

# 千元智能手机进入更大潜在市场

——中国联通(600050)千元智能手机政策调整点评

报告日期: 2011年12月1日

联系人

王林

☎ (86-10) 88366060-8757

✉ wanglin@cgws.com

从业证书编号: S1070111010002

分析师

刘深

☎ (86-10) 88366060-8756

✉ liush@cgws.com

执业证书编号: S1070511050001

投资评级: 强烈推荐(维持)

市场数据

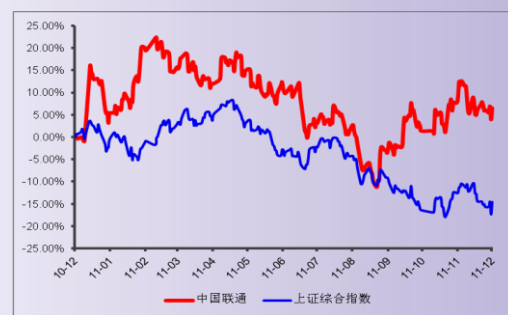
当前股价: 5.25 元

总市值(亿元)	1112.82
流通市值(亿元)	1112.82
总股本(万股)	2119660
流通股本(万股)	2119660
12个月最高/最低股价(元)	6.37/4.43

公司盈利预测

	2011E	2012E	2013E
营业收入	225848	279148	334978
(+/-%)	28.2%	23.6%	20.0%
净利润	2133	6778	9458
(+/-%)	73.8%	217.7%	39.5%
摊薄每股收益	0.10	0.32	0.45
PE	52.2	16.4	11.8

公司股价表现



相关报告

10月用户超预期高增长

-中国联通(600050)10月用户数点评  
中报业绩超预期, 3G竞争优势价值凸显

-中国联通(600050)半年报点评

看好联通、光通信及国际市场 4G 建设机会

——通信行业 2011 年四季度投资策略

## 事件:

中国联通自2011年12月1日起,中国联通调整沃3G新定义千元智能机0元购机政策,将0元购机套餐档从96元下调至66元。

调整后的沃3G新定义千元智能机合约计划有从46元套餐到886元共12档,机型包括中兴V880、联想A60、华为Sonic、酷派W706、夏新N79、酷派W708等千元3G智能手机。

套餐下调后,用户如果选择“预存话费送手机”合约计划,预存1399元,选择66元套餐,承诺在网24个月即可享受0元购机,入网返还279元,分月返还46元。

## 点评:

- 千元智能手机合约进入更大潜在市场。**千元智能手机合约计划0元购机门槛的下降意味着中国联通3G业务从中高端进入寻常百姓家,面临更大的潜在市场。2011年上半年中国移动的移动用户ARPU为70元,MOU为528分钟,覆盖大量中端大众用户,包括3G重点的潜在用户年轻学生群体。中国联通2011年上半年GSM业务ARPU为38.3元,MOU为242分钟,主要覆盖低端消费人群。千元智能手机补贴门槛政策将使得目标客户进入到66-96元月消费的大众市场,潜力巨大。
- 补贴政策调整将导致新增用户ARPU有所下降。**由于补贴门槛降低,可能导致部分低端用户进入降低新增用户ARPU。鉴于联通3G套餐设计了ABC三种套餐对高数据用户、高全国语音用户和本地用户进行区隔,66套餐包含使用量低于目标用户需求,我们预计新增千元智能手机66套餐用户ARPU应在80元左右,低于目前联通三季度3G用户ARPU115元的水平。
- 终端成本下降,补贴率略有上升。**由于规模采购和厂家的积极配合,千元智能手机成本稳步下降。中兴V880在网站销售报价已经由6月份的990元下降至800元。千元智能手机的规模定制效果明显。按照ARPU80元和成本800元计算,对66套餐的补贴率为41.7%,略有上升。
- iPhone 4S 预计12月上市,抢占年终消费旺季。**根据中国联通相关信息,iPhone 4S销售各项准备工作已经完成,只等待工信部入网许可审批。我们预计iPhone 4S将在12月中下旬上市,对抢占年终消费旺季市场非常有利。
- 终端是3G业务的决定性要素,我们坚持看好中国联通在终端产业链和网络制式方面的优势,维持强烈推荐。**预计2011年-2013年EPS分别为0.10元、0.32元、0.45元,对应当前股价PE为52.2倍、16.4倍和11.8倍。维持对公司强烈推荐的投资评级。

风险: 3G网络质量大幅下滑

### 独立声明

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。



表 1: 中国联通调整后千元智能手机合约政策

(一) “预存话费送手机” 合约计划

套餐月费 (元)	46	66	96	126	156	186	226	286	386	586	886
产品包价格 (元)	1399										
优惠购机款 (元)	449	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
预存款(元)	950	1399	1399	1399	1399	1399	1399	1399	1399	1399	1399
入网返还金额 (元)	190	279	279	279	279	279	279	279	279	279	279
分月返还金额 (元)	31	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46
合约期	24 个月										

(二) “购手机送话费” 具体如下:

套餐月费 (元)	46	66	96	126	156	186	226	286	386	586	886
合约期送费总金额 (元)	432	792	1152	1512	1872	2232	2712	3432	4632	7032	10632
月送费金额 (元)	18	33	48	63	78	93	113	143	193	295	443

资料来源: 中国联通, 长城证券研究所

## 盈利预测

利润表（百万元）					主要财务指标				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	176168	225848	279148	334978	成长性				
营业成本	123735	161481	187867	224435	营业收入增长	11.2%	28.2%	23.6%	20.0%
销售费用	23733	28231	32660	37517	营业成本增长	17.1%	30.5%	16.3%	19.5%
管理费用	16113	18068	20936	23448	营业利润增长	-65.5%	86.0%	244.6%	41.0%
财务费用	1625	2280	2616	2689	利润总额增长	-61.9%	76.0%	217.7%	39.5%
投资净收益	485	400	400	400	净利润增长	-60.9%	73.8%	217.7%	39.5%
营业利润	3914	7280	25087	35362	盈利能力				
营业外收支	733	900	900	900	毛利率	29.8%	28.5%	32.7%	33.0%
利润总额	4647	8180	25987	36262	销售净利率	0.7%	0.9%	2.4%	2.8%
所得税	975	1800	5717	7978	ROE	0.6%	1.0%	2.9%	3.6%
少数股东损益	2444	4247	13492	18827	ROIC	2.2%	3.5%	9.5%	15.6%
净利润	1228	2133	6778	9458	营运效率				
<b>资产负债表（百万元）</b>					销售费用/营业收入	13.5%	12.5%	11.7%	11.2%
流动资产	42293	80828	154208	255991	管理费用/营业收入	9.1%	8.0%	7.5%	7.0%
货币资金	22791	56866	125177	221204	财务费用/营业收入	0.9%	1.0%	0.9%	0.8%
应收帐款	10408	11292	13957	16749	投资收益/营业利润	12.4%	5.5%	1.6%	1.1%
应收票据	61	79	97	117	所得税/利润总额	21.0%	22.0%	22.0%	22.0%
存货	3728	4037	4697	5611	应收帐款周转率	17.4%	20.8%	22.1%	21.8%
非流动资产	401173	408119	399762	380204	存货周转率	40.3%	41.6%	43.0%	43.5%
固定资产	363651	375680	372404	357929	流动资产周转率	4.8%	3.7%	2.4%	1.6%
资产总计	443466	488947	553970	636194	总资产周转率	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%
流动负债	197894	233994	275747	326687	偿债能力				
短期借款	36727	56727	66727	76727	资产负债率	53.1%	56.1%	57.6%	58.6%
应付款项	94280	106578	123992	148127	流动比率	0.21	0.35	0.56	0.78
非流动负债	37392	40392	43392	46392	速动比率	0.19	0.33	0.54	0.77
长期借款	1462	4462	7462	10462	每股指标（元）				
负债合计	235286	274387	319139	373079	EPS	0.06	0.10	0.32	0.45
股东权益	208180	214561	234831	263115	每股净资产	9.82	10.12	11.08	12.41
股本	21197	21197	21197	21197	每股经营现金流	3.22	4.00	5.91	7.22
留存收益	49639	51773	58551	68009	每股经营现金/EPS	55.6	39.8	18.5	16.2
少数股东权益	137344	141591	155083	173910	<b>估值</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
负债和权益总计	443466	488947	553970	636194	PE	90.6	52.2	16.4	11.8
<b>现金流量表（百万元）</b>					PEG	0.67	0.24	0.42	-
经营活动现金流	68210	84875	125311	153026	PB	1.4	1.4	1.3	1.1
其中营运资本减少	27856	11641	26684	35184	EV/EBITDA	1.17	1.25	1.03	0.96
投资活动现金流	-71348	-73800	-70000	-70000	EV/SALES	42.70	43.49	39.85	37.09
其中资本支出	-78083	-73800	-70000	-70000	EV/IC	0.28	0.38	0.49	0.71
融资活动现金流	17824	23000	13000	13000	ROIC/WACC	0.27	0.42	1.14	1.86
净现金总变化	14686	34075	68311	96026	REP	1.06	0.90	0.43	0.38

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

### 研究员介绍:

**刘深:** IT 行业分析师, 北京航空航天大学工学硕士/北京大学光华管理学院 MBA, 9 年 IT 从业经验, 3 年行业工作经验, 2011 年 3 月加盟长城证券。

**王林:** 厦门大学工商管理硕士, 通信行业工作经验十五年, 曾任省级电信运营商市场及销售部门经理四年, 2010 年 9 月加入长城证券研究所, 从事通信行业研究。

**金炜:** 通信工程专业硕士, 2010 年加入长城证券, 任通信行业分析师, 4 年通信行业工作经验。

### 研究员承诺:

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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 长城证券销售交易部

#### 深圳联系人

**刘 璇:** 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

#### 北京联系人

**杨 洁:** 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

#### 上海联系人

**谢彦蔚:** 从业资格证书编号: S1070611100006, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

### 长城证券研究所投资评级标准:

#### 公司评级

- 强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
- 推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
- 中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
- 回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

#### 行业评级

- 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
- 中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
- 回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



## 免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券有限责任公司  
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>