



研究员：程思琦 电话：0411--39673224

2009年5月12日星期二

(市场有风险·投资须谨慎)

中国联通（600050）季度数据点评

事件：

近日，随着中国联通一季度电信用户与财务数据的公布，我们看到中国联通的季度经营数据正在转暖，呈现了重组后良好的开端。

点评：

1、GSM业务发展平稳，宽带业务继续保持较高增速

2009年一季度，MOU为239.2分钟，ARPU值为41.3元，同比分别小幅下滑1.32%和6.77%。由于GSM用户数发展迅猛，一季度绝对数量增加3.2%，使得服务收入171.5亿元，占去年该部分收入的26.0%，继续保持增长态势。固网业务服务收入，扣除初装费递延收入后为212.0亿元，是去年固网业务服务收入的25.2%。宽带业务收入增速较快，达到59.4亿元，占去年宽带收入的31.8%，宽带用户ARPU值61.2元，相比去年全年下滑6.1%。

2、一季度经营数据良好，呈现重组后良好的开端

公司一季度的经营数据呈现出新联通有了一个好的开端。公司扣除固网初装费递延收入后，实现营业收入388.5亿元，其中服务收入385.8亿元，是去年持续经营业务服务收入1501.7亿元的25.7%；扣除固网初装费递延收入后，归属于母公司的净利润11.2亿元，折合每股收益0.055元。

3、公司经营WCDMA网络产业链优势明显

中国联通WCDMA网络的覆盖需要一个渐进的过程，09年全国WCDMA用户数占GSM用户数比例很低，对公司业绩推动有限。我们预计10年和11年，随着网络设备成熟度优势的体现，越来越多丰富多彩的WCDMA手机将步入公众视野，也会吸引众多消费者加入中国联通的3G网络。我们维持此前的预测，2011年底中国联通的3G用户数有望占国内3G用户数的50%以上。

4、盈利预测与估值

我们更新了2009—2010年盈利预测，上调EPS至0.22、0.30元。我们认为随着国内

3G消费的启动、联通WCDMA业务的发展，公司自身对于未来盈利增长的信心会逐步增强，资本市场也将逐步上调目前处于低位的悲观预期，综上，我们维持对公司“增持”的投资评级。二季度中：市场风格变化（转向大盘蓝筹）及事件性驱动（正式推出WCDMA业务）将是上涨催化剂。

5、风险：运营商的非理性价格战、经济环境走差。

表1：重点关注公司估值和评级

公司名称	股票代码	股价 (2009.5.11)	每股收益			市盈率			评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E	
中兴通讯	000063	37.10	1.24	1.67	2.00	29.9	22.2	18.6	增持
亨通光电	600487	18.86	0.534	0.639	0.81	35.3	29.5	23.3	增持
中天科技	600522	15.76	0.54	0.67	0.80	29.2	23.5	19.7	增持
武汉凡谷	002194	16.72	0.77	0.98	1.17	21.7	17.1	14.3	增持
烽火通信	600498	15.20	0.43	0.53	0.70	35.3	28.7	21.7	增持
国脉科技	002093	15.75	0.29	0.41	0.63	54.3	38.4	25.0	增持
中国联通	600050	6.89	0.931	0.22	0.30	7.4	31.3	23.0	增持

资料来源：Wind资讯 大通证券研发中心

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 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征价。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，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、刊登或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司