

增持 维持

中国联通（600050）

2009 年 6 月 23 日

G 网月度新增再落低谷

计算机与电信行业分析师：陈美凤

chenmf@htsec.com

021-23219409

中国联通今日公布 5 月份用户数据：公司 5 月份新增 G 网移动电话用户 68.2 万户，本地电话用户减少 28.9 万户，而宽带用户则增加 77.9 万户。

表 1 2008 ~ 2009 中国联通用户数及增长概况

用户数（万户）	May-08	Jun-08	Jul-08	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09
G 网用户到达数	12,653	12,760	12,855	12,946	13,073	13,195	13,294	13,337	13,420	13,584	13,769	13,883	13,952
G 网月度新增用户数	109	107	95	91	127	122	100	42	84	164	185	114	68
固定电话到达数	10835	10851	10821	10780	10733	10654	10502	10015	10945	10894	10917	10900	10871
固定电话新增用户数	-39	16	-30	-41	-47	-79	-152	-487	-13	-50	22	-17	-29
宽带到达数	2265	2336	2398	2425	2555	2520	2544	2542	3105	3169	3261	3315	3393
宽带新增用户数	53	71	63	27	130	-35	23	-2	97	64	93	54	78
同比增长（%）	May-08	Jun-08	Jul-08	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09
G 网用户到达数	13.5	13.4	13.1	12.8	12.8	12.7	12.5	10.6	10.3	10.5	10.8	10.7	10.3
G 网月度新增用户数	-4.2	-5.2	-14.2	-15.6	8.6	7.7	-9.0	-59.0	-25.4	35.3	39.6	-5.6	-37.5
固定电话到达数	-5.8	-5.7	-5.9	-6.1	-6.2	-6.6	-7.4	-9.6	-0.6	-0.6	0.1	0.2	0.3
固定电话新增用户数	-3,804.8	106.2	403.3	52.1	74.9	113.8	99.8	92.6	-83.7	11.3	-144.2	-52.8	-25.7
宽带到达数	34.8	36.4	36.6	34.5	39.1	33.9	31.8	28.6	51.2	50.6	50.6	49.9	49.8
宽带新增用户数	3.9	122.6	46.6	-43.4	288.3	-174.7	-51.4	-104.8	27.2	24.3	51.0	16.9	47.8
环比增长（%）	May-08	Jun-08	Jul-08	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09
G 网用户到达数	0.9	0.8	0.7	0.7	1.0	0.9	0.8	0.3	0.6	1.2	1.4	0.8	0.5
G 网月度新增用户数	-9.8	-1.6	-11.4	-4.5	39.3	-3.7	-18.3	-57.4	97.9	95.5	12.7	-38.3	-40.2
固定电话到达数	-0.4	0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.7	-1.4	-4.6	9.3	-0.5	0.2	-0.2	-0.3
固定电话新增用户数	7.5	-141.1	-288.8	34.8	16.0	67.8	91.9	220.5	-97.4	300.8	-144.5	-176.7	69.0
宽带到达数	2.4	3.1	2.7	1.1	5.3	-1.4	0.9	-0.1	22.2	2.0	2.9	1.7	2.3
宽带新增用户数	14.1	34.7	-12.0	-56.5	376.8	-126.6	-167.8	-109.4	-4,513.6	-34.6	46.0	-41.7	44.3

资料来源：公司公告、海通证券研究所

G 网月度新增再落低谷，或因 3G 牵扯精力和高端定位。截至 5 月底，公司 G 网用户累计到达数为 13952 万户，同比增 10.3%。从单月新增角度，5 月份联通新增 G 网用户 68.2 万户，同比和环比分别下降 37.5% 和 40.2%，自 2008 年 12 月份后再陷月度新增低谷。此外，公司 5 月份累计用户以及当月新增用户市场份额分别为 21.0% 和 8.5%，环比分别下降 0.1 个和 4.4 个百分点。我们认为公司本期 G 网新增用户数较低的可能原因包括：联通对 3G 寄予厚望，5 月份 W 网试商用使得公司 2G 用户拓展的精力受到牵扯。在我们的市场份额统计中，联通仅统计其 2G 的用户数，而移动和电信均包括 3G 用户数；联通坚持高端定位，对小灵通转网可能不如中电信积极，这从联通固网用户数下降幅度远小于中电信固网用户下降幅度可见一斑。此外，高端用户定位意味着联通在低端用户的争夺上不甚积极，从而牺牲了部分市场份额。尽管如此，联通本月新增用户数大幅下降表明行业竞争不断加剧，在 W 网大规模放号前，我们估计联通月度新增用户数仍将不甚乐观。出于 W 网大规模放号后，3G 用户的良好体验可能会有助于联通对 2G 用户的争取，我们暂维持公司全年 G 网累计用户数同比增长约 12% 的假设。

表 2 运营商移动用户数市场份额比较

	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09
累计									
用户数（万）									
中国移动	43612	44331	45018	45725	46392	47067	47716	48299	48811
中国联通	13073	13195	13294	13337	13420	13584	13769	13883	13952
中国电信	2908	2840	2797	2791	2893	3063	3284	3471	3691
合计	59592	60365	61109	61853	62705	63715	64770	65653	66453
市场份额（%）									
中国移动	73.2	73.4	73.7	73.9	74.0	73.9	73.7	73.6	73.5
中国联通	21.9	21.9	21.8	21.6	21.4	21.3	21.3	21.1	21.0
中国电信	4.9	4.7	4.6	4.5	4.6	4.8	5.1	5.3	5.6
本月净增									
用户数（万）									
中国移动		719	687	707	667	675	649	582	512
中国联通		122	100	42	84	164	185	114	68
中国电信		-68	-43	-6	102	170	221	187	220
合计		773	744	743	853	1009	1055	883	800
市场份额（%）									
中国移动		93.0	92.4	95.1	78.2	66.9	61.5	65.9	64.0
中国联通		15.8	13.4	5.7	9.8	16.3	17.5	12.9	8.5
中国电信		-8.8	-5.8	-0.8	12.0	16.8	20.9	21.2	27.5
本年累计净增									
用户数（万）									
中国移动					667	1342	1991	2574	3086
中国联通					84	248	433	547	615
中国电信					102	272	493	680	900
合计					853	1862	2917	3801	4601
市场份额（%）									
中国移动					78.2	72.1	68.3	67.7	67.1
中国联通					9.8	13.3	14.8	14.4	13.4
中国电信					12.0	14.6	16.9	17.9	19.6

注：联通用户数不包括 3G 用户

资料来源：公司公告、海通证券研究所

固话及宽带用户数变动情况均属正常。5 月份公司固定电话用户数减少 28.9 万户。在小灵通面临退网和移动替代固话的趋势下，固网用户数的小幅下降属正常。公司 5 月份新增宽带用户 77.9 万户，同比和环比分别增 47.8% 和 44.3%。从累计用户的角度，公司 5 月份累计宽带用户数同比增 49.8%，我们维持 09 年底公司宽带用户数累计数量同比增长 50% 的假设。

维持“增持”评级。尽管 5 月 G 网用户新增难言理想，我们认为中期看，W 网用户规模仍值得期待，而与 iPhone 合作的传闻均可能催化股价。我们维持对公司 2009~2010 年 EPS 预期分别为 0.25 元和 0.27 元的预测，给予“增持”的投资评级。

主要不确定因素。资费价格战。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

陈美凤：计算机与电信行业

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软股份、航天信息、用友软件、科大讯飞、石基信息、华胜天成、亿阳信通、中国软件、长城开发、青岛软控、远光软件、浙大网新、方正科技、清华同方

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。