

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9月21日

3G 新增用户数恢复至百万水平

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 8 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 8 月新增 3G 用户数 101.0 万户，环比改善。**8 月联通 3G 新增用户数为 101.0 万户 (其中上网卡用户为 8.03 万户)，符合预期。8 月 WIFI 版 iPhone 3GS 推出，对 3G 用户发展有所促进。随着近期推出 iPhone 4 及 iPad，以及渠道、资费、终端均不断改善，预计 3G 用户数将继续呈现环比向上态势。当月 2G 新增用户为 68.2 万，环比上升。宽带新增用户环比增长 11.5% 至 84.6 万户，固定电话流失 42.4 万户。

表 1: 中国联通 2010 年 8 月新增 3G 用户 101.0 万，环比回升

新增用户 (万户)	Aug-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dec-09	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Aug-10
中国联通 G 网 (2G)	80.7	93.5	80.1	60.5	64.0	80.9	73.6	87.3	73.3	76.3	64.3	62.8	68.2
中国联通 W 网 (3G)	NA	NA	102.1	80.1	92.0	85.3	47.0	75.9	68.1	102.3	103.2	94.1	101.0
其中: 3G 无线上网卡	NA	NA	21.5	20.1	3.2	3.1	2.0	2.4	2.0	2.8	4.3	5.0	8.0
中国联通本地电话	-48.2	-50.8	-94.7	-125.2	-211.0	-30.0	-41.0	-27.4	-20.1	-51.0	-27.5	-31.7	-42.4
中国联通宽带	87.1	86.9	53.9	32.5	21.9	96.5	79.1	119.8	59.6	82.8	83.1	75.9	84.6
同比变化 (%)	Aug-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dec-09	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Aug-10
中国联通 G 网 (2G)	-11.2%	-26.1%	-34.3%	-39.3%	50.9%	-6.1%	-55.2%	-52.8%	-35.8%	11.9%	-25.4%	-7.6%	-15.5%
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	-18.4%	7.6%	19.6%	17.6%	-56.7%	-140.0%	-18.2%	-222.9%	17.5%	76.5%	7.8%	4.2%	12.0%
中国联通宽带	220.2%	-0.2%	56.2%	38.9%	-1095.4%	-0.6%	24.6%	29.2%	10.4%	6.3%	15.2%	6.8%	11.5%

资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

■ **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, 随着近期股价的持续回落, 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、iPhone 4 热销、携号转网进展。

■ **等待盈利追上预期，才有望产生“趋势性机会”。**（1）目前联通 A 股虽然 PB 仅有 1.5 倍，但 PE 仍较高，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）3G 业务虽发展迅速，但付出代价不小——营销费用和手机补贴占 3G 收入比重超 60%（手机补贴当期计入成本），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，如果盈利预期不能明确提升，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尚未到来，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，国际板开板预期、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。