

[2009.12.17]

分享 3G 产业应用成长盛宴

——电信应用主题性投资机会分析

✍ 魏兴耘

☎ 0755-23976213

✉ weixy1@gtjas.com

➤ 我们看好 3G 应用所带来的产业链成长机会

本报告导读：

投资要点：

- 随着 3G 网络建设的推进，我们于第 4 季度始将电信应用领域作为首选的投资重点。这一观点在 10 年投资策略中得以延续。
- 我们看好电信应用的理由如下：（1）我们预期中国可能用 3-5 年的时间完成主体用户从 2G 向 3G 的迁移，由此将带动终端相关产业链的发展；（2）移动互联产业成长将超出预期。随着手机上网费的降低、用户认知度的提升，WAP 应用及内容的进一步丰富，将形成用户规模、黏性双增长、WAP 内容逐步丰富的良性循环。（3）电信增值与应用值得期待，并形成新一轮中国电信业的产业转型格局。移动支付及其他应用将层出不穷。
- 从投资标的看，我们于 12 月 7 日推荐**大唐电信**，该公司具业务拐点特征，其通过与电信运营商的深度合作、与终端厂商紧密合作，将分享 3G 产业成长带来的收益。同时也是未来银行 EMV 迁移的受益者。且不排除资产整合的可能。
- **恒宝股份**，该公司为年度推荐组合之一，公司作为国内电信、金融卡类产品的核心供应商，同样面临业务扩展的绝佳时机。
- **莱宝高科**，该公司为年度推荐组合之一，透过触摸屏产品成为电信应用产业链条中的供应商，10 年具较高业绩弹性。
- **长电科技**，作为本土传统封装产业的龙头企业，正试图通过技术创新，来分享终端应用特别是电信、物联网相关产业的更高成长。我们认可公司 10 年所具有的较高业绩弹性。
- **南天信息**，已入围中移动与手机支付相关的移动 POS，有可能作为移动 POS 的核心供应商获得 1/3 的相关市场份额。
- **神州泰岳**，作为中国移动飞信业务唯一的运维支撑服务提供商，预计未来活跃用户数将有较大提升空间，从而为公司业务成长带来动力。
- **华胜天成**。在云计算日益受到市场关注的背景下，随着 3G 网络建设的铺开，后续对于 IT 设备、软件和应用服务的需求将大幅提升，从而为公司业务正向变化带来机会。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

细分行业评级

软件开发与服务	增持
数据及网络服务	增持
电子元器件	增持
电脑与外围设备	增持

相关报告

增长基础稳固 盈利前景乐观

(09.12.01)

产业复苏趋势不改 “低碳”仍是投资首选

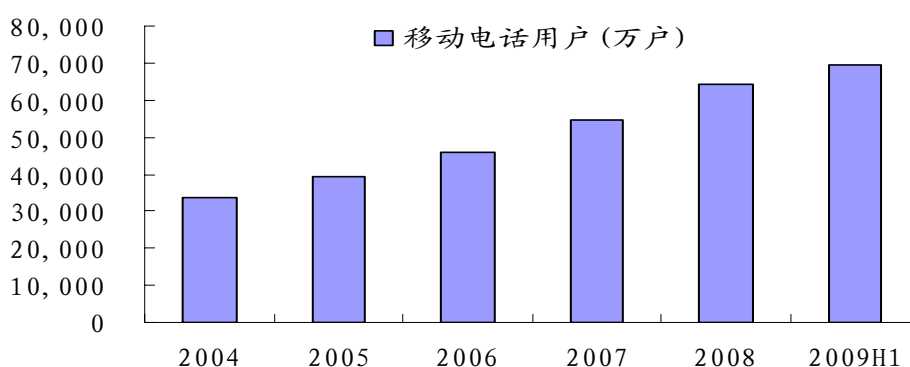
(09.12.01)

1. 看好电信应用及其投资标的的背景分析

1.1. 3G 用户规模预计大幅提高

包括中国移动、中国电信和中国联通在内的三大运营商在完成了 3G 网络第一阶段的建设工作之后，10 年始将进入终端用户发展的关键阶段。我们预计 2011 年 3G 用户规模将超过 1 个亿。预计 3-5 年内将有超过一半的移动用户成为 3G 用户，由此将带动整个产业链特别是下游应用及增值业务的发展。

图 1：中国手机用户基数庞大

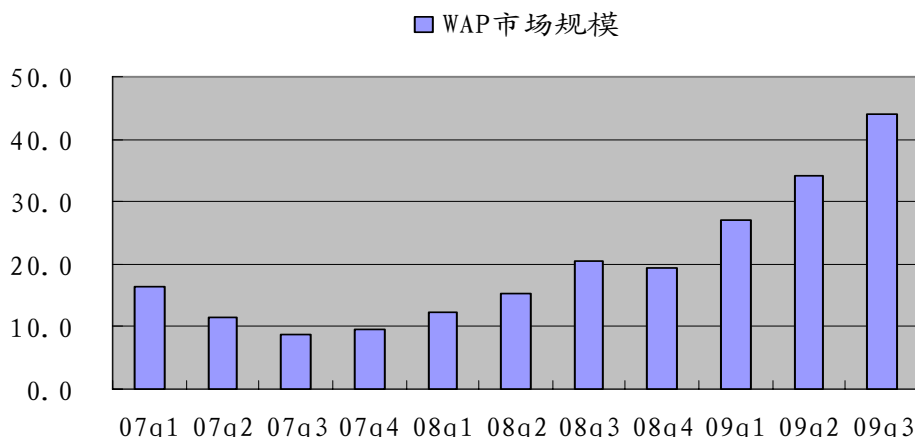


数据来源：国泰君安证券

1.2. 移动互联网迅猛发展

3G 业务的推动极大地带动了移动互联网产业的发展。目前移动互联网用户总数已达到 1.92 亿户，较之 2008 年增长了 62.7%。我们预计 2009 年移动互联网用户数将超过 2 亿，年增长率将超过 100%。如果说 internet 用了近 10 年的时间达到 2 亿的用户规模，移动互联网则用了近 4 年的时间达到如此的规模。随着用户规模的大幅增加，移动互联市场规模也在快速增长。来自 iReserch 的研究报告显示，09 年 3 季度，WAP 行业市场规模已达到 105 亿元，同比增长为 118%。WAP 市场将成为拉动移动增值业务增长的主要动力之一。随着手机上网费的降低、用户认知度的提升，以及 WAP 应用及内容的进一步丰富，将形成用户规模、黏性双增长、WAP 内容逐步丰富的良性循环。

图 2：中国移动互联市场快速增长 单位：亿元



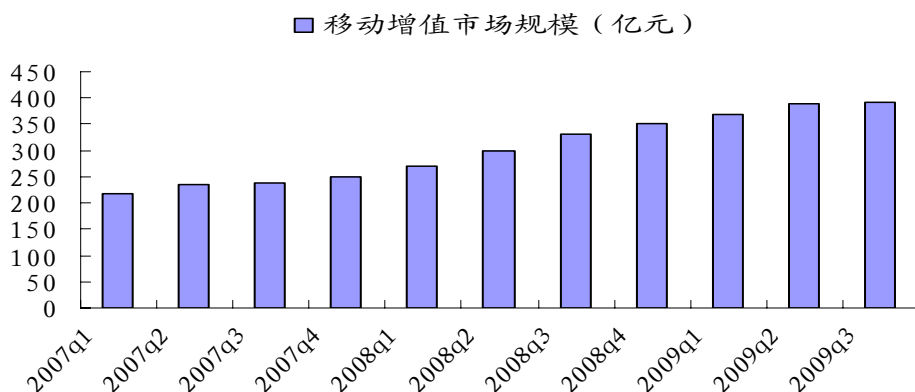
数据来源：国泰君安证券

1.3. 电信增值与应用值得期待

电信增值业务产业链参与者众多，包括渠道、广告、信息内容、产品研发、IT、集成、终端等，从业务类型上看，手机游戏、手机电视、移动支付、移动 IM、移动电邮、位置服务、二维码等新业务新应用层出不穷。我们预计 2009 - 2011 年，中国电信增值业务市场的增长速度将明显加快，并形成新一轮中国电信业的产业转型格局。

以移动支付为例，其技术已发展到较为成熟的第三代——非接触移动支付阶段。该方案在全球已得到广泛应用。在移动支付价值链中，参与者众多，包括移动运营商、商业银行、第三方支付服务提供商、芯片制造商、手机制造商、设备终端提供商、商户和手机用户等多个环节。移动支付将移动的便携性和电子支付的自主性相结合，庞大的移动用户和银行卡用户数量对移动支付的发展提供了良好的基础，因此移动支付所蕴藏的市场潜力巨大。

图 3：中国移动增值市场规模



数据来源：国泰君安证券

1.4. 电信产业链是物联网的有效载体

物联网被认为是继计算机、互联网之后又一次信息技术革命，而且在未来的物联网产业布局中，中国有可能与世界同步，形成全球领先的技术，并成为标准制定的参与者。而从物联网所应具有的特征来看，无论是全面感知、可靠传递，还是智能处理，都与电信产业链密切相关。可以说，物联网的很多产业节点是重合在电信产业链上的。

2. 投资标的组合

2.1. 大唐电信：业务发展呈现拐点特征

2.1.1. 业务发展一度停滞

公司前身为 1957 年成立的邮电科学研究院，1998 年改制上市。上市之初，曾经历过业绩的快速增长。2001 年始，经营陷于困顿，业绩持续下滑。2003 年，首现亏损，2006 年，亏损额扩大至 7.31 亿元。

2.1.2. 业务重整 扭亏为盈

面对巨额亏损，公司开始全方位调整，确定“围绕 3G，以微电子产业和软件产业为核心，发展通信接入产业和终端产业，拓展行业应用、增值业务和通信服务产业”，产业重点由核心网转向用户端，由技术为本转向以市场为本，管理由粗放转向精细。在不良资产得到较为彻底的清理的背景下，07 年，公司经常性亏损额由上年同期 7.31 亿元降至 2.0 亿元。08 年，公司经常性损益扭亏增盈，至 3105 万元。

2.1.3. 未来面临较高业绩弹性

基于国内 3G 业务快速发展的背景，我们预期公司业绩将呈现快速增长趋势。公司通过与电信运营商的深度合作、与终端厂商紧密合作，分享 3G 产业成长带来的收益。

从业务方向来看，公司的产品涉及微电子、各类终端、软件与增值用服务。公司为 3G 电信智能卡的主要供应商，在中国移动市场份额超过 40%。未来将发展用户端应用，包括各类移动终端、增值服务等。目前在无线上网卡、电子阅读器、行业增值服务等领域均具先发优势。其中，TD 外置数据卡，市场占有率达到 40%，内置数据卡模块绑定的笔记本厂商达 13 家。公司为中移动订制电子阅读器产品，该项采购已于 09 年 4 季度启动，预计未来三年总需求将达接近 200 万台。公司通过收购上海优思进入手机主板与方案设计，成为国内唯一拥有 CDMA、GSM 和 TD-SCDMA 三大平台的主板和整机方案设计服务供应商。我们预期公司卡类业务未来 2-3 年将有较大扩张空间，并带来公司整体利润的大幅攀升。

公司拟定向增发，部分募集资金将投向与 TD 有关的数据产品，包括内外置数据卡、家庭信息终端和电子阅读终端等四条产品线。

我们不排除公司未来通过资产重组继续优化资产结构的可能性。基于较高的业绩弹性，我们在 12 月 7 日率先推荐该公司，并继续给予高度关注。

2.2. 恒宝股份：分享手机支付新业务盛宴 高端卡类产品带动业务弹性

恒宝股份为我们年度策略推荐组合品种之一。

公司将为手机支付提供相关两类卡类产品，包括 RF-SIM 卡及 PSAM 卡。其中，公司为中国电信支付手机终端的 RF-SIM 卡独家供应商，目前出货超过 10 万张，单价为 120 元/张；同时入围中国移动支付机具终端的 PSAM 卡，该产品同时供应邮储与建行，单价为 38 元/张。我们预计各大运营商将在 10 年大举布局手机支付业务，产业空间可期，这将为恒宝业务成长带来动力。

公司到目前为止，获得的中国电信 3G 标准卡采购量为 500 万张，占其 1/3 市场份额，该产品单价为 4 元/张，随着中国电信终端用户的大幅增长，公司将在未来获得更大规模的采购订单。

在电信领域以外，公司高端卡类产品市场空间也在拓展。公司为世博会金融 IC 卡两家供应商之一，获得采购量预计为 50 万张，单价为 20 元/张。为工行理财金卡供应商，入围其牡丹交通卡。入围中行 USB 卡，建设部一卡通，山西公路运输证。

基于 3G 卡类产品的市场容量及银行 EMV 迁移所导致的高端卡类产品的较快发展，我们预计公司在未来两年将具较高业绩弹性。

2.3. 莱宝高科：触摸屏带动公司业务弹性

公司募投项目之一——触摸屏项目的大部分进口设备已到厂并在安装调试，预计 09 年底前完成全部设备的安装、调试、试生产等工作。该项目设计产能为 46 万对，达产条件下，贡献营收将接近甚至超过 2 亿元。

事实上，公司已利用原 ITO 设备从事触摸屏产品生产，预计 09 年占营收比重在 10-15% 之间。这就意味着，在触摸屏订单充足的背景下，公司触摸屏产品出货量可能高于其募投项目设计能力，从而为公司业绩带来弹性。

公司另外一个募投资项目——空盒于 9 月份实现盈亏平衡，若中高端产品比重提高，则毛利率将弹升至 30% 附近，较之 09 年盈利能力也将大幅抬升。

基于此，我们认为公司处于新一轮增长的拐点。10 年具较高业绩弹性。该公司也为我们年度策略组合的核心品种之一。

2.4. 长电科技：触摸屏带动公司业务弹性

在产业复苏、开工率饱满的背景下，公司与国民技术合作研发的 RF-SIM 卡订单进展迅速，该产品的终端客户为国内最大运营商中国移动，公司到目前为止是国民技术 RF-SIM 卡封装测试方面的独家供应商。该产品自 4 季度始获得订单，订单规模进展迅速，目前累计出货量已达到 150 万片。我们预计该产品 10 年营收规模在 1.5-3 亿元之间，利润贡献在 2000-4000 万元之间。

公司 2 年前投入研发的 Micro sd 卡自 4 季度以来订单也有切实推进，目前出货量已达到几十万片/月，预计 10 年该产品出货量也将有大幅提升，营收规模可能接近或超过 1 亿元。

公司与美新公司合作开发的用于地磁传感器的 SGA 封装产品，目前月出货规模也做到了上百万片。

公司作为本土传统封装企业的龙头企业，正试图通过技术创新分享终端应用的更高成长。我们认可公司 10 年所具有的较高业绩弹性。

3. 延伸投资标的

南天信息。公司已入围中移动与手机支付相关的移动 POS，未来有可能作为移动 POS 的核心供应商获得 1/3 的相关市场份额。该产品毛利率将显著高于传统产品。由此，公司将在金融应用之外渗透至电信应用。

神州泰岳。公司下属子公司新媒传信为中国移动飞信业务唯一的运维支撑服务提供商。基于目前活跃用户数与中移动手机用户数的巨大差距，预计未来活跃用户数将有较大提升空间，从而为公司业务成长带来动力。

华胜天成。在云计算日益受到市场关注的背景下，公司作为 SUN 的代理商，存在主题性投资机会。随着 3G 网络建设的铺开，后续对于 IT 设备、软件和应用服务的需求将大幅提升，从而为公司业务正向变化带来机会。

作者简介:

魏兴耘: 厦门大学经济学博士, 国泰君安证券研究所电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2009 年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师

免责声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com