

通信行業 - 2012 年運營商資本支出向 3G 網絡優化和寬帶骨幹網傾斜

❖ **三月中國聯通運營數據。**中國聯通（762 HK）三月增加了 352 萬移動用戶，環比增長 14.5%。其中 CDMA 用戶增長強勁，新增用戶從二月的 25 萬增加到三月的 55 萬。新增 WCDMA 用戶達 297 萬，環比微增 5.0%。因中國電信（728 HK）在三月推出 iPhone，聯通的 WCDMA 用戶增長已令人滿意。12 年第一季聯通 WCDMA 用戶總數增加 884 萬，同比大幅增長 97.6%。我們相信聯通的 WCDMA 用戶已經進入穩定增長階段，每月 3G 用戶約增加三百萬戶。11 年下半年以來，聯通將 3G 的中心從高端智能手機轉移至千元智能手機以降低 3G 補貼費用。我們相信聯通在 2012 年將延續這一思路。此外，聯通開始將重點放在增加東部農村地區和二線城市的“低 ARPU，低補貼”3G 客戶。我們重申千元智能手機將是拓展偏遠地區，並保持的 3G 用戶穩定增長的關鍵。

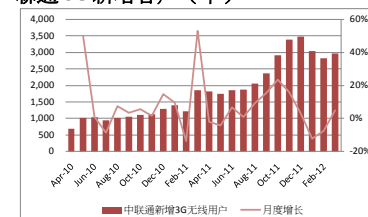
❖ **聯通 2012 年資本支出顯著上升。**聯通公佈其 2012 年資本開支預算為 1000 億元人民幣，比 2011 年的 767 億元人民幣大增 30%。3G 資本支出顯著上升，從 2011 年的 214 億元人民幣上升到 2012 年的 355 億元人民幣，主要用於 WCDMA 網絡優化。傳輸網絡的資本支出也從 2011 年的 154 億元人民幣升至 2012 年的 256 億元人民幣，主要為了提高光纖到戶覆蓋率。

❖ **中移動 2012 資本支出集中在固網傳輸網絡。**中移動（941 HK）宣佈其 2012 年、2013 年和 2014 年的資本支出預算，分別為 1,319 億元人民幣、1,300 億元人民幣和 1,250 億元人民幣。2012 年資本支出預算將比 2011 年同比上升 2.7% 至 1,285 億元人民幣。骨幹網資本支出將占 2012 年中移動總資本支出的 26%，比 2011 年的 18% 大幅上升，彰顯了中移動發展固網業務的野心。

❖ **中電信專注於無線網絡優化和寬帶升級。**中電信母公司將削減 2012 年無線網絡資本開支達 13.6% 至 190 億元人民幣。然而大部分的資本支出將用於高數據流量地區的無線網絡優化和擴容，這將對包括京信通信（2342 HK）在內的網絡優化設備供應商帶來利好。中電信上市公司則計劃增加 2012 年資本支出達 9.0% 至 540 億元人民幣，2012 年資本支出的 70% 將用於寬帶升級，以擴大城市寬帶光纖到戶覆蓋率。

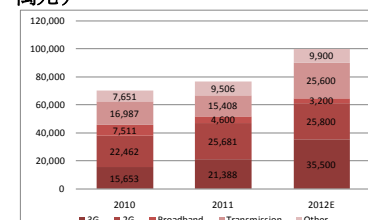
❖ **總結 2012 年三大運營商的資本開支預算，我們發現 2G 投資的佔比顯著下降，而 3G 網絡優化和寬帶骨幹傳輸網絡鋪設則分別成為無線和固網的投資亮點。**在運營商增加資本開支的推動下，我們維持電信設備行業的「增持」評級。我們相信京信通信，中興通訊（763 HK）和昂納光（877 HK）將是主要受惠者。

聯通 3G 新增客戶（千）



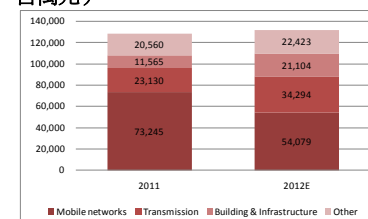
來源：公司資料，招銀國際研究部整理

聯通 2012 年資本支出預算（人民幣百萬元）



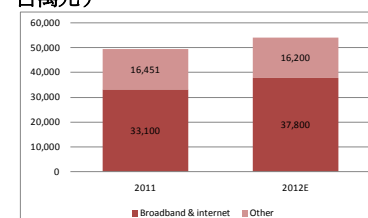
來源：公司資料，招銀國際研究部整理

中移動 2012 年資本支出預算（人民幣百萬元）



來源：公司資料，招銀國際研究部整理

中電信 2012 年資本支出預算（人民幣百萬元）



來源：公司資料，招銀國際研究部整理

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司 (招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。