

动态报告/公司快评

信息技术

通信运营

中国联通 (600050)

推荐

投资机会快评

(维持评级)

2010年3月1日

几项重要因素开始变化，可能带来交易性投资机会

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

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

事项：

我们注意到近期几项重要因素开始发生变化，可能给中国联通带来交易性投资机会。

评论：

■ **因素 1：中国移动入股浦发银行可能提升“3G 行业发展前景”预期（移动入股目前停留在媒体猜测阶段）。**浦发银行上周五停牌讨论引入战略投资者，媒体报道可能是中国移动入股，以定向增发方式完成，最大融资规模约 400 亿元（摘自“财经”）。如果此次中国移动的入股仅限于财务投资范畴，则可能对中国联通股价的影响有限。但是，如果此次中国移动入股浦发后，整合资源、着力推进“3G 手机支付业务（在日韩地区最重要的 3G 增值业务之一）”。则可能提升市场对于国内 3G 业务发展速度、发展前景、运营商发展前景的预期（目前预期还是比较低的，用户发展速度一般，没看到杀手级激动人心的应用）。而运营商业务的同质性（移动能搞的业务、联通也能搞），则可能给联通带来交易性投资机会。

■ **因素 2：未来 1-2 个季度现售 IPHONE 价格、加装 WiFi 可能出现松动。**近期多家媒体报道加装 WiFi 的 IPHONE 可能在未来一个季度内推出，现售 IPHONE 价格可能出现一定幅度的松动和调整。我们认为存在这样的可能性，并且价格调整这也是迟早的事情（毕竟老款手机的价格总是波动持续下降的）。如果此事逐步兑现，将大幅提高国内消费者对于 IPHONE 的购买热情。（联通 IPHONE 国内上市后没有理想中的非常火热，主要受制于没有 WiFi 无线上网功能和售价太高这两个因素）。

■ **因素 3：未来 1-2 个季度联通 3G 新增用户数可能步入上升通道。**联通过去三个月的 3G 新增用户数分别是：80、92、85 万户。我们预计后续联通 3G 新增用户数可能步入上升通道，我们已在 1 个月前调高今年预测值至新增 130 万户/月。驱动未来 1-2 个季度联通 3G 新增用户数上升的主要因素有：（1）我们认为公司可能会改变资费策略，通过降低资费门槛扩大目标用户群体。我们预计 2010 年联通将吸引更多 50-90 元的用户群（2009 年主要吸引 100 元以上的用户群体）。（2）手机销售渠道中 3G 手机占比的不断提升也将是新增用户发展的主要力量。目前国内手机的平均替换周期在 18-24 个月，未来会有越来越多的用户在替换手机的过程中成为 3G 新增用户。（3）现售 IPHONE 价格、加装 WiFi 可能出现松动。（4）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）。

■ **因素 4：符合今年“调结构、促消费、扩内需”的经济方向与市场偏好。**今年政府对于经济发展的定位偏向于“调结构、促消费、扩内需”，从过去 1-2 个季度市场走势也反映出市场对于此类公司的青睐。中国联通经营的国内通信运营，无疑长期符合“调结构、促消费、扩内需”的方向。虽然行业因为“2G 与传统固网成熟”出现阶段性增长动力衰减、增速下滑，但是未来行业仍有望在内外因素的共同推动下重启增长之路。内因是：居民对于 3G 及互联网业务的需求将

持续上升。外因是：国家也可能从政策面引导行业持续增长。（毕竟三年 3G 建设花费了 4000 亿，终究是要把业务发展起来，蛋糕继续做大的。此次中国移动的入股传闻，前期“三网融合”的政策突破都是例子。）

■ **投资建议：联通近期调整至股价震荡下轨，适合把握可能出现的交易性投资机会，目标价 8.4 元（对应 PB 历史波动均值 2.5X）。**继 1 月联通出现优于大盘的相对收益后，2 月联通随市场回调明显，这样的走势符合我们“10Q1 把握阶段性机会”的判断。我们认为：未来从较长的时间段来看，联通经营与股价的上行空间较大。但不确定性也大，目前可以确定的是经营正逐季环比向好。目前 PB 在 2 倍左右，处于历史低位，联通 PB 相对大盘 PB 的比值也低于历史均值。我们持续“推荐”投资评级，预计未来 1-2 个季度股价仍以震荡为主，适合捕捉阶段性机会。

■ **支持结论的主要逻辑及因素：2010 年盈利难有明显起色、3G 用户发展迅速、等待盈利拐点。**（1）从公司整体盈利来看：我们预计 09Q4 是单季度业绩最低点，后续有望逐季回升，但从 2010 年全年来看盈利总额难有明显起色。（2）从 3G 用户数来看：我们预计联通 2010 年平均月新增 3G 用户数能达到 130 万/月，这样的新增用户数将增加市场信心对股价产生正面支撑作用和阶段性刺激。（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。预计度过 3G 网络盈利拐点后，未来盈利预期有望明确性提升，股价也有望趋势性上升。

■ **未来 1-2 季度股价上涨催化剂。**中国移动入股浦发银行并着力推进手机支付业务、现售 IPHONE 价格、加装 WiFi 出现松动、联通 3G 新增用户数步入上升通道。

■ **投资风险。**3 月底将公布年报市场虽有预期但也难有正面反映，受累于大盘股整体乏力。

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。