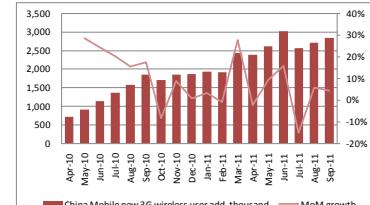


# 睿智投資

## 通信行業 - 九月數據穩健，低端智慧手機提供動能

- ❖ **九月運營數據穩健。**九月份，中國移動(941 HK)新增移動用戶達588.9萬，環比上漲1.9%，而中國聯通(762 HK)新增293.4萬移動用戶，比八月份增長24.1%。中國聯通正在經歷一個比中國移動高得多的用戶增長期，主要是由於其入門級3G智慧手機加速成長。九月中國聯通新增236.2萬WCDMA用戶，較上月增長15.3%，而中國移動新增284.3萬TD用戶，環比僅增長4.5%。在固網方面，中國聯通也錄得頗佳的成績。本地電話線用戶九月下跌12.4萬，比八月下降26.8萬用戶顯著改善。中國聯通的寬帶用戶也從八月的76.7萬增加至77.9萬。
- ❖ **智慧手機概念已得到具體實現。**中國聯通的3G用戶增長創下新記錄達236.2萬。我們相信這應主要歸功於人民幣千元3G智慧手機銷售加快，中興通訊(763 HK)V880的銷情尤其理想。中興的WCDMA制式(V880)和TD-SCDMA制式(U880)十月份共錄得一百萬銷售量，對比於八月份30萬的銷售量大幅成長。我們認為這是人民幣千元智慧手機成功地滲透入大眾市場的一個明確的信號。我們相信運營商和手機終端製造商將繼續專注於大眾市場滲透率，為達其3G用戶增長目標，並形成規模效應。聯通的2011年2,500萬3G用戶成長目標將很難實現，因為它意味著未來3個月平均295萬用戶的新增上客量。但是我們認為比達標更重要的是：智慧手機概念已得到具體實現，且有穩定的目標客戶群與發展方向。
- ❖ **關注中國聯通的3G ARPU趨勢。**儘管聯通3G用戶增長數加快，動能卻僅來自於低端智慧手機和低平均每用戶每月收入(ARPU)的數據計劃。目前人民幣千元3G智慧手機的ARPU值約為人民幣100元，比公司上半年的人民幣117元3G ARPU為低。我們擔心低端智慧手機的興起將加快3G ARPU的下降趨勢。如果中國聯通能與蘋果公司達成協議在今年年底推出iPhone 4S，這將緩解我們對低ARPU值的憂慮。
- ❖ **中移動第三季度盈利增長進一步放緩。**中移動第三季度收入同比增長8.9%，淨利同比僅增3.7%。中移動第三季度ARPU保持在人民幣70元水準，和上半年基本持平，歸因於數據收入增加。然而管理層承認中移動正面對其他運營商的激烈競爭，令公司業績受壓。我們相信中移動也是智慧手機興起的受益者，但礙於中移動3G技術的不足，受益程度將比聯通為輕。

中移動3G新增客戶(千)



來源：公司資料、招銀國際研究部整理

中聯通3G新增客戶(千)



來源：公司資料、招銀國際研究部整理

中聯通固網電話新增客戶(千)



來源：公司資料、招銀國際研究部整理

# 免責聲明及披露

## 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

## 招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

## 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司（“招銀證券”）為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司（招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司）

## 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

### 對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

### 對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。