

中国联通(600050)

3G 持续向好, 固网宽带呈现季节性疲弱

—中国联通 12 月用户数据点评

张培岚

010-59312827

zhangpeilan@gtjas.com

张文洁

021-38676520

zhangwenjie@gtjas.com

本报告导读:

联通 12 月新增 3G 用户 92 万, 环比增加 14.9%, 新增移动份额增加 2 个百分点到 17.5%; 宽带和固网与往年一样显示了季节性疲弱状态。

事件: 1 月 20 日中国联通、中国移动、中国电信分别公布了 2009 年 12 月份的用户数据。

- **联通新增 3G 持续向好, 新增 2G 环比增加 5.8%:** 联通本月新增移动用户 156 万, 其中 2G、3G 新增 64 万、92 万, 新增 3G 在新增移动用户中的占比增加 2 个百分点到 59%, 联通新增移动用户的市场份额比上月增加 2 个百分点到 17.5%。中国移动本月新增 2G、TD 用户 381 万、43 万, TD 在新增移动用户占比上月下降 2.6 个百分点到 10.2%, 新增市场份额继续了下降态势降低到 53.1%。中国电信本月新增移动用户 310 万, 新增市场份额上升到 41.1%。
- **宽带新增继续疲弱状态:** 联通本月新增宽带 22 万户, 环比、同比增加 -32.6%、-1092%, 新增宽带份额下降到 26.1%。电信本月新增宽带 62 万户, 比上月环比下降 10.1%。
- **固网流失速度加快趋势未改:** 联通本月固网流失 211 万户, 环比、同比增加 68.5%、-56.7%, 流失份额为 45.5%, 比上月提高 5 个百分点。电信本月流失固网 253 万户, 环比、同比增加 37.5%、25.2%。

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: ¥7.10

上次预测: ¥7.10

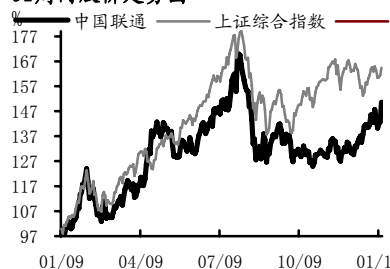
当前价格: ¥7.28

2010.01.25

交易数据

52 周内股价区间 (元)	4.76 ~ 8.16
总市值 (百万元)	153,039
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)	232.3
日均成交值 (百万元)	1,512.2

52 周内股价走势图



相关报告

3G 稳定增长趋势可期待

(09.12.23)

3G 将成为联通移动用户增长的主动力

(09.11.24)

评论:

- **联通新增 3G 用户增长态势良好:** 10 月份 3G 正式商用以来, 在 3G 用户的强劲增长带动下, 中国联通的移动新增用户份额进入上升通道, 从 10 月份的 13.8% 上升到 12 月的 17.5%, 2009 全年维持了 13.3% 的新增份额, 相比 2008 年增加了 0.4 个百分点。我们认为目前的新增市场份额并未完全显示 WCDMA 产业链的优势, 在 2009 年中国市场现有的大约 1170 种 3G 手机款式, WCDMA 的手机款式占到了 34%, 而 09 年 3G 基站合计有 32.5 万个, 联通约占 31%。在 WCDMA 终端数量、基站数量占比都超过 30% 的背景下, 我们认为未来中国联通在新增市场份额有达到 30% 的可能。我们预测 2010 年联通累计移动用户达到 1.7 亿户, 累积份额为 20.4%, 月度新增移动用户为 179 万户, 新增份额将达到 19.7%。虽然 12 月份新增 3G 用户保持了环比 14.9% 的增长, 但是新增 3G 用户中来自其他运营商用户占比从 11 月的 70% 下降到 60% 左右, 我们预计新增用户的增长短期将有波动, 原因在于终端种类的变化和手机销量的有很大的相关性, 短期内 WCDMA 手机销量将在其余 2 类手机的密集上市的影响下放缓增速从而影响 WCDMA 用户的增速。目前 TD 手机已达 266 款, CDMA 的 3G 手机从 09 年 11 月份到 2010 年上半年共有 68 款上市。根据赛诺 11 月份发布的 3G 手机销量数据, TD-SCDMA、CDMA 的手机销量增幅达到 74.7%、36.5%, 而 WCDMA 手机增幅较小, 并且 WCDMA 手机销量在 3G 手机销量中的占比从 11 月的 52% 下降到 12 月的 42%。我们认为短期终端数量的波动并不能改变 WCDMA 产业链的优势, 联通近期在全国 46 城市推进 IPHONE 的反向路演将为新增 IPHONE 用户稳定增长提供营销保证, 有助于提高 3G 用户的增长。
- **联通宽带即将走出季节性疲弱, 固网受小灵通影响流失速度不会放缓:** 由于联通在年末清理沉默用户的原因, 12 月份联通新增宽带继续了 11 月的下滑趋势, 本月只有 22 万户, 累计和新增份额为 41.9%、26.2%。从历史上看 2006、2008 年的 12 月份也出现了 65 万、2 万户的净流失情况。我们认为随着 1 月份的寒假和 2 月份的春

请务必阅读正文之后的免责条款部分

节因素的到来,新增宽带将环比回升。本月固网流失 211 万,环比增加 68.5%,造成固网流失加剧的因素除了年末清理用户,小灵通在 2011 年底前的退网也是重要原因,截止到 2009Q4 联通约有小灵通用户 1800 万,2009 年全年大约流失 500 万用户,联通的固网用户流失主要表现为小灵通用户流失。按照 2011 年底前小灵通完成退网未来 2 年的月度流失在 75 万户,我们判断 10、11 年由小灵通流失造成的固网用户下滑都不可避免。

- **联通调整集团公司组织架构将整合资源,提高扁平化运行效率:** 中国联通近期对集团公司的组织机构进行了调整,涉及的部门包括整合前端的市场部、个人客户部、家庭客户部,成立市场部和销售部;后台支撑方面合并固网建设部门、固网运行维护部门和移动网络公司组建中国联通网络分公司,同时还合并了部分职能部门,整合并组建新的研发机构和专业经营公司。我们认为公司的调整将使以后的日常运作更为扁平化并提高运行效率,同时也为 3G 时代的网络融合、业务融合提供了管理架构融合的基础。
- **“投资建议”:** 我们维持 09~11 年 EPS 为 0.183、0.180、0.211 元的财务预测不变,,近期的股价上涨我们认为已基本反映了市场对 3G 正式商用来的用户增长预期,由于联通 A 股目前对红筹溢价了近 128%,我们仍旧维持 7.10 元目标价,对应 09 年 39 倍 PE,给予“谨慎增持”评级。

图 1: 200912 联通移动用户新增份额为 17.5%

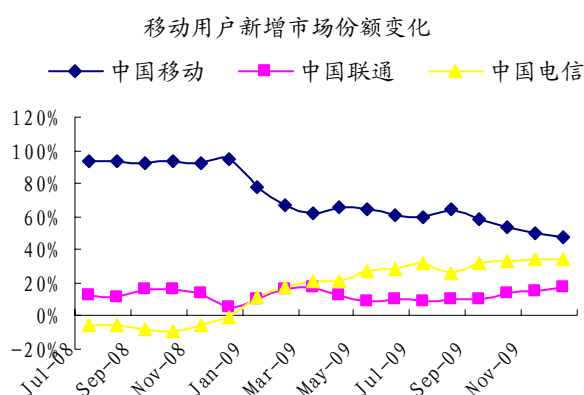
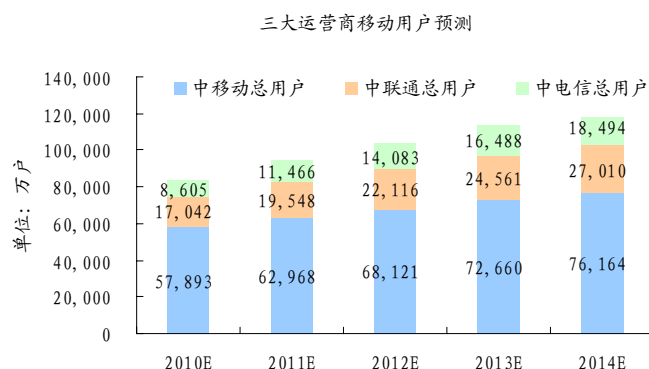


图 2: 2010~2014 年 3 大运营商移动用户预测



数据来源: 国泰君安证券销售交易总部

图 3: 200912 联通宽带用户新增份额为 26.2%

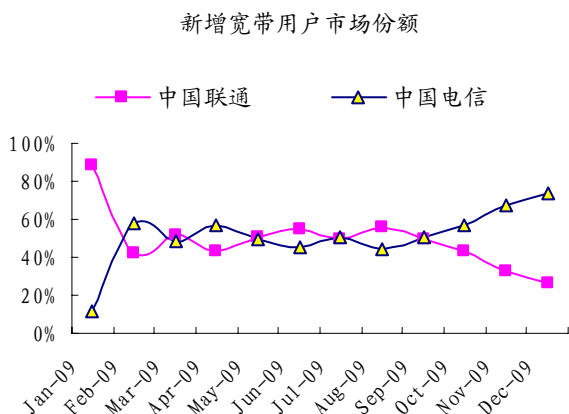
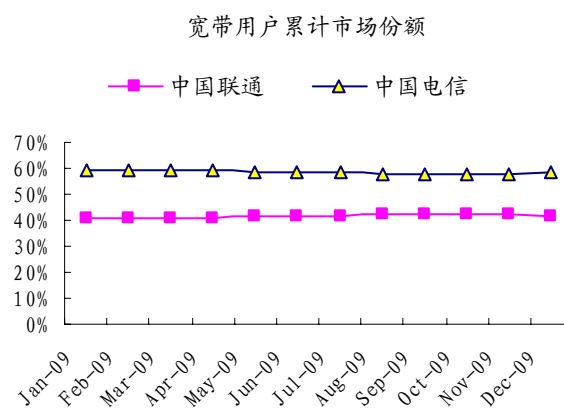


图 4: 200912 联通宽带用户累计份额为 41.9%



数据来源: 国泰君安证券销售交易总部

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@gtjas.com