

通信行业

年度策略

评级: 看好

通信行业研究员

张广荣

010-88086830-699

zhanggr@rxzq.com.cn

通信行业与上证走势对比图



近期相关报告一览:

2009.5.3 《通信设备行业 2009 年一季报分析: 关注成长期的细分市场和公司》

8000 万 3G 用户带来的投资机会

投资要点:

- **2009 年我国 3G 用户数将达到 1400 万、渗透率接近 2%:** 截至到 2009 年 11 月份, 我国 3G 用户数量已经达到 1200 万户, 以 10 月底的 7.3 亿移动通信用户数计算, 渗透率为 1.6%。我们预计 2009 年我国 3G 用户数将达到 1400 万, 渗透率接近 2%。
- **2010 年 3G 用户将迎来爆发性增长:** 参照日本 3G 发展进程, 我们预计 2010 年底中国将有 8000 万的 3G 用户, 渗透率达到 10%, 2012 年我国 3G 用户数将达到 3.36 亿, 渗透率为 35%。我们对 3G 用户快速增长乐观预期的主要理由来自于中国未来几年每个月新增近 800 万户的移动用户数量、中国手机市场的高换机频率、智能手机对 3G 用户增长的巨大拉动作用以及运营商 3G 终端的补贴政策。
- **基于 3G 用户快速发展的大背景, 我们认为投资者可以从网络、终端以及增值服务三个层面把握投资机会:** 其中 3G 网络优化和光通信将是运营商 10 年网络投资重点; 智能手机与多样化 3G 终端 (如电子书阅读器) 将成为 2010 年销售热点; 运营商大力推动的 App Store 将带动手机软件业进入了一个高速、良性发展的新轨道, 2010 年手机支付市场将迎来爆发性增长, 手机支付用户有望从 09 年的百万级别增长 10 倍到千万级别, 手机支付产业链上 RF-SIM 卡的制造与封装企业将会受益于这一进程。
- **重点公司推荐:** 在网络建设领域, 我们推荐的投资标的为烽火通信和三维通信, 其中烽火通信在国内 FTTx 设备市场处于领先地位、三维通信将持续受益于运营商对 3G 网络优化的投资; 在终端领域, 我们推荐中兴通讯、莱宝高科, 其中中兴通讯 10 年将受益于运营商终端产品的集中采购和海外市场的超预期增长、莱宝高科触摸屏业务投产将带来业绩的大幅增长; 在增值服务领域, 我们推荐东信和平、拓维信息、北纬通信和神州泰跃, 其中东信和平是中国移动 RF-SIM 卡的重要供应商、拓维信息将受益于中国移动对手机动漫业务的大力推动、北纬通信 2010 年手机游戏在运营商 App Store 的带动下有望实现快速增长、神州泰跃作为中移动飞信业务的运维外包服务提供商, 将受益于飞信用户的快速增长。

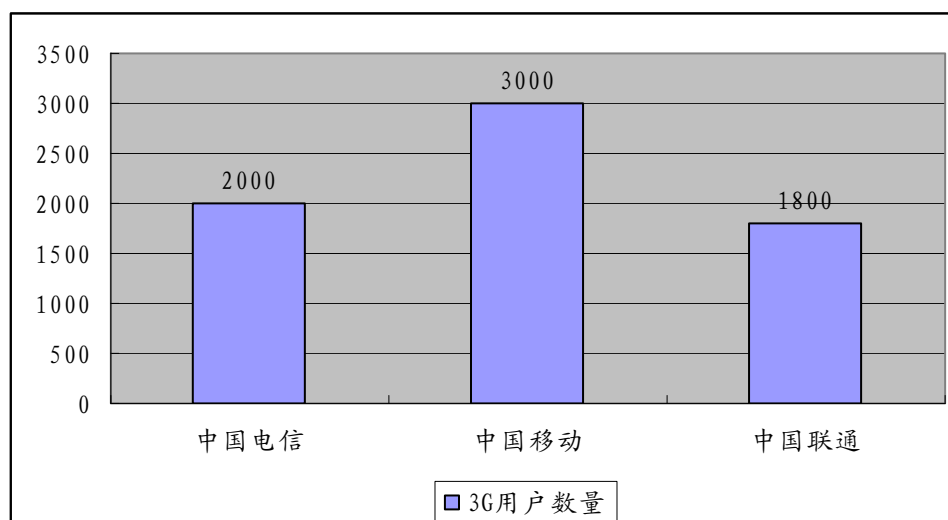
1、2009 年我国 3G 用户数将达到 1400 万、渗透率接近 2%

截至 11 月底，三大运营商中中国联通 3G 用户数累计达到 182.2 万户，单月净增 80.1 万户；中国移动 3G 用户数累计达到 460.7 万户，单月净增 66.7 万个；中国电信前 10 个月 3G 用户数累计已达到 481 万户，其 11 月份的单月净增 3G 用户数没有公布，我们预计将达到 75 万用户的规模。结合工信部 12 月 15 日发布的前 10 个月 977 万的 3G 用户数目，加上三大运营商 11 月份单月净增的 221.8 万户的 3G 用户数，截至到 2009 年 11 月份，我国 3G 用户数量已经达到 1200 万户，以 10 月底的 7.3 亿移动通信用户数计算，渗透率为 1.6%。我们预计 2009 年我国 3G 用户数将达到 1400 万，渗透率接近 2%。

从 3G 网络建设来看，截止 12 月，中国联通已开通 300 个城市的 WCDMA 网络，这一数字在今年年底将达到 350 个；中国移动 09 年年底将在 238 个城市部署 TD 3G 网络，覆盖中国 70%的城市；中国电信目前已经实现全国所有县级城市的 3G 网络覆盖。

中国电信的发展目标是 2011 年移动用户数达到 1 亿，市场份额达到 15%，其中 3G 用户 4000 万户，市场份额 50%左右；中国联通 2010 年目标是单月净增 3G 用户 100 万以上；中国移动 2010 年 3G 用户发展目标是 3000 万户。以此推算，三大运营商 2010 年 3G 用户发展目标将在 7000 万户左右。

图 1：2010 年三大运营商 3G 用户发展目标（单位：百万）



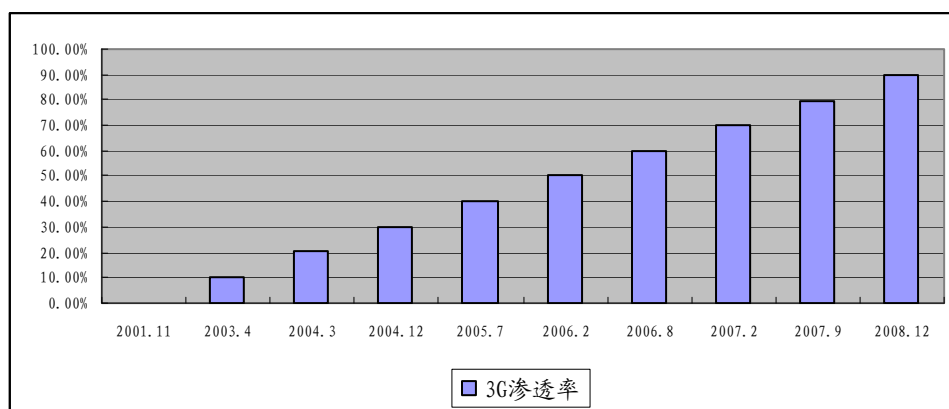
数据来源：日信研究

2、2010 年 3G 用户将迎来爆发性增长

2.1 日本 3G 用户渗透率达到 10% 用时 16 个月

观察日本 3G 用户的发展历程，我们发现从 2001 年 11 月日本运营商 3G 正式商用算起，截止到 2003 年 4 月，日本 3G 用户渗透率已经达到 10%，时间跨度为 16 个月。到 2008 年 12 月，日本 3G 渗透率已经达到了 90%，日本运营商用 7 年的时间基本完成了 3G 用户的转换进程，见下图 2。

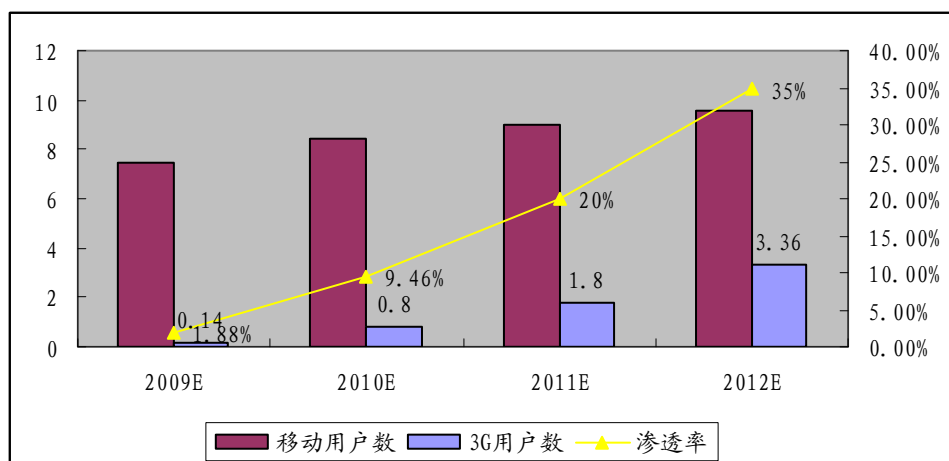
图 2：日本 3G 用户发展进程



数据来源：CEIC、日信研究

我们认为中国的 3G 发展历程可以参照日本的情况，以 3G 商用最晚的中国联通为起点，截止到 2010 年底是 15 个月时间，我们预计 2010 年底中国移动用户数将超过 8 亿，以 10% 的 3G 渗透率计算，将有 8000 万的 3G 用户。我们预计 2012 年我国 3G 用户数将达到 3.36 亿，渗透率为 35%。我们对 3G 用户快速增长乐观预期的主要理由来自于中国未来几年每个月新增近 800 万户的移动用户数量、中国手机市场的高换机频率、智能手机对 3G 用户增长的巨大拉动作用以及运营商 3G 终端补贴政策。

图 3：我国 3G 用户数发展规模及渗透率预测（单位：亿户）

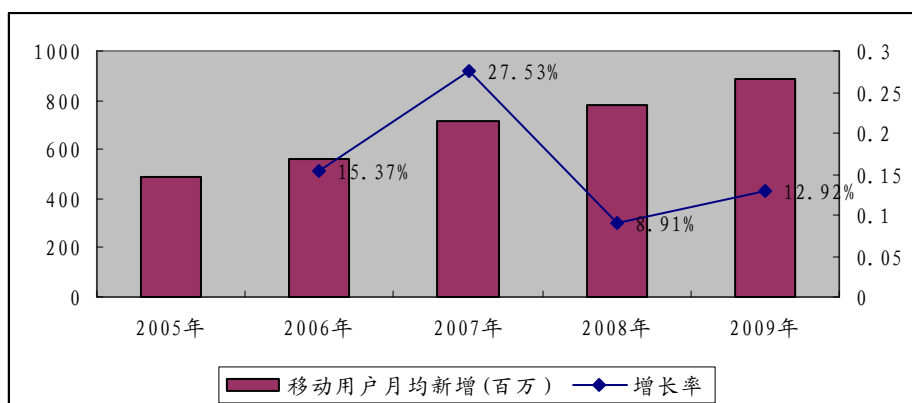


数据来源：工信部、日信研究

2.2 月均新增 800 万的手机用户将会更倾向于购买 3G 手机

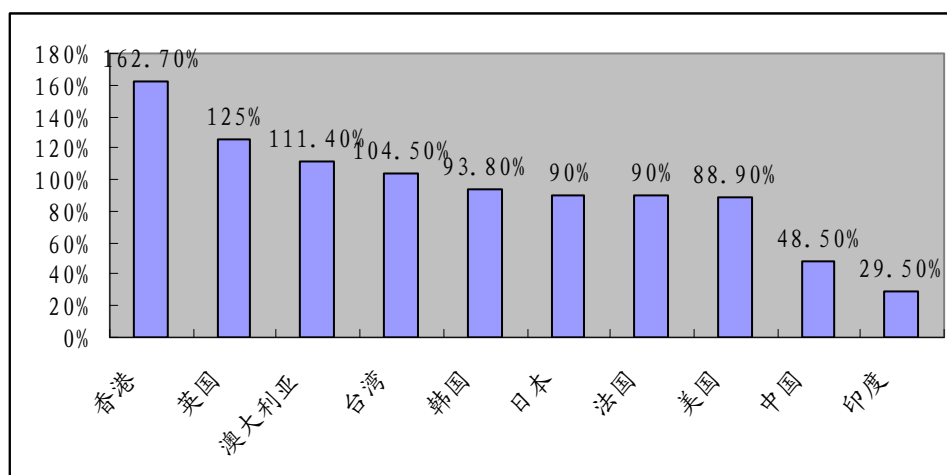
2009 年前 10 个月，我国移动用户月均新增 883 万户，比去年全年月均新增用户数增长 12.92%，2009 年 10 月底我国移动电话的渗透率为 56%，与发达国家 90% 左右的渗透率相比，依然有较大提升空间。我们预计未来三年我国移动用户月均新增将维持在 800 万左右，据统计，美国 2009 年有 50% 新手机购买用户选择 3G，我们以 40% 的比例计算，则 2010 年新增 3G 手机用户数量将接近 4000 万。

