

移动互联网时代，掘金超级终端

前言

十年之前，或许没人知道，互联网可以随着笔记本电脑移动起来，就像在二十年前人们无法想象电话能够放进口袋，无时无刻伴随着现代人的工作和生活一样。十年后的今天，各式各样的智能终端正在散发着前所未有的魔力，潜移默化地改变着人类的生活方式。未来十年，在终端、显示、虚拟现实、信息共享和消费电子等领域中，极有可能酝酿出更多颠覆性的创新。在上一篇对显示技术和照明革命做了初步的探究后，我们转向超级终端领域，作为新兴产业系列报告的第四篇，尽可能的寻找移动互联网时代的投资机会。

核心结论

- 无论从政策或行业发展趋势角度观察，科技股有望迎来新一轮牛市浪潮。历史经验表明，每一轮金融危机之后，尽管经济遭受重创，但都会有高成长性产业来带领经济走出低谷，其中由三网融合、移动互联网等新兴信息技术引导的产业将成为传统产业升级和其他战略新兴产业振兴的助推器和发动机。十年一轮回，科技股浪潮重临的迹象已越来越明显。
- 移动互联网时代，抢占终端市场的重要性毋庸置疑。当来自用户个性化的、移动的、多媒体互动式的数据业务需求成为未来的爆发性增长点时，与移动互联网相关的产业链尾端被无限拉长，超级终端的专属性使得用户对一体化服务的需求更为强烈，也就意味着无论是设备制造商、网络运营商，还是内容提供商，要取得成功都依赖于从终端持有者的需求出发，有效打造一体化的个人用户平台。产业链上各类企业获利能力的强弱将取决于对终端市场占有率的高低。
- 移动互联网时代，从终端到应用的全产业链投资机会。移动互联网周期正刚刚开始，这是过去半个世纪的第五个新技术周期。据估计，移动互联网的增长速度将很快超过桌面互联网，基于 IP 的超级终端以及相应的应用服务正在增长和融合，并将支撑着移动互联网迅猛增长，而移动互联网也正在以不可阻挡之势颠覆着人们对终端的认识。因此，我们从终端市场入手，重点关注智能手机、智能电视、电子阅读器、互联网电视等当前最为流行的终端设备领域，进而从行业的全产业链来分别探究设备制造商、网络运营商以及内容服务提供商的投资机会。
- 移动互联网时代，掘金超级终端，相关投资标的推荐。我们建议关注：终端制造和设备提供商——大唐电信、汉王科技、TCL 集团、四川长虹、生益科技、莱宝高科；网络运营商——中国联通、歌华有线；内容和应用服务提供商——出版传媒、博瑞传播、北纬通信、拓维信息。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告日期 2010 年 3 月 18 日

东方证券研究所策略团队

王明旭	股票策略资深分析师 8621-63325888×6253 wangmingxu@orientsec.com.cn
刘俊	组合策略资深分析师 8621-63325888×6109 liujundl@163.com
毛楠	股票策略高级分析师 8621-63325888×6107 maonan@orientsec.com.cn
王晓李	股票策略分析师 8621-63325888×6108 wangxiaoli@orientsec.com.cn
杨娜	股票策略分析师 8621-63325888×6057 yangna@orientsec.com.cn
郑文琦	股票策略分析师 8621-63325888×6081 zwq@orientsec.com.cn
樊磊	股票策略助理分析师 8621-63325888×6116 fanlei@orientsec.com.cn
王鹏	策略研究助理
吴胜春	策略研究助理
张其羽	策略研究助理

相关报告

《推动中国经济增长的下一个支柱产业——战略性新兴产业专题系列投资策略报告之一》

2010 年 02 月 22 日

《天生我“材”必有用——战略性新兴产业专题系列投资策略报告之二》

2010 年 02 月 23 日

《科技点亮未来——战略性新兴产业专题系列投资策略报告之三》

2010 年 03 月 02 日

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

正文目录

前言	4
本篇报告的关键投资逻辑	5
一．超级终端，何以超级	6
1. 技术创新改变现代生活	6
2. “三网融合”政策推动信息产业繁荣	7
3. 移动互联网时代的来临	9
4. 未来的超级终端	11
二．目前最值得关注的超级终端	14
1. 智能手机——拇指撼动的革命	14
2. 智能电脑——大号的手机，小号的电脑	17
3. 电子书阅读器——“书”中“纸”有黄金屋	18
4. 互联网电视——未来的家庭娱乐终端	21
三．覆盖产业链的投资逻辑	23
1. 科技成长，十年一轮回	23
2. 从终端到应用的全产业链投资机会	23
设备提供商：网络升级和产品更新带来爆发性增长	24
网络运营商：不断增长的网络需求做大市场蛋糕	24
内容服务商：终端普及后的最终市场表演者	24
3. 重点关注领域	25
四．相关投资标的推荐	26
1. 终端制造和设备提供商	26
大唐电信、汉王科技、TCL 集团、四川长虹、生益科技、莱宝高科	
2. 网络运营商	28
中国联通、歌华有线	
3. 内容和应用服务提供商	29
出版传媒、博瑞传播、北纬通信、拓维信息	

图表目录

图 1：过去十年苹果公司股价走势图	6
图 2：与其他终端相比 iPhone+iTouch 累计出货量	7
图 3：三网融合示意图	8
图 4：全球电子阅读器市场规模	10
图 5：亚马逊股价走势	10
图 6：2006-2010 全球笔记本电脑和上网本出货量及年增长率	10
图 7：2009 年 10 月上网本市场价格与产品数量分布	10
图 8：2006-2010 中国 3G 数据卡出货量及年增长率	11
图 9：2006-2013 全球以及中国智能手机出货量预测	11
图 10：互联网电视机的可视电话功能	12
图 11：CES 展会里海信展示的互联网电视	12
图 12：HTC 的智能手机	12
图 13：Pharos 3.5 英寸高端智能手机	12
图 14：世界上第一款智能手机爱立信 R380	14
图 15：引爆智能手机潮流的 iPhone 系列	14
图 16：美国普通手机用户功能使用细分	15
图 17：美国 iPhone 用户功能使用细分	15
图 18：智能手机产业链	15
图 19：2009 年 3 季度中国智能手机市场份额	17
图 20：苹果 iPad 平板电脑	17
图 21：CES 展上联想推出的 skylight 智能电脑	17
图 22：E-ink 电子墨水原理	18
图 23：电子纸张	18
图 24：全球电子阅读器市场规模	19
图 25：亚马逊的 kindle 阅读器	20
图 26：中国移动推出的 G3 阅读器	20
图 27：互联网电视	21
表 1：几种重要的超级终端	5
表 2：三网融合政策回顾	7
表 3：2009 年手机操作系统中国用户关注榜	16

前言

我们对于某项新技术的威胁的希望、期待或者恐惧往往使我们高估了其短期的影响，而现实经常无法满足这种膨胀的预期。因此，我们随之而来的失望让我们掉转矛头，开始低估其长期意义，我可以打赌这一次和上一次的结果不会有什么两样。这个事物[互联网]的短期影响不如大肆宣称的那么夸张，但是它的长期意义却远比我们今天可以想象到的要大得多。

——Paul Saffo, 1995.06.12

(注：Paul Saffo，保罗·萨福，美国著名未来学者，斯坦福工程学院顾问副教授，美国未来学院院长，该学院是专门研究技术发展及未来趋势的咨询集团。)

“十年之前，我不认识你，你不属于我。”

十年之前，或许没人知道，互联网可以随着笔记本电脑移动起来，就像在二十年前人们无法想象电话能够放进口袋，无时无刻伴随着现代人的工作和生活一样。

十年后的今天，各式各样的智能终端正在散发着前所未有的魔力，潜移默化地改变着人类的的生活方式：驾车上班的路上打开GPS导航仪查看路况；到公司还没坐定就先打开笔记本电脑收发邮件；出差飞行的途中捧着轻薄的电子阅读器查阅资料，做好“功课”；出门旅行打开ipod下载喜欢的专辑让心情随音乐放飞……生活正在被形形色色的智能终端所填满，而我们甚至发现，某一移动终端甚至有可能将所有的功能集于一身，不仅可以通话、收发彩信、短信，还能随时观看电视新闻、电影、MTV，欣赏MP3和各种在线音乐，玩各种在线游戏，用MSN和QQ聊天，上网收发邮件，查看天气、股票……当智能终端除了通信外，还有越来越多的互联网功能时，它似乎已不满足于单调的形态，开始在人们的手掌中、口袋里、座驾上玩起了花活儿，变身为各种无线终端，接入互联网，成为传统手机、多媒体电脑与互联网终端的集成体，并创造出全新的商业模式。

十年之后，我们无法想象未来的手机会是什么样子的，而更难以想象的是除了手机之外，还会出现哪些超级终端陪伴在我们身边。当这个世界已经被互联网深刻改变了十年之后，我们发现地球已经变得如此触手可及。而移动互联网正在以不可阻挡之势颠覆着人们对终端的认识，对多样化、个性化的需求将不仅仅在智能终端形态方面上演。

技术和商业的相互依存和相互利用关系，将在新十年中进入一个更紧密、更高效、更迫切的阶段。在这个新阶段中，大量的技术创新将不会再天马行空，而是更加有目的性，注重应用层面，注重交叉领域的缝隙机会，注重使用体验，注重环境友好，注重个性化需求。基于这样的大背景，在终端、显示、虚拟现实、信息共享和消费电子等领域中，极有可能酝酿出更多颠覆性的创新。在上一篇对显示技术的革命做了初步的探究后，我们再转向超级终端领域，作为新兴产业系列报告的第四篇，尽可能的寻找移动互联网时代的投资机会。

本篇报告的关键投资逻辑

我们的逻辑是：

当来自用户个性化的、移动的、多媒体互动式的数据业务需求成为未来的爆发性增长点时，电信/广电运营商已经无法维持原先的强势地位，与移动互联网相关的产业链尾端被无限拉长，一批内容提供商（CP）、服务提供商（SP）能够新的市场格局中获得发展。**超级终端的专属性使得用户对一体化服务的需求更为强烈，也就意味着无论是设备制造商、网络运营商，还是内容提供商，要取得成功都依赖于从终端持有者的需求出发，有效打造一体化的个人用户平台。**短期来看，目前的争夺仍然集中在运营商借助终端设备的定制对用户基数的争夺，具有创新能力的优秀设备制造商率先受益；长期来看，应用产业生态系统的深度、用户体验和定价将决定谁是长期赢家。因此，我们从终端市场入手，重点关注智能手机、智能电脑、电子阅读器、互联网电视等终端设备领域，进而从行业的全产业链来分别探究设备制造商、网络运营商以及内容服务提供商的投资机会。

表 1：几种重要的超级终端

几种重要的超级终端	
智能手机	像 PC 一样具有独立的操作系统，可以由用户自行安装软件、游戏等第三方服务商提供的程序来不断对手机的功能进行扩充，并可以通过移动通讯网络来实现无线网络接入
智能电脑	一种小尺寸轻薄低耗便携笔记本，具有可供全天使用的电池续航能力，支持多种网络（3G、WiFi、蓝牙、有线）连接方式，使用户永远在线，完全为网络应用而设计的终端产品
电子阅读器	浏览电子图书的工具，重量轻、容量大、方便携带是其相对传统书本的最大优势。而接入无线网络将进一步整合电子资源，改变阅读习惯
互联网电视	一种利用宽带有线电视网，集互联网、多媒体、通讯等多种技术于一体，向家庭用户提供包括数字电视在内的多种交互式服务的崭新技术

资料来源：东方证券研究所

一. 超级终端，何以超级

1. 技术创新改变现代生活

以苹果这家以创新而闻名的公司为例，其以消费电子设备、通信设备、计算技术为核心的理念成形于上世纪 90 年代，但直到过去的十年里，苹果才真正落实这一理念，并成为消费市场的领跑者。

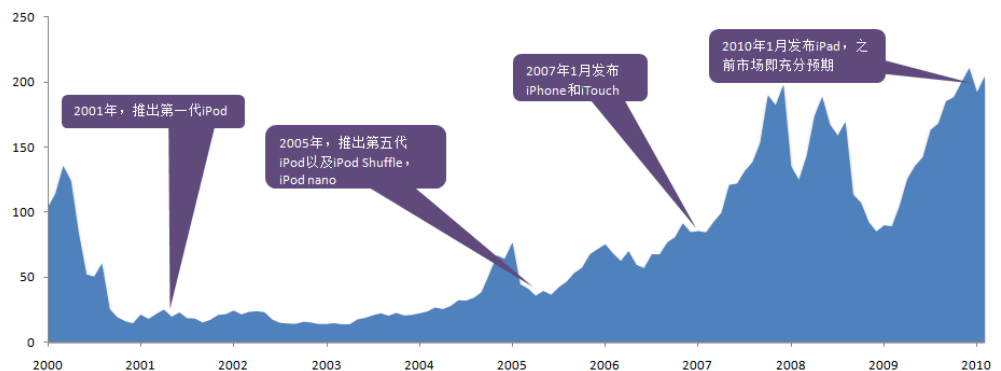
2001 年 10 月，苹果推出了 iPod，并一举成为苹果进军消费电子市场的成功产品。一年半之后，苹果启动了 iTunes 音乐商店，为合法音乐通过互联网传播打开了途径，改变了整个音乐行业。

而 2007 年的 iPod Touch，进一步融合了 WiFi 技术，并融入通话功能，摇身一变成了 iPhone，又革了智能手机的命。事实上，在 iPhone 面世之前，市场上也有多款多功能手机，但 2007 年 iPhone 面世引发全球热潮，从东京到旧金山，用户排队购买 iPhone。苹果的设计理念再次大获成功。iPhone 不仅仅是一部手机，更是一部掌上游戏机、ipod、办公系统和互联网接入设备。出色的设计和强大的功能使之成为其它手机生产商效仿的模板。

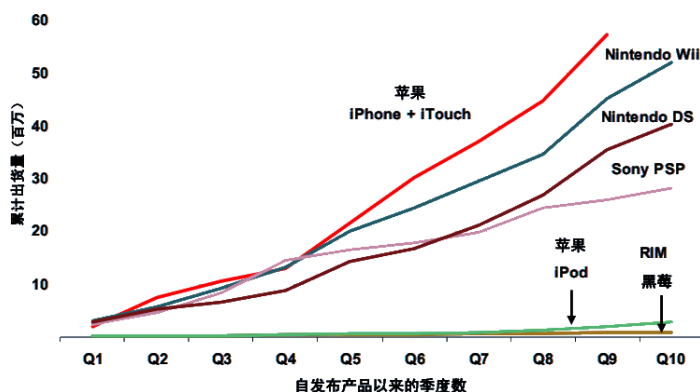
2010 年 1 月，在宣布推出平板电脑 iPad 之前，乔布斯以这样的开场白亮相，“我们已经有了 iPhone(手机上网)和笔记本，但是在他们之间我们还需要一个什么产品。”被称为“革命性产品”的 iPad 能够用于浏览网页、收发邮件、欣赏照片、观看视频、播放电影、听音乐、玩游戏、阅读电子书及其他媒体数据，这是苹果让技术文化融入生活文化的全新尝试，也被苹果公司期望于同样能够彻底改变课本、报纸和电视等业务，并扩大苹果作为内容中间商的影响力。根据美国一家市场研究公司日前发布的预测报告显示，距离上市时间仅三周的 iPad，首日订单量将超过 12 万台。Apple 官网上的 iPad 频道也相应出台，iBookstore 也将成为 iPad 后续赢利的重要渠道。

自 2007 年 6 月投放市场以来，iPhone 获得了巨大的成功，迄今为止，全球销量超过了 3300 万台，并通过苹果在线商店，开辟了一个全新的 iPhone 应用软件销售市场。而面临电子阅读器产品线和大量廉价上网本的强大竞争压力，iPad 要想获得同样的市场成功，关键还在于能否改变消费者行为，扩大客户基本盘。可以说，超级终端将不仅仅只是手机的代名词，针对不同人群，满足不同需求的各种形式的终端产品将不再以一种新奇产品的形态出现，而逐渐成为一种主流产品，并打造出各自完全不同的商业模式，最终深入影响我们的生活。

图 1：过去十年苹果公司股价走势图



资料来源：东方证券研究所整理

图 2：与其他终端相比 iPhone+iTouch 累计出货量


资料来源：东方证券研究所整理

2. “三网融合”政策推动信息产业繁荣

2010 年 1 月 13 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，提出了推进广播电视网、通信网、互联网三网融合的阶段性目标：2010 年～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～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。

所谓“三网融合”是一种广义的说法，现阶段并不意味着三大网络的物理合一，而主要是指高层业务应用的融合。其表现为技术上趋向一致，网络层上可以实现互联互通，形成无缝覆盖，业务层上互相渗透和交叉，应用层上趋向使用统一的 IP 协议，在经营上互相竞争、互相合作，朝着向用户提供多样化、多媒体化、个性化服务的同一目标逐渐交汇在一起，行业管制和政策方面也逐渐趋向统一。最终三大网络通过技术改造，都能够提供包括语音、数据、图像等综合多媒体的通信业务。

三网融合的概念由来已久，自 2001 年起就已经提出，之后相继进入了十五、十一五规划，期间也有学者进行不断论证和研究。2008 年以来，电信与互联网行业改革的步伐明显加速。数字电视产业的兴起是广电网络和计算机互联网之间的一次融合试水，而 3G 牌照的发放和电信运营商的重组也为电信网络与广电、互联网之间的业务对接打下了非常重要的基础。2010 年 1 月在国务院审议通过了推进三网融合的总体规划后，三网融合全面启动已经呼之欲出。

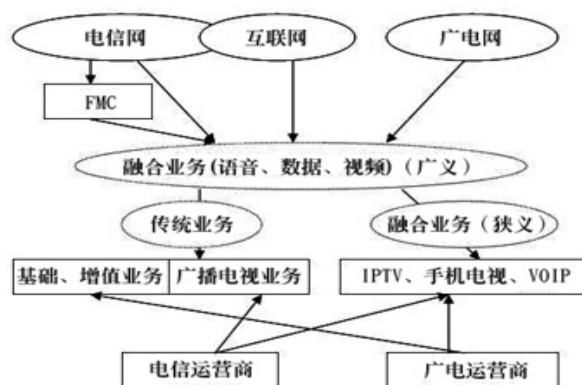
表 2：三网融合政策回顾

时间	相关部委	文件	表述
2001 年	国务院	《“十五”规划纲要》	促进电信、电视、计算机三网融合。
2004 年	发改委	《鼓励数字电视产业发展的若干政策》	条件成熟时，推动电信和广播电视市场相互开放、业务交叉竞争。
2006 年	十届全国人大四次 会议	《“十一五”规划纲要》	建设和完善宽带通信网，加快发展宽带用户接入网，稳步推进新一代移动通信网络建设；建设集有线、地面、卫星传输于一体的数字电视网络；构建下一代互联网，加快商业化应用；制定和完善网络标准，促进互联互通和资源共享。
2008 年 1 月	国务院	《关于鼓励数字电视产业发展的若干政策》	以有线电视数字化为切入点，加快推广和普及数字电视广播，加强宽带通信网、数字电视网和下一代互联网等信息基础设施建设，推进三网融合，形成较为完整的数字电视产业链，实现数字电视技术研发、产品制造、传输与接入、用户服务相关产业协调发展。在确保广播电视安全传输的前提下，建立和完善适应“三网融合”发展要求的运营服务机制。

2008 年 1 月	国家广电 总局	《国务院办公厅转发发展改革委等部门关于鼓励数字电视产业发展若干政策的通知》	从 2008 年 2 月 1 日起，鼓励广播电视机构利用国家公用通信网和广播电视网等信息网络提供数字电视服务和增值电信业务。同时，在符合国家有关投融资政策的前提下，支持包括国有电信企业在内的国有资本参与数字电视接入网络建设和电视接收端数字化改造。
2008 年 5 月	工信部	《关于深化电信体制改革的通告》	以业务融合为切入点，积极推进三网融合，鼓励业务交叉竞争，鼓励中国电信收购中国联通 CDMA 网（包括资产和用户），中国联通与中国网通合并，中国卫通的基础电信业务并入中国电信，中国铁通并入中国移动。
2008 年 12 月	科技部 广电总局	《国家高性能宽带信息网暨中国下一代广播电视网自主创新合作协议书》	以有线电视数字化和移动多媒体广播（CMMB）的成果为基础，以自主创新的“高性能宽带信息网”核心技术为支撑，开发适合我国国情的、“三网融合”的、有线无线相结合的、全程全网的中国下一代广播电视网技术体系；建设覆盖全国主要城市的示范网，预计用十年左右的时间建成中国下一代广播电视网（NGB），使之成为以“三网融合”为基本特征、满足现代数字媒体和信息服务等产业发展需求的新一代国家信息基础设施。
2009 年 4 月	国务院	《电子信息产业调整和振兴规划》	落实数字电视产业政策，推进“三网融合”。
2009 年 5 月	发改委	关于 2009 年深化经济体制改革工作意见的通知	落实国家相关规定，实现广电和电信企业的双向进入，推动‘三网融合’取得实质性进展（工业和信息化部、广电总局、发展改革委、财政部负责）。实现广电和电信企业的双向进入。
2009 年 7 月	广电总局	《关于加快广播电视有线网络发展的若干意见》	加快广播电视有线网络发展，对推动我国广播影视改革和发展、推进三网融合、促进国家信息化建设，具有十分重要的意义。鼓励和支持有实力的省级有线网络公司跨省重组。
2010 年 1 月	国务院	审议通过了推进三网融合的 总体方案	2010 年至 2012 年为试点阶段，以推进广电和电信业务双向阶段性进入为重点，制定三网融合试点方案，选择有条件的地区开展试点，不断扩大试点广度和范围；加快电信网、广播电视网、互联网升级改造，加快培育市场主体，组建国家级有线电视网络公司，基本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 年为推广阶段，要总结推广试点经验，全面推进三网融合；自主创新技术研发和产业化取得突破性进展，掌握一批核心技术，宽带通信网、数字电视网、下一代互联网的网络承载能力进一步提升。 符合条件的广电企业将可经营增值电信业务、比照增值电信业务管理的基础电信业务、基于有线电视网络提供的互联网接入业务、互联网数据传送增值业务、国内 IP 电话业务。工业和信息化部、广电总局将按有关规定，向符合条件的广电企业、电信企业颁发相应的电信业务经营许可证和信息网络音视频节目服务经营许可证。在加强网络建设改造和统筹规划方面，加快有线电视数字电视网络建设和整合；推动电信网宽带工程建设；加强网络统筹规划和共建共享。

资料来源：互联网，东方证券研究所整理

图 3：三网融合示意图



资料来源：东方证券研究所整理

上面这张图可以帮助我们更好地从业务结构上来直观理解三网融合的作用。电信网络和广播电视网（又称有线电视网）目前是分割独立的。有线电视网的主管部门是国家广电总局，监管广播电视行业的内容集成与播出，行业的进出受到严格的许可证制度管理；电信网络的主管部门是工信部，其中的宽带接入业务目前也处在电信运营商的寡头垄断格局下，是涉及融合的主要对象。而在目前的

格局中，两块网络交汇的一些中心地带的业务就变得非常敏感和模糊（例如 IPTV），各寡头间的利益争夺使得整个信息产业链难以得到宽松的运营环境，不利于产业的长期发展。

而三网融合带来所谓的相互开放，用最直白的话来理解，就是使得有线网络运营商可以从事宽带接入业务，开展各类基础增值业务。目前大部分的有线电视还是单向的网络，视频数据内容单向传输给用户。而在开放后，可以通过对有线网络进行双向化改造，达到和用户的双向互动。用户可以实现的功能包括：互动点播、可视电话、联网游戏、银行支付等等。这样就通过有线网络达到了对电信网络的渗透；而电信体系的企业则得以进入广电产业，通过 IPTV、手机电视等成为节目集成商和服务提供商。

从目前出台的政策方向来看，有线网络与电信网络的相互开放是双向非对称的，广电企业进入电信网络从事增值业务已无太大壁垒：“符合条件的广电企业可经营增值电信业务、比照增值电信业务管理的基础电信业务、基于有线电视网络提供的互联网接入业务、互联网数据传送增值业务、国内 IP 电话业务；IPTV、手机电视的集成播控业务由广电部门负责，宣传部门指导，符合条件的国有电信企业在有关部门的监管下，可从事除时政类节目之外的广播电视节目生产制作、互联网视听节目信号传输、转播时政类新闻视听节目服务，以及除广播电台电视台形态以外的公共互联网音视频节目服务和 IPTV 传输服务、手机电视分发服务。”导致这种非对称开放的原因是电信运营商与广电运营商之间的不对称实力对比：电信的实力要远强于广电企业，因此开放之初在政策上对后者有一定扶持。而不久前广电总局叫停广西电信 IPTV 违规一事，给刚推进的三网融合蒙上了一层阴影。反映出在试点开放之初，必定仍有许多利益需要协调，有待政策的进一步细化。

但无论如何，随着三网融合时间表的推进，未来互联网、视频、通话等各种业务的交织必将使得文化信息产业得到繁荣发展。同时，也对设备终端产生了更高的要求：除了电脑外，电视机将成为集多媒体、娱乐、通信为一体的又一家庭终端；而智能手机、电纸书、游戏机等个人终端的应用也会在移动网络的全面覆盖中得到爆发式的增长。因此整条产业将沿着“技术进步、经营环境放开——诞生新的消费模式——EP（设备提供商）、SP（服务提供商）、CP（内容提供商）受益”的逻辑全面展开。

3. 移动互联网时代的来临

三网融合也就意味着移动互联网时代的真正来临，3G 只是前奏，4G 是过程，三网融合是结果。

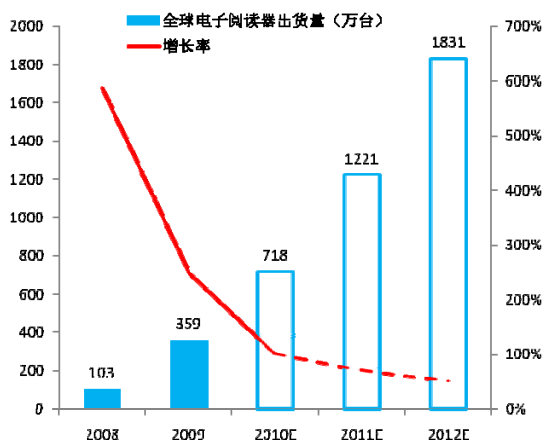
三网融合，必然带来终端融合的前景。而前不久，高通公司董事长兼首席执行官保罗·雅各布博士在一次主题演讲上，为消费者描绘了一个蓝图：所有消费电子终端最终都将通过某种无线技术连接起来。目前，手机已具备拍照、视频、电子邮件和 GPS 等多种功能，而支持这些功能的手机芯片也正在被集成到消费电子产品中，可以实现电子书和应用程序下载以及与其他终端相连。由此，保罗·雅各布博士预言：“总有一天，所有的消费电子终端从本质而言都将成为手机。”

从另外的角度来说，超级终端的发展还得归结于移动互联网的出现。

比如，iPad 面对的最大挑战者就是这两年非常时髦的电子阅读器 Kindle。2009 年 12 月，Kindle 的销量创下了有史以来单月最高纪录。Kindle 的流行，使得电子阅读器正在成为一个众多厂商争先抢占的新战场，除了亚马逊、索尼、中国的汉王以外，大批企业开始进入这一新领域。

其实真正让 Kindle 获得成功的并不是它漂亮的外形，而是其无线连接功能让 Kindle 彻底扭转了传统图书的商业模式。自从 Kindle 在 2007 年面世以来，亚马逊就与电信运营商 Sprint Nextel 合作，提供一项名为 Whispernet 的服务，可以让用户们利用 Kindle 无线下载电子书。亚马逊表示，对于那些在传统报纸和 Kindle 电子版均刊登的内容，35%的销售额来自于下载。

图 4：全球电子阅读器市场规模



资料来源：Digitimes，东方证券研究所

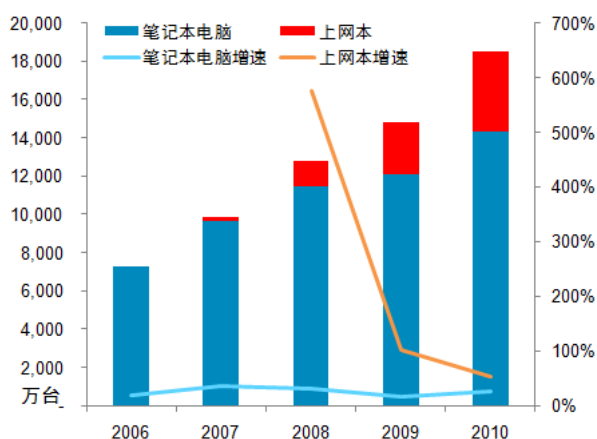
图 5：亚马逊股价走势



资料来源：互联网，东方证券研究所

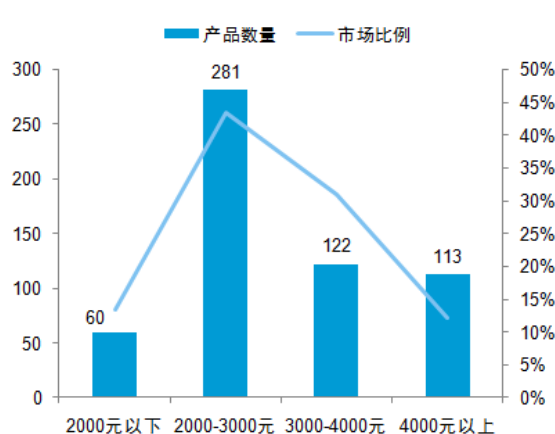
上网本也是过去两年中新型无线终端的成功典范，不仅所有的主流 PC 厂商，就连以手机巨头诺基亚为代表的手机企业也迫不及待地杀入上网本领域。就是这样一个不起眼的非主流产品，却带给 IT、电信、消费电子等行业一次猛烈的冲击。上网本确实很低端：10 英寸的小屏幕、只能运行 Windows XP 而跑不了 Windows Vista、没有光驱。不过这些都无法阻挡上网本的火爆，原因只有一个：方便地接入互联网。因为对于很多人来说，对笔记本电脑的需求仅仅是能够浏览网页，收发邮件，简单的文字处理而已。应该说是 IT、电信、互联网、消费电子等行业的融合催生了上网本。上网本的成功给了我们一个启示：未来的无线终端可能并不需要多么花俏的创新，但一定要满足融合趋势下消费者的真实需求。

图 6：2006-2010 全球笔记本电脑和上网本出货量及年增长率



资料来源：互联网，东方证券研究所

图 7：2009 年 10 月上网本市场价格与产品数量分布



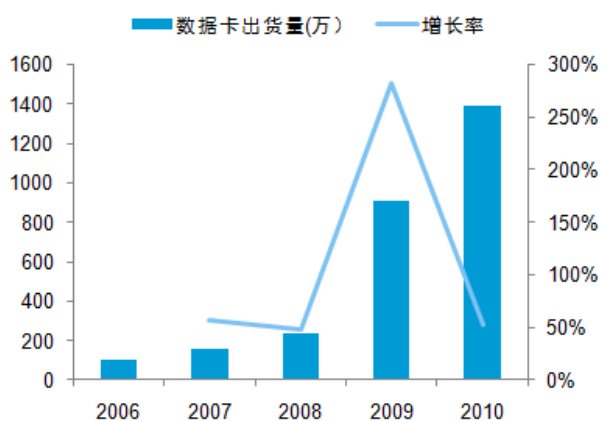
资料来源：互联网，东方证券研究所

另外一种同样不起眼，却非常成功的新终端产品是 3G 数据卡。应该说数据卡本身并不是终端，但由于它的存在，电脑成为了移动互联网的终端。相关研究数字表明：从 2008 年到 2014 年，数据卡出货量年复合增长率将达到 27%，预计 2014 年，数据卡的出货量将达到 1.8 亿部。

中国的两家企业中兴和华为敏锐地抓住了 3G 数据卡的市场机会，占据了绝大多数的市场份额，目前，全球数据卡市场几乎全部被华为和中兴垄断。凭借在 3G 数据卡上的遥遥领先，华为已位列全球移动宽带终端市场第一位，中兴上半年终端销量的增速居全球第一。

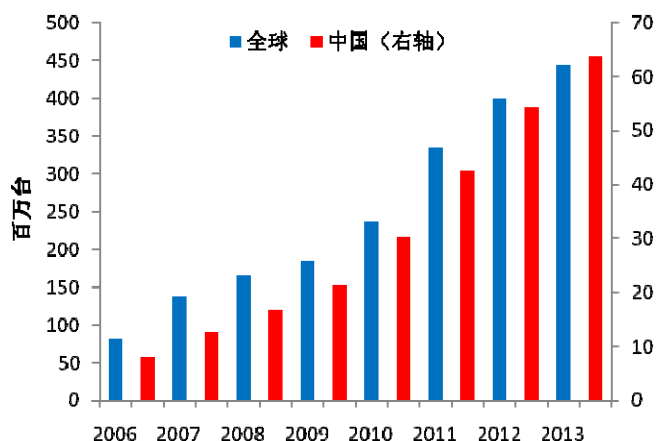
3G 数据卡的成功之道仍然是市场需求这个朴素的道理。3G 市场刚刚开始启动的时候，运营商选择大规模采用 3G 数据卡来开拓市场是一种相对稳妥而且有效的尝试行为。数据卡终端价格相对便宜，使用也很简单，更容易让用户体验 3G 的高速传输数据的能力。

图 8：2006-2010 中国 3G 数据卡出货量及年增长率



资料来源：互联网，东方证券研究所

图 9：2006-2013 全球以及中国智能手机出货量预测



资料来源：互联网，东方证券研究所

眼下三大运营商深度定制的 3G 智能手机只是通信的工具，具备了简单的办公、生活、购物的应用而已，随着三网融合的速度加快，智能手机的屏幕将会越来越大，手机电视、手机报纸、电子阅读器、手机广告将会融入其中，电网网的应用和内容将会通过手机“行动”起来，就像人体器官一样如影随形，承载互联网应用的电脑终端将会被手机慢慢融合，最终演变成一个融合手机、电视、电脑的新的应用平台。三网手机“四不像”的雏形渐渐清晰，就像眼下的 iPad，只是少了一个通信功能的大 iPhone。

移动互联网离我们越来越近，但终端的匮乏将成为三网融合发力的瓶颈，消费者没有合适的应用终端来体验三网融合带来的全新感受，搭载的业务也将无人问津。电子阅读、手机报纸、杂志、图书、电视等需要一个移动平台、手机上网、购物、支付、娱乐、工作需要全新的硬件支撑。未来的超级终端将承载三网融合后的全新应用，人们购物、支付、娱乐、生活、工作如同将超级市场和办公室随身携带，我们的生活将被超级终端无孔不入的渗透。

4. 未来的超级终端

Kindle 的成功靠的是创新产品和全新的商业模式，上网本和 3G 数据卡则是摸准了现在市场的多元化需求，那么未来谁能在众多无线终端中脱颖而出，成为移动互联网时代的王者？

根据摩尔定律，超级终端的体积将越来越轻便小巧，而功能越来越强大。而随着无线通信技术的不断发展，尤其是 3G 的加速普及以及产业融合的速度不断加快正在催生形形色色的终端产品。GSMA 和 CDG 最新数据显示，全球超过 80% 的运营商已提供 3G 服务，3G 用户总数高达 8.85 亿，年增长率超过 29%。

另外，产业边界的模糊形成了全新的生态系统。互联网与通信网的结合，打破了传统电信运营商对业务的垄断，并推动电信业务从基本的生活消费品向时尚与娱乐消费品转变。未来的电信产业将横向整合消费、娱乐、金融、服务等活跃行业，从而形成一个开放的生态环境，这就意味着有更多的需求和机会出现。

图 10：互联网电视机的可视电话功能


资料来源：互联网，东方证券研究所

图 11：CES 展会里海信展示的互联网电视


资料来源：互联网，东方证券研究所

以往的终端设备可以通过功能来区分，现在的终端设备在功能上日渐交叠，基本具有这三个趋势：第一、通信和内容逐渐数字化；第二、处理能力逐渐增强；第三、存储空间逐渐增大。终端设备呈现多网络特性和多重功能特性，其中，多媒体功能是移动融合终端必须具备的一项基本功能，且通过 WiFi 接入互联网的功能也具备广泛的需求。

图 12：HTC 的智能手机


资料来源：互联网，东方证券研究所

图 13：Pharos 3.5 英寸高端智能手机


资料来源：互联网，东方证券研究所

根据以上特征,我们发现手机正逐步成为使用最广泛的终端,业界也正致力于使手机成为具有运算、娱乐以及通讯功能的最个性化的个人终端。消费者可以通过手机,与所有消费类电子产品以及周围事物互动。未来的手机还将融入更多的计算能力,而这一趋势将极大地提升用户体验。终端厂商将进一步推出支持上网浏览、社交网络、电子邮件等功能的智能手机。我们将智能手机定义为包含以下附加功能的手机:运行操作系统;可接入互联网和电子邮件服务;为应用开发者提供标准的界面和平台;支持音乐、视频、游戏、照片、互联网浏览和消息发送等高级数据功能,甚至可以变成移动货币实现购买和支付的功能。从长期来看,“智能手机”一词将被“移动终端”取代,市场将出现更多的产品,带有更丰富的功能,并可以运行在多个不同的网络上。融合的趋势代表其他消费类电子终端也将内置无线功能。应用商正在使移动互联网具备更好体验。无线互联网将从根本上改变整个世界,而随着诸多应用的开发,这些改变正在发生,由此也产生了诸多新的终端类别如智能电脑、电子书阅读器和数码相框等,未来将有越来越多的终端提供各种近乎神奇的经验。

2010年1月6日,在美国的CES国际消费电子产品展上,联想正式发布了联想移动互联网战略——“乐计划”,并推出其第一代移动互联网终端产品:智能电脑 Skylight、智能手机乐 phone 和全新创意的双模笔记本电脑 ideapad U1。从2009年6月“智能电脑”(Smartbook)这个名词的问世,到第一款智能电脑产品真正诞生,人们足足等待了半年。最终,联想推出了全球首款智能电脑产品。联想集团董事长杨元庆说,传统的笔记本电脑已不能满足所有用户的需要,人们更期待具备上网功能、体积更小巧的终端,因而智能电脑和智能手机这两个全新类别正在兴起。具备强大功能处理器的智能手机可以轻松变身成为全功能迷你个人电脑,而专为移动上网设计的笔记本电脑,则更轻薄,且具备永远在线、始终连接、即时开机和全天电池使用等功能。智能电脑是从手机,特别是智能手机延伸出来的产品,如果说上网网的本质还是电脑的话,那么智能电脑的本质就是手机。

移动与计算融合是未来各类技术创新与应用的重要方向。智能电脑的出现将拉低移动计算的成本。云计算等具备强大计算能力的移动技术,正帮助人们随时随地享受出色的计算和上网体验。微软对移动云计算服务提供商 Mobicomp 的收购是为智能手机 Zune Phone 做准备,以加快进军移动互联网市场,就连手机领域的引擎 Nokia 都宣称向互联网公司转型。可以预见移动互联网时代,计算可能都会集中到“云”上,智能终端作为连接“云”端口会被赋予更多计算外的特质,而且价钱会随着“云”层的厚度而不断降低。

除了基于手机和笔记本电脑之间的这类产品之外,像 Kindle 这样的消费类电子领域也存在很多机会。高通公司副总裁王翔认为:“我相信消费类电子和广域网结合的产品是很重要的方向。它不是一个简单的笔记本电脑的小型化,而是多媒体和通信融合的终端。”也许具有无线互联功能的游戏机,音乐播放器等产品就有可能成为下一个流行的手持终端。

此外,无线应用能为教育领域带来最深远的影响。除了随时与孩子保持联系外,无线技术还有助于减少孩子们携带的书籍数量并改进他们与显示屏的互动。以无线电子书阅读器为例,最新的 mirasol 显示技术,可以为平板电脑和电子书阅读器提供彩色显示屏,在阳光下同样清晰可见,并具有更长的电池使用时间,此外还支持全动态视频。

二. 目前最值得关注的超级终端

1. 智能手机——拇指撼动的革命

基本概念

智能手机(Smartphone)，是指像个人电脑一样，具有独立的操作系统，可以由用户自行安装软件、游戏等第三方服务商提供的程序，通过此类程序来不断对手机的功能进行扩充，并可以通过移动通讯网络来实现无线网络接入的这样一类手机的总称。

智能手机的诞生，是由掌上电脑（Pocket PC）演变而来的。最早的掌上电脑并不具备手机的通话功能，随着用户逐渐提升对于其个人信息处理方面功能的依赖，但不习惯随时都携带手机和 PPC 两个设备，所以厂商将掌上电脑的系统移植到了手机中，于是才出现了智能手机这个概念。

图 14：世界上第一款智能手机爱立信 R380



资料来源：互联网，东方证券研究所

图 15：引爆智能手机潮流的 iPhone 系列



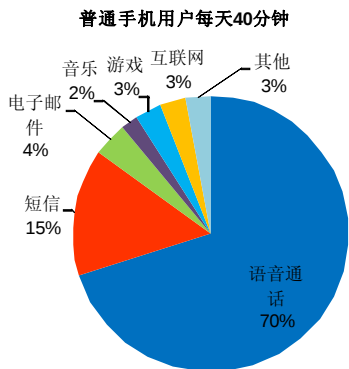
资料来源：互联网，东方证券研究所

发展趋势

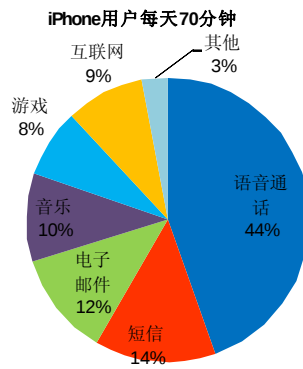
随着通信技术高速发展，移动终端已经由原来单一的通话功能向话音、数据、图像综合方向演变。从整个手机发展的进程上看，我们可以把手机的发展分为三个阶段，第一阶段是体积上的变化，手机由最初的大砖头演变到现在的小巧玲珑；第二阶段是色彩变化，手机屏幕由黑白变到彩色，进而出现了拍照手机、音乐手机、游戏手机等；第三阶段则是智能手机的出现，手机由封闭式操作系统变成开放式操作系统，可以实现多种扩展功能应用，特别是个人信息管理以及基于无线数据通信的浏览器，GPS 和电子邮件功能。智能手机为用户提供了足够的屏幕尺寸和带宽，既方便随身携带，又为软件运行和内容服务提供了广阔的舞台，很多增值业务可以就此展开，如：股票、新闻、天气、交通、商品、应用程序下载、音乐图片下载等等。

进入 3G 时代以后，移动通信网络的数据传输速度显著提高，是 GSM 的 200 倍，GPRS 的 13 倍之多。结合通信网络如此革命化的技术突破，智能手机势必将成为一个功能强大，集通话、短信、网络接入、影视娱乐、数据服务为一体的综合性个人手持终端设备。并且智能手机和其他消费电子终端的界限会变得越来越模糊，最终所有的消费电子产品本质上都会变成手机。因为它们内部都会配置支持多种功能的芯片，用来下载电子书、应用软件，并与其它设备相连。所有消费电子终端最终都将通过某种无线技术连接起来。

3G 条件下的第三次手机革命，让智能手机成为了手机制造商争夺新市场的主力军。未来互联网、智能手机终端、无线网络技术三者的紧密结合，必将会开创一个崭新的移动互联网时代。手机将变成具有运算、娱乐以及通讯功能的最具个性的个人终端，消费者可以通过手机，与所有消费类电子产品以及周围事物互动。

图 16：美国普通手机用户功能使用细分


资料来源：互联网，东方证券研究所

图 17：美国 iPhone 用户功能使用细分


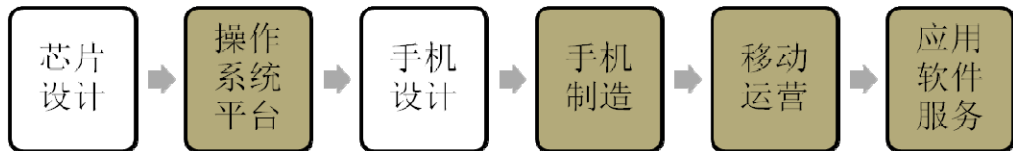
资料来源：互联网，东方证券研究所

产业链

传统的手机产业链从上游到下游大致分为四个环节：

芯片设计制造→操作系统平台开发→手机设计商→手机制造厂商

而在智能手机+3G 的新时代出现以后，移动增值服务创造的价值拉长了产业链的尾端，移动运营商和众多应用软件服务商也加入进来，形成了具有长尾特征的新产业链格局。而操作系统、手机制造、移动运营、应用服务四个环节又各自互相渗透，力图在建立一体化的个人用户平台上获得更大的用户基数和粘性。

图 18：智能手机产业链


资料来源：东方证券研究所

芯片处于手机产业链的最上游，也是相对封闭、技术含量和利润较高的环节，对手机的性能起着决定性的作用。芯片功能和终端出货量一直是双方厂商利益角逐的关键点，大部分终端厂商需要采购芯片，只有像诺基亚这样出货量大的公司可以要求 TI 等级的芯片厂商定制符合他们需求的芯片。其它出货量较少的整机厂商则只能根据芯片的功能去制造终端。反之，如果芯片厂商较弱，则希望能更多了解、配合和满足终端整机厂商的需求以实现足够的芯片出货量。

中国的手机芯片市场长久以来一直被欧美巨头所垄断，传统巨头包括高通、TI、英飞凌等。2005年以来国内芯片厂商如展讯、凯明在 TDSCDMA 芯片研发有了突破性进展。通过降低成本、缩短研发周期、内置业务并与业务捆绑销售等方式方便了整机厂商制造和对市场的响应速度，极大促进了芯片出货量。相当数量的新进入手机厂商选择了展讯、MTK 等企业的解决方案，从而为中国本土芯片厂商开辟了市场空间。

在中国市场，手机操作系统已经可分为五大阵营：因手机终端的优势而进入市场的诺基亚 Symbian 操作系统和被三星等终端支持的 Linux 操作系统；微软的 Windows Mobile 操作系统；以中国移动为代表的运营商推出的手机操作系统；后发优势明显的谷歌 Android 平台；苹果推崇的 iPhone OS。值得关注的是，中国移动以运营商的身份进入手机操作系统市场，并且现在已经与国内外终端厂商达成合作，推出基于谷歌平台的操作系统，可以想象，如果运营商把自己的服务优势与操作系统整合，用户将会获得更多的服务推送形式，享受服务的成本有机会降低，但是自主选择权同样有可能打折扣。另外，与国外用户相比，无论是 iPhone OS 还是谷歌 Android 尚属小众，但是未来的发展潜力巨大，手机操作系统格局也因为不同的背景而出现 PC 机不曾出现的群雄争霸的局面。

表 3：2009 年手机操作系统中国用户关注榜

	公司	操作系统	关注指数	性能参数	设计参数	品牌指数	发展潜力
1	诺基亚	Symbian	97.5	10	9	10	9
2	微软	Windows Mobile	97.0	10	9	9	10
3	苹果	iPhone OS	96.0	10	10	10	9
4	谷歌	Android	96.0	9	8	8	10
5	Linux	Linux	94.5	9	8	7	8
6	中国移动	CMS	93.0	8	7	8	9
7	RIM	Blackberry	91.5	9	9	8	8
8	3COM	Palm	89.5	9	8	8	8
9	英特尔	Moblin	88.0	8	8	7	8

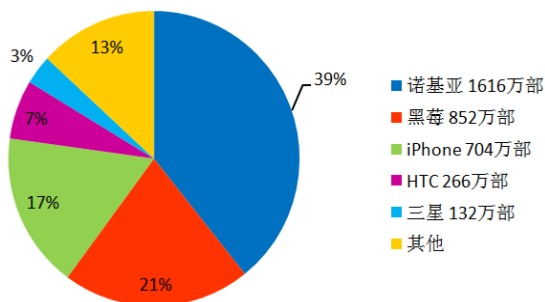
资料来源：互联网周刊，东方证券研究所

手机设计厂商为手机制造商提供手机的软硬件设计服务。一般来说大的手机制造商都拥有很强的设计能力，因此手机设计厂商主要在为二三线的品牌和山寨机提供整机设计服务。中国手机设计的 ODM 市场以台湾 ODM 厂商为主，按出货量，主要厂商为华宝、华冠、明基、英华达、广达和奇美通讯等。因台湾厂商在芯片解决方案方面具较高设计能力，极大支撑了岛内 ODM 厂商的发展，使之具有可持续发展的实力。

手机制造商分为品牌商与贴牌生产商两大阵营。品牌商之间的竞争日趋激烈。在智能手机的细分市场，目前 iPhone 遥遥领先，全球市场诺基亚目前暂居第二，但在美国市场黑莓有很大的竞争优势。按照市场调研机构 Gartner 对 2009 年 3 季度的中国智能手机市场份额的调查显示，诺基亚仍然以 1616 万部位居市场第一，黑莓和苹果紧随其后。源于对 3G 用户基数的抢夺，更先进更优秀的品牌机型成为运营商争夺用户资源的一个重要手段。例如在联通与 iPhone 达成合作后，移动也与一批制造厂家展开了合作，开发基于 Android 的智能 3G 手机。我们认为在未来的几年中，运营商主

导的手机定制化将是明显的趋势。此外，结合多媒体、电子商务、即时通信等服务，搭建强大的个人用户一体化综合平台来提升附加值和 ARPU 也是运营商的基本战略。

图 19：2009 年 3 季度中国智能手机市场份额



资料来源：东方证券研究所

2. 智能电脑——大号的手机，小号的电脑

基本概念

随着智能电脑在拉斯维加斯电子展上的亮相，一个全新的概念应运而生。智能电脑具有智能手机和上网本的特征，从外观上看像一款更小巧的笔记本电脑。**智能电脑与上网本最明显的区别在于它具有全天电池续航能力。**智能电脑与上网本一样，内置 3G 连接功能，它可以仅靠电池保持一天 8 小时的互联网连接，而上网本基本上不可能保持这么长的时间。同时，智能电脑的使用更接近于智能手机，打开屏幕即能自动连接互联网，关上屏幕则自动断开并进入待机状态。而上网本则不行——每次想用时必须重新开机。上网本只是缩小的笔记本电脑，而智能电脑则是以消费者为导向的新产品，针对消费者使用习惯而设计。

图 20：苹果 iPad 平板电脑



资料来源：互联网，东方证券研究所

图 21：CES 展上联想推出的 skylight 智能电脑



资料来源：互联网，东方证券研究所

发展趋势

随着 3G 网络和云计算的成熟和普及，以及互联网应用与内容的日益丰富，用户越来越需要小型化、网络化、应用服务导向的移动终端设备，这种需求在新兴市场尤为突出。于是无线网络技术的芯片巨头开始纷纷进入这个领域，他们不再满足于将自己的芯片仅仅装入手机之中，而智能电脑将是这些巨头在 IT 领域开疆扩土的最佳武器。因此，PC 生产商纷纷开始合作，除了苹果和联想推出 iPad 和 skylight，中兴通讯、东芝、宏碁也先后推出相关产品。

从功能和定位上看，智能电脑仍然是瞄准运营商需求而出现的一种随时随地上网的终端，其突破速度将取决于与中国基础网络运营商和网络应用服务商的联手推广。

市场规模

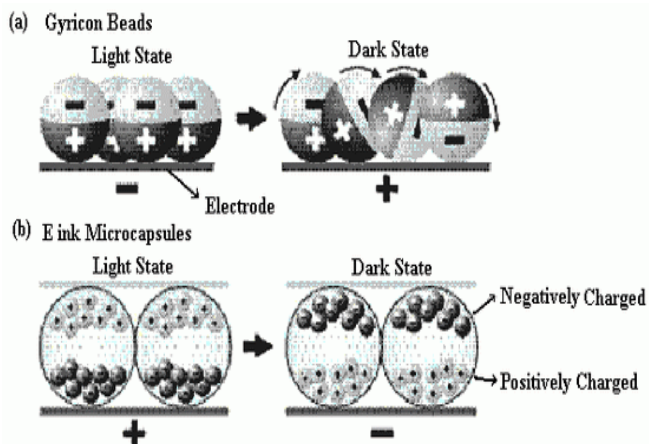
市场研究机构认为，智能电脑将有望在 2013 年达到 160 亿美元的市场规模，2015 年全球范围内智能电脑的出货量将达到 1.63 亿部。然而我们认为由于智能电脑的定位与将来升级后的智能手机过于相似，两者之间会互相挤压市场，而手机的普及前景显然会大大高于智能电脑。因此对其市场前景持谨慎乐观的看法。

3. 电子书阅读器——“书”中“纸”有黄金屋

基本概念

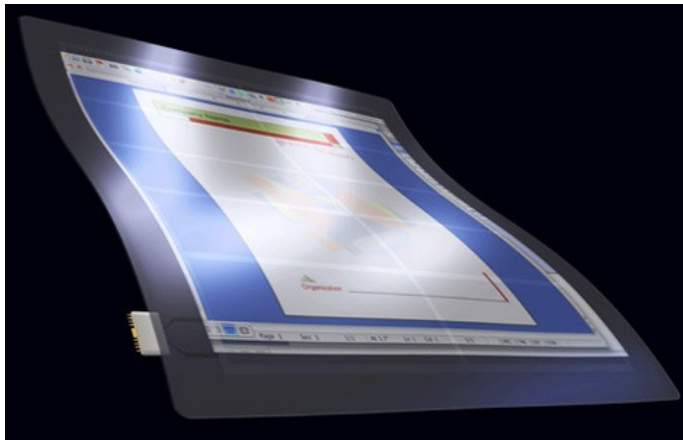
电子书阅读器（e-book device, e-book reader）是一种浏览电子图书的工具，重量轻、容量大、方便携带是其相对传统书本的最大优势。目前大部分的电子书阅读器都已经可以支持各类主流文档文件，因此区分产品性能的参数主要包括屏幕大小、显示效果、电池续航能力、辐射度、外延功能。除了外延功能由系统决定外，大部分的参数都根据屏幕的性质来划分。而目前主流的屏幕技术有电子纸技术、LCD 显示技术。LCD 显示屏幕由于需要不断刷新，因此对视力存在不小的伤害，同时由于液晶显示在室外的效果不好，因此目前大部分电子阅读器厂商都已经放弃 LCD 技术，转而研发电子纸技术。

图 22：E-ink 电子墨水原理



资料来源：互联网，东方证券研究所

图 23：电子纸张



资料来源：互联网，东方证券研究所

电子纸又称电纸书阅读器，主要的特点在于采用了电子纸显示屏和电子墨水（E-ink）显示技术。电子墨水的颗粒直径只有人的头发丝的一半大小，包含着黑色的染料和一些更为微小的白色粒子。当这种电子墨水被涂到纸、布或其他平面物体上后，人们只要适当地对它予以电击，就能使得粒子朝不同方向运动，使数以亿计的颗粒变幻颜色，从而不断地改变所显现的图案和文字。只要调整颗粒内的染料和微型粒子的颜色，便能够使电子墨水展现出五彩缤纷的色彩和图案来。

电子墨水技术的主要优点在于能耗低、肉眼识别度高（极为接近真实的影印用纸水平），同时屏幕材质也有极大的创新——电子墨水可以被涂到一种电子纸张上，而这种纸在材料工艺上可以做成和一般纸张一样折叠弯曲。另外从显示技术升级上看，电纸书还有 OLED 和色彩升级两个潜在方向。

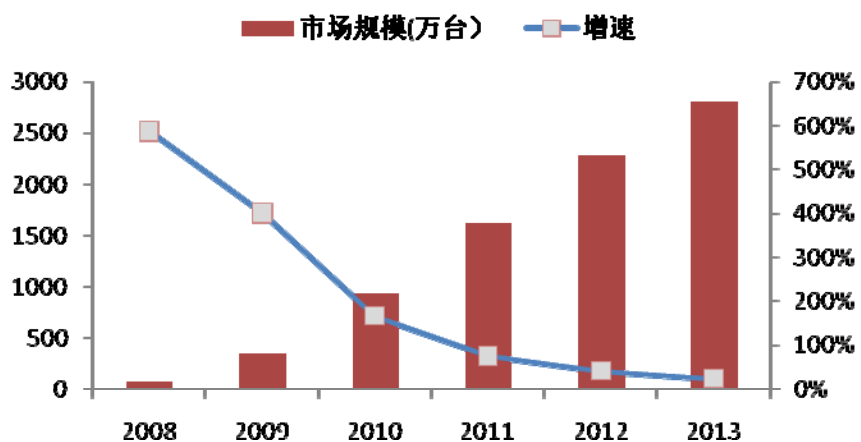
市场规模

在以电子纸显示器技术为核心的电子阅读器出现之前，电子信息的读者所使用的阅读终端大多是 PC 机、手机、mp4 等，阅读效果与纸质媒介相差甚远，而且长时间液晶屏幕阅读带来的眼睛不适、PC 机体积大不易随身阅读、多种文件格式互不兼容等问题为读者带来了许多困扰，成为了抑制电子阅读产业发展的障碍。在此背景下，接近传统阅读习惯、有类纸阅读效果、低功耗、无辐射的电子纸显示器技术的出现正在引发一场阅读革命。经过 20 多年的发展，目前电子纸显示器技术已经趋于成熟，作为未来三大显示技术之一，电子纸将会成为人们日常生活的重要产品。

根据 Digitimes 于 2010 年 1 月 21 日公布的最新分析报告，2008 年全球电子阅读器销量 70 万台，2009 年增长到 350 万台，其中前三大电子阅读器品牌为美国亚马逊公司（Amazon）的 Kindle、汉王科技的电纸书以及索尼的 Reader，三家的总销量占据了超过全球 90% 的市场份额。预测 2010 年市场规模将达 930 万台、2011 年达 1621 万台、2012 年达 2278 万台、2013 年达 2801 万台。

在 2010 年，中国市场的成长将是最大热点。美国权威显示器研究机构 DisplaySearch 预计，2010 年中国市场将占全球市场的 30%，在数量上将有近 300 万的规模。但以中国市场迅速成长以及庞大人口基数的特性，其规模应该更大。另外一家权威机构 NextGen 公司的最新报告显示，直到 2013 年，全球电子阅读器市场都将保持 124% 的年复合增长率，并将在 2013 年底突破 25 亿美元市场规模。

图 24：全球电子阅读器市场规模



资料来源：Digitimes，东方证券研究所

产业链

电子阅读器的生产成本中，电子纸的成本占到一半以上，而这一领域的上游厂商有着很高的市场集中度。2009 年 3 月，台湾友达光电收购了上游厂商 Sipix 31.58% 的股权，进军电子墨水行业；2009 年底，在电子墨水市场中占到了 90% 的市场份额的 E-ink 被全球最大的电子纸模组生产厂，台湾的元太科技收购。元太科技通过这一收购打通整个中上游环节，一跃成为极具竞争力的 OEM 厂商；终端设备厂商中，目前 Amazon，汉王，索尼分享了接近 90% 的市场份额。电纸书取得的成功和诱人前景，正吸引着不同产业背景企业的加入。其中不仅有来自海外的 IREX、苹果、高通、三星，也有本土厂商津科翰林、易博士、大唐、方正、盛大，以及背后更多的山寨厂家虎视眈眈，同时移动业务运营商也试图从另一角度切入该市场，中国移动已经推出了 G3 阅读器计划，建立了电子阅读内容基地。

图 25：亚马逊的 kindle 阅读器



资料来源：互联网，东方证券研究所

图 26：中国移动推出的 G3 阅读器



资料来源：互联网，东方证券研究所

在阅读内容环节，由于亚马逊本来就从事出版业的网上经销，因此与内容供应商有着密切的合作。Kindle 采取的模式与 ipod 相似，由亚马逊建立网上电子书城，提供书籍的收费下载，这样既能通过出售电子阅读器获得利润，也能充分享受电子书籍的广泛普及带来的收益。由于电子书籍存在输入、排版、扫描等一系列复杂工作，其可复制程度要远远低于视频、MP3 等数据服务，使得正版格式的对于消费者的吸引力会大大增强，因此我们认为低价收费模式在中国也能得到很好的推广。

由于国内的产业链长，由设备厂商直接进行阅读内容整合比较困难。较为可行的方案是由大的出版商来进行内容整合，提供标准化的电子书籍收费下载，并通过和终端厂商的设备绑定来抵御山寨、盗版的渗透。同时，随着 3G 时代打造个人一体化平台的需求越来越成为移动运营商的核心竞争要素，运营商也希望通过电子阅读器这个终端来绑定用户，因此我们看到中国移动率先推出了 G3 阅读器和阅读内容基地计划，届时运营商可以将电子报纸、电子杂志、电子书籍下载作为一大增值业务，极大丰富了 3G 时代的业务内容。

4. 互联网电视——未来的家庭娱乐终端

基本概念

互联网电视是以宽带网络为载体，以视音频多媒体为形式，以互动个性化为特性，为所有宽带终端用户提供全方位有偿服务的业务，其诞生顺应了人们对参与意识和自主性的强烈需求。互联网电视是在数字化和网络化背景下产生，是互联网络技术与电视技术结合的产物，在整合电视与网络两大传播媒介过程中，网络电视既保留了电视形象直观、生动灵活的表现特点，又具有了互联网按需获取的交互特征，是综合两种传播媒介优势而产生的一种新的传播形式。

图 27：互联网电视



资料来源：互联网，东方证券研究所

发展趋势

按着遥控器打电话，打开电视机上网冲浪，盯着电视屏幕玩网络游戏，握着手机看电视新闻的实况转播……对大部分消费者而言，三网融合最简单的体现，就是“三屏”融合，即手机、电视和电脑屏幕的融合。随着三网融合渐行渐近，众多全新的互联网终端产品不断面世，比如互联网电视，用户可以利用它直接连接互联网，电视和互联网的多种功能均将融合在“一个屏幕”上，实现下载或在线观看电影、视频，获取天气、股市的最新资讯等功能。

2009 年 3 月 31 日，TCL 宣布将推出真正的“互联网电视”，并于同年 11 月 10 日宣布停产 40 英寸以上非网络电视；长虹在一个月以后也表示将全面停产 32 英寸以上非网络平板电视；康佳则高调宣布，2010 年的互联网电视出货量要达到 350 万台，占平板电视类的 50% 以上。

互联网电视相对于传统电视一个重要的差别，就是芯片功能变得更加强大。以 TCL 互联网电视为例，它有智能升级系统，通过不断的升级让电视紧跟技术发展潮流。过去，电视一直是家庭娱乐的中心。但近年随着互联网的发展，家人一起坐在客厅分享快乐的机会越来越少。互联网电视的出现，让家庭娱乐中心的回归客厅，让家庭成员一起找回看电视的真正乐趣。从这个角度来说，互联网电视将改变人们的娱乐方式，甚至生活方式。互联网电视时代，用户已经摆脱了传统电视频道资源的限制，可以根据自己的兴趣和爱好选择节目，实现传统电视所不能提供的交互式服务。据 TCL 介绍，将来还会在互联网电视中引入记忆和提示功能，一旦搜索引擎搜寻到主人感兴趣的节目，就会自动进行提示，让电视更加人性化。

从技术支持上看，长期以来，国产电视品牌在外资品牌的围攻下节节失利，目前市场上销售的主流产品 LCD 彩电和 LED 彩电的核心技术都没有掌握在国产彩电企业手中，造成国产彩电企业利润薄，上下游议价能力不强，没有技术差异性，始终落后于外资彩电企业。而目前国产互联网彩电的芯片技术已经掌握在国内企业手中，且其内容平台目前没有发布外资准入的许可，因此国产彩电企业在互联网电视的生产和销售布局上领跑于外资。

从客户需求上看，随着全球互联网用户的不断增加、互联网用户年龄年轻化，人们更倾向于更加开放和自由的互联网平台，而不是封闭网络的电视系统。互联网电视是以宽带网络为载体，以视音频多媒体为形式，以互动个性化为特性，为所有宽带终端用户提供全方位有偿服务的业务，其诞生顺应了人们对参与意识和自主性的强烈需求。

在传统电视时代，彩电企业的核心资源是电视产品本身，而长期以来国产电视品牌未能掌握 LCD 和 LED 彩电的核心技术随着互联网电视时代的到来，内容与服务首次获得与电视产品本身同等的主体地位。电视行业的商业模式，将会从单一的产品销售向综合的内容转变。在互联网电视时代，彩电产业链中的价值分配将向高端增值服务环节倾斜。这样的结果将使之前处于附属地位的内容服务和增值服务平台，从幕后跃升到前台，从而彻底改变目前的行业生态环境。

市场规模

总体来看，伴随互联网电视的出现和兴起，电视产业已掀起了一场新兴的电视产业发展模式的大变革。业内人士认为，在可以预见的未来 3~5 年时间内，随着 3G 的普及和移动互联网的快速兴起，互联网电视将带动整个产业迎来更大的发展高潮。

据奥维咨询（AVC）的监测，2009 年三季度，中国彩电市场广义的互联网电视（即不仅具有网络接口，还包含了一切具有流媒体播放和内容增值功能的彩电）这类高端产品的市场零售量比重已经超过 20%，预计 2010 年互联网电视的增速将超过 50%，销量比重将会达到整体液晶电视的 35% 以上，这意味着 2010 年中国互联网液晶电视的市场规模将超过 300 亿元。

三. 覆盖产业链的投资逻辑

1. 科技成长，十年一轮回

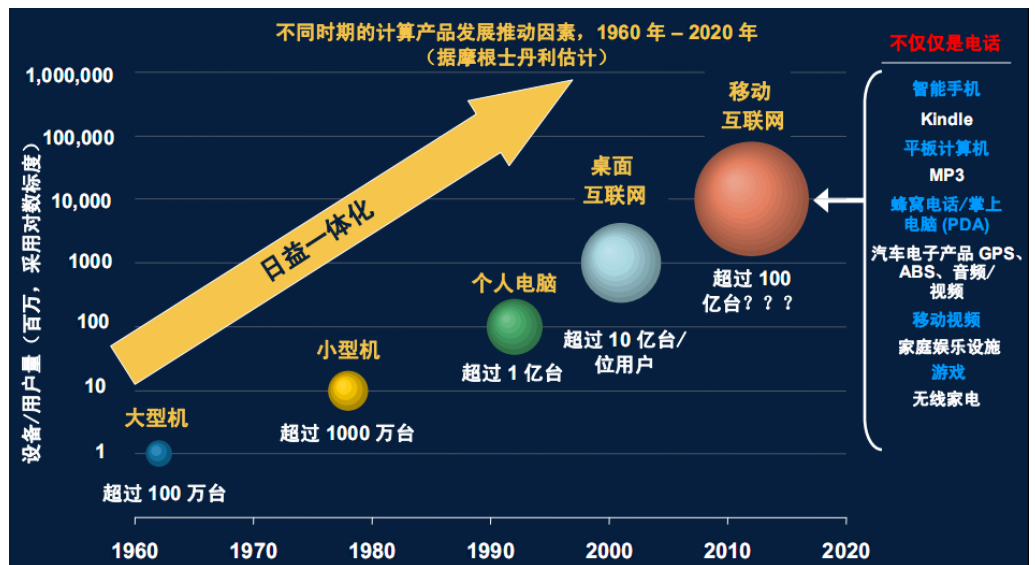
从历史来看，价值投资理念和成长性投资理念，总是交替主导资本市场发展。并且，每一轮成长性投资理念占据上风，总是与经济变迁具有千丝万缕的联系。由于每一轮金融危机之后，经济遭受重创，迫切需要具有高成长的产业来带领经济走出低谷。2000 年的网络科技股行情，由东南亚金融风暴催生。而本次金融危机后战略性新兴产业将挑起中国新型工业化的大梁，其中由三网融合、下一代互联网等新兴信息技术引导的产业将成传统产业升级和其他战略新兴产业振兴的助推器和发动机。十年一轮回，科技股浪潮重临的迹象已越来越明显。

从政策面、基本面等角度看，科技股的大牛市已具备较为坚实的基础。政策面上，2009 年以来政府出台的行业利好政策可谓应接不暇，而且都在市场产生了强烈反响，而未来还将会有更深入的政策出台。从基本面上看，从互联网普及的年代发展到 3G 时代，新技术、新应用、新模式和新产品将层出不穷，并对资本市场造成重大影响。2009 年 A 股市场物联网、手机电子支付等概念的追捧就是预演。因此，由政策主导和市场趋势共同决定的领域将最具发展潜力，细分行业龙头、业务延伸能力强的公司将在移动互联网产业中胜出。

2. 从终端到应用的全产业链投资机会

移动互联网周期正刚刚开始，这是过去半个世纪的第五个新技术周期。根据摩根斯坦利的研究，移动互联网的增长速度将进一步超过桌面互联网，未来 5 年手机上网用户会超过电脑上网用户。基于 IP 的超级终端以及相应的应用服务正在增长和融合，并将支撑着移动互联网迅猛增长。从设备提供商到网络运营商再到内容服务提供商这一全产业链都将充分享受这一市场的快速发展壮大。

图 16：技术周期变革图



资料来源：Morgan Stanley，东方证券研究所

设备提供商：网络升级和产品更新带来爆发性增长

移动互联网相对此前的计算机行业周期能够创造和毁灭更多的财富。苹果 iPhone/iTouch 的爆炸式发展表明，未来几年内，在基于 IP 的网络上，移动设备的使用量将带来惊喜。这主要基于 10 倍的用户乘积效应，即从一个周期到下一个周期，用户数和设备数量将增加 10 倍。考虑到变革的速度，在未来 5 年时间内，将有更多用户通过移动终端，而不是桌面电脑连接至互联网。而那些能够推动创新，开发更多符合用户需求的终端设备的公司将获得新增利润中的很大一部分。

此外，随着移动互联网的发展，智能手机等超级终端需求的不断增长以及数据使用的急剧飙升正在推动通信行业出现结构性改革，并可能会对电信设备、网络定位以及市场份额产生显著的影响。3G 技术是移动互联网的成功关键。但终端上网的选择正在不断扩大，新的高速网络技术也在不断发展。4G 技术也已经在上海世博会中开始试运行，未来的网络升级只是时间问题。那些保障 3G/4G 网络架构并具有研发优势的设备提供商应当拥有更好的形势，可以获得持续的资本关注。

可以预见未来在终端制造和设备提供商层次的投资逻辑应该关注以下两个方面：创新将会加速，能够抢占市场先机满足用户需求并快速普及形成规模化应用、引领时代潮流的公司将挖到第一桶金，但后续进入者则会随着终端的普及而利润空间逐渐收缩；Wi-Fi 乃至 3G 的重要性将日益增长，能够密切融入移动互联网，符合三网融合要求的终端将成为主流。

网络运营商：不断增长的网络需求做大市场蛋糕

据思科预计，2013 年全球移动 IP 流量将增长 66 倍，复合年均增长率为 130%。3G 技术和智能手机不断普及，新移动服务模式的不断涌现(如视频/音频播放)，将帮助用户实时的互联，同时推动移动数据流量的大幅增长。这些均会给运营商拓展新的市场机遇，做大市场蛋糕。

在传统的电信产业，电信运营商为最终用户提供的主要是语音服务。在信息的传递过程中，运营商只需保证信息传递的安全性与及时性，而不必为用户增加新的价值。然而，现在，电信服务已经不再只是简单的通话工具，而是逐步成为人们享受生活的一种重要手段。据统计，一位美国普通手机用户每月产生约 50MB 的语音流量，相形之下，一位典型 iPhone 用户每月使用约 150MB 的数据流量。而 iPhone 用户的每月数据流量还将进一步增长。因此如何扩大新的数据业务市场，为用户提供更新的服务，将是改变传统电信运营市场格局的关键一着。

此外，随着消费者对于电信服务的需求开始变得越来越多样化和复杂化，电信产业价值链也日益复杂，成为包括网络运营设备和系统集成商、应用/软件和内容提供商、服务提供商、网络运营商、终端厂商和最终用户等在内的一个相互制约和相互促进的庞大网络。为了给用户完美的服务，这些处于同一价值链上的节点企业必须联合起来，协同运作。电信产业链的裂变改变了电信行业的竞争规则，合作制胜成为电信企业赢得未来持续竞争优势的根本手段。这一发展趋势要求电信企业改变原来的一体化经营模式，实施战略联盟型的价值链管理模式。能够在整个价值链中发挥主导作用并促进整个价值链繁荣的网络运营商将成为最终的市场老大。

内容服务商：终端普及后的最终市场表演者

随着移动互联网成为主流，电信市场的价值将逐渐流向在线商务、付费服务和媒体公司。公司实力和盈利能力的平衡将从运营商(短期内)和基础设施/设备制造商(长期内)向软件/服务提供商倾斜。

在科技行业，能够利用新的计算平台，创造创新应用、服务和内容的公司就有可能获得更大的用户基数和收入。苹果、谷歌、亚马逊都是这方面的成功公司。在多个网络中(包括 3G、WiFi、蓝牙和 GPS)，运行在各种终端上的基于 IP 的服务正越来越多。其中包括社交网络、音乐、视频、游戏、

电子书、商务、语音、短信以及基于地理位置的服务。对于未来无线终端的成败来说，更为关键的不是产品本身，而是其是否能扭转传统的盈利方式，创造出全新的商业模式。

现在越来越多的硬件产品要跟软件的服务捆绑起来。亚马逊借助 Kindle 给图书零售业带来了一场革命，它之所以成功并不是只因为这个终端本身，而是背后的服务带动了产品的发展。提到颠覆性的商业模式，不能不提的企业是苹果。毫无疑问，到目前为止，iPhone 是最耀眼的跨界产物。它的意义并不是一款创新的产品，而是颠覆了整个行业的游戏规则。通过产品、应用和 iTunes 发布系统，苹果已建立了一个生态系统，并体现出了网络效应。iPhone 上的软件程序商店 App Store 大获成功，不仅改变了电信产业链上运营商一家独大的局面，还使得终端厂商的商业模式彻底改变。App Store 已经跃居为苹果旗下最赚钱的业务之一。因为 iPhone 说明了这样一个事实：对于移动终端市场来说，未来更多的收入将来自应用和服务，而不是硬件销售，基于这个原则，不论这个终端是手机、PC，还是其他什么，其实并不重要。

1996 年，比尔·盖茨在他的文章《内容为王》中写到：“我预期内容的传播能在互联网上带来客观的利润”。而现在轮到移动互联网了。三网融合的最终目的就是给用户提供更多样化、多媒体化、个性化的服务。当越来越多的终端普及后，市场的表演者将由内容服务提供商来充当，内容所带来的个性化愈发重要。

对于传统文化信息产业而言，超级终端的发展将带来颠覆性的变化。随着三网融合的加速，各大传媒巨头纷纷把目光转移到新媒体领域。2009 年年底以来，由“国家队”央视旗下的中国网络电视台引领，广电系大军已经开始杀入新媒体领域。从湖南卫视的芒果 TV、浙江广电的新蓝网、江苏卫视的“江苏网络电视台”、上海文广的网络电视台、新华社旗下的中国新华新闻电视网，到百度即将成立的网络视频公司，再到深圳广电集团的“全息新媒体平台”——“中国时刻”，传统广电开始转战互联网以及手机领域等新媒体。

对于传统出版业而言，广泛的阅读量对内容整合带来很大的要求。由于国内的产业链长，由设备厂商直接进行阅读内容整合比较困难。较为可行的方案是由大的出版商依托其丰富的出版资源来进行内容整合，提供标准化的电子书籍收费下载，并通过和终端厂商的设备绑定来抵御山寨、盗版的渗透。由于书籍阅读对产品标准化的要求很高（无版权的扫描版和 TXT 版往往不清晰、错字乱码较多，用户搜索成本高），因此我们认为低收费高品质模式在中国是可以推行的。同时出版商还可以整合传统的平面媒体阅读，将电子报纸、电子杂志下载作为一大增值业务，极大丰富了 3G 时代的电子阅读内容。

3. 重点关注领域

基于上述投资逻辑，我们重点关注智能手机、智能电脑、电子阅读器、互联网电视等超级终端领域的相关设备制造商、网络运营商以及内容服务提供商。相关的投资标的有：

终端制造和设备提供商：大唐电信、汉王科技、TCL 集团、四川长虹、生益科技、莱宝高科

网络运营商：中国联通、歌华有线

内容和应用服务提供商：出版传媒、博瑞传播、北纬通信、拓维信息

四. 相关投资标的推荐

1. 终端制造和设备提供商

大唐电信（600198）

大唐电信在电纸书行业的主要切入点是与中国移动的合作。2009 年大唐电信推出了一款中国移动的定制电纸书阅读器——Airpaper50，受到了行业的广泛关注。该机型主显示屏采用 6 英寸 E-Ink 电子纸显示屏，分辨率高达 600×800，支持中国移动 TD-SCDMA 网络下载，而中国移动将为此提供超过 10 万套电子书下载。此外，该款设备还可以播放音乐，接收所订阅新闻等，售价约为 3000 元人民币，略高于亚马逊的 Kindle 阅读器。

大唐电信目前已经将电纸书作为战略产品进行发展，计划与中国移动合作，打造一系列的产品，在电纸书的 TD 产业链上率先布局，获得先发优势。

汉王科技（002362）

目前，全球主要的电子阅读器生产厂商有美国的 Amazon、我国的汉王科技及日本的 Sony 等，其中 Amazon、Sony 主要在我国以外市场的销售，而汉王科技在我国电子阅读器市场处于绝对领先地位，并正逐步向全球市场扩展。

汉王科技 2008 年 10 月正式推出电纸书系列产品，依靠自身的技术实力和销售渠道，迅速成长为全球销量第三、中国销量第一的知名电纸书品牌。据赛迪网统计，2009 年，汉王科技的电纸书系列产品销量达到 26 万台，占据了国内电子阅读器市场约 95% 的市场份额，在全球的市场份额亦攀升至 9%。

未来电子阅读器的发展方向必然是集多种功能于一体的新型产品，从硬件技术来看，电子阅读器将向彩色电子纸屏、大容量存储、低功耗、无线传输（3G）、触摸屏等方向发展；从软件技术来看，电子阅读器将向集成如手写识别功能、笔迹输入功能（批注、标记）等智能人机交互功能方向发展。汉王科技的手写识别、笔迹输入、嵌入式软硬件等领域都开展了横向业务，且技术均处于行业领先地位，这种深厚的技术积累，将会给公司在新型电子阅读器产品的设计生产上带来独特的优势。

另外，电子阅读器作为客户的数字阅读终端，要求生产厂商具有整合数字出版资源的能力。合法的数字内容将成为电子阅读器市场竞争的决定因素之一，缺乏正版内容的电子阅读器产品将面临巨大的版权风险，而先一步进入市场的生产厂商将在抢占数字出版资源时处于优势地位。作为国内电子阅读器市场的最大厂商，汉王科技拥有国内领先的 OCR 核心技术，能对纸质图书及不同格式的电子图书统一化，而数字出版格式的统一将更有利于电子阅读器产品的推广，因而，汉王在整合数字出版资源方面有较强的竞争优势。

目前汉王科技的电纸书系列产品的标价从 1200 元-3000 元不等。在国际 CES 展上，汉王科技的副总裁王邦江表示，由于目前电子墨水行业的竞争格局已经有了变化，过去 E-ink 一家独大导致成本居高的时代将逐渐远去，电纸书产品的售价几个月内就可能降至 1000 元以内，有利于刺激市场。

生益科技（600183）

生益科技是国内最大的覆铜板生产企业，在国际上也处于领先地位，且近年来市场份额不断上升。公司受益于行业景气的回升，去年 8 月底开始满产，9 月和 10 月先后提价，2009 年实现归属于上

市公司股东的净利润 3.17 亿元，同比提高 143.6%。未来两年有望通过新产能投产和提高产能利用效率，进一步扩大产能规模。

公司生产的柔性覆铜板在柔性电路板产品中已获得广泛应用，现又利用已有的柔性覆铜板涂覆工艺进入到电子纸产业链中，将电子墨水涂覆在 ITO 薄膜上制成电子纸基材，到 09 年时技术取得突破性进展，涂覆的紧致程度和均匀程度都达到较高的水平，产品质量已基本进入可应用的阶段。成熟的柔性覆铜板生产线保障了电子纸基材的产能。公司的合作伙伴也已开发出自有电子墨水产品，有望对元太科技在上游产业链的垄断地位产生冲击，但质量仍待进一步改良。

目前电子书的价格居高不下，但就其成本分析，电子纸的生产工艺比液晶简单得多，且不需要背光源，因此存在着巨大的降价空间。当价格进入较合理的空间，市场需求量将非常可观。生益科技如能继续推进自身在电子纸基材生产的技术水平，并积极相上下游拓展，开发电子书模组，就可以在电子书需求爆发时获得好的发展机会。

莱宝高科（002106）

随着各种增值功能的无限放大，键盘式九宫格或者十二宫格式的操作已经无法满足用户的使用要求。从目前市场上推出的新款智能手机来看，大部分都采用了触摸屏操作的设计。因此 3G 时代的智能手机大批量制造，会快速放大对触摸屏的需求。触摸屏主要分为电阻式和电容式两种，从技术路径上看，支持多点操作的电容式触摸屏取代电阻式触摸屏已经是一个不可逆转的趋势。从成本方面观察也支持这一观点（目前电容式触摸屏的成本已经降到 10-12 美金）。

公司的主营业务为 CF 彩色滤光片（LCD 面板的上游）、ITO 导电玻璃和 ITO 镀膜技术，另外在建 46 万片高档电阻式触摸屏项目。ITO 导电玻璃和镀膜在触摸屏的成本中占到 50%，目前这一技术大部分由日本企业掌控。公司 ITO 方面的技术可以帮助公司更好地切入这一产业。另外从其他企业的经验来看，目前已经有以 CF 产能为基础成功转型电容式触摸屏的先例（和鑫光电）；这意味着无论将来发展电阻式还是电容式，公司都能享受到触摸屏需求爆发带来的景气度。

TCL（002362）

TCL 受益于国内 LCD 市场的巨大增长空间，公司经营状况和盈利能力均持续改善。2009 年，TCL 多媒体实现净利润 3.49 亿元，同比增加 5.85 亿元，实现扭亏为盈；公司在国内 LCD 电视的市场占有率从 11% 提高到 15.8%，国内的家电覆盖渠道进一步完善，海外市场也有复苏迹象。今年 6 月，4 条新的模组生产线将建成投产，有利于降低公司成本。

公司是世界上较早介入互联网电视研究的企业，其产品在功能、技术、设计等多方面与国内其他厂商相比，均具有一定优势。公司首创互联网电视后台自动升级系统，已进行了三次全球同步升级，为用户增添新的功能和服务。公司生产的互联网电视在国际上也获得了认可，超薄 LEDX10 系列和超薄 C10 系列，夺得了“IF”和“红点”设计大奖。

去年底开始公司的互联网电视已实现热销，12 月的销售量与 11 月相比即增长 70%。全球情报机构资策会 MIC 预测，2010 年全球互联网电视出货量将达到 1,916 万台，年成长率 210%。清科研究中心报告预计，随着“三网融合”等政策的出台，我国 2010 年互联网电视的平均增速或将达到 50% 以上。TCL 可能成为国内厂商中的最大受益者，市场前景极为可观。

四川长虹（600839）

目前长虹传统制造产业已经形成“全产业链”经营模式，如长虹电视业务，长虹成为国内唯一同时发展等离子、液晶和 OLED 的企业，形成“面板+整机”的垂直整合产业布局，正谋求掌握产品定义权。

平板电视的成本中，显示屏占到 50%以上，未来市场成本竞争的核心就是显示屏。2008 年 4 月，长虹开始建设国内首条 OLED 生产线；2009 年 3 月，长虹建成第一条中国第一条拥有自主知识产权的国际最新一代新型等离子显示屏生产线，今年 1 月，虹欧等离子面板项目实现全面量产，今年产能为 260 万片，2011 年形成年产 600 万片的等离子模组的能力，预计市场占有率将达 17%，进入全球第三；2009 年 10 月，长虹与台湾友达战略合作，共同投资组建长智光电研发生产液晶模组，首期建设四条玻璃基板与背光模组组装生产线，生产 26-55 英寸液晶模组，年产能 360 万片；长虹计划投资 3.9 亿元实施平板电视扩能改造提升过程，以满足日益增长的市场需求。

数字电视方面，公司的核高基数字电视嵌入式软件平台已基本建成。基于该软件平台，长虹已开发出多款三网融合数字电视终端产品，在过去两年小批量投放市场后，计划今年内大规模上市。配合三网融合产品上市，长虹创新商业模式，将于今年下半年向业内推出数字电视应用程序商店，通过增值服务应用拉动数字电视产业发展，制定数字电视交互式软件平台标准规范，并提交行业标准。同时长虹还将产业链延伸至数字电视电路系统中附加值最高的部分——数字电视 SOC 芯片的开发制造。该项目将为四川长虹自主开发的大屏幕等离子面板提供核心芯片的支撑，并将扭转我国数字电视产业“缺芯少屏”的被动局面。

2. 网络运营商

中国联通（600050）

中国联通在于移动、电信的争夺战中，最大的优势便在于其 WCDMA 制式的 3G 牌照带来的手机终端优势。除了和 iPhone 达成合作关系以外，联通已经上市的 3G 手机已经达到 40 余款。国内的主流手机销售渠道长期以来被中国移动的排他性合作所垄断，新运营商很难在渠道合作上打开局面。而 2009 年，联通 3G 实现了与国内几乎所有全国性销售渠道的合作，是对原有市场格局的一次重要突破，对于联通 3G 用户的规模发展十分有利。

手机销售渠道商能够摆脱原有合作伙伴的限制，与联通达成 3G 销售合作，首先说明了渠道商对于国内 3G 市场即将启动的看好和期待；其次，也说明联通 WCDMA 终端优势得到了渠道商的认可。渠道作为最靠近终端用户的产业链环节之一，其对于市场信号的敏感度是整个产业链上最强的，也是最能影响产业链其他环节预期的。

根据联通公布的 2010 年 1 月运营数据，WCDMA 用户本月净增 85.3 万，累计达 359.5 万。增加用户数与新增市场份额都保持稳定。我们认为虽然在运营体系上联通的规模和成熟度都存在劣势，但 WCDMA 带来的终端优势提供了一个很好的追赶机会。预计在 3G 用户可能呈爆发性增长的 2010 年，联通将成为增长最快的运营商。

歌华有线

北京市政府批准的唯一一家建设、经营和管理全是有线广播电视网络的单位。有线电视传输网络覆盖全是 18 个区县。09 年上半年开始推广交互数字电视，2010 年获得高清电视机顶盒补贴资金 1.26 亿元。公司持有北京北广传媒数字电视有限公司 51%股权，该数字电视公司在北京地区被独家授权“付费电视频道和有线数字广播频道的经营和管理”职责。

公司有望借助政府许可优势，在三网融合的大背景下，率先在数字电视产业链中由有线电视运营商向多媒体信息综合服务提供商迈进。

3. 内容和应用服务提供商

出版传媒（601999）

我们的行业研究员认为，移动阅读或者电子阅读可能将有效改变用户的阅读习惯，理由如下：网络写手或者新生代的作者与传统作家从选材和写作量上存在很大的差别，如果说传统作家做的是“满汉全席”的话，网络写手更多的是“快餐”。从企业角度讲，经营“快餐”或许比“满汉全席”更有市场价值；对于读者而言，电子阅读用户体验更好，携带一个电子阅读器即可随身携带几千本书，而且书籍获取成本仅相当于前期的“零头”，更能激发用户的阅读兴趣。而从企业而言，不但可以提高量，更重要的是可以改变前期盈利模式单一的状况，例如公司可以发布广告、可以提供升级服务、查询服务等新的服务模式。

广泛增长的阅读量对内容整合的要求很大。公司志在打造出版行业的航母集团，目前拥有辽海社、辽美社、辽科社、万卷公司、电子社五家出版社。出版—发行—零售产业链完整，并且仍在通过不断收购进行外延式扩张，09年先后公告将收购内蒙发行集团和天津出版总社的出版发行资产。未来出版传媒如果借助其整合资源的能力，以开放的合作模式进入该领域，就可以有效把握新技术带来的新机会。

博瑞传播（600880）

公司持有北京手中乾坤信息技术有限公司 20%股权，该公司拥有中移动的 WAP 全网业务接入资格，是中国移动增值业务服务提供商，主要运营手机游戏和手机视频服务，并已启动手机分类信息网的运营；09年6月，公司收购了成都梦工厂网络信息公司全部股权。该公司是国内有一定影响力的网络游戏开发和运营公司，在西南地区网游企业排名第一，国内网游企业排名 14。09年10月公司出资 2800 万元（70%股权）设立成都博瑞梦工厂网络信息有限公司，进一步加速开发，延伸公司网络游戏的产品线。

公司目前主营业务为成都地区平面媒体的广告、印刷业务，收入和利润增速均较为稳定，可支撑公司在移动互联网业务上的开拓。

北纬通信（002148）

A 股第一家上市的移动增值业务服务商。公司目前贡献收入的主要产品是短信、快信、彩信、彩铃、wap 上网等业务，已经与中国移动 18 个省市级公司合作开展移动 168 业务，占移动 168 业务一半以上的市场份额。

公司积极布局 3G 战略，专门成立了 3G 新业务开发小组，重点加强对位置服务和流媒体视频技术前瞻性研究，以开发出业界领先流媒体技术下 3G 增值服务新产品；同时投资 3000 万元设立永辉瑞金创投公司，投资于移动互联网行业内有发展潜力的初创企业，力图通过收购形成外延式扩张。

由高速的无线带宽和不断普及的智能手机组成的移动互联网时代，必将带动用户 ARPU 的上升。因此北纬通信这样和运营商有良好合作基础的增值业务服务商，在具备充分技术和产品储备的情况下，必能迎来业务的爆发增长。

拓维信息（002261）

公司目前主要收入来自于中移动的服务集成业务（SI）、彩铃 DIY 平台业务等；未来的看点是手机支付和手机动漫。

作为中移动省级运营平台合作伙伴，公司目前已在湖南、云南二省运作移动支付运营平台。中移动集团尚未明确分成形式，仅以固定费用方式结算。随着业务正式运营和规模增长，中移动将通过与交易量挂钩、以业务支撑费用形式给予合作方分成。第一批入围厂商将在未来费用结算时处于相对有利的地位。同时，公司还获得了湖南移动 RF-POS 机的采购合同。

公司同时也是手机动漫的内容提供商。中国移动计划明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视为战略性的增值业务，手机动漫市场规模将加速增长。预计，2012 年有望突破 50 亿元，用户数有望突破 5000 万。

附录：东方证券研究所策略团队 2010 年已发布报告一览

定期策略报告	
1 月 05 日	2010 年 1 月份 A 股投资策略——沿着政策指引的方向前行
2 月 02 日	2010 年 2 月份 A 股投资策略：全面认识区域振兴的战略意义
3 月 01 日	2010 年 3 月份 A 股投资策略：追寻“两会”政策风向标指引
1 月 11 日	东方策略周报——风格转化的“最后一根稻草”
1 月 18 日	东方策略周报——盈利、流动性以及 A 股市场
1 月 25 日	东方策略周报——区域振兴打造经济增长重要新引擎
专题策略报告	
1 月 08 日	策略专题报告——美元如何影响世界专题策略系列报告之一：国际货币体系的前世今生
1 月 11 日	策略专题报告——从媒体报道宝钢新疆扩产计划再验证我们前期对于新疆新增投资的测算
1 月 22 日	策略专题报告——不宜过于悲观：对宏观调控、地产新政的解读
1 月 28 日	策略专题报告——冰海“渔”机：渤海湾遭遇 30 年最严重冰灾所蕴含的交易性机会
2 月 04 日	策略专题报告——长风几万里，吹度玉门关：从国家战略高度理解新疆区域振兴
2 月 10 日	策略专题报告——谋局者得天下：“谋”策略在 2010 年的应用
2 月 22 日	策略专题报告——战略性新兴产业专题系列投资策略报告之一：推动中国经济增长的下一个支柱产业
2 月 23 日	策略专题报告——股指期货对风格影响并不显著
2 月 24 日	策略专题报告——渤海湾冰冻专题：瀚海百丈冰渐融
2 月 25 日	战略性新兴产业专题系列投资策略报告之二——天生我“材”必有用
3 月 02 日	战略性新兴产业专题系列投资策略报告之三——科技点亮未来
3 月 10 日	策略专题报告——欧元会解体吗？
3 月 15 日	策略专题报告——寻找“投资蓝海”系列之一：国际产业链重构背景下的中国出口升级
临时策略/点评报告	
1 月 04 日	策略点评报告——限售股新政改善投资者预期：对个人转让限售股所得征收所得税点评
1 月 07 日	策略点评报告——雪中觅机：A 股各行业在雪灾中的超额收益分析
1 月 07 日	策略点评报告——把握投放节奏，优化信贷结构：央行 2010 年工作会议点评
1 月 13 日	策略简评——近期央行紧缩流动性政策简评：紧缩流动性政策已响三枪
1 月 20 日	策略简评——1 月 19 日国务院全体会议温总理讲话简评：转变发展方式 防范潜在风险
1 月 26 日	策略点评——世界金融监管体系正在变革：奥巴马银行监管新政点评
2 月 22 日	策略点评——中美“刺激政策退出”已经在路上：央行上调存准率与美联储提高贴现率简评
2 月 25 日	国务院六措施推动落实产业调整振兴规划简评——战略性新兴产业迎来突破性发展机遇
3 月 03 日	临时策略报告——防御归来
3 月 08 日	《2010 年政府工作报告》点评——2010 年政府经济工作重心：转方式、调结构
3 月 10 日	策略点评报告——物联网的春天并不遥远：简评物联网国家标准体系建设工作启动
3 月 15 日	2010 年宏观调控挑战：实现三目标融合——十一届人大三次会议记者会温总理回答提问解读

分析师承诺

东方证券研究所策略团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn