

证券研究报告

通信行业

通信行业

强烈推荐（维持）

证券分析师

邵青

投资咨询资格编号
S1060511010002
0755-22622740
Shaoqing001@pingan.com.cn

联系人

覃韦杰

一般从业资格编号
S1060110120017
010-6629 9571
Qinweijie084@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

迷局与推想：中国电信/联通反垄断调查的下一步是？

事项：

自 2011 年 11 月 9 日中国电信/联通反垄断调查事件引发至今，已经经历了引发、论战、调查、求和解等多个环节，现在正在陷入沉寂和迷局。

下一步何去何从，值得去推想。

平安观点：

针对中国电信联通的反垄断调查的下一步进展，我们有两个主要推想：

- **推想 1：调查事件本身可能只是以和解告终。**我们的分析：1）垄断的取证和论证过程相当复杂，双方容易可以各持一词，公认的“合理”判决难以达成；2）法律和行业条例之间的边界足够模糊，“循规蹈矩”地按照行业管理条例开展业务，也有可能触犯相关法律；3）两家电信运营商已经及时提交了中断调查的申请，“态度”表现良好，发改委态度可能也会有所放缓。
- **推想 2：2012 年电信市场极有可能出现新的宽带运营商，中国移动最有可能获得宽带牌照。**我们的分析：1）行业变革频率上跟以往节奏相符，2012 年是合理时间点。2）宽带领域需要三家并存的竞争格局；3）宽带牌照发放给中国移动，其可行性较高。

投资建议方面，我们预计：

- **中国联通受到的影响不大。**1）新进入者在网络建设上仍需要时间，网络部署上最后一公里难以介入；2）联通的主要增长动力在 3G，宽带业务只在北方 10 省，结构上受影响比较微小。
- **2012 年光通信板块可能出现板块性机会：**如果电信业的宽带接入牌照格局发生重大变化，更大的一轮光通信投资可能会在明年兴起，这对光通信企业形成板块性的重大利好。建议关注接配线企业日海通信；光通信设备企业烽火通信、光纤光缆企业亨通光电、中天科技。

一、 迷局：电信联通反垄断调查陷入沉寂

电信/联通宽带反垄断调查经历了引发、论战、调查、求和解等几个发展阶段以后，陷入了阶段性沉寂。牵涉到的相关方变得更加的复杂，未来将何去何从，事件本身如何解决，相应地行业出现什么样的变化，都仍未有清晰的答案。在图表 1 中，我们对时间的主要历程进行回顾，以观察事件的相关方和主要导向：

图表1 中国电信/联通反垄断调查事件历程回顾

时间	事件	内容	相关方	主要导向
2011 年 11 月 9 日	中央电视台播出了对发改委价格监督检查与反垄断局副局长李青就电信和联通涉嫌垄断的采访	针对具有竞争关系的公司存在宽带价格歧视； 网间互联互通存在质量问题。	发改委 电信/联通	电信联通存在宽带垄断嫌疑，导致发改委介入调查
11 月 9 日 - 12 月 2 日	反垄断调查引发媒体论战，各界知名人士纷纷就该事件发表评论	广电：拥护和积极配合国家发改委的调查工作，更将此次调查视为契机，希望能够藉此获得宽带、IP 固话等增值电信业务平等的参与资格；		有支持者，也有反对者
		张昕竹：从目前信息看理论上无法认定垄断；	《人民邮电报》	潜在解决方案聚焦在几个方面：1）就事论事，认为该免或该罚；2）放开宽带市场牌照，引入更多参与实体。
		舒华英：建议发改委制定政策开放固网市场；	《通信产业报》	
		侯自强：电信联通网间结算政策待突破；一个是要形成一个充分竞争的结构，有三家或者更多的运营商，其次要有一个随市场浮动的价格机制，政府应该制定的是一个规则，而不是具体的价钱； 阚凯力：电信联通垄断宽带 应增加骨干网运营商	学院派众多评论人士	
2011 年 12 月 2 日	中国电信/联通申请终止反垄断调查	中国电信承认价格管理不到位，价格差异较大，承诺提升宽带接入速率；五年内电信宽带将降费 35% 联通也承诺将整改宽带接入价格	发改委 电信/联通	电信和联通求和解

2011 年 12 月 2 日	发改委回应撤销反垄断 申请：还需看具体落实	国家发改委有关官员称，是否终止 针对电信和联通的反垄断调查，要 依据相关法律规定和程序才能确 定，同时还要看企业如何整改，以 及对声明中所承诺的内容的具体 落实情况如何	发改委 经济观察报	事态需要看 具体进展
--------------------	--------------------------	---	--------------	---------------

资料来源：新闻摘要，平安证券研究所整理

二、 推想：2012 年可能出现新的宽带运营实体

针对中国电信联通的反垄断调查的下一步进展，我们有两个主要推想：

■ 推想 1：垄断调查的进一步推进，可能会以和解告终

我们推想垄断调查事件本身，可能会以和解形式告终。

我们的分析：1）垄断的取证和论证过程相当复杂，双方容易可以各持一词，公认的“合理”判决难以达成；2）法律和行业条例之间的边界足够模糊，“循规蹈矩”地按照行业管理条例开展业务，也有可能触犯相关法律；3）两家电信运营商已经及时提交了中断调查的申请，“态度”表现良好，发改委态度可能也会有所放缓。

■ 推想 2：中国移动明年有可能获得宽带业务运营牌照

我们推想，中国移动明年获得宽带接入业务牌照的可能性很大。

我们的分析：

- **频率上跟以往行业变革节奏相符。** 中国电业历史上的重大变革，一般都是以 3-5 年为周期一波一波上演。从 2008 年行业重组迄今，已有近 4 年的时间；加上 686 号文件（限制中国移动进入宽带领域）的期限已到，明年正好是文件重估的时间。所有这些迹象拼到一起，更加大了这个推想的合理性。
- **宽带领域需要三家并存的竞争格局。** 继 2008 年 3G 牌照分配重组完成之后，移动业已经实现三家制衡的竞争格局，现在高利润、高增长的宽带业成为最适合变革的领域；
- **宽带牌照发放给中国移动，其可行性较高。** 中国移动本来就具有骨干网资源，可通过接入网的进一步投入，即可较为容易地实现宽带接入领域最终有 3 家实体的竞争格局，相比整合广电领域高度分散的经济实体和网络资产具有更高可行性。

图表2 中国电信业历史上重大变革的频率

时间	内容	与上次变革的间隔
1994 年 7 月	电子部联合铁道部、电力部以及广电部成立了中国联合通信有限公司，它是中国联通的前身，但主要还是经营寻呼业务。	N/A
1999 年 12 月	国务院批复中国联合通信有限公司重组方案。原中国邮电电信总局分离出来的国信寻呼有限责任公司成建制划入联通公司。	5 年
2002 年 4 月	南北分拆（中国电信南方 20 省，中国网通北方 10 省）：中国电信北方部分和中国网络通信控股有限公司、吉通通信有限责任公司重组为中国网络通信集团公司。	3 年
2008 年 5 月	3G 牌照发放（中国移动 TD-SCDMA 牌照；中国联通 WCDMA 牌照；中国电信 CDMA2000 牌照）；行业重组（中国网通并入中国联通；中国铁通并入中国移动；原联通 CDMA 网络并入中国电信）	5 年
2012 年	即将发生什么？	4 年

资料来源：平安证券研究所整理

■ 投资思路：

我们预计，中国联通受影响不大；光通信设备板块明年可能会出现板块性机会。

- **电信服务业：中国联通受影响不大。**我们的分析：1）新进入者在网络建设上仍需要时间，且网络部署上最后一公里难以介入，中国联通宽带发展的时间窗口犹存；2）联通的主要增长动力在 3G，宽带业务只在北方 10 省，结构上受影响比较微小。
- **电信设备业：光通信明年可能会出现板块性机会。**如果电信业的宽带接入牌照格局发生重大变化，更大的一轮光通信投资可能会在明年兴起，这对光通信企业形成板块性的重大利好。建议关注接配线企业日海通信；光通信设备企业烽火通信、光纤光缆企业亨通光电、中天科技。

三、 附录：电信联通终止调查申请的相关信息

3.1 中国联合网络通信股份有限公司公告：

公司以及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

本公司于 2011 年 11 月 10 日发布了《中国联合网络通信股份有限公司澄清公告》，就国家发展和改革委员会(以下简称“发改委”)关于向互联网服务提供商提供互联网专线接入业务价格情况对本公司进行调查事宜进行了说明。现就有关进展情况公告如下：

本公司正在积极主动配合发改委的调查。通过全面自查，本公司发现在向互联网服务提供商提供专线接入业务方面，价格管理不到位、价格差异较大。此外，公司与其他骨干网运营商之间的互联网互联互通质量也需进一步改善。

根据中国《反垄断法》的相关规定，本公司已向发改委提交了整改方案和中止调查申请。本公司将认真对有关问题进行整改，不断完善互联网专线资费管理制度，积极配合其他骨干网运营商进一步提升互联网互联互通质量。

“十二五”期间，本公司将持续加大宽带网络建设投入，深入推进宽带网络“升级提速”工程，大幅提升光纤接入普及率和宽带接入速率。同时，公司将进一步下调公众用户上网单位带宽资费水平，并 2 尽快组织实施，为广大消费者提供优质服务。

特此公告。

中国联合网络通信股份有限公司董事会

二零一一年十二月二日

3.2 中国电信股份有限公司公告：

谨此提述中国电信股份有限公司(「本公司」)于 2011 年 11 月 9 日刊发的公告。

近期，国家发展和改革委员会(「发改委」)对本公司互联网专线接入价格情况进行了调查。

对此，本公司高度重视并积极主动配合发改委的调查工作，并对有关价格行为进行了全面自查。通过自查，发现本公司与其他骨干网运营商之间的互联互通质量未完全达到相关主管部门的要求，没有实现充分互联互通。同时，在向互联网服务提供商提供专线接入业务方面，价格管理不到位，价格差异较大。

根据相关法律规定，本公司向相关监管机构提交了整改方案和中止调查的申请。本公司将认真对有关问题进行整改，尽快与中国联通、中国铁通等骨干网运营商进行扩容，降低与中国铁通的直联价格，进一步提升互联互通质量，实现充分互联互通。同时，将进一步规范互联网专线接入资费管理，按照市场规则公平交易，并梳理现有协议，适当降低资费标准。

此外，本公司将扎实推进“宽带中国·光网城市”工程，大幅提升光纤接入普及率和宽带接入速率，五年内公众用户上网单位带宽价格下降 35%左右，同时通过向用户提供更高速率的宽带接入服务，为用户带来更好的体验，推动宽带业务的良好发展。

本公司将积极落实有关整改，继续坚持依法经营，不断提升经营管理和服务水平。董事会相信这将可促进本公司业务的持续良好发展。

本公司将根据上市规则规定就上述有关事宜适时另行发表公告，以知会股东有关事项之任何重大进展。本公司同时吁请投资者在买卖本公司证券时务须小心谨慎。

承董事会命

中国电信股份有限公司 公司秘书

翁顺来

中国北京，2011 年 12 月 2 日

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257