

分析师: 王晓艳

执业证书编号: S0050109051588

Tel: 010-59355981

Email: suiyy@chinans.com.cn

地址: 北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



中国联通 (600050. SH)

良好开局迎接 3G 规模发展期

投资要点

● 中国联通公布的 2011 年 1 月主要运营数据显示, 今年 1 月, 中国联通 3G 用户增长 140.7 万户, 较去年 12 月份的增长量继续上升, 3G 用户总数达到 1546.7 万户; 2G 用户增长 82.5 万户, 增量较去年 12 月份有所提高, 2G 用户总数超过 1.54 亿户。

● 在固网业务方面, 中国联通固定电话用户数持续减少, 宽带用户数持续增加但增速缓慢。截至 2011 年 1 月底, 中国联通本地电话用户减少 29.2 万户, 降至 9692.7 万户; 宽带用户增长 97.3 万户, 宽带用户累积达到 4819.7 万户。

● 联通 1 月 3G 用户新增再创新高, 预计今年将进入 3G 用户规模发展阶段, 联通以良好的开局迎接 3G 快速发展期, 将进一步提振市场信心。联通 1 月份 iphone4 供货力度进一步加大, 部分地区供需紧张局面已基本得到缓解。联通目前仍在积极争取货源, 以进一步满足潜在市场需求, 这也将有利减弱电信引入 iphone4 所带来的冲击。ipad 终端的上市预期越来越近, 新一轮的苹果热潮将再次拉动高端数据用户的放量。

● 随着终端智能化水平不断提高以及价格的持续走低, 千元左右入门级 3G 终端吸引力不断提升。同时联通对中低端智能机的补贴力度也在持续加强, 今年年初又推出了七款千元以下的入门级 3G 手机合约计划。目前入门级 3G 手机已成为销量最好的机型。这将改变过去联通以 iphone 等高端拉动增长阶段, 入门级 3G 手机将成为 2G 转 3G 的衔接者, 拉动巨大的升级转网需求, 引领联通正式进入大规模普及的繁荣期。

信息服务

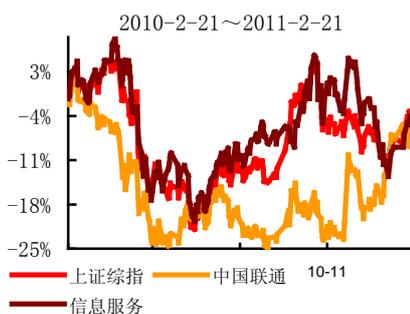
投资评级

本次评级:	推荐
跟踪评级:	维持
目标价格:	6.70

市场数据

市价(元)	6.06
上市的流通 A 股(亿股)	211.97
总股本(亿股)	211.97
52 周股价最高最低(元)	4.86-6.82
上证指数/深证成指	2899.79/12613.11
2010 年股息率	1.08%

52 周相对市场表现



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	158368.82	181,365	212,043	235,212
增长率(%)	-3.48	14.52	16.92	10.93
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	3137.02	1271.80	3391.46	5935.05
增长率(%)	-84.5%	-59%	167%	75%
EPS(元)	0.15	0.06	0.16	0.28
P/E(倍)	40.95	100.2	37.5	21.43

来源: 公司年报、民族证券

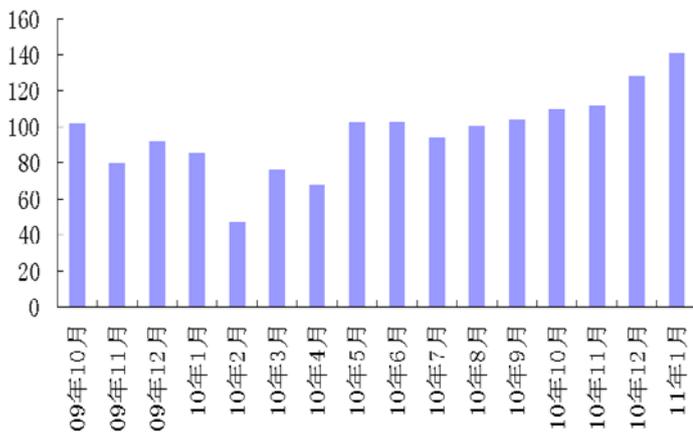
●2G 用户 1 月新增数量较高，达到 82.5 万户，但从累计用户数来看，同比增速持续下降的趋势较为明显，1 月累计用户数同比增长 5.2%，较去年同期 9.2%的增速已有较大回落。预计未来新增用户中 3G 用户占比的不断提升，2G 用户增速将持续下降。

●固网本地电话用户数 09 年 3 月以来首次出现净增 29 万，累计用户同比降幅进一步缩窄，达到 5.46%，随着小灵通用户的逐步退网，本地电话用户将逐步趋稳，粗略估计全年同比降幅将缩减至 3%以内。

●受季节性因素影响，固网宽带用户 1 月大幅增长 97 万，累计同比增速 22.0%。预计全年增速将保持在 20%左右。

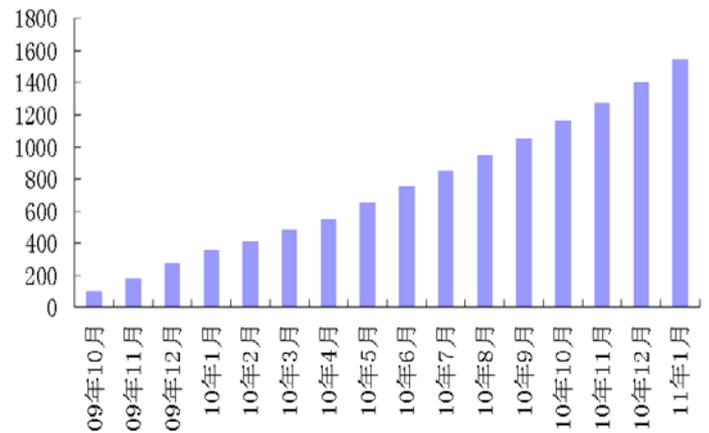
●联通以良好的开局迎接 3G 发展繁荣期的到来，将进一步提振市场信心，同时固网企稳趋势也越发明显，我们预计公司 10 年-12 年每股收益分别为 0.06，0.16 和 0.28 元，维持对联通的“推荐”投资评级。

图 1：中国联通 3G 用户单月新增数（万）



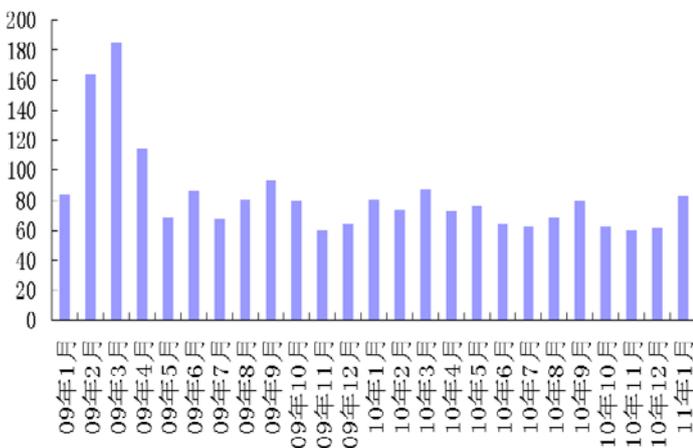
资料来源：公司公告，民族证券

图 2：中国联通 3G 用户累计数（万）



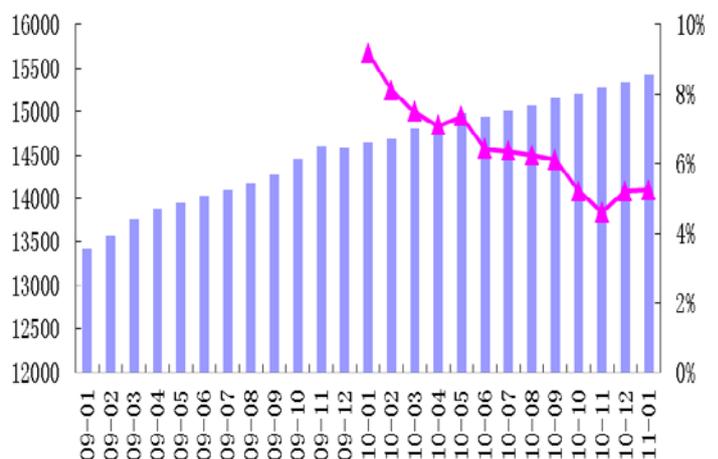
资料来源：公司公告，民族证券

图 3：中国联通 2G 用户单月新增数（万）



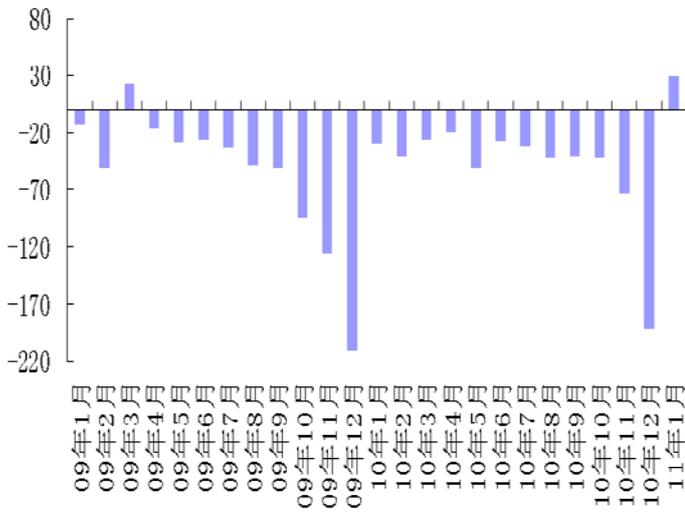
资料来源：公司公告，民族证券

图 4：中国联通 2G 用户累计数（万）及同比增长



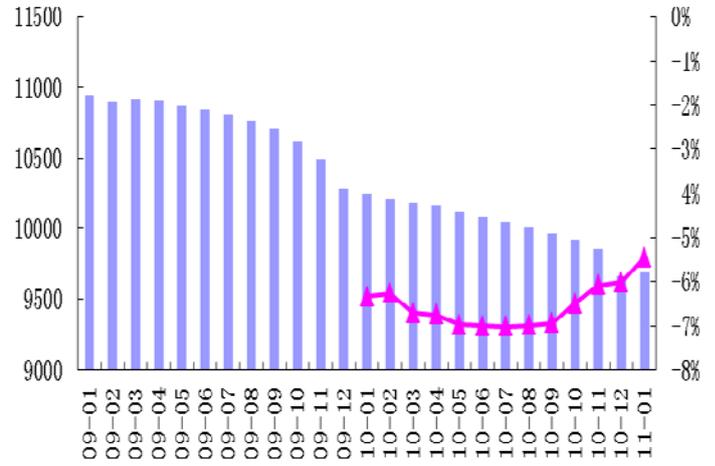
资料来源：公司公告，民族证券

图 5：中国联通本地电话用户单月新增数（万）



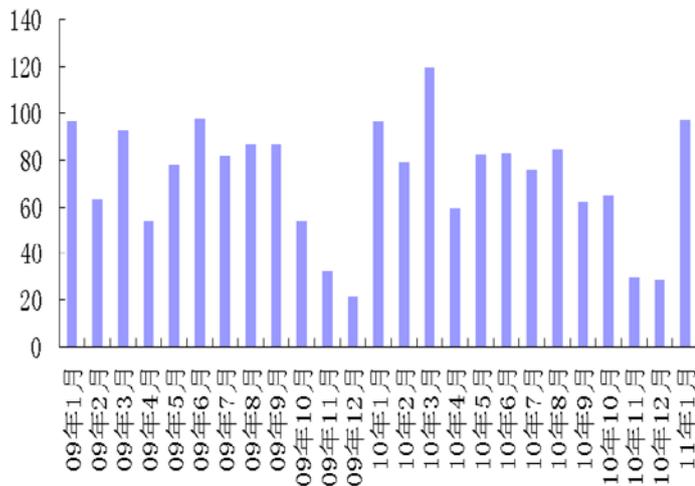
资料来源：公司公告，民族证券

图 6：中国联通本地电话用户累计数（万）及同比增长



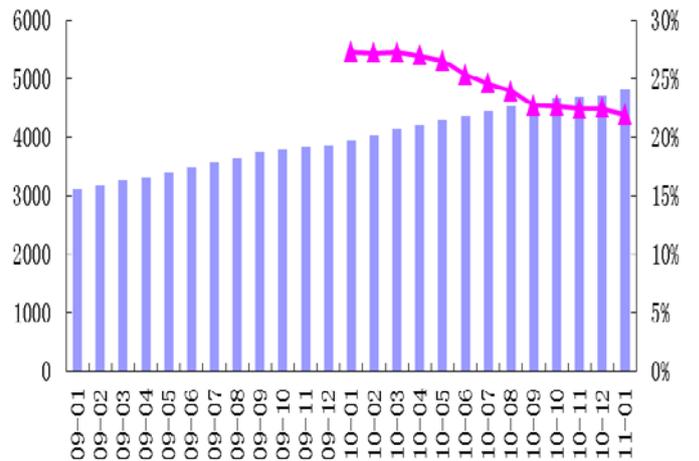
资料来源：公司公告，民族证券

图 7：中国联通本地电话用户单月新增数（万）



资料来源：公司公告，民族证券

图 8：中国联通本地电话用户累计数（万）及同比增长



资料来源：公司公告，民族证券

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我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或征价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn