

上市公司简评报告

通信服务

短期业绩无亮点 关注交易性机会

公布一季报

联通 A 股一季度实现收入 388.5 亿元（扣除固网初装费递延收入 1.5 亿元），归属母公司普通股股东净利润 11.70 亿元，EPS 0.0552 元（因重组，公司没有上年同期对应经营主体的数据）。基本符合我们的预期。

简评

一季度收入超过上年持续经营收入的 1/4

在 388.5 亿元的营业收入中，服务收入为 385.8 亿元，为去年持续经营业务服务收入 1501.7 亿元的 25.7%。

移动电话业务服务收入为 171.5 亿元，为去年收入的 26.0%，而 08.1Q 联通 GSM 业务收入 166 亿元，09.1Q 移动业务服务收入同比增长 3.3%，实现了微幅增长。平均每月每户通话分钟数(MOU)为 239.2 分钟，平均每月每户收入(ARPU)为 41.3 元，分别较 08 年全年的数据下降了 2.9% 和 2.3%，下滑的势头还在延续，但基本在可接受的范围内。

固网业务服务收入 212.0 亿元，为去年固网业务服务收入的 25.2%，其中宽带业务收入 59.4 亿元，宽带用户 ARPU 为 61.2 元，较 08 年全年下降 6.1%，降幅较大，且 ARPU 值明显低于中国电信的水平。

总体上，公司 1Q 业务收入情况还是不错的，实现收入超过去年的 1/4，按此势头，全年收入有望实现小幅增长。

盈利能力有所下降

1Q 公司实现净利润 33.3 亿元，为去年全年持续经营业务净利润的 23.7%，A 股公司归属于母公司的净利润 11.2 亿元。EBIDTA 率为 41.9%，较 08 年全年的 44.1% 下降了 2.2 个百分点（08 年较 07 年下降 2.8 个百分点），下降幅度较大。我们预计，由于资本支出加大，EBIDTA 率 09 年全年水平可能还会较 1Q 有所下降。

维持“中性”评级 关注交易性机会

我们坚持以往的观点，09 年由于联通资本支出增大、3G 运营初期各项支出增大但收入存在滞后效应，2G 的 GSM 网络收入也只是小幅增长，而固网业务在竞争激烈和移动替代作用下，用户数净减少，业务仍不能完全摆脱下滑的趋势，因此 09 年公司业绩很难出现增长（与持续经营业务比较），10 年情况将有所好转，3G 业务有望带来部分收入。

我们预测 A 股 09、10 年 EPS 为 0.247 元和 0.263 元，目前 PE 已在 27.1 倍和 25.4 倍，但香港红筹 PE 仅 16 倍。我们认为联

中国联通（600050）

维持

中性

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn
010-85130981

分析日期：2009 年 04 月 30 日

当前股价：6.69 元

目标价格 6 个月：6.90 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
20.6/15.9	36.2/12.2	-23.3/9.9
12 月最高/最低价 (元)		10.71/0
总股本 (万股)		2,119,660
流通 A 股 (万股)		1,044,194
总市值 (亿元)		1,418
流通市值 (亿元)		699
近 3 月日均成交量 (万)		26,051
主要股东		
中国联合网络通信集团有限公司		10.31%

股价表现



通虽然拿到了一张最好的 3G 牌照，中长期前景看好，但短期业绩无增长，目前股价已经基本反映了其价值，“中性”评级。

但随着 517 世界电信日的临近，近期出现明显促其股价上涨的驱动因素，一是新增移动用户创近年来新高，二是“517”世界电信日 3G 网络将放号，因此近期出现明显的交易性机会。我们一直认为，联通由于其良好的流动性和不同于 2G 时代的值得憧憬的发展前景，是非常好的交易性品种，值得特别关注。由于市场整体估值提高和大盘股有望成为今后一段时间的热点，以及股价驱动因素的出现，我们将联通 A 股的合理估值区间上调为 22-28 倍 PE，即 5.50 元—6.90 元。

预测和比率

	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入（百万）	154,044.69	152,764.26	157,347.19	169,934.97
主营收入增长率	59.54%	-0.83%	3.00%	8.00%
净利润（百万）	9,426.11	19,741.41	5,235.01	5,574.18
净利润增长率	345.83%	109.43%	-73.48%	6.48%
EPS（元）	0.445	0.931	0.247	0.263
P/E	15.03	7.18	27.09	25.44

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

戴春荣：通信、传媒行业首席分析师，10 年证券研究经验。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010