

分析师： 陈志坚 (8627) 65799506 chenzy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120018

联系人： 胡路 (8627) 65799506 hulu@cjsc.com.cn

中国电信运营商资本开支分析及展望

第一，在竞争压力下，电信运营商 2011 年资本开支呈明显增长之势

日前，三大运营商陆续公布了 2010 年年报，其中也披露了其上市公司 2011 年的资本开支预算情况，具体数据如下表所示：

表 1：三大电信运营商 2009 及 2010 资本开支情况（人民币亿元）

	2010 年 CAPEX 预算总额	2010 实际完成 额	预算完成度	2011 年 CAPEX 预 算总额	相比实际支出 变化幅度（%）
中国移动	1230	1243	101.06%	1324	6.52%
中国联通	735	701.9	95.50%	738	5.14%
中国电信	390	430.37	110.35%	500	16.18%
合计	2355	2375.27	100.86%	2562	7.86%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

由上表可以看出，三大运营商按上市公司口径统计的 2011 年的资本开支预算相比 2010 年实际完成额均有不同程度增长，资本开支总额增长了 186.73 亿元，同比增幅为 7.86%。这也符合我们之前的一贯判断，即三大电信运营商在强大的内部及外部竞争压力下均希望通过增大资本开支来谋求网络资源优势，进而形成市场及品牌优势。可以预见，在竞争格局未最终明朗之前，这一态势将一直得到延续。

第二，2011 年资本开支投向重点仍然为 3G、宽带及与之配套的传输网络

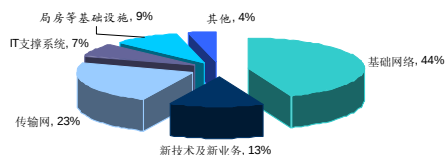
纵观三大电信运营商的资本开支投向，3G、宽带接入网络及与之配套的传输网络仍然是 2011 年资本开支的重点建设领域。

具体来说：

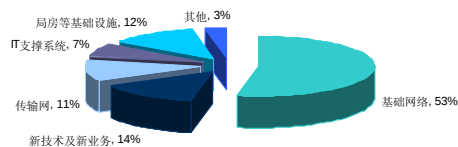
1、中国移动

中国移动 2011 年上市公司资本开支总额相比去年增长 81 亿元，总额达到 1324 亿元。其重点投向基础网络（主要为 2G 接入网络及 2/3G 配套的核心网建设），占比高达 53%；其次是新技术及新业务（14%）、传输网（11%）、机房等基础设施（12%）、IT 支撑系统（7%）及其他（3%）。

需要指出，2011 年上市公司口径的传输网络占投资总额的比重相比 2010 年有大幅下降（23%下降为 11%），主要在于中移动将部分与宽带相关传输网投资划入集团公司投资，放在宽带投资项目下总体安排，实际的传输网络投资总额并未出现减少。

图 1：中国移动 2010 资本开支结构情况（%）


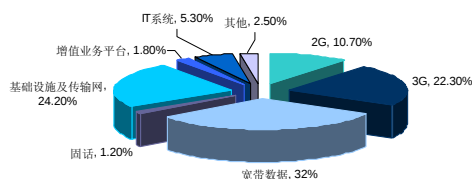
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 2：中国移动 2011 年资本开支结构情况（%）


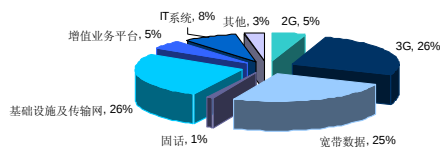
资料来源：公司公告，长江证券研究所

2、中国联通

中国联通 2011 年资本开支总额相比 2010 年实际执行额增长 36.1 亿元，达到 738 亿元。其主要投向无线网络（31%，其中 3G 占比 26%、2G 占比 5%）、宽带数据（25%）、传输网及基础设施（26%），剩余投向则为固话（1%）、增值业务平台（5%）、IT 系统（8%）和其他（3%）。

图 3：中国联通 2010 资本开支结构情况（%）


资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 4：中国联通 2011 年资本开支结构情况（%）


资料来源：公司公告，长江证券研究所

需要指出，虽然 2011 年宽带数据投资额 187.5 亿元相比 2010 年实际完成投资 224.5 有所下降，但考虑到 2010 年中国联通宽带数据投资预算额仅为 153 亿元，后续通过追加 71.5 亿元投资才达到 200 多亿元。因此，我们同样认为其在 2011 年下半年如 2010 年般追加宽带投资是大概率事件。

3、中国电信

中国电信 2011 年上市公司口径资本开支相比 2010 年总额增加 69.63 亿元，总额达到 500 亿元。中国电信并未明确 2011 年具体的资本开支投向，但从其高层历次的表态及其规模宏大的“城市光网”计划来看，宽带网络仍然会是其 2011 年建设重中之重。

第三、微妙的行业竞争态势使 2011 年资本开支仍有较大可能突破预算数值

正如我们在去年年初的判断，整个电信运营领域由于三网融合及全业务竞争，以往稳定的竞争格局面临重塑，因此，竞争各方为谋求在新一轮竞争中成为主导者，都希望通过加大资本开支的方式来谋取相对竞争优势。这一事实也通过 2010 年风起云涌的宽带市场得到了验证。

对于 2011 年，整个运营市场的竞争主导权之争远未结束，因此竞争各方在竞争刺激下在下半年仍有极大可能加大对资本开支的追加来谋求优势。而正如我们一直所分析的，追加开支的去向只可能是 3G、宽带数据及传送网。

第四、投资建议

从对资本开支投向的分析来看，我们认为，宽带（含有线及无线宽带）相关的公司会有较好的业绩表现。在宽带投资主题下，烽火通信、中兴通讯、光迅科技、中天科技、亨通光电、新海宜、日海通讯等公司均会不同程度受益，而综合考虑竞争格局、技术壁垒及收益弹性等因素，优选的标的则为中兴通讯、烽火通信和光迅科技和日海通讯。

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。
胡路，北京邮电大学信息管理与信息系统硕士，北京邮电大学通信工程学士，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) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。