

通信行业

电信市场月度数据点评（2009 年 5 月）



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级
行业
报告日期

看好 **中性** 看淡（维持）
通信业
2009 年 6 月 22 日 星期一

周军

通信行业资深分析师

63325888×6127

zhoujun@orientsec.com.cn

陈刚

军工电子首席分析师

63326320

chengang@orientsec.com.cn;

- 5 月国内电信业务收入 714.7 亿元，较 4 月电信业务收入水平小幅上升 0.53%，同比增长 4.18%。1—5 月累计实现电信业务收入 3449.8 亿元，同比增长 4.37%，电信业务收入同比增速趋稳。1—5 月，全国电信业务总量完成 10092.7 亿元，比去年同期增长 11.32%。电信业务量与电信业务收入同比增幅比值上升到 2.59。
- 移动电话用户发展放缓，月新增用户连续第二个月环比下降。2009 年 5 月，存量移动用户达到 68694.8 万户，环比上升 1.2%。其中 2009 年 5 月新增用户 814.7 万，环比下降 3.81%。中国电信在移动用户增量市场上份额大幅提升至 27.5%。
- 固定电话存量用户数流失放缓。2009 年 5 月单月用户减少 167.5 万户，固定电话存量用户数减少至 33153.5 万户。其中，中国电信流失 135 万户，流失比例放缓至 0.67%；中国联通 5 月份流失 28.9 万户固定电话用户，流失比例上升至 0.27%。主导运营商的市场份额保持平稳。宽带用户市场月度新增用户数较 4 月有所回升。主导运营商市场份额稳定。
- 5 月总体话务量水平受移动话务量提升拉动，呈回升态势，达 3427.2 亿分钟。其中固定电话总通话量达 465.9 亿分钟，环比小幅下降 0.64%；移动电话总通话量环比上升 3%，达 2961.4 亿分钟。受此影响，5 月固定电话 MOU 值为 140.5 分钟，与上月基本持平；移动电话 MOU 值为 431.1 分钟，环比上升 1.78%，同比上升 0.37%。
- **中国移动用户数增长持续放缓。**截至 2009 年 5 月，移动电话存量用户数达到 48810.5 万户。月度增量环比下降 12.11%，再创 2008 年 1 月以来月净增用户数新低。在增量用户市场上，中国移动份额较 4 月有所回落，下降到 63.98% 水平。中移动用户基础增长放缓几乎是电信重组所导致的必然结果。首先，竞争对手目标瞄准了中移动的存量用户，使得中移动不得不花很大精力和资源用于稳固客户基础，在增量市场上精力相对分散；其次，TD 手机终端竞争力目前尚不理想；最后，中移动适当让出一些市场份额，符合国家促进电信业有效竞争的政策需要。中移动强大的盈利能力和领先的行业地位，使其具有行业最佳的防御性价值。在当前经济复苏的预期下，我们维持中移动的“中性”评级。
- **中国联通移动用户发展情况不佳，连续两个月大幅下滑。**5 月移动电话新增用户仅 68.2 万户，创 2009 年以来月新增用户数新低。宽带用户新增 77.9 万户，低于 2009 年一季度表现。固定电话用户流失 28.9 万户，存量用户数 10870.7 万户。由于建网进度制约，公司主动限制了 3G 用户发展速度，5 月份只进行了 3G 友好用户的试商用，本月数据不能反映联通 WCDMA 在 3G 市场上的竞争力。考虑到公司处于前所未有的良好外部环境，以及有利的竞争地位，我们认为联通较大幅度地改善行业地位是最可期待的，具备行业内最大的业绩提升空间，8 月份若干省 3G 正式放号和 10 月份 iPhone 入华将成为股价的催化剂。我们维持“买入”的评级。
- **中国电信移动用户增速回升。**2009 年 5 月，中国电信移动电话用户新增 220 万，高于 4 月 187 万户的新增水平。宽带用户新增 75 万，较 4 月小幅回升，但仍低于 2009 年前三个月数据。固定电话用户流失 135 万户，流失比例下降至 0.67%。中电信持续的市场发力，有效而缓慢地改变了竞争格局，体现了老牌固网运营商的实力。出于对 CDMA 产业竞争力的担心，以及对电信移动业务基础服务亟待提升的现状的担忧，我们维持“增持”的评级。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

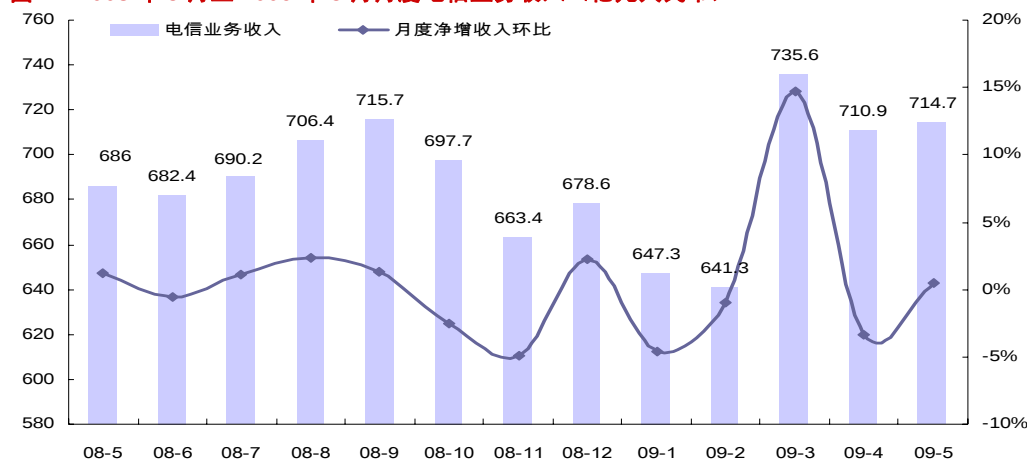
2009 年 5 月份行业数据点评

1、电信业务收入同比增速趋稳。电信业务量与电信业务收入同比增幅比值上升到 2.59。

2009 年前 5 月，全国电信业务总量累计完成 10092.7 亿元，同比增长 11.32%。其中 5 月份，全国电信业务总量完成 2141.1 亿元，同比增长 11.35%，环比增长 2.79%。电信业务总量发展水平好于 2008 年同期水平。

2009 年前 5 月，电信业务收入累计完成 3449.8 亿元，同比增长 4.37%，与 4 月份 4.41%的同比增幅水平接近。其中 5 月份，电信业务收入完成 714.7 亿元，环比略增 0.53%，同比增长 4.18%（见图 1）。量收不匹配现象缓步趋强，同比增幅比值连续 5 个月从 1.66 上升到 2.59。

图 1 2008 年 5 月至 2009 年 5 月月度电信业务收入（亿元人民币）

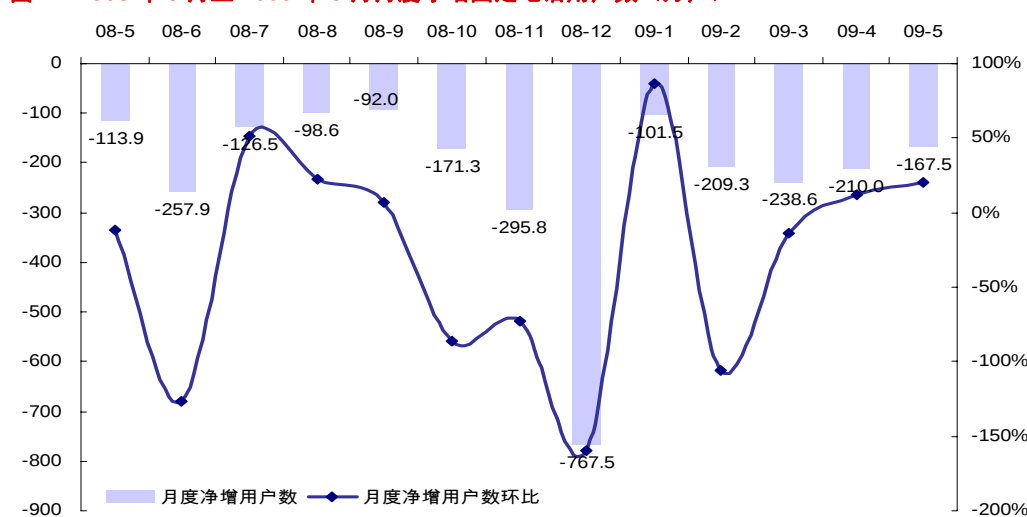


资料来源：工信部；东方证券研究所

2、固定电话存量用户流失放缓，各运营商存量市场份额保持稳定。

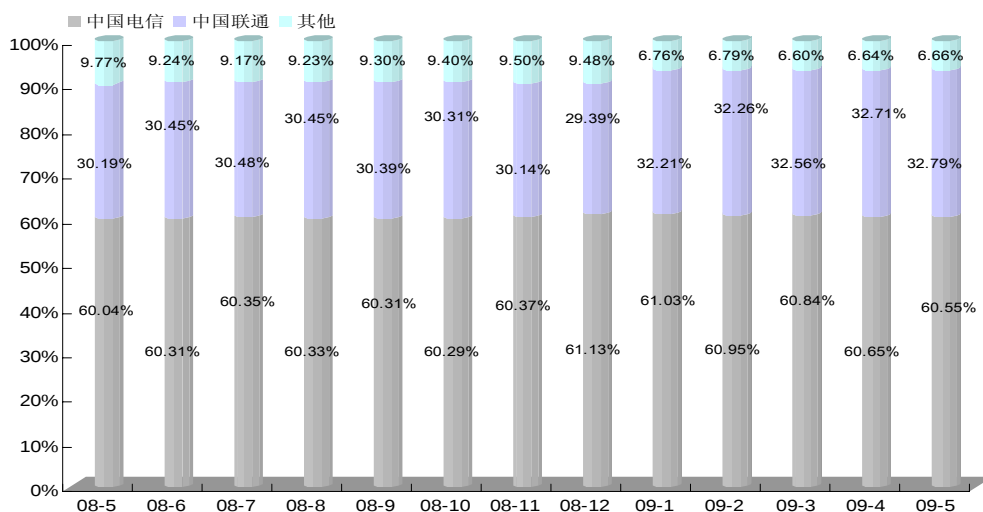
固定电话存量用户流失放缓，截至 2009 年 5 月，固定电话存量用户约 33153.5 万户，环比下降 0.5%。5 月份单月流失用户 167.5 万户，低于此前三个月的水平（见图 2）。中国电信占固定电话存量市场份额的 60.55%，中国联通占固定电话存量市场份额的 32.79%，其他运营商占固定电话存量市场份额的 6.66%，继续保持稳定（见图 3）。

图 2 2008 年 5 月至 2009 年 5 月月度净增固定电话用户数（万户）



资料来源：工信部；东方证券研究所

图3 2008年5月至2009年5月固定电话用户存量市场各运营商所占市场份额

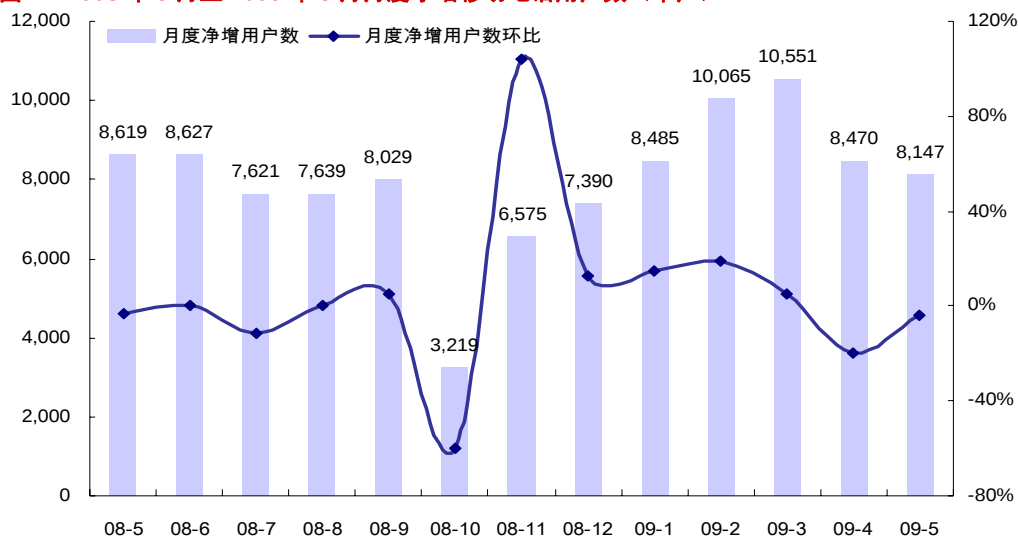


资料来源：工信部；东方证券研究所

3、移动电话用户发展放缓，月新增用户连续第二个月环比下降。存量市场份额稳定，中国电信在增量市场份额大幅上升。

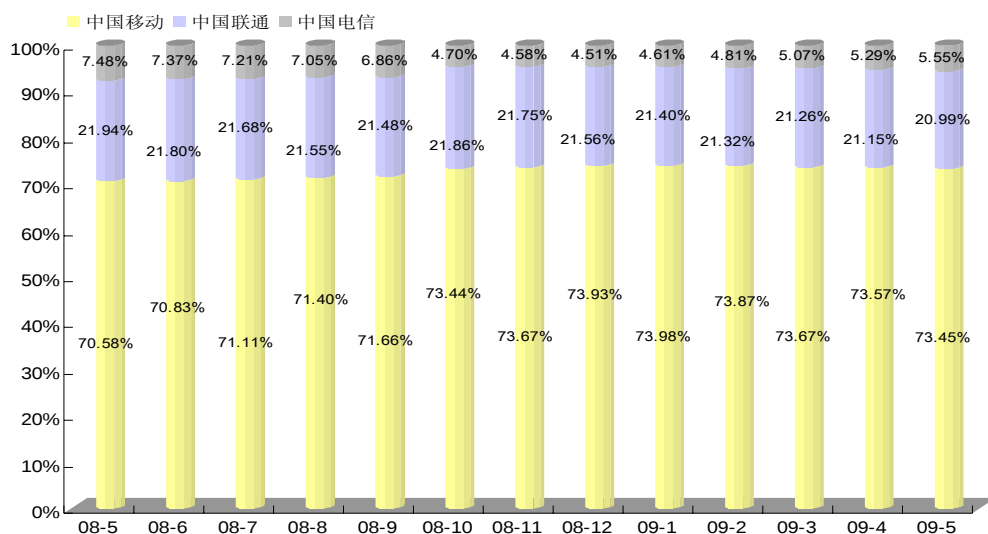
截至2009年5月，移动电话存量用户达到68694.8万户，环比增长1.2%。其中5月份净增用户814.7万户，环比下降3.81%，环比增速已连续两个月下降（见图4）。中国移动、中国联通和中国电信分别占移动电话存量市场份额的73.45%、20.99%和5.55%。三家运营商所占市场份额较为稳定（见图5）。在移动电话增量市场上，中国电信份额较往期大幅上升，中国联通份额再度跌破10%（见图6）。

