

分析师： 陈志坚 027-65799506 chenzj@cjsc.com.cn

联系人： 杨靖凤 021-63217917 yangjf@cjsc.com.cn

中国电信设备投资分析与展望

第一，三大电信运营商 09 年上半资本开支总体概况

表 1: 三大电信运营商 2009 资本支出 (人民币亿元)

	2009 年 CAPEX 预 算总额	1H2009 完成额	2H2009 CAPEX 预 算余额	余额占总额比 例 (%)
中国移动	1,339	628	711	53.1%
中国联通	1,100	372.5	727.5	66.1%
中国电信	392	170.3	221.7	56.6%

资料来源：公司公告

由表 1 可以看出，三大运营商在 2009 年下半年的资本支出预算余额均超出全年预算总额的 50%。

表 2: 三大电信运营商 1H2009 自由现金流情况 (人民币亿元)

	经营活动现金流净额	资本支出	自由现金流
中国移动	1112.8	628	484.8
中国联通	317	372.5	-55.5
中国电信	366.8	170.3	196.5

资料来源：公司公告

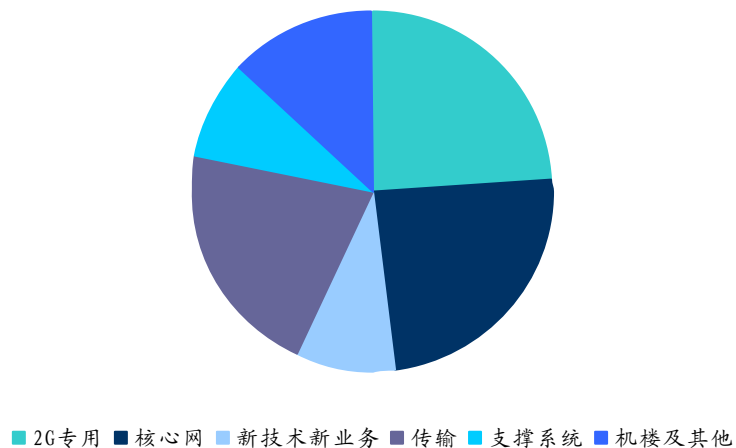
中国移动和中国电信的经营活动现金流净额均大于其资本支出，可以满足其资本支出需要。中国联通主要通过日常经营性现金流、出售 CDMA 业务应收款、以及必要时通过银行机构授予的信用额度及各种融资渠道来满足公司的资本开支需要。

第二，电信资本开支主要投向

1. 中国移动

2009 年中国移动资本支出计划为人民币 1,339 亿元，其中 24% 为 2G 专用无线网络投资（70% 用于农村地区的网络建设），其余部份为 2G/3G 共享投资（占总资本支出的 76%），包括核心网（24%）、新技术新业务的发展（9%）、传输（21%）、支撑系统（9%）、机楼及其它（13%）等方面的建设。

图 1: 中国移动 2009 年资本支出计划



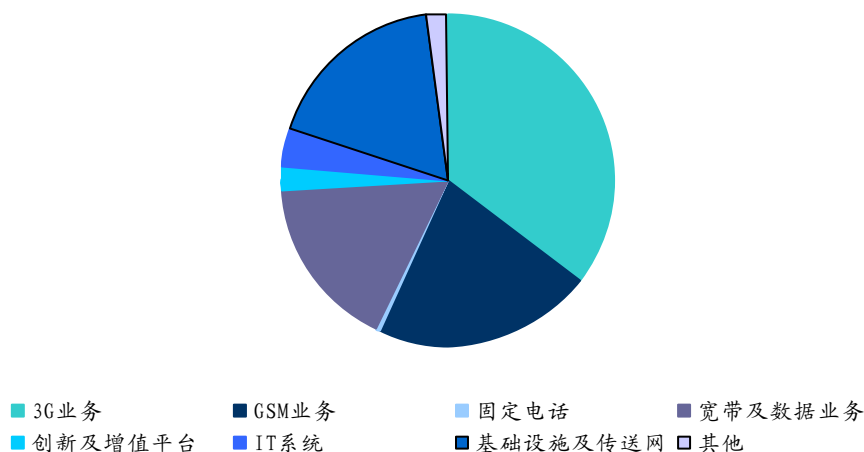
资料来源：中国移动年报、长江证券研究部

根据 2009 年公司中期报告，2009 年上半年公司资本支出为人民币 628 亿元，超过 70% 的投资均用于 3G 业务。

2. 中国联通

2009 年中国联通资本开支预算为人民币 1,100 亿元，同比增长 56%，其主要投资方向为 3G 业务（35.2%）、GSM 业务（21.5%）、基础设施及传送网（17.9%）、宽带及数据业务（16.4%）、创新及增值平台（2.7%）、IT 系统（3.6%）、固定电话业务（0.6%）、其他（2%）

图 2: 中国联通 2009 年资本支出计划



资料来源：中国联通年报、长江证券研究部

根据中国联通 2009 年中期报告，2009 年上半年公司资本性支出为人民币 372.5 亿元，其中 3G 业务资本性支出为

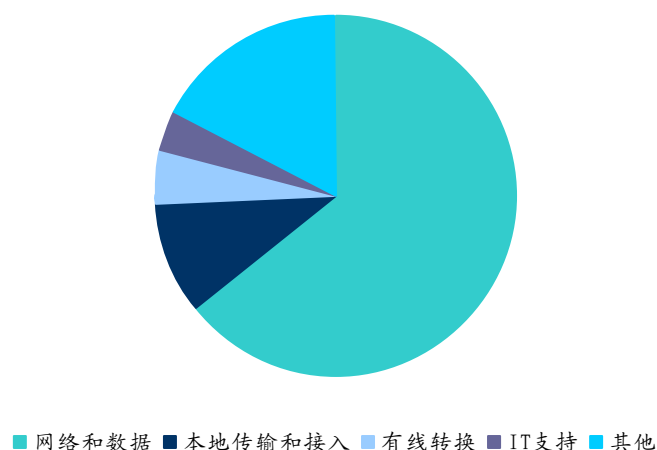
人民币 199.3 亿元，占 53.5%。

3. 中国电信

2009 年资本支出预算额为人民币 392 亿元，同比减少 19%。2009 年资本支出主要用于支持宽带业务发展以及增强有线和无线网络的集成服务。

根据中国电信 2009 年中期报告，2009 年上半年公司资本支出为人民币 170.3 亿元，占全年计划支出的 43.4%，其中网络和数据（64.1%）、本地传输和接入（10.2%）、有线转换（4.7%）、IT 支持（3.6%）、其他（17.4%）。

图 3：中国电信 2009 年上半年资本支出完成情况（人民币亿元）



资料来源：中国电信年报、长江证券研究部

第三、2010 年电信资本开支展望

2010 年电信运营商的资本开支重点方向仍然将是 3G 和光通信。

中国移动年计划 2009 年底前 3G 覆盖 238 个城市，2011 年覆盖所有地级市；中国联通 3G 网络覆盖城市已由年初计划的 284 个扩大到年内的 335 个，2010 年将进一步扩大覆盖面。

从中国移动目前已经建成的 GSM 和 TD-SCDMA 基站数据可以看出，若要达到 3G 网络的全覆盖，TD-SCDMA 基站的需求缺口仍然比较大。

表 3：中国移动基站数据

	2006A	2007A	2008A	2009E
GSM 基站总数（万个）	23.4	30.7	39	41
TD-SCDMA 基站总数	TD 一期	TD 一期	2009E	2010E
（万个）	1.8	4.1	10.1	14

资料来源：公司公告

另一方面，为配合中国宽带战略，自 2009 年 4 月以来，电信运营商积极参与包括上海、北京、天津、武汉和重庆等城市出台的“光纤城市”建设计划。

表 4：中国各城市光纤到户计划

城市	提出时间	合作运营商	计划内容
上海	2009-4	中国电信	到 2012 年，实现光纤进楼到户，用 3 年时间达到“百兆到户、千兆进楼、T 级出口”的网络覆盖能力；2009 年实现能力覆盖 75 万户，2010 年覆盖达 150 万户，2011 年覆盖达 300 万户以上
天津	2009-7	中国联通	2009 年底可覆盖 30 万户左右家庭，3-5 年后实现天津市住宅户“光纤入户”，带宽提供能力达到 10M 以上；企事业单位全部光纤接入，带宽提供能力达到 100M 以上
武汉	2009-8	中国电信	在全国率先规模推出 20M 家庭宽带服务，此宽带服务主要由“光纤到户”实现，到 2009 年底将实现 40 万“光纤到户”接入规模，规模化的家庭带宽接入可达到 100M 以上，在网络和应用层面达到“光城计划”标准
北京	2009-5	中国电信 中国联通	用 3 至 4 年时间，推进光纤到楼入户，逐步替代传统铜缆，到 2012 年底，实现家庭带宽超过 20M，进入企业用户互联网带宽达到 100 兆，中关村国家自主创新示范区等六大高端产业功能区实现进入企业用户带宽最高达到 10 千兆
重庆	2009-7	中国电信	光纤入户速度将达到 20 兆，2009 年内，光纤将直接接入渝中区 50% 的家庭，新建的楼盘则是 100% 实行光纤入户，到 2012 年，渝中区光纤入户率将达 100%

资料来源：根据公开资料整理，长江证券研究部

第四、重点推荐公司

基于对中国电信设备投资方向的分析，综合考虑公司产品技术壁垒、长期竞争力、收益弹性等多方面因素，我们认为，当前电信设备公司投资标的的选择依次为：烽火通信、中兴通讯、武汉凡谷、中天科技和亨通光电。尤其对于烽火通信、中兴通讯和武汉凡谷，我们认为，此三家公司不仅能享受本年度的电信资本开支盛宴，其未来 3 年的复合增长率，仍可维持在 30% 以上，故建议投资者积极配置。

表 5: 重点公司盈利预测与投资评级

公司	2008EPS	2009EPS	2010EPS	投资评级
烽火通信	0.33	0.65	0.84	推荐（烽火通信盈利预测中，未考虑源自广发基金的投资收益）
中兴通讯	0.91	1.24	1.54	推荐
武汉凡谷	0.59	0.75	0.98	推荐
中天科技	0.46	0.95	1.04	推荐
亨通光电	0.64	1.02	1.07	推荐

资料来源：公司公告，长江证券研究部

分析师介绍

陈志坚，清华大学工商管理硕士，华中理工大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
张晓君	华南区客户经理	(8621) 33130737	13501701386	zhangxj@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn
吕 洁	销售经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。