



中国：电信服务

工信部公布 08 年 12 月行业数据：收入增速下降趋势得到确认；资本支出大幅增加

中金公司研究部

分析员：陈昊飞 chenhf@cicc.com.cn

联系人：陈丽嘉 chenlj@cicc.com.cn

电话：(8610) 6505 1166

..... 2008 年 2 月 2 日

事件：

中国工业和信息化部公布了电信行业 2008 年 12 月份运营数据。

评论：

投资建议：

- 由于宏观经济继续恶化、行业竞争加剧和中国的行业渗透率业已不低，行业收入增长速度下降的趋势再次得到确认。
- 资本支出甚至在正式发放 3G 牌照之前即已开始大幅增加。
- 中国电信的宽带业务依然坚挺且较具防御性，但其它运营商的宽带业务由于以往过度发展/膨胀，可能会下降至正常水平。

详细运营数据：

收入

- 电信行业 12 月份收入为 678.6 亿元（环比增长 2.3%，同比增长 5.9%）。08 财年累计收入 8,140 亿元，同比增长 11.8%（08 年 4 个季度分别同比增长 17.6%、9.7%、12.7%和 7.9%）。

资本支出

- 电信行业 12 月份资本支出共计 796 亿元（环比增长 159%，同比增长 98%），08 财年资本支出总额为 2,950 亿元，同比增长 29.6%。

通话时长

- 固网通话时长总计 500 亿分钟（环比增长 4.9%，同比下降 9.1%）；移动通话时长 2,650 亿分钟（环比增长 3.4%，同比增长 19.6%）。

用户

- 固网用户 12 月份净减少 770 万（其中 44%的净减少用户数归因于小灵通的流失；中国联通和中国电信分别流失约 200 万和 490 万用户）。此前 9 月、10 月和 11 月份分别净减少 90 万、170 万和 300 万。2008 年累计净减少 2,460 万，而 2007 年全年净减少用户仅为 240 万。
- 移动用户 12 月仅净增加约 740 万（环比增加 12.4%，同比下降 6.5%），继 11 月份之后再次出现同比下滑。
- 根据工信部公布的数据，12 月份宽带用户净增加仅约 4.5 万（环比下降 96%，同比下降 95%），其原因主要是由于中国联通和其它宽带运营商大笔冲销其非活跃用户所致。12 月份中国电信宽带用户净增 70 万，而中国联通减少 2 万，合计净增 68 万，远高于行业净增用户数（4.5 万）。除中国电信和中国联通之外运营商的宽带用户数量则由 1,440 万下降至 1,370 万。



图表 1：工信部行业月度数据

	Dec-07	Jan-08	Feb-08	Mar-08	Apr-08	May-08	Jun-08	Jul-08	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08
电信行业收入（十亿）	64.09	61.28	60.75	72.11	67.81	68.6	68.24	69.02	70.64	71.57	69.77	66.34	67.86
同比 %	10.0%	-4.4%	-0.9%	18.7%	-6.0%	1.2%	-0.5%	1.1%	2.3%	1.3%	-2.5%	-4.9%	2.3%
环比 %	10.9%	15.1%	16.7%	20.7%	7.2%	13.6%	8.4%	17.4%	8.8%	12.4%	4.6%	13.9%	5.9%
电信行业投资（十亿）	40.28	n.a.	n.a.	41.65	13.79	19.61	38.59	17.35	15.43	20.59	18.04	30.70	79.62
同比 %	108.6%	n.m.	n.m.	n.m.	-66.9%	42.2%	96.8%	-55.0%	-11.1%	33.4%	-12.4%	70.2%	159.3%
环比 %	5.9%	n.m.	n.m.	5.5%	3.6%	-3.2%	27.2%	36.5%	-3.4%	-0.9%	16.2%	59.0%	97.7%
固定电话用户数 (000)	365,448	363,952	362,188	361,055	360,039	358,900	356,321	355,056	354,070	353,150	351,437	348,479	340,804
净增用户数	-3,859	-1,496	-1,764	-1,133	-1,016	-1,139	-2,579	-1,265	-986	-920	-1,713	-2,958	-7,675
同比 %	-180.5%	61.2%	-17.9%	35.8%	10.3%	-12.1%	-126.4%	50.9%	22.1%	6.7%	-86.2%	-72.7%	-159.5%
环比 %	58.4%	-244.1%	-275.0%	-197.8%	-204.1%	-634.7%	-652.2%	-1404.1%	-209.1%	-15.9%	-75.9%	-115.0%	-98.9%
移动电话用户数 (000)	547,286	555,769	565,227	574,634	583,511	592,130	600,757	608,378	616,017	624,046	627,265	633,840	641,230
净增用户数	7,907	8,483	9,458	9,407	8,877	8,619	8,627	7,621	7,639	8,029	3,219	6,575	7,390
同比 %	-0.3%	7.3%	11.5%	-0.5%	-5.6%	-2.9%	0.1%	-11.7%	0.2%	5.1%	-59.9%	104.3%	12.4%
环比 %	30.7%	34.1%	45.1%	39.9%	30.9%	20.3%	22.3%	10.2%	7.5%	5.0%	-60.4%	-17.1%	-6.5%
宽带用户数 (000)	66,464	68,311	69,794	71,468	72,937	74,448	76,007	77,827	79,348	80,808	82,214	83,380	83,425
净增用户数	872	1,847	1,483	1,674	1,469	1,511	1,559	1,820	1,521	1,460	1,406	1,166	45
同比 %	-25.9%	111.8%	-19.7%	12.9%	-12.2%	2.9%	3.2%	16.7%	-16.4%	-4.0%	-3.7%	-17.1%	-96.1%
环比 %	-1.1%	408.8%	-40.3%	10.7%	46.5%	54.5%	30.9%	54.8%	16.6%	28.4%	3.0%	-0.9%	-94.8%
总本地通话量 (十亿 分钟)	276.6	278.0	250.2	302.2	295.8	308.0	299.2	303.0	291.5	303.3	308.3	303.9	314.8
---固定电话通话量	55.3	56.1	47.5	54.0	52.4	53.7	52.1	53.9	51.1	50.1	49.4	48.0	50.3
占总通话量比 %	20%	20%	19%	18%	18%	17%	17%	18%	18%	17%	16%	16%	16%
---移动电话通话量	221.2	221.9	202.8	248.2	243.3	254.3	247.1	249.2	240.4	253.2	258.9	255.9	264.5
占总通话量比 %	80%	80%	81%	82%	82%	83%	83%	82%	82%	83%	84%	84%	84%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2、行业可比公司估值表

公司名称	货币	股价 (当地货币)	总市值 (百万美元)	市盈率			市净率			EV/EBITDA			股利收益率			
				07A	08E	09E	07A	08E	09E	07A	08E	09E	07A	08E	09E	
国内运营商																
中国移动	HKD	70.50	181,058	15.2	11.0	10.5	3.5	2.8	2.5		6.0	4.9	4.5	3.0%	4.0%	4.4%
中国联通	HKD	7.32	22,267	10.0	10.6	10.7	0.8	0.7	0.7	*	2.5	2.5	2.6	1.7%	1.4%	1.5%
中国电信	HKD	2.88	29,883	9.6	9.7	13.6	1.0	0.9	0.9	*	3.1	2.8	2.8	3.0%	3.2%	3.2%
平均				11.6	10.4	11.6	1.8	1.5	1.3		3.9	3.4	3.3	2.5%	2.9%	3.0%
美国运营商																
Verizon	USD	29.87	84,861	15.6	11.9	11.3	1.8	1.7	1.6		5.5	4.6	4.4	5.6%	6.1%	6.4%
Sprint Nextel	USD	2.43	6,942	-0.2	37.4	-13.6	0.3	0.3	0.4		2.5	3.4	4.0	4.1%	0.0%	0.0%
AT&T	USD	24.62	145,086	12.6	11.0	9.9	1.3	1.4	1.5		5.2	5.3	5.0	5.8%	6.7%	7.0%
平均				9.3	20.1	2.5	1.1	1.1	1.1		4.4	4.4	4.5	5.2%	4.3%	4.5%
欧洲运营商																
英国电信	GBP	1.05	11,609	4.8	5.4	5.4	1.5	1.9	1.7		3.1	3.3	3.3	15.3%	11.0%	10.6%
沃达丰	GBP	1.30	97,282	10.0	9.5	8.6	0.9	0.9	0.8		n.m.	6.6	6.2	6.2%	6.1%	6.3%
德国电信	EUR	9.52	53,473	73.2	13.0	11.5	1.0	1.0	1.0		5.2	4.4	4.2	8.2%	8.4%	8.7%
法国电信	EUR	17.56	59,125	7.3	8.6	8.5	1.5	1.5	1.4		4.6	4.6	4.7	7.4%	8.0%	8.4%
西班牙电信	EUR	13.93	84,410	7.4	8.7	8.1	3.3	2.9	2.5		5.0	5.1	5.0	5.4%	7.2%	8.2%
意大利电信	EUR	0.96	22,487	7.4	8.5	9.1	0.7	0.7	0.7		4.8	4.8	4.9	8.3%	7.0%	7.1%
平均				18.3	8.9	8.5	1.5	1.5	1.4		4.5	4.8	4.7	8.5%	7.9%	8.2%
韩国运营商																
韩国电信	KRW	39,800.00	7,883	7.8	12.1	10.8	0.9	0.8	0.8		2.8	2.8	2.7	5.0%	4.5%	4.8%
SK电信	KRW	207,500.00	12,132	9.1	11.0	10.7	1.3	1.5	1.4		5.2	4.7	4.7	4.5%	4.6%	5.0%
KTF	KRW	29,000.00	3,954	22.7	10.0	8.1	1.3	1.3	1.2		4.5	3.4	3.3	0.0%	2.5%	3.6%
LG电信	KRW	9,310.00	1,869	9.4	n.a.	n.a.	1.5	1.3	1.1		4.8	n.a.	3.8	3.2%	4.3%	4.5%
平均				12.3	11.0	9.8	1.2	1.2	1.1		4.3	3.6	3.6	3.2%	4.0%	4.5%
日本运营商																
NTT DoCoMo	JPY	158,400.00	79,368	13.9	13.1	13.2	1.6	1.5	1.4		4.5	4.2	4.4	3.0%	3.0%	3.1%
KDDI	JPY	570,000.00	28,547	11.7	9.7	8.9	1.5	1.3	1.2		4.3	3.6	3.3	1.8%	2.0%	2.2%
平均				12.8	11.4	11.0	1.5	1.4	1.3		4.4	3.9	3.8	2.4%	2.5%	2.6%
印度运营商																
Bharti	INR	633.95	24,569	18.8	14.3	11.8	n.m.	3.9	3.0		n.m.	8.2	6.9	n.m.	1.6%	1.2%
Reliance	INR	170.05	7,166	n.m.	6.3	6.6	1.5	1.1	0.9		n.m.	6.6	5.4	n.m.	0.9%	1.3%
MTNL	INR	72.30	930	n.m.	13.3	14.8	n.m.	0.4	0.4		n.m.	1.0	1.0	n.m.	5.2%	5.1%
平均				18.8	11.3	11.1	1.5	1.8	1.4		n.m.	5.3	4.4	n.m.	2.6%	2.5%
其他亚洲运营商																
马来西亚电信	MYR	3.18	3,153	4.3	22.2	19.0	0.6	1.1	1.1		1.5	5.6	5.8	11.0%	7.1%	6.9%
MobileOne	SGD	1.62	962	9.0	9.9	9.6	7.0	6.0	5.4		5.3	5.5	5.4	6.8%	8.4%	8.5%
Singtel	SGD	2.66	28,100	10.6	12.3	11.8	2.0	1.9	1.8		10.7	10.0	10.0	4.5%	4.5%	4.8%
PLDT	PHP	2,080.00	8,302	11.0	10.6	9.6	3.7	3.6	3.4		5.0	5.0	4.8	8.8%	8.5%	8.7%
中华电信	TWD	51.10	17,660	11.2	11.5	11.7	1.2	1.6	1.6		4.7	4.8	4.8	n.m.	8.1%	8.3%
台湾大哥大	TWD	46.45	5,319	21.0	10.3	10.1	2.7	3.4	3.2		6.7	6.8	6.8	5.7%	8.1%	8.2%
平均				11.2	12.8	12.0	2.9	2.9	2.7		5.7	6.3	6.3	7.4%	7.5%	7.6%

资料来源：彭博资讯、公司数据，中金公司研究部 注：计算中国联通和中电信 09 年市净率时已考虑了 100 亿人民币和 200 亿人民币的小灵通冲销

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。