

关注“后 3G”通信设备公司

1. 十月份走势：行业股价表现相对平淡

10 月市场稳步上行后有所震荡，上证综指当月累计上涨 7.79%。通信类公司在前一阶段市场调整中以其确定业绩和防御特性获得资金追捧，走势表现强劲，但本月则相对平淡。当月通信设备（申万）上涨 4.15%，跑赢大盘。通信运营（中国联通）则下跌 0.47%，股价暂时缺乏上行催化因素。

2. 收入持续回升，投资快速增长

2009 年 9 月通信行业收入连续第 6 个月实现回升，1—9 月累计增速为 3.1%。行业收入增速步入上行通道的态势已经得以确立，我们预计全年行业收入增速有望达到 5.0%，但仍然慢于 GDP 增速。1—9 月电信投资完成额为 2078 亿，同比增加 24.5%，而去年同期为 1670 亿，同比增加 9.2%，电信投资高增长已成定局，通信设备行业将充分受益。

3. 1-3 季度设备商业绩保持高速增长

通信设备行上市公司 2009 年前三季度归属于母公司的净利润同比增长率 39.4%，高于 2008 年全年的 34.1% 的增长率，因此总体来说处于比较良好的增长态势之中。净利润增长的主要原因是受益于国内电信行业重组以后运营商的新增资本开始短期内的大幅增加，尤其是 3G 投资的释放。

4. 十一月份投资策略

继续维持对通信设备业“增持”评级，建议逐步关注“后 3G”、中小型设备公司。推荐网络优化子行业中的三维通信，增值服务子行业中的拓维信息，光通信子行业的亨通光电。

对中国联通则维持原有判断：WCDMA 正式商用及 IPHONE 推出可能在 09Q4 使联通 3G 用户数快速增长（我们预计 10、11、12 月分别为 60、80、100 万户）。这样的用户数据可能提升市场信心，阶段性推高股价，建议波段操作。

5. 风险

设备：上行风险：电信投资超预期；下行风险：竞争加剧

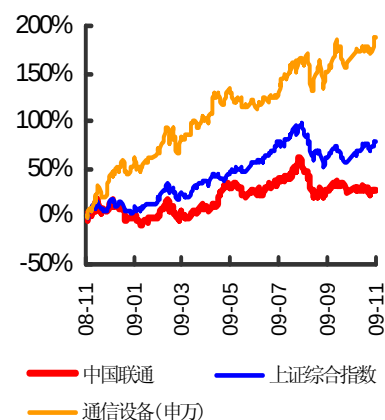
运营：上行风险：W 用户超预期增长；下行风险：短期业绩不佳。

细分行业评级

电信运营：增持

通信设备：增持

通信设备板块 52 周走势



资料来源：wind 资讯

研究员：程思琦

电 话：0411-39673224

网 址：www.daton.com.cn

邮 箱：chengsiqi@daton.com.cn

近期相关报告

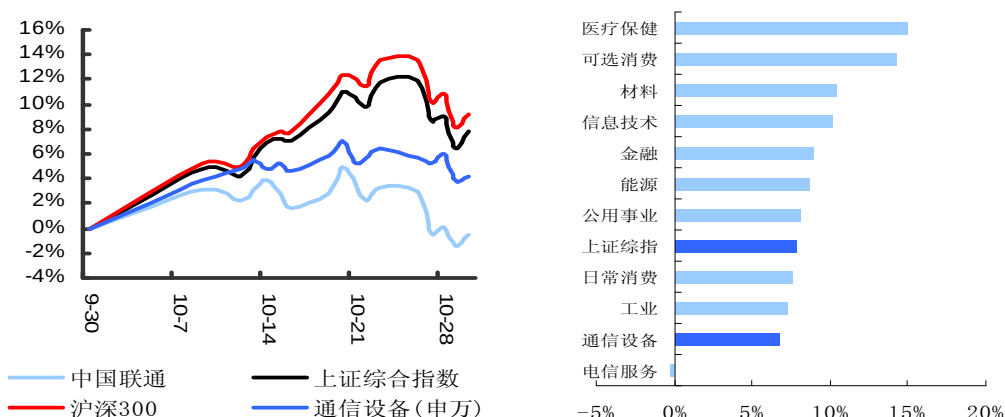
1、设备景气顶峰临近，运营有望触底回升——通信行业 2009 年中期投资策略

2、电信回暖迹象明显——通信行业 9 月份投资策略

一、10月走势：行业股价表现相对平淡

10月（截止10月31日）市场稳步上行后有所震荡，上证综指当月累计上涨7.79%。通信类公司在前一阶段市场调整中以其确定业绩和防御特性获得资金追捧，走势表现强劲，但本月则相对平淡。当月通信设备（申万）上涨4.15%，跑赢大盘。通信运营（中国联通）则持续盘整下跌0.47%，股价暂时缺乏上行催化因素。

图1：10月通信设备、电信运营双双跑输大盘；10月通信运营表现较为靠后



资料来源：Wind 资讯、大通证券研发中心

二、9月数据：行业复苏态势明确

2009年9月通信行业收入连续第6个月实现回升，1-9月累计增速为3.1%。行业收入增速步入上行通道的态势已经得以确立，我们预计全年行业收入增速有望达到5.0%，但仍然慢于GDP增速。

表 1：1-9 月份通信行业收入增速继续回升，增速 3.1%；投资快速增长，增速 24.5%

	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09	增速
主营业务收入（亿元）	629.3	624.9	713.1	696.9	695.6	696.1	719	752.1	729.9	3.1%
投资（亿元）	NA	NA	449.2	198.6	229.4	414.2	198.5	230.6	358.0	24.5%
移动电话新增用户（万户）	848.5	1006.5	1055.1	847	814.7	825	745.2	785.3	933.4	16.3%
宽带新增用户（万户）	120.6	185.1	165.2	168.7	180.8	185.3	194.7	180.1	209.8	43.7%
固话新增用户（万户）	-101.5	-209.3	-238.6	-210	-167.5	-161.1	-198.3	-196	-223.0	142.4%
无线市话新增用户	-136.6	-106.8	-174.2	-212.6	-170.4	-158.3	-197.8	-177	-234.8	161.5%
其他固话新增用户	35.1	-102.5	-64.4	2.6	2.9	-2.8	-0.5	-19	11.8	-636.4%
短信(亿条)	697	617.7	635	602.5	643.2	621.1	637.9	640.9	650.7	10.2%
移动通话时长(亿分钟)	2582.9	2464.1	2886.8	2875	2961.3	2944.5	2958.8	3005.5	3104.5	19.3%
移动国内长途(亿分钟)	151.1	154.2	194.2	189.1	199.1	195.2	193.1	196.4	213.4	30.4%
固定本地通话量(亿次)	464.98	439.41	486.72	468.93	465.89	460.38	469.04	453.6	444.8	-11.2%
固话国内长途(亿分钟)	63.5	65.4	75.8	72.2	71.8	69	68.1	67	68.6	-2.7%

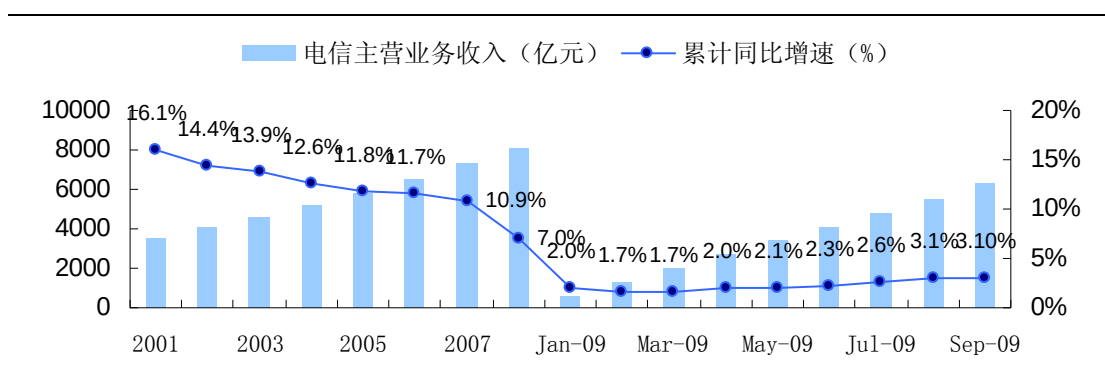
资料来源：工业和信息化部、大通证券研发中心

注：增速为 8 月份的同比增速，其中收入增速以及投资增速为年内累计同比增速，其余均为当月同比增速。

（一）收入持续回升，投资快速增长

2009 年 9 月通信行业实现主营业务收入 769.7 亿元，1—9 月累计增速为 3.3%，增速连续第 6 个月小幅回升。从 2009 年 1 月开始，工信部变更了行业收入的统计口径，纳入了主营业务收入项目。9 月通信行业主营业务收入为 729.9 亿元，1—9 月累计增速为 3.1%。

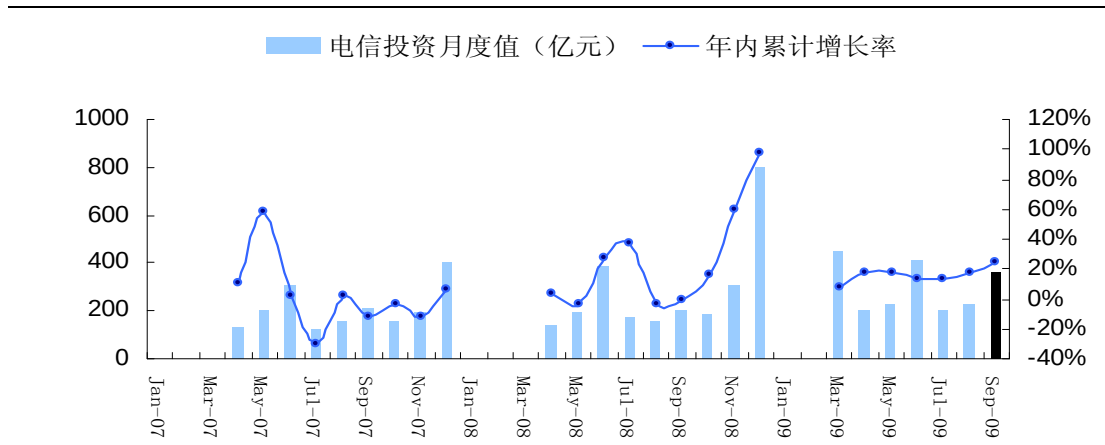
图 2：Sep-09 行业收入增速继续回升



资料来源：工业和信息化部、大通证券研发中心

1—9 月电信投资完成额为 2078 亿，同比增加 24.5%，而去年同期为 1670 亿，同比增加 9.2%，电信投资高增长已成定局，通信设备行业将充分受益。

图 3：Sep-09 行业投资加速增长



资料来源：工业和信息化部、大通证券研发中心

（二）移动，宽带用户增速环比显著加快

受新生入学因素推动，9 月移动用户增速环比劲升。当月移动用户新增 933.4

万户，同比增长 18.9%，环比回升 16.3%。当月宽带新增用户为 209.8 万户，同比增长 43.7%，环比亦增长加快，我们将全年宽带用户数累计增速上调至 25%。

9 月本地电话用户继续流失，减少 223.0 万户，主要由小灵通转网所致。其中：无线市话减少 234.8 万户，本地电话用户（剔除无线市话）则增加 11.8 万户。随着小灵通用户存量的降低，预计本地电话用户流失幅度将逐步减缓。

（三）移动语音业务增速继续回暖

2009 年 9 月短信业务量增速环比小幅上升，同比增长 10.2%，高基数、高渗透率及即时通信工具替代效应增强使得短信业务已步入成熟期，彩信、彩铃、手机游戏及其他移动互联网产品正在逐步成为增值业务的增长主力。

9 月移动本地语音通话同比增长 19.3%，移动长途同比增长 30.4%，增速回暖趋势进一步明确。长期来看，随着移动用户增加、资费下调、终端价格下降，移动增值业务、移动本地语音业务、移动长途业务都将继续高速增长。

9 月固网语音通话同比下降 11.7%，固网长途同比下降 2.7%，保持在正常态势。在移动通信的替代之下，固网语音的衰退趋势仍将持续。但是，随着运营商全业务运营时代的到来，各运营商纷纷采取全业务经营模式，未来有望通过捆绑销售的措施延缓其下降速度。

三、1-3 季度设备商业绩保持高增长

通信设备行业上市公司 2009 年前三季度归属于母公司的净利润同比增长率 39.4%（算术平均），高于 2008 年全年的 34.1% 的增长率，因此总体来说处于比较良好的增长态势之中。净利润增长的主要原因是受益于国内电信行业重组以后运营商的新增资本开始短期内的大幅增加，尤其是 3G 投资的释放。

