

通信运营业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

电信 C 网现先发优势，

联通宽带市场弹性空间大

本报告导读： 三大运营商 6 月份运营数据发布，中移动月新增用户继续走低；中联通 G 网用户环比回升，宽带劲升；中电信 C 网份额继续提升，固网流失加剧。

投资要点：

● 6 月份，在移动用户市场，中移动新增用户 501.9 万户，低于 09Q2 平均 532 万户的水平，连续 3 个月低于 600 万户，中移动月度新增用户放缓趋势已形成；同期，中联通 G 网新增用户 86.2 万户，低于 09Q2 平均 89 万户水平，但环比回升，5 月份联通集中精力准备 WCDMA 放号上月基数较低；中电信 C 网本月用户增长 237 万户，高于 09Q2 平均 214 万户水平，同比和环比继续上升。

● 本月，中移动月度新增用户市场份额 60.8%，持续趋降，低于 09Q2 平均 63.6% 的水平；同期，联通 G 网份额回升至 10.4%，电信 C 网提升到 28.7%，高于 09Q2 的 25.8% 的水平。中电信 C 网具有一定先发优势，而且规模较大的固网资源在移动固网融合中具有优势，助推移动用户快速增长。本月中移动 G 网累计市场份额 73.3%，持续下降；联通 G 网份额 20.9%，连续略降，而电信 C 网份额至 5.8%，前六个月持续攀升。电信重组至今，运营商市场表现具有阶段性趋势特征，2G 移动市场中弱者实力开始提升而强者趋弱。本月整个移动用户市场新增用户 825.1 万户，环比回升。目前移动用户渗透超过 51%，移动用户市场将保持平稳增长。

● 在本月固话市场，中国电信流失用户 139 万户，累计用户 1.99 亿户，首次低于 2 亿户，流失加剧势头未减，而同期中国联通流失 25.5 万户，累计用户 1.085 亿户，累计市场份额 35.2%，继续趋升。

● 在本月宽带用户市场，中国电信新增用户 81 万户，环比略升，同比降 9%，累计用户 4905 万户；同期中国联通新增用户 98 万户，同比大增 38%，环比上升 25.8%，累计 3491.3 万户，联通新增用户市场份额为 54.7%，累计份额 41.6%，均上升。联通固网和宽带业务相对均衡易产生协同融合效应，固网宽带市场实力在提升。另外我们认为，南方 21 省固网市场为联通提供更大更具弹性的开拓空间，而中电信在北方 10 省的开拓空间相对弹性更小。

● 运营商中国联通 A 股从六月中旬至今涨幅 14.2%，股价介于我们上月报告提示的 6-7.5 元之间的波段交易机会。目前其 A-H 溢价率 72.6%，略高于历史 67% 水平，基本合理。股价基本反映联通在广东提前规模放号的预期。目前市场对联通看法仍存分歧，因短期联通 2G 业务稳中趋弱而 3G 仍在试商用阶段，且盈利短期难见改善。我们认为，今后运营商估值主要看 3G 市场发展，而 W 网 3G 用户规模发展预计在 09H1 开始加快，并可能超出市场预期。因此我们维持其“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：

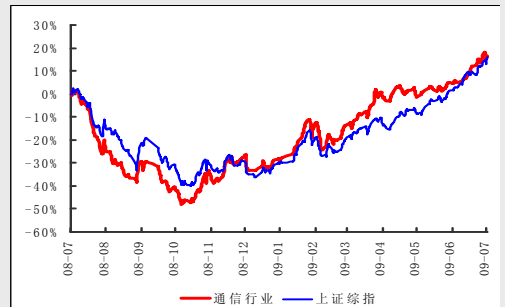
中性

通信设备及服务行业：

强于大市

行业表现

2009.07.22



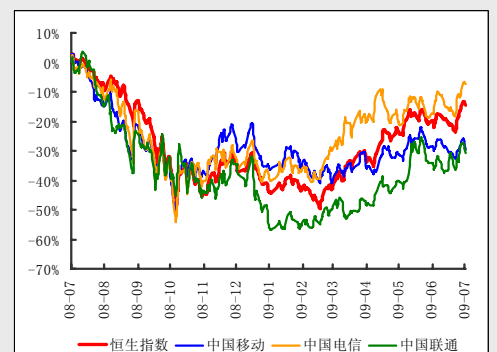
评价周期

1 个月 6 个月 12 个月

绝对表现 (%) 10.6 54.8 8.72

相对表现 (%) -3.8 -9.6 -6.3

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

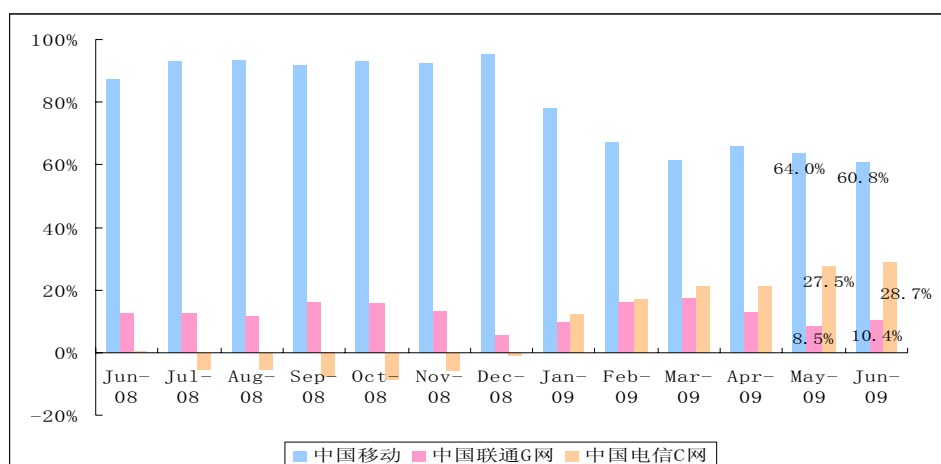
wanyangsong@ajzq.com

相关报告

《通信行业月度跟踪报告-中电信 C 网份额呈逐步提升态势》 2009.05.22

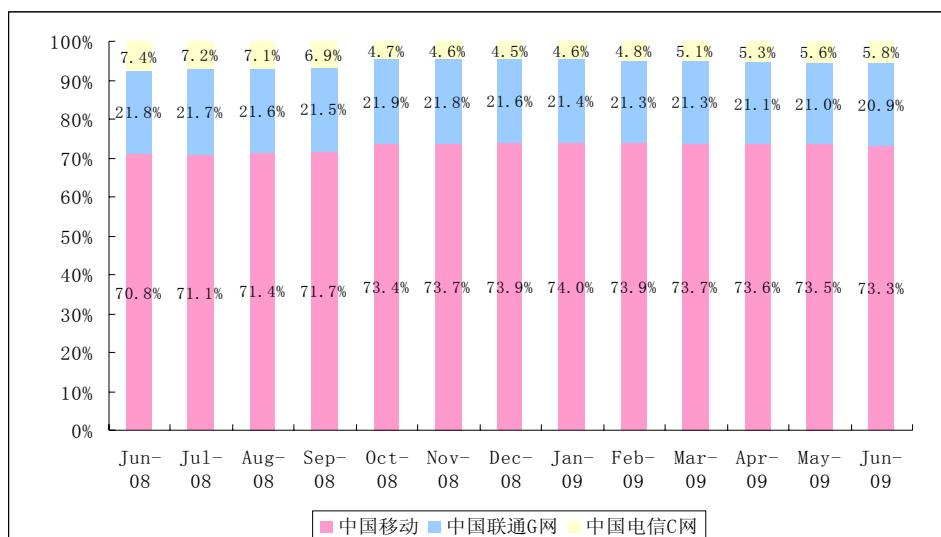
《通信行业月度跟踪报告-电信 C 网份额劲升，市场走向相对均衡》 2009.06.23

图1: 移动电话用户月新增用户份额



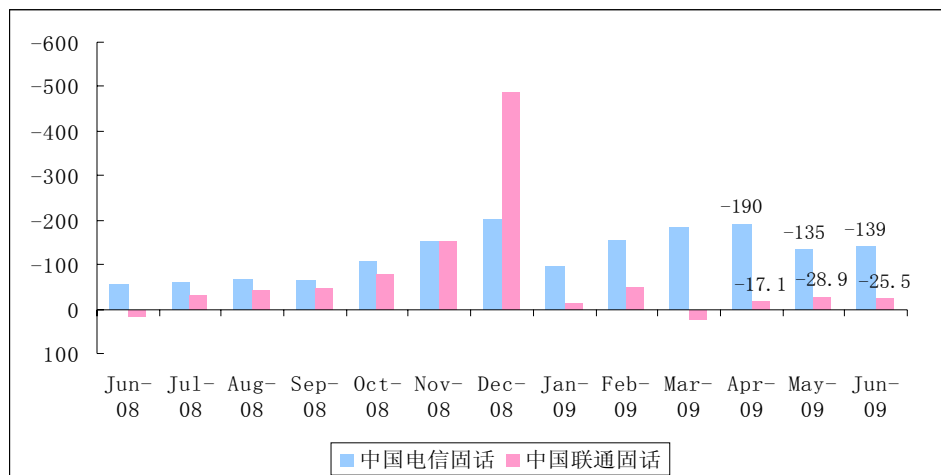
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图2: 移动电话累计用户市场份额



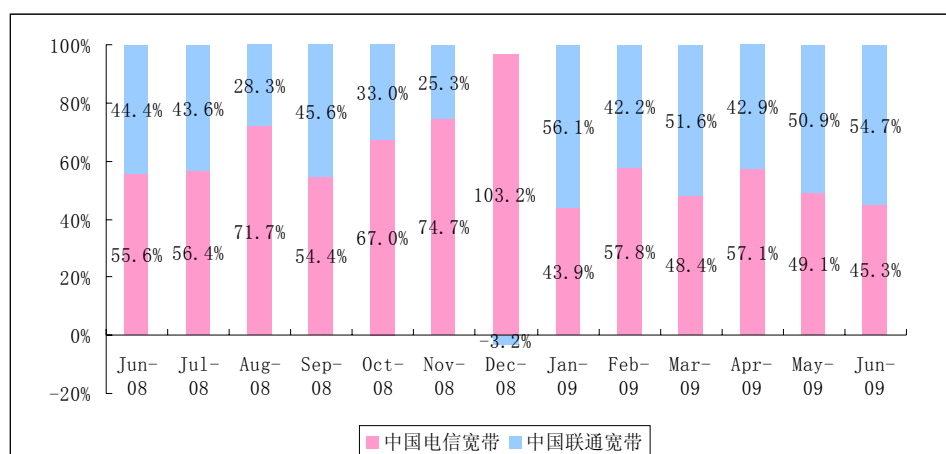
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图3: 固话月度流失用户数 (单位: 万户)



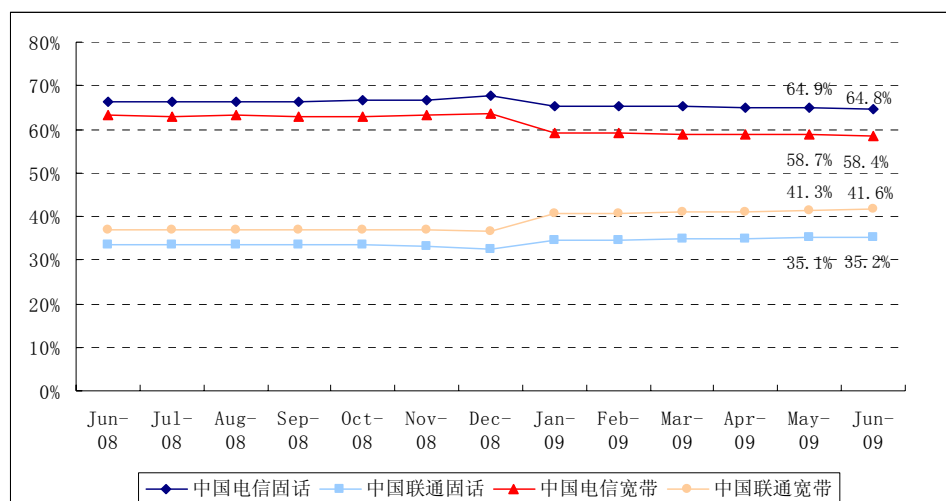
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图4: 宽带月度新增用户市场份额



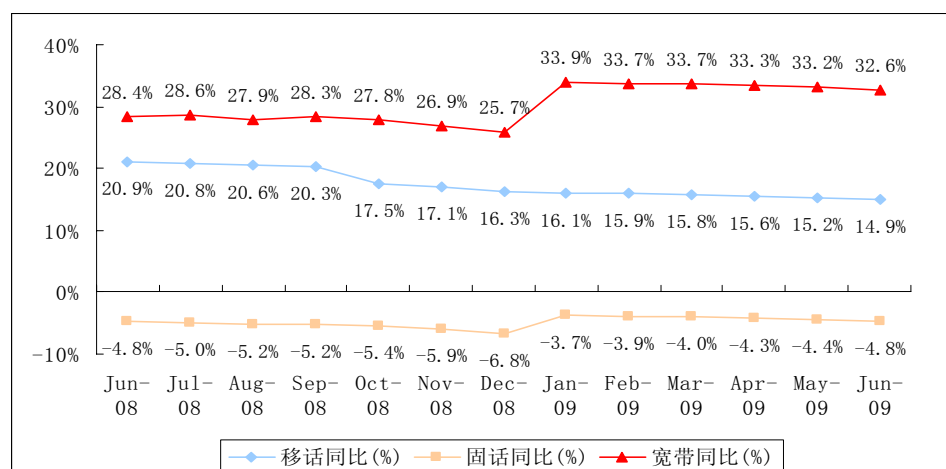
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图5: 固网及宽带的累计用户市场份额



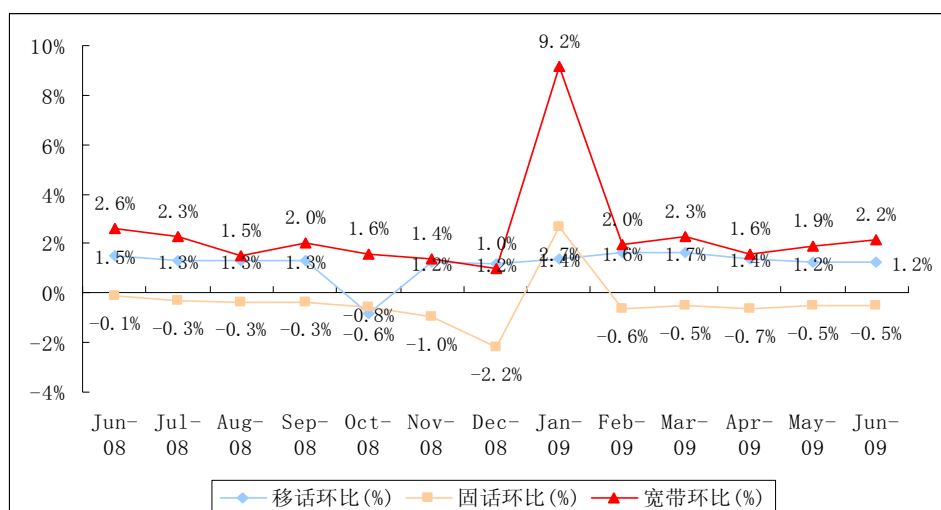
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图6: 移动电话、固话与宽带总用户数月度同比变化



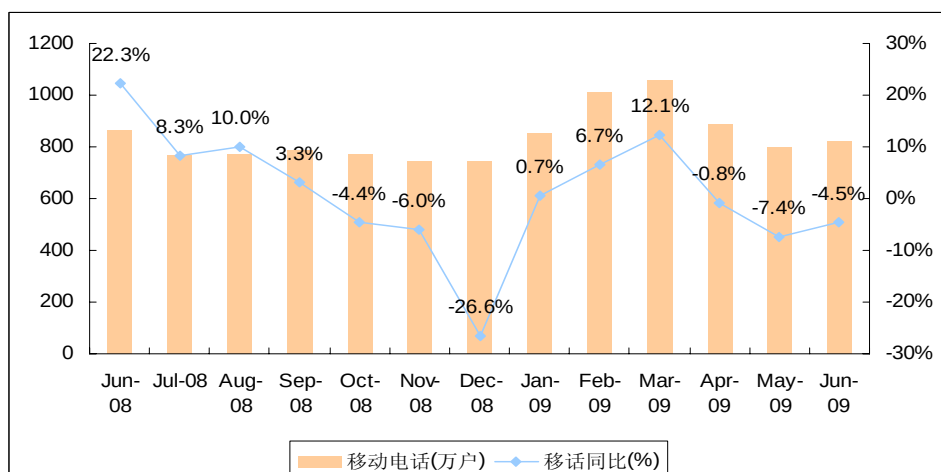
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图7: 移动电话、固话与宽带总用户数月度环比变化



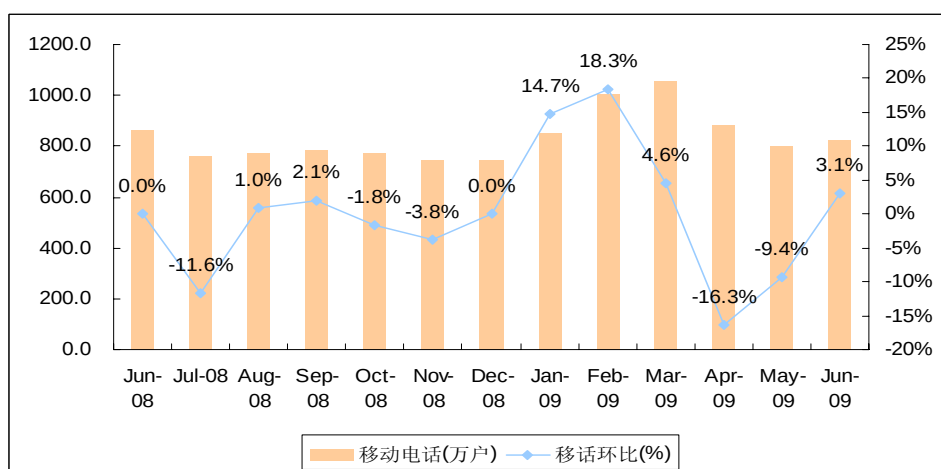
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图8: 移动电话月度新增总用户数同比变化



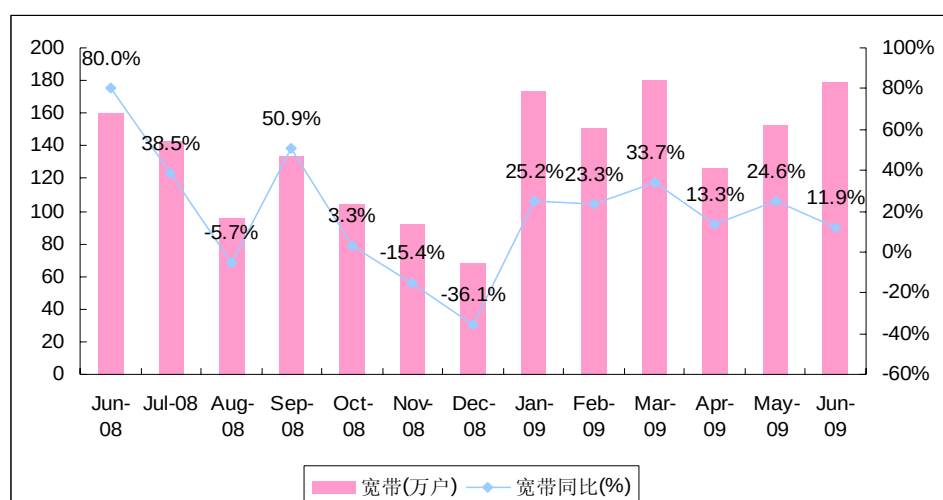
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图9: 移动电话月度新增总用户数环比变化



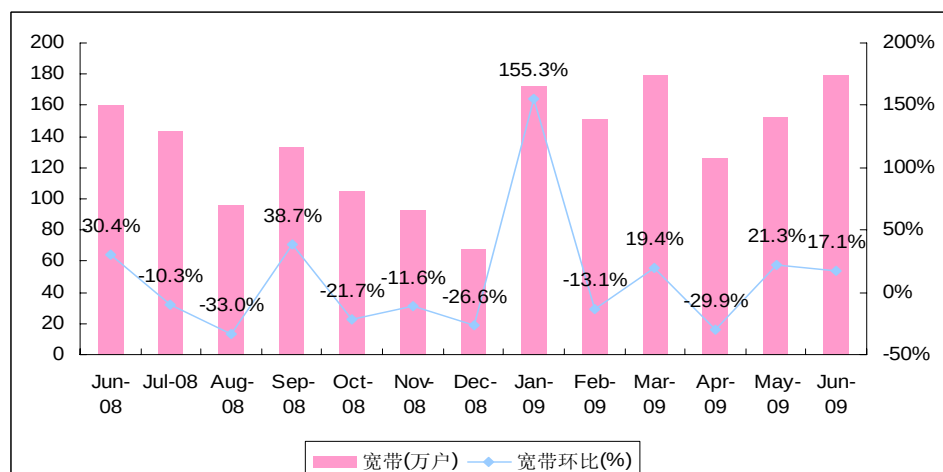
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图10: 宽带月度新增总用户数同比变化



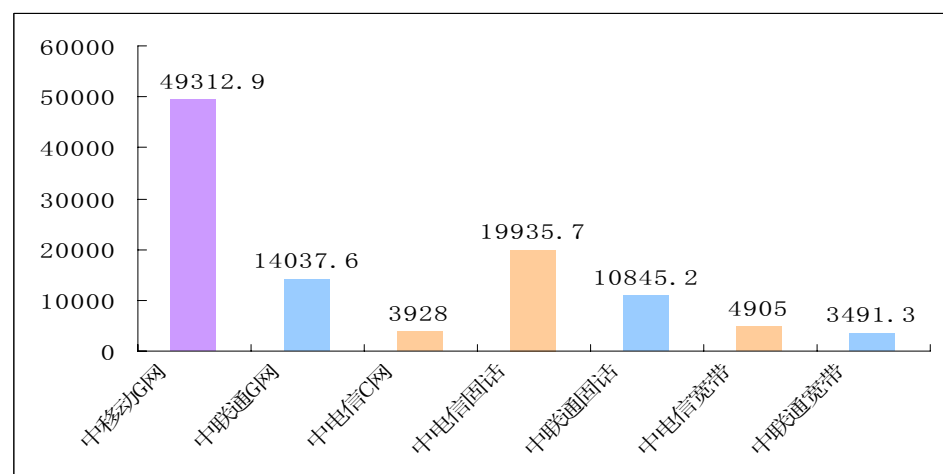
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图11: 宽带月度新增总用户数环比变化



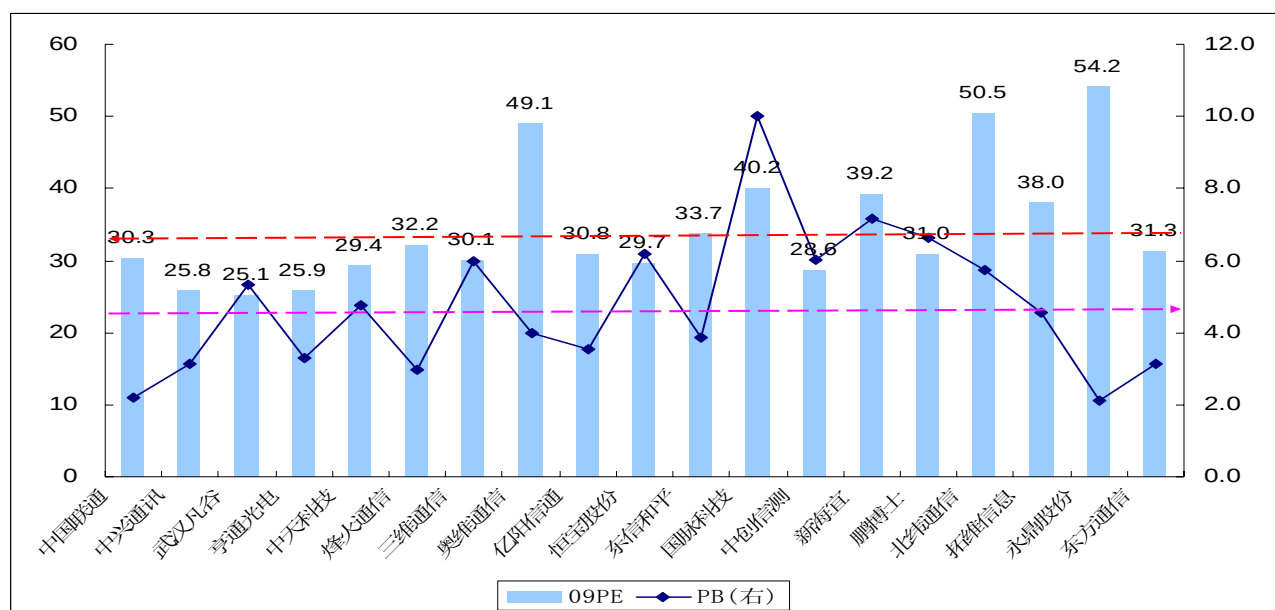
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图11: 三大运营商分类用户比较 (万户)



来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图11: 通信行业重点上市公司估值水平 (行业平均PB=33倍, PB=4.5倍)



来源: 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	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Arp-09	May-09	Jun-09
中国移动 G 网	42888.9	43612	44331.4	45018.4	45725.5	46392.5	47067.5	47716.9	48299.2	48811	49312.9
中国联通 G 网	12946.1	13072.7	13194.6	13294.2	13336.4	13420.3	13584.3	13769.1	13883.2	13951.4	14037.6
中国电信 C 网	4235.8	4173.2	2840	2797	2791	2893	3063	3284	3471	3691	3928
中国电信固话	21359.7	21296.7	21187.7	21036.7	20834.7	20737.7	20582.7	20399.7	20209.7	20074.7	19935.7
中国联通固话	10780.2	10732.9	10653.7	10501.7	10014.6	10944.5	10894.4	10916.7	10899.6	10870.7	10845.2
中国电信宽带	4145.4	4218	4288	4357	4427	4503	4590	4677	4749	4824	4905
中国联通宽带	2425.1	2485.9	2520.4	2543.8	2541.6	3105.2	3168.7	3261.4	3315.4	3393.3	3491.3
总用户数	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Arp-09	May-09	Jun-09
移动电话	60070.8	60857.9	60366	61109.6	61852.9	62705.8	63714.8	64770	65653.4	66453.4	67278.5
固定电话	32139.9	32029.6	31841.4	31538.4	30849.3	31682.2	31477.1	31316.4	31109.3	30945.4	30780.9
宽带	6570.5	6703.9	6808.4	6900.8	6968.6	7608.2	7758.7	7938.4	8064.4	8217.3	8396.3
月新增用户数	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Arp-09	May-09	Jun-09
中国移动	720	723.1	719.4	687	707.1	667	675	649.3	582.3	511.8	501.9
中国联通 G 网	91	126.6	121.9	99.6	42.2	83.9	164	184.8	114.1	68.2	86.2
中国电信 C 网	-39.8	-62.6	-68	-43	-6	102	170	221	187	220	237
中国电信固话	-69	-63	-109	-151	-202	-97	-155	-183	-190	-135	-139
中国联通固话	-40.7	-47.3	-79.2	-152	-487.1	-12.5	-50.1	22.3	-17.1	-28.9	-25.5
中国电信宽带	69	72.6	70	69	70	76	87	87	72	75	81
中国联通宽带	27.2	60.8	34.5	23.4	-2.2	97.1	63.5	92.7	54	77.9	98
月新增用户总数	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Arp-09	May-09	Jun-09
移动电话	771.2	787.1	773.3	743.6	743.3	852.9	1009	1055.1	883.4	800	825.1
固定电话	-109.7	-110.3	-188.2	-303	-689.1	-109.5	-205.1	-160.7	-207.1	-163.9	-164.5
宽带	96.2	133.4	104.5	92.4	67.8	173.1	150.5	179.7	126	152.9	179

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。