

通信行业

赵军华

0755-82026822

zhaojunhua@cjis.cn

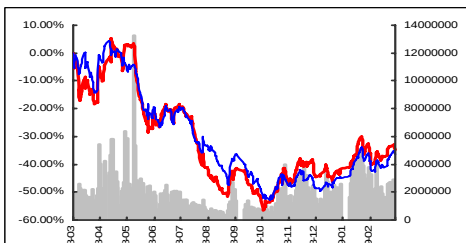
评级调整： 维持

行业基本资料

上市公司家数	32
总市值 (亿元)	2315
占 A 股比例 (%)	1.24
平均市盈率 (倍)	40.78

行业表现

(%)	1M	3M	6M
通信行业	3.1	32.44	41.29
上证综合指数	3.85	23.71	-0.26



相关报告

《通信行业 2009 年二季度投资策略：以设备商配置做积极防御，在 3G 变局中寻找突破》

通信行业 2009 年二月报

看好

弱势运营商市场份额提升，设备商稳健增长

从通信行业 2 月份的数据来看，运营行业虽然收入增幅有所放缓，但移动和宽带用户都实现加速增长，MOU 值、短信条数等也仍快速增长，且我们提示投资者关注各运营商净增用户市场份额的变化。设备商仍处在快速上升通道，具有良好的防御特征。

投资要点：

- 通信运营行业 09 年前 2 月的收入增长率出现了一定程度的放缓，但仍然保持正向增长，增长率基本保持在 5% 左右。
- 前 2 月移动和宽带用户都出现了超市场预期的快速增长，而固话和小灵通用户则继续下滑：固话和小灵通用户继续下滑，但其下滑的速度并未象市场预期的出现加速趋势；移动用户和宽带用户的增长出现加速趋势，超出了市场普遍的预期。
- MOU 值和短信条数等业务量继续快速增长：2 月份的 MOU 值同比增长 4% 左右，仍处于增长通道；而 2 月份每单位用户的短信条数环比和同比都出现了下降，但考虑春节因素，该情况也属正常。
- 弱势运营商中国联通、电信净增用户市场份额出现上升趋势，预计 3G 放号后该趋势将得以加强。中国移动净增用户份额从 08 年 11 月的 92% 在 09 年 2 月降到 67%，中国联通、电信份额则提升至 16%、17%。预计 3G 放号后中国联通在 3G 用户的份额将至少达到 30%。
- 无线设备投资高速增长，但手机业务则继续下滑态势：基站产量在今年前两个月出现爆发性增长，同比增长 66%；而手机则出现了较大幅度的下滑，前两个月产量同比下滑 11%。我们预计此趋势在今年上半年将继续保持。
- 光纤光缆企业在今年前 2 月仍保持快速增长态势，收入增长 21%；尤其值得关注的是，光纤光缆企业的毛利率出现回升趋势。
- 我们的投资策略遵循两条投资主线：主线一：关注 3G 放号给弱势运营商带来的投资机会。主线二：关注内需高速增长给设备商带来的投资机会。
- 我们更加重视主线一带来的投资机会，建议投资者紧密关注 3G 给弱势运营商带来的机会，预计伴随 3G 放号存在交易性机会，推荐中国联通、中国电信。
- 通信设备商因为上半年的国内业务将高速增长，具备良好的防御特征，可以做为安全品种去配置，推荐三维通信、中天科技、中兴通讯。

股票代码	公司名称	07EPS	08EPS	09EPS	10EPS	07PE	08PE	09PE	10PE	投资评级
600050	中国联通	0.27	0.61	0.25	0.34	26.04	8.48	21.52	15.82	推荐
000063	中兴通讯	1.31	1.24	1.62	2.15	52.4	26.68	20.37	15.35	强烈推荐
002194	武汉凡谷	1.39	0.77	0.90	1.05	96.22	29.34	23.55	20.06	推荐
600522	中天科技	0.31	0.44	0.56	0.67	33.8	28.85	24.05	19.97	推荐
002115	三维通信	0.52	0.47	0.66	0.79	41.33	31.53	23.00	19.22	推荐
002148	北纬通信	0.63	0.46	0.60	0.79	72.97	36.92	26.81	20.54	中性

目 录

一：通信运营行业 09 年 2 月份数据	3
1. 通信运营行业总体收入	3
2. 行业用户数和业务量变化	3
2.1. 固定电话用户继续流失	4
2.2. 移动电话用户恢复加速增长	5
2.3. 宽带接入用户重新加速增长	5
2.4. 移动用户 MOU 值同比仍然保持增长	6
2.4. 移动短信数量仍保持快速增长	6
3. 各运营商用户数变化-弱势运营商提升市场份额.....	7
二：通信设备行业 09 年 2 月份数据	7
1. 从产量情况来看手机和无线设备业务的增长.....	7
2. 光纤光缆行业数据	8

图 表 目 录

表格 1: 各运营商净增用户市场份额各月变化	7
表格 2: 国内移动通信基站设备产量情况	7
表格 3: 国内手机产量情况	7
表格 4: 光纤光缆制造企业经营指标	8

图表 1: 通信运营行业收入近年各月增长	3
图表 2: 国内固定电话用户各月流失数量 (08 年 1 月-09 年 2 月)	4
图表 3: 国内小灵通用户各月流失数量 (08 年 1 月-09 年 2 月)	4
图表 4: 国内移动用户各月净增数量 (08 年 1 月-09 年 2 月)	5
图表 5: 国内宽带接入用户各月净增数量 (08 年 1 月-09 年 2 月)	5
图表 6: 国内移动用户 MOU 值各月变化 (08 年 1 月-09 年 2 月)	6
图表 7: 每单位用户短信条数各月变化 (08 年 1 月-09 年 2 月)	6

一：通信运营行业 09 年 2 月份数据

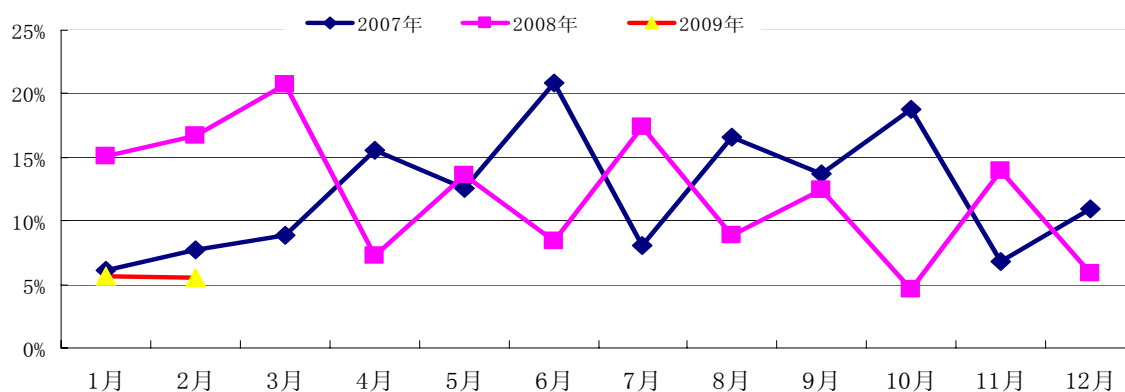
从通信运营行业总体收入增长来看，09 年前 2 月的收入增长率出现了一定程度的放缓，但仍然保持正向增长，增长率基本保持在 5% 左右。

从行业的用户数和业务量变化来看，我们发现移动用户和宽带接入用户都出现了超出市场预期的快速增长，而固话用户和小灵通用户也未出现加速下滑的情况。移动 MOU 值仍保持小幅增长态势，而每单位用户的短信条数则基本持平。

但从各家运营商净增用户的变化，我们发现了弱势运营商提升市场份额的情况，发现中国联通、电信用户市场份额出现了提升的趋势，而中国移动的净增市场份额则出现下降。

1. 通信运营行业总体收入

图表 1：通信运营行业收入近年各月增长



资料来源：工业及信息化部（单位：万户）

从上图可以发现，2008 年 9 月份后，中国通信运营行业的整体收入增长率出现了一定程度的放缓，我们认为这反映了经济危机的影响。该趋势也延续到 2009 年前两个月。但同时也可以发现，收入增长率各月仍然保持同比正增长，说明影响相对较小。

