

动态报告/公司快评

信息技术

通信

中国联通 (600050)

重大事项快评

推荐

(维持评级)

2010年1月13日

空间大不确定性也大，但逐季向好是确定的，续推荐

分析师： 严平 yanping@guosen.com.cn 021-60875165

分析师： 程锋 chengfeng@guosen.com.cn 021-60933167

事项：

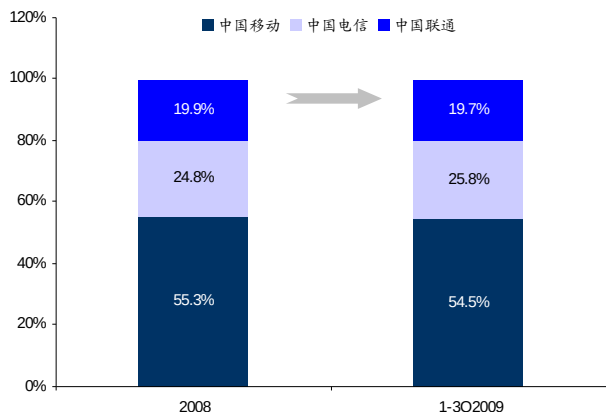
最近一个月中国联通走势较强，昨日上涨 5.6%。

评论：

■ 上涨原因：“携号转网”报道、TMT 板块的持续活跃，近期联通股价的走强符合我们的预期和前期判断。我们认为：联通近期走势较强的背景是 TMT 板块的持续活跃和轮番上涨。近日媒体关于“携号转网”的报道也成为近日股价的上涨催化剂。近日媒体报道“天津、海南两地运营商将于 1 月底前完成设备安装及调测。从电信业重组时期就热议的携号转网试点工作的技术方案已通过论证，首批试点城市天津和海南移动分公司已在进行网络改造，预计将于今年 5 月正式实施携号转网。”近期联通股价的走强符合我们的前期判断：“10Q1 通信行业看好联通、中兴、三维、中利”，以及“1、2 月作为业绩真空期是投资联通的较好时间段”。

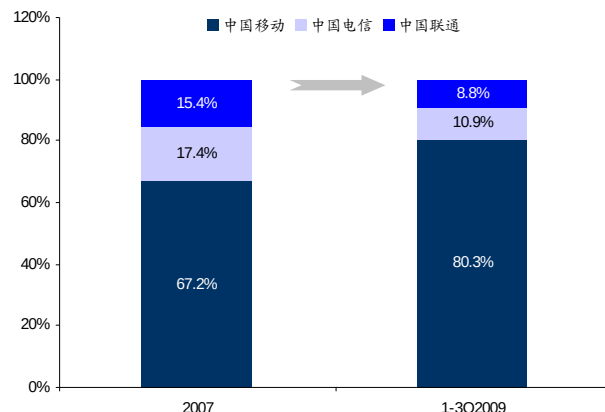
■ 向上空间大，“携号转网”进一步打开向上想象空间。我们长期以来一直持这样的观点：预测国内三个通信运营商的发展及经营趋势，一定要给予“国家意愿”较高的权重。联通合并网通，联通获得 WCDMA 牌照，“携号转网”预期，都是“国家意愿”影响三个运营商的发展及经营趋势的重要方式。因此我们也始终认为联通向上空间及潜力很大。我们可以从以下几个方面把握联通的向上空间及国家意愿。（1）行业重组与 3G 发牌的重要目标之一就是要扶持弱势运营商。（2）行业重组以来，三大运营商实力均衡化进程仍处起步阶段。1-3Q09 联通行业收入占比仅为 19.7%，较 2008 年继续小幅下降，净利润占比为 8.8%，仅为中国移动净利润的 1/9 左右，限强扶弱的重组目标远未实现。（3）联通目前仅占全国高端用户的 5% 左右，如果“携号转网”较大力度的执行，后续的潜在新增收入及新增利润的空间巨大。

图 1: 三大运营商收入分布格局依旧高度失衡



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

图 2: 1-3Q2009 联通净利润仅为移动 1/9 左右



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

■ 不确定性也大, 3G 用户发展情况/行业竞争激烈程度/盈利回升幅度/回升进程, 均存很大不确定性。联通及另两家运营商未来的经营趋势仍然受多重因素的影响, 不确定性很大。这些因素包括: 国家对“携号转网”的推进力度及其他各类政策, 三个运营商的竞争策略及激进程度, 中国用户对 3G 业务的接受程度与速度, 联通自身战略与执行力。而这些因素的不确定性以及他们的持续变动, 直接影响了联通未来 3G 用户发展情况/行业竞争激烈程度/盈利回升幅度/回升进程, 均存在很大的不确定性。

■ 逐季向好是确定的, 预计 09Q4 是单季度业绩最低点, 10Q2-Q3 将出现 3G 网络的季度盈利拐点。(1) 从盈利来看: 我们预计 09Q4 是单季度业绩最低点, 后续有望逐步回升。(2) 从 3G 用户数来看: 我们已经将联通 10 年的月新增 3G 用户数从 100 万/月上调至 130 万/月, 这一数字可能仍偏谨慎。我们预计联通 2010 年将降低 WCDMA 资费门槛, 吸引更多 50-90 元的用户群 (2009 年主要吸引 100 元以上的用户群体)。(3) 从 3G 网络的盈利来看: 在现有的 3G 用户发展速度下, 预计在 10Q2-Q3 出现 3G 网络的季度盈利拐点。即使新增用户数有所波动, 盈利拐点的出现也最多提前或滞后 1 个季度。因此, 从各方面来看, 联通经营情况逐季向好是确定的。

■ 投资建议: 维持“推荐”评级, 10Q1 继续看好联通股价表现。后续跟踪关键因素, 边走边看, 业绩真空期乐观一些, 业绩临近期谨慎一些。从绝对涨跌幅来看, 联通目前处于历史低位, 下行空间有限。从前面的分析我们可以看出: 联通未来上行空间较大, 但不确定性也大。“携号转网”预期的出现, 将会扩大其股价的上行空间。后续需要持续跟踪的关键因素也因此新增加一个, 即: 国家政策、联通 3G 新增用户数、单季度 3G 网络盈利拐点、后续盈利上升幅度与进程。从投资建议来看: 我们维持“推荐”评级, 10Q1 继续看好联通股价表现。后续跟踪关键因素, 边走边看, 建议投资者: 业绩真空期乐观一点, 业绩临近期谨慎一些。

附：2 则“携号转网”的新闻报道

一、津、琼运营商部署携号转网设备，月底前完成调试

记者获悉，近日备受关注的天津、海南两地携号转网试点工作又有新消息。有相关人士透露，津、琼两地运营商将于 1 月底前完成设备安装及调测。

昨日有消息称，从电信业重组时期就热议的携号转网试点工作的技术方案已通过论证，首批试点城市天津和海南移动分公司已在进行网络改造。比特网从业内人士处获悉，天津、海南将于今年 5 月正式实施携号转网，具体的携号转网方案则定为：转出和转入运营商对于转网用户不歧视、不优待；原运营商的业务不携带，且目前预付费的余额暂无法实现携带；不涉及结算和互联互通。

另据悉，目前天津、海南两地运营商已在安排相关设备部署，预计 1 月底前完成设备安装调试。

二、携号转网进入网络改造阶段，津、琼两地 5 月实施

相关人士透露，天津和海南的携号转网方案采用集中式方案，也是目前国际比较主流采用的方案。据悉，集中式方案的优势在于只牵扯两家运营商的数据转换，被转向的运营商从原运营商中心数据库的信息备份就可看到转网用户信息，不需要再做沟通。

但业内人士指出，携号转网实施后，就意味着网号分离。即号码资源被重新划归为公共资源，并不像目前这样通过某一个号码就能识别用户归属哪家运营商。而号码可携的实施意味着运营商需要对用户数据记录进行修改，并提供新的接入路径。这也大大加大了运营商数据和网络建设的难度。

据悉，目前试点城市天津和海南的运营商已在对此进行网络升级改造工作，其中包括数据库建设、业务网改造、支撑平台建设、BOSS 系统的升级等等。

天津移动和海南移动相关人员都对媒体坦陈，由于各自移动分公司用户数量多、网络规模大，他们需要充足的时间来实施现网的升级改造。

今日有媒体称，携号转网年内有望实现。而另有业内人士透露，今年 5 月，首批试点城市天津、海南就将开展携号转网。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明:

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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。