



分析师

胡颖

电话: 010-62294629

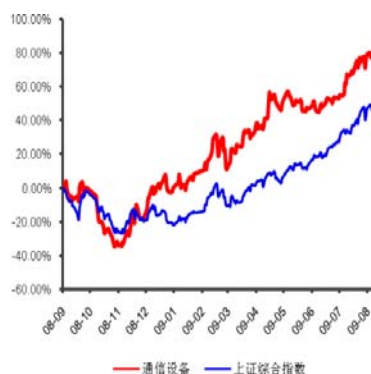
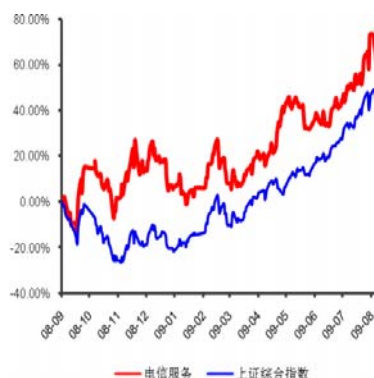
Email: huying@hysec.com

通信行业
中性（下调）

通信行业/行业研究

全年增长可期，但估值优势已不明显

市场表现



相关研究

《2009 年通信行业 8 月份月报》

2009.8.1

《2009 年下半年通信行业投资策略》

2009.6.14

《2009 年通信行业 6 月份月报》

2009.6.1

投资要点:

➤ **行业动态:** 二季度全球 IMS 设备市场收入猛增 108%; 苹果将向联通批发 IPHONE 暂不分成; 联通投资百亿提速宽带升级; 31 家厂商瓜分中电信 3G 手机订单; 华为称拿下欧洲电信设备市场 10% 份额; 王建宙: 中移动入股远传企业层面审批已完成; 欧盟将投 2500 万美元研究超高速移动互联网; 工信部: 中国至北美 70% 互联网电路中断; 中移动网络商店开张求解长尾效应; 艾瑞咨询: 二季移动增值市场规模环比小幅增长; CMMB 运营主体扩充至 26 省年底覆盖 337 地市; 华为与 T-MOBILE 部署欧洲最大的 LTE/SAE 试验网。

➤ **公司动态:** 烽火通信 (600498) 非公开增发获得证监会发审委有条件通过; 华胜天成 (600410) 收购 ASL 已完成了全部的内部审批和政府审批流程; 北纬通信 (002148) 设立全资子公司用于投资移动互联网企业; 拓维信息 (002261) 发布公告, 拟出资设立投资公司; 三维通信 (002115) 发布增发获发审会审核通过公告; 新海宜 (002089) 发布非公开发行公告。

➤ **7 月通信行业运营情况:** 2009 年 1-7 月, 全国电信业务总量累计完成 14403.2 亿元, 同比增长 12.2%, 因国内经济的回暖, 带动了电信业务总量增速进一步回升; 无线市话用户继续大幅减少, 互联网进一步宽带化; 电信业务收入累计完成 4774.9 亿元, 同比增长 2.6% (工信部数据), 竞争加剧导致电信业务收入增幅大大低于同期电信业务总量增幅。

➤ **固定资产投资增幅维持较高水平。** 2009 年 1-7 月, 电信投资完成额 1489.9 亿元, 占同期电信业务收入比例为 31.20%, 较去年同期增长 13.74%。

➤ **因 3G 投资拉动, 通信行业 2009 年上半年业绩有较好表现。** 主设备及通信光缆线缆行业: 最先收益于 3G 投资, 2009 年上半年收入同比增长 30-40%, 主设备制造毛利率水平基本保持稳定, 而光纤光缆价格提升 10% 以上, 导致光纤光缆行业毛利率水平有较大幅度的提升, 反应在报表中毛利率大致上升 5%, 使得子行业扣除非经常性损益后归属于上市公司的净利润同比大幅增长; 网络优化子行业: 受益 3G 投资相对滞后, 但上半年亦有一定表现; 电信运营子行业: 中国联通收入和利润都有一定幅度的下滑; 增值服务行业景气度提升还需要等待 3G 网络成熟和用户的进一步培育。

➤ **下调通信行业投资评级至“中性”。** 8 月份市场大幅调整, 上证综指下跌 21.81%, 深证成份指数下跌 22.57%。因市场投资风格转变, 资金开始偏好收益增长确定的防守型行业及股票, 通信设备行业表现出较好的抗跌性, 信息设备的子行业通信设备板块整体跌幅 10.39%, 远远好于同期大盘表现。7 月份因与 iPhone 合作事件刺激, 中国联通大幅上涨, 8 月份呈深度调整, 下跌 25.43%, 表现不及指数。鉴于通信行业在 8 月份的表现, 目前行业整体估值水平为 09 年动态 PE27.49 倍, 和其他行业相比, 估值优势并不明显。下调行业投资评级至“中性”。

目录

1 行业动态	4
二季度全球 IMS 设备市场收入猛增 108%	4
苹果将向联通批发 iPhone 暂不分成	4
联通投资百亿提速宽带升级	4
31 家厂商瓜分中电信 3G 手机订单	5
华为称拿下欧洲电信设备市场 10% 份额	5
王建宙：中移动入股远传企业层面审批已完成	5
欧盟将投 2500 万美元研究超高速移动互联网	5
工信部：中国至北美 70% 互联网电路中断	5
中移动网络商店开张：求解长尾效应	6
艾瑞咨询：二季移动增值市场规模环比小幅增长	6
CMMB 运营主体扩充至 26 省 年底覆盖 337 地市	7
华为与 T-MOBILE 部署欧洲最大的 LTE/SAE 试验网	7
2 公司动态	8
烽火通信（600498）非公开增发获得证监会发审委有条件通过	8
华胜天成（600410）收购 ASL 已完成了全部的内部审批和政府审批流程	9
北纬通信（002148）设立全资子公司用于投资移动互联网企业	9
拓维信息（002261）发布公告，拟出资设立投资公司	9
三维通信（002115）发布增发获发审会审核通过公告	9
新海宜（002089）发布非公开发行公告	9
3 电信运营情况分析	10
3.1 2009 年 7 月电信业务总量增速进一步回升	10
1) 无线市话带动的固定本地通话量延续下滑态势	11
2) 移动长途大幅增长，长途通话总时长扭转下滑趋势	11
3) 短信业务量继续增长	11
3.2 无线市话用户继续大幅减少，互联网进一步宽带化	12
3.3 电信业务收入情况分析	13
4 通信设备生产情况分析	13
4.1 固定资产投资增幅维持较高水平	13
4.2 电信设备产量分析	14
5 重点公司中报点评及行业投资建议	14
中兴通讯（000063）中报业绩及点评	14
中国联通（600050）中报业绩及点评	15
烽火通信（600498）中报业绩及点评	15
亨通光电（600487）中报业绩及点评	15
北纬通信（002148）中报业绩及点评	16
行业中报数据分析	16
9 月通信行业投资建议	18

