

市场有风险，投资需谨慎。

公司点评

中国联通 6000050

3G 用户数维持增长，初现对 GSM 业务带动作用

中性 维持

—中国联通 1 月份运营数据点评

2010 年 2 月 23 日

分析师：李忠智

0755-22627806

Lizhongzhi001@pingan.com.cn

联络人：张洪建

0755-22624358

zhanghongjian405@pingan.com.cn

事项

中国联通公布 1 月份运营数据：GSM 用户本月净增 80.9 万（环比增加 26.4%），累计达 1.457 亿户；WCDMA 用户本月净增 85.3 万，累计达 359.5 万；宽带用户净增 97 万户，累计达 3952 万户；固定电话用户流失 30 万户，累计用户数为 1.025 亿户。

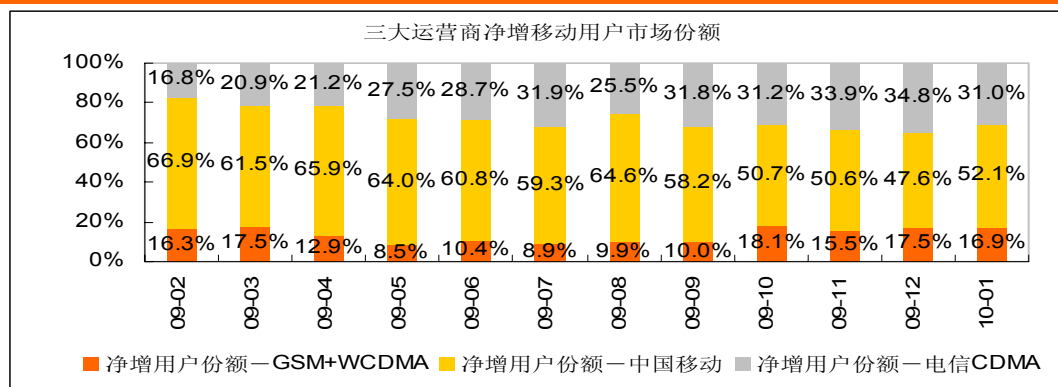
主要观点

一、运营商新增移动用户市场份额稳定，联通累计占比保持稳定

三大运营商新增移动用户市场份额维持稳定。自09年10月份联通3G正式商用至10年1月份，三大运营商新增移动用户市场份额保持稳定。

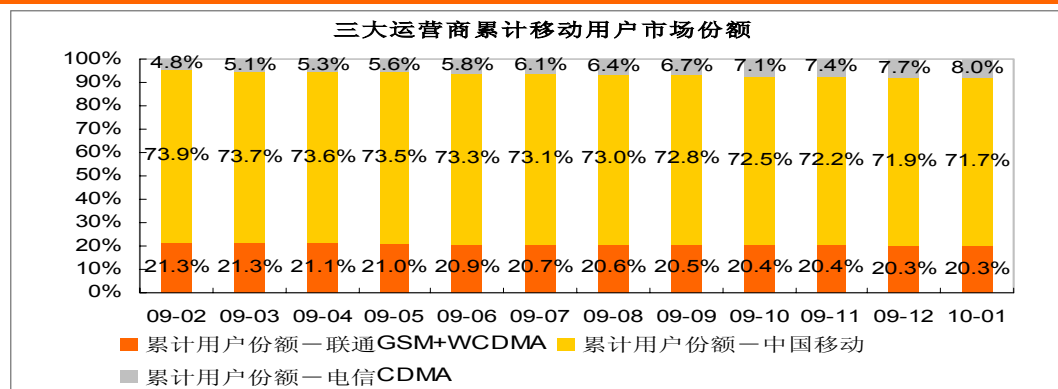
联通累计移动用户占比保持稳定，有望进入上升通道。中国联通的累计移动用户数市场份额在经历09年1月份至09年9月份的快速下滑后，自3G正式商用后便一直稳定在20.3%左右，我们认为随着WCDMA认知度的逐渐提高，联通累计移动用户占比有望进入上升趋势。

图表1 三大运营商净增移动用户数及市场份额



资料来源：平安证券研究所、公司经营数据

图表2 三大运营商累计移动用户数及市场份额

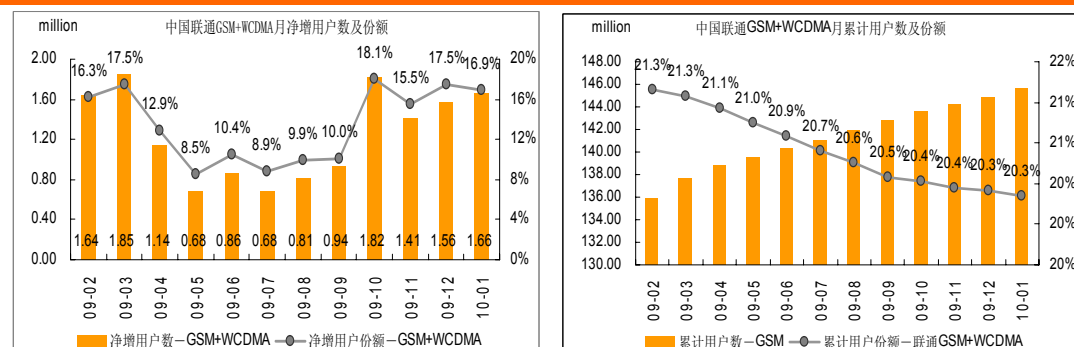


资料来源：平安证券研究所、公司经营数据

二、 联通3G用户数维持快速增长态势，带动GSM用户数增长

1月份WCDMA净增用户85.3万，GSM净增用户数超预期为80.9万，环比增加26.4%。我们认为可能原因的是联通WCDMA市场认知度的提高，对GSM业务有所带动。

图表3 中国联通GSM+WCDMA用户数及市场份额



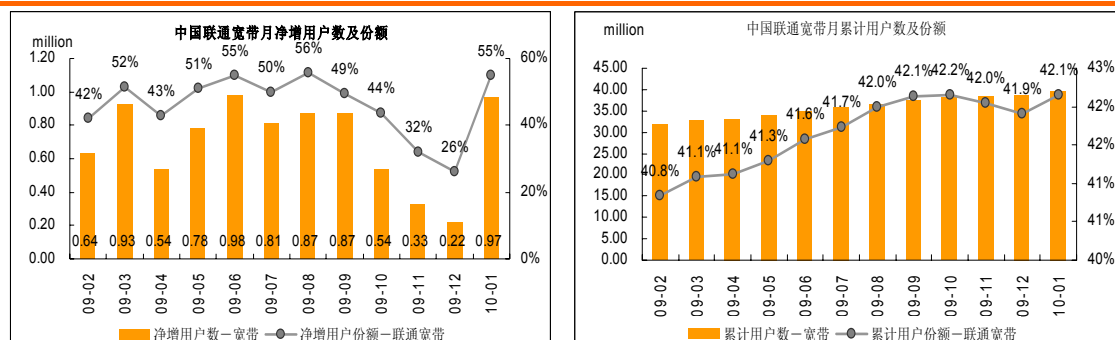
资料来源：平安证券研究所、公司经营数据

三、 宽带用户与固定电话增速回复正常状态

1月份，中国联通新增宽带用户数为 97 万户，占新增市场用户数份额 55%，市场份额在连续三个月下滑后回复至 2009 年 9 月份水平。我们在 2009 年度业绩预告点评中的观点得到了证实，即联通每月新增 60 万用户为正常状态。09 年 10 月份至 12 月份用户数的连续低增长可能源于联通部分分公司年底剔除无效用户，10 年将回复正常增长态势。

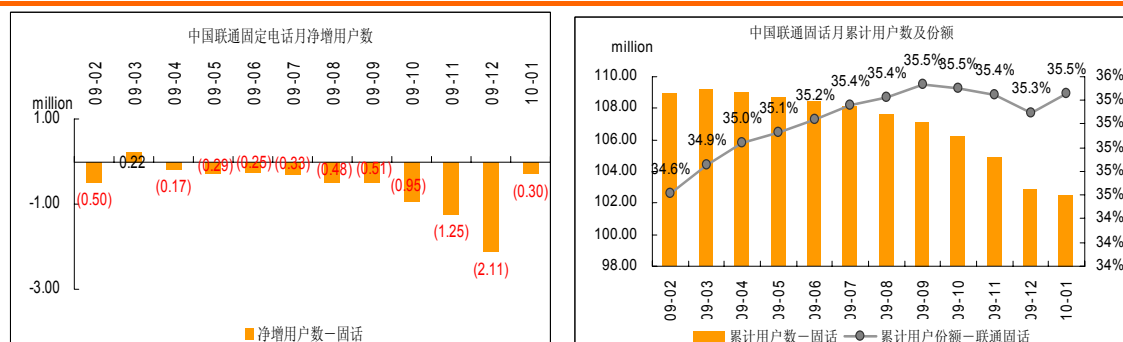
中国联通固话用户流失 30 万户，市场份额反弹至 2009 年 9 月份高点。

图表4 中国联通宽带用户数及市场份额



资料来源：平安证券研究所、公司经营数据

图表5 中国联通固定电话用户数及市场份额 单位：万户



资料来源：平安证券研究所、公司经营数据

四、 仍需等待业绩拐点，维持“中性”评级

业绩预测显示，联通2009~2011年的EPS分别为0.19元、0.21元、0.31元，对应2010年2月22日股价6.51元，EPS分别为34倍、31倍、21倍，维持“中性评级”。

附件：财务预测

图表6 利润表

利润表（百万元）	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
营业收入	152,764.3	156,418.6	188,601.5	220,282.6	231,697.0
营业成本	(96,190.6)	(99,228.0)	(121,296.2)	(136,428.0)	(137,213.2)
销售费用	(17,078.8)	(19,552.3)	(23,575.2)	(27,094.8)	(28,498.7)
管理费用	(12,558.3)	(12,702.3)	(15,127.1)	(17,447.9)	(18,352.0)
EBITDA	69,335.7	70,283.5	79,257.5	94,342.7	106,657.0
折旧及摊销	(46,562.8)	(49,610.9)	(55,795.1)	(61,034.8)	(65,339.1)
EBIT	22,772.9	20,672.7	23,462.4	33,307.9	41,317.9
财务费用	(2,169.3)	(2,189.0)	(4,385.0)	(4,532.1)	(2,881.5)
非经常损益	(15,190.80)	(1,754.30)	(2,036.58)	(2,297.09)	(2,516.19)
营业利润	5,412.77	16,729.39	17,040.85	26,478.69	35,920.16
税前利润	7,482.2	16,729.4	17,040.9	26,478.7	35,920.2
所得税	(1,701.8)	(4,098.7)	(4,175.0)	(6,487.3)	(8,800.4)
净利润	33,727.8	12,630.7	12,865.8	19,991.4	27,119.7
少数股东损益	13,986.4	8,399.4	8,555.8	13,294.3	18,034.6
母公司所有者净利润	19,741.4	4,231.3	4,310.1	6,697.1	9,085.1

资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

风险提示：

- 证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。
- 市场有风险，投资需谨慎。

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2010版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：400-8866-338 传真：（0755）82449257