

公司动态跟踪报告

通信行业

通信设备

中国联通 (600050)
推荐

当前股价：5.77 元

(维持评级)

2009 年 4 月 1 日

通信行业首席分析师：严平

电话：021-68865025

E-mail：yanping@guosen.com.cn

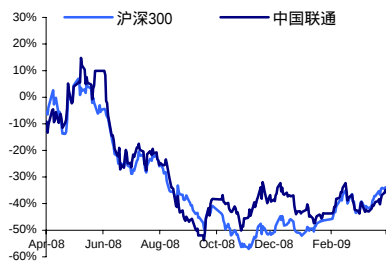
实习生：程锋

电话：021-68864599

E-mail：chengfeng@guosen.com.cn

年报业绩点评

主业业绩高于市场预期， 减值计提减轻后续折旧压力

一年收益率比较


资料来源：Wind，国信证券经济研究所

市场与公司重要数据 (4月1日)

上证指数	2373.21
换手率(3个月)(%)	119.95
52周价格波动(元)	3.95-10.71
总股本(百万股)	21196.60
流通股(百万股)	10441.94
息率(%)	1.39

资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《国信证券-2009 年 2 月行业月度跟踪报告：年报将至，关注送转股阶段性机会》

2009 年 2 月 27 日

《国信证券-2009 年 2 月运营商新增用户点评：联通电信经营数据显著回升》

2009 年 2 月 20 日

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

● 持续经营业务 EPS0.293 元，高于市场预期

2008 年，公司持续经营业务实现收 1527.6 亿元人民币，同比下降 0.8%。归属于母公司普通股股东净利润实现 197.4 亿元人民币，其中包括终止经营业务净利润 163.3 亿元人民币，每股收益 0.931 元人民币。剔除 08 年一次性因素影响（终止经营业务净利润、无线市话相关资产减值及初装费递延收入），公司经调整的持续经营业务净利润为 62.0 亿元人民币，类比上年同期剔除一次性因素（再投资退税、可转债公允价值变动一次性因素及初装费递延收入）的经调整持续经营业务净利润下降 6.5%。经调整持续经营业务每股收益 0.293 元人民币。我们认为这一业绩高于市场此前预期，但符合我们前期报告中的预测。

● 移动及固网业务发展基本平稳

2008 年，公司移动业务、固网的宽带及数据通信业务保持了较好的增长态势，传统固网业务继续下滑。GSM 业务实现移动业务收入 667.9 亿元人民币，同比增长 5.2%。其中增值业务占移动业务服务收入比达 25.2%，同比提高 3.3 个百分点。剔除初装费递延收入 8.9 亿元人民币后，固网业务实现收入 885.6 亿元人民币，同比下降 4.7%。其中，固网宽带及数据通信业务收入 259.8 亿元人民币，同比增长 23.4%。传统固网业务收入 548.1 亿元人民币，同比下降 12.3%。

● 投资预算大幅上升，但减值计提减轻后续折旧压力

2008 年公司资本开支合 704.9 亿元，主要用于 GSM 网络、宽带及数据、传送网建设等方面。2009 年公司资本开支预算为 1100 亿元，其中 3G 业务 387 亿元、GSM 业务 237 亿元。08、09 两年的资本开支大幅超过原先每年 500 亿元的水平，将对 09、10 年的折旧产生压力。但此次小灵通资产的减值计提将有效减轻后续折旧压力（此次计提了 122.5 亿元）。

● 明确长期战略目标及短期工作重点“建立 3G 领先优势、宽带提速”

公司明确了在新的起点上，通过把握 3G 契机、发挥优势（北方综合实力、WCDMA 牌照、国际业务资源）、释放协同效应，努力成为“国际领先的宽带通信和信息服务提供商”的长远目标。同时也明确了 2009 年六大工作重点，在具体业务方面主要集中在“统筹 2G/3G，建立 3G 领先优势”，“实施宽带提速计划”。

● **维持行业看法“3G、宽带提供未来增长动力，联通最具潜力”**

我们维持行业看法：3G、固网宽带提供未来 5 年行业增长动力，目前是行业低点，联通在三家运营商中最具潜力。今年上半年三家运营商将依次正式推出 3G 业务，3G 时代的增值业务及固网宽带业务将给行业带来未来 5-10 年新一轮的增长动力。联通是国内三家运营商中最具潜力的一家，投资逻辑是：WCDMA 业务有望提升其目前占比很低的中高端用户数量，推动收入利润增长及净利润率提高。

● **维持“推荐”的投资评级**

我们上调公司 09、10 年的盈利预测至 EPS0.32 元、0.36 元。目前股价（5.77 元）对应 09、10 年的动态 PE 分别是 18.0 倍、16.0 倍，PB1.74 倍（最新公司每股净资产为 3.32 元），估值吸引力充分。最近公布的联通 2 月各项运营指标连续第二个月大幅改善，显示出新联通已逐渐走出行业重组的低潮期，各项业务正在恢复稳健增长局面。未来一个季度中市场风格变化（转向大盘蓝筹）及事件性驱动可能带来阶段性的上涨机会。主要潜在驱动因素是：联通和苹果正式合作推出 IPHONE 手机、监管层面推出新的监管政策（比如：网间结算费用的调整）、联通 3G 网络正式放号推出业务。综合各因素，我们维持“推荐”的投资评级，建议投资者在目前的价格上买入并提高配置比重。

表 1：各项业务发展保持平稳

(单位：亿元)	2007	2008	08VS07
持续经营业务服务收入（不含初装费）	1,515.4	1,501.6	-0.9%
其中：GSM 移动电话	633.1	660.5	4.3%
固网业务	882.3	841.1	-4.7%
宽带服务	147.2	186.7	26.8%
占服务总收入百分比（%）			
其中：GSM 移动电话	41.8%	44.0%	2.2%
固网业务	58.2%	56.0%	-2.2%
宽带服务	9.7%	12.4%	2.7%

资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

表 2：08、09 年资本开支大幅上升

资本开支（亿元）	2007	2008	2009E	08vs07	09vs08
3G			387.0		
GSM	158.4	329.4	237.0	107.9%	-28.1%
固定电话	26.4	7.2	7.0	-72.4%	-4.0%
宽带及数据	80.8	90.4	180.0	11.9%	98.9%
创新及增值平台	4.8	41.2	30.0	747.2%	-27.3%
IT 系统	26.5	24.0	40.0	-9.5%	66.6%
基础设施及传送网	139.9	181.8	197.0	29.9%	8.3%
其他	22.4	30.4	22.0	35.7%	-27.8%
合计	459.5	704.8	1100.0	53.4%	56.1%

资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

表 3：2008 实现平稳增长

(单位：亿元)	2007 (经重列)	2008	08VS07
营业收入	1,540.45	1,527.64	-0.8%
营业成本	940.47	961.91	2.3%
毛利率 (%)	38.9%	37.0%	-1.9%
营业税金及附加	41.91	41.64	-0.7%
费用	312.75	318.06	1.7%
费用率 (%)	20.3%	20.8%	0.5%
销售费用	167.28	170.79	2.1%
销售费用率 (%)	10.9%	11.2%	0.3%
管理费用	115.48	125.58	8.7%
管理费用率 (%)	7.5%	8.2%	0.7%
财务费用	29.99	21.69	-27.7%
财务费用率 (%)	1.9%	1.4%	-0.5%
资产减值损失	22.11	151.91	587.0%
公允价值变动损失	-5.69	-	NA
投资收益	-	-	NA
营业利润	217.52	54.13	-75.1%
营业利润率 (%)	14.1%	3.5%	-10.6%
营业外收入	50.89	23.17	-54.5%
营业外支出	2.64	2.47	-6.5%
利润总额	265.76	74.82	-71.8%
税前利润率 (%)	17.3%	4.9%	-12.4%
所得税费用	72.27	17.02	-76.5%
持续经营业务净利润	193.49	57.80	-70.1%
终止经营业务净利润	12.63	279.47	2113.2%
净利润	206.12	337.28	63.6%
归属于母公司净利润	94.26	197.41	109.4%
少数股东损益	111.85	139.86	25.0%
净利率 (%)	6.1%	12.9%	6.8%
被合并方在合并前实现利润	113.93	79.81	-30.0%
每股收益 (元)	0.445	0.931	NA
调整后每股收益 (元)	0.313	0.293	NA
持续经营业务每股收益 (元)	0.416	0.161	NA
终止经营业务每股收益 (元)	0.029	0.770	NA

资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

国信证券投资评级：		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责条款：

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。