

外需下滑影响将逐步显现，但内需呈现反周期增长

报告摘要:

近期电信设备行业报告

外需下滑影响将逐步显现

- 2009 年，发达国家和发展中国家经济体宏观经济都将减速，电信业需求将同样受宏观经济影响，并由此可能会导致国际电信设备需求增速出现明显下滑；
- 美国的历史经验表明，经济衰退期，电信设备需求增速将顺周期下滑，但不会早周期复苏。

内需呈现反周期增长

- 尽管中国也受到全球经济危机的影响，但是中国电信业受行业重组和 3G 牌照发放的影响，反而导致了电信运营商竞争加剧，进而推动投资增加。受益于 2G 用户数和语音业务使用量的持续增长趋势未变，中国电信业投资预计 2009 年将出现 2G 和 3G 共同推动达到一个投资高峰，约 3500 亿的水平。
- 适度宽松的货币政策和电信运营商以往良好的资信水平将有利于中国电信等运营商获得扩张所需足够资金的支持。

国内市场价格竞争压力减弱

- 相比于 2G 时代，中国厂商在国内运营商 3G 网络中市场地位有明显的提升。2008 年中国电信和中国移动的 2 次竞标结束，预示着各厂商在未来 3G 中的市场份额初步确定；除了中国联通的 WCDMA 外，2009 年市场出现更激烈价格战的风险减小。

风险因素:

国际经济衰退深度和长度的不确定性，以及汇率变动、信用违约、经济危机可能触发的政治危机等风险都使 2009 年外需和国际贸易风险上升。

- 2008 年 11 月 12 日，经济衰退期间，电信运营：发达国家表现为消极防御，新兴国家防御特性相对积极
- 2008 年 10 月 24 日，通讯设备企业面临外需下滑风险
- 2008 年 10 月 10 日，中兴通讯目前最大的不确定性因素来自海外市场

分析师：刘哲

电话：010-84486606 转 618

Email: zliu@cebm.com.cn

第一部分

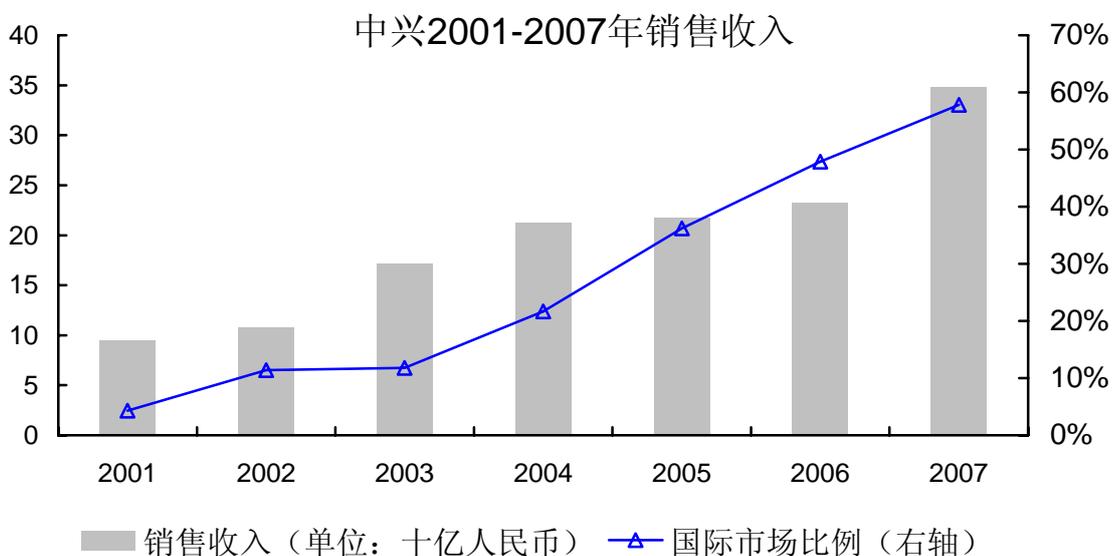
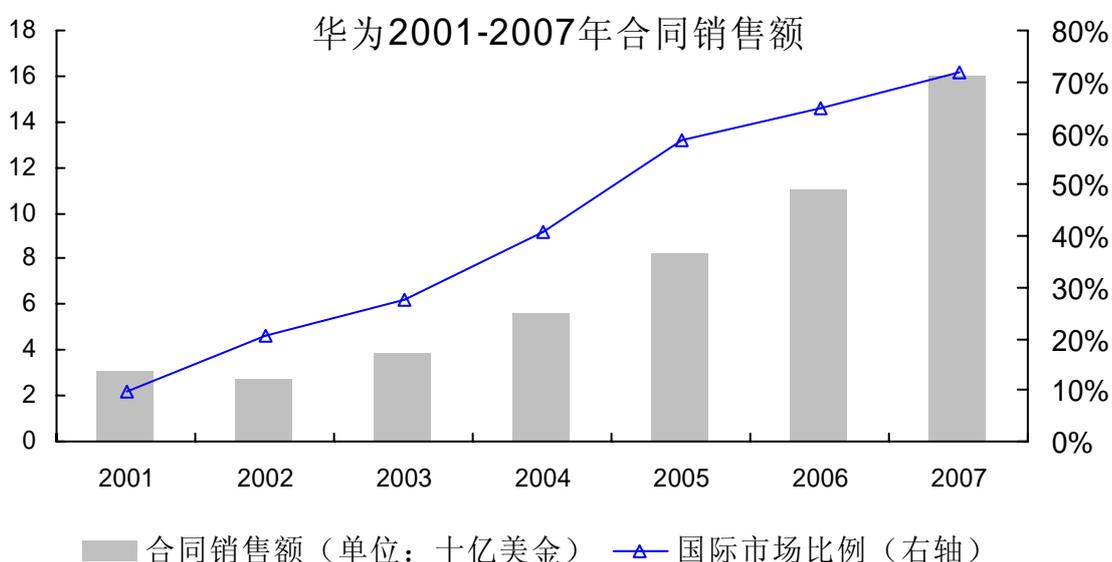
外需下滑影响将逐步显现

2009 年，发达国家和发展中国家经济体宏观经济都将减速，电信业需求将同样受宏观经济影响，并由此可能会导致国际电信设备需求增速出现明显下滑；

美国的历史经验表明，经济衰退期，电信设备需求增速将顺周期下滑，但不会早周期复苏。

国内通讯设备企业 2009 年面临外需下滑风险

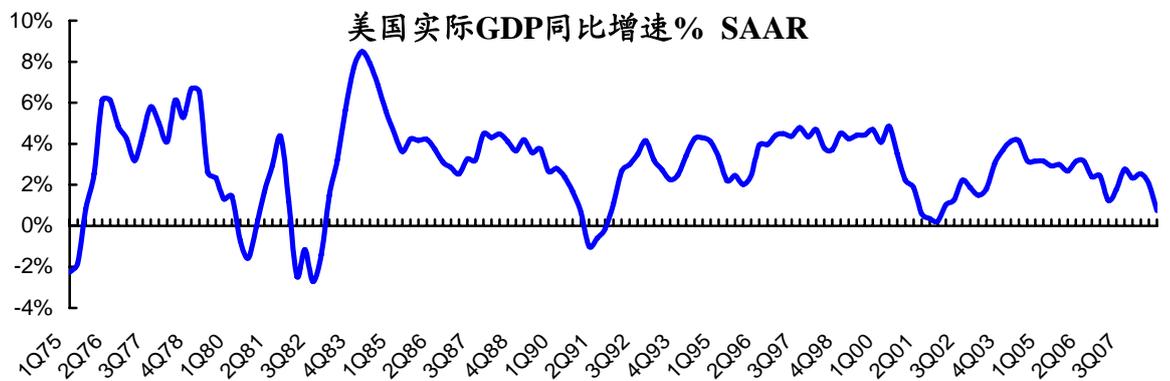
2000 年以来，中国本土的通信设备企业对海外市场需求的依赖度逐渐加深；其中，中兴通讯和华为技术海外市场占总销售额的比重均超过 50%。由于电信行业与宏观经济的关联性，当前海外宏观经济下滑正在加大国内电信设备行业海外需求下滑的风险。从美国开始的经济危机对发展中国家的影响还正在逐渐显露中，以发展中国家为主要市场的中国通讯设备企业外需下滑 2008 年也并未完全显现，在随后的 2009 年随着经济危机的加剧将面临投资需求增速进一步下滑的风险。



经济衰退期电信设备需求筑底晚于 GDP

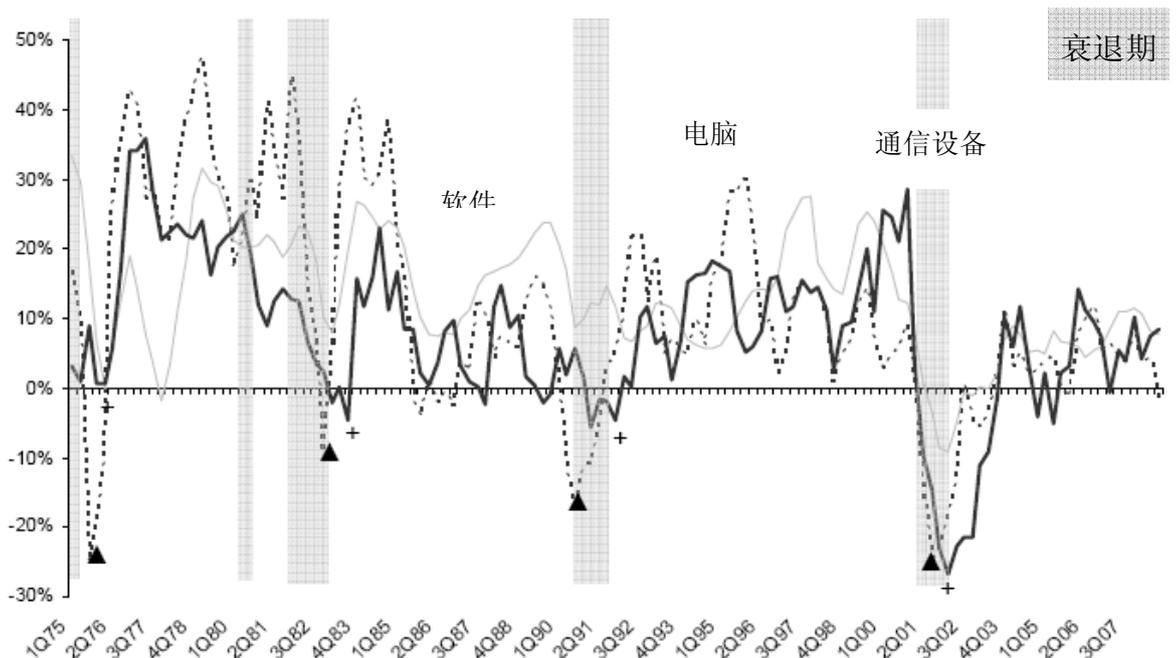
从《莫尼塔行业研究 通讯设备企业面临外需下滑风险 102408》报告中发现，发达和发展中国家电信投资需求增速在经济衰退中面临下滑风险，并且电信投资增速见底通常同步或晚于 GDP 见底。由于我们认为发展中国家经济见底的时间会晚于发达国家，因此，相对而言发展中国家的电信设备需求通常会更晚一步见底。

美国的历史数据表明，信息技术相关投资中，通常电信设备投资增速见底的时间晚于软件和计算机设备，约滞后实体经济 2 个季度左右。



美国电脑、通信设备和软件季度需求数据同比变化率

经济衰退期，电信设备通常晚于软件、电脑和经济见底



来源：Commerce/BEA/ISI/CEBM, Current \$, SAAR

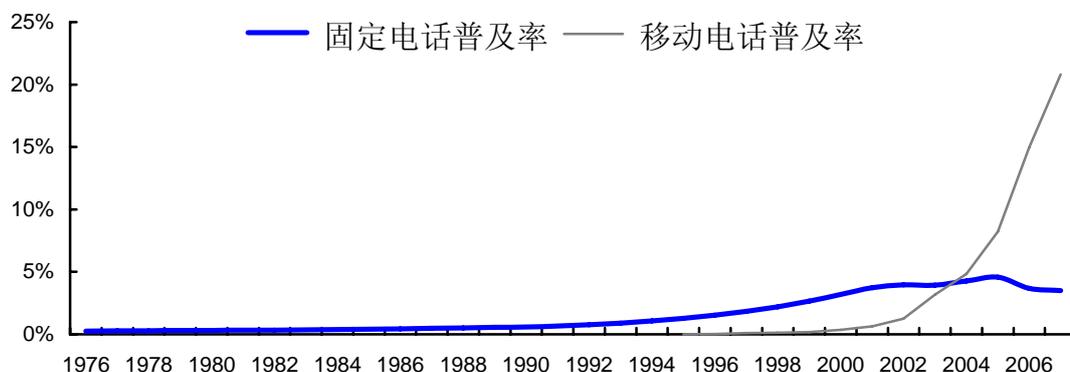
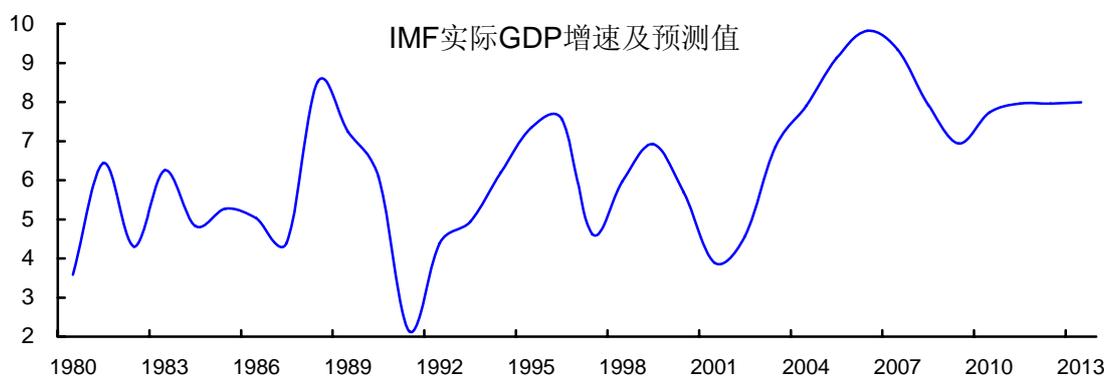
中兴通讯近年海外三大市场之一—印度

印度是中兴除国内市场外，最大的单一国家市场。印度经济增速的下降使印度电信业收入增速 2009 年面临明显下行的风险，尤其由于经济危机导致的印度卢比贬值使运营商进口设备的购买力受到影响。

印度最大的国有运营商 BSNL 近期表态尽管自身有充沛的现金流，但由于担心经济衰退影响电信业需求，对于即将实施的 9300 万线 GSM 网络建设 Capex 投资正考虑削减。

根据 IMF 的跟踪和预测，印度实际 GDP 增速从 2007 年的景气周期顶点回落，2008 和 2009 年 GDP 增速持续下降，到 2010 年才能走出底部

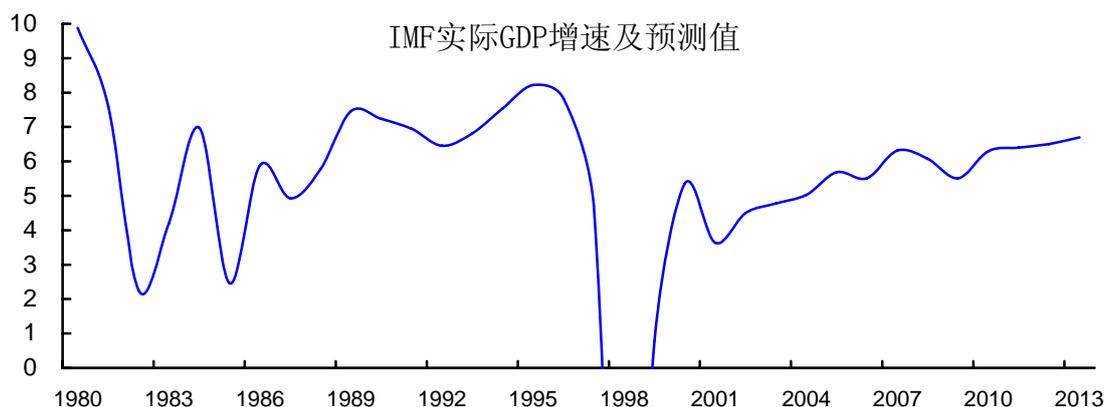
印度卢比兑美元汇率在 2008 年连续贬值，已经达到自 1995 年以来美元兑卢比的最高值 50.15 : 1



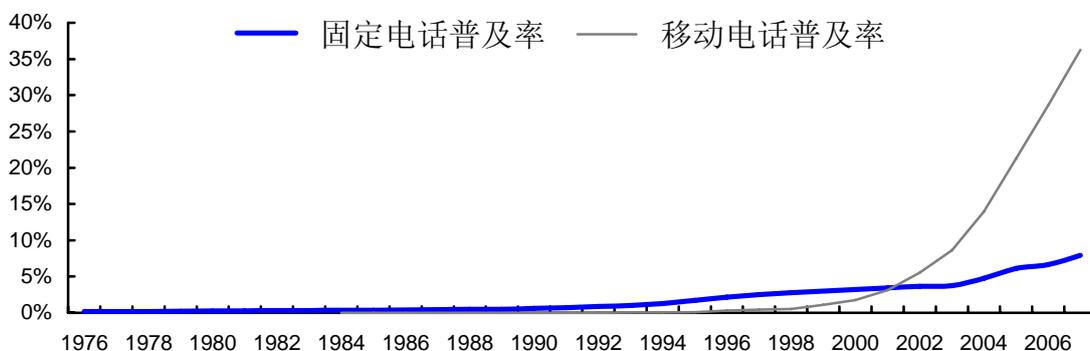
中兴通讯近年海外三大市场之一—印度尼西亚

印尼是中兴海外市场经营最出色的国家之一，主设备进入了印尼所有的主流运营商。经济危机使外向型经济模式的印尼货币加速贬值，自 8 月以来已经贬值高达 25% 以上根据 IMF 预计 2009 年印尼 GDP 增速将继续下行，电信运营商的进口设备采购能力和受影响的用户消费能力都可能受到进一步抑制。

根据 IMF 的跟踪和预测，印尼实际 GDP 增速 2008 和 2009 年持续下降，到 2010 年才能走出底部



印尼币兑美元汇率在 2008 年 8 月后开始加速贬值，11 月 20 日已经达到 11948:1，贬值 25~30%



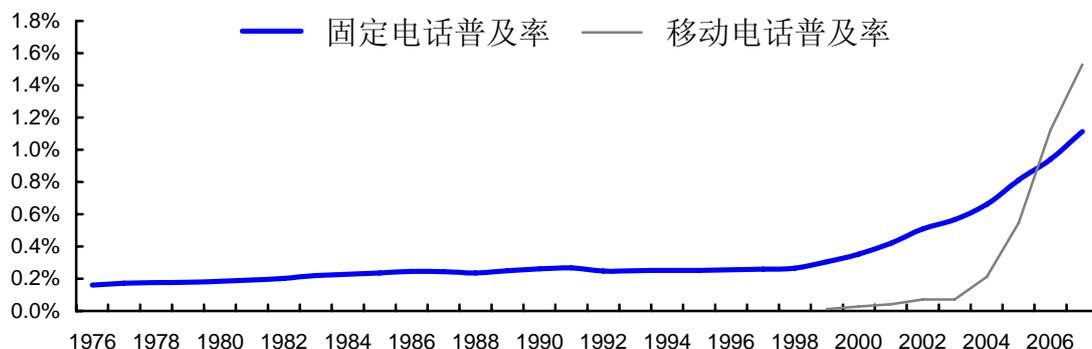
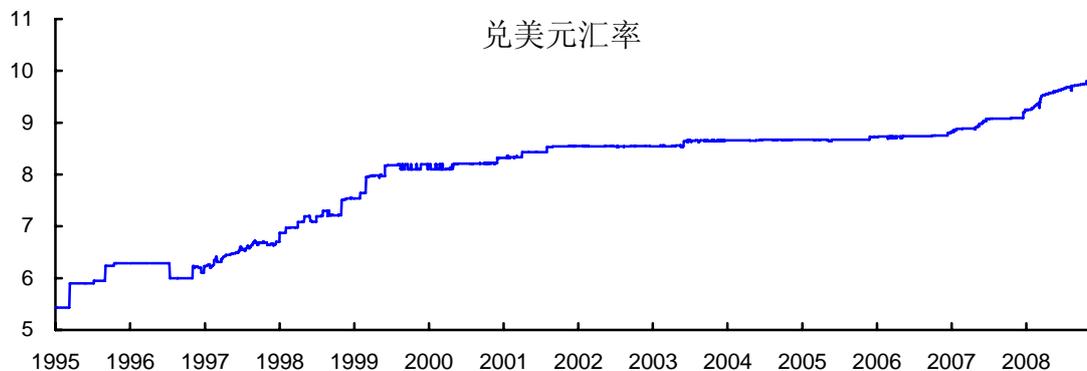
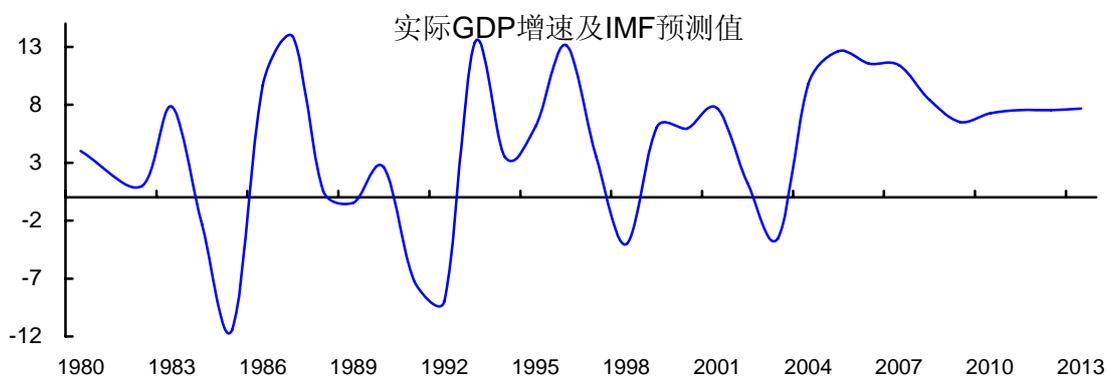
中兴通讯近年海外三大市场之一—埃塞俄比亚

埃塞俄比亚人口 8310 万，仅次于尼日利亚是非洲第二大人口国；但 2007 年人均 GDP 仅有 139 美元，是世界上最不发达的国家之一

根据 IMF 的跟踪和预测，埃塞俄比亚实际 GDP 增速也从 2007 年的峰值下行，2008 和 2009 年 GDP 增速持续下降，到 2010 年才出现好转

埃塞币兑美元汇率在 2008 年 11 月后开始加速贬值，单月已经较 10 月份贬值 2%

埃塞俄比亚电信普及率 2.6%，埃塞电信(ETC)是国有的垄断运营商。尽管有巨大的电信市场需求，但是由于全国外汇储备仅 13 亿美元，民众的消费能力也有限，建设通信网络的资金主要依赖外来援助。依靠中国政府和开发银行的支持，中兴通讯 2007 和 2008 年与埃塞电信共签订了 15 亿美元的网络建设合同。但对于依靠咖啡创造 2/3 外汇收入的埃塞俄比亚而言，在当前的全球经济危机下，经济状况如 IMF 预测 2009 年面临明显的下行风险，从而可能影响到用户今后的电信消费和投资。



第二部分

内需呈现反周期增长

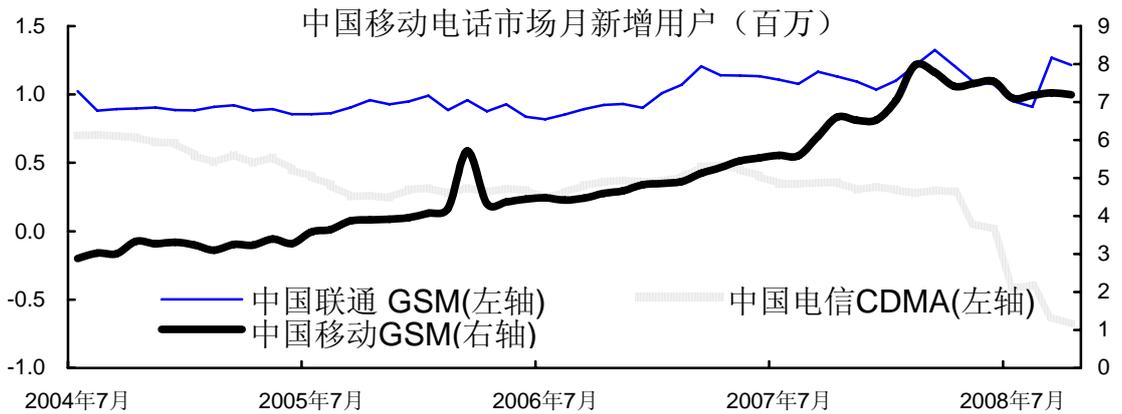
尽管中国也受到全球经济危机的影响，但是中国电信业受行业重组和 3G 牌照发放的影响，反而导致了电信运营商竞争加剧，进而推动投资增加。受益于 2G 用户数和语音业务使用量的持续增长趋势未变，中国电信业投资预计 2009 年将出现 2G 和 3G 共同推动达到一个投资高峰，约 3500 亿的水平。

适度宽松的货币政策和电信运营商以往良好的资信水平将有利于中国通信等运营商获得扩张所需足够资金的支持。

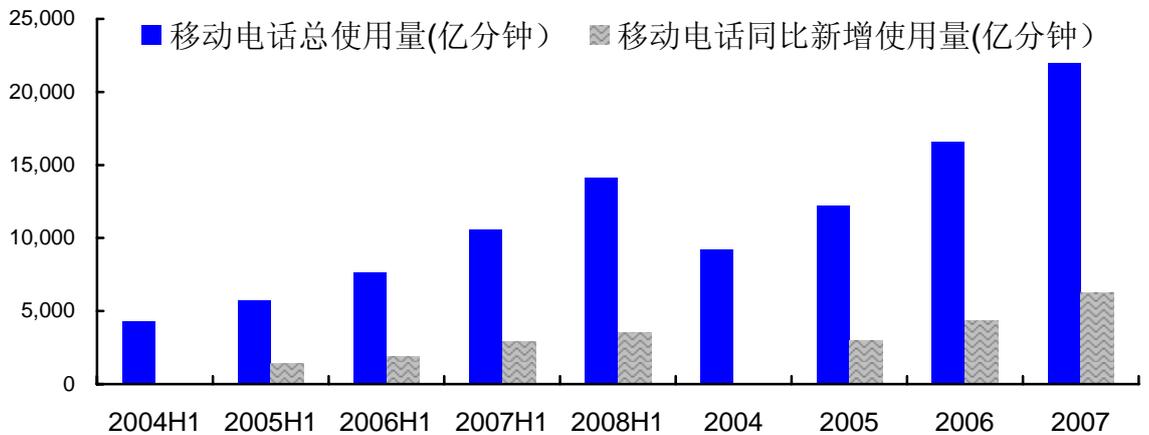
2G 市场需求依然旺盛

尽管 3G 牌照即将发牌，但是由于 3G 网络从建设、完善到投入商用和用户认可仍需时日，2009 年移动通信业务仍主要依赖 2G 网络提供。中国市场旺盛的新增用户和持续增长的语音业务使用量使 2009 年中国 2G 移动通信投资需求依然旺盛。

尽管国内移动电话市场已经发展多年，但 2008 年月新增用户数仍高达 800 万，处于历史最高峰

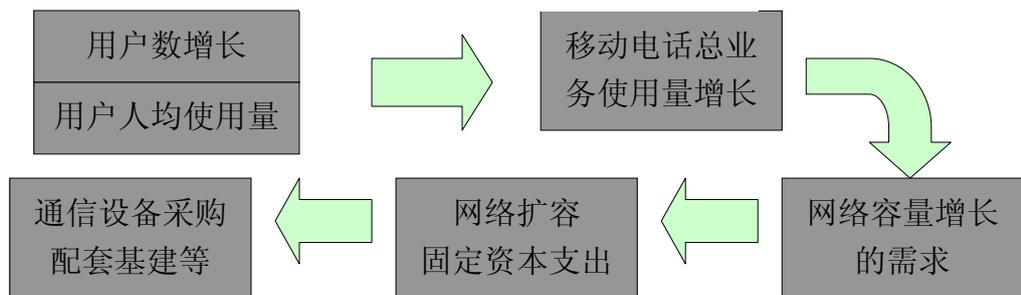


2008 年 2G 语音业务总使用量分钟同比增速仍超过 30%



2G 移动电话新增使用量依然在持续走高，说明网络仍然有扩容和资本支出的需求

成熟 2G 网络扩容模型



2G 和 3G 共同推动 2009 年投资达到新高度

鉴于电信业重组已经完毕，2009 年将是中国 3G 发展的元年。但由于 3G 网络建设初期，网络负载轻，流量仍然集中在 2G，尽量完善覆盖预计会是 2009 年 3G 投资的重点。因此，从 3 家运营商公布的 2009 年投资计划和历年 2G 网络的投资额度分析，预计 2009 年的 2G 和 3G 投资将分别达到 1100 亿的水平。

新 3 运营商公布的投资计划

中国电信	2008-2010 三年将投入至少 800 亿建设和升级 CDMA 网络
中国联通	2009-2010 两年将投资 1000 亿升级 GSM 到 3G，但在升级 3G 前，会进一步完善 2G，以 2G 网络为根本发展 3G 网络
中国移动	2007 年投资 TD 210 亿，2008 年计划投资 300 亿，2009TD 三期投资申报额 558 亿

2G 资本支出(亿元)

	2007	2008E	2009F	备注
中国移动 GSM	631	715	655	中国移动数据按照上市公司的投资计划中比例计算
中国联通 GSM	165	200	260	重组后，GSM 投资额先后从 187 亿追加到 350 亿和 450 亿，但由于人事整合，大部分追加投资将会被拖延至 2009 年执行
中国电信 CDMA	20	240	200	重组前按联通支出额计算
合计	816	1,155	1,115	

3G 资本支出(亿元)

	2007	2008E	2009F	备注
中国移动 TD	210	300	558	按已经申报和估算的数据
中国联通 WCDMA	0	0	500	两年 3G 投资 1000 亿
中国电信 CDMA-EVDO	0	0	100	由于 CDMA2G/3G 可以同频共基站，故仅记每年 300 亿中，100 亿为 3G 投资
合计	210	300	1,158	

2G 和 3G 共同推动 2009 年投资达到新高度(续)

2004 年以来中国的电信业投资一直维持在 2000-2200 亿之间，2008 年由于重组的原因预计将会使运营商的年度投资额推高到 2800 亿的水平。而到 2009 年由于 3G 网络的全面建设和 2G 网络的容量扩充，预计电信业投资额将达到一个新高峰 3500 亿。

因为 3G、CDMA 以及集团公司中非上市实体的投资额并不计入运营商上市公司财报

由于人员整合预计原联通 2008 完成 473 亿投资有困难

运营商上市公司部分资本支出(亿元)

年度	中国移动	中国电信	新联通		上市公司合计	工信部统计的电信业固定资产投资
			原联通	原网通		
2004	647	563	184	283	1,676	2,137
2005	715	539	176	276	1,705	2,033
2006	870	491	218	246	1,825	2,187
2007	1051	463	257	207	1,978	2,280
2008E	1300	471	473	196	2,439	
2009F	1190	420	330	170	2,110	

2G, 3G 和宽带以及相关的配套建设是 2009 年投资的重点

中国电信 CDMA 一期由于恶性价格战，投资预算仍有富裕，正通过追加采购，用完年度的预算

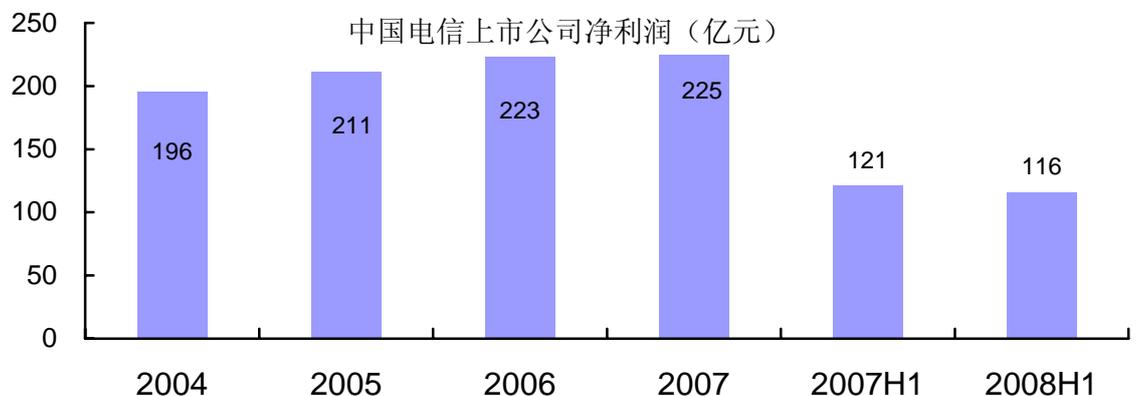
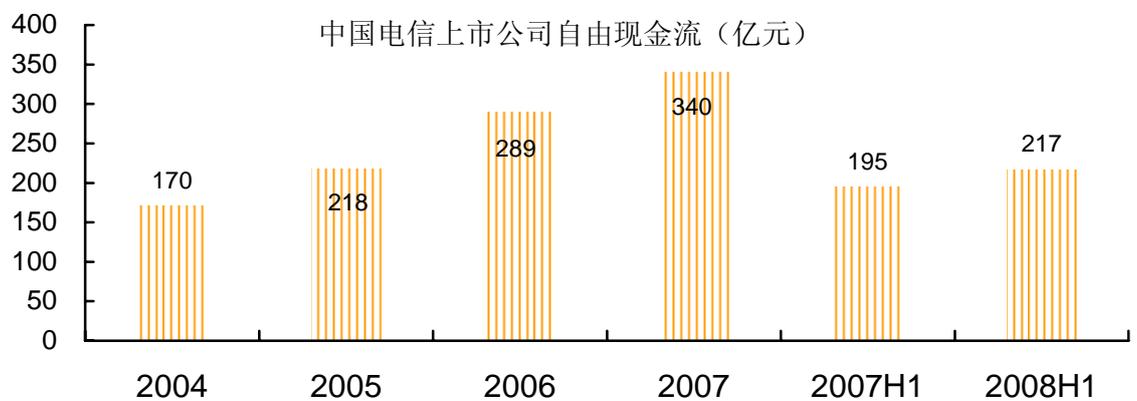
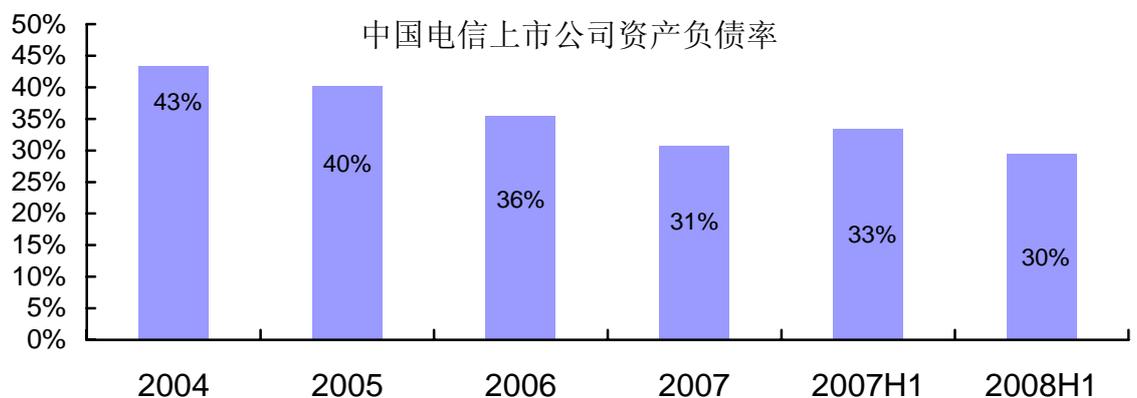
中国电信业固定资本支出预测(亿元)

		2008E	2009F	备注
中国移动	非上市公司	300	558	主要是 TD 等 3G 建设投资
	集团公司合计	1,600	1,748	
中国联通	非上市公司	0	500	主要是 W 等 3G 建设投资
	集团公司合计	500	1,000	原网通南方投资等
中国电信	非上市公司	240	300	主要是 CDMA 等非上市公司网络投资和原北方电信投资
	集团公司合计	711	720	
中国运营商资本支出合计		2,809	3,468	

运营商融资环境有利于筹资扩张

重组后是新三家运营商的投资高峰期，1100 亿元收购 CDMA 网络和业务的中国电信出现了资金流转紧张，但是从中国电信历年经营的财务数据看，中国电信无论是发行债券还是通过银行贷款融资都并不困难。

当前经济形势下，有大量闲置资金的保险公司和银行也倾向于将资金借贷给有中央扩大内需政策支持电信运营商。



第三部分

国内市场价格竞争压力减弱

相比于 2G 时代，中国厂商在国内运营商 3G 网络中市场地位有明显的提升。

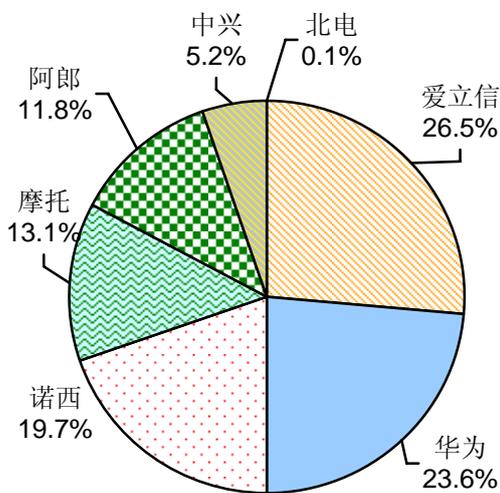
2008 年中国电信和中国移动的 2 次竞标结束，预示着各厂商在未来 3G 中的市场份额初步确定；除了中国联通的 WCDMA 外，2009 年市场出现更激烈价格战的风险减小。

中兴通讯在中国移动 3G 市场地位明显超过 2G

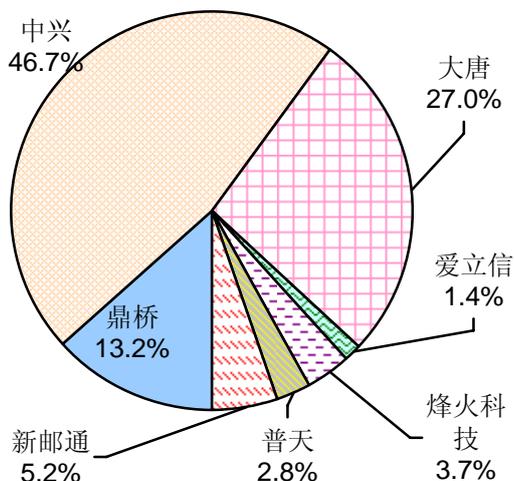
中国移动一家每年 Capex 投资额占中国通信业投资的 50% 以上，中兴通讯从 2G 时代仅占中国移动 5% 的市场份额到 3G 的两次招标成为份额最高的独立厂商，中兴通讯在未来中国移动市场的竞争地位明显提升。TD 两次完成的 38 个全国最主要城市招标，也预示 TD 最重要的市场份额划分已经完毕，2009 年的价格竞争压力会进一步下降。

TD 二期招标结果也预示着国内 340 个中城市，最重要的 38 个城市的厂商归属已经基本确定。各省 TD 市场初步竞争格局已经确定。

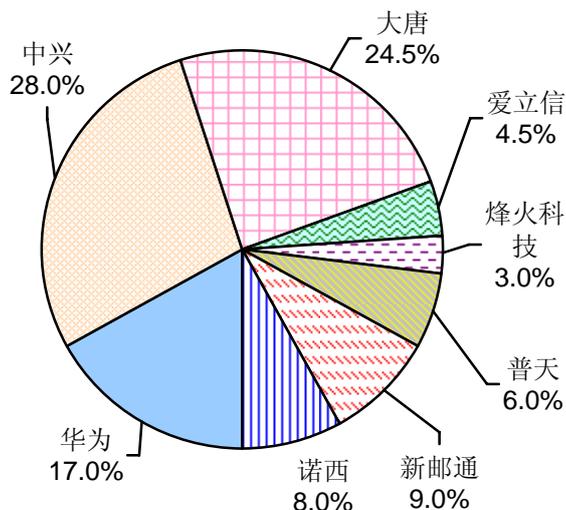
中国移动新增 GSM 市场份额



TD 一期各厂商市场份额



TD 二期各厂商市场份额

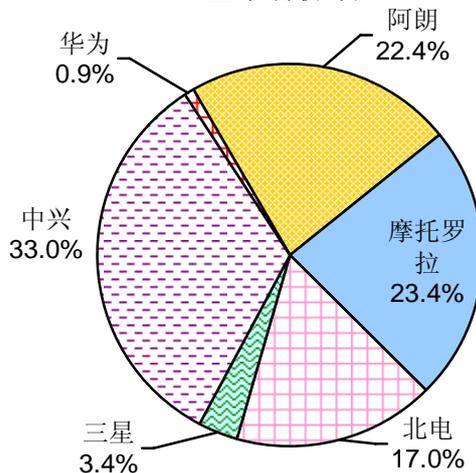


中国电信 2G/3G 市场份额基本确定，价格再降空间有限

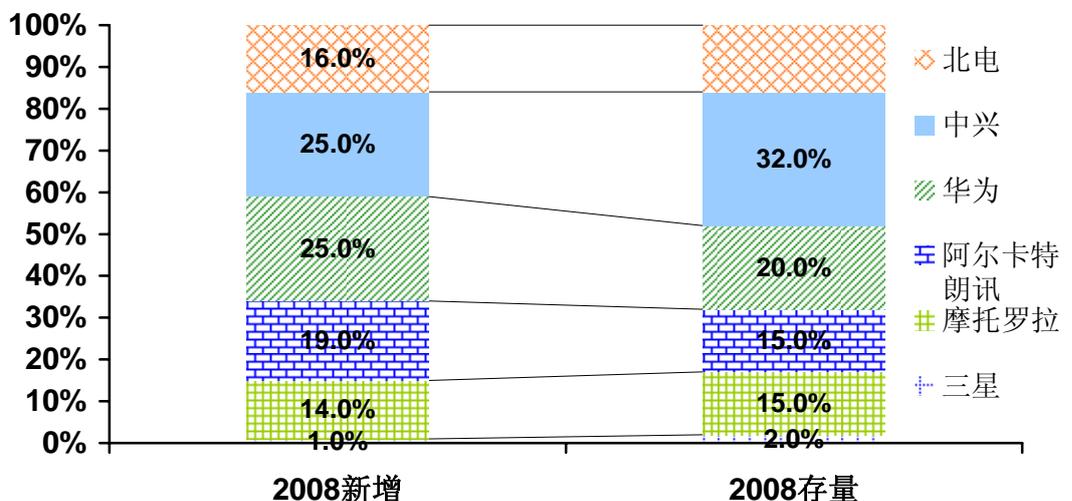
电信重组前，CDMA 网的投资已经萎缩多年。中国电信接手后，国内 CDMA 市场投资重启，第一轮招标结束，全国 340 个本地网的归属基本确定完毕。虽然第一轮招标的价格战激烈，但是对于 2009 年的网络进一步扩容而言，价格竞争压力扩大的可能性非常小。由于外国厂商相对中兴通讯的价格略高，相信国内厂商逐步侵蚀国外厂商份额的历史，未来仍将继续上演，并且中兴通讯既有市场份额被华为进一步侵蚀的可能性小，价格空间进一步下降的风险减小。

中国电信由于 CDMA 一期招标，厂商价格战的原因，投资预算尚有富余，因此 2008 年底之前又按照之前各厂商之间协商的价格进行了新一轮扩容，但采取议标形势，价格不再下压

2007年联通CDMA网络厂商存量市场份额



2008中国电信CDMA一期厂商市场份额



莫尼塔近期报告

- 2008年12月4日，钢铁行业2009年度报告_上半年钢价难以反转，但长材具备结构性优势
- 2008年12月3日，国际经济周报：全球衰退，贸易萎缩
- 2008年12月1日，周一专刊：中国经济面临环比收缩的压力
- 2008年11月27日，宏观点评：大幅减息和财政刺激是稳定增长的必要条件
- 2008年11月26日，国际经济周报：非常时期的非常货币政策
- 2008年11月25日，莫尼塔2009年A股策略路演情况汇总
- 2008年11月21日，策略周报：趋势投资与大小非共同影响09年股指走势

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。