

终端缺货制约 3G 用户增长，8 月份或有好转

中国联通（600050）

评级：增持（维持）

电信服务

股价：5.35 元

跟踪报告

2010 年 08 月 20 日 星期五

TMT 小组

康志毅 SAC 执业证书编号：S0630209100142

010-59707103

kzy@longone.com.cn

通信及传媒

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

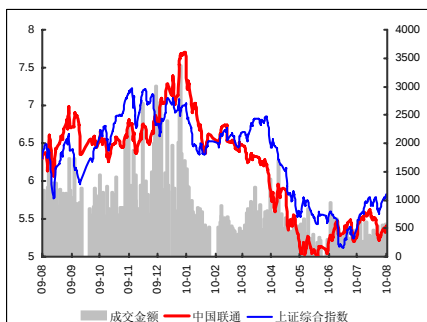
重要数据

总股本(亿股)	211.97
流通股本(亿股)	211.97
总市值(亿元)	1134.02
流通市值(亿元)	1134.02

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	2.69	-5.90
3 个月	6.32	1.15
6 个月	-18.41	-7.47

个股相对上证综指走势图



相关报告：

《拓宽渠道，量质并举》

10.07.20

《优化套餐结构，纠正销售策略》

10.07.05

《积极销售策略的效果显现》

10.06.21

《5月份的销售策略由保守到积极》

10.05.20

投资要点

中国联通 10 年 7 月份的运营数据：

- ✓ 移动电话：新增 WCDMA 用户 94.1 万，环比减少 8.8%，其中无线上网卡用户 5.03 万户；新增 GSM 用户 62.8 万，环比减少 2.3%。
- ✓ 固定电话：流失固话用户 31.7 万，流失规模环比增加 15.3%。
- ✓ 宽带上网：新增宽带用户 75.9 万户，环比减少 8.7%。

评论：

- ✓ 7 月份公司 WCDMA 新增用户数保持强劲增长势头，但规模较 6 月份略有下降，而这仅仅是短期终端缺货所致：① iPhone 3GS 在降价后，手机缺货严重。iPhone 3GS 8G 版供货将在 8 月份出现好转。② 乐 Phone 产量有限。③ 7 月份 5 款千元智能终端刚刚开始铺货，货源不足，这种情况将在 8 月份出现改观，8 月份千元智能终端用户将明显增长。
- ✓ iPhone 4 以及 iPad 的进入正在进行中，有望于 9 月份上市，又将掀起新一轮的苹果热。
- ✓ 投资建议。销售渠道拓宽，网络质量提升，资费结构合理，已经让联通吸引中高端客户的能力正在加强，为未来业绩增长奠定了坚实基础，建议投资者逢低介入，持续关注。

主要财务指标

	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入（百万元）	154,045	164,085	158,369	178,989	208,410
营业收入增长率（%）		6.5%	-3.5%	13.0%	16.4%
营业利润（百万元）	21,752	6,833	11,356	7,493	9,735
营业利润增长率（%）		-68.6%	66.2%	-34.0%	29.9%
净利润（百万元）	8,821	3,908	3,137	2,121	2,699
净利润增长率（%）		-55.7%	-19.7%	-32.4%	27.2%
营业利润率（%）	14.1%	4.2%	7.2%	4.2%	4.7%
每股收益（元）	0.416	0.184	0.148	0.100	0.127
每股净资产（元）	2.57	3.34	3.35	3.45	3.58
PE (X)	12.9	29.0	36.1	53.5	42.0
PB (X)	2.1	1.6	1.6	1.6	1.5
ROE (%)	16.2%	6.2%	4.4%	2.9%	3.6%

表. 月度运营数据（单位：万户）

中国联通	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
GSM月净增用户数	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
环比%	-21.1%	18.7%	15.9%	-14.3%	-24.5%	5.8%	26.4%	-9.0%	18.6%	-16.0%	4.1%	-15.7%	-2.3%
WCDMA月净增用户数				60.0	80.1	92.0	85.3	47.0	75.9	68.1	102.3	103.2	94.1
环比%					33.5%	14.9%	-7.3%	-44.9%	61.5%	-10.3%	50.2%	0.9%	-8.8%
固话月净增用户数	(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)
环比%	29.8%	45.6%	5.4%	86.4%	32.2%	68.5%	-85.8%	36.7%	-33.2%	-26.6%	153.7%	-46.1%	15.3%
宽带月净增用户数	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
环比%	-16.9%	7.0%	-0.2%	-38.0%	-39.7%	-32.6%	340.6%	-18.0%	51.5%	-50.3%	38.9%	0.4%	-8.7%

资料来源：东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

康志毅, 高级研究员, 从事电信服务、通信设备及传媒行业研究; 毕业于吉林大学, 经济学硕士; 3 年证券研究经验, 2009 年 7 月加盟东海证券研究所。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122