

动态报告/公司快评

信息技术

通信

中国联通 (600050)

月度用户数据点评

推荐

(维持评级)

2010年5月20日

4月3G新增用户数不及预期

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

Sac 执业证书编号: S0980209070368

联系人: 程锋 chengfeng@guosen.com.cn 021-60933167

事项:

中国联通公布 2010 年 4 月新增用户数据 (移动电话用户、本地电话用户、宽带用户)。

评论:

■ **联通 4 月新增 3G 用户数降至 68.1 万户，不及预期。**4 月联通 3G 新增用户数降至 68.1 万户 (其中上网卡用户为 2.04 万户)，环比下降 10.3%，低于先前预期。2G 新增用户为 73.3 万，环比下降 16%。月宽带新增用户环比降至 59.6 万户，固定电话小幅流失 20.1 万户。

表 1: 中国联通 2010 年 4 月新增 3G 用户 68.1 万，环比下降 10%，低于预期

新增用户 (万户)	Apr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dec-09	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10
中国联通 G 网 (2G)	114.1	68.2	86.2	68.0	80.7	93.5	80.1	60.5	64.0	80.9	73.6	87.3	73.3
中国联通 W 网 (3G)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	102.1	80.1	92.0	85.3	47.0	75.9	68.1
其中: 3G 无线上网卡	NA	NA	NA	NA	NA	NA	21.5	20.1	3.2	3.1	2.0	2.4	2.0
中国联通本地电话	-17.1	-28.9	-25.5	-33.1	-48.2	-50.8	-94.7	-125.2	-211.0	-30.0	-41.0	-27.4	-20.1
中国联通宽带	54.0	77.9	98.0	81.4	87.1	86.9	53.9	32.5	21.9	96.5	79.1	119.8	59.6
同比变化 (%)	Apr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dec-09	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10
中国联通 G 网 (2G)	-5.6%	-37.5%	-19.7%	-28.6%	-11.2%	-26.1%	-34.3%	-39.3%	50.9%	-6.1%	-55.2%	-52.8%	-35.8%
中国联通 W 网 (3G)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
中国联通本地电话	-52.8%	-25.7%	-259.0%	-9.6%	-18.4%	7.6%	19.6%	17.6%	-56.7%	-140.0%	-18.2%	-222.9%	17.5%
中国联通宽带	16.9%	47.8%	38.0%	30.2%	220.2%	-0.2%	56.2%	38.9%	-1095.4%	-0.6%	24.6%	29.2%	10.4%

资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

■ **3G 业务推出一周年，用户发展比预期艰难；营销策略 5 月进行了调整。**联通 3G 发展用户已近一年，客观的讲比预期来的艰难。公司针对各种情况 5 月起也逐步调整了一些策略: (1) 降低 iPhone 入网门槛至 96 元/月，合约价格下降千元左右。(2) 套餐门槛降至 66 元，通过语音和数据业务的重新搭配实施 AB 套餐计划。(3) 提高年度手机补贴至 30-50 亿元。(4) 更为注重中低价位终端的推广与补贴。预计后续 3G 新增用户数量有望上升，但与此同时支付的成本也随之上升。

■ **投资建议: 维持“把握交易性投资机会”判断。**联通目前 PB 在 1.5 倍左右，处于历史低位，下行空间有限。但是 4 月 3G 新增用户数不及预期，有碍于 10Q2 交易性机会的出现。过去两个季度中我们一直认为: 联通将“跑平或小幅落后于”大盘，只适合把握阶段性机会。目前我们维持此判断，但阶段性机会的出现也有赖于 3G 新增用户数的加速增长。

■ **盈利预期明确提升后，才有望产生“趋势性机会”。**在现在的股价及市场环境下，趋势性机会需盈利增长预期的明确提升。考虑到联通 3G 网络单季度的盈利拐点将推迟到明年，那么“趋势性机会”判断的合适时间窗口也将至少推迟

到今年 3 季度后，在这之前我们将维持“把握交易型机会”判断。

■ **投资风险。**3G 新增用户数波动中低于预期、市场对今年业绩担忧强于预期，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。