

证券研究报告—动态报告/行业快评

通信

中移动业绩发布会快评

谨慎推荐

(维持评级)

2011年3月17日

中移动资本开支超预期，看好无线类设备公司

证券分析师： 严平 021-60875165 yanping@guosen.com.cn
 联系人： 程锋 021-60933167 chengfeng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：
 S0980510120009

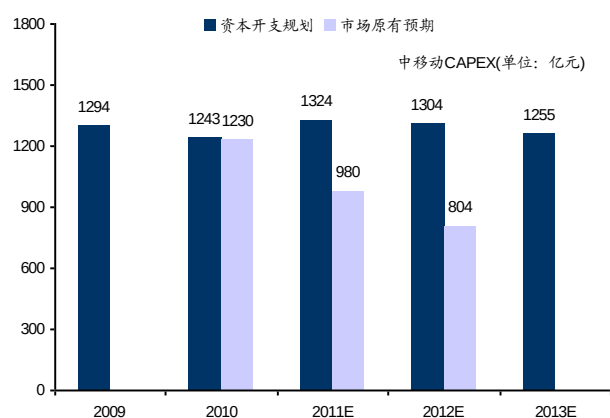
事项：

中国移动于3月16日在香港召开了业绩发布会，披露的2011-2013年资本开支额度显著超出市场先前预期。

评论：

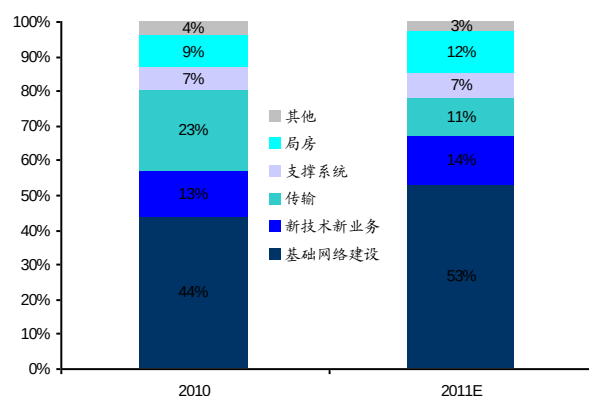
■ 中移动 2011-2013 年资本开支规划超出先前预期。中国移动于 16 日在香港召开了业绩发布会，其 2010 年实现营业收入 4852.3 亿元，增长 7.3%；净利润 1196.4 亿元，增长 3.9%；净利润率 24.7%，EPS5.96 元。此外，中移动披露的 2011-2013 资本开支计划为 1324/1304/1256 亿元，较先前市场预期有大幅增长，尤其是 12/13 年资本开支计划较先前提高 35%/62%。考虑到 11 年中移动 GSM 扩容需求强烈（我们之前已进行过数次提示），但 TD 网络投资将有缩减（由集团公司投资），其上市公司和集体公司的 11 年整体资本开支预计同比基本持平。

图 1：2011-2013 年中国移动资本开支高于先前预期



资料来源：中国移动，国信证券经济研究所

图 2：2011 年资本开支将更多投向基础网络设施

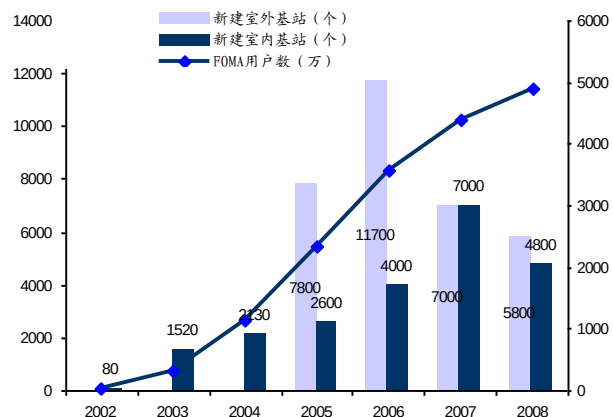


资料来源：中国移动，国信证券经济研究所

■ 运营商资本开支的核心驱动——用户需求、产业循环。运营商资本开支是行业景气度的先导指标，往往成为市场关注焦点。我们希望借此契机探讨该指标的因果属性——该指标是因还是果，相比资本开支我们是否还有其他更为有效的判断依据？我们认为，资本开支不是行业景气的首要驱动，它本身即是用户需求和产业循环的结果之一。以 3G 为例，业务是否具备商用化前景和持续盈利能力才是运营商确定资本开支的决策依据，而这取决于真实的用户需求和产业链的成熟度。毕竟，具有生命力的业务才值得持续投入并承担风险。

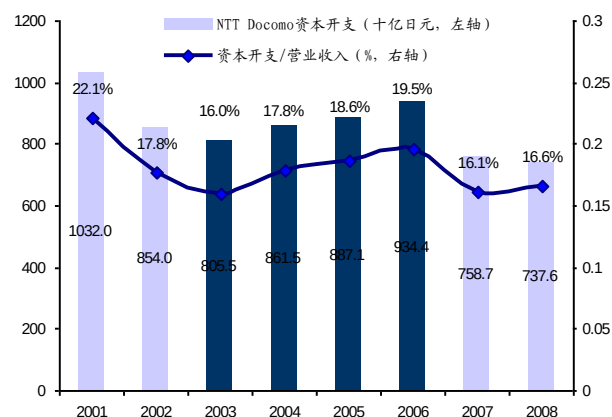
正因为此，我们自 1 月 24 日以来连续推荐中兴通讯的核心逻辑就是：由于低价智能终端开始普及、数据使用习惯开始形成、3G 资费逐步逼近 2G，3G 业务已经具备了大规模商用和普及的群众基础，数据用户的快速增长将倒逼运营商不断建设泛在和高速的无线网络，且这一周期将历时甚长。因此，从更长的周期来看，产业链最末端的用户需求才是决定行业景气的根本变量，资本开支只是其派生产物。如果 3G 业务能够在未来几年中迅速普及，“终端成本递减→入网门槛降低→用户快速增长→运营收入增长→网络随之扩容”的良性循环可以预期。

图 3：NTT DoCoMo 3G 用户数 2003 年进入爆发增长期



资料来源：NTT DoCoMo，国信证券经济研究所

图 4：2003 年期 NTT DoCoMo 开始加大网络扩容力度



资料来源：NTT DoCoMo，国信证券经济研究所

■ **无线板块景气有所提升，边际预期有利估值扩张。**本次公布的资本开支计划意味着未来几年无线网络设备整体需求将有保障，市场先前预期的逐步下降趋势得以改变，这一预期的“边际改善”——相对原有悲观预期的小幅修正将有助于板块的估值扩张。当前无线设备板块同光通信板块的估值差异便主要来自于市场对无线网络投资周期波动的担忧。以中兴通讯为例，2008 年至今其业绩增长相对稳定，但估值波动范围却在 15-30 倍之间，波动的主要原因便是预期随着消息面的变化而不断调整。

■ **投资标的：中兴通讯、世纪鼎利、大富科技。**我们建议关注无线产业链上的优质标的，包括主设备中的中兴通讯、网络优化中的世纪鼎利、射频器件中的大富科技。中兴通讯现价对应 11 年 PE23 倍，看好其确定性增长前景和全球提升进程，我们认为其未来 6 个月合理价值为 38-42 元。世纪鼎利受益核心网和 WLAN 等测试需求增长，自身扩张能力充分，未来 6 个月合理价值 80-88 元。大富科技有望进一步伴随华为实现高增长，未来 6 个月合理价值 74-78 元。

■ **其他相关上市公司：**三维通信、三元达、华星创业。

■ **投资风险：**投资规模扩大的同时竞争导致产品价格下降较快，毛利率受到挤压。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。