

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）

— 3G 试商用成功，引进 iPhone 锦上添花

交易数据

52 周内股价区间(元): 3.95-8.16

总市值(百万元): 172,540.29

流通股本(百万股): 21,196.60

流通股比率(%): 100.0%

资产负债表摘要

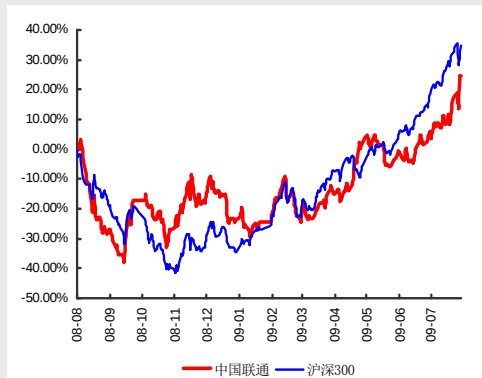
股东权益(百万元): 70,490.50

每股净资产: 3.33

市净率: 2.45

资产负债率: 41.2%

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

《中国联通深度报告：在用户最多的市场复制 3G 成功的足迹》，2009/6/23

要点：

- **联通扩大 3G 试商用范围表明 3G 用户使用反馈良好** 未来 3G 用户发展将是决定谁能获得高价值客户的关键。联通新增 168 个城市自 8 月 1 日起向用户提供 3G 友好体验服务。加上此前已开始试商用的 100 个城市，全国共有 268 个城市的用户可以体验到中国联通提供的 3G 业务。这次试商用的范围基本扩展到全国主要的三四线城市。扩大试商用范围说明联通在已经试商用的城市获得了良好的使用反馈，接下来的正式商用将是水到渠成。
- **引进 iPhone 分成模式主导权在联通** 根据有关报道，中国联通引进 iPhone 手机采购价大约为 3000 元人民币，承诺包销 200 万部。在随后的销售中，不需与苹果公司分成。而此前，苹果公司与各国运营商合作时要求用户收入的分成。我们认为联通作为国内 WCDMA 的唯一运营商，在分成模式的谈判中具有主导地位，在和苹果公司的合作中获得的收益比例将高于其他国家和地区的运营商。最终的合作效果将是联通和苹果公司的双赢，iPhone 终于可以正式进入中国这个全球销量最大最有潜力的手机市场，而联通利用 iPhone 的用户体验优势和增值服务经验，将获得 iPhone 带来的新增收入的大部分。
- **WCDMA 成熟的手机终端显示了巨大的优势** 目前无论是在品牌机还是水货机零售市场，WCDMA 手机的销量优势已经明显展现。WCDMA 手机将是多个主流的移动电话制造商在中国市场下一步主推的手机品种。iPhone 3G 版是众多品种中较引人注意的一款，将起到锦上添花的作用，有利于配合 3G 正式商用时营销攻势。
- **未来联通 3G 用户的发展情况很可能会超出市场预期** 从手机用户文化类似的香港、日本、韩国市场的 3G 发展经验，3G 用户市场规模的发展是时比较确定的。其他两个运营商虽然在 3G 业务发展上曾经在时间上先行一步，但目前其 3G 用户主要来自于移动上网卡业务，而在核心的手机 3G 用户发展上进展较慢。随着联通 3G 业务在四季度将正式商用，对其他两家 3G 业务最有利的窗口正逐步消失。未来联通将凭借 WCDMA 技术的优势获得 3G 市场最大的份额，其用户发展情况很可能会超出目前市场预期。
- 我们预计 2009 年到 2011 年联通 A 股的每股净利润将分别是 0.22 元、0.26 元、0.38 元，维持“买入”评级和 9.77 元的目标价。



表 1、用户和收入预测

	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
国内移动通信用户总数(万)	61853	70512	78974	86082	92107
增长率(%)	16%	14%	12%	9%	7%
国内 3G 用户总数(万)		1470	4704	9408	13642
3G 用户比例(%)		2%	6%	11%	15%
联通					
3G 用户数(万)		441	1882	3763	5457
3G 用户 ARPU(元)		150	140	130	110
GSM 用户数(万)	13336	14003	14283	13997	13717
GSM 用户 ARPU(元)	42	40	39	38	37
移动业务用户总数(万)	13336	14444	16164	17760	19174
增长率(%)	10.6%	8.3%	11.9%	9.9%	8.0%
移动业务综合 ARPU(元)	42	42	47	53	55
固定电话用户数(万)	10015	9514	9229	9044	8863
增长率(%)	-10%	-5%	-3%	-2%	-2%
固定电话 ARPU(元)	35	32	30	28	28
宽带用户数(万)	2542	3431	4220	5107	6128
增长率(%)	29%	35%	23%	21%	20%
宽带 ARPU(元)	65	62	61	60	59

资料来源：第一创业证券研究所

表 2、盈利预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	15,276,426	15,415,815	17,223,724	19,770,382
减：营业成本	9,619,060	10,290,124	11,329,290	12,392,596
营业税金及附加	416,376	384,427	442,083	553,334
销售费用	1,707,877	1,664,908	1,808,491	1,977,038
管理费用	1,255,826	1,233,265	1,291,779	1,383,927
财务费用	216,929	239,843	402,257	536,682
资产减值损失	1,519,080	-395	6,538	9,210
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	541,278	1,603,643	1,943,286	2,917,595
加：营业外收入	231,684	243,269	255,432	268,204
减：营业外支出	24,738	25,975	27,274	28,637
三、利润总额	748,225	1,820,937	2,171,444	3,157,161
减：所得税费用	170,184	455,234	542,861	789,290
四、净利润	578,040	1,365,702	1,628,583	2,367,871
归属母公司净利润	1,974,141	458,739	547,041	795,368
少数股东损益	1,398,638	906,963	1,081,542	1,572,503
五、总股本(万股)	2,119,660	2,119,660	2,119,660	2,119,660
六、摊薄每股收益(元/股)	0.93	0.22	0.26	0.38

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

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120