

中国联通 (600050)

产业链助力中国联通进入快速通道

——中国联通近期事件点评

康凯 (参见尾页说明)

0755-23976023

kangkai@gtjas.com

S0880511010009

本报告导读:

受益于 WCDMA 的产业链力量, 中国联通发展日益走上正轨。随着与社会渠道、终端厂商、以及服务商的磨合, 中国联通的用户发展将逐步进入快车道。

事件:

2011 年 3 月 2 日, 中国联通与国美集团在联通总部签署协议, 宣布双方将开展全方位战略合作。

- 中国联通与国美集团此次战略合作的主要内容共分为两方面: 一方面, 中国联通授权国美集团全面代理和销售面向公众客户的 3G、2G、宽带接入和固定电话等各项业务; 另一方面, 国美集团全面开放全国门店, 建立中国联通的业务受理及终端销售专区, 推广中国联通的各项通信业务和产品。
- 合作初期, 双方将重点推广中国联通“沃” 3G 终端合约计划产品。国美集团将在全国 1400 多家门店设立联通业务受理及终端销售专区, 提供购机、入网、充值等一站式服务。销售产品包括 iPhone3、iPhone4 及乐 Phone、诺基亚 C7、索尼爱立信 X10i 等近 30 种市场热销的 3G 手机终端产品, 所有产品均可参加“0 元购机”活动。
- 消费者在国美集团购买联通 3G 手机, 除享受国美和联通提供的优惠政策外, 还可以享受国美提供的 3G 免费体验服务。

评论:

- **合作双方各取所需。**对中国联通而言, 国美拥有庞大的渠道覆盖广度与超长的渠道覆盖深度, 遍布全国的 1400 多家门店遍布全国各地, 并从一线城市延伸至二、三线城市, 且各地的国美门店选址优良。极为优质的渠道资源有利于中国联通发展中高端用户——用户更换手机时往往是推动用户更换服务商的最好时机之一。对国美而言, 与中国联通的合作是促进其移动互联终端销售的有效途径。中国联通拥有最为成熟的 WCDMA 网络, 能为用户带来最好的使用体验。与中国联通的合作有利于其扩充经营范围, 提升效益。
- **社会渠道加速突破有助于中国联通提升用户规模。**社会渠道是运营商与终端厂商的联结点。目前中国联通在国美、苏宁两大全国性 IT 零售渠道均已经取得突破, 良好的示范效应将促进中国联通在手机社会渠道的群体性突破。目前单款手机的出货量逐步下滑, 运营商提供补贴, 终端厂商降低出厂价, 渠道商降低渠道费用, 各自放弃一部分收益后, 终端在具备更高性价比后将有效提高单款手机出货量, 从而取

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 7.50

上次预测: 7.50

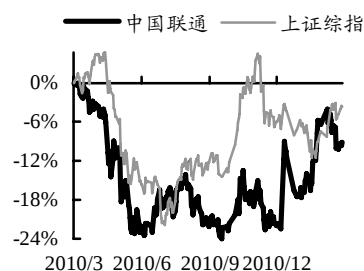
当前价格: 5.89

2011.03.04

交易数据

52 周内股价区间 (元)	4.86-6.79
总市值 (百万元)	124,848
总股本/流通 A 股 (百万股)	21,197/21,1
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	143
日均成交值 (百万元)	806

52 周内股价走势图



相关报告

《新增用户数据达标, 后劲可期》	2011.02.20
《中国联通公司 2010-09-16 调研提纲》	2010.09.15
《用户数据全线回暖, 拐点隐现》	2010.04.20
《3G 拖累业绩下滑, 固网萎缩依旧》	2010.03.26
《新增 3G 用户数暂跌入谷底》	2010.03.22

得共赢局面。而其他制式终端难以复制这一优势。同时，也应该注意到，更好的千元级智能终端对于中国联通的意义所在：中国联通用 iPhone 吸引了 10% 的高端用户，并成功的打造了 3G 品牌，而千元级终端将面向 50% 的中坚用户群体。

- **3G 体验与手机服务有助于中国联通提升用户价值。**在销售终端之外，此次合作国美将提供 3G 免费体验服务。3G 与 2G 相比较，在语音方面并没有任何优势，优势集中体现在了数据服务上。中国目前 3G 用户渗透率还远未及 10%，而其中的数据业务的渗透率更低。3G 业务的展示和体验有利于联通推广数据业务，提升用户价值与健康度。另一方面，随着智能终端、特别是智能手机的不断普及，围绕手机的增值业务（如附件配置、多媒体下载、手机参数设置、应用软件服务等）具备愈加显著的高附加值，内容增值服务为主的软性服务市场规模也将不断扩大，终端厂商、渠道商对手机服务重视程度将不断提升——对终端厂商而言，手机服务是打造品牌的重要内容，而对渠道商而言，服务则是高利润率环节。2011 年初中国联通访台与神脑国际达成合作协议，正在考虑一项通过组建合资公司在中国大陆开设通讯商店的计划，预计首期将合计设立 22 个销售店，随后再逐步扩大在内地的营业版图。需要注意的是，神脑国际在销售 3C 产品之外，围绕 3C 产品提供相应的增值服务也构成重要营收组成。此次与国美的合作中，国美集团于近期引进专业工程师 10000 余名，力求为广大客户提供专业、优质的服务。
- 综上，重申我们的观点：**产业链的力量将推动中国联通走上快车道。**这不仅仅表现在中国联通有更好的网络性能，更廉价的网络设备，更表现在更好的终端，以及对社会渠道的吸引，而这对于中国的电信运营市场来说，恰恰是发展用户的核心所在。由于春节的季节性因素，预计二月份难以获得惊喜的新增用户数字，但随着中国联通与社会渠道的不断磨合，我们确信中国联通的用户发展将在稍事休息之后进入一个更加迅猛的时期。

作者简介:**余周军（贡献作者）:**

S0880110110158

010-59312728

yuzhoujun008983@gtjas.com

余周军，北京邮电大学通信工程专业博士。2006-2010 年供职于中国电子信息产业发展研究院，专注于通信产业研究。

康凯:

S0880511010009

0755-23976023

kangkai@gtjas.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		