



通信设备及服务

2011.03.18

高水平投资将为常态，无线/WLAN 建网和优化厂商最为受益

评级:

增持

上次评级:

增持

——中移动 2011 年 CAPEX 预算点评



康凯 (参见尾页说明)



0755-23976023



kangkai@gtjas.com



S0880511010009

本报告导读:

中移动 2011 年 CAPEX 预算同比增长 6.5%，主要增量将投入 GSM、WLAN 等网络建设和网络优化，相关厂商受益明确。预计未来电信业整体投资水平将维持高位。

事件:

- 中国移动(00941.HK)3月16日发布的年报显示，公司2010年实现营业收入4852.31亿元，同比增长7.3%。实现利润1196亿元，同比增长3.9%，每股盈利5.96元，同比增长3.9%。2010年公司客户数净增6173万户，客户规模达到5.84亿户；截至2010年底，3G用户达到2070万户。公司拟派发末期股息1.597港元。
- 同一时间，中国移动公布2010年资本开支以及未来三年年资本预算。其中2010年资本开支1243亿元，比原先公司预计多13亿元。公司预计2011年资本开支1324亿元，同比增长6.5%。

相关报告

通信设备及服务:《通信设备行业:下跌后的投资机会》

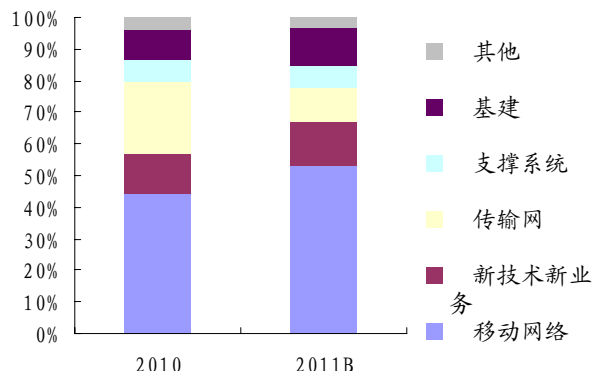
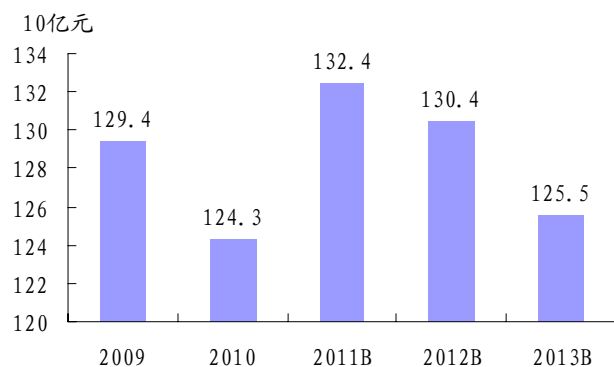
2010.11.15

评论:

- 中移动 2011 年 CAPEX 提升，投入重点在于 GSM 无线网络。根据中移动的预算，2011 年上市公司 CAPEX 水平为 1324 亿，同比增长 6.5%。按结构来看，投入重点在于 GSM 无线网络建设。其 GSM 无线网络投资占比由 2010 年 44% 提升至 2011 年 53%，绝对金额达到 702 亿元，增加 155 亿元。

图 1: 中移动历年 CAPEX 及未来预算 (budget)

图 2: 中移动 2010 vs 2011B CAPEX 结构比较



注: 11B-13B 年 CAPEX 为中国移动官方预算 (budget); 只包含上市公司 CAPEX

数据来源: 中国移动; 国泰君安证券研究

- 确保“网络质量”为主要推动因素，未来高水平投资将为常态。2011 年中移动将“确保网

请务必阅读正文之后的免责条款部分

络质量”计入 KPI 考核体系，对于无线网络建设和优化投入非常明确。对于中移动未来网络投入，我们认为将持续保持高位：一方面 TD-SCDMA 对于数据业务的承载比例提升有限，但关系中移动下一阶段核心竞争力的 TD-LTE 试验网络必定将不断投入；另一方面 GSM+WLAN 的建网模式短期将难以改变。

- **中移动 CAPEX 增长将推动国内电信投资上升，我们对未来 2-3 年电信整体投资保持乐观。** 中移动 CAPEX 增长有其自身原因，但也将带来示范效应和竞争压力，我们预计其他两大运营商将会相应反应。更为根本的，随着我国移动用户数量，尤其是 3G 用户数量不断上升，运营商为保证网络质量和用户体验，必然将增加整体网络投入。从日韩经验来看，在 3G 业务开展 2-3 年后，随着 3G 用户数量不断增加，运营商 CAPEX 水平将基本保持同步提升。
- **2011 年 CAPEX 详析：GSM+WLAN 投资增长明显，集团层面投资整体增长 18.8%。**
 - 中移动 2011 年 CAPEX 预算相比 2010 年变化最为显著的就是 GSM 网络投入增加 155 亿元。根据我们测算，2010 年中移动 GSM 网络建设载扇数为 100 万载，投资金额约为 100 亿元。2011 年计划招标 200 万载，我们估计投资金额将在 150 亿元左右（8000-10000 元/载扇，因为主要是搬迁和扩容，将有部分载扇为奉送）。因此 2011 年无线基站建设新增投资将为 50 亿元。而剩下 105 亿元新增量，我们判断将投入到室内覆盖设备、网络优化测试产品、机房电源等相关配套设备。
 - 另外，为缓解数据压力，中移动 WLAN 网络投入将显著增加，预计 AP 设备产品投入将为 10 亿元左右，整体 WLAN 网络投入在 50-70 亿元左右。
 - 传输网方面，虽然上市公司投入额减少 140 亿元，但考虑铁通投入部分（170 亿元），实为增加 30 亿元，同比增长 10.5%。
 - 集团的 TD 网络方面，我们估计 2010 年 TD-SCDMA 投入约在 250 亿元左右。今年建设量相比去年下降 50%，但考虑到 2010 年省级公司建网并没有全面完成，和今年 TD-LTE 的投入，我们估计 2011 年整体投资水平将与去年持平。

表 1：中移动 10-11 年 CAPEX 投入差异详细分析

十亿元	2010	2011E	YoY (%)	10 vs. 11	差异（增量）分析
上市公司	124.3	132.4	6.5%	8.1	主要来自于无线网络投入增加 50 亿投入 GSM 基站建设，105 亿投入室内覆盖、网测产品等配套设备
移动网络	54.7	70.2	28.3%	15.5	
新技术新业务	16.2	18.5	14.7%	2.4	
传输网	28.6	14.6	-49.1%	-14.0	部分传输网交由铁通投入
支撑系统	8.7	9.3	6.5%	0.6	
工厂和基建	11.2	15.9	42.0%	4.7	
其他	5.0	4.0	-20.1%	-1.0	
集团层面	25.0	45.0	80.0%	20.0	
TD 网络(2011 年含 TD-LTE)	25.0	25.0	0.0%	0.0	预计今年 TD 5 期加上 LTE 建设，规模与 10 年基本持平
铁通	0.0	20.0	-	20.0	主要用于部分传输网建设，和 FTTx 建设（30 亿左右）
总体 capex	149.3	177.4	18.8%	28.1	无线网络、传输网络和 FTTx 建设增加

数据来源：中国移动；国泰君安证券研究

- **投资标的推荐：**对于运营商网络投资整体水平提高，受益最大的将为主设备商。另外，根据之前分析，除 GSM 基站建设外，网络优化测试、室内覆盖、WLAN 相关方面投入均将增加。从中移动 CAPEX 角度考虑，我们（按顺序）推荐中兴通讯（主设备商）、华星创业

请务必阅读正文之后的免责条款部分

(GSM+WLAN 网络优化, 业绩弹性大)、世纪鼎立 (GSM+WLAN 网络优化, 竞争地位稳定)、三元达 (WLAN 布网黑马, 有望逐渐成为此领域白马股)。

作者简介:**杨昊帆 (贡献作者):**

S0880110030037

021-38676207

yanghaofan008183@gtjas.com

复旦大学经济学硕士。2009 年加入国泰君安证券研究所。之前曾从事两年管理咨询工作。

康凯:

S0880511010009

0755-23976023

kangkai@gtjas.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		