



研究员：程思琦 电话：0411--39673224

2009年2月23日星期一

(市场有风险·投资须谨慎)

宽带用户月度新增数创新高

——中国联通（600050）1月份运营数据点评

事件：

2月20日，中国联通发布了一月份的运营数据：1月份GSM移动电话用户月净增83.9万户，同比减少25.4%，环比增长97.9%，总户数达13420.4万户；固定电话用户月流失12.5万户，总户数达10944.5万户；宽带用户月净增97.1万户，同比增长27.3%，遏制住了下滑趋势，总户数达3,105.2万户。

点评：

1、移动电话用户月净增83.9万户，较08年12月的42.4万户有着显著提高，但增长速度仍未达08年全年106.7万户的平均水平。公司在节前推出的优惠活动以及“一卡通”充值都在一定程度上帮助用户增长的恢复，但由于受到中国电信CDMA业务的竞争冲击，以及联通3G网络建设周期较竞争对手长等因素，预计短期内中国联通GSM用户的增长势头难以恢复到08年的水平。

2、固定电话用户月流失12.5万户，流失程度达到了新低，但随着小灵通用户逐步转网，固定电话用户仍将持续流失。

3、宽带用户月净增97.1万户，为历年来的新高，07年、08年的平均水平也仅44万户、47万户，这与公司收购南方21省及天津市的相关业务密不可分，收购扩大了公司潜在用户客户群，增长空间得到了成倍放大，预计宽带用户增长仍将保持强劲。

4、投资建议：公司3G建设的周期需要2~3年，至少在2010年之后才有可能对公司盈利带来较为正面的影响，而在此之前的资本开支不可小视，固网业务利润下降，都将给公司带来盈利的下滑。我们对公司2008年~2010年的每股收益预测分别为0.52元、0.31元和0.33元，对应2008年~2010年的市盈率分别是10.6倍、17.8倍和16.8

倍，我们维持对中国联通“中性”的投资评级。

表1：重点关注公司估值和评级

公司名称	股票代码	股价 (2009.2.20)	每股收益			市盈率			评级
			08E	09E	10E	08E	09E	10E	
中兴通讯	000063	32.70	1.23	1.67	2.00	26.6	19.6	16.4	增持
亨通光电	600487	13.78	0.534	0.639	0.81	25.8	21.6	17.0	增持
中天科技	600522	12.17	0.50	0.667	0.80	24.3	18.2	15.2	增持
武汉凡谷	002194	19.75	0.644	0.846	1.17	30.7	23.3	16.9	增持
烽火通信	600498	14.73	0.39	0.53	0.70	37.8	27.8	21.0	增持
国脉科技	002093	14.45	0.28	0.41	0.63	51.6	35.2	22.9	增持
中国联通	600050	5.53	0.52	0.31	0.33	10.6	17.8	16.8	中性

资料来源：Wind资讯 大通证券研发中心

—正文完毕—

● 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

● 免责条款

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