

增持(上调评级)

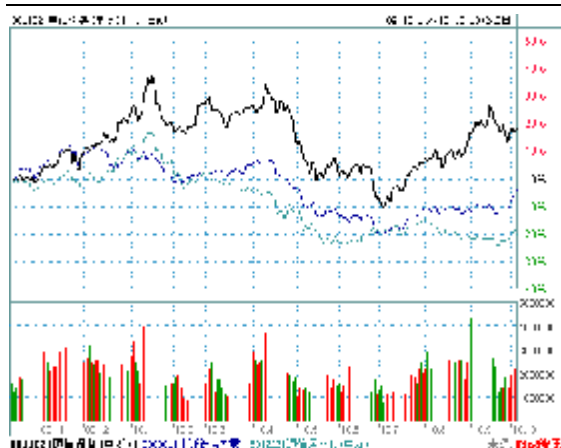
沙里淘金，高估值下寻找投资机会

——通信行业四季度策略报告

市场数据

通信设备指数	1711
年初至今涨跌幅	21.78%
上证综合指数	2880
沪深 300 指数	3224

相对股价表现



通信行业研究小组

李项峰、夏根大

证书编号 S0120209080060

8621-68761616-8502

xiagd@tebon.com.cn

德邦证券股份有限公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼, 200122

<http://www.tebon.com.cn>

报告摘要：

通信板块最近半年相较上证指数，表现一般，估值偏高。受到估值较高、上半年电信固定资产投资下降和 3G 用户数发展低于预期的影响，最近半年通信板块整体没有出色表现，与上证综合指数的表现基本持平。目前通信板块 10 年动态市盈率为 35 倍，相对上证指数 16 倍的估值依然偏高。

2H10 电信行业投资额增速好于 1H10，有助上市公司业绩提升。今年上半年电信子行业固定资产投资 914.8 亿元，同比大幅下降 29.2%。考虑到中国移动今年将部分投资推迟到了下半年，以及今年总的通信固定资产投资目标，我们预计全年电信固定资产投资额 3400 亿左右，四季度投资额将在 1600 亿左右，分别同比下降 8.7% 和 2.8%，明显好于上半年，将有助于通信行业上市公司的业绩提升。

3G 用户数增速明显，年底 3G 用户数有望达到 4500 万户。用户终端、网络覆盖和互联网应用等方面问题都限制了 3G 用户的发展，我们认为这些问题将在 4 季度和 11 年获得明显改善。8 月份移动和联通分别净增 3G 用户 158.5 万和 101 万，发展势头良好。我们认为四季度 3G 用户数将加速增长，年底 3G 用户数有望达到 4500 万户。

移动和宽带用户数将保持前期的稳定增长。截止到今年 8 月份，我国共有移动用户 8.23 亿，宽带用户 1.19 亿户，同比增长 15.84% 和 22.20%。我们预测移动用户数和宽带用户数将会继续保持平稳增长。

投资策略：我们建议 4 季度重点关注估值合理，业绩增长空间明确，受益于电信固定资产投资和 3G 用户数发展的子行业，重点建议关注收益于三网融合和国家政策的光通信行业、受益于 3G 用户发展并且市场空间广阔的移动互联网行业、三家运营商大力发展并且即将取得突破的移动支付业务，建议关注的公司是：中天科技、亨通光电、拓维信息、北纬通信、国民技术、新国都。

目 录

一、 通信板块前期市场表现回顾.....	2
二、 通信行业 4 季度展望.....	3
2.1 预测 4 季度电信固定资产投资额将显著改善.....	3
2.2 预测 4 季度 3G 用户人数增长将稳中有升.....	4
2.3 预测 4 季度移动用户数和宽带用户数将保持平稳增长.....	5
三、 通信行业 4 季度投资策略.....	6
3.1 关注光通信行业投资机会.....	6
3.2 关注移动互联网投资机会.....	6
3.3 关注移动支付投资机会.....	7
四、 重点公司估值及评级.....	8

图表目录

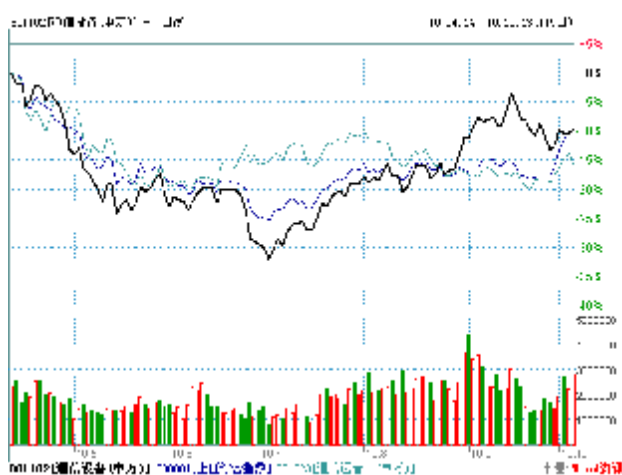
图 1: 通信行业最近半年市场表现	2
图 2: 通信行业最近一年市场表现	2
图 3: 电信固定资产投资额变化情况	3
图 4: 中国移动和中国联通 3G 用户每月净增量.....	5
图 5: 移动、宽带用户数和同比增长率	5
图 6: 2009-2013 年中国手机支付用户数.....	7
表格 1: 通信行业重点公司估值及评级	8

一、通信板块前期市场表现回顾

受益于 2009 年中国 3G 元年电信固定资产投资的巨额增长,通信板块在去年 4 季度和今年 1 季度大幅跑赢大盘,其中申万的通信设备指数分别跑赢大盘 10.95 和 8.58 个百分点。今年 1 季度末,通信行业 10 年动态 pe 达到 33 倍,高于同期上证指数 19 倍的动态 pe,整体估值水平偏高。

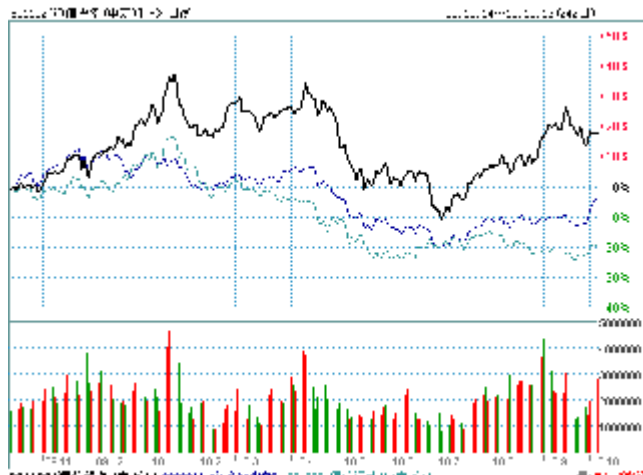
受以下三个方面的影响:一、通信行业估值较高;二、今年上半年电信固定资产投资下降,由于 3G 建设高峰的结束和中国移动的人员调整影响了招标和采购进度,今年上半年我国基础电信企业完成固定资产投资同比大幅下降 29%,仅为 914.8 亿元;三、3G 用户发展低于预期,截止今年上半年我国共有 3G 用户 2520 万。通信行业今年 2、3 季度没有出色表现,整体走势如图一所示,基本与上证综合指数持平。由于分析师下调了通信行业 10 年业绩预测,截止 10 月 14 日收盘,通信行业 10 年动态 pe35 倍,大幅高于上证指数 16 倍的动态 pe,整体估值依然较高。

