

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8月20日

7月3G新增用户数小幅低于预期

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 7 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:

■ **7月新增3G用户数94.1万户，小幅低于预期。**7月联通3G新增用户数为94.1万户 (其中上网卡用户为5.03万户)，小幅低于预期。虽然弱于前两月100万水平，但依旧处于较高水平。潜在iPhone购买者持币观望，等待8月推出WIFI版本、iPhone 4是可能原因之一。当月2G新增用户为62.8万，环比小降。宽带新增用户环比小幅回落，为75.9万户，固定电话流失31.7万户。

表 1: 中国联通 2010 年 7 月新增 3G 用户 94.1 万，小幅低于预期

新增用户 (万户)	Jul-09	Aug-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dec-09	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10	Jul-10
中国联通 G 网 (2G)	68.0	80.7	93.5	80.1	60.5	64.0	80.9	73.6	87.3	73.3	76.3	64.3	62.8
中国联通 W 网 (3G)	NA	NA	NA	102.1	80.1	92.0	85.3	47.0	75.9	68.1	102.3	103.2	94.1
其中: 3G 无线上网卡	NA	NA	NA	21.5	20.1	3.2	3.1	2.0	2.4	2.0	2.8	4.3	5.0
中国联通本地电话	-33.1	-48.2	-50.8	-94.7	-125.2	-211.0	-30.0	-41.0	-27.4	-20.1	-51.0	-27.5	-31.7
中国联通宽带	81.4	87.1	86.9	53.9	32.5	21.9	96.5	79.1	119.8	59.6	82.8	83.1	75.9
同比变化 (%)	Jul-09	Aug-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dec-09	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10	Jul-10
中国联通 G 网 (2G)	-28.6%	-11.2%	-26.1%	-34.3%	-39.3%	50.9%	-6.1%	-55.2%	-52.8%	-35.8%	11.9%	-25.4%	-7.6%
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	-9.6%	-18.4%	7.6%	19.6%	17.6%	-56.7%	-140.0%	-18.2%	-222.9%	17.5%	76.5%	7.8%	4.2%
中国联通宽带	30.2%	220.2%	-0.2%	56.2%	38.9%	-1095.4%	-0.6%	24.6%	29.2%	10.4%	6.3%	15.2%	6.8%

资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

■ **渠道、资费、终端均不断改善，后续3G新增用户数增长趋于乐观。**商用一年后，联通3G用户数已初步放量，公司正在渠道、资费及终端环节逐步改善策略，提升效率。我们认为，几项战略调整将使其下半年3G用户维持高位逐步提升。(1) 强化渠道支撑。近期联通同苏宁电器签署战略合作协议，联通将授权苏宁全面代理和销售3G、2G、宽带接入和固定电话等业务。苏宁将全面开放全国门店，并承诺每年至少为联通发展130万以上新用户。(2) 降低入门门槛。联通6月底推出5款千元智能手机，7-9月还将推出多款。该系列手机补贴力度较大，最高补贴额达40%，公司低价终端及补贴措施开始变得积极主动。另有报道公司计划对自带机入网实施话费补贴。(3) 扩大终端优势。继8月引入WIFI版iPhone后，联通可能于9月引入4代iPhone及iPad，这将进一步发挥明星终端的杠杆效应。

■ **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。100 万/月左右的 3G 新增用户数能在业绩欠佳的阶段支撑股价。如果后续的新增用户数仍能保持甚至超过这一水平，则可能出现“像样的”交易性机会。但我们认为：未来一两个季度内这依旧是交易性机会。催化剂主要是：月度 3G 用户数保持高位增长、引入 iPhone 4G 版本、引入 iPad、携号转网进展。

■ **盈利预期明确提升后，有望产生“趋势性机会”。**（1）目前联通 A 股虽然 PB 仅有 1.5 倍，但 PE 仍高于 40 倍，较港股溢价约 50%，说明目前股价依旧包含了经营回升和业绩改善预期。（2）考虑到联通今年加大了手机补贴并计划当期计入成本，我们估计 3G 网络单季度的盈利拐点将推迟到明年，后续业绩提升幅度与进程目前并不明朗、暂时也难言乐观。（3）当前整体市场环境疲弱，如果盈利不能明确提升，仅靠 PE 扩张难以推动稳步上扬的趋势性行情。（4）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并消化 PE 压力。判断的合适时间窗口至少也要到今年 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、携号转网加剧国内运营行业竞争程度。

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。

免责声明:

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。