

电信服务

4G 增势分化；窄带物联网带来发展机遇

热点速评

事件

三大电信运营商发布了 6 月份运营数据报告：

- 中国移动：**截至 6 月底，移动用户数 8.665 亿，新增用户数 308 万（环比减少 11.6%）。4G 用户数达到 5.937 亿，新增用户数 1040 万（同比减少 46%；环比增长 5.2%），新增 4G 用户数连续 6 个月出现同比减少。4G 渗透率达到 69%。宽带用户数 9304 万，新增用户 260 万（环比增长 6.4%）。
- 中国联通：**截至 6 月底，移动用户数 2.694 亿，新增用户数 109 万（环比增长 3.6%）。4G 用户数 1.388 亿，新增用户 540 万（同比增长 28.3%；环比减少 3.3%），4G 渗透率达到 52%，与行业均值间的差距收窄 0.6 个百分点。宽带用户数 7690 万，新增用户 1.6 万（环比减少 68.6%）。
- 中国电信：**截至 6 月末，移动用户数 2.299 亿，新增用户数 280 万（环比减少 4.7%）。4G 用户数 1.5202 亿，新增用户数 480 万（同比减少 14.1%；环比增加 2.1%），4G 渗透率达到 66%。宽带用户数 1.281 亿，新增用户 81 万（同比增长 37.3%；环比增长 6.6%），仍然保持领先地位。

评论

4G 增势分化。由于中国移动和中国电信当前的 4G 渗透率较高，因此新增 4G 用户数均同比大幅下滑。我们认为到 2017 年底 4G 渗透率将接近 75%；而 4G 渗透率较低的运营商，其新增 4G 用户数将出现更快增长。

窄带互联网（NB-IoT）仍然引人注目。中国电信最先推出了 NB-IoT 资费套餐，该套餐定价模式为收取连接服务费；通过完成对 800Mhz 频段的重耕，中国电信能够在全国范围内提供 NB-IoT 服务。我们认为 NB-IoT 将为运营商带来巨大的发展机遇，不仅能够帮助运营商通过大量新增连接获得收入，而且能够获得网络背后物联网平台和数据的巨大价值。

维持对中国电信和中国移动的推荐评级，我们更看好中国电信。

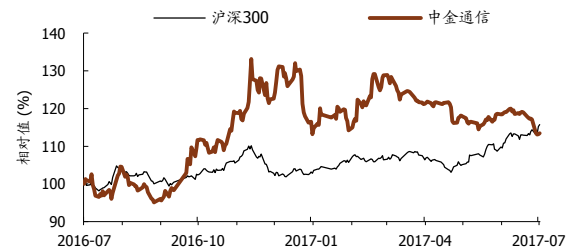
风险

政策风险；市场竞争加剧。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2017E	2018E
中国移动-H	推荐	110.00	12.7	11.6
中国电信-H	推荐	4.85	13.4	11.8

中金一级行业

通信



相关研究报告

- 2017 世界移动大会-上海：智连世界，遇见未来 (2017.07.04)
- 4G 增长稳定，数据流量持续爆发 (2017.06.21)
- 4G 增长持续放缓，物联网领域的积极布局值得关注 (2017.05.23)
- 中国电信-H | 4G 增长强劲，业绩持续改善 (2017.04.28)
- 电信运营商财务状况继续改善；4G 增速出现分化 (2017.04.28)
- 中国移动-H | 增长放缓，利润承压 (2017.04.21)

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

钱凯

分析师

kai.qian@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080513050004

SFC CE Ref: AZA933

陈真洋

联系人

zhenyang.chen@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080116090012



中金电信 ARPU 追踪

预计电信运营商的市场格局将逐步清晰。我们对各省新移动服务用户的标准合约套餐价格进行了调研。常见的基础套餐包括 1GB 数据流量和 200 分钟语音通话（中国手机用户的平均使用量）。我们以全国套餐为基准价格（中国移动：98 元；中国联通：100 元；中国电信：69.5 元）并总结出各省的套餐价格。如下表所示，中国电信的折扣较大且价格仍然最低。中国移动下调了补贴、新增 4G 用户资费价格环比提升 12%。随着 4G 渗透率增势逐步趋稳，我们认为三大运营商之间的市场格局将逐渐清晰。

图表 1：中金电信 ARPU 追踪

省份	城市	中国移动			中国联通			中国电信		
		折扣	流量	语音	折扣	流量	语音	折扣	流量	语音
北京	北京	63%	37.7	11.9	23%	13.5	4.5	66%	32.0	6.9
黑龙江	哈尔滨	80%	48.0	15.2	35%	21.2	7.1	56%	27.3	5.9
吉林	长春	24%	14.6	4.6	34%	20.3	6.8	66%	32.0	6.9
辽宁	沈阳				52%	31.4	10.5	29%	14.1	3.1
内蒙古	呼和浩特	92%	55.3	17.5	27%	16.2	5.4	39%	19.1	4.1
天津	天津	43%	25.7	8.1	33%	20.0	6.7	44%	21.2	4.6
河北	石家庄	53%	31.8	10.1	23%	13.8	4.6	74%	36.1	7.8
山东	济南	84%	50.4	16.0	64%	38.2	12.7	23%	11.1	2.4
山西	太原	73%	44.0	13.9	64%	38.2	12.7	52%	25.5	5.5
宁夏	银川				24%	14.4	4.8			
甘肃	兰州	44%	26.6	8.4	64%	38.2	12.7	42%	20.2	4.4
青海	西宁	62%	37.4	11.9	64%	38.2	12.7	16%	7.8	1.7
新疆	乌鲁木齐	62%	37.4	11.9	27%	16.0	5.3	65%	31.5	6.8
陕西	西安				42%	25.1	8.4			
四川	成都市	86%	51.9	16.4	75%	45.0	15.0	33%	16.1	3.5
重庆	重庆				24%	14.3	4.8	50%	24.1	5.2
湖北	武汉	42%	25.4	8.1	74%	44.6	14.9	78%	37.7	8.2
安徽	合肥	68%	40.9	12.9	44%	26.4	8.8	31%	14.8	3.2
江苏	南京	83%	49.8	15.8	71%	42.5	14.2	47%	22.6	4.9
上海	上海	79%	47.3	15.0	24%	14.4	4.8	33%	15.8	3.4
浙江	杭州				28%	16.8	5.6	7%	3.4	0.7
江西	南昌市	36%	21.6	6.8	44%	26.4	8.8	45%	21.9	4.7
湖南	长沙市	62%	37.4	11.9	64%	38.2	12.7	47%	22.6	4.9
贵州	贵阳市	92%	55.5	17.6	72%	43.2	14.4	144%	69.7	15.1
云南	昆明	39%	23.3	7.4	20%	12.0	4.0	12%	5.7	1.2
广西	南宁	91%	54.4	17.2	27%	16.2	5.4			
广东	广东	49%	29.4	9.3	52%	31.4	10.5			
福建	厦门市	48%	28.7	9.1	64%	38.2	12.7	54%	26.0	5.6
海南	海口	34%	20.5	6.5	39%	23.2	7.7	45%	21.7	4.7
全国平均		62%	37.3	11.8	45%	26.8	8.9	48%	23.2	5.0
全国平均价格			60.9			44.7			33.3	
环比变化			12%			-8%			-14%	

资料来源：公司资料、中金公司研究部



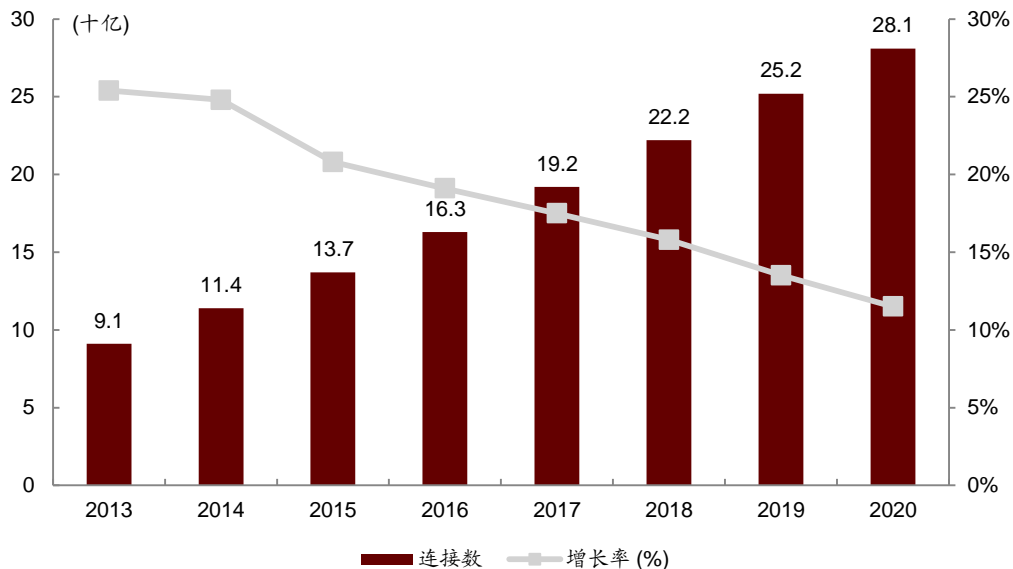
物联网时代出现的巨大潜力

窄带物联网（NB-IoT）是最具优势的物联网技术

作为电信领域最引人注目的新技术之一，物联网已经在电信运营商的发展战略中占据了优先地位。物联网将帮助运营商获得大量的新增连接，同时带来巨大的发展机遇。

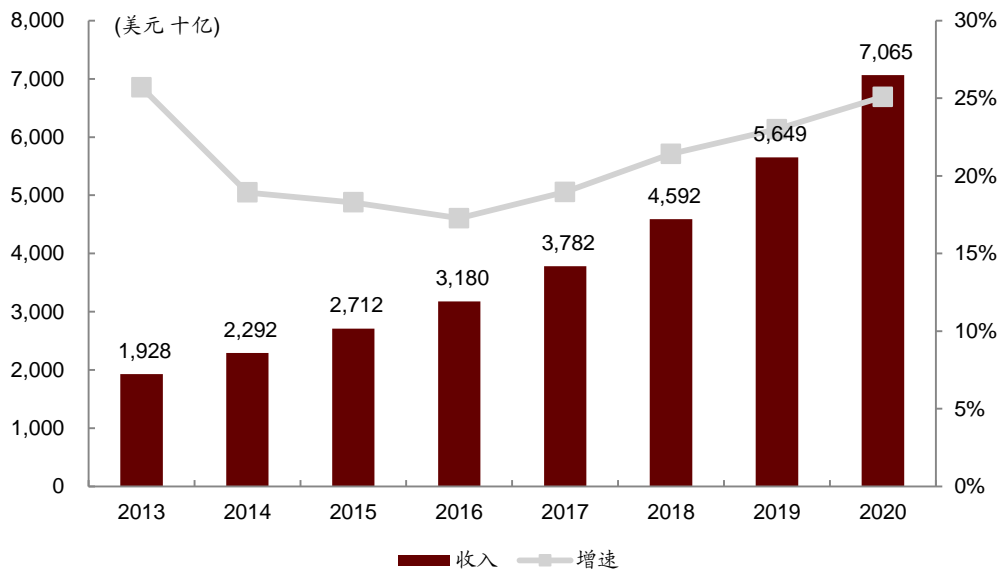
从技术角度看，可以通过物联网将各种类型的机器同互联网、人类和其他机器相连接。目前，物联网初步运用在公共事业、交通、制造业和农业等领域。

图表 2：全球物联网连接数（2013~2020 年）



资料来源：IDC、中金公司研究部

图表 3：全球物联网收入（2013~2020 年）

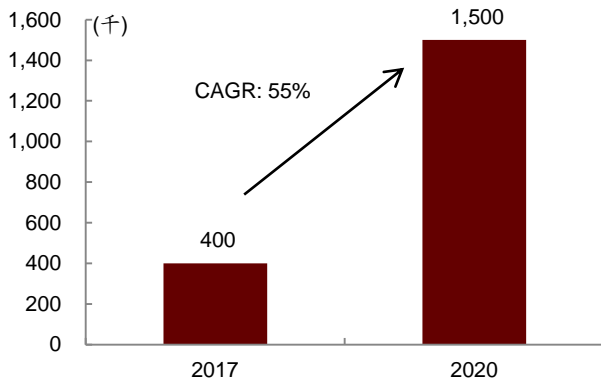


资料来源：IDC、中金公司研究部



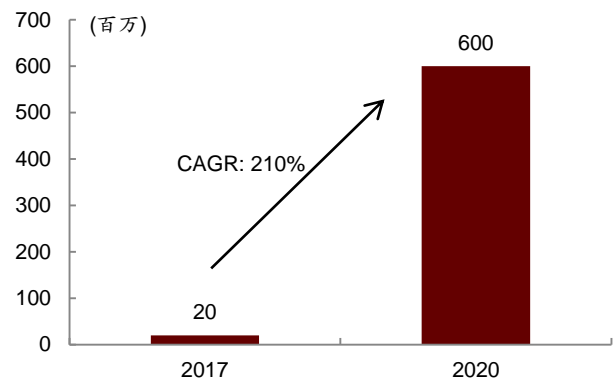
国家工信部的数据显示，2014年物联网市场规模已经达到了6000亿元，2015年已经达到了7500亿元，且到2020年有望达到15000亿元。此外，到2020年机器-机器连接数有望达到17亿，预计2016~2020年间的复合年增速将达到14.9%。窄带物联网是最具优势的物联网技术之一，其建造和应用均得到了政府的鼓励。根据国家工信部的规划，到2017年底窄带物联网基站总数将超过40万个，到2020年将达到150万个，而总连接数将从2017年的2000万大幅增加至2020年的6亿。

图表4：窄带物联网的基站总数



资料来源：工信部、中金公司研究部

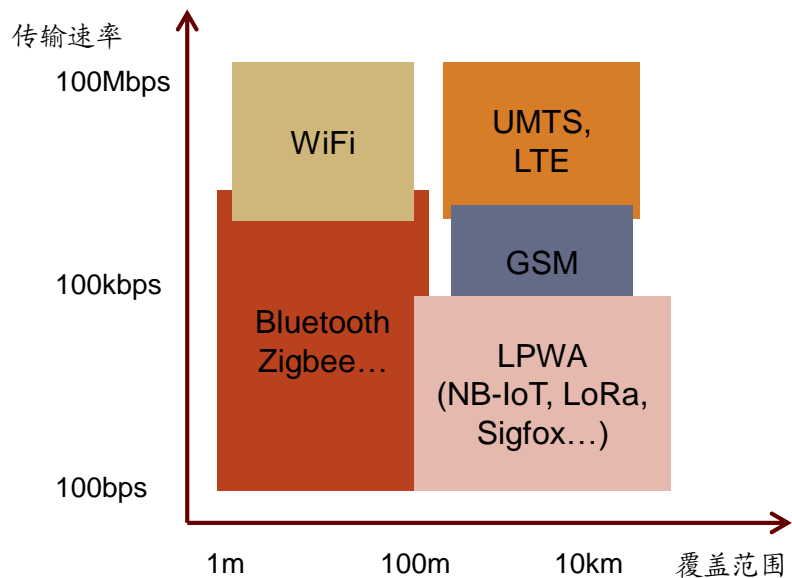
图表5：窄带物联网的机器-机器连接总数



资料来源：工信部、中金公司研究部

窄带物联网和增强机器通信（eMTC）是市场上最热门的两个物联网标准，均属于窄带技术。同WiFi、蓝牙以及无线个域网（Zigbee）等短距离通信技术不同，窄带物联网和增强机器通信是基于蜂窝网络的，而且专注于广域覆盖。

图表6：物联网技术比较



资料来源：华为、中金公司研究部

窄带物联网的传输速率较低，在网络覆盖深度、连接容量、耗电量以及制造成本上具备显著优势。增强机器通信是通过LTE网络发展而来，传输速率中等、低延迟且可提供定位服务。同窄带物联网相比，增强机器通信将能够支持语音服务，因此在智能家居、智能制造以及车联网等领域有广泛的应用。



图表 7：窄带物联网和增强机器通信的比较

	NB-IoT	eMTC
频段	FDD	FDD, TDD
载波带宽	200KHz	1.4MHz
信号覆盖深度	在 GSM 最大路损(144dB)基础上覆盖增强 20dB, 达到 164dB; 覆盖半径约是 GSM/LTE 的 4 倍。	在 LTE 最大路损(140dB)基础上覆盖增强 15dB, 达到 155dB; 覆盖半径约是 GSM/LTE 的 3 倍。
连接数	目标连接数为 5 万连接数/小区	预期少于 NB-IoT
速率	20Kbps	1000Kbps
时延	秒级, 时延不敏感	100ms 级, 低时延
功耗	预期电池寿命 10 年。	预期电池寿命 10 年。
移动性	仅在空闲态下小区切换	支持连接态小区切换
语音	不支持	支持
芯片成本	目标<\$1	目标\$1-2
模组成本	目标\$2-5	比 NB-IoT 略高, 低于\$10

 资料来源：新闻¹、中金公司研究部。

连接创造价值

连接可以提高网络的价值。运营商不仅可以通过连接新的终端增加收入，而且可以获得发展新业务的潜在机遇。

- ▶ 运营商提供网络基础设施，可以通过获得大量新增连接增加收入。中国电信是国内第一家推出 NB-IoT 资费套餐并开始商业化运营 NB-IoT 网络的运营商。中国电信的业务模式是收取 NB-IoT 连接服务年费。
- ▶ 运营商可以向附加值更高的服务渗透而不仅仅作为无声的管道。物联网是新搭建的网络，因此缺乏应用和平台供应商。运营商纷纷推出了各自的物联网平台，如中国移动的 OneNET，以期更好地分享物联网爆发式发展带来的利好。
- ▶ 充分利用数据的价值。海量的物联网连接所产生的大量数据蕴含巨大的价值。运营商可以根据大数据提供更多创新服务，探索更新的业务模式。

图表 8：中国电信的物联网资费套餐

中国电信的物联网资费套餐								
连接服务费	包年套餐 (元/户/年)	生命周期套餐 (元/用户)						
		2 年	3 年	4 年	5 年	6 年	7 年	8 年
	20	35	50	65	80	90	100	105
高频功能费	20 元/户/高频使用							

资料来源：公司资料、中金公司研究部

¹ <http://zhuanti.cww.net.cn/UC/html/2016/10/10/201610101731572961.htm>; <http://www.elecfans.com/iot/515431.html>
<http://www.techweb.com.cn/news/2017-06-08/2532844.shtml>



图表9：三大运营商在物联网方面的布局

运营商	网络建设情况	合作伙伴
中国移动	2017年1月，中国移动在江西省鹰潭市建成第一个覆盖全城的NB-IoT网络，涉及基站100多个。已在杭州、上海、广州、福州4个省市启动NB-IoT外场测试。	2017年5月，四川移动与摩拜单车、华为达成战略合作，三方将在窄带物联网应用及NB-IoT创新等领域开展深度合作。
	计划2017年年内实现全国范围内NB-IoT的全面商用。	2017年6月，中国移动携手产业合作伙伴举办移动物联网大会，成立中国移动物联网联盟。
中国联通	2017年2月，上海联通已建成800个站点的全国最大规模试商用网络，是中国首家实现全域覆盖的省级运营商。	2015年6月，上海联通与华为在上海建成全球首个基于NB-ClIoT外场试点，实现了智能停车、智能抄表等行业业务展示。
	2017年5月，中国联通在全国范围内率先宣布启动NB-IoT网络使用。	2017年5月，中国联通NB-IoT终端产业联盟成立，联想、中兴、华为、高通等行业代表积极加入。
	目前中国联通已在上海、北京、广州、深圳等10余座城市开通了NB-IoT试点，基于900MHz和1800MHz频段共同承载。预计到2018年将具有千万级连接的支持能力。	2017年5月，中国联通联合华为发布公共事业服务平台，率先面向智慧抄表市场，为客户提供端到端整体解决方案。
中国电信	2017年1月20日，中国电信率先在全球发布基于3GPP标准的NB-IoT V1.0网络版本。	2016年7月，中国电信联合华为、中兴、英特尔等12家单位发起天翼物联产业联盟。
	2017年5月17日中国电信正式宣布建成全球首个新一代物联网（NB-IOT）网络，基于800MHz低频段承载，实现31个基站升级。	2017年2月，中国电信与ofo签署战略合作协议。
	2017年7月1日，基于新一代物联网技术（NB-IoT）的智慧城市管理应用示范点已在雄安新区全面建成，并正式投入使用。	2017年3月22日，深圳水务集团与中国电信联合发布全球首个NB-IoT物联网智能水务商用项目成功上线。
		2017年3月和4月，中国电信分别与海信与海尔展开合作，合作主要覆盖智能家居领域。
	2017年6月，在上海世界移动大会期间，中国电信携手爱立信等产业链合作伙伴发布物联网开放平台。	

 资料来源：新闻²、公司资料、中金公司研究部

5G 和物联网

5G网络最引人注目的进步在于强大的物联网连接容量，这意味着5G将提供更加有效的物联网连接，且耗电量更低、网络容量更大、稳定性更高且价格更具竞争力。同时，5G有望将不同的IoT标准整合到统一的框架中，因此我们认为窄带物联网是5G海量机器通信（mMTC）的序曲。我们认为5G将加速物联网的发展。

² <http://www.c114.net/topic/5140.html>; <http://www.iccsz.com//Site/CN/News/2017/07/07/20170707015531830000.htm>; <http://www.c114.net/local/3884/a955762.html>



电信服务行业的运营现状

2017年6月，电信服务行业的总收入保持稳定增长，同比增长8%，得益于4G渗透率和宽带用户的稳健增长。数据流量总用量保持强劲增速，同比大幅增长155%。数据使用量将保持增势，有助于运营商调整业务结构、增加收入。

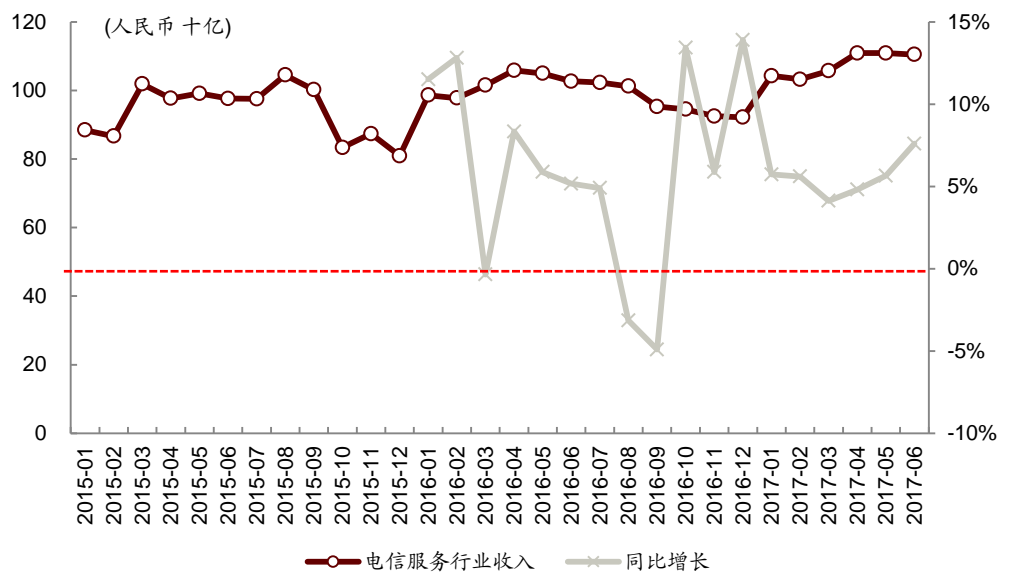
2017年上半年，电信服务的总收入增长稳健，同比增长5.6%，得益于4G渗透率的提升以及大量的数据通信需求。总移动数据使用量保持高速增势，同比增长137%。

图表 10：中国电信服务总收入数据

指标名称	单位	本年本月止累计到达	比上年同期累计(%)	本月
营业收入	十亿	747.8	3.2	126.9
其中：电信业务收入	十亿	645.4	5.6	110.5
固定本地电话通话时长合计	百万分钟	78,119	-18.6	13,480
固定长途电话通话时长合计	百万分钟	15,949	-22.7	2,818
移动电话去通话时长合计	百万分钟	1,343,377	-4.7	226,135
其中：国内长途通话时长	百万分钟	205,938	-34.3	35,020
国际长途通话时长	百万分钟	440	-3.8	73
移动短信业务量	百万条	323,369	-1.8	54,686
移动互联网接入流量	百万GB	8,889	136.8	1,815

