

行业研究/动态点评

2018年05月22日

行业评级:

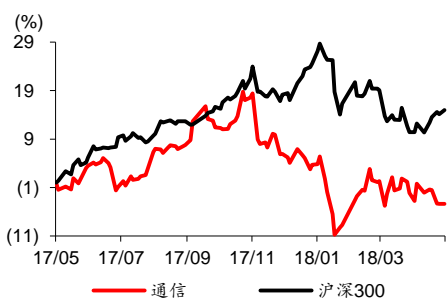
通信 增持 (维持)

**周明** 执业证书编号: S0570517030002  
研究员 0755-23950856  
zhouming2017@htsc.com

相关研究

- 1 《通信: 弱势市场环境下重申盈利估值匹配》2018.05
- 2 《亿联网络(300628, 增持): UC 行业龙头, VCS 业务前景可期》2018.05
- 3 《通信: 中兴事件重大进展, 或将妥善解决》2018.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 存量博弈, 低成本客户获取显优势

## 三大运营商 4 月运营数据点评

### 移动用户走向存量博弈, 推荐具有低成本客户获取优势的中国联通

5月21日, 三大运营商公布了2018年4月运营数据。数据显示, 4月中国移动首次遭遇4G用户数下滑, 中国电信、中国联通4G用户增长仍较为迅速, 但净增数较3月均有下降。固网宽带业务方面, 三家运营商客户数均有增长, 净增数较3月均有不同程度的下降。我们认为, 目前移动业务市场基本属于存量博弈, 在国家不断号召提速降费的背景下, 三家运营商面临盈利压力和市场考验。重点推荐具有低成本客户获取优势的中国联通。

### 中国移动首次遭遇4G用户数下滑, 提速降费下运营商压力大

2018年4月, 中国移动移动业务客户净增数为22个月以来最低值, 4G客户数首次出现下滑, 中国电信、中国联通4G用户净增数较3月均有下降。5月17日, 工业和信息化部、国资委再次发文, 提出移动流量平均单价年内降低30%以上, 促进数字经济发展和信息消费扩大升级。我们认为, 提速降费不断推进, 运营商移动业务面临压力。

### 固网宽带净增用户数均下滑, 政策要求补齐宽带网络短板或将带动发展

2018年4月, 中国移动、中国电信、中国联通固网宽带业务分别新增用户317.8万户、100万户和25.3万户, 净增数较3月均有不同程度的下降。工业和信息化部、国资委5月17日发布的《关于深入推进网络提速降费加快培育经济发展新动能 2018专项行动的实施意见》要求普遍提供百兆宽带接入能力, 提前完成“十三五”规划提出的全国98%行政村通光纤和宽带网络覆盖90%以上贫困村的目标。

### 中国联通4月4G用户净增逾400万, 看好公司低成本获取客户的能力

2018年4月, 中国联通当月净增4G用户406.2万户。2017年, 公司引入包括BATJ在内的14家战略投资者。随着与战略投资者合作的加深, 公司积极推出互联网合作产品, 营销渠道拓展, 影响力不断提高, 市场拓展颇有成效。根据公司2017年年报披露, 2017年, 公司借助腾讯及多家大型互联网公司线上营销触点, 线上线下协同发展, 以低成本获取2I2C(来自中国联通2017年年报, 指互联网精准营销模式)用户约5000万户, 腾讯王卡等创新产品得到市场认可。我们认为, 公司依托于与互联网公司的合作, 4G用户将继续拓展。

### 内容捆绑趋势加深, 流量消费促进4G用户增长, 推荐中国联通

流量与应用的捆绑日益加深, 用户办理一张运营商与互联网公司合作推出的手机卡, 便可享受多个视频、游戏应用免流量费优惠, 以腾讯网卡为例, 包括微信、QQ、腾讯视频、王者荣耀、绝地求生、快手等在内的应用流量全国免费。我们认为, 在手机卡与内容捆绑的大趋势下, 或将有更多用户一人多卡以便享受更多更好的服务。我们认为, 未来4G用户的增长将更多地来自于内容捆绑和流量驱动。中国联通互联网化改革目标明确, 决心坚定, 看好公司未来发展。

风险提示: 4G用户数增长不及预期; 运营商市场竞争环境恶化。

重点推荐

| 股票代码   | 股票名称 | 收盘价 (元) | 投资评级 | EPS (元) |       |       |       | P/E (倍) |       |       |       |
|--------|------|---------|------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
|        |      |         |      | 2017A   | 2018E | 2019E | 2020E | 2017A   | 2018E | 2019E | 2020E |
| 600050 | 中国联通 | 6.00    | 增持   | 0.01    | 0.13  | 0.17  | 0.25  | 600.00  | 46.15 | 35.29 | 24.00 |

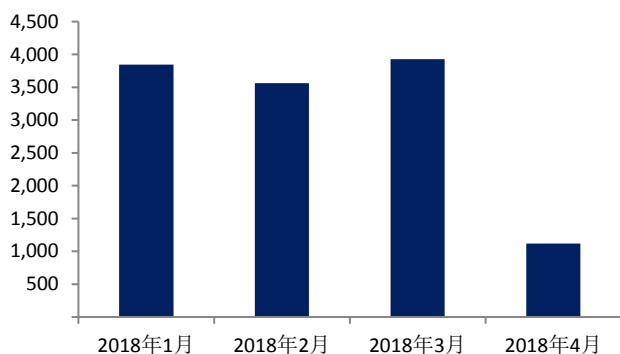
资料来源: 华泰证券研究所

## 移动 4G 用户数首次下滑，电信、联通 4G 用户增长快

中国移动 4G 用户数下滑，中国电信和中国联通 4G 用户净增数高。5月21日，三大运营商公布了2018年4月运营数据。数据显示，4月中国移动、中国电信、中国联通分别新增移动用户 112.1 万户、557 万户和 307.1 万户，中国移动、中国电信、中国联通分别新增 4G 用户 -242.7 万户、586 万户和 406.2 万户。固网宽带业务方面，中国移动、中国电信、中国联通 4 月分别新增 317.8 万户、100 万户和 25.3 万户。

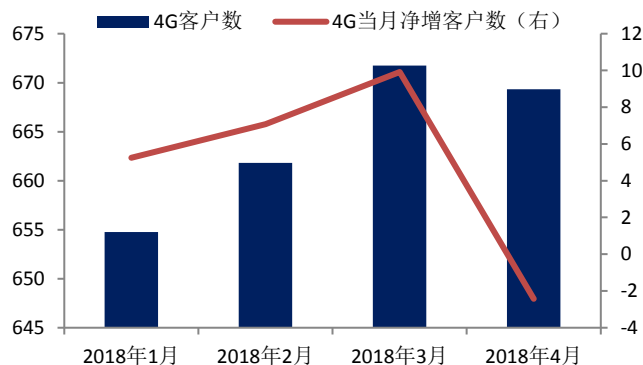
4 月中国移动移动业务客户净增数为 22 个月以来最低值，4G 客户数首次出现下滑。中国移动今年 4 月移动业务净增客户数 112.1 万，为 22 个月以来最低值；4G 用户数当月净减 242.7 万，累计 6.69 亿。固网业务方面，净增客户数 317.8 万，累计 1.27 亿户。

图表1：中国移动移动业务当月净增客户数（千户）



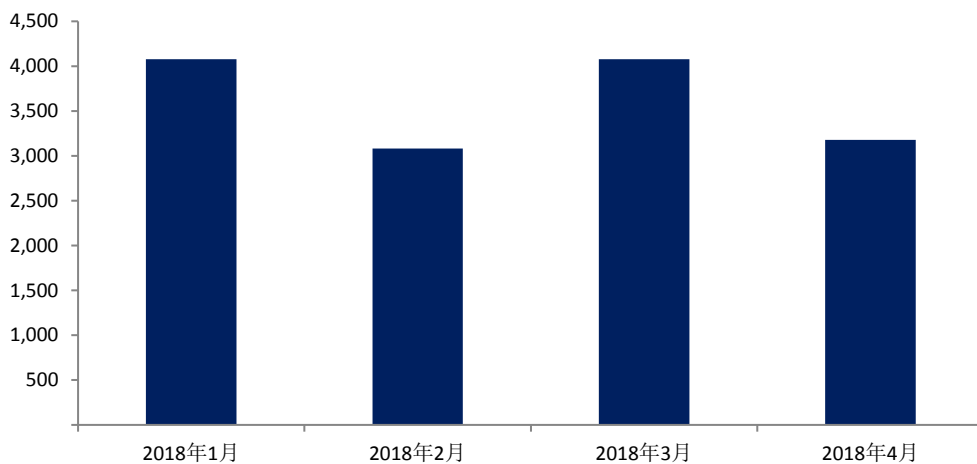
资料来源：中国移动官网，华泰证券研究所

图表2：中国移动 4G 客户数及当月净增客户数（百万户）



资料来源：中国移动官网，华泰证券研究所

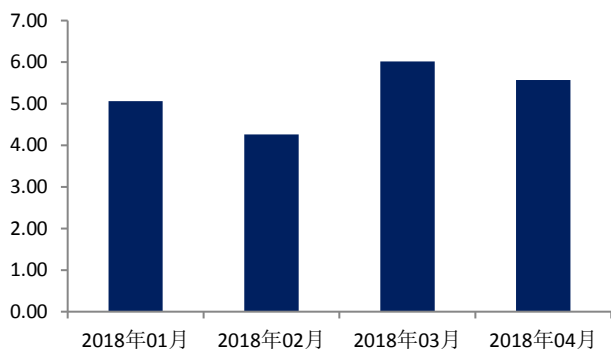
图表3：中国移动有线宽带业务当月净增客户数（千户）



资料来源：中国移动官网，华泰证券研究所

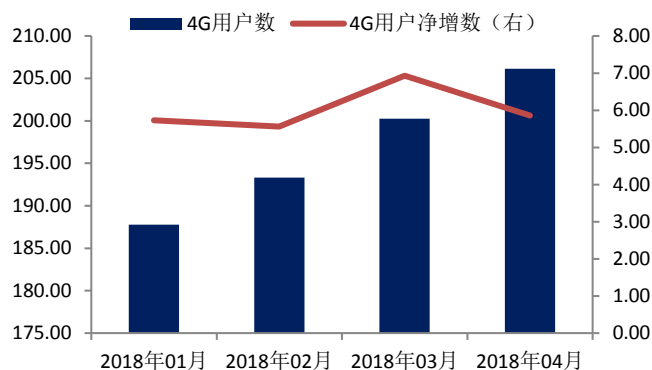
中国电信 4 月 4G 用户净增数和固网宽带净增用户数较上月有所下滑。中国电信 2018 年 4 月净增移动用户 557 万户，累计达 2.71 亿户；4 月 4G 用户净增 586 万户，累计用户数达 2.06 亿户。在固网业务方面，4 月中国电信有线宽带用户净增 100 万户，累计 1.38 亿户。

图表4： 中国电信移动出账当月净增客户数（百万户）



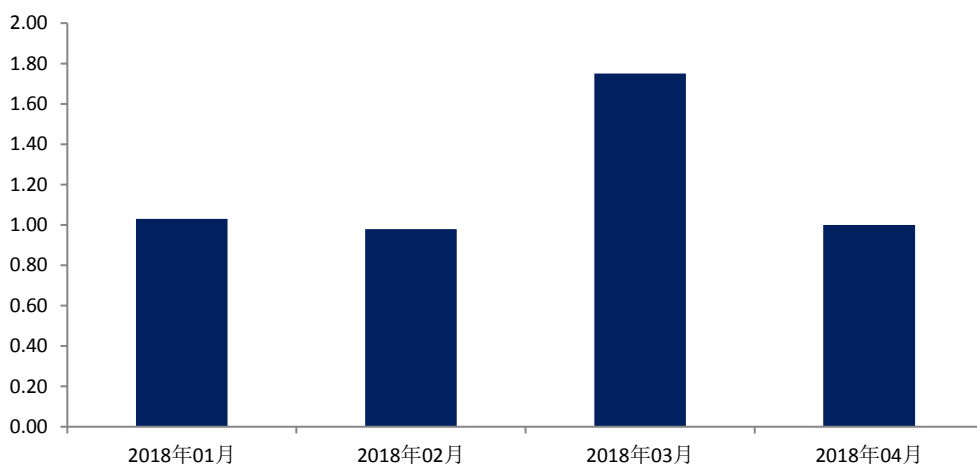
资料来源：中国电信官网，华泰证券研究所

图表5： 中国电信 4G 客户数及当月净增客户数（百万户）



资料来源：中国电信官网，华泰证券研究所

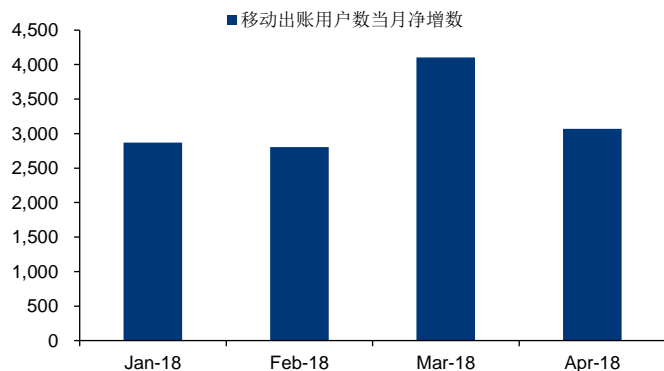
图表6： 中国电信有线宽带业务当月净增客户数（百万户）



资料来源：中国电信官网，华泰证券研究所

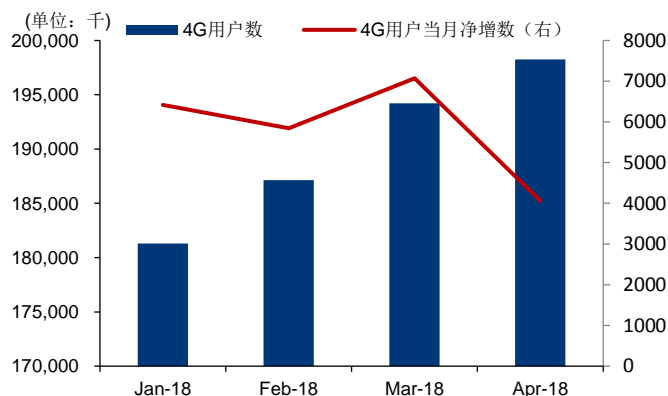
中国联通 4 月 4G 用户净增数和固网宽带净增用户数较上月有所下滑。2018 年 4 月，中国联通当月净增 4G 用户 406.2 万户，累计达 1.98 亿户，净增 4G 用户数较 3 月的 707.1 万户有所下滑。在固网业务方面，固网宽带用户本月净增 25.3 万户，净增数较 3 月的 58.4 万户有所下滑。

图表7： 中国联通移动出账当月净增客户数（千户）

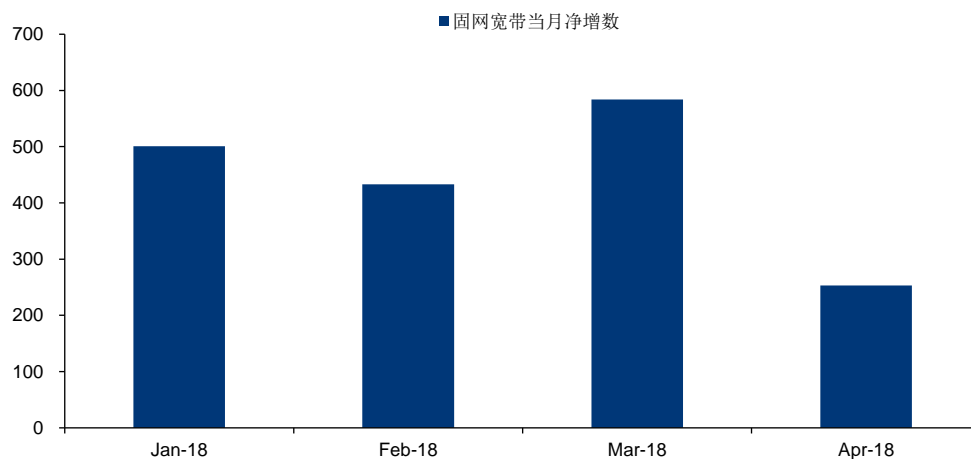


资料来源：中国联通官网，华泰证券研究所

图表8： 中国联通 4G 客户数及当月净增客户数（千户）



资料来源：中国联通官网，华泰证券研究所

**图表9：中国联通有线宽带业务当月净增客户数（千户）**

资料来源：中国联通官网，华泰证券研究所

### 推荐具有低成本用户获取优势的中国联通

**BATJ 助力公司互联网化改革，互联网产品显现低成本获取客户的优势。**2017年，公司通过非公开发行、联通集团老股转让，成功引入包括互联网巨头百度、阿里、腾讯、京东（BATJ）在内的14家处于行业领先地位、与公司具有协同效应的战略投资者。公司引入战略投资者对公司4G业务拓展起到重要作用，积极推出互联网合作产品，营销渠道拓展，影响力不断提高，市场拓展颇有成效。根据公司2017年年报披露，2017年，公司借助腾讯及多家大型互联网公司线上营销触点，线上线下协同发展，以低成本获取2I2C（来自中国联通2017年年报，指互联网精准营销模式）用户约5000万户，腾讯大王卡、小王卡等创新产品得到市场认可。我们认为，公司依托于与互联网公司的合作，4G用户将继续拓展。

**内容捆绑趋势加深，流量消费促进公司4G用户增长。**流量与应用的捆绑日益加深，用户办理一个运营商与互联网公司合作推出的手机卡，便可享受多个视频、游戏应用免流量费的优惠，以腾讯网卡为例，包括微信、QQ、腾讯视频、王者荣耀、绝地求生、快手等在内的应用流量全国免费。我们认为，在手机卡与内容捆绑的大趋势下，或将有更多用户一人多卡以便享受更多更好的服务。

**深入推进机制体制改革，提质增效，增强公司活力。**中国联通以混合所有制改革为契机，深度推进机制体制的创新变革。公司基于现代企业管理方式，推进精简机构，推动人员向一线流动，打造精简高效的组织体系；优化人力配置，并推出员工限制性股票激励计划，激发核心员工工作动力。根据公司2017年12月27日披露的机构精简、干部首聘工作的阶段性数据，中国联通的机构精简和干部首聘工作取得了阶段性成效。我们认为，公司管理能力及经营效率提高，公司基本面改善明显。

**给予“增持”评级。**我们认为，公司作为国企改革的龙头，基本面改善明显，预测公司18-20年归母净利润分别为37.8/52.2/74.7亿元，给予“增持”评级。

### 风险提示

#### 1.4G用户数增长不及预期

若4G用户数增长不及预期甚至4G总用户数下滑，则会影响运营商业绩。

#### 2.运营商市场竞争环境恶化

若运营商市场竞争环境恶化，如打价格战等，会使得运营商盈利空间受到挤压。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com