

中国联通（600050）一季报点评

后3G时代的奔跑者

分析师：文国庆

执业证书编号：S0300511010003

Email: wenguqing@lxzq.com.cn

研究助理：黄继晨

日期：2013年5月6日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司披露的2013年一季报显示，Q1实现营业收入727.0亿元，同比增长15.4%；录得归属于上市公司股东的净利润6.3亿元，同比增长88.9%。基本每股收益为0.03元。

点评：

1、3G业务规模化带动业绩步入收获期。

报告期内公司3G用户单月净增首次突破400万，带动3G业务收入持续攀升，目前占公司移动业务收入比例已上升至54.7%（其余为2G业务收入）。尽管固网及宽带业务只实现微幅增长，但依靠3G收入规模的快速壮大，公司整体业绩已步入收获期。我们预计，全年3G用户的净增将超越上年达到4600万的水平，但用户质量难免继续下降，ARPU值或从Q1的78.2元下降至72元的水平；因而根据我们的模型，全年3G业务收入增速有望达到40%。

2、受益成熟技术制式，资本开支有望逐年下降。

随着WCDMA（联通3G制式）大规模建网告一段落，公司2013年公布的资本开支已从去年的近1000亿下降到800亿元，而据公司董事长表态，由于联通所选择的WCDMA（3G制式）可以平滑过渡到4G，未来4G网络建设开支预计将不超过100亿/年，因此从移动业务侧分析，联通已经没有大规模建网的需求，未来数年整体资本开支将呈现稳中有降的态势。这将大幅缓解公司财务费用和长期待摊成本的压力。公司Q1资产的折旧及摊销规模为169.2亿元，占营收规模比重下降了0.5个百分点。

3、后3G时代：移动互联流量激增，智能手机高速渗透利好联通。

在智能手机快速普及的大背景下，手机用户对流量的需求呈几何倍数膨胀，工信部最新统计数据显示，2013年1至3月份移动互联网接入流量同比激增56.2%达到2.7亿G，而如此庞大的流量中，50%的接入量来自占整个移动终端市场24%的3G用户，而这些用户与快速成长的智能手机使用者来自同一群体。联通的WCDMA制式标准在流量经营方面有着得天独厚的优势，我们认为这奠定了其在后3G时代的核心竞争优势，为了能够充分发挥智能手机的功能优势，将有越来

越多的消费者在更换智能终端的同时考虑联通的流量服务优势。而联通原先较低的市占率（21.5%）也为这样的增长腾挪出了足够的空间。

4、中移动 4G 待催化，尚不足惧，给予“增持”评级。

我们预计公司 2013 和 2014 年摊薄后每股收益分别为 0.22、0.29 元，分别对应 17 倍和 12 倍市盈率。市场当前担忧中移动加速布局 4G 网络会弱化联通的网络（流量）优势，从而对联通的用户净增趋势带去负面影响，但考虑到中移动 4G 建设招标尚未启动，从大规模建设到商用网络初步成熟至少需要两年的时间；即使排除中间技术切换的种种不确定性，联通仍将有两年的时间绝地追赶，我们认为在后 3G 时代，公司将实现业绩的快速追赶。我们首次覆盖，给予公司“增持”评级，对应 12 个月目标价 4.5 元，对应 2013 年市盈率 20 倍。

5、风险提示：

- 1) 中移动提早获得 4G 牌照
- 2) 自身经营出现问题
- 3) 增值业务开展不利导致业务管道化

图表 1 公司盈利预测简表

百万元（人民币）	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	176168	215519	256265	281945	307057
增速(%)	-	22.34%	18.91%	10.02%	8.91%
营业成本	123735	154414	179108	193696	208799
毛利率(%)	29.76%	28.35%	30.11%	31.30%	32.00%
销售费用	23733	28751	35037	38908	41981
管理费用	16113	18200	20491	21428	23029
财务费用	1625	1243	3417	3050	2750
营业利润	3914	4654	7996	13888	19200
利润总额	4647	5664	9544	15438	20850
归属于母公司所有者的净利润	1228	1412	2368	4601	6213
增速(%)	-	14.98%	67.71%	94.28%	35.06%
基本每股收益(元)	0.06	0.07	0.11	0.22	0.29

资料来源：公司年报，联讯证券投资研究中心

信息披露

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于基准指数5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，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。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯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。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。