

[2009.01.07]

3G 牌照发放，龙头厂商继续前行

—— 3G 牌照发放事件点评

姓名 张晓亮

86-10-58362156

zhangxiaoliang@bhq.com

核心观点:

- 行业估值水平基本反映了行业的增长预期
- 行业内一些公司股价虚高
- 各子行业有实力的龙头企业才能真正受益

投资要点:

● 调低行业的评级至“中性”

目前我们覆盖的通信行业上市公司 2009 年平均 PE 已经超过 20 倍。我们认为这么高的估值水平已经反应了增长预期。短期，行业指数难以超越大盘。将通信设备、增值服务业的评级由“买入”调低至“中性”。

● 看空部分股价虚高的“3G 概念股”

行业需求旺盛时，并非所有公司都受益。没有技术实力与客户资源的公司即使在行业需求大幅增长时，也无法受益。11 月以来，通信行业整体大幅上涨，许多非 3G 投资受益的通信类公司股价也大幅上涨，投资风险明显加大。

我们给予长江通信、汇源通信、高鸿股份、永鼎股份、波导股份、新海宜“卖出”评级。这些公司属于低价股，近期股价涨幅较大，2008 年 PE 都已经超过 30 倍。但在行业中竞争力并不强，业绩增长缺乏保障。

● 有实力的龙头企业才能真正受益

预计在 3G 投资的推动下，2009-2011 年的电信投资年均增长 10% 以上。运营商近年通过集中采购，已经与各子行业的龙头企业建立了稳定的合作关系。子行业龙头企业是新一轮电信设备采购中主要的受益者，因此业绩增长较为确定。

电信增值服务业的运营环境正在改善（网速提高，流量费降低），运营商加强与增值服务提供商的合作。手机电视、手机支付、手机动漫、手机邮箱、手机游戏等新应用将逐步普及，移动增值服务商发展空间广阔。

● 继续维持对“中天科技”、“拓维信息”、“亨通光电”、“中兴通讯”的买入评级。

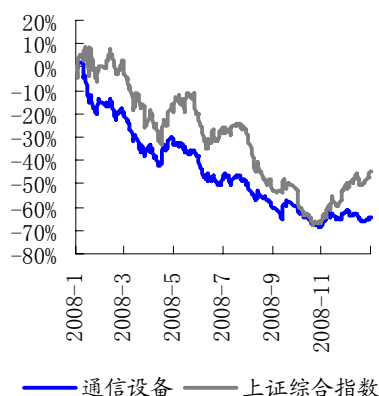
子行业评级

子行业名称	评级
电信运营行业	中性
电信增值服务行业	中性
电信设备制造业	中性

重点推荐公司

公司名称	评级
中天科技	买入
拓维信息	买入
中兴通讯	买入
亨通光电	买入

通信设备行业 52 周走势图



相关报告

《通信行业 12 月月报》

—— 2008.01.06

《通信行业 11 月数据点评》

—— 2008.12.01

《通信行业 2009 年投资策略》

—— 2008.11.26

《通信行业四季度投资策略》

—— 2008.10.08

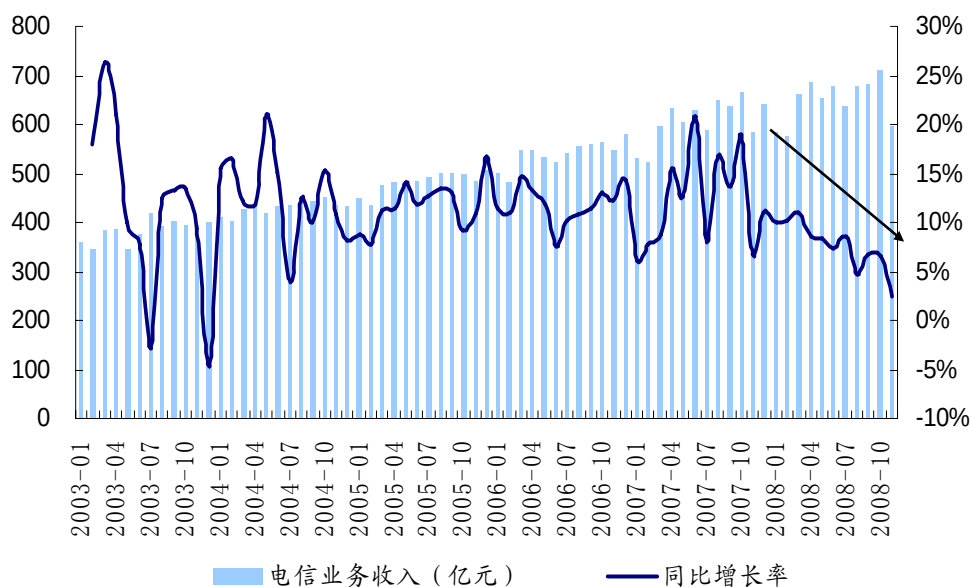
《通信行业 9 月月报》

—— 2008.09.05

1. 通信行业中，看好通信设备、增值服务业

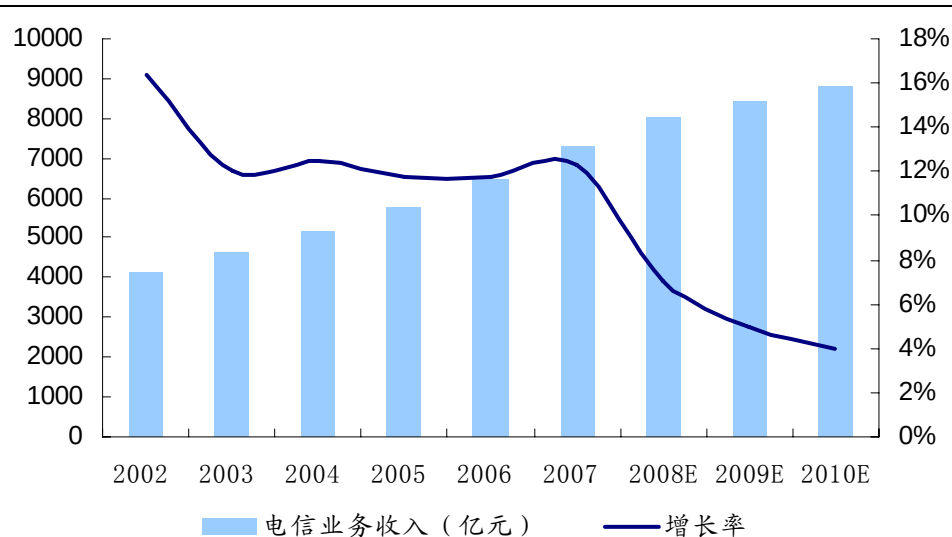
受宏观经济下行、移动用户增长放缓、运营商竞争加剧的影响，通信运营行业增长前景看淡。2008 年前 11 个月，电信收入增长 7.6%，预计全年增长 7.1%。预计 2009、2010 年电信收入增速在 5%、4% 左右，低于 GDP 增速。

