

## 电信、通信设备、传媒 09 年 1 月月报

### ——3G 带动电信投资大幅增加

第一创业研究所

分析师: 任文杰 CFA

电话: 0755-25832647

邮件: renwenjie@fcsc.cn

#### 交易数据

本月涨跌幅 7.5%

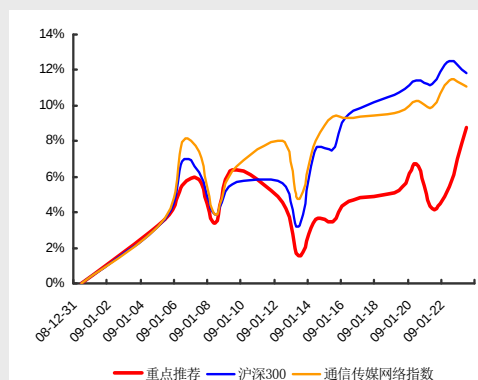
#### 行业基本数据

A 股流通市值 (亿元) 1884.72

总市值 (亿元) 3188.09

行业平均 PE(X) 61

#### 推荐股票与指数表现



#### 相关报告

#### 报告要点:

- **国内电信市场持续增长** 2008 年电信业务收入比去年同期增长了 11.8%，随着 2009 年三大运营商陆续推出 3G 服务，预计电信业务收入依然会保持较高的增长。09 年随着小灵通退出主流服务的过程加快，固定电话用户减少和移动电话用户增加的趋势将继续，而移动电话用户增加数将继续超过固定电话用户减少数。
- **工信部正式发放 3 张 3G 牌照** 中国移动获 TD-SCDMA 牌照，中国联通获 WCDMA 牌照，中国电信获 CDMA2000 牌照。未来 3G 服务将会成为重组完成后国内 3 家运营商竞争的主要焦点市场。未来具有更高接入速度和更多功能的 3G 服务将会形成对原有 2G 服务的用户转移。仅假设目前使用手机上网的用户中有一半用户在 3G 服务推出两年内转用 3G 服务，则 3G 用户就有 5800 万。
- **3G 建网带动电信投资从 08 年四季度开始大幅增加** 2008 年电信固定资产投资额为 2953.7 亿元，同比大幅增加 29.6%。而前几年电信固定资产投资的同比增幅都没有超过 10% 的记录。电信固定资产投资额和电信业务收入的比例从 07 年的 31% 增加到 08 年的 36%。电信固定资产投资的大幅增加主要发生于 08 年的第四季度。随着中国企业的技术实力的提高，中国通信设备企业在未来国内 3G 设备市场的份额将高于以往在国内 2G 设备市场的市场份额。国内市场的增长会重新成为通信设备公司收入增长的动力。
- **投资策略和组合** 在选股上在受经济周期影响较小和估值较低两个因素之间平衡，注意对长期安全性的考量。我们维持推荐的投资组合为中兴通讯、中国联通、时代出版、同洲电子、天威视讯。

#### 行业推荐投资组合

| 代码        | 公司名称 | 权重  | 股价    | EPS  |      |      | PE  |     |     |
|-----------|------|-----|-------|------|------|------|-----|-----|-----|
|           |      |     |       | 07A  | 08E  | 09E  | 07A | 08E | 09E |
| 600050.SH | 中国联通 | 20% | 4.85  | 0.27 | 0.53 | 0.32 | 18  | 9   | 15  |
| 000063.SZ | 中兴通讯 | 20% | 28.42 | 0.93 | 1.28 | 1.66 | 31  | 22  | 17  |
| 002052.SZ | 同洲电子 | 20% | 7.63  | 0.34 | 0.40 | 0.59 | 22  | 19  | 13  |
| 600551.SH | 时代出版 | 20% | 19.97 | 0.31 | 1.07 | 1.1  | 64  | 19  | 18  |
| 002238.SZ | 天威视讯 | 20% | 12.57 | 0.27 | 0.29 | 0.36 | 47  | 43  | 35  |



## 目 录

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| <b>1、行业综述与重大事件点评</b>           | <b>3</b>  |
| 1.1、国内电信市场持续增长                 | 3         |
| 1.2、工信部正式发放 3 张 3G 牌照          | 4         |
| 1.3、3G 建网带动电信投资从 08 年四季度开始大幅增加 | 6         |
| 1.4、工信部等发布支持 TD-SCDMA 发展政策     | 7         |
| 1.5、中移动 09 年加大 TD-SCDMA 投资     | 8         |
| 1.6、联通 09 年 282 个城市建 WCDMA 网   | 8         |
| 1.7、08 年中国广播电视收入同比增长 10.3%     | 9         |
| 1.8、中国互联网网民接近 3 亿              | 9         |
| 1.9、08 年网游市场规模达 208 亿元         | 9         |
| <b>2、行业与重点上市公司重大信息</b>         | <b>10</b> |
| 2.1、中国联通发布业绩预告                 | 10        |
| 2.2、时代出版业绩预增                   | 11        |
| 2.3、歌华有线公布 08 年业绩快报            | 12        |
| 2.4、Verizon 完成收购 Alltel        | 12        |
| 2.5、北电网络申请破产保护                 | 13        |
| 2.6、诺基亚第四季度净利润同比下滑 69%         | 13        |
| <b>3、行业指数与重点上市公司市场表现</b>       | <b>14</b> |
| 3.1、本月有线电视子行业表现最佳              | 14        |
| 3.2、推荐股票组合表现                   | 15        |
| <b>4、投资策略与投资组合</b>             | <b>16</b> |

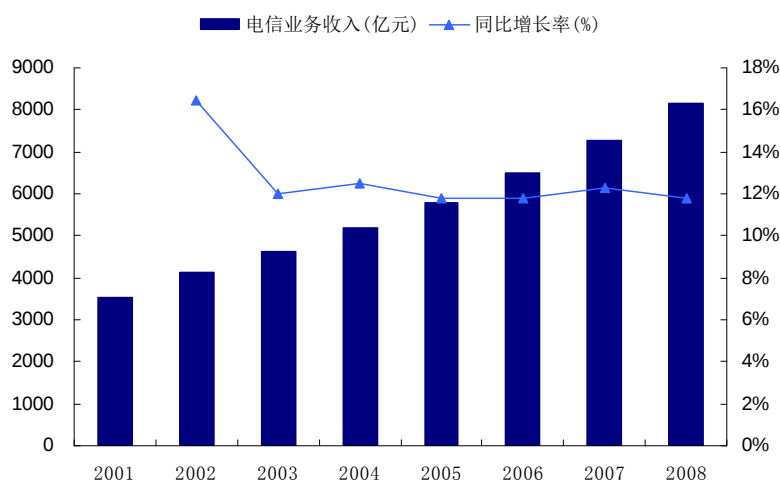


## 1、行业综述与重大事件点评

### 1.1、国内电信市场持续增长

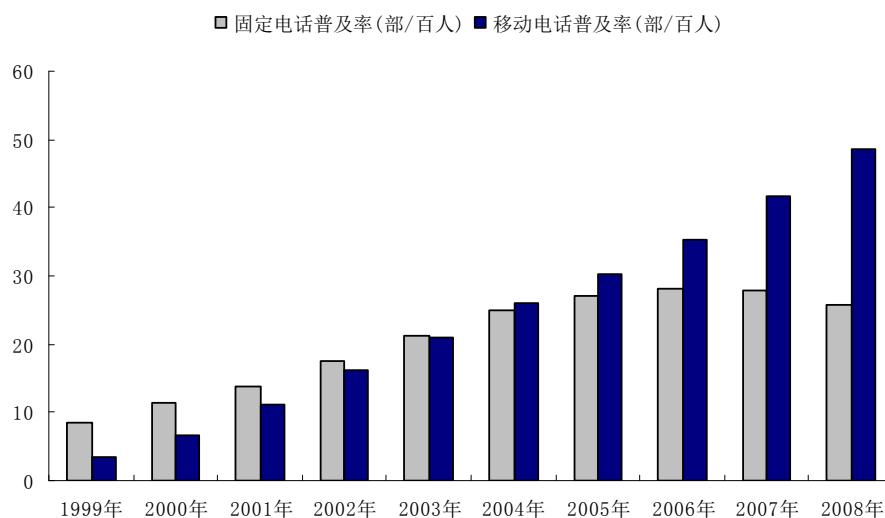
中国的电信服务市场在过去保持了每年双位数的增长，电信业务收入从2001年的3535亿元增长到2007年的8139.9亿元，年复合增长率为12.7%。2008年电信业务收入比去年同期增长了11.8%，增长速度比08年前三季度的13.2%的同比增长略有回落。随着2009年三大运营商陆续推出3G服务，预计电信业务收入依然会保持较高的增长。

图 1、电信业务收入历年增长



资料来源：工业和信息化部、第一创业证券研究所

图 2、固定电话和移动电话普及率



资料来源：工业和信息化部、第一创业证券研究所



在电话普及率方面，每百人拥有的固定电话数量从 1999 年的 8.6 增加到 2008 年的 25.8，但主要增长在 2004 年以前。从 2005 年开始，由于移动电话对固定电话的替代作用，每百人拥有的固定电话数量就稳定下来并有所下降，08 年年底的 25.8 比 07 年底的 27.8 有较明显的下降。而移动电话普及率一直保持了很高的增长，每百人拥有的移动电话数量从 1999 年的 8.6 增加到 2008 年底的 48.5，比 07 年底的 41.6 有大幅提高，移动电话普及率增长的势头依然强劲。预计 09 年随着小灵通退出主流服务的过程加快，固定电话用户减少和移动电话用户增加的趋势将继续，而移动电话用户增加数将继续超过固定电话用户减少数。

## 1.2、工信部正式发放 3 张 3G 牌照

2009 年 1 月 7 日下午工业和信息化部为中国移动、中国电信和中国联通发放 3 张第三代移动通信(3G)牌照。其中，中国移动获 TD-SCDMA 牌照，中国联通获 WCDMA 牌照，中国电信获 CDMA2000 牌照。

3G 牌照的发放时间和我们一直以来的预测一致。3G 服务是运营商向提高增值服务收入相对传统语音收入比例的制高点，3G 服务将带来消费能力更高的用户。因此未来 3G 服务将会成为重组完成后国内 3 家运营商竞争的主要焦点市场。预计 3G 用户将会快速增长，相当一部份 2G 用户将转用 3G 服务。正如过去几年移动电话对固定电话的替代一样，未来具有更高接入速度和更多功能的 3G 服务将会形成对原有 2G 服务的用户转移。

根据 CNNIC 的统计，到 2008 年 12 月底国内已经由 11760 万用户通过手机上网，显示了移动上网已经有了相当大的用户基础和使用习惯。3G 服务 2009 年推出是水到渠成的时机。当下载速度数倍于目前的 3G 服务推出以后，相当部分目前手机上网的用户会转用速度更高的 3G 网络，而目前由于上网速度较慢而尚未移动上网的用户也会有一部分改用 3G 网络。可以预期只要有成熟的手机终端的配合，3G 服务正式推出的三年内就可以达到大规模的用户数量。中国已经是世界上用户最多的 2G 市场，无疑来也会成为世界上 3G 用户最多的市场。

即使不考虑使用手机上网的人数还在不断快速增长当中，仅假设目前使用手机上网的用户中有一半用户在 3G 服务推出两年内转用 3G 服务，则 3G 用户就有 5800 万。参考韩国和日本等地区的 3G 用户比例，3G 的实际发展可能更会超过这个比较保守的估算。

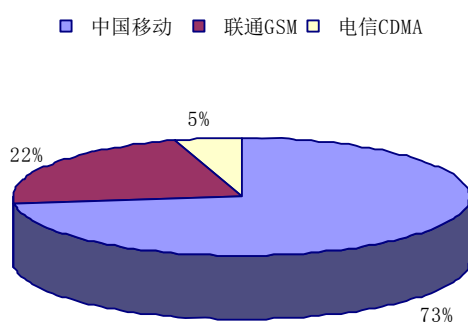
对于国内三家电信运营商，中国移动和中国电信短时间内就可以在部分城市提供 3G 服务。中国联通虽然需要建立 WCDMA 网络，不过 WCDMA 已经有国际上成熟的建网经验可以借鉴，我们预计在 09 年下半年就可以在部分城市提供 WCDMA 服务。

WCDMA 牌照的发放将使中国联通在 3G 服务市场上成为长远最有力的竞争者。WCDMA 是全球主流的 3G 技术标准，用户数量增长最快，目前在全球已经有超过 3 亿用户，在和另一个 3G 标准 CDMA2000 系列的竞争中取得了明显的优势。WCDMA/HSPA 的数据速率要高于 CDMA2000 EV-DO。在后续向 4G



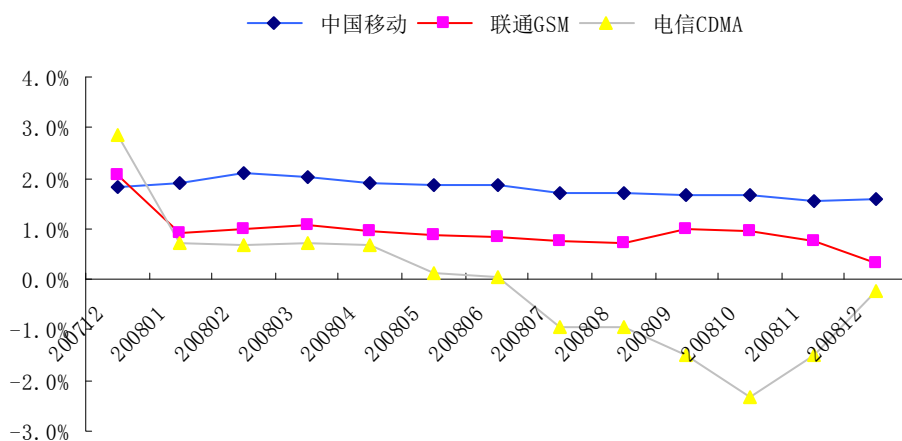
的演进中，WCDMA 标准的后续演进目前来说是最成熟的，获得各个主要通信设备生产商的支持。WCDMA 在各个 3G 标准中具有最完备的产业链支持，多个国际主流运营商的 WCDMA 网络运营也为联通提供了可以借鉴的经验。从用户的角度，WCDMA 的终端产品非常丰富，支持 WCDMA 的国外漫游的国家比较多，完善的终端产品使得 WCDMA 未来在中国商用推广的速度会很快，由于同时兼容 WCDMA 和 GSM 的手机种类非常多而且和 GSM 手机价格相差不大，我们预计未来联通将不需要向用户提供大规模的手机补贴来吸引用户，在重组以后的 3 个运营商的 3G 业务比较中，联通手机补贴摊销的压力会最小。因此从长期来说，这些因素都意味着未来 WCDMA 的用户发展潜力将很大。

图 3、国内 2G 网络的用户份额



资料来源：各公司数据、第一创业证券研究所

图 4、国内 2G 网络的用户环比增长情况



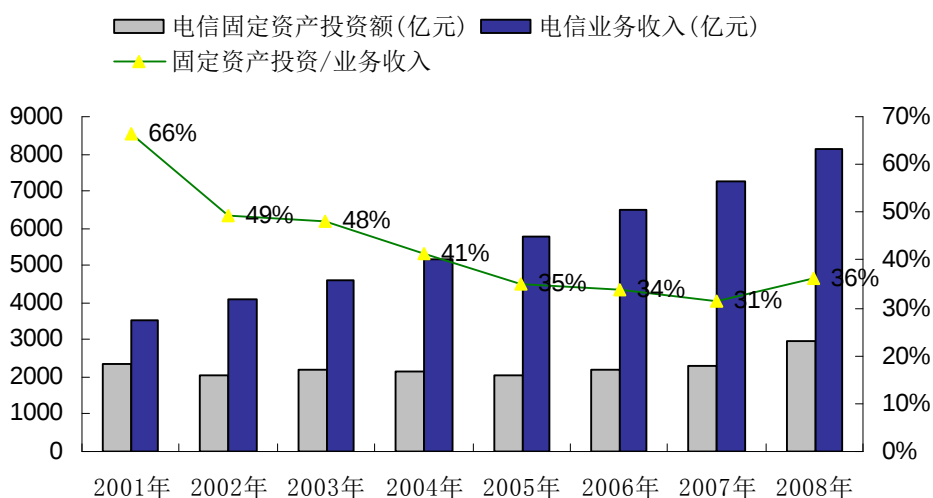
资料来源：各公司数据、第一创业证券研究所



### 1.3、3G 建网带动电信投资从 08 年四季度开始大幅增加

从 2001 年以后,虽然国内电信业务收入保持了高速的增长,但是每年的固定资产投资却没有明显的增加,电信行业的固定资产投资额的增长远小于业务收入的增长。电信固定资产投资额和电信业务收入的比例从 2001 年的 66%减少到 2007 年的 31%。在过去几年中由于在等待电信行业重组的过程中,国内各个电信运营商在投资上持较为谨慎的态度。

图 5、电信业务收入和固定资产投资变化



资料来源：工业和信息化部、第一创业证券研究所

中国的电信市场,尤其是移动通信和数据市场还是处于快速增长中,因此被延迟的电信投资始终会在重新增加。随着电信行业重组完成,和 2009 年 3 张 3G 牌照的正式发放,运营商开始大幅增加了对网络的扩充和升级的投入,投资的重点是 3G 网络的建设。按照工业和信息化部的统计,2008 年电信固定资产投资额为 2953.7 亿元,同比大幅增加 29.6%。而前几年电信固定资产投资的同比增幅都没有超过 10%的记录。电信固定资产投资额和电信业务收入的比例也转跌为升,从 07 年的 31%增加到 08 年的 36%。

电信固定资产投资的大幅增加主要发生于 08 年的第四季度,2008 年前 3 季度电信行业的固定资产投资完成额为 1670.1 亿元,同比增长 9.2%,而第 4 季度固定资产投资完成了 1283.6 亿元,使全年同比大增 29.6%。

电信投资在 08 年四季度大幅增加的背景是,面对全球金融风暴的冲击,政府转向实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策,陆续出台多项产业扶持政策和投资计划,以促进经济增长。通信基础设施的建设对于促进国家产业升级和国内消费的提升都有很重要的意义。在以投资带消费、以消费保增长的思路下,国家大力促进移动通信新一代网络的加快建设,目标是通过移动通信以创新业务与服务刺激和扩大内需,推动产业发展的升级。在大的政策趋向下,国内电信行业的投资将受到支持,从而为通信设备企业带来更多的需求。在 2008 年 12 月召



开的“全国工业和信息化工作会议”上，工信部部长李毅中指出，明后两年预计完成 3G 投资 2800 亿元左右。

3G 网络的建设和 3G 服务的提供无疑会为整个产业链带来受益。随着中国企业的技术实力的提高，中国通信设备企业在未来国内 3G 设备市场的份额将高于以往在国内 2G 设备市场的市场份额。华为和中兴已经是具有全球竞争力的企业，我们预计华为和中兴在未来国内电信设备采购中的份额会提高，继续替代国外厂商的份额。未来通信设备企业的国内市场收入会有大幅度的增加，国内市场的增长会重新成为通信设备公司收入增长的动力。

