

动态报告/公司快评

信息技术

通信

中国联通 (600050)

月度用户数据点评

推荐

(维持评级)

2010年11月22日

3G 新增用户数继续走高

分析师: 严平 yanping@guosen.com.cn 021-60875165

SAC 执业证书编号: S0980209070368

联系人: 程锋 chengfeng@guosen.com.cn 021-60933167

事项:

中国联通公布 2010 年 10 月新增用户数据 (移动电话用户、本地电话用户、宽带用户)。

评论:

■ **联通 10 月新增 3G 用户数 110.2 万户, 继续走高。**10 月联通 3G 新增用户数为 110.2 万户 (其中上网卡用户为 16.8 万户), 续创新高。10 月 iPhone 4 上市并取得热销贡献较大, 媒体报道其销售量在 60 万台左右, 目前依旧处于缺货状态。但若不计入上网卡销量, 新增手机用户与上月基本持平, 预计因 iPhone 4 具备一定替代效应。当月 2G 新增用户为 63.2 万, 环比下降。宽带新增用户环比上升至 65.1 万户, 固定电话流失 41.9 万户。

表 1: 中国联通 2010 年 10 月新增 3G 用户 110.2 万, 继续走高

新增用户 (万户)	Oct-09	Nov-09	Dec-09	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Aug-10	Sep-10	Oct-10
中国联通 G 网 (2G)	80.1	60.5	64.0	80.9	73.6	87.3	73.3	76.3	64.3	62.8	68.2	80.1	63.2
中国联通 W 网 (3G)	102.1	80.1	92.0	85.3	47.0	75.9	68.1	102.3	103.2	94.1	101.0	104.3	110.2
其中: 3G 无线上网卡	21.5	20.1	3.2	3.1	2.0	2.4	2.0	2.8	4.3	5.0	8.0	9.5	16.8
中国联通本地电话	-94.7	-125.2	-211.0	-30.0	-41.0	-27.4	-20.1	-51.0	-27.5	-31.7	-42.4	-41.0	-41.9
中国联通宽带	53.9	32.5	21.9	96.5	79.1	119.8	59.6	82.8	83.1	75.9	84.6	61.8	65.0
同比变化 (%)	Oct-09	Nov-09	Dec-09	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Aug-10	Sep-10	Oct-10
中国联通 G 网 (2G)	-34.3%	-39.3%	50.9%	-6.1%	-55.2%	-52.8%	-35.8%	11.9%	-25.4%	-7.6%	-15.5%	-14.3%	-21.1%
中国联通 W 网 (3G)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
中国联通本地电话	19.6%	17.6%	-56.7%	-140.0%	-18.2%	-222.9%	17.5%	76.5%	7.8%	4.2%	12.0%	19.3%	55.8%
中国联通宽带	56.2%	38.9%	-1095.4%	-0.6%	24.6%	29.2%	10.4%	6.3%	15.2%	6.8%	11.5%	-28.9%	20.6%

资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

■ **投资建议: 阶段性机会促发因素仍存。**中国联通 A 股年初至今跑输指数幅度较大, 近期调整幅度也近 10%。近期大盘股回暖、携号转网实施、IPHONE4 热卖都有可能成为促发阶段性机会的因素。

■ **基本面判断不变, 趋势性上涨仍需等待盈利追上预期。**(1) 目前联通 A 股虽然 PB 仅有 1.5 倍, 但 PE 仍较高 (10/11 年 EPS0.08/0.18, PE63/28), 较港股溢价约幅度较大, 说明目前 A 股股价依旧包含了经营回升和业绩改善预期。(2) 3G 业务发展迅速, 但付出代价不小——营销费用和手机补贴占 3G 收入比重超 60% (手机补贴当期计入成本), 这影响了 3G 业务的当期净利润。我们估计明年 3G 网络单季度的盈利拐点出现后, 后续业绩提升幅度与进程才会趋于明朗, 但能否超越股价已经包含的预期难言乐观。(3) 如果盈利预期不能明确提升, 仅靠 PE 扩张难以推动稳步上扬的趋势性行

情。趋势性机会需盈利增长预期的明确提升并消化 PE 压力。判断的合适时间窗口尚未到来，在这之前我们将维持“把握交易型机会”判断。

■ **投资风险。**3G 新增用户数波动中低于预期、市场对业绩及估值担忧强于预期、国际板开板预期、携号转网加剧国内运营行业竞争程度。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料，我公司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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。