

联通 3G 用户增长放缓

——2010 年 2 月运营数据点评

电信服务业

评级： 中性（维持）

跟踪报告

2010 年 03 月 22 日 星期二

TMT 小组

康志毅

010-59707103

kzy@longone.com.cn

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

行业及重点跟踪公司评级

子行业	行业 评级	上市公司	公司 评级
电信服务	中性	中国联通	中性
系统设备	推荐	中兴通讯	买入
	推荐	武汉凡谷	增持
光通信	中性	烽火通信	增持
	中性	光迅科技	增持
	中性	亨通光电	中性
	中性	中天科技	中性
网络优化	推荐	三维通信	增持
	推荐	奥维通信	中性
网管软件	推荐	亿阳信通	增持
增值服务	推荐	北纬通信	增持
	推荐	拓维信息	买入
通信卡	推荐	大唐电信	增持
	推荐	东信和平	增持
	推荐	恒宝股份	增持
运营维护	推荐	国脉科技	增持
测试设备	推荐	中创信测	增持
手机终端	回避		减持

相关报告：

《中国移动新增市场份额持续萎缩》

10.01.21

《攻守转换，紧握主线》

09.12.25

《移动利好，电信、联通利空》

09.11.26

《积极信号开始出现，电信收入环比增长加快》

09.10.19

《设备商业绩兑现，把握两条投资主线》

09.09.08

投资要点

□ 三大运营商公布了 2010 年 2 月份的运营数据：

- ✓ 移动用户数据：中国移动新增 GSM 用户 551.8 万，环比增加 7.9%，新增 TD-SCDMA 用户 38.2 万，环比减少 22.0%；中国电信新增移动用户 301 万，环比略减少 1.3%；中国联通新增 GSM 用户 73.6 万，环比减少 9.0%，新增 WCDMA 用户 47 万，环比减少 44.9%。
- ✓ 固话用户数据：中国电信流失固话用户 103 万；中国联通流失 41 万。
- ✓ 宽带用户数据：中国电信新增宽带用户 78 万，环比减少 1.3%；中国联通新增 79.1 万户，环比减少 18%。

□ 评论：

- ✓ 中国移动 2 月份新增 GSM 用户数继续回升，市场份额也随着提升，我们分析主要是由于节前返乡用户增加所致。TD-SCDMA 用户仅增长 38.2 万户，较 1 月份的 49 万户减少 10.8 万户。
- ✓ 中国电信单月 300 万的新增用户规模已经保持 6 个月。2010 年初中国电信制定了“终端新政”，不再大量补贴低端手机，把重点集中在 1,000-2,000 元的中高端机型上，我们认为这可能对中国电信后几个月的用户增长产生一些负面影响。
- ✓ 中国联通 3G 的高资费一直是担心其 3G 用户持续增长的原因，加之受公司组织结构调整的影响，2 月份新增 WCDMA 手机用户仅 47 万，大幅低于市场预期。联通近期澄清了 iPhone 降价传言，但改革了入网方式，在各省推出交押金、银行信贷、担保三种支付方式，降低了 iPhone 入网门槛，但我们认为出治标不治本。
- ✓ 预计中国联通 A 股 2009-2011 年每股收益分别为 0.178 元、0.139 元、0.157 元，较前期预测分别下调 0.01 元、0.09 元、0.13 元，对应动态市盈率分别为 36x、46x、41x，估值水平并无优势，维持对“中性”的投资评级。

表 1. 月度运营数据 (单位: 万户)

中国移动	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	Feb-10
GSM月净增用户数	667.0	675.1	649.3	582.3	511.8	501.9	455.3	525.9	543.1	509.9	457.9	423.8	511.5	551.8
环比%	-5.7%	1.2%	-3.8%	-10.3%	-12.1%	-1.9%	-9.3%	15.5%	3.3%	-6.1%	-10.2%	-7.4%	20.7%	7.9%
TD月净增用户数	0.0	4.2	9.8	14.8	23.2	20.9	13.3	23.9	32.8	65.4	66.7	43.2	49.0	38.2
环比%	0.0%	0.0%	133.3%	51.0%	56.8%	-9.9%	-36.4%	79.7%	37.2%	99.4%	2.0%	-35.2%	13.4%	-22.0%
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	Feb-10
移动月净增用户数	102.0	170.0	221.0	187.0	220.0	237.0	245.0	208.0	297.0	314.0	307.0	310.0	305.0	301.0
环比%	0.0%	66.7%	30.0%	-15.4%	17.6%	7.7%	3.4%	-15.1%	42.8%	5.7%	-2.2%	1.0%	-1.6%	-1.3%
固话月净增用户数	(97.0)	(155.0)	(183.0)	(190.0)	(135.0)	(139.0)	(167.0)	(152.0)	(178.0)	(146.0)	(184.0)	(253.0)	(190.0)	(103.0)
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%	-45.8%
宽带月净增用户数	76.0	87.0	87.0	72.0	75.0	81.0	82.0	69.0	89.0	70.0	69.0	62.0	79.0	78.0
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%	-1.3%
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	Feb-10
GSM月净增用户数	83.9	164.0	184.8	114.1	68.2	86.2	68.0	80.7	93.5	80.1	60.5	64.0	80.9	73.6
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%	-9.0%
WCDMA月净增用户数										60.0	80.1	92.0	85.3	47.0
环比%											33.5%	14.9%	-7.3%	-44.9%
固话月净增用户数	(12.5)	(50.1)	22.3	(17.1)	(28.9)	(25.5)	(33.1)	(48.2)	(50.8)	(94.7)	(125.2)	(211.0)	(30.0)	(41.0)
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%	36.7%
宽带月净增用户数	97.1	63.5	92.7	54.0	77.9	98.0	81.4	87.1	86.9	53.9	32.5	21.9	96.5	79.1
环比%	0.0%	-34.6%	46.0%	-41.7%	44.3%	25.8%	-16.9%	7.0%	-0.2%	-38.0%	-39.7%	-32.6%	340.6%	-18.0%

资料来源: 东海证券研究所

表 2. 通信板块重点跟踪公司估值水平

公司简称	代码	投资 评级	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	股价 (元)	每股收益			市盈率			CAGR	PEG	最新 市净率
						08A	09E	10E	08A	09E	10E	08/10年	09E	
电信运营														
中国联通	600050.SH	中性	1,369.3	1,369.3	6.46	0.93	0.18	0.14	6.9x	36.4x	46.4x	-19.4%	NA	1.9x
平均值									6.9x	36.4x	46.4x	-19.4%		1.9x
系统设备及相关														
中兴通讯	000063.SZ	买入	818.9	638.4	42.85	0.87	1.30	1.65	49.3x	32.9x	26.0x	36.0%	0.9x	5.3x
武汉凡谷	002194.SZ	增持	112.7	28.6	20.28	0.59	0.73	0.87	34.3x	28.0x	23.4x	28.1%	1.0x	6.1x
平均值									41.8x	30.4x	24.7x	32.0%	1.0x	5.7x
光通信														
烽火通信	600498.SH	增持	125.6	56.9	28.44	0.40	0.70	0.97	71.7x	40.4x	29.2x	59.6%	0.7x	4.0x
光迅科技	002281.SZ	增持	60.6	15.2	37.88	0.48	0.64	0.80	79.7x	59.1x	47.1x	23.7%	2.5x	6.5x
亨通光电	600487.SH	中性	54.7	54.7	32.94	0.64	1.02	1.21	51.4x	32.4x	27.3x	36.1%	0.9x	4.4x
中天科技	600522.SH	中性	78.0	78.0	24.31	0.46	1.05	1.21	53.4x	23.3x	20.1x	66.5%	0.3x	5.1x
平均值									64.1x	38.8x	30.9x	46.5%	1.1x	5.0x
配线														
新海宜	002089.SZ	-	37.7	26.1	17.60	0.15	0.36	0.57	120.6x	49.2x	30.7x	67.9%	0.7x	9.4x
日海通讯	002313.SZ	-	44.4	11.1	44.44	0.36	0.69	0.93	125.1x	64.2x	47.9x	41.1%	1.6x	18.5x
平均值									122.9x	56.7x	39.3x	54.5%	1.1x	13.9x
网优、测试														
三维通信	002115.SZ	增持	37.8	28.9	28.20	0.42	0.62	0.80	66.9x	45.5x	35.1x	37.0%	1.2x	6.1x
奥维通信	002231.SZ	中性	19.6	4.9	18.29	0.19	0.22	0.24	97.8x	84.2x	77.8x	-10.4%	NA	5.2x
世纪鼎利	300050.SZ	增持	80.2	16.6	148.50	0.72	2.09	2.73	205.7x	71.2x	54.4x	77.4%	0.9x	43.6x
华星创业	300025.SZ	-	19.1	4.8	47.69	0.44	0.59	0.80	109.4x	80.5x	59.9x	32.1%	2.5x	27.5x
中创信测	600485.SH	增持	26.2	26.2	18.87	0.41	0.53	0.67	46.1x	35.7x	28.0x	51.3%	0.7x	6.7x
国脉科技	002093.SZ	增持	58.1	43.9	21.75	0.29	0.35	0.58	75.0x	62.4x	37.7x	40.5%	1.5x	11.3x
平均值									100.1x	63.2x	48.8x	38.0%	1.5x	16.7x
通信卡														
东信和平	002017.SZ	增持	43.5	43.0	21.92	0.21	0.16	0.28	103.5x	138.7x	77.2x	11.4%	12.2x	6.2x
恒宝股份	002104.SZ	增持	60.7	38.0	20.66	0.28	0.31	0.42	74.8x	66.1x	49.1x	26.3%	2.5x	11.9x
大唐电信	600198.SH	增持	83.1	82.8	18.93	0.10	0.13	0.30	182.1x	140.7x	63.5x	60.2%	2.3x	17.6x
平均值									120.1x	115.1x	63.3x	32.6%	5.7x	11.9x
增值服务														
北纬通信	002148.SZ	增持	29.8	17.7	39.40	0.46	0.47	0.54	86.4x	83.9x	73.0x	8.6%	9.8x	7.6x
拓维信息	002261.SZ	买入	48.8	25.0	43.61	0.70	0.80	0.99	62.2x	54.8x	44.2x	20.3%	2.7x	8.2x
平均值									74.3x	69.3x	58.6x	14.4%	6.2x	7.9x
其他														
亿阳信通	600289.SH	增持	62.4	62.4	17.73	0.21	0.23	0.45	84.6x	75.7x	39.0x	8.5%	8.9x	4.4x
动力源	600405.SH	-	21.9	21.9	10.48	0.02	0.00	0.12	429.6x	-	-	-	-	5.7x
键桥通讯	002316.SZ	-	34.5	8.6	28.72	0.32	0.37	0.48	90.6x	78.0x	60.0x	11.0%	7.1x	15.4x
平均值									87.6x	76.9x	49.5x	9.7%	8.0x	9.9x
板块均值									85.3x	62.9x	45.3x	32.4%	2.3x	10.6x

资料来源：东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

康志毅, 高级研究员, 从事电信服务、通信设备及传媒业研究, 毕业于吉林大学, 经济学硕士; 2 年证券研究经验, 曾为天相投顾通信行业分析师; 2009 年 7 月加盟东海证券研究所。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122