

中国联通(600050)

3G 将成为联通移动用户增长的主动力

200910 用户数据点评

张培岚 张文洁
 010-59312827 021-38676520
 zhangpeilan@gtjas.com zhangwenjie@gtjas.com

本报告导读:

中国联通 10 月新增移动 182 万户，扣除试商用期间的 50 万 3G 用户，本月合计新增 132 万户，3G 成为移动用户增长动力可期待。

事件：10 月 20 日 3 大运营商公布了 10 月份用户数据

- **3G 将成为联通移动用户增长主动力**: 联通 10 月新增移动 182 万户，扣除试商用期间的 50 万户，10 月合计新增 132 万户，新增市场份额上升到 13.2%。得益于渠道的拓展及室内覆盖的加强，3G 在新增移动用户中占比高达 39%，按照商用时间的类推，NTT DoCoMo 推出 FOMA 用户 5 个月后的 2002 年 3 月新增 FOMA 用户在移动新增占比只有 5.3%，我们认为成熟的 WCDMA 产业链及丰富的终端将为联通 3G 后续增长提供动力。中国移动、中国电信分别新增 510 万、314 万，环比增加-6%、5.7%，新增市场份额分别为 53.3%、32.8%。行业合计新增移动用户 956 万（扣除联通试商用用户），环比增加 2.4%，在中国联通及中国电信的增长带动下，新增移动用户下月将有望突破 1000 万户。
- **联通新增宽带下降到 54 万户，季节因素导致宽带新增疲弱**: 联通 10 月新增 54 万宽带用户，环比下降 38%，电信本月增宽带也下降到 70 万，由暑假及新生开学等季节因素导致的宽带用户增长暂告结束，传统上 4 季度是宽带增长的淡季，预计年底前宽带用户新增略显平淡。
- **固网流失加速**: 联通本月流失固网用户 95 万户，环比增加 86%，流失份额比上月增加 17 个百分点到 39%。电信固网流失略有缓和，本月达 146 万户。

评论:

- **渠道的拓展、室内覆盖的加强将为联通 3G 用户增长提供动力**: 中国联通正式商用的首月新增 3G 用户 52 万，占新增移动用户的 39%，3G 新增用户良好。如果按照联通试商用的时间长度来分析 NTT DoCoMo 推出 FOMA 用户 5 个月后的用户占比，2002 年 3 月新增 FOMA 用户在移动新增占比只有 5.3%，远远低于联通 39% 的占比。我们认为联通 3G 新增用户如此高的占比一方面得益于 WCDMA 产业链成熟，另一方面得益于中国联通的渠道拓展及室内覆盖的加强。联通目前已有 3000 个营业厅，同时还启动了淘宝商城和京东商城等网络渠道，渠道拓展将为终端销售提供便利。室内基站在 3G 基站的占比达到了 30%，NTT DoCoMo 在部署 WCDMA 网络时大约花费了 6 年的时间才将室内基站的占比从 2001 年的 4% 提高到 2007 年底的 26%，良好的室内覆盖将带给用户提供更好的业务体验，对后续的 3G 用户发展提供有力的支持。
- **“投资建议”**: 对于联通我们维持 09~11 年 EPS 为 0.183、0.180、0.211 元的财务预测不变，但是由于 3G 用户、渠道、室内覆盖的良好表现我们认为经营数据的好转将提前于财务业绩，我们提高目标价到 7.10 元，对应 09 年 39 倍 PE，给予“谨慎增持”评级。

评级: 谨慎增持

上次评级: 中性

目标价格: ¥7.10

上次预测: ¥6.13

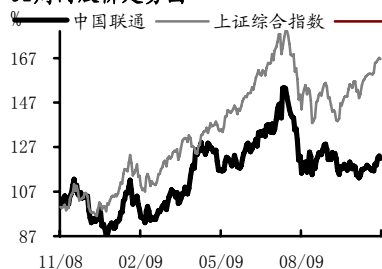
当前价格: ¥6.54

2009.11.25

交易数据

52 周内股价区间 (元)	4.63 ~ 8.16
总市值 (百万元)	143,077
总股本/流通 A 股 (百万股)	21,197/21,197
流通 B 股/H 股	
流通股比例	100.0%
日均成交量 (百万股)	218.6
日均成交值 (百万元)	1,375.2

52 周内股价走势图



相关报告

运营成本上升，折旧压力尚未释放
 (09.11.03)

移动、宽带平稳增长，固网流失加剧
 (09.10.21)

移动新增环比回升，宽带增长平稳
 (09.09.22)

图 1: 200910 联通移动用户新增份额为 13%

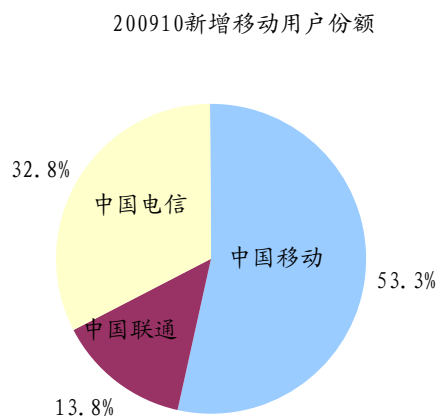
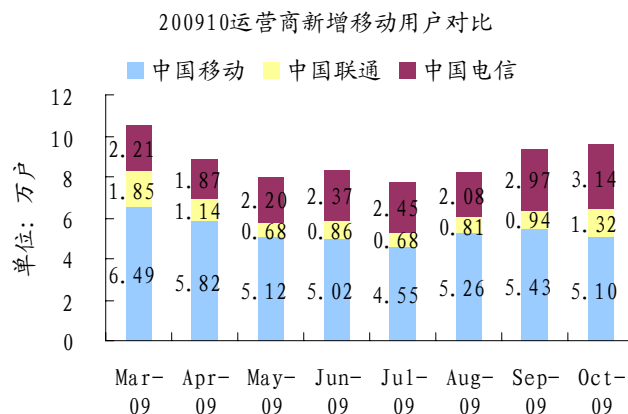


图 2: 200910 运营商新增移动用户对比



数据来源: 国泰君安证券销售交易总部

图 3: 200910 联通宽带用户新增份额为 49.4%

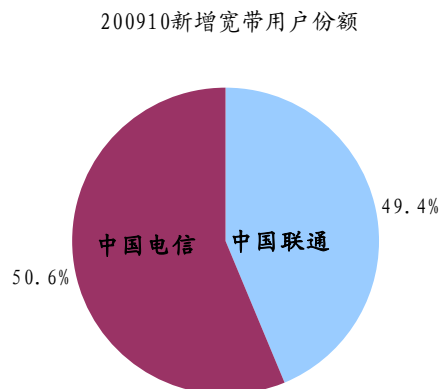
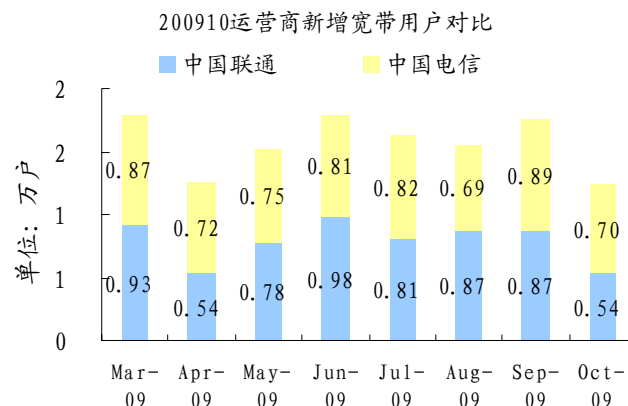


图 4: 200910 运营商新增宽带用户对比



数据来源: 国泰君安证券销售交易总部

图 5: FOMA 用户占比在商用 1 年半后才提升到 22%

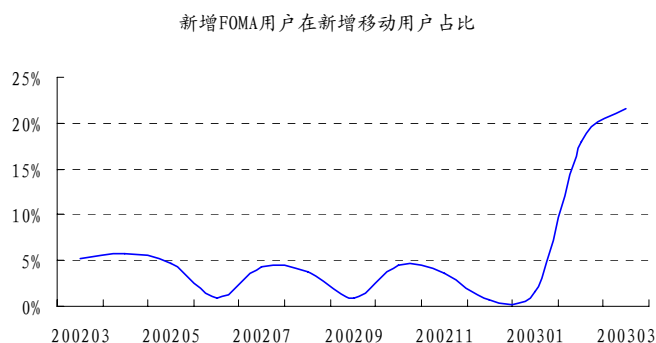
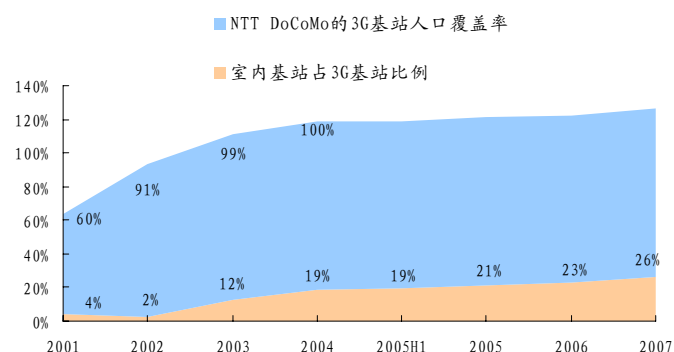


图 6: NTT DoCoMo 的室内基站占比 6 年内才提升到 26%



作者简介:

张培岚: 工科硕士, 毕业于华南理工大学, 2007年6月入职国泰君安证券公司, 从事电信行业研究。

张文洁: 上海社会科学院经济学硕士, 国泰君安证券研究所电信运营、通讯设备行业研究员, 从业3年, 研究重点挖掘通信设备行业成长性优良企业。2008年获《新财富》通信行业最佳分析师第1名。

免责声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com