图 1: 通信行业最近半年市场表现



数据来源: wind, 德邦证券研究所

图 2: 通信行业最近一年市场表现



数据来源: wind, 德邦证券研究所

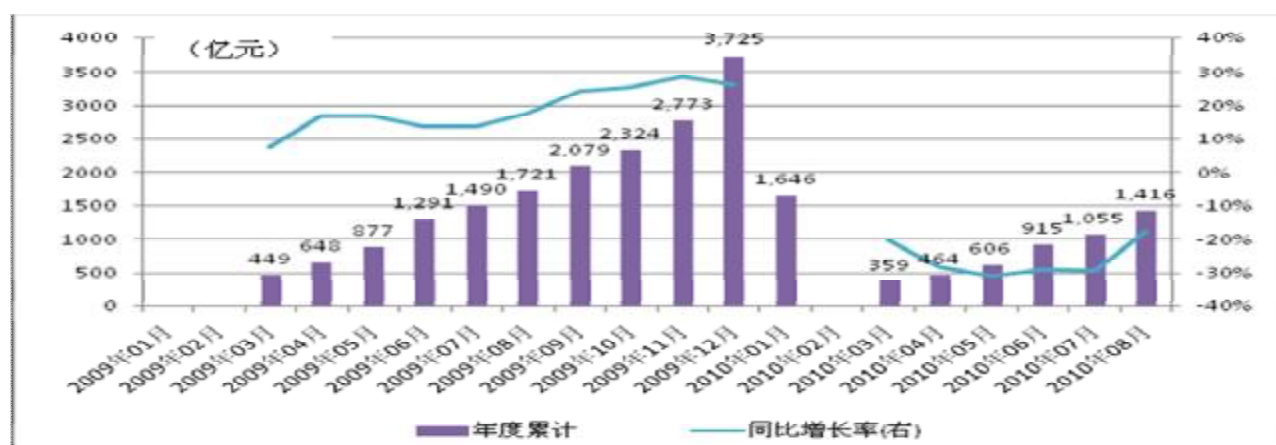
二、通信行业 4 季度展望

2.1 预测 4 季度电信固定资产投资额将显著改善

由于 3G 建设高峰的结束和中国移动人员的调整影响了招标和采购进度，今年上半年我国基础电信企业完成固定资产投资同比大幅下降 29.2%，仅为 914.8 亿元。根据工信部最新公布的数据，今年 8 月份电信行业固定资产投资 361 亿元，单月同比上涨 56.7%，1-8 月份累计同比下降 17.7%。

我们认为由于以上原因，中国移动将投资额更多的压缩到了今年 4 季度，今年 4 季度电信固定资产投资额将显著改善。工信部发展司司长张峰也在上半年工业通信业经济运行情况发布会上表示，基础电信企业要完成固定资产投资 3400 亿元左右，我们预计此投资目标全年可以完成，四季度投资额将在 1600 亿左右，分别同比下降 8.7%和 2.8%，明显好于上半年，这将有助于通信行业上市公司的业绩提升。

图 3：电信固定资产投资额变化情况



数据来源：工信部网站，德邦证券研究所

2.2 预测 4 季度 3G 用户人数增长将稳中有升

截止 10 年上半年，国内 3G 用户发展到 2520 万户，用户数增长速度低于预期。这其中的因素包括，用户终端的问题、网络覆盖的问题，以及 3G 互联网应用的问题。从 10 年下半年开始，这三方面的问题正在逐步得到解决。

用户终端主要存在技术不过硬、用户体验感不强、价格过高和品种不够丰富的问题。但随着 3G 技术的日益成熟，技术不过硬的问题已经日渐得到解决；以苹果 iPhone4 手机为代表的 3G 手机因为时尚和人性化的特点而受到用户追捧，中国移动在国庆节前已启动新一轮 600 万部普及型 TD 手机的采购计划，这一计划将逐步解决价格过高和品种不够丰富的问题。

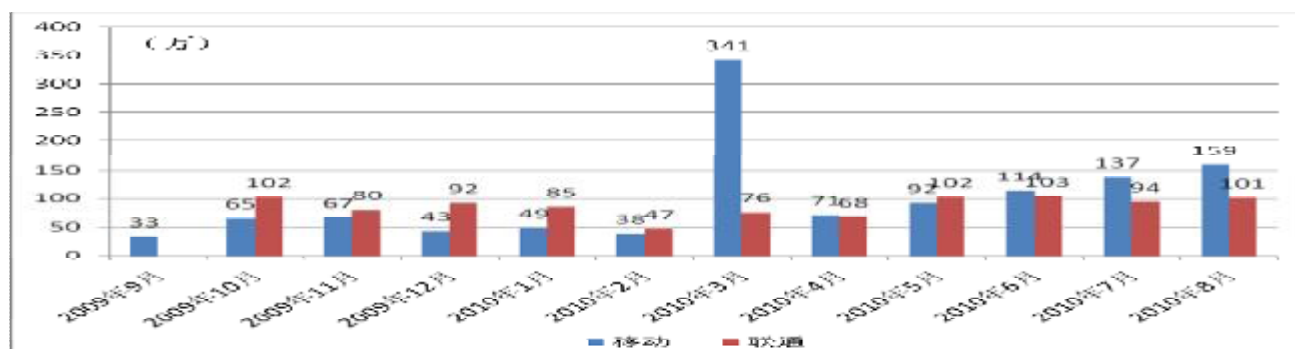
网络覆盖问题也将逐步得到改善。中国移动 8 月份完成了 TD 四期招标，招标规模为 10.2 万个基站、85 万载频，总金额约 450 亿元。中国联通和中国电信也在加强自身的网络优化，这些都将提高 3G 的网络质量。

3G 互联网的应用和 3G 用户数的增长是互相促进的。运营商正在全国各地构建各式基地，同时推广他们的应用商店，如移动的 Mobile Market 平台，联通的“沃商城”，电信的“天翼空间”等等。由此，我们认为 3G 互联网的应用会和 3G 用户数一起的到良性循环发展，增速将会大大超过大家之前的预期。

由图 4 中可以看到，中国移动除了 3 月份的统计口径调整原因，后面每个月 3G 用户净增量都在稳定上升。中国联通 5-8 月的月净增用户数都保持在 100 万左右，我们认为在 iPhone4 的推动下，联通 4 季度的用户数增长将能再上一个台阶。同时，我们预测

中国移动和中国联通 10 年 3G 用户净增量将会超过他们 1000 万的目标，年底 3G 用户数有望可达 4500 万户。

图 4：中国移动和中国联通 3G 用户每月净增量

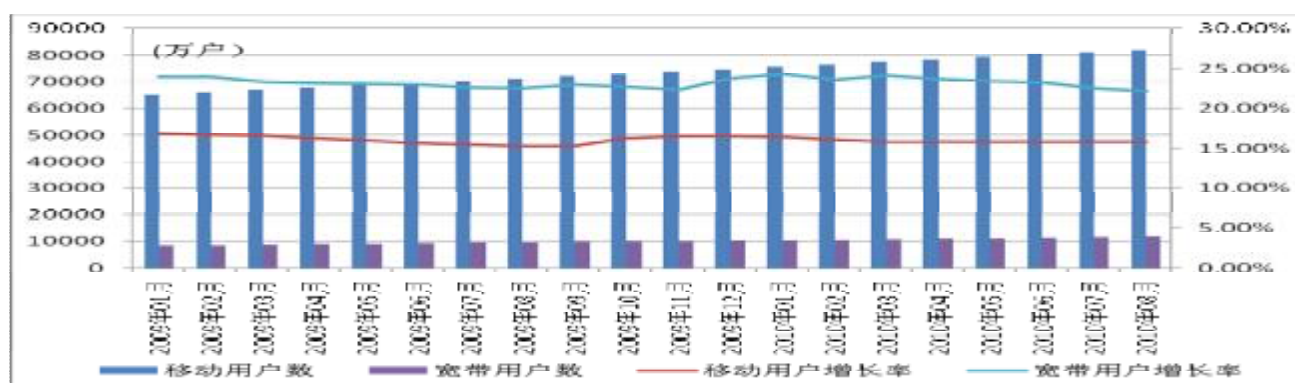


数据来源：公司公告，德邦证券研究所

2.3 预测 4 季度移动用户数和宽带用户数将保持平稳增长

截止今年 8 月份，我国共有移动用户 8.23 亿，宽带用户 1.19 亿户，同比增长率为 15.84% 和 22.20%。如图 5 所示，两者的增长率这两年基本保持稳定，我们预测 4 季度移动用户数和宽带用户数依然将保持平稳增长，即每月分别增加用户 900 万和 170 万户左右。

图 5：移动、宽带用户数和同比增长率



数据来源：wind，工信部，德邦证券研究所

三、 通信行业 4 季度投资策略

针对目前通信行业的三大特点，即整体估值偏高，4 季度电信固定资产投资将会大幅增加到 1600 亿元左右，3G 用户数将会增长到 4500 万左右，我们建议 4 季度重点关注估值合理，业绩增长空间明确，受益于电信固定资产投资和 3G 用户数发展的子行业。

3.1 关注光通信行业投资机会

今年 3 月 17 日，工信部等 7 部委联合发布了《关于推进光纤宽带网络建设的意见》，意见要求 3 年内光纤宽带网络建设投资将超过 1500 亿元，新增宽带用户超过 5000 万。中国联通 2010 上半年用于宽带接入的投资达到 118.6 亿元，同比增长 200%；中国电信在中报业绩发布会中表示，2010、2011 年将分别追加 50 亿元、100 亿元投资用于部署宽带接入。

此外，三网融合、3G 网络建设、电网智能化，所有这一切服务都将围绕着高速带宽展开，再加上用户对带宽体验的切实需求，这一切都将推动光通信行业的高速发展。

建议关注光通信行业的长期投资机会，近期推荐估值偏低的中天科技和亨通光电。

3.2 关注移动互联网投资机会

根据中国互联网络信息中心今年 7 月发布的《中国互联网络发展状况统计报告》，截至 2010 年 6 月，我国手机网民用户达 2.77 亿，同比增长 77.91%，移动互联网体现出了巨大的发展潜力。

根据我们前面对 3G 用户数的预测，年底 3G 用户数将会增加到 4500 万户左右，这也将推动移动互联网的进一步发展。

建议关注移动互联网广阔的发展空间，此类投资机会包括拓维信息和北纬通信。

3.3 关注移动支付投资机会

中国手机支付业务发展低于预期，主要原因在于手机支付标准混乱，移动运营商、银行机构及第三方支付企业三方参与、各自为政。我们认为这一问题将在 10 月开始得到改善，在中国电子标准化研究所的牵头下，三大电信运营商、中国银联和央行等相关机构近期就移动支付的标准化进行了专门讨论，手机支付标准预计 10 月出台。

我们认为手机支付标准的出台，将能打开手机支付业务的发展空间。根据艾瑞咨询最新的研究报告，2013 年中国手机支付用户数将达到 4.1 亿人。鉴于手机支付业务是运营商重点布局的增值业务以及可以预见的广阔发展空间，我们建议关注移动支付业务带来的相关投资机会，重点关注国民技术和新国都。

图 6：2009-2013 年中国手机支付用户数



数据来源：艾瑞咨询，德邦证券研究所

四、重点公司估值及评级

表格 1：通信行业重点公司估值及评级

公司代码	公司名称	所属子行业	股价	pb	eps		pe		投资评级
					10E	11E	10E	11E	
600050	中国联通	运营商	5.34	1.62	0.11	0.15	48	36	减持
000063	中兴通讯	系统设备商	25.52	3.50	1.07	1.35	24	19	买入
600498	烽火通信	系统设备商	30.60	4.08	0.83	1.08	37	28	增持
600198	大唐电信	系统设备商	17.89	15.16	0.27	0.31	67	58	减持
300077	国民技术	通信芯片及元器件	122.25	5.06	1.78	2.61	69	47	增持
002281	光迅科技	通信芯片及元器件	34.35	5.72	0.80	1.03	43	33	增持
002194	武汉凡谷	通信芯片及元器件	15.19	4.37	0.67	0.82	23	18	增持
002104	恒宝股份	通信芯片及元器件	15.32	11.85	0.32	0.47	48	32	增持
002017	东信和平	通信芯片及元器件	17.55	5.26	0.38	0.56	46	32	中性
600487	亨通光电	光纤光缆	29.85	3.70	1.20	1.47	25	20	买入
600522	中天科技	光纤光缆	22.29	4.16	1.25	1.39	18	16	买入
002309	中利科技	光纤光缆	29.48	3.20	1.23	1.60	24	18	增持
600105	永鼎股份	光纤光缆	11.91	3.45	0.50	0.61	24	20	增持
300050	世纪鼎利	网络优化	63.05	4.81	1.55	2.18	41	29	增持
002115	三维通信	网络优化	15.63	4.97	0.49	0.65	32	24	增持
300025	华星创业	网络优化	22.58	6.83	0.52	0.74	43	31	中性
002417	三元达	网络优化	20.72	3.18	0.54	0.68	39	30	增持
002093	国脉科技	IT 支撑及通信服务	13.96	12.50	0.32	0.44	44	32	中性
600289	亿阳信通	IT 支撑及通信服务	10.62	4.06	0.23	0.34	46	32	中性
600485	中创信测	IT 支撑及通信服务	15.68	4.97	0.40	0.57	39	27	中性
300047	天源迪科	IT 支撑及通信服务	26.67	2.92	0.78	1.06	34	25	增持
002089	新海宜	配套设备	17.82	5.10	0.54	0.75	33	24	增持
002316	键桥通讯	配套设备	19.83	3.98	0.45	0.66	44	30	中性
002446	盛路通信	配套设备	22.27	3.64	0.51	0.67	43	33	增持
002313	日海通讯	配套设备	38.97	4.53	1.12	1.57	35	25	中性
300002	神州泰岳	移动互联网	56.96	7.59	1.23	1.65	46	35	增持
002148	北纬通信	移动互联网	35.01	6.64	0.57	0.80	62	44	增持
002261	拓维信息	移动互联网	33.20	7.48	0.74	0.97	45	34	买入

投资评级

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 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。