

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

**中国联通（600050）**
**推荐**

月度新增用户数点评

（维持评级）

2011 年 6 月 21 日

# 短期数据低于预期，创造防御型配置介入时机

证券分析师： 严平 021-60875165 yanping@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120009

### 事项：

中国联通公布 2011 年 5 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 5 月新增 3G 用户数 173.8 万户，低于预期。**5 月联通 3G 新增用户数为 173.8 万户（其中上网卡用户为 17.56 万户），环比下降 4.3%。5 月用户数低于市场预期，我们认为主要是两方面原因：1）每月消费 286 元免费得 16G iPhone 的套餐于 4 月终止，对本月新增 iPhone 用户带来较大影响。2）其他非 iPhone 手机补贴（特别是千元智能手机补贴）没有及时跟上，中低端用户地发展速度未能迅速提升。

表 1：中国联通 2011 年 5 月新增 3G 用户 173.8 万，低于预期

| 新增用户（万户）     | May-10 | Jun-10 | Jul-10 | Aug-10 | Sep-10 | Oct-10 | Nov-10 | Dec-10 | Jan-11  | Feb-11 | Mar-11 | Apr-11 | May-11 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 中国联通 G 网（2G） | 76.3   | 64.3   | 62.8   | 68.2   | 80.1   | 63.2   | 60.4   | 61.7   | 82.5    | 72.8   | 108.4  | 65.9   | 58.6   |
| 中国联通 W 网（3G） | 102.3  | 103.2  | 94.1   | 101.0  | 104.3  | 110.2  | 112.0  | 128.4  | 140.7   | 121.3  | 185.5  | 181.7  | 173.8  |
| 其中：3G 无线上网卡  | 2.8    | 4.3    | 5.0    | 8.0    | 9.5    | 16.8   | 17.0   | 17.7   | 28.8    | 15.2   | 18.3   | 20.6   | 17.6   |
| 中国联通本地电话     | -51.0  | -27.5  | -31.7  | -42.4  | -41.0  | -41.9  | -73.4  | -191.3 | 29.2    | -3.7   | -33.9  | -40.2  | -30.4  |
| 中国联通宽带       | 82.8   | 83.1   | 75.9   | 84.6   | 61.8   | 65.0   | 30.0   | 29.2   | 97.3    | 65.9   | 94.6   | 62.8   | 83.4   |
| 同比变化（%）      | May-10 | Jun-10 | Jul-10 | Aug-10 | Sep-10 | Oct-10 | Nov-10 | Dec-10 | Jan-11  | Feb-11 | Mar-11 | Apr-11 | May-11 |
| 中国联通 G 网（2G） | 11.9%  | -25.4% | -7.6%  | -15.5% | -14.3% | -21.1% | -0.2%  | -3.6%  | 2.0%    | -1.1%  | 24.2%  | -10.1% | -13.9% |
| 中国联通 W 网（3G） | NA     | NA     | NA     | NA     | NA     | NA     | 39.8%  | 39.6%  | 64.9%   | 158.1% | 144.4% | 166.8% | 69.9%  |
| 中国联通本地电话     | 76.5%  | 7.8%   | 4.2%   | 12.0%  | 19.3%  | 55.8%  | 41.4%  | 9.3%   | -197.3% | -91.0% | 23.7%  | 100%   | -40.4% |
| 中国联通宽带       | 6.3%   | 15.2%  | 6.8%   | 11.5%  | -28.9% | 20.6%  | -7.7%  | 33.3%  | 0.8%    | -16.7% | -21.0% | 5.4%   | 0.7%   |

资料来源：中国联通，国信证券经济研究所整理

■ **千元智能终端陆续推出，后期 3G 用户数增长仍值得看好。**根据媒体报道，5 月联通陆续推出数款千元以内的 3G 移动互联网手机，并制定了相应的补贴政策。联通在取消 iPhone286 元套餐的同时，加大对千元以内智能终端的补贴力度，意在加速发展更为庞大的中低端用户市场。我们预计公司今年“发展 3G 新增用户 2500 万户”的目标不变，考虑到前五月平均仅 160 万户/月，若需要达到目标下半年发展用户的压力较大（月均 240 万户以上），预计后续营销与补贴的力度也可能随之上升。

■ **短期数据低于预期，创造防御型配置介入时机。**联通 A 股/港股最近数个交易日都下跌了 10% 左右，对于月度数据低于预期的担忧应该是主要原因。我们认为：单月用户数据低于预期，并未动摇联通整体的投资逻辑。联通依旧是今年良好的防御性配置品种，有防御需求的投资者可以在股价回落的过程中增持。目前联通 A 股 5.15 元对应 PB 为 1.54 倍，

11/12 年 PE 为 34/21 倍。

■ **风险提示：**用户数波动中低于预期，盈利提升的进程慢于预期、幅度低于预期，缘于“公司加大投入扩大领先优势，行业竞争日趋激烈”。

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>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<br>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。

## 风险提示:

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。

## 证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。