

# 电信收入增长加快，板块估值处于高位

## 2010 年 3 月电信服务及通信设备月度报告

电信服务及通信设备业

跟踪报告

2010 年 03 月 10 日 星期三

### 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<br>评级 | 上市公司 | 公司<br>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       |
| IC 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

- **电信收入增长加快，增长动力来自移动业务。**2010 年 1 月，我国实现电信业务收入 710.3 亿元，同比增长 6.6%，其中实现电信主营业务收入 669.7 亿元，同比增长 5.0%，增长速度加快，主要原因是运营商启动 3G 运营服务，开通 3G 服务的用户不断增加，开始贡献收益，这符合我们的判断。电信主营业务收入增长的主要动力来自于移动通信，移动通信占电信主营业务收入的比重逐月提升，截止到 1 月底已经达到 65.7%，较 09 年 1 月份同比提高了 3 个百分点；固定通信收入比重由 09 年 1 月份的 37.2% 下滑至 10 年 1 月份的 34.3%。
- **季节性因素导致移动用户增长提速，宽带用户增长保持强劲。**(1) 2010 年 1 月我国新增移动电话用户 922 万户，同比增长 8.7%，环比增长 4.6%，总用户达 7.566 亿户，同比增长 16.5%。预计第一季度由于季节性、春节返乡因素，用户增长速度进一步加快，未来几月新增用户数仍会保持高位。(2) 2010 年 1 月我国共流失 193 万户固定电话用户，略小于 09 年月平均流失 226 万的规模，总用户减少至 3.12 亿户，同比减少 8.3%。固定电话中，无线市话用户减少 233.6 万户，在固定电话用户中所占的比重从上年底的 14.7% 下降到 14.0%。(3) 宽带用户数强劲增长态势不减，1 月共新增用户 190.6 万户，同比增长 58%，累计用户达 1.05 亿户，同比增长 24.2%，其中 xDSL 总用户已达 8,614 万户。
- **移动基站产量放缓，手机产量持续复苏。**09 年 1-12 月我国生产移动通信基站 3,021 万信道，同比增长 102.2%，12 月份产量有所回落。09 年 1-12 月我国手机产量为 6.19 亿部，同比增长 10.7%，12 月份手机产量加快增长趋势明显。
- **板块估值。**目前通信板块 2009、2010 年动态 PE 分别为 60x、43x，系统设备及相关、光通信两个子板块具有一定的估值优势，2010 年动态 PE 分别为 25x、31x，其他子板块估值偏高，风险较大。
- **投资策略。**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，良好运营数据已为股价带来支撑作用。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：

《电信、联通维稳，移动回升》

10.02.23

《攻守转换，紧握主线》

09.12.25

《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

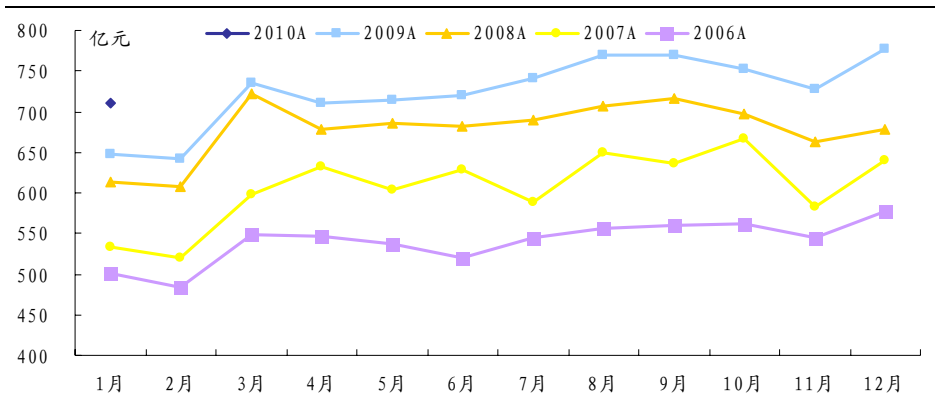
《电信收入难改颓势，投资保持高位》

09.07.31

## 1. 电信收入及投资

2010 年 1 月，我国实现电信业务收入 710.3 亿元，同比增长 6.6%，其中实现电信主营业务收入 669.7 亿元，同比增长 5.0%，增长速度加快，主要原因是运营商启动 3G 运营服务，开通 3G 服务的用户不断增加，开始贡献收益，这符合我们的判断。

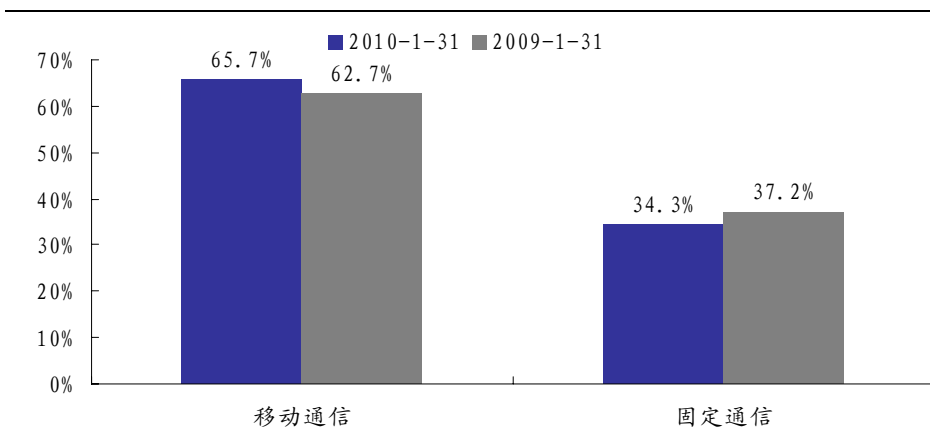
图 1. 我国电信业务月度收入



资料来源：东海证券研究所，工信部

电信主营业务收入增长的主要动力来自于移动通信，移动通信占电信主营业务收入的比重逐月提升，截止到 1 月底已经达到 65.7%，较 09 年 1 月份同比提高了 3 个百分点；固定通信收入比重由 09 年 1 月份的 37.2% 下滑至 10 年 1 月份的 34.3%。

图 2. 电信主营业务收入当年累计构成



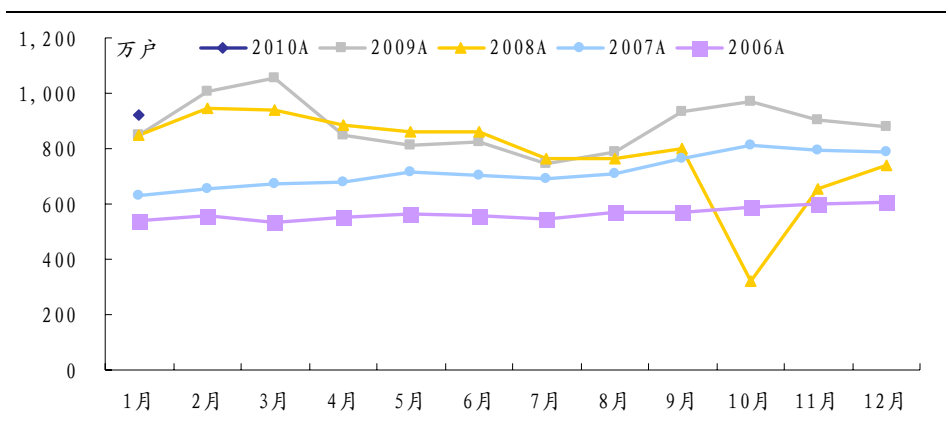
资料来源：东海证券研究所，工信部

2010 年 1 月份的电信固定资产投资数据依然没用公布，按照惯例，2 月份的数据也将缺失。我们预计 2010 年电信投资规模将维持在高位，但大幅增长已无法实现。

## 2. 用户数据

2010年1月我国新增移动电话用户922万户，同比增长8.7%，环比增长4.6%，总用户达7.566亿户，同比增长16.5%。预计第一季度由于季节性、春节返乡因素，用户增长速度进一步加快，未来几月新增用户数仍会保持高位。

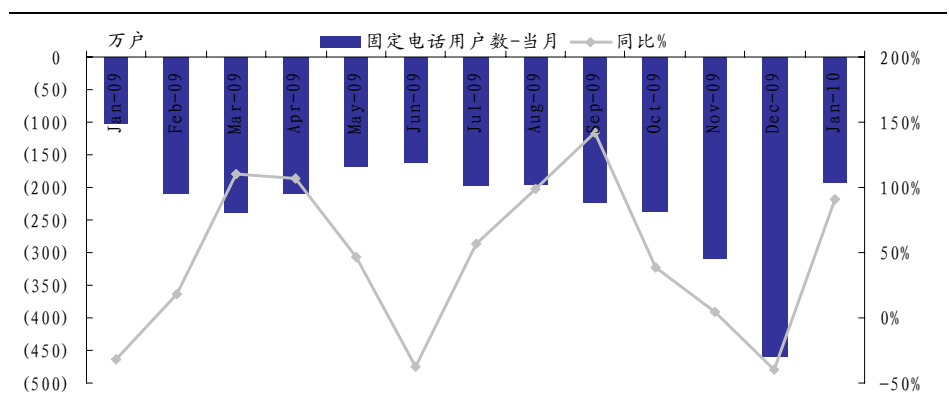
图 3. 移动电话用户单月净增数



资料来源：东海证券研究所，工信部

2010年1月我国共流失193万户固定电话用户，略小于09年月平均流失226万的规模，总用户减少至3.12亿户，同比减少8.3%。固定电话中，无线市话用户减少233.6万户，在固定电话用户中所占的比重从上年底的14.7%下降到14.0%。

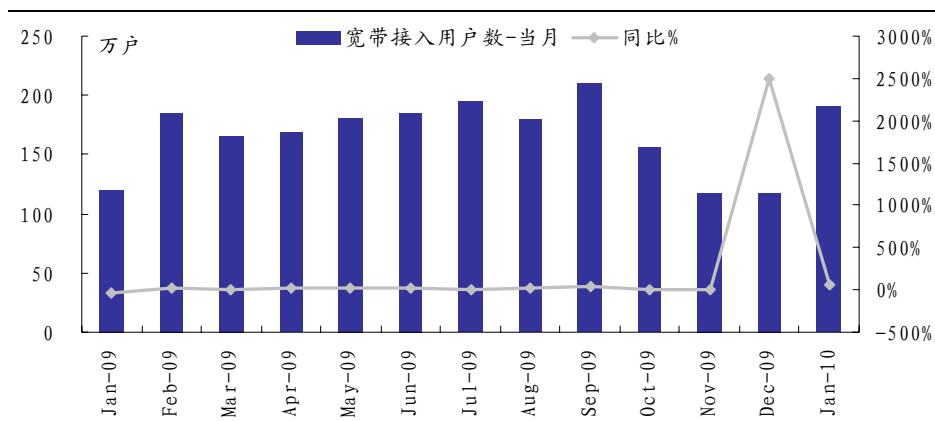
图 4. 我国固定电话用户单月增加数



资料来源：东海证券研究所，工信部

宽带用户数强劲增长态势不减，1月共新增用户190.6万户，同比增长58%，累计用户达1.05亿户，同比增长24.2%，其中xDSL总用户已达8,614万户。

图 5. 我国宽带用户单月增加数

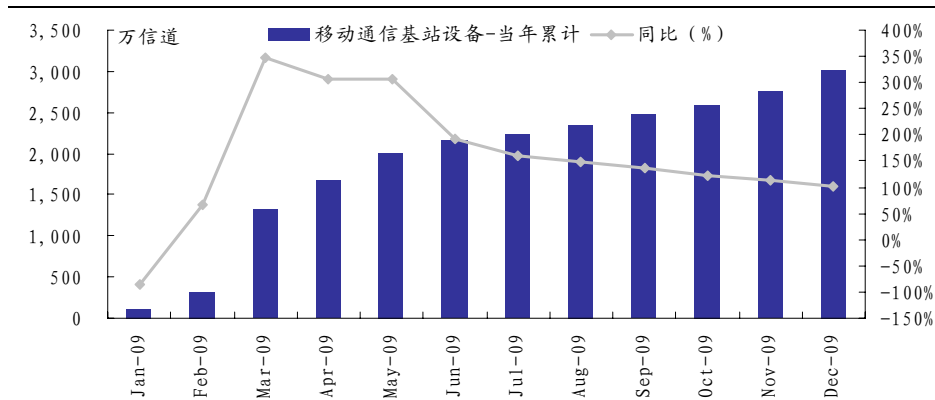


资料来源：东海证券研究所，工信部

### 3. 设备产量及销量

09 年 1-12 月我国生产移动通信基站 3,021 万信道，同比增长 102.2%，12 月份产量有所回落。

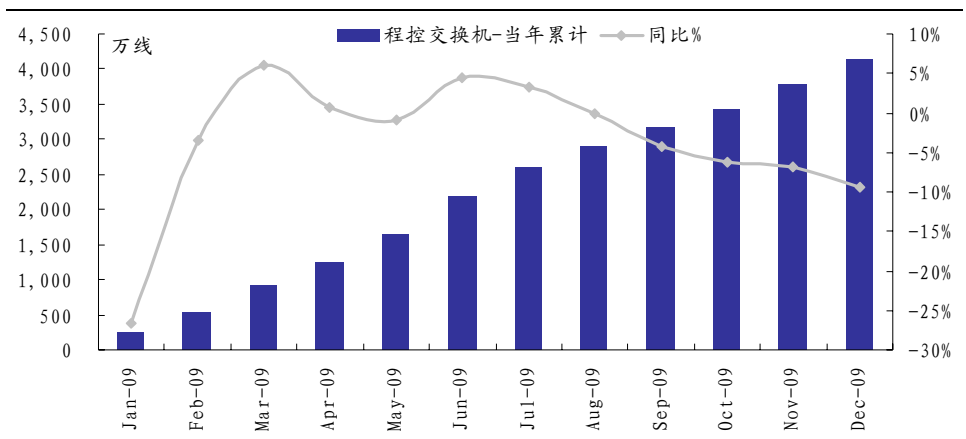
图 6. 我国移动通信基站设备单月产量



资料来源：东海证券研究所，国家统计局

09 年 1-12 月我国生产程控交换机产量为 4,147 万线，同比减少 9.5%，12 月份减少幅度有所扩大。

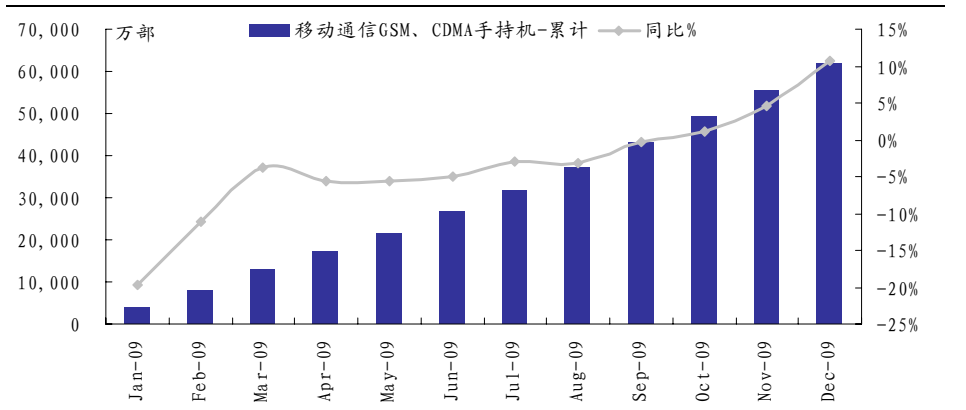
图 7. 我国程控交换机单月产量



资料来源: 东海证券研究所, 国家统计局

09 年 1-12 月我国手机产量为 6.19 亿部, 同比增长 10.7%, 12 月份手机产量加快增长趋势明显。

图 8. 我国手机单月产量



资料来源: 东海证券研究所, 国家统计局

## 4. 投资策略

目前通信板块 2009、2010 年动态 PE 分别为 60x、43x, 系统设备及相关、光通信子板块具有一定的估值优势, 2010 年动态 PE 分别为 25x、31x, 其他子板块估值偏高, 风险较大。

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, 良好运营数据已为股价带来支撑作用。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。

表 1. 通信板块重点跟踪公司估值水平

| 公司简称    | 代码        | 投资<br>评级 | 总市值<br>(亿元) | 流通市值<br>(亿元) | 股价<br>(元) | 每股收益 |      |      | 市盈率    |        |       | CAGR<br>08/10年 | PEG<br>09E | 最新<br>市净率 |
|---------|-----------|----------|-------------|--------------|-----------|------|------|------|--------|--------|-------|----------------|------------|-----------|
|         |           |          |             |              |           | 08A  | 09E  | 10E  | 08A    | 09E    | 10E   |                |            |           |
| 电信运营    |           |          |             |              |           |      |      |      |        |        |       |                |            |           |
| 中国联通    | 600050.SH | 中性       | 1,386.3     | 1,386.3      | 6.54      | 0.93 | 0.18 | 0.14 | 7.0x   | 36.8x  | 46.9x | -19.4%         | NA         | 2.0x      |
| 平均值     |           |          |             |              |           |      |      |      | 7.0x   | 36.8x  | 46.9x | -0.2           |            | 2.0x      |
| 系统设备及相关 |           |          |             |              |           |      |      |      |        |        |       |                |            |           |
| 中兴通讯    | 000063.SZ | 买入       | 843.4       | 657.5        | 44.13     | 0.87 | 1.30 | 1.65 | 50.8x  | 33.9x  | 26.8x | 36.0%          | 0.9x       | 5.5x      |
| 武汉凡谷    | 002194.SZ | 增持       | 110.1       | 27.9         | 19.80     | 0.59 | 0.73 | 0.87 | 33.4x  | 27.3x  | 22.9x | 28.1%          | 1.0x       | 5.9x      |
| 平均值     |           |          |             |              |           |      |      |      | 42.1x  | 30.6x  | 24.8x | 32.0%          | 1.0x       | 5.7x      |
| 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       | 4.2x      |
| 光迅科技    | 002281.SZ | 增持       | 56.6        | 14.1         | 35.35     | 0.48 | 0.64 | 0.80 | 74.4x  | 55.2x  | 44.0x | 23.7%          | 2.3x       | 6.1x      |
| 亨通光电    | 600487.SH | 中性       | 56.0        | 56.0         | 33.72     | 0.64 | 1.02 | 1.21 | 52.6x  | 33.2x  | 27.9x | 36.1%          | 0.9x       | 4.6x      |
| 中天科技    | 600522.SH | 中性       | 76.5        | 76.5         | 23.85     | 0.46 | 1.05 | 1.21 | 52.4x  | 22.8x  | 19.7x | 66.5%          | 0.3x       | 5.0x      |
| 平均值     |           |          |             |              |           |      |      |      | 63.6x  | 38.4x  | 30.5x | 46.5%          | 1.1x       | 5.0x      |
| 配线      |           |          |             |              |           |      |      |      |        |        |       |                |            |           |
| 新海宜     | 002089.SZ | -        | 38.3        | 26.6         | 17.90     | 0.15 | 0.36 | 0.48 | 122.7x | 50.0x  | 37.4x | 58.1%          | 0.9x       | 9.5x      |
| 日海通讯    | 002313.SZ | -        | 42.1        | 10.5         | 42.10     | 0.36 | 0.69 | 0.93 | 118.5x | 60.9x  | 45.3x | 41.1%          | 1.5x       | 17.5x     |
| 平均值     |           |          |             |              |           |      |      |      | 120.6x | 55.4x  | 41.3x | 49.6%          | 1.2x       | 13.5x     |
| 网优、测试   |           |          |             |              |           |      |      |      |        |        |       |                |            |           |
| 三维通信    | 002115.SZ | 增持       | 39.4        | 30.1         | 29.38     | 0.42 | 0.62 | 0.80 | 69.7x  | 47.4x  | 36.6x | 37.0%          | 1.3x       | 6.3x      |
| 奥维通信    | 002231.SZ | 中性       | 18.9        | 4.8          | 17.65     | 0.19 | 0.22 | 0.24 | 94.3x  | 81.3x  | 75.1x | -10.4%         | NA         | 5.0x      |
| 世纪鼎利    | 300050.SZ | 增持       | 72.7        | 15.1         | 134.70    | 0.72 | 2.09 | 2.73 | 186.6x | 64.6x  | 49.3x | 77.4%          | 0.8x       | 39.5x     |
| 华星创业    | 300025.SZ | -        | 17.2        | 4.3          | 42.90     | 0.44 | 0.59 | 0.80 | 98.4x  | 72.4x  | 53.9x | 32.1%          | 2.3x       | 24.7x     |
| 中创信测    | 600485.SH | 增持       | 25.1        | 25.1         | 18.09     | 0.41 | 0.53 | 0.67 | 44.2x  | 34.2x  | 26.9x | 51.3%          | 0.7x       | 6.4x      |
| 国脉科技    | 002093.SZ | 增持       | 55.3        | 41.8         | 20.70     | 0.29 | 0.35 | 0.58 | 71.3x  | 59.3x  | 35.9x | 40.5%          | 1.5x       | 10.8x     |
| 平均值     |           |          |             |              |           |      |      |      | 94.1x  | 59.9x  | 46.3x | 38.0%          | 1.4x       | 15.5x     |
| 通信卡     |           |          |             |              |           |      |      |      |        |        |       |                |            |           |
| 东信和平    | 002017.SZ | 增持       | 39.7        | 39.2         | 19.97     | 0.21 | 0.16 | 0.28 | 94.3x  | 126.3x | 70.3x | 11.4%          | 11.1x      | 5.7x      |
| 恒宝股份    | 002104.SZ | 增持       | 55.8        | 34.9         | 18.98     | 0.28 | 0.31 | 0.42 | 68.7x  | 60.7x  | 45.1x | 26.3%          | 2.3x       | 11.0x     |
| 大唐电信    | 600198.SH | 增持       | 80.6        | 80.3         | 18.35     | 0.10 | 0.13 | 0.33 | 176.5x | 136.4x | 55.4x | 66.0%          | 2.1x       | 17.1x     |
| 平均值     |           |          |             |              |           |      |      |      | 113.2x | 107.8x | 56.9x | 34.6%          | 5.2x       | 11.2x     |
| 增值服务    |           |          |             |              |           |      |      |      |        |        |       |                |            |           |
| 北纬通信    | 002148.SZ | 增持       | 25.2        | 15.0         | 33.36     | 0.46 | 0.47 | 0.54 | 73.1x  | 71.0x  | 61.8x | 8.6%           | 8.3x       | 6.4x      |
| 拓维信息    | 002261.SZ | 买入       | 45.3        | 23.2         | 40.50     | 0.70 | 0.80 | 0.99 | 57.8x  | 50.9x  | 41.1x | 20.3%          | 2.5x       | 7.7x      |
| 平均值     |           |          |             |              |           |      |      |      | 65.5x  | 61.0x  | 51.4x | 14.4%          | 5.4x       | 7.0x      |
| 其他      |           |          |             |              |           |      |      |      |        |        |       |                |            |           |
| 亿阳信通    | 600289.SH | 增持       | 66.1        | 66.1         | 18.78     | 0.21 | 0.23 | 0.60 | 89.6x  | 80.2x  | 31.1x | 19.3%          | 4.2x       | 4.7x      |
| 动力源     | 600405.SH | -        | 21.2        | 21.2         | 10.17     | 0.02 | 0.00 | 0.12 | 416.9x | -      | -     | -              | -          | 5.6x      |
| 键桥通讯    | 002316.SZ | -        | 33.1        | 8.3          | 27.59     | 0.32 | 0.37 | 0.48 | 87.1x  | 75.0x  | 57.7x | 11.0%          | 6.8x       | 14.8x     |
| 平均值     |           |          |             |              |           |      |      |      | 88.4x  | 77.6x  | 44.4x | 15.1%          | 5.5x       | 9.7x      |
| 板块均值    |           |          |             |              |           |      |      |      | 81.8x  | 60.1x  | 42.8x | 32.7%          | 1.9x       | 10.0x     |

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, 从事通信及传媒行业研究, 毕业于吉林大学, 经济学硕士; 曾为天相投顾通信行业分析师; 2 年证券从业经验; 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、免责声明**

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