

单月净增市场份额上升趋势初现

中国联通 (600050)

评级: 中性 (维持)

股价: 6.75 元

目标价位: 8.00 元

跟踪报告

2009 年 11 月 23 日 星期一

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 8.00 元

升值潜力 (%) 18%

目标价确定日期: 09.11.23

重要数据

总股本(亿股) 211.97

流通股本(亿股) 211.97

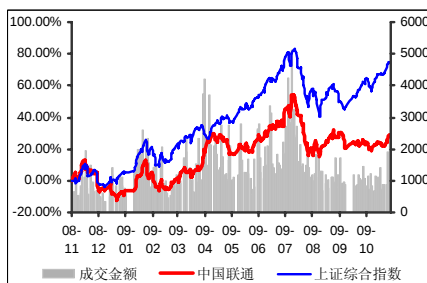
总市值(亿元) 1430.80

流通市值(亿元) 1430.80

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	6.72	-3.71
3 个月	10.36	-8.41
6 个月	1.36	-22.24

个股相对上证综指走势图



相关报告:

《成本费用上升, 第 3 季度净利润环比减少 10%》 09.11.02

《新增 93.5 万 GSM 用户, 3G 前景更值得期待》 09.10.21

投资要点

中国移动、中国电信、中国联通公布了 09 年 10 月份的运营数据:

- ✓ 移动电话用户数: ①2G 用户数: 10 月份中国联通新增 GSM 用户 80.1 万户, 同比减少 34.3%, 环比减少 14.3%, 低于今年 1-9 月份 105 万户的月均值, GSM 月净增市场份额较 9 月份减少 1.1 个百分点至 8.9%, GSM 总用户数达到 1.436 亿户。竞争对手方面, 9 月份中国移动净增 GSM 用户 509.9 万户, 同比减少 29%, 环比增加 6%, 月净增市场份额较 9 月份继续减少 1.8 个百分点至 56.4%, 总用户达到 5.135 亿户; 中国电信净增 CDMA 用户 314 万户, 环比增长 5.7%, 月净增市场份额持续上升, 目前已达 34.7%, 总用户达到 4,992 万户。②3G 用户数: 10 月份中国联通约新增 WCDMA 用户 50-60 万户(估计值), 总用户达到 102 万户, 其中 20 万为数据卡用户。中国移动 TD 用户新增 65.4 万户, 环比增长 99.4%, 总用户达 230.9 万户。
- ✓ 固话用户数: 10 月份中国联通持续流失用户, 减少 94.7 万户, 年内流失用户数达 338.6 万户; 中国电信流失 146 万户, 年内流失数达 1,542 万户。
- ✓ 宽带用户数: 10 月份中国联通增加 53.9 万户, 同比增长 56.2%, 环比减少 38%, 月净增市场份额减少至在 43.5% 的水平, 总用户达到 3,800.6 万户; 中国电信增加 70 万户, 同比持平, 环比减少 21.3%, 总用户达到 5,215 万户。
- 10 月份行业新增移动用户放缓, 开学刺激因素已经大幅减弱。中国联通新增 GSM 用户数减少, 份额持续下降, 但首次披露的 WCDMA 用户数据令人鼓舞, 3G 用户增长速度可与中国移动攀比, 而中国移动 3G 业务较中国联通早发展一年, 可见中国联通 3G 标准优势逐步开始显现。中国联通 2G+3G 用户共新增 140.1 万户(估计值), 单月净增市场份额上升趋势初现, 符合我们提出的“运营数据走出低谷”观点, 但目前财务数据仍无法扭转下滑局面, 因此维持“中性”评级。由于联通出现交易性机会的可能性增强, 同时大盘估值水平有所上移, 因此我们将联通 A 股目标价由 7.13 元上调至 8.00 元。

主要财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	154,045	152,764	157,230	167,370	176,838
营业收入增长率 (%)		-0.8%	2.9%	6.4%	5.7%
营业利润(百万元)	21,752	5,413	14,965	18,642	23,409
营业利润增长率 (%)		-75.1%	176.5%	24.6%	25.6%
净利润(百万元)	8,821	3,414	4,018	4,860	6,063
净利润增长率 (%)		-61.3%	17.7%	21.0%	24.7%
营业利润率 (%)	14.1%	3.5%	9.5%	11.1%	13.2%
每股收益(元)	0.416	0.161	0.190	0.229	0.286
每股净资产(元)	2.57	3.32	3.51	3.74	4.02
PE (X)	16.2	41.9	35.6	29.4	23.6
PB (X)	2.6	2.0	1.9	1.8	1.7
ROE (%)	16.2%	4.9%	5.4%	6.1%	7.1%

表. 月度运营数据

移动用户：万户	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09	Oct-09
2G月净增用户	743.6	743.5	852.9	1,009.1	1,055.1	883.4	800.0	825.1	768.3	814.6	933.6	904.0
中国移动	687.0	707.1	667.0	675.1	649.3	582.3	511.8	501.9	455.3	525.9	543.1	509.9
中国电信	(43.0)	(6.0)	102.0	170.0	221.0	187.0	220.0	237.0	245.0	208.0	297.0	314.0
中国联通	99.6	42.4	83.9	164.0	184.8	114.1	68.2	86.2	68.0	80.7	93.5	80.1
2G月净增市场份额												
中国移动	92.4%	95.1%	78.2%	66.9%	61.5%	65.9%	64.0%	60.8%	59.3%	64.6%	58.2%	56.4%
中国电信	-5.8%	-0.8%	12.0%	16.8%	20.9%	21.2%	27.5%	28.7%	31.9%	25.5%	31.8%	34.7%
中国联通	13.4%	5.7%	9.8%	16.3%	17.5%	12.9%	8.5%	10.4%	8.9%	9.9%	10.0%	8.9%
3G月净增用户				4.2	9.8	14.8	23.2	20.9	13.3	23.9	32.8	125.4
中国移动				4.2	9.8	14.8	23.2	20.9	13.3	23.9	32.8	65.4
中国电信												0.0
中国联通												60.0
3G月净增市场份额												
中国移动				100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	52.2%
中国电信												0.0%
中国联通												47.8%
固话用户：万户	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09	Oct-09
月净增用户	(230.1)	(689.1)	(109.5)	(205.1)	(160.7)	(207.1)	(163.9)	(164.5)	(200.1)	(200.2)	(228.8)	(240.7)
中国电信	(151.0)	(202.0)	(97.0)	(155.0)	(183.0)	(190.0)	(135.0)	(139.0)	(167.0)	(152.0)	(178.0)	(146.0)
中国联通	(79.1)	(487.1)	(12.5)	(50.1)	22.3	(17.1)	(28.9)	(25.5)	(33.1)	(48.2)	(50.8)	(94.7)
月净增市场份额												
中国电信	65.6%	29.3%	88.6%	75.6%	113.9%	91.7%	82.4%	84.5%	83.5%	75.9%	77.8%	60.7%
中国联通	34.4%	70.7%	11.4%	24.4%	-13.9%	8.3%	17.6%	15.5%	16.5%	24.1%	22.2%	39.3%
宽带用户：万户	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09	Oct-09
月净增用户	92.4	67.8	173.1	150.5	179.7	126.0	152.9	179.0	163.4	156.1	175.9	123.9
中国电信	69.0	70.0	76.0	87.0	87.0	72.0	75.0	81.0	82.0	69.0	89.0	70.0
中国联通	23.4	(2.2)	97.1	63.5	92.7	54.0	77.9	98.0	81.4	87.1	86.9	53.9
月净增市场份额												
中国电信	74.7%	103.2%	43.9%	57.8%	48.4%	57.1%	49.1%	45.3%	50.2%	44.2%	50.6%	56.5%
中国联通	25.3%	-3.2%	56.1%	42.2%	51.6%	42.9%	50.9%	54.7%	49.8%	55.8%	49.4%	43.5%

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