



研究员：程思琦 电话：0411--39673224

2010年6月29日星期二

(市场有风险·投资须谨慎)

中国联通（600050）点评

事件：

中国联通公布了5月份运营数据。

点评：

中国联通5月份移动电话新增2G用户76.3万，环比增加4.1%；新增3G用户102.3万，环比增加50.2%，其中无线上网卡用户2.78万户；固定电话流失用户51万，环比增加153.7%。新增宽带用户82.8万户，环比增加38.9%。

5月份新增3G用户是自中国联通正式商用3G以来首次达到百万规模，5月份的数据还是符合我们的预期，主要原因还是由于联通5月初的资费调整及iPhone合约价下调以及乐Phone手机的推出。

我们相信短期内联通存在一定的交易性机会，主要的驱动因素还是联通月度的新增3G用户。

但是2010年联通的业绩压力依然较大。目前国内3G业务尚处导入期，终端、应用及资费瓶颈仍未突破，3G用户的增长仍有待于时间的积累，同时2G、3G的ARPU值仍将呈下滑趋势，因此收入增长幅度有限。联通业绩压力主要来自于公司推广3G业务使得费用上升以及随着网络规模的扩大导致折旧摊销压力加大。此外，10年联通为发展移动用户，预计今年手机补贴为30-50亿元，高于我们此前预计的25亿元，一季度公司手机补贴仅为3亿元，因此后几个季度手机补贴的加大对业绩存在一定负面影响。

根据我们最新的预测，我们预计联通10-11年EPS为0.09元、0.12元，目前股价对应10年动态市盈率为58倍，估值优势不明显，维持“中性”评级。

—正文完毕—

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、刊登或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司