

通信行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

中电信 C 网份额呈逐步提升态势

本报告导读： 中移动月新增用户首次低于 600 万户；中国联通 G 网用户环比下降；中电信 C 网份额将呈现逐步提升态势。

投资要点：

● 在移动用户市场，中移动 4 月份新增用户 582.3 万户，低于 09 年一季度平均 663.8 万户的水平，并首次低于 600 万户，与 08 年比，中移动月度新增用户放缓趋势形成；同期，中国联通 G 网新增用户 114.1 万户，低于 09Q1 平均 144 万户水平，短期看联通 G 网用户数环比回落，但同比 08 年平均水平看，月均用户处于回升中，因 09 年前 4 个月联通 G 网月均增长 136.7 万户，高于 08 年 106 万户平均水平；中电信 C 网本月用户增长 187 万户，环比回落，但高于 09Q1 平均 163 万户水平。

● 4 月份，中移动月度新增用户市场份额 65.9%，环比回升，但低于 09Q1 平均 68.9% 的水平；同期，联通 G 网份额 12.9%，低于一季度 14.5% 的水平，电信 C 网提升到 21.2%，高于一季度 16.6% 的水平。中电信 C 网用户增长依旧保持强劲，表明 C 网营销策略显现成效。4 月份中移动 G 网累计市场份额 73.57%，持续缓慢下降；联通 G 网份额 21.15%，连续略降，而电信 C 网份额至 5.29%，连续五个月攀升。我们认为，中电信 C 网份额将呈现逐步提升态势。本月，整个移动用户市场新增用户 883.4 万户，低于前两个月 1000 万户以上的水平。目前移动用户渗透达到 50%，移动用户市场将保持平稳增长。

● 在固话市场，中国电信 4 月份流失用户 190 万户，累计用户 2.02 亿户，其固话用户加速流失，而同期中国联通流失 17.1 万户，累计用户 1.089 亿户。我们认为，在移动对固网的替代效应，以及小灵通转网等因素共同推动下，固话市场萎缩仍将持续，目前看来，对固话用户规模更大的中电信影响更显著。

● 在宽带用户市场，中国电信 4 月份新增用户 72 万户，环比略降，同比增长 10.8%，累计用户 4749 万户；同期中国联通新增用户 54 万户，同比增长 16.9%，累计 3315 万户，联通新增用户市场份额为 42.9%。我们认为，国内宽带市场渗透率仍处于较低水平，仅 6.5% 左右，随着 FTTH 推进仍将保持较快增长。短期看，移动宽带对固网宽带的替代还不会明显出现。

● 维持运营“中性”评级。针对 A 股的运营商中国联通，我们认为其短期估值 PE25 倍相对合理，长期估值有吸引力。目前其 A-H 溢价率逐渐降至历史平均 67% 的水平，回调到 6 元左右可关注其未来事件驱动型机会，如 3G 用户试商用进展和 3 季度 W 网全国规模放号预期。维持其推荐评级。

请务必阅读正文之后的重要声明

行业评级

(维持)

通信运营行业：

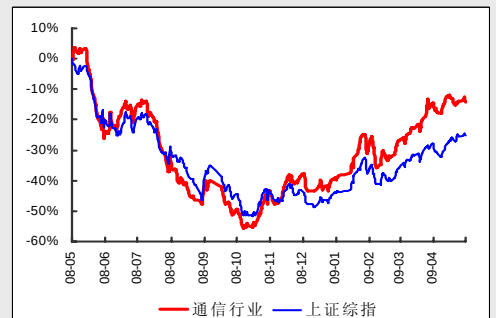
中性

通信设备及服务行业：

强于大市

行业表现

2009.05.22



评价周期

1 个月

6 个月

12 个月

绝对表现 (%)

(2.6)

32.9

(28.6)

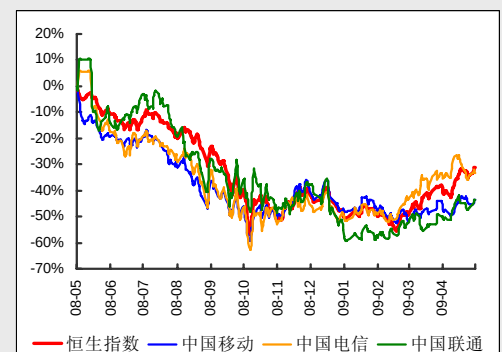
相对表现 (%)

(0.6)

0.4

(3.8)

各运营商 52 周市场表现



资料来源：Wind，爱建证券研究部

万阳松

行业研究员

电话

021-32229888*3501

邮箱

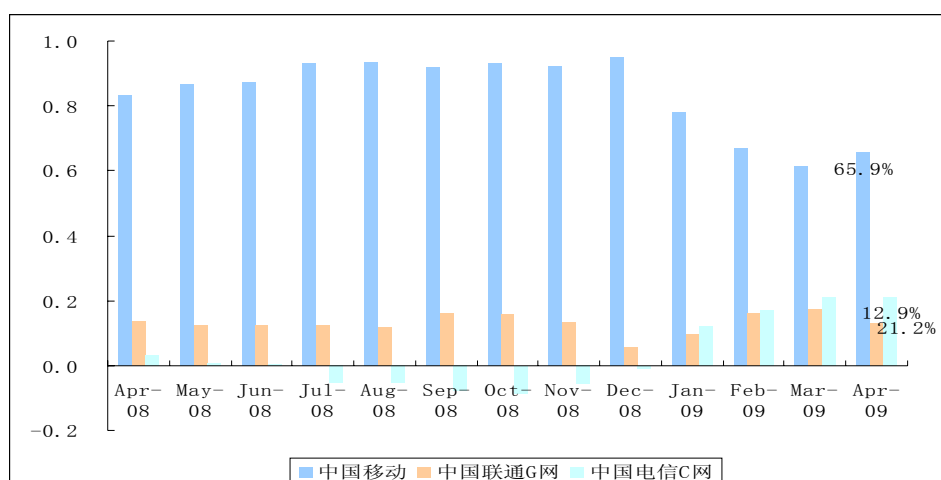
wanyangsong@ajzq.com

相关报告

《移动市场平稳增长，宽带市场增长超预期，固话市场用户流失减缓》 2009.02.23

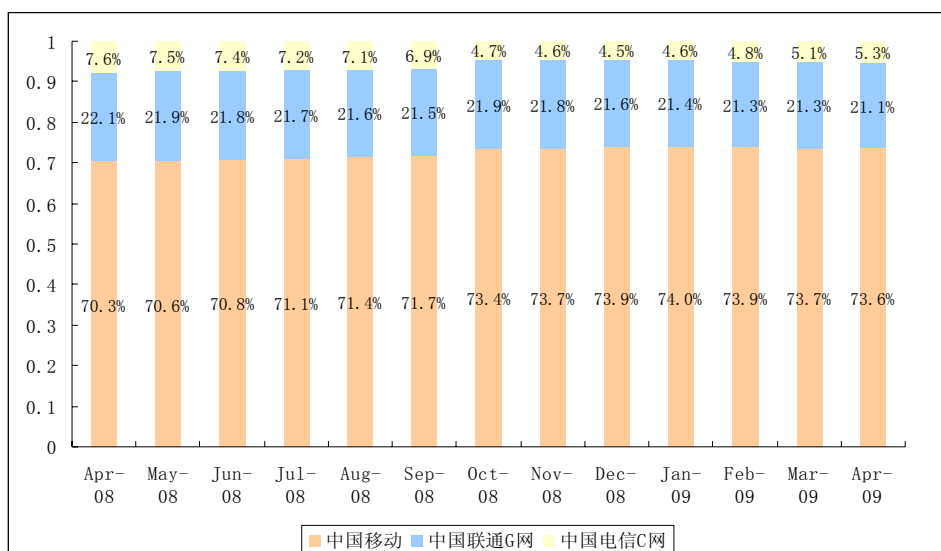
《通信行业月度跟踪报告-中国联通和中电信新增移动用户份额提升》 2009.03.30

图1: 移动电话用户月新增用户份额



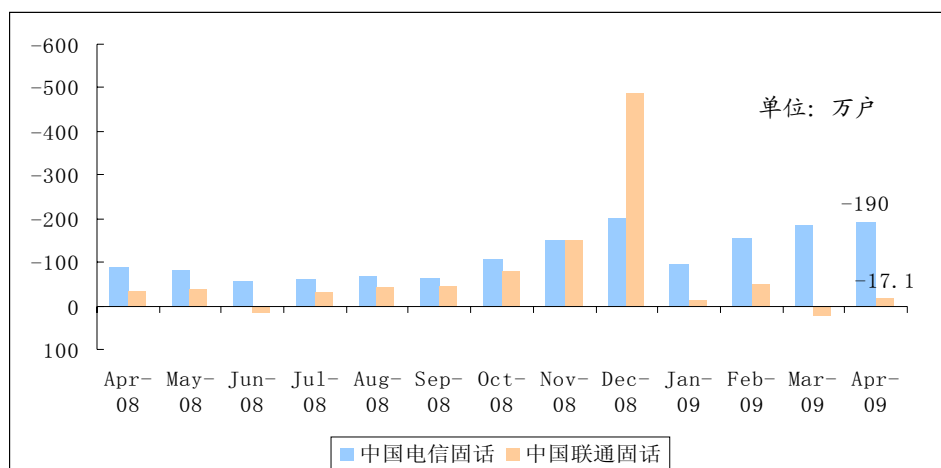
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图2: 移动电话累计用户市场份额



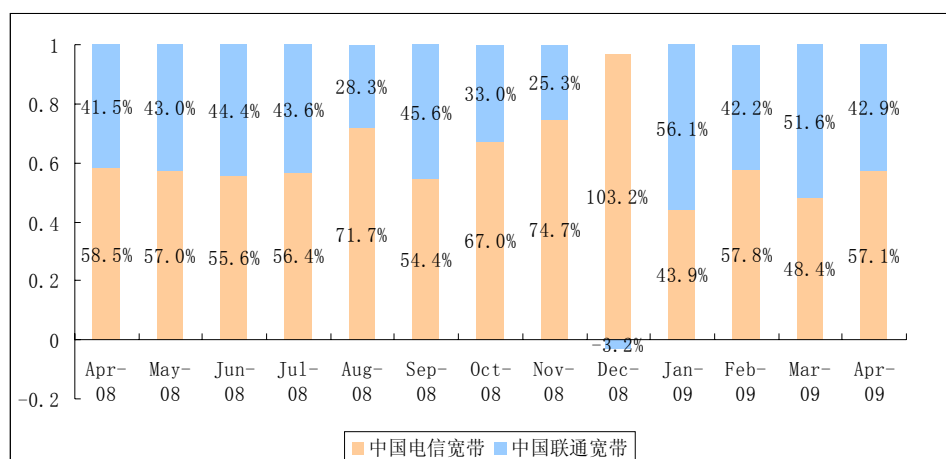
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图3: 固话月度流失用户数



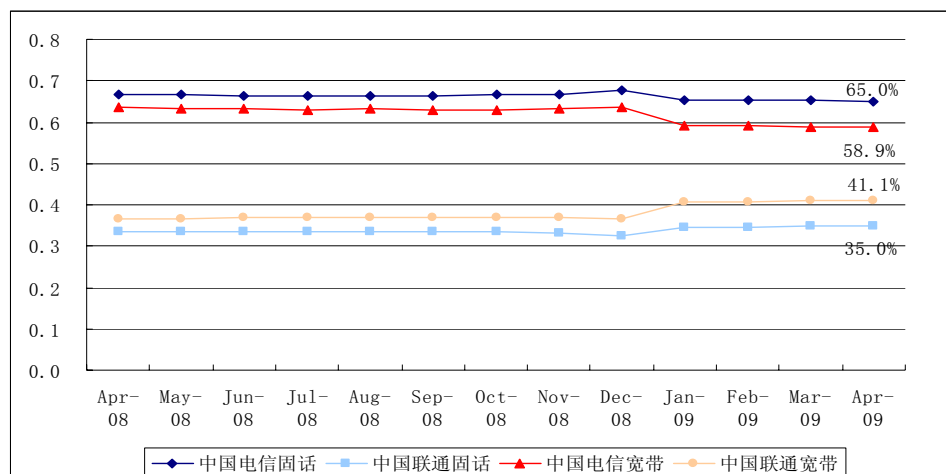
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图4: 宽带月度新增用户市场份额



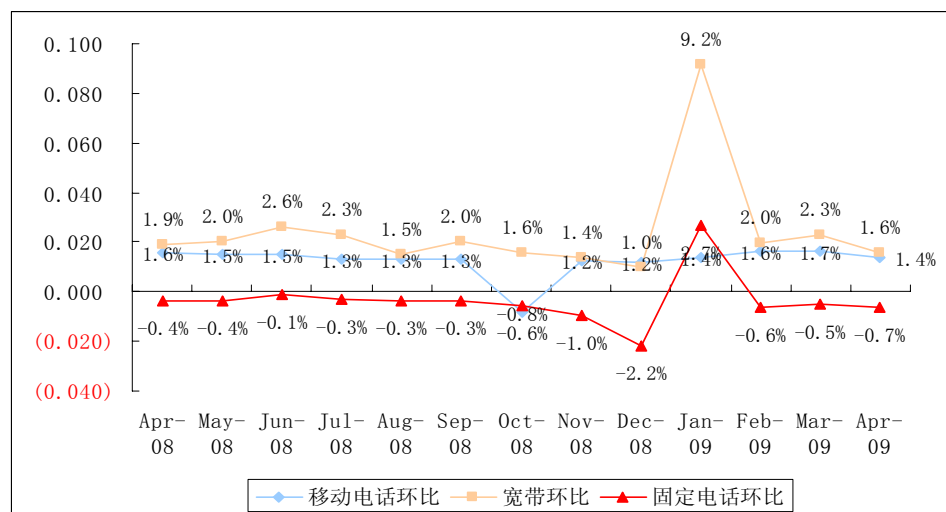
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图5: 固网及宽带的累计用户市场份额



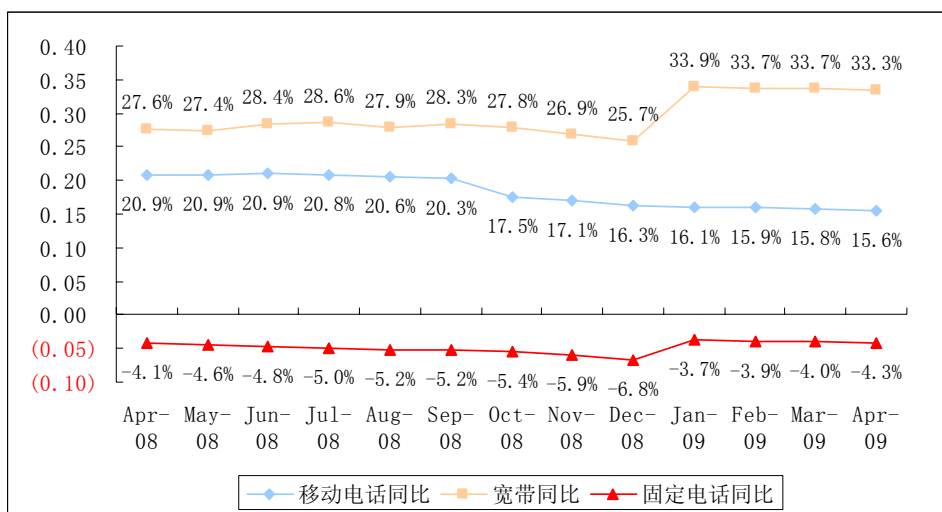
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图6: 移动电话、固话与宽带总用户数月度环比变化



来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图7：移动电话、固话与宽带总用户数月度同比变化



来源：公司公告，爱建证券研究部

表1：三大电信运营商月度用户数据

(单位：万户)

累计用户数	Jun-08	Jul-08	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Arp-09
中国移动	41458.9	42168.9	42888.9	43612	44331.4	45018.4	45725.5	46392.5	47067.5	47716.9	48299.2
中国联通 G 网	12759.9	12855.1	12946.1	13072.7	13194.6	13294.2	13336.4	13420.3	13584.3	13769.1	13883.2
中国电信 C 网	4316.9	4275.6	4235.8	4173.2	2840	2797	2791	2893	3063	3284	3471
中国电信固话	21488.7	21428.7	21359.7	21296.7	21187.7	21036.7	20834.7	20737.7	20582.7	20399.7	20209.7
中国联通固话	10851.1	10820.9	10780.2	10732.9	10653.7	10501.7	10014.6	10944.5	10894.4	10916.7	10899.6
中国电信宽带	3995.4	4076.4	4145.4	4218	4288	4357	4427	4503	4590	4677	4749
中国联通宽带	2335.4	2397.9	2425.1	2485.9	2520.4	2543.8	2541.6	3105.2	3168.7	3261.4	3315.4
总用户数	Jun-08	Jul-08	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Arp-09
移动电话	58535.7	59299.6	60070.8	60857.9	60366	61109.6	61852.9	62705.8	63714.8	64770	65653.4
固定电话	32339.8	32249.6	32139.9	32029.6	31841.4	31538.4	30849.3	31682.2	31477.1	31316.4	31109.3
宽带	6330.8	6474.3	6570.5	6703.9	6808.4	6900.8	6968.6	7608.2	7758.7	7938.4	8064.4
月新增用户数	Jun-08	Jul-08	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Arp-09
中国移动	755	710	720	723.1	719.4	687	707.1	667	675	649.3	582.3
中国联通 G 网	107.5	95.2	91	126.6	121.9	99.6	42.2	83.9	164	184.8	114.1
中国电信 C 网	1.6	-41.3	-39.8	-62.6	-68	-43	-6	102	170	221	187
中国电信固话	-58	-60	-69	-63	-109	-151	-202	-97	-155	-183	-190
中国联通固话	16	-30.2	-40.7	-47.3	-79.2	-152	-487.1	-12.5	-50.1	22.3	-17.1
中国电信宽带	89	81	69	72.6	70	69	70	76	87	87	72
中国联通宽带	71	62.5	27.2	60.8	34.5	23.4	-2.2	97.1	63.5	92.7	54
月新增用户总数	Jun-08	Jul-08	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Arp-09
移动电话	864.1	763.9	771.2	787.1	773.3	743.6	743.3	852.9	1009	1055.1	883.4
固定电话	-42	-90.2	-109.7	-110.3	-188.2	-303	-689.1	-109.5	-205.1	-160.7	-207.1
宽带	160	143.5	96.2	133.4	104.5	92.4	67.8	173.1	150.5	179.7	126

来源：公司公告，爱建证券研究部整理（注：中国联通 2009 年 1 月份完成收购南方 21 省及天津市的本地电话业务和宽带业务）

投资评级说明

报告发布日后的6~12个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。