

新增 93.5 万 GSM 用户，3G 前景更值得期待

中国联通 (600050) 评级: 中性 (维持)

股价: 6.66 元

目标价位: 7.13 元

跟踪报告

2009 年 10 月 21 日 星期三

TMT 小组

康志毅

010-59707103

kzy@longone.com.cn

通信行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位 7.13 元

升值潜力 (%) 7%

目标价确定日期: 09.08.21

重要数据

总股本(亿股) 211.97

流通股本(亿股) 211.97

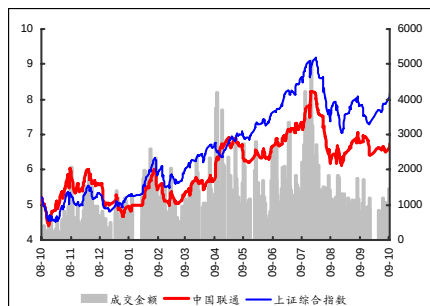
总市值(亿元) 1411.69

流通市值(亿元) 1411.69

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	4.93	-6.04
3 个月	-5.90	-2.60
6 个月	18.73	-4.45

个股相对上证综指走势图



相关报告:

《ARPU 值降幅收窄 iPhone 引入得到证实》 09.08.31

《移动用户数据持续走弱》 09.08.21

投资要点

中国移动、中国电信、中国联通公布了 09 年 9 月份的运营数据:

- ✓ 移动电话用户数: 9 月份中国联通新增 GSM 用户 93.5 万户, 同比减少 26.1%, 环比增加 15.9%, 低于今年 1-8 月份 106.2 万户的月均值, 月净增市场份额较 8 月份略增加 0.1 个百分点至 10%, 总用户数达到 1.4279 亿户。竞争对手方面, 9 月份中国移动净增用户 543.1 万户, 同比减少 25%, 环比增加 3.3%, 月净增市场份额较 8 月份继续减少 6.4 个百分点至 58.2%, 总用户达到 5.0836 亿户; 中国电信净增用户 297 万户, 环比增长 42.8%, 月净增市场份额持续上升, 目前已达 31.8%, 总用户达到 4,678 万户。
- ✓ 固话用户数: 9 月份中国联通持续流失用户, 减少 50.8 万户, 小灵通用户转网加快, 年内流失用户数达 244 万户; 中国电信流失 178 万户, 年内流失数达 1,217 万户。
- ✓ 宽带用户数: 9 月份中国联通增加 86.9 万户, 同比增长 43.2%, 环比减少 0.2%, 月净增市场份额维持在 50% 的水平, 总用户达到 3,747 万户; 中国电信增加 89 万户, 同比增长 21.9%, 环比增加 29%, 总用户达到 5,145 万户。
- 9 月份中国联通新增移动用户数并无超常表现, 仅比 8 月份增长 15.9%, 而竞争对手中国电信新增用户规模扩大, 抓住了学校开学的良机。中国移动新增用户数未现强势, 受到中国电信的威胁较为明显。10 月初中国联通全面开启了 3G 服务, 商用城市达到 285 个, WCDMA 手机成熟的性能以及庞大的社会化销售渠道将成为推动中国联通 3G 用户增长的优势契机, 相比竞争对手, 联通 3G 发展前景更为乐观。
- 中国联通 3 季度 GSM 用户增长明显放缓、费用上升, 4 季度移动设备折旧将大幅攀升, 净利润规模仍不理想, 维持中国联通 A 股 2009-2011 年每股收益分别为 0.202 元、0.230 元、0.287 元的盈利预测, 对应动态市盈率分别为 33 倍、29 倍、23 倍, 09 年、10 年市净率分别为 1.9 倍、1.8 倍, 从历史估值水平看仍处在较高水平, 因此维持“中性”的投资评级。

主要财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	154,045	152,764	152,827	162,201	171,191
营业收入增长率 (%)		-0.8%	0.0%	6.1%	5.5%
营业利润 (百万元)	21,752	5,413	16,342	18,694	23,474
营业利润增长率 (%)		-75.1%	201.9%	14.4%	25.6%
净利润 (百万元)	8,821	3,414	4,280	4,873	6,079
净利润增长率 (%)		-61.3%	25.4%	13.9%	24.8%
营业利润率 (%)	14.1%	3.5%	10.7%	11.5%	13.7%
每股收益 (元)	0.416	0.161	0.202	0.230	0.287
每股净资产 (元)	2.57	3.32	3.52	3.75	4.04
PE (X)	16.0	41.4	33.0	29.0	23.2
PB (X)	2.6	2.0	1.9	1.8	1.7
ROE (%)	16.2%	4.9%	5.7%	6.1%	7.1%

表. 月度运营数据

移动电话用户数	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09
中国移动														
月净增用户	717.5	724.6	719.4	687.0	707.1	667.0	675.1	649.3	582.3	511.8	501.9	455.3	525.9	543.1
月净增市场份额%	93.4%	91.9%	93.0%	92.4%	95.1%	78.2%	66.9%	61.5%	65.9%	64.0%	60.8%	59.3%	64.6%	58.2%
总用户	42,887	43,612	44,331	45,018	45,725	46,392	47,067	47,716	48,299	48,811	49,312	49,768	50,294	50,837
同比%	24.8%	24.7%	24.4%	24.1%	23.8%	23.3%	22.5%	21.7%	20.9%	19.9%	18.9%	18.0%	17.3%	16.6%
市场份额%	71.4%	71.7%	73.4%	73.7%	73.9%	74.0%	73.9%	73.7%	73.6%	73.5%	73.3%	73.1%	73.0%	72.8%
中国电信														
月净增用户	(39.8)	(62.6)	(68.0)	(43.0)	(6.0)	102.0	170.0	221.0	187.0	220.0	237.0	245.0	208.0	297.0
月净增市场份额%	-5.2%	-7.9%	-8.8%	-5.8%	-0.8%	12.0%	16.8%	20.9%	21.2%	27.5%	28.7%	31.9%	25.5%	31.8%
总用户	4,236	4,173	2,840	2,797	2,791	2,893	3,063	3,284	3,471	3,691	3,928	4,173	4,381	4,678
同比%	6.5%	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
市场份额%	7.1%	6.9%	4.7%	4.6%	4.5%	4.6%	4.8%	5.1%	5.3%	5.6%	5.8%	6.1%	6.4%	6.7%
中国联通														
月净增用户	90.9	126.6	121.9	99.6	42.4	83.9	164.0	184.8	114.1	68.2	86.2	68.0	80.7	93.5
月净增市场份额%	11.8%	16.1%	15.8%	13.4%	5.7%	9.8%	16.3%	17.5%	12.9%	8.5%	10.4%	8.9%	9.9%	10.0%
总用户	12,946	13,073	13,195	13,294	13,337	13,420	13,584	13,769	13,883	13,952	14,038	14,106	14,186	14,280
同比%	12.8%	12.8%	12.7%	12.5%	11.9%	10.3%	10.5%	10.8%	10.7%	10.3%	10.0%	9.7%	9.6%	9.2%
市场份额%	21.6%	21.5%	21.9%	21.8%	21.6%	21.4%	21.3%	21.3%	21.1%	21.0%	20.9%	20.7%	20.6%	20.5%
固定电话用户数	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09
中国电信														
月净增用户	(69.0)	(63.0)	(109.0)	(151.0)	(202.0)	(97.0)	(155.0)	(183.0)	(190.0)	(135.0)	(139.0)	(167.0)	(152.0)	(178.0)
月净增市场份额%	62.9%	57.2%	57.9%	65.6%	29.3%	88.6%	75.6%	113.9%	91.7%	82.4%	84.5%	83.5%	75.9%	77.8%
总用户	21,360	21,297	21,188	21,037	20,835	20,738	20,583	20,400	20,210	20,075	19,936	19,769	19,617	19,439
同比%	-4.7%	-4.7%	-4.8%	-5.2%	-5.4%	-5.4%	-5.6%	-6.1%	-6.6%	-6.8%	-7.2%	-7.7%	-8.2%	-8.7%
市场份额%	66.5%	66.5%	66.5%	66.7%	67.5%	65.5%	65.4%	65.1%	65.0%	64.9%	64.8%	64.6%	64.6%	64.5%
中国联通														
月净增用户	(40.7)	(47.2)	(79.1)	(79.1)	(487.1)	(12.5)	(50.1)	22.3	(17.1)	(28.9)	(25.5)	(33.1)	(48.2)	(50.8)
月净增市场份额%	37.1%	42.8%	42.1%	34.4%	70.7%	11.4%	24.4%	-13.9%	8.3%	17.6%	15.5%	16.5%	24.1%	22.2%
总用户	10,780	10,733	10,654	10,502	10,015	10,945	10,894	10,917	10,900	10,871	10,845	10,812	10,764	10,713
同比%	-6.1%	-6.2%	-6.6%	-7.4%	-9.6%	-0.6%	-0.6%	0.1%	0.2%	0.3%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
市场份额%	33.5%	33.5%	33.5%	33.3%	32.5%	34.5%	34.6%	34.9%	35.0%	35.1%	35.2%	35.4%	35.4%	35.5%
宽带用户数	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09
中国电信														
月净增用户	69.0	73.0	70.0	69.0	70.0	76.0	87.0	87.0	72.0	75.0	81.0	82.0	69.0	89.0
月净增市场份额%	71.7%	54.6%	67.0%	74.7%	103.2%	43.9%	57.8%	48.4%	57.1%	49.1%	45.3%	50.2%	44.2%	50.6%
总用户	4,145	4,218	4,288	4,357	4,427	4,503	4,590	4,677	4,749	4,824	4,905	4,987	5,056	5,145
同比%	24.3%	24.5%	24.5%	24.3%	24.2%	24.2%	24.1%	24.0%	23.8%	23.5%	22.8%	22.4%	22.0%	22.0%
市场份额%	63.1%	62.9%	63.0%	63.1%	63.5%	59.2%	59.2%	58.9%	58.9%	58.7%	58.4%	58.3%	58.0%	57.9%
中国联通														
月净增用户	27.2	60.7	34.5	23.4	(2.2)	97.1	63.5	92.7	54.0	77.9	98.0	81.4	87.1	86.9
月净增市场份额%	28.3%	45.4%	33.0%	25.3%	-3.2%	56.1%	42.2%	51.6%	42.9%	50.9%	54.7%	49.8%	55.8%	49.4%
总用户	2,425	2,486	2,520	2,544	2,542	3,105	3,169	3,261	3,315	3,393	3,491	3,573	3,660	3,747
同比%	34.5%	35.4%	33.9%	31.8%	28.6%	51.2%	50.6%	50.6%	49.9%	49.8%	49.5%	49.0%	50.9%	50.7%
市场份额%	36.9%	37.1%	37.0%	36.9%	36.5%	40.8%	40.8%	41.1%	41.1%	41.3%	41.6%	41.7%	42.0%	42.1%

资料来源：东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

康志毅, 通信传媒高级研究员, 毕业于吉林大学, 经济学硕士; 2 年证券研究经验, 曾为天相投顾通信行业分析师; 2009 年 7 月加盟东海证券研究所。

重点跟踪公司: (通信) 中国联通, 中兴通讯, 武汉凡谷, 亨通光电, 中天科技, 烽火通信, 北纬通信, 拓维信息, 三维通信, 亿阳信通, 东信和平, 恒宝股份, 国脉科技, 北斗星通; (传媒) 歌华有线, 天威视讯, 广电网络, 博瑞传播, 中视传媒, 北巴传媒, 中信国安, 电广传媒, 鹏博士, 奥飞动漫, 华谊兄弟。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122