



电信运营/信息技术

中国联通 (600050)

## 淡季不淡，继续看好中国联通

### ——201102 月新增用户点评

康凯 (参见尾页说明)  
 0755-23976023  
 kangkai@gtjas.com  
 S0880511010009

#### 本报告导读:

传统淡季下中国联通 3G 用户增长仍保持相当水平，社会渠道将逐步发力。

#### 事件:

2011 年 3 月 19 日中国联通公布 2011 年 2 月用户数据。

- 3G 用户继续快速增长:2011 年 2 月中国联通新增 3G 用户 121.3 万户，同比增长 158.1%，环比下滑 13.8%，3G 用户发展仍保持相当水平；数据卡用户新增 15.2 万户，移动数据市场值得关注。
- 固定宽带用户稳步增长: 本月新增固网用户 65.9 万户，固定宽带用户继续保持平稳快速增长。
- 固话业务重现增长: 固话用户减少 3.7 万户，固话业务基本止住下滑，走向平稳。

#### 评论:

- 3G 用户增长符合预期。在“新增数据符合预期，后劲可期”的一月份新增数据点评一文中，明确指出“从以往新增用户数据的规律来看，2 月份中国联通新增 3G 用户可能也难给市场较大的惊喜，但这并不改变我们对中国联通的基本判断”。本月新增 121.3 万用户，并未带来太大惊喜，但这也是仅次于 2011 年 1 月、2010 年 12 月的高增长数。从下图可以看到，春节因素通常会导导致 2 月份新增用户数的大幅下滑，而这在 2011 年 2 月下并未出现。
- 社会渠道体系建设进一步强化。3 月 2 日，中国联通与国美电器联合宣布将开展全方位战略合作，这是继中国联通于去年 7 月 15 日和苏宁电器以及 11 月 22 日与五星电器达成战略合作之后在社会渠道上取得的又一次重大突破，至此，中国联通实现与国内家电连锁前三强的全面合作。而全国十大手机连锁中国联通已经合作七家。更为重要的是，**联通已经确定了以社会渠道为主的渠道策略**。现有情况下，自有渠道占 60%，社会渠道占 40%，中国联通希望未来社会渠道比例逐渐扩大，各占一半或 4 比 6。3G 伊始，

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 7.50

上次预测: 7.50

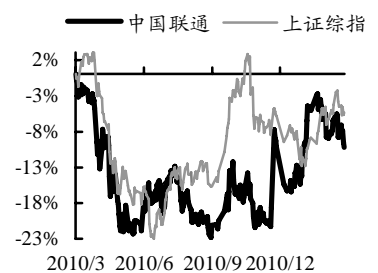
当前价格: 5.74

2011.03.20

#### 交易数据

52 周内股价区间 (元)	4.86-6.51
总市值 (百万元)	121,668
总股本/流通 A 股 (百万股)	21,197/21,1
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	141
日均成交值 (百万元)	812

52 周内股价走势图



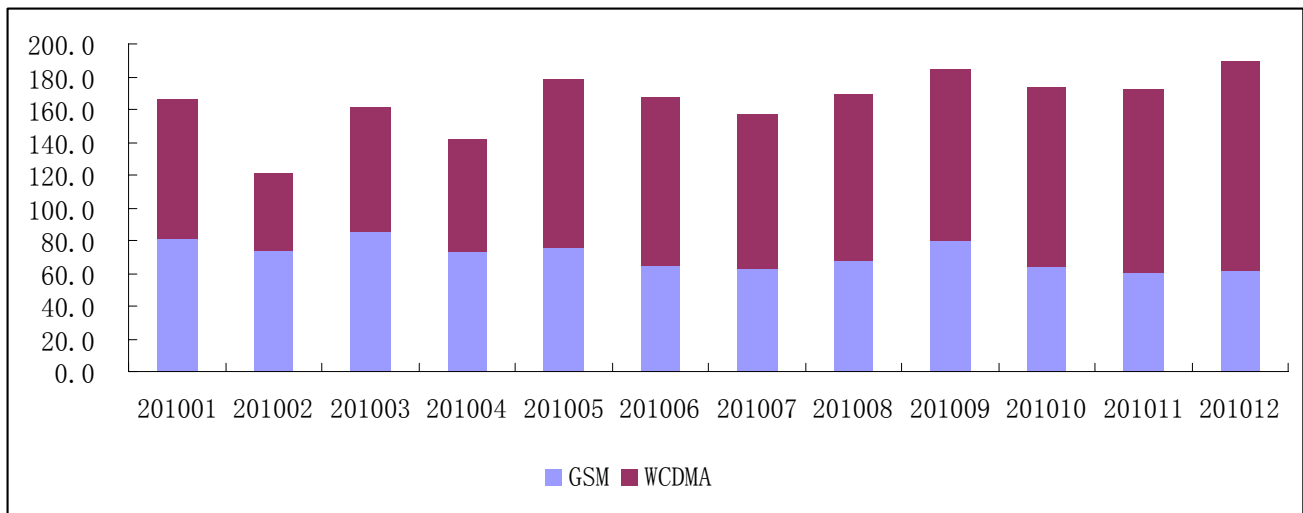
#### 相关报告

《产业链助力中国联通进入快速通道》	2011.03.03
《新增用户数据达标，后劲可期》	2011.02.20
《中国联通公司 2010-09-16 调研提纲》	2010.09.15
《用户数据全线回暖，拐点隐现》	2010.04.20
《3G 拖累业绩下滑，固网萎缩依旧》	2010.03.26

联通并没有一味的以价格战来冲击市场，而是抓住高端定位，以 iPhone 推动品牌建设，目前以收到成效。随后联通将顺势而为，以产业链的力量推动 WCDMA 发展。

- **中移动加大 Capex 对中国联通短期无重大影响。**中移动近期公布 2011 年投资计划，将超越 2009 年达到近期峰值，其中投资重点旨在改善现有 2G 网络覆盖和 WLAN。对此判断是：中移动更大投资还是在于传输资源建设上。以往中移动网络建设中的做法是基站建到哪里，传输跟到哪里。传输资源一直是中移动发展的痼疾，今年的 WLAN 建设也必将受制于此。此次 Capex 峰值投资中，更是中移动苦练内功，期待 4G 时代爆发的战略性举措。电信和联通在今年的 Capex 中纷纷加大了固网投资，对此，我们判断，中移动的举措对电信和联通短期内无重大影响。
- **无需担心联通加大对 WCDMA 网络的资本开支。**At&T 的 WCDMA 业务发展过程中，用户的快速上升使得公司被迫加大 WCDMA 网络的投资，从而损害公司利润。对此我们认为无需担心联通的 WCDMA 网络支出。At&T 为快速吸引用户，给出的是流量无限的套餐，iPhone 用户多。而联通的套餐中，数据流量都是受限的。另外，中国 3G 用户渗透率还很低，而真正意义的用户渗透率则更低。中国电信和中国联通更欢迎数据流量的提升，以加快中国 3G 和数据业务的普及。如果中国联通加大 WCDMA 网络的资本开支，更应该被视作用户数量增长和质量提升的利好消息。
- **关注中国联通的数据卡用户发展。**请关注数据卡用户的特殊属性。数据卡用户与手机用户并不冲突，用户可以同时拥有数据卡和手机，数据卡市场可被视为一个增量市场。随着平板电脑大行其道以及笔记本在计算机产品中渗透率的提升，中国联通的数据卡开始发力，并将对 3G 业务发展提供稳定贡献。

图 1: 中国联通 2010 年用户月度移动用户增长



**作者简介:**

余周军（贡献作者）:

S0880110110158

010-59312728

yuzhoujun008983@gtjas.com

余周军，北京邮电大学通信工程专业博士。2006-2010 年供职于中国电子信息产业发展研究院，专注于通信产业研究。

**康凯:**

S0880511010009

0755-23976023

kangkai@gtjas.com

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。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。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		