图 4：我国移动月均新增用户数



数据来源：工信部、日信研究

图 5：2008 年底全球主要国家移动电话渗透率



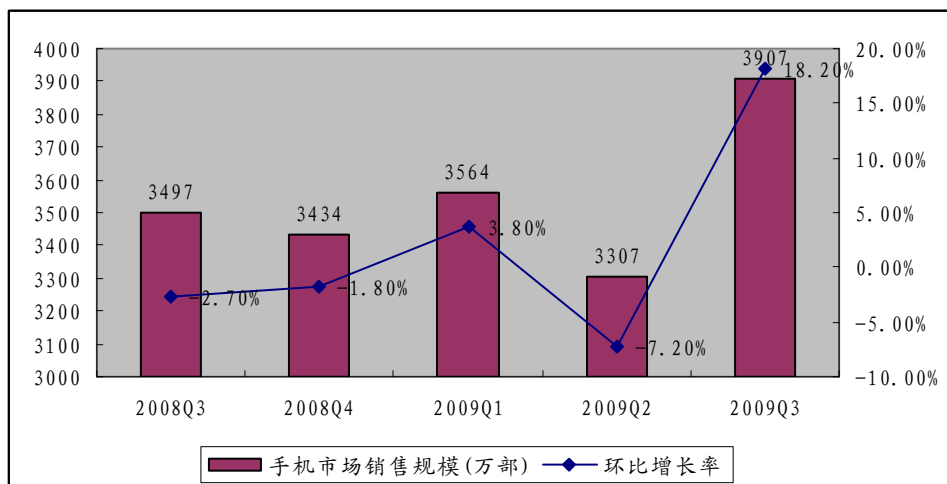
数据来源：瑞银、日信研究

2.3 换机频率高、三季度手机销售增长率大幅增长

中国是世界上更换手机频率最高的国家之一。有数据显示，欧美人平均每 40 个月才换一部手机，而中国人更换手机的频率为 8~12 个月，根据 CCID 的统计数据，从 2003 年下半年起，中国手机市场逐渐进入换机需求主导的发展阶段。2007 年换机用户比例超出 60%，换机手机销量超出 9000 万部，赛迪顾问预测，2008 年换机比例将超过 65%。

易观国际 Enfodesk 近期发布《2009 年第 3 季度中国移动终端市场季度监测》数据显示，中国移动终端市场 2009 年第 3 季度国内手机销售总量达 3907.3 万部（不计黑手机和水货手机），环比增长 18.2%，比二季度-7.2%的增长率有大幅提高，2009 年前三季度国内手机总销量达到 1.07 亿部，我们预计全年将超过 1.3 亿部，以 65%的换机比例计算，2009 年国内手机换机购买量超过 8450 万部。

图 6：2008Q3-2009Q3 中国手机市场销售规模及增速



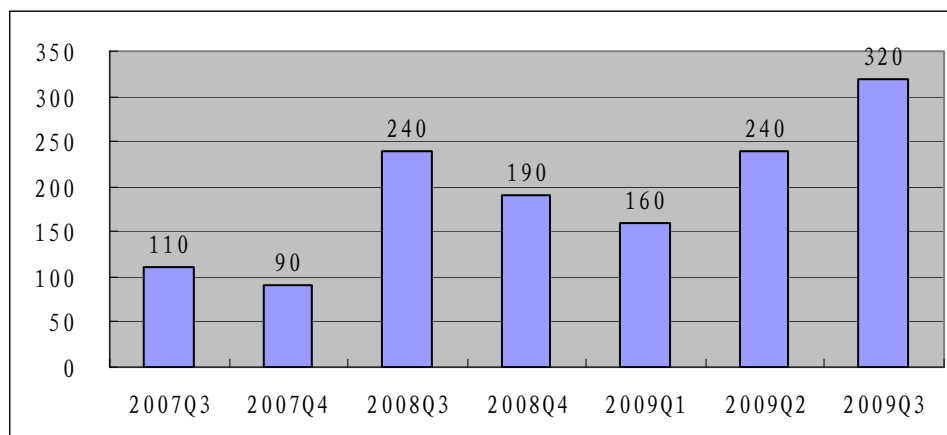
数据来源：易观国际、日信研究

我们认为随着 2010 年运营商 3G 手机终端营销的全面展开, 换机用户选择 3G 制式手机的比例将会大幅提高, 我们假设有 50% 的换机用户选择 3G 手机的话, 则 10 年因换机需求产生的 3G 用户数将达到 4000 万部, 另外民间流通的数量众多的支持 WCDMA 制式的水货手机, 也将为中国联通 3G 用户增长提供便利。综合换机需求和新增用户需求, 我们预测 2010 年中国 3G 手机用户有望达到 7000 万左右规模。

2.4 更具吸引力的智能手机将促进 3G 用户数的增长

美国运营商 AT&T 自 2007 年三季度独家销售 iphone 以来, 用户数大幅增长, 其中 2007 年第三季度单季新增用户数达到 200 万, 比 2006 年增加 47%, 这是公司的历史上三季度增加用户最多的一次。截止到 09 年 3 季度, AT&T 总共签约了 1350 万 iphone 用户, 明星手机对运营商移动用户增长拉动作用效果十分显著。

图 7：AT&T 新增 iphone 用户数（单位：百万）



数据来源：公司公告、日信研究

目前中国联通已经引进了 iPhone、中国移动正在全力打造 Ophone、并提供巨额补贴，中国电信业已经引入黑莓手机，我们认为这些有吸引力的 3G 手机终端将极大的带动 3G 用户数的增长。

图 8：中国移动 Ophone 手机界面

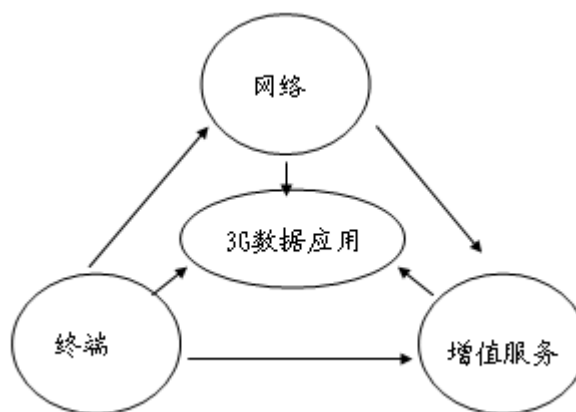


资料来源：通信产业网

3、投资机会分析

基于 3G 用户快速发展的大背景，我们认为投资者可以从网络、终端以及增值服务三个方面把握投资机会，见下图 6。

图 9：通信行业三个角度看投资机会

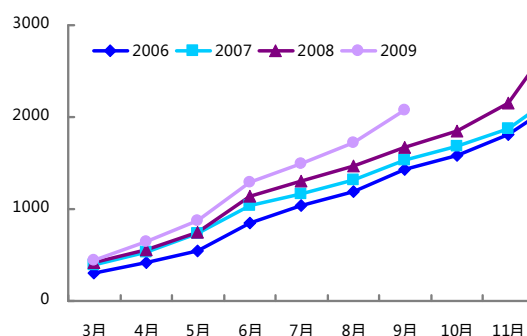


资料来源：日信研究

3.1 3G网络优化和光通信将是运营商 10 年投资重点

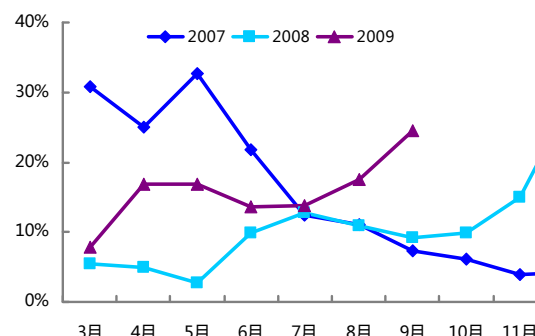
电信行业总投资截止到 2009 年 10 月底累计完成 2324.2 亿元，同比增长 25.6%，其中一半用于 3G 网络建设，我们预计 09 年全年电信行业总投资将达到 3500 亿元左右，同比增长 18.5%，2010 年总投资将保持在 3000 亿元左右，总量会有所下滑，但依然维持在高位。

图 10: 电信投资累计完成额 (单位: 亿元)



数据来源: 工信部, 日信研究

图 11: 电信投资累计完成额同比增长率



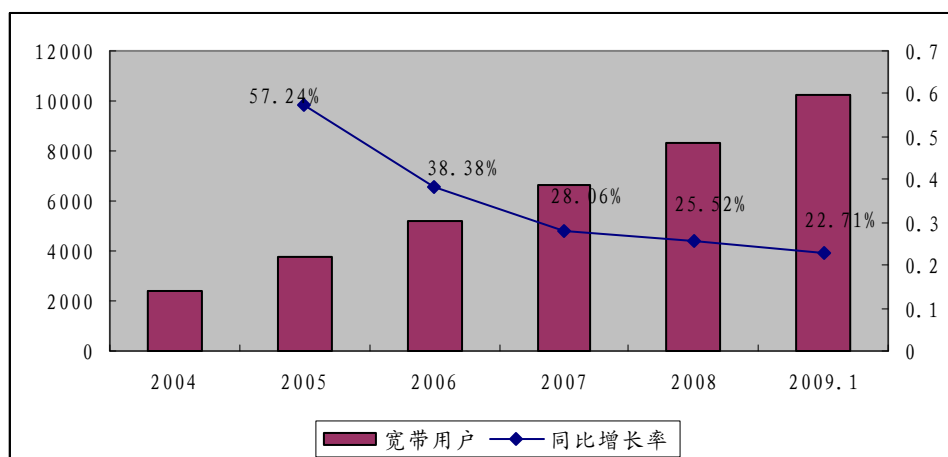
数据来源: 工信部, 日信研究

展望 2010 年, 随着 3G 用户数的爆发性增长, 运营商对网络优化和扩容的投资需求将会上升。以中国电信为例, 3G 商用以来北京地区平均每月新增 25000 个 3G 用户, 截至今年 11 月份已累计近 20 万, 其全球眼、流媒体、数据卡等移动宽带业务也获得了迅猛增长, 为满足 3G 用户与业务快速增长带来的带宽资源需求, 中国电信决定启用 2.1GHz 频段来规模发展数据卡用户。由于电信之前的 CDMA 用户使用的是 800MHZ 的频段, 较中国联通的 1.94GHZ 和中国移动 1.88HZ 的高频段, 具备更强的绕射能力、更小的电波视距损耗和覆盖面积较大等显著优势。此次高频段的采用势必要求电信加大室内覆盖等网络优化方面的投资力度。

另外, 三家运营商的竞争环境也使得运营商对网络质量更为重视, 3G 由于单一基站覆盖面积较小, 其网络优化整体市场规模要大于 2G, 我们预计网络优化市场规模在 09 年将突破百亿, 快速增长趋势能够持续至 2011 年。

宽带接入已经成为电信运营商的战略性业务。根据工信部的统计数据, 截止到 2009 年 10 月, 我国宽带用户总数已经超过 1 亿户, 同比增长 22.71%, 宽带业务已经成为中国网通和中国电信最具增长潜力的业务。中国电信 2009 年上半年互联网业务实现收入 227.45 亿元, 占业务收入的比例为 22.1%, 较去年同期增长 18.2%, 超过本地通话业务, 成为第一大业务。2009 年上半年中国联通宽带服务收入达到 120.9 亿元, 较去年同期增长 10.3%。为了继续保持宽带接入市场稳步增长, 宽带提速将成为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。

图 12: 我国宽带用户数量及增长率 (单位: 百万、%)



数据来源: 工信部、日信研究

随着技术的不断成熟, 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。2008 年底我国 FTTX 用户总数约为 500 万, FTTH 的家庭渗透率为 1.3%, 在宽带用户中的比例为 6.6%; 根据赛迪报告的数据, 中国目前的 FTTH 普及率大致相当于日本 2002 年左右的水平, 而截至 2008 年 9 月份日本 FTTH 占宽带的比重高达 62%, 家庭渗透率高达 28%, 日本 FTTx 用户数 2007 年已达到 1,226 万。未来 5 年将是我国 FTTH 产业快速发展期。根据 iSuppli 预测, 08-10 年国内 FTTX 设备出货量同比增速将高达 122% 和 287%, 运营商 2010 年将开始大规模的建设 FTTX。

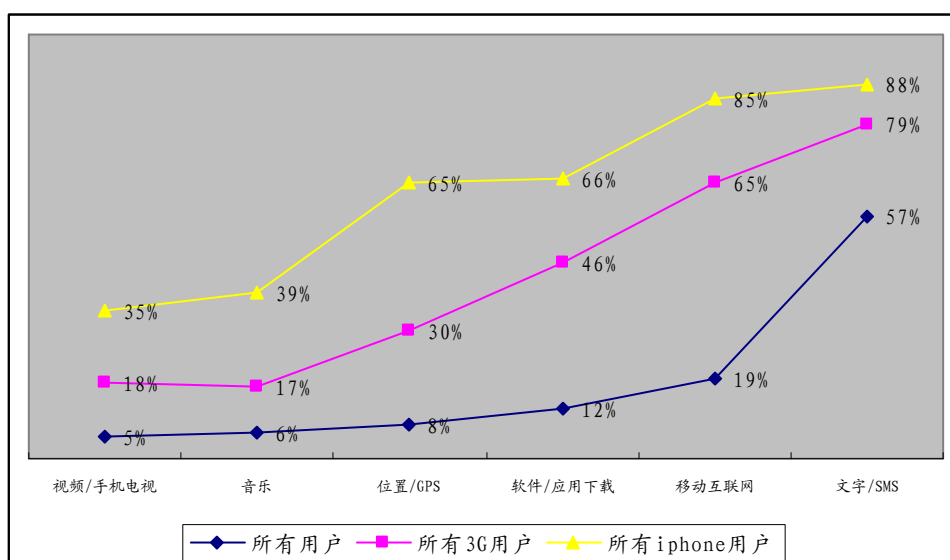
3.2 智能手机与多样化 3G 终端将成为 2010 年销售热点

3G 终端主要包括 3G 手机、3G 数据卡、3G 上网本以及 3G 电子书阅读器等。以 TD 终端为例, 据中国移动预测, 2011 年 TD 外置数据卡市场需求量将达到 400 万片, 其中 2009 年为 60 万片。据易观国际预测, 2009 年中国移动上网本 (包含内置数据卡) 定制规模将达到 150 万台, 并且将在 2013 年达到 1,000 万台。

3G 盈利的核心在于增值业务的开展, 终端体验的好坏直接决定了用户增值业务的使用习惯。好的终端可以拉动数据业务消费。在印度, 手机上网用户是 PC 上网用户的 5 倍。用户的第一次上网, 是通过手机而不是电脑, 很多新兴市场国家也是类似情况。终端对业务的推动作用十分重要。

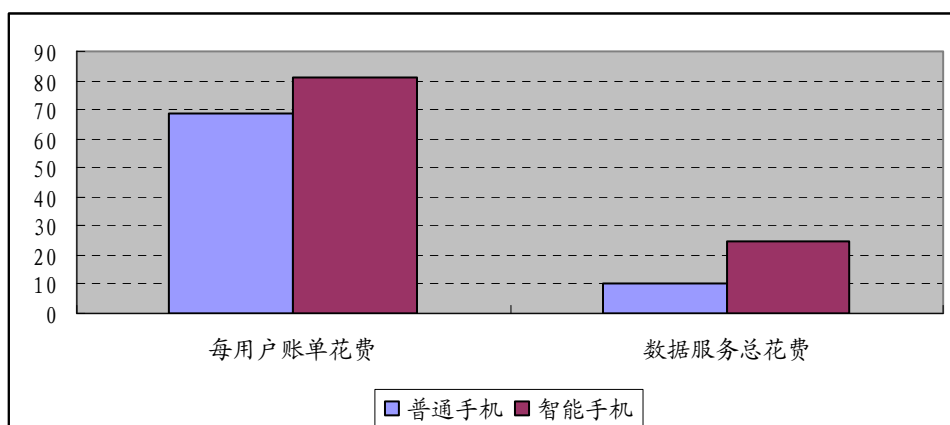
以明星手机 Iphone 为例, 2009 年 10 月 Nielsen 的市场调研报告显示, 美国用户在该终端上使用相关增值业务的比例都有大幅提升, 见下图。另外智能手机更能促进用户对数据服务的消费, Nielsen 调研报告显示美国 3G 智能手机用户账单话费比普通手机用户账单话费增加 17.4%, 其中在数据服务方面的总花费提升了 150%。

图 13: 美国所有用户/所有 3G 用户/所有 iphone 用户增值业务使用比例对比



资料来源: Nielsen、日信研究

图 14: 智能手机对美国用户消费的促进作用

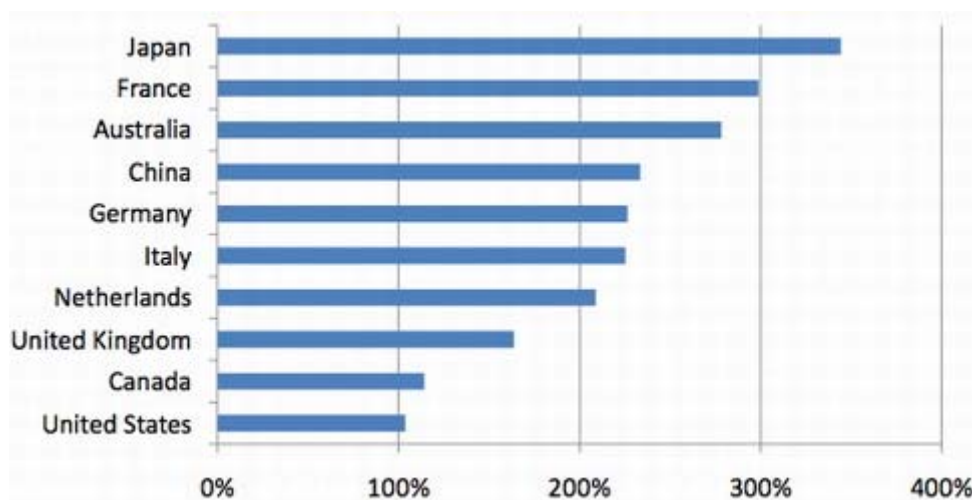


资料来源: Nielsen、日信研究

中国移动总裁王建宙在“中国移动终端专项激励资金联合研发项目产品发布会”指出 2010 年“希望推出更多的 TD 智能手机,更能体现 3G 的特性。其次,推出更多低价的手机”。他认为“今年年底 TD 用户将达到 500 万,预计明年 TD 网络将达到千万级的容量,因此必须要有大量的低价 TD 手机入市。目前 TD 网络的数据利用率比较高,而话音利用率较低,如果有大量的低价手机入市,就能让网络得到充分利用。”

12 月 18 日手机广告网络 AdMob 发布的数据显示,iphone 自 2007 年三季度上市以来,全球市场销量已经超过了 5700 万部,增长速度惊人,2009 年前 11 个月,日本市场增速 350%,法国市场增速 300%,中国市场增速高达 230%以上,位列全球第四。中国联通于今年 10 月 30 日将 iPhone 正式引进中国销售,未来几年中国联通 iPhone 用户数大幅增长值得期待

图 15: 2009 年 11 月份 iPhone 和 iPod touch 用户全球主要市场增长情况



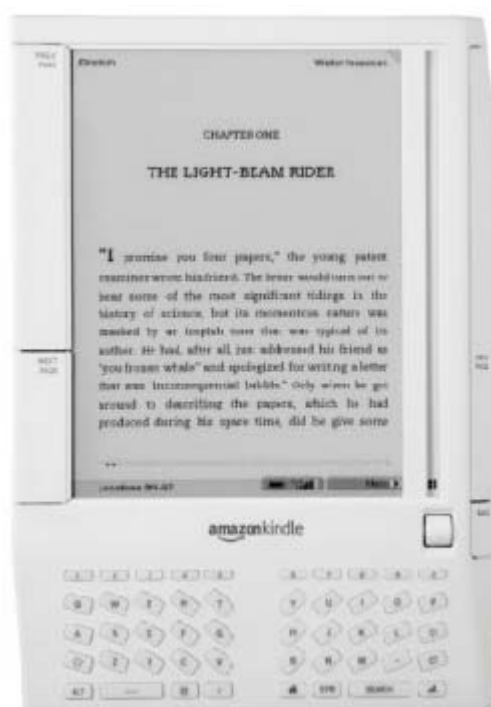
数据来源: AdMob、日信研究

中国电信目前已经于加拿大的智能手机厂商 RIM 达成了销售黑莓手机的协议, 根据 Gartner 的最新数据显示, 截止 09 年初, RIM 的黑莓手机销售量提高了 85%, 累计售出 740 万部, 市场份额从 10.9% 提高到了 19.5%, 目前是全球排名第二大的智能手机厂商。另外, 业内预期苹果将于 2010 年推出 CDMA 版本的 iPhone 手机, 相信届时将对中国电信的 3G 用户增长提供新的助力。

除了智能手机, 我们也非常看好 2010 年电子书阅读器的销售前景。目前全球最畅销电子阅读器的是 Amazon 推出的 Kindle。Kindle 可存储超过 1500 本电子书, 通过 3G 网络 (EVDO) 连接的下载平台提供 30 多万套的电子书。2008 年, 亚马逊 Kindle 的销售达到 50 万部左右。目前 Kindle 定价 299 美元, 每月的销量在 10 万只左右。2008 年, 全球共销售电子书阅读器 103 万台。据汉王科技副总裁的估计, 2009 年全球电子书阅读器销量将达到 359 万台

电子阅读终端基于电子墨水 (E-INK) 显示技术, 显示屏通过反射光线的灰度差异来显示文字与图像, 效果与真实的纸张非常接近, 功耗极低, 非常适合长期电子阅读使用。目前大唐电信终端公司将于近期推出首款搭载 TD 芯片的电子书阅读器 AirPaper50T。中国移动也已与中国作家出版集团等 10 家内容提供商达成合作协议, 并宣布将在未来 5 年内投资 5 亿元打造全国手机阅读基地。

图 16: Amazon Kindle 电子书阅读器



资料来源: Amazon

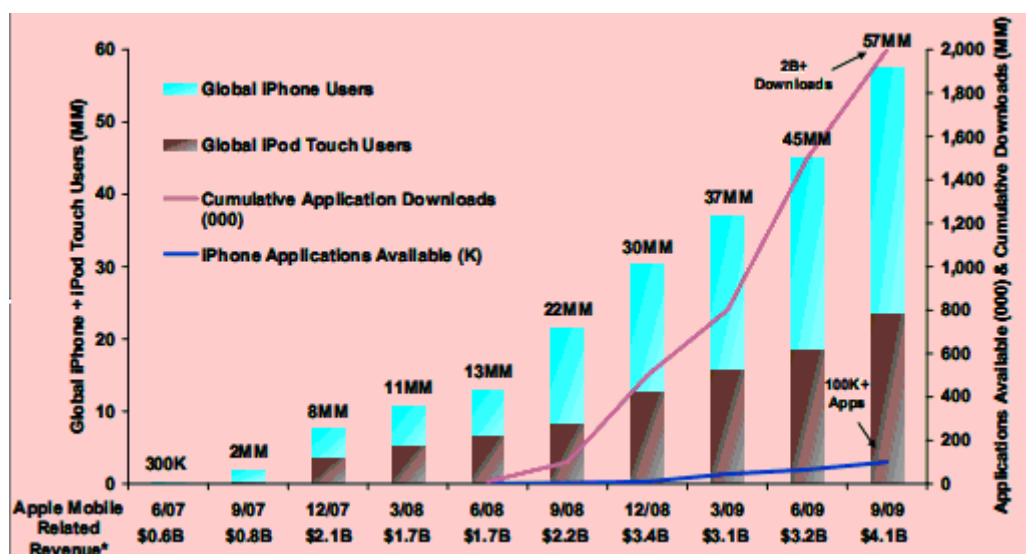
3.3 增值服务提供商迎来发展良机

在 3G 网络 and 智能终端的带动下，增值服务提供商将迎来一轮发展良机。根据易观国际发布的《中国移动增值服务市场年度综合报告 2009》显示，今年上半年，中国移动增值市场规模达到 884 亿元，预计 2011 年全年市场规模将达 3238 亿元。其中移动互联网用户可接受收费的应用主要是手机游戏和手机银行/支付，其比例分别为 47%和 31%，而手机游戏也是移动互联网用户使用比例较高的手机应用服务之一。另外，用户可接受程度较高的还包括手机邮箱、手机导航、手机炒股、手机电视/视频以及手机杀毒等应用。

我们认为投资者 2010 年需要重点关注的增值应用包括手机软件、手机支付两大领域。

苹果公司的 App Store 于 2008 年 7 月开店，当时仅有 500 个应用程序，截止到 2009 年 11 月，该应用商店目前则扩展于 77 个国家，现在可供下载的程序已经超过 10 万个，应用程序下载次数也已经突破了 20 亿次，苹果公司享有这些应用程序销售额 30%的分成。由于苹果公司年报里没有单独列示 App store 的收入规模，我们将苹果公司 iPhone、iTouch 和 iTunes 软件与歌曲销售收益加总计算，截止到 2009 年 9 月份，已实现收入 41 亿美元，见下图 12。

图 17: 苹果公司 iPhone、iTouch 销量以及应用程序下载情况



资料来源: Morgan Stanley

借鉴苹果公司 App Store 成功的商业模式，中国移动于今年 8 月份正式开通名为 Mobile Market 的手机应用程序商店，鼓励开发者开发应用软件、游戏、主题、音乐、阅读和视频 6 种手机应用程序；中国电信手机软件超市“天翼空间”CTMarket 也已经正式上线；中国联通相关负责人于 11 月 6 日透露正在开发 UniStore，并称与 iPhone 的 Appstore 不冲突。我们认为三大运营商手机应用程序商店的上线将为第三方软件的提供者提供了一个方便而又高效的软件销售平台，降低了人们进入手机软件这个领域的门槛，适应了手机用户们对个性化软件的需求，可以说 App store 模式的出现，使得手机也将像个人电脑一样，在出厂时只装上基础软件，其他个性化的软件由用户自己安装购买。手机软件业将开始进入了一个高速、良性发展的轨道，相关软件提供商（包括手机游戏）将迎来一轮新的快速增长期。

手机支付分为远距离支付与近距离支付两种，远距离支付与网络支付类似，通过手机内嵌支付软件实现；近距离支付则是通过在手机或者 Sim 卡上集成射频芯片的方式实现支付信息的传输。运营商最为看好近距离支付的市场前景，其中中国移动的手机支付业务，采用 RF-SIM 的技术路线，将 RFID 射频芯片集成到 Sim 卡内部，以特定的零售、电子商务和交通等小额现场支付为主要应用场景，具备快捷、便利、安全三大特点。在手机支付业务开展较早的重庆，已有 35% 的市民通过手机支付方式搭乘轻轨；配合中移动“手机购买世博门票”的宣传攻势，上海移动表示，力争在年底发展 100 万用户。

中国移动已将手机支付业务列入 2010 年集团 KPI 考核体系，手机支付业务将成为中国移动 2010 年重点推广的核心业务。研究机构 in-stat 今年 10 月份发布的《Remote Payment Will Lead China's Mobile Payment Market, Local Payment Will Follow》报告预测，2013 年，中国移动支付市场规模将达到 200 亿美元，其中，远程支付将达到 140 亿美元的规模，而本地移动支付用户总量也将高达六千万次，产生 40 亿美元的交易总额。结合中移动超过 5 亿的手机用户，我们预计 2010 年手机支付市场将迎来爆发性增长，手机支付用户有望从 09 年的百万级别增长 10 倍到千万级别，手机支付产业链上 RF-SIM 卡的制造与封装企业将

会受益于这一进程。

4、重点公司推荐

4.1 烽火通信：光通信设备领域的市场领先者

公司研发实力雄厚，在光接入设备市场处于领先地位：公司已经申请 FTTx 相关专利 17 项，其中发明专利 16 项，ASON 相关国际专利 3 项，国家发明专利 20 项。根据 CCID 统计，公司 FTTx 设备已经服务于中国电信 21 个省份、中国网通 18 个省份，2005-2008 年公司连续四年国内市场占有率排名第一，目前约占 41% 的市场份额。

2008 年底我国 FTTX 用户总数约为 500 万，FTTH 的家庭渗透率为 1.3%，在宽带用户中的比例为 6.6%；根据赛迪报告的数据，中国目前的 FTTH 普及率大致相当于日本 2002 年左右的水平，而截至 2008 年 9 月份日本 FTTH 占宽带的比重高达 62%，家庭渗透率高达 28%，日本 FTTx 用户数 2007 年已达到 1,226 万。未来 5 年将是我国 FTTH 产业快速发展期。根据 iSuppli 预测，08-10 年国内 FTTX 设备出货量同比增速将高达 122% 和 287%。

在高清点播 IPTV、云计算、网络游戏以及 3G 业务运营等需求的推动下，运营商纷纷加大了宽带建设资本投入，其中中国联通计划 2009 年在宽带和数据领域投资 180 亿元，比 2008 年增长 100%，中国移动 2009 年传输网投资超过 280 亿元，较 2008 年的 245 亿元增长 14.7%；中国电信目前已在上海试点建设国内第一条 40G 商用线路。来自中国电信北京研究院的数据显示，到 2012 年全球 IP 流量将以 2 年翻一番的速度增长，年复合增长率高达 46%。CCID 预测我国光通信市场规模 2011 年将达到 447.8 亿元，较 08 年的 253 亿元增长 77%，年复合增长率为 22%。

公司与日本藤仓开展光纤预制棒项目的合作，投资设立国内首家采用 VAD 法、具有完整生产技术和工艺的规模化生产企业，将有助于提升公司光纤光缆业务的市场竞争力，降低光纤生产成本。

我们预测公司 09、10、11 年 EPS 分别为 0.68、0.92 和 1.2 元，对应 PE 为 40、29 和 23，给予“增持”评级。

4.2 三维通信：3G 网络优化的持续受益者

公司是国内无线产品和室内室外网络覆盖解决方案厂商之一，市场份额位居行业前五名，产品涵盖网络优化覆盖设备、网络测试产品以及微波无源器件，自 07 年 2 月份发行上市以来营业收入快速增长，07、08 年增长率分别为 27.62% 和 66.42%，大幅超过行业当年增长率。

公司依托资本与技术优势，在近几年行业市场集中度不断提高和运营商“扶弱抑强”招标采购政策背景下，市场份额稳步提高，公司未来将继续受益于无线网络优化覆盖行业的整合进程。

3G 建设扩大网优市场规模：运营商 2009 年新建 3G 基站数目合计将超过 17 万个，这将

大大提升网络优化覆盖设备（延伸覆盖设备）的市场规模，同时由于运营商采取的是 2G 与 3G 共享核心网的方式，2G 与 3G 将长期并存，弱势运营商将会加大网络优化投资以改善 2G 网络质量。综合来看，我们预计网络优化市场规模在 09 年将突破百亿，快速增长趋势能够持续至 2011 年。

新产品和优质服务塑造差异化竞争优势：公司注重研发投入，RRU 产品业内领先，我们预计 09 年中国移动 TD RRU 的投资额将在 60 亿元左右，将是未来公司重要的业绩增长点。受移动通信市场竞争加剧以及网络覆盖环境日趋复杂的影响，运营商对网优公司提供整体服务的要求越来越高，我们预计 3G 建网后期服务收入将会成为公司的另一个业绩增长点，并能通过高质量的服务稳固甚至提升公司整体的毛利率水平。

我们预测公司 09、10、11 年 EPS 分别为 0.67、0.85 和 1.02 元，对应 PE 为 39、30 和 25，给予“增持”评级。

4.3 中兴通讯：3G终端与海外市场双重驱动

中兴的作为全球第六大手机厂商，今年第二季度和第三季度手机发货量已经超过了索尼爱立信。公司未来的发展目标是用 3-5 年的时间，在终端领域进入全球前三位。目前中兴通讯在国内三大运营商的 3G 终端采购中整体比例已占到 27%，公司 08 年手机收入占整体营收的比重超过 20%。我们相信公司终端业务将受益于 2010 年随着国内 3G 手机用户数量的爆发式增长，

12 月份公司获得了为荷兰 KPN 集团旗下德国子公司 E-Plus 和比利时子公司 KPN 扩容和升级位于两国的 HSPA（WCDMA 3.5G 演进技术）网络的订单；意大利电信与公司联合宣布建成意大利首个正式运营 GPON（一种光纤宽带接入技术）网络，这标志着公司除了在终端市场已经较大规模突破了欧洲发达市场外，在利润率最丰厚、竞争最激烈的无线主设备发达国家市场也取得了进一步突破，验证了公司在 WCDMA 无线主设备领域和 GPON 与 EPON 两种光纤接入技术方面的技术实力。前三季度公司海外收入增速分别为-17%、14.7%和 19.2%，呈现逐季上升的趋势，我们认为公司 2010 年海外市场销售收入将会实现超预期增长。

我们预测公司 09、10、11 年 EPS 分别为 1.35、1.75 和 2.18 元，对应 PE 为 32、25 和 20，给予“增持”评级。

4.4 莱宝高科：触摸屏投产将带动公司业绩大幅增长

随着 iPhone 手机的全球热销，触摸屏手机已经成为各大手机厂商追逐的热点，我们预计在 2010 年国内带触摸屏的 3G 智能手机销量将会有个爆发性的增长。公司作为大陆第一家成功研制电容式触摸屏玻璃基板的企业，技术实力雄厚，并具备规模生产能力。公司的触摸屏基板已经通过三家大客户及若干家中小家户的认证。预计触摸屏项目将于 2009 年年底投产，2010 年贡献收入。另外，公司在研的新产品还包括低温多晶硅基板，柔性显示基板，e-paper，大尺寸电容触摸屏和 OLED 等，这些项目将为公司未来业绩的持续增长提供动力。

我们预测公司 09、10、11 年 EPS 分别为 0.54、0.85 和 1.1 元，对应 PE 为 44、28 和 22，给予“增持”评级。

4.5 东信和平：手机支付和M2M的双重受益者

公司是专注于智能卡制造和应用开发的行业领先者。在移动通信领域的 SIM 卡出货量连续多年位列国内市场第一，全球智能卡市场份额排名第五。公司在规模化生产和移动通信行业 SIM 卡应用开发方面具备核心竞争力。

公司成功入选中国移动 RFID-SIM 卡供应商，随着中国移动明年发卡规模升上千万规模，东信和平作为主要芯片供应商，受益显著。另外，中国移动已经开通了包括手机支付、物流管理、终端监控、电器卫视、农业蔬菜大棚监控等在内的一系列物联网业务，已在 31 个省（区、市）开通 M2M 物联网应用，中国移动计划在 2010 年发展 200 万 M2M 机器用户，这将带动 SIM 卡的市场需求。

我们预测公司 09、10、11 年 EPS 分别为 0.3、0.6 和 0.84 元，对应 PE 为 63、31 和 22，给予“增持”评级。

4.6 拓维信息：手机动漫业务具备内容资源优势和市场先入优势

中国移动计划 2010 年上半年在福建建立手机动漫基地，基地将整合手机动漫上下游资源，推动终端定制与手机动漫产品专业化研发，并负责全国性推广。这意味着中移动将手机动漫确立为未来重点发展的业务之一，手机动漫市场规模将加速增长。

公司拥有手机动漫产业的市场先入优势和内容资源优势。2008 年和 2009 年上半年，公司分别实现手机动漫收入 4795.52 万和 3081.91 万，收入占比为 18.26%和 22.89%，毛利率达到 58%。公司作为中国原创手机动漫大赛平台唯一的技术支撑商和业务推广商，公司在获取原创动漫内容方面存在优势。公司已与国内外著名动漫企业和作者如湖南三辰卡通、《讽刺与幽默》杂志及朱德庸等建立了合作关系。

我们预测公司 09、10、11 年 EPS 分别为 0.85、1.06 和 1.40 元，对应 PE 为 46.53、37.31 和 28.25，给予“增持”评级。

4.7 北纬通信：手机游戏和并购将是 2010 年重要看点

公司 08 年的主要客户为中国移动，其次为中国联通，两者给公司贡献的收入比为 9:1，目前已经和中国电信展开了业务合作，相信未来几年来自联通和电信的业务收入将会有较大幅度的增长。

公司目前储备的 3G 新业务包括手机游戏、流媒体、位置服务、手机商务和无线社区等。公司内部组建了一个 20 人左右的手游研发队伍，同时对外投资了杭州掌盟在游戏业务上已经开始贡献盈利，我们预计公司游戏业务 09 年将实现收入 1500 万元，10 年有望获得快速增长。另外，在流媒体方面公司作为唯一合作方参与了中国移动 08 年奥运会的 3G 业务“我的奥运我报道”，这位公司后续流媒体业务的开展打下了良好的基础。另外，公司未

来将会采取并购来扩充自己的内容资源和产品线。目前公司已经收购了北京阳光加信科技公司和大拇指公司，其中大拇指主要经营手机股市信息业务。

我们预测公司 09、10、11 年 EPS 分别为 0.58、0.85 和 1.27 元，对应 PE 为 59、40 和 27，给予“增持”评级。

4.8 神州泰跃：2010 年飞信业务将保持快速增长

公司专注于向国内电信、金融、能源等行业用户和政府提供 IT 运维管理整体解决方案，在 BSM 和 OSS 市场份额国内领先。全资子公司新媒传信是中国移动飞信业务唯一的全方位运维支撑服务提供商。

国内 IT 运维管理市场处于快速成长期，IDC 预测 2009 年至 2013 年我国的 BSM 市场容量将以 19.4% 的年均复合增长率保持高速增长，至 2013 年达到 47.9 亿元的市场规模，3G 建设也将带动电信运营商 OSS 投资快速增长，以中移动为例，其 2009 年运营支撑系统计划投资 120.5 亿元，同比增长 26.3%。

飞信业务是公司营收增长和利润的主要来源：2009 年上半年公司飞信业务收入占整体收入的比例为 69%，毛利贡献比重高达 70%。由于目前公司飞信业务每月确认收入金额=活跃用户数×收费标准×95%，09 年 6 月份飞信活跃用户数为 5348 万，注册用户数为 1.84 亿，对比中国移动超过 5 亿的手机用户数，我们认为未来飞信活跃用户数至少还有 4-5 倍的提升空间。公司跟中移动签订的为期三年的独家合作协议保证了公司此项业务可以持续增长到 2011 年 10 月份，期间需要考虑的风险点在于移动未来可能会下调单个用户的收费标准，这将影响飞信业务的毛利率水平。

我们预测公司 09、10、11 年 EPS 分别为 1.95、2.9 和 3.8 元，对应 PE 为 56、37 和 28，给予“增持”评级。

公司	投资评级	股价(4.30)	EPS			PE		
			09E	10E	11E	09E	10E	11E
烽火通信	增持	27.52	0.68	0.92	1.20	40.47	29.91	22.93
三维通信	增持	26.15	0.67	0.85	1.02	39.03	30.76	25.64
中兴通讯	增持	44.26	1.35	1.75	2.18	32.79	25.29	20.30
莱宝高科	增持	24.28	0.54	0.85	1.10	44.71	28.56	22.07
东信和平	增持	19.09	0.30	0.60	0.84	63.63	31.82	22.73
拓维信息	增持	39.55	0.85	1.06	1.40	46.53	37.31	28.25
北纬通信	增持	34.3	0.58	0.85	1.27	59.14	40.35	27.01
神州泰岳	增持	109.6	1.95	2.90	3.80	56.21	37.79	28.84

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。