

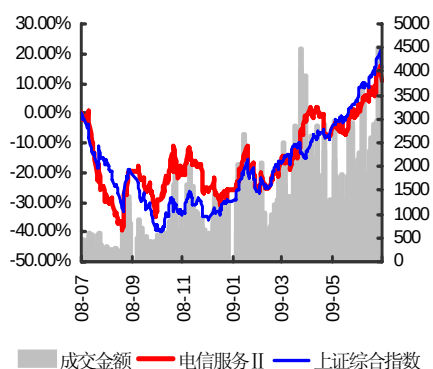
行业研究

行业评级：推荐

市场数据

7月29日

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
通信行业	12.29	13.81	17.89
上证指数	11.55	36.02	16.24

- **3G 进入由设备转为应用的空档期。**从需求的角度来说，3G 设备需求在 09-11 年都是可预期的高峰期，但市场已充分认识到这一点，并对之后的需求没有一致看法，当然光纤行业受益 FTTX 建设除外；因此资本市场开始期待 3G 应用的增长，但 3G 应用在国内还处于开拓期，运营商和内容提供商仍处于画饼阶段，因此 3G 陷入了由设备转为应用的空档期。
- **3G 应用的长尾效应。**市场一直担心 3G 没有杀手级应用，我们也认为 3G 很难出现杀手级应用，因为 3G 对应的是大数据流量业务，而在此基础之上的音乐、游戏、视频、导航服务等都是小众化市场，但运营商可以利用长尾理论（见附件 2）开发不同类型用户的需求，汇合的业务将带来大数据流量需求，则也就成了事实上的 3G 杀手级应用。我们认为信息时代的创新将是即时的和层出不穷的，3G 的应用将是全面开花，很容易带来长尾效应。
- **网络与终端是关键。**网络的完善和终端的丰富程度将是用户选择 3G 运营商的关键因素，从另一个角度来说，也只有网络完善和终端丰富后现有的 2G 用户才会大规模转网，用户放量后 3G 应用才会跟上来，这也是我们认为 3G 现在处于空档期的原因。
- **长期看运营商和内容商，短期关注技术类公司。**我们长期看好运营商和内容提供商，他们将享受产业链长尾效应，运营商的预期较为稳定，主要是寻找结构性机会，我们建议关注中国联通（600050），在 3G 时代存在弱者赶超的机会；而对于内容提供商，都处于起跑线上，或者我们认为未来能成长为小巨人的公司仍在萌芽中，因为 3G 的众多应用仍没有在中国市场得到检验；短期我们建议关注技术类公司，如拥有二维码的新大陆（000997），可能会随手机支付兴起而爆发，这是可以基于 2G 的技术，智能卡领域的龙头企业东信和平（002017），以及触摸屏业务即将收获的莱宝高科（002106）。

公司名称	股票代码	股价	每股收益（元）		市盈率（x）		评级
		09-7-29	09E	10E	09E	10E	
600050	中国联通	7.42	0.25	0.32	29.68	23.19	推荐
002261	拓维信息	30.44	0.61	0.8	49.90	38.05	谨慎推荐
002148	北纬通信	29.21	0.57	0.75	51.16	38.79	谨慎推荐
000997	新大陆	7.79	0.17	0.22	44.82	34.89	谨慎推荐
002017	东信和平	11.01	0.34	0.44	32.55	25.17	推荐
002106	莱宝高科	15.93	0.62	0.81	25.69	19.69	推荐

财富证券研究发展中心

王群

+86 731 84403422

wangqun@cfzq.com

附件 1:

中国联通的结构性机会，从日本 3G 发牌后前三位运营商的发展来看，位于第一位的运营商 NTT DoCoMo 市场份额降到了 50%左右，第二位的 KDDI 市场份额从 17%上升到 29%，第三位的软银市占率在 19%左右。中国联通将随着 iPhone 的引进而改变其低端形象，另外中国联通也在加紧原有 2G 基站的增建，以完善网络，我们认为中国 3G 运营后也可经历类似的演进格局，因此中国联通的结构性机会一是借助 3G 吸引高端客户，利润的增长将快于收入的增长，二是市场份额的可能提高。

图表 1: 2009 年 6 月底三大运营商用户数及占比

	移动用户		较上月净增	固话用户		较上月净增	宽带用户		较上月净增
中国移动	4.93 亿	73.3%	501 万						
中国联通	1.403 亿	20.8%	86 万	1.08 亿	35%	-25.5 万	3491 万	42%	98 万
中国电信	0.3928 亿	5.8%	237 万	1.99 亿	65%	-139 万	4905 万	58%	81 万
合计	6.7258 亿		824 万	3.07 亿			8396 万		

数据来源: 公司网站 财富证券

附件 2:

长尾效应（百度百科），在统计学中，正态曲线中间的突起部分叫“头”；两边相对平缓的部分叫“尾”，从人们需求的角度来看，大多数的需求会集中在头部，而这部分我们可以称之为流行，而分布在尾部需求是个性化的，零散的小量的需求，而这部分差异化的、少量的需求会在需求曲线上面形成一条长长的“尾巴”，而所谓长尾效应就在于它的数量上，将所有非流行的市场累加起来就会形成一个比流行市场还大的市场。

Google 与亚马逊就是长尾理论的很好应用者，Google 帮助数以百万计的从未打过广告，或从没大规模地打过广告的小企业和个人在互联网上放置广告，因为他们小得让广告商不屑一顾，甚至连他们自己都不曾想过可以打广告，结果无数的小生意集合起来就是一个大市场。亚马逊是另外一个例子，亚马逊网上书店成千上万的商品书中，一小部分畅销书占据总销量的一半，而另外绝大多数的书虽说个别销量小，但凭借其种类的繁多积少成多，占据了总销量的另一半。

我们认为，3G 业务与之相似，运营商提供平台，小众化的业务在平台上汇聚成长尾，关键在于平台的开放。

图表 2: 长尾效应图示



数据来源: 百度百科 财富证券

● 投资评级系统说明：
以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.