

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

中国联通 (600050)

月度新增用户数点评

推荐

(维持评级)

2011年1月20日

3G 新增用户数加速趋势已现

证券分析师: 严平 021-60875165 yanping@guosen.com.cn
联系人: 程锋 021-60933167 chengfeng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码:
 S0980510120009

事项:

中国联通公布 2010 年 12 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 12 月新增 3G 用户数 128.4 万户，加速趋势已现。12 月联通 3G 新增用户数为 128.4 万户 (其中上网卡用户为 17.7 万户)，为 10 年增长最快的月份。截至 2010 年底，联通 3G 用户数累计达到 1406 万，三分天下有其一的目标基本实现。展望 2011 年，我们认为国内 3G 业务将由导入期转入爆发期，用户认知度的提升及资费、终端、内容等产业链环节的完善将驱动 3G 业务呈现更为陡峭的增长势头。我们预期联通全年 3G 新增用户数将达 2500 万以上，主要增长动力为：(1) iPhone 撬动效应明显，WCDMA 网络良好口碑得到传播，据工信部透露携号转网实施以来 7 成用户转入联通；(2) 2011 年终端推广将由高向低延伸。自本月 15 日起，联通采购的 7 款总计 500 万部低价 3G 手机上市，手机单价已降至 700-800 元，联通将予以大幅补贴；(3) 新增 46 元套餐及更加偏向本地语音的 C 套餐计划，这一价位有效降低了 2G 向 3G 迁移的门槛。因该资费政策调整于 2010 年底推出，正式实施及市场效应将在 2011 年逐步体现。

表 1: 中国联通 2010 年 12 月新增 3G 用户 128.4 万，3G 用户数累计达到 1406 万

新增用户 (万户)	Dec-09	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Aug-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dec-10
中国联通 G 网 (2G)	64.0	80.9	73.6	87.3	73.3	76.3	64.3	62.8	68.2	80.1	63.2	60.4	61.7
中国联通 W 网 (3G)	92.0	85.3	47.0	75.9	68.1	102.3	103.2	94.1	101.0	104.3	110.2	112.0	128.4
其中: 3G 无线上网卡	3.2	3.1	2.0	2.4	2.0	2.8	4.3	5.0	8.0	9.5	16.8	17.0	17.7
中国联通本地电话	-211.0	-30.0	-41.0	-27.4	-20.1	-51.0	-27.5	-31.7	-42.4	-41.0	-41.9	-73.4	-191.3
中国联通宽带	21.9	96.5	79.1	119.8	59.6	82.8	83.1	75.9	84.6	61.8	65.0	30.0	29.2
同比变化 (%)	Dec-09	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Aug-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dec-10
中国联通 G 网 (2G)	50.9%	-6.1%	-55.2%	-52.8%	-35.8%	11.9%	-25.4%	-7.6%	-15.5%	-14.3%	-21.1%	-0.2%	-3.6%
中国联通 W 网 (3G)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	39.8%	39.6%
中国联通本地电话	-56.7%	-140.0%	-18.2%	-222.9%	17.5%	76.5%	7.8%	4.2%	12.0%	19.3%	55.8%	41.4%	9.3%
中国联通宽带	-1095.4%	-0.6%	24.6%	29.2%	10.4%	6.3%	15.2%	6.8%	11.5%	-28.9%	20.6%	-7.7%	33.3%

资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

■ 过去两年的历史经验: 3G 与利润的博弈。过去两年间联通股价走势很大程度上由正负因素 (3G 业务、整体盈利) 的博弈与市场预期变化决定。2011 年联通 3G 业务将处于增速最快阶段，同时盈利处于低位这一负面因素也已被充分

预期。我们预计市场可能重新进入“重业务，轻盈利”阶段，市场预期和乐观情绪可能会明显升温从而推升股价。

■ **投资建议：维持推荐评级，步入“预期推升股价”的好时节。**2011年联通3G的新增用户、收入、利润三者增速将显著提升。1)终端：明星机+入门机终端组合。2)资费：门槛降至46元并新增C套餐，目标客户群大幅增加。3)营销：不断加强补贴力度。我们预计联通全年3G新增用户数在2500万左右，将是2010年的2倍，3G收入将是2010年的3倍。3G盈利拐点日益临近，潜在业绩弹性很高。3G业务盈利拐点有望于2011年3季度前后出现，随后面临较大业绩弹性。目前联通净利润率（3%左右）显著偏离历史均值（9%左右），并大幅度低于中国移动（25%）与中国电信（8%）。目前股价对应11/12年PE为31/21倍。

■ **风险提示：“预期推升股价”有别于“盈利推升股价”。**最大的风险是：盈利提升的进程慢于预期、幅度低于预期，缘于“行业增速较低、竞争日趋激烈”。因为中国通信运营行业只有10%以下的年均增速，联通高速增长需要以竞争对手的受损为代价，这很可能会触发更为激烈的行业竞争。

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。

风险提示:

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。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。