

通信运营

署名人: 齐宁

S0960512090002

010-63222585

qining@china-invs.cn

中国联通

600050

推荐

单月 3G 用户净增创新高, 2G 向 3G 加速迁转已成趋势

公司发布公告, 1 月净增 3G 用户达到 367 万户, 2G 用户净减少 6.4 万户; 宽带用户本月新增 68 万户, 固话用户净增 12.8 万户。

投资要点:

- **3G 单月净增用户创新高, 全行业 2G 向 3G 迁移加速。**公司 1 月净增 3G 用户量达到历史新高, 主要原因是由于运营商在节日前夕开展的集中营销活动, 以及 2G 用户向 3G 的迁移。尽管中移动单月净增 705 万户显著超预期, 但考虑到其 2G 用户减少 403 万户, 原 2G 用户向 3G 迁转的比例更高, 因此联通的新增 3G 用户质量更高。联通单月 367 万户已显著超出 2012 年四季度平均每月 320 万户的水平, 超出市场预期, 显示公司 2013 年开始 3G 用户增量将站上历史新台阶。我们认为随着 3G 市场向中低端深入发展, 公司 2013 年第四季度 3G 月净增用户有望见到 400 万户左右。
- **2G 用户持续减少已成趋势。**2G 用户连续第二个月呈减少态势, 显示 3G 对 2G 的替代已成趋势。同时, 中电信和中移动也同时连续出现 2G 用户下滑趋势。但考虑到 3G 用户目前仍保持相对 2G 较高的 ARPU 值(92 元 VS 35 元), 因此目前阶段 2G 用户的下降不会对公司业务收入增速构成显著压力。
- **维持“推荐”评级。**我们认为 2013 年开始竞争将更加激烈, 中移动 LTE

6-12 个月目标价: 4.20 元

当前股价: 3.54 元

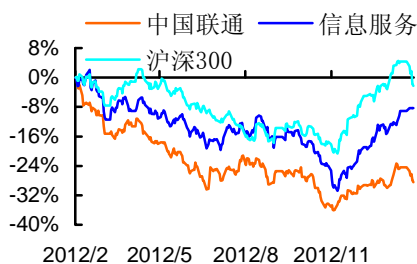
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2314.16
总股本(百万)	21197
流通股本(百万)	21197
流通市值(亿)	750
EPS	0.09
每股净资产(元)	3.39
资产负债率	55.1%

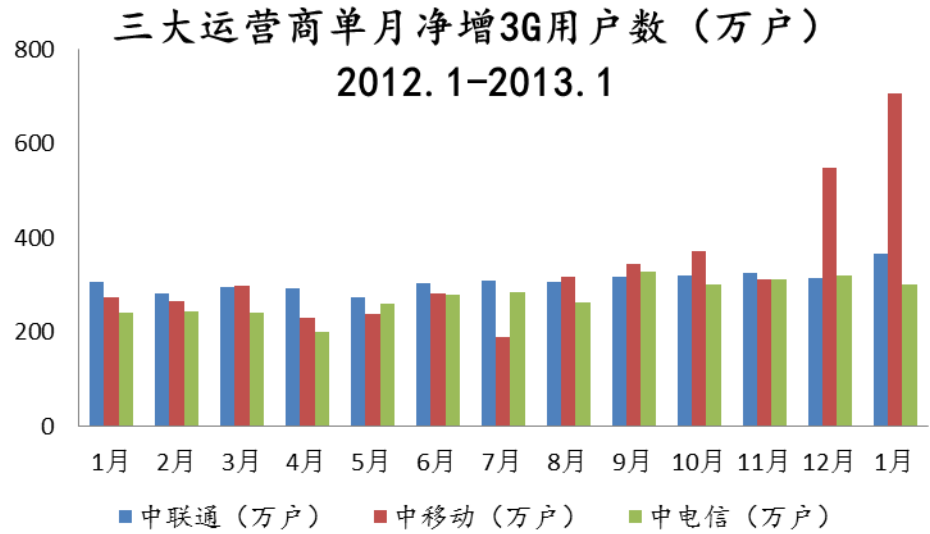
股价表现

(%)	1M	3M	6M
中国联通	1.14%	8.92%	-7.33%
信息服务	6.37%	20.58%	5.23%
沪深 300	-0.01%	19.24%	13.11%



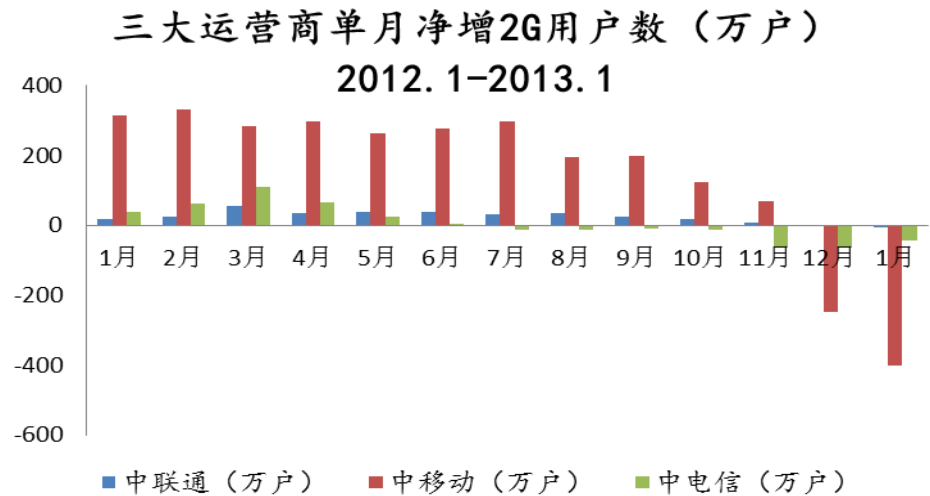
相关报告

三大运营商单月净增 3G 用户数



数据来源：公司公告

三大运营商单月净增 2G 用户数



数据来源：公司公告

**附：财务预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	38872	35823	36484	39922	<b>营业收入</b>	215519	253030	283397	311691
现金	15439	11251	9124	9934	营业成本	154414	177121	194977	214443
应收账款	12439	14255	16096	17655	营业税金及附加	6352	7457	8352	9186
其它应收款	1925	0	0	0	营业费用	28751	33755	37806	41580
预付账款	3689	4311	4702	5195	管理费用	18200	21367	23932	26321
存货	4651	5348	5886	6470	财务费用	1243	2062	2228	1228
其他	729	658	677	667	资产减值损失	2771	2771	2771	2771
<b>非流动资产</b>	419651	360574	299597	237222	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	47	47	47	47	投资净收益	866	866	866	866
固定资产	325436	295753	251091	198498	<b>营业利润</b>	4654	9363	14198	17027
无形资产	20740	19740	18700	17673	营业外收入	1874	1874	1874	1874
其他	73428	45033	29758	21003	营业外支出	865	865	865	865
<b>资产总计</b>	458524	396397	336082	277144	<b>利润总额</b>	5664	10372	15207	18037
<b>流动负债</b>	213490	245353	257449	276499	所得税	1476	2703	3963	4700
短期借款	32322	34524	33423	33973	<b>净利润</b>	4188	7669	11244	13336
应付账款	91139	114387	122306	135842	少数股东损益	2776	5083	7452	8839
其他	90030	96442	101720	106684	<b>归属母公司净利润</b>	1412	2586	3792	4497
<b>非流动负债</b>	36423	36732	36493	36481	EBITDA	65634	72345	80500	83918
长期借款	1384	1305	1227	1148	EPS (元)	0.07	0.12	0.18	0.21
其他	35040	35427	35266	35333					
<b>负债合计</b>	249913	282085	293942	312980					
少数股东权益	137587	142670	150122	158962	<b>主要财务比率</b>				
股本	21197	21197	21197	21197	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
资本公积	27159	27159	27159	27159	<b>成长能力</b>				
留存收益	22691	24568	27059	29650	营业收入	22.3%	17.4%	12.0%	10.0%
归属母公司股东权益	71024	72902	75393	77984	营业利润	18.1%	101.2%	51.6%	19.9%
<b>负债和股东权益</b>	458524	497657	519457	549925	归属于母公司净利润	14.4%	83.1%	46.6%	18.6%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	28.4%	30.0%	31.2%	31.2%
					净利率	0.7%	1.0%	1.3%	1.4%
					ROE	2.0%	3.5%	5.0%	5.8%
					ROIC	1.5%	4.3%	9.7%	28.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	54.5%	56.7%	56.6%	56.9%
					净负债比率	13.54	12.76%	11.84	11.27%
					流动比率	0.18	0.15	0.14	0.14
					速动比率	0.16	0.12	0.12	0.12
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.48	0.59	0.77	1.02
					应收账款周转率	14	15	14	14
					应付账款周转率	1.67	1.72	1.65	1.66
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.07	0.12	0.18	0.21
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.28	4.72	4.12	4.50
					每股净资产(最新摊薄)	3.35	3.44	3.56	3.68
					<b>估值比率</b>				
					P/E	53.13	29.01	19.79	16.68
					P/B	1.06	1.03	1.00	0.96
					EV/EBITDA	4	4	4	4

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 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

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, 北京工业大学电子信息工程学士, 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

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

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

### 北京市

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

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