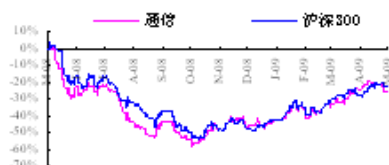


电信服务、通信设备
评级：强于大市
相对沪深 300 表现


表现	1m	3m	12m
通信	-1.7%	18.0%	-25.8%
沪深 300	5.7%	18.0%	-23.6%

重点公司	6m%	YTD%	评级
中兴通讯	71.6%	-26.6%	增持
新海宜	293.1%	68.8%	增持
中国联通	11.1%	-35.5%	增持
国脉科技	70.9%	-23.9%	增持

- **通信设备景气延续。**在国内各大运营商加大移动设备投资拉动下，2009 年国内电信设备行业景气高涨。三大运营商 09 年投资规划较上年增长 29.3%。中国联通 09 年移动投资 624 亿元，增长 89%。中国电信 09 年 C 网投资计划同比增长 99%。中国移动总投资虽无增长，但 TD 网络三期投资有较大幅度增长，三期招标正在紧锣密鼓进行。移动设备投资增长将带动光通信设备、光纤光缆、辅助设备、支撑系统、优化设备景气上升。
- **3G 业务摸索前行，中国联通竞争地位逐步提升。**随着中国联通 5 月 17 日推出 3G 试商用服务，国内三大电信运营商 3G 业务均已展开。我们相信，随着 3G 服务的探索、内容逐步丰富以及 3G 用户规模的上升，2010 年国内电信服务有望恢复增长。随着网络覆盖的完善以及相对最为成熟的 3G 业务的开展，中国联通疲弱的竞争地位将逐步改善。
- **建议关注：**通信设备景气背景下，未来增长确定的设备厂商逢低可继续介入，分享行业成长，如中兴通讯、新海宜等。中国联通短期业绩虽然缺少动力，但长期来看，随着其竞争地位的逐步提升，3G 业务的开展，未来潜在发展空间较大，逢低可作为投资选择。

分析师

蒋传宁

电话：0755-83706290

邮件：jiangcn@ghzq.com.cn

分析师申明：

分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分不曾与，不与，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。

通信设备行业景气延续

09 年国内各大运营商进行移动网络 3G 升级及扩容:

中国联通 09 年移动网络投资 624 亿元 (其中 3G 投资 387 亿元), 较上年 329.5 亿元增长 89%, 其中上半年投资约 300 亿元基本完成, 下半年投资 300 亿元即将展开。

中国电信 09 年计划投资 862 亿元, 其中 C 网投资 470 亿元, 较上年增长 99%。

中国移动 09 年投资 1337 亿元, 略低于上年的 1363 亿元。不过, 其 TD 三期扩容投资 588 亿元, 高于二期不足 300 亿元, TD 三期招标已在进行中。

与此同时, 在基站大规模投资拉动以及 FTTX 推进下, 光纤光缆呈现供不应求态势, 并将延续至 2010 年。在宽带业务快速增长拉动下, 数据系统投资也呈较快增长。在移动设备投资增长拉动下, 无线优化设备、辅助设备、支撑系统投资也将水涨船高。我们认为, 通信设备行业景气将延续至 2010 年。

在经济依然不景气情况下, 通信设备行业景气延续, 设备厂商业绩上涨趋势确定。我们认为未来两年成长明确的设备厂商投资相对安全, 可逢低吸纳, 分享行业成长。

表 1: 09 年三大运营商投资规划 (亿元)

	2008	2009E
中国移动	1363	1337
中国联通	704.9	1100
中国电信	484.1	862
合计	2552	3299
同比增长		29.3%

