

## 动态报告/行业快评

通信运营

## 10 年 6 月新增用户点评报告

谨慎推荐

(维持评级)

2010 年 7 月 21 日

## 移动联通新增 3G 用户数均环比增长

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 6 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 6 月新增 3G 用户数达 103.2 万户, 环比略升 1%, 符合预期。**6 月联通 3G 新增用户数达到 103.2 万户(其中上网卡用户为 4.25 万户), 环比略升, 稳定在 100 万以上的较高水平。推广千元智能手机、加大补贴力度、iPhone 调价后销量劲升是用户数维持高位的主要原因。当月 2G 新增用户为 64.3 万, 环比下降 15.7%。宽带新增用户环比小幅提升, 为 83.1 万户, 固定电话流失 27.5 万户。我们认为, 在发展社会化渠道、推广中低端手机及引入新版 iPhone 等因素的推动下, 联通下半年 3G 用户数增长趋于乐观。

■ **中国电信 C 网平稳增长, 宽带新增用户环比上升。**中国电信 6 月 C 网新增用户继续保持高位增长, 为 302.0 万户, 存量市场份额升至 9.6%, 全年 C 网用户数有望突破 9000 万。通过家庭套餐等营销形式, 中国电信融合业务推广较为成功, 有力促进了 C 网的成规模发展。当月电信固话流失 89.0 万户, 主要系小灵通转网所致。6 月宽带新增用户 88.0 万, 环比上升 10%。

■ **中国移动 3G 新增用户数首次突破百万。**6 月中国移动新增用户上升至 506.0 万户, 环比上升 6%, 新增用户市场份额回升至 51.9%。当月 3G 新增用户数首次突破百万, 为 114.1 万户, 环比上升 24.4%。

■ **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。超过 100 万/月的 3G 新增用户数可能在短期内会提振市场对股价的信心。如果后续的新增用户数仍能保持甚至超过这一水平, 则可能出现“像样的”交易性机会。但我们认为: 未来一两个季度内这依旧是交易性机会。催化剂主要是: 月度 3G 用户数保持高位增长、iPhone 引入 WIFI 及 4G 版本、携号转网进展、市场调整中大盘股相对强势。

■ **盈利预期明确提升并消化 PE 压力后, 才有望产生“趋势性机会”。**(1) 目前联通 A 股虽然 PB 仅有 1.5 倍, 但 PE 仍高于 40 倍, 较港股溢价 50%, 说明目前股价依旧包含了经营回升和业绩改善预期。(2) 考虑到联通今年加大了手机补贴并计划当期计入成本, 我们估计 3G 网络单季度的盈利拐点将推迟到明年, 后续业绩提升幅度与进程目前并不明朗、暂时也难免言乐观。(3) 当前整体市场环境疲弱, 如果盈利不能明确提升, 仅靠 PE 扩张难以推动稳步上扬的趋势性行情。(4) 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并消化 PE 压力。判断的合适时间窗口至少也要到今年 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。

**表 1: Jun-10 新增用户：联通 3G 新增用户数维持高位，移动 3G 新增用户数突破百万**

| 新增用户（万户）     | 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 | May-10 | Jun-10       |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 中国移动         | 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  | 476.9  | <b>506.0</b> |
| 其中：3G        | 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   | 91.7   | <b>114.1</b> |
| 中国联通 G 网（2G） | 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   | 76.3   | <b>64.3</b>  |
| 中国联通 W 网（3G） | NA     | NA     | NA     | NA     | NA     | NA     | NA     | 102.1  | 80.1   | 92.0   | 85.3   | 47.0   | 75.9   | 68.1   | 102.3  | <b>103.2</b> |
| 中国电信 C 网     | 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  | 302.0  | <b>302.0</b> |
| 中国联通本地电话     | 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  | -51.0  | <b>-27.5</b> |
| 中国电信本地电话     | -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 | -107.0 | <b>-89.0</b> |
| 中国联通宽带       | 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   | 82.8   | <b>83.1</b>  |
| 中国电信宽带       | 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   | 80.0   | <b>88.0</b>  |
| 新增用户市场份额（%）  | 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 | May-10 | Jun-10       |
| 中国移动         | 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%  | 49.8%  | <b>51.9%</b> |
| 中国联通         | 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%  | 18.7%  | <b>17.2%</b> |
| 中国电信         | 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%  | 31.5%  | <b>31.0%</b> |

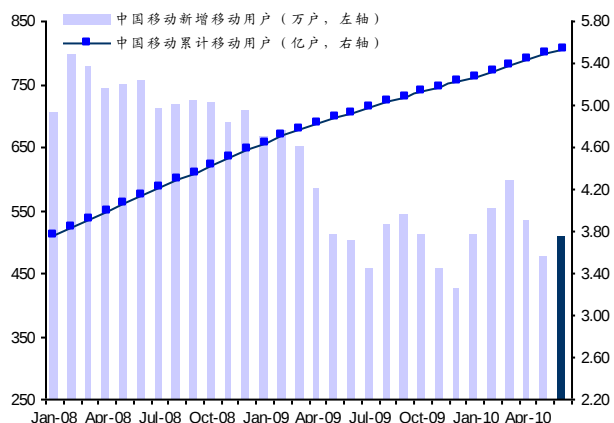
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

**表 2: Jun-10 累计用户：中国移动用户为 5.54 亿户，累计市场份额继续下滑至 71.1%**

| 累计用户（万户）    | 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 | May-10 | Jun-10       |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 中国移动        | 47716  | 48299  | 48811  | 49312  | 49768  | 50294  | 50837  | 51347  | 51805  | 52228  | 52740  | 53292  | 53889  | 54421  | 54898  | <b>55404</b> |
| 其中：3G       | 37     | 51     | 75     | 96     | 109    | 133    | 166    | 231    | 298    | 341    | 390    | 428    | 769    | 840    | 932    | <b>1046</b>  |
| 中国联通        | 13769  | 13883  | 13952  | 14038  | 14106  | 14186  | 14280  | 14462  | 14603  | 14577  | 14651  | 14686  | 14802  | 14868  | 14978  | <b>15043</b> |
| 其中：3G       | NA     | NA     | NA     | NA     | NA     | NA     | NA     | 102    | 182    | 274    | 360    | 407    | 482    | 551    | 653    | <b>756</b>   |
| 中国电信 C 网    | 3284   | 3471   | 3691   | 3928   | 4173   | 4381   | 4678   | 4992   | 5299   | 5609   | 5914   | 6215   | 6545   | 6848   | 7150   | <b>7452</b>  |
| 中国联通本地电话    | 10917  | 10900  | 10871  | 10845  | 10812  | 10764  | 10713  | 10618  | 10493  | 10282  | 10252  | 10211  | 10184  | 10164  | 10113  | <b>10085</b> |
| 中国电信本地电话    | 20400  | 20210  | 20075  | 19936  | 19769  | 19617  | 19439  | 19293  | 19109  | 18856  | 18666  | 18563  | 18423  | 18303  | 18196  | <b>18107</b> |
| 中国联通宽带      | 3261   | 3315   | 3393   | 3491   | 3573   | 3660   | 3747   | 3801   | 3833   | 3855   | 3952   | 4031   | 4150   | 4210   | 4293   | <b>4376</b>  |
| 中国电信宽带      | 4677   | 4749   | 4824   | 4905   | 4987   | 5056   | 5145   | 5215   | 5284   | 5346   | 5425   | 5503   | 5584   | 5665   | 5745   | <b>5833</b>  |
| 累计用户市场份额（%） | 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 | May-10 | Jun-10       |
| 中国移动        | 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%  | 71.3%  | <b>71.1%</b> |
| 中国联通        | 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%  | 19.4%  | <b>19.3%</b> |
| 中国电信        | 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%   | 9.3%   | <b>9.6%</b>  |

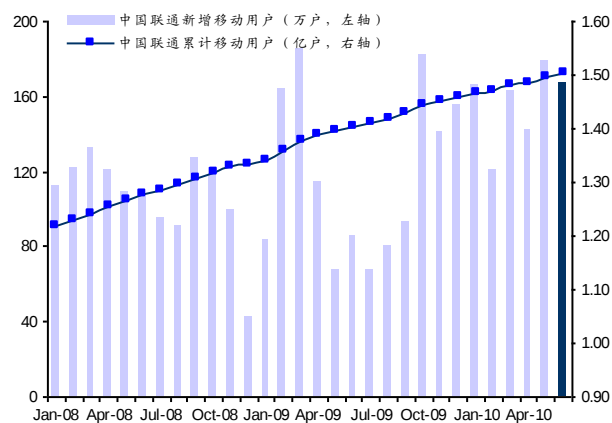
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 1: Jun-10 中国移动新增用户数环比增长, 506.0 万户



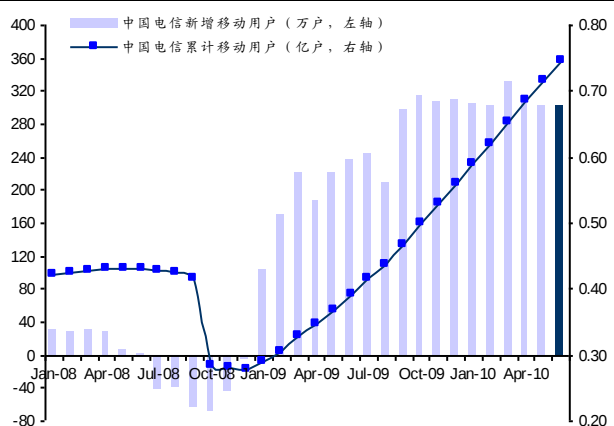
资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 2: Jun-10 联通环比回落, 合计新增 167.5 万户



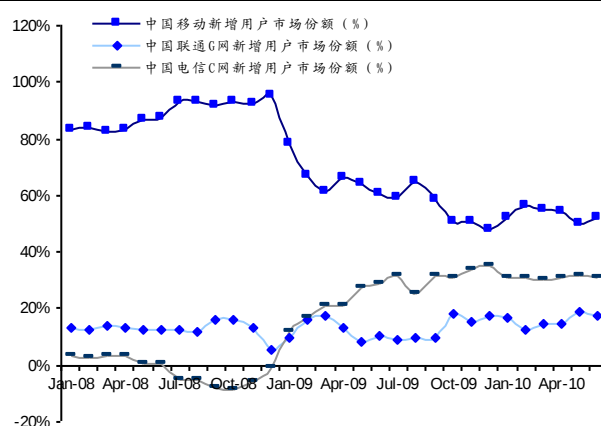
资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 3: Jun-10 电信新增移动用户维持高位, 302.0 万户



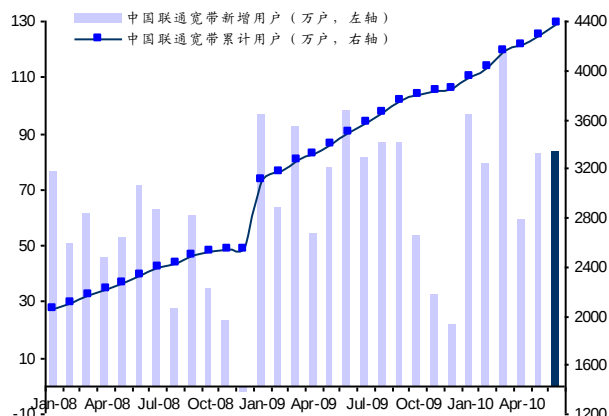
资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 4: Jun-10 中国移动新增用户市场份额回升至 51.9%



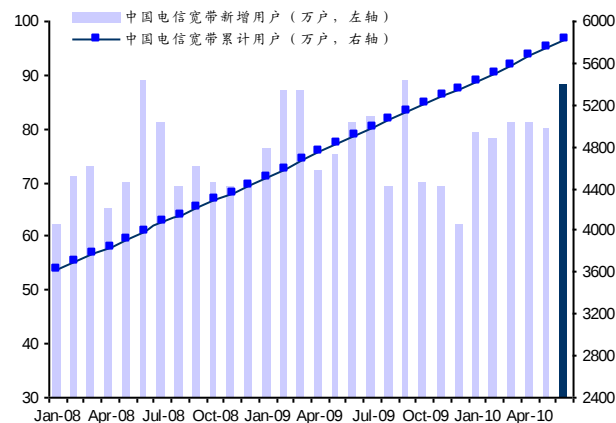
资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 5: Jun-10 联通宽带用户环比回升, 83.1 万户



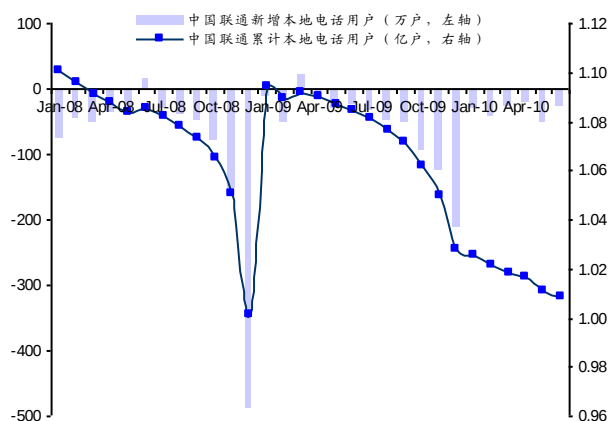
资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 6: Jun-10 电信宽带新增用户环比上升, 88.0 万户



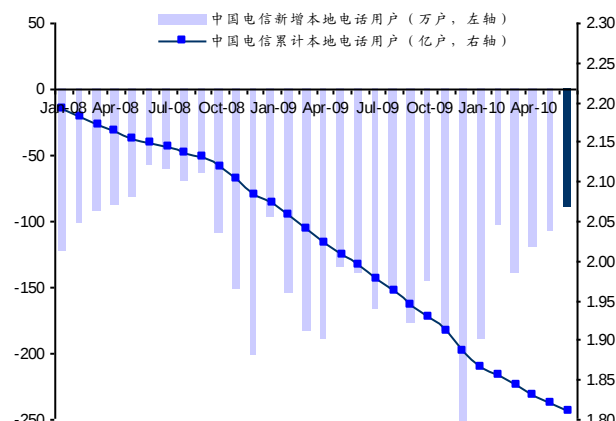
资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 7: Jun-10 联通固话用户继续流失, -27.5 万户



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 8: Jun-10 电信固话用户继续流失, -89.0 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<br>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<br>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。