

## 通信运营III

## 把握阶段性投资机会

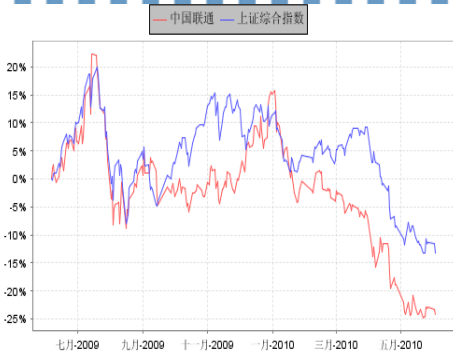
报告日期: 2010-06-21

 评级: **谨慎推荐**  
 上次评级: 谨慎推荐

 目标价: **NA**  
 上次预测: NA

当前价格(元)	5.04
52周价格区间(元)	5.01-8.14
总市值(百万)	106830.85
流通市值(百万)	106830.85
总股本(亿股)	211.97
流通股(亿股)	211.97
公司网址	www.chinaunicom-a.com

## 一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
中国联通	-6.67	-22.10	-23.35
上证综合指数	-5.37	-17.49	-12.75

## 财富证券研究发展中心

易卓

 证书编号: S0530109110976  
 (86731)84779517  
 yizhuo@cfzq.com

## 相关研究报告:

 中国联通(600050)点评: 业绩不佳 静待机会,  
 评级“谨慎推荐”, 2010年5月20日

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	158,369	172,529	193,799
净利润(百万元)	3,137	3,475	4,307
每股收益(元)	0.15	0.16	0.20
每股净资产(元)	3.35	3.35	3.37
市盈率	33.6	31.5	25.2
P/B	1.50	1.50	1.50

资料来源: 财富证券

事件 1: 中国联通公告了 5 月业务发展数据, 具体如下:

2010 年 5 月份	
一、移动业务	
2G 用户累计到达数	14875.9 万户
2G 用户本月净增数	76.3 万户
3G 用户累计到达数	652.8 万户
3G 用户本月净增数	102.3 万户
二、固网业务	
本地电话用户累计到达数	10112.7 万户
本地电话用户本月净增数	(51.0) 万户
宽带用户累计到达数	4292.8 万户
宽带用户本月净增数	82.8 万户

事件 2: 今日中国联通副总裁李刚表示, 中国联通目前正在跟苹果公司积极引入 iPhone 四代产品, 而且联通并不会对 iPhone 进行降价, 只是会加大对 iPhone 合约的补贴力度。

## 点评:

- 公司从 5 月份开始经营状况较 4 月份相比有大幅度提高, 其中 3G 用户净增数超过 100 万户, 创下公司 09 年以来 3G 新增用户的高点, 符合我们上个月的预期; 5 月份新增宽带用户也达到了 82.8 万户, 相比上月的 59.6 万户有了接近 4 成的提高, 我们认为这种业绩大幅度转好的结果来源于公司积极有效的市场营销策略与公司内部整合的完成。
- 进入 6 月, 公司继续执行 66 元套餐计划, 并且丰富了 3G 终端产品线, 大力引入联想乐 phone, 加上即将推出的 iPhone 四代对 iPhone 系列产品销售带来的积极效应, 我们认为这种销售策略仍将在 6 月份发挥积极的影响。

- 从公司上半年的销售情况来看，5月份各项数据从09年以来都出现了大幅度好转，特别是3G数据已经出现业绩拐点的趋势。由于每次公告的实际数据的滞后性（即6月公告的5月新增用户实际上已经是交费用户），所以实际上6月的用户数会大于已经公告的数据。**我们认为，公司在6月份的经营数据会依然保持向上趋势，因此公司会在2季度末至3季度会出现一个阶段性拐点。**

图表 1: 联通 09-10 年历史经营数据

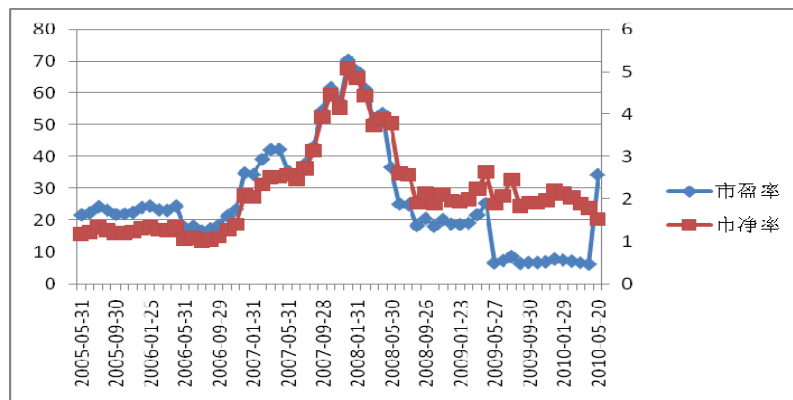
时间	2009 年										2010 年				
	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	
新增用户	114.1	68.2	86.2	68.0	80.7	93.5	80.1	60.5	64.0	80.9	73.6	87.3	73.3	76.3	
G 网 (2G)	114.1	68.2	86.2	68.0	80.7	93.5	80.1	60.5	64.0	80.9	73.6	87.3	73.3	76.3	
W 网 (3G)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	102.1	80.1	92.0	85.3	47.0	75.9	68.1	102.3	
3G 无线上网卡	NA	NA	NA	NA	NA	NA	21.5	20.1	3.2	3.1	2.0	2.4	2.0	NA	
本地电话	-17.1	-28.9	-25.5	-33.1	-48.2	-50.8	-94.7	-125.2	-211.0	-30.0	-41.0	-27.4	-20.1	-51.0	
宽带	54.0	77.9	98.0	81.4	87.1	86.9	53.9	32.5	21.9	96.5	79.1	119.8	59.6	82.8	

资料来源: 财富证券

- 公司PB目前仍处于历史低位，因此具有一定的投资安全边际

公司目前PB在1.51倍左右，从最近5年的历史估值来看，均值为2.18左右，目前是处于历史低位的，所以下跌空间有限，**具有一定的安全投资边际。**

图表 2: 联通A股从2005年至2010年PB月度趋势线图



数据来源: WIND 财富证券

- 投资风险:**

联通此次业绩增长趋势来源于公司积极的销售策略，但是若不继续采取或者扩大此销售政策，保持资费下调的趋势，我们担心新增3G用户规模仍有回落的可能。

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

## 免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.