

[2010.11.24]

通信行业

众多热点中寻找投资机会

——通信行业 2011 年策略报告

✍	崔健 CFA	张博
☎	86-22-2845 1618	86-10-5836 2786
SAC 执业证书编号	S1150207100102	
✉	bhzqcj@hotmail.com	zhangbo@bhzq.com

核心观点:

- 3G业务向快速增长长期过渡
- 光通信、终端、智能卡等带动设备行业增长
- 增值服务行业潜在空间大

投资要点:

● 3G 业务进展将迎来快速发展期

预计 2011 年-2012 年我国的 3G 网络覆盖率均将超过 60%，3G 用户也将突破 10%，3G 用户进入规模增长阶段。

● 光通信、终端、智能卡与射频识别等通信设备子行业继续快速增长

在宽带建设投资将稳定增长，综合考虑电信和广电系统的宽带投资，我们认为投资增速将达到 13%。

3G 业务推进、智能终端价格降低将使终端行业继续保持高增长，保守预计明年增速将在 40%以上。

智能卡与射频识别是物联网概念最早受益的产品领域，我们认为明年受政策的推动，将有较好的市场表现。

● 增值服务行业空间大，伴随 3G 用户快速增长进入发展快车道

我国增值业务收入占比尚低于 30%，而中国移动非短信数据业务占比仅 13%左右。对比日本 DOCOMO，至 2009 年数据业务收入占比达到 DOCOMO 手机业务收入的 45%左右，未来移动增值业务仍具有很大的市场空间。

● 投资策略选取景气度高的细分子行业

整体通信行业将在 3G、宽带等众多热点带动下进入繁荣期，看好明年通信行业的市场表现。投资策略方面，我们认为优选行业景气度，并根据行业特征综合考虑企业竞争力、行业技术水平、行业潜在增长空间、估值几个方面因素，推荐中天科技、恒信移动、东信和平、中国卫星。

子行业评级

通信运营	买入
通信设备	买入
增值服务	买入

推荐公司

中天科技	买入
恒信移动	买入
东信和平	买入
中国卫星	买入

中国联通最近一年走势



通信设备最近一年走势



相关报告

目 录

1 通信行业运行情况	5
1.1 电信行业回归常态	5
1.2 业务发展情况.....	6
1.3 用户发展情况.....	7
2 通信运营寻求新增长点——3G 业务与物联网	9
2.1 3G 建设分析	9
2.2 我国 3G 发展分析预测	11
2.3 物联网等机器终端开拓终端长尾市场，形成外延式增长	12
3 通信设备行业——终端、宽带、物联网保持高行业景气度	15
3.1 终端行业快速增长	15
3.2 宽带建设推动光通信行业增长.....	16
3.3 物联网——M2M 机器互联受益领域判断.....	18
4 增值服务行业——通信行业的发展趋势	19
4.1 仍处在发展初期，潜在发展空间大	19
4.2 业务和用户基础已经初步具备.....	20
5. 行业评级和投资策略	22
通信运营行业——“买入”评级。	22
通信设备行业——“买入”评级.....	22
增值服务行业——“买入”评级.....	22
投资策略.....	23

图 目 录

图 1 我国电信主营业务收入变化情况	5
图 2 我国固定资产投资变化情况	5
图 3 我国移动通话业务量变化情况	6
图 4 我国增值业务收入及增速	6
图 5 我国增值服务收入占比情况	7
图 6 2009 年我国移动增值业务收入构成情况	7
图 7 我国短信业务量变化情况	7
图 8 我国固定电话用户数变化情况	8
图 9 我国互联网用户情况	8
图 10 我国移动电话用户变化情况	9
图 11 我国移动电话普及情况	9
图 12 运营商 3G 覆盖率预测	10
图 13 运营商 3G 基站数量占比横向对比	10
图 14 DOCOMO 的 3G 用户总体发展情况	11
图 15 DOCOMO 的 3G 步入快速增长长期阶段情况	11
图 16 我国 3G 用户发展情况及预测	12
图 17 物联网与现有网络联系示意图	12
图 18 物联网的长尾市场	13
图 19 政策支持阶段	14
图 20 中国移动的重点发展领域	15
图 21 全球智能手机增长情况	16
图 22 中国智能手机市场销售规模	16
图 23 我国光缆线路建设情况	17
图 24 我国电信和广电宽带接入投资情况	17
图 25 DOCOMO 3G 数据业务收入及其占比变动情况	19
图 26 DOCOMO 语音 ARPU 值和数据业务 ARPU 值变动情况	19
图 27 中国移动非短信数据业务收入及占比情况	20
图 28 我国移动分组数据业务用户数	20
图 29 我国互联网网民发展情况	21
图 30 我国手机网民发展情况	21
图 31 我国手机上网网络应用情况	22

表 目 录

表 1 部分地方支持政策汇总	13
表 2 运营商发展策略和部分应用	15
表 3 公共事业应用、交通应用、电力应用的相关产业条件.....	18
表 4 物联网应用领域中具体产品机会	18
表 5 光通信相关个股板块毛利率变动情况	23
表 6 重点推荐公司估值表	25

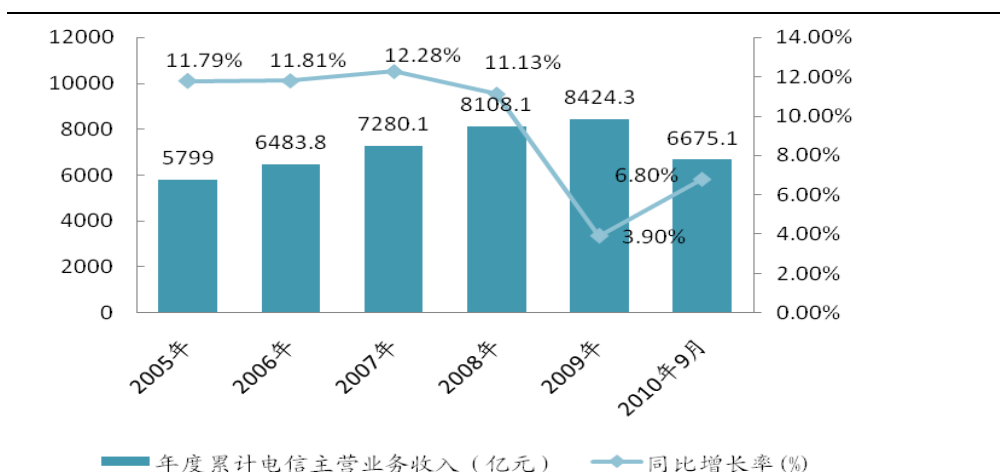
1 通信行业运行情况

1.1 电信行业回归常态

继 2008 年、2009 年大规模建设 3G 网络后，2010 年通信行业收入和固定资产投资均向常态回归。2010 年 1-9 月，电信主营业务收入累计完成 6675.1 亿元，比上年同期增长 6.8%。固定资产投资至 9 月份，累计完成 1791.6 亿元，与上年同期相比降低 13.8%。

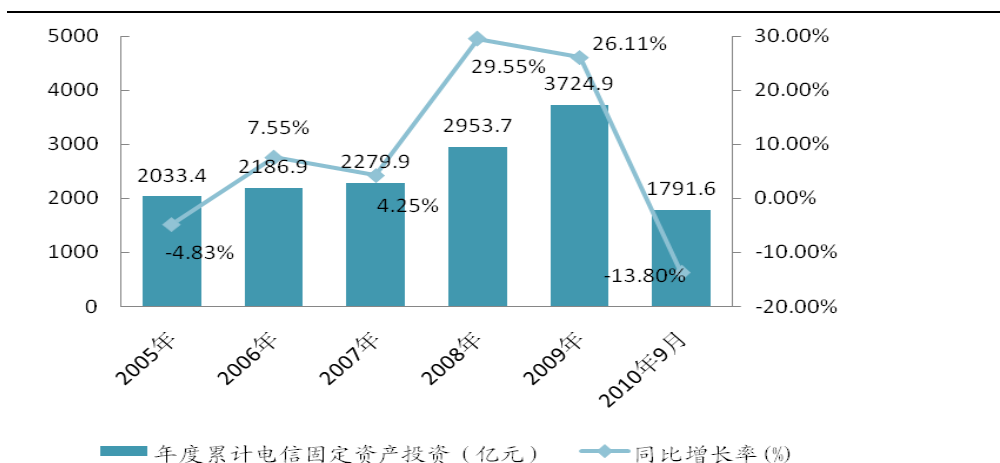
整体通信行业运营回归至平稳态势，预计 2010 年与 2011 年通信行业收入将保持增长，行业收入增速将逐步恢复。固定资产投资方面，在前期的 3G 大规模投资尚未产生规模性的收益前，在未来两年固定资产投资大规模增长的可能性并不大，但预计 2011 年电信固定资产投资会在 2010 年投资规模的基础上有小幅增加。

图 1 我国电信主营业务收入变化情况



来源：Wind 工信部 渤海证券研究所

图 2 我国固定资产投资变化情况



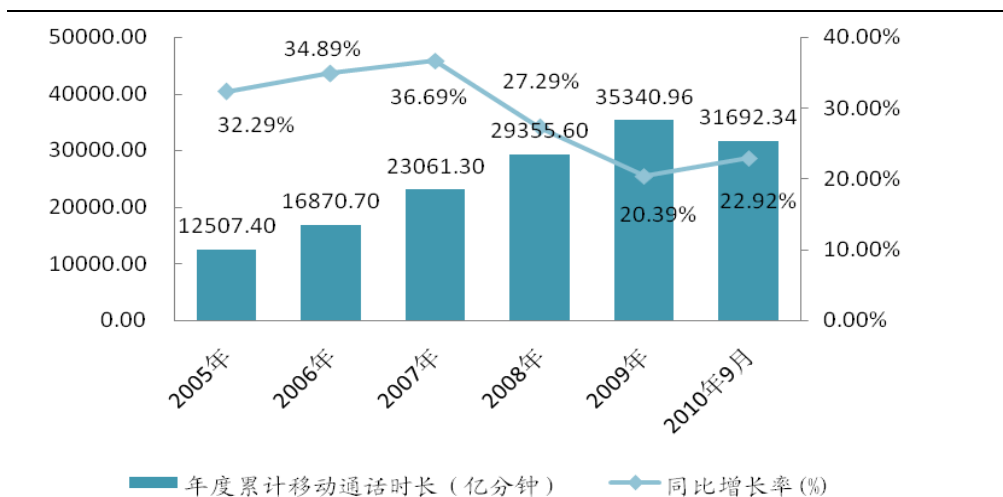
来源：工信部 渤海证券研究所

1.2 业务发展情况

在移动业务依然是通信业务主体的情况下，2010 年 1-9 月，我国移动通话业务量增速略有回升，与去年同期相比增长 22.92%。增值服务方面，我国增值服务收入占比逐渐提升，2005 年增值服务收入占基础电信收入比重仅为 13.3%，至 2009 年达到 22.8%。

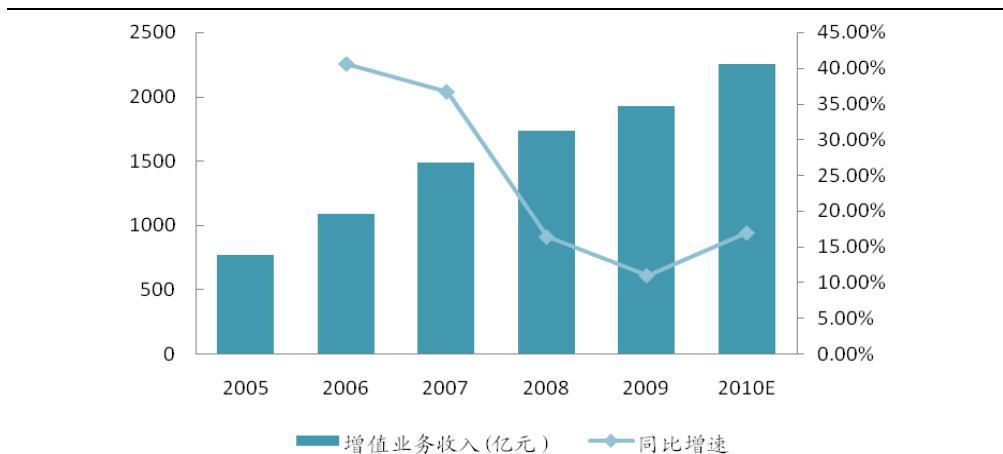
预计 2010 年、2011 年传统语音业务将保持稳定增长，增值服务收入增速将有加速，增值服务收入占主营业务收入比重将进一步增加。增值服务收入加速增长是由目前通信行业发展趋势决定的，源于两个方面：一是目前运营商加大了对新业务的投入力度，二是数据业务的逐渐普及。我们认为 2010 年增值服务收入增长率增速提升至 17% 左右，而未来几年增值服务收入增速将进一步提升，行业进入快速增长时期。

图 3 我国移动通话业务量变化情况



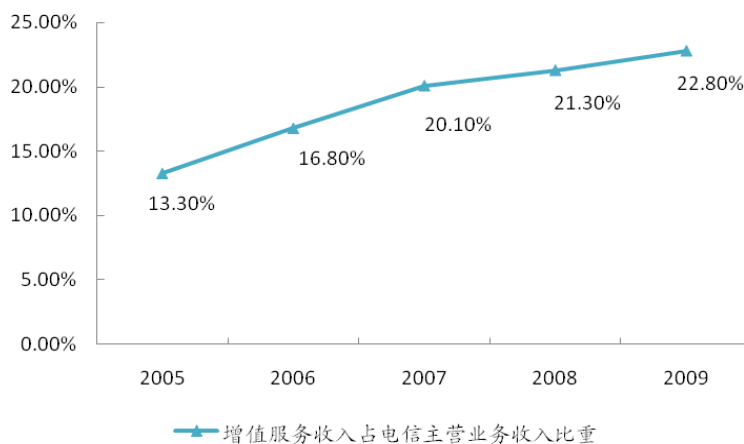
来源：工信部 渤海证券研究所

图 4 我国增值业务收入及增速



来源：工信部 渤海证券研究所

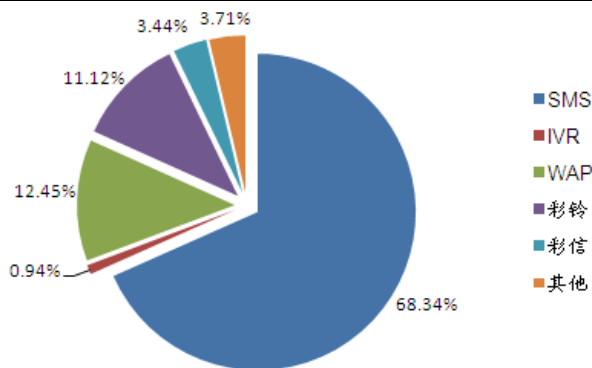
图 5 我国增值服务收入占比情况



来源：工信部 渤海证券研究所

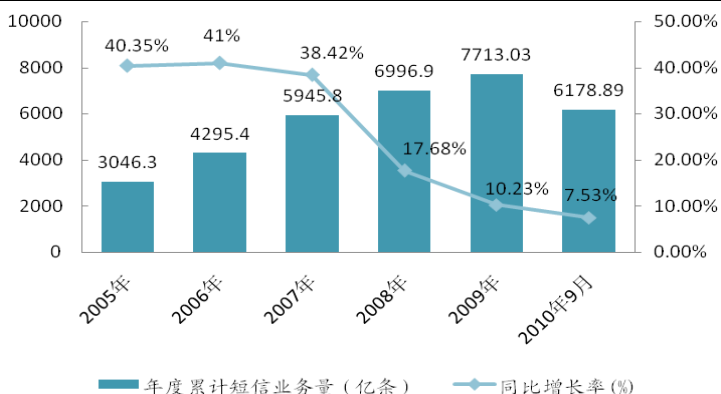
从增值服务收入细分结构看，数据业务已经成为带动增值服务收入增加的重要力量。目前我国短信业务收入占比高，但已经进入成熟期，2009 年，短信业务收入占增值业务收入比重约 68.34%。但短信业务已经显示步入成熟期的迹象，我国短信业务量增速逐年下滑，2009 年我国短信业务量同比增速为 10.23%，2010 年 1 月-9 月份，我国短信业务量同比增速降低为 7.53%。未来增值业务比重中，数据业务占比将进一步提升，成为增长的主要推动力。

图 6 2009 年我国移动增值业务收入构成情况



来源：CCID 渤海证券研究所

图 7 我国短信业务量变化情况



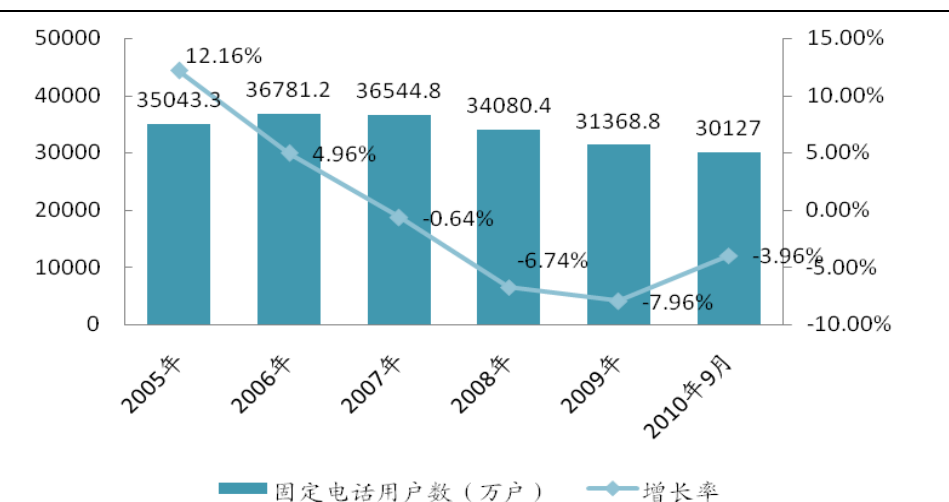
来源：工信部 渤海证券研究所

1.3 用户发展情况

2010 年 1 月-9 月，全国固定电话用户累计减少 1246.2 万户，达到 30127.0 万户，相对于 09 年底用户减少 3.96%。固定电话用户中，无线市话用户减少 1317.7 万户，达到 3281.7 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 10.9%。

我们预计固定电话用户流失态势将继续持续一段时间，但流失速度将减缓。但在三网融合背景下，电信领域固定电话用户数量存在被广电网络运营商所开展的VoIP业务所冲击的风险。

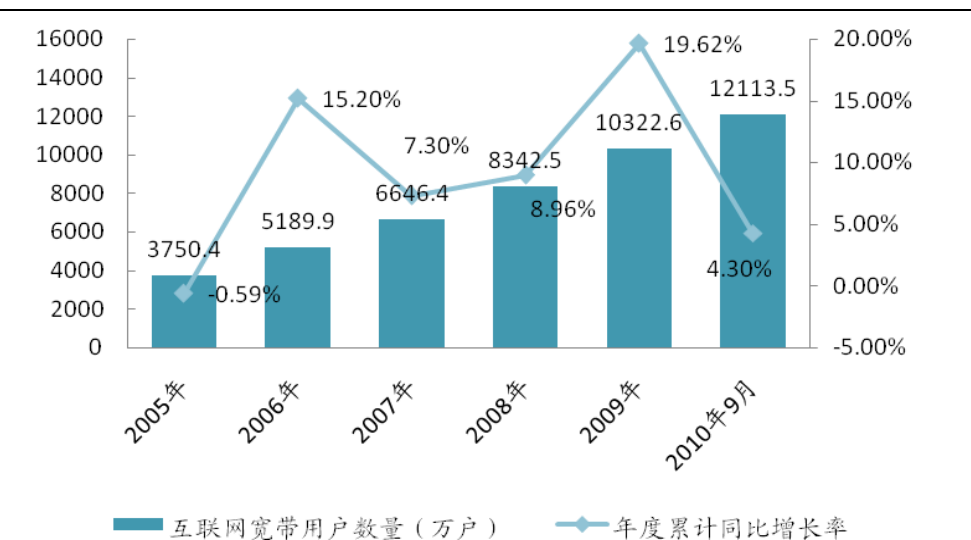
图 8 我国固定电话用户数变化情况



来源：工信部 渤海证券研究所

基础电信企业的互联网用户进一步趋向宽带化，我们预计在未来几年互联网宽带用户仍将保持增长。2010年1-9月，基础电信企业互联网宽带接入用户净增1715.7万户，达到12113.5万户，而互联网拨号用户减少了122.5万户。目前宽带用户中，xDSL用户占比80.74%。

图 9 我国互联网用户情况

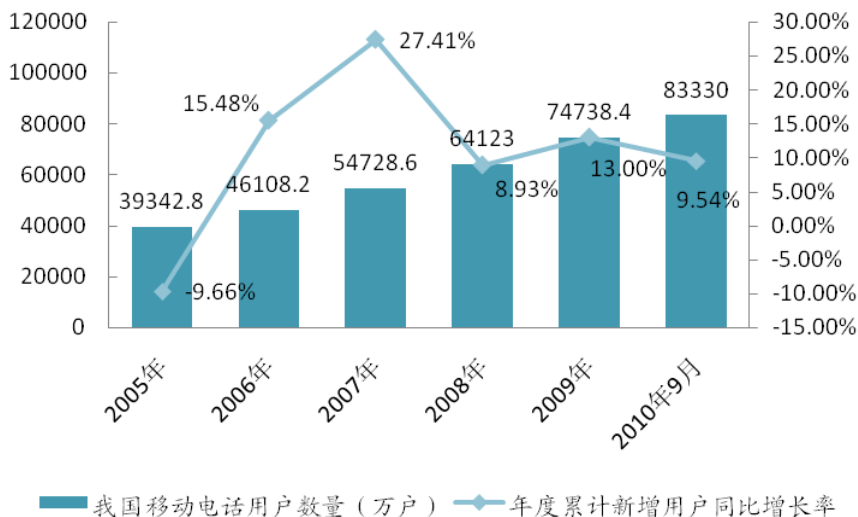


来源：工信部 渤海证券研究所

移动电话用户方面，2010年1月-9月，全国移动电话用户累计净增8608.7万户，达到83330.0万户，年度累计同比增长9.54%。至9月份，我国移动电话普及率也提升至62.5部/百人，普及率进一步提高。

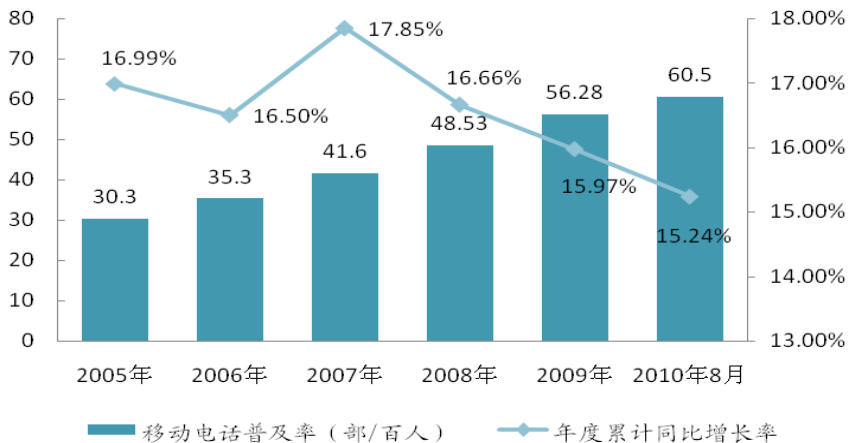
移动电话新增用户增长已过高峰期，未来增长空间逐年降低。尽管我国移动电话普及率和发达国家比较依然较低，但我国近几年新增用户主要以农村地区用户为主，增长潜力已经逐年降低。我们认为未来几年靠用户规模增长获取增长的传统通信行业增长模式将发生改变，同时将带来机遇。

图 10 我国移动电话用户变化情况



来源：工信部 渤海证券研究所

图 11 我国移动电话普及情况



来源：工信部 渤海证券研究所

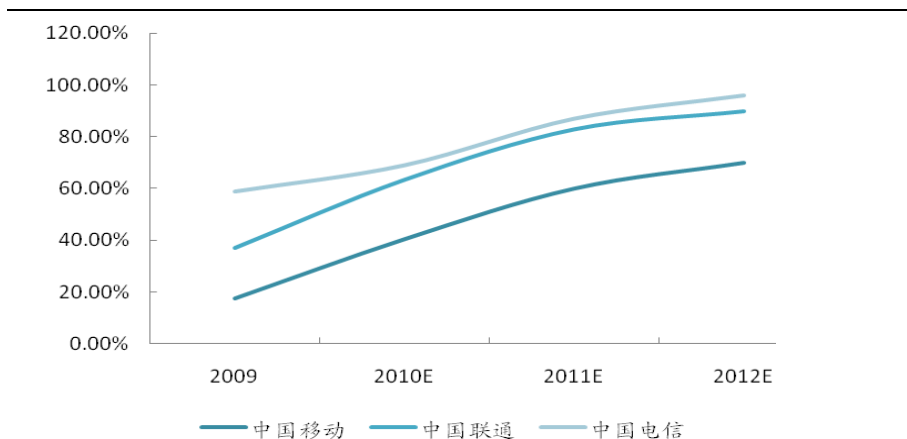
2 通信运营寻求新增长点——3G 业务与物联网

2.1 3G 建设分析

至 2010 年 6 月份，中国移动 3G 基站数量为 11.5 万个，中国联通 3G 基站数量为 15.3 万个，联通基站数量高于中国移动。中国电信 CDMA 技术可以采用原有基站升级，网络改造较为快捷，于 2009 年底已达到 10 万个。

我们预计未来几年 3G 网络建设仍将持续，通过使用 3G 覆盖率来衡量 3G 网络建设，(3G 覆盖率定义为：3G 基站数量/2G 基站数量)，今年中国联通、中国电信 3G 基站覆盖率已经达到 60%以上，具备了 2G 用户向 3G 用户迁移的条件。预计 2012 年中国联通、中国电信 3G 网络覆盖率达到 90%以上，为 2G 用户规模迁移带来更加充分的网络保证。

图 12 运营商 3G 覆盖率预测

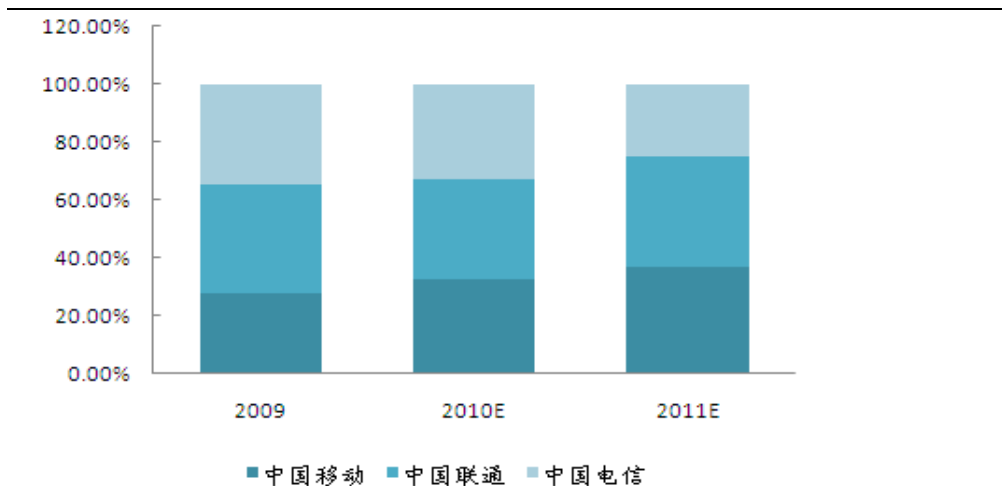


来源：公司公告 渤海证券研究所

从各运营商 3G 网络建设层面，不同运营商建设进度将不同。中国电信由于技术升级优势，将最先将覆盖率提升至 90%以上，中国联通次之，中国移动由于 TD 技术成熟度等原因，将慢于中国电信和中国联通。

运营商 3G 基站数量横向比较，中国联通将占据一定优势。中国移动尽管 3G 覆盖率较低，但由于 2G 基站数量多，且未来两年 3G 建设投入大，因此 3G 基站数量上并不会落后。此外相对于中国联通，中国移动 3G 业务方面的劣势在于网络技术的成熟程度，这一劣势随着 TD 技术商用的逐渐成熟，我们预计 3 年后或得到一定程度改善。

图 13 运营商 3G 基站数量占比横向对比

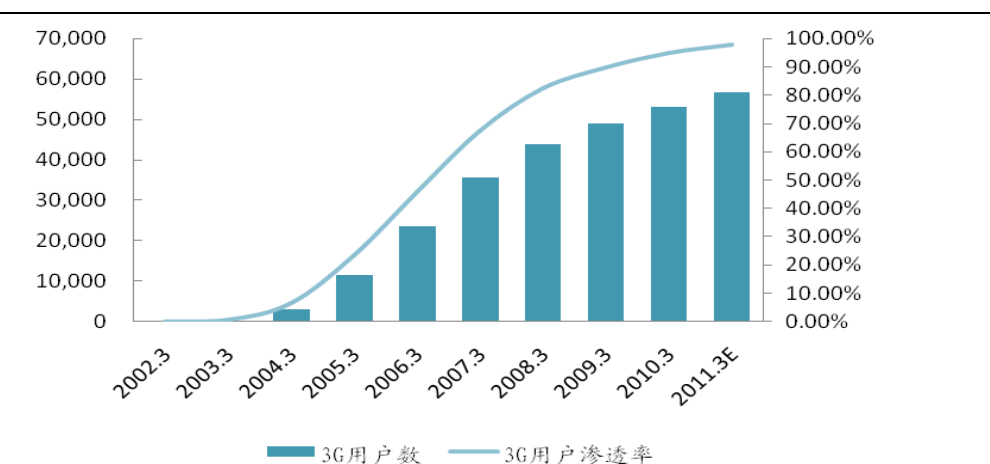


来源：公司公告 渤海证券研究所

2.2 我国 3G 发展分析预测

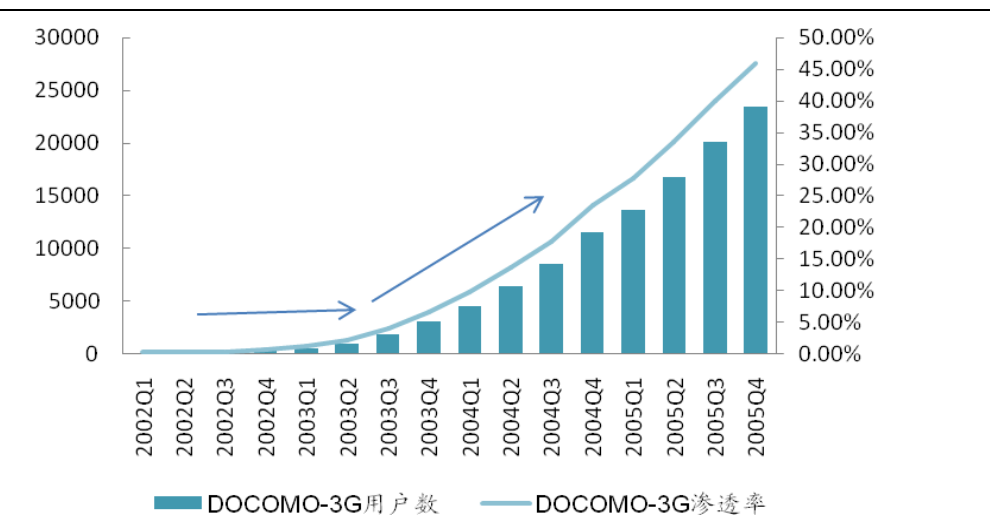
对比 DOCOMO 的 3G 用户发展情况，DOCOMO 于 2001 年推出 3G 服务，此后在 2000 年到 2002 年连续三个财年在 3G 网络建设上共投入近 67 亿美元资金。DOCOMO 的 3G 用户自 2004 年左右进入快速增长期（用户渗透率约在 5%-10% 阶段），3G 用户渗透率得到大幅度提升。

图 14 DOCOMO 的 3G 用户总体发展情况



来源：DOCOMO 渤海证券研究所

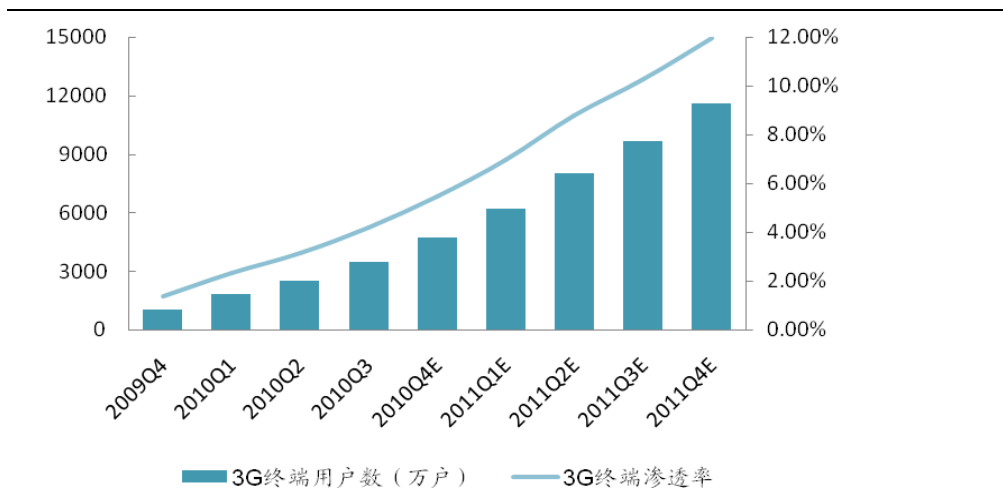
图 15 DOCOMO 的 3G 步入快速增长期阶段情况



来源：DOCOMO 渤海证券研究所

至 2010 年 3 季度，我国 3G 用户数为 3498 万户，3G 用户渗透率为 4.2%。通过对比 DOCOMO3G 业务发展情况，我们认为在 2011 年 3 季度至 4 季度，我国 3G 用户渗透率有望达到并超过 10%，2011 年我国 3G 用户将迎来高速发展期。

图 16 我国 3G 用户发展情况及预测



来源：公司公告 渤海证券研究所

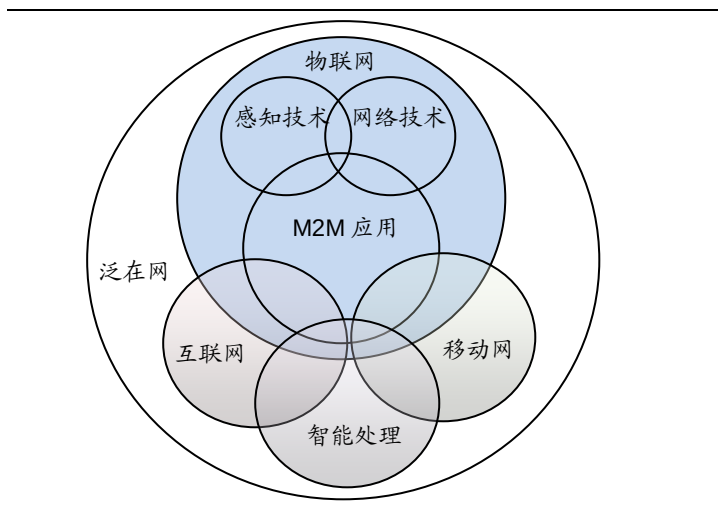
2.3 物联网等机器终端开拓终端长尾市场，形成外延式增长

2.3.1 下一代网络拓展至泛在网络

泛在网的特征之一是由人与人通信转而扩大至面向机器互联，主要为各种传感器。其目的是达到无论在任何时间、任何地点获取任何所需信息 (Anytime, Anywhere, Anything)。网络体系处在不断演进过程中，由目前的电信体系结构逐步走向下一代网络结构，ITU 于 2010 发布了泛在网的体系标准架构，更加强调了传感网络的互联。

物联网为泛在网的第一阶段，主要面向机器连接，即将网络覆盖延伸至机器，使控制中心可以随时获取机器状态和信息，并能够远程控制机器。在现阶段，物联网主要为 M2M 应用。

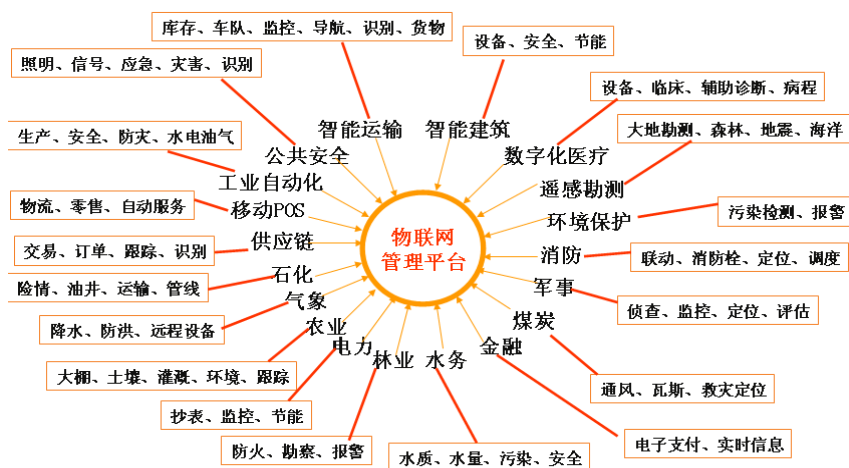
图 17 物联网与现有网络联系示意图



来源：渤海证券研究所

物联网主要开辟面向机器的长尾市场，相关机构预计未来机器间通信规模是目前互联网规模的 30 倍；终端数量方面，至 2020 年将有 500 亿终端接入网络。对于运营商而言，物联网的业务流量等特征不同于传统的人与人之间的通信，属于一种新的业务形态。物联网市场由众多的细分市场组成，属于典型的细分用户市场类型。物联网业务由于应用领域众多、各个应用需求不同各个细分市场需求存在差异，比如按功能分有识别应用、监控应用、定位和导航应用等，按应用领域分存在电力、交通、公共事业、煤矿等应用。

图 18 物联网的长尾市场



来源：渤海证券研究所

2.3.2 政策推动提供驱动力

政府是国内物联网的主要驱动力之一，09 年开始地方政府的大力支持物联网相关产业发展，目前国家层面的落实政策开始加大，预计未来将进一步加强支持力度。从政府层面，自 2009 年 9 月，提出“感知中国”后，物联网又作为新兴产业之一被各地方政府大力支持，一系列的示范项目、产业规划纷纷出台，就部分已经公布的信息进行汇总如下表：

表 1 部分地方支持政策汇总

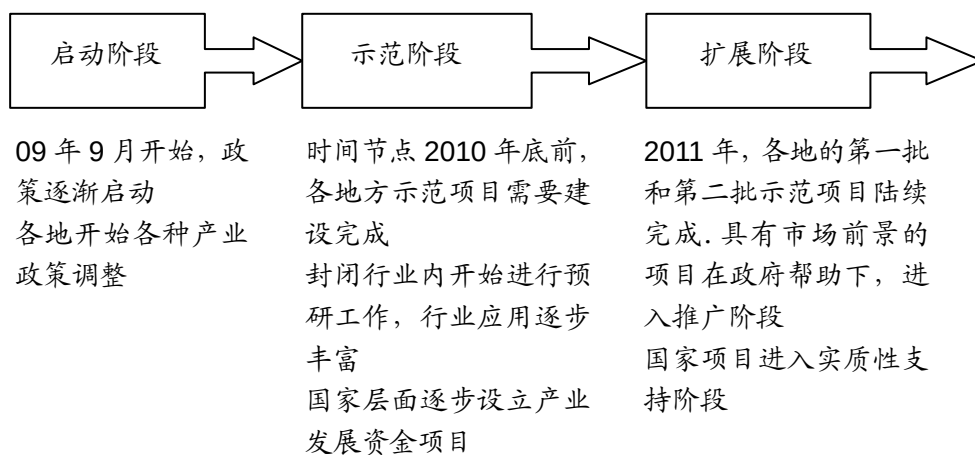
各地方	发展策略	发展重点
江苏	以无锡为中心，以产业园、产业联盟等形式，以政府示范项目为推动力	作为产业全方位发展，示范项目覆盖面广
北京	以朝阳、东城为主要区域，形成产业园，以政府示范项目为推动力	重点民生类项目，其次需求明确项目

上海	关注信息化应用，开展示范项目建设	2010 年下半年确定项目
四川	在成都成立产业园，设立示范项目	关注 RFID 等射频应用
福建	作为新兴产业之一重点扶持	灾害监测、现代物流等领域
浙江	杭州为重点地区，关注软件以及其他信息化应用	软件、其他传感相关
兰州	以无线城市为主，重视应用的推动	推进市长热信、应用彩信政务简报、推广政府建站、建设无线信息化校园、远程医疗项目、启动无线旅游网站等方面
深圳	前沿突破、技术研发、产品开发、产业培育、示范应用几个方面有机结合	重点 RFID，建设 ICT 基础设施、认证、安全等平台 and 示范工程，形成基于海量信息和智能过滤处理的新的生活、产业发展、社会管理等模式

来源：渤海证券研究所

随着物联网产业的发展，国家层面的政府支持力度逐渐转变为实质性支持，预计今明两年相关项目和产业发展基金将逐步出台，2011 年-2013 年物联网产业进入快速发展期。

图 19 政策支持阶段



来源：渤海证券研究所

2.3.3 运营商重点发展领域

运营商已经将 M2M 业务作为业务发展重点之一，中国移动、中国联通、中国电信均已经加大 M2M 业务的研发力度和市场支持力度。运营商对于 M2M 业务的发展策略包含两个部分，一是开拓新业务，二是平台建设和终端管理。

表 2 运营商发展策略和部分应用

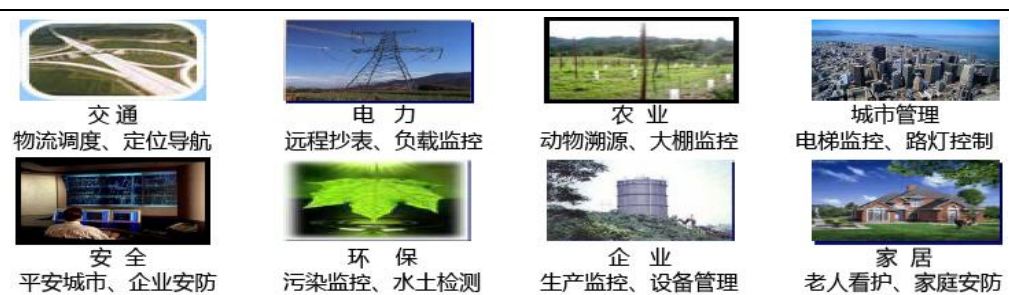
运营商	策略	部分应用
中国移动	研发中心+产业基地 包括：无锡研发中心，重庆 M2M 研发中心，中国移动南方基地（国家移动电子商务基地、中国移动终端基地、家庭信息化基地）	智能抄表、电梯卫士、太湖监测、动物溯源、交通应用、智能家居（医疗、监控等）、企业安防、物流、等
中国联通	成立无锡物联网研究院	汽车信息化、行业信息化、监控等。
中国电信	于江苏建立物联网基地	U-Home 智慧屋，车载应用，城管应用等

来源：渤海证券研究所

至 2010 年 6 月，中国移动 M2M 客户已超过 500 万， 年均增长 60%以上

中国移动已经构建 M2M 平台，开发了相应的 WMMP 协议，并对相关服务商提供 API 接口。目前，中国移动已经提供电梯卫士、车务通、企业安防、基站监控、路灯监控、宜居通、城消通、船舶 GPS 监控、航标遥测遥控等业务系统。截至 2009 年 6 月底，在全国 31 个省开通 M2M 业务。中国移动目前 M2M 终端数达到 300 万；至 2010 年 6 月，中国移动 M2M 客户已经超过 500 万，年均增长 60%以上。

图 20 中国移动的重点发展领域



来源：中国移动 渤海证券研究所

3 通信设备行业—终端、宽带、物联网保持高行业景气度

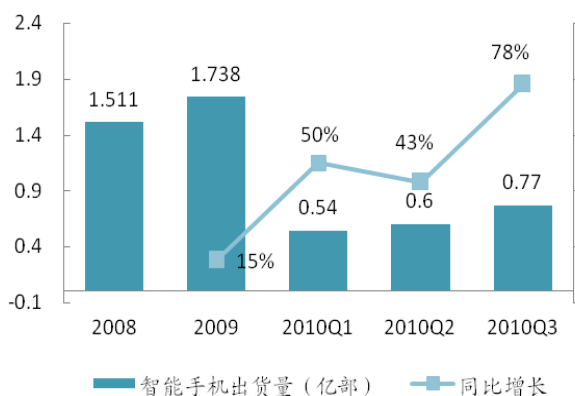
3.1 终端行业快速增长

由于移动互联网业务的兴起，智能终端子行业今年保持了快速的增长。2010 年，智能手机市场规模不断扩大，前三季度，全球智能手机出货量已经达到 1.91 亿部，

已经高于 2009 年 1.738 亿部。

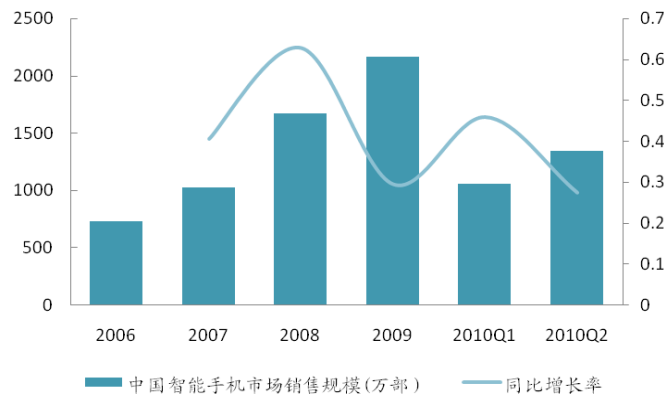
我们预计随着 3G 网络的逐步完善、以及数据业务的普及率进一步提升，2011 年智能手机仍将维持较高的行业增长速度，建议关注相关个股的投资机会。

图 21 全球智能手机增长情况



来源：Strategy Analytics 渤海证券研究所

图 22 中国智能手机市场销售规模



来源：易观国际 渤海证券研究所

国内市场方面，今年运营商加大了对 3G 智能终端的补贴力度，智能终端规模不断扩大。2010 年上半年中国智能手机市场销售规模达到 2405.4 万部，同比增长 35.02%。

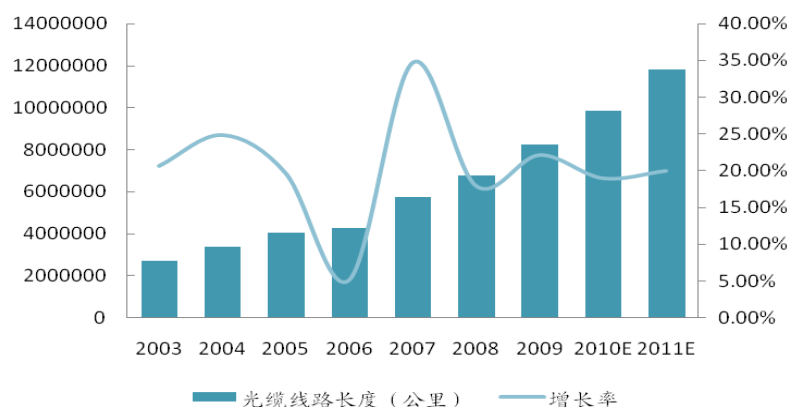
低渗透率、价格降低、3G 业务等因素决定了明年我国智能手机市场仍将保持高速增长，预计增速 40% 以上。

- 2010 年上半年，智能手机在品牌手机销售市场中约为 20% 左右，在存量手机市场中品牌保有份额仅为 11.16%，具有潜在巨大的发展空间；
- 在生产厂商带动下，智能手机价格不断下降，目前已经降至千元以内，低端智能手机的出现将加速智能手机市场份额的提升；
- 3G 业务进入推广阶段，智能手机平台可以为 3G 业务的开展提供较好的应用体验，运营商普及智能手机是拓展 3G 业务的必要条件。

3.2 宽带建设推动光通信行业增长

光通信子行业 2009 年再次恢复了行业增长，我国光缆线路长度 2009 年新增光缆长度 148.82 万公里，达到 826.67 万公里，相对于 2008 年的 676.80 万公里，增长了 22.14%；2009 年长途光缆长度为 83.72 万公里，占比 10.13%；新增长途光缆长度为 3.92 万公里，占新增光缆长度 2.63%。

图 23 我国光缆线路建设情况

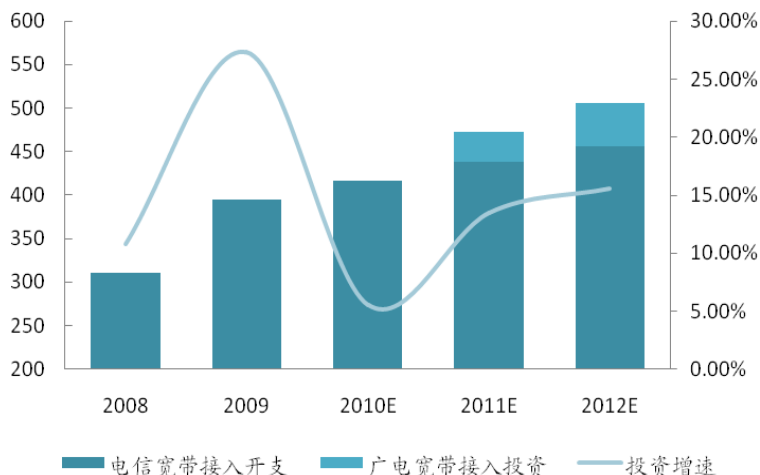


来源：工信部 渤海证券研究所

今两年我国光通信市场主要受到光纤宽带接入市场的驱动。在光进铜退已经成为国家战略的背景下，三网融合建设的加速为光纤宽带接入市场提供了增长动力。我们认为未来在电信系统、广电系统、电力系统的共同驱动下，未来几年宽带接入市场将保持稳定的快速增长。

- 电信体系未来宽带接入投资将稳定增长。中国联通、中国电信已经将光纤入户作为重要的建设方向。中国电信计划在未来 3-5 年内，使城市用户 20M 带宽接入能力、楼宇光缆通达率将达到 100%、发达地区实现光纤到户。
- 广电系统将加大对于光纤宽带接入的投资力度。广电系统计划到 2015 年，城市 80% 以上将实现网络光纤到楼，30 个大中城市将建成 NGB 示范工程，提供家庭接入速率 100Mbps。
- 电力系统将在新建小区实现光纤入户。电力系统已经开始光纤入户的试点工作，未来 3 年将选择在新建小区做光纤入户的推广工作。

图 24 我国电信和广电宽带接入投资情况



来源：公司公告 渤海证券研究所

3.3 物联网——M2M 机器互联受益领域判断

由于目前业内对于物联网的范围和认识还没有完全统一，因此判断其市场空间和规模就产生了一定的难度。将物联网放在现有移动通信网角度下分析，我们认为首先启动的市场是与现有网络能够融合的应用市场。

因此尽管物联网的需求仍没有全面启动，但观察产业内的情况演变，我们认为在个别大型应用领域已经显示初步启动的迹象，而且相关的条件已经具备。从可参照商业模式、投资驱动力度、产业内相关条件三个方面看，目前主要有三个领域：公共事业应用、交通应用、电力应用。

表 3 公共事业应用、交通应用、电力应用的相关产业条件

	可参照商业模式	主要投资驱动者	产业内相关条件	预计启动时间
公共事业应用		1、政府机关； 2、运营商；	1、部分城市数字城管系统建设整合初步完成； 2、智能化管理需求明确；	2009 年下半年 个地方已经启动 相关项目
交通应用	OnStar； GBook；	1、汽车厂商； 2、运营商； 3、传统智能交通厂商；	1、主要城市交通信息发布平台已经建立并初步整合； 2、交通信息的商业模式未来几年将逐渐成熟； 3、国外汽车厂商通用、丰田已经开始加大投资力度； 4、国内运营商已经于汽车厂商开展合作；	2009 进入发展元年
电力应用	台湾、澳大利亚等地方的自动抄表， 设备检测	1、电力部门 2、运营商	电力部门已经开展相关预研工作。	2012 年-2013 年 进入实施阶段

来源：渤海证券研究所

细分的应用领域导致产品收益次序有所差异，在发展初期，标签识别类应用具备较多的行业机会，同时看好导航类产品的应用。标签识别类公司和导航类公司，相关应用市场有较大的潜在市场空间，同时政府和运营商的产业推动构成股价的催化剂。

表 4 物联网应用领域中具体产品机会

	标签与识别	定位与导航	传感监测	医疗检测	安全监控
公共事业应用	✓	✓	✓	✓	✓

交通应用	✓	✓			
电力应用	✓		✓		✓

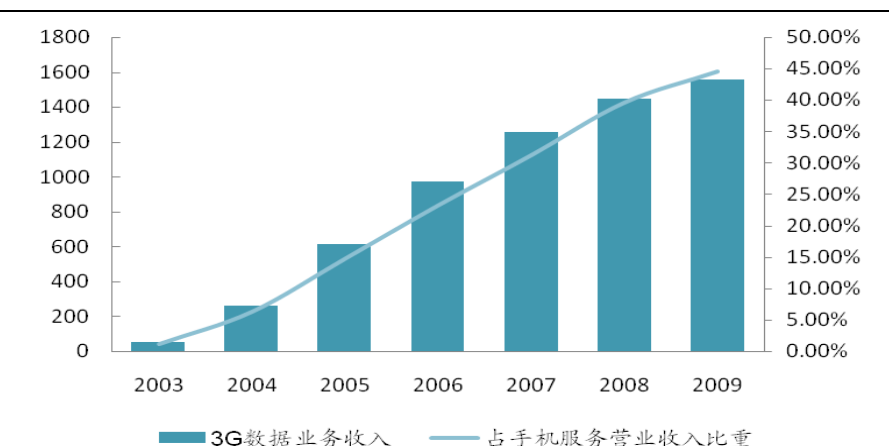
来源：渤海证券研究所

4 增值服务行业——通信行业的发展趋势

4.1 仍处在发展初期，潜在发展空间大

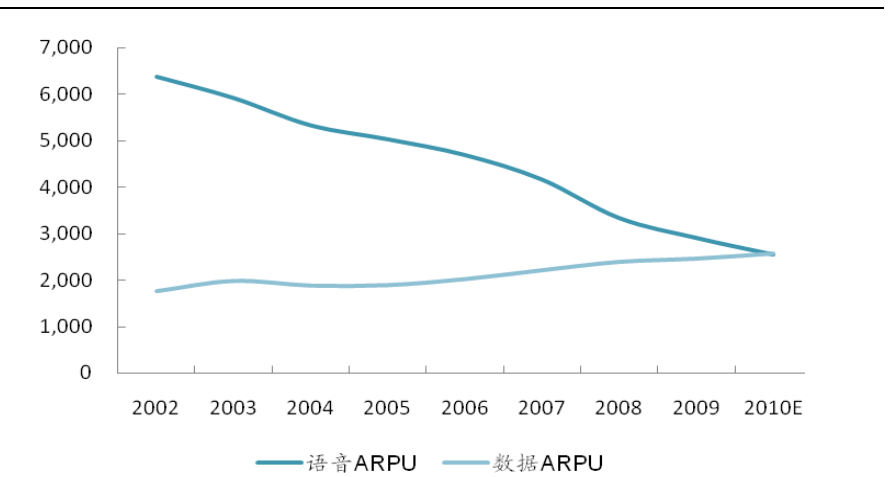
我国数据业务收入占比尚低于 30%，未来移动增值业务市场空间大。日本 3G 网络建成后，3G 数据业务快速发展，至 2009 年数据业务收入占比达到 DOCOMO 手机业务收入的 45% 左右。ARPU 方面，DOCOMO 公布的数据，2010 年数据业务 ARPU 值将首次超过语音 ARPU 值。数据业务成为带动营业收入增长的主要力量。对比中国移动，非短信数据业务收入占比仅为 13% 左右。

图 25 DOCOMO 3G 数据业务收入及其占比变动情况



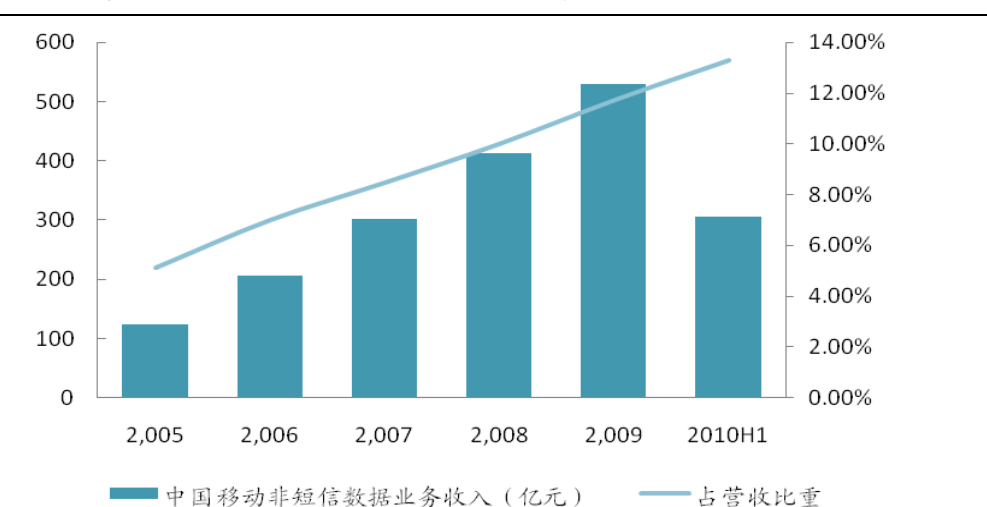
来源：DOCOMO 渤海证券研究所

图 26 DOCOMO 语音 ARPU 值和数据业务 ARPU 值变动情况



来源：DOCOMO 渤海证券研究所

图 27 中国移动非短信数据业务收入及占比情况

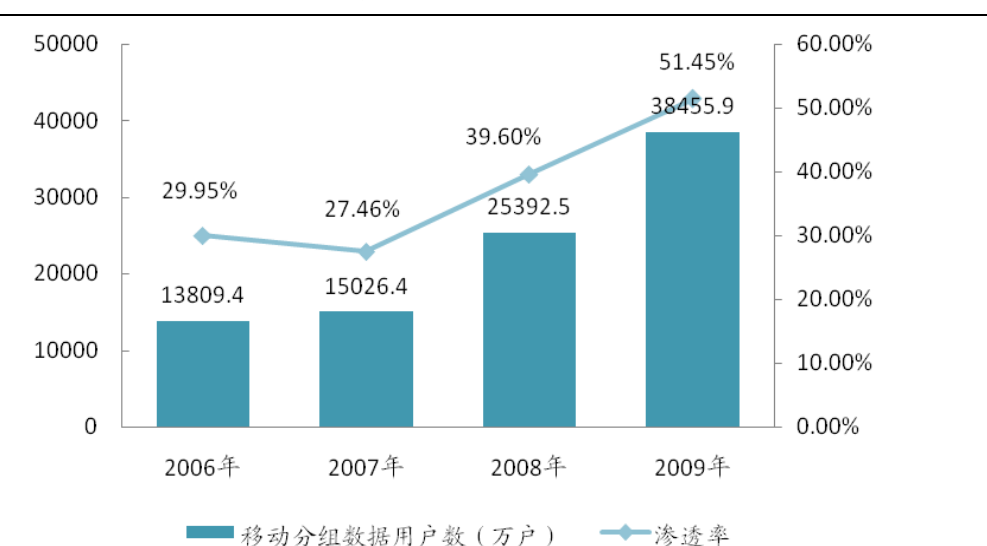


来源：中国移动 渤海证券研究所

4.2 业务和用户基础已经初步具备

在用户基础方面，我国移动分组数据用户在 GPRS 带动下数据分组业务渗透率逐年提升。至 2009 年我国移动分组数据用户已经达到 3.8 亿，渗透率达到 51.5%。

图 28 我国移动分组数据业务用户数



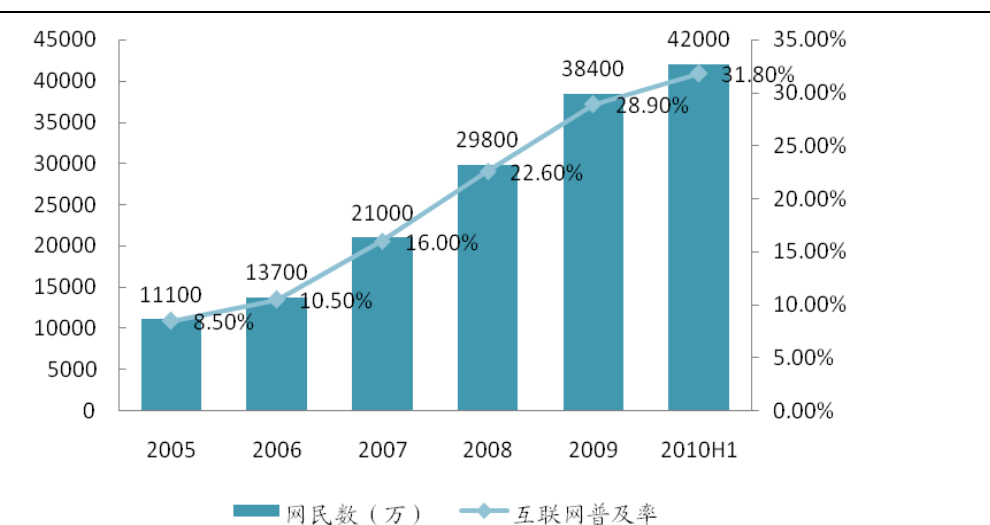
来源：工信部 渤海证券研究所

业务使用方面，手机上网在一定程度上培养了用户习惯。2010 年，手机网民在手机用户和总体网民中的比例都进一步提高。2010 年上半年，手机网民增幅大于传统互联网网民增幅，成为拉动中国总体网民规模攀升的主要动力，移动互联网展现

出巨大的发展潜力。至 2010 年 6 月份，我国互联网网民数量达到 4.2 亿，手机上网人数达到 2.77 亿。手机上网人数的增速扩大，受益于三个方面的因素：3G 网络的营销力度加大、资费的降低、运营商终端补贴力度加大。

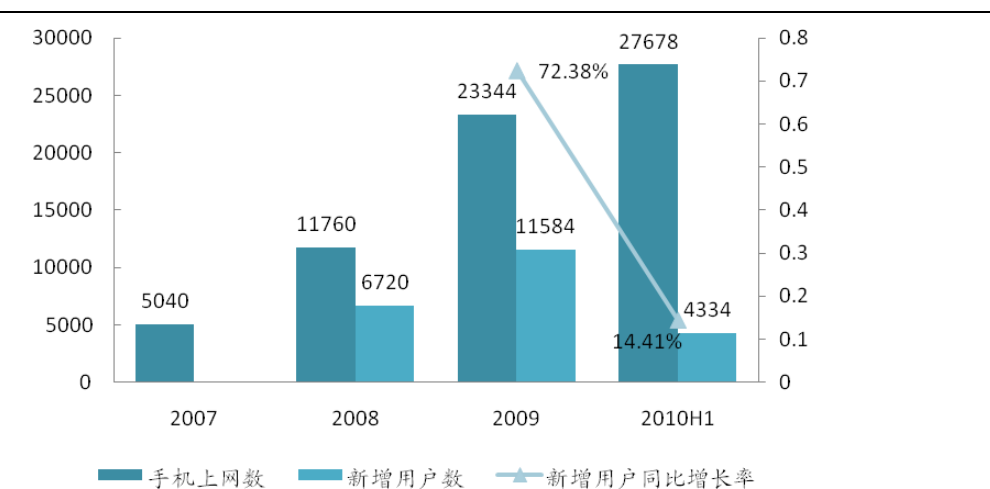
互联网业务得以在手机上网终端上拓展，降低了手机业务的普及难度，庞大互联网用户基数将提高 3G 用户开发难度。手机终端数据业务普及难度在于用户习惯的培养，互联网用户习惯的直接迁移降低了业务普及难度。从手机上网行为习惯可以看出，即时通信、搜索、音乐、阅读、游戏等业务依然是手机上网的主要行为。

图 29 我国互联网网民发展情况



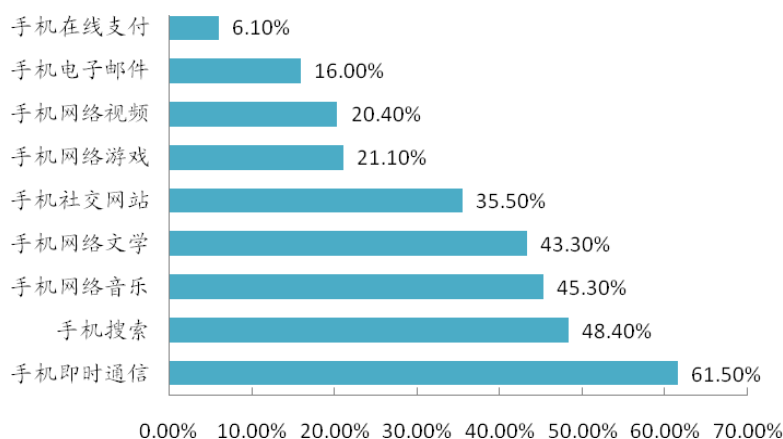
来源：CNNIC 渤海证券研究所

图 30 我国手机网民发展情况



来源：CNNIC 渤海证券研究所

图 31 我国手机上网网络应用情况



来源：CNNIC 渤海证券研究所

5. 行业评级和投资策略

我们看好明年通信行业的发展，给予“买入”评级。

通信运营行业——“买入”评级。

2010 年联通对于终端补贴力度加大对今年业绩产生了较大的影响。但我们预计 3G 用户渗透率有望突破 10%，进入快速增长期，2011 年将是 3G 业务转折性的一年。此外，自 2010 年 4 季度开始，运营商各项 3G 业务开始逐步进入推广阶段，随着业务营销力度的加大，相关业务进展将为股价提供较好的催化作用。

市场方面，目前中国联通估值较低，但其网络优势和终端优势将在 3G 发展过程中逐步体现，看好其明年的 3G 发展，给予“买入”评级。

通信设备行业——“买入”评级

高行业景气度的子行业将带动通信设备行业增长，主要为光通信、终端、智能卡以及射频标签、卫星和导航等子行业，给予“买入”评级。

增值服务行业——“买入”评级

2011 年有望成为 3G 转折性的一年，3G 的发展最终需要丰富的数据业务进行支撑。我国目前增值业务收入占比仍然较低，增值服务市场空间巨大，给予“买入”评级。

投资策略

投资策略方面，我们认为优选行业景气度，根据行业特征综合考虑企业竞争力、行业技术水平、行业潜在增长空间、估值几个方面因素，推荐东信和平、中国卫星、中天科技。

中天科技（600522）

中天科技是光缆、电缆生产企业，产品线齐全。2010 年中报显示，公司的光纤光缆产品占营业收入比重为 65%，同比增长 93.27%；电力电缆占营业收入比重为 34%，同比增长-21.3%。

公司光纤预制棒产品线将提升公司竞争力和盈利水平。公司今年通过增发方式募集资金用于光纤预制棒制造项目和装备电缆项目，光纤预制棒制造项目将 400 吨产能。

电力光纤入户。公司是国网信通的电力光纤入户战略合作伙伴，并开发了 OPLC 低压电力光纤。

未来两年光通信行业增长明确，但光通信领域技术较为成熟，中天科技在版块内安全性较高，预计中天科技 2010 年、2011 年、2012 年 EPS 分别为 1.27 元、1.55 元、1.96 元，给予“买入评级”。

表 5 光通信相关个股板块毛利率变动情况

	2007	2008	2009
亨通光电	22.07%	20.33%	27.12%
烽火通信	20.14%	16.90%	21.59%
通鼎光电	14.89%	19.60%	19.86%
平均值	19.03%	18.94%	22.86%
中天科技	17.56%	19.15%	24.35%

恒信移动（300081）

公司主要从事移动信息产品的销售与服务，包括：个人移动信息产品销售与服务，行业移动信息产品销售与服务。目前，公司是国内唯一一家同时拥有地面零售连锁商务经验和移动信息技术研发、业务平台运营经验的企业。

公司是河北移动在个人移动信息终端产品集成销售与服务领域的最大合作伙伴。

与河北移动合作运营 109 家营业厅，同时还拥有 29 家自营零售店面（26 家在河北，3 家在山西）、10 家分公司。客户关系紧密，依托客户关系公司业务成功拓展至增值服务领域。

移动商务信息平台项目提供亮点，该项目目标是建设基于第三代移动通信网络下的移动电子商务应用平台。现阶段处于产品的试点运营及客户体验阶段，公司增加 14,950 万元投资加大对于该项目的开发推广力度。未来五年该项目年均可产生 3,025.44 净利润。

我们看好公司终端与增值紧密结合的发展模式，预计 2010 年-2012 年 EPS 分别为 0.75 元、0.96 元、1.31 元，给予“买入”评级。

东信和平（002017）

公司主营业务是智能卡及相关设备研发、生产和销售，目前是国内最大的智能卡厂商。主要产品包括卡类、读写终端类、应用工具类和系统集成等安排系列。

2010 年上半年公司主营业务收入 40929.84 万元，同比增长 10.6%；归属母公司所有者净利润 2273.29 万元，同比增长 10.6%。

公司具有丰富的技术积累，能够跨领域的技术服务能力。目前公司掌握包括平台技术、SCWS、兆级大容量、NFC-SIM、RF-SIM、M2M、PKI 等多种技术。公司具备了智能卡完整的产品系列，针对电信、金融、公共事业等领域的多种产品解决方案。

移动支付和银行 EMV 迁移将规模实现。我们认为未来两年银行系统进行大规模 EMV 迁移是大概率事件，公司的技术积累和市场能力有望成为行业的获益者。

看好东信和平的技术服务能力和产品研发能力，物联网产业的进展将成为公司股价的催化剂。预计公司 2010 年、2011 年、2012 年将实现每股收益 0.23 元、0.35 元、0.59 元，给予“买入”评级。

中国卫星（600118）

公司控股股东是中国航天科技集团第五研究院，其主营业务是小卫星制造和卫星

应用，是天地一体化设计、研制、集成和运营服务能力的小卫星制造商和卫星应用运营服务提供商。

公司业务实现平稳增长，2010 年中期实现营业收入 113,941.45 万元，同比增长 30.13%；归属母公司所有者净利润 8334.04 万元，同比增长 16.67%；

政策驱动卫星产业快速发展，公司面临良好的产业前景。近年来国家对于航天产业不断加大投入力度，产业政策明确。需求方面，土地资源管理、城乡规划、防灾减灾、国家安全等领域对航天产业存在大量的需求。

看好未来航天产业的前景，公司未来几年将进入高速的发展期，预计 2010 年、2011 年、2012 年公司实现每股收益 0.34 元、0.46 元、0.65 元，给予“买入”评级

表 6 重点推荐公司估值表

代码	简称	收盘价 2010-11-23	每股收益（元）				市盈率				投资建议
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	
600522	中天科技	29.25	1.09	1.27	1.55	1.96	28.0	23.0	18.9	14.9	买入
300081	恒信移动	32.52	0.84	0.75	0.96	1.31	52.2	43.4	33.9	24.8	买入
002017	东信和平	28.80	0.20	0.23	0.35	0.59	182.3	125.2	82.3	48.8	买入
600118	中国卫星	25.31	0.56	0.34	0.46	0.65	91.2	74.4	55.0	38.9	买入
算术平均							88.7	66.5	47.5	31.8	

来源：Wind 渤海证券研究所

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~ 15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做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做出任何形式的担保。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发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋	022-28451131	谢晓冬	022-28451849
	13512060965		13820872805
loyalbright@yahoo.com.cn		actionfish@live.cn	
huangfeng@bhq.com		xiexd@bhq.com	

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784239

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn