

深度报告

通信业

2009 年二季度投资策略

推荐

(维持评级)

2009 年 3 月 20 日

季度投资策略

通信行业首席分析师：严平

电话：021-68865025

E-mail: yanping@guosen.com.cn

相关研究报告：

《国信证券-行业跟踪：年报将至，关注送转股阶段性机会》 2009 年 2 月 27 日

《国信证券-行业点评：联通电信经营数据显著回升》 2009 年 2 月 23 日

《国信证券-中国联通：减计小灵通资产将减轻未来折旧压力》 2009 年 1 月 23 日

《国信证券-行业点评：年关前联通经营数据回落》 2009 年 1 月 21 日

《国信证券-行业点评：跑步进入 3G 时代》 2009 年 1 月 8 日

《国信证券-行业深度：已经加料，等待发酵》 2008 年 12 月 22 日

《国信证券-中国联通：整合母公司资产，形成竞争合力》 2008 年 12 月 17 日

《国信证券-年度策略：弱势运营商兼具防御与进攻性》 2008 年 12 月 8 日

设备景气向上，运营缓中酝酿

● 一季度通信设备同步大盘，中小公司表现突出

2009 年一季度（截止 3 月 6 日）市场在震荡上行后，略有回调。国信通信设备（国信覆盖的十家通信设备公司）涨幅 21.9%，同沪深 300 基本保持一致。国信通信运营（中国联通 A 股）涨幅 4.6%，落后大盘。信息产业振兴规划及其实施细则成为刺激通信板块的主要因素。由于 3G 投资加速成为确定性的行业增长机遇，中小市值成长类通信设备公司受到市场追捧，涨幅居前。在港股市场，中国电信小幅跑赢恒生指数，中国联通则涨幅居后。

● 3G 投资规模日渐清晰，运营商拓展业务领域

一季度通信行业的主要行业新闻及事件分布在三个层面。（1）政策层面：产业振兴规划细则逐步明确，行业监管体制改革有望推进。（2）运营商层面：联通扩容 G 网基站，并正式承认同苹果谈判。（3）设备商层面：TD 三期招标在即，中兴手机业务惹眼。其中最引人关注的是：联通苹果携手的形势进一步明朗化。我们认为：如果此事顺利成行，联通有望复制国外运营商同苹果合作的成功先例，有效扩大高端客户市场份额，在 3G 用户的发展上确立相对优势。

● 经济放缓传导至通信运营业

2009 年 1 月通信行业收入、用户，以及业务量增长均明显放缓，部分数据呈现深度下跌之势。其中行业收入增速下降至 5.7%（公布值），为近年来最低水平。我们认为，这表明经济放缓正日渐传导至电信行业。我们对行业全年收入的增速为 6%，与工信部年初目标相一致。

● 二季度策略：设备景气向上，运营缓中酝酿

（1）通信设备：景气向上，增长明确将继续获得追捧。目前通信设备行业平均 PE 为 09 年 25.9 倍、10 年 20.5 倍。二季度中国移动可能启动 TD 三期招标，前期运营商的招标采购也将逐步确认为设备商的收入，行业依旧处于景气向上周期。我们预计中小型、成长性设备公司仍将受到市场的追捧。（2）通信运营：缓中酝酿，事件及风格驱动可能带来阶段性机会。虽然近期联通运营数据较去年大幅改善，但行业整体景气仍在放缓，二季度也难有趋势性改善。事件（联通正式推出 IPHONE 手机、新非对称管制措施出台、大股东进一步增持）及风格驱动（市场风格和热点向大盘蓝筹、央企转移）可能带来阶段性机会。

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

内容目录

通信设备看齐大盘，中小公司表现突出.....	4
3G投资规模日渐清晰，运营商拓展业务领域.....	5
政策层面：明晰振兴规划细则，推进监管措施改革.....	5
运营商层面：联通全面扩容G网基站，首次确认iPhone谈判.....	5
设备商层面：TD三期招标在即，中兴手机业务惹眼.....	6
经济放缓传导至通信运营业.....	7
1月行业收入增速下滑明显.....	7
1月移动宽带用户增速有所放缓.....	7
1月各项业务量增速明显下滑.....	8
二季度策略：设备景气向上，运营缓中酝酿.....	10
通信设备：景气向上，增长明确将继续获得追捧.....	10
通信运营：缓中酝酿，事件及风格驱动可能带来阶段性机会.....	10
通信行业国内国际估值比较.....	11

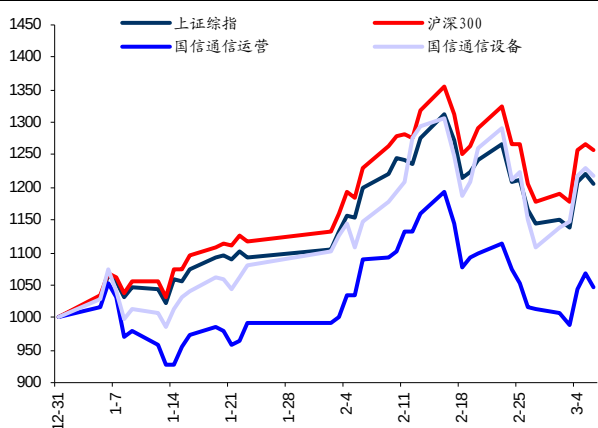
图表目录

图 1: 09 年一季度通信设备板块涨幅与大盘基本一致.....	4
图 2: 09 年一季度通信设备涨幅居中, 通信运营靠后.....	4
图 3: 09 年一季度中小通信设备公司涨幅居前	4
图 4: 09 年一季度香港市场联通落后恒指.....	4
图 5: Jan-09 行业收入增速明显下降 (YoY5.7%)	7
图 6: 2008 年行业投资大幅上升 (YoY29.6%)	7
图 7: Jan-09 移动用户增速回升, 增长 848.5 万	8
图 8: Jan-09 宽带用户恢复正常趋势, 增长 120.6 万	8
图 9: Jan-09 本地电话用户流失减缓, 减少 101.5 万户	8
图 10: Jan-09 本地电话用户 (剔除无线市话) 小幅增加	8
图 11: Jan-09 无线市话用户继续流失, 增加 101.5 万户	9
图 12: Jan-09 短信业务量大幅增长 (YoY27.6%)	9
图 13: Jan-09 移动语音通话增速大幅回落 (YoY16%)	9
图 14: Jan-09 移动长途增速平稳 (YoY 25%)	9
图 15: Jan-09 固网语音通话加速衰退 (YoY-16.8%)	10
图 16: Jan-09 固网长途持续衰退 (YoY- 20%)	10
 表 1: 2009 年 1 月通信行业收入增速下滑, 增速 5.7% (公布值), 2.7% (计算值)	7
表 2: 通信行业国内重点公司盈利预测及投资评级.....	11
表 3: 通信行业国际设备、运营商估值比较	11

通信设备看齐大盘，中小公司表现突出

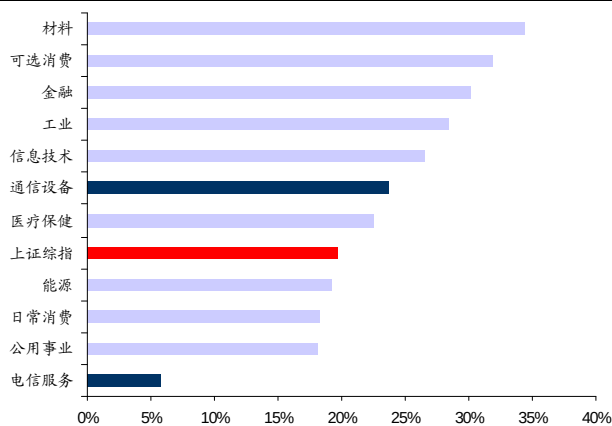
2009年一季度（截止3月6日）市场在震荡上行后，略有回调。国信通信设备（国信覆盖的十家通信设备公司）涨幅21.9%，同沪深300基本保持一致。国信通信运营（中国联通A股）涨幅4.6%，落后大盘。通信设备板块的表现在各板块中居中，通信运营则靠后。

图 1：09 年一季度通信设备板块涨幅与大盘基本一致



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所，其中“国信通信运营”为中国联通 A 股，“国信通信设备”为国信覆盖的十家通信设备公司

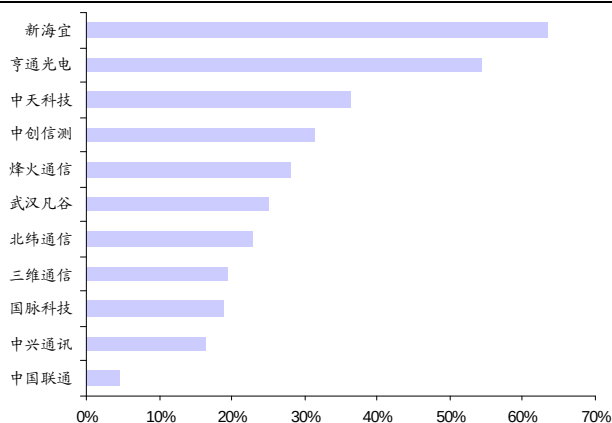
图 2：09 年一季度通信设备涨幅居中，通信运营靠后



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

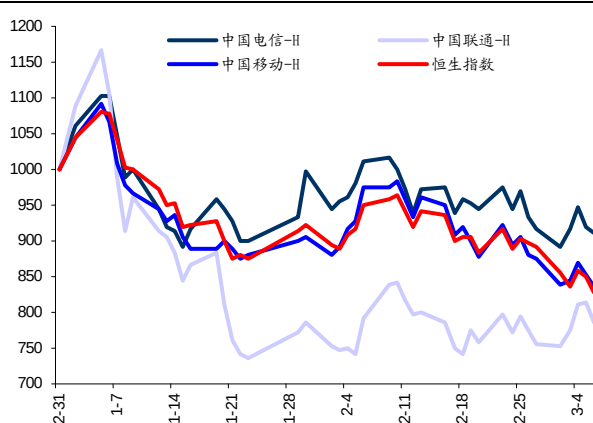
在市场整体回暖，上升势头积聚的背景下，信息产业振兴规划及其实施细则成为刺激通信板块的主要因素。由于 3G 投资加速成为确定性的行业增长机遇，中小市值成长类通信设备公司受到市场追捧，涨幅居前。在港股市场，中国电信小幅跑赢恒生指数，中国联通则涨幅居后。

图 3：09 年一季度中小通信设备公司涨幅居前



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

图 4：09 年一季度香港市场联通落后恒指



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

3G 投资规模日渐清晰，运营商拓展业务领域

我们将 3 月通信行业的主要行业新闻及事件从三个层面（政策层面、运营商层面、设备商层面）加以归纳，并给予相应点评。

政策层面：明晰振兴规划细则，推进监管措施改革

温家宝：出台电信体制改革配套监管政策。（摘自通信产业网）温家宝总理在政府工作报告中指出，完善民航、电信管理体制、制定出台电信体制改革配套监管政策。温家宝总理还指出，要支持和推进第三代移动通信、三网融合的技术研发和产业化。

娄勤俭：七大举措落实电子信息行业振兴规划。（摘自 21 世纪经济报道）包括电子信息在内，工信部目前正抓紧落实钢铁、汽车、船舶、纺织等九个行业的调整和振兴规划的实施。具体到通信领域，包括大力支持 TD 发展，加快 3G 建设。继续支持 TD 的产业化，壮大 TD 产业链。预计未来三年 3G 网络建设投资规模约为 4000 亿元。

李毅中：非对称管制政策出台无时间表。（摘自通信产业网）工信部部长李毅中在接受媒体采访时表示，非对称管制政策是电信改革重要的配套措施，工信部一直都在制订相关的具体措施。但是，非对称管制政策的出台没有时间表。

评论：继产业振兴规划之后，具体的政策举措和投资节奏正在逐步明晰，3G 建设加速的确定性已无容置疑，将对通信设备制造业、终端产业和信息服务业等上下游产业形成有力拉动，产业链上的企业将迎来确定性的增长机会。

此外，非对称管制政策是一个复杂的政策体系，需要在鼓励市场竞争与避免企业受损之间适度平衡。我们判断，具体的非对称管制政策的出台将会分阶段，分角度进行，监管措施将在避免明显削弱强势运营商的前提下，进一步朝向扶持弱势运营商的方向演进。

运营商层面：联通全面扩容 G 网基站，首次确认 iPhone 谈判

联通今年全面扩容 G 网基站。（摘自新浪科技）中国联通在今年新建 WCDMA 网络的同时，仍继续大力扩容 GSM 网，并且策略仍然是以升级后的 GPRS 网全面替换旧基站，这意味着中国联通 3 年内的新建基站数将超过以往总和。

评论：联通之前为 15 万个基站，连中国移动的基站总数一半都不到。延续至今年的联通 G 网扩容是想尽力拉小差距，尽力追赶中国移动的 GSM 网覆盖水平，打造联通 GSM 网络成精品网络，同时也为下一步的平滑升级为 3G 奠定基础。

常小兵确认插手 iPhone 谈判。（摘自第一财经日报）中国联通董事长常小兵首次对与苹果的谈判作出正面回应。据称，联通将在 3 月 8 日与苹果再进行一次正式谈判，这也有可能成为联通与苹果之间最后的一次“敲板谈判”。联通确实希望能在今年的电信日——5 月 17 日正式在中国推出 iPhone 服务，

评论：由于中国联通的 3G 业务 WCDMA 上网速度快，技术也相对成熟，同 iPhone 具有最好的兼容性。藉此，联通有望拓展年轻时尚群体这以用户空间，开发增值数据服务，进而确立 3G 竞争中的差异化优势。

中移动投资 6 亿与企业联合开发 TD 手机。（摘自第一财经日报）工信部副部长苗圩接受《第一财经日报》采访时表示，中移动将拿出 6 亿元用于资助手机企业，共同做好 3G（TD）手机的研发和生产，具体金额是首次披露。王建国此前曾表示，扶植对象是“对 TD 全局发展有特别意义的终端和芯片厂商”，在这个过程中，中移动将与手机企业共享知识产权。

评论：终端匮乏，产业链不完整一直是制约 TD 商用推广的首要因素。中移动采用直接补贴的形式，直接参与终端和芯片厂商的研发过程，有望提升产业链上企业加大 3G 投入的积极性，尽快丰富品种、扩展应用、催熟市场。

中移动进军固话市场。（摘自经济观察报）广东移动表示，将于 3 月中旬，在深圳和广州两地推出 TD 无线座机，此举标志着重组后的中国移动首次杀入固话市场。根据广东移动为其设计的套餐，TD 无线座机的资费已直逼小灵通，具有极强的价格优势。

评论：中国移动在 2009 年规划中明确提出“3+1”的 TD 发展策略，即“全力发展 TD 上网卡、TD 上网本、TD 无线座机及 TD 终端”。尽管 TD 座机利润空间有待观察，但其可以增加与电信争夺低端语音市场的竞争力，强化移动在政企用户和家庭用户中的全业务品牌概念，进而凭借全业务运营维系并拓展市场份额。

设备商层面：TD 三期招标在即，中兴手机业务惹眼

TD 三期招标在即。（摘自通信新闻）按照中国移动的规划，预计 2009 年投资 588 亿元，新建 TD-SCDMA 基站约 6 万个。按照其规划，年内将实现 238 座城市的热点业务区的网络覆盖，占全国地级城市的 70%以上，三期完成后，TD 网络基站的数量将超过 8 万个，并在 2010 年，实现 TD 在国内的完全覆盖。目前，TD 二期工程建设正在顺利推进，三期招标工作也即将展开。

华为跻身行业四强。（摘自腾讯科技）据外媒报道，2008 年第四季度，中国电信设备制造商华为与中兴通讯在全球电信设备市场的份额同比几乎全部翻番。其中，华为以 12%的市场份额成为全球第四大电信设备制造商。

中兴手机业务剑指全球前三。（摘自通信信息报）中兴通讯日前对外宣布，计划 3 年内手机发货量能达到 1 亿部，2013 年进入全球前三强。中兴 2008 年手机销量 4500 万部，比 07 年增长 40%。

评论：从获利能力、合作运营商的覆盖面、现金流状况等各方面的综合实力看，中兴通讯是全球手机前六强中最健康的，并实现了最快增速。手机业务已经成为中兴的支柱业务之一，并有利于平抑电信设备投资波动的风险。

经济放缓传导至通信运营

尽管春节处于1月期间，为传统的收入和业务增长利好时期。但2009年1月通信行业收入、用户，以及业务量增长均明显放缓，部分数据呈现深度下跌之势，为近年来最低水平。我们认为，这表明经济放缓正日渐传导至电信行业。我们对行业全年收入增速的预测为6%，与工信部年初目标一致。

表1: 2009年1月通信行业收入增速下滑，增速5.7%（公布值），2.7%（计算值）

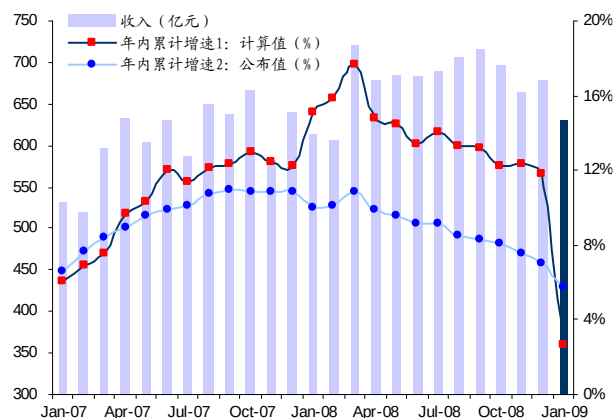
单位: 亿元	Nov-07	Dec-07	Jan-08	Feb-08	Mar-08	Apr-08	May-08	Jun-08	Jul-08	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09
收入	582.4	640.9	612.8	607.5	721.1	678.1	686.0	682.4	690.2	706.4	715.7	697.7	663.4	678.6	629.4
YoY1 (%)	12.4%	12.3%	15.1%	15.9%	17.6%	14.7%	14.5%	13.4%	14.0%	13.3%	13.2%	12.2%	12.4%	11.8%	2.7%
YoY2 (%)	10.9%	10.9%	10.0%	10.1%	10.8%	9.9%	9.6%	9.2%	9.1%	8.5%	8.3%	8.1%	7.6%	7.0%	5.7%
投资	193.1	402.8	NA	NA	416.5	137.9	196.1	385.9	173.5	154.3	205.9	180.4	307.0	796.2	NA
YoY (%)	3.9%	4.3%	NA	NA	5.5%	5.0%	2.7%	9.9%	12.8%	10.8%	9.2%	9.9%	14.9%	29.6%	NA

资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所；注：YoY均为年内累计增速，YoY1为计算值，YoY2为公布值

1月行业收入增速下滑明显

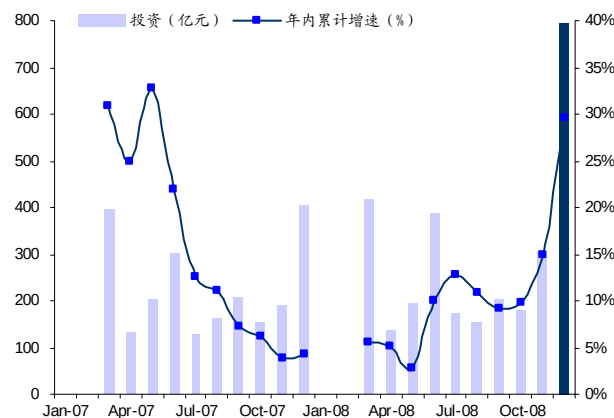
2009年1月通信行业收入629.4亿元，年内累计增速的公布值为5.7%，计算值则为2.7%。增速明显回落，为近年来最低水平，经济下行对行业的负面效应逐步进一步得以显现。在3G投资加速的背景下，2008年全年行业投资2954亿元，同比增长29.6%。工信部已明确表示，近三年3G投资在4000亿左右，因而投资维持高位的趋势有望得以延续。

图5: Jan-09行业收入增速明显下降（YoY5.7%）



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

图6: 2008年行业投资大幅上升（YoY29.6%）

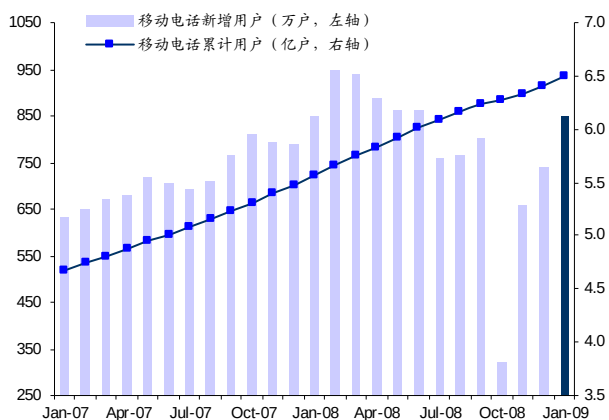


资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

1月移动宽带用户增速有所放缓

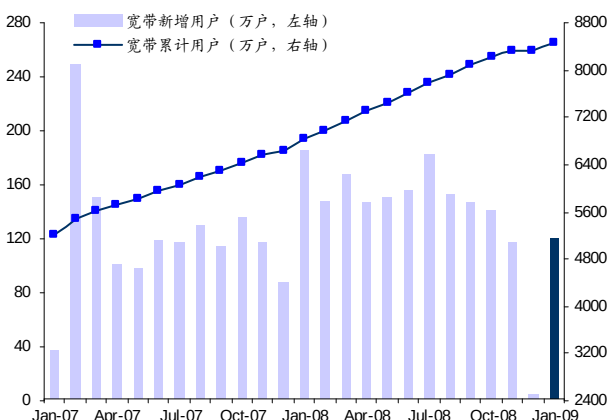
继2008年12月移动和宽带用户增速回落之后，2009年1月移动用户新增848.5万户，同比增长6.5%，较之前数月有所回升。当月宽带新增用户为120.6万户，同比减少35%，但扭转了上月负增长的趋势。我们认为，行业重组对用户增长的影响正在消退，但经济增速下滑正在成为用户增长的制约因素。

图 7: Jan-09 移动用户增速回升, 增长 848.5 万



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

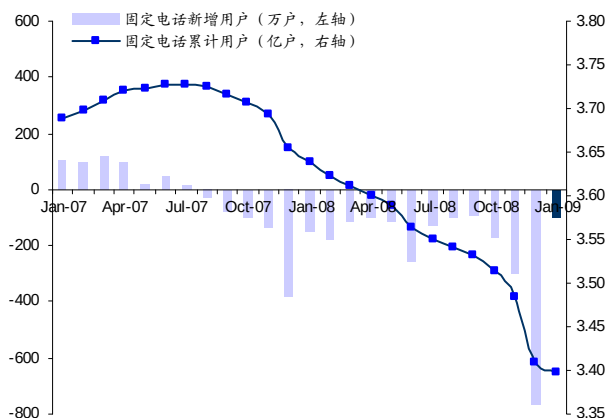
图 8: Jan-09 宽带用户恢复正常趋势, 增长 120.6 万



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

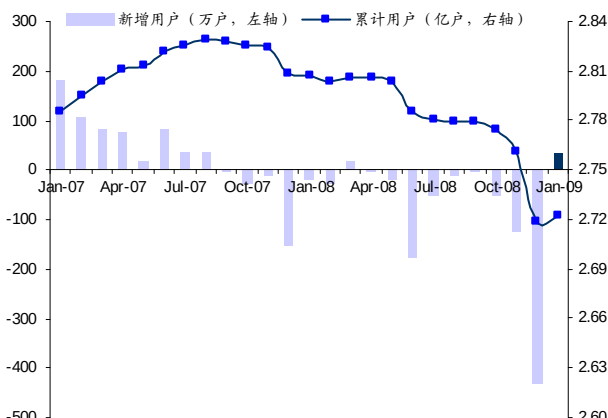
2009 年 1 月本地电话用户继续减少 101.5 万户, 但流失规模较之前有所减缓。其中: 本地电话用户 (剔除无线市话) 减少 136.6 万户; 非无线市话固话用户增加 35.1 万户。移动通信对固话业务的替代进程仍在进行之中。

图 9: Jan-09 本地电话用户流失减缓, 减少 101.5 万户



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

图 10: Jan-09 本地电话用户 (剔除无线市话) 小幅增加

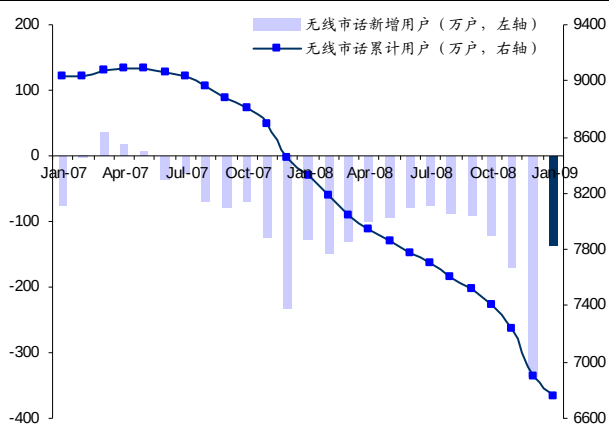


资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

1 月各项业务量增速明显下滑

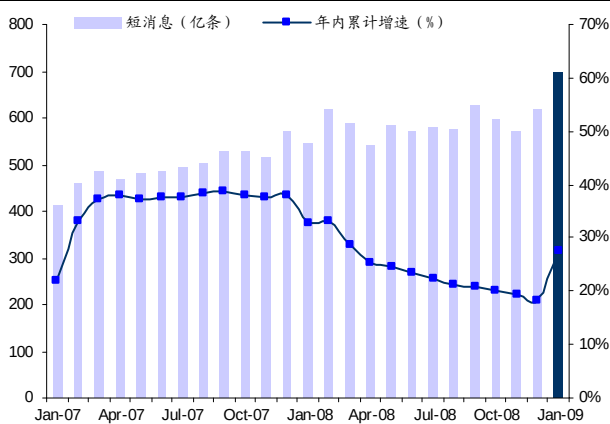
由于春节因素, 2009 年 1 月短信业务量大幅增长, 共发送 697 亿条短信, 同比上升 27.6%。但是, 在经过数年的高速增长后, 随着移动语音资费的下调, 短信业务基数的扩大, 以及即时通信工具的竞争, 这一增速难以持续。

图 11: Jan-09 无线市话用户继续流失, 增加 101.5 万户



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

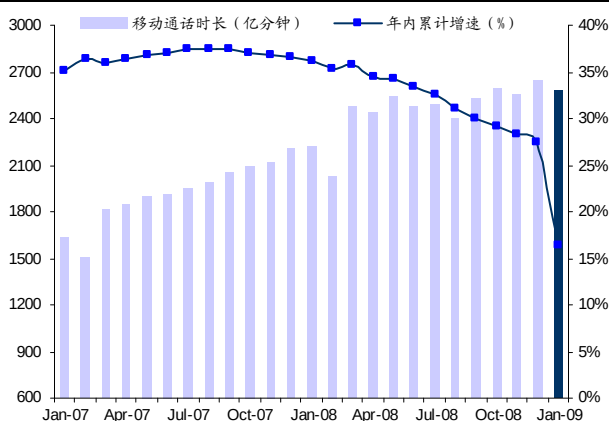
图 12: Jan-09 短信业务量大幅增长 (YoY27.6%)



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

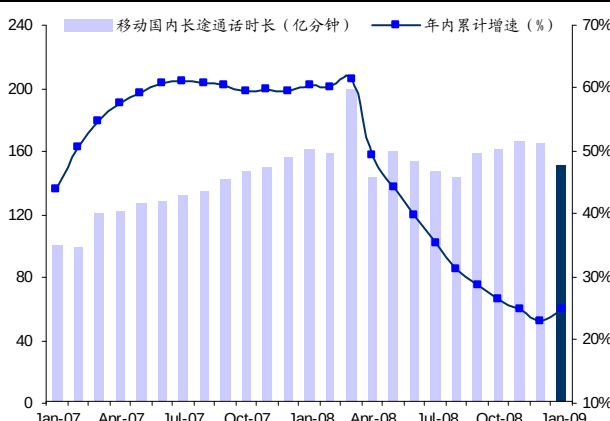
2009 年 1 月移动本地语音通话增长 16.4%，较之前平均 30 % 左右的增速大幅回落。移动长途通话增长 25 %（统计口径有所改变），保持平稳趋势。移动通话时长的增速回落，进一步反映出实体经济增长放缓，已经开始影响到居民的通信需求。

图 13: Jan-09 移动语音通话增速大幅回落 (YoY16%)



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

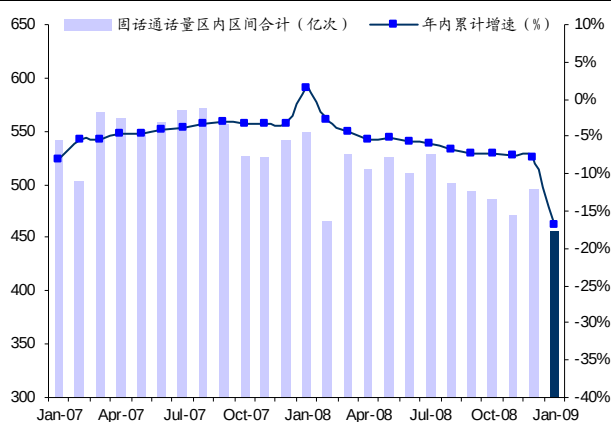
图 14: Jan-09 移动长途增速平稳 (YoY 25%)



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

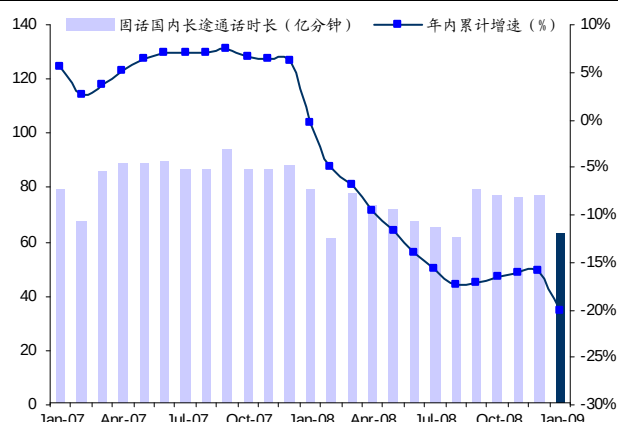
2009 年 1 月固网语音通话同比下降 16.8%，固网长途同比下降 20 %，同样呈现出加速下跌的趋势。固网语音的衰退趋势是经济放缓和移动替代相叠加的结果。随着运营商全业务运营时代的到来，未来有望通过捆绑销售的措施延缓下降速度。

图 15: Jan-09 固网语音通话加速衰退 (YoY-16.8%)



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

图 16: Jan-09 固网长途持续衰退 (YoY- 20%)



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

二季度策略：设备景气向上，运营缓中酝酿

通信设备：景气向上，增长明确将继续获得追捧

截至 3 月 6 日通信设备行业估值相对充分。行业平均 PE（取国信重点跟踪的 10 家通信设备公司均值）为 09 年 25.9 倍、10 年 20.5 倍；行业平均 PB（净资产取 08Q3）为 4.4 倍。在二季度中，中国移动可能启动 TD 三期招标；前期运营商的招标采购也将逐步确认为设备商的收入，行业依旧处于景气向上周期。在国内外经济显著放缓的大背景下，国内通信设备行业是为数不多的几个需求确定、增长明确的内需型行业。我们预计中小型、成长性设备公司仍将受到市场的追捧。

通信运营：缓中酝酿，事件及风格驱动可能带来阶段性机会

截至 3 月 6 日通信运营行业也就是中国联通 A 股 PE 为 09 年 19.5 倍、10 年 17.5 倍；PB（净资产取 08Q3）为 2.0 倍。虽然最近公布的联通 1 月各项运营指标较去年 12 月大幅改善，显示出新联通已逐渐走出行业重组的低潮期，各项业务正在恢复稳健增长局面。但是从行业的层面来看，收入及各项业务增速放缓的势头并未出现改善。我们预计二季度行业景气也难有趋势性改善。

二季度中，事件及风格驱动可能给联通带来阶段性机会。主要的事件性驱动可能是：联通和苹果正式合作推出 IPHONE 手机、监管层面推出新的非对称管制措施、大股东进一步增持 A 股流通股份。而市场风格和热点向大盘蓝筹、央企转移也可能给联通带来阶段性机会。而趋势性上涨机会，仍然需要等待市场扭转对其盈利存在下降风险的顾虑，具体可能的契机是：WCDMA 业务推出后效果显著明显优于其它两家运营商、工信部推出非对称结算措施降低联通结算支出。

通信行业国内国际估值比较

表2: 通信行业国内重点公司盈利预测及投资评级

公司	收盘价	总市值 (亿元)	每股净资产 (08Q3)	EPS			PE			PB	PEG	投资评级
				08E	09E	10E	08E	09E	10E	08Q3		
中国联通-A	5.26	1138.3	2.70	0.55	0.27	0.30	9.6	19.5	17.5	2.0	NA	推荐
中兴通讯	31.67	430.5	9.91	1.28	1.70	2.12	24.7	18.6	14.9	3.2	0.9	谨慎推荐
武汉凡谷	20.65	88.1	4.08	0.68	0.91	1.10	30.4	22.7	18.8	5.1	1.1	谨慎推荐
中创信测	15.53	21.5	2.35	0.30	0.44	0.59	51.8	35.3	26.3	6.6	1.3	谨慎推荐
亨通光电	15.29	25.2	6.65	0.56	0.68	0.82	27.3	22.5	18.6	2.3	1.3	谨慎推荐
中天科技	12.68	41.4	3.89	0.48	0.60	0.75	26.4	21.1	16.9	3.3	1.1	谨慎推荐
烽火通信	13.56	57.7	5.83	0.41	0.45	0.55	33.1	30.1	24.7	2.3	2.1	谨慎推荐
国脉科技	13.48	36.5	1.52	0.37	0.51	0.67	36.4	26.4	20.1	8.9	1.1	谨慎推荐
三维通信	14.05	16.7	2.87	0.47	0.65	0.79	29.9	21.6	17.8	4.9	1.0	谨慎推荐
北纬通信	16.66	12.7	4.75	0.49	0.59	0.78	34.0	28.2	21.4	3.5	1.3	谨慎推荐
新海宜	9.80	15.6	2.29	0.23	0.30	0.39	42.6	32.7	25.1	4.3	1.4	谨慎推荐
设备商平均							33.7	25.9	20.5	4.4	1.2	
中国联通-H	7.52	1548.7	8.10	1.66	0.81	0.90	4.5	9.3	8.4	0.9	NA	推荐
中国移动-H	65.25	12441.9	21.20	5.63	6.11	6.47	11.6	10.7	10.1	3.1	1.6	中性
中国电信-H	2.67	1997.2	3.10	0.27	0.21	0.23	9.9	12.7	11.6	0.9	NA	谨慎推荐
运营商平均							8.7	10.9	10.0	1.6	NA	

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所。收盘价为 2009 年 3 月 6 日, PEG 根据 09、10 两年复合增长率计算, 港股运营商指标均为港币

表3: 通信行业国际设备、运营商估值比较

公司	货币	收盘价 (当地货币)	总市值 (亿美元)	每股净资产 (当地货币)	EPS				PE				PB
					07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A
中兴通讯-H	HKD	27.15	59.49	9.04	0.91	1.26	1.66	1.98	28.2	20.4	15.5	13.0	2.9
思科	USD	15.25	849.29	5.83	1.33	1.54	1.25	1.19	11.5	9.9	12.2	12.8	2.6
诺基亚	EUR	7.58	353.32	3.84	1.51	1.31	0.74	0.93	5.0	5.8	10.3	8.2	2.0
爱立信	SEK	71.90	250.72	44.21	7.00	4.54	4.72	5.62	10.3	15.8	15.2	12.8	1.6
阿尔卡特朗讯	EUR	0.99	28.79	4.97	0.01	-0.07	-0.08	0.11	NA	NA	NA	9.3	0.2
摩托罗拉	USD	3.45	72.17	4.18	0.23	0.01	-0.07	0.23	15.3	NA	NA	15.0	0.8
设备商平均									14.1	13.0	13.3	11.9	1.7
AT&T	USD	23.00	1329.53	19.09	2.77	2.82	2.23	2.49	8.3	8.1	10.3	9.2	1.2
Verizon	USD	28.15	792.80	17.05	2.37	2.55	2.51	2.66	11.9	11.0	11.2	10.6	1.7
英国电信	GBP	0.87	92.15	0.49	0.23	0.23	0.16	0.17	3.8	3.7	5.4	5.0	1.8
沃达丰	GBP	1.22	883.74	1.27	0.11	0.12	0.14	0.16	10.8	10.3	8.8	7.9	1.0
德国电信	EUR	9.25	509.80	9.66	0.63	0.73	0.81	0.88	14.8	12.7	11.4	10.6	1.0
法国电信	EUR	17.92	571.02	11.42	1.94	2.02	1.97	2.03	9.2	8.9	9.1	8.8	1.6
西班牙电信	EUR	14.76	863.95	4.27	1.46	1.59	1.71	1.93	10.1	9.3	8.7	7.6	3.5
意大利电信	EUR	0.89	194.51	1.34	0.14	0.11	0.11	0.11	6.6	8.0	8.5	8.0	0.7
NTT	JPY	147500	1235.36	95457	10811	10972	11749	12161	13.6	13.4	12.6	12.1	1.5
KDDI	JPY	489000	412.46	339837	45102	50598	59282	65445	10.8	9.7	8.2	7.5	1.4
韩国电信	KRW	38100	68.57	43498	4331	2292	2829	3094	8.8	16.6	13.5	12.3	0.9
SK 电信	KRW	188500	95.74	157429	22869	16534	19658	22706	8.2	11.4	9.6	8.3	1.2
KTF	KRW	38100	68.57	43498	4331	2292	2829	3094	8.8	16.6	13.5	12.3	0.9
Singtel	SGD	2.54	255.27	1.31	0.22	0.24	0.21	0.22	11.7	10.8	11.9	11.4	1.9
运营商平均									9.8	10.8	10.2	9.4	1.4

资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所。

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	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±10%之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%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
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责条款:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有, 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。

国信证券经济研究所

经济研究所所长 传播与文化、社会服务业首席分析师 廖绪发	副所长 姚鸿斌	副所长、石油化工行业首席分析师 李 晨
副所长、首席金融工程分析师 葛新元	首席策略分析师 汤小生	首席经济顾问 杨建龙
钢铁有色金属行业首席分析师 郑 东	IT 行业首席分析师 肖利娟	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方 焱	汽车与汽配行业首席分析师 赵雪桂
电力设备行业首席分析师 彭继忠	批发和零售贸易行业首席分析师 胡鸿轲	纺织品与服装行业首席分析师 高芳敏
基础化工行业首席分析师 邱 伟	医药行业首席分析师 贺平鸽	家电行业首席分析师 王念春
通信行业首席分析师 严 平	电力行业首席分析师 徐颖真	建筑行业首席分析师 邱波
建材行业高级分析师 杨 昕	医药行业资深分析师 丁 丹	机械行业资深分析师 余爱斌
固定收益资深分析师 皮 敏	交通运输行业资深分析师 孙菲菲	社会服务行业资深分析师 李 君
宏观经济资深分析师 林松立	有色金属行业资深分析师 黄安乐	金融衍生品资深分析师 董艺婷
房地产行业分析师 陈 林	银行业分析师 谈 煊	银行业分析师 黄 飙
保险行业分析师 武建刚	证券信托行业分析师 王一峰	宏观经济分析师 任泽平
IT 行业分析师 王俊峰	食品饮料行业分析师 黄 茂	策略分析师 崔 嵘
纺织品与服装行业分析师 方军平	有色金属行业分析师 李洪冀	批发和零售贸易行业分析师 吴美玉
房地产行业分析师 区瑞明	航空运输行业分析师 黄金香	农业行业分析师 张 如
基金分析师 杨 涛	传播与文化行业分析师 陈财茂	金融工程分析师 王军清

国信证券经济研究所机构销售部

机构销售部总经理 盛建平 shengjp@guosen.com.cn (021) 68864592	机构销售部副总经理 万成水 wancs@guosen.com.cn (0755) 82133147	机构销售部销售副总监 王晓健 wangxj@guosen.com.cn (010) 82252615
机构销售部销售副总监 刘宇华 liuyh@guosen.com.cn (0755) 82130818	机构销售部销售副总监 王立法 wanglf@guosen.com.cn (010) 82252236	机构销售部高级销售经理 黄胜蓝 huangsl@guosen.com.cn (021) 68866011
机构销售部高级销售经理 马小丹 maxd@guosen.com.cn (021) 68866025	机构销售部高级销售经理 谭春元 tancy@guosen.com.cn (010) 82259782	机构销售部销售经理 郑 毅 zhengyi@guosen.com.cn (021) 68866205
机构销售部销售经理 邵燕芳 shaoyf@guosen.com.cn (0755) 82133148	机构销售部销售经理 刘 塑 liusu@guosen.com.cn (021) 68866236	机构销售部销售经理 祝 彬 zhubin@guosen.com.cn (0755) 82133456