



证券研究报告·上市公司调研简评

通信服务

好风凭借力，足可上青云

—历史机遇下，3G 业务蒸蒸日上，移动互联网迎来发展最好时期

调研目的

中国联通近几月 3G 月新增用户加速发展引起市场关注，我们就投资者关心的公司 2012 年资本开支计划、3G 业务发展情况等与公司董秘进行交流。

调研结论

2012 年资本开支将增加，流向 3G 与固网宽带建设

公司 2012 年资本开支将会增加，但投资会呈现明显的结构性，热点集中于 3G 网络和固网宽带。

3G 网络建设投资将是长期持续的过程。一方面，伴随 3G 用户增长的不加快，用户对数据消费需求日渐上涨，公司需要加大无线设备投资以保证网络性能；另一方面，基于 WCDMA 网络制式优势，公司将会不断致力于精品级移动网络的打造，以巩固其在 3G 市场的品牌地位。公司目前全网利用率达到 40%，2012 年计划进一步对现有 3G 网络进行完善。投资将集中于以下方面：

(1) 增加广度覆盖，对于中西部乡镇、高速公路、高铁沿线将作重点投入，此外，覆盖率较高的东中部地区存在的少数盲区，以及室内盲区，都将是联通信号要达到的区域；(2) 增加中心区域容量，以解决大城市核心地段会出现网络超负载的问题；(3) 为了实现更好的用户体验，随着网络规模扩大，用于网络优化的投资将不断增加。

固网宽带领域也是公司未来的投入重点。公司目前已经具备向 2500 万家庭提供 20M 以上宽带接入的能力，特别是在北京，几乎全部接入 20M 网络，但目前还未正式推广。公司一直致力于加速实施宽带升级提速，2012 年固网宽带投资额将会继续增加，这也是对国家要求的积极响应。

3G 业务进入良性发展，经营蒸蒸日上

公司 3G 业务渐入佳境，当前正值高速发展期开端。公司发展遇到两个难得的机遇：一是移动互联网快速发展，二是公司 WCDMA 精品网络的先天优势。依照现在 3G 用户发展趋势，月新增用户很可能将超过 300 万户，2011 年全年 3G 新增用户达到 2500 万户目标是大概率事件，而且公司 3G 用户质量是三大运营商中最好的。2012 年，3G 用户发展总体目标尚未制定，公司还将全力发展 3G 用户。随着 3G 用户规模的快速上升，特别当 3G 用户渗透率越过 10% 以后，用户群体已初具规模，而新增用户将呈几何级上升，3G 业务进入滚雪球阶段。

3G 用户高质量保证 ARPU 维持稳定。公司在初期发展高端客户，建立市场品牌形象之后，逐渐将销售重心下移，中低端市场成为开发重点。现阶段数据表明，可能带动整体 ARPU 下行的千元智能手机用户 ARPU 也在 100 元以上，虽然小于 iPhone 用

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

当前股价：4.88 元

目标价格 6 个月：6.30 元

调研日期：2011 年 12 月 16 日

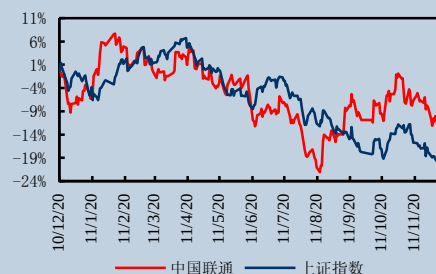
发布日期：2011 年 12 月 19 日

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
-8.96/0.72	-7.92/2.45	-14.56/8.56
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)		1034.39
流通市值 (亿元)		1034.39
近 3 月日均成交量 (万)		7311.78
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

11.12.05	整改方案提交 垄断调查或将中止
11.11.21	10 月份 3G 用户增长再次大幅提速
11.11.10	互联网接入市场反垄断调查无扰公司全力发展 3G 用户



户，但没有引起整体 ARPU 大幅下降，进一步说明公司具有中国市场目前最好的 3G 用户结构和质量。

公司以后每年都会继续实施 3G 高额补贴政策，总补贴额会不断上升。我们预计四季度 3G 补贴只比三季度略高，全年不会超过 3G 收入的 30%，2012 年补贴计划的上限依然是 3G 业务收入的 30%，但实际很可能将低于上限。2011 年的新增 2500 万 3G 用户中 50% 是合约用户，其中手机补贴与话费补贴用户各占一半。

3G 业务进入良性循环，发展脉络基本上是用户增长→收入增加→继续投资→用户继续增加。3G 业务经营正是如日方升，面临绝佳的市场环境和技术环境，公司未来还将继续增加投资，进一步提升网络质量，以保证用户的使用体验。

智能手机销售如火如荼，全面覆盖高、中、低用户群体

从智能手机的供应量和出货量上来看，公司新增 3G 用户中使用智能手机的比例大为提高。

高端手机方面，iPhone 4S 已经拿到入网证，很快就会全国销售（元旦、春节前后），预计价格与原来的 iPhone 4 保持统一水平。iPhone 所有合约用户在 2 年合约期内绝对是正收益贡献。

对于中低端市场，千元智能手机对用户拉动作用巨大，五款机型（中兴 V880、联想 A60、华为 Sonic、酷派 W706、夏新 N79）正在如火如荼销售，千元智能机在新增用户中占比达到 20%-30%。2011 年，公司千元智能机合作厂商中兴、联想、华为每家销量都在 200 万部左右。近期，联通与中兴联合发布 V960 机型，预计该机型在 2012 年至少可实现几十万部销售。

移动互联网迎来发展最好时期，发展空间巨大

移动互联网发展势不可挡，迎来发展最好时期。具体表现在（1）数据流量不断上升，2011 年上半年，3G 用户月均数据流量达到 266MB，同比增长 86.0%。目前公司 3G 数据及增值业务收入占总收入 36% 左右，主要来自用户上网和阅读邮件需求，未来将上升至绝对大头，预计至少占 60%-70%；（2）应用总类别越来越多，应用提供商已经具备向所有需求提供产品的能力，目前联通共几千款应用，Apple 和 Andriod 平台分别有 40 万款应用。今后伴随移动网络质量的持续提升，新应用层出不穷，移动互联网产业的发展空间或超出想象，公司作为平台提供方，并于 2011 年 12 月 8 日成立“Wo+ 开放体系”联盟，无疑将分享行业成长盛宴。

2G 和固网业务发展平稳

2G 业务发展稳定是 3G 业务发展的基础，目前 2G 呈现平稳增长态势，第三季度收入增长 2%，ARPU 为 38-39 元。2012 年，2G 业务短期内将保持平稳发展态势，目前看不到 2G 收入大幅下滑趋势。受 3G 业务收入大幅上升影响，而且 3G 收入已为 2G 收入的 50% 以上，移动业务整体收入将是上升趋势。

固网业务受宽带业务向上拉动发展比较平稳，随着固网宽带收入占比越来越高，整体不会下滑。

盈利预测和评级

我们认为，联通目前正处于历史上发展的最好时期，3G 业务已形成经营的良性循环，公司业绩越过向上拐点之后的加速增长值得期待。暂时维持盈利预测，预测公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.11 元、0.24 元和 0.38 元，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	84.13	43.96	20.50	12.88



分析师介绍

戴春荣：北方交通大学工学硕士，通信行业首席分析师，十年以上行业研究经验，TMT组组长。曾获《新财富》2006 年通信行业最佳分析师第二名、2009 年入围、2010 年第三名、2011 年第三名，《水晶球》通信行业最佳分析师 2010 年第二名、2011 年第三名。

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。本报告清晰准确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