

2010 年通信行业投资策略 ——3G 市场开始启动

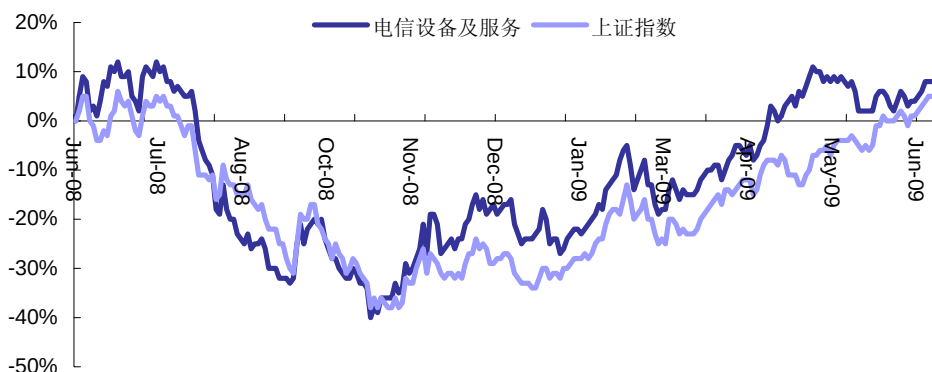
行业评级

增持/ 维持评级

相关研究

- 电信运营行业：持续看好包含强势固网的全业务运营商中国联通。3G 市场开始逐步启动，3G 移动互联网的普及速度会超出预期，3G 盈利模式已经建立起来。投资时机需观察市场竞争格局改变的拐点。
- 电信运营市场的投资时机选择在于观察 3G 业务渗透率增长的持续性，以及用户尤其是高端客户在新市场下的流动性趋势。中国联通借助终端优势和网络优势，在移动互联网创新性业务的拉动下将引发产业格局的逆转。
- 由于弱势运营商利润改善的时间慢于其市场地位改善的进程，在 3G 推广期资本市场应更多的关注运营商市场地位的变化。电信运营商股票价格变化的催化剂是其客户结构变化趋势获得社会认识改变的阶段或者是对其垄断和市场竞争能力发生重大预期改变的时期。
- 设备制造业：看好增长确定性明确的光通信系统子行业和网络优化子行业。国内光通信行业建设周期将持续 5 年以上，国际市场的复苏将拉动国内优势光通信企业的外部成长，网络优化的景气度将在 3G 运营阶段提升。持续看好烽火通信和光迅科技，关注三维通信和华星创业。
- 光纤光缆行业：整体温和增长，需关注行业产能扩张对销售价格的影响。
- 3G 产业链：3G 终端销售渠道的景气度将获得提升，观察智能手机销售渠道是否向大代理商集中，关注天音控股。
- 移动增值行业：行业处于景气周期的开始阶段，行业成长性明确。关注北纬通信和拓维信息。
- 对通信设备和运营行业维持“增持”评级。关注公司：中国联通、烽火通信、光迅科技、三维通信、华星创业、天音控股、北纬通信和拓维信息。

最近 52 周股价表现



分析师
宋利杰
0755 8208 0077
songlj@lhzq.com

王小松
0755 82125054
wangxs@lhzq.com

3G 市场竞争：产业格局面临变局

3G 会快速普及并产生盈利模式

根据对目前 3G 市场推广情况的分析，将原预测年底前国内 3 家运营商 3G 用户数将达到 750 万 - 1000 万之间，提高到 850 万 - 1100 万之间。

移动互联网的应用是吸引 3G 客户的根本

中国联通在移动互联网应用上正积极布局，在微视频（优酷网等）、手机阅读（电子小说和杂志等）和 sns 社区（人人网等）等领域正积极推进 3G 用户使用，便捷的移动互联网应用将拉动 3G 渗透率不断提高，将使中国联通告别 2G 红海的惨烈竞争，迈向 3G 蓝海的广阔天地。

3G 终端和销售渠道的改善将推动中国联通市场地位改善

中国联通不仅推出明星手机 iPhone，借助 WCDMA 产业链优势不断与主流终端厂商合作，全线推出各种 3G 手机终端（例如诺基亚 N97 mini），并打破 2G 时代中国移动对终端销售渠道的垄断，全面与手机连锁店、家电连锁店等各大主流销售渠道合作。借助市场各方面的力量全面推动 3G 推广力度，并通过 3G 提高品牌形象，拉动 2G 市场的销售。

3G 网络和 WIFI 网络的协同将获得差异化的优势

中国联通将 3G 网络的覆盖范围扩大为 285 个城市，同时加快 WIFI 网络建设力度，积极推动 Femto 的成熟和应用，以提高用户的差异化使用体验。

当用户产生较高带宽的移动互联网业务需求时，基于固网的 WIFI 将是胜出的关键。中国联通董事长常小兵明确表示中国联通正在进行 WIFI 和 FEMTO 建设。

WIFI 的成本是 3G 的二十分之一左右，将大大降低中国联通建网的成本，在低定价的同时带来高利润。

AT&T 的 WIFI 网络目前已经承载了其移动数据流量的 20% 以上，并将成为其解除与 iPhone 独家合作后的竞争优势的来源。

电信运营商股票价格变化的催化剂是其客户结构变化趋势获得社会认识改变的阶段或者是对其垄断能力发生重大预期改变的时期。

投资时机：把握客户流动趋势的确认

持续看好包含强势固网的全业务运营商中国联通。3G 市场开始逐步启动，3G 移动互联网的普及速度会超出预期，3G 盈利模式已经建立起来。投资时机需观察市场竞争格局改变的拐点。

电信运营市场的投资时机选择在于观察 3G 业务渗透率增长的持续性，以及用户尤其是高端客户在新产业格局下的流动性趋势。由于弱势运营商利润改善的时间慢于其市场地位改善的进程，在 3G 推广期资本市场应更多的关注运营商市场地位的变化。电信运营商股票价格变化的催化剂是其客户结构变化趋势获得社会认识改变的阶段或者是对其垄断能力发生重大预期改变的时期。

FTTX 牵引光通信持续成长：长期的繁荣

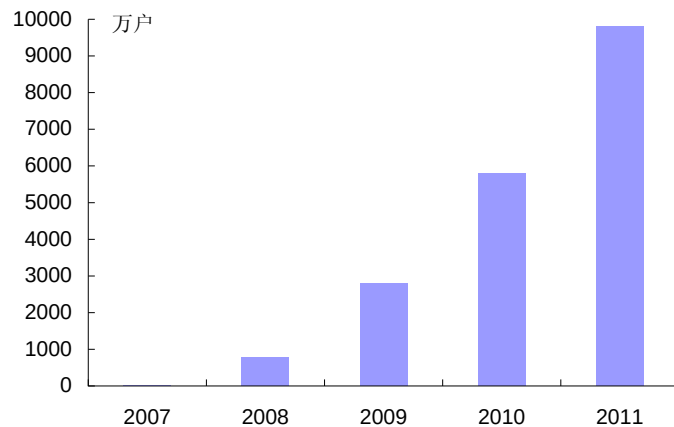
明年国内电信运营商光通信投资继续上升

宽带接入已经成为电信运营商的战略性业务，也是收入增长最快的业务，在电信主营业务收入中所占的比例越来越高。为了继续保持宽带接入市场稳步增长，宽带提速仍是电信运营商今后几年的重要基础工作，凭借高带宽和服务吸引更多宽带用户，以有效提高市场占有率，降低用户离网率。

成本的降低是 FTTX 市场启动的核心因素

随着技术的不断成熟，运营商对 FTTX 设备的集中采购，中国 FTTX 的建设成本持续大幅降低，目前 FTTH 每线成本可以降至 1000 元左右，而 FTTB+LAN 模式的每线成本已经降到和单独铺设 ADSL 相等的价格。FTTx 相对于 ADSL 的性价比优势凸显无疑，运营商开始大规模的建设 FTTX。同时由于铜的价格持续维持在高位，光纤的低价格优势也是驱使运营商大规模推进“光进铜退”的诱因。

图 1、中国 FTTX 累计用户数



数据来源：联合证券研究所

引领者的回报：更高的产业地位和较高的获利水平

看好增长确定性明确的光通信系统子行业。投资时机主要关注估值水平

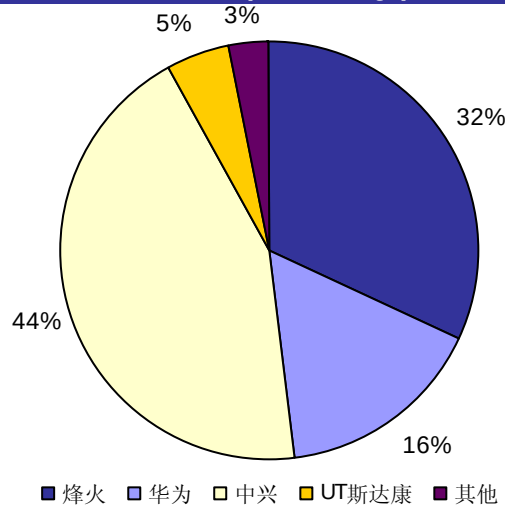
2008 年底在 FTTX 总用户数上，日本以 1320 万用户的规模排第一，紧随其后是美国 605 万，中国大陆 596 万，欧洲只有 260 万。

在 2009 年底，预计中国 FTTX 将达到 2600 万用户端口数，一跃成为全球 FTTX 规模数第一的国家，相应的烽火、中兴和华为也将成为全球领先的 FTTX 供应商。

颠覆的市场格局

中国引领 FTTX 建设的结果是完全不同于传统电信设备目前的市场格局划分，完全颠覆的市场格局，国外厂商的市场份额很低。只要是由中国引领的新建设电信投资，市场份额都将重复 FTTX 市场份额的逻辑。

图 2、中国 EPON 市场份额(2009 年 Q1)



数据来源：CCID，联合证券研究所。

更高的获利水平

由于竞争参与主体较少，竞争程度低，FTTX 在跑马圈地后将获得超出通信设备整体的毛利率水平。

广阔的市场空间：将带来持续的繁荣

光通信的成长空间首先在于升级目前国内三大电信运营商的宽带接入和 3G 基站连接带来的传输需求，其次在于未来三网合一背景下广电网改造的潜在需要，再次在于全球 FTTX 升级的需求的国际市场拓展。FTTX 引发的骨干网和城域网 40G 推广和 FTTX 向 FTTH 的过渡将带来光通信行业在产品线上进一步成长的市场空间。

投资策略：把握结构性的趋势变化机会

持续看好包含强势固网的全业务运营商中国联通。电信运营市场的投资时机选择在于观察 3G 业务渗透率增长的持续性，以及用户尤其是高端客户在新市场格局下的流动性趋势。电信运营商股票价格变化的催化剂是其客户结构变化趋势获得社会认识改变的阶段或者是对垄断能力发生重大预期改变的时期。

设备制造业：看好增长确定性明确的光通信系统子行业和网络优化子行业。投资时机主要关注估值水平。持续看好烽火通信和光迅科技，关注三维通信和华星创业。

光纤光缆行业：投资策略需关注行业产能扩张对销售价格的影响。

3G 终端销售渠道：关注智能手机销售渠道是否向大代理商集中。关注天音控股。

移动增值行业：行业处于景气周期的开始阶段，行业成长性明确。

对通信设备和运营行业维持“增持”评级。关注公司：中国联通、烽火通信、光讯科技、三维通信、华星创业、天音控股、北纬通信和拓维信息。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。