

布局移动互联



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

穆启国
SAC 执业证书编号:S1000510120006
(021)5010 6020
muqg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

姚卫巍
(021)5010 6033
yaoww@mail.htlhsc.com.cn

孔晓明
(021)6849 8629
kongxm@mail.htlhsc.com.cn

张熙
(021)5010 6026
zhangxi@mail.htlhsc.com.cn

刘佳宁
(0755)8249 2212
liujn@mail.htlhsc.com.cn

移动互联网景气加速打开估值空间

移动互联的本质是移动通信和互联网的融合，融合过程中首先受益的是运营商投资推动的通信设备，然后是用户数拉动的软件和系统集成，再后是内容提供商的传媒行业。2011 年随着运营商投资加大，3G 用户数快速增长以及日渐庞大的存量用户，整体行业景气将加速。重点关注移动互联的子方向行业：WLAN 网络建设、光通信、网优、汽车互联、移动视频、手机游戏等。主要逻辑如下：

全球经济好转带动海外移动互联持续景气。11 年海外经济向上，欧美经济领先指标的同比增速都处于周期底部，IMF 最新预测对各国 GDP 都进行了上调。奥巴马政府近期宣布 50 亿投资加快发展无线网络。

中国移动互联景气加速。移动互联的产业链分别是以投资增速为核心的运营商投资拉动和以用户数为核心的消费推动。2010 年电信投资增速大幅下降之后，11 年投资增速将反弹。目前我国 3G 用户数累计已超过 4000 万，存量用户的消费需求将产生巨大的拉动作用。2011 年移动互联网的经济规模增速将达到 78%，首次超越整体网络经济（传统互联网+移动互联网）的增速 71%。

政策扶持新一代信息技术。国务院《关于加快培育发展战略性新兴产业的决定》将新一代信息技术列为支柱产业，我们测算的十年复合增长率将达 19%。“新国十八号文”从财税政策等七个方面对软件及集成电路产业进行扶持。

盈利周期向上。信息设备 09 年营业利润创新高，我们认为只是盈利周期的开始，从 95 年开始的互联网周期的经验来看，目前的利润率才回升至当时的底部，后续利润率将有望进一步提升。

市值占比偏低打开估值空间。目前行业市值占比的提高正在逐步反映利润占比提高的趋势。从相对估值来看，行业与沪深 300 的相对 PE 为 2.1 倍，虽然是历史高位，但是从美国科技股相对于标普 500 的相对 PE 来看，目前 2.1 倍的相对估值是科网泡沫初期的水平。

移动互联网的细分投资方向：通信、软件、传媒

投资推动的 WLAN 网络建设、光通信、网优。移动数据业务的大规模应用，催生的无线网络和光通信设备的快速发展，以及后续的网络优化及代维服务。三大运营商从 11 年开始大规模部署 WLAN 网络，对现有数据业务进行分流，缓解移动网络承载压力。重点推荐：三元达、华星创业、中兴通讯、日海通讯。

用户数拉动的软件应用、服务。在移动互联网发展周期中，中国的软件商将从互联网时代的跟随策略转变为超越引领。重点推荐神州泰岳、银江股份、天源迪科。

新商业模式下的内容服务：传媒。中国移动互联网视频应用市场具备“低基数与潜在的高增长”。预计 10、11 年手机视频市场的规模由 09 年的 2 亿元增长至 7 亿、12 亿。重点推荐广电信息、华谊兄弟、博瑞传播。

目 录

一、移动互联的景气周期.....	5
全球经济好转带动海外移动互联持续景气.....	5
中国移动互联景气加速	7
二、政策扶持新一代信息技术.....	11
战略支柱产业的定位	11
新“国十八号文”	11
三、移动互联相关行业盈利周期向上.....	13
利润高增长、利润率将进一步提升	13
盈利增速上调幅度相对偏低	13
四、市值占比偏低打开估值空间	15
五、移动互联的产业链联动	16
投资推动的 WLAN 覆盖、光通信、网优：三元达、华星创业、中兴通讯、日海通讯	19
用户数拉动的软件应用、服务：神州泰岳、银江股份、天源迪科.....	20
新商业模式下的传媒：广电信息、华谊兄弟、博瑞传播	21
风险提示	22

图表目录

图 1:	美国经济领先指标同比处于底部	5
图 2:	美国科技股超额收益跟随经济领先指标同比	5
图 3:	美国消费者信心向上、失业率向下	5
图 4:	成屋销售开始反弹	5
图 5:	全球 3G 用户渗透率在 2010 年超过 20% ..	Error! Bookmark not defined.
图 6:	AT&T 三年 50 倍数据流量增长迫使加大设备投资	Error! Bookmark not defined.
图 7:	全球移动网络大流量终端复合增长超过 100%	Error! Bookmark not defined.
图 8:	日本网页浏览量从桌面网络转向移动网络 .	Error! Bookmark not defined.
图 9:	纳斯达克 2009 年以来超额收益 29%	7
图 10:	美国科技行业细分方向 2009 年以来的表现	7
图 11:	移动互联是移动通信和互联网的融合	8
图 12:	拉杆箱式的融合创新	8
图 13:	移动互联周期已经开始	8
图 14:	移动互联终端将达百亿	8
图 15:	中国移动互联网发展路径	9
图 16:	过去 6 年来网络的发展趋势回顾	9
图 17:	中国移动互联网生态圈	9
图 18:	中国移动互联网各种应用服务形态	9
图 19:	中国 2011 年电信投资向上	10
图 20:	中国企业家信心指数向上	10
图 21:	中国 3G 用户数快速增加	10
图 22:	传统宽带业务增速向下	10
图 23:	中国手机网民平均每天手机上网时间分布	10
图 24:	手机上网活动内容日渐丰富	10
图 25:	中国移动互联网市场规模快速增长	11
图 26:	中国移动互联网用户渗透率持续提高	11
图 27:	战略新兴产业的产值预测与 GDP 占比	11
图 28:	科技是解决货币泛滥的长期路径	11
图 29:	信息设备行业利润与利润率	13
图 30:	信息服务行业利润与利润率	13
图 31:	信息设备与服务行业的收入增速向上	13
图 32:	信息设备与服务行业的 ROE 向上	13
图 33:	信息设备行业 11 年 PE30 倍盈利增速 37%	14
图 34:	信息服务行业 11 年 PE34 倍盈利增速 41%	14
图 35:	中国信息设备和服务市值占比 4.2%	15
图 36:	纳斯达克与标普 500 市值占比 37%	15
图 37:	信息设备与服务的市值占比历史序列	15
图 38:	信息设备与服务的利润占比	15
图 39:	信息设备、服务行业 11 年预测 PE30、34 倍	16

图 40: 发行动态市盈率回落至 30 倍	16
图 41: 信息设备行业相对 PE2.1 倍	16
图 42: 美国科技股相对 PE.....	16
图 43: 经济领先指数和科技板块内部轮动	17
图 44: 移动互联受益顺序可以参考互联网的发展	17
图 45: 移动互联网的投资、消费两条产业链.....	17
图 46: 国内软件厂商在移动互联产业链中的位置	18
图 47: 移动互联相关的软件公司	18
图 48: 全球移动互联网视频流量占比 37%	19
图 49: 中国移动互联网视频流量推算 11%	19
表格 1: 全球 GDP 预测	6
表格 2: 移动互联方面的政策梳理	12
表格 3: 三季报公布之后各行业盈利增速上调幅度	14
表格 4: 新一代信息技术的细分方向和相关标的	18

09年随着3G牌照的发放,我国正式步入移动互联的周期,而移动互联的本质是移动通信和互联网的融合,我们认为融合过程中的投资顺序是受益运营商投资的通信设备,然后是用户数拉动的软件和系统集成,再后是内容提供商的传媒行业。2011年随着运营商投资加大,3G用户数快速增长以及日渐庞大的存量用户,整体行业的景气将加速。同时作为十二五的四大支柱产业之一,除了近期公布的新十八号文对软件及集成电路产业给予税收优惠,我们判断后续将有更多的扶持政策出台。重点关注移动互联的子方向行业:光通信、网优运维、汽车互联、移动视频、手机游戏等。

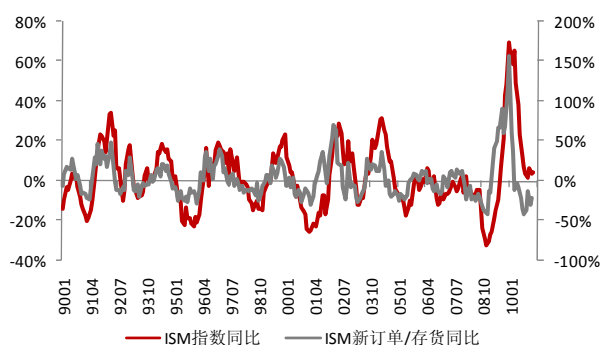
一、移动互联的景气周期

全球经济好转带动海外移动互联持续景气

2011年海外经济向上,欧美经济领先指标的同比增速都处于周期底部,大概率将出现向上趋势。随着成屋销售的反弹,美国失业率下行,消费者信心好转。IMF最新预测对全球GDP都进行了上调,对美国的经济预测从2.3%大幅上调至3%。

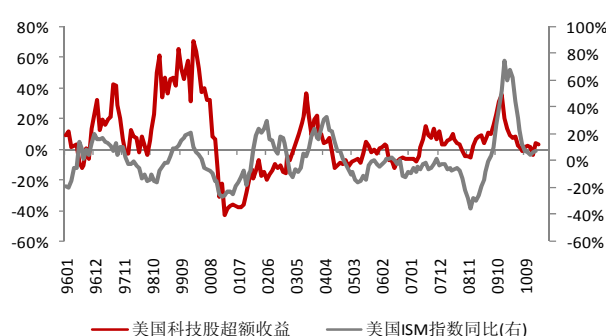
美国科技股超额收益和经济领先指标高度相关。逻辑在于经济好转将推动企业资本支出增加,消费者信心走高有利于消费拉动,两者共同推动科技股景气。

图 1: 美国经济领先指标同比处于底部



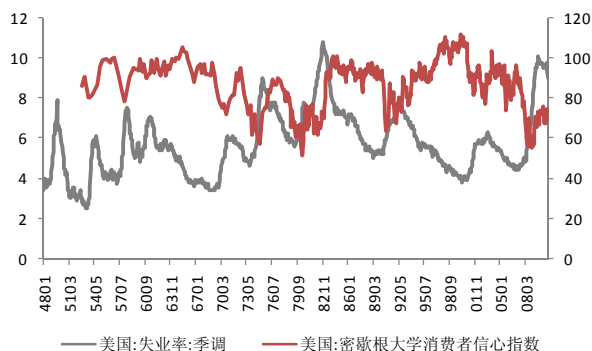
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 2: 美国科技股超额收益跟随经济领先指标同比



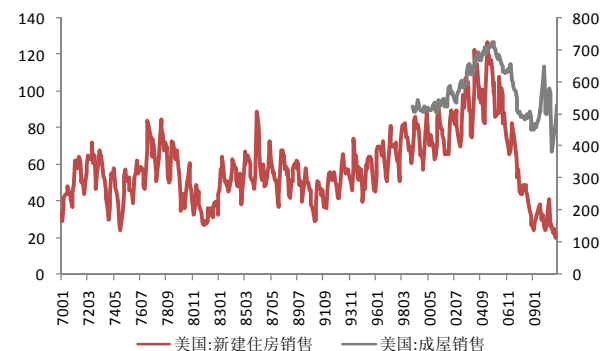
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 3: 美国消费者信心向上、失业率向下



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 4: 成屋销售开始反弹



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

表格 1: 全球 GDP 预测

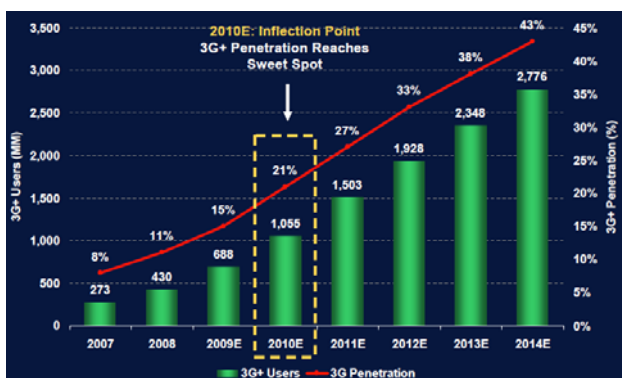
国家/地域	2009	2010	2011E	2012E	与 2010 年 10 月预测相比	
					2011E	2012E
美国	-2.60%	2.80%	3.00%	2.70%	0.70%	-0.30%
欧元区	-4.1	1.8	1.5	1.7	0	-0.1
英国	-4.9	1.7	2	2.3	0	0
中国	9.2	10.3	9.6	9.5	0	0
印度	5.7	9.7	8.4	8	0	0
俄罗斯	-7.9	3.7	4.5	4.4	0.2	0
巴西	-0.6	7.5	4.5	4.1	0.4	0
发达市场	-3.4	3	2.5	2.5	0.3	-0.1
新兴市场	2.6	7.1	6.5	6.5	0.1	0
世界	-0.6	5	4.4	4.5	0.2	0

数据来源: IMF 世界经济展望 (WEO) 2011/1/25

2月10日美国总统奥巴马宣布投资50亿美元加速发展高速无线网络,以加快美国经济增长,提高居民收入,创造更多就业。“这是一个新世纪,我们不能期望明天的经济发源于昨天的基础设施。”奥巴马把高速无线服务称作美国家庭和企业的“新火车站”,认为这关系到美国如何推动创新、促进投资和创造新就业岗位。

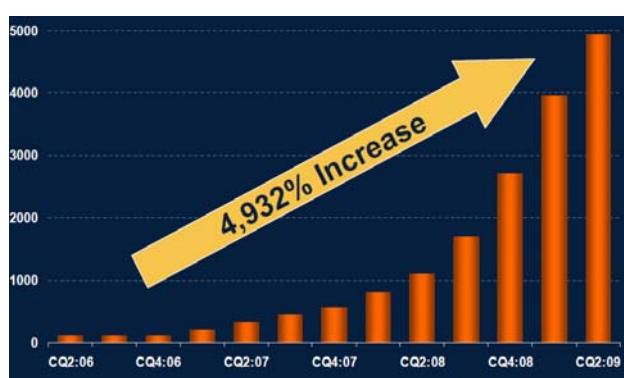
我们判断2011年海外运营商投资加大、用户数继续稳步增长。据估计2010年全球3G用户数将超过10亿,渗透率超过20%,而随着3G用户数的激增,3G无线网络的数据流量压力将显现。美国AT&T在06至09年间的数据流量增长了50倍,越来越多的用户投诉迫使其加大设备投资。全球移动网络的大流量终端(如3G数据卡、iphone/ipad等)出货量在08至13年的复合年增长将超过100%,伴之而来的将是越来越多的数据流量从桌面网络转移至移动互联网(日本移动互联网的发展历史经验)。

图 5: 全球 3G 用户渗透率在 2010 年超过 20%



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 6: AT&T 三年 50 倍数据流量增长迫使加大设备投资



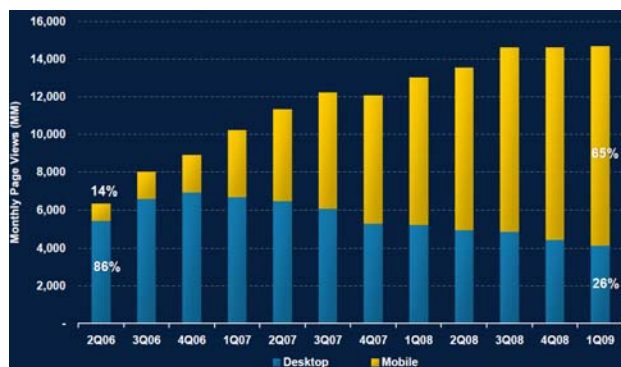
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 7： 全球移动网络大流量终端复合增长超过 100%



资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

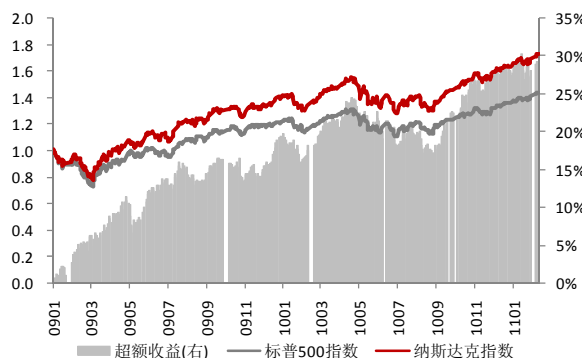
图 8： 日本网页浏览量从桌面网络转向移动网络



资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

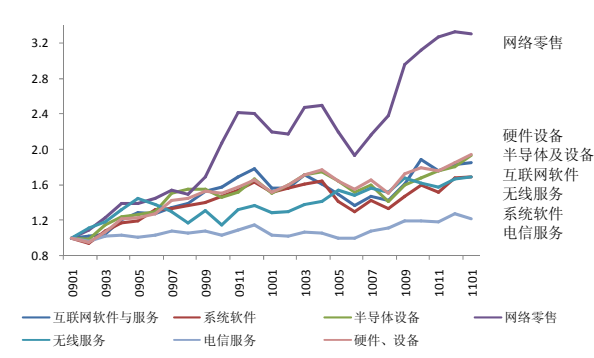
股市涨幅的结构性变化反映海外移动互联景气的持续向上。2010 年以来纳斯达克相对标普 500 的超额收益 5%，其中科技细分行业表现最好的是网络零售。股市涨幅的结构性变化：传统的运营商服务、系统软件商被逐渐抛弃，而新兴的网络零售、信息设备、互联网软件行业收到追捧。

图 9： 纳斯达克 2009 年以来超额收益 29%



资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 10： 美国科技行业细分方向 2009 年以来的表现



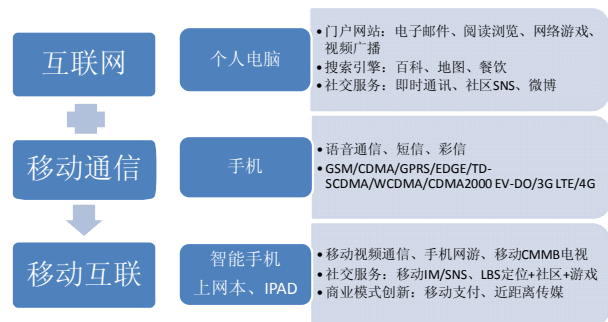
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

中国移动互联景气加速

移动互联本质上是移动通信和互联网的融合，融合即创新。虽然移动通信和互联网都已经跨入了技术周期的第二个十年，但两者融合在一体还是个新生事物。09 年随着我国 3G 牌照的发放，运营商开始大规模 3G 网络的建设，标志着我国移动互联周期的开始。

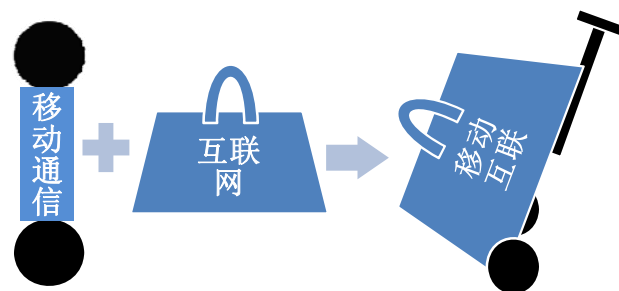
移动互联网作为移动通信和互联网二者的结合体，是互联网在移动终端上的延伸。移动互联网最大的特点在于“移动”，它所表述的是摆脱时空界限的联网状态，能够随时随地获得高速的网络体验。

图 11: 移动互联是移动通信和互联网的融合



资料来源: 华泰联合证券研究所

图 12: 拉杆箱式的融合创新

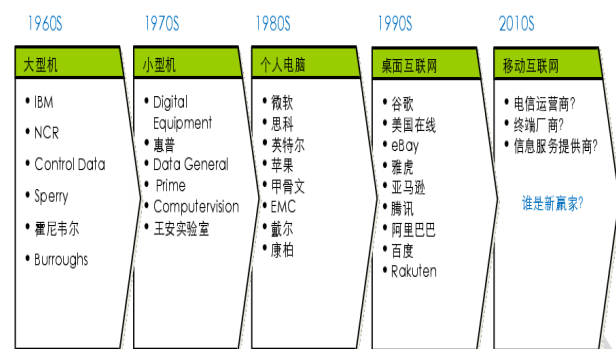


资料来源: 华泰联合证券研究所

移动互联是第五个信息技术发展周期。从上世纪 60 年代以来, 全球经历了大型机、小型机、个人电脑、桌面互联网 4 个完整的周期, 目前正在进入第五个信息技术发展周期: 移动互联。从用户数来看, 每一次的创新周期, 用户数都会成 10 倍的增长, 按照摩根斯坦利的预测, 移动互联的终端将会达到百亿。

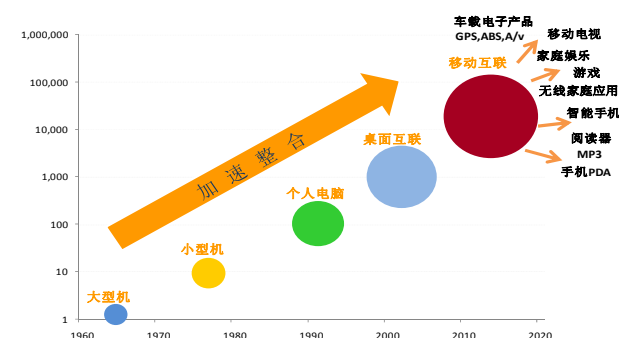
中国的移动互联网可以追溯至最初的移动增值服务, 到后来的手机门户网站、手机客户端软件 (手机浏览器、手机输入法等), 再到目前火热的移动平台建设 (苹果 App Store, 中移动 MM 平台等)。中国移动互联网的生态系统可分为三部分: 移动终端厂商、信息服务提供商和电信运营商。其中电信运营商处于中心地位, 其核心的竞争优势在于对整个移动互联网价值链的整合和控制, 移动终端厂商借助移动服务平台向上下游拓展, 议价能力提升, 而数量众多的应用服务提供商依然是门槛最低、竞争程度最激烈的领域。

图 13: 移动互联周期已经开始



资料来源: IRESEARCH, 华泰联合证券研究所

图 14: 移动互联终端将达百亿



资料来源: Morgan Stanley, 华泰联合证券研究所

图 16: 过去 6 年来网络的发展趋势回顾



资料来源: Morgan Stanley, 华泰联合证券研究所

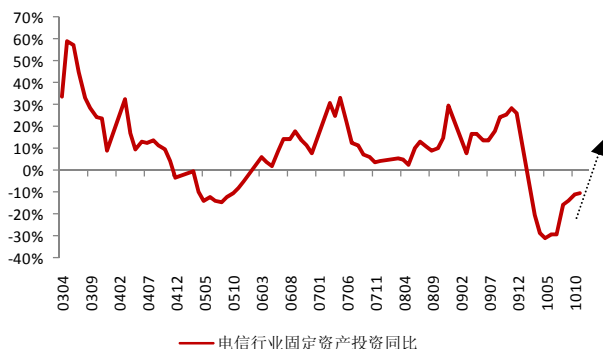
图 18: 中国移动互联网各种应用服务形态



资料来源：IRESEARCH，华泰联合证券研究所

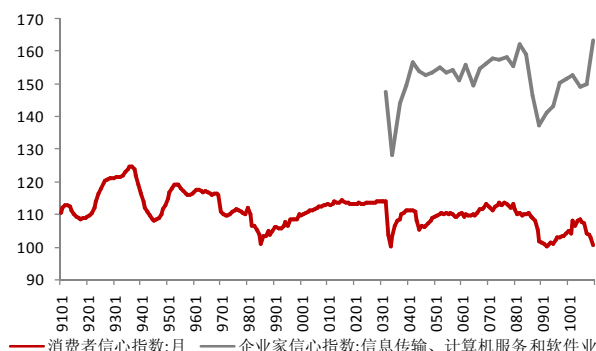
9 策略研究 2011-02-17
谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

图 19: 中国 2011 年电信投资向上



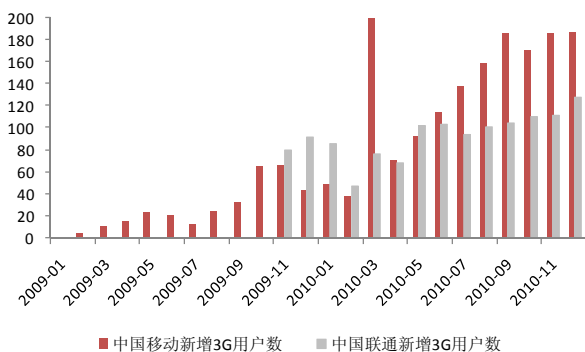
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 20: 中国企业家信心指数向上



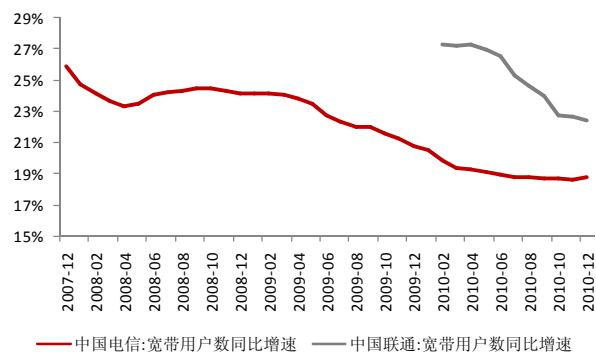
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 21: 中国 3G 用户数快速增加



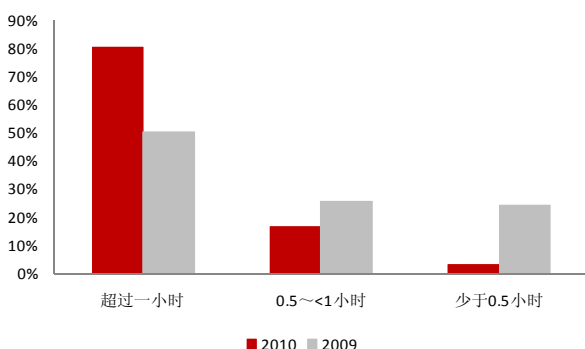
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 22: 传统宽带业务增速向下



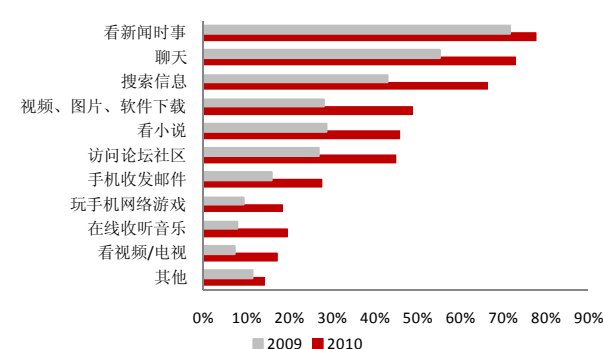
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 23: 中国手机网民平均每天手机上网时间分布



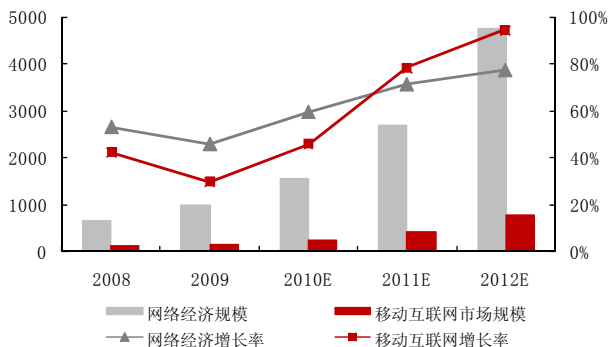
资料来源: IRESEARCH, 华泰联合证券研究所

图 24: 手机上网活动内容日渐丰富



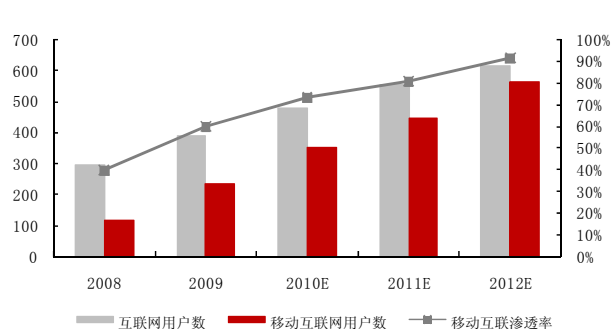
资料来源: IRESEARCH, 华泰联合证券研究所

图 25： 中国移动互联网市场规模快速增长



资料来源：IRESEARCH，华泰联合证券研究所

图 26： 中国移动互联网用户渗透率持续提高



资料来源：IRESEARCH，华泰联合证券研究所

二、政策扶持新一代信息技术

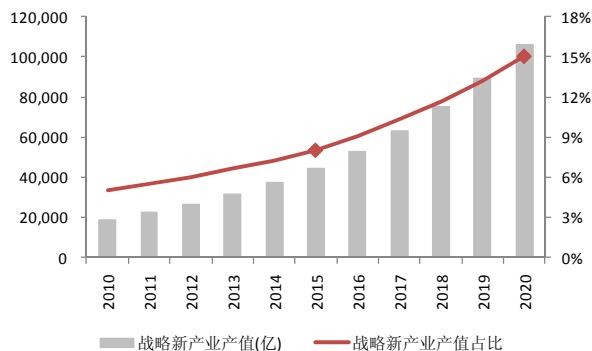
战略支柱产业的定位

2010年10月国务院发布《关于加快培育发展战略性新兴产业的决定》，明确提出七大战略性新兴产业的发展目标：2015年战略性新兴产业增加值占国内生产总值的比重力争达到8%左右，到2020年达到15%左右；并将其中节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造列为支柱产业。

我们测算战略新兴产业的十年复合增长率将达19%。假设10年底GDP占比为5%，总产值约1.9万亿，按11-15年年均8%的GDP增速，2015年达到GDP占比8%，战略新兴产业的总产值将超过4.5万亿，进一步按2016-2020年年均5%的GDP增速，2020年达到GDP占比15%的话，战略新兴产业的总产值将超过10.7万亿。

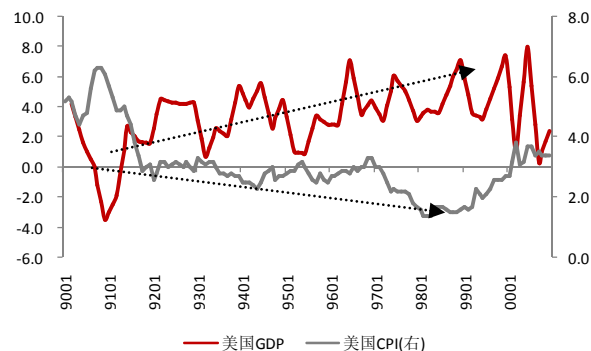
解决当前全球流动性泛滥的本质路径是将资金吸引到科技和新产业中。回顾美国的历史，1996-2000年，互联网兴起使得美国经济实现了高增长和低通胀。

图 27： 战略新兴产业的产值预测与 GDP 占比



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 28： 科技是解决货币泛滥的长期路径



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

新“国十八号文”

2011年1月国务院发布《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》，从财税政策、投融资政策、研究开发政策、进出口政策、人才政策、知识产权政策和市

场政策七个方面对软件及集成电路产业进行扶持。与 2000 年发布的国十八号文相比，新政策亮点较多，其中税收优惠政策力度最大。我们认为新 18 号文表达了决策层的思路：有保有压，新兴产业仍然是未来经济转型的主要着力点，政府将持续给予支持。

新 18 号文的亮点主要在以下四方面：A，营业税优惠；B，扩大了对 IT 服务（咨询和运维）业务的支持，明确提出鼓励政府部门通过购买服务的方式将电子政务建设和数据处理工作中的一般性业务发包给专业软件和信息服务企业；C，加大版权保护力度；D，鼓励兼并收购，鼓励企业“走出去”，对业内规模较大，有并购预期的公司比较有利，同时对从事软件外包的公司有正面刺激作用。

表格 2：移动互联方面的政策梳理

时间	相关部门	文件/会议	相关表述
2001 年	国务院	《“十五”规划纲要》	大力发展高速宽带信息网，重点建设宽带接入网，适时建设第三代移动通信网，促进电信、电视、计算机三网融合。
2006 年	十届全国人大四次会议	《“十一五”规划纲要》	稳步推进新一代移动通信网络建设，建设集有线、地面、卫星传输于一体的数字网络电视；构建下一代互联网；促进互联互通和资源共享。
2008 年 1 月	国务院	《关于鼓励数字电视产业发展的若干政策》	加强宽带通信网、数字电视网和下一代互联网等信息基础设施建设，推进三网融合；建立和完善适应“三网融合”发展要求的运营融合机制。
2008 年 5 月	工信部	《关于深化电信体制改革的通告》	以业务融合为切入点，积极推进三网融合，鼓励业务交叉竞争，鼓励中国电信收购中国联通 CDMA 网，中国联通和中国网通合并，中国铁通并入中移动。
2009 年 4 月	工信部	《电子信息产业调整和振兴规划》	加快第三代移动通信网络、下一代互联网和宽带光纤接入网建设，开发适应新一代移动通信网络特点和移动互联网需求的新业务、新应用，带动系统和终端产品的升级换代；落实数字电视产业，推进三网融合。
2009 年 5 月	发改委	《关于 2009 年深化经济体制改革工作一件的通知》	落实国家相关规定，实现广电和电信企业的双向进入。推动“三网融合”取得实质性进展。
2010 年 1 月	国务院	审议通过推进三网融合的总体方案	2010 年至 2012 年为试点阶段，推进广电和电信业务双向向阶段性进入为重点，制定“三网融合”试点方案；2013 年至 2015 年为推广阶段，总结推广试点经验，全面推进“三网融合”。
2010 年 11 月	国务院	《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》	加快建设宽带、泛在、融合、安全的信息网络基础设施，推动新一代移动通信、下一代互联网核心设备和智能终端的研发及产业化，加快推进三网融合，促进物联网、云计算的研发和示范应用，大力发展数字虚拟等技术。
2010 年 12 月	工信部	全国工业和信息化工作会议	力争在“十二五”时期，三网融合全面推广，宽带普及基本实现；信息技术取得系列重大突破，产业核心竞争力和国际地位大幅提升；重点产业信息技术应用达到或接近国际先进水平。
2011 年 1 月	国务院	《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》	为鼓励软件产业和集成电路产业发展，会议确定了以下政策措施： （一）强化投融资支持。鼓励、支持企业跨地区重组并购，加强产业资源整合。（二）加大对研究开发的支持力度。大力支持软件和集成电路重大关键技术的研发。

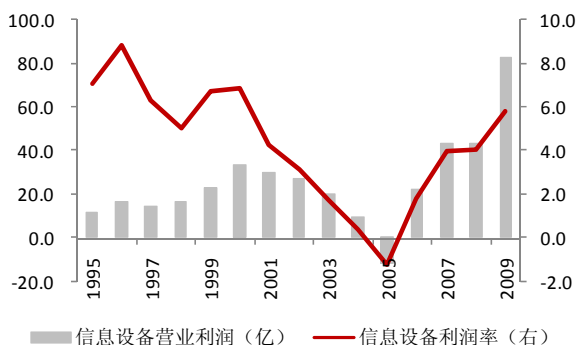
资料来源：互联网，华泰联合证券研究所

三、移动互联相关行业盈利周期向上

利润高增长、利润率将进一步提升

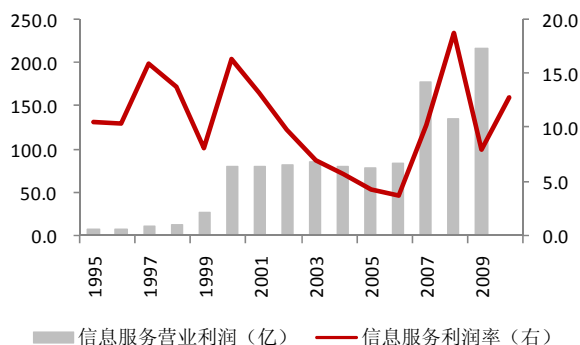
信息设备行业来看，09 年营业利润创新高，我们认为这只是盈利周期的开始，从 95 年开始的互联网周期的经验来看，目前的利润率才回升至当时的底部，后续利润率将有望进一步提升。信息服务行业来看，已公布的 10 年年报显示利润率出现反弹。

图 29： 信息设备行业利润与利润率



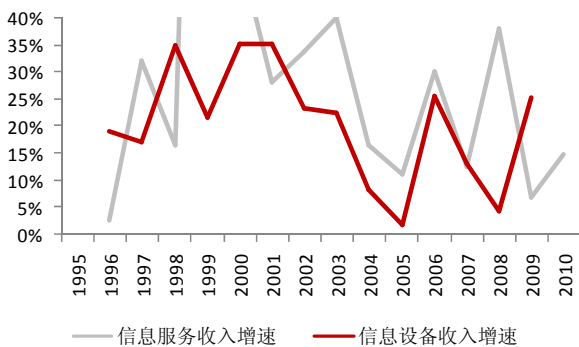
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 30： 信息服务行业利润与利润率



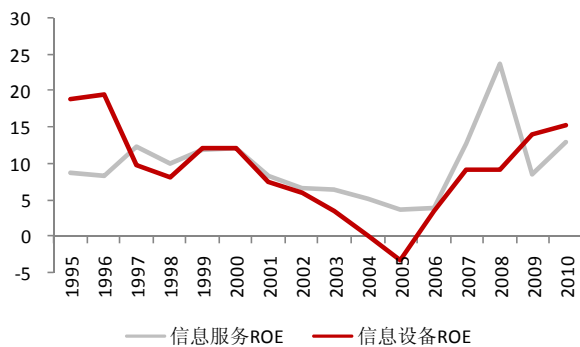
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 31： 信息设备与服务行业的收入增速向上



资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 32： 信息设备与服务行业的 ROE 向上

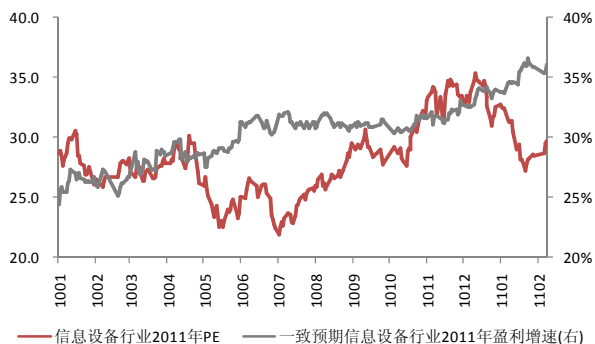


资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

盈利增速上调幅度相对偏低

10 年三季报公布之前，一致预期显示信息服务行业 11 年盈利增速预测为 39%，最新预测为 41%，上调幅度 4.6%，是所有非金融行业中上调幅度最小的行业；信息设备行业 11 年盈利增速预测为 31%，最新预测为 37%，上调幅度也偏低，仅为 16%。

图 33: 信息设备行业 11 年 PE30 倍盈利增速 37%



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 34: 信息服务行业 11 年 PE34 倍盈利增速 41%



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

表格 3: 三季报公布之后各行业盈利增速上调幅度

	三季报之前预测	当前预测	上调幅度 (排序)	10 年 PE	11 年 PE
上证 A 股	21%	23%	8.0%	15.7	12.95
金融服务	21%	20%	-6.7%	11.2	9.5
信息服务	39%	41%	4.6%	49.0	33.9
家用电器	27%	29%	7.6%	21.1	16.2
公用事业	23%	25%	8.0%	29.6	23.1
房地产	36%	40%	10.2%	18.0	12.8
农林牧渔	42%	47%	11.1%	53.8	36.7
信息设备	31%	37%	16.1%	39.9	29.6
交通运输	11%	14%	19.8%	16.1	14.1
医药生物	30%	37%	21.5%	40.1	29.6
商业贸易	30%	36%	21.5%	30.8	22.8
交运设备	18%	23%	24.3%	21.1	17.3
采掘	15%	19%	24.4%	16.0	13.5
机械设备	29%	36%	25.3%	32.7	24.0
有色金属	42%	55%	28.4%	48.4	31.7
纺织服装	26%	34%	29.7%	39.8	30.7
食品饮料	26%	34%	29.9%	37.8	28.1
黑色金属	37%	50%	33.2%	18.3	13.0
轻工制造	28%	38%	35.0%	33.7	24.3
化工	21%	28%	35.5%	18.5	15.0
餐饮旅游	24%	34%	38.9%	46.3	36.2
建筑建材	27%	42%	55.7%	23.9	17.2
电子元器件	54%	91%	67.3%	78.8	41.3

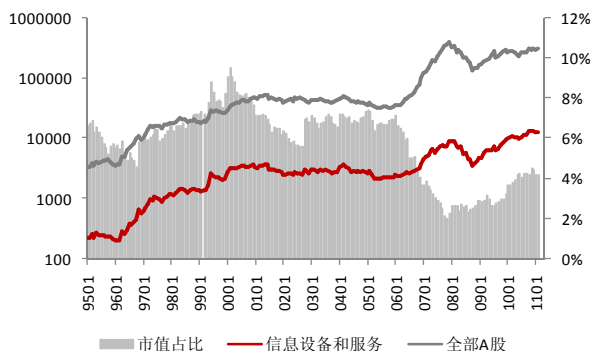
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

四、市值占比偏低打开估值空间

行业市值占比和美国相比仍偏低。2000 年科网泡沫高峰时纳斯达克和标普 500 的市值比接近 50%，中国信息设备和服务行业占沪深 300 的市值比也接近 10%，而当前纳斯达克和标普 500 的市值比为 37%，中国信息设备和服务行业占沪深 300 的市值比仅为 4.2%。

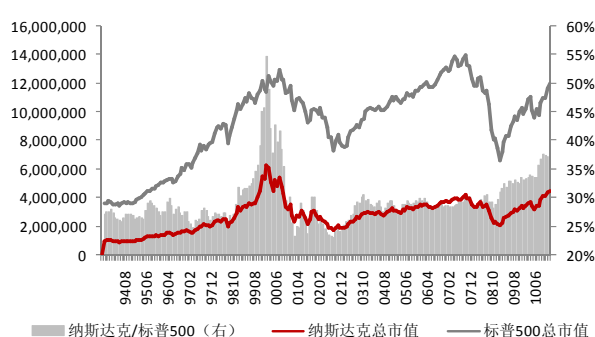
行业市值占比逐步提高反映利润占比提高的趋势。2000 年科网泡沫破灭之后，信息设备与服务的市值占比大幅下降，08 年开始走平，09 年开始回升；对应的利润占比经历了相同的走势，按照一致预期对于 10 年和 11 年的净利润预测情况来推算利润占比的趋势是向上的，因此我们预计市值占比仍将继续提升。

图 35： 中国信息设备和服务市值占比 4.2%



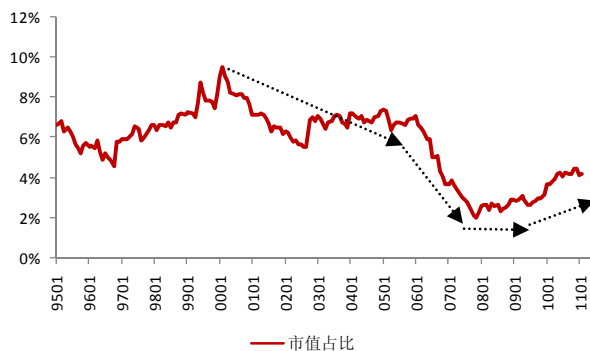
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 36： 纳斯达克与标普 500 市值占比 37%



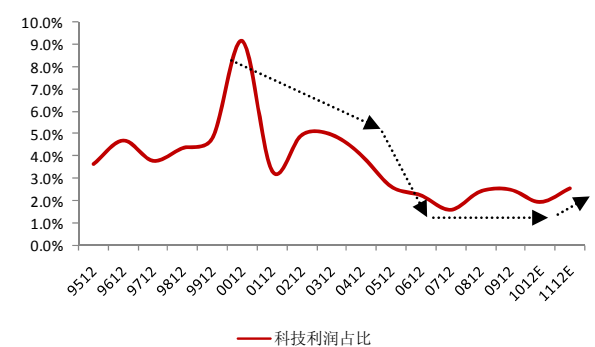
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 37： 信息设备与服务的市值占比历史序列



资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 38： 信息设备与服务的利润占比

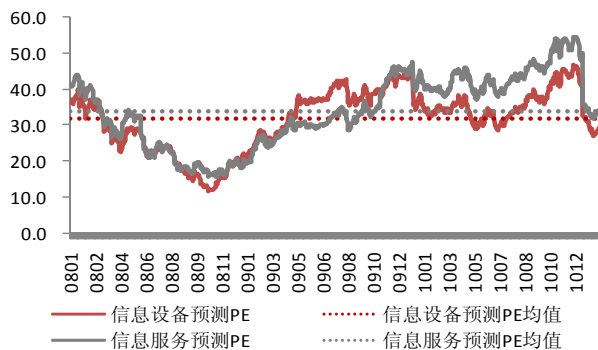


资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

从绝对估值来看，信息设备行业 11 年预测 PE 为 30 倍，低于预测 PE 的历史均值 32 倍；信息服务行业 11 年预测 PE 为 34 倍，接近预测 PE 的历史均值 34 倍。从一级市场的发行市盈率来看，2 月份已经回落至 30 倍。

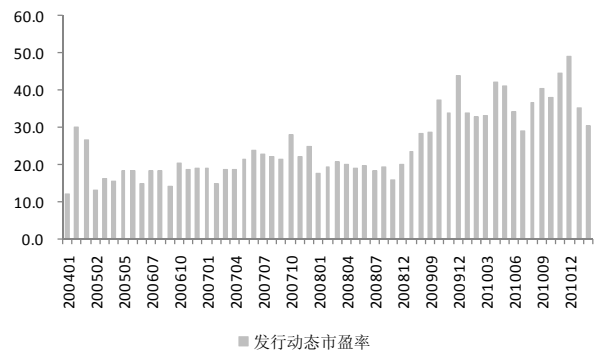
从相对估值来看，信息设备行业与沪深 300 的相对 PE 为 2.1 倍，虽然是历史高位，但是从美国科技股相对于标普 500 的相对 PE 来看，目前 2.1 倍的相对估值是科网泡沫初期的水平，也是科网泡沫破灭至今的平均水平。

图 39: 信息设备、服务行业 11 年预测 PE30、34 倍



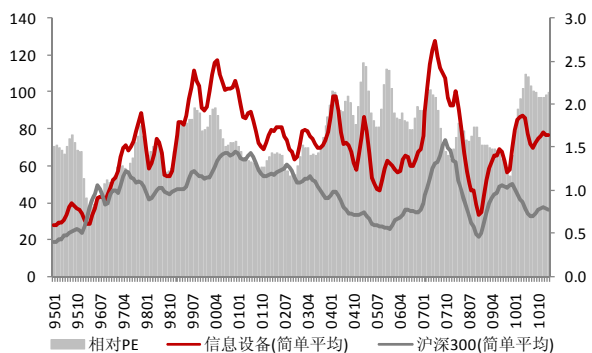
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 40: 发行动态市盈率回落至 30 倍



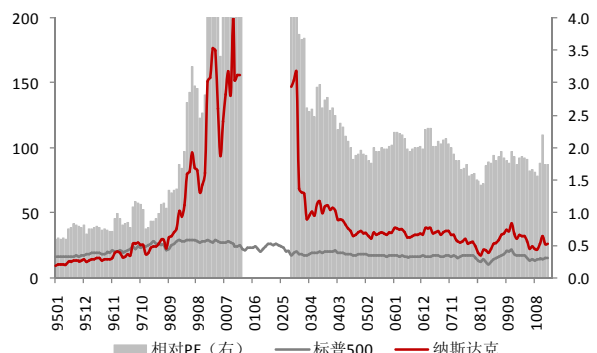
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 41: 信息设备行业相对 PE2.1 倍



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 42: 美国科技股相对 PE



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

五、移动互联的产业链联动

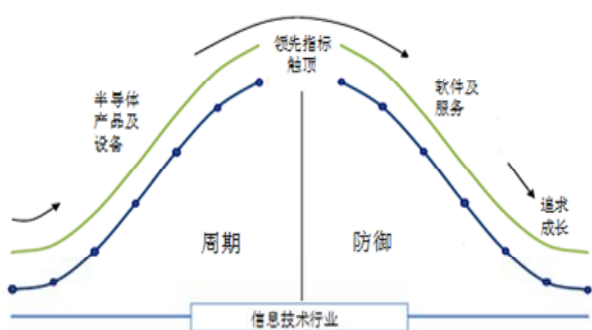
在宏观经济景气下行的过程中，投资时钟指向软件及服务，以及高成长的细分方向。移动互联的产业链主要分两条线：以投资增速为核心的运营商投资拉动和以用户数为核心的消费推动。移动互联周期中受益板块的顺序可以参考互联网发展的历史。我们认为首先受益的是投资推动的信息设备行业中的通信设备，随后受益的是消费拉动的软件和服务行业，进而作为内容提供商的传媒板块受益。

投资推动通信设备：移动数据业务的大规模应用，催生的无线网络和光通信设备的快速发展，以及后续的网络优化及代维服务。从中移动数据流量统计结果分析，10 年同比增长超过 150%，并且预计未来几年的增速都将超过 100%。随着移动互联网的普及，现有的无线网络将逐渐难以承受大规模的数据业务。为此，三大运营商从 2011 年开始大规模部署 WLAN 网络，对现有数据业务进行分流，缓解移动网络承载压力迫在眉睫。我们行研研究员预计 WLAN 建设进入爆发增长期，三大运营商 11、12 年的投资规模将达到 60 亿、80 亿。

用户数拉动软件与服务：在移动互联网发展周期中，中国的软件商将从互联网时代的跟随策略转变为超越引领。我们行业研究员认为未来或将出现引领行业发展方向的中国的公司，庞大的用户规模和多元化的需求将是中国公司崭露头角的坚实基础。当前我国 3G 用户数累计已超过 4 千万，并且每月以 300 万以上的速度增长，巨大的存量以及快速增长的增量用户的消费需求将产生巨大的拉动作用。

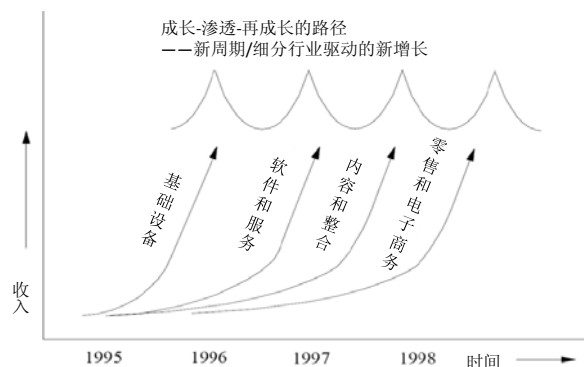
传媒提供内容服务：中国移动互联网视频应用市场具备“低基数与潜在的高增长”。我们推算全部视频应用的网络流量占比大致为 11%，远低于全球 37% 的视频流量占比。目前真正具有手机视频业务运营资质的机构仅有七家，包括中央电视台、中央人民广播电台、国际广播电台、东方传媒、互联网中心、人民网和新华社，其它公司都属于事实上的“非法”运营。但是即便受到管制的负面影响，中国大陆移动互联网的视频应用市场增长也非常可观。预计 10、11 年手机视频市场的规模由 09 年的 2 亿元增长至 7 亿、12 亿。

图 43： 经济领先指数和科技板块内部轮动



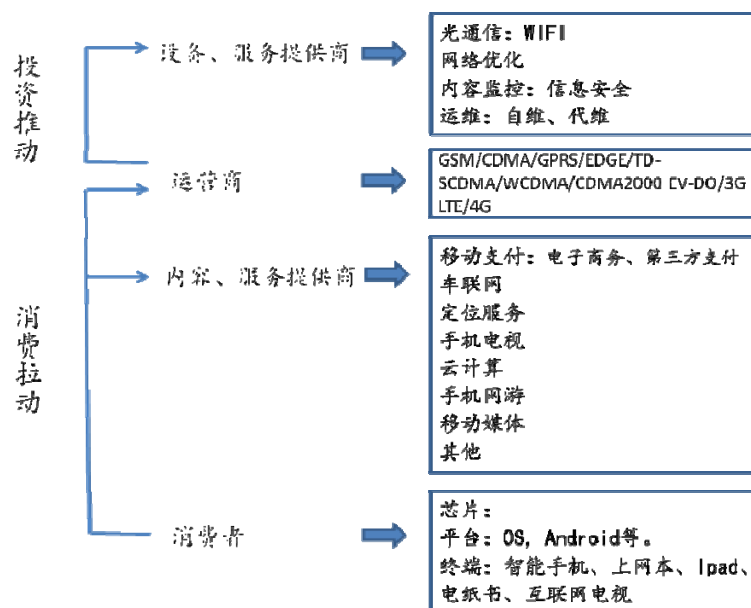
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 44： 移动互联受益顺序可以参考互联网的发展



资料来源：《南都周刊》，华泰联合证券研究所

图 45： 移动互联网的投资、消费两条产业链



资料来源：华泰联合证券研究所

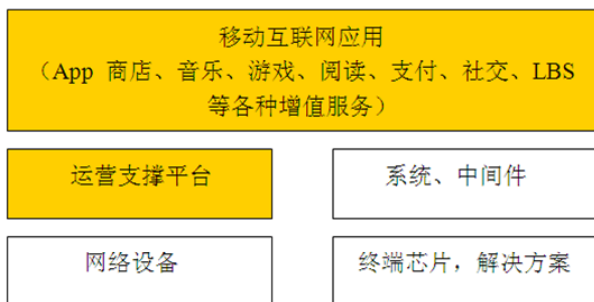
表格 4：新一代信息技术的细分方向和相关标的

新兴产业	主题方向	说明	重点关注上市公司
新一代信息技术	智能终端	触摸屏	莱宝高科、长信科技、超声电子、欧菲光、宇顺电子、锦富新材、南玻 A
		OLED	彩虹股份、深天马 A
		主要组件	劲胜股份、长盈精密、信维通信、立讯精密、顺络电子
	LED		浙江阳光、国星光电
	物联网	安防	海康威视、大立科技
		电子标签	远望谷、航天信息、中瑞思创、达华智能
		手机支付	恒宝股份、长电科技
		车联网	中航电测、银江股份、启明信息、交技发展
	三网融合	内容及增值业务服务商	博瑞传播、奥飞动漫
		网络设备商、系统平台提供商	烽火通信、日海通讯、中兴通讯、天威视讯、鹏博士、网宿科技、欣网视讯、捷成股份（待上市）、大恒科技
		终端设备商	数源科技、同洲电子、金亚科技、银河电子（待上市）
		广电系统	中视传媒、广电网络、歌华有线、东方明珠
	移动支付	Sim 卡制造	恒宝股份、东信和平、大唐电信、长电科技
		支付平台涉及/安全服务	拓维信息、北纬通信、卫士通、启明星辰
		专用读卡器制造商	新国都、南天信息、新大陆
	移动互联网应用服务		神州泰岳、拓维信息、北纬通信、同花顺、四维图新、卓翼科技
	Wifi 热点部署		三元达、华星创业、星网锐捷、世纪鼎利
	下一代宽带网络		烽火通信、光迅科技、日海通讯、中兴通讯
	云计算		东华软件、东软集团、华胜天成
	数字城市		数字政通、海康威视
	基础设施智能化改造		达实智能、宝信软件
	医疗信息化		银江股份、东软集团、东华软件
	移动互联网内容提供		广电信息、华谊兄弟、博瑞传播

资料来源：华泰联合证券研究所

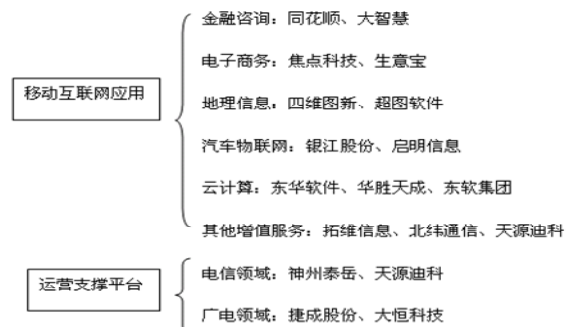
注：新兴产业各细分子行业及上市公司众多且大多业务交叉，难以详细划分，我们列示的主题方向为市场主要关注的重点，以示参考。

图 46：国内软件厂商在移动互联产业链中的位置



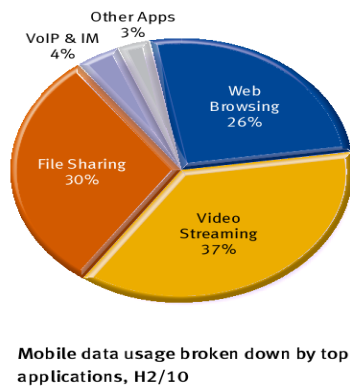
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 47：移动互联相关的软件公司



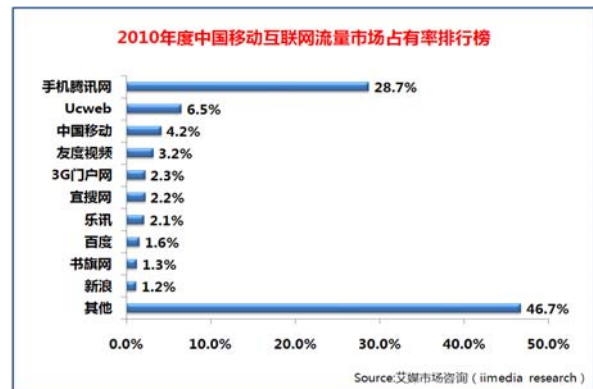
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 48: 全球移动互联网视频流量占比 37%



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 49: 中国移动互联网视频流量推算 11%



资料来源: 艾媒市场咨询, 华泰联合证券研究所

投资推动的 WLAN 覆盖、光通信、网优: 三元达、华星创业、中兴通讯、日海通讯

注: 日海通讯、博瑞传播相关数据来自 Wind 外, 数据采集日期为 2011.2.16.

三元达 002417	WLAN 领域的领先者					
	股 价	09EPS	10EPS(E)	11EPS(E)	10P/E(E)	10P/B(E)
	28.44	0.55	0.47	0.95	55.24	6.05
- 公司是国内车轴行业龙头企业, 生产的车轴规格品种多, 在国内的市场占有率超过 35%。同时, 公司是首家获得出口的火车轴生 - 三元达是一家做无线通信室内分布工程的公司, 主要是帮助运营商做无线通信的室内布线, 包括出售通信设备和提供工程服务。09 收入分别为 3.36 亿, 10 年预计收入 4 亿元, 其中 WLAN 相关收入约 4000 万, 占 10%。公司将极大受益于运营商 11 年开始的大规模 WLAN 建设。中移动 10 年 WLAN 采购为 15 万个 AP, 11 年预计采购规模将超过 100 万个 AP。						
华星创业 300025	网络优化行业首选标的					
	股 价	09EPS	10EPS(E)	11EPS(E)	10P/E(E)	10P/B(E)
	30.61	0.33	0.92	0.55	65.4	7.44
3G 网络基本覆盖已经完成, 接下来网优, 代维行业将接连受益。从网优细分行业来看, 未来网优服务增长率远高于网优设备和网优测试工具增长率, 华星创业收入中网优服务占比 85%, 同行业最高, 华星的业绩对于网优服务而言弹性最大, 所以在看好网优行业的同时, 我们首推华星创业。						
中兴通讯 600495	具有国际竞争力的高科技公司					
	股 价	09EPS	10EPS(E)	11EPS(E)	11P/E(E)	11P/B(E)
	18.68	0.86	1.14	1.45	17.41	2.70

- ◆ 网络数据流量的快速增长，将促使国内运营商加大 3G 网络设备开支。同时，海外运营商也将加快 LTE 网络的建设。中兴通讯 2010 年销售收入超过 700 亿人民币，成为全球第五大电信设备商、第五大通信终端厂商。
- ◆ 我们预测中兴通讯 10-12 年收入增速分别为 16.7%，17.5%和 18.6%。从产品结构分析，我们认为中兴通讯 10, 11 年的增长主要来自终端产品和光网络产品。随着智能终端的产品升级以及不断获得海外主流运营商的认可，中兴通讯终端产品收入 10,11 年增长率均超过 35%，光网络产品也到了产品升级期，预计增长率也将超过 20%。从 2012 年开始的增长将重回无线通信市场，因为随着海外发达地区的拓展，中兴的 WCDMA 产品将复制 GSM 时期的快速增长。
- ◆ 我们预计，中兴通讯 10-12 年的 EPS 分别为 1.14 元，1.45 元，1.86 元，

日海通讯 002313	配线架领域的专家					
	股 价	09EPS	10EPS(E)	11EPS(E)	11P/E(E)	11P/B(E)
	55.98	0.73	1.08	1.52	36.9	4.39

- ◆ 公司是国内最大的通信网络物理连接设备供应商，专注于为国内外电信运营商、电信主设备商和网络集成商提供一流的通信网络连接、分配和保护的产品及整体解决方案，公司拥有高效的供应链管理体系和完善的营销渠道和服务网络，在第三代移动通信基站和光纤到户市场处于领先地位。
- ◆ 运营商 11 年宽带发展计划将向 FTTH 发展，专注于配线架，配线箱的日海通讯同时面临着一个快速发展的机会。同时公司 10 年底，通过收购合资进入，分光器芯片市场，以及工程服务市场。我们看好公司短期发展和长期战略布局。

用户数拉动的软件应用、服务：神州泰岳、银江股份、天源迪科

神州泰岳 300002	有成为移动互联网龙头的潜质					
	股 价	09EPS	10EPS(E)	11EPS(E)	11P/E(E)	11P/B(E)
	50.23	1.07	1.62	2.23	39.11	6.50

- ◆ 未来公司的定位：中移动的核心 TP+SP，两种模式的盈利模式各不相同，有可能采取固定费用（TP），分成（SP）模式。
- ◆ 移动运营商加大在移动互联网领域的布局，对中移动而言，重要的是如何提供好的产品和服务吸引客户，与对手竞争，不是跟合作伙伴斤斤计较。
- ◆ 从 B2B 转身为 B2C+B2B，有可能突破 A 股软件公司的市值天花板，成为新的移动互联网龙头。
- ◆ 催化剂：股权激励获批，农信通等大单公布。

银江股份 300020	市内智能交通的龙头					
	股 价	09EPS	10EPS(E)	11EPS(E)	11P/E(E)	11P/B(E)
	25.29	.031	0.43	0.69	36.00	5.32

- ◆ 国内机动车保有量的快速增长，未来市内交通智能化将成为各城市建设的重点。该细分市场增速快，毛利高，成规模的竞争对手较少。市场空间在 70—80 亿元，市场集中度不高。

- ◆ 系统集成公司业务开展需要大量现金，公司上市后资金力量较强，有能力在短时间迅速扩张。省外业务已初具规模：江西、福建、山东、安徽、江苏。成功案例、资金、客户关系是银江主要竞争优势。未来有望占据较大的市场份额。
- ◆ 自身业务范围有望进一步拓展，向汽车电子（集团资源）、教育、医疗（PACS系统）、环保领域发展。有并购预期。
- ◆ 汽车物联网扶持政策有望在上半年出台，公司有望受益。预计 2010—2012 年公司每股收益为 0.43 元、0.69 元和 1.05 元。

天源迪科 300047	立足电信，布局广电					
	股 价	09EPS	10EPS(E)	11EPS(E)	10P/E(E)	10P/B(E)
	28.77	0.55	0.73	1.01	23.6	2.86

- ◆ 电信运营商在计费系统上的投入每年保持 15%--20%的稳定增长，行业竞争格局清晰，客户黏性较高，业内公司均能享受到行业平均增速。公司去年收购广州易杰数码，切入到增值服务领域，2011 年易杰数码的净利润在 1200 万元左右。
- ◆ 同时公司积极布局广电领域，年初收购了从事广电计费业务的汇巨技术，未来将整合公司自身在电信 BOSS 领域丰富的研发、实施经验，和汇巨技术在广电领域积累的客户资源，在全新的行业大展拳脚。汇巨技术是广电行业内为数不多的有业界影响力的公司，市场占有率在 20%左右。我们看好天源迪科向广电行业的拓展，未来三年内公司有望取得 5-6 个省级网络公司的 BOSS 项目，扩展覆盖 3000 万到 3500 万家庭客户。
- ◆ 2010—2012 年净利润为净利润分别为 7636 万、1.06 亿和 1.48 亿元，每股收益分别为 0.73、1.01 和 1.41 元。

新商业模式下的传媒：广电信息、华谊兄弟、博瑞传播

广电信息 600495	中国新媒体业务的主导者之一					
	股 价	09EPS	10EPS(E)	11EPS(E)	10P/E(E)	10P/B(E)
	18.68	0.12	0.19	0.28	97.80	4.08

- ◆ 广电信息重组预案拟注入资产包括百事通网络电视技术发展有限责任公司 100% 股权、上海文广科技（集团）有限公司 100% 股权、上海广电影视制作有限公司 100% 股权以及上海市信息投资股份有限公司 21.33% 股权，有望成为公司新的利润增长点。
- ◆ 百事通的手机视频业务成长空间很大，2009 年后的三年之内该项业务的复合增长率将有望达到 75%，这类高成长的新媒体业务是其它有线公司所不具备的；另外拟注入资产中具有权益的东方有线整合上海有线网络在 2011 年是确定性极强的事件，届时，东方有线用户数将上升至 550 万。
- ◆ 基于对百事通 IPTV 用户增长 30%、手机视频业务高速增长和东方有线整合预期这三点，我们认为广电信息具备较好的投资价值。

华谊兄弟 600495	孕育中的大陆首家娱乐业集团					
	股 价	09EPS	10EPS(E)	11EPS(E)	11P/E(E)	11P/B(E)
	18.68	0.25	0.47	0.73	36.1	4.80
◆ 华谊兄弟作为中国最成功的民营影视公司，其影视内容生产能力一流，新媒体在传统媒体之外为华谊兄弟的影视内容提供了新的收益来源，增加了边际效益随着手机视频和互联网视频行业的竞争进一步加剧、收入能力进一步提高，华谊兄弟影视内容的新媒体收益还将进一步提升。 ◆ 华谊兄弟在保持原有 9 个电视剧工作室稳定的基础上，2010 年下半年新增工作室 2 个，电视剧产能在 2010 年 10 部的基础上将提升至 2011 年的 14 部，同时由于网络版权的销售，单集电视剧的平均价格也实现了 10% 的增长，2011 年将达到每集 100 万元左右。 ◆ 截至 2011 年 1 月底，华谊兄弟已经在重庆、北京和合肥开张了 4 家电影院，共有 46 个影厅和约 5800 个座位，未来电影院业务将帮助公司增强主营业务收入稳定性，同时进入放映领域也标志着公司实现了电影产业链的垂直整合，更多的整合优势值得期待。 ◆ 2010 年华谊兄弟新增了音乐业务和动漫主题乐园业务，收购了领先的手机和网页游戏开发商掌趣科技 22% 股权，并拟和巨人合资运营网游，一个全业务的娱乐集团已经具备雏形，通过参股或与各行业领先者合作的方式进行业务布局的做法积极稳妥，可在多业务协作的探索道路上避免不必要的风险。						
博瑞传播 600880	孕育中的大陆首家娱乐业集团					
	股 价	09EPS	10EPS(E)	11EPS(E)	11P/E(E)	11P/B(E)
	18.47	0.43	0.57	0.74	24.00	6.01
◆ 博瑞传播通过在 2010 年底用 1200 万至 4000 万美元对赌式收购上海晨炎信息技术有限公司 100% 股权成功进入了移动互联网领域最为火热的 iOS 游戏开发领域。上海晨炎是重要的 iOS 手机游戏开发商，中国排名第一，其开发并运营了 appstore 中 15 款排名前 100 位的游戏，通过对 App Store 内的游戏以及开发商进行分类、数据统计和挖掘寻找最合适的机会并制定最合理的开发和上线计划。若完成对赌标准，2011 年、2012 年和 2013 年上海晨炎的净利润将为 400 万美元、580 万美元和 812 万美元，受此推动，博瑞传播 2010 年、2011 年和 2012 年的业绩将分别为 0.57 元、0.74 元和 0.90 元。 ◆ 博瑞传播近年通过投资方式在新传媒领域布局，先后收购成都梦工厂与上海晨炎，进入网络游戏和手机游戏领域。据我们在相关行业的了解，博瑞的收购触角不仅在移动互联网、网游等领域，也包括比较先进的影视公司等，在泛文化领域投资态度比较积极。我们认为博瑞未来可能会更接近一个新传媒投资公司，充分利用资本市场杠杆，但在收购业务的内部联动性和整合上缺乏有效的手段。公司也会利用这种手段实现纸媒长期增长乏力之外的重要发展路径。						

风险提示

过度的紧缩政策可能导致宏观景气持续下行，行业的外部环境恶化将导致行业发展减速。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上

增 持 股价超越基准 10%-20%

中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间

减 持 股价弱于基准 10%-20%

卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准

中 性 行业股票指数基本与基准持平

减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn