

静待行业明朗，关注细分子行业

——通信行业 2011 年 9 月月报

分析师：崔健 CFA

SAC NO: S1150511010016

2011 年 9 月 7 日

联系人

张博

010-68784239

zhangbo@bhzq.com

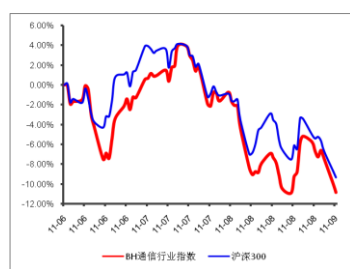
相关子行业评级

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
国腾电子	推荐
数码视讯	推荐

最近一季度行业相对走势



相关研究报告

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》
 2011.08.03 《通信行业月报》

投资要点：

● 通信行业运行平稳

2011 年 1-7 月，全国电信业务总量累计完成 6687.7 亿元，比上年同期增长 16.0%；电信主营业务收入累计完成 5594.6 亿元，比上年同期增长 10.1%。固定资产投资 7 月完成 156.6 亿元，前 7 月累计同比增长 50.5%。

● 3G 渗透率即将突破 10%，7 月 3G 用户渗透率达到 9.45%

我国 3G 用户仍在平稳发展阶段，2011 年 7 月份，我国新增 3G 用户 646.4 万户，达到 8697.6 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 7 月份的 66.23%。

目前基本验证了我们对于在 3 季度 3G 渗透率达到 10% 的预测，这一渗透率将在 8 月份达到，而市场对于 3G 用户规模将进入高速发展的预期有助于推动通信运营行情表现。因此 9 月和 10 月的数据将成为验证这一判断的重要指标，由此，建议关注中国联通的阶段性投资机会。

● 投资策略

A 股面临的宏观环境依然并不乐观。外围经济方面，世界各主要经济体均面临经济回落与通胀高企的两难境地，而于此同时，尽管近期市场对美国推出 QE3 的预期有所加强，但其是否推出仍有待于经济数据的进一步明朗。外围环境不乐观的同时，国内政策依然将控制物价作为当前首要任务，流动性紧缩依然是主基调。

7 月电信行业主营收入和固定资产投资增速均有所提升，行业基本面正趋于好转。从二级市场看，通信行业基本面依然未能与板块估值水平相匹配，在缺乏 A 股整体市场的趋势性行情下，板块投资吸引力仍然不高，因此短期维持通信板块“中性”评级。

另一方面，部分子行业估值已经反映其基本面，我们认为网规网优、卫星导航、行业专网、电信服务等子行业已经进入筑底阶段。未来业绩提升、以及相关行业消息的刺激将成为这些子行业个股的行情催化剂。

投资策略我们建议继续等待 A 股筑底以及通信行业基本面的进一步明朗，短期看结合估值和业绩增长，建议选择行业需求确定性强的细分子行业个股标的。此外，3G 渗透率达到 10% 以及 3G 进入盈亏平衡均将为中国联通带来阶段性机会。从估值和基本面角度，推荐中兴通讯。同时推荐佳讯飞鸿、国腾电子、数码视讯。

目 录

1. 8月走势：震荡下行.....	4
2. 行业运行情况.....	6
2.1 单月固定资产投资略有回落，前7月同比增长50.5%	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依然保持较高增速.....	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9.45%	10
4.2 7月3G新增用户中国电信占比提升.....	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.....	12

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 2011.6.1-2011.9.6 中国联通市净率变化	5
图 4 2011.6.1-2011.9.6 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 7 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 8 月通信设备板块个股表现	5
表 2 8 月电信服务类重点个股市场表现	5
表 3 重点公司估值和涨跌幅情况	12

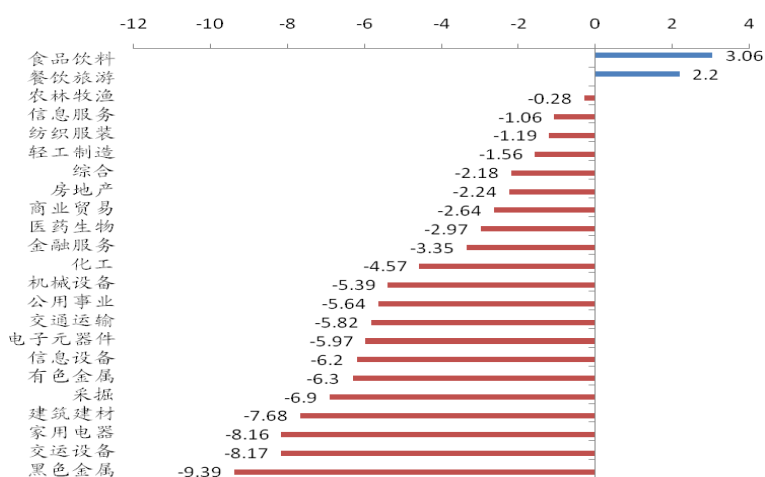
1.8月走势：震荡下行

◆ 弱势下行

2011年8月份，BH通信行业指数下跌-5.71%，其中，中国联通A股收益率为-4.88%，通信设备板块收益率为-6.44%，同期沪深300指数下跌-4.22%，通信设备板块向下调整，本月弱于沪深300指数。

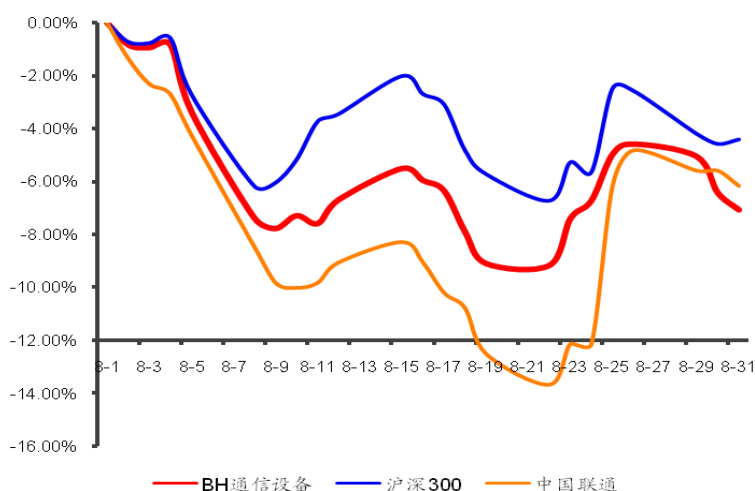
8月市场表面方面，各板块中仅食品饮料、餐饮旅游板块获得正收益，通信设备板块跟在各版块中跌幅靠后。通信板块中各子行业出现一定差异性，光通信板块跌幅居前，电信服务、网规网优板块则强于板块表现。

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 2011.6.1-2011.9.6 中国联通市净率变化

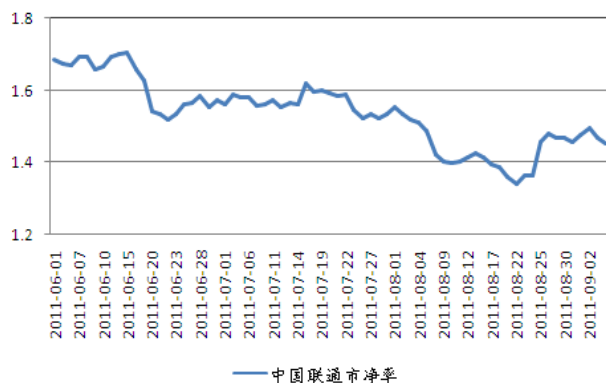
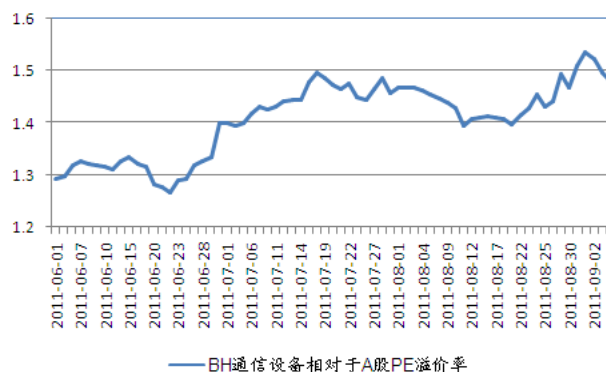


图 4 2011.6.1-2011.9.6 通信设备 PE 溢价率



来源: Wind 渤海证券研究所

来源: Wind 渤海证券研究所 (TTM, 整体法)

◆ 多数个股下跌

通信设备板块个股市场表现方面, 多数个股出现下跌行情。从个股热点看, 前期未受市场关注的网规网优个股体现了一定的抗跌性, 整体跌幅较少。

通信运营方面, 中国联通 8 月下跌-4.88%。电信服务类个股整体表现超过板块, 我们认为传统增值服务个股由于行业基本面的最差预期已经体现, 未来仍会成为防守型的投资标的, 而二六三、北纬通信、拓维信息则呈现正收益。

表 1 8 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	000035.SZ	ST 科健	22.75%	1	000586.SZ	汇源通信	-20.27%
2	300205.SZ	天喻信息	16.96%	2	600105.SH	永鼎股份	-14.78%
3	300250.SZ	初灵信息	16.27%	3	000063.SZ	中兴通讯	-13.74%
4	600076.SH	ST 华光	8.10%	4	300050.SZ	世纪鼎利	-13.73%
5	000547.SZ	闽福发 A	7.32%	5	300098.SZ	高新兴	-12.59%

来源: Wind 渤海证券研究所

表 2 8 月电信服务类重点个股市场表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	区间涨跌幅
1	002467.SZ	二六三	6.06%
2	002148.SZ	北纬通信	2.25%
3	002261.SZ	拓维信息	1.28%
4	300209.SZ	天泽信息	-1.00%
5	600804.SH	鹏博士	-1.37%
6	300081.SZ	恒信移动	-2.49%
7	600050.SH	中国联通	-4.88%

来源: Wind 渤海证券研究所

2. 行业运行情况

2.1 单月固定资产投资略有回落, 前 7 月同比增长 50.5%

2011 年 1-7 月, 全国电信业务总量累计完成 6687.7 亿元, 比上年同期增长 16.0%; 电信主营业务收入累计完成 5594.6 亿元, 比上年同期增长 10.1%。固定资产投资 7 月完成 156.6 亿元, 前 7 月累计同比增长 50.5%。

图 5 我国电信主营业务收入增长情况

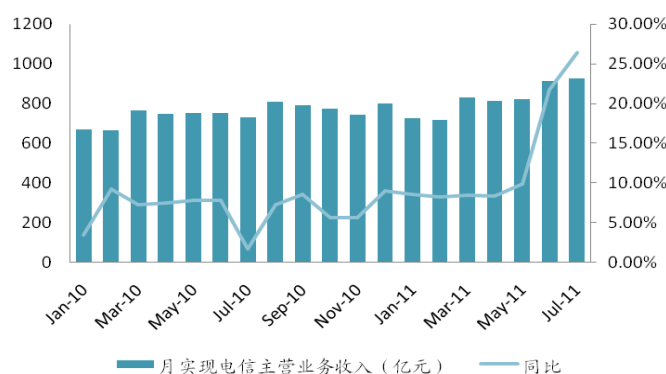


图 6 我国电信固定资产投资增长情况



来源: 工信部 渤海证券研究所

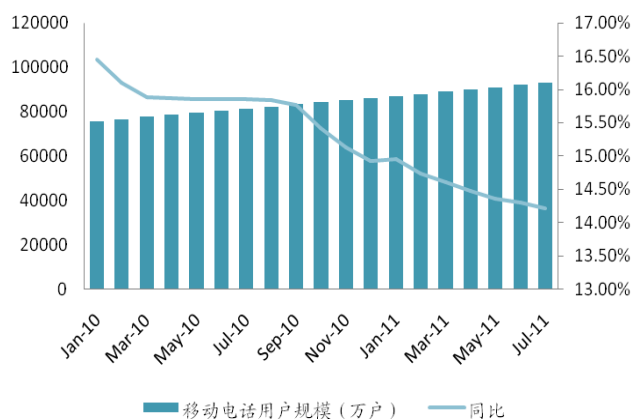
来源: 工信部 渤海证券研究所

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 7 月, 全国电话用户净增 861.0 万户, 总数达到 121929.1 万户。总体而言, 移动电话用户依然保持增长状态, 至 7 月份, 全国移动电话用户总规模达到 92983.7 万户 (前 7 月累计净增 7083.5 万户), 同比增长 14.22%; 移动电话用户中, 3G 用户净增 4014.8 万户, 达到 8719.9 万户。固定电话依然流失趋势, 1-7 月份, 全国固定电话用户减少 488.8 万户, 达到 28945.3 万户, 总用户数同比减少 4.71%, 流失率继续趋缓。

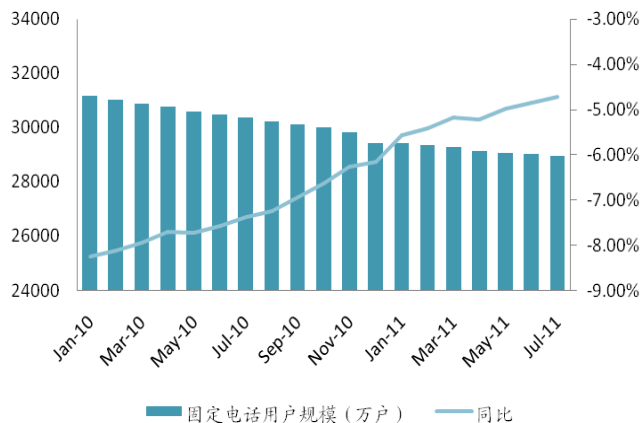
从移动电话普及率看, 我国移动电话用户仍存在发展空间, 但我们判断外延式增长将主要来源于农村移动用户的普及。固定电话用户增长依然维持以往判断, 流失率将趋于稳定。

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



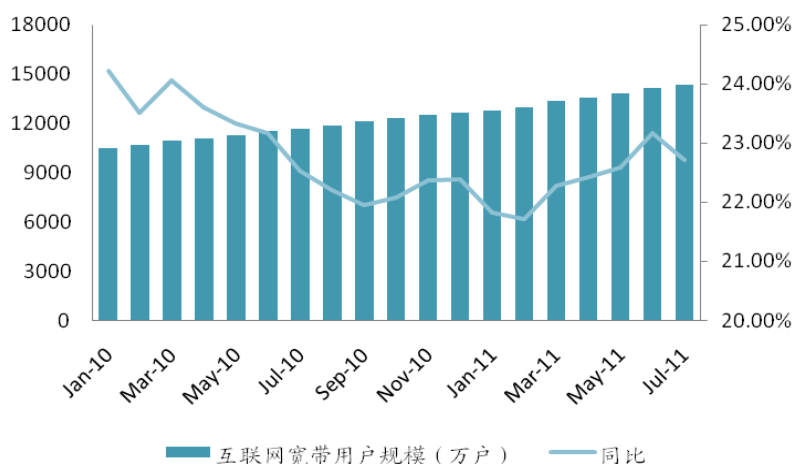
来源：工信部 渤海证券研究所

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。1-7 月份，基础电信企业互联网宽带接入用户净增 1719.2 万户，达到 14348.3 万户，而互联网拨号用户减少了 15.1 万户，达到 575.1 万户。7 月 xDSL 用户增长较快，占比有所提升，用户规模达到 11088.2 万户，7 月占比 77.28%。

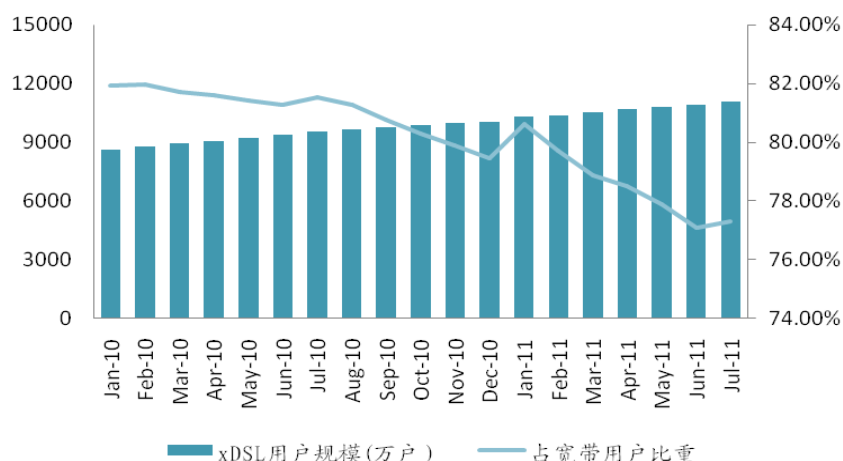
我们依然维持原有的判断，尽管目前 xDSL 依然是宽带接入的主要形式，但随着“三网融合”的建设力度增加，光纤入户将逐步覆盖更多的家庭，未来家庭带宽的提升将是家庭宽带的主要基调。

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

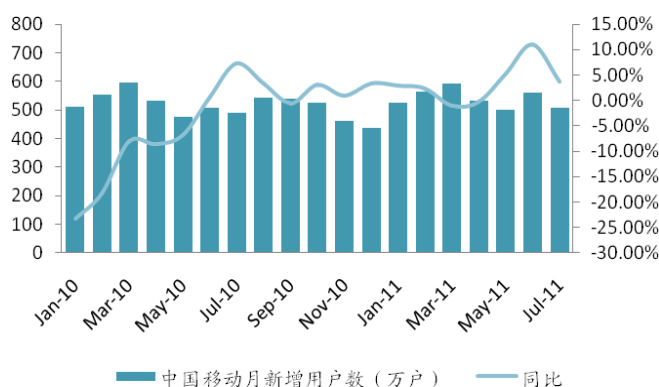
3. 运营商情况分析

3.1 中国联通移动电话用户依然保持较高增速

2011 年 7 月，中国移动新增移动电话用户 506.4 万户，同比增速 3.64%；中国联通新增移动电话用户 212.6 万户，同比增长 35.50%；中国电信新增移动电话用户 257 万户，同比增速-8.21%。整体上，1-7 月份中国移动仍然在新增用户仍占较大比重，达到 50.74%。

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



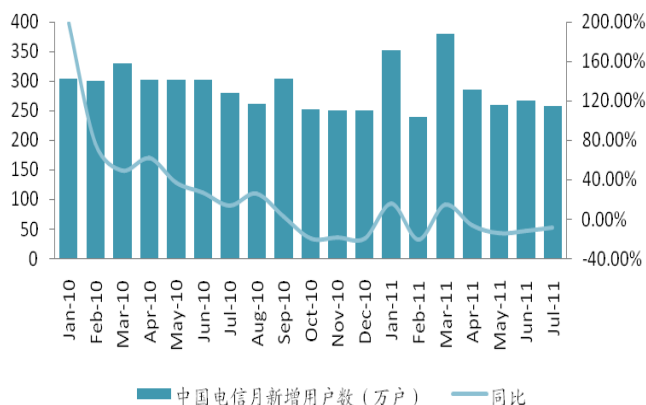
来源：公司公告 渤海证券研究所

图 12 中国联通月度新增移动电话用户情况



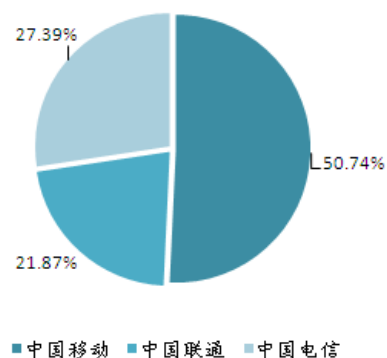
来源：公司公告 渤海证券研究所

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7月份运营商新增移动电话用户占比



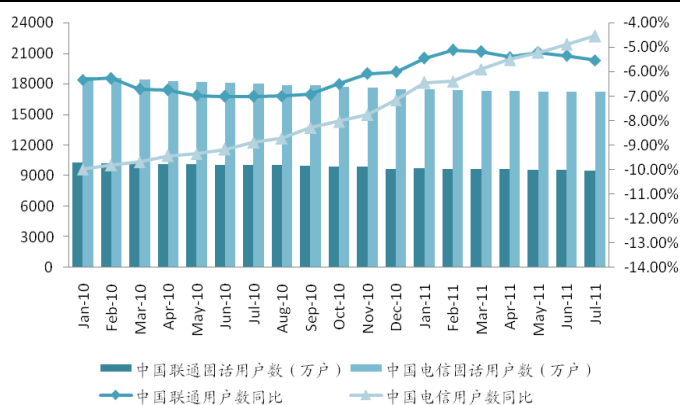
来源：公司公告 渤海证券研究所

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 7 月份，中国联通、中国电信固定电话用户数分别为 9496.7 万户、17193 万户，同比减少-5.54%、-4.54%。

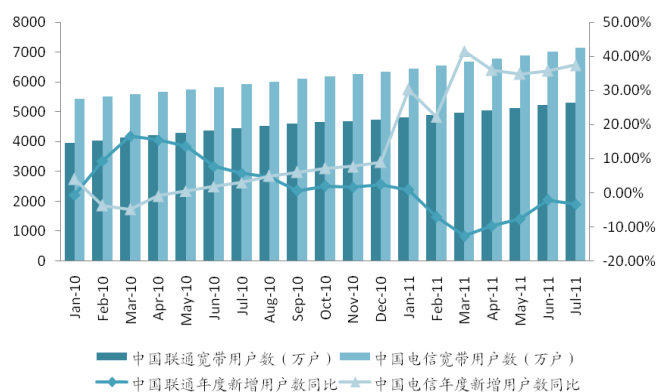
宽带用户数总体维持增长趋势，但相对于中国联通，中国电信对宽带用户增长更为重视，增长也远高于中国联通。中国联通、中国电信宽带用户数达到 5299.1 万户、7141 万户，2011 年度累计同比增长-3.37%、37.44%。

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

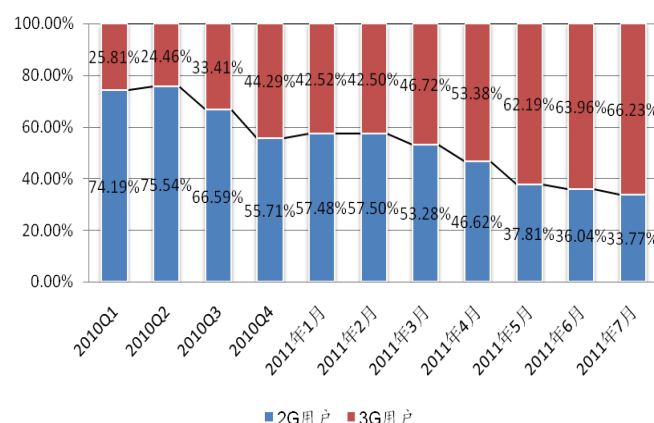
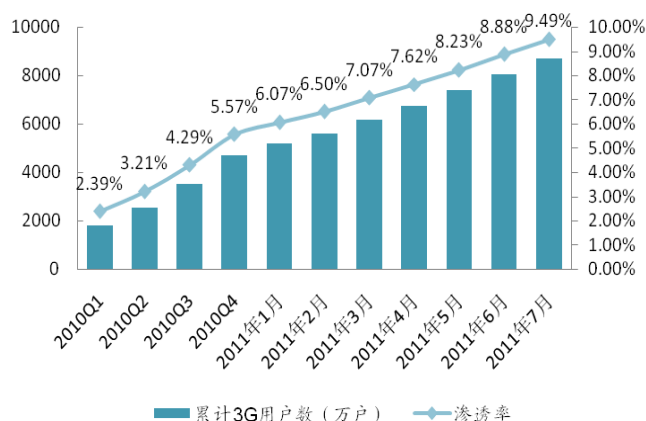
4. 3G 发展情况

4.1 3G 用户平稳发展，渗透率达到 9.45%

我国 3G 用户仍在平稳发展阶段，2011 年 7 月份，我国新增 3G 用户 646.4 万户，达到 8697.6 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 7 月份的 66.23%。

目前基本验证了我们对于在 3 季度 3G 渗透率达到 10% 的预测，这一渗透率将在 8 月份达到，市场对于 3G 用户规模将进入高速发展预期。因此 9 月和 10 月的数据将成为验证这一判断的重要指标，由此，建议关注中国联通的阶段性投资机会。

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

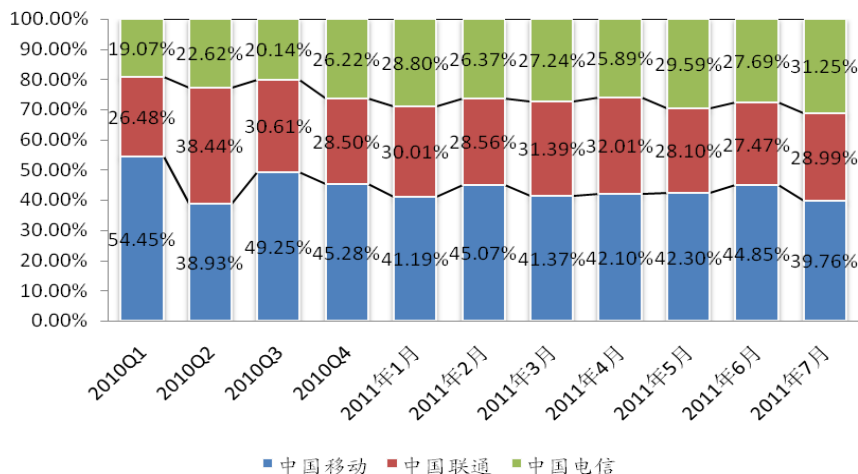
4.2 7 月 3G 新增用户中国电信占比提升

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。7 月份中国移动新增用户占比回落，同时也表明 6 月市场所认为的超预期情况也仅能视为正常波动；中国联通 3G 用户增长基本符合预期，在 3G 新增用户占比略增加；中国电信占比提升至年内最高水平；数据显示，2011 年 7 月，中国移动在 3G 新增用户中占比为 39.76%，环比降低；中国联通占比为 28.99%，环比略增。而中国电信则在 3G 新增用户中占比为 31.25%。

7 月新增 3G 用户数量但仍在可接受范围内，同时三家运营商占比的变动也再次

向市场表明单月用户的增长波动并不能作为运营商 3G 竞争实力演变的判断指标。我们坚持从趋势入手的判断，预期 8 月，中国联通 3G 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。而对于 9 月、10 月的用户我们认为需要重点关注，将成为决定 3G 运营市场行情的重要判断依据。

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。外围经济方面，世界各主要经济体均面临经济回落与通胀高企的两难境地，而于此同时，尽管近期市场对美国推出 QE3 的预期有所加强，但其是否推出仍有待于经济数据的进一步明朗。外围环境不乐观的同时，国内政策依然将控制物价作为当前首要任务，流动性紧缩依然是主基调。

根据行业实际情况看，电信行业主营收入和固定资产投资增速均有所提升，基本面正趋于好转。从二级市场看，通信行业基本面的好转依然未能与板块估值水平相匹配，在缺乏 A 股整体市场的趋势性行情下，板块投资吸引力仍然不高，因此短期依然维持通信板块“中性”评级。

通信行业各细分子行业角度，部分子行业业绩与估值已经相互反映，我们认为网规网优、卫星导航、行业专网、电信服务等子行业已经进入筑底阶段。未来业绩的提升、以及相关消息的刺激将成为这些子行业个股的行情催化剂。

5.2 投资策略

投资策略我们建议继续等待 A 股筑底以及通信行业基本面的进一步明朗，短期看我们认为结合估值和业绩增长，选择行业需求确定性强的细分子行业中的标的。此外，3G 渗透率达到 10% 以及 3G 进入盈亏平衡均将为中国联通带来阶段性机会。从估值和基本面角度，推荐中兴通讯。同时推荐佳讯飞鸿、国腾电子、数码视讯。

表 3 重点公司估值和涨跌幅情况

名称	8 月涨跌幅	价格 (2011.09.07)	EPS		PE	
			11E	12E	11E	12E
中兴通讯	-13.74%	17.82	1.19	1.53	14.97	11.64
佳讯飞鸿	9.04%	19.30	0.83	1.12	23.25	17.23
国腾电子	-1.20%	34.99	0.57	0.78	61.38	44.85
数码视讯	3.73%	25.58	0.95	1.34	26.92	19.08

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