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

3G 业务摸索前行，中国联通竞争地位提升

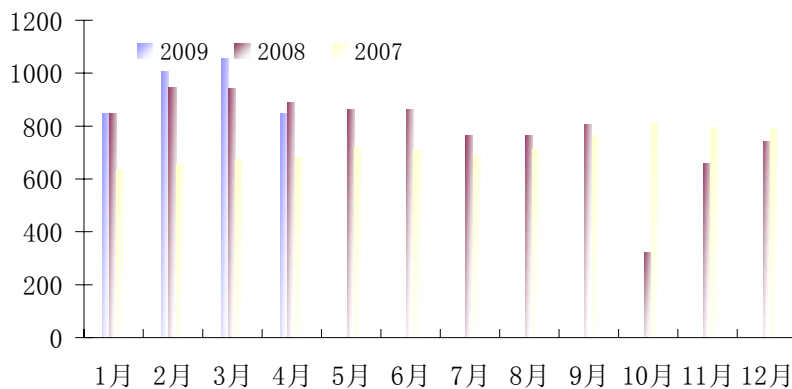
移动业务增长动力仍强，中国移动新增用户依然领先

4 月移动新增用户保持较高规模但环比略有放缓。1-4 月国内新增移动电话用户 3757.2 万户，其中，4 月国内移动电话用户新增 847 万户，低于较上月 1055 万户水平，略低于上年同期水平。1-4 月固定电话用户减少 759.5 万户（4 月份减少 210 万户），其中无线市话减少 630.2 万户。移动对固话尤其是无线市话的替代在继续。

随着收入上升以及城市化推进，国内移动普及率仍有上升空间，加上存量小灵通用户的迁移转网，未来 2-3 年国内新增移动用户将保持较高的规模。

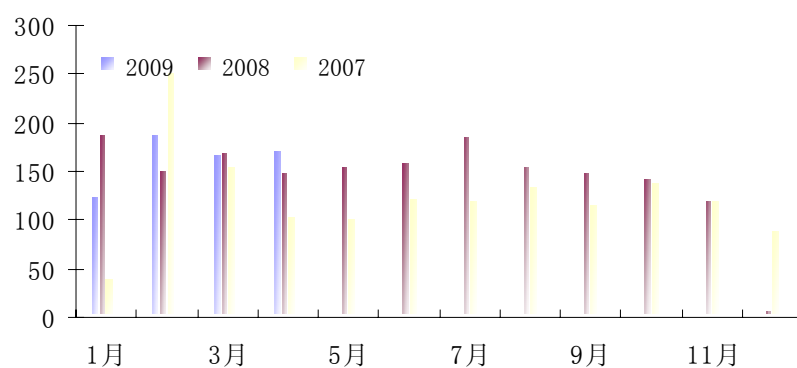
1-4 月宽带用户新增 639.7 万户，仍然保持较快的增长势头。国内宽带用户普及率仍较低，未来 3 年仍有较大的发展空间。

图 1：2007-2009 年移动用户月度新增情况（万户）



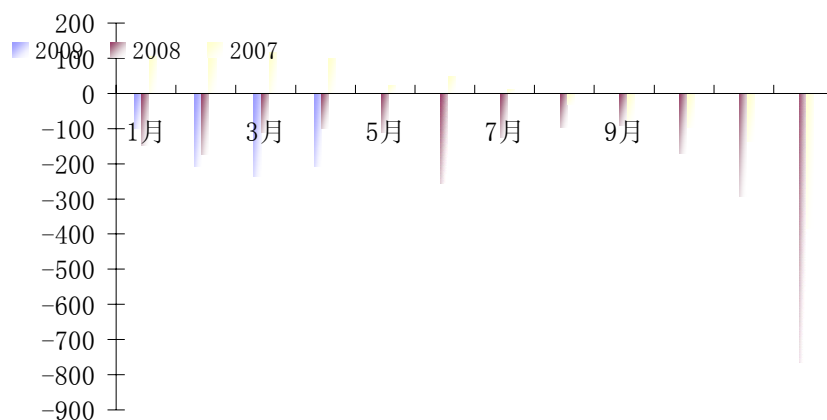
资料来源：工业与信息化部

图 2: 宽带用户月度增长情况



资料来源: 工业与信息化部

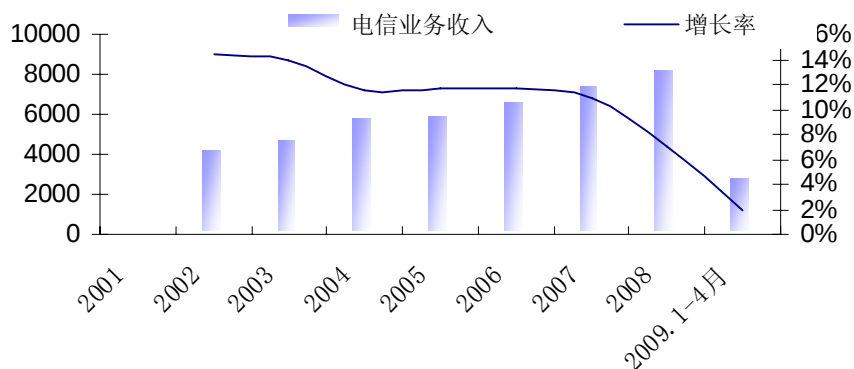
图 3: 固话用户月度增长情况



资料来源: 工业与信息化部

1-4 月电信业务收入 2664.2 亿元, 同比增长 2.0%。我们相信, 随着 3G 用户规模的上升, 2010 年国内电信业务收入有望恢复增长。

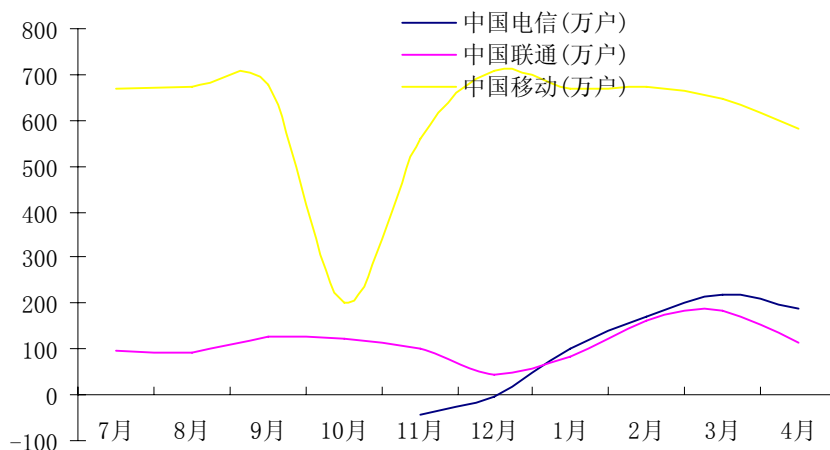
图 4: 历年电信业务收入情况



资料来源: 工业与信息化部

从运营商看，4 月份，各运营商新增移动用户规模均有所下降，中国移动规模仍然明显领先。中国联通新增移动用户 114.1 万户，较上月 184 万户下降。中国电信新增 187 万户，较上月 221 万户有所下降，中国移动新增 582.3 万户，上月为 648.9 万户。

图 4: 各运营商移动用户月度新增情况



资料来源：国海证券研究所

中国联通竞争地位趋于提升

5 月 17 日，中国联通在 55 城市开展 3G 试商用，国庆前公司将计划在 284 个城市大规模试商用。从此，三大运营商全都进入 3G 运营，3G 业务摸索中前行。

08 年 4Q 以来中国联通加大了 G 网投资力度，1Q09 末中国联通基站数上升至约 23 万个（重组前约 15 万个），网络覆盖明显改善。与此同时，相对成熟的产业链、丰富的 WCDMA 终端及全球完善的覆盖将助中国联通在 3G 时代夺取主动，改变 2G 时代明显较弱的竞争地位，中国联通与中国移动的差距将会逐步缩小。

重点公司

表 2: 公司评级

代码	公司	股价 (5 月 26 日)	EPS (元)				P/E (X)				每股净 资产 (元)	P/B (X)	评级
			2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E			
000063	中兴通讯	35.7	0.93	1.24	1.66	1.97	38.39	28.79	21.51	18.12	10.61	3.36	增持
002089	新海宜	11.88	0.17	0.14*	0.36	0.54	68.98	83.16	33.26	22.18	2.4	4.95	增持
600050	中国联通	6.22	0.266	0.931	0.24	0.26	23.38	6.68	25.92	23.92	3.32	1.87	增持
002093	国脉科技	15.47	0.232	0.29	0.404	0.55	66.68	53.34	38.29	28.13	1.57	9.85	增持

资料来源: 国海证券研究所

注: *已按除权处理

中兴通讯: 未来二年稳步增长

公司国内 3G 市场版图占据优势, 在国内移动网络后续扩容中将占据有利位置。

在全球经济危机背景下, 全球电信投资下滑, 但发展中国家正处于向 3G 升级阶段, 电信投资依然上升, 公司海外市场主要在发展中国家, 因此将会受益, 与此同时, 性价比不断提高将助公司扩大国际市场份额。

随着移动新业务推出加快, 公司定制手机这一经营模式将受益, 手机业务继续稳步增长。

2009-2010 年公司动态市盈率分别为 21.51、18.12 倍, 与国际厂商相比, 估值水平仍不算高, 09 年动态 PS 为 0.87 倍, 考虑公司较好的成长性及全球市场份额不断上升的态势, 维持“增持”评级。

表 3: 通信设备国际估值比较

公司	PRICE (CRNCY, 26MAY)	P/E (X)			P/B (X)
		2008	2009E	2010E	
NOKIA OYJ	10.57		16.89	12.09	2.72
ERICSSON LM-B	67.00		15.66	11.65	1.47
ALCATEL-LUCENT	1.67			17.39	0.86
MOTOROLA INC	5.90			26.82	1.46
平均			16.27	16.99	1.63
中兴通讯 A	35.7	28.79	21.51	18.12	
中兴通讯 H (HK\$)	25.05	23.11	17.26	14.55	

资料来源: BLOOMBERG, 国海证券研究所

中国联通：3G 业务摸索中前行，竞争地位逐步提升

公司竞争地位在提升。随着移动网络覆盖逐步完善及 3G 升级，公司网络质量大幅提高，缩小了与中国移动间的差距，并且和网通合并后渠道网络扩大、与固网资源形成互补，竞争地位偏弱的局面将逐步得以改善。与此同时，公司可借助全球 WCDMA 成熟的产业链及相对完善的覆盖，吸引更多的中高端用户，进一步提升公司的竞争力。与此同时，作为弱势运营商未来仍可能进一步受益不对称政策。

与国际主要运营商相比，中国联通 A 股 PE 稍高，PB 稍高于国际平均水平。考虑国内移动业务未来发展空间较大，未来 3G 发展有助公司培育新增长点及提升竞争地位，我们对公司持“增持”评级。红筹公司 PE 与国际水平相当，PB 明显低于国际水平。未来潜力更大。

表 4：电信运营商国际估值比较

公司	PRICE (CRNCY, 26MAY)	P/E (X)			P/B
		2008	2009E	2010E	2008
AT&T INC	23.68		11.40	10.42	1.44
VERIZON COMMUNIC	28.81		11.37	10.72	1.96
BCE INC	24.57		10.31	10.28	1.37
QWEST COMMUNICAT	4.01		10.87	12.34	N/A
METROPCS COMMUNI	16.72		27.64	14.25	2.81
TELEFONICA	14.98		8.90	8.18	3.78
FRANCE TELECOM	16.85		8.70	8.56	1.59
DEUTSCHE TELEKOM	8.21		11.10	10.88	0.92
TELECOM ITALIA S	0.99		9.69	9.24	0.72
VODAFONE GROUP	116.55		7.98	7.67	0.71
TELEFONICA	14.98		8.90	8.18	3.78
FRANCE TELECOM	16.85		8.70	8.56	1.59
DEUTSCHE TELEKOM	8.21		11.10	10.88	0.92
TELECOM ITALIA S	0.99		9.69	9.24	0.72
NTT DOCOMO INC	142100		15.11	N/A	1.37
SK TELECOM	179000		9.48	8.16	1.21
KT CORP	34750		12.92	10.87	0.79
KT FREETEL CO	24250		9.24	7.29	1.05
平均			11.11	9.63	1.52
中国联通	6.22	6.68	25.92	23.92	1.87
中国联通(红筹)	9.08	3.23	12.52	11.56	0.90

资料来源：BLOOMBERG，国海证券研究所

新海宜：未来两年增长动力充足

公司配线产品国内竞争力较强，在产品供不应求背景下，公司募集资金投资项目产能适时释放，市场份额将进一步扩大，行业景气与市场份额扩大驱动公司加速增长。

未来 2-3 年软件业务复合增长率不低于 50%。一方面，随着客户华为销售规模继续快速增长而增长；另一方面，随着公司软件开发能力的提升和成熟，公司已具备更大范围为客户提供软件服务，包括外包客户开拓以及软件自主开发比重上升。

公司新项目互联网内容与流量控制系统产业化在即，视频监控系统 09 年产品将推向市场。

2009-2010 年动态 PE 分别为 33.26、22.18 倍。公司资产特别是软件资产较轻，未来增长潜力较大，维持“增持”评级。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

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征价。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。本报告版权归国海证券所有。