

通信运营

署名人: 王鹏

S0960511020004

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 齐宁

S0960111010004

0755-82026841

qining@cjis.cn

6-12个月目标价: 无

当前股价: 5.36元

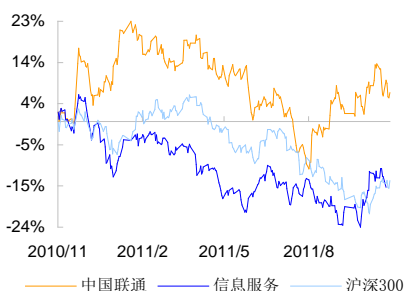
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2416.56
总股本(百万)	21197
流通股本(百万)	21197
流通市值(亿)	1136
EPS	0.06
每股净资产(元)	3.34
资产负债率	53.06%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中国联通	1.13	13.56	-2.69
信息服务	4.81	0.19	-4.70
沪深300指数	-2.27	-9.69	-16.35



相关报告

中国联通

600050

强烈推荐

10月3G用户数放量, 2500万发展目标指日可待

公司发布公告, 本月新增3G用户292万; 新增2G用户42万; 新增宽带用户51万; 固话用户减少27.8万。

- **IPHONE用户重新放量, 全年2500万预订目标指日可待。**10月IPHONE4降价, 拉动销售重新放量, 本月IPHONE用户上容量在30万左右, 贡献新增用户数的10%, 贡献新增合约用户数20%。若剔除IPHONE4的影响, 则本月新增用户数仍有260万左右, 较上月236万户/月有明显提升。目前距离年初制定的2500万3G用户新增目标仅相差600万, 剩余两月仅需300万户/月的增速。考虑到8G版IPHONE4以及186元/月套餐的推出对用户数的巨大拉动作用, 2500万户的目标可轻松完成。
- **ARPU值降至110元左右, 主要源于话费补贴加大力度。**据我们了解, 随着中低端市场的拓展, 以及公司加大话费补贴力度, 3G ARPU降至110元/月附近。但若跟Q2比较, ARPU值降低6%, 换来用户净增数环比提升16%以上。我们认为运营商在年底加大话费补贴发展用户可能继续使ARPU承压, 但考虑到最后两个月新增用户中应有大量高ARPU的IPHONE用户, 因此全年ARPU仍有望保持在110元左右。
- **用户看营销方略, 业绩看成本结构。**我们认为本年度公司在移动市场的营销策略已领先其他两家运营商(从电信更改套餐, 移动降低全球通资费即可看出)。**判断公司未来3G用户发展, 应主要看公司在中低价智能终端、套餐资费品种、以及拓展目标客户群三者之间的策略配合。**只要公司能够保持2011年在三者之间的协调运转态势, 则用户环比上升指日可待。业绩方面, 公司本年度出现业绩环比改善, 主要源于费用率以及终端补贴之外其他成本占比的下降。**我们认为公司真正业绩反转的趋势确立, 要看营业成本中终端补贴额占比的下降——即补贴对用户发展的杠杆作用真正体现。**随着2012年中低价智能终端的不断丰富, 这一趋势将加速体现。
- **盈利预测与评级。**我们维持对于公司2011-2013年的盈利预测: 0.12元, 0.3元, 0.4元, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:**网络质量改进速度慢于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	176168	193503	232540	272613
收入同比(%)	11%	10%	20%	17%
归属母公司净利润	1228	2531	5959	8338
净利润同比(%)	-61%	106%	135%	40%
毛利率(%)	29.8%	31.8%	35.1%	36.6%
ROE(%)	1.7%	3.4%	7.5%	9.6%
每股收益(元)	0.06	0.12	0.28	0.39
P/E	98.94	47.99	20.38	14.57
P/B	1.71	1.66	1.54	1.40
EV/EBITDA	5	4	3	2

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	42293	23953	32464	75969	营业收入	176168	193503	232540	272613
现金	22791	0	3150	40544	营业成本	123735	132051	150912	172861
应收账款	10408	11700	13906	16378	营业税金及附加	4871	5350	6429	7537
其他应收款	1617	5398	7317	9747	营业费用	23733	26829	28976	35540
预付账款	3067	2505	3083	3698	管理费用	16113	17415	21626	25353
存货	3728	3659	4304	4883	财务费用	1625	1346	1411	-603
其他流动资产	683	691	704	718	资产减值损失	2664	2664	2664	2664
非流动资产	401173	401755	406062	407347	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	48	48	48	48	投资净收益	485	394	424	414
固定资产	304423	336045	349935	356271	营业利润	3914	8242	20947	29675
无形资产	19870	18550	17194	15851	营业外收入	1060	1935	2325	2726
其他非流动资产	76833	47112	38885	35177	营业外支出	327	597	718	842
资产总计	443466	425707	438526	483315	利润总额	4647	9580	22554	31560
流动负债	197894	179415	172261	194201	所得税	975	2011	4734	6624
短期借款	36727	31453	0	0	净利润	3671	7569	17820	24936
应付账款	93695	105207	122150	137681	少数股东损益	2444	5038	11862	16598
其他流动负债	67472	42754	50111	56521	归属母公司净利润	1228	2531	5959	8338
非流动负债	37392	30544	33031	31698	EBITDA	62213	81686	113294	139862
长期借款	1462	3662	3662	3662	EPS (元)	0.06	0.12	0.28	0.39
其他非流动负债	35930	26881	29369	28036					
负债合计	235286	209958	205292	225900	主要财务比率				
少数股东权益	137344	142383	154244	170842	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	21197	21197	21197	21197	成长能力				
资本公积	27819	27819	27819	27819	营业收入	11.2%	9.8%	20.2%	17.2%
留存收益	21838	24369	29993	37577	营业利润	-65.5%	110.6%	154.1	41.7%
归属母公司股东权益	70836	73366	78990	86574	归属于母公司净利润	-60.9%	106.2%	135.4	39.9%
负债和股东权益	443466	425707	438526	483315	获利能力				
					毛利率	29.8%	31.8%	35.1%	36.6%
					净利率	0.7%	1.3%	2.6%	3.1%
					ROE	1.7%	3.4%	7.5%	9.6%
					ROIC	1.6%	2.9%	7.3%	10.1%
					偿债能力				
					资产负债率	53.1%	49.3%	46.8%	46.7%
					净负债比率	16.31	16.81%	1.87%	1.70%
					流动比率	0.21	0.13	0.19	0.39
					速动比率	0.19	0.11	0.16	0.37
					营运能力				
					总资产周转率	0.41	0.45	0.54	0.59
					应收账款周转率	12	13	13	13
					应付账款周转率	1.27	1.33	1.33	1.33
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.06	0.12	0.28	0.39
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.22	4.20	6.18	7.20
					每股净资产(最新摊薄)	3.34	3.46	3.73	4.08
					估值比率				
					P/E	98.94	47.99	20.38	14.57
					P/B	1.71	1.66	1.54	1.40
					EV/EBITDA	5	4	3	2

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

齐宁, 中投证券研究所通信行业分析师, 中国人民大学金融学硕士, 产业经济学学士, 2010 年加入中投证券研究所, 9 年通信运营商工作经验。

王大鹏, CFA Charter pending, 北京邮电大学通信工程硕士, 6 年通信业从业经验。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

北京市	上海市	深圳市
北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711