资料来源：工信部、中金公司研究部

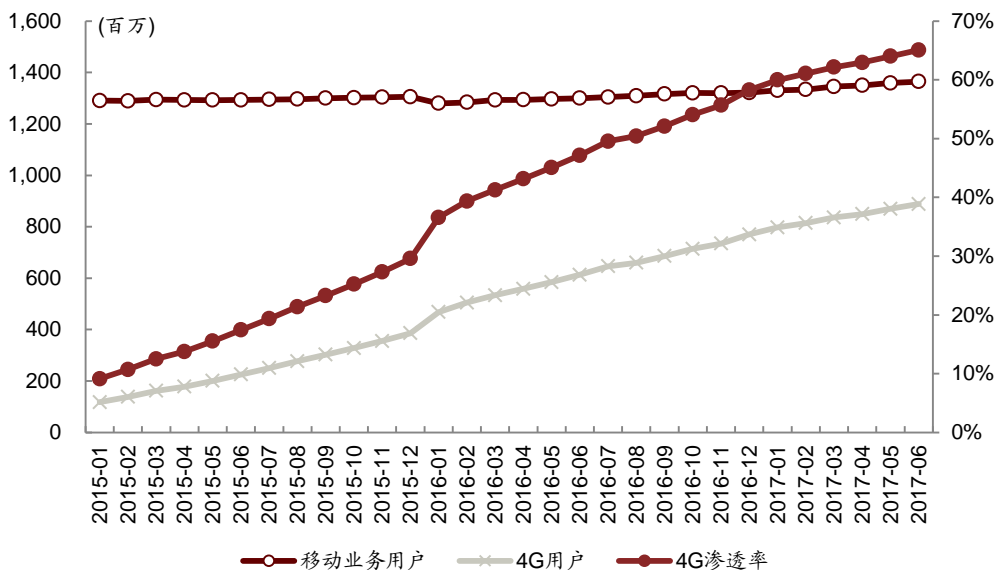
图表 11：中国电信服务总收入及同比增速



资料来源：工信部、中金公司研究部

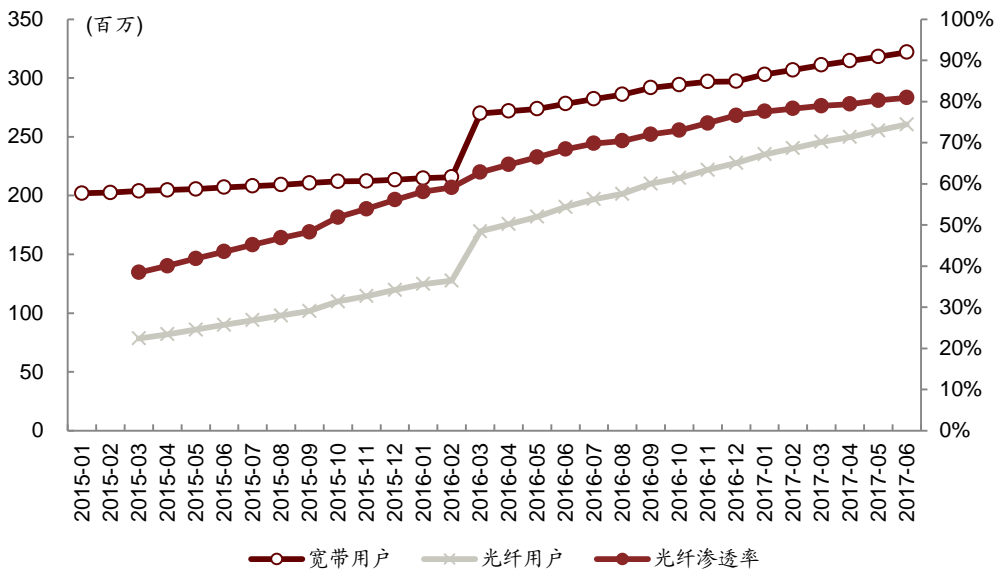


图表 12：移动用户数及 4G 渗透率



资料来源：工信部、中金公司研究部

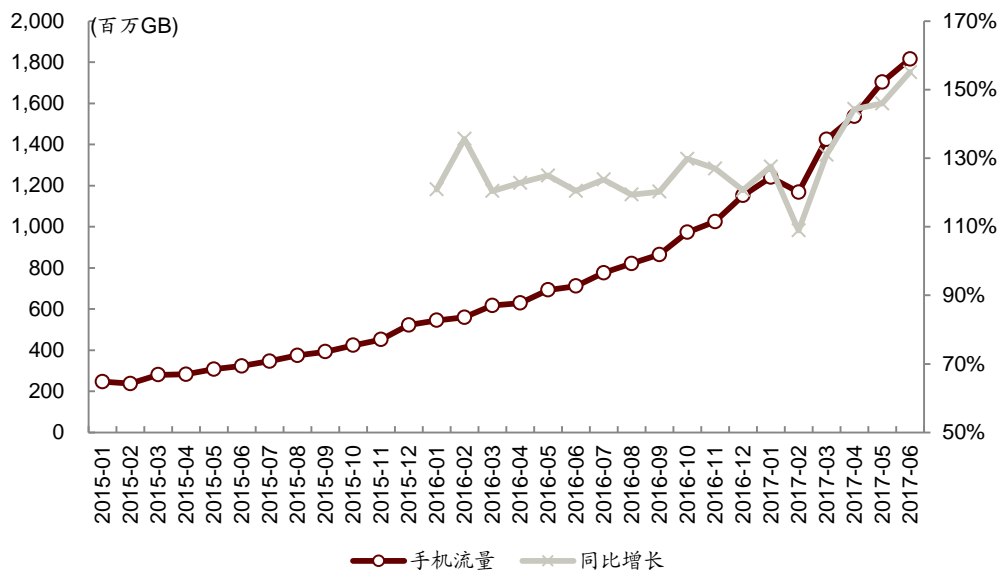
图表 13：宽带云户数及 FTTH 渗透率



资料来源：工信部、中金公司研究部

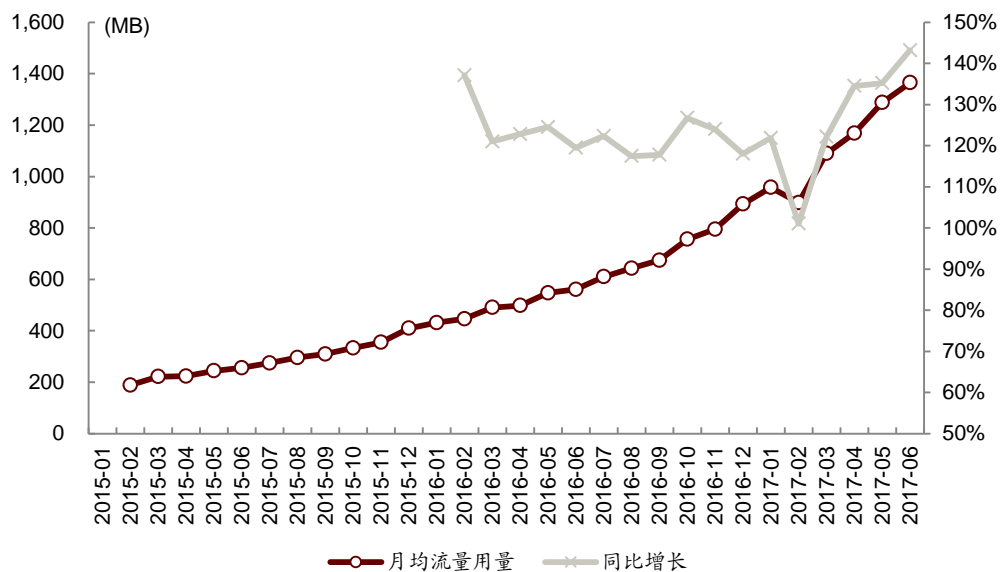


图表 14：中国数据通讯总使用量



资料来源：工信部、中金公司研究部

图表 15：DOU 保持稳定高增速



资料来源：工信部、中金公司研究部



图表 16: 月度移动用户数

	2016年6月	2016年7月	2016年8月	2016年9月	2016年10月	2016年11月	2016年12月	2017年1月	2017年2月	2017年3月	2017年4月	2017年5月	2017年6月
总移动用户数(单位:千)													
中国移动	837,038	838,912	840,833	843,664	845,824	847,247	848,898	851,179	853,698	856,485	859,947	863,428	866,506
同比	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	3.0%	3.4%	3.5%
环比	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
中国联通	260,703	261,125	261,557	262,074	262,581	262,990	263,822	265,088	265,624	266,265	267,304	268,357	269,448
同比	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	3.0%	3.0%	2.8%	3.0%	3.2%	3.4%
环比	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%	0.2%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%
中国电信	206,940	208,680	210,470	212,490	213,910	214,170	215,000	216,770	218,520	221,530	224,050	227,020	229,850
同比	8.1%	8.5%	9.0%	9.3%	9.4%	9.0%	8.6%	8.9%	8.9%	9.3%	9.7%	10.5%	11.1%
环比	0.7%	0.8%	0.9%	1.0%	0.7%	0.1%	0.4%	0.8%	0.8%	1.4%	1.1%	1.3%	1.2%
总计	1,304,681	1,308,717	1,312,860	1,318,228	1,322,315	1,324,407	1,327,720	1,333,037	1,337,842	1,344,280	1,351,301	1,358,805	1,365,804
市场份额													
中国移动	64.2%	64.1%	64.0%	64.0%	64.0%	64.0%	63.9%	63.9%	63.8%	63.7%	63.6%	63.5%	63.4%
中国联通	20.0%	20.0%	19.9%	19.9%	19.9%	19.9%	19.9%	19.9%	19.9%	19.8%	19.8%	19.7%	19.7%
中国电信	15.9%	15.9%	16.0%	16.1%	16.2%	16.2%	16.2%	16.3%	16.3%	16.5%	16.6%	16.7%	16.8%
新增用户数量													
中国移动	1,632	1,874	1,921	2,831	2,160	1,423	1,651	2,281	2,519	2,787	3,462	3,481	3,078
同比	89.5%	18.7%	40.2%	2.5%	101.9%	17.4%	56.8%	-0.6%	-7.7%	7.7%	277.5%	446.5%	88.6%
环比	166.2%	14.8%	2.5%	47.4%	-23.7%	-34.1%	16.0%	38.2%	10.4%	10.6%	24.2%	0.5%	-11.6%
中国联通	586	422	432	517	507	409	832	1,266	536	641	1,039	1,053	1,091
同比	-158.7%	-147.3%	-177.7%	-280.1%	-265.7%	-218.2%	-417.6%	-75.5%	60.0%	-41.9%	70.6%	81.9%	86.2%
环比	1.2%	-28.0%	2.4%	19.7%	-1.9%	-19.3%	103.4%	52.2%	-57.7%	19.6%	62.1%	1.3%	3.6%
中国电信	1,430	1,740	1,790	2,020	1,420	260	830	1,770	1,750	3,010	2,520	2,970	2,830
同比	88.2%	112.2%	98.9%	71.2%	18.3%	-74.8%	-37.6%	60.9%	8.0%	49.0%	64.7%	121.6%	97.9%
环比	6.7%	21.7%	2.9%	12.8%	-29.7%	-81.7%	219.2%	113.3%	-1.1%	72.0%	-16.3%	17.9%	-4.7%

资料来源: 公司资料、中金公司研究部

图表 17: 月度4G用户数

	2016年6月	2016年7月	2016年8月	2016年9月	2016年10月	2016年11月	2016年12月	2017年1月	2017年2月	2017年3月	2017年4月	2017年5月	2017年6月
4G用户(单位:千)													
中国移动	428,541	448,768	466,637	480,691	497,327	509,831	535,036	552,208	558,603	568,074	573,331	583,232	593,651
同比	125.9%	114.9%	103.5%	94.1%	86.0%	77.4%	71.3%	64.6%	55.0%	50.9%	46.5%	42.5%	38.5%
环比	4.7%	4.7%	4.0%	3.0%	3.5%	2.5%	4.9%	3.2%	1.2%	1.7%	0.9%	1.7%	1.8%
中国联通	72,417	77,838	82,852	88,906	93,995	99,033	104,551	110,529	116,113	122,726	127,754	133,375	138,808
同比	6.2%	7.5%	6.4%	7.3%	5.7%	5.4%	5.6%	123.6%	111.9%	107.0%	100.6%	95.6%	91.7%
环比	6.2%	29.8%	31.7%	33.9%	35.8%	37.7%	39.6%	41.7%	43.7%	46.1%	47.8%	49.7%	51.5%
中国电信	90,100	95,830	101,440	107,490	112,970	117,300	121,870	126,730	131,710	137,640	142,580	147,250	152,020
同比	99.4%	90.6%	83.7%	79.3%	74.2%	68.7%	63.7%	58.5%	53.9%	49.3%	44.7%	40.1%	35.5%
环比	6.6%	6.4%	5.9%	6.0%	5.1%	3.8%	3.9%	4.0%	3.9%	4.5%	3.6%	3.3%	3.2%
总计	591,058	622,436	650,929	677,087	704,292	726,164	761,457	789,467	806,426	828,440	843,665	863,857	884,479
4G渗透率	45.3%	47.6%	49.6%	51.4%	53.3%	54.8%	57.4%	59.2%	60.3%	61.6%	62.4%	63.6%	64.8%
市场份额													
中国移动	72.5%	72.1%	71.7%	71.0%	70.6%	70.2%	70.3%	69.9%	69.3%	68.6%	68.0%	67.5%	67.1%
中国联通	12.3%	12.5%	12.7%	13.1%	13.3%	13.6%	13.7%	14.0%	14.4%	14.8%	15.1%	15.4%	15.7%
中国电信	15.2%	15.4%	15.6%	15.9%	16.0%	16.2%	16.0%	16.1%	16.3%	16.6%	16.9%	17.0%	17.2%
新增用户数量													
中国移动	19,225	20,227	17,869	14,054	16,636	12,504	25,205	17,172	6,395	9,471	5,257	9,901	10,419
同比	-0.5%	5.6%	-12.6%	-23.4%	-15.5%	-37.5%	1.0%	-26.2%	-74.2%	-41.3%	-64.7%	-44.7%	-45.8%
环比	7.4%	5.2%	-11.7%	-21.3%	18.4%	-24.8%	101.6%	-31.9%	-62.8%	48.1%	-44.5%	88.3%	5.2%
中国联通	4,235	5,421	5,014	6,054	5,089	5,038	5,518	5,978	5,584	6,613	5,028	5,621	5,433
同比	-6.0%	28.0%	-7.5%	20.7%	-15.9%	-1.0%	9.5%	8.3%	-6.6%	18.4%	-24.0%	11.8%	-3.3%
环比	-6.0%	28.0%	-7.5%	20.7%	-15.9%	-1.0%	9.5%	8.3%	-6.6%	18.4%	-24.0%	11.8%	-3.3%
中国电信	5,550	5,730	5,610	6,050	5,480	4,330	4,570	4,860	4,980	5,930	4,940	4,670	4,770
同比	-4.7%	-10.1%	2.1%	7.2%	-7.2%	-14.1%	-6.7%	-4.7%	-10.1%	2.1%	7.2%	-7.2%	-14.1%
环比	10.3%	3.2%	-2.1%	7.8%	-9.4%	-21.0%	5.5%	6.3%	2.5%	19.1%	-16.7%	-5.5%	2.1%

资料来源: 公司资料、中金公司研究部



图表 18：月度宽带用户数

	2016年6月	2016年7月	2016年8月	2016年9月	2016年10月	2016年11月	2016年12月	2017年1月	2017年2月	2017年3月	2017年4月	2017年5月	2017年6月
宽带用户 (单位: 千)													
中国移动	65,836	68,573	71,167	74,214	75,510	77,184	77,624	80,579	83,270	85,681	88,074	90,480	93,041
同比		5.1%	4.2%	3.8%	4.3%	1.7%	2.2%	0.6%	3.8%	43.7%	41.4%	42.7%	44.4%
环比										3.3%	2.9%	2.8%	2.7%
中国联通	73,938	74,224	74,473	75,050	75,472	75,402	75,236	76,146	76,232	76,589	76,854	76,905	76,921
同比		4.7%	4.5%	4.1%	4.7%	4.3%	4.0%	5.3%	5.1%	4.3%	4.5%	4.4%	4.0%
环比		0.3%	0.4%	0.3%	0.8%	0.6%	-0.1%	1.2%	0.1%	0.5%	0.3%	0.1%	0.0%
中国电信	118,000	118,810	119,520	120,720	121,570	122,230	123,120	124,030	124,850	125,820	126,530	127,290	128,100
同比		7.7%	8.0%	8.2%	8.7%	8.7%	8.9%	8.8%	8.6%	8.3%	8.3%	8.4%	8.6%
环比		0.5%	0.7%	0.6%	1.0%	0.7%	0.5%	0.7%	0.7%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%
总计	257,774	261,607	265,160	269,984	272,552	274,816	275,980	280,755	284,352	288,090	291,458	294,675	298,062
市场份额													
中国移动	25.5%	26.2%	26.8%	27.5%	27.7%	28.1%	28.1%	28.7%	29.3%	29.7%	30.2%	30.7%	31.2%
中国联通	28.7%	28.4%	28.1%	27.8%	27.7%	27.4%	27.3%	27.1%	26.8%	26.6%	26.4%	26.1%	25.8%
中国电信	45.8%	45.4%	45.1%	44.7%	44.6%	44.5%	44.6%	44.2%	43.9%	43.7%	43.4%	43.2%	43.0%
新增用户数量													
中国移动	3,189	2,737	2,594	3,047	1,296	1,674	440	2,955	2,691	2,411	2,393	2,406	2,561
同比		244.4%	-14.2%	-5.2%	17.5%	-57.5%	29.2%	-73.7%	571.6%	-8.9%	-10.4%	-0.7%	159.8%
环比													-19.7%
中国联通	249	286	249	577	422	-70	-166	910	86	357	265	51	16
同比		-12.0%	-38.6%	-47.9%	265.2%	1.7%	-142.9%	-376.7%	-3350.0%	-66.8%	-57.7%	126.5%	-69.5%
环比		49.1%	14.9%	-12.9%	131.7%	-26.9%	-116.6%	137.1%	-648.2%	-90.5%	315.1%	-25.8%	-80.8%
中国电信	590	810	710	1,200	850	660	890	910	820	970	710	760	810
同比		55.3%	62.0%	57.8%	106.9%	21.4%	8.2%	34.8%	-3.2%	-14.6%	-19.8%	7.6%	31.0%
环比		1.7%	37.3%	-12.3%	69.0%	-29.2%	-22.4%	34.8%	2.2%	-9.9%	18.3%	-26.8%	7.0%

资料来源：公司资料、中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部、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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
翻译：张懿
编辑：江薇



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室
邮编: 200021
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196
传真: (86-21) 6386-1180

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
馨基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心B座13层1311单元
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室
邮编: 200120
电话: (86-21) 2057-9499
传真: (86-21) 2057-9488

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

西安雁塔路证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号
凯德广场西塔21层02/03号
邮编: 710065
电话: (+86-29) 8648 6888
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC
中金公司

