

日期: 2009 年 3 月 30 日

行业: 通信及相关设备制造业



TMT 行业研究小组 张涛
021-53519888-1967
Zhangtaofd@yahoo.com.cn

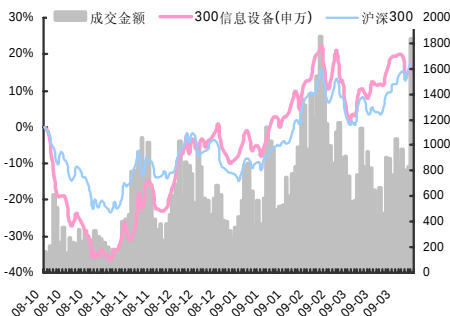
需求集中释放 业绩高速增长

——2009 年 4 月通信及相关设备制造业投资策略

通信及相关设备制造业

2 月份基站设备产量 207.88 万信道
同比增长 139.6%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: ZT09-MIT04

相关报告: 国际产业转移加速 国内主场优势
尽现 ——2009 年电信设备业投资策略

■ 主要观点:

国内电信投资的拉动集中于 2009 年

2008 年是 3G 建设的元年,但是在固定资产投资出现 29.6%快速增长的情况下,2008 年移动基站的产量却同比下降了 10.12%。我们认为主要是基站的产量与电信投资之间有个时间差。2008 年固定资产投资 11 月开始爆发增长,但是移动基站的产量在 12 月才出现 47.83%的快速增长。在 1-2 月累计产量 311.25 万信道,同比增长 66.1%。2009 年才是基站建设的高峰期。

09 年电信及集团的资本开支继续增长

移动 2008 年资本支出 1363 亿元,比预计 1272 亿元增长了 29.6%,2009 年资本支出 1339 亿元,略有下降 1.76%。但是考虑到集团 TD 建设的资本开支,2009 年同比增长 10.15%。电信 2008 年资本开支 484 亿元,相对于 450 亿元的预期同比增长 7.78%。2009 年资本支出计划为 392 亿元,下降了 19.02%。但是考虑到电信集团 470 亿元的资本开支,2009 年同比增长 19.71%。

公司年报暗含公司 09 年超预期增长

从目前已经披露的重点公司武汉凡谷和三维通信的 2008 年业绩快报和相关的消息报道可以初见端倪。武汉凡谷 2009 年逐步开始其扩产计划,产能将由 2008 年 90 万套扩大至 150 万套,同时一季度的订单数量在 08 年四季度的基础上又有所增长;三维通信 2008 年有 1.7 亿的订单转移到 09 年,目前公司正在人员、资金和场地各方面备战需求迅速的增长。

■ 投资建议:

评级未来十二个月内,通信及相关设备制造业评级“有吸引力”。

重点关注武汉凡谷和三维通信

■ 数据预测与估值:

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E		
武汉凡谷	002194	21.00	0.54	0.77	1.06	38.89	27.27	19.81	4.74	跑赢大市
三维通信	002115	14.89	0.47	0.80	1.13	31.68	18.61	13.18	4.87	超强大市

资料来源: 上海证券研究所; 股价数据为 2009 年 3 月 27 日收盘价

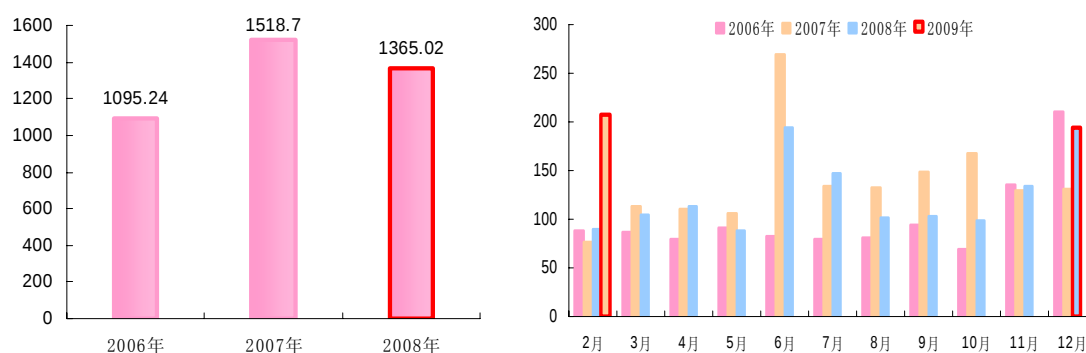
一、通信行业数据分析

1、投资的拉动集中于 2009 年

从统计局的统计数据看，2009 年 2 月份我国移动通信基站设备的产量 207.88 万信道，同比增长 139.6%。符合我们 2009 年是我国基站建设的高峰期的预计，而且我们认为 2009 年的建设规模要超过我们的预期。

2008 年是 3G 建设的元年，但是在固定资产投资出现 29.6%快速增长的情况下，2008 年移动基站的产量却同比下降了 10.12%。我们认为主要是基站的产量与电信投资之间有个时间差。2008 年固定资产投资 11 月开始爆发增长，但是移动基站的产量在 12 月才出现 47.83%的快速增长。在 1-2 月累计产量 311.25 万信道，同比增长 66.1%。2009 年才是基站建设的高峰期。

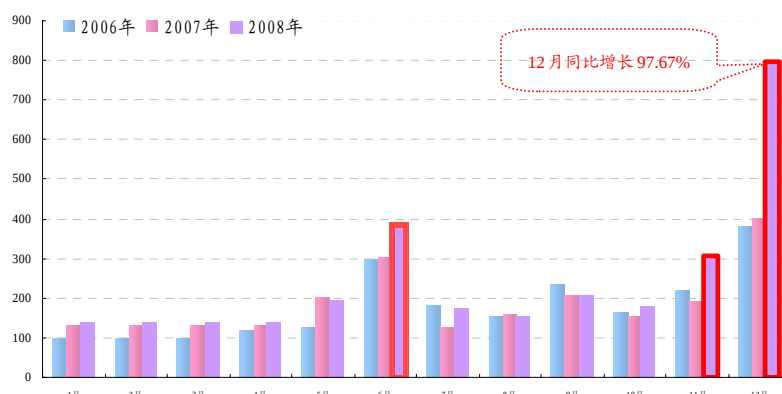
图 1 近年我国移动基站设备的产量 单位：万信道 图 2 2009 年 2 月同比增长 139.6%



数据来源：公司公告 上海证券研究所

数据来源：公司公告 上海证券研究所

图 3 2008 年从 11 月和 12 月固定资产投资爆发 单位：亿元



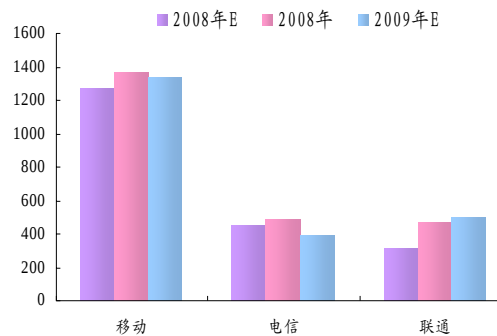
数据来源：工信部网站 上海证券研究所

2、09 年电信及集团的资本开支继续增长

移动 2008 年资本支出 1363 亿元, 比预计 1272 亿元增长了 29.6%, 2009 年资本支出 1339 亿元, 略为下降 1.76%。但是考虑到集团 TD 建设的资本开支, 2009 年同比增长 10.15%。

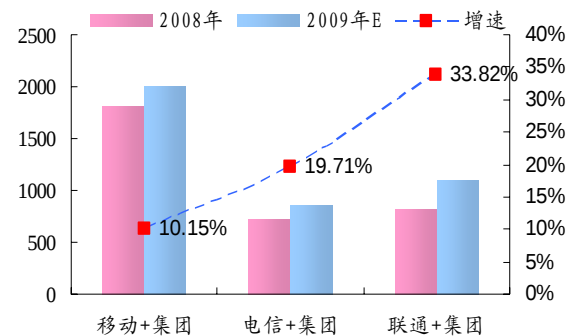
电信 2008 年资本开支 484 亿元, 相对于 450 亿元的预期同比增长 7.78%。2009 年资本支出计划为 392 亿元, 下降了 19.02%。但是考虑到电信集团 470 亿元的资本开支, 2009 年同比增长 19.71%。

图 4 09 年运营商保持资本开支稳定



数据来源: 公司公告 上海证券研究所

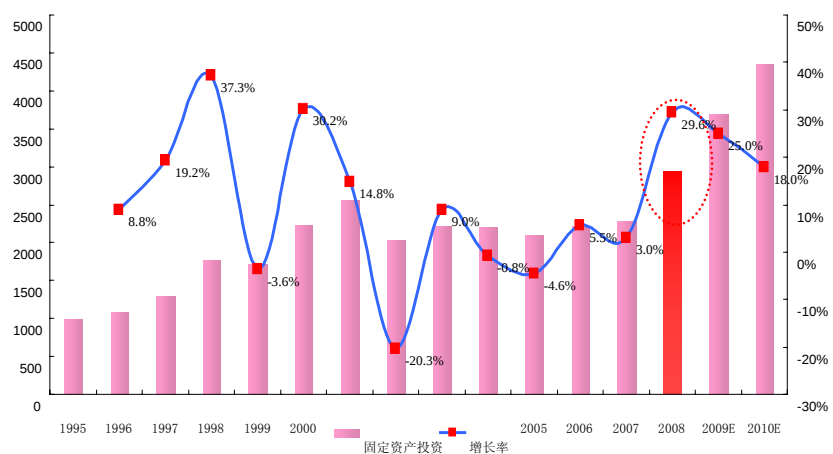
图 5 运营商及集团资本开支保持增长



数据来源: 公司公告 上海证券研究所

按照工信部发布的运营商 2009 年 3G 建设总投资 1700 亿元, 三年 3G 建设投资预计约 4000 亿元。同时我们预计 2G 与 3G 投资比例 2009 年将达到 1: 1, 2009 年电信固定资产投资的规模将会超过 3500 亿元, 2009 年我国电信固定资产投资增长在 25% 左右。

图 6 2008 年电信固定资产投资高速增长 单位: 亿元



数据来源: 工信部网站 上海证券研究所

二、通信行业市场动态

1、宽带战略延缓运营商投资的下滑

从国际的范围看，美国新任总统奥巴马在上任之前提出了经济振兴计划，宽带建设是其中内容之一。美国正在进行 80 亿美金的宽带投资计划，主要用于郊区、学校及医院的高速宽带建设。

法国正在推进的“2012 数字法国”计划，内容涉及宽带普及、数字电视和移动电话等多个领域。政府改善学校的上网条件，在 5 年时间内修建 400 个网络基地。

日本的 u-Japan 计划则提出使宽带接入泛在化，建设利用 ICT(信息通信技术)解决各种问题的社会。日本政府要求 NTT 公司不论赢利与否都要部署光纤到户，政府提供快速折旧政策和零息贷款，并补助 FTTH 部署成本的 1/3。

在 2008 年年底宣布的欧洲 2000 亿欧元经济刺激计划中，50 亿欧元的“未动用欧盟资金”主要目的之一就是支持偏远地区和高成本地区的宽带网络建设，以实现 2010 年宽带接入 100%覆盖的目标。

在金融危机的影响下，各国的经济的刺激计划中都包含着信息技术的宽带投资，我们认为这种政府支出的宽带投资，虽然难以拉动运营商加大资本开支，但是有助于缓减电信投资的迅速下滑。

2、国内运营商加速数据业务的部署

按照中国电信的规划，通过 CDMA+ WiFi 的网络布局，中国电信的用户可以实现网络的全覆盖，实现固网和移动业务的整合。WIFI 热点网络的部署成为电信 09 年的另一个重点。目前电信已在全国 21 个省市进行了 WLAN 网络部署，2008 年底完成 2.5 万个热点覆盖。目前，上海电信已经建设 3000 个热点、广东电信建设 1400 个 WLAN 热点，浙江电信 2008 年建成 8000 个，江苏电信已在全省布设了 8000 余个接入点。目前中国电信已经投入了将近 2 亿元用于网络建设，在中国电信 WiFi 集中采购项目公布的结果显示，在一期 WiFi 网络的建设中，华三通信（H3C）拿下 40% 份额，成为本次中国电信集采项目中最大的产品及解决方案供应商。目前中国移动的 WLAN 网络覆盖了全国 31 个省区市的 200 多个城市，同时也通过 TD+W 部署移动的数据业务，中移动 2009 年的热点部署将迅速增长。我们认为相关受益的公司主要集中在光纤、光缆和相关的工程服务公司。

3、2009 年设备商超预期增长初见端倪

虽然市场对于相关设备商的增长有相当明确的预期，但是我们仍

然认为 2009 年重点的设备商的增长将超出市场的前期预期。主要理由:

一是 2008 年电信固定资产的投资增长 29.6%，远远超过市场的预期，而且奥运封网影响了相关城市的通信网络建设，相关的投资会有部分后移到 2009 年，我们认为 2009 年电信投资仍然会增长 25% 左右。

二是 2009 年运营商都将在上半年相继开展 3G 业务，相关网络建设工期相对集中于 2009 年，这将使得相关受益的设备商 2009 年业务爆发超预期增长的可能性非常大。

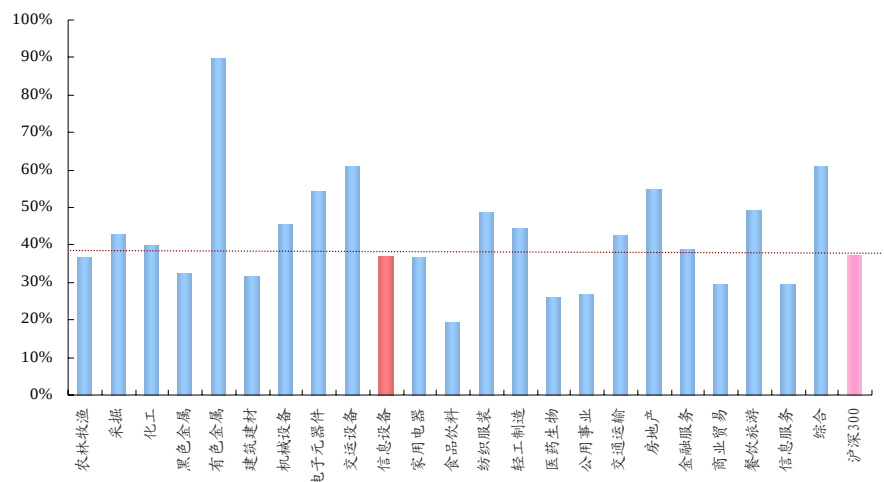
三是从目前已经披露的重点公司武汉凡谷和三维通信的 2008 年业绩快报和相关的消息报道可以初见端倪。武汉凡谷 2009 年逐步开始其扩产计划，产能将由 2008 年 90 万套扩大至 150 万套，同时一季度的订单数量在 08 年四季度的基础上又有所增长；三维通信 2008 年有 1.7 亿的订单转移到 09 年，目前公司正在人员、资金和场地各方面备战需求迅速的增长。

三、股票走势、估值及评级

2009 年至今信息设备行业指数表现落后于大市 0.73 个百分点，在所有行业指数表现靠前。

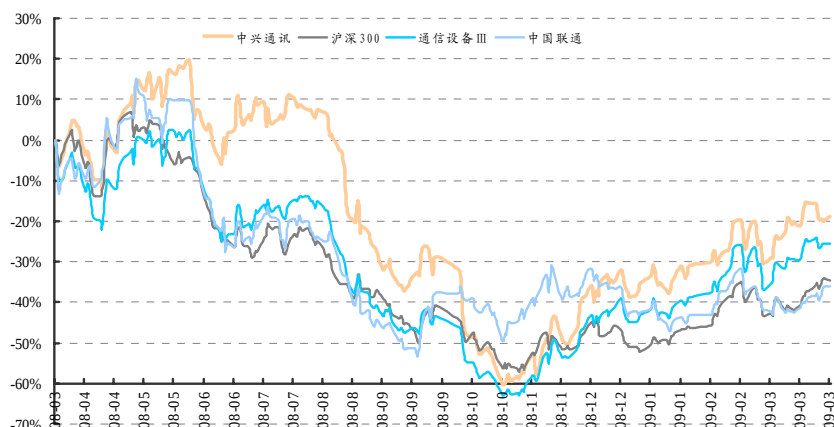
通信设备的估值水平整体有所上升，但是考虑到通信设备巨大需求、2009 年电信固定资产投资的快速增长，我们仍然看好通信产业转移对国内设备商的带动和电信固定资产投资对通信及相关设备制造业的拉动作用，对通信及相关设备制造业仍然给与“有吸引力”的评级。

图 7 2009 年至今行业指数大市同步



数据来源: WIND 资讯 上海证券研究所

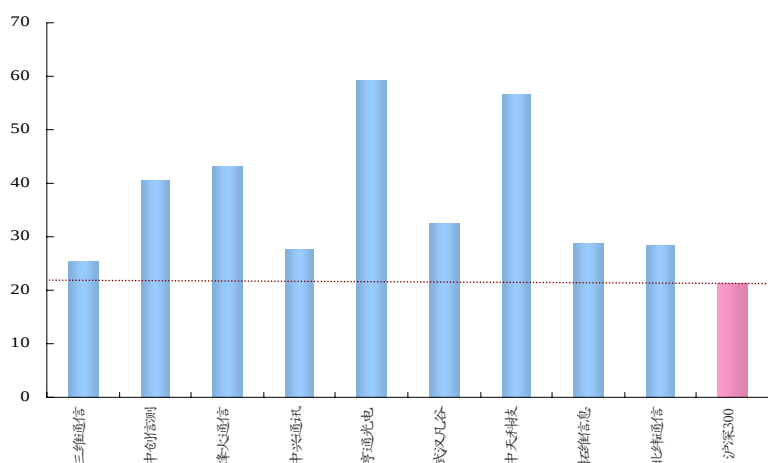
图 8 过去 12 个月行业指数及主要股票走势



数据来源: WIND 资讯 上海证券研究所

虽然行业指数的表现落后大盘，长期看跑赢大盘。但是我们重点关注股票的近 60 日的表现大部分超强大市。中天科技涨幅超过大盘 35.02 个百分点，中兴通讯股价涨幅超过大盘 6.35 个百分点，中创信测超过大盘 19.08 个百分点，三维通信超过大盘 4.05 个百分点，武汉凡谷超过大盘 11.15 个百分点。

图 9 大部分重点股票近 60 日股价表现跑赢大盘



数据来源: WIND 资讯 上海证券研究所

四、重点关注股票

■ 三维通信：2009 年高增长基本确定

2008 年公司营业收入 44,577.90 万元，较上年同期增长 66.26%，营业利润 5,057.17 万元，较上年同期增长 42.67%；实现净利润 5,653.53 万元，较上年同期增长 34.88%。净利润落后于收入的增长主要原因是公司 2008 年所得税减免到期，公司所得税按照 15% 征收，但是 2009 年所得税按照 10% 征收，其净利润的增长将超过收入的增长。

公司 2008 年网优业务同比增长 52.41%，下半年 58.70% 远超过上半年 43.06% 的增长速度。如果考虑到未执行的 1.7 亿元合同，全年的网优业务增速 125.51%。我们公司无线网优业务的增速将超过此前的预期，我们上调网优业绩预期。

■ 武汉凡谷：2009 年产能由 90 万套逐渐扩张到 150 万套

2008 年公司营业收入、营业利润、利润总额和净利润分别比上年增长 36.52%、32.75%、33.86% 和 43.32%。公司营业收入的增长主要源于客户整体需求的稳健增长。净利润的增长幅度高于利润总额的增长幅度，主要是由于公司获批技术改造国产设备投资抵免企业所得税冲减所得税费用金额较往年有较大增加以及本年度所获各种政府补助的金额较往年有较大增加所致。

2008 年每股收益达到 0.77 元，低于前期我们 0.82 元预期。但是考虑到公司将受益于 3G 建设，特别是公司目前产品供不应求，预计 09 年底产能将达到 150 万套。考虑到 09 年上半年是公司订单相对集中，而且在去年四季度的基础上又有一定的增长，我们预计 2009 年净利润增长在 40% 以上，我们仍然给与跑赢大市评级。

分析师承诺

分析师 邓永康 张涛 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。