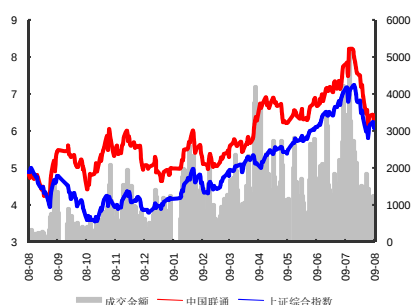


2009 年 8 月 26 日

中国联通（600050）跟踪报告

强烈推荐
合理价格：12-19 元
最近 52 周走势：


相关研究报告：

《联通本为龙，何须 iPhone 小翅膀》

09/07/26

《差异化的营销策略符合预期》

09/07/08

《新博弈，新逻辑，新价值》09/4/27

《论自主创新与非对称管制的关系》 09/04/20

联系人：

吴汇川 熊云彩

电话：

0510-82833507

021-58766036-203

Email:

wuhc@glsc.com.cn

xiongye@glsc.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

投资摘要：

否极。上半年受到公司内部整合，3G 业务尚未启动的不利影响，我们预计公司业绩将略逊于预期，较去年同期下降，每股收益约为人民币 0.09-0.1 元。

泰来。下半年 3G 启动在即，**iPhone 即将签约**。虽然，我们依旧认为，依照竞争博弈的逻辑，公司将在 3G 时代的角力中占据优势竞争地位、业绩提升是一种必然趋势、iPhone 签约联通对于公司来说并不重要，但对于习惯主题投资的 A 股市场而言，股价对此仍将会有较大的正面反应——尤其是在股价在短期大幅下挫的情况下，反应有可能更加剧烈。

重视消费，行业环境改善，新的利好主题。上半年投资成为拉动宏观经济的主导因素，随着投资的边际效应递减，中央政府对消费需求拉动经济的作用更加重视。但由于收入水平以及其它影响，真实的、可持续性的、单位金额较大的消费热点仍未形成。（房地产业收入的增长，除了真实消费意愿外，还反映了民众对抗通货膨胀的需要，因此不是完全意义上的消费。）因此信息消费——尤其是 3G 应用及因光纤到户而产生新的宽带业务值得期待。这将是股价新的刺激因素。

股价低估，走势符合预期，维持“强烈推荐”评级。我们认为，在不考虑 3G 业务的情况下，公司每股收益仍能够维持在 0.2-0.25 元。截至到 2008 年底，扣除非经常性损益的因素，公司股价的动态市盈率和市净率均值分别为 31.1 倍和 2.3 倍。因此，在不考虑 3G 业务的情况下，公司的合理股价约为 6.22-8.05 元。截至目前，公司股价基本符合我们初始报告《新博弈、新逻辑、新价值》中的预期：**大幅震荡，波段性交易机会明显**。而随着 3G 业务的正式推出，我们另一个预期——**强于大势，震荡将逐渐收敛，交易型配置减弱、投资型配置加强**的特点也将出现。我们维持“强烈推荐”评级，目标价 12-19 元。

利润表

人民币百万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入	100,467.61	152,764.26	160,936.53	181,471.83	206,116.46
主营利润	366,207.13	56,573.66	58,229.89	71,976.92	89,454.42
销售费用	(618,241.05)	(17,078.77)	(19,266.12)	(21,248.26)	(23,509.56)
管理费用	(5,786.62)	(12,558.26)	(12,822.92)	(13,525.64)	(14,268.39)
财务费用	214.32	(2,169.29)	(2,349.24)	(3,076.70)	(3,310.54)
营业利润	10,348.28	5,412.78	19,409.05	29,182.33	42,751.79
营业外收支差额	2,807.19	2,069.46	0.00	0.00	0.00
利润总额	13,155.47	7,482.25	19,409.05	29,182.33	42,751.79
所得税	(3,836.06)	(1,701.84)	(4,852.26)	(7,295.58)	(10,687.95)
净利润	9,319.40	19,741.41	4,891.08	7,353.95	10,773.45
每股收益 (元)	0.27	0.93	0.23	0.35	0.51

资产负债表

人民币百万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	7,331.51	9,487.51	8,538.76	8,965.70	9,413.98
应收账款	3,273.21	9,312.93	11,091.81	11,785.06	13,795.58
存货	2,528.36	1,170.71	2,087.19	1,872.11	2,399.74
其他	3,703.05	16,189.06	16,998.51	19,548.29	20,525.70
流动资产合计	16,836.15	36,160.20	38,716.27	42,171.16	46,135.00
固定资产	99,443.15	241,181.80	277,359.07	332,830.88	382,755.51
其他	28,229.93	69,695.47	73,180.25	80,498.27	84,523.19
非流动资产合计	127,673.08	310,877.27	350,539.31	413,329.15	467,278.70
资产总计	144,509.23	347,037.47	389,255.58	455,500.31	513,413.70
短期借款	2,192.83	10,780.00	33,588.60	62,475.53	70,056.77
应付账款	27,488.78	61,750.47	55,045.72	67,712.07	73,703.22
其他	19,736.89	52,507.90	63,514.97	66,997.31	78,720.72
流动负债合计	49,418.50	125,038.37	152,149.29	197,184.92	222,480.71
长期借款	1,660.92	997.31	947.45	900.07	855.07
其他	492.35	12,005.21	12,605.47	11,975.19	12,573.95
非流动负债合计	2,153.27	13,002.52	13,552.91	12,875.27	13,429.02
负债合计	51,571.77	138,040.89	165,702.21	210,060.19	235,909.73
归属母公司权益	54,424.09	70,317.58	75,208.66	82,562.61	93,336.06
其他	38,513.36	138,679.01	148,344.71	162,877.52	184,167.91
所有者权益合计	92,937.45	208,996.59	223,553.37	245,440.12	277,503.97

估值表

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入增长率	4.1%	-0.8%	5.3%	12.8%	13.6%
主营利润增长率	4.3%	-5.7%	2.9%	23.6%	24.3%
营业利润增长率	67.6%	-75.1%	258.6%	50.4%	46.5%
净利润增长率	176.9%	63.6%	-56.8%	50.4%	46.5%
主营利润率	36.5%	37.0%	36.2%	39.7%	43.4%
营业利润率	10.3%	3.5%	12.1%	16.1%	20.7%
净利润率	9.3%	22.1%	9.0%	12.1%	15.6%
净资产收益率	10.4%	28.1%	6.5%	8.9%	11.5%
总资产收益率	5.0%	5.7%	1.3%	1.6%	2.1%
市盈率 (倍)	26.9	6.8	27.3	18.1	12.4
市净率 (倍)	2.8	2.2	2.0	1.8	1.6

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

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和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。