

加速助跑期，后续可期待

中国联通 (600050)

评级: 增持 (维持)

电信服务

股价: 5.75 元 目标价 8.00 元

跟踪报告

2010 年 12 月 21 日 星期二

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

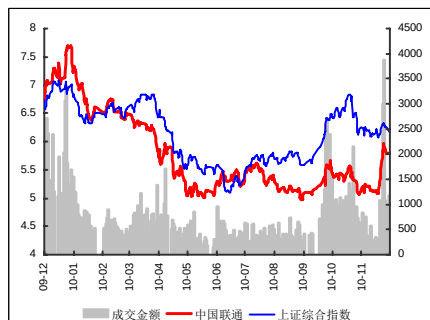
重要数据

总股本(亿股)	211.97
流通股本(亿股)	211.97
总市值(亿元)	1218.80
流通市值(亿元)	1218.80

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	13.86	15.10
3 个月	16.63	6.43
6 个月	10.15	-0.05

个股相对上证综指走势图



相关报告:

《3G数据小幅回升，手机实名制降低费用、夯实基础》 10.09.21

《终端缺货制约3G用户增长，8月份有好转》 10.08.20

《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

投资要点

中国联通 10 年 11 月份的运营数据:

- ✓ 移动电话: 新增 WCDMA 用户 112 万, 环比增加 1.6%, 其中无线上网卡用户 16.98 万户; 新增 GSM 用户 60.4 万, 环比减少 4.4%。
- ✓ 固定电话: 流失固话用户 73.4 万, 流失规模环比增加 73.4%。
- ✓ 宽带上网: 新增宽带用户 30 万户, 环比减少 53.8%。

评论:

- ✓ **增长处于加速助跑期。**从 8 月份起, 联通新增 WCDMA 用户每月均小幅环比增长, 符合我们的判断。11 月份新增 WCDMA 用户 112 万户, 较 10 月份增长 2 万户, 幅度不大。预计未来几月新增用户数将出现加速上升态势, 而 11 月份仅为助跑期: ① iPhone4 示范效应扩大, 已销售 60 万部, 尚有 10 万户的预约客户未获得手机, 同时 iPhone4 新政使得补贴政策更有效; ② C 套餐的推出, 扩大了客户覆盖范围, 吸引非漫游客户经济实惠的使用 WCDMA 网络, 同时增加 A、B 套餐低端版; ③ iPad 引进只是时间问题, 届时将掀起平板电脑热潮, 其他厂商同质化产品的推出也会助推用户增长。
- ✓ **固话、宽带力度减弱。**由于小灵通用户加速转网的原因, 11 月份公司固网用户流水规模扩大。由于季节性的原因, 新增宽带用户数未能保持前 10 月的态势, 但新增规模与去年同期相差不多。
- ✓ **弱势运营商即将崛起。**中国联通、中国电信新增移动用户数保持相对强势, 中国移动新增用户数量级下降。在运营数据向好的基础上, 弱势运营商的财务数据向好趋势将要确立, 因此我们维持对中国联通的“增持”评级。

主要财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	164,085	158,369	174,075	197,150	225,997
营业收入增长率(%)	6.5%	-3.5%	9.9%	13.3%	14.6%
营业利润(百万元)	6,833	11,356	4,433	14,890	24,150
营业利润增长率(%)	-68.6%	66.2%	-61.0%	235.9%	62.2%
净利润(百万元)	3,908	3,137	1,332	4,029	6,418
净利润增长率(%)	-55.7%	-19.7%	-57.5%	202.5%	59.3%
营业利润率(%)	4.2%	7.2%	2.5%	7.6%	10.7%
每股收益(元)	0.184	0.148	0.063	0.190	0.303
每股净资产(元)	3.34	3.35	3.41	3.60	3.90
PE(X)	31.2	38.9	91.5	30.2	19.0
PB(X)	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5
ROE(%)	6.2%	4.4%	1.9%	5.4%	8.1%

表 1. 月度运营数据 (单位: 万户)

中国移动	Nov/09	Dec/09	Jan/10	Feb/10	Mar/10	Apr/10	May/10	Jun/10	Jul/10	Aug/10	Sep/10	Oct/10	Nov/10
GSM月净增用户数	457.9	423.8	511.5	551.8	597.1	532.6	476.9	506.0	488.6	542.8	540.1	525.9	462.3
环比%	-10.2%	-7.4%	20.7%	7.9%	8.2%	-10.8%	-10.5%	6.1%	-3.4%	11.1%	-0.5%	-2.6%	-12.1%
TD月净增用户数	66.7	43.2	49.0	38.2	341.0	71.3	91.7	114.1	137.3	158.5	186.0	170.2	185.4
环比%	2.0%	-35.2%	13.4%	-22.0%	792.7%	-79.1%	28.6%	24.4%	20.3%	15.4%	17.4%	-8.5%	8.9%
中国电信	Nov/09	Dec/09	Jan/10	Feb/10	Mar/10	Apr/10	May/10	Jun/10	Jul/10	Aug/10	Sep/10	Oct/10	Nov/10
移动月净增用户数	307.0	310.0	305.0	301.0	330.0	303.0	302.0	302.0	280.0	262.0	304.0	253.0	251.0
环比%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-13.6%	-3.1%	6.9%	-13.3%	-1.7%	-5.5%	-18.8%	0.0%
固话月净增用户数	(184.0)	(253.0)	(190.0)	(103.0)	(140.0)	(120.0)	(107.0)	(89.0)	(96.0)	(104.0)	(79.0)	(85.0)	(116.0)
环比%	26.0%	37.5%	-24.9%	-45.8%	35.9%	-14.3%	-10.8%	-16.8%	7.9%	8.3%	-24.0%	7.6%	36.5%
宽带月净增用户数	69.0	62.0	79.0	78.0	81.0	81.0	80.0	88.0	90.0	83.0	101.0	84.0	78.0
环比%	-1.4%	-10.1%	27.4%	-1.3%	3.8%	0.0%	-1.2%	10.0%	2.3%	-7.8%	21.7%	-16.8%	-7.1%
中国联通	Nov/09	Dec/09	Jan/10	Feb/10	Mar/10	Apr/10	May/10	Jun/10	Jul/10	Aug/10	Sep/10	Oct/10	Nov/10
GSM月净增用户数	60.5	64.0	80.9	73.6	87.3	73.3	76.3	64.3	62.8	68.2	80.1	63.2	60.4
环比%	-24.5%	5.8%	26.4%	-9.0%	18.6%	-16.0%	4.1%	-15.7%	-2.3%	8.6%	17.4%	-21.1%	-4.4%
WCDMA月净增用户数	80.1	92.0	85.3	47.0	75.9	68.1	102.3	103.2	94.1	101.0	104.3	110.2	112.0
环比%	-21.5%	14.9%	-7.3%	-44.9%	61.5%	-10.3%	50.2%	0.9%	-8.8%	7.3%	3.3%	5.7%	1.6%
手机用户	60.0	88.8	82.3	45.0	73.5	66.1	99.5	99.0	89.1	93.0	94.8	93.4	95.0
数据卡用户	20.1	3.2	3.1	2.0	2.4	2.0	2.8	4.3	5.0	8.0	9.5	16.8	17.0
固话月净增用户数	(125.2)	(211.0)	(30.0)	(41.0)	(27.4)	(20.1)	(51.0)	(27.5)	(31.7)	(42.4)	(41.0)	(41.9)	(73.4)
环比%	32.2%	68.5%	-85.8%	36.7%	-33.2%	-26.6%	153.7%	-46.1%	15.3%	33.8%	-3.3%	2.2%	75.2%
宽带月净增用户数	32.5	21.9	96.5	79.1	119.8	59.6	82.8	83.1	75.9	84.6	61.8	65.0	30.0
环比%	-39.7%	-32.6%	340.6%	-18.0%	51.5%	-50.3%	38.9%	0.4%	-8.7%	11.5%	-27.0%	5.2%	-53.8%

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