图 1：月度电信收入及其增速



资料来源：MIIT，渤海证券研究所

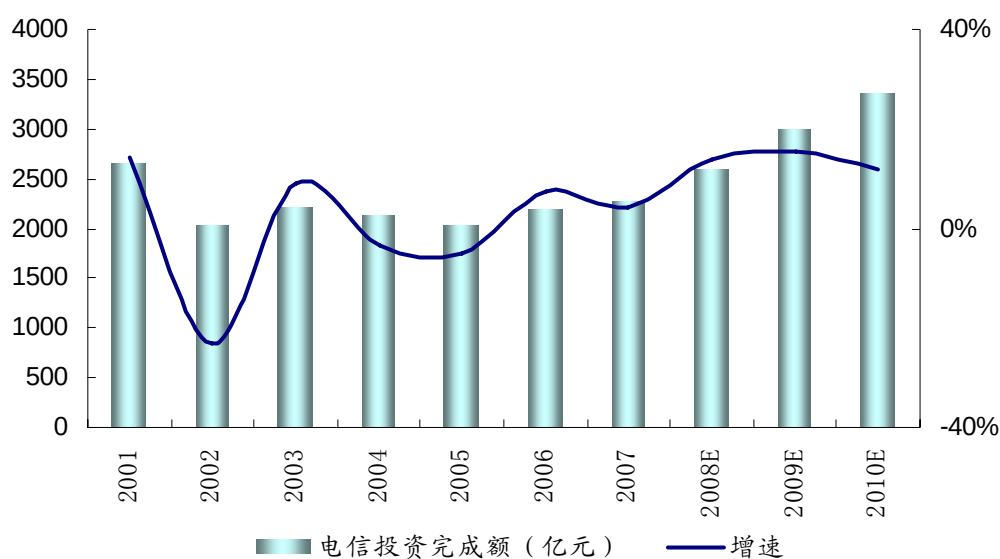
图 2：年度电信收入及其增速



资料来源：MIIT，渤海证券研究所

预计 2008 年电信投资在 2600 亿元左右，2009 年电信投资在 3000 元左右，分别增长 14%、15%。国内龙头企业在新一轮电信设备招标中的份额将高于 2G 时代，因此龙头企业的增长将快于行业增速。

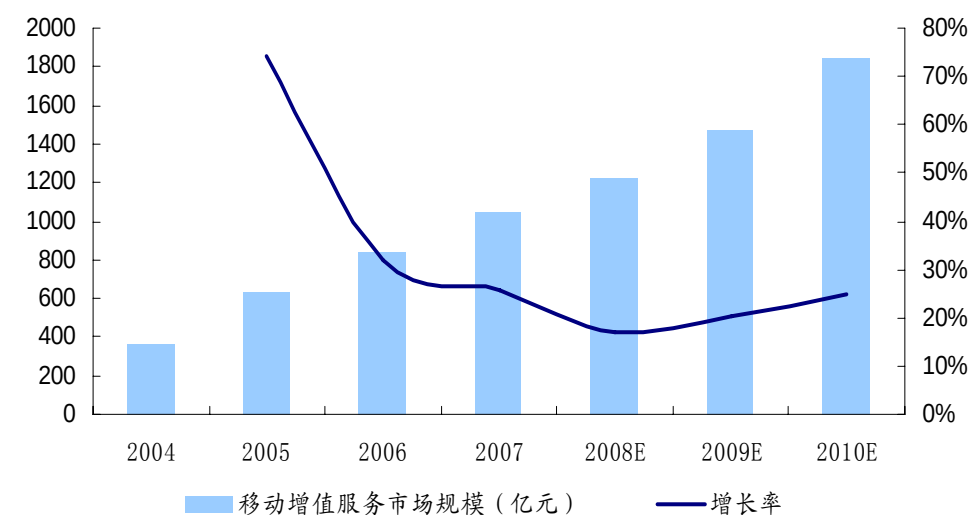
图 3：电信投资及其增长



资料来源：MIIT，渤海证券研究所

移动增值服务商继续高增长。行业运营环境向有利于增值服务提供商的方向发展。目前，移动增值服务提供商 70% 以上的业务来自与中国移动的合作，未来，预计中国电信、中国联通将加强与增值服务提供商的合作。

图 4：移动增值服务市场规模



资料来源：MIIT，渤海证券研究所

2. 通信设备行业中，看好系统设备、光通信

系统集成商拥有较高的竞争力和集中度，国际上前七大厂商占据绝大多数市场份额。中国厂商与国际厂商在技术上的差异不大，但成本优势显著。华为、中兴在国内外的市场份额正在不断扩大。

光通信拥有长期的增长预期。目前市场较关注无线网络的宽带发展，对有线网络的宽带发展关注较少。光通信行业不仅受益于 3G 网络的投资，而且受益于有线接入宽带化这一长期发展趋势。

国内网络覆盖设备龙头企业为京信通信、国人通信，但都不在 A 股上市。

测试设备高端市场由安捷伦、泰科等占据，国内厂商的技术实力有待提高。

国内的射频器件以武汉凡谷为首，武汉凡谷目前的净利率位居行业首位（前三季度为 18%），射频器件新厂商如国人通信、三维通信都在迅速扩大产能，未来武汉凡谷的净利率在客户的降价压力下，有可能下降。公司的扩产计划也有所放缓。我们认为，目前股价已经反映了增长预期，维持“中性”评级。其他辅助设备如新海宜的集线器技术含量并不高，行业竞争激烈，受益程度较低。

国内的手机厂商与电信运营商短期内不是 3G 投资的受益者。

表 1：3G 投资对各子行业的影响

	主要的上市公司	主要产品	3G 投资的受益程度
系统设备	中兴通讯	基站设备等	强
覆盖设备	京信通信、国人通信、三维通信	覆盖设备	强
测试设备	中创信测	网络测试设备	强
辅助设备、器件	武汉凡谷、动力源、新海宜、东信和平	射频器件、电源、集线器等	强
增值服务	拓维信息、北纬通信	彩信、彩铃等	强
光通信	亨通光电、中天科技、永鼎股份、烽火通信	光纤、光缆、光器件等	强
运营维护	中通服、国脉科技	电信工程、设备维护	中
系统集成与软件	华胜天成、亿阳信通	系统集成、OSS	中
手机	波导	手机	弱
电信运营	中国移动、中国联通、	语音、数据	弱

资料来源：渤海证券研究所

表 2: 通信行业主要企业估值表 (2009.01.07 收盘价)

证券简称	价格	PB	07EPS	08EPS	09EPS	10EPS	07PE	08PE	09PE	10PE
中兴通讯	29.0	2.9	0.93	1.19	1.63	2.05	31.1	24.4	17.8	14.1
亨通光电	10.9	1.7	0.48	0.52	0.68	0.82	22.7	20.9	16.0	13.3
中天科技	9.8	3.2	0.31	0.50	0.69	0.85	31.3	19.5	14.1	11.5
烽火通信	11.5	2.0	0.26	0.42	0.61	0.73	44.6	27.4	18.9	15.8
武汉凡谷	17.9	4.3	0.54	0.76	0.89	1.11	33.5	23.6	20.2	16.2
国脉科技	12.6	8.6	0.21	0.37	0.44	0.59	60.6	34.1	28.6	21.4
三维通信	12.5	4.4	0.35	0.39	0.47	0.58	32.1	26.6	21.6	21.6
中创信测	12.6	5.5	0.20	0.22	0.26	0.38	63.9	57.3	48.5	33.2
设备制造业平均值		4.1	0.41	0.55	0.71	0.89	40.0	29.2	23.2	18.4
拓维信息	27.3	7.9	0.79	1.08	1.29	1.63	34.4	25.3	21.2	16.7
北纬通信	14.4	3.1	0.42	0.48	0.59	0.72	34.1	30.0	24.4	20.0
新中国联通	5.3	2.0	0.33	0.32	0.31	0.31	16.0	16.5	17.1	17.1

资料来源: 渤海证券研究所

3. 投资建议

短期内, 我们认为, 若大盘没有强劲反弹, 随着 3G 牌照的发放, 通信行业各公司股价都存在回调压力。

我们给予长江通信、汇源通信、高鸿股份、永鼎股份、波导股份、新海宜 “卖出”评级。这些公司属于低价股, 近期股价涨幅较大, 2008 年 PE 都已经超过 30 倍。但在行业中竞争力并不强, 业绩增长缺乏保障。

维持武汉凡谷、中创信测、国脉科技、三维通信的 “中性评级”。

从长期价值投资的角度, 我们推荐四只股票。

● 中天科技: 买入

给予公司 “买入” 评级的理由如下:

1. 光纤光缆行业需求增长 (公司排国内第三)
2. OPGW 光缆稳定增长 (公司占 30%)
3. 基站建设拉动射频电缆需求 (公司占 30% - 40%)
4. 特种导线在电网改造中需求强劲 (公司占约 70%)
5. 海缆明年上半年有望通过国际认证 (公司排国内第一)
6. 参股公司武汉光讯预计 09 年 IPO, 增厚每股净资产约 0.8 元

