

中国联通 (600050)

3G 用户增速反弹回升

—评 2010 年 3 月用户发展数据

增持/ 维持评级

股价：RMB5.85

分析师

王小松

SAC 执业证书编号:S1000209110223

0755-82125054 wangxs@lhqz.com

事件

中国联通公布 2010 年 3 月用户发展数据:

(1) 移动业务 2G 用户数净增 87.3 万户, 环比上升 18.61%; 3G 用户数净增 75.9 万户, 包含 3G 上网卡用户 2.36 万户, 总计环比上升 61.49%; 移动用户本月合计增加 163.2 万户, 环比上升 35.32%;

(2) 宽带用户净增 119.8 万户, 上月净增 79.1 万户, 环比上升 51.45%;

(3) 固网业务用户减少 27.4 万户, 上月减少 41 万户, 环比下降 33.17%。

评论

中国联通 3G 新增用户反弹回升。我们分析原因包括: 第一、2 月份的春节假期因素消失; 第二、2 月份公司机构调整以及部分人事调整完毕; 第三、逐渐加大营销力度和调整 3G 营销策略。

我们认为后续 3G 新增用户数值得期待。第一、公司部分中高层人事调整已于 4 月初到位, 至此公司自 1 月份发起的组织机构调整已基本完成。本轮组织机构调整有望提升公司管理效率、营销力度和服务能力, 其效果或将逐渐体现。第二、公司积极调整营销策略, 加大中低档手机补贴, 降低终端价格。如公司月初携手广州国美开展的 3G 手机优惠活动, 以及计划年内推出千元左右的中低端智能手机等。

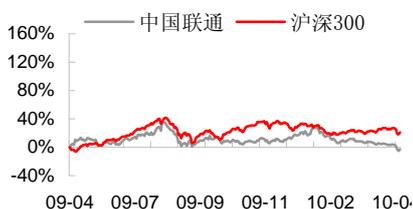
公司为实现 3G 用户良好发展, 可能导致销售费用大幅提升。在 3G 用户短期内难以贡献利润的前提下, 这会对公司业绩产生压力。但是我们认为公司未来的投资机会首先在于 3G 用户良好发展改变市场的预期, 而早于公司业绩的实质改善。此外, 从环比来看, 我们认为 2009 年第四季度是公司业绩的低点, 公司目前的价格已经反应了市场对其业绩最坏的预期, 形成较强的安全边际。因此维持“增持”评级。

相关研究

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)	124000

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	152764.3	158368.8	153013.41	171435.85	212183.51
(+/-%)	52.1	3.7	0.16	12.04	23.77
归属母公司净利润(百万元)	19741.4	3137.0	3984.89	5208.66	8828.22
(+/-%)	250.5	-84.1	-79.81	30.71	69.49
EPS(元)	0.93	0.15	0.19	0.25	0.42
P/E(倍)	6.3	39.5	30.8	23.4	13.9

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。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所 户同时分发电子版研究报告。

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