

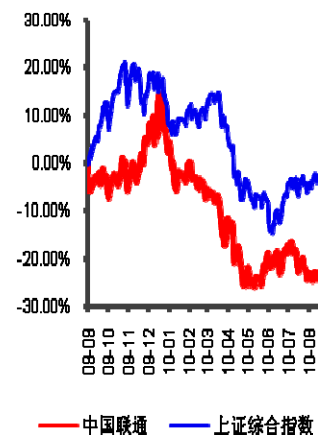
**事件：**
**1、中国联通公布了8月份运营数据**

- ✓ 移动电话：新增3G用户101万户（其中上网卡用户为8.03万户），较上月环比增长7.3%，累计3G用户数达到951.1万户；新增2G用户68.2万户，较上月环比增长8.6%，累计达到1.507亿户。
- ✓ 宽带用户：新增宽带用户84.6万户，环比增长11.5%，累计达到4536.4万户。
- ✓ 固话用户：本月固话用户流失42.4万户，较上月31.7万户的流失量有所增加。

**2、中国联通 iPhone 4销售情况好于预期**
**评论：**

- **联通8月份3G用户重上百万规模，环比回升：**联通8月份的新增3G用户数为101万，环比有所回升，我们预计9月份联通新增3G用户将维持环比回升趋势。
- **宽带用户环比上升，固话用户流失保持稳定：**8月新增宽带用户84.6万户，环比增长11.5%；固话用户本月流失42.4万，基本保持稳定。
- **iPhone 4 销售好于预期。**中国联通9月25日开始销售iPhone 4以来，目前销售情况好于预期。销售首日办理合约入网的为4万多户，加上直接配送给大客户的1万多部，联通总共销售6万部。用户办理中国联通iPhone 4合约计划套餐，需要承诺在网两年，根据所选套餐，预存相应的话费，就可获一定金额的手机补贴。如用户选择iPhone 4 16GB每月286元及以上套餐，即可免费获得一部手机，选择每月96元套餐，购机价为3899元；用户选择iPhone4 32GB每月386元及以上套餐即可免费获得一部手机，用户选择每月96元套餐，购机价为4799元。
- **投资建议：**中国联通在8月份不错的运营数据以及iPhone 4销售好于预期的双重利好的推动下，短期存在一定的交易性机会。但是我们预计公司2010年EPS为0.09元，对应2010年动态市盈率为56倍，PE处于历史高位；目前的市净率为1.6倍，处于历史偏低水平。虽然近半年来联通在经营层面趋势向好，但财务数据滞后于经营数据，我们认为联通业绩大幅改善将发生在到2011年的下半年或2012年，目前联通仍存在一定估值压力，因此我们维持“中性”评级。
- **投资风险：**电信行业竞争加剧；联通3G用户发展低于预期。

本次评级：中性（维持）

**公司股票近52周表现**


资料来源：wind 资讯

研究员：程思琦

电话：0411-39673224

网址：www.daton.com.cn

邮箱：chengsiqi@daton.com

财务摘要（亿元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1527.6	1583.7	1687.5	1878.6	2106.1
增长率%	-0.83%	2.96%	6.56%	11.33%	12.11%
营业利润	54.1	113.6	86.2	135.2	202.1
增长率%	-47.70%	109.79%	-24.09%	56.89%	49.42%
净利润	197.4	31.4	19.08	37.8	59.6
增长率%	109.4%	-84.1%	-39.5%	55.7%	57.7%
每股收益（元）	0.93	0.15	0.09	0.17	0.28

表 1: 联通月度运营数据 (单位: 万户)

	Aug-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dec-09	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Aug-10
3G 新增用户数			102.1	80.1	92	85.3	47	75.9	68.1	102.3	103.2	94.1	101
2G 新增用户数	80.7	93.5	80.1	60.5	64	80.9	73.6	87.3	73.3	76.3	64.3	62.8	68.2
宽带新增用户数	87.1	86.9	53.9	32.5	21.9	96.5	79.1	119.8	59.6	82.8	83.1	75.9	84.6
固话新增用户数	-48.2	-50.8	-94.7	-125.2	-211	-30	-41	-27.4	-20.1	-51	-27.5	-31.7	-42.4

## 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

## ● 免责声明

本报告信息均来源于公开资料, 我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