图表目录

图 1: 电信业务总量及增长情况 (亿元)	11
图 2: 本地固定量 (亿次) 及移动时长 (亿分钟)	12
图 3: 长途电话通话量	12
图 4: 长途电话分类同比增长	12
图 5: 移动短信业务量情况	12
图 6: 固定电话用户情况	12
图 7: 移动电话用户情况	12
图 8: 电信业务收入 (亿)	13
图 9: 固定资产投资情况 (亿)	14
图 10: 电子设备制造业和全国工业增加值	14
图 11: 程控交换机产量情况	14
图 12: 基站设备产量情况	14
图 13: 板块指数 8 月份涨跌幅	18
图 14: 中国联通 8 月份走势	20
图 15: 信息设备 (申万) 8 月份走势	20
图 16: 通信传输设备 (申万) 8 月份走势	20
图 17: 终端设备 (申万) 8 月份走势	20
 表 1: 通信行业中报数据	17
表 2: 各行业 09 年预测市盈率水平	19
表 3: 行业内各公司动态估值水平	19

1 行业动态

二季度全球 IMS 设备市场收入猛增 108%

据 Infonetics Research 一项最新研究报告显示,从今年一季度到二季度期间,全球 IMS 设备市场收入呈现跳跃式增长达到 1.64 亿美元,增幅高达惊人的 108%。

在设备供应商方面,爱立信仍是领先的 IMS 供应商,并长期主导着该市场,但是华为、诺基亚西门子以及阿尔卡特朗讯等供应商逐渐成为爱立信的强大竞争者。

Infonetics Research VoIP 及 IMS 业务供应商分析师黛安娜·迈尔斯(Diane Myers)表示:“虽然 VoIP 设备服务供应商市场收入在过去一年中有所下降,但是随着世界各地的 VoIP 运营商将他们的网络迁移到 IMS,导致 IMS 设备市场将迅速增长。尽管 IMS 市场本身并不是很大,但是该市场销售额在今年二季度却出现了令人难以置信的增长,这对今年余下的几个月而言是非常有利的。我们非常期待 2009 年 IMS 市场继续其爆炸性增长。”

该报告还显示,在欧洲、中东和非洲,大量的服务供应商将在 IMS 上运营固话业务,使固话 VoIP 业务成为当前部署 IMS 的支柱。利用 IMS 引领了未来应用模式,运营商期望在未来两年内提供的移动相关服务包括:FMC、mobile presence、mobile messaging(移动信息)。

苹果将向联通批发 iPhone 暂不分成

中国联通与苹果于 8 月 28 日宣布签署一份为期三年的非排它性合同后,他们将在第四季度开始销售 3G 版 iPhone。而苹果也将放弃收入分成这一在全球推广的“惯例”,而是以“批发”的形式向中国联通供货。

报道指出,联通希望通过引入苹果 iPhone 提振自己正在下滑的利润率。

联通投资百亿提速宽带升级

中国联通宣布,将在全国范围内投资 100 多亿元,启动宽带升级提速工程,加紧光纤到大楼(FTTx)项目建设。预计到今年年底,2M 以上宽带用户比例将超过 80%,部分城市将达到 4M 甚至更高。

中国联通家庭客户部负责人表示,从实际调查结果来看,在经济发达和不发达区域、新建城区和老旧城区,人们对带宽均存在差异化需求。中国联通此次宽带升级提速工程将根据市场需求情况,提供不同速率的产品,意在打造精细化、智能化接入网络,提供高速、融合的宽带接入网,最终推进全国范围内的“光进铜退”。

31 家厂商瓜分中电信 3G 手机订单

中国电信天翼 3G 手机订购大会正式落幕，共采购 400 万台 3G 手机，超过此前预计的 360 万台。

据悉，共有近 70 家国内外手机厂商 200 余款手机终端参加了入围竞标，参与竞标的厂商包括三星、LG、酷派、海信、中兴、华为等老牌 CDMA 手机厂商。最后 63 款手机终端成功胜出，31 家厂商瓜分了这个 400 万元的大单。

华为称拿下欧洲电信设备市场 10% 份额

据国外媒体今日报道，华为西欧业务部门副总裁蒂姆·沃特金斯(Tim Watkins)表示，该公司在欧洲电信设备市场份额已达 10%，预计今年会进一步提高，并已在美国市场取得重大突破。

沃特金斯称，通过主攻无线设备，华为计划今年在欧洲市场取得“重大进展”。他表示，去年，在规模达 300 亿美元的欧洲电信设备市场上，华为获得了 30 亿美元订单，客户包括沃达丰、西班牙电信等大型电信运营商，华为还在美国取得了“重大突破”。

王建宙：中移动入股远传企业层面审批已完成

据台湾媒体报道，对于入股台湾远传电信 12% 一事，中国移动总裁王建宙指出，目前涉及两个公司层面的审批程序已全部完成，双方正积极推进向监管部门报批的相关工作。

王建宙将于 21 日到访台湾，进行 TD-SCDMA 产业链考察并展开相关采购，同时推动中国移动入股远传电信一事继续进行。

欧盟将投 2500 万美元研究超高速移动互联网

据国外媒体报道，欧盟宣布将向“超高速”移动互联网系统投资 1800 万欧元(约合 2500 万美元)，以支撑下一代移动服务。

欧盟电信专员维维安·雷丁(Viviane Reding)表示：“欧洲的研究将继续为全球移动服务和设备开发奠定基调，就像我们过去几十年中在 GSM 标准上所做的。”

这笔基金将于明年 1 月 1 日开始发放，用于 LTE Advanced 技术的研究。欧盟委员会表示，LTE Advanced 是高端的 4G 移动技术，能够向用户提供“比目前 3G 网络快数百倍的移动互联网网速”。

工信部：中国至北美 70% 互联网电路中断

中国工业和信息化部十八日下午表示，国际海缆因灾中断主要使中国至北美百分之七十互联网电路受损，但语音通信未受影响，也未出现二 00 六年台海地震造成的长时间、大面积通信中断现象。

据工信部介绍，八月九日至十三日，在台风“莫拉克”经过海域，共有九条国际海缆发生中断等不同程度的损坏，由于电信企业采取有效措施及时恢复，这些损坏没有对中国国际通信造成太大影响。

八月十七日，FNAL 海缆在香港至韩国釜山段距香港一千零九十二公里处中断，致使中国至北美方向百分之七十的互联网电路中断，造成互联网国际通信受阻。微软 MSN 发出公告称，北京、上海、杭州、青岛、武汉等地大量 MSN 用户出现登陆故障。

中移动网络商店开张：求解长尾效应

8 月 17 日，中移动在北京正式发布 MM。“用户将可以像逛超市一样，自由自在地选购手机应用。”中移动总裁王建宙当天接受本报记者专访时表示，“这是继移动梦网之后，中移动又一次全面整合产业链和商业模式的创新。”

“与以往的网络应用不同，MM 最大的特点是开放性。”王建宙表示，在 MM 这个多方共同推动的价值链中，应用提供商、终端厂商和最终用户一起成为参与主体，中移动负责搭建 MM 体系，并建立面向用户的统一销售渠道，而与此前中移动的移动梦网体系不同的是，个人开发者首次纳入应用商品的直接提供者范畴。

目前，MM 提供了三大领域的 25 大类应用率先上架销售，其中游戏领域有 8 大类，主题方面有 12 类，软件方面有 5 大类，未来则将提供软件、游戏、主题、音乐、阅读、视频六大类的产品和应用。

RIM 未来五年智能手机年复合增长率近 20%

Ovum 研究公司新近完成了一项针对智能手机的调查，覆盖主流制造商在近期推出的 77 款智能手机。该调查显示，尽管一些运营商仍拒绝提供带有 Wi-Fi 功能的手机，GPS 和 Wi-Fi 仍然是影响消费者手机选购的关键性功能。在 77 款参与调查的手机中，具有 GPS 功能的有 59 款，带有 Wi-Fi 功能的有 49 款。

该公司预计，2008 至 2009 年的智能手机出货量将增长 23%，到 2014 年期间的年复合增长率将达到 19.5%。尽管手机总体年销量将出现下滑，智能手机的年复合增长将不受影响。

艾瑞咨询：二季移动增值市场规模环比小幅增长

iResearch 艾瑞咨询根据即将发布的《2009 年第二季度中国移动增值市场监测报告》研究显示, 2009Q2 中国移动增值市场规模较 09Q1 环比小幅增长, 其主要原因是: 一方面第二季度中国经济企稳回升促进移动通信消费, 另一方面运营商开展规模促销、进行业务捆绑和下调资费标准, 提高用户使用移动增值服务的活跃度。

2009Q2 中国移动增值市场规模达 397.3 亿元, 同比增长 33.0%, 环比增长 7.6%。本季度环比增长的主要原因是中国移动、中国联通、中国电信三大运营商采取一系列积极有效的营销策略: 首先, 加强深度捆绑式营销, 包括移动套餐服务以及固网和移动网业务捆绑等, 促进移动增值业务量增长; 其次, 围绕世界电信日等事件展开规模促销和发展新入网用户; 同时, 下调资费获得更多用户关注, 用户体验移动增值业务的意愿增强, 现有用户活跃度提高。

2009Q2WAP 市场份额达到 34.2 亿元, 占移动增值市场规模的 8.6%, 较上季度增长 1.3 个百分点。尽管 09Q2 手机用户总体规模增速放缓, 但是手机网民规模持续增长, 从而促进 WAP 业务快速发展。此外, 运营商下调上网套餐资费是 WAP 市场份额提高取决于两方面因素: 一方面降低用户资费敏感度、发展新增 WAP 用户, 另一方面增强用户黏性, 增加用户活跃度。

CMMB 运营主体扩充至 26 省 年底覆盖 337 地市

8 月 26 日消息在今日开幕的“BIRTV 2009 (2009 北京国际广播电影电视设备展览会)”上, 中广移动正式对外发布了其全新业务品牌“睛彩”。伴随“睛彩”品牌发布, 为期半年的“睛彩卡”体验活动也同时启动。

中广移动表示, 截至 2009 年 8 月, 中广移动已经和全国 26 个省级运营主体签署了框架协议, 其中有 14 个省的公司已经拿到了营业执照, 开始正式试运营。

据 C114 了解, 布局全国的中广移动运营主体为手持电视的迅速占领市场提供了强有力的支持。到 2009 年底, 全国 337 个地级市将全部实现信号覆盖, 逐步形成建立覆盖全国城乡、面向多种终端的服务体系。

华为与 T-Mobile 部署欧洲最大的 LTE/SAE 试验网

8 月 28 日消息, 华为与 T-Mobile 联合宣布, 双方在奥地利西部城市因斯布鲁克部署了欧洲最大的 LTE/SAE 试验网络, 7 月初这个网络开始运营, 双方已经在这个网络上进行了全球首个多用户 LTE 移动宽带业务测试并获得了成功, 网络质量超过了 T-Mobile 在奥地利的 2G 现网。测试的成功使 T-Mobile 的用户距离未来的通信和娱乐体验更近了一步。

这个 LTE/SAE (Long Term Evolution/System Architecture Evolution, 长期演进/系

统架构演进) 试验网基于真实的环境, 旨在深入地研究用户体验和验证相关技术。试验网的 60 个小区覆盖了因斯布鲁克市中心、市区道路、环城公路等多个区域和物象环境。

测试结果表明, 这张 LTE/SAE 试验网的质量、稳定性和可靠性在多种复杂环境下表现非常出色, 掉话率和小区切换成功率甚至优于 T-Mobile 在当地的 2G 网络。通过高速文件传输和高质量的视频点播, LTE/SAE 试验网展示出最高达 50Mb/s 的稳定的上行和下行速率。

2 公司动态

光讯科技(002281) 首次发行上市

光讯科技于 8 月 21 日登陆深交所。普通股股份总数为 16000 万股, 其中首次上网定价公开发行的 3200 万股。发行价格 16.00 元/股, 募集资金总额为 6.4 亿元。发行后每股净资产为 5.59 元/股。发行后每股收益 0.45 元/股(按照 2008 年经会计师事务所审计的扣除非经常性损益前后孰低的净利润, 除以发行后总股本计算)。

控股股东为武汉邮电科学研究院, 公开发行股票并上市后, 武汉邮电科学研究院持有公司 7,400 万股, 占发行后总股本的 46.25%, 为公司实际控制人。

公司主要从事光通信领域内光电子器件的研究、开发、制造和技术服务, 主要产品为子系统(包括光纤放大器、光转发器及光线路保护子系统等产品)和光无源器件(主要包括波分复用器、光连接器及光集成器件等产品)。

华胜天成(600410) 获中国移动 3400 万美元订单

随着三大电信运营商基础建设、终端设备及数据服务的逐步到位, 未来几年内电信行业对 IT 设备、软件开发、IT 服务的需求会迅速增加, 作为少数有能力提供全程服务的 IT 综合服务提供商, 华胜天成的业务增长也展现了良好的前景。

近日, 备受瞩目的中国移动集团 2009 年首批设备集中采购招标工作初步完成, 华胜天成成为赢家, 共获得 3400 万美元的设备采购订单。据悉, 在此次中国移动的集中采购中, 华胜天成先后收获两个大单, 分别是服务器和存储设备的相关集成项目, 涉及中国移动十余个省份。

烽火通信(600498) 非公开增发获得证监会发审委有条件通过

烽火通信发布公告, 公司非公开发行 A 股股票的申请于 2009 年 8 月 21 日提交中国证

券监督管理委员会发行审核委员会审核。根据会议审核结果，发行申请获得有条件通过。

公司将以不低于 14.18 元/股的价格发行不超过 6,000 万股。本次非公开增发拟募集资金不超过 5.6 亿元，主要投向新一代智能光网络传输设备（ASON）产业化、光纤到户等宽带接入设备（FTTX）产业化、FTTX 和 3G 用光缆产业化、投资设立藤仓烽火光电材料科技有限公司等 4 个项目。

华胜天成（600410）收购 ASL 已完成了全部的内部审批和政府审批流程

华胜天成（600410）关于收购香港自动系统集团有限公司（ASL）股权事项，已完成了全部的内部审批和政府审批流程，通过了国家发展与改革委员会、国家商务部、国家外汇管理局等相关部门的审核，可以与交易对方进行实际交易。

目前，公司正在与有关银行联系，适时办理外汇汇出手续。在收购完成之后，公司将按照政府部门的相关规定履行相应的境外再投资登记或备案手续。

北纬通信（002148）设立全资子公司用于投资移动互联网企业

北纬通信发布关于设立投资公司的公告，公司于 2009 年 3 月 23 日召开的第三届董事会第十二次会议审议通过了《关于设立投资公司的议案》，同意设立全资子公司用于投资移动互联网行业的相关初创企业。2009 年 8 月 4 日，该子公司取得了北京市工商行政管理局海淀分局颁发的营业执照，正式成立。注册资本 3000 万元。

拓维信息（002261）发布公告，拟出资设立投资公司

拓维信息（002261）8 月 5 日发布公告，公司召开董事会通过了《关于设立投资公司的议案》。公司拟出资设立一家投资公司，投资公司注册资本人民币 5000 万元，全部以自有资金出资，占投资公司注册资本的 100%。公司定位于产业投资，主要投资于移动互联网行业，力争通过产业投资拓展公司的业务领域，从而实现业务经营与资本运营的良性互动，增强公司的发展后劲和实力。

三维通信（002115）发布增发获发审会审核通过公告

三维通信（002115）发布关于公开发行 A 股股票获发审会审核通过的公告。2009 年 8 月 3 日，证监会审核了公司公开发行 A 股股票事宜。根据审核结果，公司公开发行 A 股股票获得有条件通过。

新海宜（002089）发布非公开发行公告

新海宜（002089）于 8 月 1 日发布公告，拟非公开发行不超过 4,000 万股（含 4,000 万股），募集资金上限为 40,000 万元（扣除发行费用）。发行价格不低于为 10.90 元/股，

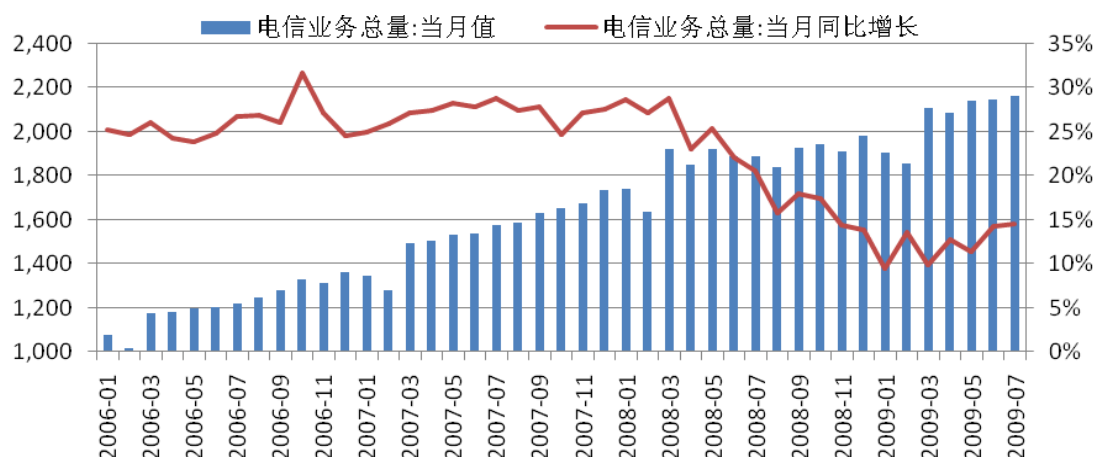
数量不超过 4000 万股。募集资金主要投向承载多种宽带业务的远端接入系统技术改造、ICT 软件产品及服务业务项目、ICT 软件产品及服务业务项目、宽带移动视频接入网关产业化四个项目。本次发行将帮助公司完善产品结构，顺应行业发展，延伸产业链。

3 电信运营情况分析

3.1 2009 年 7 月电信业务总量增速进一步回升

2009 年 1-7 月，全国电信业务总量累计完成 14403.2 亿元，比上年同期增长 12.2%。电信业务总量增速持续上升趋势，7 月当月电信业务总量完成 2147.6 亿元，同比增长 14.2%。因国内经济的回暖，带动了电信业务总量增速进一步回升。

图 1：电信业务总量及增长情况（亿元）



资料来源：工业与信息化部、宏源证券研究所

1) 无线市话带动的固定本地通话量延续下滑态势

2009 年 1-7 月，固定本地电话通话量为 3255.4 亿次，同比下滑 11.9%，延续下滑的态势，其中传统固定电话 2501.8 亿次，同比减少 9.7%，固定本地电话通话量下滑的主要原因是无线市话，1-7 月通话量为 753.6 亿次，同比减少 18.6%。

2009 年 1-7 月，移动本地电话通话时长为 18386.9 亿分钟，比上年同期增长 17.4%。6 月移动本地电话通话时长为 2764.15 亿分钟，同比增长 17.98%。

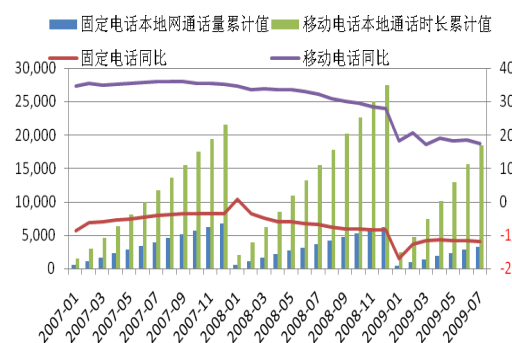
2) 移动长途大幅增长，长途通话总时长扭转下滑趋势

2009 年 1-7 月长途电话通话总时长达到 2474.4 亿分钟，比上年同期增长 5.7%，其中固定传统长途、IP 电话通话时长分别下降 2.6%、28.6%，而移动长途电话通话时长则大幅增长，增速达到 28.6%。移动长途的增长带动长途通话总时长下滑趋势的扭转。

3) 短信业务量继续增长

2009 年 1-7 月，短信业务量达到 4454.41 亿次，与去年同期相比增幅为 10.8%。

图 2：本地固定量（亿次）及移动时长（亿分钟）



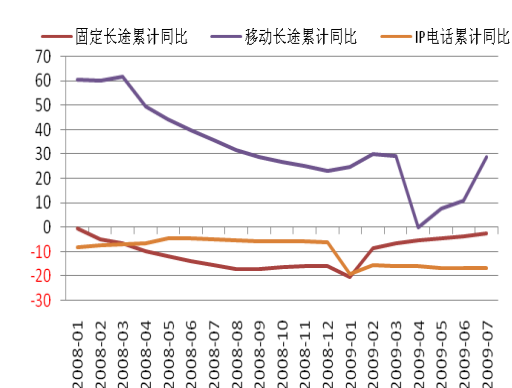
资料来源：工业与信息化部、宏源证券研究所

图 3：长途电话通话量



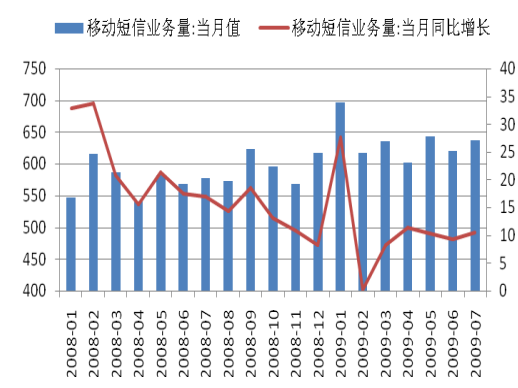
资料来源：工业与信息化部、宏源证券研究所

图 4：长途电话分类同比增长



资料来源：工业与信息化部、宏源证券研究所

图 5：移动短信业务量情况



资料来源：工业与信息化部、宏源证券研究所

3.2 无线市话用户继续大幅减少，互联网进一步宽带化

2009 年 1-7 月份，全国累计净增电话用户 4898.8 万户，总数达到 10.31 亿户。其中，固定电话用户减少 1241.8 万户，主要是无线市话用户减少了 1156.8 万户，达到 3.28 亿户；移动电话用户增加 6140.6 万户，达到 7.03 亿户，同比增幅为 15.5%。

互联网用户进一步趋向宽带化。1-7 月份，基础电信企业净增互联网宽带接入用户 1255.0 万户，达到 9542.9 万户，同比增长 22.62%；而互联网拨号用户减少了 294.6 万户。

图 6：固定电话用户情况



资料来源：工业与信息化部、宏源证券研究所

图 7：移动电话用户情况

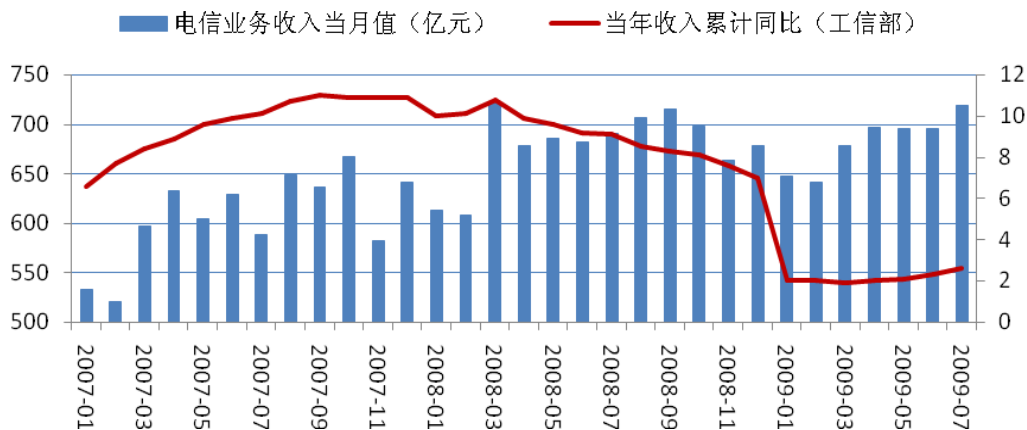


资料来源：工业与信息化部、宏源证券研究所

3.3 电信业务收入情况分析

2009 年 1-7 月，电信业务收入累计完成 4774.9 亿元，比上年同期增长 2.6%（工信部数据）。竞争加剧导致电信运营业务收入增幅大大低于同期的通信业务量增幅。

图 8：电信业务收入（亿）



资料来源：工业与信息化部、宏源证券研究所

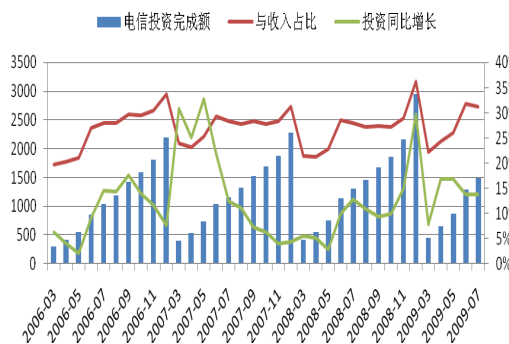
4 通信设备生产情况分析

4.1 固定资产投资增幅维持较高水平

2009 年 1-7 月，我国通信设备、计算机及其它电子设备制造业固定资产投资实际完成额累计达到 1499.9 亿元，同比增长 4.7%。电信投资完成额 1489.9 亿元，占同期电信业务收入比例为 31.20%，较去年同期增长了 13.74 个百分点。

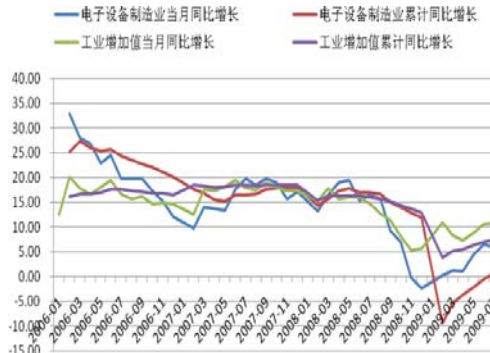
2009 年 7 月，全国当月工业增加值同比增幅为 10.7%，扭转环比下滑态势，累计同比增长 7.0%。通信设备等电子设备制造业当月同比增幅为 6.5%，和上个月基本持平，累计同比增长为-0.6%。

图 9：固定资产投资情况（亿）



资料来源：工业与信息化部、宏源证券研究所

图 10：电子设备制造业和全国工业增加值

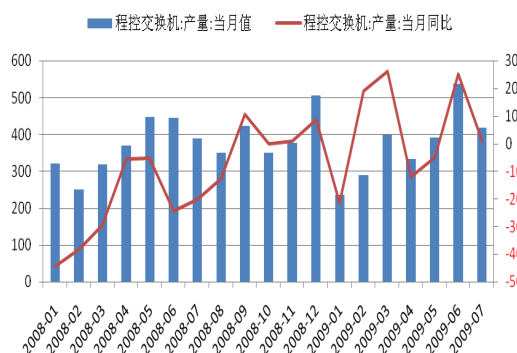


资料来源：工业与信息化部、宏源证券研究所

4.2 电信设备产量分析

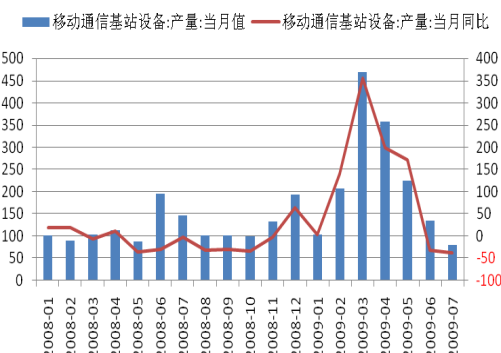
2009 年 1-7 月，程控交换机生产 2612.79 万线，同比增加 3.27%，以及移动通信基站设备 2233.31 万线，同比增长 159.10%。

图 11：程控交换机产量情况



资料来源：工业与信息化部、宏源证券研究所

图 12：基站设备产量情况



资料来源：工业与信息化部、宏源证券研究所

5 重点公司中报点评及行业投资建议

中兴通讯（000063）中报业绩及点评

中兴通讯（000063）8 月 19 日晚发布半年报并召开了投资者关系电话会议。公司上半年实现营业收入 277.1 亿元，较 2008 年同期增加 40.4%；实现净利润 7.8 亿元，同比增长 40.5%；每股基本盈利为 0.45 元。

点评：收入增长基本符合预期，但增长结构国内好于预期；综合毛利率基本符合预期，下半年有望提升。扣除了研发费用率的期间费用率为 17.74%，低于公司的历史最低水平，规模优势进一步得到显现。

维持在 7 月 14 日深度报告中的相关观点：国内建网标杆效应，在海外市场将有所体现，逐渐推动公司步入国际通信市场主流，在全球通信设备市场中份额有望扩大，发展空间大幅

提升。看好中兴通讯长期投资价值，并维持公司 09-11 年盈利预测，EPS 分别为 1.35 元、1.61 元和 1.96 元，维持“买入”评级。

中国联通（600050）中报业绩及点评

2009 年上半年，公司实现营业收入 784.9 亿元。其中，通信服务收入 766.1 亿元，同比下降 4.2%，按可比口径同比下降 3.1%。上半年受企业重组和行业竞争加剧的影响，公司实现 EBITDA 319.68 亿元，净利润 66.16 亿元，按可比口径同比分别下降 15.1% 和 33.2%。

点评：公司上半年移动业务稳定增长，上半年移动业务实现通信服务收入 350.7 亿元，同比增长 6.2%，固网业务实现通信服务收入 414.0 亿元，按可比口径同比下降 9.8%。因竞争加剧，移动用户数市场份额有一定程度的下滑。ARPU 值 2009 年上半年为 41.7 元/户，基本维持稳定。

公司已经和苹果签订合作协议，计划在 9 月 28 日推出 iPhone。3G 运营将有望带动公司移动业务 ARPU 值的提升，公司预计 3G 的 ARPU 值将达到 2G 的 1.5-2 倍。期待 3G 发力。我们下调公司 09 年的盈利预测，预计 09-11 年 EPS 分别为 0.22 元、0.27 元、0.31 元。

烽火通信（600498）中报业绩及点评

烽火通信 2009 年上半年共实现主营业务收入 19.34 亿元，较去年同期大增 50.2%；实现营业利润 1.43 亿元，同比增长 41.31%；实现净利润 1.41 亿元，同比增长 35.03%；基本每股收益 0.35 元。扣除非经常性损益后的净利润为 1.36 亿元，同比增幅达 41.33%，与营业利润增速持平。

点评：因行业景气度大幅提升，主营业务收入大增 50.2%，其中通信系统设备大幅增长 70.98%，光纤光缆同比增长 40.35%，均超出之前预期。营业总成本为 94.18%，呈下滑趋势。因为销售规模扩大带来的成本优势，公司的毛利率提升。

预计下半年光网络及 FTTX 的建设仍将带动公司光通信系统设备高速增长，而光纤光缆业务全年增幅将会和我们预测相符。基于目前的市场状况以及公司往年管理成本费用率的情况，我们认为今年全年的综合毛利率水平能保持在 28% 左右。调整公司 09-11 年的 EPS 分别至 0.71 元、0.90 元、1.16 元，继续维持“买入”评级。

亨通光电（600487）中报业绩及点评

亨通光电（600487）发布中报，2009 年度 1-6 月份，公司实现营业收入 75,587.25 万元，同比增长了 32.26%；实现归属于母公司所有者净利润 6,688.18 万元，同比增长了

103.44%，实现主营业务毛利率 26.37%，较上年同期增加 5.78 个百分点。

点评：收入增长符合预期，但毛利率水平大幅提升至 26.37%，历史最高水平，超出预期，导致公司利润水平大幅增长。上调公司 09-11 年的盈利预测，预计 EPS 分别为 0.93 元、1.12 元、1.17 元，维持公司的“增持”评级。

北纬通信（002148）中报业绩及点评

北纬通信（002148）发布 2009 年半年报，公司实现营业收入 7051.97 万元，比上年同期增长 8.71%；实现净利润 1822.02 万元，比去年同期增加了 12.10%。

点评：2G 业务衰退，增长仅剩彩铃；3G 业务的三大亮点，移动互联网、手机游戏以及视频流媒体，除了手机游戏，其他两大业务都尚未正式运营；总体毛利率水平基本稳定。因为 3G 业务增长的不确定性，我们调整了公司的盈利预测，预计公司 09-11 年的 EPS 分别为 0.52 元、0.76 元、1.03 元，维持“增持”评级。

行业中报数据分析

从行业内各公司公布的中报数据来看，因为 3G 投资的拉动，通信行业 2009 年上半年业绩有较好表现。

主设备及通信光缆线缆行业：最先收益于 3G 投资，在 2009 年上半年收入同比增长 30-40%，中兴通讯收入同比增长 40%，烽火通信收入同比增长 47%，亨通光电和中天科技收入亦同比增长 30%以上；主设备制造毛利率水平基本保持稳定；但光纤光缆价格提升 10%以上，导致光纤光缆行业毛利率水平有较大幅度的提升，反应在报表中毛利率大致上升 5%，使得子行业扣除非经常性损益后归属于上市公司的净利润同比大幅增长，中天科技同比增长 88.3%，烽火通信同比增长 97.88%。

网络优化子行业：受益 3G 投资相对滞后，但上半年亦有一定的表现。三维通信收入同比增长 66%，国脉科技、奥维通信以及亿阳信通 09 年上半年收入同比增长 24-32%。

电信运营子行业：中国联通上半年 3G 网络尚未铺设完全，移动业务竞争加剧再加上固网业务下滑，收入和利润都有一定幅度的下滑；北纬通信和拓维信息因行业增长尚未爆发，上半年收入同比增长仅在 10%左右，增值服务行业的景气度提升还需要等待 3G 网络的成熟和用户的进一步培育。

表 1: 通信行业中报数据

证券代码	证券简称	09H1EPS(元)	09H1ROE(加权)	营业总收入(%)	归属母公司股东的净利润-扣除非经常损益(%)
000063.SZ	中兴通讯	0.45	5.4	40.44	38.31
600498.SH	烽火通信	0.35	5.68	47.75	41.33
600522.SH	中天科技	0.524	13.32	30.29	88.3
600487.SH	亨通光电	0.403	5.7	32.26	97.88
600345.SH	长江通信	0.134	2.72	-4.64	-37.12
600105.SH	永鼎股份	0.16	4.03	-5.23	163.47
002089.SZ	新海宜	0.1531	8.72	79.81	157.72
002194.SZ	武汉凡谷	0.2434	7.06	19.76	30.21
600776.SH	东方通信	0.0371	1.96	-49.21	11.07
002115.SZ	三维通信	0.2533	8.08	66.70	37.61
002093.SZ	国脉科技	0.2122	12.66	24.09	12.81
002231.SZ	奥维通信	0.0473	1.33	28.33	69.04
600289.SH	亿阳信通	0.15	3.79	32.15	12.31
600410.SH	华胜天成	0.2131	6.88	0.24	-22.4
600485.SH	中创信测	0.063	2.3	10.99	-25.64
002017.SZ	东信和平	0.14	4.46	-17.93	-11.4
600198.SH	大唐电信	0.0335	3.3816	22.74	80.87
600050.SH	中国联通	0.1031	3.1	-6.17	-21.8
002148.SZ	北纬通信	0.24	4.78	8.71	26.23
002261.SZ	拓维信息	0.38	7.56	11.32	27.5

资料来源：公司公告、宏源证券研究所

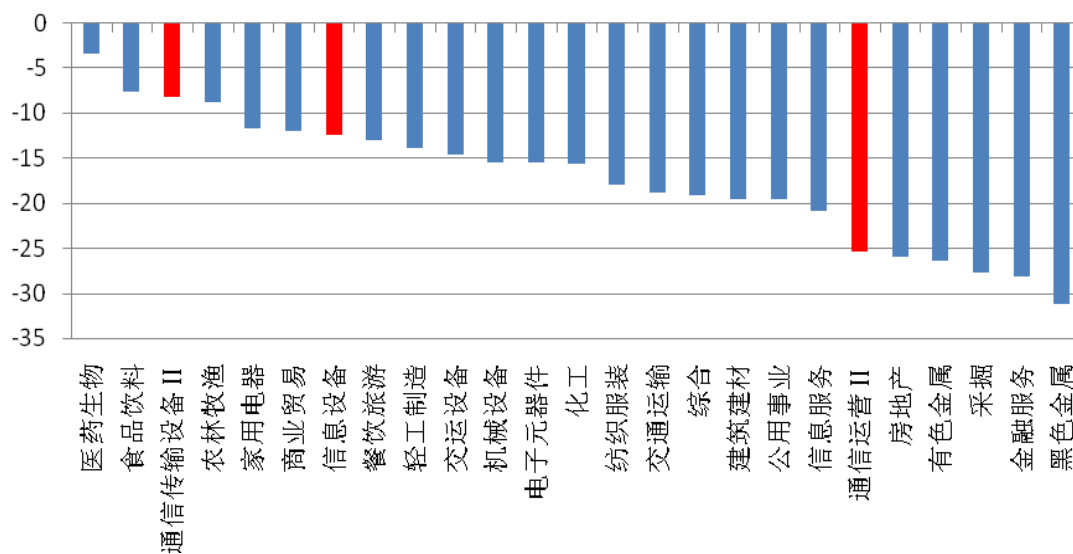
9 月通信行业投资建议

8 月份市场大幅调整，上证综指下跌 21.81%，深证成份指数下跌 22.57%。因市场投资风格转变，资金开始偏好收益增长确定的防守型行业及股票，通信设备行业表现出较好的抗跌性。

通信设备子行业因为 3G 投资的拉动，中报业绩增幅在 30-40%左右，再加上部分企业毛利率水平的提升及期间费用率的下滑，利润大多有较大增长。8 月份信息设备的子行业通信设备整体跌幅为 10.39%，远远好于同期大盘表现。通信传输设备类仅下跌 8.25%，通信配套服务类下跌 18.40%，其他信息服务类下跌 16.7%。

7 月份通信运营板块中大盘股中国联通因与 iPhone 合作事件刺激，大幅上涨，再加上中报业绩基本符合预期，导致通信运营板块在 8 月份亦大幅调整，下跌 25.43%，表现不及指数。

图 13：板块指数 8 月份涨跌幅



资料来源：Wind、宏源证券研究所

通过 8 月份的调整，大多数行业的估值水平有了一定程度的回调，从 8 月 31 日的收盘价看，通信行业的估值水平处于中等。

表 2：各行业 09 年预测市盈率水平

板块名称	预测市盈率
有色金属	50.1
综合	40.76
电子元器件	37.31
餐饮旅游	36.21
农林牧渔	34.87
食品饮料	30.38
信息服务	29.57
信息设备	28.22
医药生物	28.02
通信设备	27.49
黑色金属	27.09
商业贸易	26.34
机械设备	25.66
轻工制造	25.26
交运设备	24.12
交通运输	24
公用事业	23.94
房地产	23.75
纺织服装	22.03
建筑建材	21.03
家用电器	20.24
采掘	20.18
化工	19.4
金融服务	14.58

资料来源：公司公告、宏源证券研究所

鉴于通信行业在 8 月份的表现，目前行业整体估值水平为 09 年动态 PE27.49 倍，和其他行业相比，估值优势并不明显。下调行业投资评级至“中性”。

看好设备商的长期投资价值，建议投资者关注通信行业主设备商中兴通讯（000063）以及光通信行业的烽火通信（600498）。

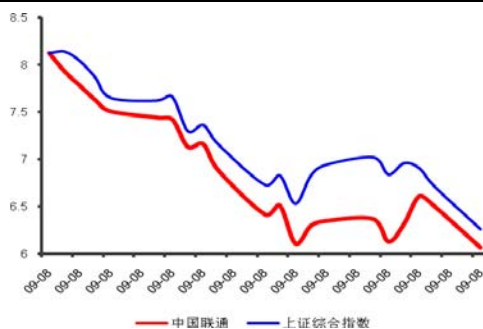
表 3：行业内各公司动态估值水平

证券简称	8 月 31 日 收盘价	09EPS	09PE	09BPS	09PB	预测净利润 增长率	PEG
中兴通讯*	33	1.35	24.44	10.00	3.30	41.39	0.59
烽火通信*	18.69	0.71	26.32	6.82	2.74	45.97	0.57
中天科技	18.98	0.7128	26.63	3.99	4.76	56.62	0.47
亨通光电*	20.33	0.93	21.86	7.90	2.57	55.33	0.40
长江通信	8.59	0.1801	47.70	5.07	1.69	76.70	0.62
新海宜	9.92	0.3078	32.23	2.34	4.25	110.96	0.29

武汉凡谷	14.6	0.7217	20.23	4.21	3.47	21.91	0.92
三维通信	17.95	0.66	27.20	3.67	4.90	40.08	0.68
国脉科技	12.99	0.4204	30.90	1.98	6.56	44.87	0.69
奥维通信	10.96	0.2991	36.64	3.71	2.95	59.90	0.61
亿阳信通	12.62	0.5604	22.52	4.46	2.83	167.49	0.13
华胜天成	10.37	0.5428	19.10	3.62	2.86	23.81	0.80
中创信测	12.76	0.5491	23.24	3.18	4.01	32.25	0.72
东信和平	8.93	0.3296	27.09	3.42	2.61	20.26	1.34
大唐电信	8.5	0.1326	64.10	1.06	8.02	27.50	2.33
中国联通*	6.07	0.22	27.59	4.41	1.38	-73.90	-0.37
北纬通信*	25	0.52	48.08	5.38	4.65	20.23	2.38
拓维信息	32.01	0.8141	39.32	5.84	5.48	16.16	2.43

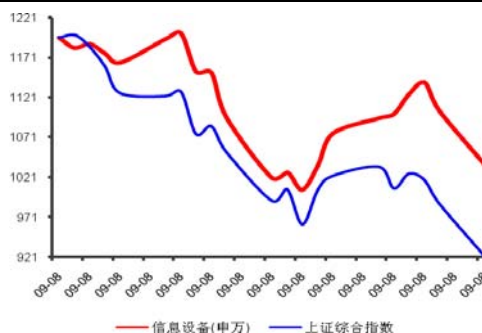
资料来源：Wind 资讯、宏源证券研究所（注：未加星号的为行业一致预期）

图 14：中国联通 8 月份走势



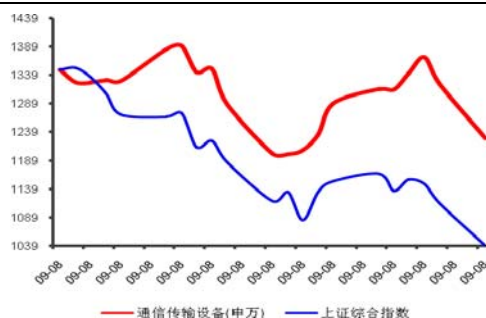
资料来源：Wind、宏源证券研究所

图 15：信息设备（申万）8 月份走势



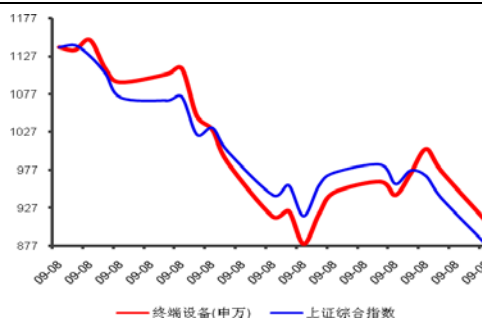
资料来源：Wind、宏源证券研究所

图 16：通信传输设备（申万）8 月份走势



资料来源：Wind、宏源证券研究所

图 17：终端设备（申万）8 月份走势



资料来源：Wind、宏源证券研究所

销售经理：万玮
联系电话：010-62294633
电子信箱：wanwei1@hysec.com

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上