今年 10 月光纤产能从 500 万芯公里提高到 600 万芯公里。明年计划增加光纤产能。射频电缆产能从去年底的 2 万吨提高到目前的 3 万吨。受益于移动通信网络基站建设，目前订单充足。公司的海缆业务今年收入预计为 1.6-1.8 亿元。深海光缆的国际认证有望明年上半年通过。由于产品订单充足，公司计划增发 5000 万股将扩大光纤、特种导线、海缆、射频电缆的产能。

1-9 月份，公司收入 21.2 亿元，同比增长 68%；净利润 1.17 亿元，同比增长 85.7%。公司预告，2008 年度净利润与去年同期相比约增 50%-70%。

我们预计 2008 - 2010 年 EPS 分别为 0.50、0.69、0.83。

● 拓维信息：买入

2008 年前三季度，公司业务收入增长 13.6%，净利润增长 28.1%，公司毛利率比去年提升了 3 个百分点。

手机动漫业务持续高增长，继续保持领跑者地位。2007 年，公司手机动漫收入增长 144%，2008 年预计增长 50%。预计明年将维持高增长，主要原因有三方面：

(1) 3G 网络建成后，动漫频道（影视）、动漫游戏等业务会加快发展，一些更具互动性的新业务也会出现。

(2) 目前公司的动漫业务及动漫大赛主要是与中国移动合作推广。今后公司将在手机动漫领域加强与中国电信、中国联通的合作。

(3) 手机动漫产业链日趋完善，有利于公司手机动漫业务的推广。

移动 SI 类、平台支撑类业务有望保持较快增长。公司目前的移动 SI 业务、平台支撑类业务主要集中在省内。平台业务是按 20%比例从接入的增值服务业务中提成的，公司现有的平台业务收入会随着接入的增值业务量的增长而增长。今年公司甘肃的 ADC 平台刚刚进入运转期，明年的收入贡献将增加。公司正与云南、贵州的移动运营商开展初步的合作，未来在这两个省的移动增值业务有可能获得较快的增长。

移动电子商务有可能成为公司新的增长点。公司在手机支付领域有长期的研发投入，目前公司的手机投注彩票业务的收入已经达到 100 万/月。公司移动电子商务未来的增长值得期待。

预计公司 2008 - 2010 年 EPS 分别为 1.08、1.29、1.58 元。

● 亨通光电：买入

过去几年光纤光缆行业盈利状况不佳，主要由于产能相对过剩。随着“光进铜退”、

FTTx、2G 网络扩容的推进，光纤光缆需求呈现较快增长。07 年以来，光纤光缆行业供需关系改善。目前光纤的需求旺盛，产能利用率较高，主要的光纤生产企业盈利大幅好转。未来，随着 FTTx（包括 FTTH）的普及、3G 网络的发展，光纤光缆的需求将继续保持较快的增长，预计年均增长率将在 20%以上。

随着 08 年四季度第 6 个拉丝塔的投产，公司的光纤产能将从 450 万芯公里/年提高到 540 万芯公里/年，为明年业绩的增长打下基础。

预计，公司的光纤预制棒项目将于 09 年实现规模量产，可显著降低成本。光纤预制棒技术门槛很高，目前主要依赖进口。公司从 06 年底开始投资光纤预制棒项目，今年四季度将进行一期生产（30 吨/年），明年将实现二期量产（100 吨/年）。从公司的技术来源来看，光纤预制棒成功的可能性较高。

预计公司 2008-2010 年的 EPS 为 0.52、0.68、0.82。

● 中兴通讯：买入

拥有通信设备全线产品，在 CDMA、TD 制式的设备上拥有较强的实力，市场份额也位居前列。公司是国内 3G 投资的直接受益者。海外业务集中在非洲、亚洲等发展中国家，目前受金融危机影响尚小，国际业务稳定增长。

从短期来看，公司业绩的风险在于净利率较低，经营现金净流出，大量应收账款存在坏账计提风险。

我们预计 2008 - 2010 年 EPS 分别为 1.19、1.63、2.05。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 10%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-10%~10%
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 10%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：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和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn