

上市公司简评报告

通信设备

联通 WCDMA 设备招标报道点评

中兴通讯 (000063)

事件

新浪科技报道“联通 WCDMA 招标中兴暂领先”

1 月 20 日, 新浪科技援引第一财经日报新闻报道, 在联通一期 13 个省市的 WCDMA 设备招标中, 中兴份额暂领先/第一, 报价约 3.6 万元/载扇。

简评

真实性: 报道属实可能性大, 中兴 WCDMA 份额有望明显超出预期与 08 下半年媒体有关 CDMA 和 TD-SCDMA 设备招标的报道类似, 我们判断在联通 W 一期招标已近尾声 (联通计划 1 月份完成 W 设备招标) 情况下, 具有较详细招标过程描述的媒体报道内容接近事实的可能性很大。如报道属实, 则中兴在 13 个省市取得的领先地位将奠定其在 W 一期全网 (30 个省市) 招标中份额处前列的基础, 实际份额有望明显超出 10%-15% 的预期范围。

按媒体报道, 联通 W 一期招标还剩余 17 省市未确定结果。我们认为由于华为、爱立信在全球 W 设备市场居主导地位, 且已在 13 省市招标第二轮中调低报价, 两厂商在剩余 17 省市招标中扩大份额、并最终后来居上的可能性较大。相应地, 中兴在一期全网的合计份额超出华为、爱立信的可能性应较小, 而很可能超过诺西、阿朗居第三位。但是, 在扩大内需、保增长和就业的大政策背景下, 我们也不排除中兴最终超过爱立信成为联通 W 第二位供应商的可能性。

共 5 家主要厂商参与联通 W 设备竞标, 按中兴取得第三供应商位置、处中间水平, 我们预期其可能获得约 20% 合计招标份额。

原因: 进攻性价格策略、本土偏好、客户关系

从媒体报道的招标过程看, 中兴在 13 省市取得领先首先与采取进攻性价格策略有关。公司 3.6 万元/载扇的首轮报价大幅低于爱立信、华为的 6-7 万元/载扇水平, 并迫使华为、爱立信第二轮报价降低到 3 万元以下。

另外, 从中兴第一轮份额领先诺西、阿朗, 且在第二轮华为、爱立信降价后仍取得较好结果来看, 公司作为本土厂商具有的本土偏好优势、历史上与联通建立的紧密客户关系对获得超预期份额亦有明显助益。这也符合我们此前提出的通信设备行业投资思路应“从 3G 受益转向扩大内需受益”的观点 (扩大内需政策有助国内厂商获得超预期份额)。

影响: 巩固 3G 主要供应商地位, 有助扩展国际 WCDMA 市场

维持

增持

陈政

chenzheng@csc.com.cn
010 - 85130928

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn
010-85130981

分析日期: 2009 年 01 月 20 日

当前股价: 28.88 元

目标价格 6 个月: 31.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
5.4/7.0	45.9/45.2	-46.4/15.2
12 月最高/最低价 (元)		79.80/15.50
总股本 (万股)		134,333
流通 A 股 (万股)		111,912
总市值 (亿元)		388
流通市值 (亿元)		323
近 3 月日均成交量 (万)		1,140
主要股东		
香港中央结算代理有限公司		16.66%

股价表现



相关研究报告

09.01.06	通信设备动态报告: 从 3G 受益转向扩大内需受益
09.01.12	中兴通讯: 周期交织, 机会大于风险

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

按照更新的获联通 WCDMA 设备招标约 20% 份额 (原估算份额 13%) 预期, 我们估算的中兴占国内 3G 时代无线主设备的份额将达约 27%, 已同时成为移动 TD、电信 CDMA、联通 WCDMA 网络的主要供应商之一, 未来将陆续获得网络扩容和升级订单, 在国内市场确立新的成长路径。

中兴获联通大比例订单也将为公司扩展国际 WCDMA/HSPA 市场带来积极影响, 因联通的 3G 网络将是 2-3 年内全球最大的 WCDMA/HSPA 建设工程, 公司参与其中将明显改善 W 设备大规模部署经验欠缺的劣势。

表 1: 中兴占国内 3G 无线主设备份额估计

	09-11 年投资额合计, 亿元	占国内 3G 总投资额比例	中兴无线主设备份额
移动 TD-SCDMA	1100	36.7%	30%
联通 WCDMA	1100	36.7%	20%
电信 CDMA2000	800	26.7%	32%
合计	3000	100.0%	26.9%

资料来源: 中信建投证券研究发展部

表 2: 中兴占 07 年国内 2G 无线主设备份额估计

	07 年投资额	占当年 2G 总投资额比例	中兴无线主设备份额
移动 GSM	631	75.5%	5.2%
联通 GSM	165	19.7%	15.0%
联通 CDMA	40	4.8%	32.0%
合计	836	100.0%	8.4%

资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

对于市场担心的价格竞争和毛利率问题, 我们认为中兴此次 W 设备约 3.6 万/载扇的报价 (依据媒体报道) 比电信 CDMA 一期约 4 万/载扇的报价低 10% (但远高出华为 CDMA 一期约 2 万/载扇的报价), 毛利率亦很可能相应低于 CDMA 一期预计的约 40% 水平, 但应能维持在 30%-35% 的合理区间。

投资建议: 扩大内需政策可能继续带来超预期机会, 维持“增持”评级

我们维持此前行业报告中提出的投资观点, 即在扩大内需、保增长和就业的大政策背景下, 国内的中兴、华为在 3G 网络建设中更有机会获得超预期份额。我们对中兴在 CDMA、TD 网络 09 年后续招标中的份额持乐观预期态度, 相信相关事件将为公司股价提供良好基本面和消息面支撑; 同时, 北电、摩托、阿朗、索爱等国际系统和终端设备厂商在危机中的继续下滑从中长期看有利于行业和公司盈利前景的改善。

维持“增持”评级, 暂不调整盈利预测和目标价, 但基本面利好因素的继续释放将带来估值上行机会。

预测和比率

	2007A	2008E	2009F	2010F
营业收入 (百万)	34777	43988	53492	62547
营业收入增长率	49.8%	26.5%	21.6%	16.9%
净利润 (百万)	1252.17	1731.4	2388.0	2856.1
净利润增长率	63.3%	38.3%	37.9%	19.6%
ROE	11.0%	13.3%	15.9%	16.2%
EPS (摊薄, 元)	0.92	1.25	1.70	2.04
P/E	29.09	21.40	15.76	13.18
P/B	2.97	2.61	2.23	1.89

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15%以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点
戴春荣：通信、传媒行业首席分析师，10 年证券研究经历，TMT 组组长，曾获《新财富》2006 年通信行业最佳分析师第二名、2007 年传媒行业最佳分析师入围

作者简介

陈 政 通信行业分析师 三年通信从业经验

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010