

通信行业

工信部：2013 年我国 3G 用户预计新增 1 亿户



投资要点

- 2013 年我国 3G 用户预计新增 1 亿户 新增宽带用户 2500 万
- 移动支付规模 2015 年或突破 7000 亿
- 中国联通 2013 年新增宽带用户或突破 1000 万 60%为 FTTH/B 用户
- 中移动再采购 470 万 TD 终端 低端产品成主角
- 中国电信在内蒙古正式推出 20M 光纤宽带
- 中兴发布 Nubia 首款机型 欲争高端市场
- 华为与巴林 Menatelecom 签署 MOU 将为其部署 4G LTE 网络
- 中兴通讯出售深圳中兴力维技术有限公司股权
- 报告预测 2016 年亚太区占全球运营商总收入超三成

融资融券

中国联通(600050, 买入)融资余额增幅为-8.24%，融券余额增幅为-27.01%

中兴通讯(000063, 未评级)融资余额增幅为-4.89%，融券余额增幅为 40.69%

投资策略与建议：

- **中国联通(600050, 买入)**年底用户数冲刺，11 月 3G 用户净增 325.7 万。从历史经验来看，年末的两个月是当年用户发展的冲刺阶段，用户数表现相对靓丽。iPhone5 于本月 14 日凌晨在大陆首发，从首发情况来看，虽没有 iPhone4 火爆，但由于渠道改善等因素，销量显著高于当时，我们对 iPhone5 在运营商渠道的销售谨慎乐观。iPhone5 的开售有望助力联通挽留高端用户，发展新增用户。与年末效应叠加，我们预计 12 月 3G 净增用户数能够延续年末旺季效应的趋势，有望稳中有升。
- **烽火通信(600498, 买入)**光通信行业结构性景气推动公司营收增长较快。公司前三季度营业收入实现较快增长 27.39%，光通信行业景气符合我们一直以来的判断，光通信投资将在流量激增背景下呈现持续增长；相关成本呈现刚性或者上升，导致整体毛利率下降；预计光纤到户用户快速提升推动传输扩容投资将是公司未来两年稳健增长关键因素。

风险提示：运营商资本开支不达预期风险、业务拓展不达预期风险。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

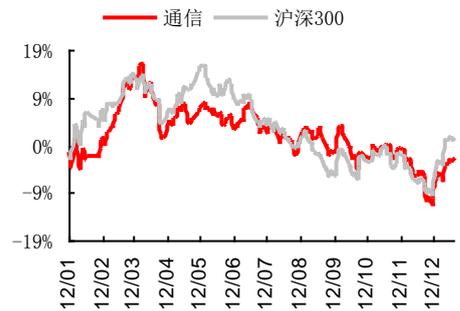
行业

通信

报告发布日期

2012 年 12 月 31 日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

周军

021-63325888*6127

zhoujun@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120007

联系人

钱美舒

021-63325888*3205

qianmeishu@orientsec.com.cn

张杰伟

021-63325888*6118

zhangjiwei@orientsec.com.cn

重点公司盈利预测及投资评级

	股价	2011	2012E	2013E	2014E	目标价	评级
中国联通	3.47	0.07	0.11	0.20	0.36	4.78	买入
烽火通信	21.93	0.92	1.07	1.34	1.62	25.68	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

目录

1. 行业数据	4
2013 年我国 3G 用户预计新增 1 亿户 新增宽带用户 2500 万	4
报告预测 2016 年亚太区占全球运营商总收入超三成	4
移动支付规模 2015 年或突破 7000 亿	4
2. 行业动态	5
2.1 通信运营商	5
中国联通 2013 年新增宽带用户或突破 1000 万 60%为 FTTH/B 用户	5
中移动再采购 470 万 TD 终端 低端产品成主角	6
中国电信在内蒙古正式推出 20M 光纤宽带	6
2.2 通信设备商	6
中兴发布 Nubia 首款机型 欲争高端市场	6
华为与巴林 Menatelecom 签署 MOU 将为其部署 4G LTE 网络	7
3. 上市公司动态	7
2012.12.25 日海通讯限制性股票激励计划（草案）摘要	7
2012.12.26 奥维通信非公开发行股份上市流通	8
2012.12.26 海格通信使用部分超募资金收购南方海岸科技服务有限公司 55%股权	8
2012.12.26 键桥通讯首次公开发行前已发行股份上市流通	8
2012.12.27 长江通信停牌公告	8
2012.12.28 神州泰岳首次公开发行前已发行股份上市流通	8
2012.12.29 三维通对外投资	9
2012.12.29 中兴通讯出售刚中电信有限责任公司 51%股份	9
2012.12.29 中兴通讯出售深圳中兴力维技术有限公司股权	9
4. 一周市场动态	9
4.1 重点公司走势与估值	9
4.1.1 运营商	9
4.1.2 设备及服务商	10
4.1.3 融资融券	11
4.2 海外市场	12
5. 投资建议	13
5.1 本周配置建议	13

