价。

3) 国脉科技，JUNIPER 等系统设备销售促增长。国脉中讯除注重运营商客户外近期与中国农业银行签订电信 IP 网络设备和服务合同，虽金额仅 6800 万元但行业应用市场前景广仅 2008 年金融机构信息化投资额预计达到 704 亿元，公司将逐步渗透原由 CISCO 垄断的市场，并通过信用证及 JUNIPER 给予公司的支持解决系统设备业务增长过快带来的现金流问题。我们长期看好随网络规模扩大而不断增长的维护市场，公司在杭州这样业务较大的地区实现了维护本地化，预计在其他业务量大的地区如黑龙江、广东、山西等将逐步实现维护本地化服务，维持 2008-2010 年 EPS 预测分别为 0.28、0.41、0.63 元，维持增持评级。

- 我们仍维持运营商的中性评级，1、收入减速将难以避免，信产部在 12 月 19 日的全国工业和信息化工作会议上将 2009 年目标定为业务总量增长 15%、业务收入增长 6%，而 2007、2008 年电信收入增长分别为 10.9%、8%（预计），2、资本开支庞大，工信部预计 2009-2010 年将完成 3G 投资将 2800 亿元，2009 年后折旧费用明显增长，同时 3 大运营商的竞争将会推动以手机补贴为主的 OPEX 费用增长，运营商 EBITDA 率将持续下降。3、在国家支持 TD-SCDMA 下我们认为非对称管制政策至 2009 年下半年方能规模推行且不会过于严厉。维持中国移动、中国电信“谨慎增持”，中国联通“中性”评级。

作者简介:

张文洁: 上海社会科学院经济学硕士, 国泰君安证券研究所电信运营、通讯设备行业研究员, 从业 2 年, 研究重点挖掘通信设备行业成长性优良企业。2008 年获《新财富》通信行业最佳分析师第 1 名。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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, 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。

本报告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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com