

动态报告

通信

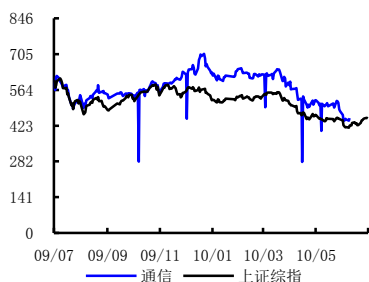
10 年 7 月通信运营、设备月报

谨慎推荐

(维持)

2010 年 7 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：

《通信行业 10 年 6 月新增用户点评报告：移动联通新增 3G 用户数均环比增长》——2010-7-21
 《10 年 6 月通信运营、设备月报：警惕投资拐点，中报业绩预览》——2010-7-5

《10 年 5 月新增用户点评报告：电信平稳增长，移动新增用户市场份额低于 50%》——2010-6-22

分析师：严平

电话：021-60875165

E-mail: yanping@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号：S0980209070368

联系人：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

通信设备景气回落并分化，市场回暖增加联通股价弹性

● 7 月走势：市场反转回升，板块表现居中

7 月国信通信设备累计上涨 3.3%（上证综指上涨 7.4%），跑输大盘，符合我们一直维持的“设备板块超额收益幅度将收窄”的判断。中国联通当月仅上涨 1.9%。

● 6 月通信行业数据：投资回落趋势进一步明朗

2010 年前 6 月行业收入增速稳步上升，为 6.5%。行业投资累计下降 29.2%。预计随着 TD 四期招标的落幕及下半年集采的展开，行业投资增速在下半年将有一定程度恢复性回升。

● 8 月设备投资建议：景气下降并分化，建议降比重、调结构

目前仅是通信设备板块整体景气度下滑初期，预计将持续 1-2 年，建议降低配置比重。部分子行业的景气度有望保持甚至升温，包括：光通信、网络优化、增值业务等。建议调整配置重点。主要逻辑及原因：行业投资趋势向下，板块估值合理、部分公司业绩难达市场预期、后 3G 持续增长。

● 8 月运营投资建议：市场回暖增加联通股价弹性

近期市场整体回暖，我们认为这将增加联通股价向上弹性。催化剂主要是：3G 用户数高位增长、iPhone4G 版本进展。我们估计目标价上限在 6.6 元（对应历史均值 2 倍 PB，以及目前我们能预测的最乐观 11 年业绩 0.22 元的 30 倍 PE）。公司基本面判断不变，盈利预期明确提升并消化 PE 压力后，才有望产生“趋势性机会”。逻辑及原因：PB 虽低但 PE 估值不低、后续盈利提升进程与幅度有待明确、市场回暖改善预期可能推动估值阶段性提升、等待盈利拐点。

● 继续推荐按需配置“三个组合”

（1）传统后 3G 组合：新海宜、三维通信、拓维信息、北纬通信。（2）超募组合：日海通讯、中利科技、世纪鼎利。（3）蓝筹组合：中兴、联通。

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 09	投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E		
新海宜	41.88	17.80	51.5	29.2	18.5	0.35	0.61	0.96	4.9	推荐
三维通信	31.03	14.46	40.3	27.0	20.7	0.36	0.54	0.70	4.7	推荐
拓维信息	42.63	29.33	48.9	37.1	28.2	0.60	0.79	1.04	6.9	推荐
北纬通信	25.24	33.38	71.0	54.7	44.5	0.47	0.61	0.75	6.3	推荐
日海通讯	36.47	36.47	50.0	30.1	20.3	0.73	1.21	1.80	4.4	推荐
世纪鼎利	74.51	137.99	67.0	43.1	29.5	2.06	3.20	4.67	5.4	推荐
中利科技	77.54	32.27	42.5	26.7	20.0	0.76	1.21	1.61	3.6	推荐
中兴通讯	636.41	22.20	25.9	19.1	14.7	0.86	1.16	1.51	3.2	推荐
中国联通	1150.98	5.43	36.7	54.3	24.7	0.15	0.10	0.22	1.6	推荐

资料来源：公司资料和国信证券预测

内容目录

内容目录.....	2
图目录.....	3
表目录.....	3
7月走势：市场反转回升，板块表现居中.....	4
6月数据：投资回落趋势进一步明朗.....	5
收入增速 6.5%，投资下滑 29.2%.....	5
移动用户增速放缓，宽带业务表现出色.....	6
传统增值业务已呈疲态，亟待转向 3G 应用.....	6
通信设备投资建议：景气下降并分化，建议降比重、调结构.....	8
通信运营投资建议：市场回暖增加联通股价弹性.....	9
7月通信行业国内国际估值比较.....	10
国信证券投资评级.....	12
免责条款.....	12

图目录

图 1: Jul-10 通信运营上涨 1.9%，通信设备上涨 3.3%.....	4
图 2: Jul-10 通信运营，通信设备涨幅居中.....	4
图 3: Jul-10 “后 3G” 板块涨幅居前.....	4
图 4: Jul-10 香港市场中国电信表现居前.....	4
图 5: Jun-10 行业主营业务收入增速环比持平（YoY5.9%）.....	5
图 6: Jun-10 行业投资显著下滑（YoY-29.2%）.....	5
图 7: Jun-10 新增移动用户小幅上升，新增 943.9 万.....	6
图 8: Jun-10 宽带用户增速加快，增长 212.4 万.....	6
图 9: Jun-10 本地电话用户继续流失，减少 100.0 万户.....	6
图 10: Jun-10 本地电话（剔除无线市话）增长 31.0 万户.....	6
图 11: Jun-10 无线市话用户流失加剧，减少 131.0 万户.....	7
图 12: Jun-10 短信业务量增速保持稳定（YoY6.2%）.....	7
图 13: Jun-10 移动语音通话增速平稳（YoY23.3%）.....	7
图 14: Jun-10 移动长途快速增长（YoY 40.9%，口径改变）.....	7
图 15: Jun-10 固网语音通话继续衰退（YoY-19.3%）.....	8
图 16: Jun-10 固网长途降幅有所扩大（YoY- 10.5%）.....	8
图 17: 三大运营商 10 年资本开支预计下降 16.7%.....	9
图 18: 设备厂商收入增长趋势同行业投资高度相关.....	9
图 19: Jul-10 设备行业相对 PE 为 1.83，略高于历史均值.....	10
图 20: Jul-10 联通相对 PB 低于历史均值，为 0.61.....	10

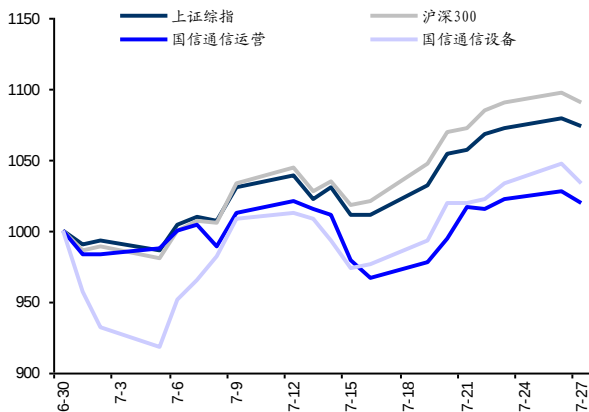
表目录

表 1: 2010 年 6 月通信行业累计收入增速为 6.5%，行业投资下降 29.2%.....	5
表 2: 通信行业国内重点公司盈利预测及投资评级.....	10
表 3: 通信行业国际设备、运营商估值比较.....	11

7月走势：市场反转回升，板块表现居中

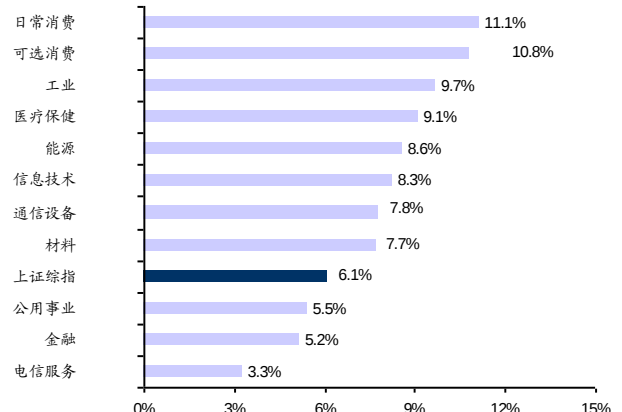
7月（截止7月27日）期性行业率先启动估值修复行情，引领大盘突破向上。当月，国信通信设备（国信覆盖的15家通信设备公司）累计上涨3.3%（上证综指上涨7.4%），跑输大盘，符合我们前期一直维持的“设备板块超额收益幅度将收窄”的判断。国信通信运营（中国联通）因3G新增用户数连续两月突破百万，当月仅上涨1.9%。