## 1.4、工信部等发布支持 TD-SCDMA 发展政策

为进一步支持自主创新、鼓励 TD-SCDMA 加快发展，工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、国资委、科技部等部门制定了一系列支持 TD-SCDMA 发展的财政支持、项目支持、网络建设、产品研发、业务应用、产业发展等扶持政策。

其中的部分措施具体包括：

加强 TD-SCDMA 产业研发与完善。在国家科技支撑计划和国家重大专项中安排 TD-SCDMA 增强技术 HSUPA 的关键技术研究、系统和终端产品研发以及试验验证工作。2009 年将完成 25 项 HSUPA 标准的制定，实现 TD-SCDMA 现网升级支持 HSUPA 技术，提供 HSUPA 商用终端，进一步提升 TD-SCDMA 数据业务能力。

引导和推进基于 TD-SCDMA 网络的 3G 业务应用。鼓励 TD-SCDMA 技术在电子政务、应急管理、无线城市、农村信息化、电子商务及其他行业领域的应用，为 TD-SCDMA 业务应用创造便利条件，开展行业协调，促进业务推广。

明确 TD-SCDMA 技术长期持续发展方向。确立 TD-LTE 作为 TD-SCDMA 后续演进技术，通过“新一代宽带无线移动通信网”国家重大专项的实施，积极稳妥地组织产学研用各方面力量，开展 TD-LTE 关键技术研究，样机开发和试验验证工作。

研究提出促进 TD-SCDMA 发展的优惠结算政策。进一步研究建立适应全业务市场格局、符合网间结算发展趋势的网间结算体系，对 TD-SCDMA 给予网间结算优惠政策。

引导社会资源加大向 TD-SCDMA 产业的投入。通过修订完善《产业结构调整指导目录》，将“TD-SCDMA 第三代数字蜂窝移动通信网技术开发、设备制造及网络建设、业务运营、终端技术开发及设备制造、增值业务开发及运营、网络优化系统及工具开发、测试系统及仪表的研发和制造”列入该目录鼓励类，作为产业发展的政策导向引导信贷、财政资金等社会资源投向 TD-SCDMA 产业。

推动技术改造资金向 TD-SCDMA 产业倾斜。将“TD-SCDMA 第三代移动通信网技术开发、设备制造及网络建设、终端技术开发及设备制造、网络优化系统及工具开发、测试系统及仪表的研发和制造、业务运营及支撑平台”列入《工业和通信业技术改造投资指南》予以支持，引导技术改造资金向 TD-SCDMA 产



业倾斜，并在国家安排的技术改造贷款贴息项目中给予重点支持。

## 1.5、中移动 09 年加大 TD-SCDMA 投资

2009 年 1 月 10 日，中国移动通信集团公司公布 2009 年 TD-SCDMA 网络发展规划。预计 2009 年将投资 588 亿元，新建 TD-SCDMA 基站约 6 万个，此举将使 TD-SCDMA 网络基站总数超过 8 万个，实现网络覆盖 238 个地级城市的业务热点区，占全国地级城市数量的 70%以上，其中东部省（市）的地市将实现全覆盖。

同时，TD-SCDMA 二期工程建设正在顺利推进，TD-SCDMA 三期工程建设招标工作即将展开。截至 2008 年底，中国移动已开通 TD-SCDMA 基站约 2 万个，网络支持 HSDPA 等功能，可提供现有 2G 业务和可视电话、多媒体彩铃等 3G 特色业务。此前，中国移动对社会推出了 3G 业务标识“G3”，并开始 188 号段放号。

## 1.6、联通 09 年将在 282 个城市建 WCDMA 网

中国联通管理层表示，2009 年中国联通将开通 282 个城市的 WCDMA 网络，其中 55 个上半年完成。并预期今明两年的资本开支合计约 1,000 亿元人民币，其中 2009 年涉约 600 亿元，而今年现金流足以支付未来的资本开支需要。预计 3G 业务在 2010 年实现 EBITDA 为正，并争取获得盈利，目标是将语音及数据业务收入的比重各占一半，并期望两年内实现这一目标。

中国联通首轮 WCDMA 网招标涉及 55 个城市，包括所有省会城市、计划单列市和部分经济发达城市。此次招标实行统一规划，重点区域网络覆盖一步到位，其他区域滚动发展。同时，要充分利用现有 2G 资源，坚持多运营商资源共享共建原则，减少重复建设，降低建设运营成本。根据三电咨询的报告，最终递交标书的为 8 家。目前，全球拥有独立研发能力和独立产品的 WCDMA 设备商主要为 5 家：爱立信、上海贝尔、华为、诺基亚西门子和中兴通讯。而此次参与竞标的摩托罗拉采用的是华为的设备，新邮通和烽火通信都采用爱立信的设备。

根据三电咨询的报告，关于 30 个省总的招标结果，“华为系”最终拔头筹，夺得 30.6%的市场份额。华为市场份额第一名不令人意外，近年来在中国联通 GSM 市场上，华为早已替换不少国际电信巨头的设备，为中国联通 GSM 设备份额第一。此次摩托罗拉也采用华为设备。“爱立信系”三家企业总共夺得 26.5%的市场份额。爱立信目前在全球 WCDMA 市场上合同最多，此次结盟新邮通和烽火通信参与招标。中兴通讯此次最后拿下 21.5%的市场份额，超出市场预期。此次，上海贝尔和诺基亚西门子几乎打成平手，诺基亚西门子为 11%，上海贝尔以不超过 1%的差距略少于诺基亚西门子。



## 1.7、08 年中国广播电视收入同比增长 10.3%

根据广电总局通报, 2008 年全国广播电视预计总收入 1452 亿元, 比 2007 年增长 10.3%。其中, 广播电视广告收入 695 亿元。2008 年全国广播电视综合人口覆盖率分别为 95.96%、96.95%, 分别比 2007 年增长 0.53%、0.37%。全国有线广播电视用户预计 1.63 亿户, 其中数字电视用户 4501 万户, 付费数字电视用户 452 万户, 分别比 2007 年增长 6.5%、67.6%、158.3%。

在收入方面, 2008 年全国广播电视预计总收入 1452 亿元, 比 2007 年增长 10.3%。其中, 广播电视广告收入 695 亿元, 有线广播电视网络收入 348 亿元, 分别比 2007 年增长 15.7%和 13.3%, 其中付费数字电视收入 13.9 亿元, 比 2007 年增长 67.5%。

2008 年全国影视节目出口总额已接近 30 亿元人民币, 比 2007 年增加了 9 亿元人民币。其中, 电影海外收入 25 亿元人民币, 比 2007 年增加了 5 亿元人民币

值得注意的是, 有线数字电视用户的数量在 08 年的高速增长, 使得付费电视的用户基础扩大, 从而促进了付费节目内容制作的发展。08 年付费数字电视用户从年初的 175 万户增加到年底的 452 万户, 并实现了 13.9 亿元的收入, 简单平均计算每个付费电视用户贡献了 44 元的收入。我们预计 09 年随着有线数字电视转换在更多的城市推进, 付费电视的用户和收入将继续高速的增长。

## 1.8、中国互联网网民接近 3 亿

中国互联网络信息中心 (CNNIC) 2009 年 1 月公布了第 23 次中国互联网发展统计报告。

截至 2008 年 12 月 31 日, 中国网民规模达到 2.98 亿人, 普及率达到 22.6%, 超过全球平均水平; 网民规模较 2007 年增长 8800 万人, 年增长率为 41.9%。中国网民规模依然保持快速增长之势。

宽带网民规模达到 2.7 亿人, 占网民总体的 90.6%。手机上网网民规模达到 11760 万人, 比 2008 年 6 月底的 7305 万用户再度大幅增加, 较 2007 年增长了 133%。农村网民规模增长迅速, 网民规模达到 8460 万人, 较 2007 年增长 60.8%, 增速远远超过城镇 (35.6%)。

3G 服务的推出将使手机上网的速度有明显的提高。通过手机上网的人数的快速增长, 预示着 3G 服务在国内将大有市场。

## 1.9、08 年网游市场规模达 208 亿元

根据 iResearch 艾瑞咨询的《2008 - 2009 年中国网络游戏行业发展报告》统计, 2008 年中国网络游戏市场规模为 207.8 亿元, 同比增长 52.2%, 相比 06



的 60%和 07 年 77.7%市场增长率, 08 市场增长趋于平缓。艾瑞预计未来几年网游行业仍将保持良好的发展势头, 预计在 2012 前, 每年的增长率将在 20%以上, 到 2012 年整个产业的收入将达到 686 亿元。

游戏用户数量和单位用户贡献度是影响行业发展速度的关键: 在 2005 年前, 网游行业的增长动力主要来自于用户数量的急速膨胀。在 2005 年后增长动力则是通过用户深度挖掘, 即通过道具模式拉动用户 ARPU 值取得的。

中国有 50%左右的网络游戏用户从来没有在游戏中消费过, 另在 20%左右用户平均每月游戏消费在 10 元以下。运营商可针对这部分用户开放部分计时服务器, 优化收费模式, 以提高用户付费率。

2008 年, 网络浏览占中国网民整体上网有效时间的 55.6%, 通过这部分时间为网络广告市场创造了 180 亿的市场, 而网络游戏时间占有效上网时间 10.2%, 其巨大的媒体价值却未被挖掘。运营商在 09 年应多尝试游戏内置广告, 通过吸引企业级用户来提高营收。

## 2、行业与重点上市公司重大信息

### 2.1、中国联通发布业绩预告

联通 A 股公司发布业绩预告公告, 预计 2008 年度公司实现归属于母公司所有者的净利润较公司于 2007 年度年报所公告之归属于母公司所有者的净利润增长 100% 以上。照此计算, EPS 相当于 0.53 元以上。

由于联通在 08 年完成了向中国电信出售 CDMA 运营、和网通合并等重要的资产重组, 因此 08 年的利润中包含了比例较大的一次性收益或者损失的影响。按此前公告, 根据中国会计准则出售 CDMA 运营预计将获得 379.3 亿元的税前收益。

网通红筹公司成为联通红筹公司的全资子公司, 由于该次交易构成《企业会计准则第 20 号 - 企业合并》规范下的同一控制下的企业合并, 因此公司在编制 2008 年度合并财务报表时, 将对合并资产负债表的期初数进行调整, 同时将对比较报表的相关项目进行调整, 视同合并后的报告主体在以前期间一直存在。因此, 公司在出具 2008 年度财务报表时, 将对同期 2007 年度比较财务报表进行重述, 以反映网通红筹公司合并入公司的影响。

公司表示考虑 2008 年下半年小灵通用户数和话务量的持续下滑, 管理层正在对小灵通业务相关资产进行减值测试, 预计将对小灵通相关资产计提一定规模减值准备。我们预计小灵通 08 年的资产净值约在 128 亿元左右, 由于长期来说小灵通业务萎缩基本已成定局。预计有可能在 08 年公司对小灵通资产作较充分的减值。有利于未来轻装上阵。

联通和网通合并后需要一定的时间整合, 使得 08 年的市场营销相对保守, 同时对网通用户数更准确统计使得 08 年 12 月公布的固定电话用户数减少了 487 万, 宽带用户数减少了 2 万。我们预计剔出一次性损益的影响, 合并持续经营业



务 08 年业绩可能会比 07 年同等口径有所下降。

我们预计联通在 09 年上半年相对其他两个运营商的大规模市场推广活动可能相对处于守势。而下半年将可以在主要城市提供 WCDMA 的 3G 服务以后将由守转攻。我们看好 WCDMA 服务在未来中国 3G 市场的前景，预计联通在 3G 服务的优势在 2010 年将开始在业务和财务数据中体现，维持买入评级。

## 2.2、时代出版业绩预增

时代出版发布业绩预增公告，预计 2008 年公司实现归属于母公司所有者的净利润较 2007 年度增长 3650%以上。2008 年度公司利润增加主要因素是公司向安徽出版集团有限责任公司发行 120, 303, 040 股人民币普通股购买其出版、印刷等文化传媒类资产，重组完成后新增 12 家纳入合并报表范围的控股子公司和 1 块资产的利润进入公司全年损益。由于公司重组前规模相对较小，通过发行股份购买的资产及其产生的利润相对较大，所以出现净利润的大幅增长。

按照增长 3650%计算，则相当于 2008 年的每股收益为 1.07 元，略高于我们原来的预测。如果考虑包括出版印刷类资产 07 年的盈利，估算 08 年的实际净利润增长率为 6.6%。

出版行业是相对免疫于经济周期的防御性品种，中小学课本业务具有类似公用事业的特征，具有区域内独家经营特性，同时价格受到管制，所提供的服务是必需品，具有稳定的可预期的现金收入。在稳定的基础业务之外，出版的一般图书业务都具有较大的发展潜力，且定价不受价格管制，为公司提供了长期增长的空间。

公司在完成资产收购转型以后，与多家公司签订了战略合作协议，在传统书面出版业务以外拓展新出版形式的业务。例如和英国在线教育公司 UniServity 公司在数字出版与在线教育领域合作；与北京北大方正电子有限公司在数字出版技术服务方面合作；与科大讯飞在语音出版方面合作；与卓越亚马逊网就图书网络销售展开合作；子公司安徽新华印刷与全球知名印刷设备制造商德国科尼希鲍尔印刷机械公司(KBA)成立 KBA 安徽技术服务中心协议，进行设备销售、安装、搬迁、修理与维护工作。

预计着安徽省中小学教材市场未来会保持比较稳定，课本业务依然会为公司贡献大部分利润。而在一般图书业务上公司将会继续发挥其在选题上的优势，同时在数字产品和语音产品中做更多的尝试，从而带来新的业务增长点。

公司的文化传媒类主营业务 2006-2008 年享受免征企业所得税，对中小学学生课本、科技图书实行增值税先征后返的税收优惠政策。2009-2013 年公司有望继续享受上述税收优惠。

我们预计 2008-2010 年的 EPS 分别为 1.07 元、1.10 元、1.18 元。目前价格对应 08 年的动态市盈率为 18 倍。维持买入评级。



## 2.3、歌华有线公布 08 年业绩快报

歌华有线公布 08 年业绩快报，08 年营业收入 1,359,651,987 元，同比增加 14.75%；营业利润 301,780,810 元，同比减少 14.85%；归属于母公司的净利润 331,151,818 元，同比减少 9.72%。基本每股收益 0.31 元，低于市场预期。

根据《北京市地方税务局关于北京歌华有线电视网络股份有限公司减免企业所得税的通知》（京地税企[2006]392 号）的规定，经北京市海淀区地方税务局发《京地税海减免企字[2006]003000 号》文件批复，按照文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的相关免税条件，本公司自 2004 年 1 月 1 日至 2008 年 12 月 31 日免征企业所得税。上述优惠政策现已执行期满，2009 年公司将按《中华人民共和国企业所得税法》相关规定缴纳企业所得税，企业所得税税率为 25%。

另外，公司近年加大了有线电视数字化整体转换的力度，公司投入大量资金形成的固定资产大幅度增加，折旧有较大幅度的增长；同时，为了适应有线电视数字化试点的需要，公司增加了市场人员、维护人员和客户服务人员，相应的人员费用及业务费用有所增加。此外，为配合北京市政改造和市容整治要求，公司加大了架空缆线的入地力度。

上述因素将会对公司的净利润产生影响，2009 年度的成本费用增加幅度预计将大于收入增长幅度，预计 2009 年第一季度的净利润将比上年同期下降 30% 以上。

## 2.4、Verizon 完成收购 Alltel

2009 年 1 月 12 日，美国移动运营商 Verizon Wireless 宣布，已完成了从 Atlantis Holdings LLC 手中收购 Alltel 的交易，新公司成为美国第一大移动运营商；Verizon Wireless 为此支付约 59 亿美元，还将承担 Alltel 约 222 亿美元的债务。

Verizon Wireless 原为美国第二大移动运营商，是美国 Verizon Communications 与英国沃达丰的合资公司；Alltel 原为美国第五大移动运营商。收购完成后，Verizon Wireless 移动用户数为 8370 万，超越 AT&T Wireless 成为美国移动通信新霸主。

Atlantis 由德州太平洋（TPG Capital）和高盛全资子公司 GS Capital Partners 创建，于 2007 年 11 月通过 275 亿美元的杠杆交易收购了 Alltel，并将其私有化。

Verizon Wireless 通过此次收购获得了 Alltel 的 1290 万用户，但其中 210 万个位于将要被出售的地区；在此次资产出售之后，Verizon 总计将拥有 8370 万用户。从今年第二季度开始，Verizon 将以自己的品牌名替换 Alltel，预计这一过程将持续至第三季度。在过渡期间，Alltel 的零售店面将继续开放。此前，Verizon Wireless 和 Alltel 决议作出决定，在下一代移动通信制式中选择 LTE。



## 2.5、北电网络申请破产保护

受全球信贷紧缩状况和销售下滑的影响,电信设备制造商北电网络向美国特拉华州威尔明顿破产法庭申请了破产保护。这是全球经济危机下第一家申请破产保护的主要科技企业。

据总部位于多伦多的北电网络今天提交破产申请文件称,该公司资产净负债为 10 亿美元以上,北电及其下属的多家分公司已经按照美国破产法第 11 章的规定,向特拉华州威尔明顿破产法庭申请了破产保护,并表示旗下几家加拿大分公司也将申请破产保护。

自 2006 年以 3.2 亿美元价格将旗下 UMTS(WCDMA)部门出售给阿尔卡特以来,北电网络的销售一直下滑。北电网络之所以出售该部门,旨在集中致力于 WiMAX 无线技术业务,不过北电最近也在削弱 WiMAX 的投入。

截至去年 9 月 30 日为止,计入对经营租赁、养老金赤字及其他项目的修正,北电网络负债已经上升至 63 亿美元,并持有 10 亿美元的 2011 年到期的债券,总债务达将近 120 亿美元。

北电网络在破产申请文件中称,该公司有 2.5 万多名债权人。文件显示,北电网络旗下的 Nortel Networks Capital 公司有 100 多名债权人,负债达 1 亿美元到 5 亿美元;此外,该公司旗下位于新加坡的 Flextronics International 部门负债则达 5000 万美元以上。

北电网络称,今天申请的破产保护不涉及旗下位于亚洲、加勒比海和拉丁美洲的部门,也不涉及该公司的政府解决方案部门。

## 2.6、诺基亚第四季度净利润同比下滑 69%

诺基亚在发布了 2008 财年第四季财报,报告显示,由于全球经济下滑影响消费者更换手机的积极性,该公司净利润大幅下滑近 69%。

诺基亚表示,在截至去年 12 月 31 日的这一财季,净利润为 5.76 亿欧元,较上年同期的 18.4 亿欧元减少 68.7%;每股盈利 0.16 欧元,比上年同期 0.48 欧元的每股盈利下滑近 67%。诺基亚第四季运营利润为 12.4 亿欧元,比上年同期的 26.3 亿欧元减少 53%。诺基亚第四季销售额为 127 亿欧元,较上年同期的 157 亿欧元减少近 20%。此前分析师预计,该公司第四季净利润为 9.75 亿欧元,销售额为 131 亿欧元。

2008 财年第四季度,诺基亚设备与服务部门销售额为 81.4 亿欧元,比上年同期的 111.4 亿欧元下降近 27%;运营利润为 9.83 亿欧元,比上年同期的 25.4 亿欧元减少 61%。去年 1 月 1 日,诺基亚将手机、多媒体和企业解决方案三大手机设备事业部及其支持部门整合为统一的设备与服务部门。

诺基亚 Navteq 部门第四季销售额为 2.06 亿欧元,运营利润为 5300 万欧元。2007 年 10 月,诺基亚斥资 81 亿美元收购数字地图供应商 Navteq。诺基亚西门子通信公司第四季销售额为 43.4 亿欧元,较上年同期的 46 亿欧元下降 5.7%;



运营利润为 2.25 亿欧元，较上年同期的 1.95 亿欧元增长 15.4%。

诺基亚预计第四季度全球手机销量为 3.05 亿部，同比减少 9%，较上季度减少 2%。该季度诺基亚售出了 1.131 亿部手机，同比减少 15%，较上季度减少 4%。该公司预计第四季度在全球手机市场的份额为 37%，低于上年同期的 40%，及第三季度的 38%，预计 2008 年全年市场份额为 39%。

第四季，诺基亚在欧洲售出了 3470 万部手机，同比减少 6.7%；中东及非洲售出 1820 万部，同比减少 22.9%；大中华区售出 1290 万部，同比锐减 36.1%；亚太区售出 2990 万部手机，同比减少 12.1%；北美售出 410 万部手机，同比减少 19.6%；拉美售出 1330 万部，同比微跌 0.7%。

诺基亚第四季手机平均售价为 71 欧元，低于上年同期的 83 欧元及第三季的 72 欧元。手机平均售价的下滑主要是由于低价手机销量占总体手机销量的比例提升。

诺基亚预计 2009 财年第一季度全球手机销量将继续呈下滑态势，且环比下滑幅度要高于过去几年的第一季的环比跌幅。该公司预计，其第一季在全球手机市场份额维持在目前水平。诺基亚预计 2009 年全球手机销量较 2008 年下滑约 10%，而 2009 年上半年的下滑幅度要高于下半年。该公司此前曾预测，2009 年全球手机销量将同比下滑 5%。

整个 2008 年，诺基亚的净利润为 40 亿欧元，每股收益为 1.07 欧元，较上年大幅下滑 44%。该公司 2007 年净利润为 72 亿欧元，每股收益为 1.85 欧元。2008 年运营利润为 49.66 亿欧元，较上年的 79.85 亿欧元减少近 38%。2008 年销售额为 507.1 亿欧元，略低于上年同期的 510.58 亿欧元。诺基亚 2008 年共售出了 4.684 亿部手机，较上年的 4.371 亿部增长 7%。

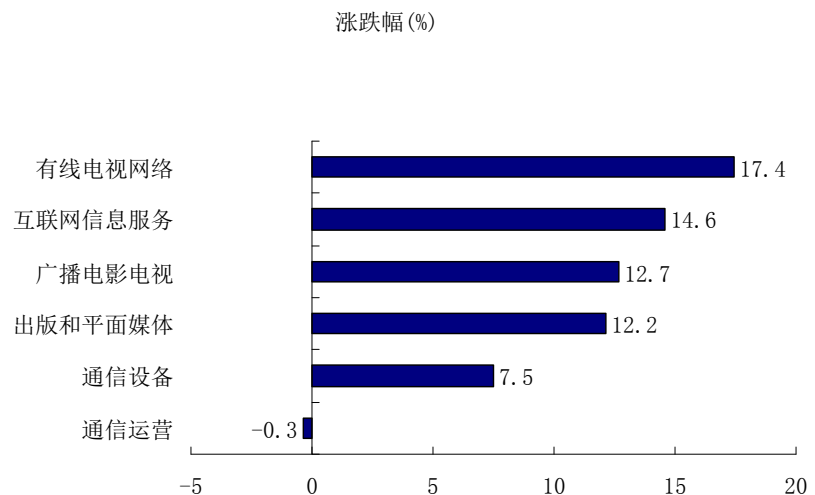
### 3、行业指数与重点上市公司市场表现

#### 3.1、本月有线电视子行业表现最佳

09 年 1 月份 A 股市场扭转了 08 年 12 月的下跌，整体呈上升态势，沪深 300 指数上涨了 11.8%。在通信传媒网络的各个子行业中，有线电视子行业表现最好，上涨了 17.4%，其次是互联网信息服务子行业，上涨了 14.6%，广播电视、出版和平面媒体也分别有双位数的升幅。表现较为落后的是通信运营行业，股价下跌了 0.3%。



图 6、各子行业 1 月份涨跌幅

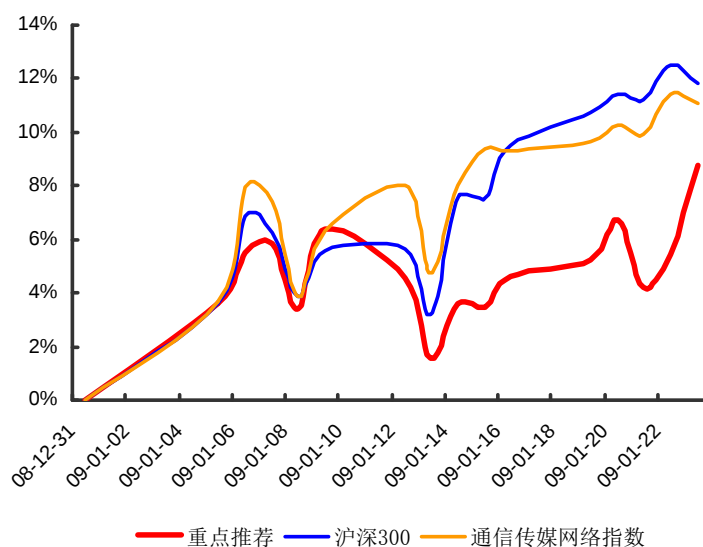


资料来源：Wind、第一创业证券研究所

### 3.2、推荐股票组合表现

我们推荐的行业股票组合在 09 年 1 月份的涨幅为 8.8%，而同期沪深 300 指数的涨幅为 11.83%，通信传媒网络行业指数的涨幅为 11.07%，推荐组合的表现在 1 月份获得了绝对收益，但相对表现略为落后于 A 股市场整体和行业整体。由于元旦和春节假期，1 月份的实际交易日数较少，长期表现还有待观察。

图 7、行业推荐股票本月市场表现



资料来源：Wind、第一创业证券研究所



表 1、行业重点推荐股票本月数据

| 证券代码      | 证券简称 | 权重  | 收盘价   | 涨跌幅   | 本月最高  | 本月最低  | 换手率   |
|-----------|------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |      |     | 元/股   | %     | 元/股   | 元/股   | %     |
| 600050.SH | 中国联通 | 20% | 4.85  | -0.8% | 5.35  | 4.63  | 24.1% |
| 000063.SZ | 中兴通讯 | 20% | 28.42 | 6.7%  | 29.80 | 25.87 | 16.2% |
| 002052.SZ | 同洲电子 | 20% | 7.63  | 4.2%  | 8.28  | 7.42  | 35.3% |
| 600551.SH | 时代出版 | 20% | 19.97 | 30.7% | 21.90 | 16.38 | 30.4% |
| 002238.SZ | 天威视讯 | 20% | 12.57 | 4.0%  | 13.55 | 12.27 | 51.4% |

资料来源：Wind、第一创业证券研究所

## 4、投资策略与投资组合

经历了 2008 年全球股票市场和国内 A 股市场罕见的大幅度下跌以后，09 年 1 月份国际市场依然不明朗，A 股市场基于对政府刺激经济政策的预期，在 1 月份有相对较好的表现。展望 2 月份，A 股在区间内上下震荡的可能性较大，在主题牵引之下的板块轮动会继续。将是对投资者耐心和勇气的考验。在选股上应在受经济周期影响较小和估值较低两个因素之间平衡，注意对长期安全性的考量。

我们维持推荐的投资组合为中兴通讯、中国联通、时代出版、同洲电子、天威视讯。

表 2、行业重点推荐股票盈利预测与估值

| 代码        | 公司名称 | 权重  | 股价    | EPS  |      |      | PE  |     |     |
|-----------|------|-----|-------|------|------|------|-----|-----|-----|
|           |      |     |       | 07A  | 08E  | 09E  | 07A | 08E | 09E |
| 600050.SH | 中国联通 | 20% | 4.85  | 0.27 | 0.53 | 0.32 | 18  | 9   | 15  |
| 000063.SZ | 中兴通讯 | 20% | 28.42 | 0.93 | 1.28 | 1.66 | 31  | 22  | 17  |
| 002052.SZ | 同洲电子 | 20% | 7.63  | 0.34 | 0.40 | 0.59 | 22  | 19  | 13  |
| 600551.SH | 时代出版 | 20% | 19.97 | 0.31 | 1.07 | 1.1  | 64  | 19  | 18  |
| 002238.SZ | 天威视讯 | 20% | 12.57 | 0.27 | 0.29 | 0.36 | 47  | 43  | 35  |

资料来源：Wind、第一创业证券研究所



表 3、重点关注传媒通信类股票本月估值与表现

| 公司名称      | 股票代码 | 评级   | 股价(元)     | 股价变化(%) |       | 总市值<br>(百万元) | 流通市值<br>(百万元) | 每股收益(元) |      |      | 市盈率(x) |     |     |
|-----------|------|------|-----------|---------|-------|--------------|---------------|---------|------|------|--------|-----|-----|
|           |      |      | 2009/1/31 | 一月      | YTD   |              |               | 07A     | 08E  | 09E  | 07A    | 08E | 09E |
| 000063.sz | 中兴通讯 | 买入   | 29.02     | 6.7     | -36.0 | 32,477       | 32,428        | 0.93    | 1.28 | 1.66 | 31     | 23  | 17  |
| 600050.sh | 中国联通 | 买入   | 4.99      | -0.8    | -58.3 | 105,771      | 52,105        | 0.27    | 0.53 | 0.32 | 18     | 9   | 16  |
| 600551.sh | 时代出版 | 买入   | 21.77     | 30.7    | 43.7  | 4,252        | 1,123         | 0.07    | 1.07 | 1.10 | 311    | 20  | 20  |
| 600088.sh | 中视传媒 | 谨慎买入 | 10.22     | 7.9     | -71.2 | 2,419        | 1,036         | 0.23    | 0.25 | 0.29 | 44     | 41  | 35  |
| 600880.sh | 博瑞传播 | 谨慎买入 | 12.30     | -7.2    | -37.2 | 4,518        | 2,872         | 0.37    | 0.53 | 0.63 | 33     | 23  | 20  |
| 600289.sh | 亿阳信通 | 中性   | 8.95      | 5.7     | -42.7 | 3,150        | 1,824         | 0.43    | 0.35 | 0.40 | 21     | 26  | 22  |
| 002238.sz | 天威视讯 | 买入   | 12.74     | 4.0     | -29.6 | 3,402        | 854           | 0.27    | 0.29 | 0.36 | 47     | 44  | 35  |
| 002052.sz | 同洲电子 | 买入   | 7.67      | 4.2     | -50.0 | 2,253        | 1,212         | 0.34    | 0.40 | 0.59 | 23     | 19  | 13  |
| 600037.sh | 歌华有线 | 谨慎买入 | 9.49      | 0.0     | -69.8 | 10,061       | 5,535         | 0.35    | 0.32 | 0.30 | 27     | 30  | 32  |
| 600831.sh | 广电网络 | 谨慎买入 | 8.80      | 18.1    | -59.7 | 2,934        | 2,700         | 0.20    | 0.29 | 0.31 | 45     | 30  | 28  |
| 601999.sh | 出版传媒 | 中性   | 6.83      | 4.8     | -66.3 | 3,763        | 1,011         | 0.19    | 0.21 | 0.23 | 36     | 32  | 30  |
| 000793.sz | 华闻传媒 | 中性   | 4.02      | 31.8    | -60.7 | 5,468        | 4,701         | 0.10    | 0.11 | 0.11 | 42     | 37  | 37  |

资料来源：Wind、第一创业证券研究所

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

| 评级类别   | 具体评级 | 评级定义                               |
|--------|------|------------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入   | 预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上            |
|        | 谨慎买入 | 预计6个月内, 股价表现优于市场指数10-20%之间         |
|        | 中性   | 预计6个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|        | 卖出   | 预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%以上            |
| 行业投资评级 | 推荐   | 预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上          |
|        | 中性   | 预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|        | 回避   | 预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上          |

### 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区月坛南街甲一号东方亿通大厦4层

TEL:010-68059588 FAX:010-68059099

P.R.China:100045

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120