

电信收入低于年初目标，3G 少投资 91 亿元

2010 年 01 月电信服务及通信设备业月度报告

电信服务及通信设备业

跟踪报告

2010 年 01 月 25 日 星期一

TMT 小组

康志毅

010-59707103

kzy@longone.com.cn

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

行业及重点跟踪公司评级

子行业	行业评级	上市公司	公司评级
电信运营	中性	中国联通	中性
系统设备	推荐	中兴通讯	买入
	推荐	武汉凡谷	增持
光通信	中性	烽火通信	增持
	中性	光迅科技	增持
	中性	亨通光电	中性
	中性	中天科技	中性
网络优化	推荐	三维通信	增持
	推荐	奥维通信	中性
网管软件	推荐	亿阳信通	增持
增值服务	推荐	北纬通信	增持
	推荐	拓维信息	买入
通信卡	推荐	大唐电信	增持
	推荐	东信和平	增持
	推荐	恒宝股份	增持
运营维护	推荐	国脉科技	增持
测试设备	推荐	中创信测	增持
手机终端	回避		减持

投资要点

- **电信收入增长低于年初目标。**09 年我国实现电信业务总量 25,680 亿元，同比增长 14.4%，基本实现了 15% 的增长目标。09 年我国实现电信业务收入 8,707 亿元，同比增长 4.1%，低于工信部年初 6% 的增长目标，其中电信主营业务收入同比 3.9%，略低于总收入增速。我们分析原因为：①电信资费下降过快。运营商重组结束，中国电信为扩大用户规模，积极降低资费，中国移动、中国联通也被迫降价，导致整体资费下降过快。②固网用户流失 2,712 万户，较 08 年规模增加 247 万户。
- **3G 少投资 100 亿元。**09 年我国完成固定资产投资 3,725 亿元，同比增长 26.1%，符合预期，但增速略低于 08 年的 29.6%，12 月份单月投资 951 亿元，同比增长 19.5%。09 年 3G 投资达到 1,609 亿元，较年初“1,700 亿元以上”计划少 91 亿元，这主要是由于中国联通资本开支的节约。09 年共完成 3G 基站建设 32.5 万个，建设规模超过十多年来累计规模的一半。预计 2010 年电信固定资产投资将保持高位，根据中国移动 TD-SCDMA 网络投资计划，我们将 2010 年电信资本开支增速预期由 -4.1% 调整为 8%。
- **移动电话、宽带用户继续高增长。**09 年我国新增移动电话用户 10,615 万户，高于 08 年 9,394 万户，普及率达到 56.3%。09 年 11 月底 3G 用户达到 1,307 万户，预计全年达到 1,500 万户。新增宽带用户 1,981 万户，高于 08 年的 1,696 万户。据此电信主营业务收入中，移动、数据通信比重得以保持，移动收入比重同比提升 5 个百分点，数据收入比重略降 0.4 个百分点，而固话、长途收入比重分别下降 3.4、1.1 个百分点。
- **移动短信业务量、移动通话时长平稳增长。**09 年移动短信业务量为 7,713 亿条，同比增长 10.2%，同比下降 7.9 个百分点。移动本地电话通话时长 32,964 亿分钟，同比增长 20%，同比降低 7.8 个百分点。移动长途通话时长 825 亿分钟，同比增长 31.8%，其中由于国内长途资费下降快，移动国内长途通话时长同比增长 22.9%，与 08 年持平。
- **移动基站产量爆发式增长，手机产量大幅回升。**09 年前 11 月我国生产移动通信基站 2,750 万信道，同比增长 112.8%，而去年同期为负增长。09 年前 11 月我国手机产量为 5.54 亿部，同比增长 4.6%，其中 11 月单月产量为 6,480 万部，已经接近 07 年 11 月份 6,898 万部的峰值水平。我们分析手机产量的大幅提高一方面是由于国内运营商定制规模扩大，另一方面手机出口有所恢复。
- **投资建议。**09 年、10 年板块动态 PE 为 53、40 倍，估值水平处于高位，风险加大，我们建议配置“三条主线”（见年度策略报告）品种的同时，更加偏重防御性以及增长预期确切的个股：①中国联通为防御品种的首选，良好运营数据已未股价带来支撑作用。②3G 业务发展将促使传输网络扩容，推荐光通信设备厂商中兴通讯、烽火通信、光迅科技。③由于手机终端产量的大幅回升，我们建议关注终端厂商、IC 卡、增值服务以及手机电子厂商，推荐中兴通讯、恒宝股份、大唐电信、东信和平以及拓维信息。

相关报告:

《中国移动新增市场份额持续萎缩》

10.01.21

《攻守转换，紧握主线》

09.12.25

《移动利好，电信、联通利空》

09.11.26

《积极信号开始出现，电信收入环比增长加快》

09.10.19

《设备商业绩兑现，把握两条投资主线》

09.09.08

图 1 我国电信主营业务收入-当年累计额

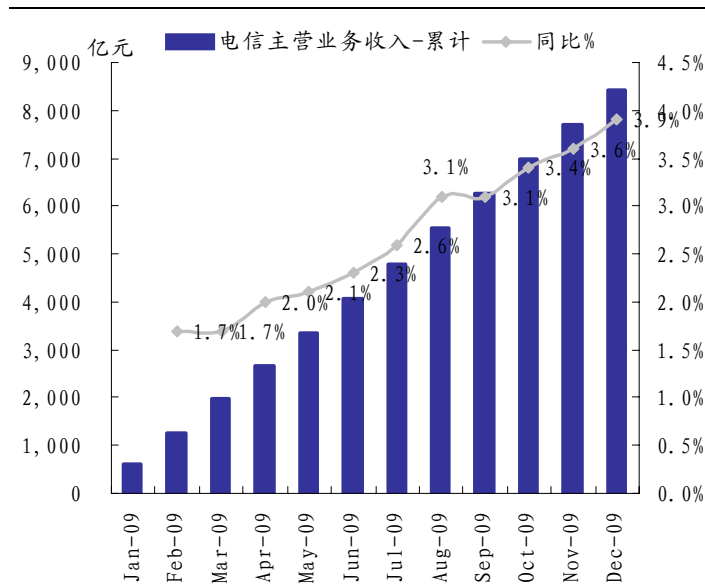
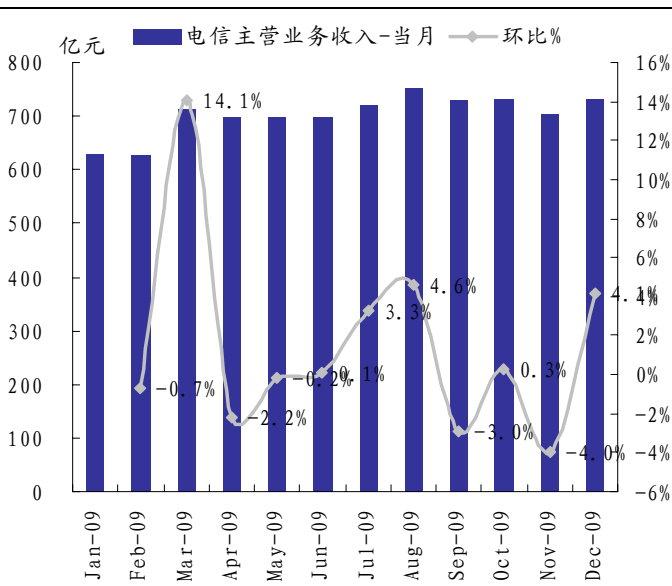
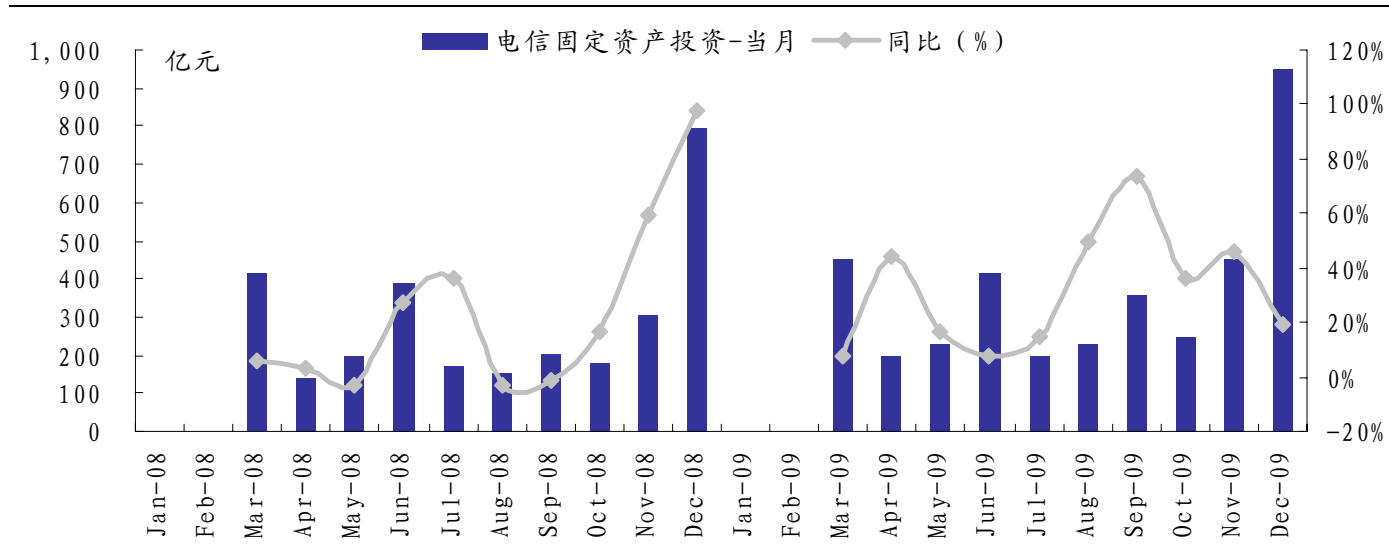


图 2 电信主营业务收入-单月额



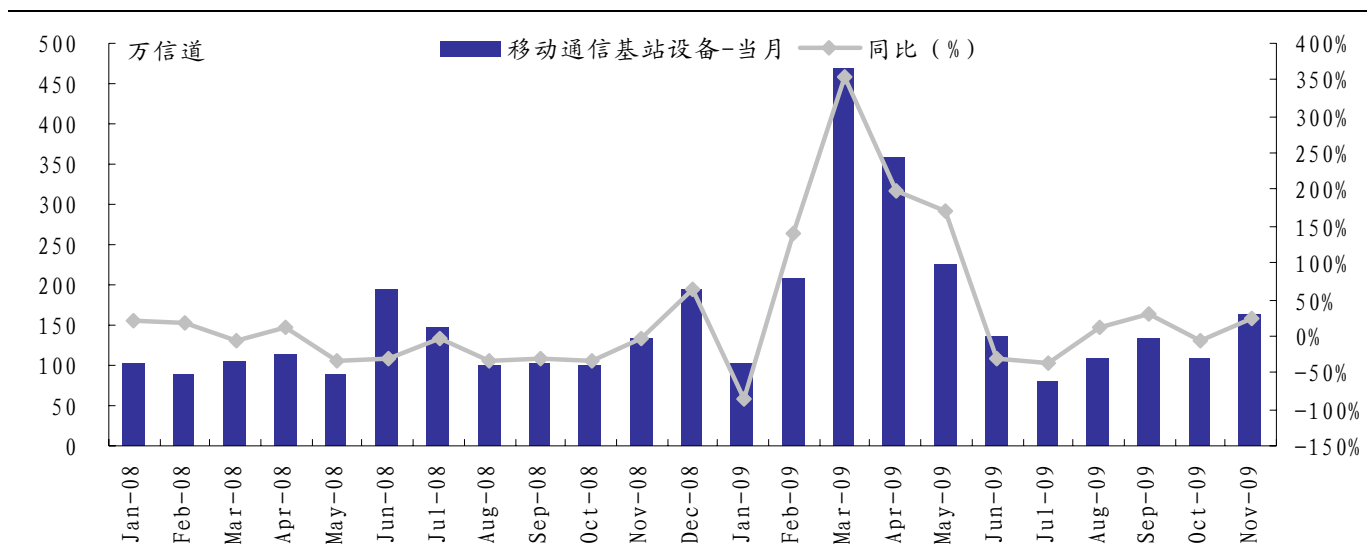
资料来源：东海证券研究所，工信部

图 3 我国电信固定资产单月投资额



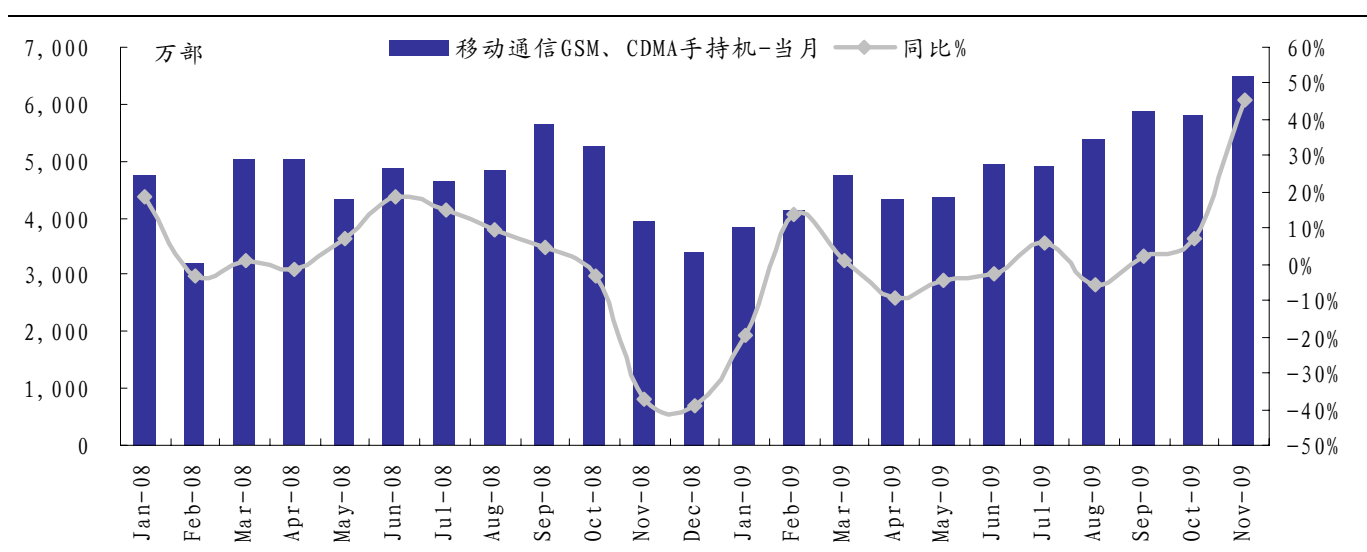
资料来源：东海证券研究所，工信部

图 4 我国移动通信基站设备单月产量



资料来源：东海证券研究所，工信部

图 5 我国手机单月产量



资料来源：东海证券研究所，工信部

表 1. 通信板块重点跟踪公司估值水平

公司简称	代码	投资 评级	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	股价 (元)	每股收益			市盈率			CAGR 08/10年	PEG 09E	最新 市净率
						08A	09E	10E	08A	09E	10E			
电信运营														
中国联通	600050.SH	中性	1,543.1	1,543.1	7.28	0.93	0.19	0.23	7.8x	38.4x	31.8x	-4.8%	NA	2.2x
平均值									7.8x	38.4x	31.8x	0.0		2.2x
系统设备及相关														
中兴通讯	000063.SZ	买入	832.6	646.5	44.06	0.88	1.32	1.67	50.1x	33.5x	26.4x	36.0%	0.9x	5.6x
武汉凡谷	002194.SZ	增持	116.8	29.6	21.01	0.59	0.73	0.87	35.5x	29.0x	24.3x	28.1%	1.0x	6.1x
平均值									42.8x	31.2x	25.4x	32.0%	1.0x	5.9x
光通信														
烽火通信	600498.SH	增持	131.4	59.5	29.75	0.40	0.70	0.97	75.0x	42.3x	30.6x	59.6%	0.7x	5.2x
光迅科技	002281.SZ	增持	57.8	14.5	36.15	0.48	0.64	0.80	76.1x	56.4x	45.0x	23.7%	2.4x	22.2x
亨通光电	600487.SH	中性	56.7	56.7	34.16	0.64	1.02	1.21	53.3x	33.6x	28.3x	36.1%	0.9x	4.8x
中天科技	600522.SH	中性	82.7	69.8	25.78	0.46	1.05	1.21	56.6x	24.7x	21.3x	66.5%	0.4x	5.7x
平均值									65.3x	39.3x	31.3x	46.5%	1.1x	9.5x
配线														
新海宜	002089.SZ	-	36.5	25.4	17.07	0.15	0.36	0.46	117.0x	47.7x	37.3x	55.6%	0.9x	9.6x
日海通讯	002313.SZ	-	39.6	7.9	39.64	0.36	0.69	0.91	111.6x	57.3x	43.8x	39.9%	1.4x	18.2x
平均值									114.3x	52.5x	40.6x	47.7%	1.1x	13.9x
网优、测试														
三维通信	002115.SZ	增持	37.7	19.7	28.12	0.42	0.62	0.80	66.7x	45.3x	35.0x	37.0%	1.2x	9.9x
奥维通信	002231.SZ	中性	19.7	5.0	18.38	0.19	0.22	0.24	98.2x	84.7x	78.2x	-10.4%	NA	5.3x
华星创业	300025.SZ	-	17.7	3.5	44.18	0.44	0.59	0.80	101.3x	74.6x	55.5x	32.1%	2.3x	28.3x
中创信测	600485.SH	增持	25.9	25.9	18.95	0.42	0.54	0.68	45.6x	35.3x	27.7x	51.3%	0.7x	6.9x
国脉科技	002093.SZ	增持	51.9	39.3	19.45	0.29	0.39	0.58	67.0x	49.3x	33.3x	41.1%	1.2x	10.9x
平均值									75.8x	57.8x	46.0x	30.2%	1.4x	12.3x
通信卡														
东信和平	002017.SZ	增持	37.0	36.6	18.65	0.21	0.25	0.37	88.1x	75.8x	50.1x	21.9%	3.5x	7.5x
恒宝股份	002104.SZ	增持	58.0	35.0	19.75	0.28	0.31	0.42	71.5x	63.2x	46.9x	26.3%	2.4x	11.9x
大唐电信	600198.SH	增持	79.1	78.8	18.01	0.10	0.13	0.33	173.2x	133.8x	54.4x	66.0%	2.0x	17.7x
平均值									110.9x	90.9x	50.5x	38.1%	2.6x	12.3x
增值服务														
北纬通信	002148.SZ	增持	26.4	15.7	34.92	0.46	0.54	0.63	76.5x	64.9x	55.3x	14.4%	4.5x	7.0x
拓维信息	002261.SZ	买入	46.2	23.7	41.36	0.70	0.80	0.99	59.0x	52.0x	42.0x	20.3%	2.6x	8.1x
平均值									67.8x	58.5x	48.7x	17.3%	3.5x	7.6x
其他														
亿阳信通	600289.SH	增持	57.1	57.1	16.22	0.21	0.53	0.71	77.4x	30.8x	22.9x	25.9%	1.2x	4.1x
动力源	600405.SH	-	20.7	20.7	9.91	0.02	0.00	0.12	406.3x	-	-	-	-	5.7x
键桥通讯	002316.SZ	-	37.2	7.4	30.99	0.32	0.37	0.46	97.8x	84.7x	67.4x	9.5%	8.9x	17.1x
平均值									87.6x	57.8x	45.1x	17.7%	5.1x	10.6x
板块均值									71.5x	53.3x	39.9x	28.1%	2.3x	9.3x

资料来源：东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

康志毅, 高级研究员, 从事电信服务及通信设备业、广电服务及新闻广电业研究, 毕业于吉林大学, 经济学硕士; 2 年证券研究经验, 曾为天相投顾通信行业分析师; 2009 年 7 月加盟东海证券研究所。

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122