

动态报告/行业快评

通信运营

10 年 7 月新增用户点评报告

谨慎推荐

(维持评级)

2010 年 8 月 23 日

移动 3G 加速增长，联通电信小幅回落

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 7 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 7 月新增 3G 用户数 94.1 万户，小幅低于预期。**7 月联通 3G 新增用户数为 94.1 万户（其中上网卡用户为 5.03 万户），小幅低于预期。虽然弱于前两月 100 万水平，但依旧处于较高水平。潜在 iPhone 购买者持币观望，等待 8 月推出 WIFI 版本、iPhone 4 是可能原因之一。当月 2G 新增用户为 62.8 万，环比小降。宽带新增用户环比小幅回落，为 75.9 万户，固定电话流失 31.7 万户。但因渠道、资费、终端均不断改善，后续 3G 新增用户数增长趋于乐观。

■ **中国电信 C 网小幅回落，宽带平稳增长。**中国电信 7 月 C 网新增用户小幅回落至 280.0 万，存量市场份额升至 9.8%，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 网的规模发展。当月电信固话流失 96.0 万户，主要系小灵通转网所致。7 月宽带新增用户 90.0 万，环比上升 2.3%。

■ **中国移动 3G 新增用户数环比继续上升。**7 月中国移动新增用户继续回落至 488.6 万户，环比下降 3.4%。当月 3G 新增用户数加速增长至 137.3 万户，环比上升 20.3%。预计主要因终端瓶颈缓解及 TD 无线座机推广力度加大。

■ **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。100 万/月左右的 3G 新增用户数能在业绩欠佳的阶段支撑股价。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、引入 iPhone 4G 版本、引入 iPad、携号转网进展。

■ **盈利预期明确提升后，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，较港股溢价约 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、携号转网加剧国内运营行业竞争程度。

表 1: Jul-10 新增用户：联通 3G 新增用户数维持高位，移动 3G 新增用户数环比加速

新增用户（万户）	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	Jun-10
中国移动	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	506.0	488.6
其中：3G	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	114.1	137.3
中国联通 G 网（2G）	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	64.3	62.8
中国联通 W 网（3G）	NA	NA	NA	NA	NA	NA	102.1	80.1	92.0	85.3	47.0	75.9	68.1	102.3	103.2	94.1
中国电信 C 网	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	302.0	280.0
中国联通本地电话	-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	-27.5	-31.7
中国电信本地电话	-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	-89.0	-96.0
中国联通宽带	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	83.1	75.9
中国电信宽带	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	88.0	90.0
新增用户市场份额（%）	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	Jun-10
中国移动	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%	51.9%	52.8%
中国联通	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%	17.2%	17.0%
中国电信	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%	31.0%	30.3%

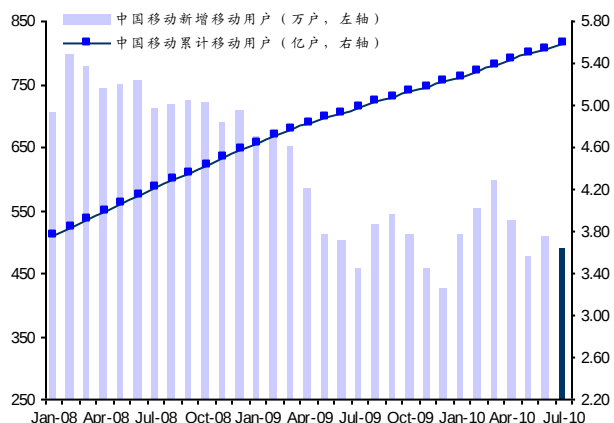
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

表 2: Jul-10 累计用户：中国移动用户为 5.59 亿户，累计市场份额继续下滑至 71.0%

累计用户（万户）	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	Jun-10
中国移动	48299	48811	49312	49768	50294	50837	51347	51805	52228	52740	53292	53889	54421	54898	55404	55893
其中：3G	51	75	96	109	133	166	231	298	341	390	428	769	840	932	1046	1183
中国联通	13883	13952	14038	14106	14186	14280	14462	14603	14577	14651	14686	14802	14868	14978	15043	15097
其中：3G	NA	NA	NA	NA	NA	NA	102	182	274	360	407	482	551	653	756	850
中国电信 C 网	3471	3691	3928	4173	4381	4678	4992	5299	5609	5914	6215	6545	6848	7150	7452	7732
中国联通本地电话	10900	10871	10845	10812	10764	10713	10618	10493	10282	10252	10211	10184	10164	10113	10085	10054
中国电信本地电话	20210	20075	19936	19769	19617	19439	19293	19109	18856	18666	18563	18423	18303	18196	18107	18011
中国联通宽带	3315	3393	3491	3573	3660	3747	3801	3833	3855	3952	4031	4150	4210	4293	4376	4452
中国电信宽带	4749	4824	4905	4987	5056	5145	5215	5284	5346	5425	5503	5584	5665	5745	5833	5923
累计用户市场份额（%）	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	Jun-10
中国移动	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%	71.1%	71.0%
中国联通	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%	19.3%	19.2%
中国电信	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%	9.6%	9.8%

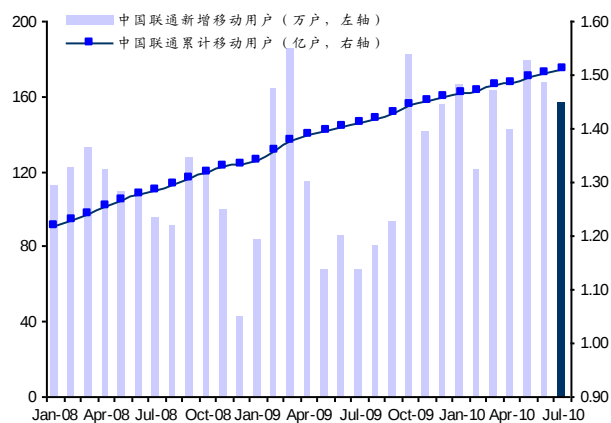
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 1: Jul-10 中国移动新增用户数环比增长, 488.6 万户



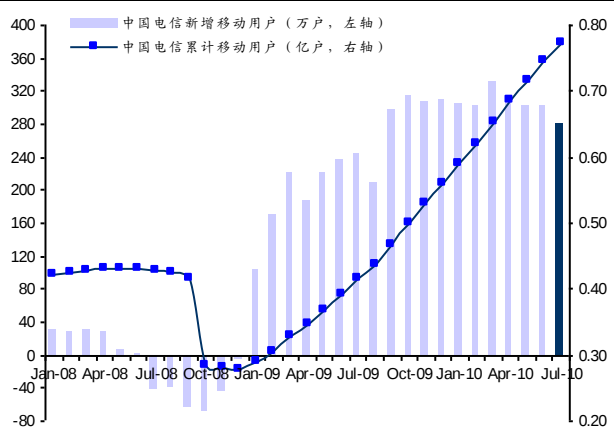
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 2: Jul-10 联通环比回落, 合计新增 156.9 万户



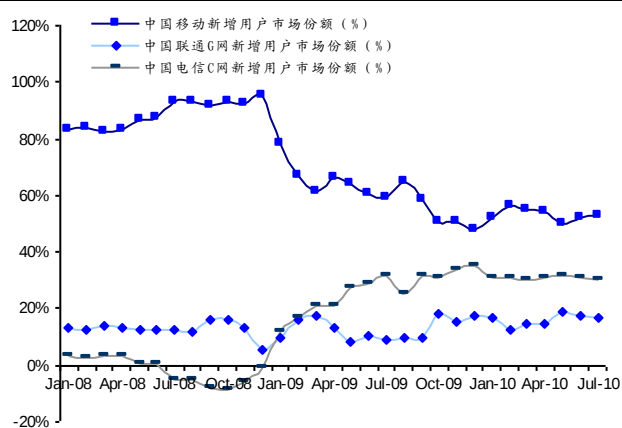
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 3: Jul-10 电信新增移动用户维持高位, 280.0 万户



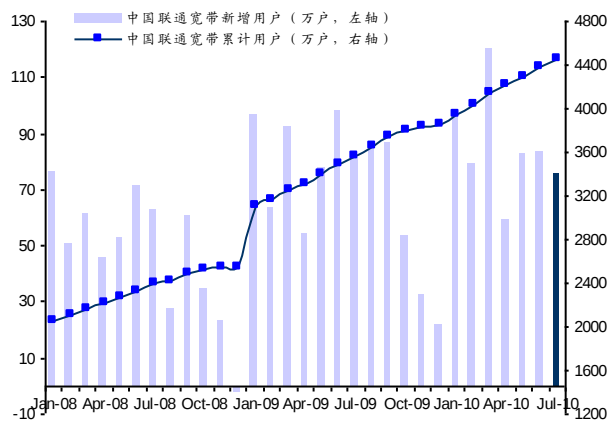
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 4: Jul-10 中国移动新增用户市场份额回升至 52.8%



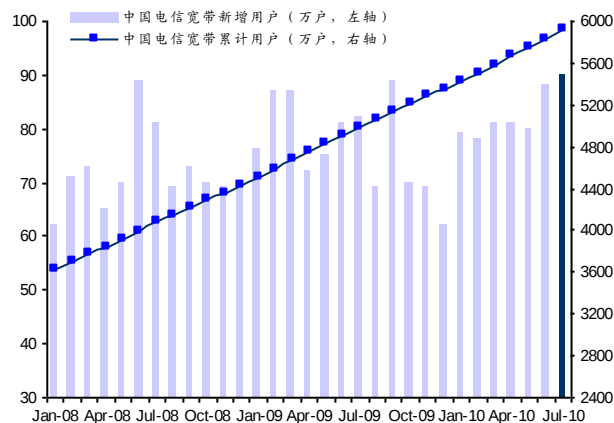
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 5: Jul-10 联通宽带用户环比回落, 75.9 万户



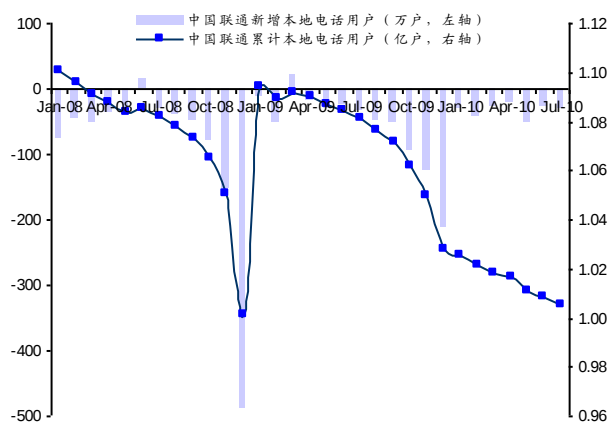
资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 6: Jul-10 电信宽带新增用户环比上升, 90.0 万户



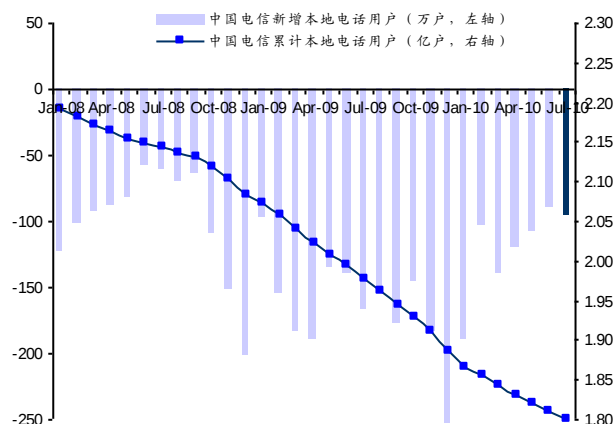
资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 7: Jul-10 联通固话用户继续流失, -31.7 万户



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 8: Jul-10 电信固话用户继续流失, -96.0 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。