

中国联通（600050）：3G 用户增长加速 联通表现突出

增持（维持）

通信

2009 年 12 月 22 日

郑常斌

010-66045587

zhengcb@txsec.com

事件描述：

12月21日、22日，三大电信运营商分别公布了11月份运营数据。其中，中国联通运营数据显示：公司11月份2G用户净增60.5万户，达到14420.5万户；3G用户净增80.1万户，达到182.2万户；本地电话用户净减少125.2万户，总数为10493.2万户；宽带用户净增32.5万户，达到3833.1万户。

评论：

- 三大运营商11月份运营数据显现出如下特点：
- ✓ 2G移动用户增长持续放缓，新增用户中国电信占比继续提高。09年11月，三大运营商2G用户合计净增825.4万户，较10月份904万户环比下降9%。不过，考虑到11月份的3G用户增长，移动用户总体增加数比10月份略有上升。净增用户结构来看，中国电信占新增用户总数的37.2%，占比较10月份提高2.5个百分点，是最大赢家；中国移动和中国联通占比分别下降1和1.5个百分点。
- ✓ 固定电话用户呈加速减少趋势。09年11月，中国电信和中国联通固定电话用户数分别减少184万户和125万户，合计减少309万户，减少数较10月份240.7万户环比增长28.5%。在移动电话资费不断下调的背景下，移动替代固话的趋势持续，固定电话用户数呈加速萎缩趋势。
- ✓ 宽带用户数增长有所放缓。09年11月，中国电信宽带用户净增69万户，与10月份基本持平；但中国联通仅增长32.5万户，远低于10月份的53.9万户。总体来说，两大固网运营商合计宽带用户数连续第二个月减少。
- ✓ 3G用户数增长开始加速。09年11月，中国移动3G用户单月净增66.7万户，总数达到297.6万户；中国联通3G用户单月净增80.1万户，总数达到182.2万户；中国电信未公布3G用户情况，估计11月底其3G用户总数在500万左右。根据近日工信部官员透露的数据，截至11月底，我国3G用户数累计已达到1000万户，3G用户数开始呈现加速增长态势。
- 数据亮点：中国联通3G用户增长表现突出。中国联通从10月1日正式3G商用以来，仅第二个月，即11月，单月3G用户净增数就大幅超过中国移动。这表明中国联通在3G领域的竞争优势正逐步在经营层面体现，借助WCDMA成熟的产业链，尤其是丰富的手机终端，我们认为中国联通将迎来3G时代的优良表现。
- 重申对中国联通的“增持”投资评级。尽管受行业竞争加剧和固话业务不断萎缩的影响，未来两年中国联通经营业绩难有突出表现，但看好公司未来两年的3G表现，重申对其“增持”的投资评级。



表 1: 三大运营商用户数据 (截至 2009 年 11 月底, 单位: 万户)

移动电话用户数	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09
中国移动													
月净增用户数	687.0	707.0	667.0	675.0	649.0	582.0	512.0	501.9	455.3	525.9	543.1	509.9	457.9
月净增市场份额 (%)	92.39%	95.10%	78.20%	66.90%	61.53%	65.90%	63.98%	60.83%	59.26%	64.56%	58.17%	56.40%	55.48%
总用户数	45,019.0	45,726.0	46,393.0	47,068.0	47,717.0	48,299.0	48,811.0	49,312.9	49,768.2	50,294.1	50,836.7	51,346.6	51,805.5
中国电信													
月净增用户数	-43.0	-6.0	102.0	170.0	221.0	187.0	220.0	237.0	245.0	208.0	297.0	314.0	307.0
月净增市场份额 (%)	-5.78%	-0.81%	11.96%	16.85%	20.95%	21.18%	27.49%	28.72%	31.89%	25.53%	31.81%	34.73%	37.19%
总用户数	2,797.0	2,791.0	2,893.0	3,063.0	3,284.0	3,471.0	3,691.0	3,928.0	4,173.0	4,381.0	4,678.0	4,992.0	5,299.0
中国联通													
月净增用户数	99.6	42.4	83.9	164.0	184.8	114.1	68.2	86.2	68.0	80.7	93.5	80.1	60.5
月净增市场份额 (%)	13.39%	5.70%	9.84%	16.25%	17.52%	12.92%	8.52%	10.45%	8.85%	9.91%	10.01%	8.86%	7.33%
总用户数	13,294.1	13,336.5	13,420.4	13,584.4	13,769.2	13,883.3	13,951.5	14,037.7	14,105.7	14,186.4	14,279.9	14,360.0	14,420.5
运营商合计													
月净增用户合计	743.6	743.4	852.9	1,009.0	1,054.8	883.1	800.2	825.1	768.3	814.6	933.6	904.0	825.4
总用户合计	62,375.3	63,118.7	63,971.6	64,980.6	66,035.4	66,918.5	67,718.7	68,543.8	69,312.1	70,126.7	71,060.3	71,964.3	72,789.7
固定电话用户数													
中国电信													
月净增用户数	-151.0	-202.0	-97.0	-155.0	-183.0	-190.0	-135.0	-139.0	-167.0	-152.0	-178.0	-146.0	-184.0
月净增市场份额 (%)	49.83%	29.31%	88.58%	75.57%	113.88%	91.74%	82.37%	84.50%	83.46%	75.92%	77.80%	60.66%	59.51%
总用户数	21,037.0	20,835.0	20,738.0	20,583.0	20,400.0	20,210.0	20,075.0	19,936.0	19,769.0	19,617.0	19,439.0	19,293.0	19,109.0
中国联通													
月净增用户数	-152.0	-487.1	-12.5	-50.1	22.3	-17.1	-28.9	-25.5	-33.1	-48.2	-50.8	-94.7	-125.2
月净增市场份额 (%)	50.17%	70.69%	11.42%	24.43%	-13.88%	8.26%	17.63%	15.50%	16.54%	24.08%	22.20%	39.34%	40.49%
总用户数	10,501.7	10,014.6	10,944.5	10,894.4	10,916.7	10,899.6	10,870.7	10,845.2	10,812.1	10,763.9	10,713.1	10,618.4	10,493.2
运营商合计													
月净增用户合计	-303.0	-689.1	-109.5	-205.1	-160.7	-207.1	-163.9	-164.5	-200.1	-200.2	-228.8	-240.7	-309.2
总用户合计	31,538.7	30,849.6	31,682.5	31,477.4	31,316.7	31,109.6	30,945.7	30,781.2	30,581.1	30,380.9	30,152.1	29,911.4	29,602.2
宽带用户数													
中国电信													
月净增用户数	69.0	70.0	76.0	87.0	87.0	72.0	75.0	81.0	82.0	69.0	89.0	70.0	69.0
月净增市场份额 (%)	74.68%	103.24%	43.91%	57.81%	48.41%	57.14%	49.05%	45.25%	50.18%	44.20%	50.60%	56.50%	67.98%
总用户数	4,367.0	4,427.0	4,503.0	4,590.0	4,677.0	4,749.0	4,824.0	4,905.0	4,987.0	5,066.0	5,145.0	5,215.0	5,284.0
中国联通													
月净增用户数	23.4	-2.2	97.1	63.5	92.7	54.0	77.9	98.0	81.4	87.1	86.9	53.9	32.5
月净增市场份额 (%)	25.32%	-3.24%	56.09%	42.19%	51.59%	42.86%	50.95%	54.75%	49.82%	55.80%	49.40%	43.50%	32.02%
总用户数	2,543.8	2,541.6	3,105.2	3,168.7	3,261.4	3,315.4	3,393.3	3,491.3	3,572.7	3,659.8	3,746.7	3,800.6	3,833.1
运营商合计													
月净增用户合计	92.4	67.8	173.1	150.5	179.7	126.0	152.9	179.0	163.4	156.1	175.9	123.9	101.5
总用户合计	6,900.8	6,968.6	7,608.2	7,758.7	7,938.4	8,064.4	8,217.3	8,396.3	8,559.7	8,715.8	8,891.7	9,015.6	9,117.1
3G用户数													
中国移动													
月净增用户数													66.7
总用户数										132.7	169.0	230.9	297.6
中国电信													
总用户数													500 (估计)
中国联通													
月净增用户数													80.1
总用户数											50.0	102.1	182.2

数据来源: 天相投顾

表 2: 中国联通盈利预测表 (单位: 万元)

单位: 万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	15,404,469	15,276,426	15,689,217	16,806,289	18,537,337
增长率 (%)	59.54%	-0.83%	2.70%	7.12%	10.30%
减: 营业成本	9,404,683	9,619,060	10,199,560	10,937,701	12,040,000
毛利率 (%)	38.95%	37.03%	34.99%	34.92%	35.05%
减: 营业税金及附加	419,111	416,376	418,142	456,291	504,216
销售费用	1,672,812	1,707,877	1,955,519	2,088,349	2,221,255
管理费用	1,154,784	1,255,826	1,273,964	1,358,856	1,476,406
财务费用	299,903	216,929	75,308	123,184	175,297
期间费用率 (%)	20.30%	20.82%	21.06%	21.24%	20.89%

资产减值损失	221,129	1,519,080	253,000	250,000	250,000
加：公允价值变动净收益	-56,886	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	2,175,161	541,278	1,513,723	1,591,909	1,870,163
增长率(%)	252.25%	-75.12%	179.66%	5.17%	17.48%
加：营业外收入	508,892	231,684	65,000	75,000	85,000
减：营业外支出	26,445	24,738	25,000	25,000	25,000
三、利润总额	2,657,608	748,225	1,553,723	1,641,909	1,930,163
增长率(%)	340.45%	-71.85%	107.65%	5.68%	17.56%
利润率(%)	17.25%	4.90%	9.90%	9.77%	10.41%
减：所得税	722,727	170,184	378,021	395,109	469,030
实际税负比例(%)	27.19%	22.75%	24.33%	24.06%	24.30%
四、净利润	1,934,881	3,372,779	1,175,702	1,246,799	1,461,133
归属母公司所有者净利润	942,611	1,974,141	394,331	418,177	490,064
增长率(%)	345.83%	109.43%	-80.03%	6.05%	17.19%
净利润率(%)	6.12%	12.92%	2.51%	2.49%	2.64%
少数股东损益	1,118,545	1,398,638	781,372	828,623	971,069
基本每股收益(元)	0.27	0.93	0.19	0.20	0.23

数据来源：天相投顾



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100