图 1: Jul-10 通信运营上涨 1.9%，通信设备上涨 3.3%



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 15 家通信设备公司

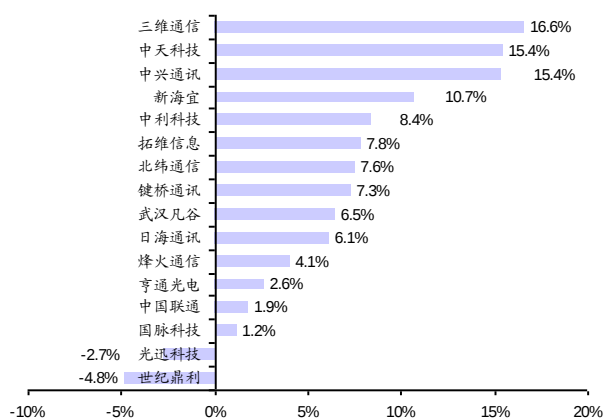
图 2: Jul-10 通信运营，通信设备涨幅居中



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

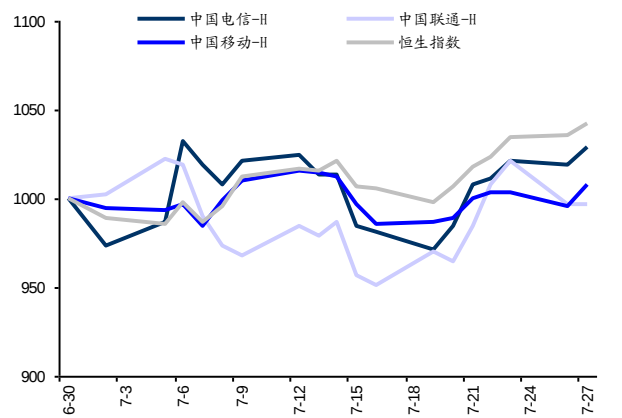
个股方面，我们前期推荐的三维、新海宜、中利等中小公司涨幅居前，表明“后 3G”仍为通信板块内景气度较高的细分子行业。此外，中兴通讯由于前期跌幅较深，估值有所修复，目前动态估值仍低于 20 倍，后续上涨空间仍然值得期待。在香港市场，三大运营商均表现平平，中国电信上涨 2.9%，领先移动和联通，同期恒指上涨 4.2%。

图 3: Jul-10 “后 3G” 板块涨幅居前



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

图 4: Jul-10 香港市场中国电信表现居前



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

6 月数据：投资回落趋势进一步明朗

2010 年前 6 月，行业收入增速继续呈逐步上升态势，表明基础电信服务渗透率临近饱和之际，新产品、新业务对行业的拉动效应正在显现，且有望扮演更为重要的角色。同时，行业投资继续下滑，符合我们前期“警惕行业投资高位回落”的判断，我们预计未来 1-2 年行业投资均将呈现震荡下行趋势，设备行业尚处于景气度下降的初期。

表 1: 2010 年 6 月通信行业累计收入增速为 6.5%，行业投资下降 29.2%

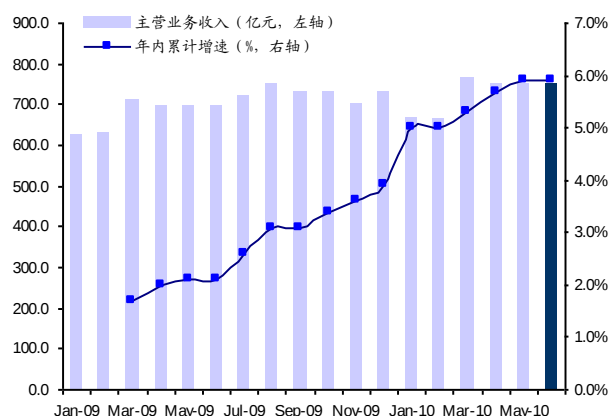
	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10
收入 (亿元)	710.3	696.0	805.3	786.1	785.9	791.4	6.6%	6.0%	6.2%	6.5%	6.6%	6.5%
主营业务收入 (亿元)	669.7	662.5	764.4	748.9	749.6	750.4	5.0%	5.0%	5.3%	5.7%	5.9%	5.9%
投资 (亿元)	0.0	0.0	358.5	463.9	142.5	308.4	NA	NA	-20.2%	-28.4%	-30.9%	-29.2%
移动电话新增用户 (万户)	922.0	936.8	1090.0	962.9	941.4	943.9	8.7%	-6.9%	3.3%	13.7%	15.5%	14.4%
宽带新增用户 (万户)	190.6	168.6	251.3	168.9	199.7	212.4	58.0%	-8.9%	52.1%	0.1%	10.5%	14.6%
固话新增用户 (万户)	-193.2	-149.7	-157.8	-113.2	-162.7	-100.0	90.3%	-28.5%	-33.9%	-46.1%	-2.9%	-37.9%
无线市话新增用户	-233.6	-133.3	-185.0	-127.5	-160.7	-131.0	71.0%	24.8%	6.2%	-40.0%	-5.7%	-17.2%
其他固话新增用户	40.4	-16.4	27.2	14.3	-2.0	31.0	15.1%	-84.0%	-142.2%	450.0%	-169.0%	NA
短信 (亿条)	665.3	711.6	679.5	645.6	663.1	689.2	-4.5%	4.7%	5.5%	5.9%	5.3%	6.2%
移动通话时长 (亿分钟)	3286.9	2926.5	3583.5	3539.8	3662.5	3613.9	27.3%	23.1%	23.5%	23.4%	23.4%	23.3%
移动国内长途 (亿分钟)	NA	0.0	684.5	669.8	695.8	690.1	NA	0.0%	37.1%	39.1%	40.3%	40.9%
固话通话量 (亿次)	397.2	325.9	384.3	379.1	368.5	361.2	NA	-18.6%	-19.0%	-18.6%	-18.8%	-19.0%
固话国内长途 (亿分钟)	64.9	49.0	67.5	66.8	65.4	63.2	2.2%	-11.9%	-11.8%	-10.9%	-10.7%	-10.5%

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、投资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。

收入增速 6.5%，投资下滑 29.2%

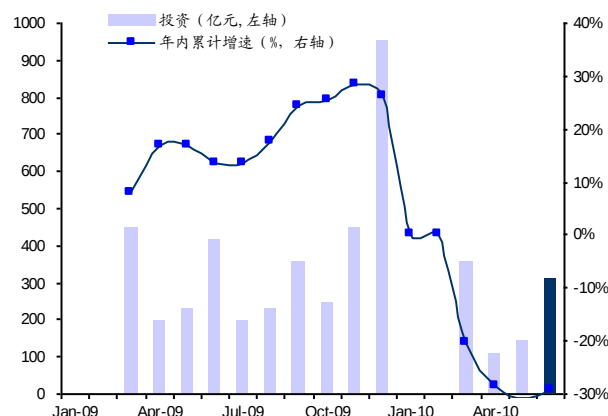
2010 年 6 月通信行业实现收入 791.4 亿元，年内累计增速为 6.5%，主营业务收入累计增速为 5.9%，呈持平态势。当月行业投资为 308.4 亿元，年内累计同比下降 29.2%。根据我们的跟踪，上半年运营商采购明显放缓，随着 TD 四期招标的落幕及下半年集采的展开，行业投资在下半年将有一定程度恢复。

图 5: Jun-10 行业主营业务收入增速环比持平 (YoY5.9%)



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

图 6: Jun-10 行业投资显著下滑 (YoY-29.2%)

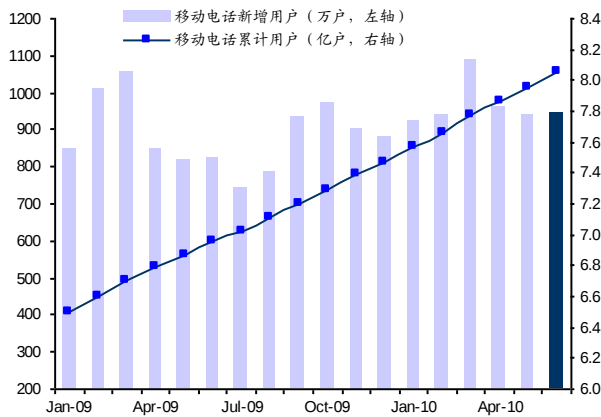


资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

移动用户增速放缓，宽带业务表现出色

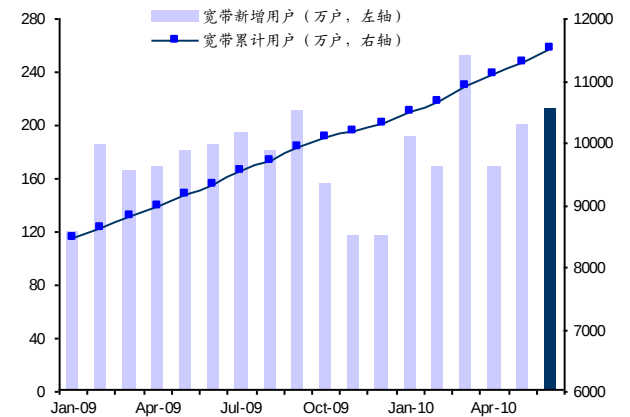
6月移动电话新增用户数增长943.9万户，环比略有上升。在新增用户总数增长放缓的情况下，移动和联通的3G用户数增速明显加快，可以3G对2G的挤出效应非常明显。当月宽带新增用户达212.4万户，环比加快，联通、电信新增用户数大致持平。

图 7: Jun-10 新增移动用户小幅上升，新增 943.9 万



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

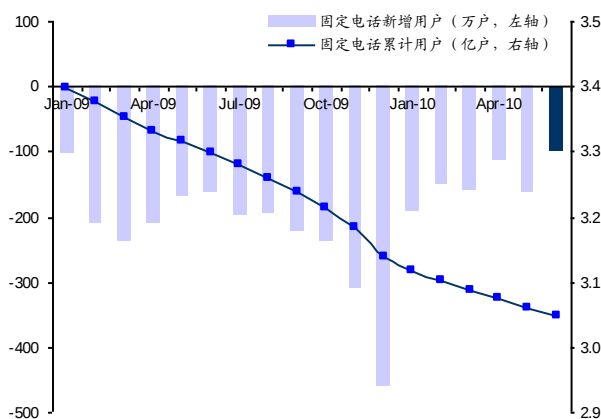
图 8: Jun-10 宽带用户增速加快，增长 212.4 万



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

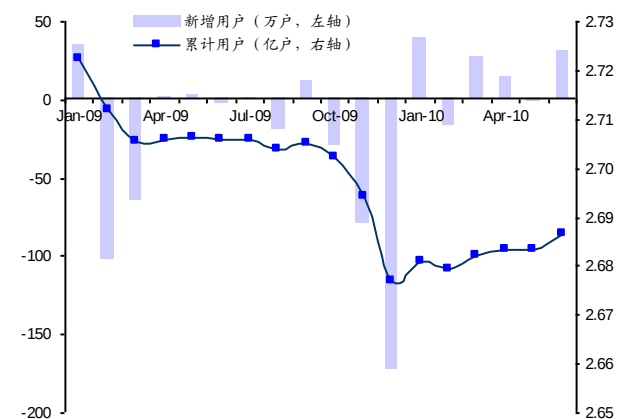
6月本地电话用户继续流失，减少100.0万户，其中131.0万户流失量系小灵通转网所致。本地电话用户（剔除无线市话）增长31.0万户。目前小灵通用户约为3648万，离网转网接近尾声。

图 9: Jun-10 本地电话用户继续流失，减少 100.0 万户



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

图 10: Jun-10 本地电话（剔除无线市话）增长 31.0 万户

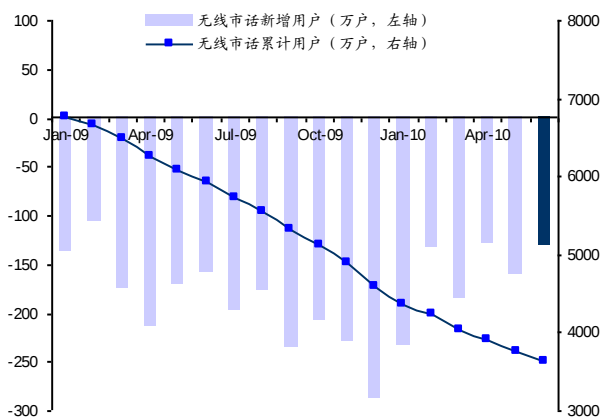


资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

传统增值业务已呈疲态，亟待转向 3G 应用

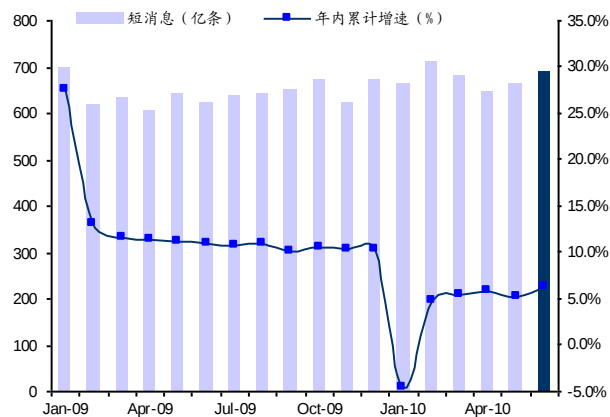
6月短信业务量增速进一步放缓，同比增长6.2%，作为主力增值产品，短信已步入其生命周期的成熟阶段。运营商亟需借助3G的推广培育新的杀手级业务，以培育增值业务的潜在增长点。根据北纬通信等增值业务提供商的经营情况来看，手机游戏、手机视频等业务已初步启动。

图 11: Jun-10 无线市话用户流失加剧, 减少 131.0 万户



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

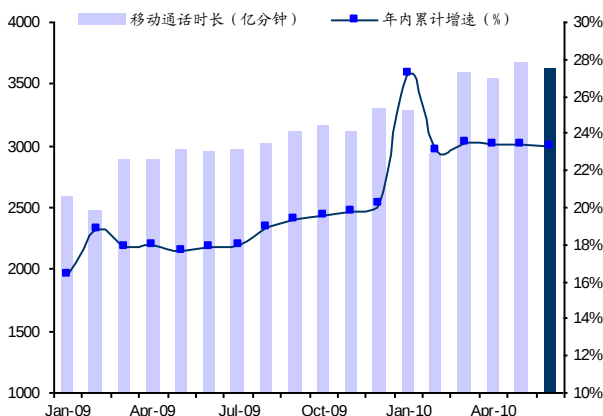
图 12: Jun-10 短信业务量增速保持稳定 (YoY6.2%)



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

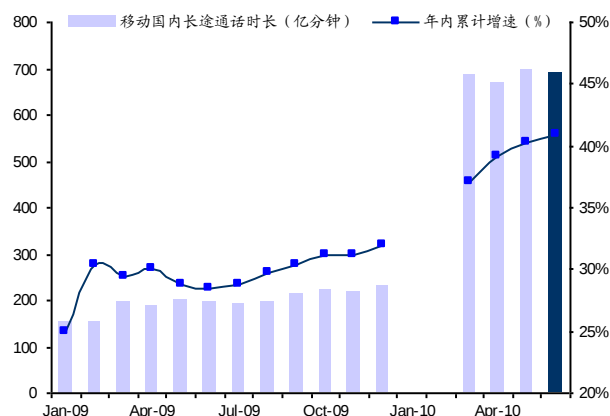
6月移动本地语音通话同比增长23.3%，移动长途同比增长40.9%，其统计口径有所改变，对固话长途的替代效应进一步加剧。

图 13: Jun-10 移动语音通话增速平稳 (YoY23.3%)



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

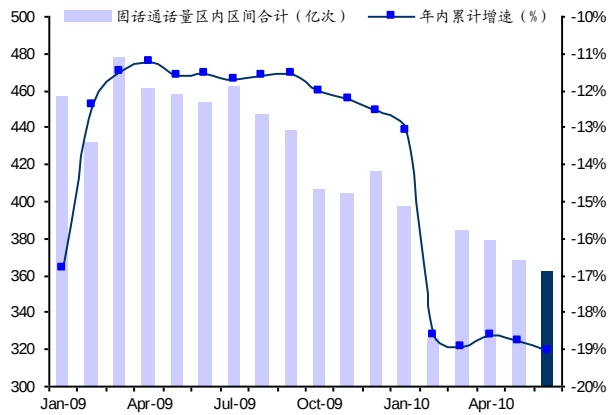
图 14: Jun-10 移动长途快速增长 (YoY 40.9%, 口径改变)



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

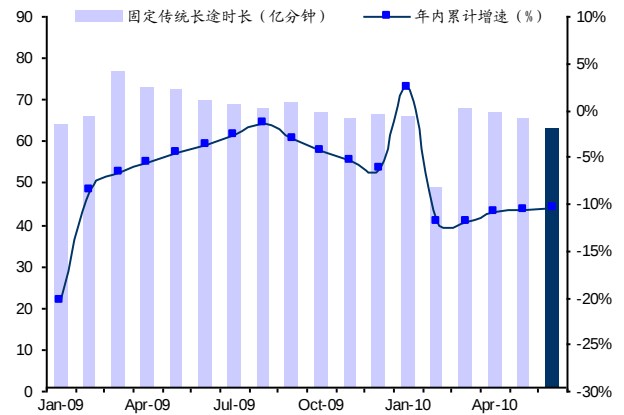
6月固网语音通话同比下降19.3%，固网长途同比下降10.5%，跌幅有所扩大。随着运营商推出全业务产品的力度加大，有望通过捆绑销售延缓其下降速度。

图 15: Jun-10 固网语音通话继续衰退 (YoY-19.3%)



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

图 16: Jun-10 固网长途降幅有所扩大 (YoY-10.5%)



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

通信设备投资建议：景气下降并分化，建议降比重、调结构

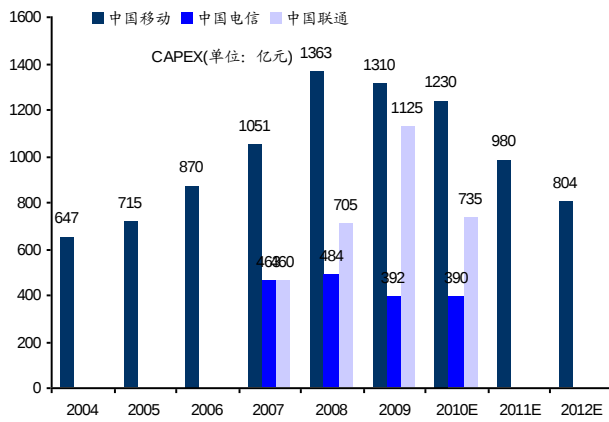
通信设备行业整体景气度下降，建议降低配置比重。2010 年行业投资下降已成定局，三大运营商上市公司资本开支计划为 2355 亿元，同比将下降 16.7%。上半年行业投资累计下降 29.2%，这将使得部分公司收入（量）、毛利率（价）同时受压，部分公司的中报业绩已有反映。同时，我们认为目前仅是设备板块景气度下滑的初期，预计未来 1-2 年行业投资都将呈现震荡下降的局面。

部分子行业景气度逆势提升，建议调整配置重点。通信设备行业的产业链较长，部分子行业的景气度有望保持甚至升温，包括：光通信、网络优化、增值业务等。我们建议：调整板块的配置重点，选择景气度保持甚至升温的子行业、增长确定并能达到市场预期的公司。

主要逻辑及原因：行业投资趋势向下、板块估值合理、部分公司业绩难达市场预期、后 3G 持续增长。（1）未来 2 年，国内通信行业投资整体将处于下降通道。（2）目前行业平均 10 年 PE 仍在 30 倍左右，相对大盘 PE 处于历史均值偏上的位置，未来整体跑赢市场的机会与空间不大。（3）通信行业的收入确认有 1-2 个季度的滞后期。部分景气度下滑的公司今年上半年受影响程度有限，后续将面临“量、价”双重压力，业绩增长难以达到市场预期（目前绝大部分卖方重点关注的通信设备公司 10/11 年盈利增长预期，大致上都依然是分别增长 30% 左右）。（4）后 3G 子行业（光通信、网络优化、增值服务）有望保持景气度持续增长。

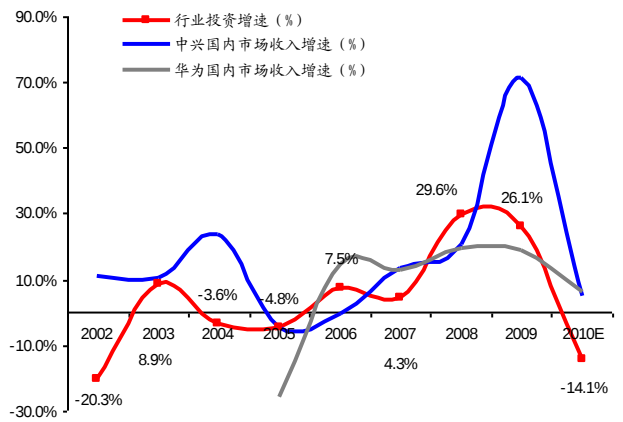
继续推荐按需配置“三个组合”。3 个组合分别是：传统后 3G 组合（新海宜、三维通信、拓维信息、北纬通信）；超募组合（世纪鼎利、中利科技、日海通讯）；蓝筹组合（中兴通讯）。

图 17: 三大运营商 10 年资本开支预计下降 16.7%



资料来源: 国信证券经济研究所

图 18: 设备厂商收入增长趋势同行业投资高度相关



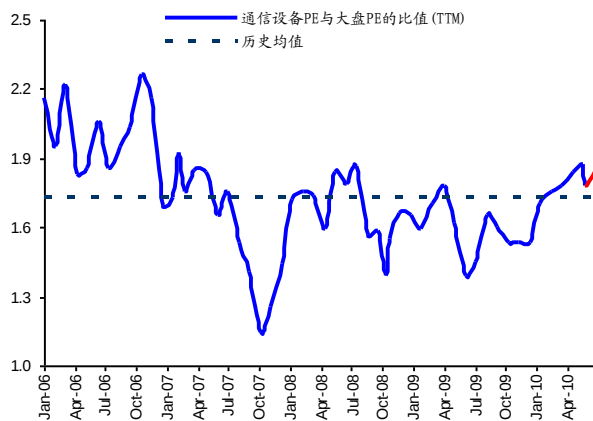
资料来源: 国信证券经济研究所

通信运营投资建议: 市场回暖增加联通股价弹性

市场回暖增加联通股价弹性, “交易性机会” 目标价 6.6 元。近期市场整体回暖, 大盘股普遍估值回升; 我们认为这将增加联通股价向上弹性。上涨的催化剂主要是: 月度 3G 新增用户数保持高位增长、携号转网进展、iPhone 引入 4G 版本/wifi 版本。我们估计未来 1-2 个季度交易性投资机会的目标价上限在 6.6 元 (对应历史均值 2 倍 PB, 以及目前我们能预测的最乐观 11 年业绩 0.22 元的 30 倍 PE)。

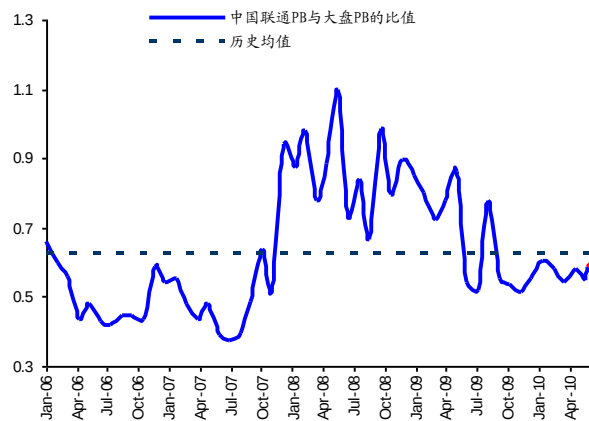
公司基本面判断不变, 盈利预期明确提升并消化 PE 压力后, 才有望产生“趋势性机会”。(1) 目前联通 A 股虽然 PB 仅有 1.6 倍, 但 10 年 PE 仍高于 40 倍, 较港股溢价 50%, 说明目前股价依旧包含了经营回升和业绩改善预期。(2) 考虑到联通今年加大了手机补贴并计划当期计入成本, 我们估计 3G 网络单季度的盈利拐点将推迟到明年, 后续业绩提升幅度与进程目前并不明朗、暂时也难言乐观。(3) 当前市场整体回暖, 有望在改善预期 (比如: 3G 新增用户数保持高位增长) 出现的情况下, 情绪推动估值有所提升, 产生交易性机会。(4) 趋势性机会需盈利增长预期的明确提升并消化 PE 压力。判断的合适时间窗口至少也要到今年 3 季度后, 在这之前我们将维持“把握交易型机会”判断。

图 19: Jul-10 设备行业相对 PE 为 1.83, 略高于历史均值



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图 20: Jul-10 联通相对 PB 低于历史均值, 为 0.61



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

7 月通信行业国内国际估值比较

表2: 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
			09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E			
中国联通-A	5.43	1150.98	0.15	0.10	0.22	36.7	54.3	24.7	1.6	2.2	NA	NA	推荐
中兴通讯	22.20	636.41	0.86	1.16	1.51	25.9	19.1	14.7	3.2	1.1	0.8	0.8	推荐
世纪鼎利	137.99	74.51	2.06	3.20	4.67	67.0	43.1	29.5	5.4	22.8	1.3	1.3	推荐
中利科技	32.27	77.54	0.76	1.21	1.61	42.5	26.7	20.0	3.6	4.6	0.9	0.9	推荐
日海通讯	36.47	36.47	0.73	1.21	1.80	50.0	30.1	20.3	4.4	5.3	0.9	0.9	推荐
三维通信	14.46	31.03	0.36	0.54	0.70	40.3	27.0	20.7	4.7	3.8	1.0	1.0	推荐
拓维信息	29.33	42.63	0.60	0.79	1.04	48.9	37.1	28.2	6.9	13.8	1.5	1.5	推荐
北纬通信	33.38	25.24	0.47	0.61	0.75	71.0	54.7	44.5	6.3	15.4	2.7	2.7	推荐
新海宜	17.80	41.88	0.35	0.61	0.96	51.5	29.2	18.5	4.9	9.5	0.8	0.8	推荐
烽火通信	25.94	114.60	0.59	0.86	1.10	44.0	30.2	23.6	3.5	2.4	1.2	1.2	谨慎推荐
亨通光电	27.30	45.35	1.11	1.36	1.62	24.6	20.1	16.9	3.4	2.4	1.2	1.2	谨慎推荐
中天科技	19.98	64.10	1.04	1.20	1.40	19.2	16.7	14.3	3.8	1.7	1.2	1.2	谨慎推荐
国脉科技	13.06	52.31	0.23	0.31	0.39	56.8	42.1	33.5	9.4	7.9	1.9	1.9	谨慎推荐
武汉凡谷	14.06	78.16	0.61	0.75	0.92	23.0	18.7	15.3	4.2	5.8	1.0	1.0	谨慎推荐
键桥通讯	19.10	29.80	0.27	0.47	0.60	70.9	40.8	32.0	3.9	17.2	1.5	1.5	谨慎推荐
光迅科技	30.97	49.55	0.65	0.78	0.97	47.6	39.7	31.9	5.3	6.8	2.2	2.2	中性
设备商平均						45.5	31.7	24.3	4.9	8.0	1.3		
中国联通-H	10.50	2495.64	0.45	0.37	0.73	23.2	28.6	14.3	1.1	1.3	NA	NA	推荐
中国移动-H	77.85	15613.60	5.74	7.01	7.52	13.6	11.1	10.4	2.9	3.3	NA	NA	中性
中国电信-H	3.86	3123.99	0.18	0.23	0.25	21.4	16.8	15.4	1.3	1.5	NA	NA	谨慎推荐
运营商平均						19.4	18.8	13.4	1.7	2.0	NA		

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所。收盘价为 2010 年 7 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3: 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
					09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A
中兴通讯-H	HKD	25.20	96.09	6.12	1.38	1.19	1.45	18.3	21.2	17.4	4.1
思科	USD	23.30	1330.70	6.68	1.32	1.60	1.79	17.7	14.6	13.0	3.5
诺基亚	EUR	7.18	349.57	3.53	0.58	0.54	0.67	12.4	13.4	10.7	2.0
爱立信	SEK	81.10	362.62	43.79	3.83	5.14	6.30	21.2	15.8	12.9	1.9
阿尔卡特朗讯	EUR	2.15	64.79	1.66	-0.14	-0.07	0.15	NA	NA	14.1	1.3
摩托罗拉	USD	7.74	179.88	4.23	0.02	0.39	0.54	455.3	19.8	14.3	1.8
设备商平均								17.4	17.0	13.7	2.4
AT&T	USD	26.15	1545.20	17.27	2.12	2.33	2.50	12.3	11.2	10.5	1.5
Verizon	USD	28.59	808.16	14.67	2.41	2.21	2.31	11.9	12.9	12.4	1.9
英国电信	GBP	1.42	171.61	0.02	0.14	0.15	0.17	10.2	9.6	8.5	81.6
沃达丰	GBP	1.50	1233.57	1.64	0.14	0.16	0.16	10.7	9.6	9.6	0.9
德国电信	EUR	10.34	586.27	8.34	0.67	0.74	0.76	15.5	13.9	13.7	1.2
法国电信	EUR	15.16	522.01	9.83	1.69	1.73	1.77	9.0	8.8	8.6	1.5
西班牙电信	EUR	17.02	1009.57	4.77	1.71	1.77	1.84	9.9	9.6	9.2	3.6
意大利电信	EUR	0.98	232.97	1.35	0.10	0.11	0.12	9.6	8.6	8.0	0.7
NTT	JPY	138700.00	689.72	103966	11659	11922	11966	11.9	11.6	11.6	1.3
KDDI	JPY	444000.00	226.13	413562	58664	52014	53958	7.6	8.5	8.2	1.1
韩国电信	KRW	42350.00	93.20	42757	2667	5625	6174	15.9	7.5	6.9	1.0
SK 电信	KRW	166000.00	112.97	155387	17478	19521	22692	9.5	8.5	7.3	1.1
Singtel	SGD	3.11	363.11	1.29	0.21	0.24	0.25	14.7	12.8	12.2	2.4
运营商平均								11.4	10.3	9.7	7.7

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

免责声明

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(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
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	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晨	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晨	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	