



研究员：程思琦 电话：0411--39673224

2009年11月27日星期五

(市场有风险·投资须谨慎)

中国联通（600050）10月份运营数据点评

事件：

中国联通公布2009年10月新增用户数据（移动电话用户、本地电话用户、宽带用户）

点评：

1、中国联通3G开局良好：正式商用首月3G用户突破100万户。10月联通3G正式投入商用，iPhone亦批量铺开销售，首月3G用户突破100万户，累计达102.1万户，其中21.5万为无线上网卡用户。由于联通3G正式商用前试商用户数约为40万，10月单月新增用户数在60万左右，符合我们此前预期。10月联通G网新增用户80.1万，同比下降34.3%，环比下降14.3%，保持基本平稳态势。宽带新增用户快速增长，为53.9万户，同比劲升56.2%，但由于季节因素环比有所下降。当月固定电话流失94.7万户。

2、公司管理层指引：有信心每月发展100万3G用户。本月联通管理层指引（也可见公开媒体报道）：相信iPhone推出后将对第四季度业务起积极作用，有信心使3G每月用户新增数达到100万户。此外，管理层还预计“iPhone有望成为中国最畅销的智能手机”，同时提到联通将评估销售结果，从而对iPhone营销策略做出相应调整。

3、未来联通3G用户发展判断：逐步升温。1）跟踪联通近半年的3G用户发展策略可以发现：联通在不断根据市场的反馈调整资费价格、资费结构、终端价格。未来这三者变化的方向无疑是持续下降，这将不断降低3G的进入门槛，对新用户的发展逐步起到正面作用。2）各类销售渠道中3G手机的比例（与2G手机相比）也将会随着手机厂商、手机经销商的逐步跟进而不断提高，这也将对新用户的发展逐步起到正面作用。3）此外中国电信、中国移动对3G的逐步推广也将对联通3G用户的发展起到正面作用（行业整体向3G进军，同样会促进联通3G用户的发展速度）。我们认为：联通3G新增用户未来将逐步加速增长，09年底达到250-300万户的可能性较大。

4、维持联通“增持”评级：建议未来一到两个季度波段操作；直至度过季度盈利

拐点（预计在10Q2-Q3）。我们认为09Q4联通将出现阶段性上涨行情，原因是：未来数月将是较长的业绩真空期，市场注意力将转移至3G用户数。W正式商用及IPHONE推出可能在09Q4使联通3G用户数快速增长（我们预计11、12月分别为80、100万户）。这样的3G用户数据将提升市场信心，阶段性推高股价。但考虑到季度盈利不容乐观，3G初期（09Q4-10Q1）收入尚不能覆盖折旧增量及其他成本。因此建议未来一到两个季度波段操作，直至度过季度盈利拐点（W网的盈利拐点预计在10Q2-Q3）后，联通将摆脱“振荡”走势，趋势性走强。

—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