



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态

2010 年 2 月 23 日

电信服务

研究部

陈昊飞

分析员

chenhf@cicc.com.cn

陈丽嘉

联系人

chenlj@cicc.com.cn

2010 年 1 月净增用户数据

中联通高于预期；中电信符合预期

行业近况：

中国电信和中国联通公布了 2010 年 1 月份净增用户数据。

中国电信：移动业务净增用户 305 万（环比下降 2%）；固网用户净减 190 万（09 年 12 月份净减 250 万；2009 年月均净减 165 万左右）；宽带业务净增用户 79 万（2009 年月均净增 77 万）。

中国联通：移动业务净增用户数达到 166 万（环比增长 7%；同比增长 98%）；其中，2G 用户净增 81 万，环比增长 26%；3G 用户净增 85 万，环比下降 7%。固网用户净减 30 万（09 年 12 月份净减 211 万；2009 年月均净减 56 万左右）。宽带业务净增用户数 97 万，2009 年月均净增 71 万。

评论：

我们认为，2010 年 1 月份净增用户数据对中国联通为利好。尽管 1 月份 3G 净增用户数出现联通推出 3G 以来首次环比下滑，但降幅低于预期。另外，2G 净增用户数环比显著增长；而且其整体净增用户数环比也增长。

我们预计，中国电信未来月度净增用户数峰值约为 300 万左右，公司可能考虑取消效果不佳的低端手机补贴，致力于发展更多忠诚度更高的高端用户。我们认为，2010 年中国电信将更看重用户质量而非单纯追求净增用户数。

Wifi+WAPI 版的 iPhone 已经到位，可能在 2010 年 3 月中旬或下旬推出。

我们预计中国联通和中国电信 2 月份净增用户数会和 1 月份比较相近。

风险提示：

中国电信：CDMA 版 BlackBerry 和 Gphone 的推迟推出。

中国联通：如果中国移动和中国电信感到其高端市场受威胁而发力低端市场，联通低端 GSM 用户市场或受侵蚀。

图表1：月度数据-中国电信

	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dec-09	Jan-10
固网用户数(百万)	207.38	205.83	204.00	202.10	200.75	199.36	197.69	196.17	194.39	192.93	191.09	188.56	186.66
月净增用户	-0.97	-1.55	-1.83	-1.90	-1.35	-1.39	-1.67	-1.52	-1.78	-1.46	-1.84	-2.53	-1.90
环比%	52.0%	-59.8%	-18.1%	-3.8%	28.9%	-3.0%	-20.1%	9.0%	-17.1%	18.0%	-26.0%	-37.5%	24.9%
同比%	20.5%	-52.0%	-98.9%	-115.9%	-64.6%	-139.7%	-178.3%	-120.3%	-182.5%	-33.9%	-21.9%	-25.2%	-95.9%
宽带用户(百万)	45.03	45.90	46.77	47.49	48.24	49.05	49.87	50.56	51.45	52.15	52.84	53.46	54.25
月净增用户	0.76	0.87	0.87	0.72	0.75	0.81	0.82	0.69	0.89	0.70	0.69	0.62	0.79
环比%	8.6%	14.5%	0.0%	-17.2%	4.2%	8.0%	1.2%	-15.9%	29.0%	-21.3%	-1.4%	-10.1%	27.4%
同比%	22.6%	22.5%	19.2%	10.8%	7.1%	-9.0%	1.2%	0.0%	21.9%	0.0%	0.0%	-11.4%	3.9%
CDMA用户(000)	28,930	30,630	32,840	34,710	36,910	39,280	41,730	43,810	46,780	49,920	52,990	56,090	59,140
月净增用户	1,020	1,700	2,210	1,870	2,200	2,370	2,450	2,080	2,970	3,140	3,070	3,100	3,050
环比%	1800.0%	66.7%	30.0%	-15.4%	17.6%	7.7%	3.4%	-15.1%	42.8%	5.7%	-2.2%	1.0%	-1.6%
同比%	237%	512%	634%	547%	3900%	14713%	693%	623%	574%	562%	814%	5267%	199%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表2：月度数据-中国联通

	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dec-09	Jan-10
固网用户数(百万)	109.45	108.94	109.17	109.00	108.71	108.45	108.12	107.64	107.13	106.18	104.93	102.82	102.52
月净增用户	-0.13	-0.50	0.22	-0.17	-0.29	-0.25	-0.33	-0.48	-0.51	-0.95	-1.25	-2.11	-0.30
环比%	97.4%	-300.8%	144.5%	-176.7%	-69.0%	11.8%	-29.8%	-45.6%	-5.4%	-86.4%	-32.2%	-68.5%	85.8%
同比%	83.6%	-11.3%	144.2%	52.8%	25.7%	-259.4%	-9.6%	-18.4%	-7.6%	-19.6%	17.6%	56.7%	-140.0%
宽带用户(百万)	31.05	31.69	32.61	33.15	33.93	34.91	35.73	36.60	37.47	38.01	38.33	38.55	39.52
月净增用户	0.97	0.64	0.93	0.54	0.78	0.98	0.81	0.87	0.87	0.54	0.33	0.22	0.97
环比%	-4513.6%	-34.6%	46.0%	-41.7%	44.3%	25.8%	-16.9%	7.0%	-0.2%	-38.0%	-39.7%	-32.6%	340.6%
同比%	27.2%	24.3%	50.9%	16.9%	47.8%	38.0%	30.2%	220.2%	43.2%	56.2%	38.9%	1095.5%	0.6%
移动用户数(000)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	143,320	144,621	146,027	147,587	149,249
---2G	134,204	135,844	137,692	138,833	139,515	140,377	141,057	141,864	142,799	143,600	144,205	144,845	145,654
---3G	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	521	1,021	1,822	2,742	3,595
月净增用户	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,301	1,406	1,560	1,662
---2G	839	1,640	1,848	1,141	682	862	680	807	935	801	605	640	809
环比%	97.9%	95.5%	12.7%	-38.3%	-40.2%	26.4%	-21.1%	18.7%	15.9%	-14.3%	-24.5%	5.8%	26.4%
同比%	-25.4%	35.3%	39.6%	-5.6%	-37.5%	-19.7%	-28.6%	-11.2%	-26.1%	-34.3%	-39.3%	50.9%	-3.6%
---3G	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	500	801	920	853

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 可比公司估值

公司名称	货币	股价 (当地货币)	总市值 (百万美元)	市盈率			市净率			EV/EBITDA			股利收益率		
				08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E
国内运营商															
中国移动	HKD	76.30	1,335,514	12.0	11.7	11.6	3.0	2.6	2.4	5.4	4.9	4.6	3.6%	3.7%	4.3%
中国联通	HKD	8.73	26,921	12.8	18.8	29.6	0.9	0.9	0.8	3.0	3.5	3.9	2.6%	1.8%	1.1%
中国电信	HKD	3.32	34,537	11.8	17.8	16.0	1.1	1.1	1.0	3.9	3.7	3.2	2.6%	2.6%	2.0%
平均				12.2	16.1	19.1	1.7	1.5	1.4	4.1	4.1	3.9	2.9%	2.7%	2.5%
中国联通A股															
中国联通A股	RMB	6.51	20,323	22.2	39.2	65.0	2.0	1.9	1.9	4.4	5.1	5.5	1.0%	0.8%	0.5%
美国运营商															
Verizon	USD	29.02	82,436	12.8	11.8	11.6	2.0	1.4	1.3	6.2	5.8	5.6	6.1%	6.4%	6.6%
AT&T	USD	25.10	148,115	11.6	11.9	11.2	1.5	1.5	1.5	5.5	5.6	5.4	6.4%	6.6%	6.7%
平均				12.2	11.9	11.4	1.8	1.5	1.4	5.8	5.7	5.5	6.3%	6.5%	6.7%
欧洲运营商															
英国电信	GBP	118.60	14,234	5.5	8.7	8.7	1.7	2.7	n.a.	3.8	4.6	4.0	13.3%	6.7%	5.8%
沃达丰	GBP	142.40	115,994	11.3	10.2	9.6	0.9	1.0	0.8	8.3	7.6	7.4	5.3%	5.5%	5.8%
德国电信	EUR	9.83	58,437	28.9	14.9	13.6	1.1	1.1	1.1	5.1	4.5	4.6	7.9%	7.9%	7.9%
法国电信	EUR	17.12	61,781	11.0	9.5	9.2	1.6	1.6	1.6	4.2	4.6	4.7	8.2%	8.3%	8.5%
西班牙电信	EUR	17.50	108,823	10.7	10.3	9.4	4.7	4.1	3.7	5.9	6.1	6.0	5.7%	6.6%	7.8%
意大利电信	EUR	1.15	27,987	10.4	11.2	10.6	0.8	0.8	0.8	5.4	5.4	5.6	4.4%	4.4%	4.5%
平均				13.0	10.8	10.2	1.8	1.9	1.6	5.5	5.5	5.4	7.5%	6.6%	6.7%
韩国运营商															
韩国电信	KRW	46,800.00	10,652	21.1	10.3	9.6	1.1	1.2	1.1	3.7	2.8	2.6	2.4%	4.4%	4.6%
SK电信	KRW	177,000.00	12,458	10.1	10.0	8.6	1.2	1.3	1.2	4.7	4.4	4.2	5.3%	5.3%	5.6%
LG电信	KRW	7,930.00	3,558	7.8	6.7	5.9	1.1	1.0	0.9	4.5	4.0	3.4	2.5%	4.1%	4.8%
平均				13.0	9.0	8.1	1.1	1.2	1.1	4.3	3.8	3.4	3.4%	4.6%	5.0%
日本运营商															
NTT DoCoMo	JPY	139,900.00	67,176	12.3	12.0	11.8	1.4	1.3	1.3	3.8	3.6	3.8	3.4%	3.5%	3.7%
KDDI	JPY	487,000.00	23,862	10.0	8.3	8.7	1.3	1.2	1.1	3.9	3.3	3.1	2.2%	2.3%	2.4%
平均				11.1	10.2	10.2	1.3	1.2	1.2	3.8	3.4	3.5	2.8%	2.9%	3.1%
印度运营商															
Bharti	INR	279.95	23,039	16.6	12.6	11.6	4.9	3.5	2.7	10.9	8.3	7.7	0.0%	0.5%	0.7%
Reliance	INR	162.30	7,258	6.2	6.2	8.5	1.2	1.0	0.8	9.0	8.0	8.1	0.5%	0.7%	0.8%
MTNL	INR	75.95	1,038	8.4	15.2	n.a.	0.4	0.4	0.4	-0.6	-1.0	-3.5	5.3%	5.2%	2.9%
平均				10.4	11.3	10.0	2.2	1.6	1.3	6.5	5.1	4.1	1.9%	2.1%	1.5%
其他亚洲运营商															
马来西亚电信	MYR	3.35	3,525	14.6	20.6	20.8	1.1	1.7	1.8	3.0	4.9	4.8	5.9%	15.6%	6.4%
MobileOne	SGD	2.05	1,305	12.2	12.3	12.3	8.2	7.3	6.7	6.2	6.4	6.3	6.5%	6.3%	6.6%
Singtel	SGD	3.04	34,398	12.2	14.4	12.7	2.3	2.2	2.2	12.5	11.0	10.1	4.1%	3.9%	4.5%
PLDT	PHP	2,585.00	10,468	14.2	11.9	11.1	4.7	4.4	4.2	5.6	5.7	5.5	5.3%	7.2%	7.5%
中华电信	TWD	59.60	18,015	10.7	14.4	13.9	n.a.	1.6	1.6	n.a.	4.8	4.7	n.a.	6.6%	6.5%
台湾大哥大	TWD	59.30	7,026	11.4	13.8	12.3	3.5	3.5	3.3	6.9	5.7	5.2	n.a.	6.9%	7.2%
平均				12.6	14.6	13.8	4.0	3.5	3.3	6.8	6.4	6.1	5.5%	7.8%	6.4%

资料来源: 彭博资讯, 公司数据, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸写字楼2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



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。