

中国联通(600050)

明年下半年 3G 业务有望盈利

— 联通 10 月份数据点评

姓名 张晓亮

86-10-58362790

Xlzhang100@hotmail.com

本报告导读:

- 10月份, 联通3G移动用户数超过100万
- 估计1500万用户是3G业务的盈亏平衡点

投资要点:

- 联通 10 月 2G 移动用户新增 80.1 万, 3G 用户达到 102.1 万户, 固话用户减少 94.7 万户, 宽带用户新增 53.9 万户。10 月联通的新增 2G 移动用户、新增宽带用户比上月略有减少。
- 中国联通的 3G 业务从 10 月 1 日开始正式商用, 但大规模 3G 手机铺货与营销推广在 10 月份并未展开。联通部分省公司规定, 在 2009 年 11 月 1 日至 2010 年 2 月 28 日期间, 员工每发展一个新的 3G 用户可获得 50 至 450 元相应奖励。同时 iPhone 手机的发售也会加速联通 3G 用户的发展, 预计今年 11、12 月联通每月新增 3G 用户将达 100 万, 明年上半年将每月新增 200 万, 即到明年三季度, 联通 3G 用户数有望超过 1500 万。
- 联通 3G 网络建设将使每年的折旧费增加 50-60 亿元 (即每月折旧费为 4-5 亿元), 假设联通 3G 用户 ARPU 值为 80 元, 3G 业务的 EBITDA 率为 40% (接近现有业务的水平), 则 3G 用户数达到 1500 万户时, 每月 3G 业务新增 EBITDA 约为 5 亿元, 即达到盈亏平衡点。我们预计明年三季度, 联通 3G 用户数将超过 1500 万, 这意味着明年下半年联通 3G 业务将开始盈利。
- 今年四季度及明年上半年联通业绩将继续处于低谷, 明年下半年将是业绩拐点。预计 2009-2011 年 EPS 分别为 0.19、0.21、0.31 元。给予“买入”评级。目标价 7.75 元。

盈利预测表

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
销售收入(百万元)	100,468	152,764	152,638	166,003	184,617
(+/-) %	4.1%	52.1%	-0.1%	8.8%	11.2%
经营利润 (EBIT)	12,593	22,773	17,123	20,198	27,787
(+/-) %	10.8%	80.8%	-24.8%	18.0%	37.6%
净利润	5,633	19,741	3,951	4,480	6,488
(+/-) %	166.4%	250.5%	-80.0%	13.4%	44.8%
每股净收益 (元)	0.27	0.93	0.19	0.21	0.31
利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
销售毛利率 (%)	38.8%	37.0%	34.2%	35.5%	38.4%
ROE (%)	6.1%	9.4%	1.8%	2.0%	2.6%
PE	25.6	7.3	36.5	32.2	22.2
PB	2.7	2.1	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	4.6	4.1	4.4	4.1	3.5

评级:

买入

目标价格:

7.75

当前价格:

¥6.81

2009.10.20

最近 52 周走势图



相关报告

《8 月移动用户数略有回升, 3G 即将正式商用, 投资机会显现》

— 2009.9.22

《业绩低点出现, 3G 业务将加速发展 - 中报点评》

— 2008.8.31

《6 月用户数据略有好转, 但仍不容乐观——联通 6 月用户数点评》

— 2009.7.20

《预计今年收入零增长, 业绩同比下滑——联通 5 月用户数点评》

— 2009.6.22

《联通 3 月新增用户回升》

— 2008.06.22

《剔除重组影响, 业绩略有下滑》

— 2009.04.01

《联通 12 月数据表明业务下滑》

— 2009.01.21

《联通 11 月数据表明增长放缓》

— 2008.12.22

分析师覆盖的股票范围

张晓亮：通信行业分析师

重点覆盖上市公司：中国联通、中兴通讯、武汉凡谷、亨通光电、中天科技、烽火通信、三维通信、国脉科技、北纬通信、拓维信息、大唐电信、恒宝股份、莱宝高科

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 10%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-10%~10%
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 10%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn