

动态报告

通信

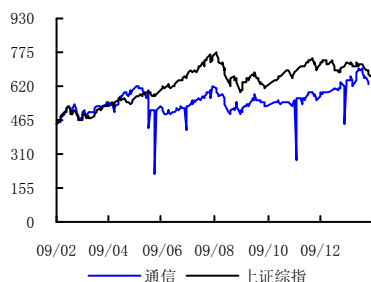
10 年 1 月通信运营、设备月报

推荐

(维持评级)

2010 年 1 月 29 日

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《09 年 12 月新增用户点评报告：联通电信环比上升，新增市场份额首度突破 50%》——2010-1-21

《通信行业 2010 年年度投资策略 ppt：通信运营：黑暗过后是黎明；通信设备：继续挖掘“后 3G”》——2009-12-31

《09 年 12 月通信运营、设备月报：10Q1 看好联通、中兴、三维、中利》——2009-12-31

分析师：严平

电话：021-60875165

E-mail: yanping@guosen.com.cn

分析师：程锋

电话：021-60933167

E-mail: chengfeng@guosen.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

行业月报

调整创造介入良机、推荐组合不变

● 1 月走势：弱市中行业跑赢市场，符合预期

1 月上证综指下跌 8.5%，受“三网融合”等利好因素刺激，通信行业在大盘调整中跌幅相对较少。国信通信设备当月下跌 1.4%。受“携号转网”，及逐月环比上升的 3G 新增用户数提振，联通下跌 3.4%，继续跑赢大盘，符合我们预期。

● 12 月行业数据：通信运营全年收入增长 4.1%，投资增长 26.1%

2009 年行业累计实现收入 8707.3 亿元，增速为 4.1%。累计完成投资 3724.9 亿元，增速 26.1%。工信部表示，2010 年我国通信业发展目标是：业务总量增长 12% 左右，业务收入增长 4.5% 左右，综合资费水平下降 9%。

● 联通 3G 放号跟踪与判断：联通 3G 新增用户继续逐月环比上升

12 月联通 3G 用户新增 92 万户，保持逐月环比上升态势。我们预计联通 3G 新增用户数将突破 100 万户/月，已调高 2010 年至月新增 130 万户/月。

● 2 月通信设备投资建议：标配，推荐中利、中兴、三维

未来 1-3 个月，我们依旧认为：通信设备行业将“小幅跑赢”大盘，但幅度无疑将会有所收窄（板块目前 10 年 35 倍 PE，相对大盘 PE 比值已超过历史均值），因此建议“标配”。主要逻辑及原因：投资顶峰临近、后 3G 持续增长、估值仍有空间。10Q1 重点推荐：中利科技、中兴通讯、三维通信。

● 2 月通信运营投资建议：标配，推荐联通

未来 1-3 个月，我们依旧认为：通信运营行业将“跑平”大盘。目前联通 PB2 倍左右，处于历史低位，下行空间有限。相对大盘 PB 比值低于历史均值，未来上行空间较大，但需要时间与等待，因此建议“标配”。主要逻辑及原因：2010 年盈利难有明显起色、3G 用户发展迅速、等待盈利拐点。预计一季度业绩真空期中，用户数是股价上涨催化剂。

重点公司盈利预测及投资评级

公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	PE			EPS			PB		投资评级
			09E	10E	11E	09E	10E	11E	09	10	
中国联通	1475.28	6.96	36.4	34.8	18.9	0.19	0.20	0.35	2.1	2.1	推荐
三维通信	33.98	25.34	42.9	29.5	22.6	0.59	0.86	1.12	5.6	5.6	推荐
拓维信息	43.49	38.90	46.9	37.8	28.8	0.83	1.03	1.35	7.4	7.4	推荐
中利科技	83.97	62.90	46.6	28.6	19.1	1.35	2.20	3.30	4.6	4.6	推荐
中兴通讯	820.10	43.40	32.4	25.1	19.9	1.34	1.73	2.18	5.3	5.3	推荐
烽火通信	132.85	30.07	44.9	33.0	25.9	0.67	0.91	1.16	3.6	3.6	谨慎推荐
国脉科技	47.79	17.90	48.4	38.1	30.3	0.37	0.47	0.59	9.7	9.7	谨慎推荐
北纬通信	24.60	32.54	60.3	47.2	40.2	0.54	0.69	0.81	6.4	6.4	谨慎推荐

资料来源：公司资料和国信证券预测

内容目录

1月走势：弱市中行业跑赢市场，符合预期	4
1月新闻：三网融合破冰，3G进入规模导入期	5
政策面：“三网融合”破冰启程，携号转网渐行渐近	5
运营商：规模发展3G用户成为全年主题	5
设备商：中兴通讯海外业务持续突破	6
12月数据：2009收入增长4.1%，投资26.1%	7
行业全年运行节奏——企稳回升，增速下台阶	7
3G进入规模发展元年	8
主要业务增速保持平稳	8
2月策略：调整创造介入良机，推荐组合不变	10
3G最新放号跟踪与判断：联通3G新增用户继续逐月环比上升	10
通信设备投资建议：标配，10Q1继续推荐中利科技、中兴通讯、三维通信	11
通信运营投资建议：标配，10Q1继续推荐中国联通	11
重点推荐公司最新跟踪及排序	12
其他重点公司最新跟踪	13
1月通信行业国内国际估值比较	13
国信证券投资评级	15
免责条款	15

图目录

图 1: Jan-10 通信设备、运营均跑赢大盘.....	4
图 2: Jan-10 通信设备、运营表现位居前列	4
图 3: Jan-10 烽火通信、中创信测涨幅较大	4
图 4: Jan-10 香港市场联通跑输大盘，下挫 16.0%.....	4
图 5: Dec-09 行业收入增速继续回升（YoY4.1%）.....	7
图 6: Dec-09 行业投资加速增长（YoY26.1%）.....	7
图 7: Dec-09 移动用户增速回落，新增 881.4 万	8
图 8: Dec-09 宽带用户因季节因素回落，增长 117.1 万	8
图 9: Dec-09 本地电话用户流失加剧，减少 459.7 万户	8
图 10: Dec-09 本地电话（剔除无线市话），-172.7 万户	8
图 11: Dec-09 无线市话用户流失加剧，减少 287.0 万户	9
图 12: Dec-09 短信业务量增速保持稳定（YoY10.2%）.....	9
图 13: Dec-09 移动语音通话增速平稳（YoY20.2%）.....	9
图 14: Dec-09 移动长途平稳增长（YoY 32.0%）.....	9
图 15: Dec-09 固网语音通话继续衰退（YoY-12.5%）.....	10
图 16: Dec-09 固网长途降幅有所扩大（YoY- 6.0%）.....	10
图 17: Jan-10 设备行业相对PE为 1.8，略高于历史均值	11
图 18: Jan-10 联通相对PB低于历史均值，为 0.6.....	11

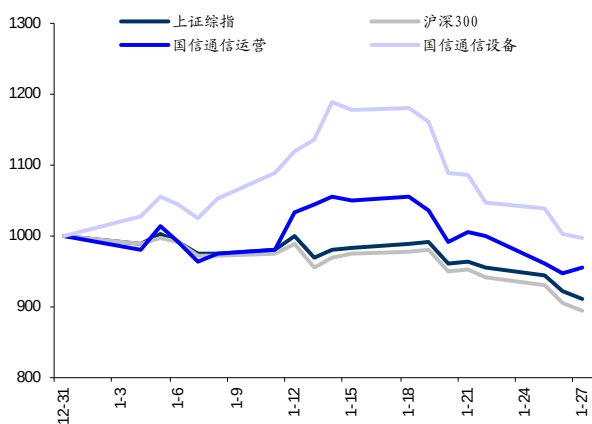
表目录

表 1: 2009 年 12 月通信行业收入增速继续回升,全年累计增速达 4.1%,投资增速 26.1%	7
表 2: 1Q10 推荐中利科技、中国联通、中兴通讯、三维通信.....	12
表 3: 近期中天科技、中创信测公布业绩快报.....	13
表 4: 通信行业国内重点公司盈利预测及投资评级.....	13
表 5: 通信行业国际设备、运营商估值比较	14

1月走势：弱市中行业跑赢市场，符合预期

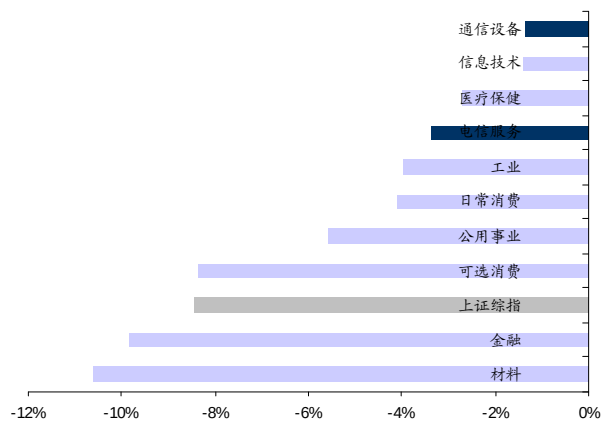
1月(截止1月27日)市场窄幅震荡后大幅下跌,上证综指当月累计下跌8.5%。当月,受“三网融合”等利好因素刺激,通信行业在大盘调整中变现较好,跌幅相对较少。国信通信设备(国信覆盖的十三家通信设备公司)当月累计下跌1.4%。受“携号转网”传言,及逐月环比上升的3G新增用户数提振,国信通信运营(中国联通)下跌3.4%,继续跑赢大盘,符合我们预期。

图 1: Jan-10 通信设备、运营均跑赢大盘



资料来源: Wind 资讯, 国信经济研究所, 其中“国信通信运营”为中国联通 A 股, “国信通信设备”为国信覆盖的十三家通信设备公司

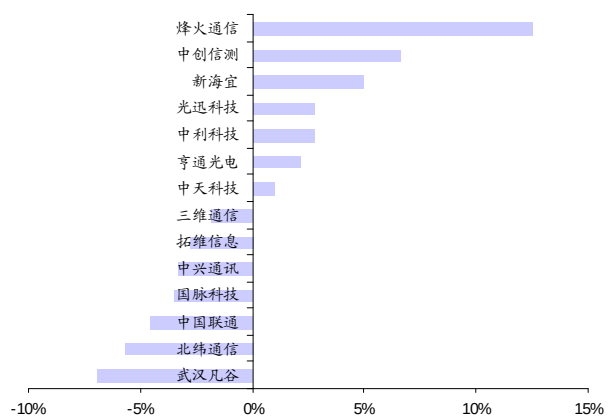
图 2: Jan-10 通信设备、运营表现位居前列



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

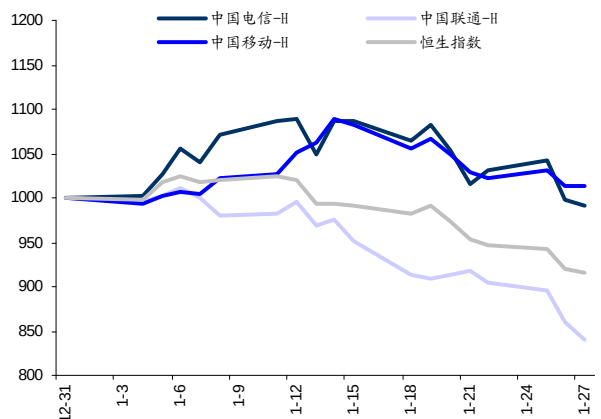
个股方面, 我们前期看好的光通信板块表现突出——烽火通信当月上涨 12.5%。近期推荐的中利科技亦上涨 2.8%, 三维通信、拓维信息则在连续上涨后有所回调。在香港市场, 电信(上涨 0.9%)、移动(上涨 1.4%)跑赢大盘, 但联通表现较弱, 大幅下挫 16.0%, 同期恒指累计下跌 8.4%。

图 3: Jan-10 烽火通信、中创信测涨幅较大



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图 4: Jan-10 香港市场联通跑输大盘, 下挫 16.0%



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

1 月新闻：三网融合破冰，3G 进入规模导入期

我们将 1 月通信行业的主要行业新闻及事件从三个层面（政策层面、运营商层面、设备商层面）加以归纳。

政策面：“三网融合”破冰启程，携号转网渐行渐近

国务院决定推动电信网广电网及互联网三网融合。（摘自中国政府网）国务院总理温家宝 13 日主持召开国务院常务会议，决定加快推进电信网、广播电视网和互联网三网融合。会议指出，推进电信网、广播电视网和互联网融合发展，实现三网互联互通。会议提出了推进三网融合的阶段性目标。2010 年至 2012 年重点开展广电和电信业务双向进入试点，探索形成保障三网融合规范有序开展的政策体系和体制机制。2013 年至 2015 年，总结推广试点经验，全面实现三网融合发展，普及应用融合业务，基本形成适度竞争的网络产业格局，基本建立适应三网融合的体制机制和职责清晰、协调顺畅、决策科学、管理高效的新型监管体系。

携号转网年内有望商用，目前已进入测试期。（摘自飞象网）1 月 19 日消息，记者从电信研究院及天津、海南两地通信管理局了解到，目前携号转网技术方案已经通过论证，天津、海南两地运营商均在分步骤展开内部网络的升级改造工作，携号转网在年内有望商用。电信研究院相关项目负责人向记者表示，携号转网技术方案在 2009 年下半年就已完成论证，携号转网三大原则也基本确立，首先，转出和转入运营商对于转网用户不歧视、不优待；其次，原运营商的业务不携带，且目前预付费的余额暂无法实现携带；第三，不涉及结算和互联互通。另外，天津、海南两地通信管局相关负责人也向记者表示，目前天津、海南两地运营商也在有条不紊地推进内部网络升级改造，以目前运营商的实施情况来看，我国的携号转网政策将极有可能在年内正式商用。据了解，2010 年携号转网正式进入测试期，工信部将组织进行中心数据库与各运营商设备的接口测试、全业务的测试、测试结果评估以及内部试用等阶段的工作。

运营商：规模发展 3G 用户成为全年主题

联通三地测试酝酿提速 3G，为现有速率 1.5 倍。（摘自新浪科技）中国联通于日前在广东三地启动 WCDMA 网络的演进技术测试，由其三个主要 3G 设备商华为、爱立信、中兴进行 HSPA+ 测试项目，速率高达 21Mbps，是联通现有 3G 网络的 1.5 倍。HSPA+ 是联通采用的 WCDMA 制式在 R7 及 R8 阶段的新技术，其峰值速率根据采用的不同技术分别可以达到 21Mbps、28Mbps、42Mbps 甚至更高，目前全球范围内已经出现 30 多个 21Mbps HSPA+ 商用网络，产业链非常成熟。21Mbps HSPA+ 较 HSPA 阶段新引入了下行 64QAM 高阶调制等技术，可在现有的 HSPA 网络上通过软件升级而成，硬件无需任何变动。如需向 28Mbps 或更高速率演进，则需引入 MIMO(多输入多输出)、DC(双载波)等技术。

苹果称联通 iPhone 已激活 20 万部。（摘自新浪科技）近日，苹果公布了截至 2009 年 12 月 26 日的 2010 财年第一季度财报。苹果的 COO 提姆·库克(Tim Cook)对 iPhone 在中国市场的表现做了点评：“去年 10 月末、11 月初时，iPhone 在中国上市，1 月初的激活数量已经超过 20 万部。”但他没有指出该数字是否符合预期。到 2009 年 12 月 10 日为止，联通自从 10 月 30 日正式销售 iPhone 以来，总共售出了 10 万部，其中与联通签订两年话费合约的用户占总销量的 71%。接下来一个月又售出 10 万部。

中电信计划今年固定资产投资减少 250 亿。（摘自新浪科技）知情人士透露，中国电信已计划在今年将固定资产投资比 2009 年减少 250 亿，投资的重点将向北方市场倾斜。此前，根据工信部发布的 2009 年我国 3G 发展总体情况，3G 牌照发放一年来，我国 3G 网络建设、业务开发、市场推广有序展开，三家电信运营商共完成 3G 网络建设直接投资 1609 亿元。为此，中国电信提出，“坚持以移动业务为核心，以宽带业务为基础的发展方向；此外，还将加大海外市场拓展力度”。不过，在完成了 3G 主体大规模建设后，中国电信的投资需求大大减少，减少固定资产投资成必然。

中国电信将取消超低端手机补贴。（摘自网易科技）1 月 21 日消息，中国电信集体公司副总经理杨小伟今天表示，2010 年中国电信 CDMA 终端推广的重点将集中在 1000 元至 2000 元之间中高端机型。针对 2009 年终端市场上日益凸显的“两头大、中间小”的发展现状，杨小伟表示，“中国电信将在 2010 年调整终端发展策略，不再大量补贴低端机，将把 CDMA 终端推广的重点集中在 1000 元至 2000 元之间中高端机型。”2009 年，中国电信推出终端运营的三大工程——联合招标千元以下的 3G 手机、深度定制智能手机、打造明星旗舰手机，并寄望借此在解决 3G 手机需求缺口问题的同时，推动 CDMA 终端的整体销售及 CDMA 用户的拓展。

设备商：中兴通讯海外业务持续突破

中兴通讯 TD 手机去年出货量达 300 万。（摘自中国通信网）市场调研公司 iSuppli 的调查报告显示，2009 年全年 TD 手机市场整体销量大约 600 万部，中兴手机的市占率大约 50%，同时 iSuppli 还预测 2010 年 TD 终端的销量有望增长至 2000 万部。中兴通讯今天还同时发布了 4 款 TD 新机：U720、U600、U230 和 U215，罗忠生表示，“U720 和 U230 是中国移动 6 亿 TD 手机专项研发基金的产品，U600 和 U215 也是中国移动深度定制的。有预测显示，2010 年 TD 终端市场规模将会达到 450 亿元，这超过了中国移动对 TD 网络系统设备的投资总额，2010 年中国移动终端补贴最高比例将会达到 70%，总体补贴金额将会达到 300 亿元。

中兴通讯拓展非洲订单。（摘自网易科技）中兴通讯日前公告表示，已经与南非移动运营商 Cell C 签订了主设备供应以及运维托管合同，中兴通讯将提供总金额约为 3.78 亿美元的 GSM/UMTS 网络交钥匙工程以及运维服务，工程周期预计为 3 年。中兴通讯 2009 年的全年收入尚未正式公布，不过据其已经公布的 2009 年前三季度收入来看，中兴通讯实现销售收入 428.43 亿元人民币，同比增长 41.27%。国际市场方面，低成本、融资能力和定制化能力为其在国际竞争格局中地位的提升带来了机会。

12 月数据：2009 收入增长 4.1%，投资 26.1%

工信部近日公布了 2009 全年通信行业的经营数据。随着经济见底回升，稳步复苏，行业收入与业务量自年初低谷逐渐企稳回升，全年累计实现收入 8707.3 亿元，增速为 4.1%。2009 为 3G 元年，三大运营商资本开支力度可谓空前，累计完成投资 3724.9 亿元，增速 26.1%。工信部表示，2010 年我国通信业发展目标是：业务总量增长 12% 左右，业务收入增长 4.5% 左右；综合资费水平下降 9%。

表 1：2009 年 12 月通信行业收入增速继续回升，全年累计增速达 4.1%，投资增速 26.1%

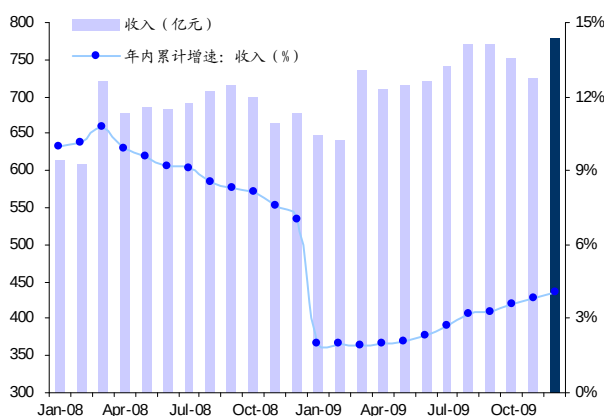
	Jul-09	Aug-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dec-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dec-09
收入 (亿元)	740.4	770.4	769.7	751.6	726.8	777.7	2.7%	3.2%	3.3%	3.6%	3.8%	4.1%
主营业务收入 (亿元)	719.0	752.1	729.9	732.2	703.1	732.1	2.6%	3.1%	3.1%	3.4%	3.6%	3.9%
投资 (亿元)	198.5	230.6	358.0	245.7	449.2	951.5	13.7%	17.5%	24.5%	25.6%	28.5%	26.1%
移动电话新增用户 (万户)	745.2	785.3	933.4	969.9	903.3	881.4	-2.2%	2.8%	16.3%	201.3%	37.4%	19.3%
宽带新增用户 (万户)	194.7	180.1	209.8	155.9	116.8	117.1	7.0%	18.4%	43.7%	10.9%	0.2%	2502.2%
固话新增用户 (万户)	-198.3	-196.0	-223.0	-237.4	-309.2	-459.7	-56.8%	98.8%	142.4%	38.6%	4.5%	-40.1%
无线市话新增用户	-197.8	-177.1	-234.8	-208.0	-230.1	-287.0	-157.9%	101.7%	161.5%	72.2%	35.4%	-14.9%
其他固话新增用户	-0.5	-18.9	11.8	-29.4	-79.1	-172.7	-99.0%	75.0%	-636.4%	-41.8%	-37.1%	-59.9%
短信 (亿条)	637.9	640.9	650.7	672.6	620.8	673.5	10.8%	11.0%	10.2%	10.5%	10.3%	10.2%
移动通话时长 (亿分钟)	2958.8	3005.5	3104.5	3156.7	3108.2	3292.5	18.0%	18.9%	19.3%	19.6%	19.8%	20.2%
移动国内长途 (亿分钟)	193.1	196.4	213.4	221.1	219.1	231.3	28.8%	29.8%	30.4%	31.2%	31.2%	32.0%
固话通话量 (亿次)	461.5	446.4	438.2	405.9	404.3	415.6	-11.7%	-11.6%	-11.6%	-12.0%	-12.2%	-12.5%
固话国内长途 (亿分钟)	68.1	67.0	68.6	66.0	64.7	65.4	-2.3%	-1.1%	-2.7%	-4.0%	-5.1%	-6.0%

资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所；注：收入增速为工信部公布的年内累计增速，其余均为当月同比增速。

行业全年运行节奏——企稳回升，增速下台阶

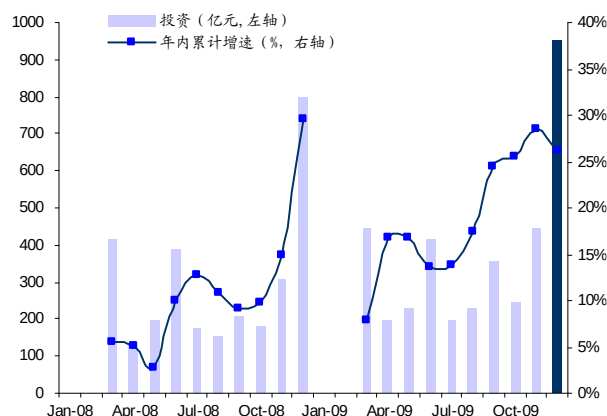
2009 年 12 月通信行业实现收入 777.7 亿元，全年累计增速以 4.1% 收官，较大幅度低于 2008 及之前年份 8% 以上的高增长平台，行业重拾向上动力有赖与 3G 业务所带来的新产品与新模式。12 月行业投资为 951.5 亿元，累计同比增长 26.1%。随着 3G 建设行将过半，2010 年行业投资预计将有所回落。

图 5：Dec-09 行业收入增速继续回升 (YoY4.1%)



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

图 6：Dec-09 行业投资加速增长 (YoY26.1%)

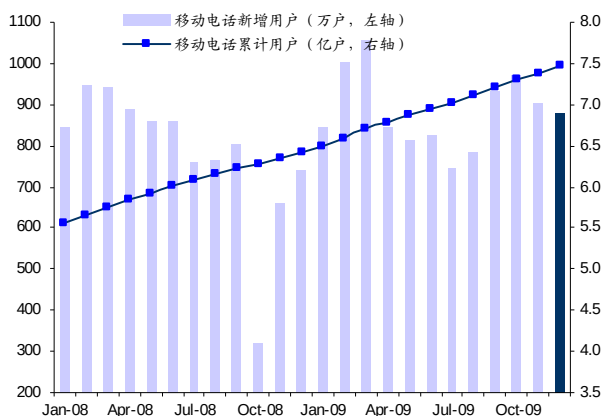


资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

3G 进入规模发展元年

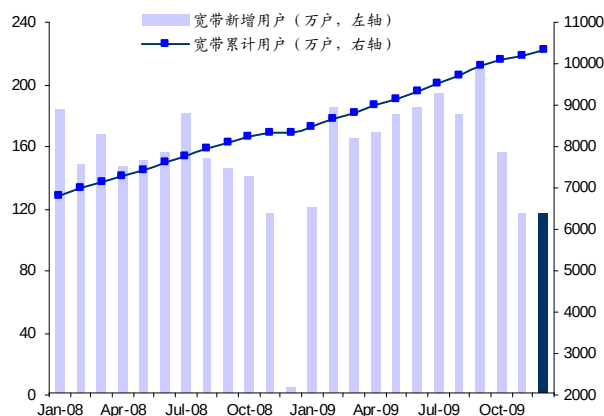
12 月当月移动用户新增同比增长 19.3%，为 884.1 万户，其中 3G 用户预计在 200 万户以上，拉动效应明显。值得关注的是，当月电信和联通新增用户市场份额首次过半，行业增量市场格局逐渐趋于均衡。当月宽带新增用户显著回落至 117.1 万户，主要因年末因素所致。

图 7: Dec-09 移动用户增速回落，新增 881.4 万



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

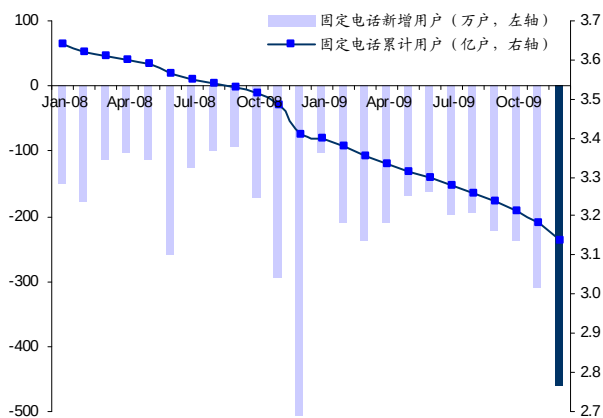
图 8: Dec-09 宽带用户因季节因素回落，增长 117.1 万



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

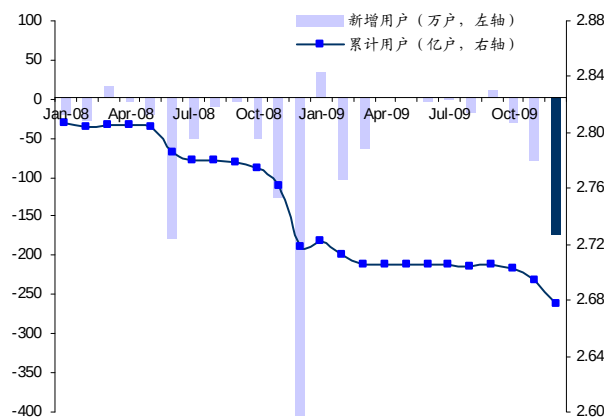
12 月本地电话用户继续流失，减少 459.7 万户，其中 287.0 万户流失量系小灵通转网所致。本地电话用户（剔除无线市话）亦流失 172.7 万户。目前小灵通用户为 4599.4 万，其存量减少已接近中后期。

图 9: Dec-09 本地电话用户流失加剧，减少 459.7 万户



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

图 10: Dec-09 本地电话（剔除无线市话），-172.7 万户

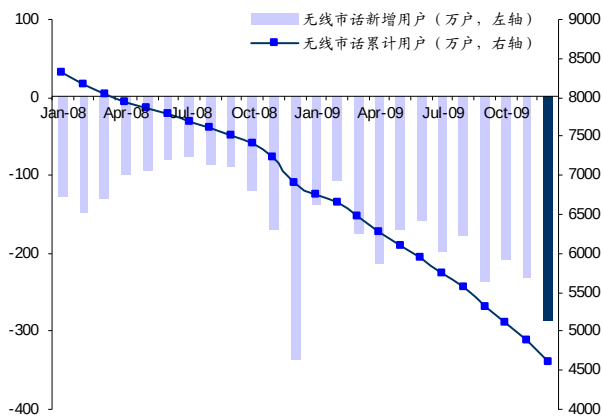


资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

主要业务增速保持平稳

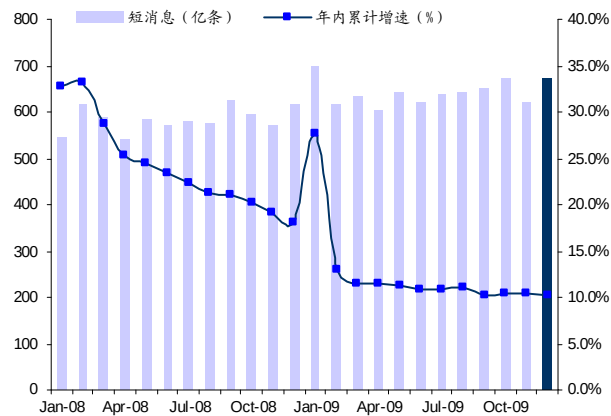
2009 年 12 月短信业务量增速环比基本持平，同比增长 10.2%，高基数、高渗透率及即时通信工具替代效应增强使得短信业务已步入成熟期，彩信、彩铃、手机游戏及其他移动互联网产品正在逐步成为增值业务的增长主力。

图 11: Dec-09 无线市话用户流失加剧, 减少 287.0 万户



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

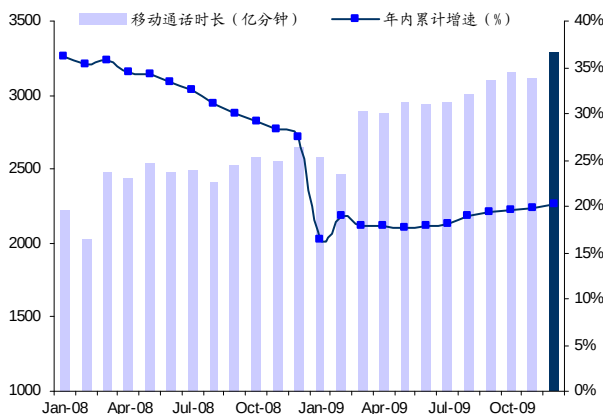
图 12: Dec-09 短信业务量增速保持稳定 (YoY10.2%)



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

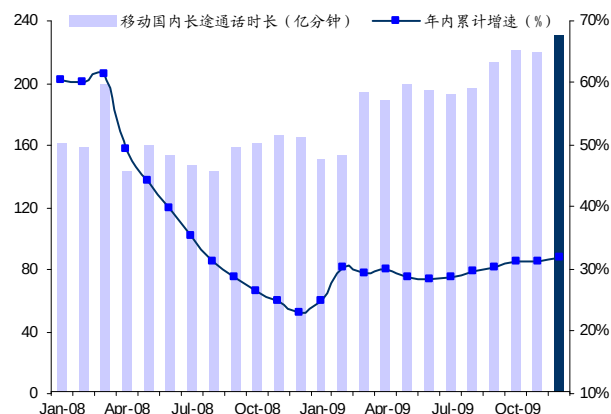
12 月移动本地语音通话同比增长 20.2%，移动长途同比增长 32.0%，增速回暖趋势进一步明确。长期来看，随着移动用户增加、资费下调、终端价格下降，移动增值业务、移动本地语音业务、移动长途业务都将继续高速增长。

图 13: Dec-09 移动语音通话增速平稳 (YoY20.2%)



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

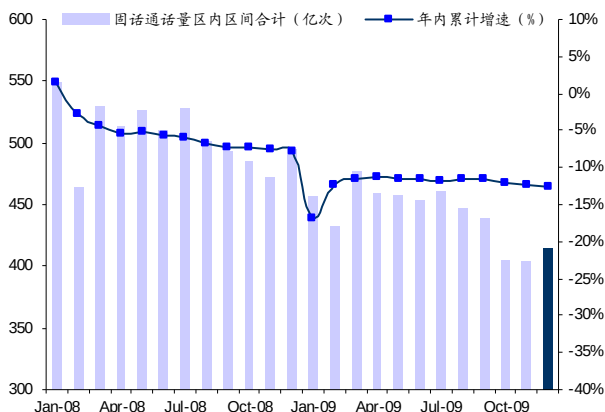
图 14: Dec-09 移动长途平稳增长 (YoY 32.0%)



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

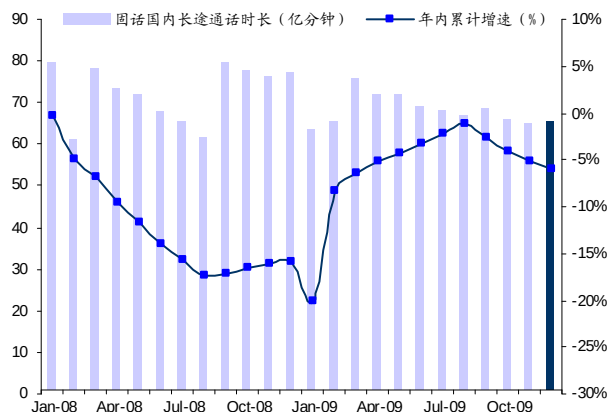
12 月固网语音通话同比下降 12.5%，固网长途同比下降 6.0%，保持在正常态势。在移动通信的替代之下，固网语音的衰退趋势仍将持续。但是，随着运营商全业务运营时代的到来，各运营商纷纷采取全业务经营模式，未来有望通过捆绑销售的措施延缓其下降速度。

图 15: Dec-09 固网语音通话继续衰退 (YoY-12.5%)



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

图 16: Dec-09 固网长途降幅有所扩大 (YoY-6.0%)



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

2 月策略：调整创造介入良机，推荐组合不变

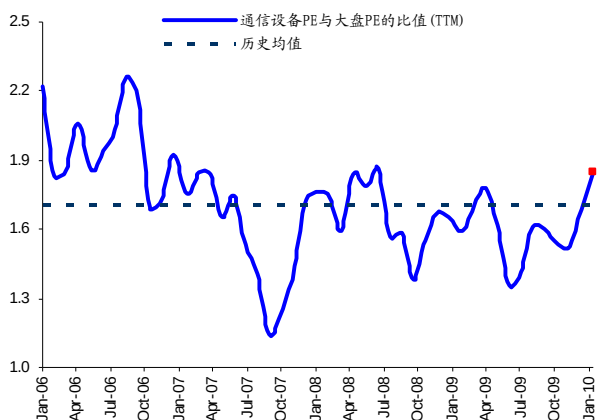
3G 最新放号跟踪与判断：联通 3G 新增用户继续逐月环比上升

(1) 公司管理层指引：有信心每月发展 100 万 3G 用户。09 年 11 月联通管理层指引（也可见公开媒体报道）：相信 iPhone 推出后将对第四季度业务起积极作用，有信心使 3G 每月用户新增数达到 100 万户。此外，管理层还预计“iPhone 有望成为中国最畅销的智能手机”，同时提到联通将评估销售结果，从而对 iPhone 营销策略做出相应调整。根据媒体报道，截至 12 月末，联通版 iPhone 总销量已达 30 万部。

(2) 我们预计联通 3G 新增用户数将突破 100 万户/月，我们已调高 2010 年新增 130 万户/月。我们预计联通 3G 新增用户数将在明年一二季度前后迈上新的台阶。做出这一预测的主要原因是：一方面我们认为公司将改变资费策略，通过降低资费门槛扩大目标用户群体。据媒体报道：“联通或将率先调低 3G 资费，推出最低 36 元的 3G 套餐”。倘若如此，预计 2010 年联通将吸引更多 50-90 元的用户群（2009 年主要吸引 100 元以上的用户群体）。另一方面我们认为：2010 年手机销售渠道中 3G 手机占比的不断提升将是推动联通 3G 新增用户数上台阶的主要力量。因此，我们也建议投资者关注各社会卖场中 3G 手机占比、各手机经销商的 3G 手机销售排货计划，这些将是最主要的 3G 新增用户数先行指标。

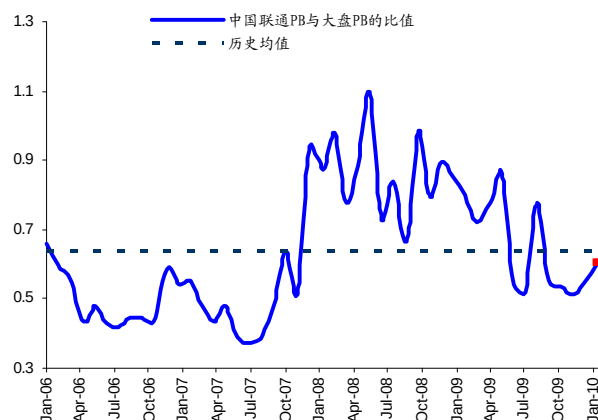
(3) 未来更长时间段内联通 3G 用户发展判断：逐步升温。1) 跟踪联通近半年的 3G 用户发展策略可以发现：联通在不断根据市场的反馈调整资费价格、资费结构、终端价格。未来这三者变化的方向无疑是持续下降，这将不断降低 3G 的进入门槛，对新用户的发展逐步起到正面作用。2) 各类销售渠道中 3G 手机的比例（与 2G 手机相比）也将会随着手机厂商、手机经销商的逐步跟进而不断提高，这也将对新用户的发展逐步起到正面作用。3) 此外中国电信、中国移动对 3G 的逐步推广也将对联通 3G 用户的发展起到正面作用（行业整体向 3G 进军，同样会促进联通 3G 用户的发展速度）。

图 17: Jan-10 设备行业相对 PE 为 1.8, 略高于历史均值



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图 18: Jan-10 联通相对 PB 低于历史均值, 为 0.6



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

通信设备投资建议: 标配, 10Q1 继续推荐中利科技、中兴通讯、三维通信

建议未来 1-3 个月“标配”通信设备板块。本月通信设备超越大盘近 7 个百分点, 符合我们前期的判断 (预计未来一到两个季度, 通信设备行业将“小幅跑赢”大盘)。我们认为通信设备本月超额收益的主要原因是: 媒体报道国家将大力发展物联网, 启动三网融合及 TMT 板块依旧是市场热点。看未来 1-3 个月, 我们依旧认为: 通信设备行业将“小幅跑赢”大盘, 但整体跑赢的幅度无疑将会有所收窄, 因为目前板块的平均估值为 10 年 35 倍 PE, 板块 PE 相对大盘 PE 的比值也已超过历史均值, 因此建议“标配”。

逻辑及原因: 投资顶峰临近、后 3G 持续增长、估值仍有空间。(1) 通信行业投资 08、09 连续两年实现高速增长, 目前已处历史高峰, 预计将高位盘整或小幅回落。(2) 网络优化、增值服务、光通信、部分配套设备在“后 3G”有望保持持续增长。(3) 重点公司利润有望继续增长 (大致是 09 年 46%, 10 年 27%), 但目前估值 (平均 09 年 46 倍、10 年 35 倍) 也反映了增长预期。部分公司估值低于行业平均水平及 1 倍 PEG, 未来仍有上涨空间。

未来 1-3 个月重点推荐中利科技、中兴通讯、三维通信。具体公司推荐理由、目标价、估值、最新跟踪与观点可参见下一章“重点推荐公司最新跟踪及推荐排序”中的表格。

通信运营投资建议: 标配, 10Q1 继续推荐中国联通

建议未来 1-3 个月“标配”通信运营板块。本月通信运营超越大盘近 5 个百分点, 略强于我们前期的判断 (未来一到两个季度, 我们预计通信运营行业将“跑平”大盘。) 我们认为通信运营本月超额收益的主要原因是: 通信板块整体走强, 本月联通公布 3G 用户新增 92 万户得到相对正面反映, 媒体报道携号转网对股价产生正面影响。看未来 1-3 个月, 我们依旧认为: 通信运营行业将“跑平”大盘。目前联通的 PB 在 2 倍左右, 处于历史低位, 下行空间有限。联通 PB 相对大盘 PB 的比值也低于历史均值, 未来上行空间较大, 但需要时间与等待, 因此建议“标配”。

逻辑及原因：2010 年盈利难有明显起色、3G 用户发展迅速、等待盈利拐点。

(1) 从公司整体盈利来看：我们预计 09Q4 是单季度业绩最低点，后续有望逐季回升，但从 2010 年全年来看盈利总额难有明显起色。(2) 从 3G 用户数来看：我们已经将联通 10 年的月新增 3G 用户数从 100 万/月上调至 130 万/月，这样的新增用户数将增加市场信心对股价产生正面支撑作用和阶段性刺激。(3) 从 3G 网络的盈利来看：在现有的 3G 用户发展速度下，预计在 10Q2-Q3 出现 3G 网络的季度盈利拐点。即使新增用户数有所波动，盈利拐点的出现也最多提前或滞后 1 个季度。目前股价处于历史低位区域，预计度过 3G 网络盈利拐点后，未来盈利预期有望明确性提升，股价也有望趋势性上升。

未来 1-3 个月看好中国联通股价表现。具体推荐理由、目标价、估值、最新跟踪与观点可参见下一章“重点推荐公司最新跟踪及推荐排序”中的表格。

重点推荐公司最新跟踪及排序

表2：1Q10推荐中利科技、中国联通、中兴通讯、三维通信

公司名称	推荐理由	现价	目标价	上涨空间	最近跟踪及观点
中利科技	(1) 中利科技是“阻燃耐火软电缆”细分市场冠军。(2) 阻燃耐火软电缆是电缆行业的蓝海，毛利率高于行业平均水平，未来几年需求将持续增长。(3) 中利科技优势明显：先发优势、客户特殊、定价机制。(4) 募集资金项目达产后产能扩张一倍，未来两年增长明确。	62.90	85.00	35.1%	(1) 超募资金 9.07 亿元中，2.64 亿用于归还银行贷款，预计将为公司节省 1000 万元左右财务费用(税后)。(2) 2.10 亿用于收购常州船用电缆公司，本次收购价格的 PE 将低于 10 倍，有助于公司迅速培育壮大船用电缆业务，增加主业增长支点。(3) 目前股价对应 10、11 年 PE 分别为 29、19 倍。鉴于公司未来三年成长明确，公司进入快速增长期，目标价 85.0 元。
中国联通	(1) 行业重组与 3G 发牌的重要目标之一就是要扶持弱势运营商。(2) 行业重组以来，三大运营商实力均衡化进程仍处起步阶段。1-3Q09 联通行业收入占比仅为 19.7%，较 2008 年继续小幅下降，净利润占比为 8.8%，仅为中国移动净利润的 1/9 左右，限强扶弱的重组目标远未实现。(3) 联通目前仅占全国高端用户的 5% 左右，如果“携号转网”较大力度的执行，后续的潜在新增收入及新增利润的空间巨大。	6.96	8.00	14.9%	(1) 从公司整体盈利来看：我们预计 09Q4 是单季度业绩最低点，后续有望逐季回升，但从 2010 年全年来看盈利总额难有明显起色。(2) 从 3G 用户数来看：我们已经将联通 10 年的月新增 3G 用户数从 100 万/月上调至 130 万/月，这样的新增用户数将增加市场信心对股价产生正面支撑作用和阶段性刺激。(3) 从 3G 网络的盈利来看：在现有的 3G 用户发展速度下，预计在 10Q2-Q3 出现 3G 网络的季度盈利拐点。目前股价处于历史低位区域，预计度过 3G 网络盈利拐点后，未来盈利预期有望明确性提升，股价也有望趋势性上升。
中兴通讯	(1) 明年国内 CAPEX 虽然预计总体略降，但中兴市场份额高的部分(3G、传输、手机)方面的投资会有所上升。(2) 国际市场亦将快速增长(期待欧美市场系统突破)。	43.40	52.00	19.8%	(1) 公司明后年增长较为确定、促使行权的意愿较为强烈。(2) 预计在业务与意愿的双重推动下，09/10 年对公司的盈利预测仍有上调可能(幅度在 5-10%)。(3) 公司权证将从 2010 年 2 月进入行权期，目前估值在 10 年 25 倍左右，我们预计在未来一个季度公司股价有望表现良好。从相对更长的时间来看，公司的持续增长也将为股价带来更大的空间。
三维通信	(1) 公司所处网络优化行业是“后 3G”中增长最明确的子行业之一。(2) “先建网，后优化”的投资顺序预示目前行业景气处于上升中期。(3) 公司自身“资金+技术+网络”积累，驱动新一轮高质量可持续增长。未来有望进入网络优化行业其他细分领域扩大发展空间与增长动力。	24.34	30.10	23.7%	(1) 成功增发后的资金规模壮大、RRU 领域的领先技术优势、遍布全国的营销服务网络将为公司快速扩张提供充分保障。(2) 2010 年公司 3G 直放站及 RRU 等产品的放量增长值得期待。(3) 近期涨幅较大，目前估值在 10 年 30 倍左右。我们预计行业景气的上升，股本扩张预期仍有望使股价在未来一个季度有良好表现。
2010 年看好个股	拓维信息 (1) 公司是国内手机动漫第一品牌，将受益于 3G 带来的增值业务大发展机遇。(2) 公司具备内容优势，业绩存在较高弹性。(3) 可能逐步受益于国家对动漫产业的政策扶持	38.90	41.20	5.9%	(1) 近来 3G 用户发展速度明显加快，手机动漫、手机游戏等增值服务产品在 2010 年大幅增长的可能上升。(2) 公司移动电子商务和 3G 游戏项目进程值得关注(3) 近期涨幅较大，目前估值已近 10 年 38 倍，但考虑到 A 股市场增值业务上市公司的稀缺性，增值业务将是“后 3G”重点关注子行业，预计 2010 年仍将良好表现。

资料来源：国信证券经济研究所

其他重点公司最新跟踪

表3：近期中天科技、中创信测公布业绩快报

公司名称	投资评级	现价	当月涨跌幅	最近跟踪及观点
中天科技	谨慎推荐	25.01	1.0%	(1) 公司近日公告 09 年净利润将同比增长 110%-130%，符合我们先前预期，按此预增幅度 09 年 EPS 在 1.00 元上下。(2) 2010 年国内通信行业投资将略有回落，但光通信仍将对光纤光缆需求提供支撑，“三网融合”也有望形成行业潜在的新增需求亮点。(3) 目前股价对应 09、10 年的动态 PE 分别是 25.6、21.5 倍，估值处于板块底端。预计 2010 年光纤光缆价格将因行业扩产迅速面临一定下降压力，但鉴于公司电力电缆业务占比已经过半，深海光缆等新业务值得期待，维持对其“谨慎推荐”评级。
中创信测	中性	18.43	6.6%	(1) 公司近日公告 09 年净利润预计下滑 50%左右。原因主要有二：一是 3G 网络开通，网络监测遭遇流量压力，项目实施难度加大，公司产品开发和系统验收压力较大致收入下降；二是应中移动要求，公司实施了系统产品的整治工作，并开展了平台化产品部署，系统业务实施和产品验收受到较大影响。(2) 我们下调对其 09、10、11 年的盈利预测至 EPS0.20 元、0.27、0.42 元。目前股价对应 10、11 年 PE 分别是 78 倍、50 倍，估值处于较高水平。我们下调公司投资评级至“中性”，建议投资者观望。

资料来源：国信证券经济研究所

1 月通信行业国内国际估值比较

表4：通信行业国内重点公司盈利预测及投资评级

公司	收盘价	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB	PS	PEG	投资评级
			09E	10E	11E	09E	10E	11E				
中国联通-A	6.96	1475.28	0.19	0.20	0.35	36.4	34.8	18.9	2.1	2.9	NA	推荐
中兴通讯	43.40	820.10	1.34	1.73	2.18	32.4	25.1	19.9	5.3	1.9	1.2	推荐
武汉凡谷	20.30	112.84	0.70	0.86	1.03	29.0	23.6	19.7	6.1	8.0	1.4	谨慎推荐
烽火通信	30.07	132.85	0.67	0.91	1.16	44.9	33.0	25.9	3.6	3.9	1.4	谨慎推荐
中利科技	62.90	83.97	1.35	2.20	3.30	46.6	28.6	19.1	4.6	5.1	0.8	推荐
中天科技	25.01	80.23	1.01	1.20	1.40	24.8	20.8	17.9	5.2	2.8	1.4	谨慎推荐
光迅科技	34.14	54.62	0.61	0.76	0.95	56.0	44.9	35.9	5.9	8.4	2.3	中性
国脉科技	17.90	47.79	0.37	0.47	0.59	48.4	38.1	30.3	9.7	9.3	1.8	谨慎推荐
亨通光电	32.65	54.24	1.05	1.29	1.53	31.1	25.3	21.3	4.4	3.8	1.5	谨慎推荐
拓维信息	38.90	43.49	0.83	1.03	1.35	46.9	37.8	28.8	7.4	16.6	1.0	推荐
中创信测	18.43	25.18	0.20	0.27	0.42	92.2	68.3	43.9	6.5	9.0	2.1	中性
三维通信	25.34	33.98	0.59	0.86	1.12	42.9	29.5	22.6	5.6	7.6	1.1	推荐
新海宜	16.48	35.28	0.37	0.46	0.59	44.5	35.8	27.9	8.8	11.9	1.7	谨慎推荐
北纬通信	32.54	24.60	0.54	0.69	0.81	60.3	47.2	40.2	6.4	17.0	2.7	谨慎推荐
设备商平均						46.1	35.0	27.2	6.6	8.1	1.6	
中国联通-H	8.64	2053.56	0.58	0.80	1.36	15.0	10.8	6.4	0.9	1.1	NA	推荐
中国移动-H	73.90	14821.38	6.50	6.35	6.86	11.4	11.6	10.8	2.8	3.2	NA	中性
中国电信-H	3.21	2597.92	0.21	0.23	0.25	15.3	14.0	12.8	1.1	1.2	NA	谨慎推荐
运营商平均						13.9	12.1	10.0	1.6	1.8	NA	

资料来源：WIND，国信证券经济研究所。收盘价为 2010 年 1 月 27 日，PEG 根据 09-12 三年复合增长率计算，港股运营商指标均为港币

表5：通信行业国际设备、运营商估值比较

公司	货币	收盘价 (当地货币)	总市值 (亿美元)	每股净资产 (当地货币)	EPS			PE			PB
					09E	10E	11E	09E	10E	11E	3Q09
中兴通讯-H	HKD	44.95	118.90	8.16	1.39	1.79	2.11	32.5	25.1	21.3	5.5
思科	USD	22.90	1317.34	5.83	0.70	0.88	1.06	32.7	26.0	21.6	3.9
诺基亚	EUR	9.06	476.94	3.84	0.44	0.61	0.84	20.4	14.8	10.8	2.4
爱立信	SEK	70.80	317.61	44.21	1.02	1.26	1.51	69.1	56.1	46.9	1.6
阿尔卡特朗讯	EUR	2.44	79.65	2.05	0.98	1.16	1.42	2.5	2.1	1.7	1.2
摩托罗拉	USD	7.19	166.16	4.18	0.64	0.86	1.08	11.2	8.4	6.6	1.7
设备商平均								28.1	22.1	18.2	2.7
AT&T	USD	25.33	1494.72	16.35	2.12	2.23	2.47	12.0	11.4	10.3	1.5
Verizon	USD	30.17	857.02	14.68	2.41	2.40	2.59	12.5	12.6	11.7	2.1
英国电信	GBP	1.40	174.68	0.69	0.14	0.14	0.16	10.2	9.8	9.0	2.0
沃达丰	GBP	1.35	1144.28	1.63	0.14	0.15	0.15	9.6	9.0	8.9	0.8
德国电信	EUR	9.77	599.24	9.17	0.67	0.72	0.76	14.6	13.6	12.9	1.1
法国电信	EUR	16.86	628.06	10.60	1.74	1.84	1.91	9.7	9.2	8.8	1.6
西班牙电信	EUR	18.01	1156.08	3.76	1.71	1.82	1.95	10.5	9.9	9.2	4.8
意大利电信	EUR	1.03	261.10	1.36	0.10	0.11	0.12	10.2	9.6	8.9	0.8
NTT	JPY	137000.00	674.71	100322	11659	11834	12026	11.8	11.6	11.4	1.4
KDDI	JPY	488000.00	245.25	377389	58664	54287	61406	8.3	9.0	7.9	1.3
韩国电信	KRW	50100.00	112.78	43715	2671	5374	5801	18.8	9.3	8.6	1.1
SK 电信	KRW	187000.00	130.18	148015	17506	20230	22172	10.7	9.2	8.4	1.3
Singtel	SGD	3.00	340.34	1.32	0.21	0.24	0.25	14.2	12.6	11.9	2.3
运营商平均								11.8	10.5	9.9	1.7

资料来源：Bloomberg, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	孙菲菲	0755-82133400
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	黄金香	010-82252922
		廖 喆	021-60933162	高 健	0755-82130678
				郑 武	0755- 82130422
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 煊	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
戴志锋	0755-82133343			陈 玲	0755-82133400
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	吴美玉	010-82252911
左 涛	021-60933164	秦 波	010-82252922		
基础化工		医药		石油与石化	
邱 伟	0755-82133263	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陆 震	0755-82130532	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
张栋梁	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
		陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
皮家银	021-60933160	廖绪发	021-60875168	李洪冀	010-82252922
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良		程 峰	021-60933167
		童成敦			
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-60933157
电子元器件		纺织服装		农业	
王俊峰	010-82254205	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148	谢鸿鹤	0755-82130646	徐蔚昌	021-60933149
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	高芳敏	021-60875163
苏绍许	0755-82133476	李遵庆	0755-82133343	陈爱华	0755-82133397
				祝 彬	0755-82132518
				王一峰	010-82250828
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-60933152	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
高 宇	0755-82133528	秦国文	0755-82133528	戴 军	021-60933166
		刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-60933154
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				

国信证券机构销售团队

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147		盛建平	021-60875169		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		马小丹	021-60875172		王晓建	010-82252615	
	13480668226			13801832154			13701099132	
	shaoyf@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
林 莉	0755- 82133197		郑 毅	021-60875171		谭春元	010-82254209	
	13824397011			13795229060			13810118116	
	Linli2@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
王昊文	0755-82130818		黄胜蓝	021-60875173		焦 戢	010-82254202	
	18925287888			13761873797			13601094018	
	wanghaow@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
甘 墨	0755-82133456		刘 塑	021-60875177		李锐	010-82254212	
	15013851021			13817906789			13691229417	
	ganmo@ guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn			lirui2@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178		徐文琪	010-82254210	
				13817758288			13811271758	
				yelf@guosen.com.cn			xuwq@guosen.com.cn	
			许娅	021- 60875176				
				13482495069				
			江智俊	021-60875175				
				15221772073				
			孔华强	021-60875170				
				13681669123				