



中国联通(600050) 8月份新增用户点评

报告日期: 2011年09月21日

基础数据

总股本(百万股)	21196.60
流通A股(百万股)	21196.60
B股(百万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	1153.09

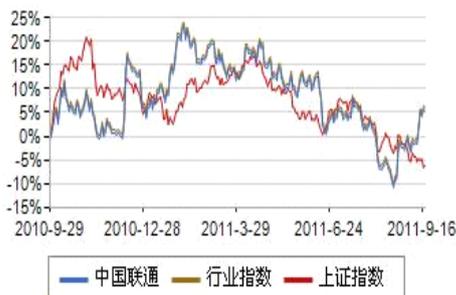
公司评级

所属行业	通信运营
公司股价	5.44元
投资评级	买入

风险因素

3G新增用户增长不及预期; 终端补贴继续攀升等风险。

公司市场表现



相关报告

大华股份(002236) 点评
——3G新增用户渐入佳境

2011.1.21

通信行业分析师: 费瑶瑶
执业证书编号: S0990511010008
Email: feiy@ydzq.sgcc.com.cn
联系电话: 0755-83007155

报告概要:

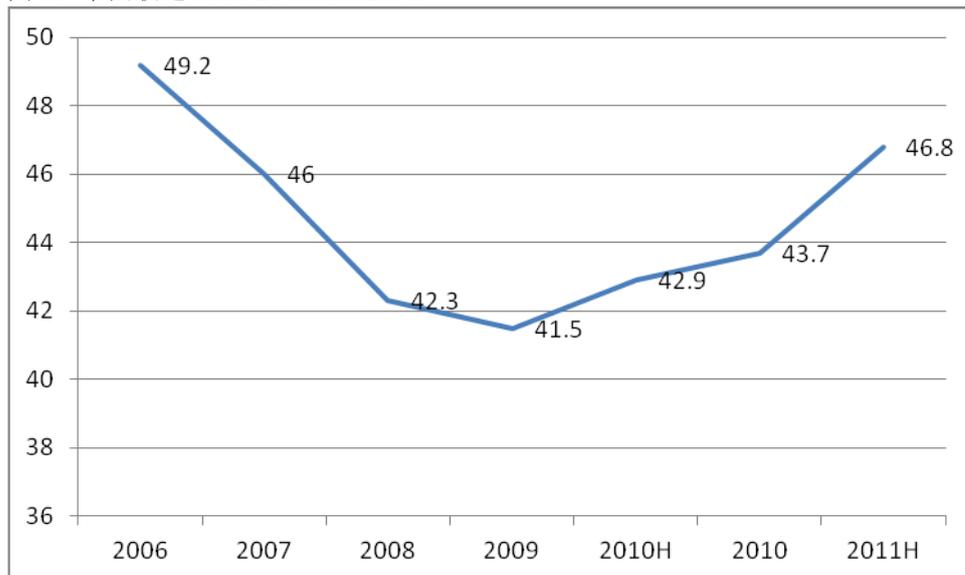
- ◇ **事件:** 中国联通9月20日公告, 8月份3G新增用户201.9万户, 3G用户数累计高达2786.8万户。
- ◇ **3G单月新增用户首次突破200万, 增长态势步入佳境。** 8月份联通新增3G用户201.9万户, 首次突破200万, 累计3G用户数高达2786.8万户, 增长态势步入佳境。2G当月净增用户31.5万户, 3G新增用户已经占据了联通目前移动新增用户的主导地位, 3G用户渗透率达到14.97%。我国3G业务的发展经历了三年多的推广, 认知度明显提升, 用户规模逐步扩大, 其中联通W网络的优势日益显现, 拥有以iPhone为代表的丰富的智能手机终端, 公司的品牌优势以及认知度得以大幅提升, 预计新增用户有望实现更高更快的增长态势。
- ◇ **宽带用户增长稳定, 固网用户趋于稳定。** 8月份新增宽带用户76.70万户, 累计用户已实现5375万户, 用户增长趋于稳定; 固网用户8月份减少26.8万, 下降趋势趋于平缓, 固网用户累计下降至9469.9万户, 用户规模趋于稳定。
- ◇ **业绩拐点, 有望迎来新增用户和业绩双升。** 中报业绩好于预期, 2011上半年实现营业收入1044.49亿元, 同比增长23.1%; 净利润25.67亿元, 同比下降5.6%, 从季度环比看, 盈利水平大幅改善有望走出谷底; 基本每股受益0.0411元。移动业务增量收入规模逐季扩大, 2011年上半年实现服务收入人民币504.27亿元, 同比增长25.7%, 其中, 3G服务收入136.00亿元, 同比增长235.2%, 季度平均环比增幅达到31.7%, 3G在移动业务收入达到27.0%。得益于3G用户渗透率的快速提升, 上半年移动用户综合ARPU达到人民币46.8元, 同比提高9.3%。随着公司新增用户规模提升, 收益将逐步体现, 有望迎来新增用户和业绩双升。
- ◇ **产业链优势凸显, 逐步向中低端渗透加速3G普及。** 公司借助WCDMA在智能手机领域的产业链优势, 进一步加强与WCDMA产业链各方的合作, 积极推动终端创新运营, 上半年新推出三十余款战略定制终端, 于6月推出了国内首款“千元大屏智能手机”, 成为撬动中低端用户群规模发展的重要驱动力, 与此同时相较于高端用户的高额手机补贴, 中低端用户补贴额将大幅减少, 有助于提升公司的盈利能力。同时, 近日3G版iPad 2于国内正式上市, 且由于3G版iPad 2不支持中移动、中国电信3G, 联通可以不用大量增加支出即可获得质量较高的iPad 2用户, 成为新的盈利亮点。
- ◇ **维持“买入”评级。** 3G用户的预期高增长, 尤其是中低端市场的切入, 有望改善公司的盈利能力, 中国联通有望实现新增用户、盈利能力的双升。其一, 手机补贴在继续, 且逐步向低端普及, 目标群体在逐步扩大, 3G新增用户有望逐步进入快速增长的通道; 其二, 丰富的智能手机终端, 将有利于联通高端客户的争夺; 其三, 3G收益将逐步得以体现, 公司目前移动业务ARPU值逐步提升, 主要得益于3G用户渗透率的提升。截止到8月份, 2011年累计3G用户为1380.80万户, 距2500万的新增用户仍有不小差距, 但不影响联通投资价值, 目前PB仅为1.5倍左右, 预计盈利低谷已过, 基本面逐步反转, 预计11-12年EPS为0.11、0.20元, 维持“买入”评级。
- ◇ **风险提示。** 3G新增用户增长不及预期; 2011年上半年公司“3G手机补贴成本”高达30.57亿元, 比去年同期增加25.66亿元, 随着iPhone 5近期的推出, 终端补贴继续攀升的风险。

表 1:2009-2011 中国联通用户数据 (万)

	中国联通:2G 用户累计到达数	中国联通:2G 用户累计净增数	中国联通:3G 用户本月净增数	中国联通:3G 用户累计到达数	中国联通:本地电话用户本月净增数	中国联通:本地电话用户累计到达数	中国联通:宽带用户本月净增数	中国联通:宽带用户累计到达数
2009-11	14,420.50	1,084.00	80.10	182.20	-125.20	10,493.20	32.50	3,833.10
2009-12	14,484.50	1,148.00	92.00	274.20	-211.00	10,282.20	21.90	3,855.00
2010-01	14,565.40	80.90	85.30	359.50	-30.00	10,252.20	96.50	3,951.50
2010-02	14,639.00	154.50	47.00	406.50	-41.00	10,211.20	79.10	4,030.60
2010-03	14,726.30	241.80	75.90	482.40	-27.40	10,183.80	119.80	4,150.40
2010-04	14,799.60	315.10	68.10	550.50	-20.10	10,163.70	59.60	4,210.00
2010-05	14,875.90	391.40	102.30	652.80	-51.00	10,112.70	82.80	4,292.80
2010-06	14,940.20	455.70	103.20	756.00	-27.50	10,085.20	83.10	4,375.90
2010-07	15,003.00	518.50	94.10	850.10	-31.70	10,053.50	75.90	4,451.80
2010-08	15,071.20	586.70	101.00	951.10	-42.40	10,011.10	84.60	4,536.40
2010-09	15,151.30	666.80	104.30	1,055.40	-41.00	9,970.10	61.80	4,598.20
2010-10	15,214.50	730.00	110.20	1,165.60	-41.90	9,928.20	65.00	4,663.20
2010-11	15,274.90	790.40	112.00	1,277.60	-73.40	9,854.80	30.00	4,693.20
2010-12	15,336.60	852.10	128.40	1,406.00	-191.30	9,663.50	29.20	4,722.40
2011-01	15,419.10	82.50	140.70	1,546.70	29.20	9,692.70	97.30	4,819.70
2011-02	15,491.90	155.30	121.30	1,668.00	-3.70	9,689.00	65.90	4,885.60
2011-03	15,600.30	263.70	185.50	1,853.50	-33.90	9,655.10	94.60	4,980.20
2011-04	15,666.20	329.60	181.70	2,035.20	-40.20	9,614.90	62.80	5,043.00
2011-05	15,724.80	388.20	173.80	2,209.00	-30.40	9,584.50	83.40	5,126.40
2011-06	15,766.50	429.90	185.50	2,394.50	-38.70	9,545.80	105.80	5,232.20
2011-07	15,791.70	455.10	187.40	2,581.90	-49.10	9,496.70	66.90	5,299.10
2011-08	15,823.20	486.60	204.90	2,786.80	-26.80	9,469.90	76.70	5,375.80

数据来源: 公司公告, 英大证券研究所

图 1: 中国联通 2006-2011H 1 ARPU



数据来源: 公司公告, 英大证券研究所

风险提示及免责声明

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上