

补跌高估值 博弈低估值

第47期

研究员：刘继伟
电 话：010-8832 1575
Email：liujw@tpyzq.com.cn
执业证书编号：S1190209040129

策略观点：

两个交易日股指高开低走的行情显示市场情绪依旧低迷，医药股、TMT、创业板个股的大跌，或许下跌可以归咎于药品价格管理办法出台的预期或是医药股走弱的主因，但是另一方面说明在经济不好的背景下，以医药股为代表的品种业绩大幅超预期的可能性也小，高估值溢价构成了补跌的风险。在基本面和政策观望没有大的改观情况下，仍难寄望股指有持续性的反弹。大盘股的发行使得近期资金面偏紧也将制约股指的表现，而一些估值过高的中小板和创业板个股短期仍可能面临回落压力。

伴随着小盘股的分化风险，短期内建议适当关注（1）前期调整充分，估值优势明显的金融、地产股，博取相对收益；（2）中期业绩大幅预增的个股，在上市公司中期整体业绩面临下调的预期下，预增股显得愈发稀少珍贵；（3）周期股的交易型机会，近期的券商下半年策略几乎高度一致看好新兴产业，在过度一致的预期面前，适当的反向思考未尝不可；

本周主题视点：三网融合

日前据媒体报道，三网融合试点方案第六稿获得了国家三网融合领导小组的认可，根据领导小组的实施意见，该方案将在6月15号之前向各地征集试点城市实施方案，在6月28号开始实施。

作为战略新兴产业的重要组成部分，融合之势势不可挡，这将为整个信息产业链的上下游带来重大发展机遇，这将推动国民经济发展和传统产业升级，让百姓生活全面进入信息时代，我们将重点寻找其中真正长期受益的公司。

国际市场指数	最新收盘
S&P500 指数	1117.51
英富时 100 指数	5250.84
法国 CAC40 指数	3687.21
德国 DAX 指数	6216.98
日经 225 指数	9995.02
台湾加权指数	7493.11
香港恒生指数	20286.71
恒生国企指数	11622.69
沪深 300 指数	2696.17
上证 A 股指数	2513.22

大宗商品期货	最新收盘
NYMEX 轻质原油	77.35
COMEX 黄金	1256.10
LME 铜	6420.00
美元指数	85.57
欧元兑美元	1.2387
IF1007	2718.20

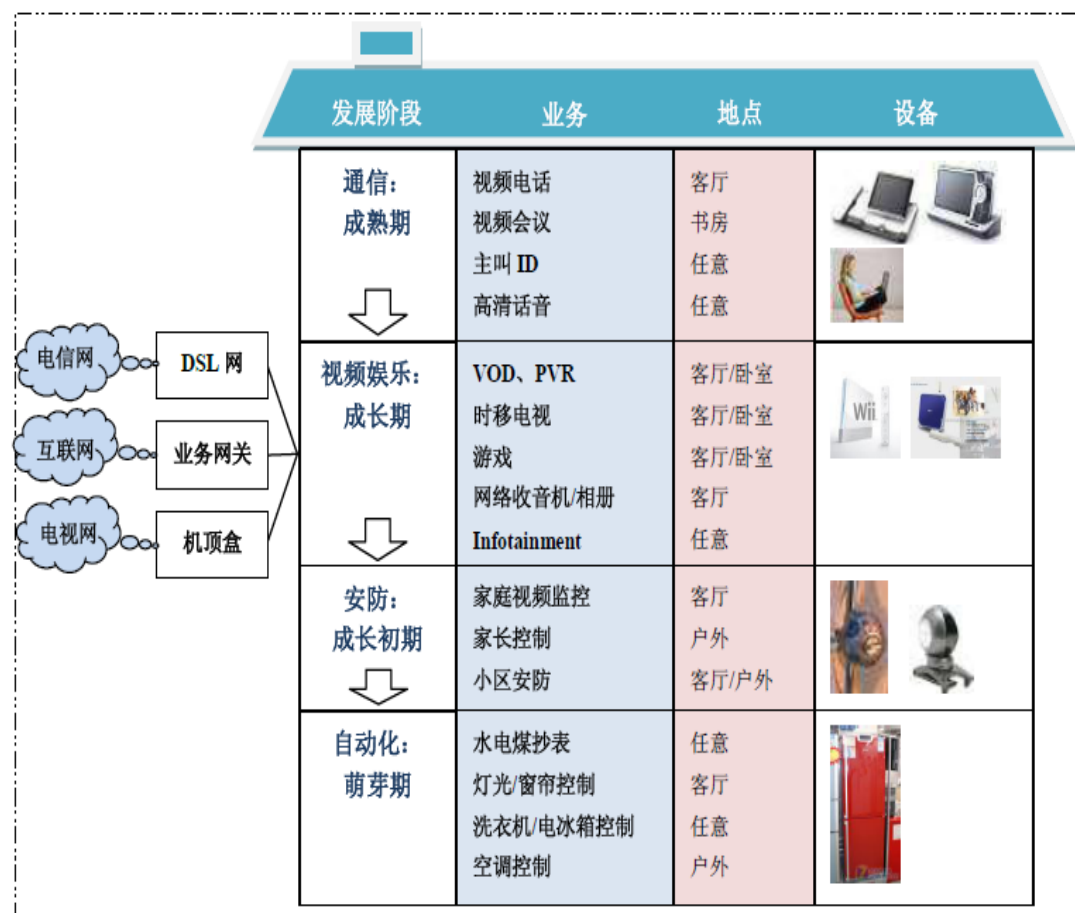
截止时间：2010年6月20日

本周主题视点：

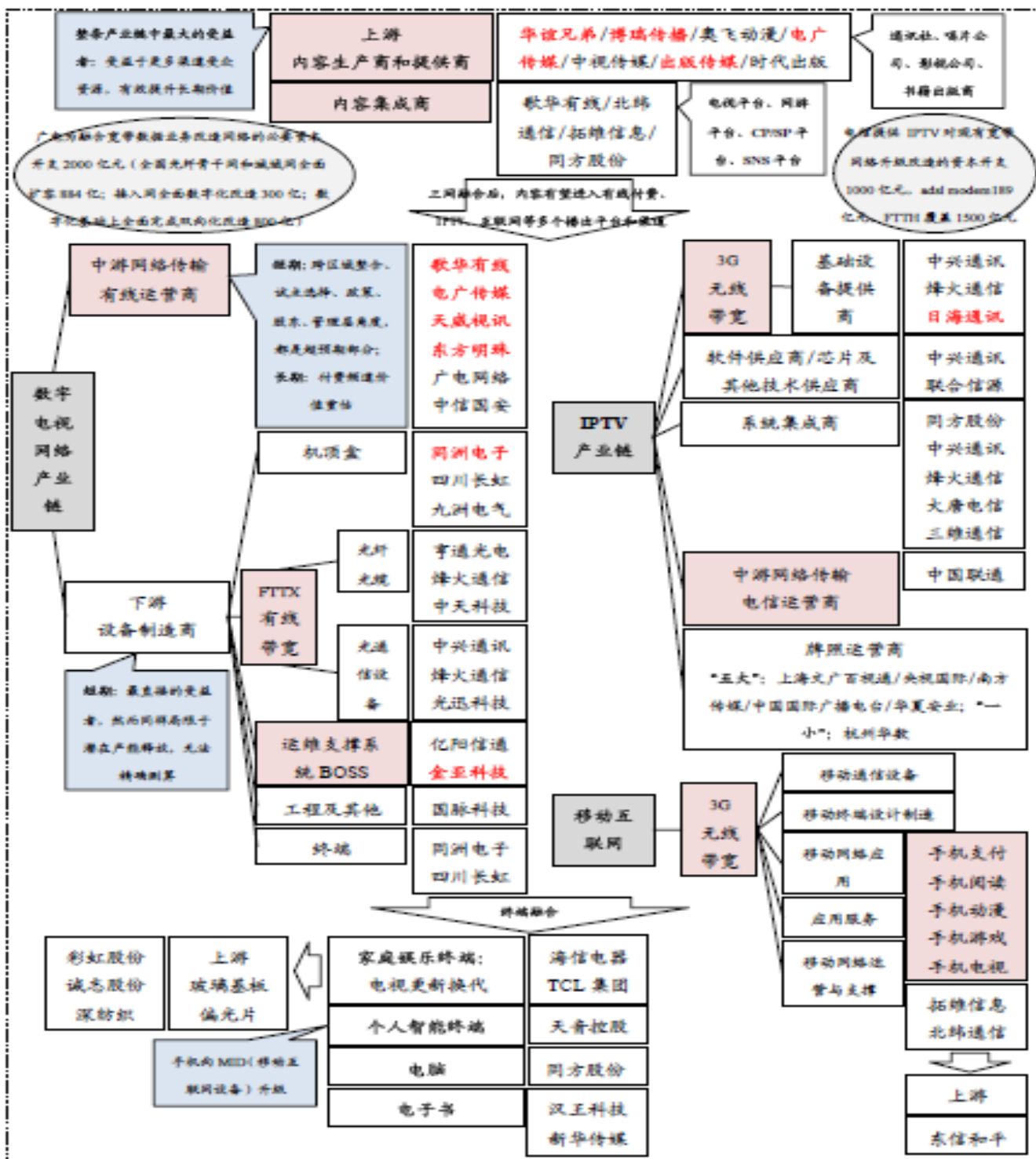
三网融合之势不可挡

根据国家《战略性新兴产业发展“十二五”规划》中涉及的信息技术产业，“三网融合”通过对中游网络价值的提升，将为整个信息产业链的上下游带来重大发展机遇，未来的十年是广电网与互联网的融合加速期，这将推动国民经济发展和传统产业升级，让百姓生活全面进入信息时代。

图 未来基于互联网的社会



“三网融合”投资逻辑



三网融合最终方案将推动有线网络、内容、光通信设备发展

根据媒体报道，三网融合试点方案第六稿获得了国家三网融合领导小组的认可，根据领导小组的实施意见，该方案将在6月15号之前向各地征集试点城市实施方案，在6月28号开始实施。最终的方案明确广电将负责IPTV(网络电视)集成播控平台建设管理，包括EPG计费管理、通过有线网开展完整的互联网接入、数据传送和IP电话业务。

有线网络的盈利模式将从网络使用费向服务内容收费转变，在三网融合以后将进入宽带接入和语音市场，从而在电视收费以外获得新的业务收入，目前中国有线网络公司的平均每用户月消费ARPU值和海外市场有巨大的落差，新的盈利模式和新业务将会为国内有线网络公司带来ARPU的大提升。有线网络公司我们的推荐顺序是天威视讯、电广传媒、广电网络、歌华有线。

三网融合意味着节目和用户之间的通道更加丰富，通道可以有有线电视网络、地面无线信号、宽带网络、移动网络等等，用户观看的终端也可以是电视机、电脑、手机、甚至是类似iPad的新型终端等等。对于内容制作者，原来的销售渠道只有一个，未来将有多个渠道，可以直接销售给有线网络，也可以销售给电信、或者视频网站。原来电视内容制作者和电视台之间电视台处于较强势地位的情况将逐步改变。内容供应者的价值将得到体现。内容受益公司：华谊兄弟、中视传媒、奥飞动漫、同方股份（持有IPTV集成平台百视通40%股权）。

无论广电、电信谁主导内容，都将大规模建设宽带，有利于光通信设备。受益公司：烽火通信、中兴通讯、亨通光电、中天科技、大唐电信。广电负责播控平台、计费系统建设，有利于BOSS厂商（ICT），广电系统厂商有数百家，规模不一，市场集中度差，对于电信BOSS系统的厂商亿阳信通、华胜天成、天源迪科等有潜在市场利益。

综合分析后，我们选定两家重点公司中视传媒（600088）、大唐电信（600198），供投资者参考。

中视传媒（600088）：依托央视 业务大发展

- 1、央视产业化将提升中视传媒作为融资平台的地位——拓展新媒体业务是央视的必然选择，中视传媒作为央视唯一资本市场融资平台的重要性加强。2010年央视工作重点是市场化改革和产业布局，考虑到一系列文化体制改革和投融资政策的出台，加上华谊兄弟

的示范效应，预计与资本市场对接是央视产业化改革工作的重点。央视曾承诺把公司作为新媒体业务的平台，公司未来几年获得央视新媒体资源的可能性大幅提升。2010年3月央视旗下的国家网络电视台CNTV宣布联手盛大启动网游战略，同时CNTV还获得了广电总局颁发的第一张互联网电视牌照。三网融合带来的终端多元化强化了网络视频的价值。

- 2、产业化有助于优质资源注入上市公司——根据国家监管政策，电视台的频道播出环节是不能够市场化的，因此只有通过制播分离的改革，电视台可市场化的节目制作资源才能够注入上市公司。公司影视制作业务在三网融合的政策背景之下，有望持续获得价值提升。
- 3、预计公司2010-2012年每股收益0.35、0.4和0.46元，对应动态市盈率66、58和50倍。整个信息服务行业2010年市盈率50倍，2011年市盈率40倍，给予公司60倍的动态市盈率，2010年0.35元的业绩对应股价为21元，2012年0.46元的业绩对应股价为27.6元。

大唐电信（600198）：新兴领域前景可期 业绩增长空间巨大

- 1、面向未来的物联网龙头：与移动战略合作。2009年11月，中国移动广东公司与华为、大唐、联想中望等8家厂商签署物联网项目战略合作协议，携手发力物联网领域。公司5月19日公告，与江苏物联网研究发展中心、无锡市国联发展集团、无锡新区创新创业投资集团，就共同发起设立有限合伙制股权投资基金达成意向。各方一致同意通过发起设立股权投资基金，对物联网等相关产业的非上市企业进行直接股权投资，以及对各类上市或非上市的技术领先型企业进行以产业整合为目的的并购重组，共同促进物联网产业发展并实现资本增值。
- 2、3G时代，通信央企借助国家政策扶持挤占外企和民企份额，重新站稳脚跟。大唐、烽火、新邮通、普天等企业在2G时代无线市场毫无建树，却在3G时代的设备和终端市场崭露头角，其中在中移动的TD网络招标总份额在40%以上。2010是中移动TD用户爆发之年，也是大唐业绩爆发之时：中移动的TD用户发展目标，09年底500万，10

年底 3000 万，随着中移动 TD 终端采购不断增加，大唐未来几年有望业绩持续增长；

- 3、中移动要完成其 10 年 TD 发展目标，必然加大各种 TD 终端的推广力度，10 年 TD 电子书市场有望爆发性增长。目前正式推出并通过中移动测试的 TD-SCDMA 电子阅读终端仅大唐电信及汉王两家，公司电子书项目 2009 年刚起步，10 年计划新推出 3 款型号，分别对应高中低端市场。5 月 5 日中国移动将召开电子书启动大会，中移动将采用补贴政策全面启动电子书市场，预计 2010 年大唐电信市场份额 30%；
- 4、公司新业务带来业绩增厚远大于原有业务。假设 2010 年只有终端电子书和微支付 RF-SIM 卡启动，整体业绩为 0.55-0.85 元，中性情况业绩为 0.72 元，按 2010 年 30 倍 PE，估值为 21.6 元。

市场表现

■ A 股市场

表 1 上周市场表现

板块名称	周涨跌幅 (%)	市盈率 (TTM)	市净率 (整体法)	总市值 (亿)
全部 A 股	-2.66	18.28	2.62	205392.16
沪深 300	-1.45	15.08	2.29	133448.61
创业板	-11.00	69.26	6.6	3681.98
中小企业板	-6.72	39.69	5.41	22103.11
上证 A 股	-1.81	16.15	2.37	145715.75
深证 A 股	-5.16	30.26	3.82	59676.41

数据来源: Wind 资讯 太平洋证券

■ 港股市场

图 2 上恒生指数一周涨 2.08%

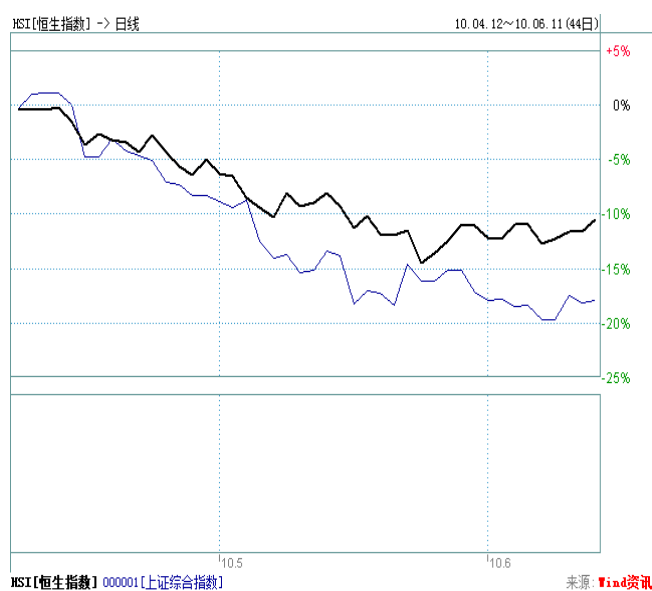
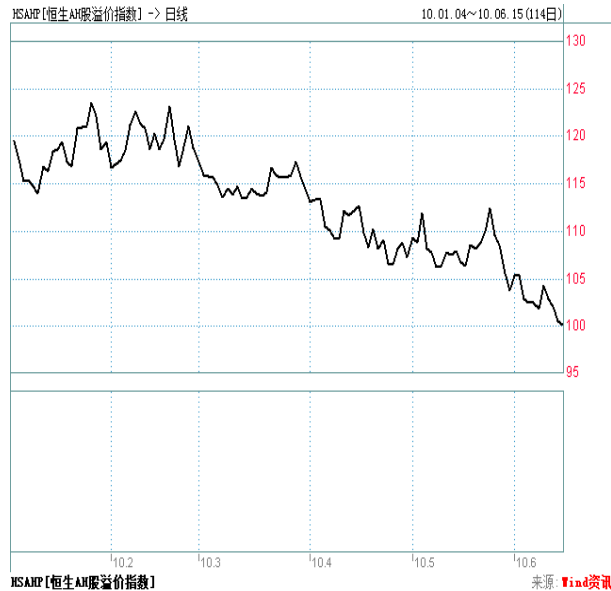


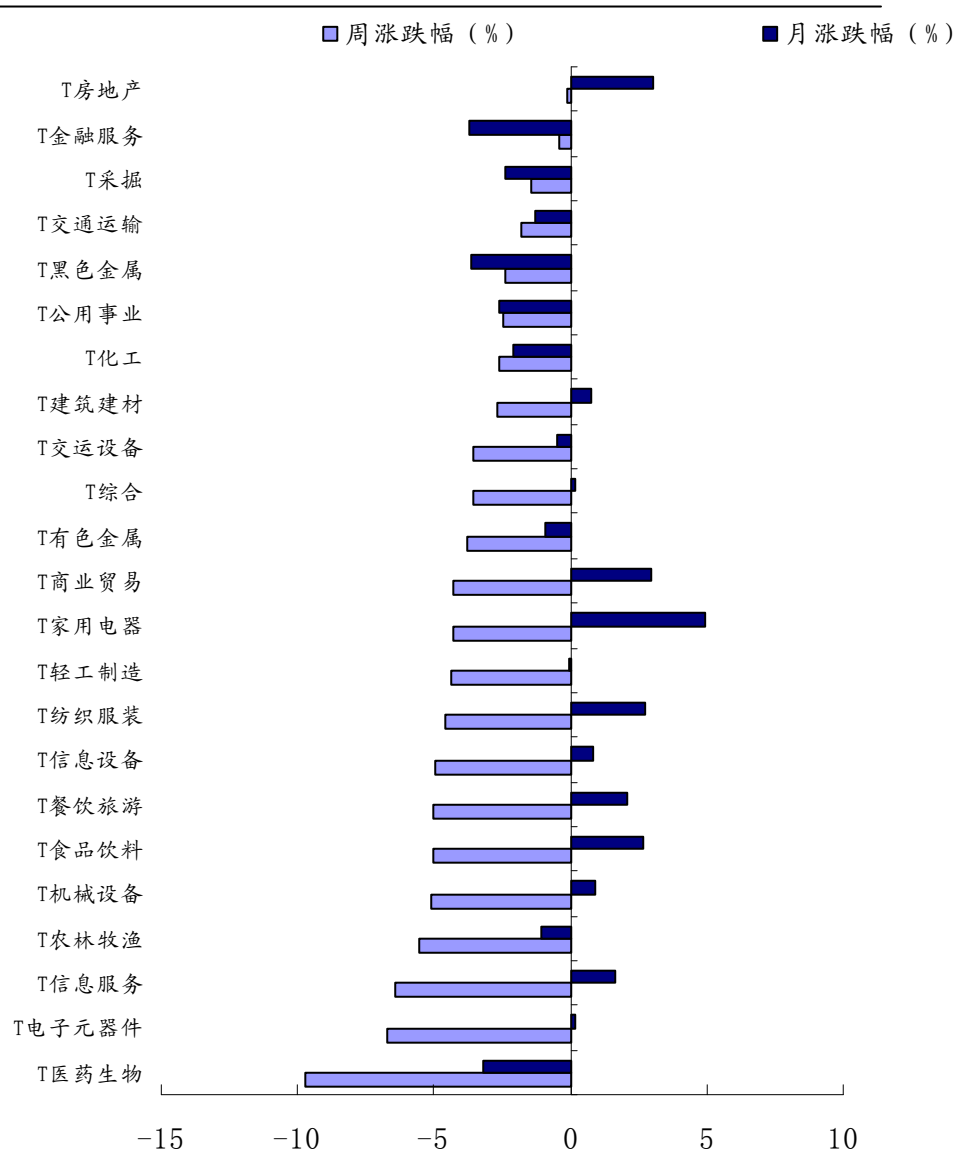
图 3 恒生 AH 溢价指数收于 98.73



数据来源: Wind 资讯 太平洋证券

■ 行业表现

图4 医药、电子元器件跌幅较大 房地产金融跌幅较小



数据来源: Wind 资讯 太平洋证券

■ 估值水平

表 5 各主要行业的估值水平比较

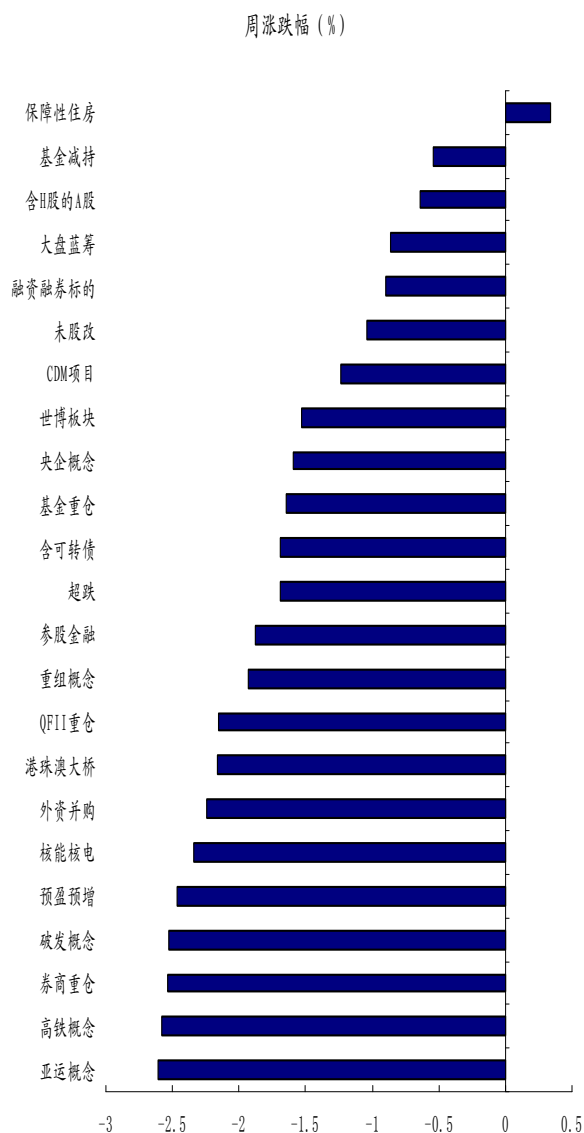
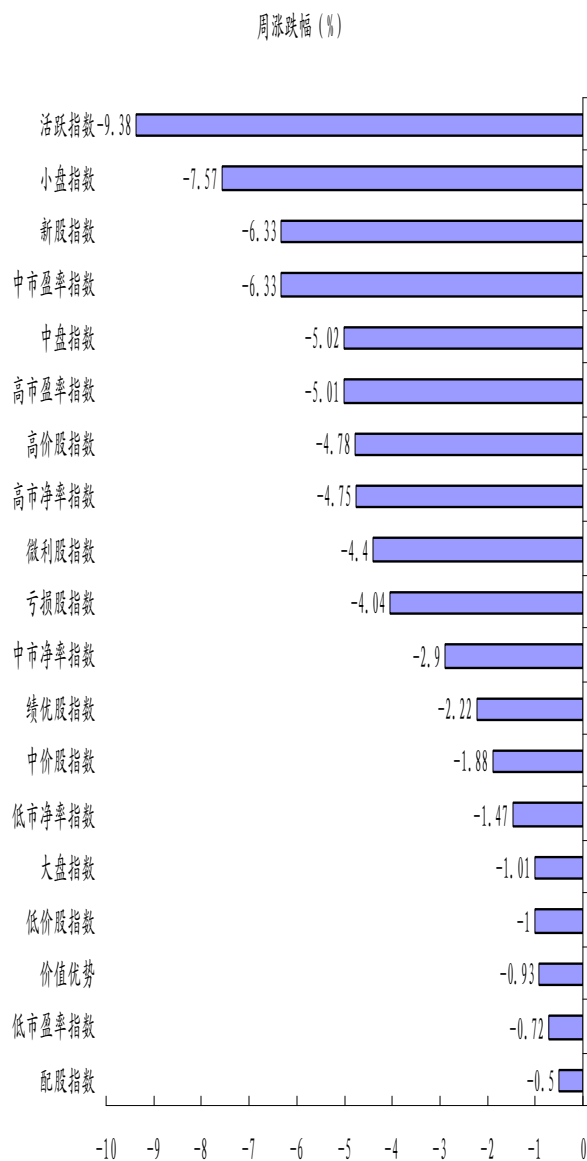
板块名称	市盈率 (TTM, 整体法)		市净率 (整体法)	
	本周	一周前	本周	一周前
T 农林牧渔	52.61	55.85	4.69	4.97
T 采掘	16.97	17.22	2.41	2.44
T 化工	17.52	18.06	2.6	2.69
T 黑色金属	17.56	18.02	1.3	1.34
T 有色金属	41.16	42.77	4.12	4.28
T 建筑建材	18.52	19.04	2.22	2.28
T 机械设备	31.31	33.03	3.97	4.19
T 电子元器件	57.65	62.05	4.46	4.78
T 交运设备	19.84	20.59	2.98	3.09
T 信息设备	37.05	39	4.3	4.52
T 家用电器	21.7	22.7	3.3	3.44
T 食品饮料	34.23	36.06	6.44	6.78
T 纺织服装	29.92	31.39	3	3.14
T 轻工制造	27.36	28.63	2.55	2.67
T 医药生物	35.58	39.46	5.79	6.42
T 公用事业	26.29	26.93	2.41	2.47
T 交通运输	23.42	23.85	2.5	2.55
T 房地产	19.72	19.75	2.58	2.59
T 金融服务	12.02	12.07	2.1	2.11
T 商业贸易	32.08	33.38	3.87	4.03
T 餐饮旅游	46.22	48.84	4.05	4.27
T 信息服务	54.28	58.07	3.72	3.98
T 综合	39.25	40.73	3.63	3.77

数据来源: Wind 资讯 太平洋证券

■ 市场风格

表6 小盘股、新股本周跌幅较大

表7 大盘蓝筹、基金减持品种本周表现抢眼



数据来源: Wind 资讯 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。