

动态报告/公司快评

信息技术

通信运营

中国联通 (600050)

重大事项快评

推荐

(维持评级)

2010年2月1日

因基数与 3G 预减 50%以上，符合预期

分析师： 严平 yanping@guosen.com.cn 021-60875165

分析师： 程锋 chengfeng@guosen.com.cn 021-60933167

事项：

公司发布业绩预减公告，预计 2009 年全年净利润将同比减少 50%以上。

评论：

■ **公司公告：预计 2009 年净利润将同比减少 50%以上。**公司发布业绩预减公告，预计 2009 年净利润将同比减少 50%以上，符合预期。公司 2008 年共实现净利润 197.41 亿元，EPS 为 0.931 元，由于其中包括出售 CDMA 业务及资产所产生的一次性收益，当年经调整的持续经营业务每股收益为 0.293 元。盈利水平下降的另一原因是：公司 WCDMA 业务于 09Q4 正式商用，在业务推广初期，用户规模尚未形成，成本费用投入较大。我们预计该季度盈利水平将出现环比下降，同时我们预计 09Q4 可能是单季度业绩的最低点，后续随着 3G 收入的持续上升，盈利水平将从谷底逐步回升。

■ **投资建议：维持“推荐”评级。**12 月以来联通出现优于大盘的相对收益，我们认为主要原因是：通信板块整体走强，联通 3G 新增用户数量获得市场正面反映，媒体报道携号转网对股价产生正面影响。未来联通经营与股价的上行空间较大，但不确定性也大，目前可以确定的是经营正逐季环比向好。目前 PB 在 2 倍左右，处于历史低位，联通 PB 相对大盘 PB 的比值也低于历史均值。我们持续“推荐”投资评级，预计未来 1-2 个季度股价仍以震荡为主（3G 新增用户数是正面因素、盈利水平是约束因素）。

■ **支持结论的主要逻辑及因素：2010 年盈利难有明显起色、3G 用户发展迅速、等待盈利拐点。**（1）从公司整体盈利来看：我们预计 09Q4 是单季度业绩最低点，后续有望逐季回升，但从 2010 年全年来看盈利总额难有明显起色。（2）从 3G 用户数来看：我们已经将联通 10 年的月新增 3G 用户数从 100 万/月上调至 130 万/月，这样的新增用户数将增加市场信心对股价产生正面支撑作用和阶段性刺激。（3）从 3G 网络的盈利来看：在现有的 3G 用户发展速度下，预计在 10Q2-Q3 出现 3G 网络的季度盈利拐点。即使新增用户数有所波动，盈利拐点的出现也最多提前或滞后 1 个季度。目前股价处于历史低位区域，预计度过 3G 网络盈利拐点后，未来盈利预期有望明确性提升，股价也有望趋势性上升。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%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
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

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，特此声明。

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或询价。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。本报告版权归国信证券所有，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。