

通信运营III

增长速度温和 向上趋势不变

报告日期: 2010-07-20

评级: **谨慎推荐**
上次评级: 谨慎推荐

目标价: **NA**
上次预测: 0

当前价格(元)	5.21
52周价格区间(元)	5.01-8.14
总市值(百万)	110434.27
流通市值(百万)	110434.27
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	4.36	-9.94	-27.75
上证综合指数	-1.50	-16.94	-24.23

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
中国联通(600050)点评: 把握阶段性投资机会, 评级“谨慎推荐”, 10年6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	35.2	31.8	26.1
P/B	1.56	1.56	1.55

资料来源: 财富证券

事件 1: 中国联通公告了 6 月业务发展数据, 具体如下:

2010 年6月份	
一、移动业务	
2G 用户累计到达数	14,940.2 万户
2G 用户本月净增数	64.3 万户
3G 用户累计到达数	756.0 万户
3G 用户本月净增数	103.2 万户
二、固网业务	
本地电话用户累计到达数	10,085.2 万户
本地电话用户本月净增数	(27.5) 万户
宽带用户累计到达数	4375.9 万户
宽带用户本月净增数	83.1 万户

事件 2: 日前, 中国联通宣布千元 3G 智能手机“预存话费送手机”合约计划, 用户只要选择 126 元套餐以上并预存话费, 即可免费获得指定的联通千元 3G 智能手机一部。又于 7 月推出普通定制手机的补贴方案, 用户选择一定套餐并预存话费后, 即能获得一定的购机补贴, 用于在联通营业厅购买 3G 手机时抵用, 最低 316 元, 最高 5316 元。

总结与点评:

➤ 2010 年 6 月, 联通 3G 用户增长 103.2 万户, 较年 5 月小幅上涨 1%, 同时创下新增用户数的历史新高, 这是联通新增 3G 用户连续两个月突破百万大关, 3G 用户累积达到约 756 万户; 联通 2G 用户增长 64.3 万户, 较 5 月略有下降, 用户总数累计超过 1.49 亿户。

在固网业务方面, 固定电话用户持续减少, 宽带用户持续增加但增速缓慢。截至 6 月底, 本地电话用户减少 27.5 万户, 降至不足 1.01 亿; 宽带用户增长 83.1 万户, 累积达到 4375.9 万户。

➤ 虽然6月份3G新增用户继续超越100万，但具体数据103万是略低于市场预期的。我们判断，此次的增长比较温和的主要有两个原因：

第一，电信行业的季节效应，每年的第一季度，还有第二季度从6月份开始属于电信移动用户增长的淡季，主要是受学生寒暑假的影响，而此部分也是新增用户的重要来源；

第二，联通从2季度才开始执行的新的更大力度的销售刺激与补贴计划，特别在6月份才陆续推出各种低价套餐，配合各类丰富的3G终端产品，这种销售方式是需要时间进行逐步扩展的，另外各类3G终端的铺货也是需要时间来铺展开的，一般也需要两个月左右的时间才能完成铺货量的全面到位。

图表1：联通09-10年经营数据一览

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	6月
新增用户															
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	64.3
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	103.2
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	2.78	4.25
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	-27.5
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	83.1

资料来源：财富证券

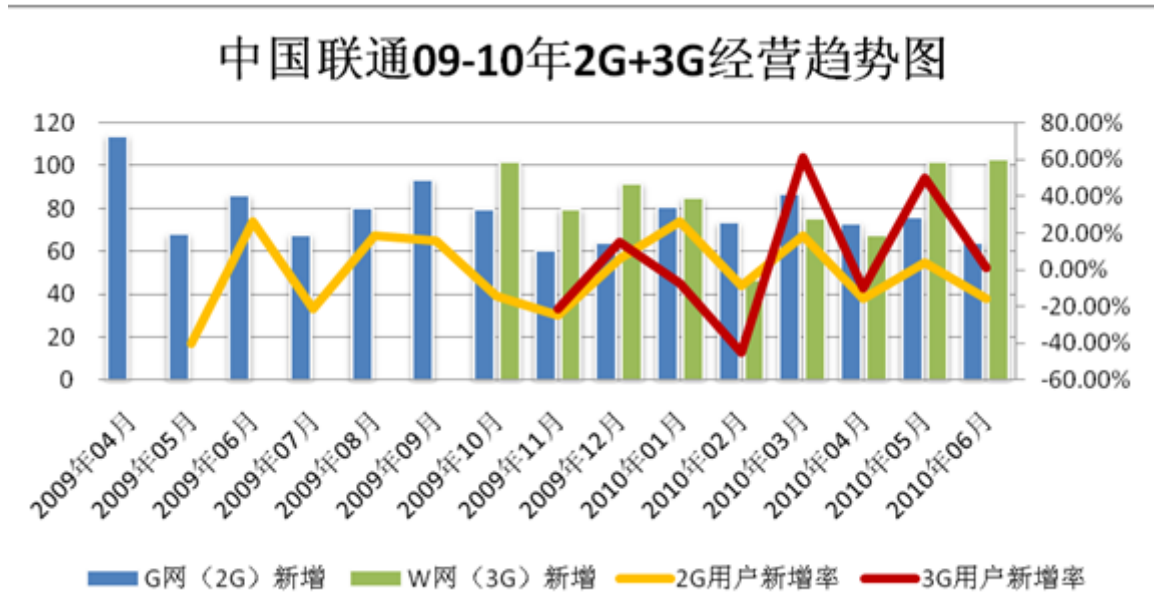
➤ 总体来看，我们认为此次的数据基本符合我们预期，随着3G用户超百万的连续实现，用户规模将逐渐放量，并进入加速通道。此前我们判断的业绩阶段性拐点已经出现。

➤ 随着联通逐渐认识到积极的销售政策对业绩的巨大正面意义，并在6月-7月进一步扩大刺激与补贴力度，我们认为，此次由于联通3G业绩提升带来的阶段性拐点，将逐渐形成公司长期向上的发展趋势。我们十分看好公司的长期投资价值，维持其“谨慎推荐”评级，主要是由于以下原因：

第一，此次5、6月份连续两个月数据看到的并不仅仅是用户数量的规模化，在决定用户质量的ARPU上，新增3G用户也超过了1季度的水平，有效的遏制住了ARPU从2009年开始逐步下滑的恶性趋势。（2010年1季度ARPU为139元，2009年平均为142元左右）。

第二，相对于联通2G与3G用户的转换，由于联通在2G市场上基数较低，因此在3G替代2G的快速发展中是处于行业领先地位的，截至6月底联通3G用户比例为4.82%，而中移动为1.89%。联通已连续两月3G增量高于2G。在3G战场上联通已经拔得了头筹。

图表2: 中国联通2G与3G用户增长率趋势图



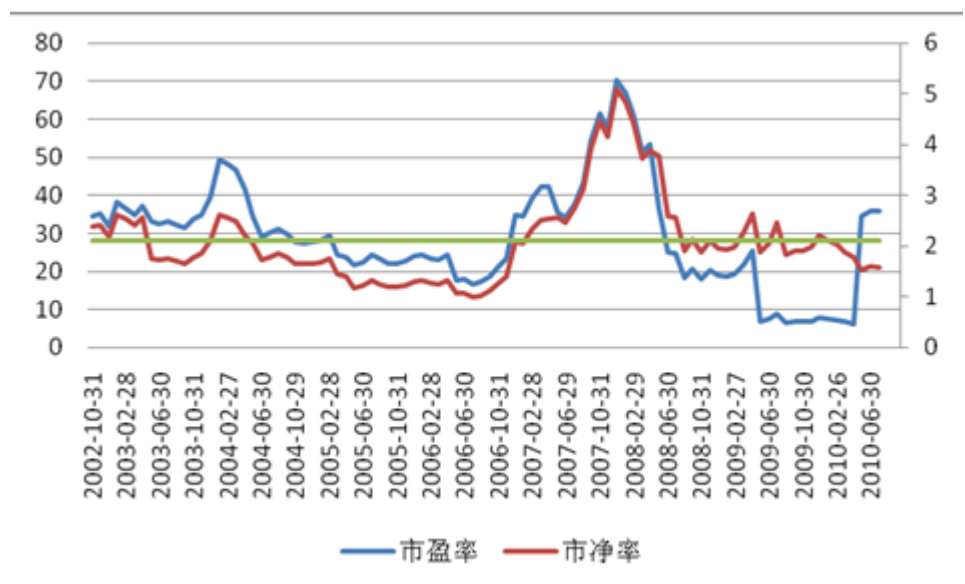
资料来源: 财富证券

第三, 与苏宁携手成为全球业务合作伙伴, 继续加大销售渠道的拓展, 将有利于增强联通销售体系; 另外, 起步的36元3G套餐计划也已经如期在各省市地方公司逐步退出, 将有利于抢占广大的低端用户群体的市场。

第四, 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

从中国联通A股2002年9月份上市以来, 历史平均PE为30倍左右, 平均PB在2.11倍左右。而目前股价对应的10年的预测PE为30倍左右, PB为1.56倍, 从市净率上看仍是处于历史低位的, 具有一定的安全投资边际。

图表3: 联通A股从2002年至2010年估值月度趋势线图



数据来源: 财富证券

➤ 风险提示:

第一， 日益加剧的竞争压力

中国电信和中国移动也在纷纷加大 3G 手机补贴的力度。中国电信有望近期出台 3G 销售倾斜政策，预计 3G 补贴标准将高于 2G 补贴标准 10 个百分点左右；而中国移动也计划在 10 年将 3G 补贴额由 09 年的 120 亿元提高到 150 亿元。

第二， 联通 3G 品牌，用户忠诚度，网络质量，销售渠道等重要因素都必须循序渐进的进行，因此我们认为短期内业绩的爆发性增长不大可能实现。

■ 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.