

湘财证券研究所

TMT 行业研究小组

周明巍

Tel: 021-68634510-8022

E-Mail: zhoumw@gmail.com

李莹

Tel: 021-68634510-8273

E-Mail: ly2573@xcsc.com

事件: 中国联通公布 2010 年 8 月业务数据。

移动业务: 2G 新增 68.2 万户(累计 1.50712 亿户), 3G 新增 101 万户(累计 951.1 万户)。

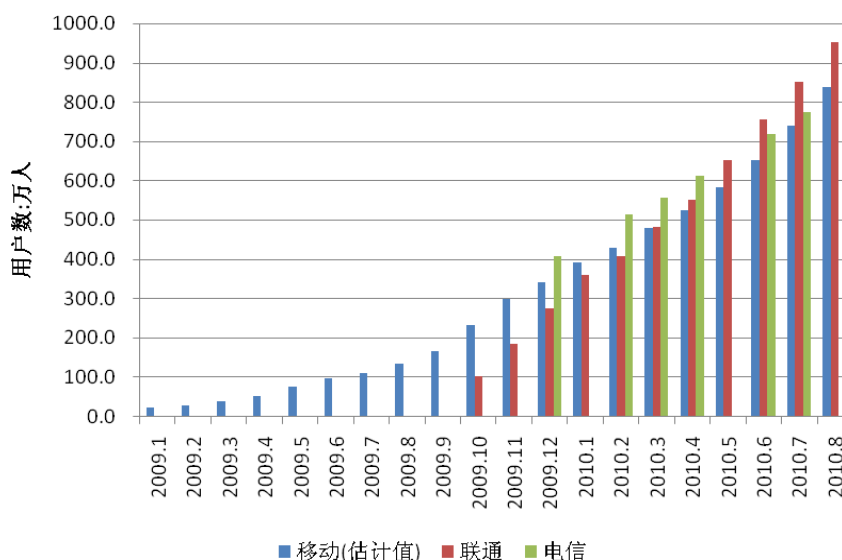
固网业务: 本地电话用户减少 42.4 万户(累计 1.00111 亿户), 宽带用户新增 84.6 万户(累计 4536.4 万户)。

点评:

□ 第一, 移动业务连续 4 个月 3G 新增用户超过了 2G 的新增用户。用户发展在 3 家运营商中最好。

联通 3G 新增用户 4 个月中 3 个月新增用户数超过 100 万。按照增速估算, 并参考 3G 携号转网政策倾向于中移动的 TD 网络。我们认为联通是目前 3G 在网用户最多的运营商的可能性较大。(中国移动从 2010 年 3 月开始 3G 用户更改统计口径从“使用 3G 网络”至“使用 3G 终端”用户, 导致公布数据不具备可比性。图中中移动数据为使用 3G 网络的 3G 用户估计值)。

图 1 三大运营商 3G 用户比较



资料来源:公司公告&湘财证券研究所整理

注:中国移动从 2010 年 3 月开始更改用户统计口径从“使用 3G 网络”至“使用 3G 终端”用户, 上图为中移动使用 3G 网络的 3G 用户估计值

□ **第二，3G 用户的增长速度连续 3 月放缓，我们认为这与联通确保 ARPU 的市场策略有关。**

今年联通总裁曾表示，联通将不惜采取任何营销方式确保 3G 的 ARPU 值过 100 元。从中报披露的情况看，联通的 3G 的 ARPU 值从去年底的 141.7 降至 134 元，但仍高于电信的 110 元，更远高于中移动。

联通和中移动的策略明显不同。高的 ARPU 值可以获得高毛利，但与此同时，也必然降低了用户增长速度。在竞争环境下，可能将使市场份额流失到竞争对手。电信设备商诺西曾经为了追求毛利痛失市场份额，而无法摊薄运营成本，亏损连连。鉴于此，我们预计联通宣布 3G 开始盈利的的时间将推后至 2011 年。

从 9 月份开始，随着新生开学和 Iphone4 即将在中国上市，预计 3G 用户增速会有所加快，用户数突破千万应在情理之中。数据是否能够给予惊喜，值得期待。

图 2 联通 3G 用户增速

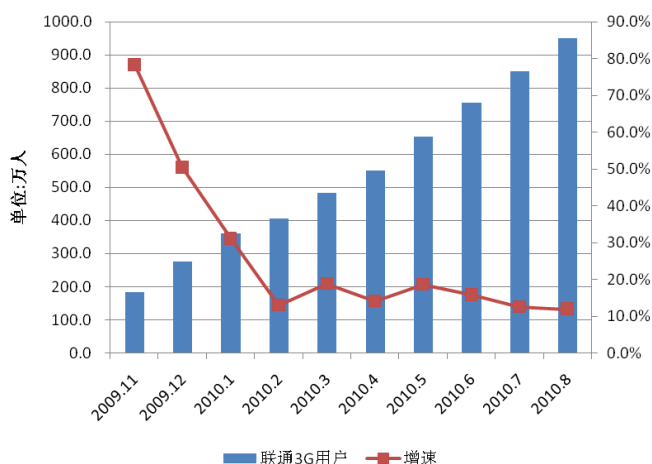
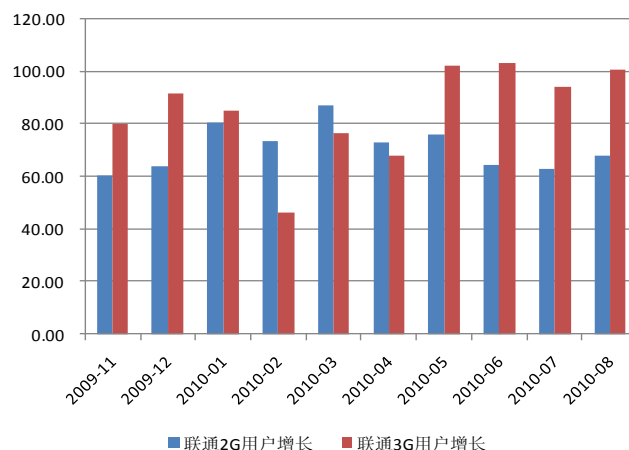


图 3 联通 2G 与 3G 新增用户比较



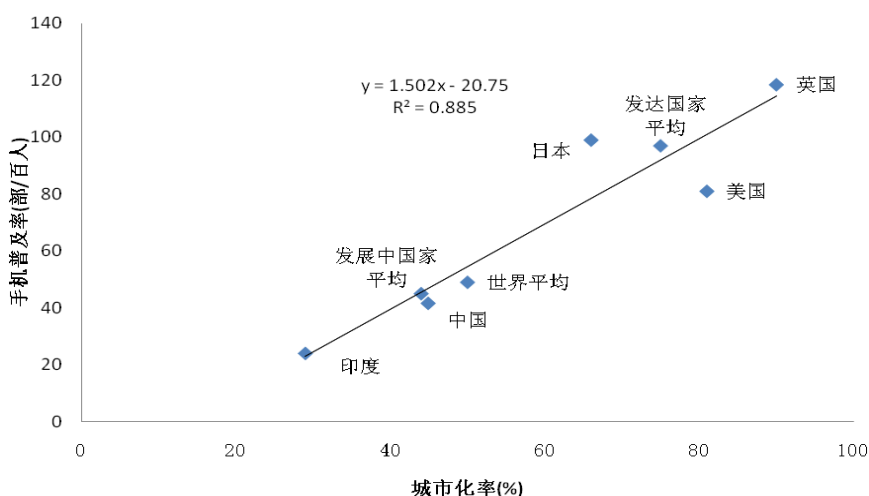
资料来源:公司公告&湘财证券研究所整理

资料来源:公司公告

□ **第三，联通 GSM 网络用户平稳增长，发展将与城镇化率同步。**

2009 年中国移动通信的普及率为 56.3%，与发达国家达到近 100% 的普及率相差 8 年左右。据测算，在全世界，手机普及率与经济体城市化率相关性明显，城镇化率每增加 1%，手机普及率将增加 1.5%。目前我国的城市化率为在今年温总理屡次提到，推动城镇化将作为国家的战略重点。由此判断在今后 5 年，中国城市化率仍将保持每年 1% 的提升。基于此移动通信的普及提升也能够继续稳定增长。今年预计仍将维持此增速。即使考虑新增的 80 亿 GSM 固定资产投资折旧，新增用户仍能增加盈利。

图 4 城市化率与手机普及率存在明显相关性

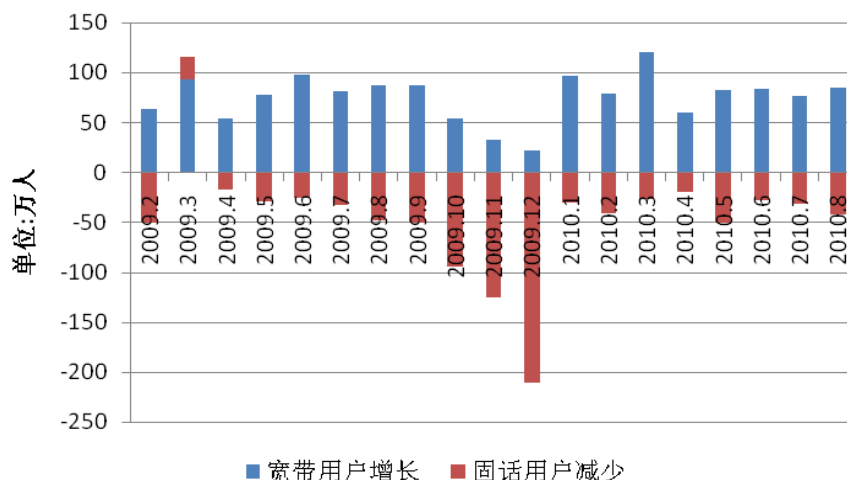


资料来源:湘财证券研究所

□ 第四，固网业务用户净增长，宽带新增投入回报有保证。

宽带用户增加与语音业务用户减少相抵，净增加 42.2 万户。固网语音业务收入与用户数的逐年走低是世界趋势，但由于宽带的 ARPU 为 58.5 元，高于固话的 ARPU 29.6 元。所以宽带用户的增长将使得固网整体收入录得正增长。

图 5 固网用户变化情况



资料来源:公司公告&湘财证券研究所整理

结论: 中国联通 8 月用户情况基本符合预期,但由于 3G 用户数增仍偏慢,预计 3G 盈利将延后至 2011 年。建议关注:携号转网试点情况, Iphone4 上市, CMMB 手机准入政策对 WCDMA 普及的催化作用,以及 IPTV 政策对宽带用户的影响。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。