

净利润实现高增长 3G 成占比不断提升

中国联通 (600050) 三季报点评

投资要点：

事件：中国联通 (600050) 公布的2013年三季报显示，1-9月公司实现营业收入2266.5亿元，同比增长18.9%，实现归属上市公司净利润27.8亿元，同比增长51.8%，实现基本每股收益0.13元。

点评：

1、净利润实现高速增长，3G和宽带仍未主拉动力

前三季度，公司收入实现平稳增长，移动业务收入达到1153.8亿，同比增长20.3%，其中3G也是收入为667.5亿元，占比移动业务收入达到57.9%，较上年同期提升11.9个百分点，固网业务收入达到669.9亿，同比增长3.8%，其中宽带业务收入为353.9亿，同比增长10.3%，占比固网收入达到52.8%，较上年同期提升3.1个百分点，3G和宽带继续成为收入增长主力军。受三项费用控制合理，前三季度净利润实现高速增长，达到51.8%，其中期间费用为2065.9亿元，同比增长17.3%，低于收入增长1.6ppt。

2、3G用户仍保持高速增长，3G补贴持续下降趋势

受益于多渠道（实体+电子商务）拓展，前三季度联通3G用户净增3517万，总用户达到1.12亿户，继续保持快速增长态势。补贴方面，联通继续优化合约政策并降低高端合约机补贴，前三季度3G补贴为58.2亿元，占比3G收入由去年的10.5%下降至8.7%，补贴率控制比较合理。

3、前三季度联通综合ARPU继续上升

公司继续强化3G网络优势，不断推动2G迁移3G网络政策，不断提升中低端用户价值，前三季度综合ARPU值达到48.6元，呈现不断提升，显著提升联通的盈利能力。但由于中低端3G用户占比提升，前三季度3G用户ARPU值为76.5元，持续下滑，固网用户ARPU值为61.6元，保持稳定。

4、4G牌照即将发放，联通启动LTE建设

根据国务院工作会议，4G牌照将在今年年底发放，4G牌照发放意味着国家高速移动宽带建设进入高峰期，预计中国联通4G投资每年资本开支控制在100亿左右，同时近期中国联通启动LTE招标，将集采5.2万基站，采用TDD/FDD混合组网，继续发挥WCDMA的制式优势。

通信行业

谨慎推荐 (维持)

风险评级：一般风险

2013 年 10 月 25 日

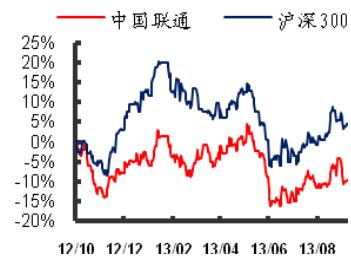
杨鑫林

SAC 执业证书编号：
S0340513100001
电话：0769-22110925
邮箱：yxl3@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 10 月 24 日

收盘价(元)	3.37
总市值 (亿元)	7.14
总股本(亿股)	211.97
流通股本(亿股)	211.97
ROE (TTM)	4.47%
12 月最高价(元)	3.44
12 月最低价(元)	3.33

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

5. 投资建议及评级

随着4G牌照发放，电信运营商争夺客户将进入白热化，我们认为联通凭借3G网络制式的优势，未来1-2年将继续呈现很强的竞争力，还具备充足的时间窗口，盈利能力依然强劲，是比较低估的蓝筹品种。预计公司2013-2015年基本每股收益0.18/0.25/0.32元，对应当前股价PE分别为19.4/13.9/10.7倍，**给予谨慎推荐评级**。

6. 风险提示

市场竞争加剧，政策风险以及市场系统性风险等。

表1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	256,264.75	294,704.46	350,698.31	413,824.01
营业总成本	179,108.18	201,872.56	238,474.85	279,331.20
营业成本	179,108.18	201,872.56	238,474.85	279,331.20
营业税金及附加	7,338.78	8,739.60	10,700.12	12,926.15
销售费用	35,037.10	40,492.67	48,186.28	56,859.81
管理费用	20,491.25	24,064.94	28,437.28	33,355.99
财务费用	3,416.51	2,867.42	2,071.32	1,942.11
资产减值损失	3,294.13	2,200.00	2,800.00	3,000.00
其他经营收益	-2876.80	-1600.00	-2300.00	-2500.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	417.33	600.00	500.00	500.00
其中 对联营和合营投资收益	1.00	2.00	3.00	4.00
营业利润	7996.12	15067.28	20528.46	26908.75
加 营业外收入	2053.19	1000.00	1500.00	1500.00
减 营业外支出	505.25	900.00	900.00	900.00
利润总额	9544.06	15167.28	21128.46	27508.75
减 所得税	2518.63	4002.57	5575.70	7259.43
净利润	7025.43	11164.71	15552.76	20249.32
减 少数股东损益	4657.32	7401.35	10310.29	13423.75
归属于母公司净利润	2368.11	3763.36	5242.47	6825.57
最新总股本(万股)	21196.60	21196.60	21196.60	21196.60
基本每股收益(元)	0.11	0.18	0.25	0.32
市盈率(倍)	30.79	19.38	13.91	10.68

资料来源：东莞证券研究所，Wind资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度50%-100%之间
一般风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度20%-50%之间
低风险	未来6个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心19楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430