

中国联通 (600050)

增持/ 维持评级

股价: RMB6.48

分析师

王小松

0755-82125054 wangxs@lhqz.com

相关研究

《Wi-Fi 加速 3G 业务发展进程并改变市场竞争结构》

2009/04/30

《决胜高端》

2009/06/18

《3G 用户发展的持续性是跟踪要点》

2010/02/23

基础数据

总股本(百万股)	21197
流通 A 股(百万股)	21197
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	137354

3G 新增用户环比下降

—评 2010 年 2 月用户发展数据

事件

中国联通公布 2010 年 2 月用户发展数据:

(1) 移动业务 2G 用户数净增 73.6 万户, 环比下降 9.02%; 3G 用户数净增 47 万户, 包含 3G 上网卡用户 2.02 万户, 总计环比下降 44.90%; 移动用户本月合计增加 120.6 万户, 环比下降 27.44%;

(2) 宽带用户净增 79.1 万户, 上月净增 96.5 万户, 环比下降 18.03%;

(3) 固网业务用户减少 41 万户, 上月减少 30 万户, 环比增加 36.67%。

评论

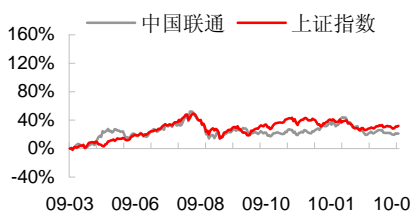
中国联通 3G 新增用户数大幅下滑。

我们一直强调 3G 新增用户数的持续性是关注要点。在 3G 发展初期, 中国联通以各种营销措施、明星 iPhone 手机市场策略和 WCDMA 产业链优势推动 3G 用户较快速发展。但是较高的 3G 终端价格、较高的 3G 资费 and 较高的转换成本会制约 3G 应用的普及, 形成 3G 用户持续发展的障碍。

3G 用户的持续发展, 还需要整个产业链的共同努力: 运营商加快 Wi-Fi 网络和 Femtocell 网络的规模建设并成功运营以降低 3G 业务资费并提高用户体验; 3G 终端需要进一步降低价格门槛以刺激更多的用户使用; 同时移动互联网各种应用还需不断推出并降低使用的复杂程度, 培养用户使用习惯。其中降低 3G 业务资费是核心要素。

短期来看, 3G 用户数的下滑、公司营销费用特别是手机补贴的增加、以及 3G 固定资产折旧的上升, 会对公司业绩和估值提升带来压力。但是, 从长期看, 我们依然看好公司以 Wi-Fi 网络和 WCDMA 产业链建立起的优势, 在 3G 时代重塑竞争格局所带来的价值的持续上升, 维持“增持”评级。

与上证指数对比走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值	2008A	2009-3Q	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	152764.3	118218.4	153013.41	171435.85	212183.51
(+/-%)	-0.8	120.3	0.16	12.04	23.77
归属母公司净利润(百万元)	19741.4	3095.1	3984.89	5208.66	8828.22
(+/-%)	109.4	-24.7	-79.81	30.71	69.49
EPS(元)	0.93	0.15	0.19	0.25	0.42
P/E(倍)	7.0	44.4	33.88	25.92	15.29

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码：518001
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhzq.com