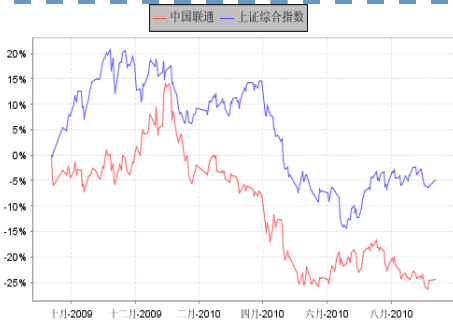


通信运营III
触底反弹 长期向上
报告日期: 2010-09-28

评级: **短期推荐**
 上次评级: 谨慎推荐

目标价:
 上次预测: 0

当前价格(元)	5.04
52周价格区间(元)	4.93-7.7
总市值(百万)	106830.85
流通市值(百万)	106830.85
总股本(万股)	2119659.64
流通股(万股)	2119659.64
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	-1.17	-5.08	-24.47
上证综合指数	0.66	2.94	-4.91

财富证券研究发展中心
易卓

84779517

yizhuo@cfzq.com

S0530109110976

相关研究报告:

《中国联通(600050)点评:业绩低于预期 增长在于长期》2010-08-30

《增长速度温和 向上趋势不变》2010-07-26

《把握阶段性投资机会》2010-06-24

预测指标	2008A	2009E	2010E
主营收入(百万元)	158,369	160,570	190,678
净利润(百万元)	3,137	3,031	4,027
每股收益(元)	0.15	0.14	0.19
每股净资产(元)	3.35	3.35	3.37
市盈率	33.8	36.2	26.7
P/B	1.56	1.51	1.50

资料来源: 财富证券

事件: 事件 1: 近期, 中国联通公告了 8 月业务发展数据, 具体如下:

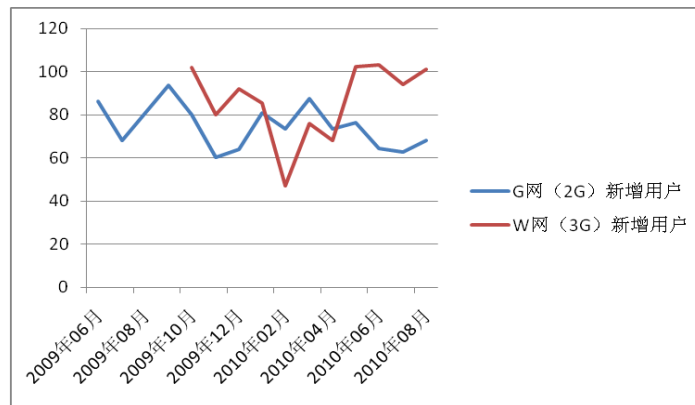
2010 年 8 月份	
一、移动业务	
2G 用户累计到达数	15,071.2 万户
2G 用户本月净增数	68.2 万户
3G 用户累计到达数	951.1 万户
3G 用户本月净增数	101.0 万户
二、固网业务	
本地电话用户累计到达数	10,011.1 万户
本地电话用户本月净增数	(42.4) 万户
宽带用户累计到达数	4,536.4 万户
宽带用户本月净增数	84.6 万户

事件 2: 28 日, 公司公告并停牌, 因为中国联通(香港)拟发行本金额 18.388 亿美元、2015 年到期有担保可换股债券。此次香港发行债券年息率为 0.5 至 1 厘, 换股价拟定于每股 15.56 至 16.15 港币, 公司有权于 3 年后选择赎回债券。

投资要点

- 公司 3G 用户群体形成筑基, 已建成全球规模最大的 WCDMA 网络, 2010 年 8 月, 联通 3G 用户增长 101 万户, 3G 用户累积达到约 951.1 万, 至截稿日 28 日止, 公司的 3G 用户规模已经超过千万级别; 联通 2G 用户增长 68.2 万, 用户总数累计达到 1.51 亿。至此, 公司 3G 用户净增数已经连续 4 个月超过 2G 用户净增数, 这是公司自 09 年 9 月 28 日推广 3G 以来第二次 3G 用户连续净增超过 2G 了, 表明公司在此次重回月增 100 万用户大关的时机上, 已经形成了良好的向上趋势。

表 1: 联通 3G 推广月净增数趋势线 (单位: 万户)



资料来源: 财富证券

在固网业务方面, 从 8 月份经营数据来看, 固定电话用户持续减少, 宽带用户持续增加, 增速有所恢复。截至 8 月底, 本地电话用户减少 42.4 万户, 降至 1 亿左右; 宽带用户增长 84.6 万户, 累积达 4536 万户。

图表 2: 联通 09-10 年经营数据一览

时间	2009 年							2010 年							
	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	7 月	8 月
新增用户	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	62.8	68.2
G 网 (2G)	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	62.8	68.2
W 网 (3G)	NA	NA	NA	NA	102.1	80.1	92.0	85.3	47.0	75.9	68.1	102.3	103.2	94.1	101.1
3G 无线上网卡	NA	NA	NA	NA	21.5	20.1	3.2	3.1	2.0	2.4	2.0	2.78	4.25	5.03	8.03
本地电话	-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	-37.1	-42.4
宽带	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	75.9	84.6

资料来源: 财富证券

➤ 本月多次融资运作, 支撑公司内生式发展。

- (1) 28 日, 中国联通香港拟发行的可转股债权, 融资金额为 18.39 亿美元, 换股价为 15.56 -16.15 港币, 与截稿日止 11.7 港币溢价 33%-38%, 长期来看, 无疑给了目前的港股股价形成了一定的安全边际。而此前中国联通刚刚在国内发行完总金额人民币 120 亿元人民币的 2010 年度第二期中期票据和 80 亿元人民币的 2010 年度第二期短期融资券, 期限分别为 3 年与 1 年。此次向海外投资者发行可转债, 对于减低今年因借款带来的利息开支, 以及减少融资成本都有积极意义。
- (2) 我们预计, 此次联通分别向海内外投资者集资, 目的无非想一方面加大基础网络建设与优化, 另一方面也有可能利用募集资金加大手机终端补贴力度, 以拓展 3G 应用的推广。我们曾经在上一篇报告中指出, 联通的 3G 投资建设远远落后于其他两家电信运营商, 原因是上半年 1-4 月份联通完成了内部整合之后, 才开始逐步加强建设基站与载扇, 此次融资有望缓解联通下半年在 3G 网络投资上的资金压力, 长期来看对公司无疑是有益的。

➤ **9月 iPad 与 iPhone4 的预定与发售，将对公司 9 月份以及以后的业绩形成正面的刺激**

我们认为，8 月份数据并没有突破此前 5、6 月份的数据，很大程度上是由于学生放假期间，3G 推广的主打市场有所萎缩；以及 iPhone3GS 与 iPhone4 之间的断档造成的，一方面 iPhone3GS 铺货量一直需求比较大，经常断供，另一方面，有部分消费者愿意持币等待 iPhone4 的合约计划。因此，我们预计，9 月份正在如火如荼进行的 iPad 以及 iPhone4 的销售，将极大的刺激整个今年的经营业绩，（iPad 也仅支持 WCDMA 的网络）；同时，考虑到 iPhone4 的合约计划中，大部分的合约计划都要求月消费额超过 145，无疑对提高整个 ARPU 值是有利的。

➤ **总体来看，我们认为 8 月份的数据是符合我们的乐观预期的，未来将有大概率逐渐形成公司从底部开始长期向上的发展趋势。鉴于前期公司股价触底年内新低，且受益于多种苹果 3G 终端的火爆销售，我们认为未来短时间内将存在交易性机会。长期来看，我们看好公司未来的发展，依然维持对公司的谨慎推荐评级，并保持此前盈利预测不变。**

➤ **风险提示：**

第一， 日益加剧的电信行业竞争压力。

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.