

# 中国联通(600050)

## 9月数据可观，全年目标有望

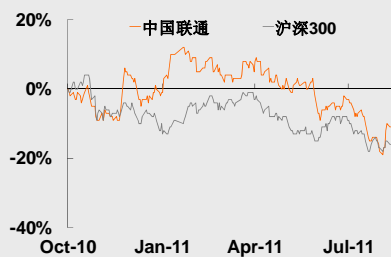
### 强烈推荐 (上调)

现价: 5.20 元

#### 主要数据

行业	通信行业
公司网址	www.chinaunicom.com
大股东/持股	中国联合通信集团有限公司/61.05%
实际控制人/持股	中国联合通信集团有限公司/61.05%
总股本(百万股)	21,197
流通A股(百万股)	21,197
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	1129.78
流通A股市值(亿元)	1129.78
每股净资产(元)	3.45
资产负债率(%)	52.69%

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

#### 证券分析师

李忠智 S1060209070151  
010-6629 9571  
Qinweijie084@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

中国联通于2011年10月19日公布了9月份主要运营数据，数据显示：

1) 移动网方面，2011年9月中国联通3G用户净增236.2万户，累计达3,023万；2G用户增长57.2万户，累计达15,880.4万户；2) 固网方面，2011年9月，中国联通本地电话用户减少12.4万户，本地电话总数为9,457.5万户；宽带用户数新增77.9万户，累计达5,453.7万户。

#### ■ 数据解读：9月数据可观，用户数再次突破200万

积极因素：3G用户数加速增长态势已经形成。原因：1) 环比增长提速：继8月份实现月增用户数204.9万之后，9月份再破200万达236.2万，环比增速从8月的7.9%升至9月的8.5%；2) 从行业看，3G用户渗透率几近10%，3G行业进入了加速增长阶段。

消极因素：Q4三个月的月度增长存在一定挑战。相对全年3G用户数2500万的目标来说，当前的完成率为64.7%，仍有883万新增用户有待获取，即10、11和12月每个月需要平均获取294.3万户，这个任务具有一定挑战性。

#### ■ 趋势展望：全年2500万目标仍有希望实现

挑战尽管存在，我们仍认为全年2500万的目标仍有希望实现。理由：

a) 以运营商用户发展经验来看，Q4是年度目标的“冲刺”季度，该季度往往可能爆发出“非典型”的冲刺力；b) 公司战略侧重转向用户获取。部分具体举措包括，从10月21日起，重新启用用户获取效果显著的原iPhone 286套餐；用户数增长考核强调环比增长，而非同比增长等，我们预计这系列举措将对拉动用户数增长起到显著作用。

#### ■ 估值和建议

估值：我们预计中国联通2011~2012年EPS为0.11元、0.29元。

建议：我们认为中国联通面临确定性的增长机遇，公司具有长期的投资价值；加之，在大盘弱势的情形下，电信运营服务业由于其消费属性及流动性，体现出良好的防御价值，我们上调公司评级至“强烈推荐”。

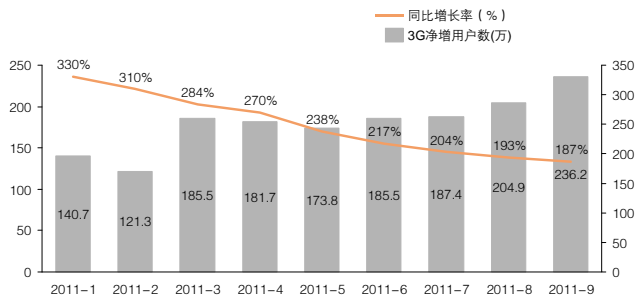
#### ■ 风险提示

市场会因为短期的用户数据表现“意外”而忽略长期反转趋势和长期投资价值。

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	158,369	176,168	202,594	237,935
YoY(%)	-3.5	11.2	15.0	17.4
净利润(百万元)	3,137	1,228	2,256	6,235
YoY(%)	-84.5	-60.9	83.8	176.4
毛利率(%)	33.3	29.8	31.0	35.3
净利率(%)	2.0	0.7	1.1	2.6
ROE(%)	4.4	1.7	3.1	8.0
EPS(摊薄/元)	0.15	0.06	0.11	0.29
P/E(倍)	35.1	89.8	48.9	17.7
P/B(倍)	1.6	1.6	1.5	1.4

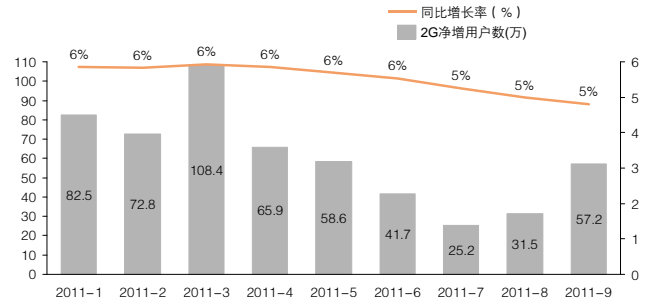
## 附录 - 主要运营数据及图表

图表 1 3G月度净增用户及同比增长率



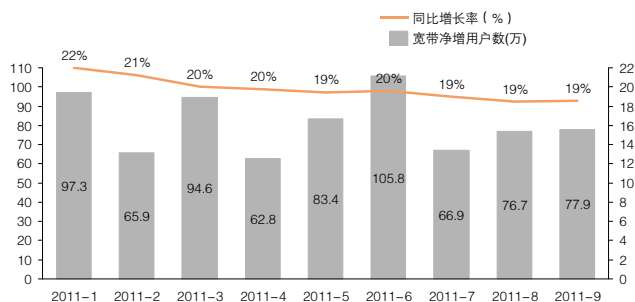
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表 2 2G月度净增用户及同比增长率



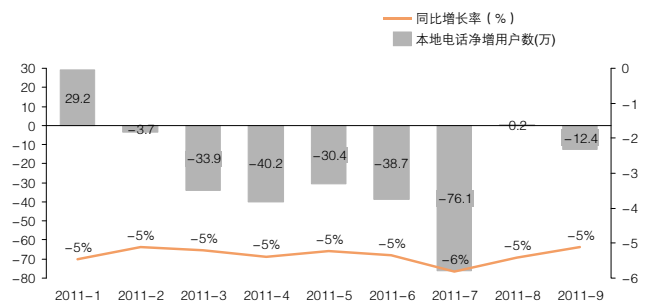
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表 3 宽带月度净增用户及同比增长率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表 4 本地电话月度净增用户及同比增长率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	30723	42293	71383	179782	<b>营业收入</b>	158369	176168	202594	237935
现金	8828	22791	47448	151457	营业成本	105654	123735	139820	153948
应收账款	9871	10408	10651	12990	营业税金及附加	4487	4871	5478	6579
其他应收款	6667	1617	6622	7884	营业费用	20957	23733	26467	30662
预付账款	1853	3067	2422	2999	管理费用	14048	16113	17181	20590
存货	2412	3728	3448	3718	财务费用	944	1625	1189	-1605
其他流动资产	1091	683	793	734	资产减值损失	2376	2664	5017	5059
<b>非流动资产</b>	388510	401173	343035	278037	公允价值变动收益	1239	0	95	242
长期投资	15	48	178	75	投资净收益	212	485	219	245
固定资产	285035	304423	275931	223921	<b>营业利润</b>	11356	3914	7754	23188
无形资产	19645	19870	22141	24210	营业外收入	1101	1060	1821	1776
其他非流动资产	83814	76833	44786	29832	营业外支出	275	327	293	298
<b>资产总计</b>	419232	443466	414419	457820	<b>利润总额</b>	12181	4647	9282	24666
<b>流动负债</b>	199612	197894	180692	204903	所得税	2807	975	2187	5535
短期借款	63909	36727	31440	34493	<b>净利润</b>	9374	3671	7095	19131
应付账款	100567	93695	96486	111222	少数股东损益	6237	2444	4838	12896
其他流动负债	35136	67472	52765	59189	<b>归属母公司净利润</b>	3137	1228	2256	6235
<b>非流动负债</b>	10774	37392	18906	19458	EBITDA	61642	62213	74061	90567
长期借款	759	1462	647	261	EPS (元)	0.15	0.06	0.11	0.29
其他非流动负债	10015	35930	18259	19196					
<b>负债合计</b>	210387	235286	199597	224361	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	137862	137344	142183	155079	<b>会计年度</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	21197	21197	21197	21197	<b>成长能力</b>				
资本公积	28060	27819	27819	27819	营业收入	-3.5%	11.2%	15.0%	17.4%
留存收益	21747	21838	23543	29044	营业利润	66.2%	-65.5%	98.1%	199.0%
归属母公司股东权	70984	70836	72639	78380	归属于母公司净利润	-84.5%	-60.9%	83.8%	176.4%
<b>负债和股东权益</b>	419232	443466	414419	457820	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	33.3%	29.8%	31.0%	35.3%
<b>现金流量表</b>					净利率(%)	2.0%	0.7%	1.1%	2.6%
					ROE(%)	4.4%	1.7%	3.1%	8.0%
<b>会计年度</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	ROIC(%)	3.7%	1.6%	3.1%	12.4%
<b>经营活动现金流</b>	59309	68210	67575	104638	<b>偿债能力</b>				
净利润	9374	3671	7095	19131	资产负债率(%)	50.2%	53.1%	48.2%	49.0%
折旧摊销	49343	56675	65118	68984	净负债比率(%)	30.78%	16.31%	16.52%	15.79%
财务费用	944	1625	1189	-1605	流动比率	0.15	0.21	0.40	0.88
投资损失	-212	-485	-219	-245	速动比率	0.14	0.19	0.38	0.86
营运资金变动	593	4622	-2644	16890	<b>营运能力</b>				
其他经营现金流	-732	2101	-2964	1483	总资产周转率	0.41	0.41	0.47	0.55
<b>投资活动现金流</b>	-90250	-76470	-4006	-5990	应收账款周转率	12	12	14	14
资本支出	81540	78083	0	0	应付账款周转率	1.30	1.27	1.47	1.48
长期投资	1	-46	-1885	351	<b>每股指标(元)</b>				
其他投资现金流	-8708	1567	-5891	-5640	每股收益(最新摊薄)	0.15	0.06	0.11	0.29
<b>筹资活动现金流</b>	28526	17824	-38912	5361	每股经营现金流(最新摊薄)	2.80	3.22	3.19	4.94
短期借款	53129	-27182	-5286	3052	每股净资产(最新摊薄)	3.35	3.34	3.43	3.70
长期借款	-238	703	-815	-386	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	35.14	89.79	48.86	17.68
资本公积增加	3778	-241	0	0	P/B	1.55	1.56	1.52	1.41
其他筹资现金流	-28143	44545	-32810	2694	EV/EBITDA	5	5	4	3
<b>现金净增加额</b>	-2415	9565	24658	104009					

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

**中国平安 PINGAN**  
**平安证券综合研究所**

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257