

金牛分析师巡礼(TMT篇)

TMT:行业景气度未减 避风港特征依旧

TMT包含的行业众多,有电子元器件、软件、通信、通信服务、传媒等领域。纵观这些子行业,一个共同的特质便是行业景气度向好,板块获得超额收益的概率较大。拉长视野来看,在经济转型初期,这类受益政策扶持的新兴产业将最大程度上规避经济波动带来的风险,因而这类板块中长期价值依然值得守望。



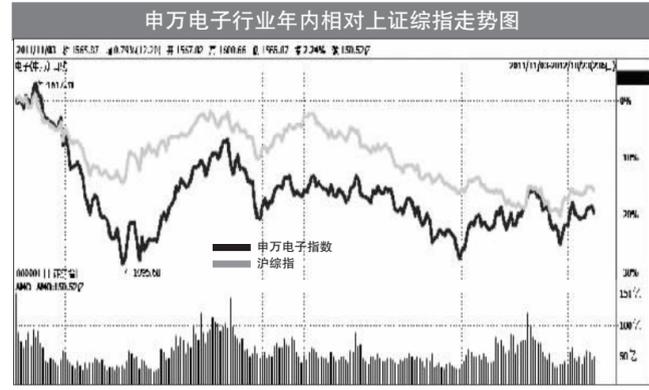
国金证券 程兵



民生证券 尹沿技



光大证券 周励谦



2011年金牛分析师TMT领域榜单

- 第一名:方正证券TMT研究小组(盛劲松等)
第二名:东方证券TMT研究小组(陈刚、王天一、周军、吴友文)
第三名:国金证券TMT研究小组(程兵、陈运红、易欢欢)
第四名:民生证券TMT研究小组(尹沿技、李晶、卢婷)
第五名:中信证券TMT研究小组(皮舜、张新峰、宫俊涛)
入围奖:光大证券TMT研究小组(周励谦、符健、张良卫) 招商证券TMT研究小组(张良勇、赵宇杰、鄢凡)

国金证券:行业或现分化 四季度宜谨慎

鉴于行业基本面仍未出现拐点,四季度我们对TMT行业总体仍维持谨慎的态度,但认为电信服务、软件行业等子行业内部依然存在结构性机会。

就电子行业来看,我们建议静待电子终端销售数据的出炉,维持该行业“中性”的评级。短期宏观经济数据依然未见好转,而电子板块在7、8月表现抢眼,获得较高的超额收益。我们担心市场氛围转悲观后,对估值的恐惧、对电子基本面的忽视以及对超额收益兑现的冲动都会导致电子板块下跌。

具体来看,三季度电子订单转好来自于新品密集发布的备货,而非电子终端产品真实的销售。若这些新品推广效果不佳,备货将直接转化为库存,从而直接影响四季度订单。在目前欧美以及中国经济不明朗情况下,这种风险需要重视。

我们下调电子行业评级至“持有”,建议投资者静待9月底电子终端销售数据明朗后再决定对电子板块的投资策略。行业标配,兼顾估值深挖个股成为电子板块的投资思路。我们依然继续推荐法拉(估值仅13倍,新能源业务对公司长期价值的提升)、莱宝(短期依然有较多

催化剂,如OGS订单与高世代线建设)、瑞丰LED照明与TV背光源国产化的趋势)与水晶光电(业绩拐点+蓝玻璃)等。

通信行业方面,我们对第四季度投资意见偏向谨慎。我们给予通信设备行业“持有”评级。首先,行业盈利能力自2010年以来一直处于下降通道;2012年行业收入增速回落至14% 2011年为24%,行业毛利率从2011年的27.6%预计下滑至26%,收入增速和毛利率下降的双重因素导致行业净利下滑12%;宽带战略出台仅能缓解下滑进程,改变不了转型趋势。其次,行业特性兼具投资周期和技术升级的双重特性:传统通信设备市场饱和,增量主要来自于网络延伸;向下延伸到各类智能终端等感知层,向上延伸云平台、产业应用等领域。建议优选增量市场相关度大的投资标的。买入品种为星网锐捷,中长期受益于网络IP化和桌面电脑虚拟化的趋势,需求尚未爆发;增持品种为中兴通讯、烽火通信、海格通信、日海通信、神州泰岳。

我们给予电信服务行业“持有”评级,建议买入中国电信,增持中国联通,持有中国移动。三家运营商移动业务价值趋势分析与判断为:首先,中国电信中

长期趋势向上拐点渐显,基站利用率提升明显,但由于提升收入份额的目标被排在更加优先的位置上,中短期内中国电信的终端补贴率仍将维持高位;其次,中国联通业务价值总体趋势偏正面,目前公司已经初步实现了从用户份额提升向收入份额转移的阶段性目标,未来几年能否实现从收入份额向利润份额的转移成为投资者关注的焦点;再次,中国移动的中长期趋势难言乐观,主要是因为基站利用率趋下降 2G基站使用效率几乎饱和,而TD基站利用率较低;此外,中短期内TD用户的终端补贴率仍将维持高位。

就软件行业而言,从行业增速来看,中国IT支出2012年仍将保持较快增长,不同行业较为分化。从业内企业规模来看,宏观经济较弱,中国软件行业大多位于大企业、政府相关,具有较好抗周期性,但若整体经济环境继续长期处于低位运行,中小企业级市场将出现部分压力。围绕政府投资领域,当前发改委已将软件列入到中央以及地方财政预算,并启动25大重大工程,将带动整个行业软件投资,2011年底现金流较差的局面正在逐步改善。

考虑到行业中比较多上市公司都与政府投资相关,我们维持对四季度行业景气度依旧相对较高的判断,并且看好以大数据技术革命为核心的云计算、物联网、智能终端对传统行业商业模式的重大影响。我们认为重点投资领域是智能交通、食品安全、智慧城市、北斗地图、公共安全领域、电子政务升级换代。

研究成果展示

- 《iPhone5加速手机产业技术升级》2012年9月16日
《蓝玻璃IRCF放量,公司业绩反转-水晶光电公司研究》2012年9月11日
《软件行业下半年策略-低估值,订单好,软件又到黄金季》2012年7月4日
《依托业务转型和OGS推动公司估值提升-莱宝高科公司研究》2012年5月31日
《超极本繁荣值得期待,重点推荐莱宝高科-Ultrabook行业研究》2012年4月20日
《中兴华为智能机引爆供应链市场需求-智能手机行业研究》2012年3月7日

民生证券:紧扣城镇信息化主线

在宏观经济需求景气度尚未见底的背景下,我们对于四季度TMT行业的投资策略仍然是:抓住城镇信息化的主线,以业绩为纲,等待估值切换行情。

“调结构”和“稳增长”一样重要,IT作为新兴产业,将与城镇化深度融合,并不断增加需求。信息化在城镇化推进的过程中,将扮演更加重要的角色:IT系统不仅是辅助系统,更多将成为核心业务系统及核心决策系统,其后周期的属性将逐渐减弱,并伴随城镇化的全过程,未来IT将出现明显的前置化趋势。过去信息化与工业化的深度融合增加了需求,现在信息化将与城镇化深度融合创造需求。

这其中,“智慧城市”是信息化与城镇化结合的最佳模式。截至目前,我国提出智慧城市建设的城市总数达到了154个,投资规模预计超过1.1万亿元。而在“十二五”规划或政府报告中提出建设智慧城市的城市总数达到了41个,其中副省级城市10个,直辖市北京、上海、天津均提出了智慧城市建设。智慧城市

的真正落地就对应到“医食住行”和城市管理的各方面。

就医疗和社保信息化方面来看。医疗信息化将成为实现分级诊疗、按病种收费从而控制医疗费用的一把利器。细分领域中,区域医疗就是为了实现医疗资源向基层、向欠发达地区的倾斜,因此市场自然而然渗透到最基层的社区、村和县,然后再拓展到市级和省级;东部和中西部城市的项目建设同时兴起,市场空间十分广阔,经测算区域医疗的市场空间将超过300亿元。

广义的社会保障包括社会保障和人力资源两部分。“金保一期”于今年6月竣工,目前人社部正积极推动“金保二期”的顶层设计和立项工作,预计投资有望超过300亿元。

社会保障系统将在“金保一期”建设的基础上继续加大投入,预计将达到总投资的2/3,即200亿元左右。我们认为有以下四大看点:社保卡发行及用卡环境的构建将带来广阔市场机会;异地结算及业务系统互联互通成为“二期”重点;

基数扩大和政策改变将带来升级机会;服务平台向街道、乡镇等基层延伸。

绿色建筑及节能建筑领域,从国家政策层面来看,中央和地方政府正联手以“强制和补贴”并行的方式推动建筑节能,绿色建筑产业将迎来发展的春天。2012年1月,住建部发布《十二五建筑节能专项规划(征求意见稿)》,目标是到2015年,城镇新建建筑执行不低于65%的建筑节能标准,城镇新建建筑95%达到建筑节能强制性标准的要求。7月26日,住建部公布《夏热冬冷地区既有居住建筑节能改造技术导则(征求意见稿)》,为各地建筑节能补贴和技术改造提供参考,这预示着上海、重庆、江苏、浙江等地的建筑节能改造进入实质性的启动阶段。而上海也拟出台《上海市建筑节能项目专项扶持办法》,单个项目最高补贴可达1000万元。

当前,智能交通行业需求也未出现减少。智能交通行业景气度仍然较高,BT或为提升行业增速贡献新动力。在稳增长、道路固定资产投资增

速在6月有所恢复。该项数据意味着,地方政府将重新启动对交通业的投资,智能交通投资或将因此而受益。智能交通正在成为各地智慧城市建设的不可或缺的一部分。

在宏观经济不确定、企业盈利下滑的大背景下,以中央和地方财政资金为投资主体政务信息化是确定性最高的细分领域。对应到城镇信息化,我们认为以下几个方面政策支持与资金投入最为确定:民生信息化、绿色建筑、智能交通。

研究成果展示

- 《以人力成本的视角重新审视软件行业-计算机应用行业2012年投资策略》2011年11月14日
《宽带中国系列报告之三:宽带中国搭建智能应用平台》2011年11月15日
《证券信息化深度研究:券商创新引领信息化投资新高潮》2012年5月1日
《2012年中期策略-稳增长与调结构“双耦合”下的稳定增长机会》2012年6月10日

中信证券: TMT仍是转型期的朝阳行业

我们相对看好TMT四季度的表现,虽然国内宏观经济复苏过程充满波折,但在“十二五”经济转型的初期、宽带中国推进、三网融合进一步破局,以及科技创新政策大发展的环境下,TMT可以成为面向未来的朝阳行业,我们总体维持行业“强于大市”的评级。

传媒行业方面,从“十二五”阶段文化发展支柱产业的发展路径出发,我们维持该行业“强于大市”的评级;建议围绕“独特商业模式+优秀财务指标”的线索,预计新媒体龙头将是关注的中长期投资主线。

通信行业方面,建议关注设备投资预期改善所带来的投资机会,更多机会在于移动互联网及宽领域。4G进展好于预期,加上宽带中国等政策的支持,设备业基本有望在明年末迎来较为显著的改善,但短期基本面仍面临较大压力。运营竞争格局演化趋势不变,营收及利润增速趋向稳定增长,按照目前的市场份额演化趋势,这意味着联通、电信已具备投资的安全边际。信息消费习惯正在形成,并有望成为成长股的乐园,可重点关注社交、智能语音、CDN、社区服务等领域。

电子行业方面,成长及周期持续分化,成长性电子股的基本面趋势并没有改变,在10月创业板大非解禁的负面冲击充分反应之后,预期年底之前还会有第二波订单与业绩驱动的上漲行情,我们持续看好苹果供应链、亚马逊供应链和国产智能手机供应链。

计算机行业方面,在宏观经济尚未见底、下游行业需求仍存在不确定性的背景下,我们建议布局政

府IT投资确定性增长的领域,可重点关注医疗信息化、智慧城市和智能交通。主题投资方面,建议关注大数据和信息安全,大数据产业将是未来十年IT业的“金矿”,产业链中数据分析与处理环节为核心;信息安全受益移动互联网发展景气度显著提升,在自主可控的背景下国产替代将成为趋势。下游IT需求处于大周期底部,明年有望复苏,四季度创业板解禁压力释放后,行业投资机会将较为突出,我们维持行业“中性”的评级,结构化行情中建议布局成长确定且具估值优势的个股。

研究成果展示:

- 《2012年下半年投资策略-蓄势待发》2012年6月27日
《智能娱乐产业链专题之传媒篇-云多屏,视“不可挡”》2012年3月21日
《蓝色光标系列重大收购点评-烟姻股权收购体现公司外延发展动力》2012年4月5日
《通信行业2012年下半年投资策略-坐山观虎斗 择机入良将》2012年6月27日
《移动互联网入口“金矿”与“铲子”》2012年9月10日
《电子行业2012年投资策略-关注电子行业6大趋势》2011年12月7日
《电子行业2012年下半年投资策略-下半年投资主线:4大供应链》2012年6月27日
《大数据专题研究报告-大数据大市场 大机遇》2011年12月6日
《计算机行业2012年下半年投资策略-行业下半年触底 布局确定性增长》2012年6月27日

光大证券: TMT四大板块均现较高景气

2012年,在“调整结构,经济转型”的大背景下,TMT行业赢得了资本市场前所未有的关注。移动通信的技术跨越、智能终端的普及、电子商务、社交网络、智能交通等应用不断改变着人们的生活。展望第四季度,通信、电子、计算机、传媒四大行业各具看点:

通信领域,在全球LTE建网规模迅速增加的背景下,国内4G时代将加速到来。我们通过系统性分析政府、运营商和设备商各方利益诉求,预计国内4G牌照有望在2013年下半年发放,届时三家运营商将同时获得牌照,TD-LTE有望三分天下有其二,行业有望进入新一轮景气上行周期,通信板块将迎来系统性的投资机会。从细分行业看,按照建网顺序,网络规划设计、射频器件、主设备、传输设备、网络优化、IT支撑有望依次受益。除LTE外,我们还建议重点把握三条投资主线:一是光通信产业链,四季度随着“宽带中国”的落实推荐,板块内标的将会受益;二是企业网领域,主要受益于企业信息化程度的提高;三是北斗导航领域,卫星组网的快速推进有利于应用的普及。目前重点推荐标的是中兴通讯、烽火通信、日海通信、星网锐捷、中海达、邦讯技术。

电子领域,四季度有望是行业景气的高点,理由有三:其一,Win8将在10月推出,电脑行业将迎来换机小高峰;其二,iPhone 5,iPad mini、三星Note2等大量智能终端新产品的规模化备货有望持续至11月中旬,台积电28nm制程产能在四季度将基本满足需求,从而解决智能终端新产品的芯片短缺问题;其三,中低端智能机虽然盈利压力较大,但联发科芯片需求屡超预期,出货量的高速增长有望带来板块的估值提升;其四,国家政策开始显现作用,如铁路、银行卡、物联网、安防、LED等。我们建议继续把握三条投资主线:苹果及三星产业链、高清及轻薄化趋势,以及银行卡、物联网等政策相关;重点推荐标的是水晶光电、恒宝股份、远望谷、锦富新材、同方国芯和劲胜股份。

计算机行业四季度有望进入订单与收入确认的高峰期,行业景气度逐步向上,但细分板块之间基本面的分化仍将持续。其一,下游主要是政

府部门与垄断企业的公司,由于客户信息化建设的需求偏刚性,支出意愿与支出能力都有较好的保证,相关公司景气度有望进一步提高;其二,面向一般企业,尤其是工业企业IT需求的公司,由于宏观经济的下滑趋势未见改观,下游行业IT支出意愿仍然较弱,因此短期基本面仍将不乐观。我们建议继续把握三条投资主线:一是政府及垄断行业持续投入、支出偏刚性的领域,如电力信息化、医疗信息化等行业;二是关注新行业、新技术与新应用带来的投资机会,如人事信息化与电子证据应用行业;三是关注基建投资复苏相关上市公司,重点推荐标的是飞利信、美亚柏科、用友软件、辉煌科技、远光软件、新北洋。

传媒各子板块中,除广告以外整体受宏观经济影响较小,三季度广告行业已经呈现回升态势,其在经济下行过程中将更好地体现出防御性的特征,我们建议把握相关子行业变革如营销数字化、视听产业互动化、平台化或相关公司业务转型的发展趋势,新媒体数字营销代表行业的未来,新媒体领域的营销价值将不断得到体现。我们看好四季度行业政策的刺激以及公司业绩的稳定性带来的投资机会,坚守长期价值,真正成长性的具备核心竞争力的优质个股,长期能够成长壮大,每次调整都会是更好的买入时点,影视剧领域选择品牌价值和市场份额能够实现提升的公司;同时出版、有线等传统媒体目前的估值已处于历史地位,可以着眼于四季度政策红利进行适当布局。投资组合为:新媒体涵盖蓝色光标、百视通、华策影视、省广股份、华谊兄弟;传统媒体涵盖武汉塑料、数码视讯、中文传媒及中南传媒。

研究成果展示:

- 《中海达:掘金北斗导航,优选测绘龙头》2012年5月18日
《烽火通信:光通信还能走多远》2012年6月19日
《国内4G渐行渐近,通信行业系统性机会隐现》2012年9月20日
《黎明前的最黑暗时刻:电子行业景气到底》2012年2月7日
《景气缓慢复苏,把握阶段性反弹》2012年7月10日