

动态报告/行业快评

通信运营

10 年 4 月新增用户点评报告

推荐

(维持评级)

2010 年 5 月 21 日

三大运营商新增用户均小幅环比回落

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 4 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 4 月新增 3G 用户数降至 68.1 万户, 不及预期。**4 月联通 3G 新增用户数降至 68.1 万户(其中上网卡用户为 2.04 万户), 环比下降 10.3%, 低于先前预期。2G 新增用户为 73.3 万, 环比下降 16%。月宽带新增用户环比降至 59.6 万户, 固定电话小幅流失 20.1 万户。联通 3G 发展用户已近一年, 客观的讲比预期来的艰难。公司针对各种情况 5 月起也逐步调整了一些策略: (1) 降低 iPhone 入门门槛至 96 元/月, 合约价格下降千元左右。(2) 套餐门槛降至 66 元, 通过语音和数据业务的重新搭配实施 AB 套餐计划。(3) 提高年度手机补贴至 30-50 亿元。(4) 更为注重中低价位终端的推广与补贴。预计后续 3G 新增用户数量有望上升, 但与此同时支付的成本也随之上升。

■ **中国电信加速小灵通转网, C 网继续实现高增长。**中国电信 4 月 C 网新增用户继续保持高位增长, 为 303.0 万户, 移动市场新增份额升至 31.0%, 存量市场份额升至 9.0%。当月电信固话流失 120.0 万户, 我们认为主要系小灵通转网所致。4 月宽带新增用户 81.0 万, 环比持平。

■ **中国移动 3G 新增用户 71.3 万, 2G 继续放缓。**10 年 4 月中国移动新增用户回落至 532.6 万户, 环比小幅下降, 新增用户市场份额跌至 54.5%。当月 3G 新增用户为 71.3 万户, 大幅低于上月水平。我们认为主要因上月对 2G/3G 用户的确认方式有所改变, 计入无线固话等 3G 终端使得基数较大所致。

■ **投资建议: 维持“把握交易性投资机会”判断。**联通目前 PB 在 1.5 倍左右, 处于历史低位, 下行空间有限。但是 4 月 3G 新增用户数不及预期, 有碍于 10Q2 交易性机会的出现。过去两个季度中我们一直认为: 联通将“跑平或小幅落后于”大盘, 只适合把握阶段性机会。目前我们维持此判断, 但阶段性机会的出现也有赖于 3G 新增用户数的加速增长。

■ **盈利预期明确提升后, 才有望产生“趋势性机会”。**在现在的股价及市场环境下, 趋势性机会需盈利增长预期的明确提升。考虑到联通 3G 网络单季度的盈利拐点将推迟到明年, 那么“趋势性机会”判断的合适时间窗口也将至少推迟到今年 3 季度后, 在这之前我们将维持“把握交易型机会”判断。

■ **投资风险。**3G 新增用户数波动中低于预期、市场对今年业绩担忧强于预期, 受累于大盘股整体乏力。

■ **携号转网: 短期可能成为“交易性机会”催化剂, 中期将加剧行业竞争。**近期关于“携号转网”的报道渐多, 有报道称将“三步走”。我们认为: 如果初期采用有利于联通、电信的“非对称”方式, 则在报道密集期可能成为“交易性机会”催化剂。但从中期来看, 这将加剧行业竞争, 各运营商为保有现有用户、发展新增用户, 将支付更高的代价。

表 1: Apr-10 新增用户：移动 3G 新增用户数 71.3 万，联通 68.1 万

新增用户（万户）	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	Apr-10
中国移动	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	532.6
其中：3G	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	71.3
中国联通 G 网（2G）	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	73.3
中国联通 W 网（3G）	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	102.1	80.1	92.0	85.3	47.0	75.9	68.1
中国电信 C 网	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	303.0
中国联通本地电话	-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	-20.1
中国电信本地电话	-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	-120.0
中国联通宽带	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	59.6
中国电信宽带	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	81.0
新增用户市场份额（%）	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	Apr-10
中国移动	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%	54.5%
中国联通	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%	14.5%
中国电信	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%	31.0%

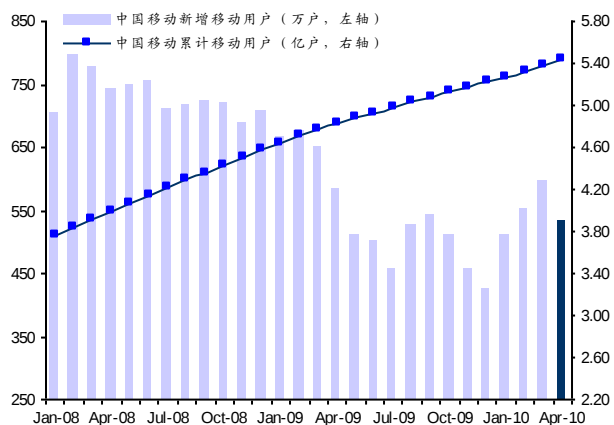
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

表 2: Apr-10 累计用户：中国移动用户为 5.44 亿户，累计市场份额继续下滑至 71.5%

累计用户（万户）	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	Apr-10
中国移动	46392	47067	47716	48299	48811	49312	49768	50294	50837	51347	51805	52228	52740	53292	53889	54421
其中：3G	23	27	37	51	75	96	109	133	166	231	298	341	390	428	769	840
中国联通	13420	13584	13769	13883	13952	14038	14106	14186	14280	14462	14603	14577	14651	14686	14802	14868
其中：3G	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	102	182	274	360	407	482	551
中国电信 C 网	2893	3063	3284	3471	3691	3928	4173	4381	4678	4992	5299	5609	5914	6215	6545	6848
中国联通本地电话	10945	10894	10917	10900	10871	10845	10812	10764	10713	10618	10493	10282	10252	10211	10184	10164
中国电信本地电话	20738	20583	20400	20210	20075	19936	19769	19617	19439	19293	19109	18856	18666	18563	18423	18303
中国联通宽带	3105	3169	3261	3315	3393	3491	3573	3660	3747	3801	3833	3855	3952	4031	4150	4210
中国电信宽带	4503	4590	4677	4749	4824	4905	4987	5056	5145	5215	5284	5346	5425	5503	5584	5665
累计用户市场份额（%）	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	Apr-10
中国移动	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%	71.5%
中国联通	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%	19.5%
中国电信	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%	9.0%

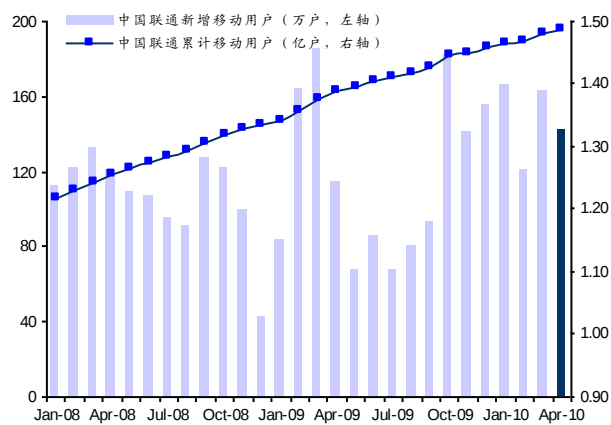
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 1: Apr-10 中国移动新增用户数回落, 532.6 万户



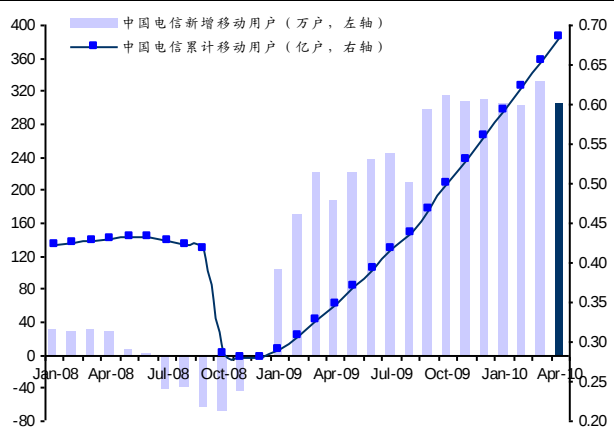
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 2: Apr-10 联通环比回落, 合计新增 141.4 万户



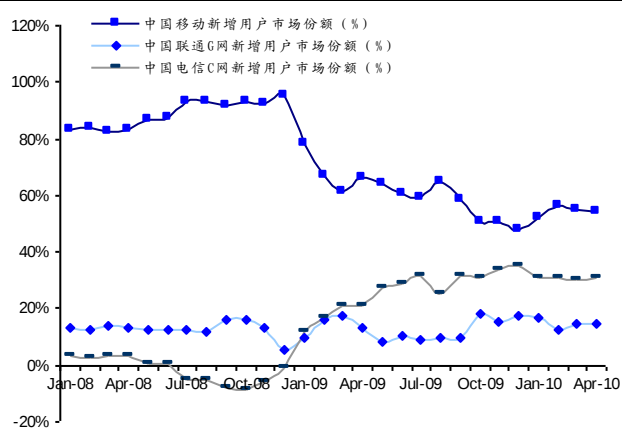
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 3: Apr-10 电信新增移动用户维持高位, 303.0 万户



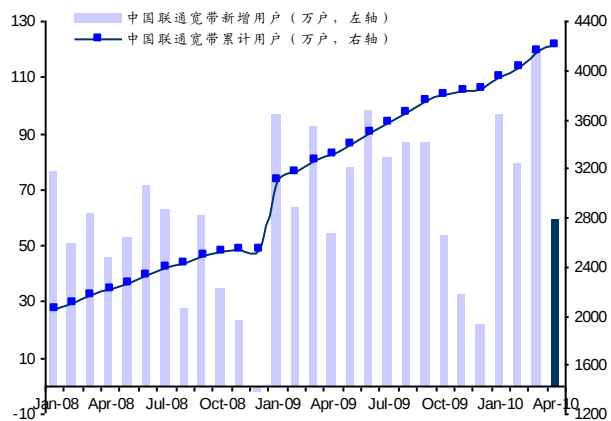
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 4: Apr-10 中国移动新增用户市场份额下降至 54.5%



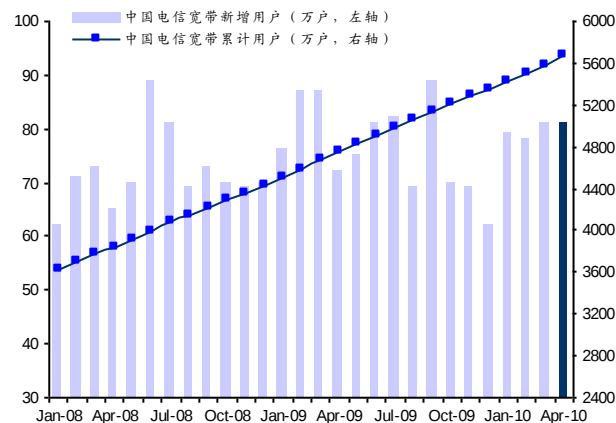
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 5: Apr-10 联通宽带用户环比回落, 59.6 万户



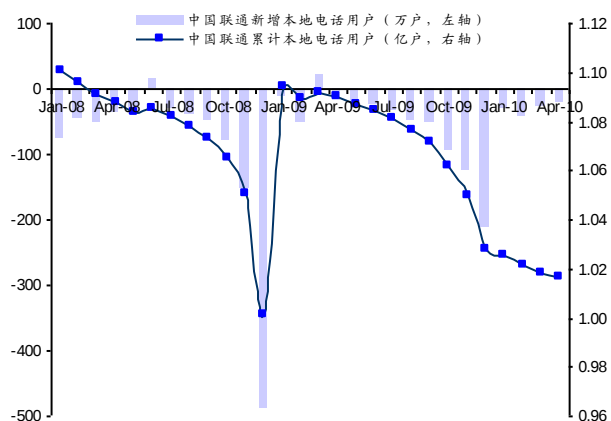
资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 6: Apr-10 电信宽带新增用户环比持平, 81.0 万户



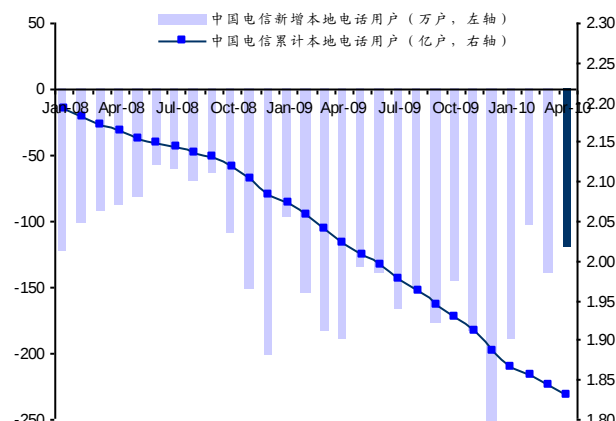
资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 7: Apr-10 联通固话用户小幅流失, -20.1 万户



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 8: Apr-10 电信固话用户继续大幅流失, -120.0 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。