

投资逐渐释放，行业基本面逐步好转

——通信行业 2011 年 8 月月报

分析师：崔健 CFA

SAC NO: S1150511010016

2011 年 8 月 2 日

联系人

张博

010-68784239

zhangbo@bhzq.com

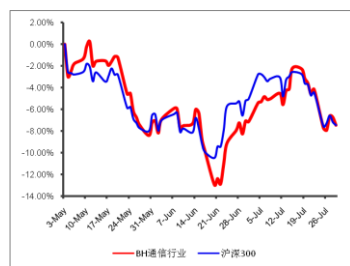
相关子行业评级

电信运营行业	中性
通信设备制造业	中性
电信增值服务行业	中性

重点品种推荐

中兴通讯	推荐
佳讯飞鸿	推荐
亿通科技	推荐

最近一季度行业相对走势



相关研究报告

2011.02.01 《通信行业月报》
 2011.03.05 《通信行业月报》
 2011.04.05 《通信行业月报》
 2011.05.05 《通信行业月报》
 2011.07.05 《通信行业月报》

投资要点：

● 通信行业运行平稳，固定资产投资创新高

2011 年上半年，全国电信业务总量累计完成 5681.1 亿元，比上年同期增长 15.7%；电信主营业务收入累计完成 4740.7 亿元，比上年同期增长 10.1%。固定资产投资 6 月完成 647.6 亿元，累计同比增长 56.5%。

● 移动用户维持增长趋势

至 6 月份，全国移动电话用户总规模达到 92054.0 万户（上半年累计净增 6153.7 万户），同比增长 14.30%；移动电话用户中，3G 用户净增 3345.9 万户，达到 8051.0 万户。

● 3G 平稳发展，6 月 3G 用户渗透率达到 8.88%

我国 3G 用户仍在平稳发展阶段，2011 年 6 月份，我国新增 3G 用户 675.4 万户，达到 8051.2 万户。从细分结构上看，在新增用户中 3G 用户增长带动作用逐步明显，3G 用户在新增用户中的占比，由 2010 年 1 季度的 25.8%，上升至 2011 年 6 月份的 63.96%。

我们继续维持对今年 3G 用户增长较为乐观的判断，3G 用户正在逐步度过平稳增长阶段，维持三季度后期渗透率将达到 10%的判断。

● 投资策略

A 股面临的宏观环境依然并不乐观，美国债务问题对国内市场流动性的影响具有不确定性，PMI 数据小幅下滑也显示了国内环境仍未改善。而近期中报预增、高送转以及题材类等主题投资依然短期内 A 股投资的主基调。

根据行业实际情况看，通信行业基本面正在逐步趋于好转。收入稳定增长的同时，二季度电信固定资产投资正逐步释放，从上半年看电信固定资产投资已经超过 09 年同期投资情况。从二级市场看，通信板块估值水平的投资吸引力仍然不高，因此短期看维持通信板块“中性”评级。

投资策略方面，我们建议继续等待行业的明朗，短期看质地较好的新股和次新股是较为稳妥的投资标的。长期角度，我们预计中国联通的 3G 用户将在未来 1-2 个月突破 200 万用户的月增长，联通的网络和终端优势将在 3G 竞争中得以体现。从估值和基本面角度，推荐中兴通讯；此外，同时推荐佳讯飞鸿、亿通科技。

目 录

1. 6月走势：弱势震荡	4
2. 行业运行情况	6
2.1 固定资产投资快速增长，上半年同比增长 56.5%	6
2.2 移动电话用户数量保持增长，固定电话用户流失趋稳	6
2.3 宽带用户数量保持增长	7
3. 运营商情况分析	8
3.1 中国联通移动电话用户增速居前	8
3.2 中国电信宽带用户快速增长	9
4. 3G 发展情况	10
4.1 3G 用户平稳发展，渗透率达到 8.88%	10
4.2 6月 3G 新增用户中移动超过预期	10
5. 行业策略和公司推荐	11
5.1 行业评级	11
5.2 投资策略	11

图 目 录

图 1 不同板块上月涨跌幅(%)情况(申万一级行业, 流通市值加权平均)	4
图 2 上月板块相对涨跌幅情况	4
图 3 2011.5.3-2011.8.1 中国联通市净率变化	5
图 4 2011.5.3-2011.8.1 通信设备 PE 溢价率	5
图 5 我国电信主营业务收入增长情况	6
图 6 我国电信固定资产投资增长情况	6
图 7 我国移动电话用户增长情况	7
图 8 我国固定电话用户增长情况	7
图 9 我国宽带互联网用户增长情况	7
图 10 我国 xDSL 用户增长情况	8
图 11 中国移动月度新增移动电话用户情况	8
图 12 中国联通月度新增移动电话用户情况	8
图 13 中国电信月度新增移动电话用户情况	9
图 14 至 6 月份运营商新增移动电话用户占比	9
图 15 运营商固定电话用户数变化对比	9
图 16 运营商宽带用户数变化对比	9
图 17 3G 用户发展情况及其渗透率(运营商公布数据)	10
图 18 新增用户细分结构演变	10
图 19 运营商 3G 新增用户占比情况	11

表 目 录

表 1 7 月通信设备板块个股表现	5
表 2 7 月运营和增值服务重点个股市场表现	5
表 3 重点公司估值和涨跌幅情况	12

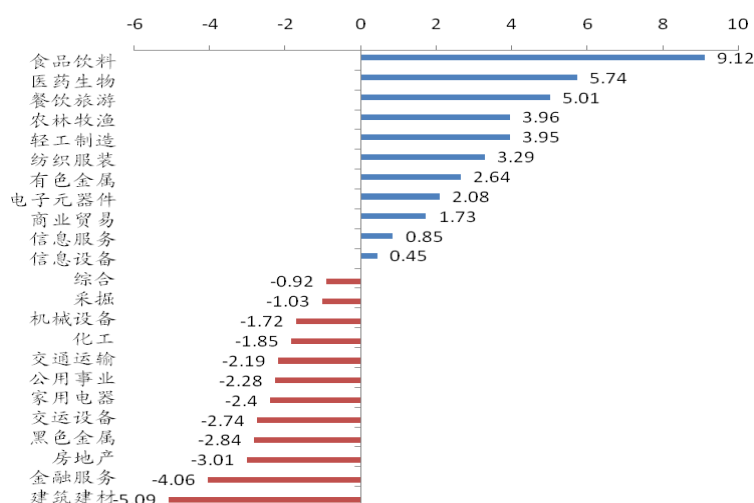
1.6 月走势：弱势震荡

◆ 设备板块弱势震荡

2011 年 7 月份，BH 通信行业指数下跌-0.42%，其中，中国联通 A 股收益率为-2.48%，通信设备板块收益率为-0.21%，同期沪深 300 指数下跌-2.37%，通信设备板块维持调整走势，本月强于沪深 300 指数。

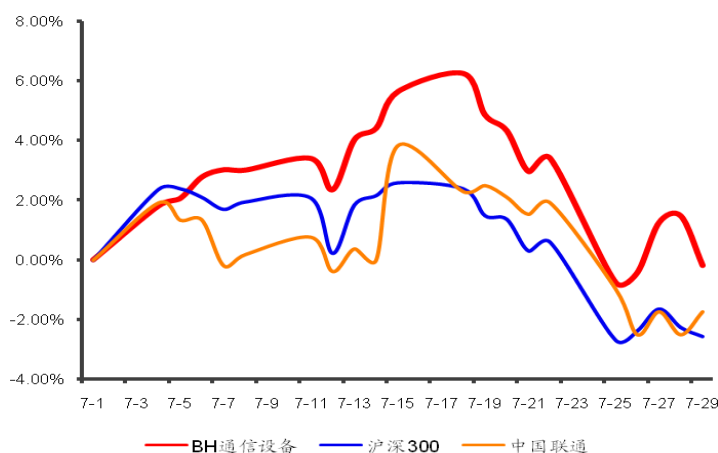
7 月市场表面方面，各板块中食品饮料、医药生物等板块表现突出，通信设备板块跟在各版块中表现一般。通信设备板块中各子行业的差异性并不明显，更多的是个股行情。

图 1 不同板块上月涨跌幅（%）情况（申万一级行业，流通市值加权平均）



来源：Wind 渤海证券研究所（采用流通市值加权平均）

图 2 上月板块相对涨跌幅情况



来源：Wind 渤海证券研究所

图 3 2011.5.3-2011.8.1 中国联通市净率变化

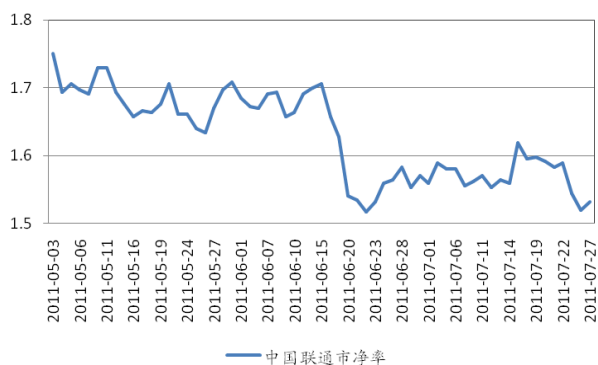
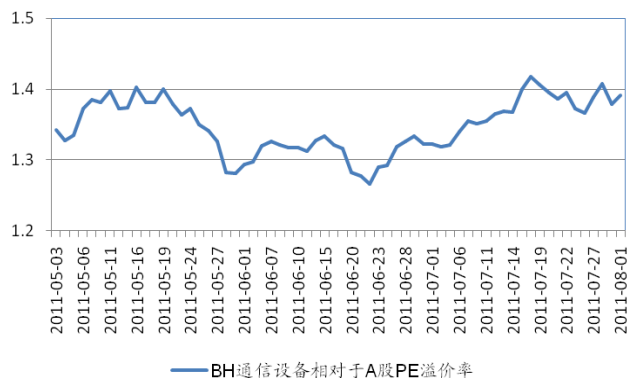


图 4 2011.5.3-2011.8.1 通信设备 PE 溢价率



来源: Wind 渤海证券研究所

来源: Wind 渤海证券研究所 (TTM, 整体法)

◆ 中报超预期与题材性个股表现抢眼

通信设备板块个股市场表现方面, 过半数个股出现反弹行情。从个股热点看, 题材性个股和中报业绩预增个股受到市场的追捧, 出现较好的行情。

通信运营方面, 中国联通 7 月下跌-2.43%。电信服务类个股涨跌有一定的分化, 传统增值服务个股继续保持下跌趋势, 而天泽信息、鹏博士则出现呈现明显稳健上涨。

表 1 7 月通信设备板块个股表现

涨幅前 5 名	证券代码	证券简称	区间涨跌幅	跌幅后 5 名	证券代码	证券简称	月涨跌幅
1	300136.SZ	信维通信	42.70%	1	600764.SH	中电广通	-11.00%
2	300134.SZ	大富科技	20.93%	2	600640.SH	中卫国脉	-8.51%
3	002093.SZ	国脉科技	20.42%	3	600289.SH	亿阳信通	-7.72%
4	000586.SZ	汇源通信	20.35%	4	000063.SZ	中兴通讯	-7.30%
5	300079.SZ	数码视讯	18.98%	5	002161.SZ	远望谷	-6.78%

来源: Wind 渤海证券研究所

表 2 7 月运营和增值服务重点个股市场表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	区间涨跌幅
1	300209.SZ	天泽信息	11.47%
2	600804.SH	鹏博士	11.41%
3	002467.SZ	二六三	-1.58%
4	600050.SH	中国联通	-2.48%
5	002148.SZ	北纬通信	-1.97%
6	002261.SZ	拓维信息	-3.69%
7	300081.SZ	恒信移动	-4.84%

来源: Wind 渤海证券研究所

2. 行业运行情况

2.1 固定资产投资快速增长，上半年同比增长 56.5%

2011 年上半年，全国电信业务总量累计完成 5681.1 亿元，比上年同期增长 15.7%；电信主营业务收入累计完成 4740.7 亿元，比上年同期增长 10.1%。固定资产投资 6 月完成 647.6 亿元，累计同比增长 56.5%，6 月环比增加 246.13%。

图 5 我国电信主营业务收入增长情况

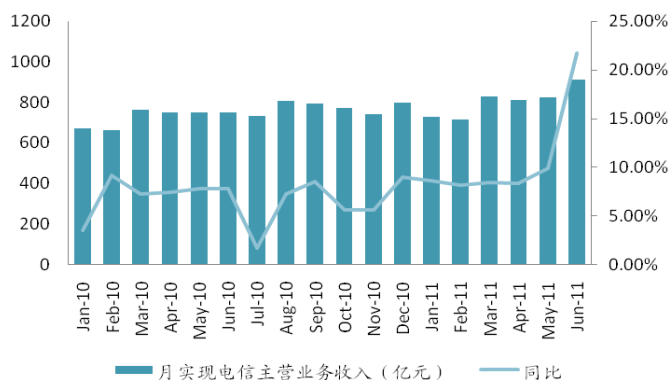
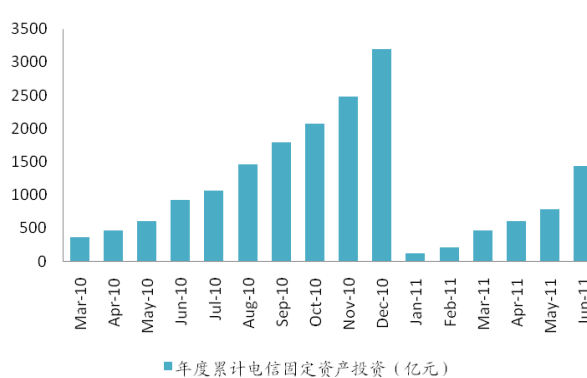


图 6 我国电信固定资产投资增长情况



来源: 工信部 渤海证券研究所

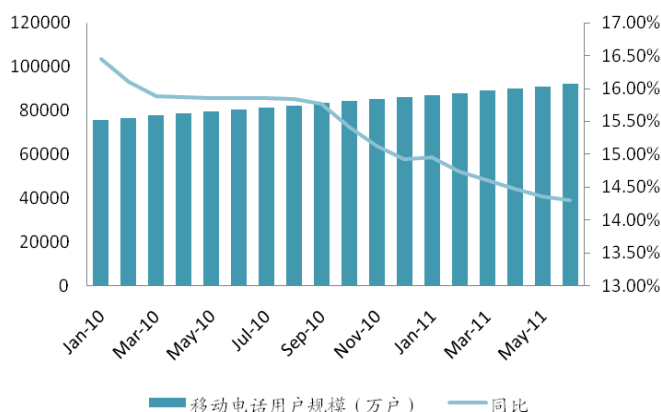
来源: 工信部 渤海证券研究所

2.2 移动电话用户数量保持增长，固定电话用户流失趋稳

2011 年 6 月份，全国电话用户净增 985.1 万户，总数达到 121068.1 万户。总体而言，移动电话用户依然保持增长状态，至 6 月份，全国移动电话用户总规模达到 92054.0 万户（上半年累计净增 6153.7 万户），同比增长 14.30%；移动电话用户中，3G 用户净增 3345.9 万户，达到 8051.0 万户。固定电话依然流失趋势，1-6 月份，全国固定电话用户减少 424.2 万户，达到 29014.1 万户，总用户数同比减少 4.85%，流失率继续趋缓。

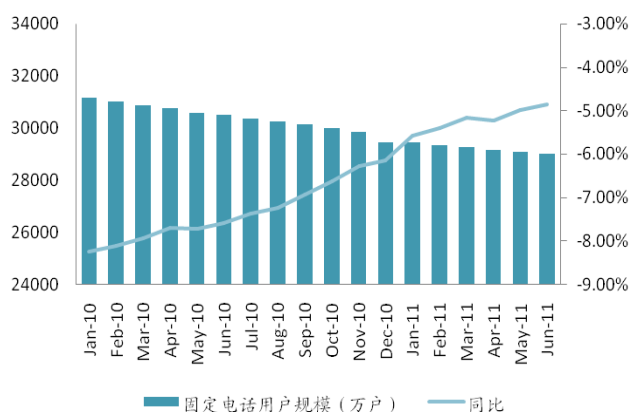
从移动电话普及率看，我国移动电话用户仍存在发展空间，我们判断未来移动电话用户仍将保持增长。固定电话用户增长依然维持以往判断，流失率将趋于稳定。

图 7 我国移动电话用户增长情况



来源：工信部 渤海证券研究所

图 8 我国固定电话用户增长情况



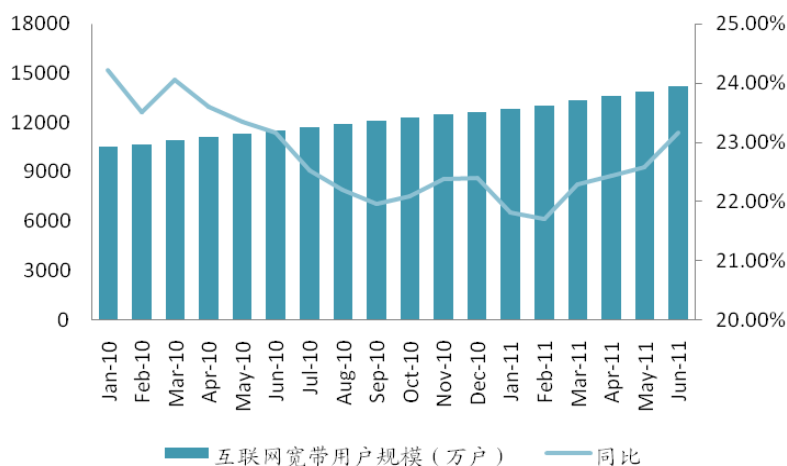
来源：工信部 渤海证券研究所

2.3 宽带用户数量保持增长

宽带互联网用户方面，基础电信企业的互联网用户宽带化趋势依然维持。1-5 月份，基础电信企业互联网宽带接入用户净增 1220.3 万户，达到 13854.0 万户，而互联网拨号用户减少了 12.9 万户，达到 577.3 万户。xDSL 用户占比依然维持下降态势，用户规模 10791.9 万户，5 月占比 77.9%。

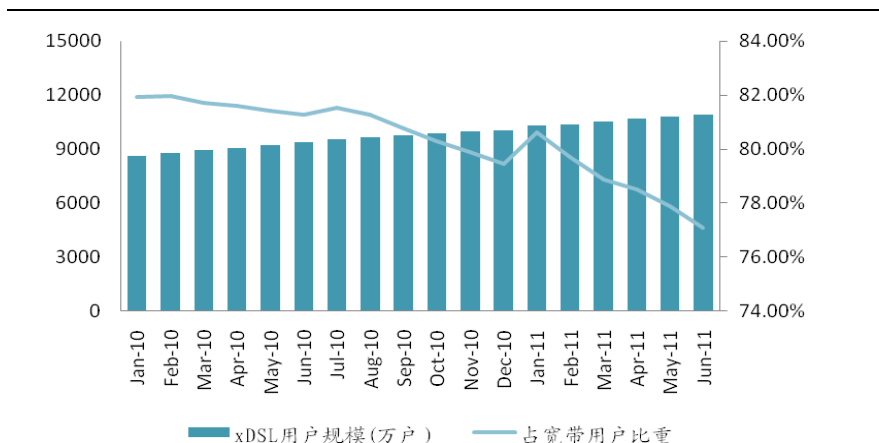
我们依然维持原有的判断，即宽带接入是未来几年我国通信行业的投资热点之一。宽带接入建设仍将以 FTTx 建设为主，建议关注光通信企业、通信配套企业的投资机会。

图 9 我国宽带互联网用户增长情况



来源：工信部 渤海证券研究所

图 10 我国 xDSL 用户增长情况



来源：工信部 渤海证券研究所

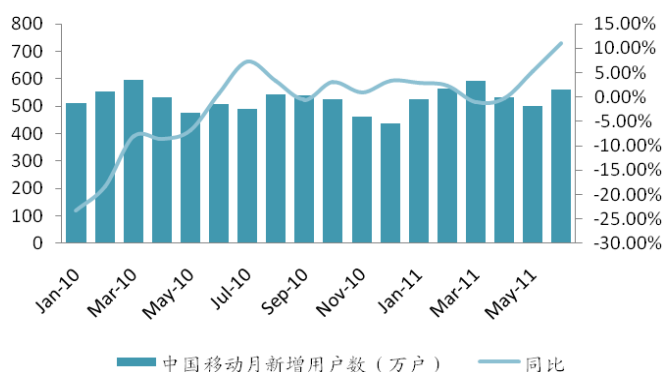
3. 运营商情况分析

3.1 中国联通移动电话用户增速居前

2011 年 6 月，中国移动新增移动电话用户 561.7 万户，同比增速 11.01%；中国联通新增移动电话用户 227.2 万户，同比增长 35.64%；中国电信新增移动电话用户 267 万户，同比增速-11.59%。整体上，1-6 月份中国移动仍然在新增用户仍占较大比重，达到 50.57%。

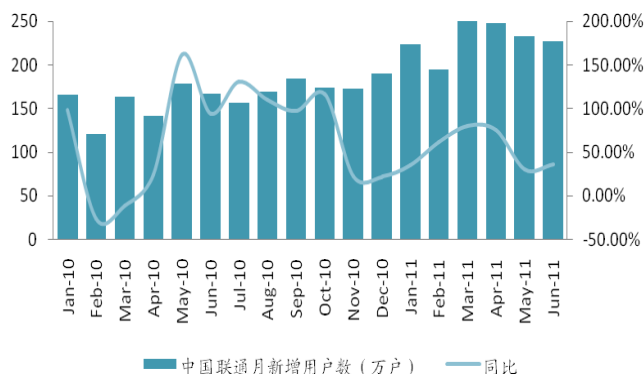
用户增长方面，6 月中国移动增长超过预期，而中国联通用户增长基本符合预期，在累计新增用户中的占比略有降低至 21.89%，这一占比将会在 3 季度和 4 季度继续增长，依然维持以往的判断。

图 11 中国移动月度新增移动电话用户情况



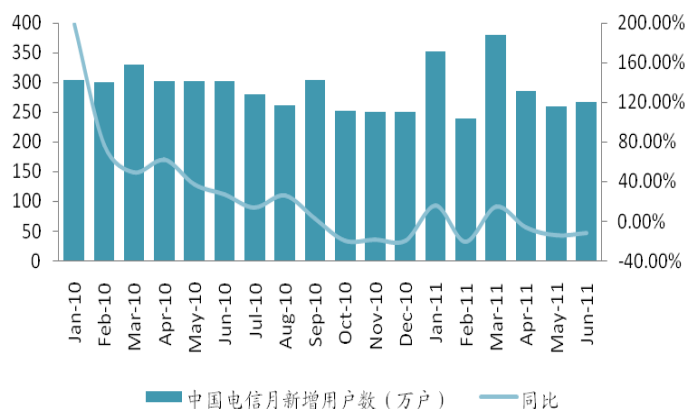
来源：公司公告 渤海证券研究所

图 12 中国联通月度新增移动电话用户情况



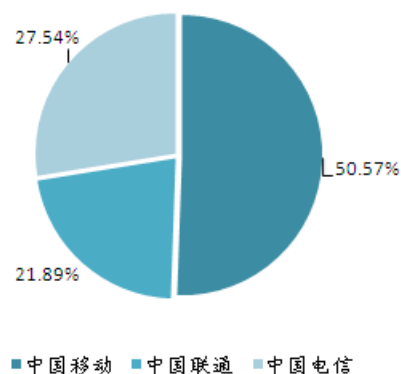
来源：公司公告 渤海证券研究所

图 13 中国电信月度新增移动电话用户情况



来源：公司公告 渤海证券研究所

图 14 至 6 月份运营商新增移动电话用户占比



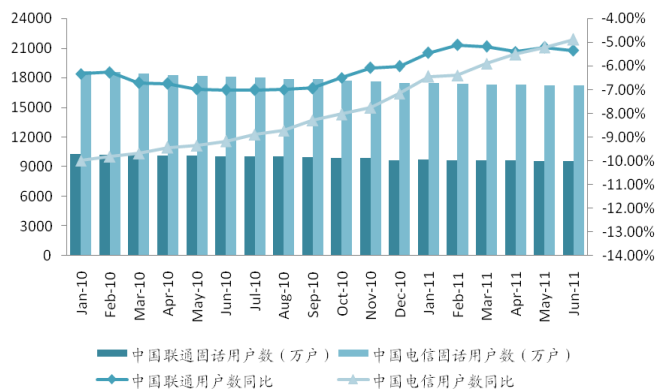
来源：公司公告 渤海证券研究所

3.2 中国电信宽带用户快速增长

固定电话用户继续保持流失趋势，2011 年 6 月份，中国联通、中国电信固定电话用户数分别为 9545.8 万户、17222 万户，同比减少-5.35%、-4.89%。

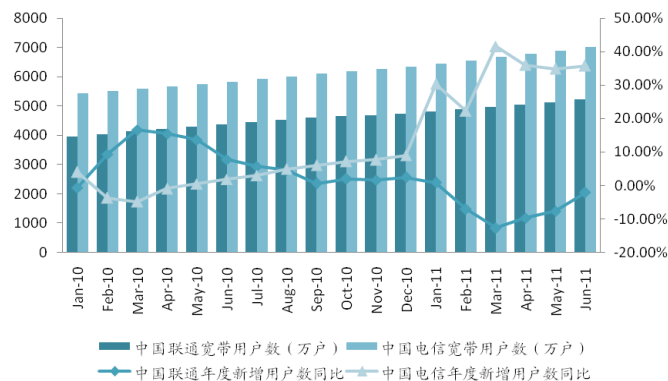
宽带用户数总体维持增长趋势，中国联通、中国电信宽带用户数达到 5232.2 万户、7009 万户，2011 年度累计同比增长-2.13%、35.73%。

图 15 运营商固定电话用户数变化对比



来源：公司公告 渤海证券研究所

图 16 运营商宽带用户数变化对比



来源：公司公告 渤海证券研究所

4. 3G 发展情况

4.1 3G 用户平稳发展，渗透率达到 8.88%

我国 3G 用户仍在平稳发展阶段，2011 年 6 月份，我国新增 3G 用户 675.4 万户，达到 8051.2 万户。从细分结构上看，在新增用户中 3G 用户增长带动作用逐步明显，3G 用户在新增用户中的占比，由 2010 年 1 季度的 25.8%，上升至 2011 年 6 月份的 63.96%。

我们继续维持对今年 3G 用户增长较为乐观的判断，3G 用户正在逐步度过平稳增长阶段，维持三季度后期渗透率将达到 10%的判断。

图 17 3G 用户发展情况及其渗透率（运营商公布数据）

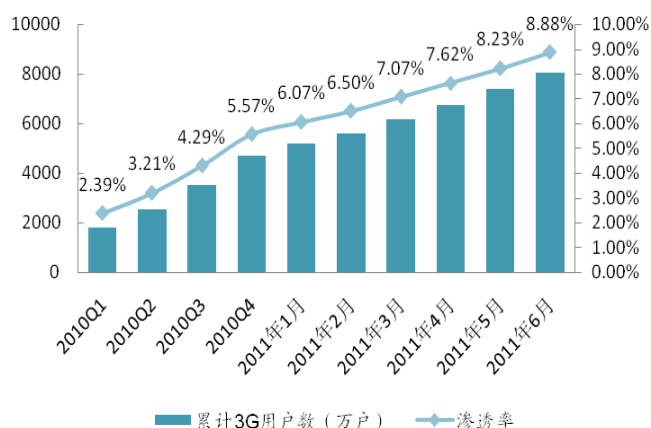
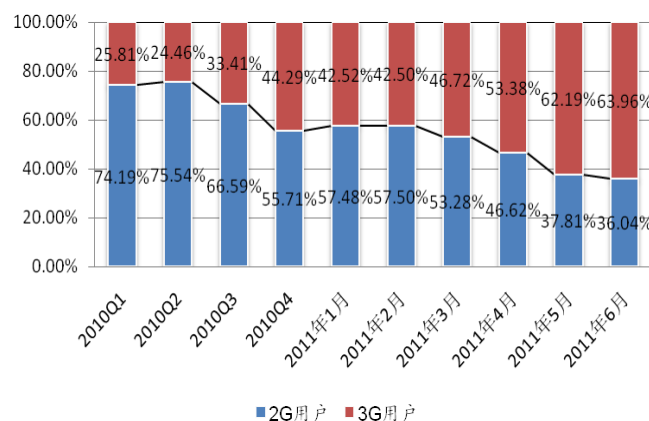


图 18 新增用户细分结构演变



来源：公司公告 渤海证券研究所

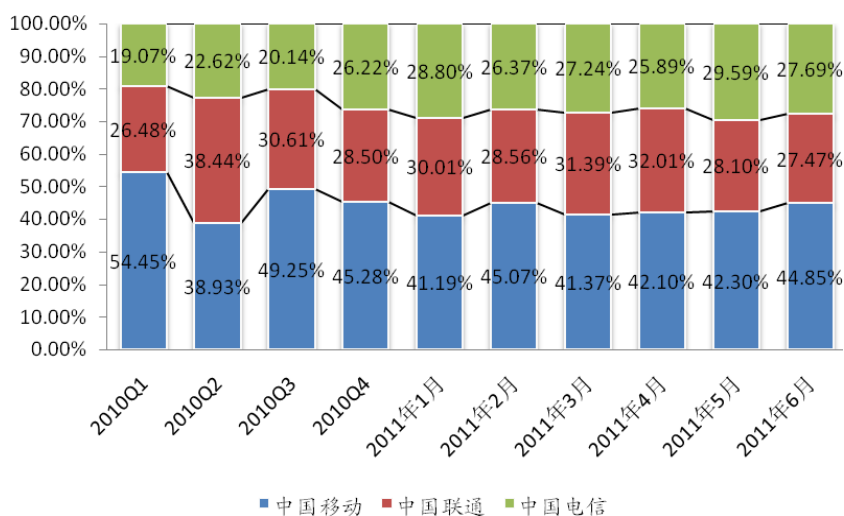
来源：公司公告 渤海证券研究所

4.2 6 月 3G 新增用户中移动超过预期

新增 3G 用户占比情况是监测运营商竞争格局演变的重要参考指标。6 月份中国移动新增用户超预期，占比增加；中国联通 3G 用户增长基本符合预期，在 3G 新增用户占比收窄；中国电信略有收窄；数据显示，2011 年 6 月，中国移动在 3G 新增用户中占比为 44.85%，环比略有增加；中国联通占比为 27.47%，环比减少。而中国电信则在 3G 新增用户中占比为 27.69%。

6 月中国移动新增 3G 用户规模超过预期，联通和电信但仍在可接受范围内，我们预期未来 1~2 个月，联通用户仍属于平稳增长阶段，新增 3G 用户规模将保持在 180 万至 200 万左右。

图 19 运营商 3G 新增用户占比情况



来源：公司公告 渤海证券研究所

5. 行业策略和公司推荐

5.1 行业评级

A 股面临的宏观环境依然并不乐观，美国债务问题对国内市场流动性的影响具有不确定性，PMI 数据小幅下滑也显示了国内环境仍未改善。而近期中报预增、高送转、以及题材类等主题投资依然短期内 A 股投资的主基调。

根据行业实际情况看，通信行业基本面正在逐步趋于好转。收入稳定增长的同时，二季度电信固定资产投资正逐步释放，从上半年看固定资产投资已经超过 09 年同期投资情况。从二级市场看，通信板块估值水平的投资吸引力仍然不高，因此短期看对于通信板块给予“中性”评级。

通信行业各细分子行业角度，3G 用户增长依然是通信运营的重点，我们保持以往判断，3 季度渗透率达到 10%，短期给予“中性”评级。通信设备方面，随着行业固定资产投资的逐步释放，设备行业基本面会随之好转，短期看估值压力仍有待消化，维持“中性评级”。增值服务依然维持前期观点，维持“中性”评级。

5.2 投资策略

投资策略我们建议继续等待行业的明朗，短期看质地较好的新股和次新股是较为稳妥的投资标的。长期角度，我们预计中国联通的 3G 用户将在未来 1~2 个月后突破 200 万的月增长，联通的网络和终端优势将在 3G 竞争中得以体现。从估值和基本面角度，推荐中兴通讯；此外，同时推荐佳讯飞鸿、亿通科技。

表 3 重点公司估值和涨跌幅情况

名称	7 月涨跌幅	价格 (2011.08.02)	EPS		PE	
			11E	12E	11E	12E
中兴通讯	-23.55%	21.77	1.19	1.53	18.29	14.23
佳讯飞鸿	3.63%	18.80	0.83	1.12	22.65	16.79
亿通科技	6.30%	27.95	1.02	1.34	27.40	20.84

来源：Wind，渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

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版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhq.com

吴慧

渤海证券研究所机构销售部

华东区销售经理

座机: 86-10-68784269

手机: 13811199719

邮箱: wuhuihui09@gmail.com

刘啸

渤海证券研究所机构销售部

华北区销售经理

座机: 86-10-68784275

手机: 13810427284

邮箱: helen.newday@gmail.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) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewwww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分