

日期: 2011 年 9 月 5 日

行业: 通信及相关设备制造业



张涛

021-53519888-1967



Zhangtaofd@yahoo.com.cn

执业证书编号: S0870510120023

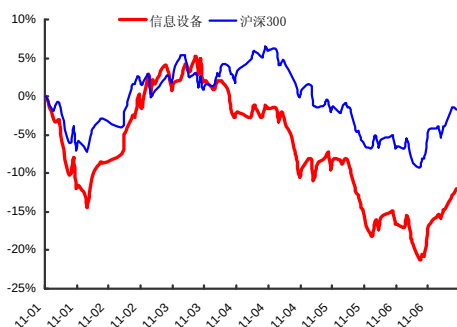
智能手机蓬勃发展 关注产业链上游

——2011 年 9 月通信及相关设备制造业投资策略

通信及相关设备制造业

5 月份电信行业固定资产投资	187.1 亿元
同比增长	31.30%
6 月移动通信基站设备产量	1222.3 万信
单月同比增长	174.1%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: ZT11-MIT09

相关报告:

首次报告日期:

主要观点:

联通新增用户稳步增长

7 月份新增用户中, 中国联通单月新增用户 257 万户, 新增用户规模稳步增长。在 3G 用户方面, 中国移动单月净增长 257 万户, 中国联通单月新增 WCDMA 用户 187.4 万户, 保持稳步增长的趋势, 中国电信 3G 用户新增用户 202 万户, 我们认为 3G 用户已进入高速增长期。

行业固定资产快速增长, 移动基站设备保持快速增长

7 月份我国移动通信基站设备的产量 534.5 万信道, 同比增长了 20.7%, 1-7 月份累计同比增长 45.3%, 移动基站设备保持快速增长。从电信固定资产投资的情况看, 2011 年 6 月份行业投资 647.6 亿元, 同比增长 110%, 7 月份同比增长 11.86%, 增长速度减缓, 1-7 月份电信固定资产投资累计同比增长 50.5%, 我们调高全年投资增速的预期。

中兴智能手机高速增长, 关注智能手机产业链上游

目前, 中兴智能手机的 Blade 和 Light 在美洲、欧洲等发达国家获得较大的成功, 2010 年两个市场的智能手机增长率都达到了 150% 以上。同时中兴手机终端产品收益中 60% 的份额来自海外市场。国内市场上, 在三大运营商的终端招标中兴都获得较高的市场份额。智能手机迎来快速发展阶段, 2011 年全球智能手机预计达到 4.7 亿部, 同比增长 58%。中兴预期 2011 年智能手机 1200 万台, HTC 预期出货量 4500 万台。考虑到中兴海外市场、特别、欧洲、美洲等市场的发力, 同时国内运营商的千元智能机集采中兴占据较大的份额, 我们认为中兴的智能手机的规模高速增长可维持。我们认为智能手机的产业链手机的上游值得关注, 例如手机厂商的中兴通讯、手机代工的卓翼科技、手机天线的信维通信。

投资建议:

评级未来十二个月内, 通信及相关设备制造业评级“有吸引力”。

重点关注中兴通讯、卓翼科技和信维通信。

数据预测与估值:

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E		
中兴通讯	000063.SZ	17.98	0.94	1.22	1.70	19.03	14.69	10.58	3.22	跑赢大市
卓翼科技	002369.SZ	18.98	0.37	0.55	1.00	51.30	34.51	18.98	5.19	跑赢大市
信维通信	300136.SZ	24.23	0.36	0.54	0.75	67.05	44.69	32.31	5.10	跑赢大市

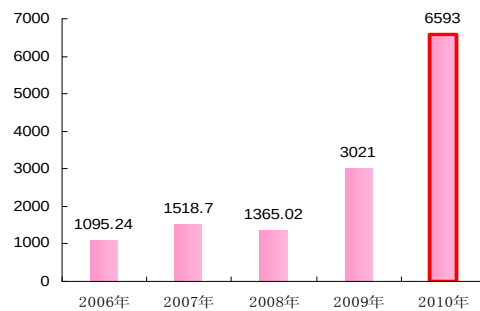
资料来源: 上海证券研究所; 股价数据为 2011 年 9 月 5 日收盘价

一、通信行业数据分析

1、移动基站设备保持快速增长

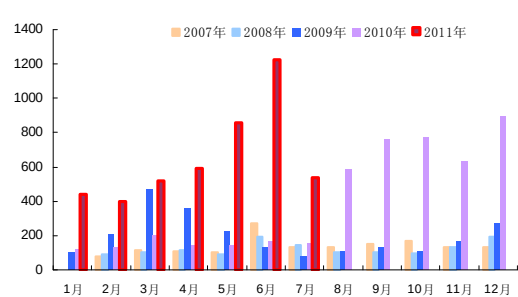
从统计局的统计数据看，2011 年 7 月份我国移动通信基站设备的产量 534.5 万信道，同比增长了 20.7%，1-7 月份累计同比增长 45.3%，移动基站设备在 6 月份猛增的基础上，增长速度有所减慢。从电信固定资产投资的看，2011 年 6 月份电信固定资产投资 647.6 亿元，同比增长 110%，7 月份同比增长了 11.86%，增长速度有所减缓，1-7 月份电信固定资产投资累计同比增长 50.5%，我们调高全年投资的增长速度的预期。

图 1 2010 年我国移动基站设备产量正增长



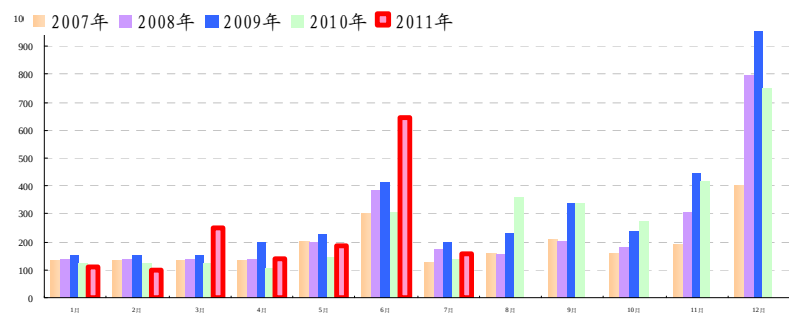
数据来源：公司公告 上海证券研究所

图 2 7 月移动基站设备同比增长 20.7%



数据来源：公司公告 上海证券研究所

图 3 2011 年 7 月份电信固定资产投资增长 11.86% 单位：亿元



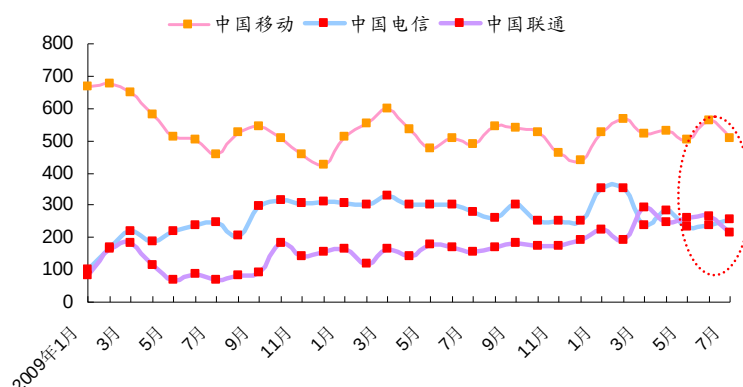
数据来源：工信部网站 上海证券研究所

2、7 月份联通新增用户稳步增长

中国联通新增用户在 7 月份新增用户 257 万户，相对于 6 月份稳步增长。中国移动和中国电信 6 月份新增用户都小幅下滑，中国移动净增用户 506.4 万户，新增用户规模有所下滑，但是依然站上 500 万关口以上。中国电信移动新增用户 212.6 万户，相对于 6 月份 267 万

户的规模，出现下滑。

图 4 7 月份中国联通新增用户有所下滑



数据来源: 工信部网站 上海证券研究所

在 3G 用户方面，截至 7 月底中国移动 G3 用户 3759.7 万户，单月净增长 257 万户，G3 用户单月增长规模有所下滑。中国联通 7 月份单月新增 WCDMA 用户 187.4 万户，保持稳步增长的趋势。中国电信 7 月份 3G 用户新增用户 202 万户，中国电信 3G 用户达到 2356 万户。我们认为随着 3G 手机款式的迅速增长和 3G 用户达到一定的规模，3G 用户进入高速增长期。

二、通信行业市场动态

1、中兴智能手机获得快速增长

近日中兴智能终端全球市场版图曝光，公司将发力高端市场、高端机型，聚焦中国、北美、欧洲、巴西几大战略市场，2011 年实现智能终端销量 1200 万部的目标。HTC 第一季度出货 970 万智能手机，计划第二季度销售达到 1100 万到 1150 万台智能手机，全年的出货量在 4500 万台左右。

目前，中兴手机国际市场获得成功主要是：在产品方面，中兴推出的 N600、R750 机型，全球热销的 Blade 和 Light，即将推出的旗舰机型 Skate；在海外市场方面，2010 年中兴手机终端产品收益中 60% 的份额来自海外市场。中兴产品海外市场集中在美洲、欧洲等发达国家，2010 年两个市场的增长率都达到了 150% 以上。在国内市场上，在三大运营商的终端招标中都获得较高的市场份额。赛诺数据显示，中兴在 TD 手机市场以 21% 的市场份额高居第一位。在 CDMA 和 WCDMA 市场，中兴同样占据国内厂商的领先地位。

智能手机迎来快速发展阶段，2011 年全球智能手机预计达到 4.7 亿部，同比增长 58%。中兴预期 2011 年智能手机 1200 万台，HTC 预期出货量 4500 万台。考虑到中兴海外市场、特别、欧洲、美洲等市场的发力，同时国内运营商的千元智能机集采中兴占据较大的份额，我们认为中兴的智能手机的规模高速增长可维持。

2、增值业务青黄不接、行业应用如火如荼

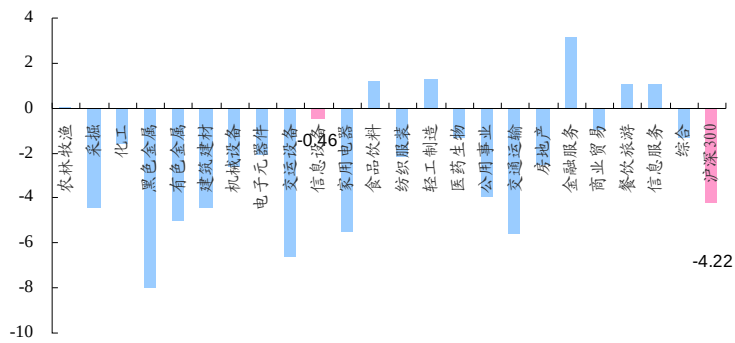
中国移动 2011 年上半年短信业务收入为 257.98 亿元，比去年同期仅增长了 0.11 亿元，几乎是原地踏步。但是三家运营商增值业务收入占比都在持续提升，中国移动增值业务收入占总收入比例从去年同期的 29.5% 升至 32.2%；中国联通移动服务收入中移动增值收入占比达到 35.3%，同比提高 4 个百分点。在增值业务发展上，三家电信运营商在应用商店、无线音乐、手机阅读、手机视频、手机邮箱、IM、手机支付等领域积极部署，但是发展状况不尽如人意。虽然三大运营商 3G 网络初步部署完毕，但是相关的增值业务出现断层，增值业务出现青黄不接的局面，我们认为随着 3G 相关业务不同产业链的融合、3G 业务的培育，增值业务的快速发展可以预期。

在行业应用方面，三家运营商获得了快速的发展，中国移动的集团客户数扩大到 310 万家，中国电信上半年 ICT 收入达 223 亿元，同比增长了 24.2%，增长率仅次于移动业务收入，中国联通逐步建立起“沃·商务”在银行、证券、保险、汽车、航空、央企六大领域的影响力，上半年累计发展移动 OA、政府执法、监测监控、汽车信息化和股票机五大重点行业应用超过 300 万户。行业应用成为目前运营商的建设重点，我们看好信息技术的行业应用解决方案的提供商及系统集成商。

三、股票走势、估值及评级

2011 年 8 月份信息设备行业指数下滑 0.46%，表现强于大市（沪深 300 指数）3.76 个百分点，在所有行业指数中表现靠前。

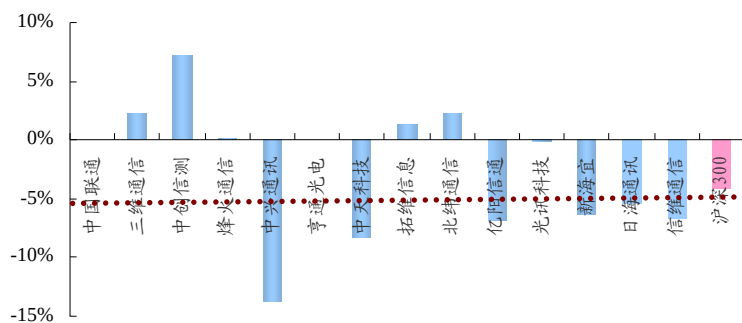
图 5 8 月份行业指数强于沪深 300 指数



数据来源: WIND 资讯 上海证券研究所

8 月份沪深 300 指数下跌 4.22%，重点股票基本表现有较大的分化。特别是光通信领域的重点股票中兴通讯受业绩拖累跌幅较大，前期涨幅较大的日海通讯、信维通信和新海宜出现一定程度的回调。烽火通信和亨通光电基本持平。

图 6 8 月份通信行业重点股票的表现



数据来源: 上海证券研究所

我们认为通信行业特别是光通信领域的基本面继续向好，在宽带及光通信方面仍然处于高景气度，特别是近期运营商规模建设 FTTH。同时国内中兴、华为的智能手机在海外市场 and 国内市场获得快速的增长，给整个产业链带来利好。考虑到行业的高景气度，我们总体给与通信设备行业有吸引力的评级。

四、重点关注股票

■ 中兴通讯 (000063.SZ): 中报业绩受到低价竞争的影响

2011 年上半年，公司实现营业收入 373.36 亿元，同比增长 21.52%；实现归属于上市公司股东的净利润 7.69 亿元，同比下滑 12.33%；扣除非经常性损益的净利润为-0.77 亿元，同比大幅下滑

110.35%。公司 2011 年上半年收入表现抢眼，主要受益于海外市场收入实现了快速增长，尤其是欧美地区，其收入同比增幅高达 60%以上。

同时，公司毛利率水平相比去年同期有明显下降，整体毛利率相比去年同期下降 3.74%。我们认为主要是由于公司为了在欧美等海外市场的拓展，采取了低价竞争的策略，造成毛利率的下滑。

我们看好公司在欧美等主要市场的拓展，预计公司 2011 年、2012 年和 2013 年的 EPS 分别为 1.22 元、1.52 元和 1.70 元，并维持对公司的跑赢大市的评级。

■ 卓翼科技（002369.SZ）：受益于产品升级和规模扩张

2011 年上半年公司实现营业收入 56,630.22 万元，同比增长 57.98%，净利润为 4977.95 万元，同比增长 41.88%。从收入的细项数据看，收入增长来源于网络通讯终端类（主要是 ADSL）和便携式消费电子（for ipod 音响包）内分别增长 60.53%和 63.33%。公司的综合毛利率 12.25%，同比下降了 1.66 个百分点，其中网络通讯终端下降 1.44 个百分点，便携式消费电子下降了 4.20 个百分点。

公司目前面临产品升级和产能扩张的双重利好驱动，首先公司产品由 ADSL，延伸到 OUN 终端、手机整机组装等，目前公司的募投项目松岗生产基地开始生产、天津生产基地基建基本完成，明年产能扩张较大。我们给予 2011 年、2012 年和 2013 年的 EPS 分别为 0.55 元、1.00 元和 1.75 元，目前股价 18.39 元，给予跑赢大市的评级。

分析师承诺

分析师 张涛

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。