

## 优化套餐结构，纠正销售策略

中国联通 (600050)

评级: 增持 (上调)

股价: 5.24 元

跟踪报告

2010年07月05日 星期一

### TMT 小组

康志毅 SAC 执业证书编号: S0630209100142  
010-59707103  
kzy@longone.com.cn  
通信及传媒

联系人: 顾颖

021-50586660-8638  
dhresearch@longone.com.cn

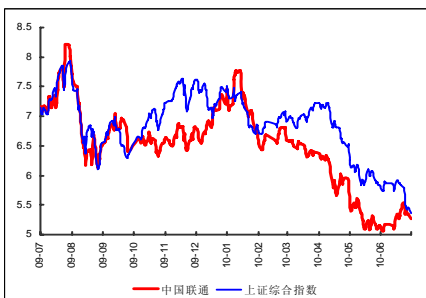
### 重要数据

总股本(亿股)	211.97
流通股本(亿股)	211.97
总市值(亿元)	1110.70
流通市值(亿元)	1110.70

### 市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	4.13	10.78
3 个月	-16.43	8.11
6 个月	-25.91	0.63

个股相对上证综指走势图



相关报告:

- 《积极销售策略的效果显现》  
10.06.21
- 《5月份的销售策略由保守到积极》  
10.05.20
- 《3G用户暂短反弹，等待降低门槛》  
10.04.19
- 《运营成本上升致4季度微利，3G数据短期缺乏支撑》  
10.03.25

### 投资要点

- **上调公司评级，建议投资者介入。**近期公司推出了一系列的销售措施，优化套餐结构并纠正了销售策略，这种转变使得公司吸引中高端客户的能力正在加强，运营数据有望在未来3-6个月内持续向好，公司的盈利拐点有望提前到来。基于以上观点，我们上调公司评级至“增持”，同时由于公司市净率处于较低水平，建议投资者介入。
- **优化套餐结构，更符合消费习惯。**对于手机用户来说，语音通话是第一需求，无论是我国还是国外，语音 ARPU 占总 ARPU 的比重为 70%，但中国联通最先推出 3G 的 A 套餐则以数据业务为主，数据业务占比达 70%，与用户消费习惯相悖。5 月份联通增加了 B 套餐，语音业务占到 70%，这更符合用户消费习惯，最新数据显示，超过 7 成的新增 3G 用户选择了 B 套餐，A 套餐用户不足 3 成。
- **纠正销售策略，面向大众。**前期销售公司过分依赖于 iPhone，希望以此吸引高端客户，但终端价格过高、手机补贴范围小已经阻碍了用户的发展。5 月份联通与联想合作推出了乐 Phone 手机，并推出了相应的合约计划，覆盖了中端群体。6 月份联通继续推出千元终端计划，用户承诺较低的套餐消费，便可 0 元购机。我们认为针对高中低端用户的“三板斧”效果将在未来持续显现。
- **预计公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.10 元、0.13 元，动态市盈率分别为 52x、41x，估值水平高，但由于公司 2011 年业绩弹性大，有望超出预期，同时目前公司市净率水平 1.5x，处于较低水平。**

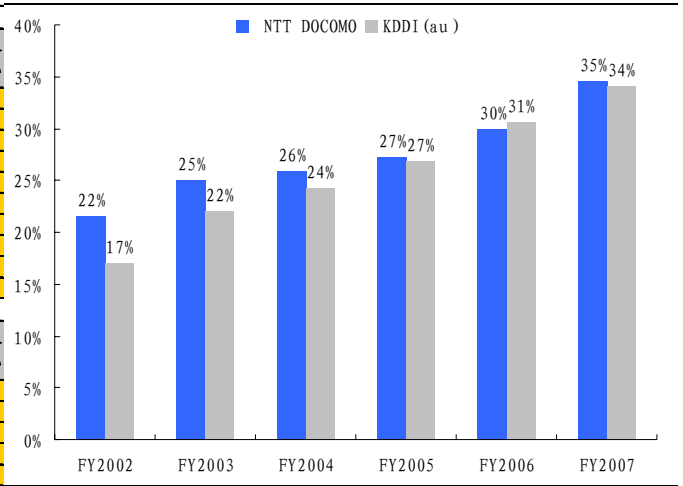
### 主要财务指标

	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	154,045	164,085	158,369	178,989	208,410
营业收入增长率 (%)		6.5%	-3.5%	13.0%	16.4%
营业利润(百万元)	21,752	6,833	11,356	7,493	9,735
营业利润增长率 (%)		-68.6%	66.2%	-34.0%	29.9%
净利润(百万元)	8,821	3,908	3,137	2,121	2,699
净利润增长率 (%)		-55.7%	-19.7%	-32.4%	27.2%
营业利润率 (%)	14.1%	4.2%	7.2%	4.2%	4.7%
每股收益(元)	0.416	0.184	0.148	0.100	0.127
每股净资产(元)	2.57	3.34	3.35	3.45	3.58
PE (X)	12.6	28.4	35.4	52.4	41.1
PB (X)	2.0	1.6	1.6	1.5	1.5
ROE (%)	16.2%	6.2%	4.4%	2.9%	3.6%

表 1. 中国联通 3G 套餐解析

A计划									
套餐月费	包国内语音拨打分钟数	包国内流量	超出部分国内语音拨打	超出流量	语音业务费用	数据业务费用	费用合计	语音业务费用占比	数据业务费用占比
66	50	300MB	0.20元/分钟	0.0003元/KB	10.0	90	100.0	10%	90%
96	240	300MB	0.15元/分钟		36.0	90	126.0	29%	71%
126	320	400MB			48.0	120	168.0	29%	71%
156	420	500MB			63.0	150	213.0	30%	70%
186	510	650MB			76.5	195	271.5	28%	72%
226	700	750MB			105.0	225	330.0	32%	68%
286	900	950MB			135.0	285	420.0	32%	68%
386	1250	1.3GB			187.5	390	577.5	32%	68%
586	1950	2GB			292.5	600	892.5	33%	67%
886	3000	3GB			450.0	900	1350.0	33%	67%
B计划									
套餐月费	包国内语音拨打分钟数	包国内流量	超出部分国内语音拨打	超出流量	语音业务费用	数据业务费用	费用合计	语音业务费用占比	数据业务费用占比
66	200	60MB	0.20元/分钟	0.0003元/KB	40.0	18	58.0	69%	31%
96	450	80MB	0.15元/分钟		67.5	24	91.5	74%	26%
126	680	100MB			102.0	30	132.0	77%	23%
156	920	120MB			138.0	36	174.0	79%	21%
186	1180	150MB			177.0	45	222.0	80%	20%

图 1. 日本 NTT、KDDI 数据 ARPU 占比



资料来源：东海证券研究所，中国联通，NTT，KDDI

**附注:****分析师简介及跟踪范围:**

康志毅, 高级研究员, 从事电信服务、通信设备及传媒行业研究; 毕业于吉林大学, 经济学硕士; 3年证券研究经验, 2009年7月加盟东海证券研究所。

**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
中性	In-Line:	预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
回避	Cautious:	预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

**二、股票评级**

买入	Buy:	预期未来6个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来6个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来6个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来6个月股价跌幅 $> 10\%$

**三、免责条款**

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

**东海证券研究所**

地址: 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦11层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122