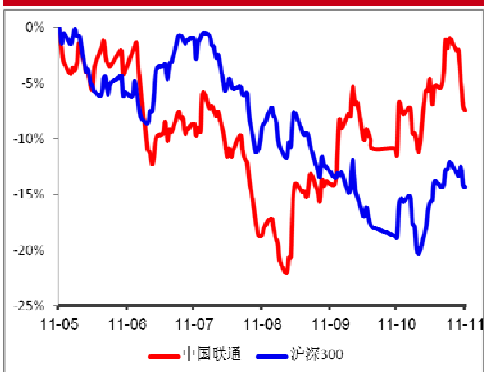




中国联通（600050）：业绩影响有限，长期利好公司宽带业务

——发改委对联通反垄断调查点评

近半年该股与沪深300指数走势



公司评级：推荐

事件

11月9日，央视《新闻30分》午间报道，国家发改委正在调查中国电信和中国联通涉嫌宽带接入领域垄断问题，调查的主要内容是，两家在宽带接入及网间结算领域是否利用自身具有的市场支配地位阻碍影响其他经营者进入市场等行为。若事实成立，上述两家企业或遭数十亿元巨额罚单。联通A股股价因此下挫，最高跌幅达6%。

中国联通晚间发布澄清公告，其间接控股子公司“联通运营公司”正在应发改委要求提供2010年度向互联网服务商出租带宽业务的价格、数量及营业额等相关信息。

点评

➤ 是否确定属于垄断还是未知数，处罚数额预计将远低于市场预期。

发改委已在相关公司及分公司进行了调查，中国联通也正在提供相关的经营信息，我们认为一切的前提是垄断是否被确认。从目前媒体报道和联通公告来看，调查还在进行中，是否确定属于垄断经营还是未知数。

我们认为，按照央视所说的，按联通2010年307.3亿元宽带收入的1%-10%来罚款（以此计算，罚款金额将在3亿元至30亿元内），是不太可能的。因为即使垄断事实成立，也不应该按所有的宽带收入来计收，这并不都是垄断收入。公司的带宽出租只占收入的一小部分，2010年公司的出租线路收入只有3.46亿元，固网网间结算收入只有53.75亿元。所谓数十亿元的罚单说法显然有点夸张。退一步说，即使按照宽带总收入的1%-10%来罚款，据我们测算，影响A股EPS为0.0035元-0.035元。但我们认为，即使罚款，以10%上限罚款的可能性很小。若按5%计算，仅影响EPS0.017元。对联通A股业绩影响很小。

基础数据

总股本（百万股）	21196.6
实际流通A股（百万股）	21196.6
实际流通A股市值（亿元）	1127.66
2011年11月11日收盘价（元）	5.32

研究员 丁晶

电话 025-83367888-3085

邮箱 jingd_nj@163.com

研究员 张文刚

投资咨询证书号 S0620511010008

➤ **宽带基础设施滞后是我国宽带速率低的主要原因。**

央视在节目中指出我国宽带上网平均速率位列全球71位(平均下行速率只有1.774Mbps)，不及经合组织国家(OECD)平均水平的1/10，其原因是由于两大运营商的互联时延和丢包率低于原信息产业部《互联网骨干网间互联服务暂行规定》的国家标准。但是我们认为，互联时延和丢包率不合标准并不是我国宽带速率低的主要原因，根本原因是在于我国宽带基础设施滞后。

截止2009年，我国宽带普及率只有7.1%，而OECD国家的平均普及率是22.8%。而在宽带用户中，我国又是以铜线的DSL方式接入为主的，真正的光纤到户用户(FTTH)的渗透率大约只有0.11%左右。与之鲜明对比的是，韩国FTTx用户渗透率达52.3%，FTTH的用户渗透率达20%。我国宽带基础设施十分滞后。

➤ **此次事件有可能将利好光通信板块。**

此次事件有可能将加速中国移动和广电获得宽带运营牌照，从而大规模进入宽带接入市场，加快光纤到户进程。这对设备供应商来说又是一次被采购的盛宴，我们认为，这一结果将利好光通信板块，建议关注烽火通信和日海通讯。

➤ **当前市场反映过度，公司经营业绩持续改善的基本面未变。**

公司已经进入历史发展的最好时期，3G用户稳定持续增长，且已经渡过经营拐点，公司正抓住有利时间窗口，采取积极的营销策略，全力推进3G用户发展，实现业绩逐步向上。我们认为，此次事件对公司基本面及业绩不会产生实质性影响，并且长期来看，有助于提高联通宽带用户的使用感知，对其宽带业务起到一定的促进作用。当前市场反映过度，下跌即是买入机会。

➤ **盈利预测与评级**

公司未来的主要成长看点在于3G业务，用户净增速不断提升、业绩持续改善。目前公司正处于历史上发展的最好时期，已形成经营的良性循环，我们认为此次事件不会对公司基本面及业绩构成实质性影响，预计公司2011和2012年EPS分别为0.12元和0.26元，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

网络质量改善速度慢于预期。

联通新增3G用户数低于预期。

移动TD-LTE 建设超预期。

法律声明

本报告中的信息均来源于南京证券有限责任公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告仅针对本公司特定客户，未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

南京证券行业投资评级标准：

- 推荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 强烈推荐：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 推荐：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。