

分析师： 陈志坚 (8627)65799506 chenzj@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490510120018  
联系人： 胡路 (8627) 65799506 hulu@cjsc.com.cn

## 中国联通：季节性因素不改变 3G 发展大趋势

### 事件描述

#### ■ 中国联通公布 2011 年 2 月运营数据，3G 月度净增用户为 121.3 万

中国联通公布了其 2011 年 2 月主要运营数据。数据显示，2011 年 2 月中国联通 3G 用户净增 121.3 万户，3G 用户累积达到约 1668 万户；同时，中国联通 2G 用户增长 72.8 万户，2G 用户总数累计达到 1.55 亿户。

固网方面，2011 年 2 月，中国联通本地电话用户减少 3.7 万户，固话总数为 9689 万户；宽带用户增长 65.9 万户，累积达到 4885.6 万户。

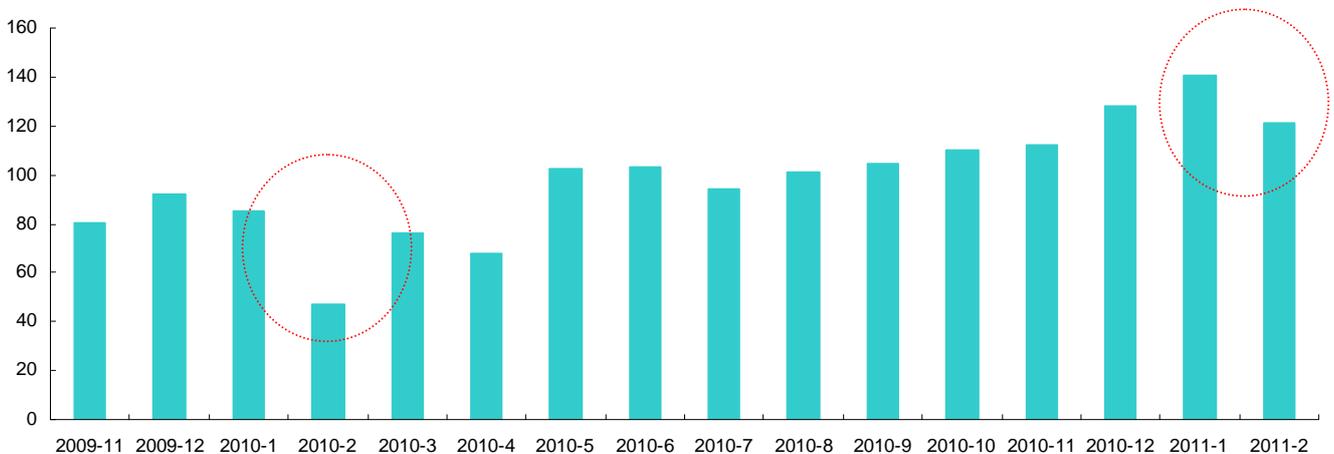
中国联通于3月19日公布了其2011年2月的用户成绩单。数据显示，无论是移动用户还是固话用户，在1月份用户增长达到高点后2月份各用户增长均出现回调。

对此事件，我们有如下点评：

### 第一、受季节性因素影响，3G月度净增用户出现回落

数据显示，中国联通2011年2月份单月净增3G用户121.3万户，用户增长有所放缓，中国联通3G用户总数达到1668万户。我们认为，2月份3G用户增长放缓主要原因在于：1、春节放假对用户增长造成一定影响；2、相比其它月份，2月自然天数本身偏少。

图1：中国联通3G用户月度新增情况（万户）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

按照单日的用户发展效率来看，1月份3G用户增长单日效率为4.5万/天（ $140.8/31=4.53$ ，1月虽有元旦假期但运营商营业厅正常营业），而2月份3G用户增长效率为4.7万/天（ $121.3/26=4.66$ ，扣除除夕及初一），可见用户增长的整体趋势仍然是向好的。

### 第二、中国联通3G用户加速发展大趋势不改，坚定看好其后续用户增长

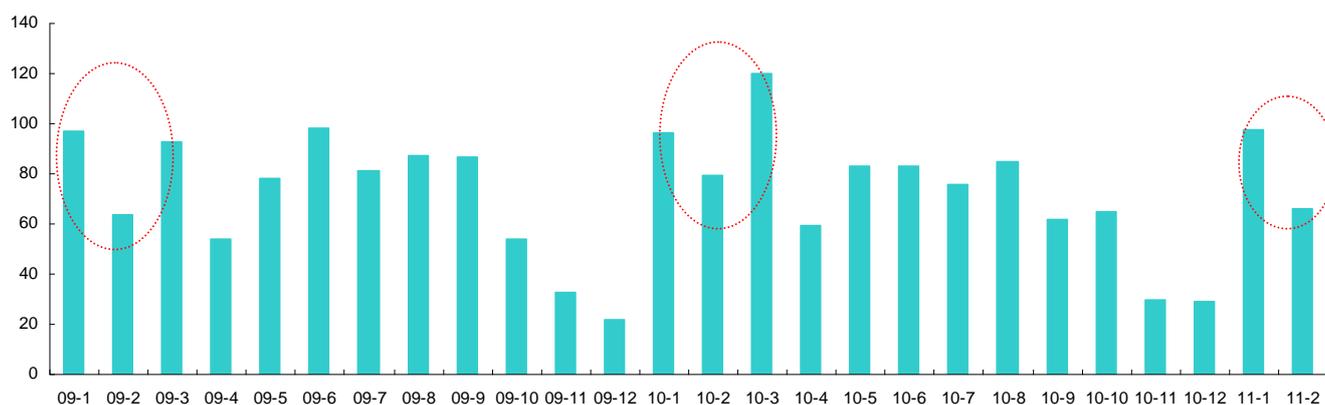
种种迹象均表明，中国联通3G品牌优势已经逐渐建立并深入人心。3月初，国美与中国联通签署协议，双方达成全方位的战略合作关系，国美所有门店渠道均向中国联通开放并设立联通业务受理及终端销售专区，且业务受理范围扩大到包括固话及宽带业务在内的所有业务。至此，中国三大家电连锁企业（国美、苏宁、五星）均已与中国联通达成战略合作协议。渠道体系所发生的一切正是整个3G运营市场格局的直接反映，曾经在CDMA时代被主流渠道体系边缘化的中国联通在3G时代不仅成功赢得主流渠道尊重而且双方展开全方位合作，这都说明了中国联通的3G已经成为市场主流。

因此，虽然2月份由于季节性原因导致用户增长出现放缓，但我们认为其3G用户加速发展的大趋势不改，同时我们坚定看好其后续3G用户增长。

### 第三、宽带用户净增有较大回落，固话用户略有流失

中国联通 2011 年 2 月份宽带用户净增 65.9 万户，宽带净增用户增长出现较大下滑。与移动用户的情况类似，由于春节及 2 月份自然日数较少，因此，我们判断中国联通 2 月份宽带净增用户出现回调主要是季节性因素的影响。

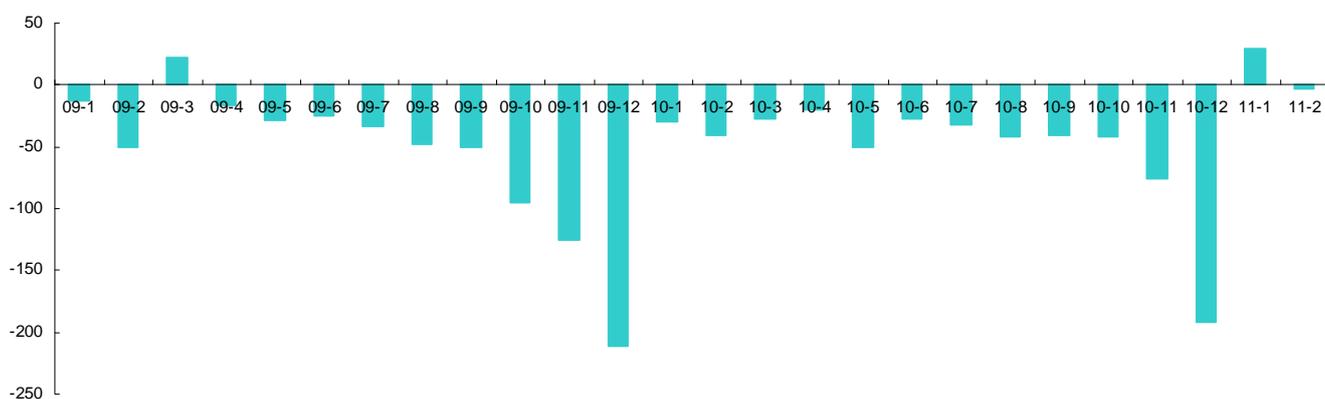
图 2：中国联通宽带用户月度新增情况（万户）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

固话方面，2 月用户小幅流失 3.7 万户。2 月份固话用户表现也验证了我们的一贯观点，即虽然从长远来看固话用户流失不可避免，但随着运营商各种业务捆绑的深入，固话流失速度会呈现相对缓慢状态。

图 3：中国联通固定电话用户月度新增情况（万户）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

### 第四、投资建议

虽然 2 月份中国联通 3G 用户增长出现回调，但是我们认为其 3G 用户加速发展的趋势未发生改变，我们对其未来的 3G 用户增长保持乐观。基于此，我们看好中国联通的投资价值，并维持其“推荐”评级。

---

## 分析师介绍

陈志坚，清华大学工商管理硕士，华中理工大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。  
胡路，北京邮电大学信息管理与信息系统硕士，北京邮电大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。

## 对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

## 投资评级说明

<b>行业评级</b>	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
<b>公司评级</b>	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。  
本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。  
本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。  
本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

---