证券研究报告

公司研究·公司点评

东莞证券 DONGGUAN SECURITIES

通信行业

业绩拐点确认 千元智能手机继续发力

推荐 （上调）

中国联通（600050）三季报点评

风险评级：一般风险

2011 年 10 月 28 日

刘卓平
SAC 执业证书编号：S0340510120003
电话：0769-22119270
邮箱：yxl3@dgzq.com.cn

投资要点：

✧ **事件：**中国联通（600498）公布的三季报显示，1-9月公司实现营业收入1605.95亿元，同比增长23.7%，实现净利润41.47亿元，同比增长4.3%，实现基本每股收益0.66元。

点评：

✧ **1、净利润止跌回升，业绩拐点确认**

公司净利润从半年报下滑9.4%到前三季度实现同比增长4.3%，其中7-9月净利润同比增长22%，实现止跌回升，业绩终于迎来了拐点。3G业务和宽带业务持续快速增长是公司实现业绩反转的主要因素，前三季度，3G业务实现收入229.03亿元，所占移动业务收入比重由上年同期的12.0%上升至29.3%，宽带业务实现收入269.86 亿元，同比增长18.5%，所占固网收入比重由上年同期的36.9%上升至42.6%。

✧ **2、移动业务综合ARPU值保持稳定，成本暂时存在压力**

前三季度移动用户ARPU为人民币47.4元，同比增长9.0%，较二季度增幅略有下滑，我们认为联通ARPU值将会保持稳定而不会下降过多，从日本3G业务发展历程来看，通过终端补贴和合约以及从中高端往低端用户的方式大规模发展3G用户，3G用户ARPU值均保持稳定，另外联通具备制式最好的网络以及成熟的终端链，同时积累可观的高端客户如iPhone用户继续产生较高的ARPU。而成本压力主要体现在补贴3G用户拓展，但随之3G用户规模的扩大特别是低端用户的增长，成本压力有望得到缓解。

✧ **3、千元智能手机继续大幅增长，2500万目标指日可待**

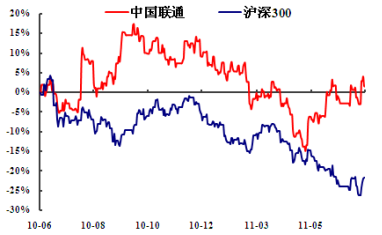
联通从8月开始月增3G用户突破200万的台阶，而四季度千元智能手机预订量为800万台，有望改善三季度其自有渠道和社会渠道的缺货局面。截止9月底3G用户增长1617万户，按照联通预订800万目标，全年3G用户增长实现2500万指日可待。

✧ **4、3G业务盈利能力提高，全年业绩有望翻番**

联通的千元智能手机策略很好地改善了3G业务不盈利的问题，帮助联通实现少补贴而获得更多的用户以及更高的利润率，而大规模的千元智能手机利润将有助于抵充年底iPone4S上市的补贴。3G业务目前已经进入规模发展期，逐步由投入期转向收入期，我们预计联通全年业绩有望实现翻番。

主要数据	2011 年 10 月 27 日
收盘价(元)	5.35
总市值（亿元）	1134.02
总股本(百万股)	21196.6
流通股本(百万股)	8256.85
ROE（TTM）	2.20
12 月最高价(元)	6.37
12 月最低价(元)	4.43

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

中国联通（600050）中报点评：业绩增长超预期，3G 业务开始发力 2011 年 8 月 26 日

中国联通（600050）9 月经营数据点评：3G 用户连创新高，突破 200 万大关 2011 年 9 月 20 日

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

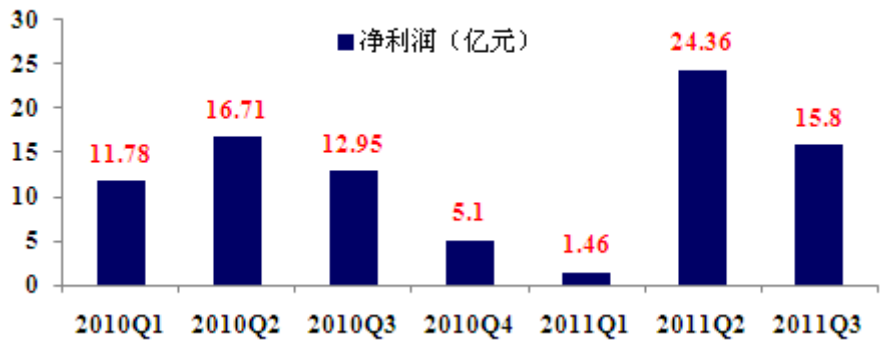
5. 投资建议及评级

大规模千元智能手机的铺货将进一步强化联通的 3G 市场地位，三季度实现净利润反转证明联通目前已经实现业绩拐点，同时四季度千元智能手机继续实现快速增长以及 iPone4S 年底即将上市，都对联通全年业绩带来巨大的推动并有望实现翻番。预计公司 2011-2012 年基本每股收益 0.1 元和 0.25 元，上调公司评级，给予推荐评级。

6. 风险提示

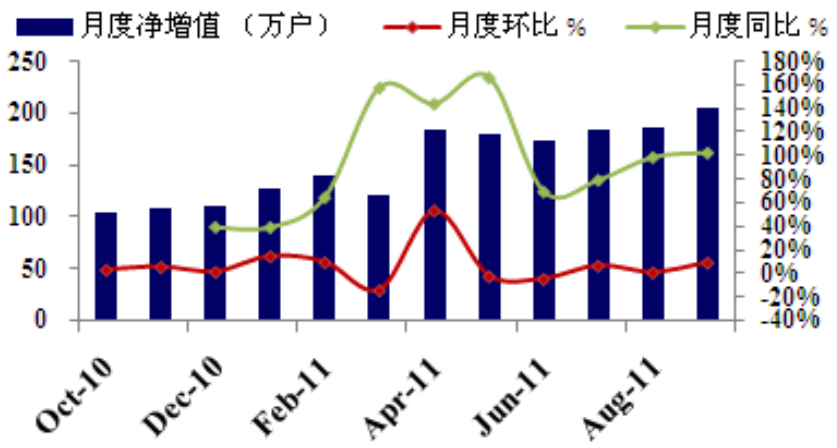
3G 用户拓展低于预期，政策风险以及市场系统性风险等。

图 1：联通季度净利润情况



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

图 2：3G 用户月度净增情况



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
营业总收入	**158368.82**	**176168.36**	**212282.88**	**263018.48**
营业总成本	**148464.58**	**172739.36**	**205277.85**	**243570.57**
营业成本	105653.76	123734.87	149022.58	174381.25
营业税金及附加	4870.69	4870.69	5943.92	7364.52
销售费用	20956.74	23732.61	28021.34	33929.38
管理费用	14047.88	16112.72	18256.33	22619.59
财务费用	943.52	1624.54	849.44	1330.54
资产减值损失	2375.64	2663.93	3184.24	3945.28
其他经营收益	**1451.28**	**484.63**	**450.00**	**450.00**
公允价值变动净收益	1239.13	0.00	0.00	0.00
投资净收益	212.16	484.63	450.00	450.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	**11355.53**	**3913.63**	**7455.02**	**19897.92**
加 营业外收入	1100.64	1060.15	1100.00	1100.00
减 营业外支出	275.19	327.27	350.00	350.00
利润总额	**12180.98**	**4646.50**	**8205.02**	**20647.92**
减 所得税	2807.08	975.23	1723.06	4336.06
净利润	**9373.89**	**3671.28**	**6481.97**	**16311.85**
减 少数股东损益	**6236.87**	2443.67	4348.66	10943.40
归属于母公司净利润	3137.02	**1227.61**	**2133.31**	**5368.46**
最新总股本(万股)	2119659.64	2119659.64	2119659.64	2119659.64
基本每股收益(元)	**0.15**	**0.06**	**0.10**	**0.25**
市盈率（倍）	**36.15**	**92.38**	**53.16**	**21.12**

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430