

电信收入难改颓势 投资保持高位

通信行业月度运行报告

2009 年 7 月

跟踪报告

2009 年 7 月 31 日 星期五

TMT 小组

康志毅

010-66216231-820

kzy@longone.com.cn

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

行业及重点跟踪公司评级

子行业	行业 评级	公司	公司 评级
电信运营	中性	中国联通	中性
系统设备	推荐	中兴通讯	买入
	推荐	武汉凡谷	买入
	推荐	烽火通信	买入
	推荐	大唐电信	中性
光纤光缆	推荐	亨通光电	买入
	推荐	中天科技	买入
增值服务	推荐	北纬通信	增持
手机终端	中性		回避

投资要点

- **电信业务收入增长依然乏力, 电信投资保持高位。**09 年 1-6 月我国实现电信业务收入 4,170 亿元, 同比增长 2.3%, 其中 6 月份实现 721 亿元, 同比增长 5.6%, 增速较 5 月份提高 1.5 个百分点, 略有恢复, 但乏力态势并没有改变。09 年 1-6 月我国完成电信固定资产投资 1,291 亿元, 同比增长 13.6%, 投资额增速连续 4 个月高于去年同期水平, 预计前 3 季度的增长速度会保持在高位。
- **移动用户增长持续放缓, 小灵通用户转网导致固话用户数下降加速。**09 年 1-6 月我国拥有移动电话用户总数达到了 6.95 亿户, 同比增长 15.72%, 由于季节性以及 08 年基数大等因素增长速度较 1 季度各月放缓。预计全年增长疲软状况不会发生根本改变, 年底借助 3G 业务运营才有望逐渐复苏。09 年 1-6 月我国拥有固定电话用户总数达到了 3.30 亿户, 同比减少 7.4%, 6 月单月减少 161 万户。城市固话用户流失现象严重, 小灵通用户转网因素加快了流失速度。
- **宽带用户增长保持强劲。**09 年 1-6 月我国拥有互联网宽带用户总数达到了 9,348 万户, 同比增长 23%, 4、5、6 月单月新增用户数分别为 169 万户、181 万户、185 万户, 分别同比增加 14.8%、19.7%、18.9%, 增长保持强劲。基础电信企业的互联网用户进一步趋向宽带化, 上半年净增互联网宽带接入用户 1060.3 万户, 而互联网拨号用户减少了 233.8 万户。
- **投资策略——关注运营商交易性机会、设备商业绩释放、增值服务提供商盈利能力稳步提升。**6 月份运营数据依旧平淡, 运营商在竞争加剧、固话用户流失的影响下, 收入增长缺乏动力, 下滑趋势拐点将是 3G 业务全面启动之时。折旧摊销的压力使中国联通 09、10 年业绩难以表现, 但 iPhone 引入、运营数据走出低谷等事件仍会存在交易性机会。设备商中报即将披露, 业绩增长的确定性高, 有望带动新一轮的上涨, 重点推荐中兴通讯、中天科技、烽火通信。增值服务行业正逐步回暖, 2010 年的业绩增长可期, 建议关注与运营商存在良好合作关系的北纬通信。

09 年 1-6 月我国实现电信业务收入 4,170 亿元, 同比增长 2.3%, 其中 4、5、6 月份分别实现 711 亿元、715 亿元、721 亿元, 分别同比增长 4.8%、4.2%、5.6%, 6 月份增速较 5 月份提高 1.5 个百分点, 略有恢复, 但仍在低位运行, 乏力态势并没有改变。

图 1 当年累计电信业务收入完成额

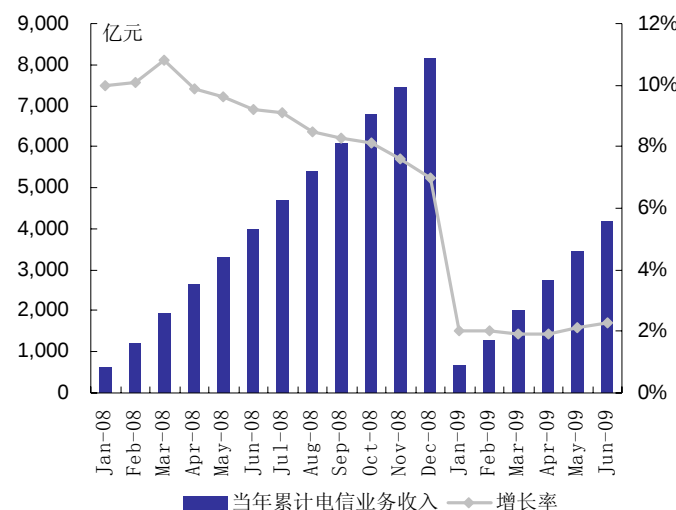
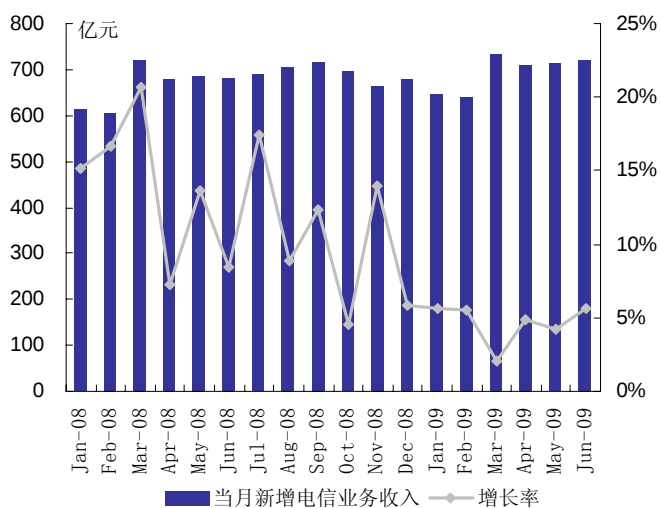


图 2 当月新增电信业务收入完成额



资料来源: 东海证券研究所, 工信部

09 年 1-6 月我国完成电信固定资产投资 1,291 亿元, 同比增长 13.6%, 其中 4、5、6 月份分别投入 199 亿元、229 亿元、414 亿元, 分别同比增长 44%、17%、7.3%, 投资额增速连续 4 个月高于去年同期水平, 预计 09 年前 3 季度的增长速度会保持在高位, 2010 年投资将回落。

图 3 当年累计电信固定资产投资额

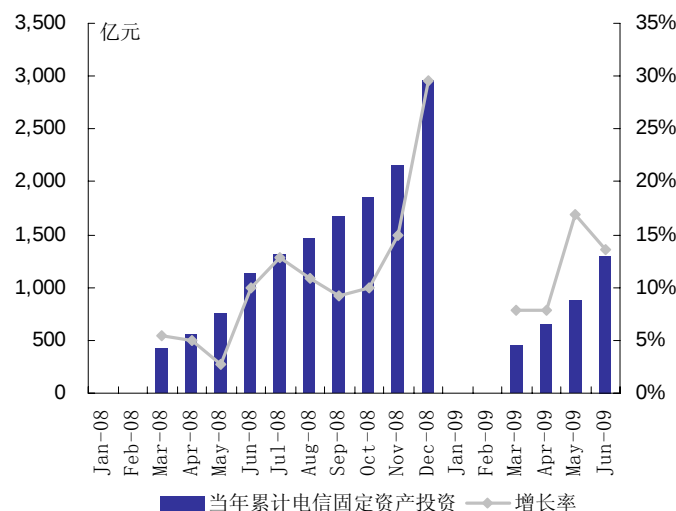
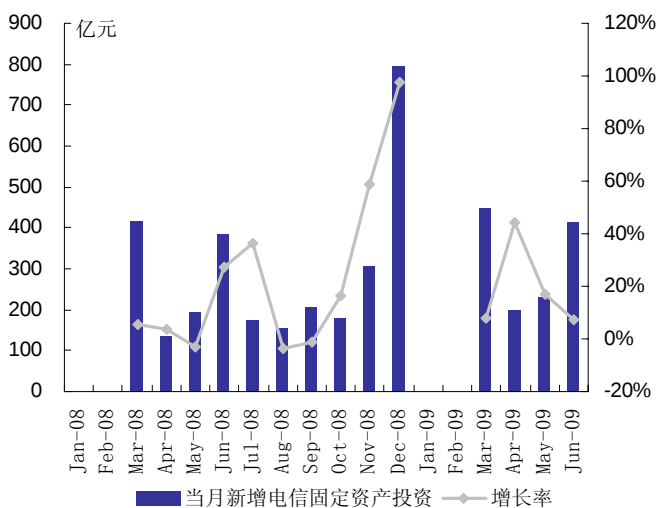


图 4 当月新增电信固定资产投资额



资料来源: 东海证券研究所, 工信部

09 年 1-6 月我国拥有移动电话用户总数达到了 6.95 亿户, 同比增长 15.72%, 4、5、6 月单月新增用户分别为 847 万户、815 万户、825 万户, 分别同比减少-4.6%、-5.5%、-4.4%, 由于季节性以及 08 年基数大等因素, 增

长速度较 1 季度各月放缓。预计全年增长疲软状况不会发生根本改变，年底借助 3G 业务运营才有望逐渐复苏。

图 5 移动电话用户总数

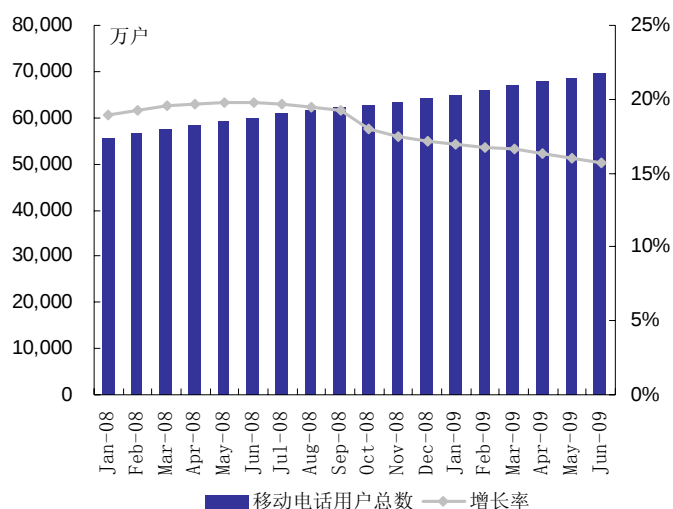
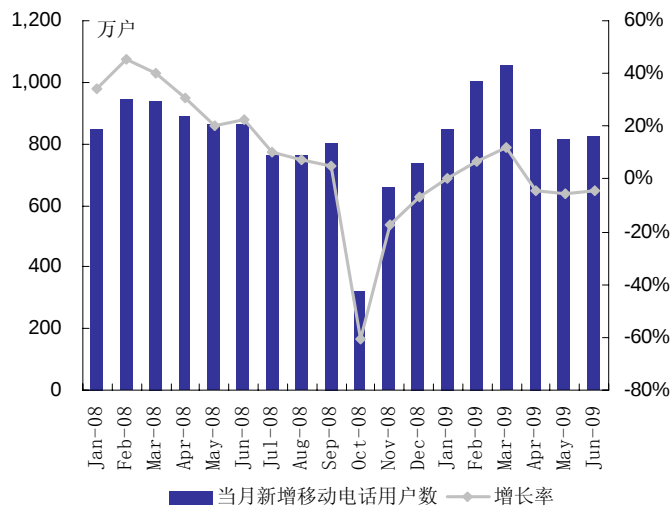


图 6 当月新增移动电话用户数



资料来源：东海证券研究所，工信部

09 年 1-6 月我国拥有固定电话用户总数达到了 3.30 亿户，同比减少 7.4%，4、5、6 月单月减少用户数分别为 210 万户、168 万户、161 万户，减少数量分别同比增加 106.7%、47.1%、-37.5%。城市固话用户流失现象严重，小灵通用户转网因素加快了流失速度。

图 7 固定电话用户总数

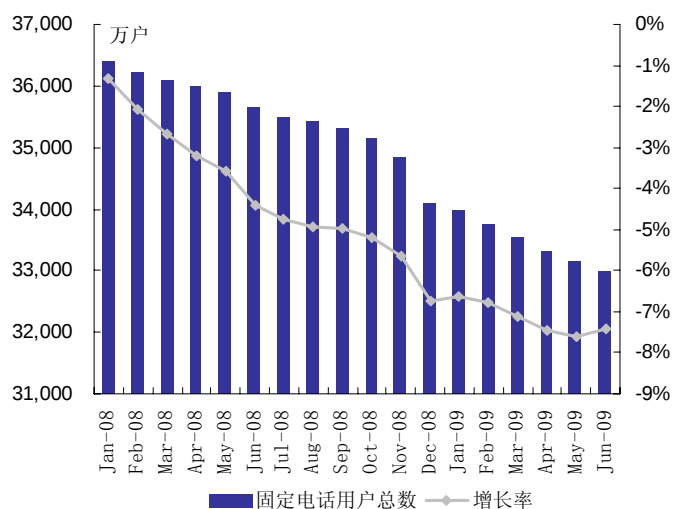
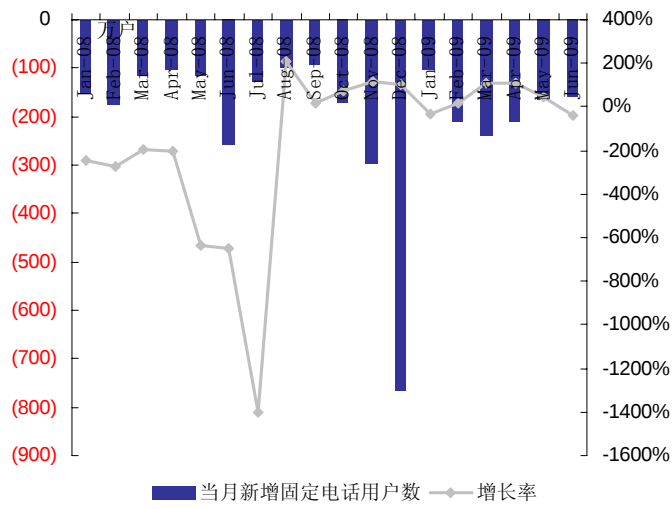


图 8 当月新增固定电话用户数



资料来源：东海证券研究所，工信部

09 年 1-6 月我国拥有互联网宽带用户总数达到了 9,348 万户，同比增长 23%，4、5、6 月单月新增用户数分别为 169 万户、181 万户、185 万户，分别同比增加 14.8%、19.7%、18.9%，增长保持强劲。基础电信企业的互联网用户进一步趋向宽带化，上半年我国净增互联网宽带接入用户 1060.3 万户，而互联网拨号用户减少了 233.8 万户。

图 9 宽带接入用户总数

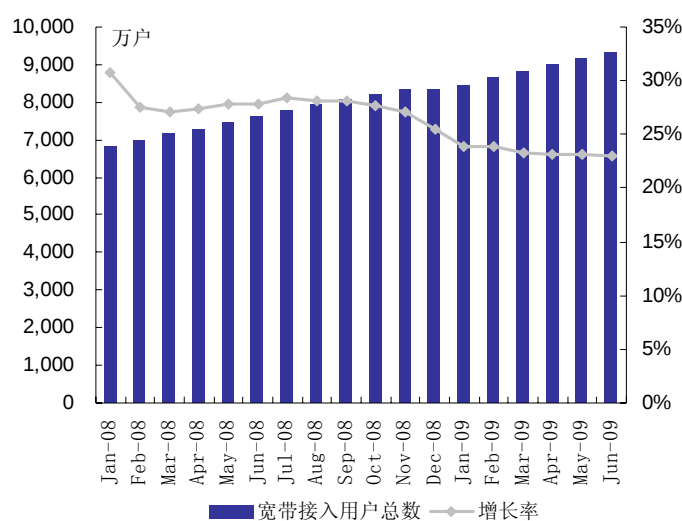
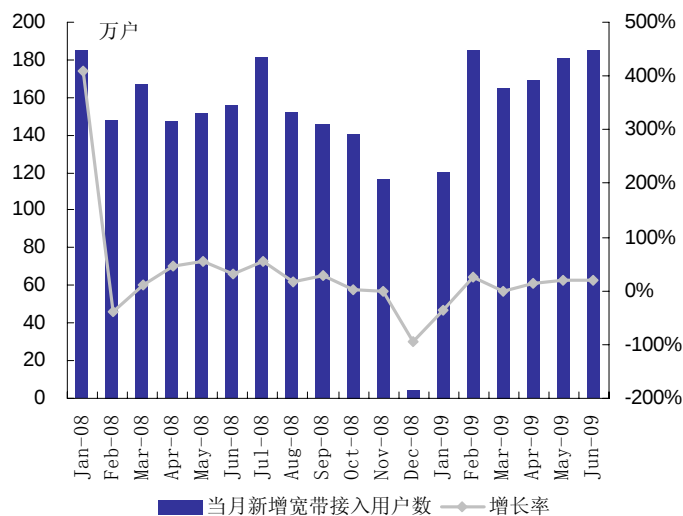


图 10 当月新增宽带接入用户数



资料来源：东海证券研究所，工信部

表 1 通信板块重点跟踪公司估值水平

公司简称	代码	投资 评级	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	股价 (元)	每股收益			市盈率			CAGR 08/10年	PEG 09E	最新 市净率
						08A	09E	10E	08A	09E	10E			
电信运营														
中国联通	600050.SH	中性	1,723.3	1,723.3	8.13	0.93	0.23	0.24	8.7x	35.4x	33.4x	-2.9%	NA	2.4x
平均值									8.7x	35.4x	33.4x			2.4x
系统设备及相关														
中兴通讯	000063.SZ	买入	618.6	495.7	33.78	0.91	1.20	1.50	37.3x	28.0x	22.5x	30.0%	0.9x	4.3x
武汉凡谷	002194.SZ	买入	98.4	24.9	17.70	0.59	0.73	0.87	29.9x	24.4x	20.4x	28.1%	0.9x	5.0x
平均值									33.6x	26.2x	21.5x			
光通信														
烽火通信	600498.SH	买入	83.1	40.5	20.26	0.43	0.56	0.75	47.4x	36.2x	27.2x	42.5%	0.9x	3.3x
亨通光电	600487.SH	买入	36.8	36.8	22.16	0.64	0.83	1.03	34.6x	26.6x	21.6x	28.9%	0.9x	3.2x
中天科技	600522.SH	买入	64.4	54.4	20.07	0.46	0.95	1.19	44.1x	21.1x	16.8x	65.6%	0.3x	4.8x
平均值									42.0x	27.9x	21.9x			4.0x
增值服务														
北纬通信	002148.SZ	增持	21.8	13.0	28.85	0.46	0.54	0.69	63.2x	53.2x	42.0x	17.6%	3.0x	5.7x
拓维信息	002261.SZ	增持	35.7	18.3	31.96	0.70	0.83	1.02	45.6x	38.6x	31.3x	21.8%	1.8x	6.5x
平均值									54.4x	45.9x	36.6x			6.1x
通信板块均值									37.5x	33.2x	27.4x			4.3x

资料来源：东海证券研究所，工信部

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

康志毅, 通信传媒行业高级分析师, 毕业于吉林大学, 经济学硕士; 2 年证券研究经验, 曾为天相投顾通信行业研究员; 2009 年 7 月加盟东海证券研究所。

重点跟踪公司: (通信) 中国联通, 中兴通讯, 武汉凡谷, 亨通光电, 中天科技, 烽火通信, 北纬通信, 拓维信息, 三维通信, 亿阳信通, 东信和平, 恒宝股份, 国脉科技, 北斗星通; (传媒) 歌华有线, 天威视讯, 广电网络, 博瑞传播, 中视传媒, 北巴传媒, 中信国安, 电广传媒, 鹏博士。

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122