

相关研究:

- 1、中国联通: 3G 上网卡新增用户占比不断提升, 将成 3G 运营重要支柱 2010.10.21
- 2、中国联通: 用户发展符合预期, 展望 2011 联通机遇大于挑战 2011.01.24

投资评级:

增持

当前价格:

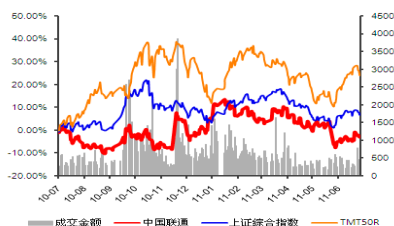
5.17 元

市场数据

总股本(百万股)	21196.60
A 股股本(百万股)	21196.60
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股流通比例	100%
12 个月最高/最低(元)	6.34/4.87
第一大股东	联通集团
第一大股东持股比例	61.05%
上证指数/沪深 300	2,770/3,068

注: 2011 年 9 月 12 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	0.24%	-2.59%	-9.58%
绝对收益	4.93%	-11.86%	-2.55%

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 刘飞烨

执业证书编号: S0500511010006

联系人(研究贡献): 周明巍

(8621) 68634510-8022

Zmw3061@xcsc.com

(文后附介绍)

3G 新增用户首破 200 万, 补贴下降影响小

——中国联通 8 月运营数据点评

事件:

中国联通发布 8 月运营数据, 移动通信 2G 用户新增 31.5 万户, 3G 新增 204.9 万户。固网宽带新增 76.7 万户, 本地电话用户减少 26.8 万户。

点评:

□ **第一, 3G 发展喜人, 如预期进展**

3G 新增用户首次突破 200 万, 显示 3G 用户将进一步进入加速增长阶段。符合我们此前关于 BASS 模型的理论推算。

□ **第二, 补贴减少, 难能可贵**

此次 3G 用户的加速增长, 是在联通取消 286 套餐送 iPhone4 的最优惠套餐的前提下获得的。说明公司推行千元安卓手机的策略再次获得了成功。由此, 下半年手机补贴费用将大幅减少, 另外更为让人高兴的是, 这也显示联通 3G 将逐渐摆脱对苹果的依赖。

□ **第三, 单月 3G 盈利, 有望年内实现**

此前我们报告中曾估算联通 3G 单月盈利大致在今年年底或明年年初。现在看, 今年实现盈利的概率相当大, 这将是 3G 运营具有标志性意义的时刻。

□ **第四, 联通的估值**

2011-2012 年预期 EPS 0.15, 0.3 元。目前看, 联通的营收在盈利能力与德国电信和法国电信尚有差距。而这两个公司的市值是 4000 亿左右, 联通的市值按 A 股股价折算大致 3300 亿。而德国电信年收入大概是 5600 亿人民币, 联通 2010 年是 1761 亿。虽然联通近年由于 3G 的优势, 将获得超常规的增长。但 3 年以后增长将回归行业平均, 大致与国内 GDP 增速相当。那么这样看目前的估值是基本合理的。

结论:

维持“增持”评级。

贡献作者介绍

周明巍，华东师范大学电子系硕士，多年主流通信设备商工作经历。2010 年加盟湘财证券研究所，从事通信 TMT 行业研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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。

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。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。