

电信收入持续增长，下半年投资有望回升

——通信行业 7 月动态跟踪

研究员：孙沁梅，梁凯，徐念榕
 执业证书编号：S0570200010049
 电话：025-83290939
 E-mail: happytiao@hotmail.com
 地址：南京市中山东路 90 号

行业评级：中性

通信设备

市场走势图



相关研究

投资要点：

- 从 7 月份走势来看，各个通信子行业指数出现反弹，通信设备指数反弹力度相对较高，这与下半年是通信设备商实现收入的主要时期有关，预计运营商下半年投资同比下降幅度将收窄。2010 年 6 月电信业务年度累计收入 4345.5 亿元，同比增长 7.14%，持续了小幅增长的态势。
- 三大移动运营商竞争情况来看，移动存量用户市场中，中国电信市场份额依然最小，但至 2010 年 6 月依然保持稳步上升态势。从竞争态势来看，中国移动的市场份额最有可能将被中国电信占据一部分，逐步达到竞争平衡。中国联通 5 月份以来 3G 月增数据比较突出，营销策略初显成效，同时，近期该公司持续加大营销和终端补贴力度，后期营销效果值得期待。
- 2010 年 1-6 月，国内电信投资完成额为 914.80 亿元，同比下滑 29.16%，上半年国内电信投资额同比下降较快。我们认为，现在是争夺终端市场时期，运营商减少固定资产投资，相应增加营销费用和管理费用，加大终端补贴力度。
- 2010 年 6 月，CPI 同比上涨 2.9%，增幅较上月收窄 0.2 个百分点。其中通信工具消费价格指数同比下滑 13.4%，下滑幅度比上月收窄 0.7 个百分点。7 月 20 日，国务院于举行新闻发布会介绍上半年工业通信业经济运行情况，从投资额来看，2010 年相对 2009 年减少了 3G 的直接投资，根据官方公布数据：2009 年投资 1609 亿，2010 年减少到 900-950 亿左右，根据三年 4000 亿的规划，2011 年的投资将有所回升。

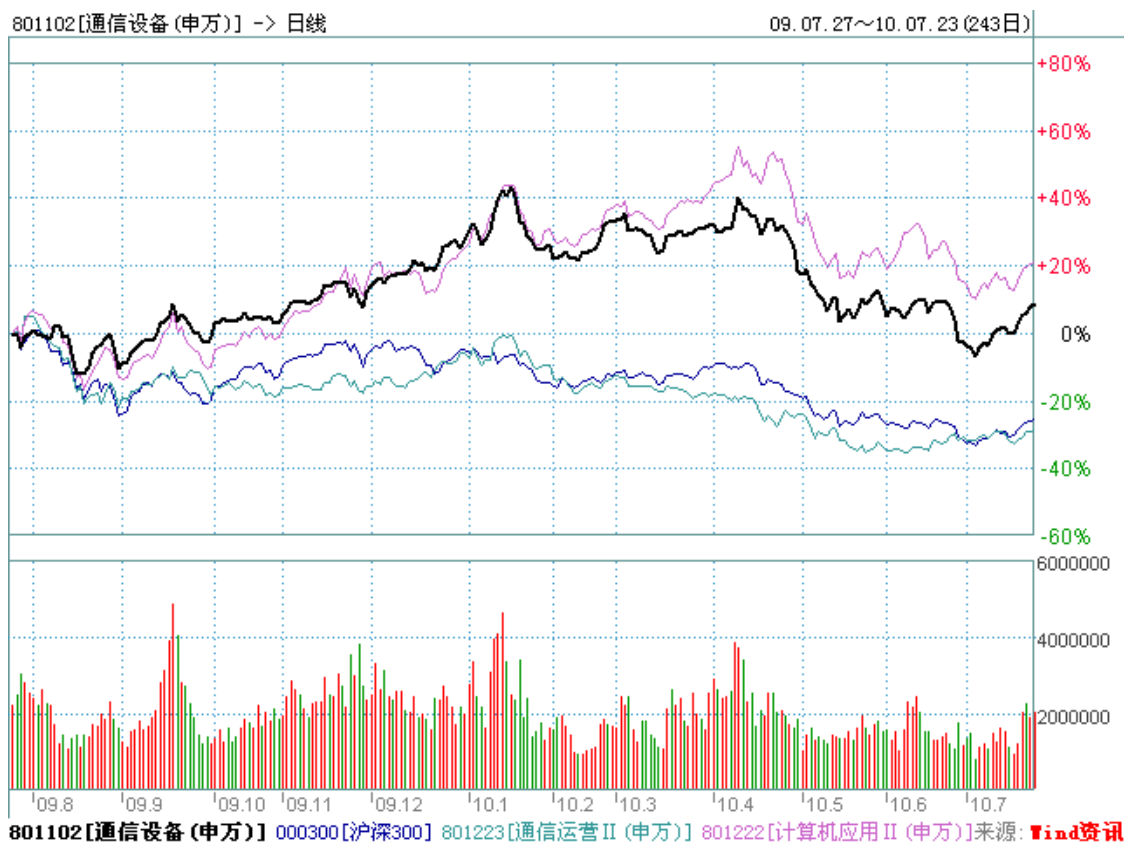
重点公司

股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
中国联通	5.48	观望	0.15	0.13	0.19	0.23	36.53	42.15	28.84	23.83
中兴通讯	22.65	推荐	0.86	1.17	1.53	1.9	26.34	19.36	14.80	11.9
中天科技	20.26	推荐	1.04	1.21	1.55	1.98	19.48	19.48	19.48	19.48

一、信息技术行业走势

自年初以来，通信运营行业指数的走势明显低于通信设备行业指数，且从年初开始通信设备行业指数涨幅开始相对低于计算机应用。从7月份走势来看，各个子行业指数出现反弹，通信设备指数反弹力度相对较高，预计这与下半年是通信设备商实现收入的主要时期有关，预计运营商下半年投资同比下降幅度将收窄。

图1：通信行业指数 09 年 7 月-10 年 7 月走势图



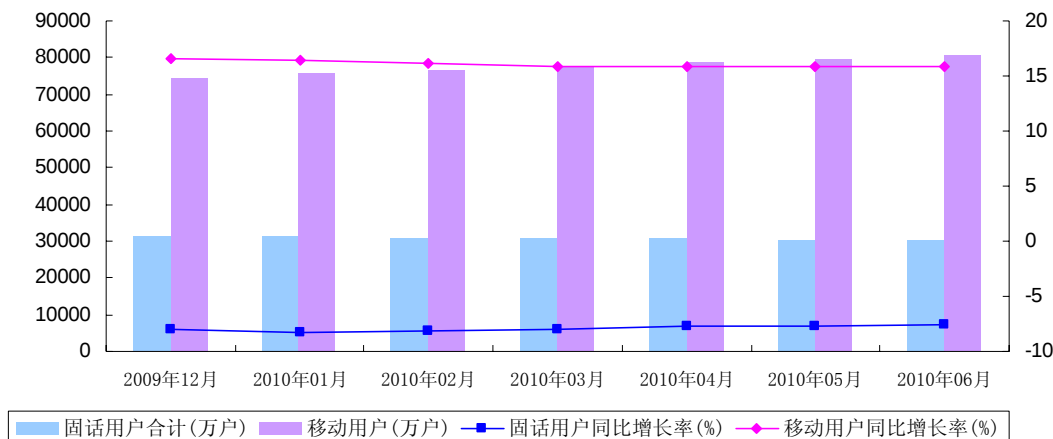
资料来源：Wind，华泰证券研究所

二、通信运营行业整体运营数据

2.1 通信用户规模指标：移动、固话、增长率

2010 年 6 月我国固定电话存量用户 3.05 亿，同比流失用户 7.58%，移动电话存量用户 8.05 亿。移动用户的增长依然保持在 16%左右的增速，移动用户增速稳定。

图 3：通信存量用户数及增长率

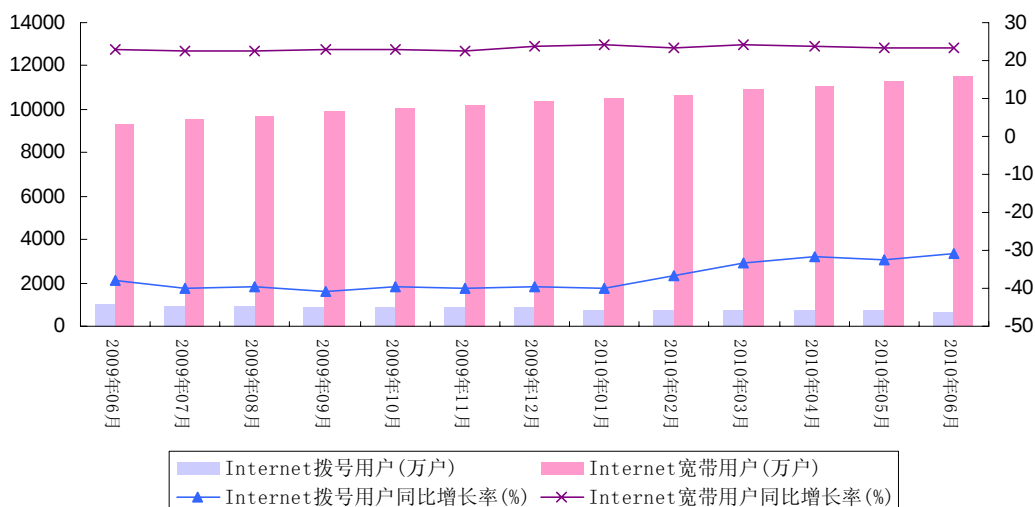


数据来源: Wind, 华泰证券研究所

2.2 宽带接入用户规模指标: 用户数、新增情况

2010年6月宽带接入用户的新增212.4万,比上月有所提升,同比增速维持在23%-24%,目前宽带用户总规模达到1.15亿户。

图 4: Internet 用户增长情况

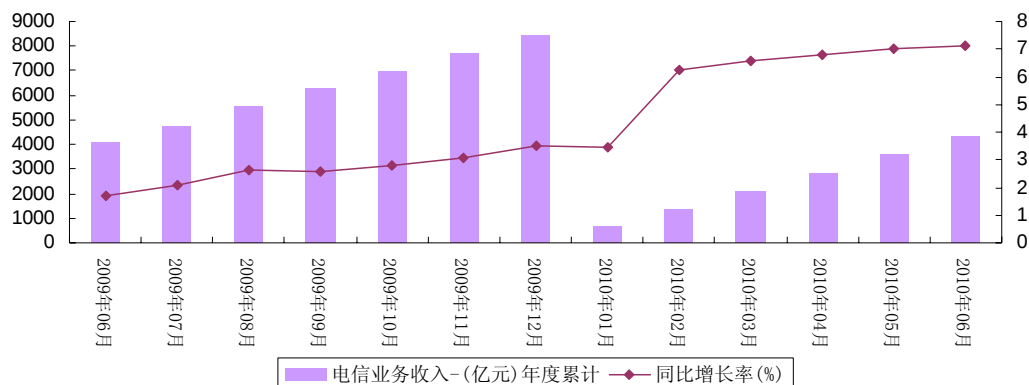


数据来源: Wind, 华泰证券研究所

2.3 收入, 客户价值指标: 电信业务收入

2010年6月电信业务年度累计收入4345.5亿元,同比增长7.14%,延续上月增速上涨的趋势。从同比增长数据上来看,今年比2009同期增长率水平有明显提升,恢复到2007年初水平,但总体来说,与历史情况对比来看,电信业务收入增速不高。

图 5: 国内电信业务收入



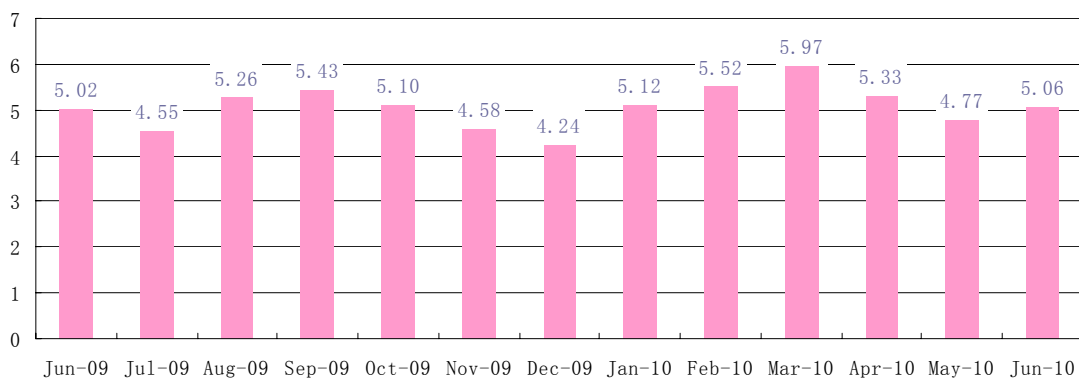
数据来源: Wind, 华泰证券研究所

三、三大运营商运营数据变化

3.1 中国移动

中国移动公布 2010 年 6 月数据显示, 移动新增用户 506 万, 环比上月有所回升, 与去年同比基本持平。

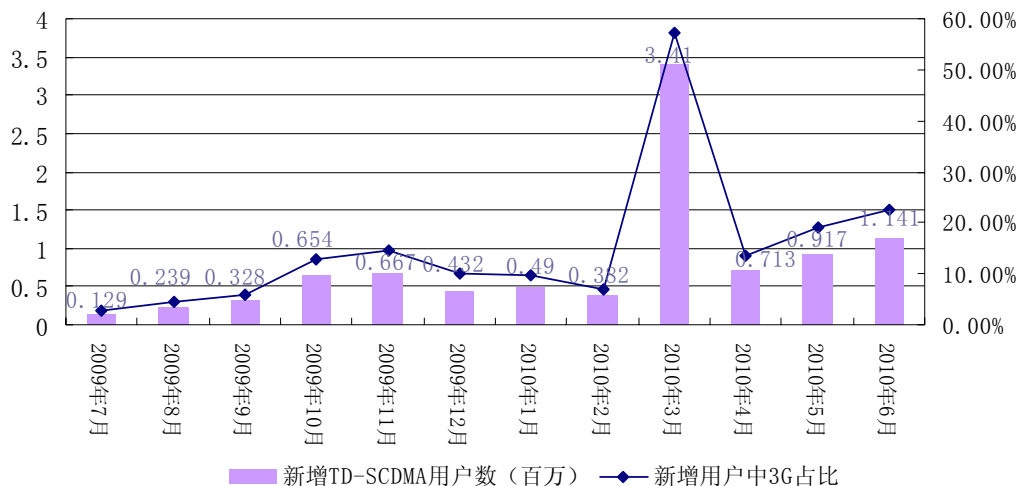
图 6: 中国移动月度新增用户 (单位: 百万)



数据来源: 公司网站, 华泰证券研究所

6 月份的新增用户中, 3G 新增用户数超过百万, 达到 114.1 万, 月增量相比 5 月加快, 月新增 TD 用户占中国移动月新增移动用户的 22.55%, 3G 用户在新增用户中的比重比去年有较明显的提升。

图 7: 中国移动新增 3G 用户情况

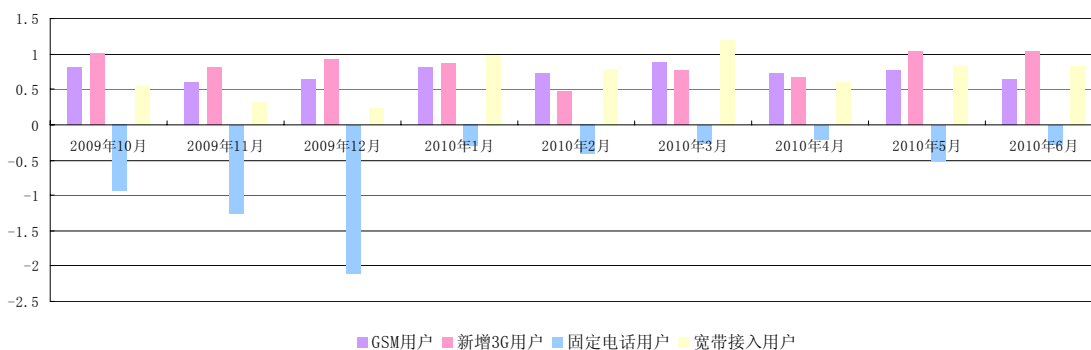


数据来源：公司网站，华泰证券研究所

3.2 中国联通

中国联通 2010 年 6 月份公布数据显示，GSM 用户月净增 64.3 万；3G 用户月新增 103.2 万；固定电话用户保持减少势头，月减少 27.5 万；宽带接入用户增加 83.1 万户。总体来说，中国联通运营数据初现向好势头，其中 3G 用户增速较为明显，该公司推出的资费调整营销策略初现成效，且由于最近继续出台国际漫游资费优惠策略，以及推出又一款 WCDMA 终端“大器”，逐步显示终端优势，预计继续加强其 3G 用户市场的竞争力。

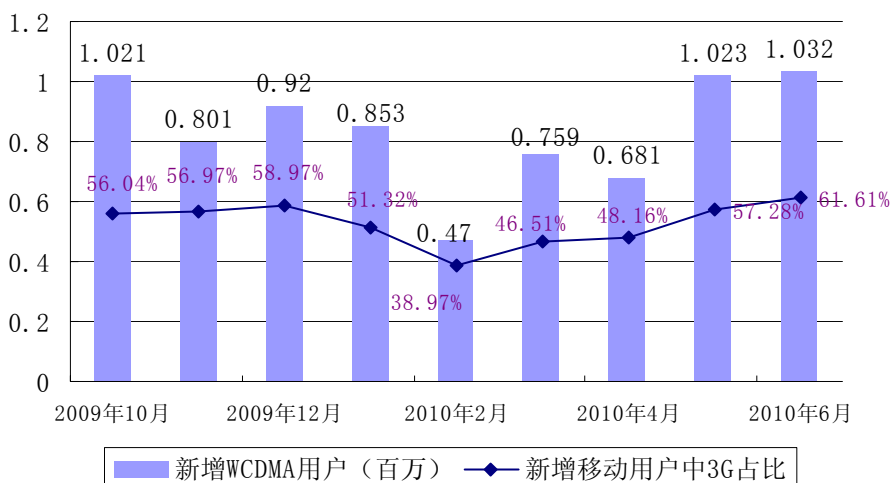
图 8：中国联通月度新增用户数（单位：百万）



数据来源：公司网站，华泰证券研究所

2010 年 6 月，中国联通 WCDMA 用户新增 103.2 万，延续了 5 月新增用户过百万的态势，月新增 WCDMA 用户仍然占到其新增移动用户的 61.6%。

图 9：中国联通 3G 用户增长情况

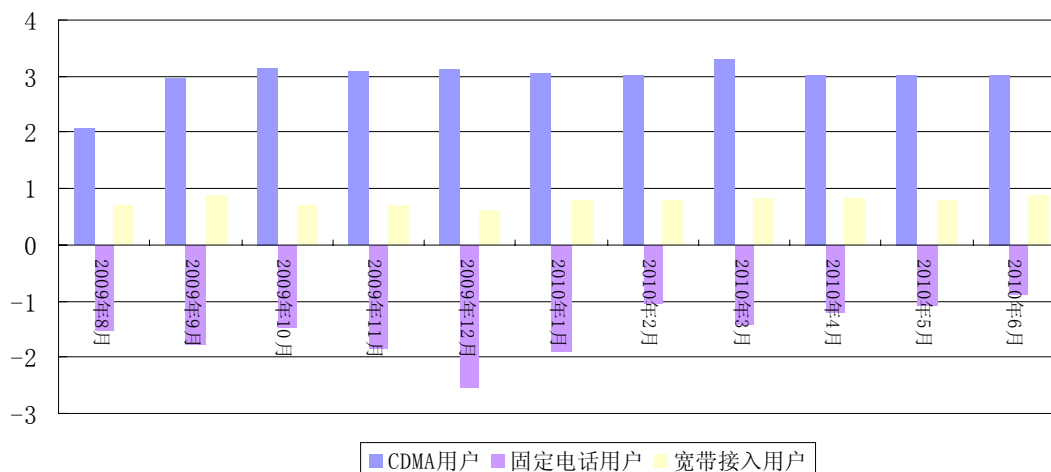


数据来源：公司网站，华泰证券研究所

3.3 中国电信

中国电信 2010 年 6 月份公布数据显示，CDMA 用户增长 302 万，与上月持平；固定电话用户保持平稳负增长，月减少 89 万；宽带用户 3 月份增长 88 万，增长稳定。

