通信行业 -九月数据稳健，低端智能手机提供动能

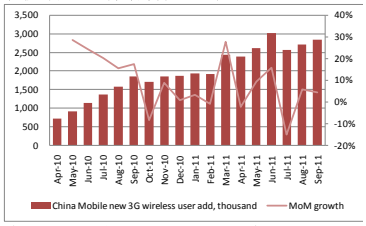
❖ **九月运营数据稳健。**九月份，中国移动（941 HK）新增移动用户达 588.9 万，环比上涨 1.9%，而中国联通（762 HK）新增 293.4 万移动用户，比八月份增长 24.1%。中国联通正在经历一个比中国移动高得多的用户增长期，主要是由于其入门级 3G 智慧手机加速成长。九月中国联通新增 236.2 万 WCDMA 用户，较上月增长 15.3%，而中国移动新增 284.3 万 TD 用户，环比仅增长 4.5%。在固网方面，中国联通也录得颇佳的成绩。本地电话线用户九月下跌 12.4 万，比八月下降 26.8 万用户显著改善。中国联通的宽带用户也从八月的 76.7 万增加至 77.9 万。

❖ **智慧手机概念已得到具体实现。**中国联通的 3G 用户增长创下新记录达 236.2 万。我们相信这应主要归功于人民币千元 3G 智慧手机销售加快，中兴通讯（763 HK）V880 的销情尤其理想。中兴的 WCDMA 制式 (V880) 和 TD - SCDMA 制式 (U880)十月份共录得一百万销售量，对比于八月份 30 万的销售量大幅成长。我们认为这是人民币千元智慧手机成功地渗透入大众市场的一个明确的信号。我们相信运营商和手机终端制造商将继续专注于大众市场渗透率，为达其 3G 用户增长目标，并形成规模效应。联通的 2011 年 2,500 万 3G 用户成长目标将很难实现，因为它意味着未来 3 个月平均 295 万用户的新增上客量。但是我们认为比达标更重要的是：智慧手机概念已得到具体实现，且有稳定的目标客户群与发展方向。

❖ **关注中国联通的 3G ARPU 趋势。**尽管联通 3G 用户增长数加快，动能却仅来自于低端智能手机和低平均每用户每月收入（ARPU）的数据计划。目前人民币千元 3G 智慧手机的 ARPU 值约为人民币 100 元，比公司上半年的人民币 117 元 3G ARPU 为低。我们担心低端智慧手机的兴起将加快 3G ARPU 的下降趋势。如果中国联通能与苹果公司达成协议在今年年底推出 iPhone 4S，这将缓解我们对低 ARPU 值的忧虑。

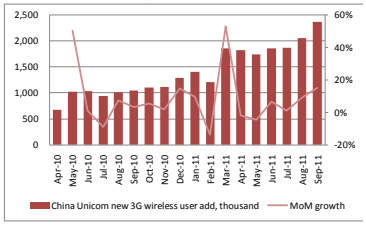
❖ **中移动第三季度盈利增长进一步放缓。**中移动第三季度收入同比增长 8.9%，净利同比仅增 3.7%。中移动第三季度 ARPU 保持在人民币 70 元水平，和上半年基本持平，归因于数据收入增加。然而管理层承认中移动正面对其他运营商的激烈竞争，令公司业绩受压。我们相信中移动也是智慧手机兴起的受益者，但碍于中移动 3G 技术的不足，受益程度将比联通为轻。

中移动 3G 新增客户（千）



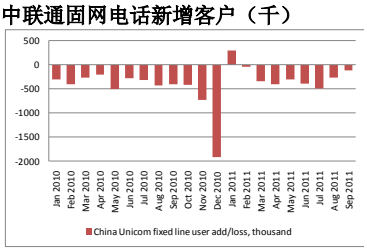
来源：公司资料、招银国际研究部整理

中联通 3G 新增客户（千）



来源：公司资料、招银国际研究部整理

中联通固网电话新增客户（千）



来源：公司资料、招银国际研究部整理

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入 : 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有 : 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-15%至+15%之间
卖出 : 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
未评级 : 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者
本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者
本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的 “主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。