

用户数据表面上的增速放缓，将重拾升势

中国联通
600050

事件：中国联通公布2011年2月份的运营数据

- ✓ 移动电话：新增WCDMA用户121.3万，环比减少13.8%，其中无线上网卡用户15.2万户；新增GSM用户72.8万，环比减少11.8%。
- ✓ 固定电话：固话用户流失3.7万，而11年1月还增长29.2万。
- ✓ 宽带上网：新增宽带用户65.9万，环比减少32.3%。

点评：

用户数据表面上的增速放缓。新增3G用户121万户，未能延续多月以来的上升趋势，我们认为主要是受到春节及小月的因素影响。1月份新增用户140.7万户，平均日增4.54万户，而2月份新增121万户，扣除春节假期，平均日增5.78万户，较1月增长27%，实际上保持了环比增长势头。

3月份数据值得期待。随着节后业务回正轨、学生开学促销、低端终端铺放等积极因素的出现，联通用户数将重拾环比上升态势。中国联通已与七家大型连锁店签订合作协议，推广3G业务，其中不乏电子渠道著名的京东商城，社会渠道销售比例将进一步提高。

关注焦点：①移动大规模进行WLAN热点覆盖，弥补TD不足，但WLAN毕竟是WLAN，先天的劣势注定其不会对WCDMA产生威胁，这仅是移动防御策略，反而说明WCDMA的优势明显。②目前携号转网试验结果对联通有利，随着转网预期不断加强，联通客户价值有望重估。③预计2011年中期CDMA版iPhone有望引入国内，对联通有负面影响，但对移动的影响更大。④今年5月17日电信日联通将推出HSPA+上网卡业务。

盈利预测及投资建议。预计公司2010-2012年每股收益分别为0.06/0.19/0.30元，对应动态市盈率分别为91x/30x/19x，市净率仅1.7x，估值仍有上升空间，维持“增持”评级。

主要财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	164,085	158,369	174,075	197,150	225,997
增长率(%)	6.5%	-3.5%	9.9%	13.3%	14.6%
净利润(百万元)	3,908	3,137	1,332	4,029	6,418
增长率(%)	-55.7%	-19.7%	-57.5%	202.5%	59.3%
每股收益(元)	0.184	0.148	0.063	0.190	0.303
每股净资产(元)	3.34	3.35	3.41	3.60	3.90
PE(X)	31.1	38.8	91.3	30.2	19.0
PB(X)	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5
ROE(%)	6.2%	4.4%	1.9%	5.4%	8.1%

维持

增持

分析师：康志毅

投资咨询执业证书编号：

S0630511010008

E-mail:

kzy@longone.com.cn

日期

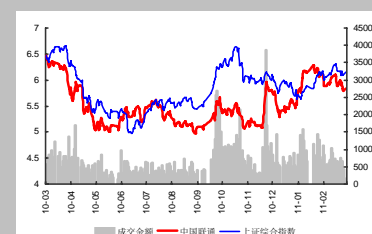
分析：2011年03月21日

价格

当前市价：5.74元

半年目标：8.00元

股价表现



相关研究报告

110220	发力无线上网，3G数据有望保持高位	维持增持
110119	加速初始，资费费和终端将持续驱动	维持增持
101221	加速助跑期，后续可期待	维持增持
100921	3G数据小幅回升，手机	维持增持

表 1 月度运营数据 (单位: 万户)

中国联通	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Aug-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dec-10	Jan-11	Feb-11
GSM月净增用户数	73.6	87.3	73.3	76.3	64.3	62.8	68.2	80.1	63.2	60.4	61.7	82.5	72.8
环比%	-9.0%	18.6%	-16.0%	4.1%	-15.7%	-2.3%	8.6%	17.4%	-21.1%	-4.4%	2.2%	33.7%	-11.8%
WCDMA月净增用户数	47.0	75.9	68.1	102.3	103.2	94.1	101.0	104.3	110.2	112.0	128.4	140.7	121.3
环比%	-44.9%	61.5%	-10.3%	50.2%	0.9%	-8.8%	7.3%	3.3%	5.7%	1.6%	14.6%	9.6%	-13.8%
手机用户	45.0	73.5	66.1	99.5	99.0	89.1	93.0	94.8	93.4	95.0	110.7	112.0	106.1
数据卡用户	2.0	2.4	2.0	2.8	4.3	5.0	8.0	9.5	16.8	17.0	17.7	28.8	15.2
固话月净增用户数	(41.0)	(27.4)	(20.1)	(51.0)	(27.5)	(31.7)	(42.4)	(41.0)	(41.9)	(73.4)	(191.3)	29.2	(3.7)
环比%	36.7%	-33.2%	-26.6%	153.7%	-46.1%	15.3%	33.8%	-3.3%	2.2%	75.2%	160.6%	-115.3%	-112.7%
宽带月净增用户数	79.1	119.8	59.6	82.8	83.1	75.9	84.6	61.8	65.0	30.0	29.2	97.3	65.9
环比%	-18.0%	51.5%	-50.3%	38.9%	0.4%	-8.7%	11.5%	-27.0%	5.2%	-53.8%	-2.7%	233.2%	-32.3%

资料来源: 东海证券研究所

作者简介

康志毅：高级研究员，从事电信服务、通信设备及传媒业研究；毕业于吉林大学，经济学硕士；3年证券研究经验；2009年7月加盟东海证券研究所。

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897