表 2：2009 年 1-3 季度通信设备上市公司净利润保持高速增长

公司简称	2006	2007	2008	2009 (Q1-Q3)
运营商				
中国联通	-25.6%	166.4%	109.4%	-24.7%
设备商				
中兴通讯	-35.8%	63.3%	32.6%	46.1%
武汉凡谷	58.3%	45.7%	43.7%	30.8%
烽火通信	23.0%	103.8%	65.8%	49.0%
亨通光电	23.0%	32.8%	33.7%	76.8%
中天科技	67.7%	113.4%	73.2%	140.0%
三维通信	12.2%	38.3%	34.9%	31.5%

奥维通信	61.8%	11.7%	-42.9%	164.0%
东信和平	91.4%	84.0%	3.1%	-25.9%
恒宝股份	8.1%	45.0%	32.2%	15.8%
北纬通信	6.1%	1.3%	8.1%	16.0%
拓维信息	52.2%	26.4%	23.8%	12.7%
中创信测	138.4%	80.0%	110.6%	-7.8%
国脉科技	22.5%	75.6%	36.2%	13.7%
北斗星通	48.6%	57.2%	21.9%	-11.3%
设备商平均值	41.3%	55.6%	34.1%	39.4%

资料来源：Wind资讯、大通证券研发中心

四、11月份投资策略：

继续维持对通信设备业“增持”评级，建议逐步关注“后3G”、中小型设备公司。推荐网络优化子行业中的三维通信，增值服务子行业中的拓维信息，光通信子行业的亨通光电。

对中国联通则维持原有判断：WCDMA正式商用及IPHONE推出可能在09Q4使联通3G用户数快速增长（我们预计10、11、12月分别为60、80、100万户）。这样的用户数据可能提升市场信心，阶段性推高股价，建议波段操作。

表 3：通信板块估值水平

公司简称	总市值 (亿元)	股价 (11.3)	每股收益			市盈率			PB(最新)	EV/EBITDA	投资 评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E			
电信运营											
中国联通	1377.8	6.48	0.93	0.21	0.25	7.0	30.8	26.3	1.9	3.0	增持
系统设备及相关											
中兴通讯	716.8	38.3	0.91	1.32	1.69	42.2	28.9	22.6	4.7	22.5	增持
武汉凡谷	105.6	18.54	0.59	0.69	0.86	31.3	26.7	21.5	5.7	23.2	增持
平均值						36.8	27.8	22.1	5.2	22.9	
光通信											
烽火通信	98.8	22.35	0.40	0.62	0.81	56.3	36.0	27.6	2.7	31.1	增持
亨通光电	45.2	26.19	0.64	1.01	1.26	40.9	25.9	20.8	3.7	23.0	增持
中天科技	78.0	24.12	0.46	1.02	1.22	53.0	23.6	19.8	5.1	26.5	增持
平均值						50.1	29.1	23.3	3.8	26.9	
网络优化											
三维通信	27.7	20	0.42	0.59	0.80	47.4	33.8	25.1	4.5	32.2	增持
奥维通信	18.1	16.63	0.19	0.24	0.29	88.9	68.4	58.4	4.8	62.4	中性
平均值						68.2	51.1	41.8	4.7	47.3	
通信卡											
东信和平	21.9	12.99	0.27	0.32	0.42	47.4	40.9	30.7	4.4	23.5	中性
恒宝股份	39.1	12.69	0.28	0.34	0.43	45.9	37.3	29.4	7.7	34.2	中性
平均值						46.7	39.1	30.1	6.0	28.8	

增值服务

北纬通信	25.3	32.08	0.46	0.54	0.72	70.3	59.8	44.7	6.6	61.7	中性
拓维信息	37.2	31.95	0.70	0.81	1.02	45.6	39.5	31.4	6.3	31.7	增持
平均值						58.0	49.7	38.1	6.5	46.7	

其他

中创信测	22.3	15.96	0.42	0.56	0.73	38.4	28.7	21.8	5.7	30.6	中性
国脉科技	39.9	14.9	0.29	0.40	0.55	51.3	37.3	26.9	8.1	31.8	增持
北斗星通	29.0	30.81	0.50	0.50	0.62	61.1	61.2	49.5	9.9	50.8	中性
通信板块平均值						48.5	38.7	30.5	5.5	32.6	

资料来源：大通证券研发中心

— 正文完毕 —

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
 增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
 中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
 减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
 卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
 中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则, 本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司