

Companies

资本狂欢正酣 3G迷雾犹浓

□本报记者 张韬

2007年能否成为“3G元年”?电信重组是否真的以3G为契机而势在必行?资本市场对于3G概念的任何一个小动作都要做出剧烈反应,是否理性?

关于3G牌照何时发放、中国电信产业如何重组种种可能,相关主导的政府部门还在摸索探讨中,但资本市场却赋予了各种传闻以赌博式的押宝。

只是,这张3G牌足够大么?

2006年12月27日,市场上传出网通正洽购联通旗下网络资产的消息,网通(0906.HK)股价当日大涨30.78%,中国联通(600050.SH)A股则拉出一个涨停。

从2007年1月15日开始,大唐集团下属上市公司大唐电信(600198.SH),连续5个交易日上涨,累计涨幅达36.8%。大唐电信股价剧烈拉升的

原因是另外一则没有获得证实的传闻:中移动将向大唐注资30亿元,以支持TD-SCDMA(以下简称TD)的技术研发。随后,大唐和中移动双方对此传闻也做出否认。

1月25日,市场再次传出消息:联通将C/G两网营销分离,是为了准备联通分拆。资本市场对此消息消化了几日后,即1月29日,中国联通(600050.SH)又拉出了一个涨停。随后,联通副总裁杨小伟称,“可以非常负责任地告诉大家,联通的分拆营销部门与外部的重组传言一点关系都没有,只是公司发展阶段后正常的营销举措。”市场热度再度从巅峰下滑。

这一切,只是3G狂热的一个缩影。

与资本市场对于3G传闻的异常敏感相对应的是,各大厂商对3G态度却有一个微妙的变化。

2月3日,对中国3G市场满怀期待的爱立信CEO思文凯,在公司财

报发布会上不得不改变对中国电信市场的预期,失望地表示:我们预计,中国今年不会颁发3G牌照。

中兴通讯一高层告诉记者,中兴通讯能做的只是“一颗红心、两手准备”,由于3G牌照的发放并无确定日期,太大的期望只能带来更大的失望。

TD产业联盟中的一位人士称,TD网络测试正在向着政府预期的健康的方向发展,但TD产业联盟内部已经严禁向外部透露任何消息。

全球著名投行瑞银的电信分析师王进进在接受本报记者采访时明确表示,“3G牌照的发放要延后到今年底或者明年年初。3G牌照一旦发放,中国电信产业的重组也仅仅是只有50%的几率。由于重组将带来难以预估的风险和成本,中国政府将十分审慎。所以,如果资本市场对2007年的中国3G市场抱有很大的预期,那么,大多数人恐怕都要失望了。”



张大伟 制图

■观察

2007年押宝3G 是否赶早了?

□本报记者 张韬

资本市场对3G过度的热情,似乎让人们忘记了最为关键的3G牌照问题:3G牌照近期不会发放,甚至会延迟到年底或明年年初。即便3G牌照现在发放,也不会对产业链的相关产业立刻带来业绩上的大幅提升。

瑞银分析师王进进指出,中国政府支持中国3G技术TD的决心很大,TD不成熟,3G牌照不可能发放。3G牌照的发放可能会延迟到今年底或明年年初。

对于资本市场对3G概念的热烈追捧,银河证券的分析师王国平指出,资本市场对于“3G概念”太过敏感,属于盲目冲动。由于3G牌照缓发,2007年3G并不能给整个产业链带来业务上的大幅增长。

以中国联通为例,东方证券的分析师吴飞在最新的一份报告中指出:和市场的观点相反,3G和电信重组不是运营商向上重估的理由,而是向下,在中国目前这个大环境下更是如此。因为政策的推进程度尚未完全确定,我们暂时不调整联通的盈利预测。维持联通中性评级,合理交易价值为3.42元。

至于为何作此评判的原因,吴飞指出,由于3G政策和电信重组,我们再次强调,3G牌照发放时间和安排,国家尚未最后决定。联通的分拆和重组并非必然,可以有租赁等变通方法绕过。国家正在思考3G政策和电信业是否重组的重大问题。

王国平认为,如果联通分拆,它的估值水平确实会有一定程度的提升。但联通是否分拆并无定论,投资者不能把一个不能确定的东西作为投资时的判断依据。

王国平称,3G市场的启动对于运营商而言属于“资本支出”,而从全球运营3G网络的情况看,还没有一个成功的案例,为“花钱”反倒成为了利好消息?而设备提供厂商如中兴通讯,由于3G牌照可能会延迟到年底发放,TD测试网扩展到10个城市带来的采购量,也不会对中兴、大唐带来业绩的大幅提升,反而因为目前是“TD的商用测试网”,运营商采购网络设备给设备商所带来的营收不能入账,这将导致中兴一季度的财务报表不会有大的提升。

3G产业链另一个备受关注的环节是设备服务商,譬如亿阳信通,3G牌照并未发放,其业绩也不会大幅提升,目前的估值已经偏高。

王国平同时指出,国产手机终端厂商在3G启动后的受益更是有限。由于手机终端厂商面对的是普通消费者,这已经注定了它的利润空间不会很大。

吴飞也指出,即便3G已经启动,对于国产终端手机厂商而言可能会是一个“利空”,并非“利好”。因为大多数的国产手机厂商仅仅是在TD产业联盟中挂了个名字,并未进行实际的投资研发。

3G牌照:只闻楼梯响

虽然关于3G牌照何时发放的消息满天飞,但3G牌照近期不会发放已经成为业内共识。

2006年12月28日,信息产业部部长王旭东在全国信息产业工作会议上称:“2007年将继续进行TD测试。”这番话粉碎了市场关于2007年一季度将发放3G牌照的猜测。

今年1月22日,继续3G测试的说法得到印证。记者从TD产业联盟获悉,TD今年3月将进入第三轮测试,TD网络将覆盖北京、上海、青岛、保定、厦门、天津、秦皇岛、沈阳、广州、深圳等10个城市。第二轮测试也被定义为TD标准的“预商用”。TD产业联盟的一内部人士向记者透露,目前,10城市商用计划正在由国资委、国家发改委和信息产业部共同研讨判定,最终将由相关部门出具指导性方案。

1月23日,美林证券发表研究报告称,中国内地3G牌照时间有可能延至奥运会之后,并重申内地电信业重组不会在2008年前出现。瑞银也随即发出报告称,中国将于2007年上半年继续测试TD,预计将扩至更多城市,并由中国移动领导,中国电信及网通参与。为了配

合TD扩大规模测试,3G牌照可能延至今年底或明年年初发放。

2月2日,与TD相关的渠道再次传出消息,运营商和测试专家组等权威人士,共同对2006年在青岛、保定、厦门开展的TD-SCDMA规模网络测试做出了阶段性结论,总体认为:TD-SCDMA的组网性能得到验证,系统设备表现总体良好,智能天线和联合解调等关键性技术在实际网络中得到验证。但业界普遍比较关心的终端成熟度问题,还未得到彻底解决。

瑞银分析师王进进称,TD终端的成熟与否,将是3G牌照何时发放的最终瓶颈。

TD产业联盟的人士向记者分析,TD暂不发放牌照已经在中国电信决策层面上达成了共识,就是要像当年发展小灵通那样发展TD标准,我国政府的策略就是TD不发放牌照,3G也不发牌照。因为只要一提到3G牌照的发放,国外3G制式相关利益团体就会提出异议,造成很多不必要的麻烦,我国政府必须表明态度,就是政府不会干涉企业选择3G标准的权利。

王进进的看法是,事实上,对

TD来说,3G牌照的发放已经不是最重要的了,最关键的是能否在技术上取得实质性突破,完全满足商用要求。相信在此基础上,TD实现从目前的试商用到正式商用的“软着陆”,应该是水到渠成的事情。

王进进认为,市场本身对数据业务的需求有限,也是导致大规模3G建网再度被推迟的重要原因之一,未来电信市场的主要需求仍然集中在语音业务。以已有数年3G运营经验的香港来说,根据香港电管局提供的最新数据,截至去年10月,香港3G用户只有120万,但总的手机用户人数已超过930万。尽管内地运营商目前只有20%以上的收入来自数据业务,但其中50%是来自短信,30%是基于语音有关的增值业务,只有另外20%才是上网等数据业务。

瑞银仍然强调,目前TD并没有做好广泛商用的准备,因为目前产业链上的支持远远不够。不过,据接近TD-SCDMA联盟的有关人士介绍,TD联盟有意让更多内地手机企业参与到TD阵营中,以进一步扩充产业链。公开资料显示,目前国产手机厂家只有联想、中兴、波导、夏新等十多家加入TD联盟。

电信重组:八字少一撇

“电信重组”似乎是3G牌照发放如影随形的双胞胎。

日前,就在业内纷纷预测牌照何时发放之际,市场于1月25日再次传出消息,联通将C/G两网营销分离,是为了准备联通分拆。资本市场立刻对这一消息做出强烈反应,中国联通(600050.SH)股价几天后拉出一个涨停。

但联通官方随即对此传闻做出否认:联通的分拆营销部门与外部的重组传言一点关系都没有,只是公司发展阶段后正常的营销举措。

资本市场的强烈反应也并非毫无依据。2006年12月28日,信息产业部部长王旭东对外表示:“2007年电信改革重点要以启动第三代移动通信(3G)发展为契机,优化电信市场竞争结构。”市场普遍的解读是,中国政府将在3G牌照发放前对电信运营商进行重组,赋予固话运营商移动牌照。

盛传已久的“联通分拆”成为舆论讨论的焦点——分拆拥有两

张移动牌照的中国联通,其C网售予中国电信,其G网并入中国网通,重组后的三家运营商都拥有移动业务。但国资委的一位官员接受记者采访时表示,对于联通是否分拆,电信产业如何重组,现在尚无定论。

瑞银分析师王进进分析认为,不要把联通“营销分拆”一定解释成为重组做准备,因为重组现在的确看不清。3G一旦发牌,行业重组几率将超过50%,可能性在进一步增强。据他个人判断,一旦实行重组方案,万变不离其宗的是分拆中国联通;不过即使重组,也至少得等到今年年底或者明年上半年。何况,人员、网络的分拆,在企业管理方面仍具有很大难度,这也将是政府犹豫的原因。

对于中国电信产业的重组,王进进还表示,我觉得政府决策的顺序是,先TD-SCDMA的可行性,再考虑行业重组,这个行业应该是怎样的格局?是三家还是四家的格局?如果前两个问题得到好的解

决,我觉得3G牌照基本上就没有什么障碍了。而从国家决策的角度考虑重组,无非考虑的是少发牌照、少建3G网络;其次是希望解决联通现在双网运行的困惑;第三是帮助固网运营商进入移动市场。基于这几点,分拆联通应该是最合理的一个选择。但是,分拆联通也有不利的方面。在实际操作方面,两个网络的分拆、人员的分拆,还有可能的人员和电信的合并等,从企业管理的角度来讲,这是有难度的。所以,联通是否分拆,是一个利弊平衡。

一位电信行业的分析师也认为,联通近期分拆的可能性不大。联通本次进行营销渠道调整,更可能的动机是,在战略上为自己在未来的3G市场中创造一个较好的营销环境。退一步讲,如果近期分拆的可能行很大,联通根本不必先行营销分离,完全可以到一步到位,也免得市场传言四起,导致军心不稳。资本市场对本次联通的行为反应有点过度。

产业链:看牌照脸色

受3G牌照缓发影响,3G初期投资将大幅缩水。瑞银2007年初作出预测:3G牌照将推迟发放,由此导致3G初期投资将大幅缩减94%。

去年底,信产部研究院发布报告估算,一旦我国启动3G,很可能会产生价值高达1万亿元的电信设备市场、2.5万亿元的电信运营市场,以及1万亿元以上的电信增值业务市场,总计约4.5万亿元。内地3G产业链未来还将因TD-SCDMA的启动而受益更多。

但瑞银分析师王进进估计,2007年实际的3G投资将比预期少很多。在TD下一阶段的城市测试中,运营商对TD设备的采购,不过是几十亿到100亿元资金的范围。

3G牌照的推迟发放,也将给一些3G概念股带来一定影响。“投资者对今年的3G板块可能会有一定失望。”王进进称。

王进进认为,从移动运营商来看,他们将欢迎3G牌照的推迟,因为在市场不明朗的情况下,贸然推进将得到较低的回报,这对移动、联通是个好消息。“但对电信、网通而

言,此前3G一直是他们股价上涨的一个催化剂,因此,3G延迟发牌,将对他们造成负面影响。”

东方证券的电信分析师吴飞分析,3G对设备制造商的利好程度,取决于牌照发放时间和方式。中兴通讯、华为等设备制造商在3G领域投入巨大,原本希望2007年3G启动后会带来丰厚的回收,但现在这种希望可能不得不随中国政府审慎发放3G牌照的态度而落空。

一位香港的电信分析师认为,和记黄埔经过几年的运营,3G业务还是处在亏损状态中,在欧洲的业务也一直进展不是很顺利。到目前为止,整个3G业务并没有给运营商实实在带来暴利,这必然影响运营商大规模采购3G设备。内地电信运营商如果上3G,可能会借鉴和记黄埔与和记电信国际在国际市场的表现,会对3G的设备采购和大规模的投资采取比较审慎的态度。从资本市场来讲,投资者也会给中国电信和中国网通的管理层施加压力。所以,很难讲3G这块蛋糕到底能给内地电信设备供

应商提供多大的暴利空间,因为现在的市场很理性。

北邮的电信专家舒华英则表示,投资者不该对3G概念寄予过高期望。目前,投资者太容易对3G概念公司的风吹草动做出强烈反应。尽管人们似乎已经看到3G曙光,但是,关于3G,目前尚有三大核心问题悬而未决:第一,3G到底要不要与重组挂钩,目前尚无官方公开态度;第二,3G牌照何时发放;第三,3G牌照发几张、怎么发,还是未知数。

至于手机终端厂商,吴飞认为,“3G时代的来临,对于国产手机厂商甚至可能是一个利空消息,投资者不能盲目跟风。”吴飞表示,虽然有十数家国产手机厂商已经进入TD产业联盟,但真正投入研发的企业屈指可数。除了大唐和中兴等企业投入巨额研发外,很多国产企业仅仅是在TD联盟中占了一个位置。国产手机厂商的发展面临很大的瓶颈,在与洋品牌的竞争中,国产手机节节败退。虽然有个别企业今年可能会扭亏为盈,但并不表示这将成为一个拐点。

TD-SCDMA测试进程				
测试阶段	时间	考察内容	参与企业	测试结果
第一轮测试	第一阶段室内测试	单个厂商系统和终端的业务、性能、功能、接口等内容,测试重点为技术和设备成熟性。	六大运营商,大唐、普天、华为、中兴4家设备制造商提供四套系统设备,大唐提供一款手机测试。	TD系统整体运行稳定,通过所有必选测试项。
	第二阶段测试	网络、设备和性能,并为运营商再实际网络运行积累经验。		
第二轮测试	准备工作	主要集中再系统和终端室内产品的测试,外场做实验网的准备工作。	六大运营商,大唐、普天、华为、中兴、鼎桥、上海贝尔阿尔卡特、北电等设备制造商及数家芯片厂商和14家终端厂商。	TD-SCDMA系统设备、终端已经通过了一系列的功能、性能测试,并已经做好了初步商用的准备。
	室内及外场测试	终端系统互操作,集中在组网测试。		
	专业用户、友好用户	无线网络性能、运行维护、互联互通和一张网。		
第三轮测试	待定,传闻称2007年3月至10月测试	3月份开始筹建TD网,测试城市扩大到十城市,预商用进行了规模网络测试,以验证TD独立组网的能力。	大致同上,不过运营商将以中移动主导测试。	

3G

发牌传闻一览

- 2004年6月,爱立信总裁思文凯对外宣称,中国3G牌照2005年夏天将会发放。爱立信此言的背景是,外资设备厂商巨头频频访华,游说中国政府上马WCDMA。
- 2005年10月,爱立信首席执行官思文凯再次访华并声称,中国很可能将在2006年第一季度发放3G牌照。理由是中国将在2008年承办奥运会,中国政府需要在2007年时令中国的3G业务取得一定的发展,因此,3G牌照很可能在2006年第一季度发放。当时,外资设备商还在期望中国政府率先颁发WCDMA或者CDMA2000的牌照。
- 2006年11月,随着中国自己的3G标准TD-SCDMA日益成熟,关于3G牌照发放的问题更多围绕TD网测试的进展而展开,外资设备商也看到了中国政府扶持中国自己标准的决心。当月,信息产业部部长王旭东对外公开宣称,中国将在2008年奥运会提供3G服务。大唐、中兴等国内设备提供商高层预测,只有在2007年一季度发放牌照,才能实现政府对外的允诺。
- 2007年1月,信息产业部高层宣布,TD将在今年展开新一轮测试。消息传出后,国外的各大投行纷纷预测,中国3G牌照将推迟到年底或明年年初发放。而牌照发放优先考虑TD已毫无争议。