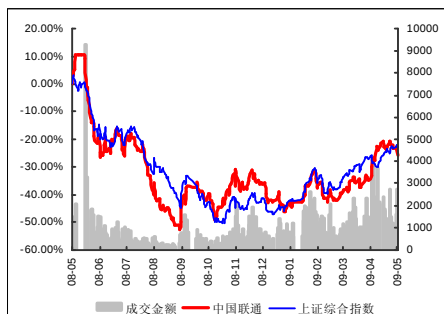


2009 年 5 月 21 日

强烈推荐 (维持)
合理价格: 12-19 元
最近 52 周走势:

相关研究报告:

《新博弈, 新逻辑, 新价值》09/4/27
 《中国通信运营投资策略分析
 “三国演义”下的新规则和新投资
 逻辑》09/4/27

《论自主创新与非对称管制的关系》
 09/04/20

联系人:

吴汇川 熊云彩

电话:

0510-82833507

021-58766036-203

Email:
wharton@sina.com
xiongye@glsc.com.cn
独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

股价回调带来买入机会

事件: 三大运营商 5 月 20 日公布 4 月份运营数据, 中移动与中电信盘中公布数据显示移动用户增速下滑, 市场因担忧中国联通数据不佳而抛售, 使股价大幅回调。中移动、中国联通和中电信 4 月新增移动用户分别为 582 万户, 114 万户和 187 万户, 环比均出现一定下滑。

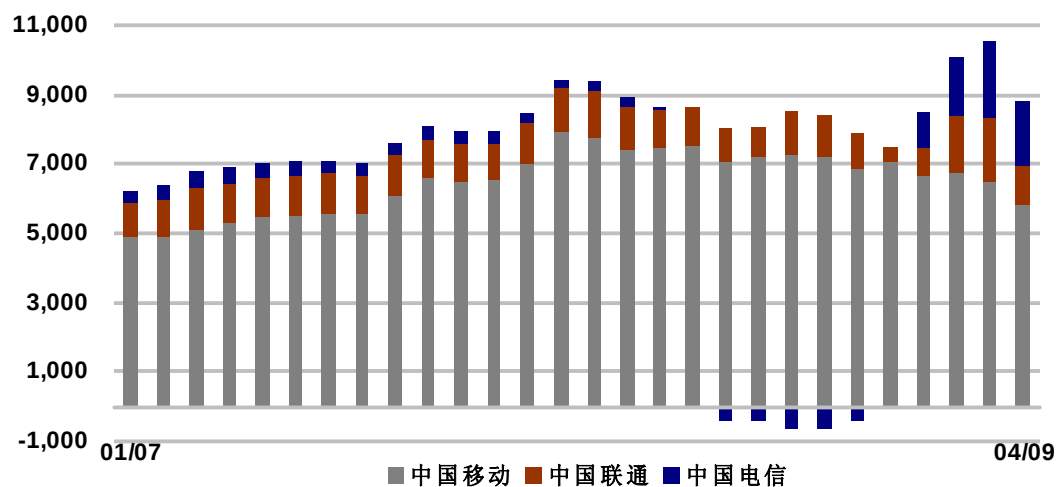
投资摘要:

三大运营商 4 月移动用户增长均出现一定幅度下降。5 月 20 日三大运营商公布 4 月份运营数据, 中移动、中国联通和中电信新增移动用户分别为 582 万户, 114 万户和 187 万户, 月增长分别为 1.22%, 0.83% 和 5.69%, 3 月份增长分别为 1.38%, 1.36% 和 7.22%, 中移动和中联通去年 4 月份增长分别为 1.89% 和 0.97%, 各运营商移动用户增长均出现一定幅度下降 (图 1、图 2)。

全员营销不具有可持续性, 中国联通将受益于用户体验。运营商, 特别是原固网运营商, 有全员营销的惯例, 因此, 今年 1 月份以来, 中电信和中国联通用户增速明显加快。但是, 全员营销并不具有可持续性, 在短时间内可以明显获得大量新增用户, 当员工社交网络潜力基本发挥完毕之后, 用户增速将会出现下滑。因中电信固网主营区域 21 省市多于中国联通 10 省市, 中电信移动用户增长高于中国联通。后续用户增加主要靠用户体验。中国联通在 08 年资本开支大幅增加情况下, GSM 基站已超过 24 万个 (表 1), 网络覆盖质量已接近中国移动, 用户体验已得到明显改善。

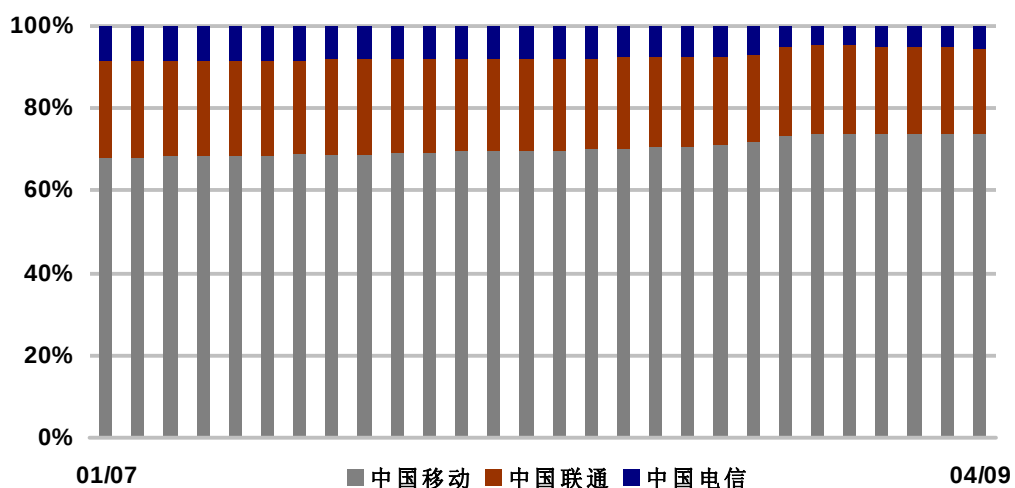
重申行业第二投资价值, 股价回调带来买入机会。我们重申行业第二在竞争中的优势地位, 且中国联通 3G 兼具手机终端上的优势和网络技术速率优势。中国电信目前虽在新增用户中占比较高, 但我们认为除了全员营销的可持续性外, 中国电信目前的 CDMA 网络容量在后期发展用户时也存在掣肘, 后期的用户增加分布会相对均匀。关于中国联通 3G 竞争优势请关注我们前期报告。4 月份单月移动用户增速回落致股价回调带来买入机会。

图 1：运营商月新增移动用户数（单位：千户）



数据来源：公司公告，国联证券研究所

图 2：运营商累计移动用户占比



数据来源：公司公告，国联证券研究所

表 1：中国联通与中国移动 GSM 基站数对比

	2006	2007	2008	2009.4
中国移动基站数（万）	23.4	30.7	39	-
中国移动人口覆盖率	>97%	>97%	98%	-
中国联通基站数（万）	-	-	-	24.4

数据来源：公司公告，国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。