图4 2008年5月至2009年5月月度净增移动电话用户数（千户）



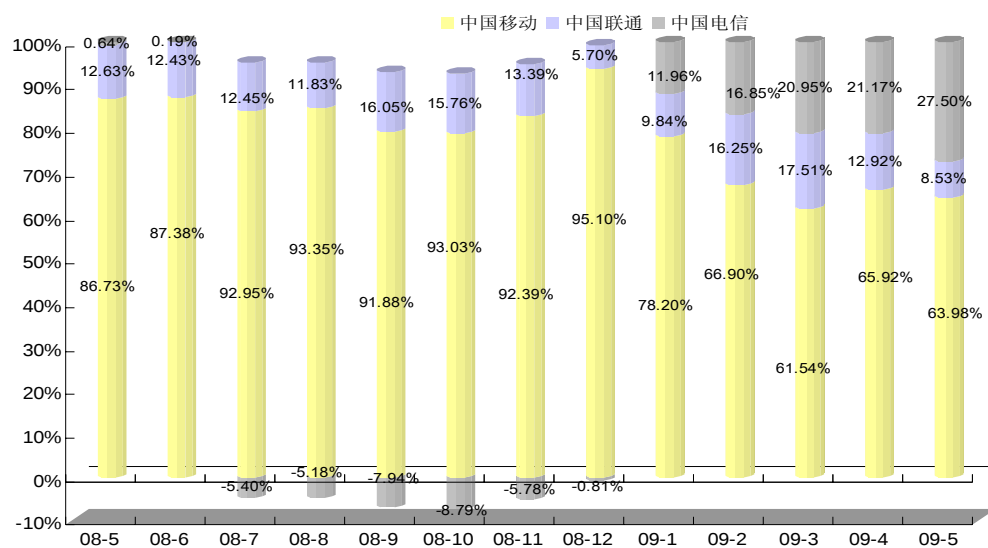
资料来源：工信部；东方证券研究所

图 5 2008 年 5 月至 2009 年 5 月移动电话用户存量市场各运营商所占市场份额



资料来源：工信部；东方证券研究所

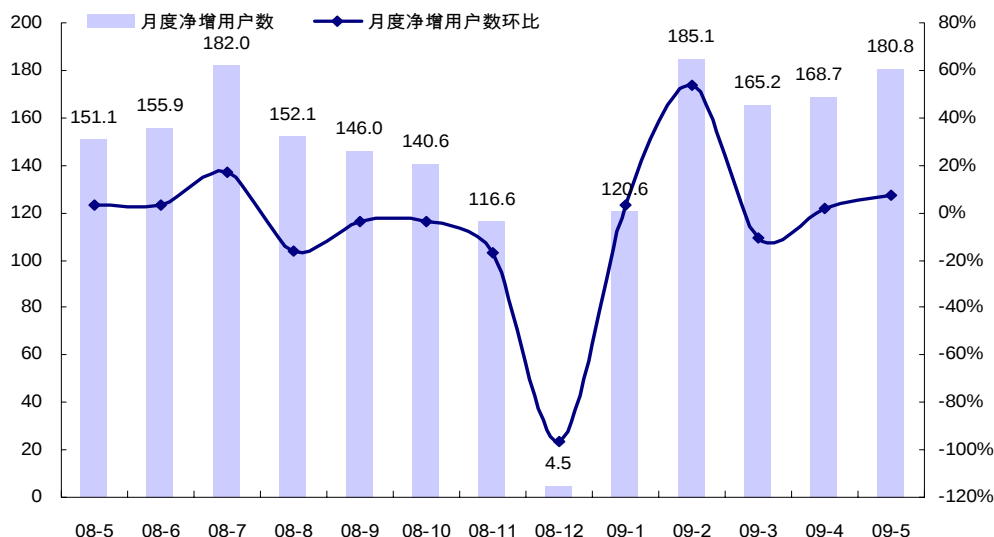
图 6 2008 年 5 月至 2009 年 5 月移动电话增量用户市场各运营商市场份额



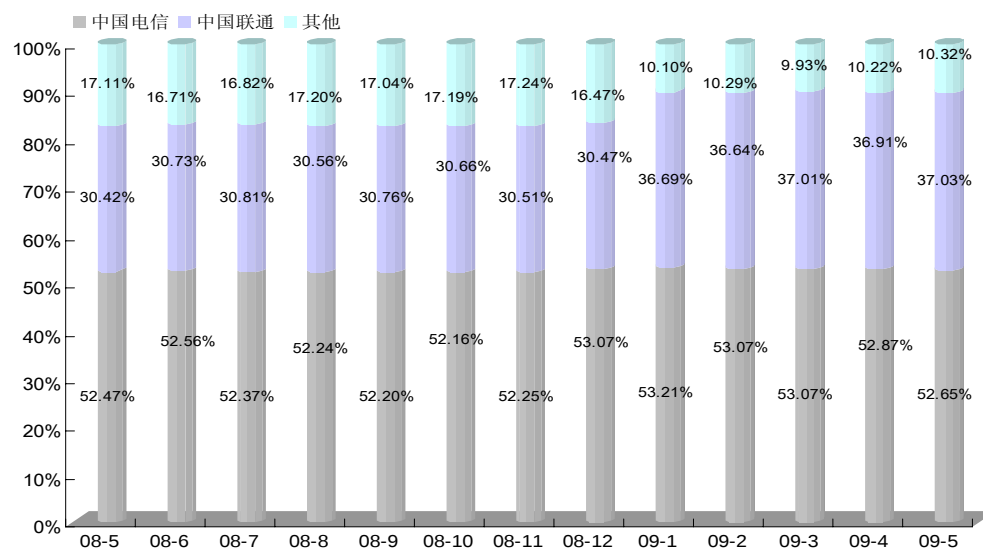
资料来源：工信部；东方证券研究所

4、宽带新用户发展增幅小幅回升，优于前两个月水平。

截至 2009 年 5 月，宽带存量用户数达到约 9162.9 万户，环比上升 2.01%。5 月份，宽带用户数净增 180.8 万户，环比上升 7.17%，宽带新发展用户增幅小幅回升(见图 7)。中国电信和中国联通分别占宽带用户存量市场份额的 52.65%和 37.03%(见图 8)。

图7 2008年5月至2009年5月月度净增宽带用户数（万户）


资料来源：工信部；东方证券研究所

图8 2008年5月至2009年5月宽带用户存量市场各运营商所占市场份额


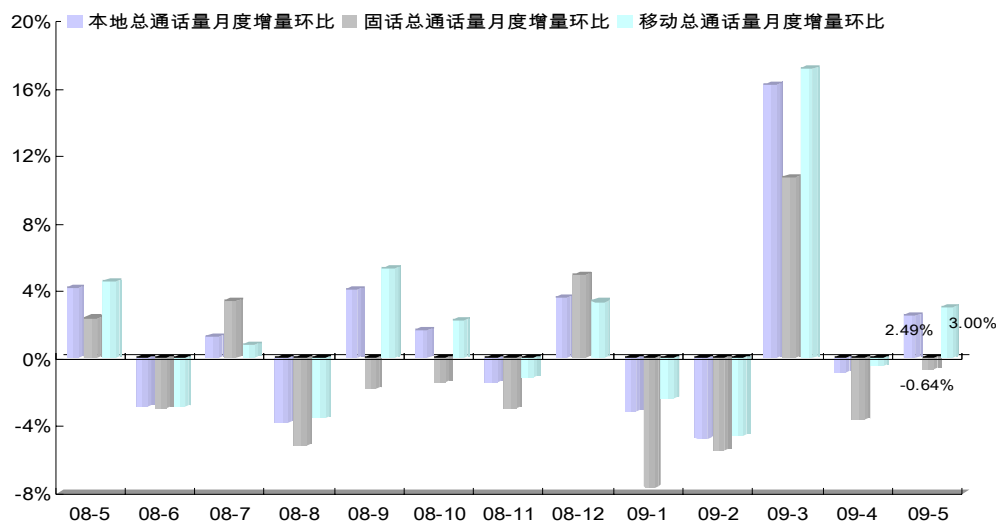
资料来源：工信部；东方证券研究所

5、5月总体话务量水平受移动话务量提升拉动回升。固定电话 MOU 值持平，移动电话 MOU 值小幅上升。

在总体通话时长方面：5月实现通话 3427.2 亿分钟，环比上升 2.49%。其中固定电话实现通话 465.9 亿分钟，环比小幅下降 0.64%；移动电话实现通话 2961.4 亿分钟，环比上升 3%（见图 9）。

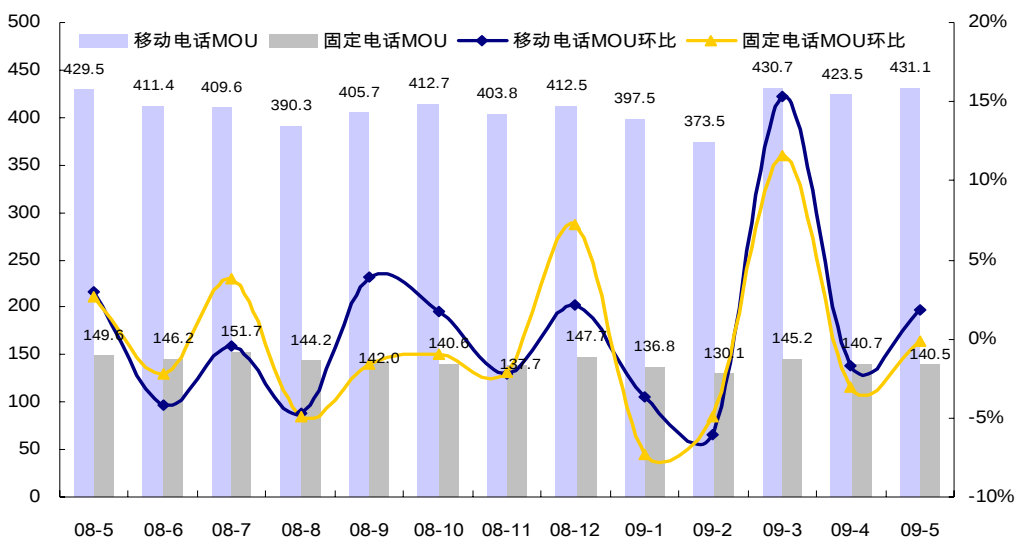
在单位用户月通话时长方面：固定电话 MOU 为 140.5 分钟，与上月基本持平；移动电话 MOU 为 431.1 分钟，环比上升 1.78%，同比上升 0.37%（见图 10）。

图 9 2008 年 5 月至 2009 年 5 月本地总通话时长、固定电话通话时长、移动电话通话时长月度增量环比



资料来源：工信部；东方证券研究所

图 10 2008 年 5 月至 2009 年 5 月固定电话、移动电话 MOU（分钟）



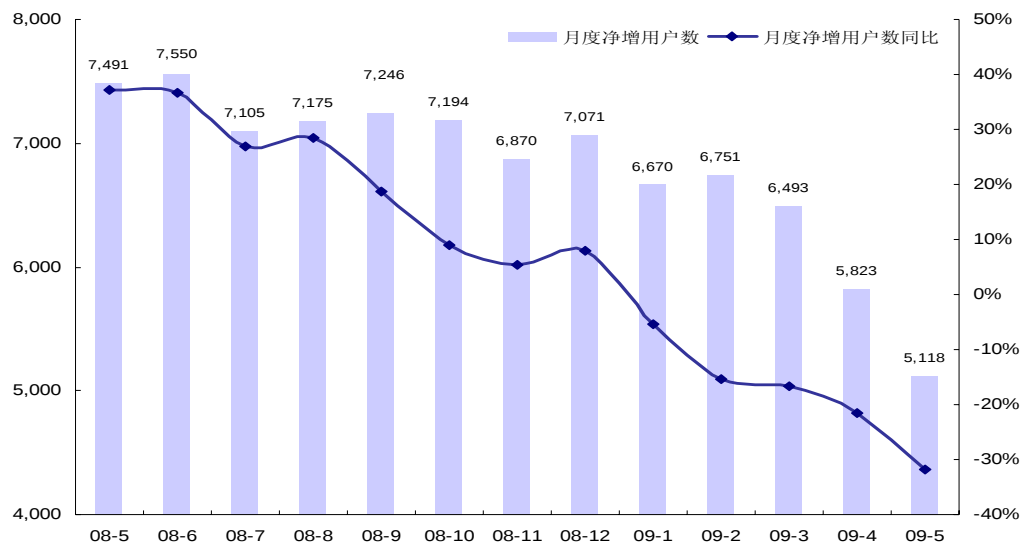
资料来源：工信部；东方证券研究所

三大运营商 2009 年 5 月份数据点评

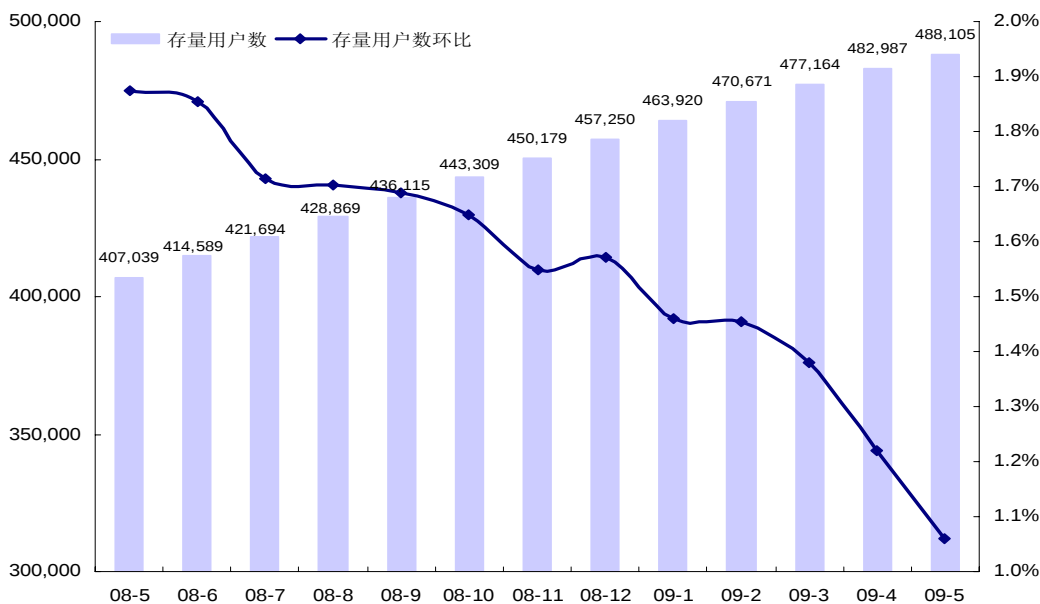
1、中国移动

● 移动用户数

截至 2009 年 5 月，中国移动移动电话存量用户数达到 48810.5 万户，环比增加 1.06%。其中，5 月份净增用户 511.8 万户，环比下降 12.11%，同比下降 31.68%，再创 2008 年 1 月以来月净增用户数新低。在存量用户数上，中国移动仍然领先于中国联通和中国电信；在增量用户方面，中国电信与中国联通涨跌互现，中国移动在增量用户市场份额小幅回落到 63.98% 水平（见图 6、图 11、图 12）。

图 11 2008 年 5 月至 2009 年 5 月中国移动月度净增移动用户数（千户）


资料来源：公司数据；东方证券研究所

图 12 2008 年 5 月至 2009 年 5 月中国移动移动电话存量用户数（千户）


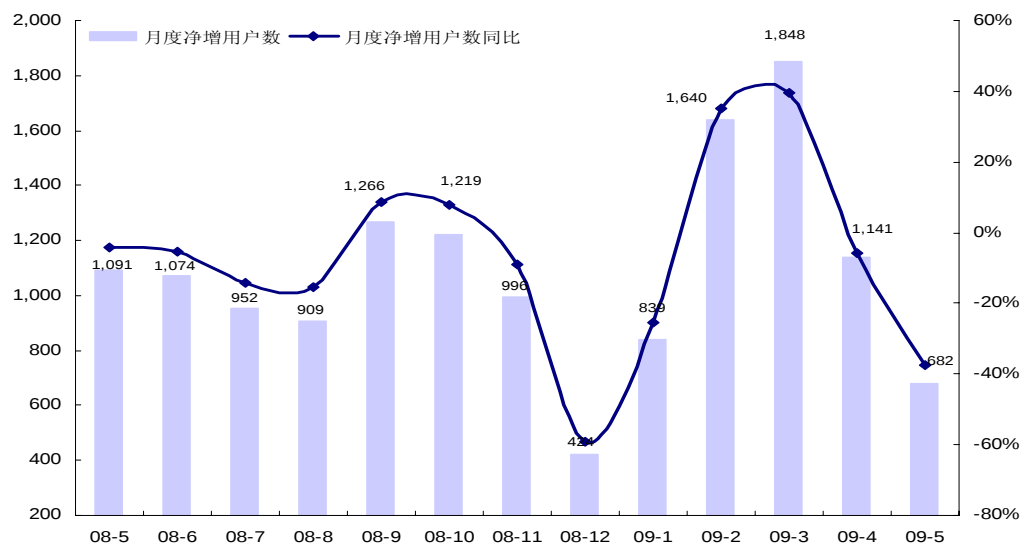
资料来源：公司数据；东方证券研究所

2、中国联通

● 移动用户数

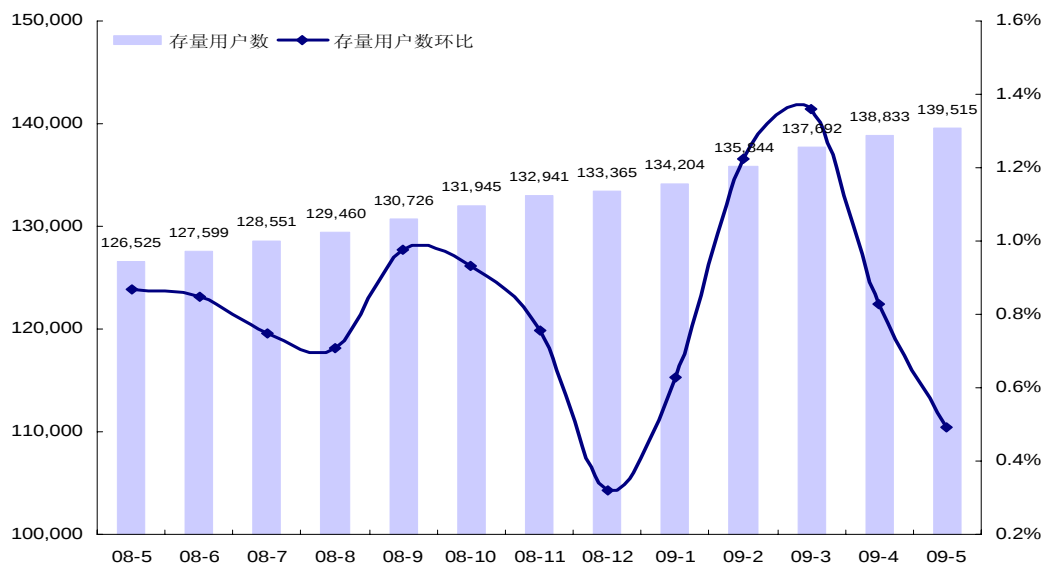
截至 2009 年 5 月，中国联通移动电话存量用户数达到 13951.5 万户，环比增长 0.49%。其中 5 月份净增用户数 68.2 户，环比下降 40.23%，同比下降 37.49%。新增移动用户数连续两个月大幅下滑，创 09 年以来月新发展用户数新低（见图 13、图 14）。

图 13 2008 年 5 月至 2009 年 5 月中国联通月度净增移动用户数（千户）



资料来源：公司数据；东方证券研究所

图 14 2008 年 5 月至 2009 年 5 月中国联通移动电话存量用户数（千户）

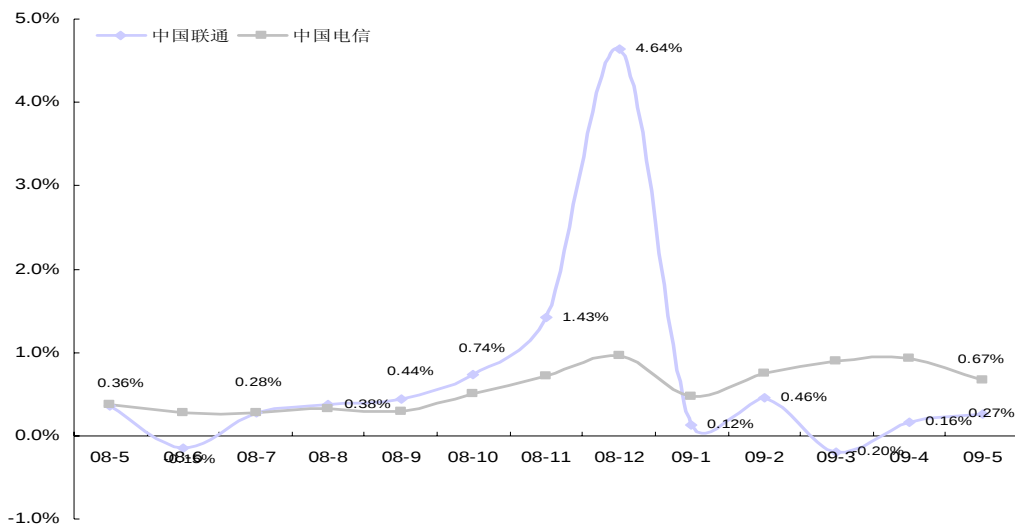


资料来源：公司数据；东方证券研究所

● 固定电话用户数

截至 2009 年 5 月，中国联通固定电话存量用户数为 10870.7 万户，5 月份固定电话用户数流失用户 28.9 万户，流失比例上升至 0.27%。而中国电信的固定电话用户流失比例则有所下降，从 4 月 0.93% 水平回落至 5 月 0.67% 水平（见图 15）。

