



中国 3G 顺势而上

行业评级

看好 中性 看淡(维持)

行业

通信业

报告日期

2009 年 1 月 4 日 星期一

相关报告

从通信展管窥运营商走势

2008.10.29

电信运营深度报告：风景这边独好

2008.12.17

周军

通信行业资深分析师

63325888×6093

zhoujun@orientsec.com.cn

陈刚

军工电子首席分析师

63326320

chengang@orientsec.com.cn;

事件：国务院常务会议同意启动 3G 牌照发放

2008 年 12 月 31 日，国务院召开常务会议，同意启动国内第三代移动通信牌照发放工作。会议指出，TD-SCDMA 作为第三代移动通信国际标准，是我国科技自主创新的重要标志，国家将继续支持研发、产业化和应用推广。发放第三代移动通信牌照对于拉动内需，优化电信市场竞争结构，促进 TD-SCDMA 产业链成熟，具有重要作用。目前，电信企业改革重组工作基本完成，已具备发放第三代移动通信 TD-SCDMA 和 WCDMA、CDMA2000 牌照的条件。会议同意工业和信息化部按照程序，启动牌照发放工作。

观点概要：

- 国务院同意启动 3G 牌照发放，3G 作为总体经济刺激计划的一部分顺势而上。这一信息释出，意味着多年来围绕我国 3G 牌照发放的种种猜测和炒作终于尘埃落定，3G 概念统领通信板块的现象将告一段落。未来 3G 对行业和公司基本面与业绩的实际影响，成为通信板块投资分析的主题，也必将成为 09 年的投资热点。
- 2009 年中国和全球经济预期放缓，客观上，宏观经济走势将在供给与需求两个方面对不同子行业产生不同的影响，成为 3G 发展的某种约束；主观上，3G 作为国家拉动内需保增长的投资项目，也为若干子行业的业绩提供了硬保障。具体分析各子行业和公司受宏观经济走势和国家投资项目的具体影响，是我们判断行业内投资机会的重要思路。
- **运营商**方面：新进入者和市场追随者出于竞争的需要，在发展 3G 上势必采取积极的策略，大力发展客户基础。为了提高上客速度和保留客户，价格战将成为运营商吸引客户的重要手段；同时经济放缓造成通信需求的抑制，行业的收入增速和利润水平将受到威胁。中国电信将受益于首先推出相对成熟的 3G 服务，09 年上半年将表现较好，但由于 CDMA 的终端不兼容问题，在发展转网用户方面将面临很大的终端补贴压力；中国联通受益于 WCDMA 的领先优势，在第一阶段建网完成后，09 年下半年会有较好表现；中国移动受 TD 影响，在发展 3G 上处于快慢皆不宜的两难局面，一定程度上不得不采取以 2G 应对 3G 的策略，须防止对存量业务和收入带来较大冲击。**建议关注**：中国联通（600050.SS），中国电信（0728.HK）
- **设备与服务商**方面：中兴作为通信主设备提供商，是 3G 投资的最直接受益者；基站等相关的无线接入网设备提供商也是主要的收益者。通信基础设施共享政策是 3G 网络建设的一个重要背景，受此影响，一般的连接类设备将难以达到预期的需求增量，而网络规划、运维等第三方服务商将有战略性发展机会。另外，全球经济放缓导致国外运营商资本支出的压缩，其对我国设备商整体市场的影响将是主要风险。**建议关注**：国脉科技（002093.SZ），中通服（0552.HK）
- **增值服务商**方面：3G 与 2G 的最主要区别在于其宽带数据业务。运营商为了弥补 ARPU 逐年下降的趋势，需要大力发展移动宽带的各种增值应用服务，为有核心竞争力的增值服务商带来了机遇。中国移动降低 GPRS 流量资费和中国电信主打“互联网手机”是运营商启动移动宽带业务的重要举措，同时，由于现有规模较小，2009 年 3G 增值业务必将出现爆发式高增长的局面，是受益最没有悬念的子行业。**建议关注**：拓维信息（002261.SZ）

图表目录

图 1 欧洲国家 3G 对 ARPU 的拉动作用分析	4
图 2 运营商网络建设和运维流程在基础设施共享前后的变化	6
图 3 欧洲国家 3G 用户数据业务 ARPU 与 2G 的对比	6

投资要点一览

运营商

- 上市公司：中国联通（600050.SS；0762.HK），中国移动（0941.HK），中国电信（0728.HK）
- 建议关注：中国联通（600050.SS），中国电信（0728.HK）

设备与服务商

子行业	公司	业务
通信主系统供应商	中兴通讯（000063.SZ）	通信系统设备，电信系统解决方案
	ST 大唐（600198.SS）	通信系统设备，电信系统解决方案
通信子系统供应商	烽火通信（600498.SS）	传输系统设备
通信器件供应商	武汉凡谷（002194.SZ）	射频模块/射频器件
	东信和平（002017.SZ）	通信智能卡
	中航光电（002179.SZ）	连接器
电信工程与专业服务商	中国通信服务（0552.HK）	电信工程
	国脉科技（002093.SZ）	网络运维外包
	京信通信（2342.HK）	无线子系统与无线骨干网网络优化
	三维通信（002115.SZ）	无线网络优化
通信测试装备供应商	中创信测（600485.SS）	各类测试装备
电信支撑系统提供商	亿阳信通（600289.SS）	电信综合网管
通信线缆制造商	烽火通信（600498.SS）	通信光缆
	亨通光电（600487.SS）	通信光缆
	中天科技（600522.SS）	通信光缆

- 建议关注：国脉科技（002093.SZ），中通信（0552.HK）

增值服务商

- 上市公司：北纬通信（002148.SZ），拓维信息（002261.SZ）
- 建议关注：拓维信息（002261.SZ）

回顾 2008 全年，伴随着电信行业重组、TD 试商用启动等一系列标志性事件的发生，市场对于我国通信行业何时发放 3G 牌照的不确定性逐步得到消除。至 2008 年的最后一天，国务院同意启动 3G 牌照发放的信息释出，意味着围绕我国 3G 牌照发放的种种猜测和炒作终于尘埃落定。即使工业和信息化部牌照发放程序仍有想像空间，但这最后一丝的悬念已经不足以影响市场预期。多年来，3G 概念统领通信板块的现象可以告一段落，未来 3G 对行业和公司基本面与业绩的实际影响，应成为通信板块投资分析的主题，也必将成为 09 年的投资热点。

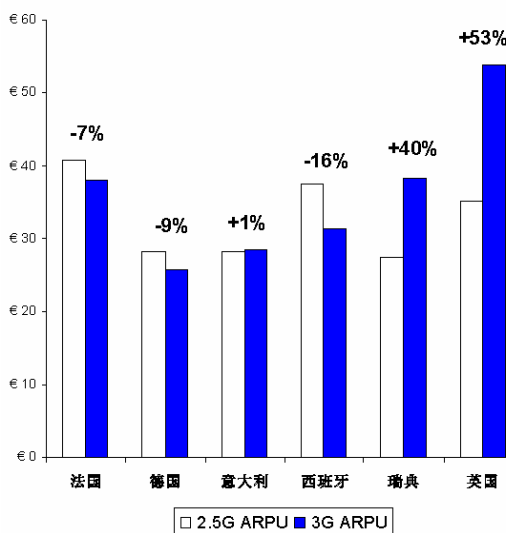
2009 年中国和全球经济增长的预期放缓，客观上，宏观经济走势将在供给与需求两个方面对不同子行业产生不同的影响，成为 3G 发展的约束；主观上，3G 作为国家拉动内需保增长的投资项目，也为若干子行业的业绩提供了硬保障。具体分析各子行业和公司受宏观经济走势和国家投资项目的具体影响，是我们判断行业内投资机会的重要思路。

运营商短期内业绩或受压制，长期价值看好

虽然移动业务牌照与 3G 牌照实行了脱钩，但新进入者（中国电信）和市场追随者（中国联通）出于竞争的需要，在发展 3G 上势必采取积极的策略，2009 年将大力发展客户基础。为了提高上客速度，在语音业务上降低价格将是快速吸引客户的重要手段。对于 2G 领先的中国移动，出于保留客户的需要，也将选择性地采取降价措施，行业内的价格竞争将难以避免。当然，电信行业的价格竞争需要正确理解，良性的价格竞争不会快速破坏行业价值。首先，移动运营商的利润率仍然相当高，行业整体的 EBITDA 率在 35% 以上，远高于其他行业 10% 的平均水平，有着较大的降价空间；其次，电信行业的价格战通常采用精心设计的套餐资费等间接形式，而不是体现为直接可比的单纯降价，这种方式可以通过区分客户分群，引导用户消费行为，刺激增量消费等方式，使收入得到一定弥补。这一点可以从过去几年中国移动通信市场的价格竞争实践得到验证。

从国外 3G 发展的经验来看，3G 对 ARPU 值的拉动作用尚不能确定（见图 1）。2007 年，在意大利、瑞典和英国，3G 用户 ARPU 明显高于 2G 用户 ARPU，法国、德国和西班牙则相反。

图 1 欧洲国家 3G 对 ARPU 的拉动作用分析



资料来源：IDC；东方证券研究所

另外，经济放缓造成通信需求的抑制，行业的收入增速和利润水平将受到威胁。通信需求的萎缩通常滞后于经济减速，但随着经济不景气的加深，公司和个人的通信需求总会受到抑制。2009 年中国经济预期将较大地放慢增速，这对通信市场的存量和增量需求都会产生显著影响，3G 作为替代性新技术会面临相对不利的市场环境。

最后，2009年以及之后的2-3年内，运营商将有大量的资本支出用于3G网络建设，业绩将面临较大压力，预计盈利水平将普遍有所下降。但随着移动宽带的普及，市场将为运营商展现巨大的价值创造空间，我们长期仍然看好运营商子行业。

中国电信将受益于首先推出相对成熟的3G服务，09年上半年将在市场发展上表现较好，但由于CDMA的终端不兼容问题，在发展转网用户方面将面临很大的终端补贴压力。长期来看，由于具备基础通信资源和宽带优势，中国电信有着最好的增长潜力。我们预计其08、09、10年的每股收益分别为0.27、0.27和0.29元人民币，目标价格5.12元港币（12个月）。

中国联通受益于WCDMA的领先优势，在客户发展方面的障碍性因素最少，潜力最大。预计在第一阶段建网完成后，09年下半年会有较好表现。预计其08、09、10年的每股收益分别为0.28、0.28和0.31元人民币，目标价格7.41元人民币（A股12个月）和14.18元港币（H股12个月）。

中国移动受TD影响，在发展3G上处于快慢皆不宜的两难局面。发展快，可能由于TD的不成熟而影响到品牌；发展慢，则可能受到更多政策和竞争的压力。中移动一定程度上不得不采取以2G应对3G的策略，须防止对存量业务和收入带来较大冲击。预计其08、09、10年的每股收益分别为5.29、5.46和5.59元人民币，目标价格69.95元港币（12个月）。

设备商直接受益，须防国外市场需求萎缩，服务商面临基础设施共享的战略性机遇

无论3G消费市场发展是否顺利，对于设备商来说，09到11年的网络建设投资是保证其业绩的硬支撑。A股上市公司中，中兴作为通信主设备提供商，将是3G投资的最直接受益者；基站等相关的无线接入网设备提供商也是主要的收益者。通信基础设施共享政策是3G网络建设的一个重要背景，受此影响，一般的连接类设备将难以达到预期的需求增量，另外，全球经济放缓导致国外运营商资本支出的压缩，对我国设备商整体市场的影响将是主要风险。

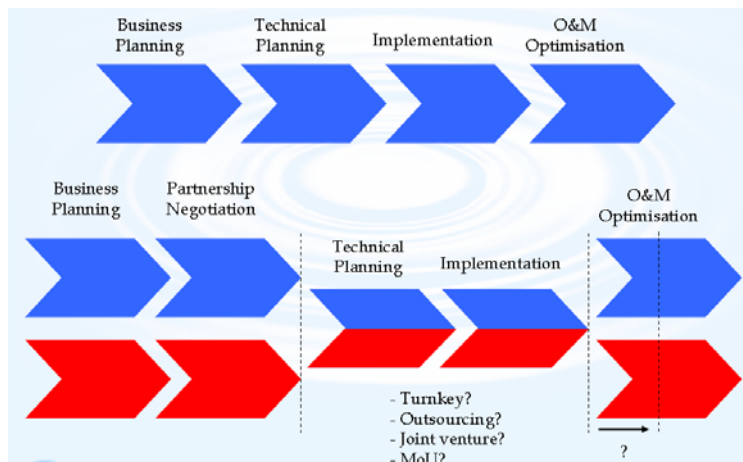
通信基础设施共享为网络规划、运维等第三方服务商带来了战略性发展机会。由于实施通信基础设施共享，运营商的网络建设和运维流程将发生变化。原有流程包括四个步骤：业务规划、技术规划、实施和管理运营优化，都由运营商各自主导完成；共享之后，建网流程将演变为：业务规划、合作伙伴谈判、技术规划、实施和管理运营优化，其中的技术规划和实施都需要运营商之间合作完成（见图2）。

由于不同运营商的技术体制差异很大，尤其是我国三家运营商各有不同的3G技术体制的情况下，运营商之间的合作建网对运营商来说存在人才和技术储备方面的巨大困难，有着强烈的外包需求，预计基础设施共享将使我国运营商网络运维外包市场扩大30-50%，这对有技术优势的第三方服务商来说，是战略性机遇。我们建议关注有着良好技术储备和客户基础的国脉科技和中通服（H股）。

增值服务商受益最无悬念，具备核心竞争力的服务商前景看好

09年作为中国3G和移动互联网发展的元年，市场供需两方面的推动，为有核心竞争力的增值服务商带来了机遇。3G与2G的最主要区别在于其宽带数据业务。运营商为了弥补ARPU逐年下降的趋势，需要大力发展移动宽带的各种增值应用服务，预计09年各运营商将有全面的3G增值服务推进战略。近期中国移动降低GPRS流量资费和中国电信主打“互联网手机”就是运营商启动移动宽带增值业务的标志性举措。

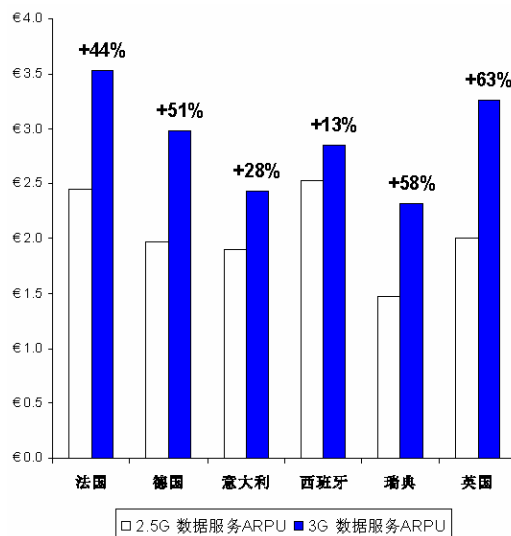
图2 运营商网络建设和运维流程在基础设施共享前后的变化



资料来源: Coleago; 东方证券研究所

从需求方面来看, 由于 3G 在互联网接入速率上的极大提高 (3G 的 3-3Mbps 相对于 2G 的 200kbps 左右), 用户使用增值业务的体验得到了很大的改善, 从国际经验来看, 3G 用户的数据业务 ARPU 显著高于 2G (见图 3)。

图3 欧洲国家 3G 用户数据业务 ARPU 与 2G 的对比



资料来源: IDC; 东方证券研究所

从价值方面看, 移动互联网通过无处不在、随时随地的移动传输, 为信息增值服务增添了价值。原有互联网上免费的信息内容, 如天气预报等, 在移动互联网上都可以收费。同时, 由于现有规模较小, 2009 年 3G 增值业务必将出现爆发式高增长的局面, 是受益最没有悬念的子行业。对于公司来说, 3G 增值业务对内容的要求是关键, 具有内容生成和集成能力的服务商具备难以替代的核心竞争力。我们建议关注 A 股上市公司中的拓维信息和北纬通信, 尤其是拓维信息, 其在手机动漫内容的生产上具有领先地位, 有必要进一步跟踪其新的运营商合作计划。

分析师承诺

周军：电信运营资深分析师

本人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本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

陈刚：军工电子行业首席分析师

本人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本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 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。
- 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。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。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。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn