



中国联通 (600050):

印证市场预期 3G 业务提速

TMT—通信

评级: 增持

分析师

马金良

证书编号: S0350510120001

联系人: 梁铮

电话: 0755-83707451

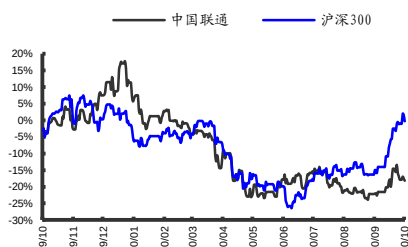
邮件: liangz02@ghzq.com.cn

合规申明:

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%?

☐ 是☒ 否

相对沪深 300 表现



市场数据

2011.12.20

当前价格 (元)	5.30
52 周价格区间 (元)	4.86-7.85
总市值 (百万)	112341.96
流通市值 (百万)	112341.96
总股本 (万股)	2119659.64
流通股 (万股)	2119659.64
日均成交额 (百万)	812.05
近一月换手 (%)	17.89

财务数据

FYE

毛利率	29.8
净利率	0.7
净资产收益率	1.7
总资产收益率	0.00
资产负债率	53.1
现金分红收益率	0.0
市盈率	35.8
市净率	1.6

事件

中国联通照例公告了 2011 年 11 月份的统计期间内业务发展数据, 其中 3G 用户本月新增 338.4 万户, 累计达到 3653.4 万户; 2G 用户本月新增 21.4 万户, 累计达到 15943.9 万户; 宽带用户本月净增 48.4 万户, 累计达到 5553.3 万户。

点评

3G 用户增长超预期, “加速增长” 趋势初步显现

3G 用户增长超预期, 全年超额完成 2500 万户的任务是大概率事件, 投资者翘首以盼的 3G “加速增长拐点” 初步显现 (渗透率超过 10% 是 3G 用户加速增长拐点, 目前渗透率为 18.6%), 维持 “增持” 的评级。

■ 3G 用户超预期增长, 给联通的股东和投资者打了一针 “鸡血”。

四季度以来, 联通在人们最关注的 “3G 用户增长” 这一数据上, 持续报出令人满意的成绩, 极大提振了市场的信心。从 2011 年 8 月份以后, 联通当月净增 3G 用户保持了 15% 以上的月环比增速; 而全年的月累计达到值的月环比增速保持在 8%-10% 之间, 估计 3G 用户明年的增长在 3600 万户。

点评如下:

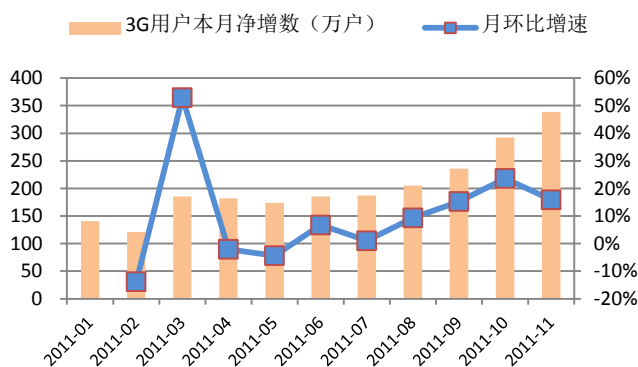
1. 中国联通加大了对千元智能机用户的发展力度, 中国联通的广告已从原来的 “iPhone” 换成了 “千元智能机”, 加大了营销力度。
2. 中国联通希望引导 3G 消费潮流, 成为 “智能终端领导者” 的角色。从以前的吸引高端商务用户, 转变为欢迎年轻时尚群体加入联通 3G。
3. 中国联通从 12 月 1 日起, 千元智能机的零元购机套餐门槛从 96 元下调到 66 元, 对校园学生用户的吸

引力进一步加大；预计 12 月份中国联通的 3G 用户净增数仍会实现高增长。

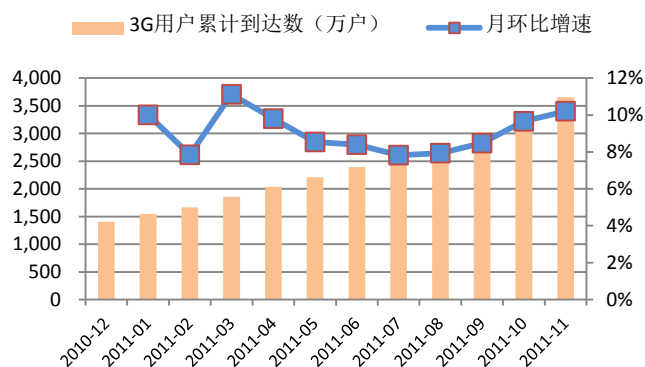
- 12 月 8 日，中国联通宣布“W0+开放体系”战略，首批 31 家会员包括西班牙电信、韩国电信、台湾大哥大、SKT、新浪、腾讯、华为、中兴、亚信、索爱、MOTO、科大讯飞、阿里巴巴、人人网、土豆、PPlive、去哪儿、DENA、九城、网龙博远、搜狐、网易、百度、优酷、水果忍者、应用汇、手使客、悟空网络、南京安讯、长城会、联通。我们认为“W0+开放体系”表明了联通做大做强移动互联网的决心，有助于提升其“聚合能力、能力共享、渠道能力、智能管道”，也标志着传统移动通信的封闭系统将走向开放体系，联盟合作，共同开发，是发展移动互联网的一条正路。
- 我们认为联通的一系列战略最终还是为了实现用户数的高增长，这种思路也市场最认可的发展方式，毕竟电信运营商的相互竞争的最终核心落脚点还是在用户数上。

图 1 中国联通 3G 用户当月净增值

图 2 中国联通 3G 用户累计达到值



资料来源：公司公告，国海证券研究所



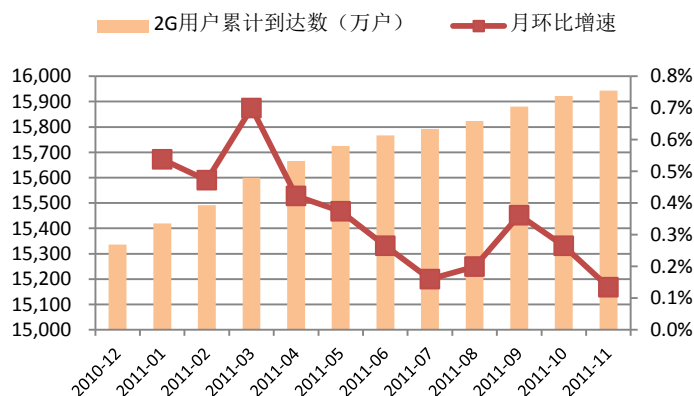
资料来源：公司公告，国海证券研究所

■ 2G 用户增速放缓，撑住联通业绩的基石

联通主推“千元智能机”的战略，吸引了一部分 2G 用户转用 3G，导致 2G 用户增速放缓，从未来 1-2 年来看，2G 用户的还是支撑联通业绩的基石，原因有两点：

- 1、2G 用户基数大，已达到 1.59 亿户；
- 2、2G 用户终端几乎没有补贴压力。

图 3 中国联通 2G 用户累计达到值



资料来源：公司公告，国海证券研究所

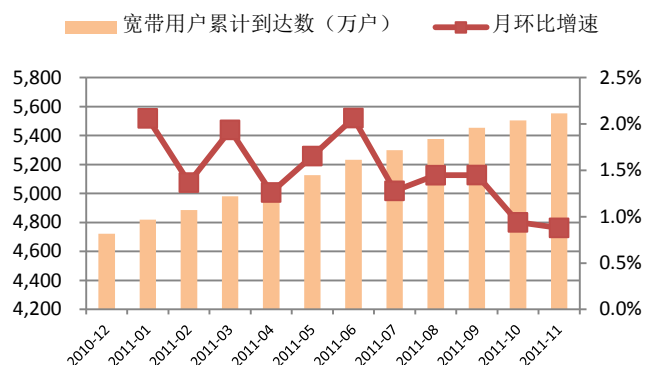
■ 都是“垄断”惹的祸，宽带业务未来竞争加剧

联通宽带用户月环比增速出现了持续放缓，我们观测中国电信的宽带业务也出现了增速放缓，中国宽带市场普及率到目前的程度，增速放缓是正常现象。另外，发改委对中国电信和中国联通宽带接入业务的反垄断调查，预期会在宽带市场引入新的竞争者。

1. 从短期来看，中国移动和广电宽带还无法对中国联通和中国电信的宽带业务带来冲击，存量市场会持续为电信和联通提供业绩支撑。

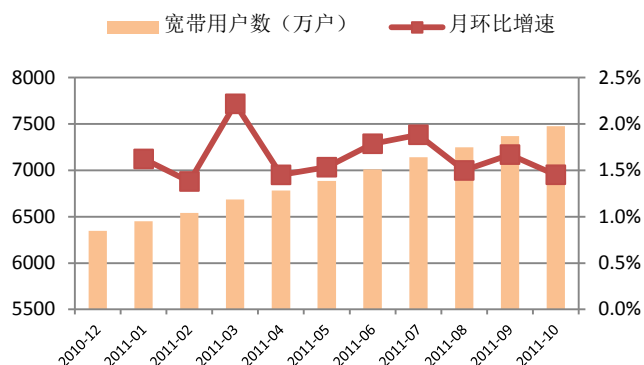
2. 从长期来看，新的竞争对手加入，会在增量市场上，分走中国联通和中国电信的新增宽带用户，宽带用户增速放缓是一个长期的趋势。

图 3 中国联通宽带用户累计达到值



资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 4 中国电信宽带用户累计达到值



资料来源：公司公告，国海证券研究所

二级市场投资建议

目前中国联通（600050）价格具备一定的投资价值，预计 2011-2013 年 EPS 为 0.1 元、0.21 元、0.35 元，对应 PE 为 51 倍、25 倍和 16 倍，维持“增持”评级。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本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和征价。本公司及本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。