图 15 2008 年 5 月至 2009 年 5 月月度固定电话用户数流失比例（当月月度净增用户数/上月存量用户数）

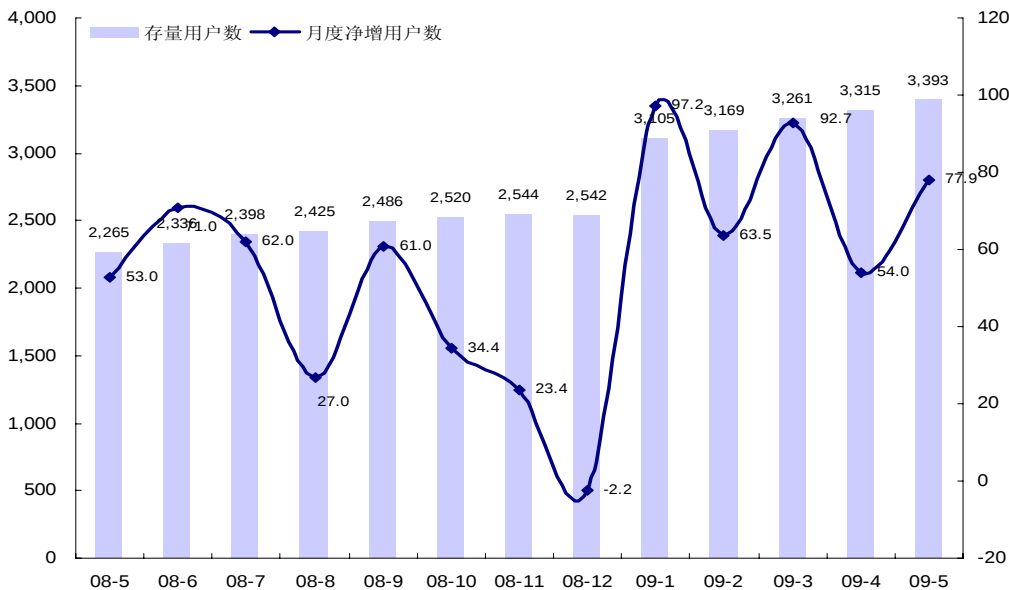


资料来源：公司数据；东方证券研究所

● 宽带用户数

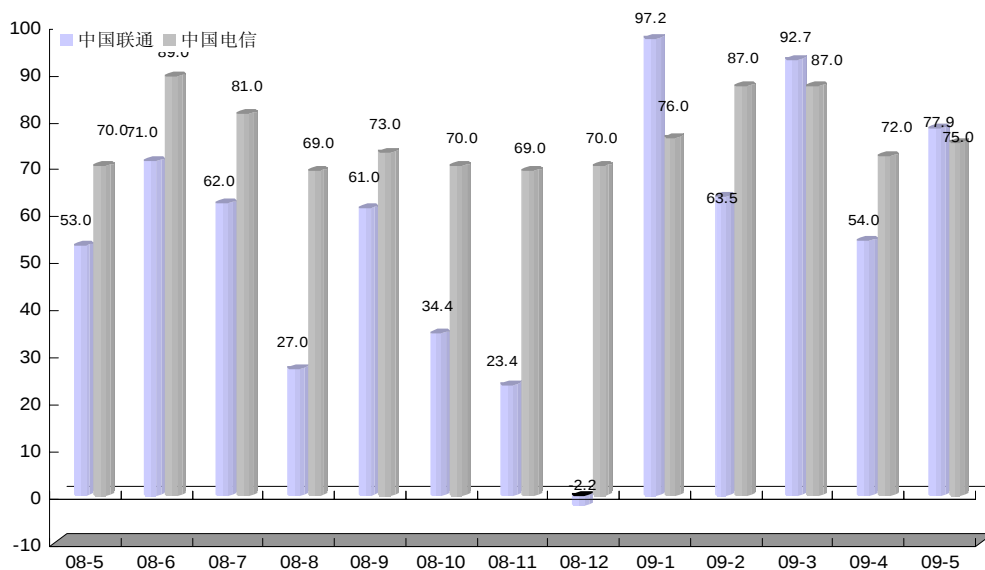
截至 2009 年 5 月，中国联通宽带用户存量用户数达到 3393.3 万户，环比增长 2.35%，其中 5 月份净增宽带用户数 77.9 万户，环比下降 44.26%，同比增长 46.98%（见图 16）。这一数据较 4 月新增宽带用户情况有所好转，且略高于中国电信 5 月份 75 万户新增用户数水平（见图 17）。

图 16 2008 年 5 月至 2009 年 5 月中国联通宽带用户数情况（万户）



资料来源：公司数据；东方证券研究所

图 17 2008 年 5 月至 2009 年 5 月中国联通、中国电信月度宽带净增用户数情况（万户）



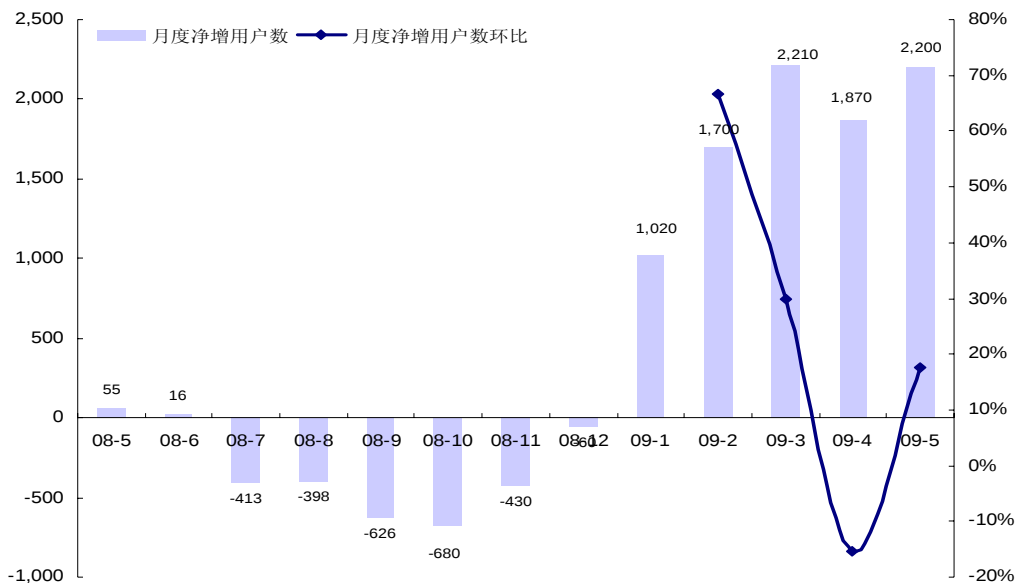
资料来源：公司数据；东方证券研究所

3、中国电信

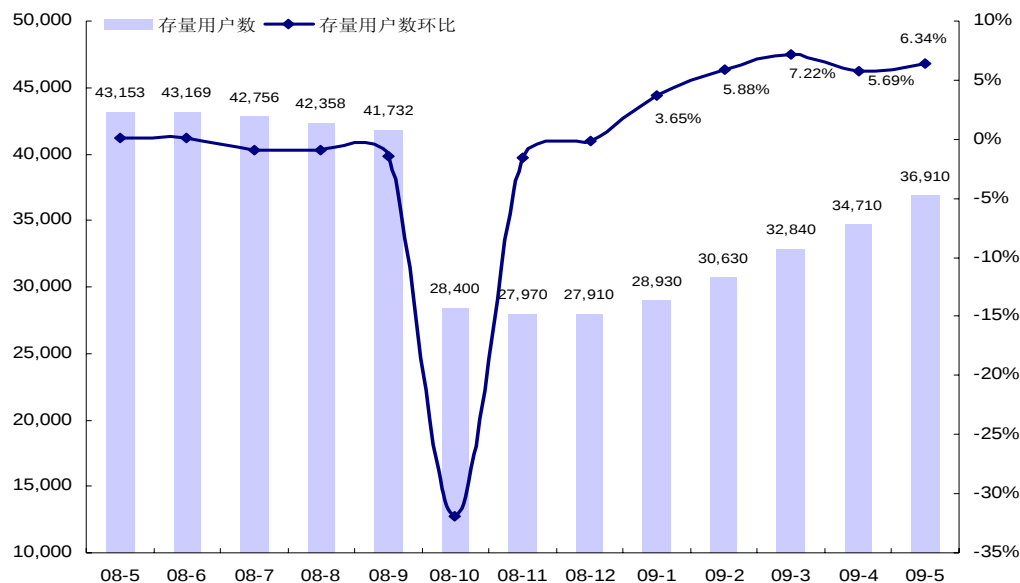
● 移动用户数

截至 2009 年 5 月，中国电信移动电话存量用户数达到 3691 万户，环比增长 6.34%。其中 5 月份净增移动用户 220 万户，比 4 月份多发展 33 万户，环比增长达 17.65%。2009 年以来中国电信移动新增用户快速发展的趋势得以恢复（见图 18、图 19）。

图 18 2008 年 5 月至 2009 年 5 月中国联通月度净增移动用户数（千户）



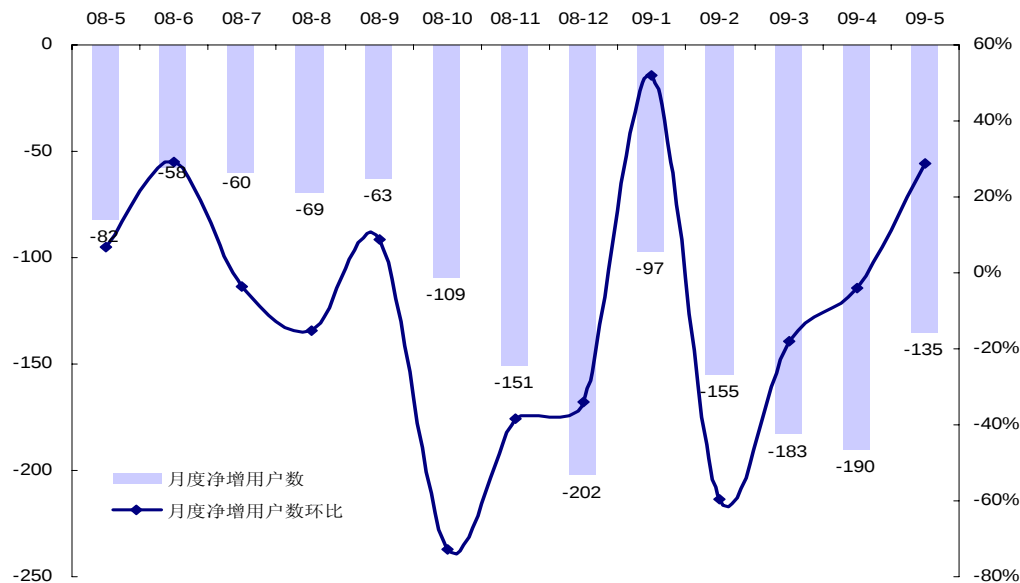
资料来源：公司数据；东方证券研究所

图 19 2008 年 5 月至 2009 年 5 月中国电信移动电话存量用户数（千户）


资料来源：公司数据；东方证券研究所

● 固定电话用户数

固定电话用户流失放缓。截至 2009 年 5 月，中国电信固定电话存量用户数下降到 20,075 万户。其中 5 月份单月流失用户 135 万户，流失比例回落到 0.67%（见图 20、图 15）。

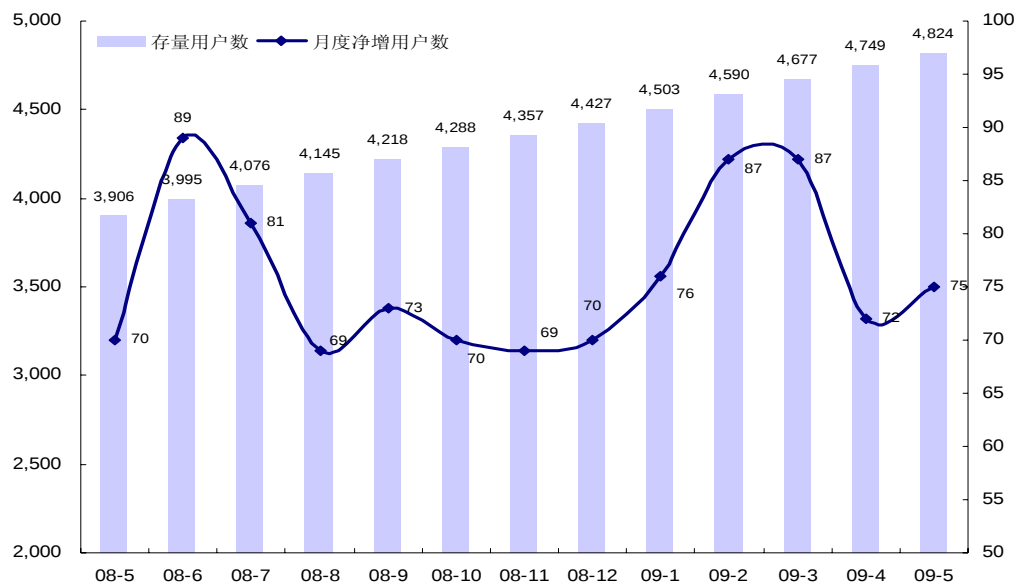
图 20 2008 年 5 月至 2009 年 5 月中国电信月度净增固定用户数（万户）


资料来源：公司数据；东方证券研究所

● 宽带用户数

截至 2009 年 5 月，中国电信宽带存量用户数达到 4824 万户，环比增长 1.58%，其中 5 月份净增用户 75 万户，环比上升 4.17%，同比增长 7.14%，较 4 月份情况有所改善，但仍低于 2009 年前三个月新发展用户水平（见图 21）。

图 21 2008 年 5 月至 2009 年 5 月中国电信宽带用户数情况（万户）



资料来源：公司数据；东方证券研究所

表 1 资本市场 5 月行业可比企业相关数据

	币种	5月29日收盘	股本(亿)	总市值(亿美元)	P/E	P/E预期	EPS
AT&T	USD	24.79	59.00	1462.61	11.75	14.38	2.11
Verizon	USD	29.26	28.41	831.28	12.95	16.75	2.26
Sprint Nextel	USD	5.15	27.96	143.99	-	24.21	-1.02
Comcast Corporation	USD	13.77	28.83	396.99	15.65	-	0.88
Directv Group	USD	22.50	10.08	226.80	18.29	-	1.23
NTT DoCoMo	USD	14.94	41.76	623.89	12.88	-	1.16
BT Group	USD	14.15	7.74	109.52	-	18.72	-0.19
Vodafone	USD	18.82	53.36	1004.24	19.81	-	0.95
Deutsche Telekom	USD	11.45	43.59	499.11	-	16.55	-0.18
France Telecom	USD	23.34	26.05	608.01	10.81	13.36	2.16
Telefonica S.A.	USD	64.92	15.68	1017.95	9.11	11.89	7.13
Telecom Italia	USD	14.12	19.24	271.67	9.05	14.33	1.56

资料来源：路透资讯；东方证券研究所

表 2 通信业 5 月月度数据

	08-5	08-6	08-7	08-8	08-9	08-10	08-11	08-12	09-1	09-2	09-3	09-4	09-5
电信行业收入(亿)	686.0	682.4	690.2	706.4	715.7	697.7	663.4	678.6	647.3	641.3	735.6	710.9	714.7
净增收入环比%	1.17%	-0.52%	1.14%	2.35%	1.32%	-2.52%	-4.92%	2.29%	-4.61%	-0.93%	14.70%	-3.36%	0.53%
移动电话用户数(千户)	592,130	600,757	608,378	616,017	624,046	627,265	633,840	641,230	649,715	659,780	670,331	678,801	686,948
月度净增用户数	8,619	8,627	7,621	7,639	8,029	3,219	6,575	7,390	8,485	10,065	10,551	8,470	8,147
月度净增用户环比	-2.91%	0.09%	-11.66%	0.24%	5.11%	-59.91%	104.26%	12.40%	14.82%	18.62%	4.83%	-19.72%	-3.81%
固定电话用户数(万户)	35,890.0	35,632.1	35,505.6	35,407.0	35,315.0	35,143.7	34,847.9	34,080.4	33,978.9	33,769.6	33,531.0	33,321.0	33,153.5
净增用户数	-113.9	-257.9	-126.5	-98.6	-92.0	-171.3	-295.8	-767.5	-101.5	-209.3	-238.6	-210.0	-167.5
净增用户环比%	-12.11%	-126.43%	50.95%	22.06%	6.69%	-86.20%	-72.68%	-159.47%	86.78%	-106.21%	-14.00%	11.99%	20.24%
宽带用户数(万户)	7,444.8	7,600.7	7,782.7	7,934.8	8,080.8	8,221.4	8,338.0	8,342.5	8,463.1	8,648.2	8,813.4	8,982.1	9,162.9
净增用户数	151.1	155.9	182.0	152.1	146.0	140.6	116.6	4.5	120.6	185.1	165.2	168.7	180.8
净增用户环比%	2.86%	3.18%	16.74%	-16.43%	-4.01%	-3.70%	-17.07%	-96.14%	3.43%	53.48%	-10.75%	2.12%	2.12%
总本地通话量(亿分钟)	3,080.1	2,992.3	3,030.5	2,914.9	3,033.1	3,083.1	3,039.0	3,148.4	3,047.9	2,903.5	3,373.5	3,343.9	3,427.2
—固定电话通话量	536.8	520.9	538.7	510.6	501.3	494.2	479.8	503.4	465.0	439.4	486.7	468.9	465.9
—移动电话通话量	2,543.4	2,471.4	2,491.8	2,404.3	2,531.7	2,588.9	2,559.2	2,645.0	2,582.9	2,464.1	2,886.8	2,875.0	2,961.3

资料来源：路透资讯；东方证券研究所

表 3 中国移动移动用户数(千户)

	08-5	08-6	08-7	08-8	08-9	08-10	08-11	08-12	09-1	09-2	09-3	09-4	09-5
月度净增用户数	7,491	7,550	7,105	7,175	7,246	7,194	6,870	7,071	6,670	6,751	6,493	5,823	5,118
月度净增用户数环比	1.08%	0.79%	-5.89%	0.99%	0.99%	-0.72%	-4.50%	2.93%	-5.67%	1.21%	-3.82%	-10.32%	-12.11%
月度净增用户数同比	37.30%	36.63%	26.97%	28.45%	18.73%	8.95%	5.42%	7.86%	-5.31%	-15.31%	-16.57%	-21.43%	-31.68%
存量用户数	407,039	414,589	421,694	428,869	436,115	443,309	450,179	457,250	463,920	470,671	477,164	482,987	488,105
存量用户数环比	1.87%	1.85%	1.71%	1.70%	1.69%	1.65%	1.55%	1.57%	1.46%	1.46%	1.38%	1.22%	1.06%

资料来源：公司数据；东方证券研究所

表 4 中国联通移动用户数(千户)

	08-5	08-6	08-7	08-8	08-9	08-10	08-11	08-12	09-1	09-2	09-3	09-4	09-5
月度净增用户数	1,091	1,074	952	909	1,266	1,219	996	424	839	1,640	1,848	1,141	682
月度净增用户数环比	-9.76%	-1.56%	-11.36%	-4.52%	39.27%	-3.71%	-18.29%	-57.43%	97.88%	95.47%	12.68%	-38.26%	-40.23%
月度净增用户数同比	-4.21%	-5.21%	-14.16%	-15.60%	8.58%	7.69%	-9.04%	-59.03%	-25.42%	35.31%	39.58%	-5.62%	-37.49%
存量用户数	126,525	127,599	128,551	129,460	130,726	131,945	132,941	133,365	134,204	135,844	137,692	138,833	139,515
存量用户数环比	0.87%	0.85%	0.75%	0.71%	0.98%	0.93%	0.75%	0.32%	0.63%	1.22%	1.36%	0.83%	0.49%

资料来源：公司数据；东方证券研究所

表 5 中国电信移动用户数（千户）

	08-5	08-6	08-7	08-8	08-9	08-10	08-11	08-12	09-1	09-2	09-3	09-4	09-5
月度净增用户数	55	16	-413	-398	-626	-680	-430	-60	1,020	1,700	2,210	1,870	2,200
月度净增用户数环比	-81.00%	-70.90%	-2681.30%	-3.60%	-57.30%	-8.60%	36.80%	86.00%	1800.00%	66.67%	30.00%	-15.38%	17.65%
月度净增用户数同比	-87.80%	-96.00%	-219.40%	-214.40%	-276.80%	-289.90%	-242.40%	-118.30%	236.60%	511.51%	634.22%	547.06%	3900.00%
存量用户数	43,153	43,169	42,756	42,358	41,732	28,400	27,970	27,910	28,930	30,630	32,840	34,710	36,910
存量用户数环比	0.13%	0.04%	-0.96%	-0.93%	-1.48%	-31.95%	-1.51%	-0.21%	3.65%	5.88%	7.22%	5.69%	6.34%

资料来源：公司数据；东方证券研究所

表 6 中国联通固网用户数（万户）

	08-5	08-6	08-7	08-8	08-9	08-10	08-11	08-12	09-1	09-2	09-3	09-4	09-5
月度净增用户数	-39.0	16.0	-30.0	-41.0	-47.0	-79.3	-152.0	-487.1	-12.5	-50.1	22.3	-17.1	-28.9
月度净增用户数环比	-7.50%	141.10%	-288.70%	-34.80%	-16.00%	-67.80%	-91.90%	-220.50%	97.40%	-300.80%	144.51%	-176.68%	69.01%
月度净增用户数同比	-3804.80%	106.20%	-403.30%	-52.10%	-75.10%	-113.60%	-99.80%	-92.60%	83.60%	-11.33%	-11.33%	-52.50%	-25.90%
存量用户数	10,835.0	10,851.0	10,821.0	10,780.0	10,733.0	10,653.7	10,501.7	10,014.6	10,944.5	10,894.4	10,916.7	10,899.6	10,870.7
存量用户数环比	-0.36%	0.15%	-0.28%	-0.38%	-0.44%	-0.74%	-1.43%	-4.64%	9.29%	-0.46%	0.20%	-0.16%	-0.27%

资料来源：公司数据；东方证券研究所

表 7 中国电信固网用户数（万户）

	08-5	08-6	08-7	08-8	08-9	08-10	08-11	08-12	09-1	09-2	09-3	09-4	09-5
月度净增用户数	-82.0	-58.0	-60.0	-69.0	-63.0	-109.0	-151.0	-202.0	-97.0	-155.0	-183.0	-190.0	-135.0
月度净增用户数环比	6.80%	29.30%	-3.40%	-15.00%	8.70%	-73.00%	-38.50%	-33.80%	52.00%	-59.79%	-18.06%	-3.83%	28.95%
月度净增用户数同比	-510.00%	-376.20%	-1100.00%	-81.60%	13.70%	-23.90%	-101.30%	-36.50%	20.50%	-51.96%	-98.91%	-115.91%	-64.63%
存量用户数	21,547.0	21,489.0	21,429.0	21,360.0	21,297.0	21,188.0	21,037.0	20,835.0	20,738.0	20,583.0	20,400.0	20,210.0	20,075.0
存量用户数环比	-0.38%	-0.27%	-0.28%	-0.32%	-0.29%	-0.51%	-0.71%	-0.96%	-0.47%	-0.75%	-0.89%	-0.93%	-0.67%

资料来源：公司数据；东方证券研究所

表 8 中国联通宽带用户数（万户）

	08-5	08-6	08-7	08-8	08-9	08-10	08-11	08-12	09-1	09-2	09-3	09-4	09-5
月度净增用户数	53.0	71.0	62.0	27.0	61.0	34.4	23.4	-2.2	97.2	63.5	92.7	54.0	77.9
月度净增用户数环比	15.22%	33.96%	-12.68%	-56.45%	125.93%	-43.61%	-31.98%	-109.40%	315.38%	-34.67%	45.98%	-41.75%	44.26%
月度净增用户数同比	3.90%	122.60%	46.60%	-43.40%	81.90%	-25.40%	-51.40%	-104.80%	27.89%	24.51%	49.52%	17.39%	46.98%
存量用户数	2,265.0	2,336.0	2,398.0	2,425.0	2,486.0	2,520.4	2,543.8	2,541.6	3,105.2	3,168.7	3,261.4	3,315.4	3,393.3
存量用户数环比	2.40%	3.13%	2.65%	1.13%	2.52%	1.38%	0.93%	-0.09%	22.18%	2.04%	2.93%	1.66%	2.35%

资料来源：公司数据；东方证券研究所

表 9 中国电信宽带用户数（万户）

	08-5	08-6	08-7	08-8	08-9	08-10	08-11	08-12	09-1	09-2	09-3	09-4	09-5
月度净增用户数	70.0	89.0	81.0	69.0	73.0	70.0	69.0	70.0	76.0	87.0	87.0	72.0	75.0
月度净增用户数环比	7.69%	27.14%	-8.99%	-14.81%	5.80%	-4.11%	-1.43%	1.45%	8.57%	14.47%	0.00%	-17.24%	4.17%
月度净增用户数同比	37.30%	56.10%	32.80%	27.80%	32.70%	27.30%	13.10%	16.70%	22.58%	22.54%	19.18%	10.77%	7.14%
存量用户数	3,906.0	3,995.0	4,076.0	4,145.0	4,218.0	4,288.0	4,357.0	4,427.0	4,503.0	4,590.0	4,677.0	4,749.0	4,824.0
存量用户数环比	1.82%	2.28%	2.03%	1.69%	1.76%	1.66%	1.61%	1.61%	1.72%	1.93%	1.90%	1.54%	1.58%

资料来源：公司数据；东方证券研究所

分析师承诺

周军：通信行业资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

陈刚：军工电子行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

— 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

— 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

— 行业投资评级的量化标准

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn