

中国联通(600050)

公司研究/简评报告

中国联通 2 月用户数据点评

—3G 新增用户数的最低点

民生精品---简评报告/通信行业

2011 年 03 月 20 日

一、运营数据描述

中国联通在公布的 2 月运营数据中显示, 当月公司净增 3G 用户 121.3 万户; 2G 业务方面, 当月公司净增 2G 用户 72.8 万户; 固网业务方面, 当月公司净增本地电话用户-3.7 万户、宽带用户 65.9 万户。

二、分析与判断

2 月 3G 用户环比下降 13.8%, 略低于市场预期。但考虑到 2 月份只有 28 天, 这就少了约 10%; 再加上春节假期前后至少 10 天的季节性影响, 2 月新增 3G 用户数应该不算差。我们认为, 这将会是联通 3G 新增用户数的最低点。

同时我们看到, 近期联通与国美联合宣布将开展全方位战略合作, 这是继联通于去年 7 月 15 日和苏宁以及 11 月 22 日与五星电器达成战略合作之后在社会渠道上取得的又一次重大突破; 至此, 联通已实现与国内家电连锁前三强的全面合作。社会渠道的拓展将进一步加快联通 3G 用户的增长速度。我们预计, 未来 3 个月内, 联通 3G 用户月增就将突破 200 万, 在年底前将达到月增 300 万。

三、投资建议

3G 智能手机在 2011 年的爆发必然会带来联通 3G 用户的高增长, 这点毋庸置疑。但联通回归合理估值的进度, 在很大程度上将取决于市场是牛市还是熊市思维。如果市场处于牛市思维, 市场会对联通用户数据的增长作出及时的反应; 而若市场处于熊市思维, 那么市场可能会等联通用户数据的增长转化为盈利的增长后再作反应, 那需要的时间就会变长。我们维持公司“推荐”的投资评级, 在当前价位更是强烈建议买入。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	158,369	167,560	189,650	221,531
增长率(%)	3.67%	5.80%	13.18%	16.81%
归属母公司股东净利润(百万元)	3,137	1,501	3,249	6,359
增长率(%)	-84.11%	-52.15%	116.44%	95.73%
每股收益(元)	0.15	0.07	0.15	0.30
毛利率(%)	33.3%	29.7%	31.7%	35.3%
净资产收益率 ROE(%)	4.5%	2.2%	4.4%	8.0%
每股净资产(元)	9.85	9.69	10.14	11.02
PE	38.78	81.05	37.45	19.13
PB	0.58	0.59	0.57	0.52

资料来源: 民生证券研究所

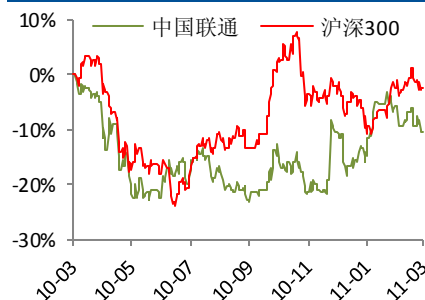
推 荐 维持评级

合理估值: 7.5—9 元

交易数据(2011-03-20)

收盘价(元)	5.74
近 12 个月最高/最低	6.45/4.81
总股本(百万股)	21196.60
流通股本(百万股)	21196.60
流通股比例%	100.00
总市值(亿元)	1216.68
流通市值(亿元)	1216.68

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 黄文戈
执业证书编号: S1450210030004
电话: (8610)8512 7650
Email: huangwenge@mszq.com

相关研究

《中国联通投资逻辑分析》2011.2.9

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	158,369	167,560	189,650	221,531
减：营业成本	105,654	117,738	129,492	143,234
营业税金及附加	4,487	4,692	5,310	6,203
销售费用	20,957	22,621	24,654	28,799
管理费用	14,048	14,455	15,407	16,702
财务费用	944	1,090	1,153	1,200
资产减值损失	2,376	2,329	2,464	2,554
加：投资收益	212	224	254	297
二、营业利润	11,356	4,860	11,422	23,136
加：营业外收支净额	825	874	989	1,156
三、利润总额	12,181	5,734	12,411	24,291
减：所得税费用	2,807	1,319	2,855	5,587
四、净利润	9,374	4,415	9,556	18,704
归属于母公司的利润	3,137	1,501	3,249	6,359
五、基本每股收益 (元)	0.15	0.07	0.15	0.30

主要财务指标				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
EV/EBITDA	5.27	6.28	5.32	4.20
成长能力:				
营业收入同比	3.67%	5.80%	13.18%	16.81%
营业利润同比	109.8%	-57.2%	135.0%	102.5%
净利润同比	-84.11%	-52.15%	116.44%	95.73%
营运能力:				
应收账款周转率	13.58	14.45	19.38	19.67
存货周转率	88.40	59.44	56.00	59.30
总资产周转率	0.41	0.40	0.45	0.51
盈利能力与收益质量:				
毛利率	33.3%	29.7%	31.7%	35.3%
净利率	2.0%	0.9%	1.7%	2.9%
总资产净利率 ROA	2.2%	1.0%	2.2%	4.3%
净资产收益率 ROE	4.5%	2.2%	4.4%	8.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.15	0.17	0.19	0.24
资产负债率	50.2%	51.4%	49.9%	46.4%
利息保障倍数	13.0	5.5	10.9	20.3
每股指标:				
每股收益	0.15	0.07	0.15	0.30
每股经营现金流量	2.80	2.10	3.83	4.45
每股净资产	9.85	9.69	10.14	11.02

资产负债表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	8,828	13,405	15,172	17,723
应收票据	25	46	52	61
应收账款	14,008	9,181	10,392	12,139
预付账款	1,853	1,971	2,101	2,244
其他应收款	7,175	7,345	8,313	9,711
存货	2,412	3,226	3,548	3,924
其他流动资产	1,066	1,066	1,066	1,066
流动资产合计	30,723	36,240	40,644	46,867
长期股权投资	15	20	20	20
固定资产	285,035	384,185	459,579	528,816
在建工程	57,844	34,707	20,825	12,495
无形资产	19,645	18,336	17,113	15,973
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	388,510	385,955	388,270	388,578
资产总计	419,232	422,195	428,914	435,445
短期借款	63,909	108,441	90,859	60,049
应付票据	1,381	1,613	1,774	1,962
应付账款	100,567	64,514	70,955	78,484
预收账款	21,136	27,503	34,710	43,128
其他应付款	7,781	9,677	10,643	11,773
应交税费	912	1,000	1,000	1,000
其他流动负债	241	636	1,586	2,957
流动负债合计	199,612	213,384	210,546	198,373
长期借款	759	759	759	759
其他非流动负债	2,749	2,749	2,749	2,749
非流动负债合计	3,508	3,508	3,508	3,508
负债合计	210,387	216,892	214,054	201,881
股本	21,197	21,197	21,197	21,197
资本公积	28,060	20,083	20,083	20,083
盈余公积	559	559	559	559
未分配利润	21,188	22,689	25,939	32,298
少数股东权益	137,862	140,776	147,083	159,428
所有者权益合计	208,845	205,303	214,860	233,564
负债和股东权益合计	419,232	422,195	428,914	435,445

现金流量表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流量	59,309	44,486	81,230	94,266
投资活动现金流量	(90,250)	(65,306)	(59,748)	(59,705)
筹资活动现金流量	28,526	29,377	(19,714)	(32,010)

资料来源：民生证券研究所

分析师与行业专家简介

黄文戈，通信和互联网行业分析师，中欧国际工商学院MBA。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹塘	韦珂嘉	李北铎
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	18621639595
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	Libeiduo@mszq.com
联系人	郭明	许力平	
电话	010-85127762	010-85127667	
手机	18601357268	18601368846	
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	
联系人	栾晓莎		
电话	010-85127892		
手机	13811313398		
E-mail	luanxiaosha@mszq.		

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层，100005；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。