图 10：中国电信月度新增用户（单位：百万）



数据来源：公司网站，华泰证券研究所

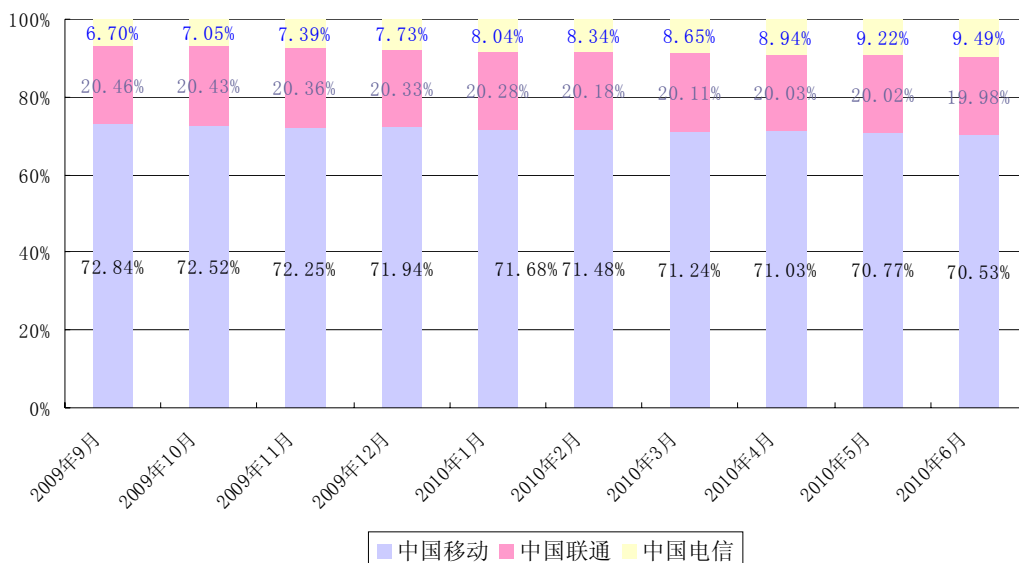
四、通信运营市场占有率

4.1 移动存量用户占有率变化

在移动存量用户市场中，可以看到中国电信市场份额依然最小，至 2010 年 6 月保持稳步上升态势，6 月市场份额稳定上升到 9.49%。中国移动在移动存量用户市场份额中保持最大，但由于竞争的加剧，份额呈现略降，从竞争态势来看，中国移动的市场份额最有可能

将被中国电信占据一部分，逐步达到竞争平衡。

图 11：移动存量用户市场份额

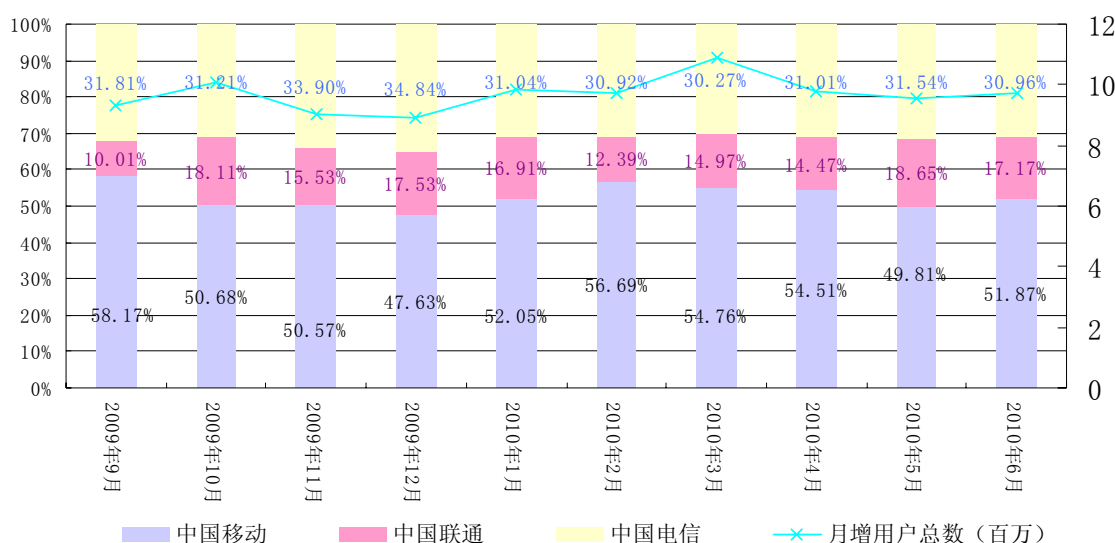


数据来源：公司网站，华泰证券研究所

4.2 移动新增用户占有率变化

从新增移动用户市场来看，各运营商月增用户数趋于平稳，从市场占比来看，中国联通在新增用户中的占较3-4月有了提升，抢占了中国移动的一定份额，中国电信基本保持平稳。

图 12：移动新增用户市场份额



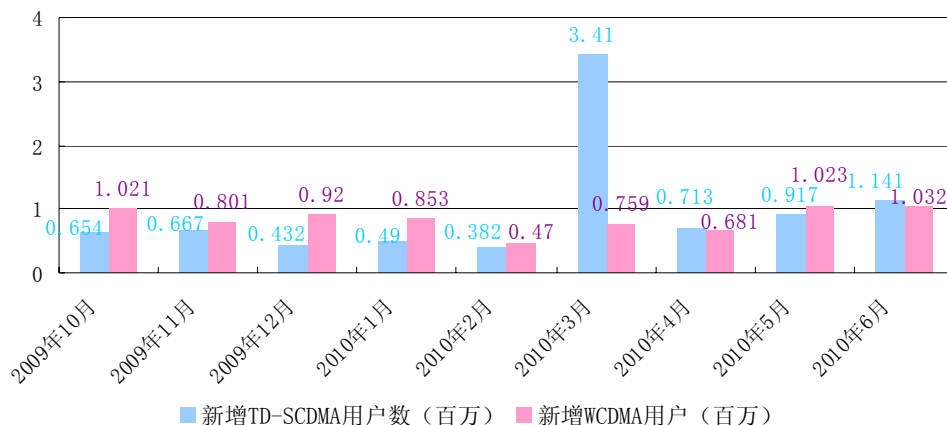
数据来源：公司网站，华泰证券研究所

4.3 3G 新增用户(TD 和 WCDMA)情况

从中国移动和中国联通两家移动运营商的 6 月新增 3G 用户情况来看, 3G 用户月度新增数量均出现上涨。从整体行业环境来看, 3G 用户的增长还未出现快增。

从 7 月份国务院公布的上半年数据来看, 目前 3G 用户数达到 2520 万, 占总体移动用户的 3%, 渗透率低, 且用户增速总体上说低于原先的预期, 主要由于终端缺乏、网络覆盖和业务模式接受程度三个方面在影响发展速度。

图 13: TD 和 WCDMA 用户增长对比

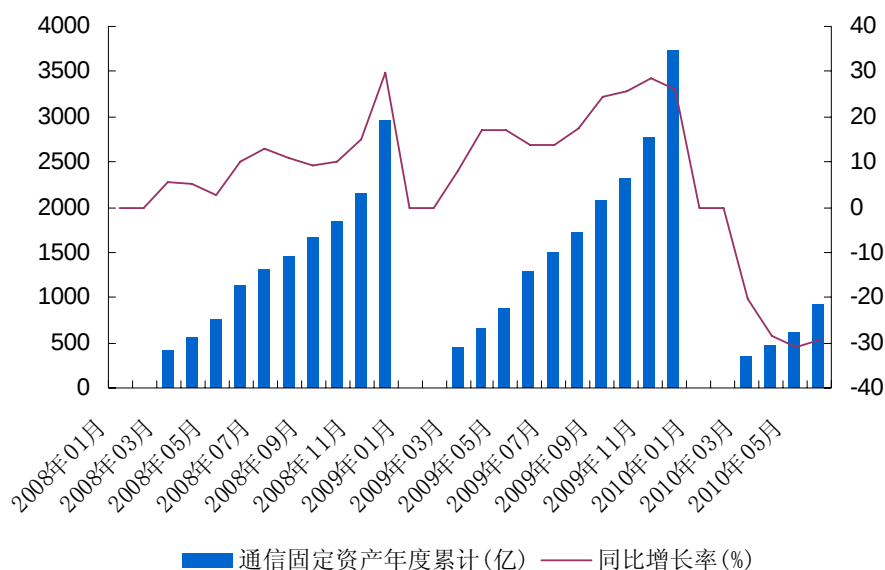


数据来源: 公司网站, 华泰证券研究所

五、电信固定资产投资

根据工信部公布的数据, 2010 年 1-6 月, 国内电信投资完成额为 914.80 亿元, 同比下滑 29.16%, 从图中可以看到, 2010 年上半年国内电信投资额同比下降较快。我们认为, 现在是争夺终端市场时期, 运营商减少固定资产投资, 相应增加营销费用和管理费用, 加大终端补贴力度。

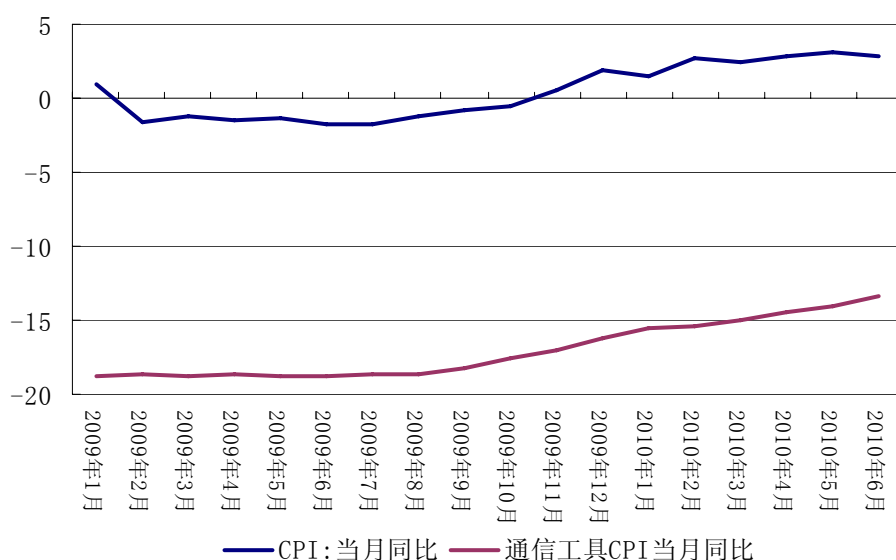
图 14. 电信固定资产投资



六、通信业和宏观经济数据

2010年6月，CPI同比上涨2.9%，增幅较上月收窄0.2个百分点。其中通信工具消费价格指数同比下滑13.4%，下滑幅度比上月收窄0.7个百分点。

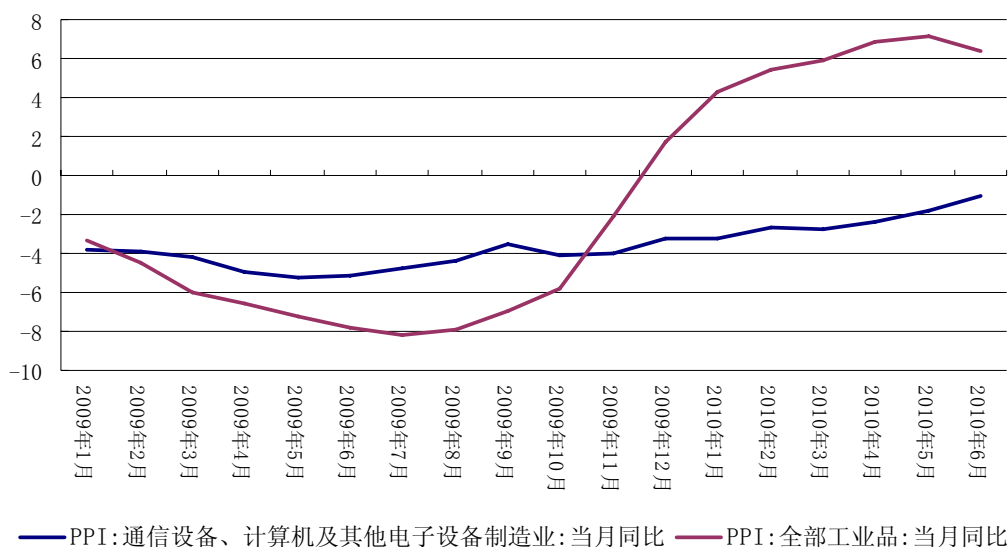
图 15：CPI 和通信工具 CPI 对比



数据来源：Wind，华泰证券研究所

2010年6月，全部工业品出厂价格同比增长6.41%，增幅比上月缩小。通信设备、计算机及其他电子设备当月出厂价格同比下滑1.01%，下滑幅度收窄。

图 16: PPI 和通信及电子设备 PPI 对比



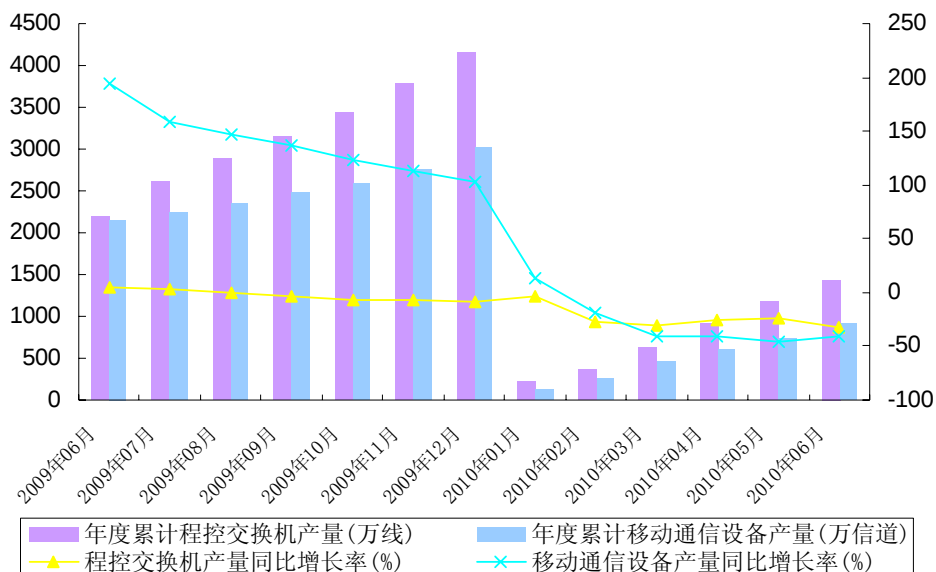
数据来源: Wind, 华泰证券研究所

七、通信设备制造业

从程控交换机和移动通信设备产量 2010 年 6 月的数据看出,两种设备的产量都存在同比下降,程控交换机月产量 252.3 万线,年度累计 1433.41 万线,同比下降 31.88%;移动通信设备月产量 166.42 万信道,年度累计 917.23 万信道,同比下降 40.6%。

从行业经验看,通信设备产量不存在明显的经济周期相关性,主要受电信固定资产投资影响较大。从 2010 年上半年,电信运营商资本支出来看,与 2009 年相比存在下降。7 月 20 日,国务院于举行新闻发布会介绍上半年工业通信业经济运行情况,从投资额来看,2010 年相对 2009 年减少了 3G 的直接投资(官方公布数据:2009 年 1609 亿,2010 年 900-950 亿左右),预计中国联通与去年相比减少投资 30%。

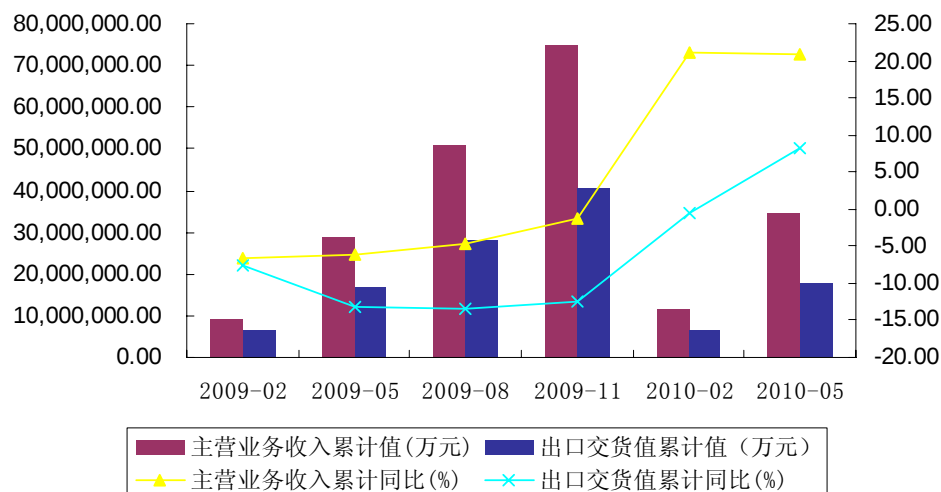
图 17: 国内主要通信设备产量



数据来源: Wind, 华泰证券研究所

2010年5月, 通信设备制造业主营收入累计值达到3451亿, 同比增长20.94%, 从出口交货值来看, 累计同比增长8.3%, 通信设备制造业出口出现回升。

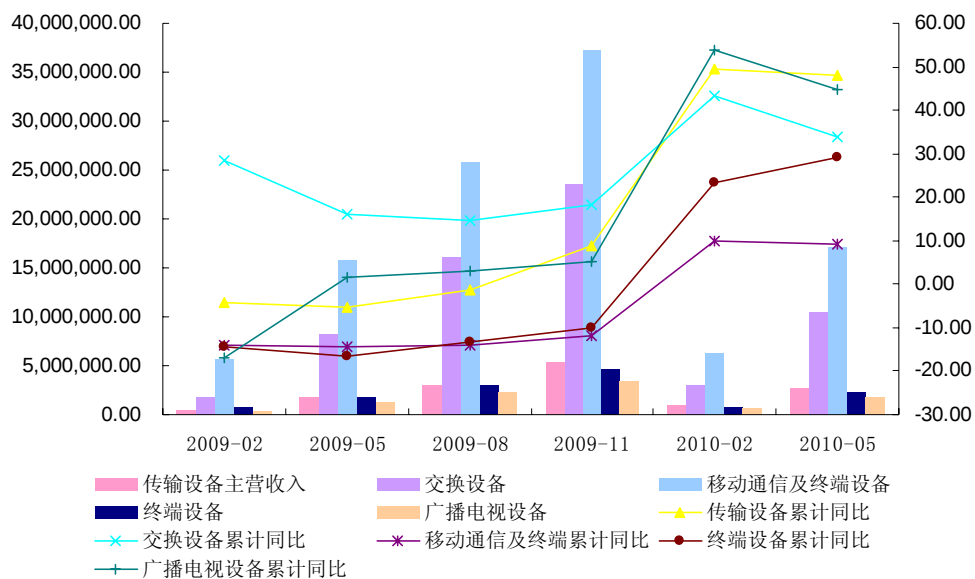
图 18: 通信设备制造业主营收入及出口交货值变化情况



数据来源: Wind, 华泰证券研究所

从分类数据来看, 除终端设备外, 各通信设备制造子行业营业收入在2010年5月增速均有所下滑, 今年年初以来, 传输设备增速一直保持领先。

图 19: 通信设备制造业各子行业主营收入变化情况



数据来源: Wind, 华泰证券研究所

华泰证券行业投资价值等级评判标准

—报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

—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；

—投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

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正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。