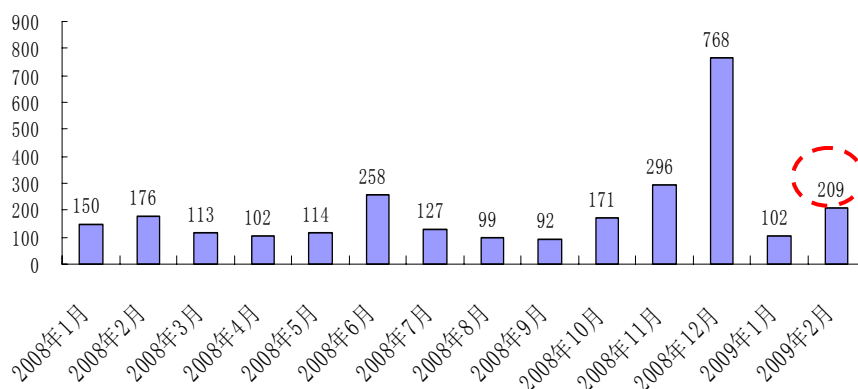
2. 行业用户数和业务量变化

从用户数来看，固话和小灵通用户继续下滑，但其下滑的速度并未象市场预期的出现加速趋势，而基本保持了已往的趋势；移动用户和宽带用户的增长出现加速趋势，这超出了市场普遍的预期，我们对此持乐观态度，相信移动业务和宽带接入业务仍将对运营商当年的收入增长做出贡献。

从业务量来看，2月份的MOU值同比增长4%左右，仍然处于增长通道；而2月份每单位用户的短信条数环比和同比都出现了下降，但考虑春节因素，该情况也属正常。我们认为，每单位用户短信条数未来将基本持平，短信业务的增长主要靠用户驱动，和用户数的增长保持同步。

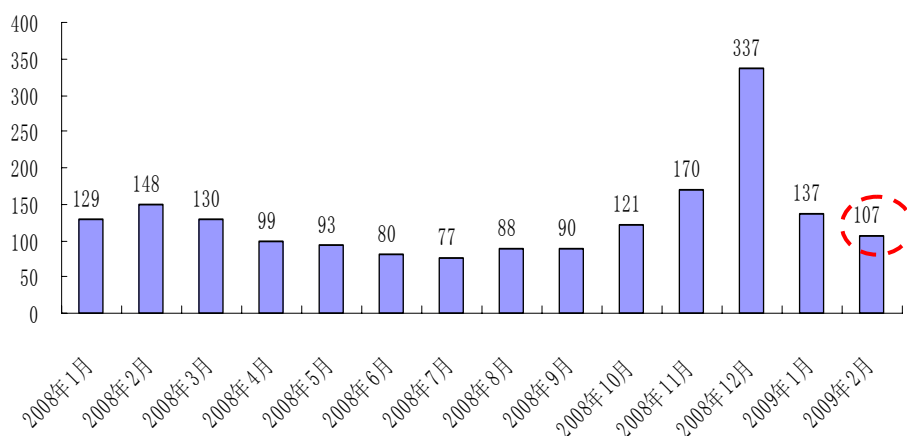
2.1. 固定电话用户继续流失

图表 2: 国内固定电话用户各月流失数量 (08 年 1 月-09 年 2 月)



资料来源：工业及信息化部（单位：万户）

图表 3: 国内小灵通用户各月流失数量 (08 年 1 月-09 年 2 月)

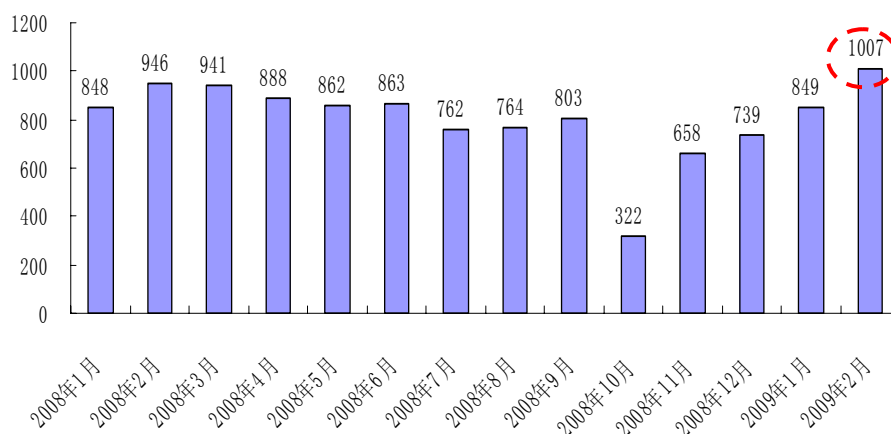


资料来源：工业及信息化部（单位：万户）

从上图可以发现，固定电话用户和小灵通用户继续流失，但从前2月的流失数量来看，并未出现加速流失的情况。

2.2. 移动电话用户恢复加速增长

图表 4: 国内移动用户各月净增数量 (08 年 1 月-09 年 2 月)

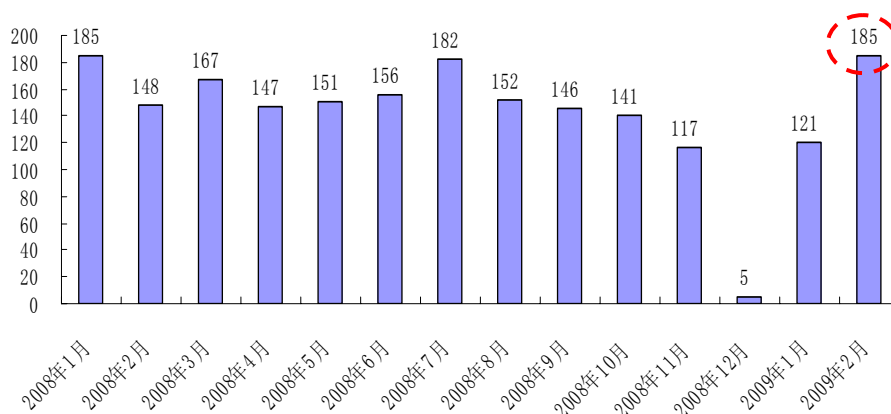


资料来源: 工业及信息化部 (单位: 万户)

从上图可以发现, 移动电话用户在 2009 年前两月出现加速增长趋势, 自 08 年 7 月份后, 各月净增用户出现了放缓的趋势, 但我们发现今天前 2 月的数据改变了此趋势, 净增用户重现出现加速增长态势。我们认为, 这反映了三家运营商共同投入资源来开拓移动市场, 带来了积极的效果。

2.3. 宽带接入用户重新加速增长

图表 5: 国内宽带接入用户各月净增数量 (08 年 1 月-09 年 2 月)

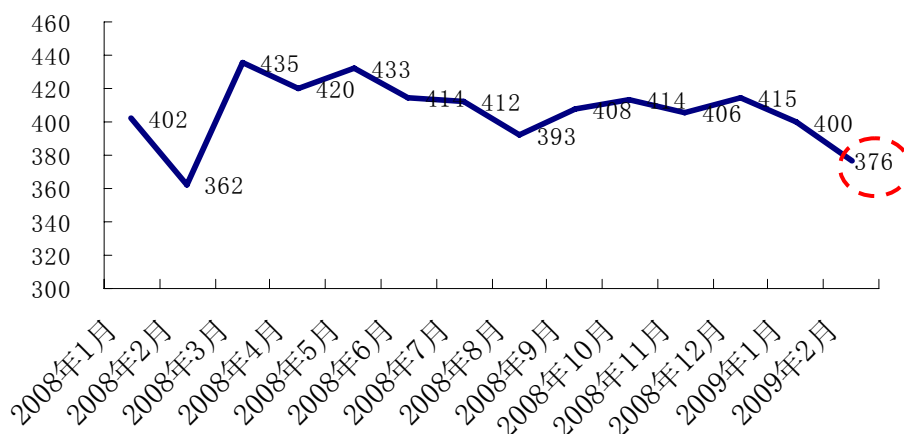


资料来源: 工业及信息化部 (单位: 万户)

从上图可以发现, 宽带用户在 2009 年前两月出现加速增长趋势, 自 08 年 8 月份后, 各月净增用户出现了放缓的趋势, 但我们发现今天前 2 月的数据改变了此趋势, 净增用户重现出现加速增长态势。

2.4. 移动用户 MOU 值同比仍然保持增长

图表 6: 国内移动用户 MOU 值各月变化 (08 年 1 月-09 年 2 月)

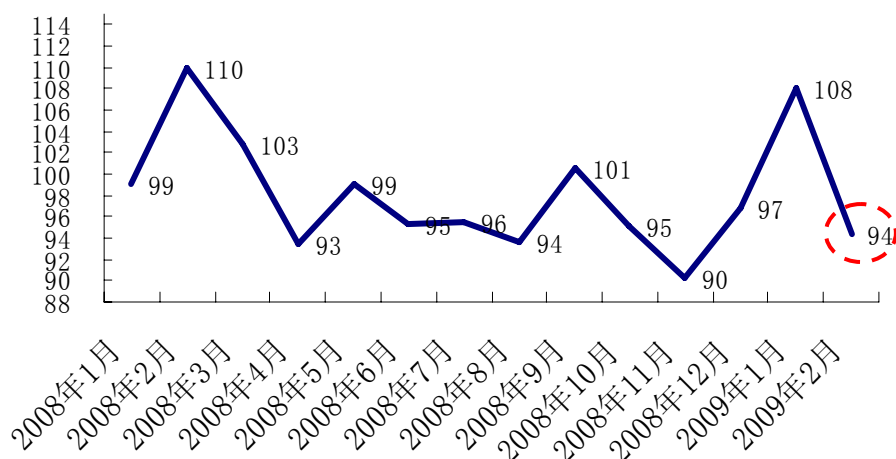


资料来源: 工业及信息化部 (单位: 万户)

从上图可以发现, 移动语音 MOU 值从 08 年 12 月份后呈现逐月下降, 但这主要是反映了周期性特征。从同比数据来看, 2009 年 2 月份的 MOU 值同比增长 4% 左右, 仍然处于增长通道。

2.4. 移动短信数量仍保持快速增长

图表 7: 每单位用户短信条数各月变化 (08 年 1 月-09 年 2 月)



资料来源: 工业及信息化部 (单位: 条)

从上图可发现, 2 月份每单位用户的短信条数环比和同比都出现了下降, 但考虑春节因素, 该情况也属正常。我们认为, 每单位用户短信条数未来将基本持平, 短信业务的增长主要靠用户驱动, 和用户数的增长保持同步。

3. 各运营商用户数变化-弱势运营商提升市场份额

我们从 2009 年前 2 月各运营商净增用户市场份额的变化,发现中国联通、电信用户市场份额出现了提升的趋势,如下表所示。我们认为这种趋势在未来仍将持续。

表格 1: 各运营商净增用户市场份额各月变化

	2008 年 11 月		2008 年 12 月		2009 年 1 月		2009 年 2 月	
	净增用户	净增用户 市场份额	净增用户	净增用户 市场份额	净增用户	净增用户 市场份额	净增用户	净增用户 市场份额
中国移动	687	92.39%	707	95.10%	667	78.20%	675	66.90%
中国联通	100	13.39%	42	5.70%	84	9.84%	164	16.25%
中国电信	-43	-5.78%	-6	-0.81%	102	11.96%	170	16.85%

资料来源: 公司网站公布 (单位: 万户)

二: 通信设备行业 09 年 2 月份数据

1. 从产量情况来看手机和无线设备业务的增长

从下表可以发现,基站产量在今年前两个月出现爆发性增长,而手机则出现了较大幅度的下滑。我们认为这反映了国内需求的变化,无线设备由于运营商 CAPEX 上半年的大幅增加而高速增长,而手机销量则出现一定程度下滑。

2009 年 1-2 月基站产量变化

表格 2: 国内移动通信基站设备产量情况

	2007 年前 2 月	2008 年前 2 月	2009 年前 2 月
移动通信基站设备	160.9	187.4	311.2
增长率		16.47%	66.06%

资料来源: 工业及信息化部 (单位: 万信道)

从上表可以发现,2009 年前两个月基站产量实现了 66%左右的高速增长,反映了国内市场 1、2 季度的高速增长。

从 2009 年 1-2 月手机产量变化

表格 3: 国内手机产量情况

	2007 年前 2 月	2008 年前 2 月	2009 年前 2 月
移动通信手持机(GSM CDMA)	9441.2	8973.6	7967.2
增长率		-4.95%	-11.22%

资料来源: 工业及信息化部 (单位: 万部)

从上表可以发现,2009 年前两个月基站产量实现了 66%左右的高速增长,

反映了国内市场 1、2 季度的高速增长。

2. 光纤光缆行业数据

从下表可以发现，光纤光缆企业在今年前 2 月仍保持快速增长态势，收入增长 21%，利润总额增长 56%；而其值得关注的是，光纤光缆企业的毛利率出现回升趋势。

表格 4: 光纤光缆制造企业经营指标

	2005 年 2 月	2006 年 2 月	2007 年 2 月	2008 年 2 月	2009 年 2 月
销售收入	309263.1	240714.6	402768.7	493394.6	599313.4
增长率		-22.17%	67.32%	22.50%	21.47%
毛利率	11.06%	14.13%	20.66%	13.53%	13.75%
利润总额	9258.5	3999.3	19015.4	20903.5	32660.1
增长率		-56.80%	375.47%	9.93%	56.24%

资料来源：华通人数据（单位：万元）

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

赵军华: 中投证券研究所通信行业研究员, 南开大学经济学硕士, 三年电信运营商工作经验, 2008 年加盟中投证券研究所

主要研究覆盖公司: 中国联通、中国移动、中国电信、中兴通讯、武汉凡谷、烽火通信、中天科技、亨通光电、中创信测、北纬通信、东信和平

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434