

中国联通 (600050.SH) 无线通信行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

陈运红

分析师 SAC 执业编号: S1130511030023

(8621)61038242

chenyh@gjzq.com.cn

新增 3G 用户数超预期, 有望完成全年目标;

事件

联通于 2011 年 11 月 18 日公布 10 月营运数据: 移动业务中 2G 用户数新增 42.1 万, 累计达到 1.592 亿, **3G 用户新增 292 万, 累计达到 3315 万**, 其中 3G 数据卡本月新增 18.5 万, 累计达到 334.8 万; 固定业务中本地电话用户数减少 27.8 万, 累计达到 9429.7 万, 宽带用户新增 51.2 万, 累计达到 5504.9 万。

评论

新增 3G 用户数超预期, 有望完成全年目标: 本月新增 3G 用户数大幅超预期, 年度目标数为 2500 万, 截止 10 月份累计 1909 万, 后续两个月只需每月达到 295.5 万便可完成全年目标, 目前来看, 难度不大。我们认为超预期和能够完成全年目标的主要原因有以下几点: **1、解决低端智能机供货瓶颈是主要原因:** 观察以往其它用户数的发展情况, 10 月较 9 月相比都会出现环比下降, 3G 发展处于导入期, 10 月出现环比上升是正常情况, 但超于我们的预期, 经过调研, 我们认为解决低端智能机供货瓶颈是主要原因。9 月份联通月度新增 236.2 万, 成绩不错, 但受累于低端智能机供应不足, 并没有出现爆发, 7、8 月份, 中兴的 V880 首战告捷, 后期又推出联想 A60, 酷派 W706, 在 8 月我们就已经提示到联想 A60 手机在配置和体验感方面丝毫不输于前者, 凭借之前的销售经验和市场需求, 再创神话也不无可能, 据联想副总裁冯幸透露, 此款手机的单月销量已接近 50 万, 那么它将是继中兴 V880 之后又一款受市场追捧的千元智能机, 此外, 部分营业厅的 W706 销量甚至要好于 A60; **2、iPhone4 热销是促使联通用户数增长的原因之一:** 10 月很多人都在期待 iPhone5 的面世, 却等来了 iPhone 4S, 虽然 iPhone 4S 提高了硬件配置, 并增加了一些新的功能, 但在国内尚未开始发售, 同时也伴随着些许的失望和 iPhone4 合约价格的降低, 使得 iPhone4 又开始走俏, 营业厅内 16G 和 32G 版 iPhone4 已经断货, 而 8G 版 iPhone4 刚开始发售也出现了抢购潮; **3、面临考核压力, 力保全年目标:** 年底三家运营商都面临着国资委的考核目标, 而对联通来说在利润和用户数的权衡之下, 保证用户数达到目标相对来说更加容易, 因此也促使联通不论是从终端补贴还是从渠道等各个方面都采取了激进的措施, “千元智能机”补贴率高达 60%, 而像苹果这样的高端明星终端补贴率达到近 75%, 因此在用户增加的同时也必然导致费用的快速增长, 对业绩会有一些影响; **4、后续用户数增长看点:** 10 月 31 日, 联通携手阿里云手机, 并推出高补贴政策; 新千元智能机继续推出, 除之前的三款外, 11 月 8 日又推出华为 Sonic、夏新 N79; iPhone4 8G 版 11 月 11 号正式推出, “预存话费送手机”合约计划分为 1 年期、2 年期和 3 年期。

投资建议

我们依旧维持前期观点, 认为 Q4 季度联通仍有投资机会, 维持“买入”评级, 目标价位 6.38 元。

中国联通月度营运数据点评

3G 用户超预期，有望完成全年目标

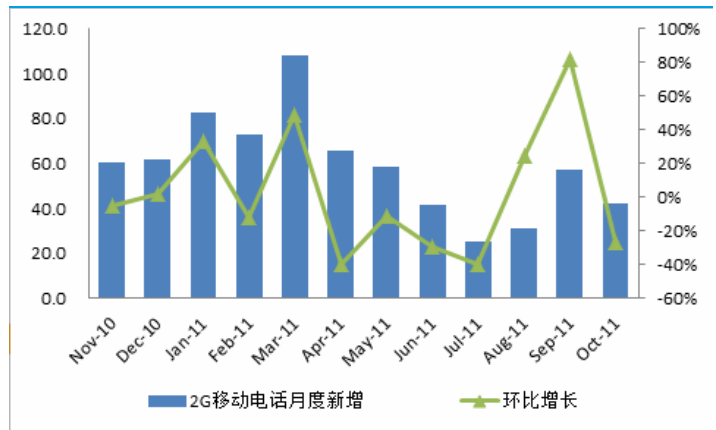
- 中国联通 10 月新增 3G 用户 292 万，环比增长 23.6%，累计达到 3315 万，同比增长 184%；新增 2G 用户 42.1 万，环比减少 26.4%，累计达到 1.592 亿，同比增长 4.7%；宽带用户本月新增 51.2 万，环比减少 34.3%，累计达到 5504.9 万，同比增长 18%；本地电话用户数减少 27.8 万，环比增加 124.2%，累计达到 9429.7 万，同比减少 5%；
- 本月新增 3G 用户数大幅超预期，年度目标数为 2500 万，截止 10 月份累计 1909 万，后续两个月只需每月达到 295.5 万便可完成全年目标，目前来看，难度不大：
 - **1、解决低端智能机供货瓶颈是用户数出现大幅超预期的主要原因：**观察以往其它用户数的发展情况，10 月较 9 月相比都会出现环比下降，而 3G 发展处于导入期，10 月出现环比上升是正常情况，但超于我们的预期，经过调研，我们认为解决终端瓶颈是主要原因。9 月份联通月度新增 236.2 万，成绩不错，但受累于低端智能机供应不足，并没有出现爆发，10 月起这一问题得到了解决，在 7、8 月份，中兴的 V880 就首战告捷，后期又推出联想 A60，酷派 W706，8 月我们就已经提示到 A60 手机在配置和体验感方面丝毫不输于前者，凭借之前的销售经验和市场需求，再创神话也不无可能，据联想副总裁冯幸透露，此款手机的单月销量已接近 50 万，那么它将是继中兴 V880 之后又一款受市场追捧的千元智能机，在去营业厅的调研中，部分营业厅内 W706 的销量甚至要好于 A60；
 - **2、iPhone4 也是促使联通用户数增长的原因之一：**10 月很多人都在期待 iPhone5 的面世，却等来了 iPhone 4S，虽然 iPhone 4S 提高了硬件配置，并增加了一些新的功能，但在国内尚未开始发售，同时也伴随着些许的失望和 iPhone4 合约价格的降低，使得 iPhone4 又开始走俏，营业厅内 16G 和 32G 版 iPhone4 也出现断货；
 - **3、面临考核压力，力保全年目标：**年底三家运营商都面临着国资委的考核目标，而对联通来说在利润和用户数的权衡之下，保证用户数达到目标相对来说更加容易，因此也促使联通不论是从终端补贴还是从渠道等各个方面都采取了激进的措施，“千元智能机”补贴率高达 60%，而像苹果这样的高端明星终端补贴率已达到近 75%，因此在用户增加的同时也必然导致费用的快速增长，对业绩会有一些影响；
 - **4、后续用户数增长看点：**10 月 31 日，联通携手阿里云手机，并推出高补贴政策；新千元智能机继续推出，除之前的三款外，11 月 8 日又推出华为 Sonic、夏新 N79；iPhone4 8G 版 11 月 11 号正式推出，“预存话费送手机”合约计划分为 1 年期、2 年期和 3 年期（具体参见第二部分），据了解，目前此版本 iPhone4 刚刚推出营业厅内就已经出现断货。
- 其他用户数与 9 月相比均出现了季节性的回落。在 2G 用户发展上，由于营销政策向 3G 倾斜明显，用户增长早已出现回落；固定电话用户数由于小灵通转网将继续下滑；宽带用户数较上月出现下滑，整体增速平稳。

图表1：3G 用户月度新增及环比（单位：万户）

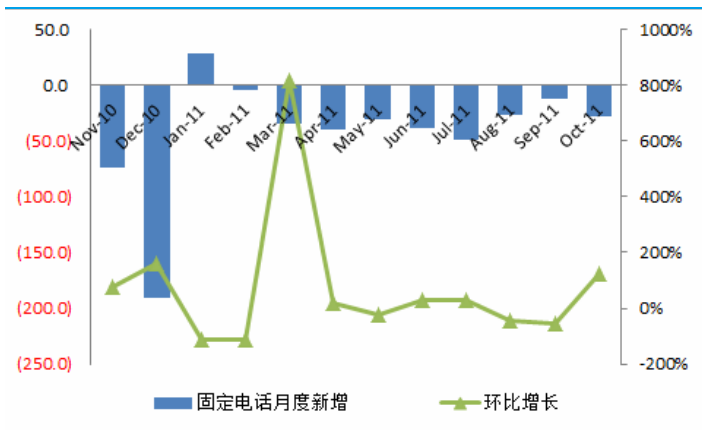


来源：国金证券研究所

图表2：2G 用户月度新增及环比（单位：万户）



图表3: 本地电话用户月度新增及环比 (单位: 万户)



来源: 国金证券研究所

新增终端补贴情况

- 联想 A60、酷派 W706、华为 U8500、夏新 N79 合约套餐相同, 均为“96 套餐”可以 0 元购机。

图表5: 联想 A60、酷派 W706、华为 U8500、夏新 N79 “预存话费送手机” 合约计划

套餐月费	46	66	96	126	156	186	226	286	386	586	886
产品包价格	1399										
优惠购机款	509	239	0	0	0	0	0	0	0	0	0
预存款	890	1160	1399	1399	1399	1399	1399	1399	1399	1399	1399
入网返还金额	178	232	279	279	279	279	279	279	279	279	279
分月返还金额	29	38	46	46	46	46	46	46	46	46	46
合约期	24个月										
补贴	874	1144	1383	1383	1383	1383	1383	1383	1383	1383	1383
总花费	1613	1823	2304	3024	3744	4464	5424	6864	9264	14064	21264
补贴率	54.18%	62.75%	60.03%	45.73%	36.94%	30.98%	25.50%	20.15%	14.93%	9.83%	6.50%

来源: 国金证券研究所

- 天语 W700: 选择加入联通 156 元套餐, 其中前 9 个月免交月套餐费, 纯享 156 元套餐服务, 后 15 个月, 每月仅需 60 元可享受 156 元套餐。
- 酷派 W770 为联通首款双 3G 补贴机, “286 套餐” 可以 0 元购机。

图表6: 联通酷派 W770 “购机入网送话费” 合约计划 (10 月 13 日)

套餐月费(元)	46	66	96	126	156	186	226	286	386	586	886
合约期送费总金额(元)	432	792	1152	1512	1872	2232	2712	3432	4632	7032	10632
月送费金额(元)	18	33	48	63	78	93	113	143	193	293	443

来源: 国金证券研究所

图表7: 联通酷派 W770 “预存话费送手机” 合约计划

套餐月费(元)	46	66	96	126	156	186	226	286	386	586	886
优惠购机款(元)	2647	2376	2052	1728	1404	1080	648	0	0	0	0
预存款(元)	950	1300	1800	2200	2700	3200	3700	4600	6200	9500	9500
入网返还金额(元)	190	260	360	440	540	640	740	920	1240	1900	1900
分月返还金额(元)	31	43	60	73	90	106	123	153	206	316	316
合约期	24个月										
补贴(元)	934	1292	1800	2192	2700	3184	3692	4592	6184	9484	9484
总花费(元)	3751	3960	4356	4752	5148	5544	6072	6864	9264	14064	21264
补贴率	24.90%	32.63%	41.32%	46.13%	52.45%	57.43%	60.80%	66.90%	66.75%	67.43%	44.60%

来源: 国金证券研究所

- 中国联通将于 11 月 11 日正式推出 iPhone4 8GB 版，其中“预存话费送手机”合约计划分为 1 年期、2 年期和 3 年期。

图表8: iPhone4 8G 版 “购手机入网送话费” 合约计划 (11 月 11 日)

套餐月费 (元)	66	96	126	156	186	226	286	386	586	886
手机零售价	3999									
月送费金额 (元)	33	48	63	78	93	113	143	193	293	443
协议期	24 个月									

来源: 国金证券研究所

图表9: iPhone4 8G 版 “预存话费送手机” 合约计划

1年期 “预存话费送手机” 合约

套餐月费 (元)	66	96	126	156	186	226	286	386	586	886
产品包价格 (元)	4999									
优惠购机款 (元)	3499	3299	3099	2799	2599	2399	1899	1299	0	0
预存款 (元)	1500	1700	1900	2200	2400	2600	3100	3700	4999	4999
分月返还金额 (元)	125	141	158	183	200	216	258	308	416	416
协议期	12 个月									
总花费 (元)	5083	5603	6123	6543	7063	7823	8763	10563	14064	21264
补贴 (元)	3000	3384	3792	4392	4800	5184	6192	7392	9984	9984
补贴率 (元)	59.02%	60.40%	61.93%	67.13%	67.96%	66.27%	70.66%	69.98%	70.99%	46.95%

2年期 “预存话费送手机” 合约

套餐月费 (元)	66	96	126	156	186	226	286	386	586	886
产品包价格 (元)	4999									
优惠购机款 (元)	3199	2699	2399	1799	1399	799	0	0	0	0
预存款 (元)	1800	2300	2600	3200	3600	4200	4999	4999	4999	4999
分月返还金额 (元)	75	95	108	133	150	175	208	208	208	208
协议期	24 个月									
总花费 (元)	4783	5003	5423	5543	5863	6223	6864	9264	14064	21264
补贴 (元)	1800	2280	2592	3192	3600	4200	4992	4992	4992	4992
补贴率 (元)	37.63%	45.57%	47.80%	57.59%	61.40%	67.49%	72.73%	53.89%	35.49%	23.48%

3年期 “预存话费送手机” 合约

套餐月费 (元)	66	96	126	156	186	226	286	386	586	886
产品包价格 (元)	4999									
优惠购机款 (元)	2799	2099	1599	600	0	0	0	0	0	0
预存款 (元)	2200	2900	3400	4300	4999	4999	4999	4999	4999	4999
分月返还金额 (元)	61	80	94	119	138	138	138	138	138	138
协议期	36 个月									
总花费 (元)	4383	4403	4623	4344	4464	5424	6864	9264	14064	21264
补贴 (元)	1464	1920	2256	2856	3312	3312	3312	3312	3312	3312
补贴率 (元)	33.40%	43.61%	48.80%	65.75%	74.19%	61.06%	48.25%	35.75%	23.55%	15.58%

来源: 国金证券研究所

中国联通相关信息跟踪

终端及资费

- **联通 iPhone4 8GB 上市 同时推出促销活动:** 中国联通将于 11 月 11 日正式推出 iPhone4 8GB 版，同时推出“预存话费送手机”和“购手机送话费”合约计划在内的促销政策，并在联通所有渠道销售。其中“预存话费送手机”合约计划分为 1 年期、2 年期和 3 年期，此次促销政策将执行至今年年底。

<http://www.c114.net/news/119/a653794.html>

- **联通千元智能手机大批上市 先免费送 1 万:** 11 月 9 日消息，中国联通宣布，为推动 3G 千元智能机市场，将于 11 月 8 日至 12 月 12 日赠送一万部手机，其中有 5 款机型，包括中兴 V880、联想 A60、酷派 W706、华为 Sonic、夏新 N79，其中酷派 W706、华为 Sonic、夏新 N79 都是新近刚上市的机型，这是电信运营商首次大规模免费送手机。

<http://www.c114.net/news/119/a653740.html>

- **联通首批 15 款“沃派 36 元合约终端”正式亮相:** 近日，中国联通“沃”品牌下全新青少年板块“沃派”正式商用，配合“沃派”推出，联通首批 15 款“沃派 36 元合约终端”也正式对外亮相。

- **联通下调 iPhone 合约计划价格 部分裸机降价近千元:** 10 月 13 日消息 (李明) 中国联通今天宣布将调整 iPhone 裸机及合约计划售价, 调整后的 iPhone 合约计划于 2011 年 10 月 16 日起执行, 届时原有政策同步停止销售。已参加原有合约计划的老用户, 合约期内的合约计划内容不变。

<http://www.c114.net/news/119/a648278.html>

- **中国联通首款双 3G 手机补贴政策出炉:** 10 月 13 日消息 (肖晓) 对于日前刚上市的双 WCDMA 手机酷派 W770, 中国联通宣布, 专门为此推出相应的补贴政策, 其中的“预存话费送手机”为选 286 元套餐即可享受零元购机, 而“购机入网送话费”最低送 432 元话费, 最高送 10632 元话费。

<http://www.c114.net/news/119/a647981.html>

其它

- **中国联通香港公告发行 150 亿元超短期融资券:** 中国联通 17 日在香港联交所发布公告称, 将发行 2011 年度第五期超短期融资券, 金额 150 亿元, 期限 180 天, 发行对象为全国银行间债券机构投资者。

<http://www.c114.net/news/119/a655470.html>

- **联通固网招标两标准大战: EPON 与 GPON 共抢市场:** 总金额高达 40 亿元的联通 PON 网络设备招标结束, EPON 与 GPON 比例为 4: 6, 格局均衡, 这意味着获得国产厂商支持的 EPON 将与洋品牌力挺的 GPON 长期共存和发展。

<http://www.c114.net/news/119/a655469.html>

- **联通 19 日将发行 80 亿短期融资券:** 10 月 16 日晚间, 中国联通 (600050.SH) 控股子公司中国联合网络通信 (香港) 股份有限公司的全资附属公司中国联合网络通信有限公司 (0762.HK, 下称联通运营公司) 将于 10 月 19 日发行 2011 年度第二期短期融资券, 发行金额 80 亿元, 期限 366 天。

<http://www.c114.net/news/119/a648802.html>

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-08-29	买入	5.08	6.38 ~ 6.38
2	2010-11-01	买入	5.34	N/A
3	2010-12-17	买入	5.73	7.12 ~ 7.12
4	2011-04-28	买入	5.77	6.48 ~ 6.91
5	2011-08-22	买入	4.48	6.33
6	2011-08-25	买入	4.87	6.38 ~ 6.38
7	2011-09-19	买入	5.30	6.50
8	2011-10-28	买入	5.44	6.38 ~ 6.38

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;
- 持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;
- 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;
- 卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B