

业绩符合预期，广东联通与微信合作 “微信沃卡”破冰流量经营模式创新

投资要点:

1. 事件

中国联通8月8日晚公布2013年中报，符合市场预期。

营业收入1486.1亿，同比增18.6%，其中主营业务收入1202.6亿，同比增13.9%，主要受移动业务主营业务收入同比增长20.6%拉动，3G业务收入占移动主营业务收入比重也从44.6%提高到56.3%。归属于A股上市公司股东净利润17.7亿元，同比增长53.1%，基本每股收益为0.083元；EBITDA为423.0亿元，同比增长17.0%。

2. 我们的分析与判断:

(一) 成本费用管控延续1季度改善趋势、3G业务

维持较快发展

2013年上半年，营业成本及各项费用同比增长16.6%，低于同期营业收入18.6%的增幅；分项目看，上半年折旧摊销占服务收入比从1季度的28.7%继续下降到28.3%；网络运行及支撑成本占服务收入比重从1季度的13.4%继续下降到13.3%，3G终端补贴（2季度19.7亿，较1季度的22.3亿继续下降）占3G业务主营业务收入比重从1季度的11.2%继续下降到10.0%。仅销售费用上半年同比增24.5%，增速较1季度的22.8%同比增速略有提高，主要为应对市场竞争、加快用户发展所致。

2012年上半年，联通资本开支389.4亿，完成全年计划的近40%；但2013年上半年联通资本开支216.1亿，仅完成全年计划的27%，全年实际完成资本开支或低于此前规划，有利于改善现金流及折旧摊销费用。

2季度，联通净增3G用户数1221.2万户，略超1季度的1136.0万户，已稳定在400万/月以上的水平；2季度3G业务收入同比增51.0%、环比12.6%，较1季度的同比53.6%增速、环比12.6%增速，维持较快增长。

(二) 广东联通与微信破冰合作“微信沃卡”，推动

流量经营模式创新

广东联通和微信试点合作的“微信沃卡”于8月8日在易迅网开始正式发售，前3天的预订既已超过150万人；前3000张卡最低售价38元，之后每张48元；“微信沃卡”包含66元、96元、126元三种套餐，

中国联通（600050.SH）

推荐 维持评级

分析师

朱劲松

☎：(8610) 8357 4072

✉：zhujingsong@chinastock.com

执业证书编号：S0130513050004

特此鸣谢

王娜：(8610) 6656 8846

(wangna_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据

时间 2013.8.8

A股收盘价(元)	3.24
A股一年内最高价(元)*	3.9
A股一年内最低价(元)*	3.11
上证指数	2044.90
市净率	0.94
总股本(亿股)	211.97
实际流通A股(亿股)	211.97
限售的流通A股(亿股)	0
总市值(亿元)	686.77
流通A股市值(亿元)	686.77

注：*价格未复权

相关研究

- 1、《中国联通跟踪研究：3G业务发展势头良好，显规模效应，成本费用端更增业绩弹性》2013.5.30
- 2、《中国联通1季报点评：业绩略超预期，3G业务规模效益渐显》2013.4.26
- 3、《行业周报（第14周，总第65期）微信收费热议，推动中国联通无线网络和业务价值重估》2013.4.7
- 4、《中国联通年报点评：业绩符合预期，业务增速及占比的结构性变化驱动投资重心向无线网倾斜》2013.3.21

每个套餐包含 360 元、504 元和 684 元三档不同等级的对应话费返还。

对联通而言，和微信合作的“微信沃卡”，需要新购联通号，不仅是一种更具营销效果的 3G 用户发展模式，也推动了联通通过和 OTT 企业合作，来最大化管道价值、推动流量经营模式的创新。未来这种类似的合作思路，也为运营商如何在移动互联网时代，避免管道化，参与 OTT 业务价值链分配提供很强的借鉴意义。

3. 投资建议

当前股价对应联通 13 年 0.9xPB 估值、19xPE 估值，具有估值优势和安全边际，维持对中国联通此前的“推荐”评级。

基于中期经营数据，略修订对公司盈利预测，预计 2013~2014 年收入分别为 2965.66 亿、3366.02 亿元，同比增速分别为 15.73%、13.50%；归属 A 股母公司股东对应的净利润分别为 36.03 亿、52.99 亿，同比增速分别为 52.16%、47.06%，每股 EPS 分布为 0.17、0.25 元。

4. 催化剂

- 1)、中移动 4G 商用进度低于预期；
- 2)、业绩增速超预期。

5. 风险提示

- 1)、政策因素带来 LTE 技术方向偏离 FDD-LTE 为主的优先路径。
- 2)、营改增等政策性事件影响。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

朱劲松，通信行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：中兴通讯（000063.SZ）、中国联通（600050.SH）、烽火通信（600498.SH）、鹏博士（600804.SH）、海格通信（002465.SZ）、星网锐捷（002396.SZ）、科华恒盛（002335.SZ）、海能达（002583.SZ）、北纬通信（002148.SZ）、二六三（002467.SZ）、中创信测（600485.SH）、世纪鼎利（300050.SZ）、卓翼科技（002369.SZ）、硕贝德（300322.SZ）、日海通讯（002313.SZ）、三维通信（002115.SZ）、大富科技（300134.SZ）、烽火电子（000561.SZ）、亨通光电（600487.SH）、中天科技（600522.SH）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn