

中国联通 (600050.SH) 通信行业

走出盈利低谷，二季度增长显著

公司快评

◆走出盈利低谷，二季度增长显著

公司公布 2011 年中报，上半年实现营业收入 1044.5 亿元，同比增长 23.1%；实现 EBITDA 计 319.96 亿元，较去年同期增长 3.9%；完成归属于母公司净利润 8.7 亿元，同比下滑 9.4%。其中，受益各项业务顺利推进，公司第二季度盈利提升显著，实现收入 539.4 亿元，同比上升 24.5%，完成净利润 8.2 亿元，同比上升 46%。

移动业务的快速增长成为公司上半年业绩提速的主要原因，通过完善套餐，调整终端补贴策略等手段，公司移动业务收入同比上升 44.5%。其中，二季度手机补贴 11.6 亿元，环比一季度减少 7.4 亿元。

◆3G 业务规模拓展带动 ARPU 快速提升

2011 年 1-6 月，公司新增 3G 用户 988.5 万，总用户数达 2394.5 万，使得 3G 用户渗透率达到 13.2%。3G 用户 ARPU 值为 117.5 元，同比下降 11.7%，但凭借 3G 用户占比的提升，拉动整体移动业务 ARPU 值提高 9.3% 至 46.8 元，3G 的规模效应得以逐步体现。我们认为，一方面，在经历了 7 月份用户增长淡季后，学生开学的到来将拉动用户增长更上一台阶；另一方面，iPhone5 的引进将进一步扩大对高端用户的吸引力。

◆渠道与终端并重，把握 3G 突破的时间窗口

目前，把握 3G 增长的时间窗口，大力推进渠道建设和终端普及成为未来发展重点。从上半年的情况看，公司除与苏宁、国美等大型渠道商展开战略合作外，还大力拓展社会渠道，其销售占比由年初的 40% 左右提升至 51%，成效显著。未来，公司在区域连锁、电子渠道等方面的建设将更好地弥补销售渠道不足的问题。

终端方面，公司逐步突出销售策略向千元机转型。于 4 月份取消了 iPhone 补贴率最高的 286 套餐，随即于 5 月初发布“体现+价格”的千元智能手机新定义，以追求高性价比为原则，首款推出的中兴 V880 即得到市场的广泛认可。我们认为，在 LTE 推出前的时间窗口内，公司在 3G 优势显著，把握这一时机向中低端 ARPU 值用户渗透是下一阶段 3G 用户增长的关键。

◆看好盈利能力的进一步提升，维持“买入”评级

我们认为，公司 2G 和固网业务的价值较为稳定，3G 成为拉动公司成长的主要动力，公司千元智能机战略的成效有望在下半年逐渐显现。我们预计 2011-2012 年 EPS 为 0.14 元、0.31 元，维持“买入”评级。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	158,369	176,168	221,091	261,705	304,180
营业收入增长率	3.67%	11.24%	25.50%	18.37%	16.23%
净利润(百万元)	3,137	1,228	2,980	6,510	8,512
净利润增长率	-84.11%	-60.87%	142.78%	118.43%	30.75%
EPS(元)	0.15	0.06	0.14	0.31	0.40

买入(维持)

当前价/目标价: 4.56/7.00 元

目标期限: 6 个月

分析师

周励谦 (执业证书编号: S0930510120024)

021-22169175

zhouliqian@ebcn.com

联系人

宋嘉吉

021-22169315

songjiagi@ebcn.com

盛震山

021-22169168

shengzs@ebcn.com

市场数据

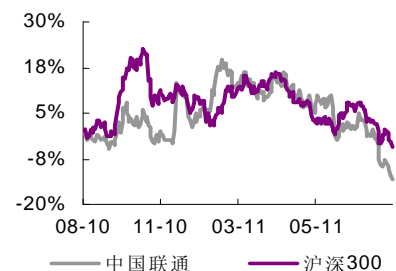
总股本(亿股): 211.97

总市值(亿元): 1227.28

一年最低/最高(元): 4.43/6.37

近 3 月换手率: 19.60%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.67	-10.35	-8.71
绝对	-14.08	-17.39	-11.69

相关研报

- 规模扩张和成本管控双管齐下才能盈利 2011-06-21
- 首季增收不增利，厚积薄发值得期待 2011-04-26
- 3G 用户渐成规模，盈利有望逐季回升 2011-03-30

P/E	30	76	33	15	11
-----	----	----	----	----	----

分析师声明

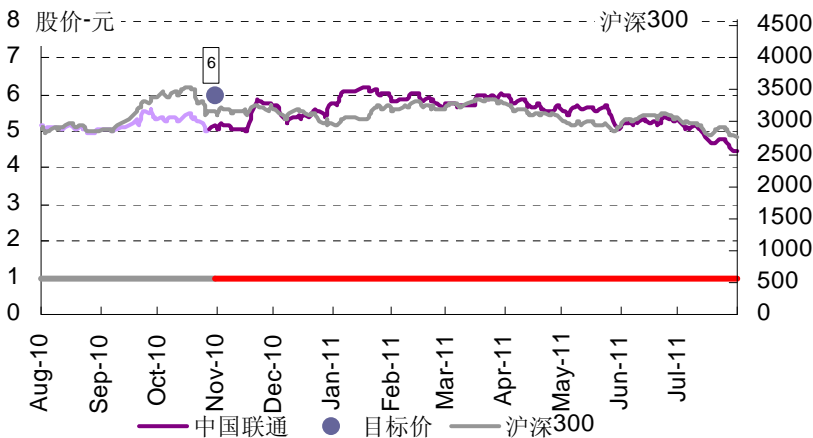
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖 TMT 第二名。

投资建议历史表现图

中国联通 (600050)



日期	股价	目标价	评级
2010-11-22	5.05	6.00	增持
2010-12-21	5.74	6.50	增持
2011-01-04	5.35	6.50	增持
2011-01-20	5.41	6.00	增持
2011-01-24	5.41	6.00	增持
2011-02-20	5.41	6.50	增持
2011-03-30	5.64	6.70	买入
2011-06-21	5.15	7.00	买入

资料来源：光大证券研究所

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
 - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
 - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
 - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
深圳	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com