中国联通（600050） 强烈推荐 行业：

3G 拉动业绩高速增长，业务创新引领行业潮流

作者

署名人：齐宁

S0960512090002

010-63222585

qining@china-invs.cn

公司公布年报，2013 年实现营收人民币 3,037.3 亿元，同比+18.5%；归属于母公司的净利润 34.4 亿元,同比+45.4%，实现每股 EPS 0.16 元。

投资要点：

✧ **3G 业务继续高速增长,业绩符合预期。**公司 3G 用户数净增 4614 万，累计约 1.23 亿户，ARPU 约 75 元/月（拉动移动用户平均 ARPU 略有上升），3G 用户渗透率约 43.6%，收入贡献近 60%，非语音业务收入占比近 56%，业务结构得到全面优化。由于规模效应显现，从成本费用看，除销售费用与 3G 终端补贴以外，其余各项增速均显著低于收入增速，拉动成本费用比率继续降低。整体业绩符合于市场预期。3G 补贴占收比持续降低至 1.2%，"按收入贡献给予补贴"的市场策略见效。经营性现金流上升 11.5%达到 833 亿，自由现金流转正达 99 亿元（大幅好转达 350 亿元）。

✧ **业务创新亮点多，力争实现 4G 与 3G 优势互补。**公司积极与互联网公司合作，2013 年推出前向定向流量、微信沃卡等一系列新的流量经营模式，在运营商"智能管道"类业务的尝试中走在前列。未来有望通过混合所有制模式尝试新的业务创新。公司 4G 发展策略清晰，未来主要以 4G 实现对于热点地区的加强覆盖和容量补充，力争于 WCDMA 实现一体化精品网络，积极筹备 FD/TD 实验，下半年推出 4G 终端，3 月份将推出 TD 业务体验，并实施新的业务资费标准。虚拟运营商方面，主要以创新为着眼点选择合作伙伴加强业务合作，避免价格战，争取实现优势互补。

✧ **盈利预测与评级。**我们预测公司 2014-2016 年 EPS 为 0.22 元，0.28 元，0.33 元，对应 PE 分别为 14X，11X，9X，股价持续破净运行，继续强烈推荐。

✧ **风险提示：**中移动 4G 运营超预期冲击 3G 用户增速.

主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	303727	347441	397826	445727
收入同比(%)	19%	14%	15%	12%
归属母公司净利润	3443	4593	5852	7026
净利润同比(%)	45%	33%	27%	20%
毛利率(%)	30.3%	32.0%	32.0%	31.8%
ROE(%)	4.6%	5.8%	6.9%	7.6%
每股收益(元)	0.16	0.22	0.28	0.33
P/E	18.96	14.21	11.16	9.29
P/B	0.87	0.82	0.77	0.71
EV/EBITDA	4	4	3	3

资料来源：中国中投证券研究总部

6 - 12 个月目标价： 4

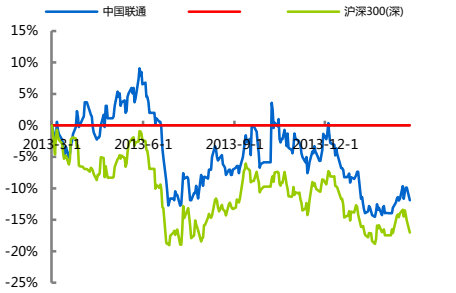
当前股价： 3.03

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	21,197
流通股本(百万股)	21,197
总市值(亿元)	642
流通市值(亿元)	642
成交量(百万股)	51.72
成交额(百万元)	155.56

股价表现



相关报告

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	52333	93433	129339	197711
现金	21589	58558	89422	152962
应收账款	15312	17516	20056	22471
其它应收款	5643	6456	7392	8282
预付账款	4006	4469	5120	5755
存货	5536	6176	7076	7954
其他	247	259	273	286
非流动资产	479032	480370	483377	461679
长期投资	53	53	53	53
固定资产	370674	400600	417902	403351
无形资产	23823	23823	23823	23823
其他	84481	55893	41599	34452
资产总计	531364	573802	612716	659390
流动负债	294693	323320	344836	370560
短期借款	95766	95766	95766	95766
应付账款	95746	116696	129928	147467
其他	103181	110858	119142	127327
非流动负债	15045	15125	15027	14971
长期借款	481	427	372	318
其他	14564	14698	14655	14654
负债合计	309738	338445	359862	385532
少数股东权益	146767	155905	167549	181528
股本	21197	21197	21197	21197
资本公积	26746	26746	26746	26746
留存收益	26947	31540	37392	44418
归属母公司股东权益	74859	79452	85305	92331
负债和股东权益	531364	573802	612716	659390

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	83369	121372	115192	145465
净利润	10292	13731	17496	21005
折旧摊销	71066	67099	83562	98289
财务费用	2949	5547	4138	2180
投资损失	-198	-198	-198	-198
营运资金变动	-210	24233	17669	21602
其它	-530	10960	-7475	2588
投资活动现金流	-76936	-79802	-79802	-79802
资本支出	-78808	80000	80000	80000
长期投资	0	0	0	0
其他	-15574	198	198	198
筹资活动现金流	-3144	-4601	-4526	-2123
短期借款	26591	0	0	0
长期借款	-55	-55	-55	-55
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-30	0	0	0
其他	-29651	-4547	-4472	-2069
现金净增加额	3247	36969	30864	63540

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	30372	34744	39782	44572
营业成本	21165	23612	27053	30410
营业税金及附加	8689	9940	11381	12752
营业费用	42991	52653	60469	67750
管理费用	20373	21541	24665	27635
财务费用	2949	5547	4138	2180
资产减值损失	4348	4348	4348	4348
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	198	198	198	198
营业利润	12917	17487	22489	27153
营业外收入	1439	1439	1439	1439
营业外支出	680	680	680	680
利润总额	13677	18246	23249	27912
所得税	3384	4515	5753	6907
净利润	10292	13731	17496	21005
少数股东损益	6850	9138	11643	13979
归属母公司净利润	3443	4593	5852	7026
EBITDA	86932	90132	11019	12762
EPS（元）	0.16	0.22	0.28	0.33

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	18.5%	14.4%	14.5%	12.0%
营业利润	61.5%	35.4%	28.6%	20.7%
归属于母公司净利润	45.4%	33.4%	27.4%	20.1%
获利能力				
毛利率	30.3%	32.0%	32.0%	31.8%
净利率	1.1%	1.3%	1.5%	1.6%
ROE	4.6%	5.8%	6.9%	7.6%
ROIC	3.4%	5.4%	6.4%	8.2%
偿债能力				
资产负债率	58.3%	59.0%	58.7%	58.5%
净负债比率	31.14	28.48	26.77	24.98
流动比率	0.18	0.29	0.38	0.53
速动比率	0.16	0.27	0.36	0.51
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.63	0.67	0.70
应收账款周转率	21	29	29	29
应付账款周转率	2.12	2.22	2.19	2.19
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.22	0.28	0.33
每股经营现金流(最新摊薄)	3.93	5.73	5.43	6.86
每股净资产(最新摊薄)	3.53	3.75	4.02	4.36
估值比率				
P/E	18.96	14.21	11.16	9.29
P/B	0.87	0.82	0.77	0.71
EV/EBITDA	4	4	3	3

资料来源：中国中投证券研究总部，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，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
回 避： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 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，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“中国中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国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。

本报告基于中国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。中国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。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部 公司网站：http://www.china-invs.cn

深圳市	北京市	上海市
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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：（021）62171434