

3G 牌照发放引发的思考

3G 牌照发放事件点评

报告关键点：

- 3G 应用将成为中国 3G 发展的关键，中国联通和中国电信将会是主要推动者。
- 政府对 TD-SCDMA 的保护和支持会延后携号转网政策的推出，中移动的中端年轻客户将成为中国联通和中国电信争取的重点。
- 竞争的加剧会造成行业收入和利润增长的下降，下调电信服务业的投资评级为“同步大市”。

报告摘要：

- 三大运营商的 3G 商用进程：**3G 牌照已于昨日如期发放。由于 CDMA 网络仅通过软件升级即可过渡到 3G 网络，所以中国电信在短时间内就能完成全网覆盖；我们预计中国电信经过 3 个月的网络建设和业务准备即可全面放号。预期中国联通 WCDMA 设备的招标将于本月进行，经过半年建设，最快将于今年 3 季度正式投入商用。中移动 3G 服务专属的 188 号段近日已在广东和上海两地试点放号，并将在春节前扩大至已运营 3G 网络的 8 省 10 市，6 月份 28 省 3G 网络建设完成后将在全国 38 个 TD 城市放号。
- 3G 应用是关键：**用户首先是要被好的 3G 应用所吸引，然后才会考虑选择哪个 3G 网络；所以能否推出杀手级的 3G 应用是 3G 在中国发展的关键。由于 TD 手机终端的制约，中移动初期会把数据卡业务作为主要的推广产品。因此，我们认为在 TD 手机终端的产业链完善之前，中移动不会大力推广新的 3G 应用，否则就是替他人做嫁衣裳；而中国联通和中国电信恰恰相反，他们只有推出丰富多彩的 3G 应用，才可能利用他们在 3G 终端上的优势来吸引并抢夺中移动的客户。
- 政府的态度已发生微妙改变：**电信重组之初，政府提出了 3 个目标：形成相对均衡的电信竞争格局、增强自主创新能力和提升电信企业的竞争能力。一开始，这三个目标在很大程度上是并重的，同时也是相互矛盾的，需要政府在中间不断平衡。但随着过去半年跟工信部的不断沟通，我们越来越感觉到政府的态度已发生了微妙的改变；那就是发展自主知识产权的 TD-SCDMA 已经成了重中之重，只许成功、不许失败。以前我们预期今年底、明年初会出台携号转网政策；但现在看来，围绕一切有利于 TD 的发展这一核心目标，在 TD 手机终端产业链成熟之前这一政策是很难推出的。由于携号转网不能出台，不管中国电信和中国联通的 3G 业务发展得再好，中移动的用户也很可能会因为转网的成本太高而放弃 3G，这会严重制约 3G 在中国的发展。我们认为，在没有携号转网政策配合的情形下，中移动的全球通高端用户转网的可能性较小。而中移动“动感地带”的年轻人因为喜欢新生事物、对运营商的忠诚度低、而且换号比较频繁，他们将成为转网的主力；这些移动市场现在的中端客户、未来的高端客户，将成为中国联通和中国电信争夺的重点。
- 竞争的加剧带来行业收入和利润增长的下滑：**由于中国电信资费的价格弹性已经很低，而 3G 发牌后三大运营商之间竞争的加剧，又会造成电信资费进一步下降，从而会造成电信收入增长的降低。假如竞争不是直接降价，而是通过增加销售费用的形式，那又会造成利润率的降低。如果竞争太过激烈，电信行业的收入和利润甚至可能会出现负增长，我们认为这是政府所不能容忍的；国资委出于国有资产保值增值的目的，必然会采取行政考核等手段来防止过度的竞争。基于以上认识，我们预计今年电信运营收入的增长为 6%。
- 投资建议：**由于电信运营收入今年的增长很可能会低于 GDP 的增长，所以我们下调电信服务业的投资评级为“同步大市”。在公司方面，我们仍然长期看好中国联通（600050，评级“买入-B”，目标价 15 元人民币）和中国电信（0728.HK，评级“买入-B”，目标价 9.50 元港币）；同时，我们保持对中国移动（0941.HK）“中性-A”的投资评级（目标价 87.7 元港币）。

电信服务

上次评级

同步大市-A

领先大市-A

报告日期

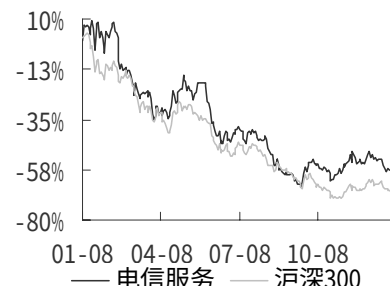
2009-01-08

首选股票

目标价 评级

600050	中国联通	15	买入-B
0728.HK	中国电信	HK\$9.50	买入-B

12 个月行业表现



研究员

黄文戈

行业分析师

010-66581635 huangwg@essences.com.cn

前期研究成果

把握电信重组带来的投资机会：电信服务业 2009 年度投资策略

2008-12-06

掀起你的盖头来：重组后新联通长期价值分析

2008-10-28

电信行业深度分析报告：低迷中蓄势待发，得 3G 者得天下

2008-09-08

行业重点公司财务和估值汇总表

日期： 2009-01-08

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E				
多元电信 服务																
600050	中国联通	买入-B	买入-B	0.33	0.30	0.31	16	17	17	10.3%	8.5%	8.1%	5.19	15.35	20081028	17%
0728.HK	中国电信		买入-B	0.30	0.34	0.34	9	8	8	10.8%	11.0%	10.0%	HK\$3.03	HK\$9.50	20081206	0%
0941.HK	中国移动		中性-A	4.35	5.32	5.59	16	13	12	23.3%	22.2%	18.9%	HK\$78.5	HK\$87.7	20081206	4%

作者简介

黄文戈，电信和互联网行业分析师，中欧国际工商学院 MBA。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易,并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有,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。如引用发布,需注明出处为安信证券研究中心,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A — 正常风险,未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险,未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

张勤

021-68763879

李国瑞

021-68763872

马正南

010-66581668

张茜萍

0755-82558089

上海联系人

zhangqin@essences.com.cn

上海联系人

ligr@essences.com.cn

北京联系人

mazn@essences.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essences.com.cn

南方

021-68765206

李昕

010-66581689

潘琳

0755-82558268

王远洋

0755-82558087

上海联系人

nanfang@essences.com.cn

北京联系人

lixin@essences.com.cn

深圳联系人

panlin@essences.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essences.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034