

中国联通 (600050.SH) 无线通信行业

评级：买入 维持评级

公司点评

陈运红

分析师 SAC 执业编号：S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

Iphone 促销一触即发，或迎来投资良机

事件

来自于 C114 网站消息：从国内知名的 3G 论坛 Test3G 以及广东联通方面得知中国联通将在五月份进行全国范围内的资费调整，其中涉及新版的套餐资费以及全新 iPhone 合约购机计划。在联通版 iPhone 新版的合约购机中，承诺每月 96 元的话费即可参加购机活动（而此前最低消费是 126 元），iPhone 3GS 16G 版本只需要预存话费且承诺使用 286 套餐即可享受 0 元购机（此前购机费 2699 元）。而其他机型的购机补贴套餐门槛也同步下调到 96 元套餐。另外原先参加了协议购机的用户也将会获得部分优惠。

评论

我们对联通 IPHONE 促销事件的看法：1、根据惯例，每年 5 月 17 日（世界电信日）前后，各运营商均将推出各种优惠套餐，鉴于目前各运营商 3G 用户发展远低于预期的现状，我们倾向于认为今年 5 月份将是各运营商集中推出 3G 优惠套餐的重要时间窗口，同时根据联通高层在 09 年度会议的讲话综合性判断看，我们认为该传言可信度较高。2、联通新版 iPhone 的合约套餐特点：第一，降低了套餐门槛，最低套餐从 126 元降到 96 元，在 226 元以下的套餐中，购机费较以前下降了 400-1400 元不等，这有助于吸引时尚青年等目标群体；第二，新套餐对高端客户极其有利，只要是承诺 ARPU 在 286 元以上，无偿赠送 Iphone 手机，这对于商务群体吸引力较大，整体而言，该套餐的推广效果值得期待。3、并且我们认为，联通 Iphone 促销仅仅是拉开 3G 业务推广的序幕，后续关于中低端智能手机促销以及更多优惠资费套餐等将陆续在年中或下半年推出，这将表明联通管理层突破 3G 用户规模和优化用户结构的决心和信心。

该事件对联通业绩的影响：1、从财务处理看，终端补贴将直接计入当期销售费用科目，联通加大终端补贴力度，将增加 2010 年一次性的销售费用，短期存在一定的财务压力，但是，由于客户规模扩张和客户结构的优化将明显提升 2011-2012 年的业绩弹性；2、**按照稳健的 3G 营销策略**，中国联通 A 股 10-13 年每股盈利预计分别为 0.112 元（增速-34.38%）、0.212 元（90.71%）、0.300 元（42.60%）和 0.399 元（34.98%）；3、**按照激进的营销策略**，中国联通 A 股 10-13 年每股盈利分别为 0.054 元（增速-63.43%）、0.272 元（401.71%）、0.412 元（51.70%）和 0.554 元（34.56%）；4、我们倾向于认为，当前联通选择激进的 3G 营销策略乃是上策，其原因在于联通的合并是弱弱结合，只有靠大刀阔斧的改革才有出路。

投资建议

维持“买入”评级，目标价位 7.97 元。另外，我们认为 2010 年公司业绩存在很大不确定性，其主要原因在于 3G 终端补贴力度的持续性和公司战略实施的执行效率能否到位仍存在疑虑。

■ IPHONE 资费套餐比较

图表1：从10月1日联通推出iPhone 合约套餐

3G iPhone套餐月费	126	156	186	226	286	386	586	886
3G iPhone 3GS 16GB	手机款 3099	2899	2599	2299	1799	899	0	0
预存款	2900	3100	3400	3700	4200	5100	5999	5999
分月返还额度	121	129	142	154	175	213	250	250
3G iPhone 3G 16GB	手机款 3999	3799	3499	3199	2699	1799	99	0
预存款	3000	3200	3500	3800	4300	5200	6900	6999
分月返还额度	125	133	146	158	179	217	288	292
3G iPhone 2G 16GB	手机款 4999	4699	4399	4099	3599	2699	999	0
预存款	3000	3300	3600	3900	4400	5300	7000	7999
分月返还额度	125	138	150	163	183	222	288	292

来源：国金证券研究所

■ 基本结论：用户价值估值法，10年联通A股合理价7.97元，维持买入

图表3：稳健式的3G营销策略下的业绩预测

EPS贡献(RMB)	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
GSM业务	0.163	0.146	0.169	0.165	0.178
3G业务	-0.022	-0.054	0.005	0.071	0.151
固网业务	-0.015	0.009	0.019	0.040	0.042
其他	0.023	0.010	0.019	0.025	0.027
联通A股EPS	0.148	0.112	0.212	0.300	0.399
增速	-84.11%	-24.59%	90.07%	41.60%	32.67%

来源：国金证券研究所

图表2：从5月联通即将推出iPhone 新合约套餐

套餐月费	96	126	156	186	226	286	386	586	886
购机款	3899	3599	2799	2399	1799	0	0	0	0
预存话费	1981	2281	3081	3481	4081	5880	5880	5880	5880
分月解冻	82	95	128	145	170	245	245	245	245

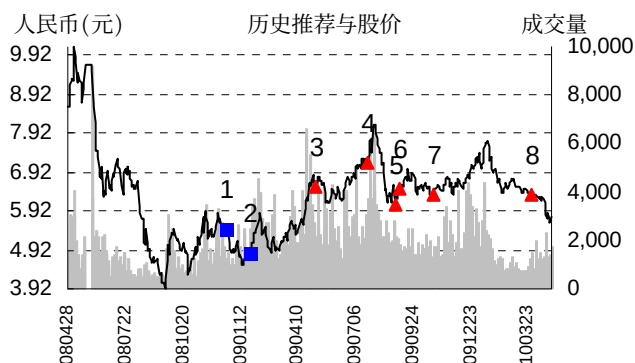
图表4：激进式的3G营销策略下的业绩预测

EPS贡献(RMB)	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
GSM业务	0.163	0.146	0.169	0.165	0.178
3G业务	-0.022	-0.113	0.064	0.184	0.300
固网业务	-0.015	0.009	0.019	0.040	0.042
其他	0.023	0.013	0.019	0.024	0.034
联通A股EPS	0.148	0.054	0.272	0.412	0.554
增速	-84.11%	-63.43%	401.74%	51.74%	34.53%

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2008-12-17	持有	5.47	N/A
2	2009-02-02	持有	4.85	N/A
3	2009-05-07	买入	6.54	7.67~7.67
4	2009-07-22	买入	7.15	8.59~8.59
5	2009-08-31	买入	6.07	7.82~7.82
6	2009-09-07	买入	6.50	7.82
7	2009-11-01	买入	6.32	6.80~8.53
8	2010-03-29	买入	6.36	7.42~8.88

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

强买：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 10%—20%；
 持有：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -10%—10%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 10%—20%；
 卖出：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号
谷泰滨江大厦 15A 层**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室