图表目录

图 1：中国联通股价相对走势	10
图 2：中国联通 A-H 股溢价率	10
图 3：中国联通融资融券走势	11
图 4：中兴通讯融资融券走势	11
表 1：运营商重点公司估值及评级	10
表 2：设备及服务商重点公司估值及评级	10
表 3：海外运营商估值	12
表 4：海外设备商估值	13

1. 行业数据

2013 年我国 3G 用户预计新增 1 亿户 新增宽带用户 2500 万

“2012 中国通信产业大会暨第七届中国通信技术年会”上，工信部通信发展司副司长陈家春表示，2013 年工信部对我国通信业发展有两个重要的用户发展目标要求：新增互联网宽带用户 2500 万户，新增 3G 用户将超过 1 亿户。

陈家春指出，2012 年我国移动互联网、云计算、互联网、大数据、TD-LTE 等新兴技术产业不断发展，有力的促进了整个信息通信行业的健康、持续增长。

据陈家春介绍，2012 年我国智能终端出货量现已达到 2.24 亿部，成为全球最大的智能手机生产国；我国 3G 用户现已突破 2.2 亿，渗透率由去年同期的 13% 迅速攀升至近 20%；微博用户已超过 2.8 亿，OTT 典型业务微信的注册用户已经达到 2.7 亿，并以每月一千万的速度超高速增长。

另据陈家春透露，2013 年工信部对我国通信业发展有两个重要的用户发展目标要求：新增互联网宽带用户 2500 万户，新增 3G 用户将超过 1 亿户。

(<http://www.c114.net/news/550/a737933.html>)

报告预测 2016 年亚太区占全球运营商总收入超三成

美国市场研究公司 Infonetics Research 的最新报告指出，2012 年，电信市场资本支出的增加主要是受视频和无线基础设施投资带动。全球电信运营商的收入预计将于 2012 年达到 1.9 万亿美元，较 2011 年同比增长 4%。

研究显示，虽然现有运营商 2012 年的资本支出大体上与去年持平或略有下降，但独立的无线运营商、有竞争力的运营商及有线电视运营商的资本支出大幅增加，其中独立无线运营商的增幅最大，达 12%。

除光学和时分复用（TDM）语音设备外，2012 年所有类型的电信设备的开支均有望增加。预计到 2015 年，投资的主要领域包括：基于光纤的有线宽带、2G 移动网络扩容、2G 向 3G 迁移及迁移到 LTE 项目。

报告预测，到 2016 年，亚太地区约占全球电信运营商收入的三分之一左右，其中最大的功臣为中国移动。受中国、印度和非洲部署 3G 和 LTE 推动，纯无线运营商的资本支出将占 2016 年资本支出总额的近三分之一。

(<http://tech.163.com/12/1224/06/8JFI0N6600094MOK.html>)

移动支付规模 2015 年或突破 7000 亿

易观智库日前发布报告指出，未来 3 年，在移动支付市场上，随着标准之争达成一致，以及移动电商带动的远程支付发展，移动支付市场的发展将会加速。易观智库预计，2015 年，中国移动支

付交易规模将达到 7123 亿元, 第三方互联网支付交易规模将达到 13.9 万亿元, 互联网支付注册账户规模达到 13.78 亿。

易观智库研究认为, 第三方支付行业的快速发展主要源于以下因素: 传统企业的电子商务化加速, 推动第三方支付市场发展; 新兴细分应用市场不断拓展和深化, 保险、基金、高校、跨境支付等新兴市场不断被开拓; 支付牌照发放以后, 第三方支付行业出现多元化发展趋势, 各家支付企业纷纷开始多业务布局, 互联网支付、移动支付、银行卡收单等众多业务纷纷开始发展, 并相互补充; 移动支付标准之争从市场层面达成一致, 银行金融机构纷纷加入到移动支付市场, 都将对移动支付市场的发展起到积极推动作用。

(<http://finance.21cn.com/stock/hyfx/2012/12/27/14176892.shtml>)

2. 行业动态

2.1 通信运营商

中国联通 2013 年新增宽带用户或突破 1000 万 60%为 FTTH/B 用户

“中国通信产业大会暨第七届中国通信技术年会”上, 中国联通研究院副总工程师唐雄燕表示, 2013 年中国联通新增宽带用户可能突破 1000 万, 其中 60%或为 FTTH/B 用户, FTTH/B 将成为未来新的主流方向。

截至 11 月份, 我国宽带接入用户 2012 年新增 2400 万户, 超过年初确定的 2000 万户目标。目前全国宽带接入用户总体已达 1.74 亿户。早在 2012 年宽带提速会议上, 工信部曾确定 2012 年新增 FTTH 覆盖 3500 万户的目标。唐雄燕表示, 目前 FTTH 覆盖可能已达 4300 万, 宽带中国在政策推动下取得了不错成效。

而在此大好形势下, 中国联通的宽带发展也取得了飞速发展。截至 11 月份, 联通新增宽带用户已超过 800 万, 其宽带业务在固网业务中占比不断攀升, 2012 年这一比例约提升了 5 个百分点。宽带业务已成为联通固网业务的第一大收入支撑。

据唐雄燕透露, 在宽带建设方面, 中国联通宽带接入关口已超过 1500 万的建设规模, 端口总数大概已过亿。而在这些上亿数量的端口中, 有约一半为 FTTH/B 端口, 尤其 2012 年新建设的端口中 FTTH/B 端口占比 90%。“日后 FTTH/B 将成为宽带建设的主流方向。”

谈及中国联通 2013 年的发展, 唐雄燕表示, 移动业务领先发展与宽带快速发展, 将是两个主要的业务发展方向。其次还包括移动网、宽带网建设和基础传送网建设。“2013 年中国联通新增宽带用户可能突破 1000 万, 而过去联通平均每年新增 800 万户宽带用户。”

对于万众期盼的宽带中国战略, 唐雄燕认为经过 2012 一年的酝酿, 这一战略 2013 年应该会出台, 宽带的普遍服务机制肯定会建立起来。“2013 年的 FTTH 发展可能会更快速, 即带宽在 2012 年 4M 为主的基础上, 向 10M 迈进。”

(<http://www.c114.net/news/119/a737987.html>)

中移动再采购 470 万 TD 终端 低端产品成主角

中国移动终端公司将于近期启动 2012 年第四季度 G3 手机集中采购。

根据 2012 年第四季度 G3 手机集中采购内容显示，中国移动希望进一步积累优势。本次集采拟采购的终端数量达到 470 万部，包括普及型智能一类(3.5 英寸单核)、普及型智能二类(4.0 英寸单核)、普及型智能三类(4.0 英寸双核)、多媒体智能一类(4.5 英寸双核)和多媒体智能二类(4.5 英寸四核)五个手机项目，总采购量分别达到 160 万部、80 万部、80 万部、100 万部和 50 万部。

(<http://www.c114.net/news/118/a737193.html>)

中国电信在内蒙古正式推出 20M 光纤宽带

中国电信内蒙古分公司针对家庭用户正式推出 20M 光纤宽带服务。截至目前，内蒙古电信光纤网络覆盖率达到 90%，实现了宽带网络向光网的跨越，4M 及以上用户占比大幅提升，达到 90%以上。

内蒙古电信将启动“千家万户 8M 光纤宽带免费体验大行动”，在全区选取 1000 个小区统一提速到 8M，只要办理了中国电信宽带业务的小区居民，可体验一个月免费升级到 8M 的家庭宽带服务，首批呼、包、鄂部分小区将直接享受 20M 免费体验。公司还推出了互联网高清视频、家庭智能娱乐中心等高带宽应用，提出“宽带?宽心”服务承诺，全力推进“装宽带、打 10000，先装机、后付费，装机超时赔付”等便民服务措施。

2013 年 1 月 12 日，内蒙古电信将全面启动全区光网小区家庭宽带免费提速，只要在网 1 年以上的中国电信宽带用户，均可以通过网上营业厅、营业网点、客服热线 10000、@客服微博申请办理。

(<http://www.c114.net/news/117/a737879.html>)

2.2 通信设备商

中兴发布 Nubia 首款机型 欲争高端市场

中兴正式发布旗下新品牌 Nubia 首款机型 Z5，该机 32GB 版售价 3456 元，钛金属特别版为 7890 元，产品将在 2013 年 1 月份正式通过社会渠道销售。

2012 年 10 月，中兴通讯正式推出全新手机品牌“nubia”，中文名称为“努比亚”。这是中兴首次在集团品牌之外发布新品牌。主要定位于高端智能手机。据介绍，中兴已为此建立单独团队独立运营，由倪飞出任 nubia 品牌总经理。

倪飞之前透露，Nubia 新品牌将采用在线商城与实体体验店销售相结合的方式，首先在一二线城市布局实体体验点。

产品方面，Nubia Z5 采用 5 吋 1080P (1920×1080 像素) 的 OGS 单玻璃全贴合屏，像素密度为 441ppi。采用 2.67mm 窄边设计，机身厚度为 7.6mm，重量仅为 126g。

在配置方面，Nubia Z5 采用高通 APQ8064 四核处理器，主频 1.5GHz。2GB 的 RAM，并且搭载一颗 3000mAh 的不可拆卸电池。另外该机采用堆栈式感光元件的 1300 万像素主摄像头，F2.2 大光圈设计。

此前有中兴高管表示，Nubia 这一子品牌完全针对公开的社会渠道，主要是希望开辟一个与三星、HTC 等高端手机接近的市场，将完全使用独立品牌，而不会使用中兴通讯的 LOGO。新品牌的发布为公司年初战略部署，不会影响现有中兴品牌产品的运作和经营。

(<http://www.enet.com.cn/article/2012/1227/A20121227215778.shtml>)

华为与巴林 Menatelecom 签署 MOU 将为其部署 4G LTE 网络

巴林(Bahrain)领先宽带服务提供商 Menatelecom 宣布，已与华为签署了一份谅解备忘录(MOU)，华为将为其在巴林王国部署 4G LTE 无线网络。

Menatelecom 是科威特 Finance House 投资的一家子公司，该公司表示，4G LTE 将使其用户能够享受到高达 100Mbps 的移动宽带速度。这将成为巴林首个也是网速最快的全国性 4G LTE 网络。

Menatelecom 董事长 Mr. Abdul Razak Jawahery 表示：“自我们推出首个全国性 WiMAX 网络以来，Menatelecom 便拥有了极大推动巴林网络技术进步的独特机会。通过华为在电信领域广泛的专业技术，我们有信心 4G LTE 网络的部署将做出更大的进步，并将继续向我们的客户提供最新进的技术。”

华为巴林国家总经理 Liu Xiang 评论道：“我们与 Menatelecom 在部署最新 4G LTE 网络基础设施方面的合作，是一项战略性投资，我们相信这将给整个巴林王国的消费者和企业带来持久的价值。通过彻底了解 Menatelecom 的当前需求和未来憧憬，我们期待能够紧密合作，在巴林电信市场打开全新的机会。”

(<http://www.c114.net/news/126/a737232.html>)

3. 上市公司动态

2012.12.25 日海通讯限制性股票激励计划（草案）摘要

日海通讯以定向发行新股的方式，向激励对象授予 600 万股限制性股票，授予数量占日海通讯股本总额的 2.50%，其中预留部分为 52 万股，占本计划授予的限制性股票总量的 8.67%；当解锁条件成就时，激励对象可按本计划的规定分年度申请获授限制性股票的解锁；限制性股票解锁后可依法自由流通。本激励计划下限制性股票的授予价格为本激励计划（草案）首次公告前 20 个交易日公司股票均价（前 20 个交易日股票交易总额/前 20 个交易日股票交易总量）14.82 元/股的 50%，即 7.41 元/股。本激励计划的激励对象为公司高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员，共 175 人。本激励计划有效期最长不超过 5 年，自首次授予日起至预留部分限制性股票解锁（或回购注销）完毕止。激励对象获授限制性股票之日起 1 年内为锁定期。在锁定期内，激励对象根据本计划获授的限制性股票予以锁定，不得转让；锁定期后的 3 年为解锁期。在解锁期内，若达到本计划规定的解锁条件，激励对象可分 3 次申请解锁。

2012.12.26 奥维通信非公开发行股份上市流通

1. 本次解除限售的股份数量为 35,800,000 股，占公司股份总数的 10.03%
2. 本次解除限售的股份上市流通日期为 2012 年 12 月 31 日。

2012.12.26 海格通信使用部分超募资金收购南方海岸科技服务有限公司 55%股权

公司 2012 年 12 月 27 日召开的第二届董事会第二十四次会议，以赞成票 9 票，弃权票 0 票，反对票 0 票审议通过《关于使用部分超募资金收购广东南方海岸科技服务有限公司 55%股权的议案》(详见公司 2012-047 号公告)。为加快公司北斗导航业务的产业化应用，增强企业竞争力和扩大市场规模，推动公司高端信息服务产业的发展，同意公司使用超募资金 3905 万元人民币收购广东南方海岸科技服务有限公司（简称“南方海岸”或“标的公司”）55%的股权。

2012.12.26 键桥通讯首次公开发行前已发行股份上市流通

1. 本次解除限售股份数量为 149,877,000 股，占公司总股本 327,600,000 股的 45.75%。
2. 本次解除限售股份可上市流通日为 2012 年 12 月 31 日。

2012.12.27 长江通信停牌公告

2012 年 12 月 26 日，本公司接控股股东武汉经济发展投资（集团）有限公司（以下称“武汉经发投”）及第二大股东武汉高科国有控股集团有限公司（以下称“武汉高科”）的通知，武汉经发投及武汉高科拟筹划重大事项。为维护投资者利益，避免对公司股价造成影响，经向上海证券交易所申请，本公司股票自 2012 年 12 月 27 日起停牌，待相关事项确定后，公司将及时、依法履行信息披露义务，敬请广大投资者关注本公司临时公告，并注意投资风险。

本公司预计在停牌之日起 5 个工作日内复牌。

2012.12.28 神州泰岳首次公开发行前已发行股份上市流通

1. 北京神州泰岳软件股份有限公司（以下简称“公司”）首次公开发行前已发行股份本次解除限售的数量为 212,675,382 股。
2. 上述股份本次实际可上市流通的数量为 53,168,845 股，可上市流通日为 2013 年 1 月 4 日（星期五）。

2012.12.29 三维通对外投资

三维通信股份有限公司（以下简称“公司”）与李奇奇先生、张慧女士、卞佳春女士、支久懿先生和常州天地四合通讯系统有限公司（以下简称“天地四合”）签订《增资协议》，以天地四合目前注册资本 240 万元为基础，由公司单方以自有资金增资至 489.7959 万元。增资完成后，公司将持有天地四合 51% 的股权，天地四合将成为公司控股子公司。

2012.12.29 中兴通讯出售刚中电信有限责任公司 51% 股份

中兴通讯向买方出售公司持有的刚中电信 51% 股份（以下简称“本次股权转让”）已于北京时间 2011 年 10 月 21 日完成股权交割。2012 年 12 月 27 日，公司与买方签订《关于股权转让协议的修订和补充协议》，双方确定本次股权转让最终交易价格为 100 万美元。于本公告日，刚中电信不存在非经营性占用中兴通讯资金的情况，本次股权转让对本公司当期财务状况及经营成果无重大影响。本次股权转让的具体情况详见公司于 2011 年 10 月 22 日发布的《关于出售刚中电信有限责任公司 51% 股份的公告》及 2011 年 10 月 25 日发布的《关于出售刚中电信有限责任公司 51% 股份的进展公告》。

2012.12.29 中兴通讯出售深圳中兴力维技术有限公司股权

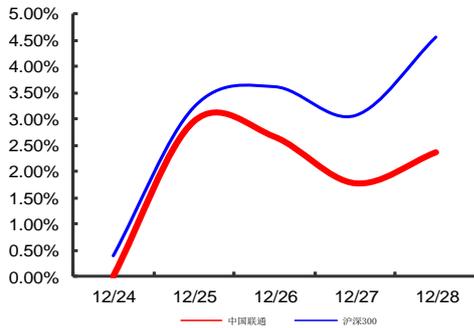
为满足战略发展的需要并促进主营业务发展，中兴通讯股份有限公司及中兴香港拟向基宇投资出售本公司直接和间接持有的中兴力维合计 81% 股权。本公司出售中兴力维股权有利于集中力量，专注主业，符合本公司战略发展需要。本次中兴力维 81% 股权出售将增加本公司 2013 年投资收益人民币 8.2 亿元至人民币 8.8 亿元之间，增加本公司营运资金，支持主营业务发展。本次股权交易完成后中兴力维将不再纳入本公司财务报表的合并范围。

4. 一周市场动态

4.1 重点公司走势与估值

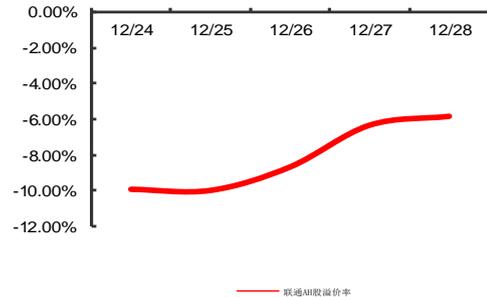
4.1.1 运营商

图 1：中国联通股价相对走势



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 2：中国联通 A-H 股溢价率



资料来源：Wind，东方证券研究所

表 1：运营商重点公司估值及评级

代码	名称	最新收盘价	EPS				P/E				评级
			2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	
600050	中国联通	3.47	0.07	0.11	0.20	0.36	52.08	31.55	17.35	9.64	买入
600804	鹏博士	5.95	0.12	0.20	0.36	0.47	50.74	29.35	16.31	12.61	

资料来源：Wind，东方证券研究所

4.1.2 设备及服务商

表 2：设备及服务商重点公司估值及评级

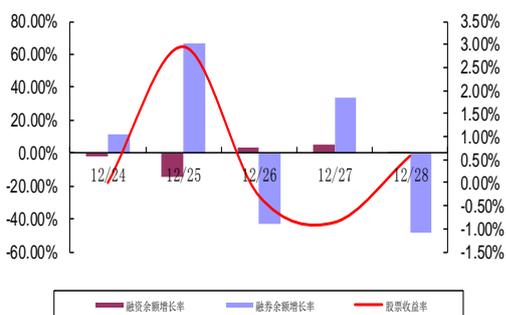
代码	名称	最新收盘价	EPS				P/E				评级
			2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	
600498	烽火通信	21.93	0.92	1.07	1.34	1.62	23.74	20.50	16.37	13.54	买入
002281	光迅科技	19.58	0.70	1.36	1.73		28.05	14.40	11.32		买入
002313	日海通讯	17.61	0.61	0.95	1.36	1.82	29.05	18.54	12.95	9.68	买入
002583	海能达	15.35	0.53	0.69	0.97	1.23	29.22	22.25	15.82	12.48	买入
300025	华星创业	5.90	0.24	0.65	0.90		24.27	9.08	6.56		买入
300002	神州泰岳	14.98	0.93	1.13	1.36	1.64	16.15	13.26	11.01	9.13	买入
600485	中创信测	7.18	0.16	0.44	0.83		46.31	16.32	8.65		买入
600522	中天科技	7.71	0.50	1.11	1.36	1.49	15.42	6.95	5.67	5.17	增持
002115	三维通信	6.92	0.32	0.33	0.40	0.52	21.87	20.97	17.30	13.31	增持
600105	永鼎股份	5.19	0.11	0.00	0.00	0.00	49.04	0.00	0.00	0.00	
002446	盛路通信	8.94	0.09	0.09	0.21	0.45	98.17	101.48	42.11	19.96	

002417	三元达	6.42	0.24	0.29	0.37	0.48	27.01	22.26	17.33	13.27
002544	杰赛科技	10.31	0.45	0.54	0.73	0.92	22.99	19.07	14.19	11.15
002089	新海宜	6.09	0.43	0.41	0.56	0.73	14.25	15.02	10.83	8.38
002194	武汉凡谷	6.04	0.29	0.24	0.26	0.30	20.92	24.87	23.16	20.23
600487	亨通光电	20.28	1.18	1.57	1.78	2.14	17.25	12.93	11.42	9.47
300050	世纪鼎利	9.59	0.41	0.18	0.33	0.46	23.43	53.28	28.85	20.77
002093	国脉科技	4.11	0.13	0.16	0.22	0.33	30.80	25.56	18.31	12.62
平均数							29.89	23.15	15.10	11.94
中位数							24.00	18.80	13.57	12.48

资料来源：Wind, 东方证券研究所

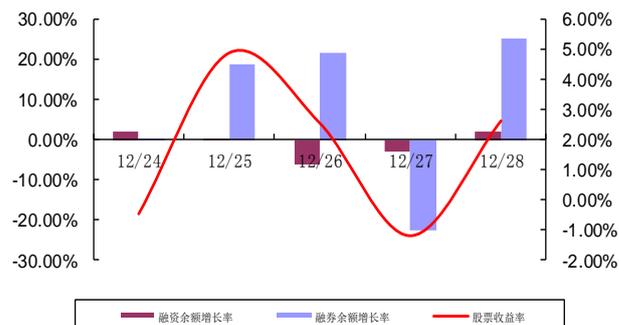
4.1.3 融资融券

图 3：中国联通融资融券走势



资料来源：上海证券交易所, 东方证券研究所

图 4：中兴通讯融资融券走势



资料来源：深圳证券交易所, 东方证券研究所

4.2 海外市场

表 3：海外运营商估值

股票代码	公司名称	国家	PE			PB			EV/EBITDA		
			11A	12E	13E	11A	12E	13E	11A	12E	13E
国内运营商											
762 HK	中国联通	HK	55.45	33.95	21.15	1.14	1.11	1.06	5.26	4.57	3.92
941 HK	中国移动	HK	11.57	11.57	11.51	2.24	2.02	1.84	4.26	4.33	4.24
728 HK	中国电信	CH	17.32	18.62	14.37	1.09	1.06	1.00	3.85	3.84	2.96
北美运营商											
T US	美国电话电报集团	US	50.48	13.99	13.09	1.87	1.94	1.90	8.23	5.97	5.79
VZ US	Verizon 通信	US	50.47	17.54	15.03	3.38	3.04	2.84	7.49	5.72	5.31
BCE CN	BCE 股份有限公司	CA	14.77	13.34	13.29	3.09	3.20	3.03	6.85	6.62	6.50
RCI/B CN	罗杰斯通信股份有限公司	CA	15.72	13.83	13.31	6.65	6.18	5.38	7.13	7.01	6.83
T CN	泰勒斯电信公司	CA	17.40	16.38	15.13	2.83	2.63	2.47	7.35	7.01	6.68
欧洲运营商											
BT/A LN	英国电信	GB	9.67	9.29	9.33	13.12	9.04	5.84	4.55	4.53	4.57
VOD LN	沃达丰	GB	11.02	10.48	9.65	0.98	0.99	0.96	6.07	7.24	7.87
TEF SM	TELEFONICA 公司	SP	8.49	8.58	8.20	2.11	2.05	1.87	5.73	5.24	5.32
DTE GR	德国电信	GE	66.12	13.54	12.70	1.05	1.26	1.25	4.09	4.58	4.70
FTE FP	法国电信	FR	5.63	6.53	7.15	0.79	0.80	0.78	3.68	4.05	4.24
TIT IM	意大利电信	IT	-2.79	5.38	5.42	0.58	0.52	0.49	4.05	4.17	4.24
亚太发达地区运营商(除香港)											
017670 KS	SK 电信集团公司	SK	6.35	9.70	7.84	0.89	--	--	3.71	--	--
030200 KS	KT 公司	SK	6.70	9.83	7.39	0.74	0.76	0.72	3.38	3.55	3.24
032640 KS	LG Uplus 公司	SK	41.71	30.25	8.08	0.88	0.89	0.78	5.55	4.62	3.95
9437 JP	NTT DOCOMO 公司	JN	10.93	10.35	9.96	1.03	0.98	0.93	3.22	3.22	3.19
9433 JP	KDDI 株式会社	JN	0.10	0.41	8.02	0.01	0.04	1.02	4.04	3.96	3.65
2412 TT	中华电	TA	15.65	17.93	17.52	1.99	2.00	1.97	8.36	8.62	8.50
3045 TT	台湾大	TA	22.77	19.41	17.42	5.88	6.66	6.37	20.41	--	--
M1 SP	M1 Ltd/Singapore	SI	14.97	16.13	14.49	7.63	7.08	6.45	8.92	9.02	8.40
ST SP	新加坡电信有限公司	SI	13.31	14.04	13.68	2.22	2.15	2.05	11.69	10.80	10.34
其他地区运营商											
BHARTI IN	Bharti Airtel 有限公司	IN	25.72	30.38	22.54	2.42	2.29	2.10	8.32	7.70	6.85
RCOM IN	Reliance 通信有限公司	IN	14.73	19.72	15.43	0.40	0.43	0.42	6.62	7.45	7.04
T MK	马来西亚电信有限公司	MA	17.87	25.87	24.29	3.05	3.33	3.32	4.87	7.76	7.19
VIVT4 BZ	巴西电信公司	BZ	10.44	11.96	11.29	1.27	1.25	1.24	5.24	4.64	4.46

资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

表 4：海外设备商估值

股票代码	公司名称	国家	PE			PB			EV/EBITDA		
			11A	12E	13E	11A	12E	13E	11A	12E	13E
763 HK	中兴通讯	CH	17.21	82.64	18.41	1.49	1.47	1.38	14.41	35.18	14.52
552 HK	中国通信服务股份	CH	9.84	9.95	8.91	1.30	1.28	1.18	5.88	5.25	4.61
ALU FP	法国阿尔卡特朗讯	FR	2.12	-6.96	-20.32	0.60	0.66	0.70	2.83	6.28	3.79
NOK1V FH	诺基亚	FI	-9.44	-8.17	-60.96	0.91	1.44	1.63	5.82	-15.64	8.05
ERICB SS	爱立信	SW	17.13	17.40	13.61	1.46	1.44	1.38	5.99	6.95	5.89
CSCO US	思科	US	14.88	11.50	9.65	2.14	1.93	1.76	6.32	5.37	4.79
QCOM US	高通公司	US	21.46	16.09	13.72	3.58	2.98	2.63	12.32	10.60	8.13
MMI US	摩托罗拉移动控股公司	US	--	--	--	--	--	--	--	--	--
MSI US	摩托罗拉解决方案股份有限公司	US	15.59	17.25	14.82	3.31	4.23	4.59	11.05	8.15	7.59

资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

5. 投资建议

5.1 本周配置建议

中国联通：年底用户数冲刺，11 月 3G 用户净增 325.7 万。从历史经验来看，年末的两个月是当年用户发展的冲刺阶段，用户数表现相对靓丽。iPhone5 于本月 14 日凌晨在大陆首发，从首发情况来看，虽没有 iPhone4 火爆，但由于渠道改善等因素，销量显著高于当时，我们对 iPhone5 在运营商渠道的销售谨慎乐观。iPhone5 的开售有望助力联通挽留高端用户，发展新增用户。与年末效应叠加，我们预计 12 月 3G 净增用户数能够延续年末旺季效应的趋势，有望稳中有升。

烽火通信：光通信行业结构性景气推动公司营收增长较快。公司前三季度营业收入实现较快增长 27.39%，光通信行业景气符合我们一直以来的判断，光通信投资将在流量激增背景下呈现持续增长；相关成本呈现刚性或者上升，导致整体毛利率下降；预计光纤到户用户快速提升推动传输扩容投资将是公司未来两年稳健增长关键因素。考虑到公司营收规模超出我们之前给出的增速规模，我们上调营收预期，同时考虑到受 2012 年大环境影响下盈利能力的显著下降，我们预计公司 2012-2014 年每股收益预测为 1.07、1.34、1.62 元，参考 2012 年 EPS 维持原有估值目标水平对应目标价 25.68 元，维持公司买入评级。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn