

动态报告/行业快评

通信运营

10 年 3 月新增用户点评报告

推荐

(维持评级)

2010 年 4 月 22 日

移动 3G 用户数超预期增长，或与确认方式有关

分析师：严平 yanping@guosen.com.cn 021-60875165

Sac 执业证书编号：S0980209070368

联系人：程锋 chengfeng@guosen.com.cn 021-60933167

事项：

三大运营商（移动、联通、电信）公布 10 年 3 月新增用户数据（移动电话用户、本地电话用户、宽带用户）。

评论：

■ **联通 3 月新增 3G 用户数回升至 75.9 万户，新增宽带用户表现出色。**3 月联通 3G 新增用户数回升至 75.9 万户（其中上网卡用户为 2.36 万户），环比回升 61.5%，但仍低于 2 月前的稳态增长水平。我们认为公司大规模的人员调整对其市场营销和执行力度有所影响。预计随着公司内部调整的落幕，工作重心将重回 3G 业务之上，营销策略的修正及明星终端的推出有望推动新增用户数重返上升通道，而 3G 用户的放量增长仍需等待资费方案的调整完善及内容应用的快速跟进。我们维持原有判断——“3G 用户数将逐月环比上升，突破月均 100 万”。3 月联通 2G 新增用户为 87.3 万，环比上升。3 月宽带新增用户环比劲升至 119.8 万户，同比增长 29.2%，表现较为出色。3 月固定电话小幅流失 27.4 万户。

■ **中国电信加速小灵通转网，C 网继续实现高增长。**中国电信 3 月 C 网新增用户继续保持高位增长，为 330.0 万户，移动市场新增份额略降至 30.3%，但存量市场份额提升至 8.7%。当月电信固话流失 140.0 万户，我们认为主要系小灵通转网所致。由于公司对“我的 e 家”等全业务套餐推进力度较大，且各省份定价和补贴政策极为灵活，因而较为有效的促进了小灵通用户转入 C 网，C 网用户规模与网络效应已逐步形成。3 月宽带新增用户 81.0 万，绝对数额保持平稳。

■ **中国移动 3G 新增用户数增长超预期，但 2G 明显放缓。**10 年 3 月中国移动新增用户继续回升至 597.1 万户，环比小幅上升，新增用户市场份额跌至 54.8%。当月 3G 新增用户为 341.0 万户，大幅超过之前每月数十万户的水平。值得关注的是，当月 2G 新增用户数仅为 256.1 万户，环比降幅达 50%以上。我们认为中移动新增用户数的结构变化可能主要缘于对 2G/3G 用户的确认方式，以实现 TD 用户上规模的商业目标和发展任务。

■ **投资建议：择时择机参与联通 10Q2 交易性投资机会，维持“推荐”投资评级。**我们认为：未来 1-3 个月，通信运营行业将“跑平或小幅落后于”大盘。目前联通的 PB 在 1.7 倍左右，处于历史低位，下行空间有限，联通 PB 相对大盘 PB 的比值也低于历史均值。未来从较长的时间段来看，联通经营与股价的上行空间较大。但不确定性也大，需要时间与等待，一季报后是 3-4 个月的业绩真空期适合把握阶段性机会。

■ **支持结论的主要逻辑及因素：2010 年盈利难有明显起色、3G 用户发展迅速、等待盈利拐点。**（1）从公司整体盈利来看：我们预计 09Q4 是单季度业绩最低点，后续有望逐季回升，但从 2010 年全年来看盈利总额难有明显起色。（2）从 3G 用户数来看：我们预计联通后续月新增 3G 用户数将突破 100 万/月，这样的新增用户数将增加市场信心对股价产生正面支撑作用和阶段性刺激。（3）从 3G 网络的盈利来看：在现有的 3G 用户发展速度下，预计在 10Q2-Q3 出现 3G 网络的季度盈利拐点。即使新增用户数有所波动，盈利拐点的出现也最多提前或滞后 1 个季度。预计度过 3G 网络盈利

拐点后，未来盈利预期有望明确提升，股价也有望趋势性上升。

■ **投资风险。**3G 新增用户数低于预期、市场对一季报业绩负面反应强于预期，受累于大盘股整体乏力。

表 1: Mar-10 新增用户：移动 3G 新增用户数达 341.0 万户，超出预期

新增用户（万户）	Dec-08	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	Mar-10
中国移动	707.1	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	597.1
其中：3G	NA	22.6	4.2	9.8	14.8	23.2	21.3	12.9	23.9	32.8	65.4	66.7	43.2	49.0	38.2	341.0
中国联通 G 网（2G）	42.4	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	87.3
中国联通 W 网（3G）	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	102.1	80.1	92.0	85.3	47.0	75.9
中国电信 C 网	-6.0	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	330.0
中国联通本地电话	-487.1	-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	-27.4
中国电信本地电话	-202.0	-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	-140.0
中国联通宽带	-2.2	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	119.8
中国电信宽带	70.0	76.0	87.0	87.0	72.0	75.0	81.0	82.0	69.0	89.0	70.0	69.0	62.0	79.0	78.0	81.0
新增用户市场份额（%）	Dec-08	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	Mar-10
中国移动	95.1%	78.2%	66.9%	61.5%	65.9%	64.0%	60.8%	59.3%	64.6%	58.2%	50.7%	50.6%	47.6%	52.1%	56.7%	54.8%
中国联通	5.7%	9.8%	16.3%	17.5%	12.9%	8.5%	10.4%	8.9%	9.9%	10.0%	18.1%	15.5%	17.5%	16.9%	12.4%	15.0%
中国电信	-0.8%	12.0%	16.8%	20.9%	21.2%	27.5%	28.7%	31.9%	25.5%	31.8%	31.2%	33.9%	34.8%	31.0%	30.9%	30.3%

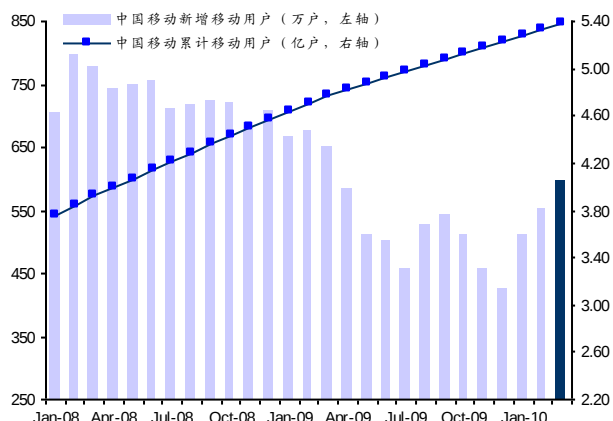
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

表 2: Mar-10 累计用户：中国移动用户为 5.39 亿户，累计市场份额继续下滑至 71.6%

累计用户（万户）	Dec-08	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	Mar-10
中国移动	45725	46392	47067	47716	48299	48811	49312	49768	50294	50837	51347	51805	52228	52740	53292	53889
其中：3G	NA	23	27	37	51	75	96	109	133	166	231	298	341	390	428	769
中国联通	13337	13420	13584	13769	13883	13952	14038	14106	14186	14280	14462	14603	14577	14651	14686	14802
其中：3G	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	102	182	274	360	407	482
中国电信 C 网	2791	2893	3063	3284	3471	3691	3928	4173	4381	4678	4992	5299	5609	5914	6215	6545
中国联通本地电话	10015	10945	10894	10917	10900	10871	10845	10812	10764	10713	10618	10493	10282	10252	10211	10184
中国电信本地电话	20835	20738	20583	20400	20210	20075	19936	19769	19617	19439	19293	19109	18856	18666	18563	18423
中国联通宽带	2542	3105	3169	3261	3315	3393	3491	3573	3660	3747	3801	3833	3855	3952	4031	4150
中国电信宽带	4427	4503	4590	4677	4749	4824	4905	4987	5056	5145	5215	5284	5346	5425	5503	5584
累计用户市场份额（%）	Dec-08	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	Mar-10
中国移动	73.9%	74.0%	73.9%	73.7%	73.6%	73.5%	73.3%	73.1%	73.0%	72.8%	72.5%	72.2%	72.1%	71.9%	71.8%	71.6%
中国联通	21.6%	21.4%	21.3%	21.3%	21.1%	21.0%	20.9%	20.7%	20.6%	20.5%	20.4%	20.4%	20.1%	20.0%	19.8%	19.7%
中国电信	4.5%	4.6%	4.8%	5.1%	5.3%	5.6%	5.8%	6.1%	6.4%	6.7%	7.1%	7.4%	7.7%	8.1%	8.4%	8.7%

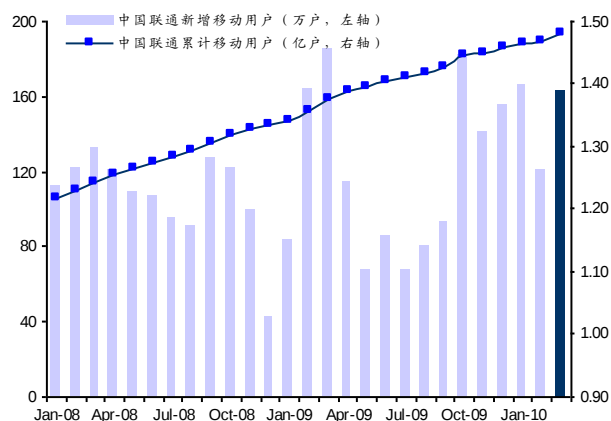
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 1: Mar-10 中国移动新增用户连续回升, 597.1 万户



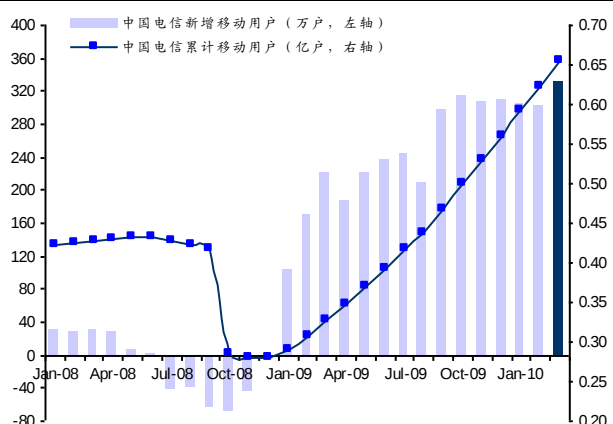
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 2: Mar-10 联通环比继续回升, 合计新增 163.2 万户



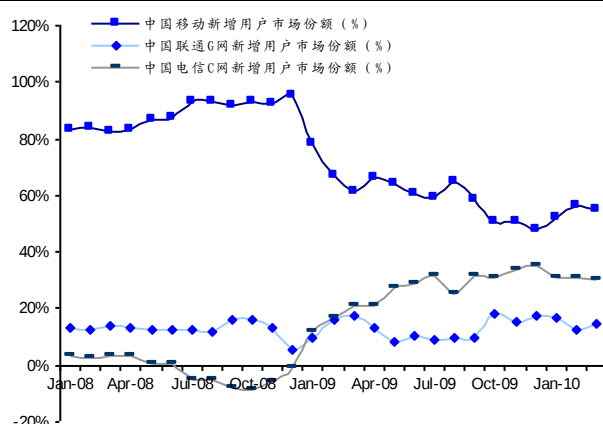
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 3: Mar-10 电信新增移动用户维持高位, 330.0 万户



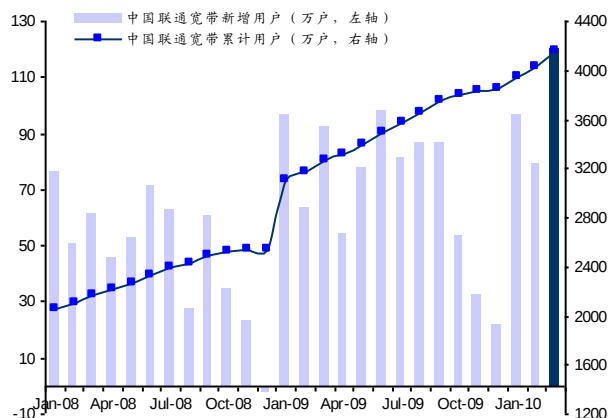
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 4: Mar-10 中国移动新增用户市场份额下降至 54.8%



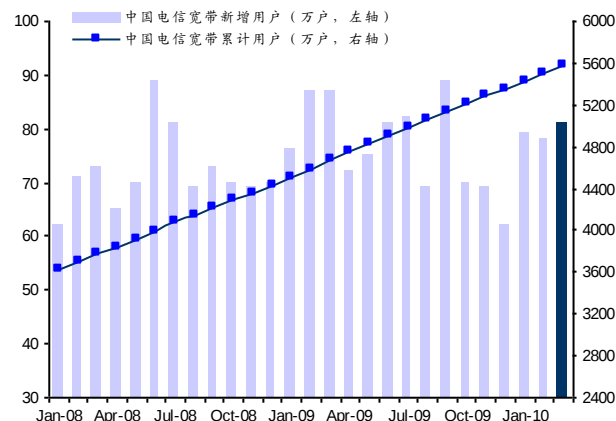
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 5: Mar-10 联通宽带用户环比劲升, 119.8 万户



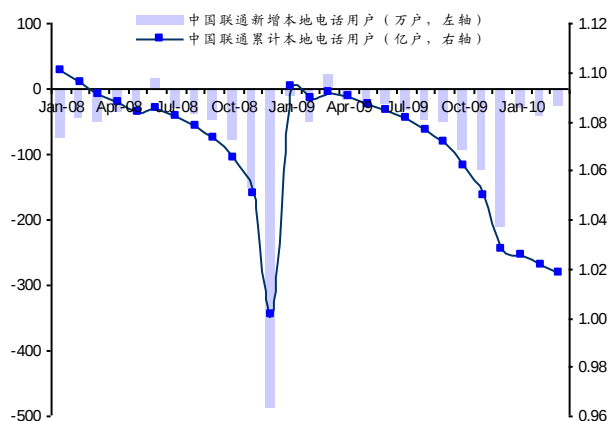
资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 6: Mar-10 电信宽带新增用户环比略升, 81.0 万户



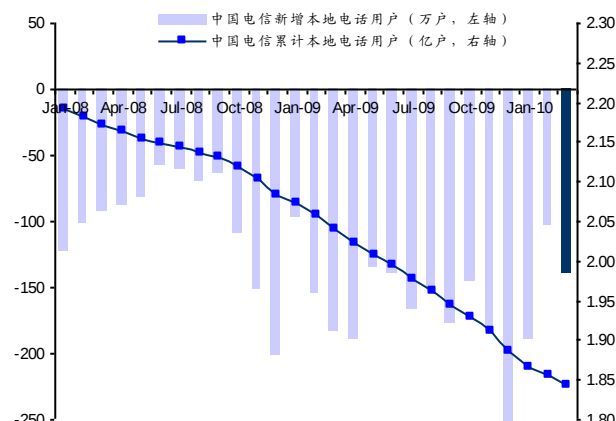
资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 7: Mar-10 联通固话用户小幅流失, -24.7 万户



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 8: Mar-10 电信固话用户继续大幅流失, -140.0 万户



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有，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。