



中国：电信服务

09 年 1 月份行业收入依然疲软

中金公司研究部

分析员：陈昊飞 chenhf@cicc.com.cn

联系人：陈丽嘉 chenlj@cicc.com.cn

电话：(8610) 6505 1166

.....2008 年 3 月 10 日

事件：

工信部公布了 2009 年 1 月的行业数据。

- 收入：629 亿人民币（环比减少 7.3%，同比增加 2.7%），远低于 2008 年月度平均水平 678 亿人民币。
- 资本开支：每年 1 月份和 2 月份数据一般不披露。
- 通话时长：固话 465 亿次（环比减少 7.6%，同比减少 17.1%）；手机 2580 亿分钟（环比减少 2.3%，同比增加 16.4%）。
- 用户数量：固话用户减少 100 万，其中小灵通减少 135 万。移动用户净增 850 万（环比增加 14.8%，同比持平）。

评论：

由于宏观经济疲软、行业竞争加剧和中国的移动渗透率已较高等因素，09 年 1 月份行业收入依然不佳。因而，相对于既得市场份额运营商（中国联通和中国移动）而言，我们更看好新进入者（中国电信）。

表 1：工信部行业月度数据

	Jan-08	Feb-08	Mar-08	Apr-08	May-08	Jun-08	Jul-08	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09
电信行业收入（十亿）	61.28	60.75	72.11	67.81	68.6	68.24	69.02	70.64	71.57	69.77	66.34	67.86	62.94
同比 %	-4.4%	-0.9%	18.7%	-6.0%	1.2%	-0.5%	1.1%	2.3%	1.3%	-2.5%	-4.9%	2.3%	-7.3%
环比 %	15.1%	16.7%	20.7%	7.2%	13.6%	8.4%	17.4%	8.8%	12.4%	4.6%	13.9%	5.9%	2.7%
电信行业投资（十亿）	n.a.	n.a.	41.65	13.79	19.61	38.59	17.35	15.43	20.59	18.04	30.70	79.62	n.a.
同比 %	n.m.	n.m.	n.m.	-66.9%	42.2%	96.8%	-55.0%	-11.1%	33.4%	-12.4%	70.2%	159.3%	n.m.
环比 %	n.m.	n.m.	5.5%	3.6%	-3.2%	27.2%	36.5%	-3.4%	-0.9%	16.2%	59.0%	97.7%	n.m.
固定电话用户数 (000)	363,952	362,188	361,055	360,039	358,900	356,321	355,056	354,070	353,150	351,437	348,479	340,804	339,789
净增用户数	-1,496	-1,764	-1,133	-1,016	-1,139	-2,579	-1,265	-986	-920	-1,713	-2,958	-7,675	-1,015
同比 %	61.2%	-17.9%	35.8%	10.3%	-12.1%	-126.4%	50.9%	22.1%	6.7%	-86.2%	-72.7%	-159.5%	86.8%
环比 %	-244.1%	-275.0%	-197.8%	-204.1%	-634.7%	-652.2%	-1404.1%	-209.1%	-15.9%	-75.9%	-115.0%	-98.9%	32.2%
移动电话用户数 (000)	555,769	565,227	574,634	583,511	592,130	600,757	608,378	616,017	624,046	627,265	633,840	641,230	649,715
净增用户数	8,483	9,458	9,407	8,877	8,619	8,627	7,621	7,639	8,029	3,219	6,575	7,390	8,485
同比 %	7.3%	11.5%	-0.5%	-5.6%	-2.9%	0.1%	-11.7%	0.2%	5.1%	-59.9%	104.3%	12.4%	14.8%
环比 %	34.1%	45.1%	39.9%	30.9%	20.3%	22.3%	10.2%	7.5%	5.0%	-60.4%	-17.1%	-6.5%	0.0%
宽带用户数 (000)	68,311	69,794	71,468	72,937	74,448	76,007	77,827	79,348	80,808	82,214	83,380	83,425	84,631
净增用户数	1,847	1,483	1,674	1,469	1,511	1,559	1,820	1,521	1,460	1,406	1,166	45	1,206
同比 %	111.8%	-19.7%	12.9%	-12.2%	2.9%	3.2%	16.7%	-16.4%	-4.0%	-3.7%	-17.1%	-96.1%	2580.0%
环比 %	408.8%	-40.3%	10.7%	46.5%	54.5%	30.9%	54.8%	16.6%	28.4%	3.0%	-0.9%	-94.8%	-34.7%
总本地通话量 (十亿 分钟)	278.0	250.2	302.2	295.8	308.0	299.2	303.0	291.5	303.3	308.3	303.9	314.8	304.8
---固定电话通话量	56.1	47.5	54.0	52.4	53.7	52.1	53.9	51.1	50.1	49.4	48.0	50.3	46.5
占总量 %	20%	19%	18%	18%	17%	17%	18%	17%	16%	16%	16%	16%	15%
---移动电话通话量	221.9	202.8	248.2	243.3	254.3	247.1	249.2	240.4	253.2	258.9	255.9	264.5	258.3
占总量 %	80%	81%	82%	82%	83%	83%	82%	82%	83%	84%	84%	84%	85%

资料来源：工信部，中金公司研究部



附表 1、行业可比公司估值表

公司名称	货币	股价	总市值	市盈率			市净率			EV/EBITDA			股利收益率		
		(当地货币)	(百万美元)	07A	08E	09E	07A	08E	09E	07A	08E	09E	07A	08E	09E
国内运营商															
中国移动	HKD	63.00	161,796	13.3	9.6	9.3	3.2	2.5	2.2	5.3	4.3	4.0	3.3%	4.5%	4.9%
中国联通	HKD	7.20	21,902	9.9	10.5	11.0	0.8	0.7	0.7	*	2.4	2.6	2.9	4.0%	3.3%
中国电信	HKD	2.64	27,392	8.8	8.8	12.9	0.9	0.8	0.8	*	3.3	2.6	2.6	3.2%	3.5%
平均				10.7	9.6	11.1	1.6	1.4	1.2		3.7	3.2	3.2	3.5%	3.8%
中国联通A股	RMB	4.98	105,559	19.4	22.1	23.5	1.5	1.5	1.5		3.5	4.0	4.4	2.0%	1.6%
美国运营商															
Verizon	USD	27.28	77,491	14.3	10.9	10.2	1.6	1.6	1.5		5.2	4.3	4.2	6.1%	6.8%
Sprint Nextel	USD	3.04	8,709	-0.3	-13.6	-15.4	0.4	0.5	0.5		2.6	4.2	4.4	3.3%	0.0%
AT&T	USD	22.58	133,071	11.6	10.1	9.1	1.2	1.4	1.3		4.9	5.0	4.8	6.3%	7.3%
平均				8.5	2.5	1.3	1.1	1.2	1.1		4.2	4.5	4.4	5.2%	4.7%
欧洲运营商															
英国电信	GBP	0.74	8,163	3.4	4.6	4.3	1.1	1.8	1.5		2.9	3.4	3.2	21.6%	11.9%
沃达丰	GBP	1.18	88,070	9.1	8.4	7.6	0.8	0.8	0.7	n.m.	6.1	5.8	5.8	6.8%	6.7%
德国电信	EUR	9.21	50,929	70.8	11.4	10.5	1.0	1.0	0.9		5.1	4.1	4.1	8.5%	8.7%
法国电信	EUR	17.43	57,759	7.2	8.8	8.6	1.5	1.5	1.4		4.6	4.7	4.7	7.5%	8.4%
西班牙电信	EUR	14.31	85,366	7.7	8.4	7.4	3.4	2.8	2.6		5.1	5.2	5.0	5.2%	8.0%
意大利电信	EUR	0.82	18,753	6.3	7.8	7.3	0.6	0.6	0.6		4.5	4.6	4.6	9.8%	7.1%
平均				17.4	8.2	7.6	1.4	1.4	1.3		4.5	4.7	4.6	9.9%	8.5%
韩国运营商															
韩国电信	KRW	38,900.00	6,865	7.6	11.3	10.0	0.9	0.9	0.9		2.9	3.2	3.1	5.1%	4.4%
SK电信	KRW	184,000.00	9,586	8.1	11.1	9.4	1.2	1.4	1.2		4.9	4.7	4.3	5.1%	5.2%
KTF	KRW	27,750.00	3,371	21.7	9.5	7.8	1.2	1.3	1.2		4.3	3.3	3.2	0.0%	2.5%
LG电信	KRW	8,150.00	1,458	8.2	n.a.	n.a.	1.3	1.1	1.0		4.3	n.a.	3.3	3.7%	4.5%
平均				11.4	10.6	9.0	1.1	1.2	1.1		4.1	3.7	3.5	3.5%	4.2%
日本运营商															
NTT DoCoMo	JPY	141,900.00	65,782	12.5	11.7	11.8	1.4	1.4	1.3		4.1	3.9	4.0	3.4%	3.4%
KDDI	JPY	474,000.00	21,963	9.7	8.1	7.4	1.3	1.1	1.0		3.7	3.2	2.9	2.2%	2.4%
平均				11.1	9.9	9.6	1.3	1.2	1.1		3.9	3.5	3.4	2.8%	2.9%
印度运营商															
Bharti	INR	602.25	22,125	17.9	13.6	11.4	n.m.	3.8	2.8	n.m.	7.9	6.6	n.m.	1.1%	1.1%
Reliance	INR	137.90	5,509	n.m.	5.1	5.6	1.2	0.9	0.8	n.m.	5.9	5.1	n.m.	1.0%	1.2%
MTNL	INR	61.25	747	n.m.	11.8	14.8	n.m.	0.3	0.3	n.m.	-0.0	-0.0	n.m.	6.4%	6.2%
平均				17.9	10.2	10.6	1.2	1.7	1.3	n.m.	4.6	3.9	n.m.	2.9%	2.8%
其他亚洲运营商															
马来西亚电信	MYR	3.50	3,368	4.7	21.2	20.6	0.6	1.4	1.4		1.5	5.9	5.8	10.0%	10.2%
MobileOne	SGD	1.48	856	8.2	9.0	8.9	6.4	5.4	4.9		4.9	5.1	5.0	7.4%	9.0%
Singtel	SGD	2.54	26,150	10.2	11.9	11.4	1.9	1.8	1.7	10.2	8.5	8.5	4.7%	4.7%	
PLDT	PHP	2,290.00	8,856	12.2	10.7	10.1	4.1	3.8	3.7	5.4	5.2	5.1	8.0%	7.9%	
中华电信	TWD	54.90	18,334	12.0	10.6	10.4	1.3	1.4	1.4		5.2	5.3	5.3	n.m.	9.0%
台湾大哥大	TWD	48.00	5,249	21.7	11.3	11.0	2.8	3.5	3.4		6.7	7.0	7.0	5.5%	7.7%
平均				11.5	12.4	12.1	2.9	2.9	2.7		5.7	6.2	6.1	7.1%	8.1%

资料来源：彭博资讯，公司数据，中金公司研究部

注：计算中国联通和中国电信 2009 年市净率时分别考虑了 85 亿人民币和 190 亿人民币的小灵通冲销。

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司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。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，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、发表或引用。