

通信设备制造业

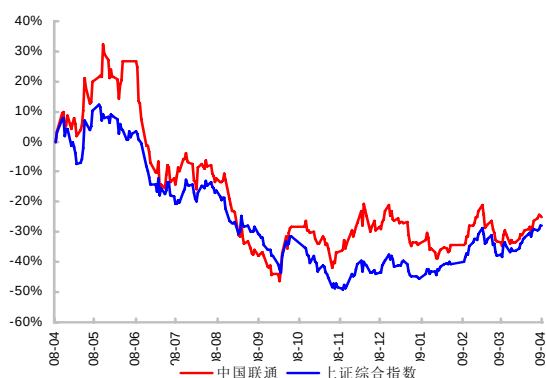
苏晓芳 窦昊明

010-88092288-8509

sxfykx@163.com
中国联通（600050）：短期压力大，长期获 3G 支撑

2009 年 4 月 2 日

持有

市场表现

盈利预测

指标	2008n	2009e	2010e
营业收入（百万元）	152,764	152,458	153,528
毛利（百万元）	56,573	53,885	53,735
营业利润（百万元）	5,413	19,496	17,825
利润总额（百万元）	7,482	19,296	17,625
归属母公司净利润（百万元）	6,211	4,855	4,435
每股收益（元）	0.29	0.23	0.21

相关报告

《中国联通（600050）：业绩平稳增长，长期看 3G》
 2008/11/10

业绩基本符合市场预期

公司年报显示，08 年公司实现营业收入 1751.6 亿元，同比减少 5.7%；利润总额 449.2 亿元，同比增长 56.8%；归属母公司净利润为 197.4 亿元（包含终止经营业务净利润 163.3 亿元），同比增长 109.4%；每股收益为 0.93 元。利润的大幅增长主要是由于出售 CDMA 业务一次性收益所致。

公司持续经营业务业绩

08 年，实现收入 1527.6 亿元，同比下降 0.8%，若剔除初装费递延收入 8.9 亿元的影响，收入为 1518.8 亿元，比上年同期下降 0.4%；营业利润为 54.1 亿元，同比下降 75.1%，主要是由于小灵通计提减值的影响，若剔除该因素，同比下降 18.8%，但此次小灵通计提减值 122.5 亿元，减轻了未来的折旧压力；利润总额为 74.8 亿元；净利润为 62.0 亿元；每股收益 0.29 元。

移动增值业务和固网宽带及数据通信业务逐渐成业绩亮点，预计未来几年仍将保持 20%以上的增速。

08 年，公司移动增值业务收入同比增长 20.2%，占移动业务服务收入的 25.2%，同比提高了 3.3 个百分点。固网宽带及数据通信业务收入 259.8 亿元，同比增长 23.4%；用户同比增长 28.6%，达到 25.4 百万户。传统固网业务依旧下滑，收入 548.1 亿元，同比下降 12.3%。用户同比下降了 10.7%，降为 100.1 百万户。

WCDMA、GSM 和固网宽带三箭齐发

公司 08 年的资本开支为 704.9 亿元，09 年计划投资 1100 亿元，同比增长 56.1%，其中计划 3G 投资 387 亿元，2G 投资 237 亿元，固网宽带投资 176 亿元。08 年公司加大了向移动及固网宽带业务领域的投资力度，GSM 网络及固定宽带网络的网络能力大幅提升，

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

网络质量明显改善，09 年公司重点发展 WCDMA 网络，将充分利用 WCDMA 网络的优势，未来几年，公司将形成 WCDMA、GSM 和固网宽带三大业务齐头并进的发展局势。

长期看好联通的 3G 业务

08 年公司出售 CDMA 业务及相关资产，使得公司结束了 G 网和 C 网左右互博的局面，集中资源发展 GSM 业务，同时减少资本性支出和运营支出，出售 CDMA 业务所获得的资金有利于公司用于 WCDMA 网的投资。网通和联通合并，短期内会因为整合影响公司的运营状况，但长期来看，网通的固网业务和资产将成为新联通的优势之一，对公司有利。

目前，三大运营商正大规模建设 3G 网络，3G 业务也在积极的培育，公司短期内想要在 3G 业务产生盈利压力较大。但长期看来，虽然中国移动的 3G 建设起步早，中电信 3G 技术和 2G 技术共享，但 WCDMA 是目前世界上商用最广，产业链最为成熟的 3G 制式，并且市场的主流地位还在不断加强，凭借这一得天独厚的优势，公司未来 3 年争取国内移动市场 20% 的市场份额能达到。

盈利预测

预计 09、10 年的公司的营业收入将会达到：152,458 百万元，153,528 百万元；归属母公司净利润分别为：4,855 百万元、4,435 百万元。每股收益分别为：0.23 元，0.21 元。目前，公司的股价是 5.65 元，相当于 09、10 年 25 倍，27 倍的动态市盈率，我们给予“持有”评级。

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	强烈买入	股价明显低估，未来6月内有30%的涨幅
	增持	股价明显被低估，未来6月内有15%的涨幅
	持有	股价定位合理，未来6月内股价波动在-5%--10%之间
	谨慎持有	股价基本合理，未来6月内股价波动在5% -- -10%之间
	卖出	股价被高估，未来6月可能出现-15%以上的跌幅
	强烈卖出	股价明显高估，未来6月内有-30%的跌幅
行业	强于大市	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数将跑赢综合指数
	跟随大市	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数将跟随综合指数
	弱于大市	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座4层

邮编：100032

电话：（010）88092288-3217、3507

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>