国金证券 SINOLINK SECURITIES

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

张燕
联系人
(8621)60893126
zhang_yan@gjzq.com.cn

3G 用户超预期，建议中长期投资者逢低买入

事件

联通于 2012 年 2 月 20 日公布今年 1 月营运数据：移动业务中 2G 用户数新增 18.2 万，累计达到 1.6 亿，**3G 用户新增 305 万，累计达到 4307 万**，其中 3G 数据卡本月新增 20 万，累计达到 400 万；固定业务中本地电话用户数减少 34.1 万，累计达到 9251 万，**宽带用户新增 92.4 万，累计达到 5657.5 万。**

评论

每年 1、2 两月为运营商移动新增用户数传统淡季，用户数出现环比下降是正常情况，且新年在 1 月，工作日较少，3G 用户维持在 300 万以上已相当不错：**1、1 月 13 日 iPhone 4S 正式发售：**在智能机领域，iPhone 无疑是一个神话，每出一部新款，必然会引发果粉的疯狂抢购，iPhone 4S 的热卖略出意外，苹果三季报也显示出其强大的吸金功力，而联通作为中国首家 iPhone 4S 的合作运营商，必将带动用户数的增长；**2、新千元智能机对用户的增长贡献较大：**去年 12 月 26 日，联通发布 8 款新千元智能机，套餐包价格 1599 元，“96 元套餐”可零元购机，28 日上市 2 款，消息称 3 天销量已达到 11 万台，因此对一月的新增用户会有很大贡献；**3、小米手机、skate v960 等中端智能机拉动用户增长：**skate v960、小米手机、华为荣耀 honor 于 12 月陆续引入，小米手机作为国产热卖手机的代表，拥有众多米粉，加之米聊业务的推出，也会带动联通合约用户的增长。

宽带用户同比下滑 5%，环比大幅上升：去年 12 月联通单月新增宽带用户仅 11.8 万，一般来说，12 月份是宽带用户的全年低点，而 1 月因为暑期学生放假会使得用户数出现回升，与去年同期相比下滑 5%。

终端补贴和网络质量将成为 2012 年获取和保留客户的主要手段：展望 2012 年，我们认为联通与中国电信的终端差异将趋于缩小，更重要的是中国电信计划在 2012 年实现用户规模和收入规模的双提升，将采纳更为激进的终端补贴政策和业务交叉补贴策略，因此今年 3G 用户争夺战将比以往更加激烈，终端差异日趋缩小，终端补贴和网络覆盖质量提升将是获取和保留客户的主要手段。

投资建议

本月新增 3G 用户数又超市场预期，且位列三家运营商之首，整体移动用户份额有所提升（0.36%），我们维持前期观点，短期建议持续关注用户数的发展及补贴率情况，若能在补贴率降低的情况下依旧维持移动用户份额的提升，联通将迎来业绩拐点，而补贴率的降低需要关注电信和移动 2012 年终端策略，尤其是中国电信将于近期发布 iPhone 4S、小米手机等，需要观察对联通带来的影响；对于长期投资者来说，当前价位具有一定安全边际，可以逢低买入，按照用户价值法维持目标价 6.38 元。

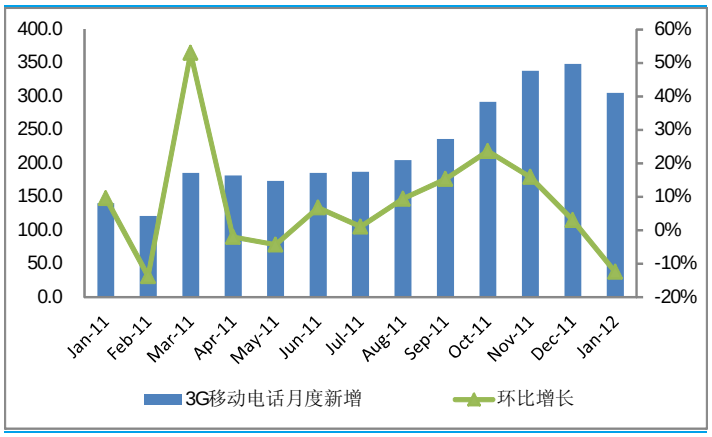
敬请参阅最后一页特别声明

中国联通月度营运数据点评

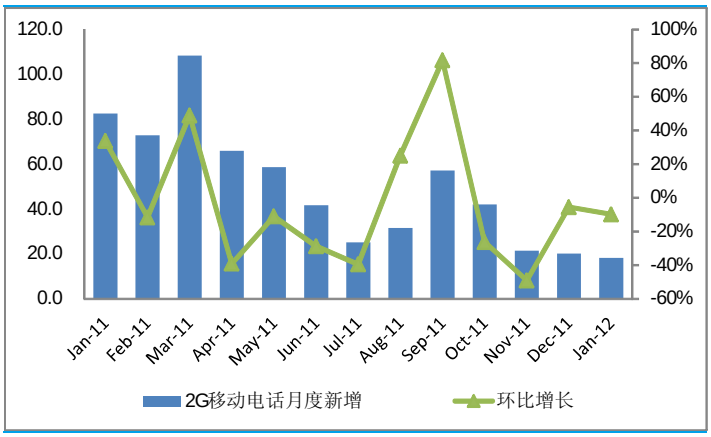
3G 用户数超预期，建议中长期投资者逢低买入

- 中国联通今年 1 月新增 3G 用户 305 万，环比减少 12.5%，累计达到 4307 万，同比增长 178.5%；新增 2G 用户 18.2 万，环比减少 9.9%，累计达到 1.6 亿，同比增长 3.9%；宽带用户本月新增 92.4 万，环比增加 683%，累计达到 5657.5 万，同比增长 17.4%；本地电话用户数减少 34.1 万，环比减少 60%，累计达到 9251 万，同比减少 4.6%；
- 每年 1、2 两月为运营商移动新增用户传统淡季，用户数出现环比下降是正常情况，且新年在 1 月，工作日较少，3G 用户维持在 300 万以上已相当不错，用户增长原因有以下几点：
  - **1、1 月 13 日 iPhone 4S 正式发售：**在智能机领域，iPhone 无疑是一个神话，每出一部新款，必然会引发果粉的疯狂抢购，iPhone 4S 的热卖略出意外，苹果三季报也显示出其强大的吸金功力，而联通作为中国首家 iPhone 4S 的合作商，必将带动用户数的增长；
  - **2、新千元智能机对用户的增长贡献较大：**去年 12 月 26 日，联通发布 8 款新千元智能机，套餐包价格 1599 元，“96 元套餐”可零元购机，28 日上市 2 款，消息称 3 天销量已达到 11 万台，因此对一月的新增用户会有很大贡献；
  - **3、小米手机、skate v960 等中端智能机拉动用户增长**：skate v960、小米手机、华为荣耀 honor 于 12 月陆续引入，小米手机作为国产热卖手机的代表，拥有众多米粉，加之米聊业务的推出，也会带动联通合约用户的增长；
- **宽带用户同比下滑 5%，环比大幅上升：** 去年 12 月联通单月新增宽带用户仅 11.8 万，一般来说，12 月份是宽带用户的全年低点，而 1 月因为暑期学生放假会使得用户数出现回升，与去年同期相比下滑 5%。

图表1：2012 年 1 月 3G 用户月度新增万

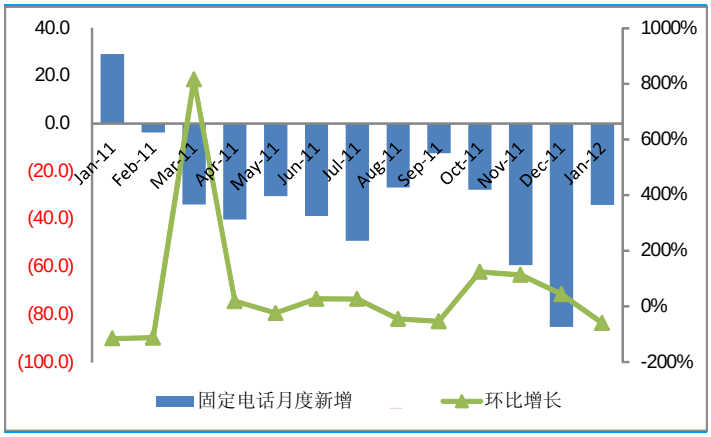


图表2：2012 年 1 月 2G 用户月度新增万

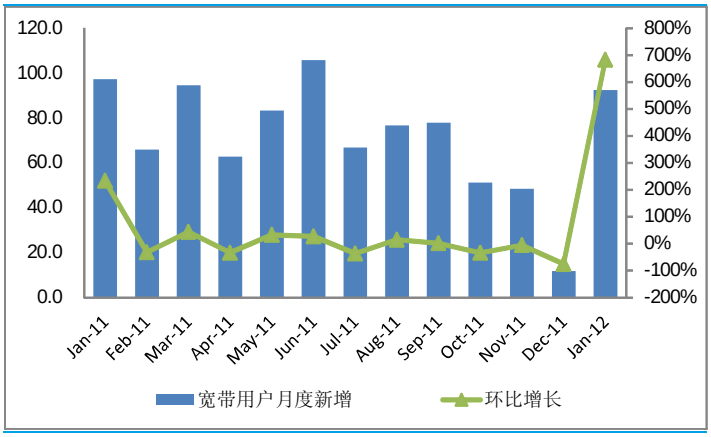


来源：公司公告，国金证券研究所

图表3：2012 年 1 月固定电话用户月度下滑万



图表4：2012 年 1 月宽带用户月度新增万

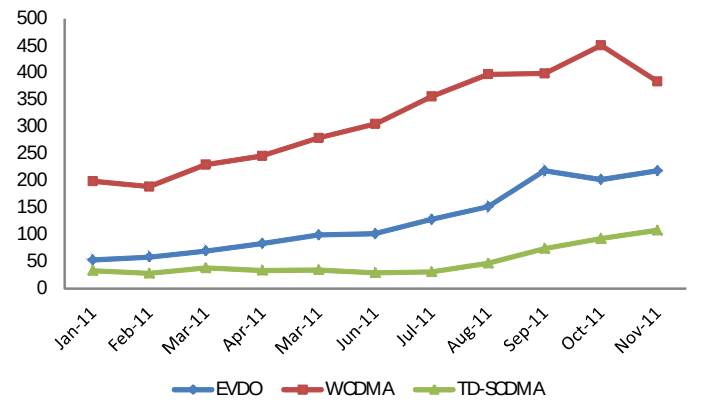


来源：公司公告，国金证券研究所

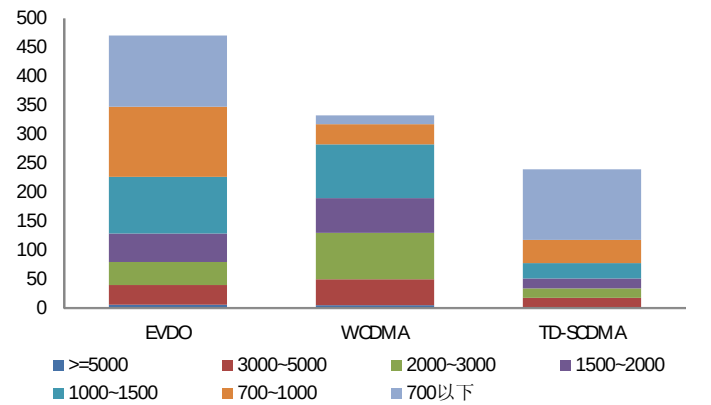
3G 竞争焦点：终端差异化--终端补贴--网络质量--资费竞争

- **终端差异化是 2011 年联通取得全面胜利的最主要因素：**WCDMA 明星终端较多、同类价格也较便宜，另外网络速度明显优于竞争对手，综合优势不但体现在 3G 用户份额处于行业领先地位，而且 3G 用户结构明显优化，ARPU 值持续提升：
  - 据统计，2011 年 1-11 月，WCDMA、EVDO、TD-SCDMA 三种制式手机累计销量分别为 3436、1386、550 万台，占比分别为 64%、26%、10%；截止到 2011 年 11 月，WCDMA、EVDO、TD-SCDMA 三种制式在售机型分别有 333、471、240 款，占比分别为 31.9%、45.1%、23%。

图表5：国内 3G 智能机各制式销量

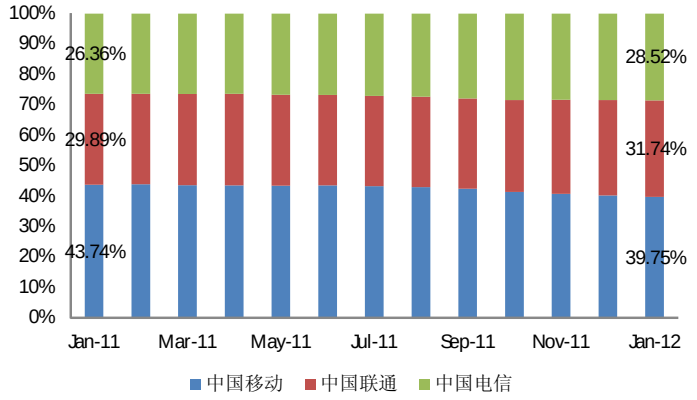


图表6：国内 3G 各制式手机机型数量

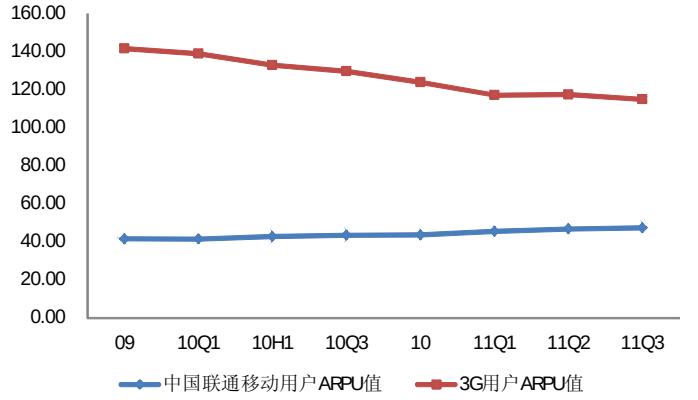


来源：赛诺咨询，国金证券研究所

图表7：3G 用户份额已现三足鼎立格局



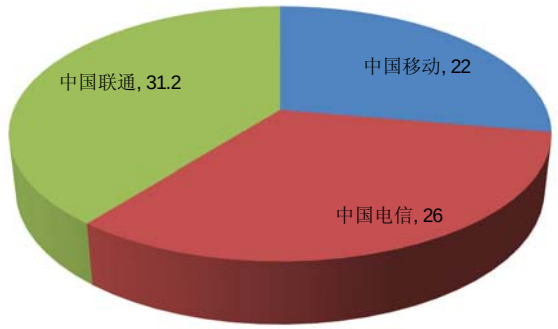
图表8：移动综合 ARPU 值持续提升



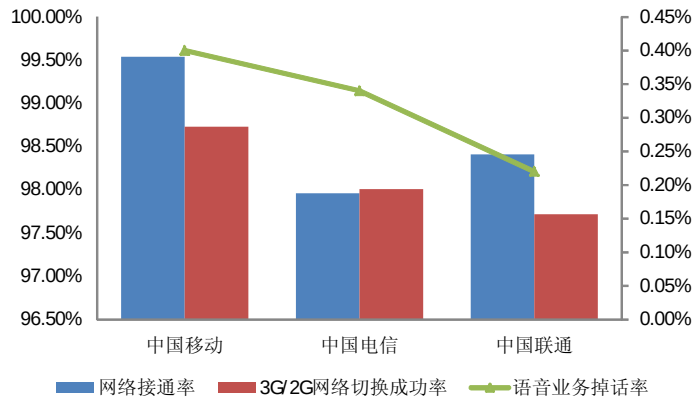
来源：公司公告，国金证券研究所

- **终端补贴和网络质量将成为 2012 年获取和保留客户的主要手段：**展望 2012 年，我们认为联通与中国电信的终端差异将趋于缩小，更重要的是中国电信计划在 2012 年实现用户规模和收入规模的双提升，将采纳更为激进的终端补贴政策和业务交叉补贴策略，因此今年 3G 用户争夺战将比以往更加惨烈，终端差异日趋缩小，终端补贴和网络覆盖质量提升将是获取和保留客户的主要手段：
  - 据联想集团副总裁、运营商业务总经理冯幸透露，去年三大运营商 3G 终端补贴高达 570 亿元~600 亿元，随着三家运营商竞争的加剧，2012 年 3G 终端补贴将超过 2011 年；
  - 截止到 2011 年 11 月，我国 3G 基站总数达到 79.2 万个，其中中国移动、中国电信、中国联通分别有 22、26、31.2 万个；
  - 中国移动、中国电信、中国联通的网络接通率分别为 99.54%、97.96%、98.41%；语音业务掉话率分别为 0.4%、0.34%、0.22%，3G/2G 网络切换成功率达到 98.73%、98.01%、97.72%。

图表9：三家运营商 3G 基站个数



图表10：运营商 3G 网络质量指标对比



来源：工信部，国金证券研究所

- **资费竞争将是最后环节：**在终端差异化、终端补贴、网络质量竞争之后，资费将成为竞争焦点。

投资建议

- 本月新增 3G 用户数又超市场预期，且位列三家运营商之首，整体移动用户份额有所提升（0.36%），我们维持前期观点，短期建议持续关注用户数的发展及补贴率情况，若能在补贴率降低的情况下依旧维持移动用户份额的提升，联通将迎来业绩拐点，而补贴率的降低需要关注电信和移动 2012 年终端策略，尤其是中国电信将于近期发布 iPhone 4S、小米手机等，需要观察对联通带来的影响；对于长期投资者来说，当前价位具有一定安全边际，可以逢低买入，按照用户价值法维持目标价 6.38 元。

中国联通相关信息跟踪

终端及资费

- **中国联通即将推出全新智能机：**2012 年年初中国联通将继续发力智能终端市场，最早会在 2012 年 2 月推出一批售价 799 元的全新智能手机。 http://www.c114.net/news/119/a663949.html
- **联通华盛与中兴联合推出智能加速上网卡：**联通华盛拟与中兴联合推出一种智能加速上网卡技术，通过内置的一种在线压缩软件和配套的相关服务器，可使这种智能加速上网卡提高浏览网页的速度，节省网页下载流量。

http://www.c114.net/news/119/a670798.html

- **iPhone 4S 今日正式开售：**苹果iPhone 4S 1 月 13 日在大陆市场正式发售，用户可第一时间登陆联通网上商城和营业厅在线购买，无需在实体销售门店和其他渠道排队。 http://www.c114.net/news/119/a665578.html

其它

- **中国联通广东 WCDMA（三期）HLR 扩容招标预审结果公布：**中国联通集团公司近日公布广东WCDMA主题网络（三期）扩容工程（HLR 部分）招标项目资格预审结果，5 家企业入围投标环节，分别是华为技术有限公司、中兴通讯股份有限公司、南京爱立信熊猫通信有限公司、诺基亚西门子通信技术(北京)有限公司、上海贝尔股份有限公司。 http://www.c114.net/news/119/a671004.html
- **重庆联通 OLP 招标预审结果公布 4 企业入围：**重庆联通于近日公布了 2011 年 OLP 新建工程采购招标资格预审结果，瑞斯康达科技发展有限公司、北京中昱光通科技有限公司、广州天时和科技发展有限公司、武汉光迅科技股份有限公司瑞斯康达等 4 家企业入围投标环节。 http://www.c114.net/news/119/a670881.html
- **广东联通采用 NAT444 方案改造 IPv4 招标已启动：**广东联通于近日启动了IPV4地址改造工程（NAT 设备软件）采购项目的招标资格预审工作，项目投资额为 206 万。

http://www.c114.net/news/119/a670396.html

- **中国联通与腾讯携手推广手机 QQ：**近日，中国联通与腾讯开启合作，将联手推广手机QQ 的“视频聊天”、“寻找附近的人”等热点新功能，首次合作将在云南启动。 http://www.c114.net/news/119/a669494.html
- **中国联通启动省内 IP 城域网扩容招标：**中国联通于近日启动了 2012 年省内IP城域网扩容工程招标资格预审工作，内容包括高端交换机、高端路由器及宽带接入服务器等设备。

http://www.c114.net/news/119/a669566.html

- **中国联通发力传输网建设 启动 40G OTN 集采招标：**中国联通启动长途传输网 OTN 实验工程的招标工作，招标范围包括 40G OTN 电交叉设备及传输平台。 http://www.c114.net/news/119/a669269.html
- **北京联通亦庄园区变配电扩容二期工程招标结果公布：**北京联通于今日公布了 2011 年中国联通集团北京亦庄园区变配电扩容二期工程-成套柜、变压器采购招标结果，博耳（无锡）电力成套有限公司与昆明赛格迈电气有限公司分别中标。 http://www.c114.net/news/119/a668450.html
- **中国联通软交换设备招标预审结束 华为上贝中兴三家入围：**中国联通的“2011 年中国联通广西区域国际局新建工程”软交换设备采购项目的招标资格预审结果已揭晓：华为技术有限公司、上海贝尔股份有限公司、中兴通讯股份有限公司等三家企业成功杀入投标阶段。 http://www.c114.net/news/119/a668263.html
- **湖南联通启动 2012 年接入网工程招标 规模达 1700 万：**中国联通湖南分公司于近日启动了 2012 年度综合客户接入网工程设计项目与施工监理项目招标工作，范围覆盖湖南省内 14 个地州市。

http://www.c114.net/news/119/a668250.html

- **中国联通与诚通集团签署战略合作协议：**1 月 18 日，中国联通与中国诚通集团签署战略合作协议。此次合作将有助于双方资源整合，实现跨行业的协同发展，增强双方企业的核心竞争实力，在物流、仓储、制造领域和信息通信领域更好的服务社会。 http://www.c114.net/news/119/a666537.html
- **中国联通携手迪信通 拓展战略渠道：**中国联通与迪信通在京正式签署战略合作协议，中国联通社会渠道将进一步得到扩充，全国性及区域性战略渠道门店数量将超过 1 万家。

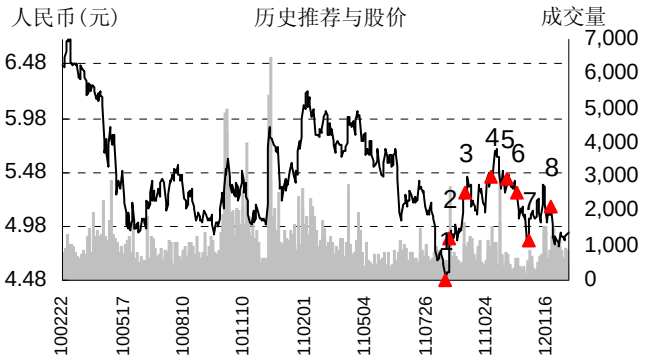
http://www.c114.net/news/119/a666450.html

- **中国联通 2012 年工作会议在京召开：**中国联通 2012 年工作会议提出，将规模发展 3G、宽带和融合业务，稳定发展 2G 业务。 http://www.c114.net/news/119/a664756.htm

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-08-22	买入	4.48	6.33
2	2011-08-25	买入	4.87	6.38 ~ 6.38
3	2011-09-19	买入	5.30	6.50
4	2011-10-28	买入	5.44	6.38 ~ 6.38
5	2011-11-21	买入	5.42	6.38
6	2011-12-01	买入	5.30	6.38
7	2011-12-19	买入	4.85	N/A
8	2012-01-20	买入	5.16	N/A

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为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

电话：(8621)-61038271

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979

传真：010-6621 5599-8803

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：0755-33516015

传真：0755-33516020

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518026

地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B