



证券研究报告·上市公司简评

通信服务

# 互联网接入市场反垄断调查无扰 公司全力发展 3G 用户

## 事件

11月9日，央视报道，国家发改委反垄断局已开始对中国联通和中国电信在互联网市场涉嫌垄断进行调查，并有可能对两家企业进行反垄断处罚。

公司澄清公告：间接控股子公司—中国联合网络有限公司依据工信部《中华人民共和国电信业务经营许可证》(A1.A2-20090003)及有关授权，依法开展互联网接入业务。公司正按发改委要求，提供2010年度向互联网服务提供商出租宽带业务的价格、数量及营业额等相关信息。

## 简评

### 如果垄断被认定，对联通 A 股业绩影响也不大

11月9日，央视报道，国家发改委反垄断局已开始对中国电信和中国联通在互联网市场涉嫌垄断进行调查，如果被认定垄断，有可能对两家企业按年度互联网业务收入的1%-10%进行反垄断处罚。另报道中谈到，据有关部门的初步测算，如果能够推动市场上形成有效竞争，未来5年可以促使上网价格下降27-38%。

由此我们认为一切的前提是垄断是否被确认，从目前媒体报道和联通公告来看，调查还在进行中，是否被认定垄断还不得而知。

假如垄断被认定，则应关注两点。一是罚款金额，二是是否会下调两大运营商出租带宽业务的价格。

2010年，联通固网宽带业务实现收入307.3亿元，以此计算，罚款金额将在3亿元至30亿元内。按我们测算，影响A股EPS为0.0035元—0.035元。但我们判断，即使罚款，以10%上限罚款的可能性不大。若按5%计算，仅影响EPS0.017元。对联通A股业绩影响很小。

### 抓住最有利的窗口 全心全意发展 3G 用户

我们坚持认为，公司已经进入历史发展的最好时期，公司正抓住有利时间窗口，采取积极的营销策略，全力推进 3G 用户发展，实现业绩逐步向上。公司 10 月 16 日起恢复了 iPhone4 的 286 元 0 元购机套餐；并于 11 月 11 日正式推出 iPhone4 8GB 版，同时推出“预存话

## 中国联通 (600050)

维持

增持

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

010-85130981

执业证书编号：S1440510120005

发布日期：2011 年 11 月 10 日

当前股价：5.47 元

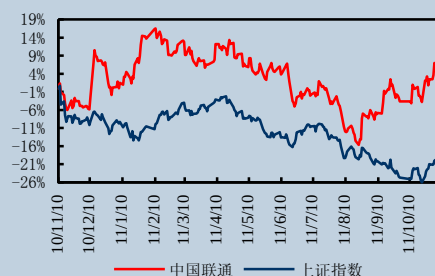
目标价格 6 个月：6.3 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月        | 12 个月      |
|----------------|-------------|------------|
| 6.84/-0.19     | 17.13/17.21 | 3.33/23.42 |
| 12 月最高/最低价 (元) |             | 6.37/4.43  |
| 总股本 (万股)       |             | 2119659.64 |
| 流通 A 股 (万股)    |             | 2119659.64 |
| 总市值 (亿元)       |             | 1159.45    |
| 流通市值 (亿元)      |             | 1159.45    |
| 近 3 月日均成交量 (万) |             | 8466.46    |
| 主要股东           |             |            |
| 中国联合网络通信集团有限公司 |             | 61.05%     |

### 股价表现



### 相关研究报告

|          |                             |
|----------|-----------------------------|
| 11.10.28 | 得益 3G 业务步入良性发展 业绩两年来首次实现正增长 |
| 11.10.20 | 3G 月增用户新高不断                 |
| 11.09.20 | 8 月 3G 新增用户创新高 基本符合预期       |



费送手机”和“购手机送话费”合约计划在内的促销政策，3年合约套餐月费186元便可0元购机，在联通所有渠道销售。由于短期内看不到下一代机型iPhone4S在大陆销售的可能，预计对4月份套餐取消以来中高端用户的受抑需求可形成较大刺激，这将成为公司年底前用户增长的新添动力。

此外，公司5款千元智能机的推广效果有目共睹，实现3G用户快速增长而3G补贴力度也不大。因此，我们有理由相信公司会继续与更多手机厂商进行合作，推出更多普及型智能终端，配合公司市场策略实现更广泛的客户覆盖，成为低端市场开发的又一新动力。

### 盈利预测和评级

暂维持原来的盈利预测，我们预测公司2011年将实现收入2200.94亿元，同比增长24.9%；净利润23.45亿元，同比增长91.0%，预计2011年-2013年EPS分别为0.11元、0.24元和0.38元。我们认为，联通目前正处于历史上发展的最好时期，已形成经营的良性循环，无论此次反垄断调查结果如何，也不会影响公司业绩向上的趋势。维持“增持”评级，目标价6.3元。

### 预测和比率

|          | 2010A      | 2011F      | 2012F      | 2013F    |
|----------|------------|------------|------------|----------|
| 营业收入（百万） | 176,168.36 | 220,093.73 | 263,511.66 | 305,910  |
| 营业收入增长率  | 11.2%      | 24.9%      | 19.7%      | 16.1%    |
| 净利润（百万）  | 1,227.61   | 2,344.96   | 5,041.37   | 8,043.86 |
| 净利润增长率   | -69.8%     | 91.0%      | 115.0%     | 59.6%    |
| EPS（元）   | 0.058      | 0.111      | 0.238      | 0.379    |
| P/E      | 78.62      | 46.85      | 21.85      | 13.72    |



## 分析师介绍

**戴春荣：**通信行业首席分析师，TMT 组组长，10 年以上行业研究经验。曾获《新财富》通信行业最佳分析师 2006 年第二名、2009 年入围、2010 年第三名，2010 年《水晶球》通信行业最佳分析师第二名。

## 报告贡献人

**陶静** 010-85156325 taojing@csc.com.cn

## 研究服务

### 董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

### 北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

### 保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

### 私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010