

日期: 2010年7月1日

行业: 通信及传媒行业

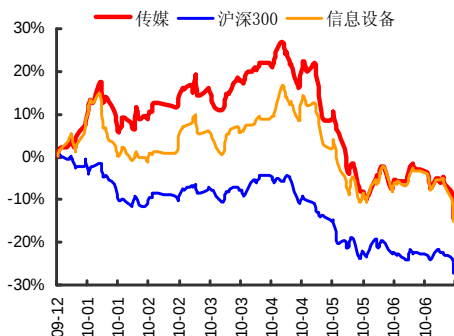


TMT 行业研究小组 张涛
021-53519888-1967
Zhangtaofd@yahoo.com.cn
S0870210060002

通信及相关设备制造业

4月电信行业固定资产投资 119.5 亿元
同比增长 -47%
5月移动通信基站设备产量 142.7 万信
同比增长 -36.45%

最近6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号: ZT10-MIT07

相关报告:

三网融合首推设备商

——2010年7月通信及传媒行业投资策略

■ 主要观点:

广电负责播控平台, 电信掌握网络传输

三网融合试点政策出台, 广电负责 IPTV 和手机电视的播控平台的建设和运营, 并负责内容的审查和监管, 并获得有线网络宽带接入和 IP 电话业务的许可。电信负责 IPTV 和手机电视内容的分发和传输, 可以进入除时政类节目之外的广播电视节目和公共互联网音视频节目制作领域。我们认为试点城市及政策的落实, IPTV 和手机电视业务进入快速发展时期。

设备商首先受益, 内容服务商长期受益

考虑到广电内容监管的习惯, IPTV 播控平台建设和运营管理可能放在电视台。CMMB 由中广移动负责全国运营, 省电视台负责省平台运营, 首个 3G 手机电视全国播控平台由杭州华数负责, 有线网络运营商目前难以进入到平台的建设和运维。广电通过播控平台向上整合内容服务商, 向下参与运营的分成, 广电在产业链上有了一定的主导权。同时移动、华数和 CP 之间分成大约为 5:0.5:4.5, 高分成使得内容服务商受益明显。根据试点政策目前的广电网络和目标有很大的差距, 预计未来三年在广电网络设备上的投资要超过 1000 亿元, 相关设备商受益明显。同时电信运营加速了 FTTX 的推进, 预计 2010 年 FTTX 的建设量将会达到 3000 万线左右, 主要受益的是光源器件和光纤光缆及配件商。

传媒上市潮放大三网融合的正面效应

政府为了加大在新媒体领域的话语权, 推动 10 家新闻网站上市, 人民网和东方网有望年内率先上市; 同时鼓励有线运营商上市融资, 武汉有线和广东有线展开借壳上市; 华谊兄弟上市之后, 内容制作领域的中影和上影也有望年内上市。我们认为传媒领域的上市潮会进一步放大三网融合的正面效应, 刺激相关股票的表现。

■ 投资建议:

评级未来十二个月内, 通信设备和传媒行业评级“有吸引力”。

重点关注中国联通、金亚科技、光迅科技和歌华有线

■ 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
			09A	10E	11E	09A	10E	11E		
中国联通	600050	5.33	0.15	0.18	0.25	35.53	29.61	21.32	1.25	跑赢大市
金亚科技	300028	17.55	0.3	0.41	0.5	58.50	42.80	35.10	3.86	跑赢大市
光迅科技	002281	31.82	0.78	0.95	1.2	40.79	33.49	26.52	5.24	跑赢大市
歌华有线	600037	13.84	0.78	1.05	1.45	17.74	13.18	9.54	3.24	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所; 股价数据为 2010 年 6 月 30 日收盘价

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

一、通信行业数据分析

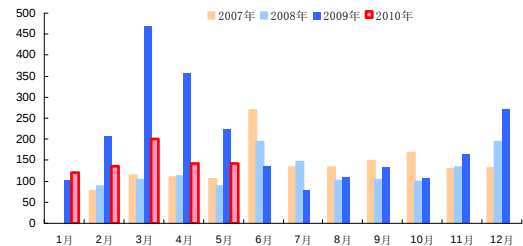
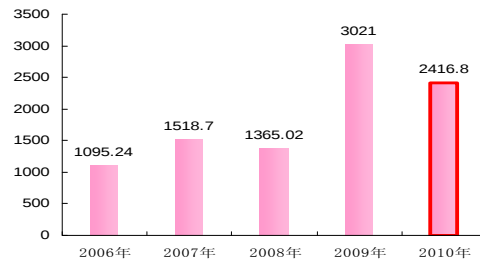
1、电信行业投资及移动基站设备均出现快速下滑

从统计局的统计数据看，2010 年 5 月份我国移动通信基站设备的产量 142.7 万信道，同比下降了 36.45%，延续了 2-4 月份移动通信基站设备产量同比快速下滑的趋势。考虑到下半年中国移动 TD 第四次招标规模达到 10.2 万个基站，远超过前三次集采的规模，下半年移动基站设备产量会有所恢复。

从电信固定资产投资的看，2010 年 3 月份电信固定资产投资同比下滑了 20.2%，4 月份电信固定资产投资同比下滑了 47%，继续保持下滑的趋势，1-4 月份累计同比下滑了 28.4%。

图 1 2010 年我国移动基站设备产量预期下降 20%

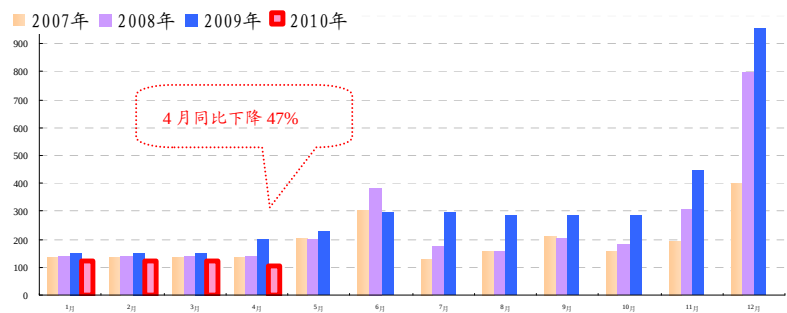
图 2 5 月移动基站设备同比下降 36.45%



数据来源：公司公告上海证券研究所

数据来源：公司公告上海证券研究所

图 3 2010 年 4 月电信固定资产投资同比下降 47% 单位：亿元



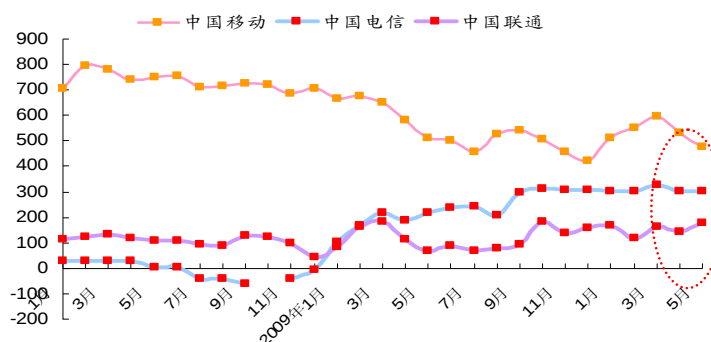
数据来源：工信部网站上海证券研究所

2、5 月份联通 3G 新增用户超百万

5 月份新增用户中，中国移动 3 月份净增用户 476.9 万户，新增用户又跌破 500 万关口。中国电信 5 月份移动新增用户 302 万户，仍然保持在 300 万户以上。中国联通 3 月份新增用户 178.6 万户，新增

用户规模稳步上升。

图 4 5 月份中国联通新增用户稳步上升



数据来源: 工信部网站上海证券研究所

在 3G 用户方面, 5 月份中国移动 G3 用户单月净增长 92 万户, 中国联通 5 月份单月新增 WCDMA 用户 102.3 万户, 首次突破了百万。我们认为随着 3G 手机款式的迅速增长和 3G 应用终端的多样化, 3G 用户进入高速增长时期。

二、行业市场动态

1、三网融合试点政策出台

从 09 年 5 月推动三网融合的实质性的进展, 到 2010 年 6 月三网融合试点方案的通过, 目前大部分试点城市已基本确定。可以看出政府在三网融合上的迫不及待, 我们认为三网融合的进程在政府的推动下会比预期的要快。

表 1: 三网融合的主要政策及观点

时间	部门及文件	主要观点
2010.6	国务院副总理张德江主持国家三网融合协调小组会议	通过了三网融合试点方案, 深圳、上海、杭州、哈尔滨、北京、沈阳、武汉、厦门等有望成为试点
2010.1	国务院常委会	加快推进三网融合, 首次提出融合时间表及重点工作
2009.5	发改委《关于 2009 年深化经济体制改革工作的意见》	提出落实国家相关政策, 推动三网融合实质性进展, 首次提出实现双向进入
2009.3	温总理政府工作报告	发展高新技术产业, 支持节能环保的研发和产业化

资料来源: 上海证券研究所整理

对广电来说, 三网融合是国家占领新媒体舆论宣传阵地, 保证主流意识形态主导地位的战略举措, 广电始终作为宣传文化和信息政务的主阵地和主平台。政策赋予了广电舆论的监督和控制的内容的

势，广电获得集成播控平台建设和管理也在情理当中。

表 2：三网融合的双向进入业务

广电	电信
负责 IPTV 和手机电视播控平台的建设和运营管理，包括节目的统一集成和播出监控，EPG、用户端、计费 and 版权等管理	除时政类节目之外的广播电视节目和公共互联网音视频节目制作、互联网视听节目信号传输
增值电信业务、基于有线网络提供的宽带接入业务、互联网数据传送增值业务、国内 IP 电话业务	负责网络传输和分发业务，其中在用户端和计费方面，广电可以与电信合作

资料来源：上海证券研究所整理

按照政策试点城市的必备的条件：当地有线网络已实现数字化整体转换和双向网络改造，能够与电信网络进行竞；当地有线网络完成企业改制，网络公司已经上市或者具有上市融资的能力；具备一定的用户数规模；当地的经济发展与居民收入水平较高。同时已经 IPTV 和有线网络宽带试点城市将优先进入三网融合试点。第一批三网融合 12 个试点城市已经披露，包括北京、大连、哈尔滨、上海、南京、杭州、厦门、青岛、武汉、湖南省长株潭、深圳和四川省绵阳市，和此前的预期基本一致

2、三网融合推动广电产业链重组

掌握播控平台有利于广电主导产业发展

根据试点政策 IPTV 和手机电视的播控平台建设和运营由广电负责，电视台是事业单位，监管 IPTV 内容比较符合国内的习惯，IPTV 播控平台放在电视台的概率较大。CMMB 手机电视由于是广播的形式，基本上由中广移动负责全国运营，各省的电台负责省平台运营。3G 手机电视采取点播形式，目前首个全国播控平台由杭州华数负责，其他有线运营商目前难以进入播控平台运营。播控平台给予了广电整合内容资源的权利，向上整合内容服务商，向下通过集成平台参与运营的分成，广电在产业链上有了一定的主导权。

业务的融合刺激内容的需求

据悉集成播控平台主要负责内容审核入库、搜索以及监播，整个集成播控平台为集成内容并与电信的平台对接。播控平台的上游是内容服务商，下游则是电信运营商，而这个播控平台将起到对上游内容服务商的整合控制能力。目前移动、华数和 CP 之间分成大约为 5:0.5:4.5，高分成使得内容服务商受益明显。

目前手机视频内容提供商主要为网络视频商。如酷 6 网是上海联

通独家指定合作的视频分项网站，土豆网是中国移动手机视频“原创频道”的独家运营合作伙伴和内容提供商。三网融合的业务无论是 IPTV 还是手机电视的发展，势必带动内容产业需求迅速增长，同时刺激内容的价值。我们以网络视频的发展为例，09 年随着广电 BT 封杀，和网络视频内容版权的清理，电视剧首播每集的价格上涨 5 倍以上。

有利于有线运营商发展高清+宽带+IP 电话

对于有线运营商来说，IPTV 的平台由电视台建设运营，IPTV 分发传输业务原则上由一家电信企业经营，有线运营商从 IPTV 发展中受益不明显。广电虽然拿到了有线电视网络宽带业务的许可，但是没有明确 IDC 业务、有线网络骨干网络的地位和国际出口的问题，有线网络短期内很难对电信宽带产生大的威胁。我们仍然看好有线电视宽带业务在电信薄弱的城市的发展。同时有线可以将高清、VOIP 和有线宽带捆绑销售，提高客户的 ARPU 值，对于目前有线网络业务单一、ARPU 值低来说无疑是个重大的转机，我们看好地域经济好、人均收入较高的地区，同时广电网络基本完成改造，电信没有形成垄断的市场，比如深圳、北京。

3. 三网融合设备商首先受益

广电总局杜百川总工对三网融合的解释是基于下一代网络的融合，下一代网络是三网融合的基础。在试点方案开始实施后，对广电更大的挑战在于下一代网络的升级。根据试点方案，到 2012 年试点地区的有线电视接入网入户实现广播下行带宽超过 2G，带宽接入能力超过 100M；而试点城市的电信宽带到 2012 年下行接入能力也是超过 1G、入户能力超过 100M。显然与目前的网络有很大的差距，未来三年在广电网络设备上的投资要超过 1000 亿元。

我们以上海电信的 IPTV 为例，上海电信的 IPTV 的运营平台为百视通，系 SMG 与清华同方合资公司。我们认为由于广电在平台建设、客户管理和运营资金的短缺，广电通过与相关设备商或者电信运营商合作建设和运营 IPTV 播控平台的可行性比较大，这样对于设备厂商如同洲电子、数码视讯、清华同方和金亚科技来说，不仅机顶盒等设备销售的增长，更是加大了设备商参与有线运营收入分成的力度。

同时无论 IPTV 还是手机电视都将改变广电原来业务单一，以业务为中心的模式，将转变为以客户为中心。这种转变中蕴含着对运营支撑系统 BOSS 的需求，类似电信运营商一样，有线电视运营商都将需要自己的运营支撑系统 BOSS 系统，这对于数码视讯和金亚科技的

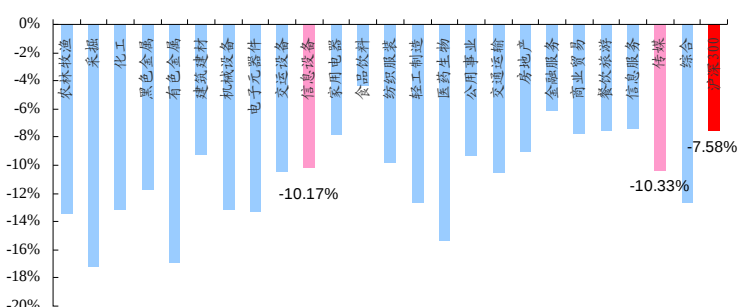
运营支撑系统业务无疑是个利好。

三网融合背景下，三大运营 FTTX 建设也提速，中国移动 09 年 12 月首次 FTTX 招标，2010 年一季度 FTTX 建设量将达到 300 万线，预计 2010 年 FTTX 的建设量将达到 1000 万线以上。中国联通 09 年下半年启动了 1100 万线的全球最大的 FTTX 招标项目。中国电信在 08 年、09 年完成 300 万线的实验性建设后，正处于规模建设阶段，我们预计 2010 年建设量也将在 1000 万线以上。

三、股票走势、估值及评级

2010 年 6 月份信息设备行业指数表现大市同步(沪深 300 指数)，6 月份传媒行业指数下跌了 10.33%，指数表现大市同步，在所有行业指数表现排名居中。

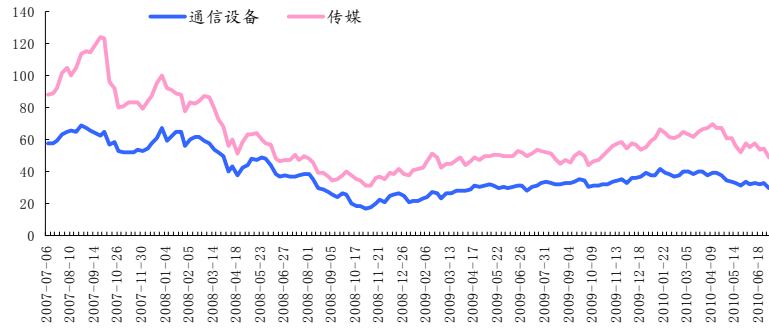
图 5 6 月份行业指数大市同步



数据来源：WIND 资讯上海证券研究所

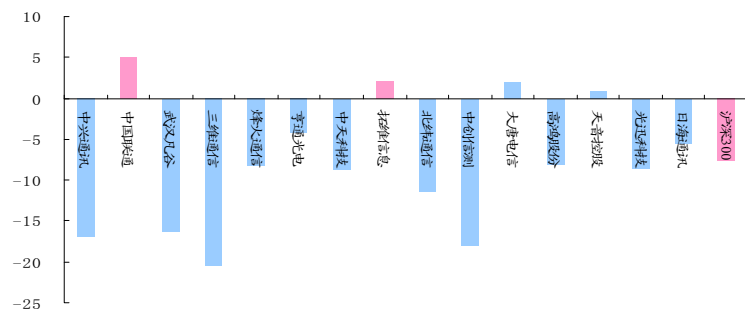
6 月份沪深 300 指数下降 7.58%，通信设备和传媒行业重点股票基本表现都在沪深 300 指数正负 10% 范围内，只有中国联通、同洲电子和广电网络三只股票跑赢大市。中兴通讯和武汉凡谷受投资下降和印度事件的影响下调幅度比较大，光通信领域受行业景气影响，下调幅度比较小。平媒和有线电视下调幅度比较大，广电设备受三网融合消息的刺激下降幅度比较小。

图 6 目前通信设备和传媒行业估值水平都处于近 3 年的低位



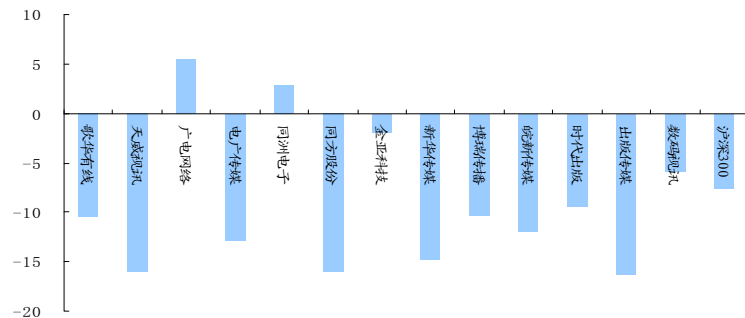
数据来源: WIND 资讯上海证券研究所

图 7 6 月份通信行业重点股票的表现



数据来源: 工信部网站上海证券研究所

图 8 6 月份传媒行业重点股票的表现



数据来源: 工信部网站上海证券研究所

6 月份通信设备和传媒类大部分重点股票的市场表现大市同步, 虽然受通信行业固定资产投资下降和印度事件影响已成定局, 但是我们仍然看好三网融合对有线运营商、电信运营商、光通信设备商和广电设备商的积极影响。而且目前通信设备和传媒行业估值水平处于近三年的低位, 我们给与通信设备和传媒行业有吸引力的评级。

四、重点关注股票

■ 中国联通：单月净增 3G 用户突破百万

中国联通的固网在北方比较完善，是北方三网融合的电信领域的主体，随着三网融合的推进，势必促进联通在 IPTV 和手机电视业务的发展，提高联通网络的盈利能力。同时联通在 3G 推广效果逐渐显现，5 月份单月 3G 用户首次突破百万，而且联通销售部总经理在“中国营销论坛”表示联通版的 IPHONE4 上市时间为今年四季度，我们认为 IPHONE4 的引进进一步刺激对联通的预期。同时目前公司股价 5.33 元，基本处于历史性的低位，我们维持公司跑赢大市的评级。

■ 金亚科技：数字电视整体解决方案提供商

公司主要为数字有线电视运营商提供整体解决方案，包括数字电视条件接收系统、用户管理系统、复用器和机顶盒等，涵盖了数字电视整体解决方案的设备。公司定位于**中小有线运营商**的数字化整体解决方案提供商，采取收费分成的模式，有望长期受益于三网融合带来的有线数字电视运营商的业绩增长。我们预计未来三年公司业绩将保持在 30%以上，处于快速成长的时期，我们维持其跑赢大市的评级。

■ 歌华有线：综合的媒体运营商转变

公司从内容传输到“内容生产+内容集成+内容传输”，从有线网络运营商向综合的媒体运营商转变。在内容领域，增资控股北广传媒数字电视公司，获得了节目制作资质和全国性的节目集成牌照，产业链向上游内容领域延伸。2010 年获得政府近 5 亿元的高清电视的推广补助，将加速北京市的高清推广进程。我们看好公司高清+内容的发展模式，我们维持其跑赢大市的评级。

■ 光迅科技：受益于运营商 FTTX 的推进

公司是国内主要的光源器件厂商，2010 年国内三大运营商 3000 万线左右的 FTTX 建设量，将刺激光源器件需求的增长。同时公司募投扩产项目基本上达到预期，产能进一步释放。2010 年一季度公司收入 2.18 亿元，同比增长 24.69%，公司业绩增速有所加快，我们维持其跑赢大市的评级。

分析师承诺

分析师邓永康、张涛、陈启书

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。

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。