

评级：买入（维持）

电信运营行业

公司研究

第一创业研究所

分析师：任文杰, CFA

电话：0755-25832647

邮件：renwenjie@fcsc.cn

中国联通（600050）09 年一季报点评

— GSM 收入稳定，将成为 3G 服务领先者

交易数据

52 周内股价区间(元): 3.95-10.71

总市值(百万元): 140,321.47

流通股本(百万股): 10,441.94

流通股比率(%): 49.3%

资产负债表摘要

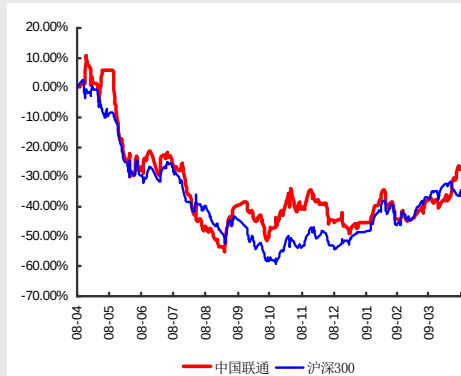
股东权益(百万元): 70,490.50

每股净资产: 3.33

市净率: 1.99

资产负债率: 41.2%

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

要点:

- **中国联通公布 09 年一季报** 2009 年 1 季度公司归属于 A 股上市公司股东的净利润为 11.7 亿元，每股收益为 0.055 元，归属于母公司股东的每股净资产为 3.33 元。2009 年第 1 季度，扣除固网初装费递延收入后，公司实现营业收入人民币 388.5 亿元，其中，服务收入为人民币 385.8 亿元，为去年持续经营业务服务收入人民币 1501.7 亿元的 25.7%。
- **GSM 收入稳定增长** 2009 年第 1 季度，移动电话业务服务收入为人民币 171.5 亿元，为去年移动电话业务服务收入 26.0%。平均每月每用户通话分钟数 (MOU) 为 239.2 分钟，比 08 年的 246.4 分钟下降 2.9%。平均每月每户收入 (ARPU) 为人民币 41.3 元，比 08 年的 42.3 元下降 2.4%。移动电话业务的 EBITDA 率为 37.6% (08 年 41.1%)。在和网通合并以后，联通 GSM 用户数增长从 09 年 1 月开始呈现逐步向上的增长趋势，3 月份占新增移动电话用户的市场份额上升到 17.5%。
- **固网和宽带符合预期** 09 年一季度固网业务服务收入为人民币 212.0 亿元 (扣除固网初装费递延收入)，为去年固网业务服务收入的 25.2%，其中宽带业务收入人民币 59.4 亿元，宽带用户 ARPU 为人民币 61.2 元。固网业务的 EBITDA 率为 43.2% (2008 年 47%)。
- **销售费用率略有上升** 09 年一季度的销售费用率为 11.92% (08 年为 11.18%)，随着 3G 服务的推出，我们预计短期内市场推广和销售费用仍会增加。09 年一季度管理费用率为 8.14% (08 年为 8.2%)，基本稳定。
- **有望成为未来 3G 服务的领先者** 联通 3G 服务即将在 5 月推出，预计 3G 用户 ARPU 值将在 150 元左右，3G 服务将大幅增加高端客户数量。目前联通移动业务的 ARPU 值是三家运营商中最低的，因此愿意付出每月较高消费的 3G 客户将大部分来自联通现有客户以外，3G 用户的高速增长并不会以联通原有 2G 用户的明显减少为代价。目前其他两家运营商的 3G 策略着重于数据上网卡业务，在手机 3G 服务方面的竞争并不强。根据 WCDMA 在全球成熟的运营方式和丰富的手机终端，联通将成为国内 3G 服务市场的最大受益者，竞争地位将改变，联通有望从 2G 市场上的跟随者成为 3G 市场上的领先者。
- 我们预计 2009 年到 2011 年的每股收益将分别为 0.24 元、0.27 元、0.33 元。未来公司 3G 业务的发展可能超出市场预期，维持“买入”评级。



表 1、盈利预测和主要财务指标

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	9,655,634.44	10,046,760.89	15,276,426.39	15,280,207.36	16,908,180.91	18,736,039.05
减：营业成本	5,912,307.83	6,147,830.39	9,619,060.43	9,943,126.37	10,940,125.93	11,840,532.24
营业税金及附加	231,596.31	236,854.17	416,375.67	400,281.07	447,604.12	517,163.01
销售费用	1,801,077.99	1,824,105.23	1,707,877.28	1,650,262.39	1,775,359.00	1,873,603.90
管理费用	573,600.26	578,661.58	1,255,825.75	1,222,416.59	1,318,838.11	1,461,411.05
财务费用	99,813.25	-21,432.27	216,928.71	239,842.73	399,087.96	516,891.02
资产减值损失	180,070.94	189,027.65	1,519,080.12	-885.74	5,887.47	6,610.34
加：公允价值变动收益	-239,659.20	-56,885.98	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	617,508.66	1,034,828.17	541,278.42	1,825,163.93	2,021,278.32	2,519,827.49
加：营业外收入	7,746.65	297,240.34	231,684.43	243,268.65	255,432.09	268,203.69
减：营业外支出	21,871.74	16,521.55	24,738.10	25,975.01	27,273.76	28,637.45
三、利润总额	603,383.57	1,315,546.95	748,224.75	2,042,457.58	2,249,436.64	2,759,393.73
减：所得税费用	266,847.88	383,606.46	170,184.49	510,614.39	562,359.16	689,848.43
四、净利润	336,535.68	931,940.49	578,040.26	1,531,843.18	1,687,077.48	2,069,545.30
归属母公司净利润	211,429.77	563,287.89	1,974,141.28	514,546.13	566,689.33	695,160.27
少数股东损益	125,105.92	368,652.61	1,398,637.78	1,017,297.06	1,120,388.16	1,374,385.03
五、总股本(万股)	2,119,659.64	2,119,659.64	2,119,659.64	2,119,659.64	2,119,659.64	2,119,659.64
六、摊薄每股收益(元/股)	0.10	0.27	0.93	0.24	0.27	0.33

资料来源：第一创业证券研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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, 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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎买入	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
	卖出	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%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
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区月坛南街甲一号东方亿通大厦4层

TEL:010-68059588 FAX:010-68059099

P.R.China:100045

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120