

拓宽渠道，量质并举

中国联通 (600050) 评级：增持（维持）

电信服务

股价：5.21 元

跟踪报告

2010年07月20日 星期二

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) | 1104.34 |
| 流通市值(亿元) | 1104.34 |

市场表现

| | 绝对涨幅(%) | 相对涨幅(%) |
|-----|---------|---------|
| 1个月 | 1.94 | 7.25 |
| 3个月 | -15.46 | 7.09 |
| 6个月 | -32.48 | -7.37 |

个股相对上证综指走势图



相关报告：

《优化套餐结构，纠正销售策略》

10.07.05

《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

投资要点

□ 中国联通 10 年 6 月份的运营数据：

- ✓ 移动电话：新增 GSM 用户 64.3 万，环比减少 15.7%；新增 WCDMA 用户 103.2 万，环比增加 0.9%，其中无线上网卡用户 4.25 万户。
- ✓ 固定电话：流失固话用户 27.5 万，流失规模环比减少 46.1%。
- ✓ 宽带上网：新增宽带用户 83.1 万户，环比增加 0.4%。

□ 评论：

- ✓ 6 月份公司 WCDMA 新增用户数保持强劲增长势头，规模保持在 100 万户以上，我们认为这种势头将持续：①6 月下旬推出的“千元智能终端”促销效果未显现，7 月份多数营业部的终端才到货，而且千元智能终端较 iPhone、乐 Phone 更实在，具有相当强的吸引力。②7 月 15 日联通与苏宁签署战略协议，苏宁成为联通全业务合作伙伴，为联通代理和销售 3G、2G、宽带接入和固定电话等业务，多元化渠道将增强联通销售体系。③3G 数据套餐各省公司也将陆续推出，覆盖低端用户群。
- ✓ 6 月份数据看到的并不仅仅是用户规模，更可贵的在于用户质量的维系，新增 3G 用户平均 ARPU 达到了 1 季度的水平，在 140 元左右，并未因发展 3G 用户而降低用户质量。正如我们之前的报告中提到的，联通吸引中高端用户的能力正在逐步加强。
- ✓ **投资建议。**广开销售渠道，用户量质并举，联通正依靠 WCDMA 网络优势侵蚀竞争对手中高端市场份额，市场地位将逐渐提高。2011 年联通业绩弹性大，有望超预期，因此建议投资者逢低介入。

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) | 12.5 | 28.3 | 35.2 | 52.1 | 40.9 |
| PB (X) | 2.0 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.5 |
| ROE (%) | 16.2% | 6.2% | 4.4% | 2.9% | 3.6% |

表. 月度运营数据 (单位: 万户)

| 中国联通 | Jun-09 | Jul-09 | Aug-09 | Sep-09 | Oct-09 | Nov-09 | Dec-09 | Jan-10 | Feb-10 | Mar-10 | Apr-10 | May-10 | Jun-10 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| GSM月净增用户数 | 86.2 | 68.0 | 80.7 | 93.5 | 80.1 | 60.5 | 64.0 | 80.9 | 73.6 | 87.3 | 73.3 | 76.3 | 64.3 |
| 环比 % | 26.4% | -21.1% | 18.7% | 15.9% | -14.3% | -24.5% | 5.8% | 26.4% | -9.0% | 18.6% | -16.0% | 4.1% | -15.7% |
| WCDMA月净增用户数 | | | | | 60.0 | 80.1 | 92.0 | 85.3 | 47.0 | 75.9 | 68.1 | 102.3 | 103.2 |
| 环比 % | | | | | | 33.5% | 14.9% | -7.3% | -44.9% | 61.5% | -10.3% | 50.2% | 0.9% |
| 固话月净增用户数 | (25.5) | (33.1) | (48.2) | (50.8) | (94.7) | (125.2) | (211.0) | (30.0) | (41.0) | (27.4) | (20.1) | (51.0) | (27.5) |
| 环比 % | -11.8% | 29.8% | 45.6% | 5.4% | 86.4% | 32.2% | 68.5% | -85.8% | 36.7% | -33.2% | -26.6% | 153.7% | -46.1% |
| 宽带月净增用户数 | 98.0 | 81.4 | 87.1 | 86.9 | 53.9 | 32.5 | 21.9 | 96.5 | 79.1 | 119.8 | 59.6 | 82.8 | 83.1 |
| 环比 % | 25.8% | -16.9% | 7.0% | -0.2% | -38.0% | -39.7% | -32.6% | 340.6% | -18.0% | 51.5% | -50.3% | 38.9% | 0.4% |

资料来源: 东海证券研究所

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≥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