

4月：又遇调整，机会何在？

4月通信设备市场动态跟踪及前瞻

通信设备 同步大市-A

上次评级

领先大市-B

报告日期

2011-05-03

报告关键点：

- 配置大市值股票：中兴通讯、中国联通、大富科技
- 密切关注小市值股票：中市盈率（11年PE<25），业绩高弹性的股票，如盛路通信，华星创业

报告摘要：

➤ 又遇调整，机会何在？

- 通信行业一季度业绩整体不达预期，信息设备板块月跌幅6.9%，部分个股单月跌幅15%以上。
- 对于近期1-2个月，结合安信策略的意见，我们配置大市值股票，中兴通讯、中国联通、大富科技，开始关注小市值，中市盈率（11年PE<25），业绩高弹性的股票，如盛路通信，华星创业。

➤ 中国联通3月份是较为积极的一个月

- 固网：3月宽带大幅净增94.60万，比二月净增数（65.9万）提高了43.6%，固话流失创2011年的新高，达到33.9万。
- 3G用户：3月净增用户185万，2G用户净增108万，均创历史新高，但我们认为这一趋势需要观察。
- 同比：中国移动3G净增245万户，创造了继2010年2月以来的新高。2G月净增用户为591万，依然维持在高水平上。中国电信手机用户月净增380万，强于2月的表现（240万）。固话仅流失41万户，宽带净增用户145万户。3G净增用户比例：移动：联通：电信=41%：31%：27%。

➤ 重新调整年度用户发展规划，联通的股份多少合理？

- 我们在2月份月报中曾经提到过：3月份是关键的一个月，若能够站到200万以上，则全年3500万可期；若不能，则后续月份压力非常之大。3月的业绩仍然没有达到200万，因此我们对全年实现3500万用户持不乐观态度。
- 在联通年报的投资者交流会上，联通集团将今年的3G净增用户目标调整到了2500万，我们认为这是一个可以达到的数字，最终的数字有可能在2500-3000万之间。但是我们仍需正视一个问题，即：“2500万也好，3000万也罢，甚至3500万，若2011年联通集团业绩一般，例如EPS在0.12元左右，那么联通的股份多少是合理的？”

➤ 趋势提示

- 联通光纤集采价格的公布；
- 移动TD手机的份额公布。

➤ 风险提示

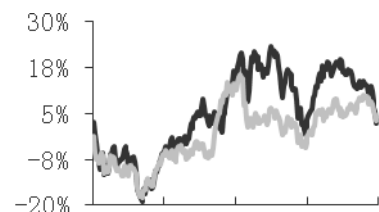
- 中小板、创业板的系统性风险。

首选股票

目标价 评级

000063	中兴通讯	34.5	买入-A
300025	华星创业	30.0	买入-A
002446	盛路通信	40.0	买入-A
300134	大富科技	78.0	买入-A
600050	中国联通	6.8	买入-A

12个月行业表现



05/1007/1011/1001/11

— 通信设备 — 沪深300

侯利
021-68763972
执业证书编号

高级行业分析师
houli@essence.com.cn
S1450511020031

报告联系人

王学恒

010-66581621
wangxh2@essence.com.cn

前期研究成果

3月：通信牛股的路径，不急、不争、不恋

2011-03-28

2月：光、网优、华为系的主线策略小议

2011-02-27

1月：在恐慌中把握机遇：网优+华为方向

2011-01-24

通信：在不确定性中寻找亮色

2010-06-08

1. 电信运营月度回顾

1.1. 运营商发展点评

联通 3G 用户增长在 2 月份下降后，3 月份有所反弹（186 万）。

我们在 2 月份月报中曾经提到过：3 月份是关键的一个月，若能够站到 200 万以上，则全年 3500 万可期；若不能，则后续月份压力非常之大。3 月的业绩仍然没有达到 200 万，因此我们对全年实现 3500 万用户持不乐观态度。在联通年报的投资者交流会上，联通集团将今年的 3G 净增用户目标调整到了 2500 万，我们认为这是一个可以达到的数字，最终的数字有可能在 2500-3000 万之间。但是我们仍需正视一个问题，即：“2500 万也好，3000 万也罢，甚至 3500 万，若 2011 年联通集团业绩一般，例如 EPS 在 0.12 元左右，那么联通的股价多少是合理的？”

3 月宽带大幅净增 94.60 万，比二月净增数（65.9 万）提高了 43.6%，固话流失创 2011 年的新高，达到 33.9 万。

移动 3 月 3G 用户净增 245 万户，创造了继 2010 年 2 月以来的新高。2G 月净增用户为 591 万，依然维持在高水平上。

中国电信手机用户月净增 380 万，强于 2 月的表现（240 万）。固话仅流失 41 万户，宽带净增用户 145 万户。

3G 净增用户比例：

移动：联通：电信=41%：31%：27%。

1.2. 月度大事回顾

1.2.1. 传移动支付标准月底出台 银联主导方案胜券在握

在“2011 中国移动支付产业论坛”上，国家金卡办主任、中国信息产业商会会长张琪表示，移动支付标准已经初步明确，“去年 11 月，中国人民银行、工信部、国标委的相关司局组织银联和三大电信运营商召开了移动支付工作研讨会，会上明确了近场（短距离）支付采用 13.56M Hz 标准，2.45G Hz 方案仅用于封闭应用环境，不允许进入金融流通领域。”早在去年，13.56M Hz 成为标准的呼声便高于 2.45G Hz，当时中国移动内部传来消息，其产品研发也已开始采用 13.56M Hz，执行两种方案共同开发的方式。

按照张琪的说法，目前移动支付还没有非常成熟的商业运营模式，如何通过合作，建立跨部门和跨行业的产业链共赢机制，是移动支付快速发展的关键。

小结：不允许 2.45G Hz 方案进入金融流通领域打乱了中国移动入主浦发银行、曲线获得金融牌照的布局，但是我们认为从长远角度看，通信领域的用户规模效应使移动支付的发展难以绕开电信运营商。

1.2.2. 联通 iPhone4 调整资费策略 裸机正式销售

中国联通日前正式调整 iPhone4 资费策略，新推“低消费”项目：用户只要承诺每月消费 66 元即可购机，并且每月有 26 元话费返还；联通同时宣布，从 4 月 14 日凌晨全面开放 iPhone4 裸机销售，降价幅度达到千元，最畅销的 16G iPhone4 从 5880 元降至 4999 元。

按照新增的“购手机入网送话费”合约计划，用户以 4999 元或 5999 元购买 16G B 或 32G B 版 iPhone4，从 66 元-886 元共 10 档 3G 套餐中任选一档并签约在网 24 个月，即可享受相应额度的话费赠送。如果用户在协议期内机卡分离使用，不会被停号或锁机，但话费赠送将被停止。”

小结：联通计划 2011 年全年发展 3G 用户 2500-3000 万，前三个月的实际数据让后续月份压力很大。我们认为增加 66 元资费策略并开放 iPhone4 裸机销售有助于联通进一步打开中低端用户市场。

1.2.3. 华为公司发布 2010 年年报：销售收入 1852 亿元

4 月 18 日华为公司在其官方网站上发布了截至 2010 年 12 月 31 日的 2010 年年报。经国际会计师事务所毕马威 (KPMG) 独立审计，2010 年华为销售收入达人民币 1852 亿元 (280 亿美元)，同比增长 24.2%；同时盈利能力持续提升，净利润达 238 亿元 (36 亿美元)，较 2009 年的 183 亿元增长 30%，净利率 12.8%。

华为副董事长胡厚崑表示，“将成立运营商网络业务、企业业务、终端业务和其他业务四大业务营运，2011 年华为全球业务仍将实现稳健增长。”

小结：华为服务的全球 50 强运营商已经从 2008 年的 36 家上升至 45 家，在全球通信设备投资增幅放缓的前提下，我们认为华为的销售收入增长率将趋于稳定。

1.2.4. 韦乐平：物联网市场 10 年内难超电信业 运营商并非产业主导

4 月 20 日举行的“2011 中国无线网络融合大会”上，中国电信集团公司科技委主任韦乐平表示，物联网在 10 年内不可能成为与电信业匹敌的公众服务市场。在物联网市场，运营商只占 1%，只能充当中间角色，不可能主导产业发展，但可以联系产业上下游协同推进。

韦乐平指出，市场空间是决定物联网战略地位的重要根据，也是目前引发物联网热的重要原因。但是，目前有些关于物联网市场的预测过于夸张。

小结：我们认为物联网行业还处于萌芽期，信息化程度低、门槛壁垒高、产业链条复杂分散，在 2-3 年内物联网难以形成规模。但这不代表我们不看好物联网产业的发展，事实上，物联网是行业信息化的纵深化延展，它经历了四个阶段——“人与人的连接，到人与机器的连接，机器与机器的链接 (M2M)，传感器网络”。我们所指的是 M2M 与传感器网络的成熟尚需要时间。

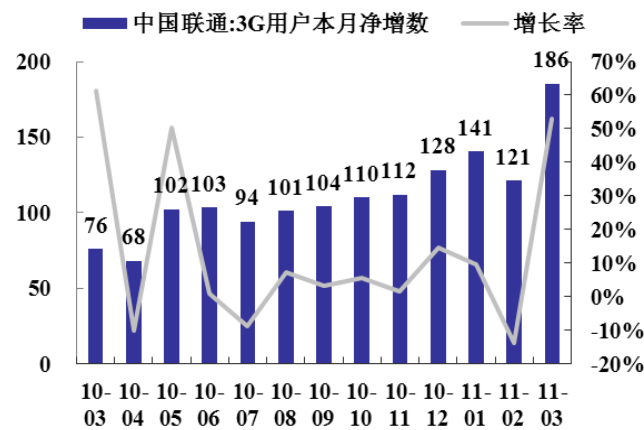
2. 趋势提示

4 月，光缆价格招标 (联通) 将会公告；

4 月，移动公布终端集采结果。

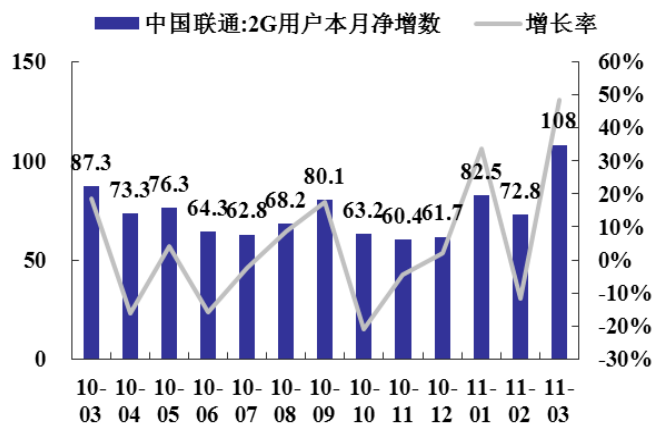
附表：各运营商重点业务发展情况

图 1 3月新增用户较2月有较大提升



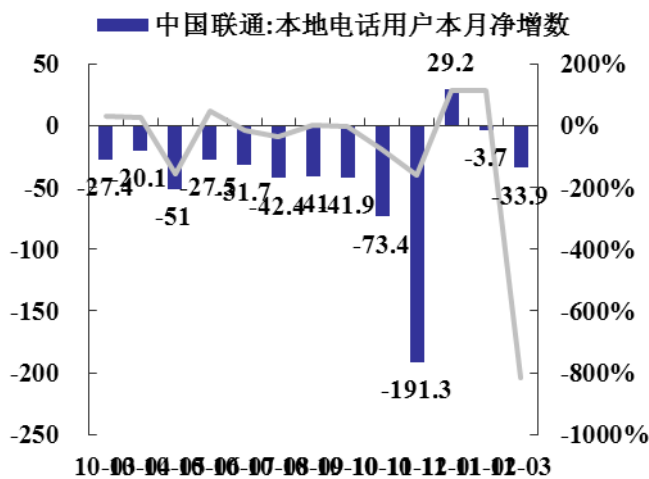
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 2 2G 用户增长加速



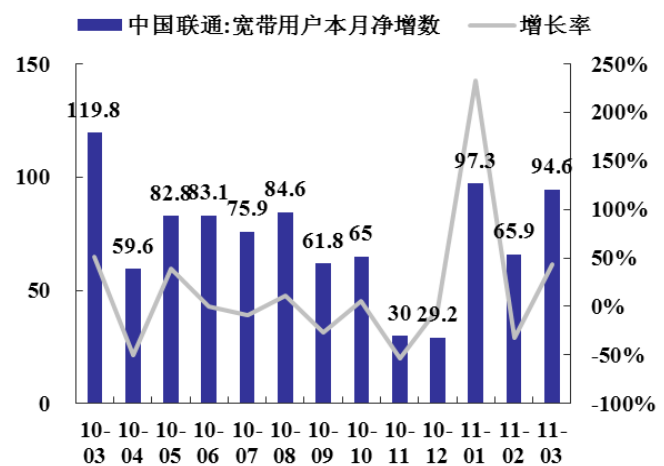
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 3 联通固话流失-33.9 万户



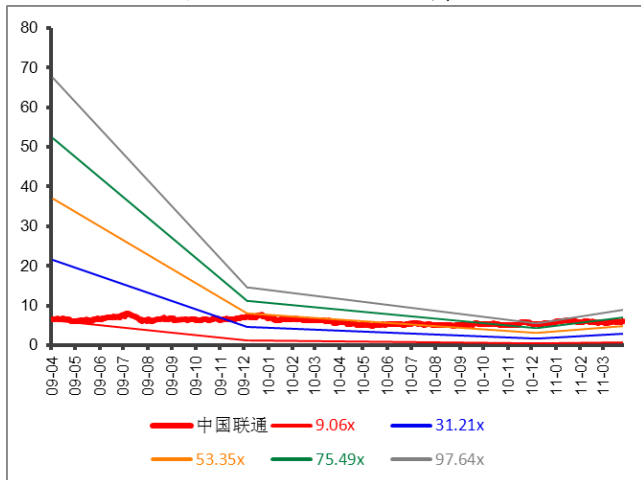
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 4 联通宽带用户月增长 94.6 万，维持中等水平



数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 5 联通 24 个月 PE band，历史高位



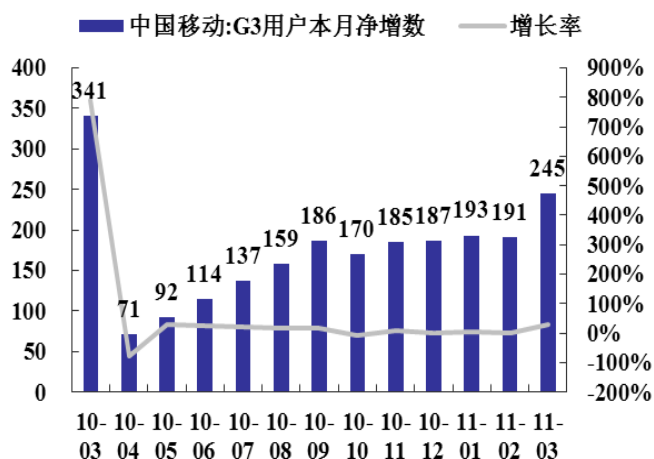
数据来源：wind，安信证券研究中心

图 6 联通 24 个月 PB band，历史中低位



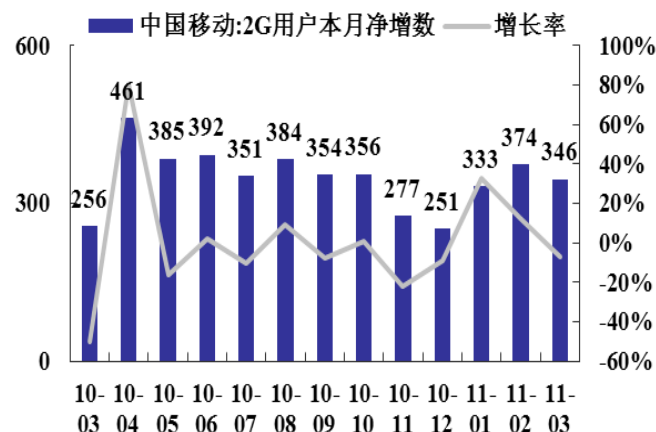
数据来源：wind，安信证券研究中心

图 7 移动 3G 用户增长 245 万户，维持高增速



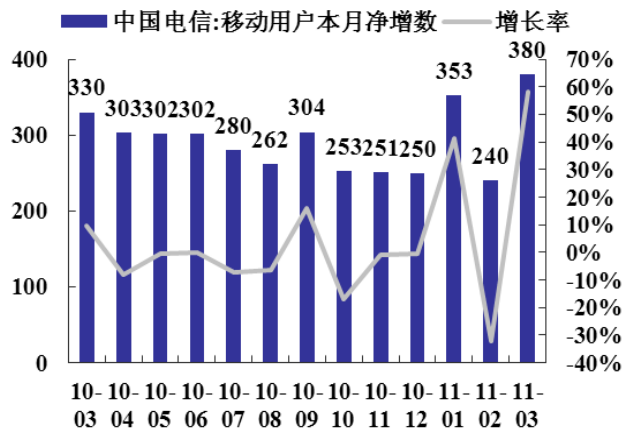
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 8 移动 2G 用户增长 346 万户，略低于上月



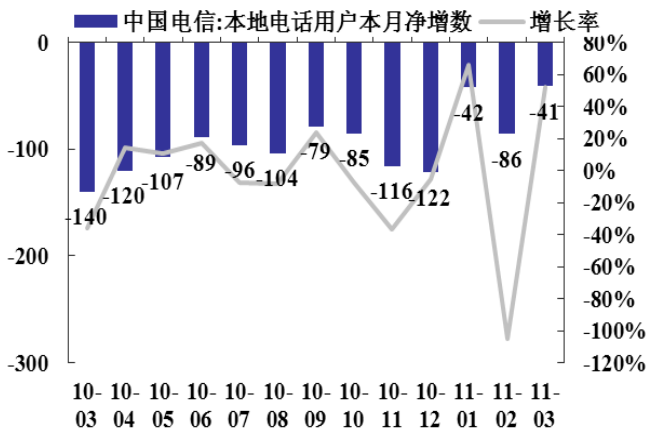
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 9 电信手机用户增长 380 万户，创 12 个月新高



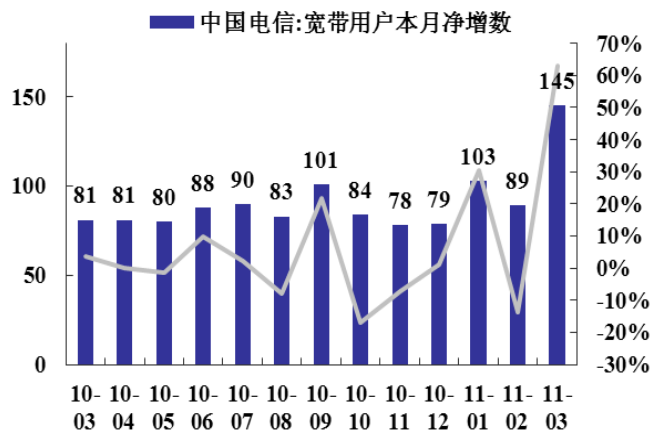
数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 10 电信固话月流失 41 万户，历史低位



数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

图 11 电信宽带用户增长 145 万，12 个月内最高



数据来源：运营商月报，安信证券研究中心

分析师简介

侯利，电子行业分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作 4 年，2007 年 5 月加盟安信证券。

分析师声明

侯利声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
 B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方禅	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034