

动态报告/公司快评

信息技术

通信

中国联通 (600050)
推荐

联通引进 IPHONE 进程点评

(维持评级)

2009 年 8 月 13 日

IPHONE 将撬动“网络外部性”，逢低吸纳

分析师： 严平 yanping@guosen.com.cn 021-68865025

分析师： 程锋 chengfeng@guosen.com.cn 021-68864599

事项：

近日多家媒体报道联通同苹果就引入 IPHONE 达成协议。具体方案是：联通 100 亿买断 500 万台（2000 元/台），首批联通版 IPHONE 将于 9 月上市。

评论：

■ **引入 IPHONE 虽然好事多磨，但是联通所付代价小于预期。**据多家媒体报道：本次联通以 2000 元/台的价格向苹果买断 500 万台 IPHONE，获得 IPHONE 在华 3 年的独家销售权。同时，苹果首次放弃了与运营商共享终端销售和话费的销售模式，不参与联通的话费分成（摘自第一财经日报）。我们认为：联通引入 IPHONE 的进程虽历经波折，但是如果最终方案如目前报道所述，联通为引入 IPHONE 所付代价小于预期。目前的方案：避免了话费分成、2000 元/台的进价也属低廉，在销售手机过程中至少可以不亏。

■ **引入 IPHONE 意义一：500 万台将新增收入 72 - 120 亿/年。**IPHONE 对高端用户的吸引力不容置疑（从目前国内数百万的水货 IPHONE 保有量可见一斑）。考虑到目前 90% 以上的中高端用户并不在中国联通，预计此 500 万台对应的新增用户将主要来自中国移动、中国电信现有用户。我们按照“正常”和“乐观”两种 ARPU 情形，以及 500 万用户中新增用户的不同比例，测算得到 500 万台 IPHONE 将为联通带来新增收入 72 - 120 亿/年，以 08 年为基数将贡献 4.7% - 7.9% 的收入增长率。

表 1：预计 500 万部 IPHONE 将为联通带来 72 - 120 亿元的新增收入

ARPU	500 万 IPHONE 用户中新增用户（来自于中国移动、中国电信）比例		
	80 %	90 %	100 %
平均 150 元/月	72 亿	81 亿	90 亿
平均 200 元/月	96 亿	98 亿	120 亿

资料来源：国信证券经济研究所

■ **引入 IPHONE 意义二：撬动“网络外部性”，真正启动 WCDMA 市场。**“网络外部性”是指连接到一个网络的价值，取决于已经连接到该网络的其他人的数量。通俗的说就是一个网络中用户人数越多，每个用户得到的效用就越高，因此一个网络的用户数量增加将起到“正反馈（用户越多、新增用户随之更多）”的效果。我们认为：如果首批 500 万台 IPHONE 推广顺利，将以 2-3 倍的比例翘动发展非 IPHONE 的 WCDMA 用户 1000-1500 万。可见首批 IPHONE 将起到抛砖引玉的效果，真正启动 WCDMA 市场。

■ **投资建议：中报临近、逢低吸纳，维持 09H2 “前弱后强、逐步加速”的判断。**我们认为：“联通引进 IPHONE”这一消息已经基本包含在现有股价中，但是股价同时也反应了市场对其 3G 业务相对悲观的谨慎预期。如果推广顺利，按照前述的用户发展规模，10H2 就能看见 WCDMA 业务的盈利拐点，09Q4 就能看见 WCDMA 业务的发展趋势。09H2 WCDMA 新增用户数（数十万数量级/月）是股价上涨的最主要催化剂。近期股价随大盘有所回调，中报临近、建议逢低吸纳，我们维持中国联通“推荐”的投资评级。

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。