

谨慎推荐 (维持)

风险评级：一般风险

2014年8月8日

杨鑫林

SAC 执业证书编号：

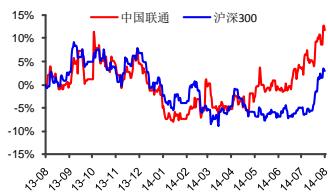
S0340513100001

电话：0769-2211092

邮箱：yxl3@dgzq.com.c

**主要数据****2014年8月7日**

收盘价(元)	3.49
总市值(亿元)	739.76
总股本(亿股)	211.97
流通股本(亿股)	211.97
ROE (TTM)	5.15%
12月最高价(元)	3.60
12月最低价(元)	2.91

**股价走势**

资料来源：东莞证券研究所，Wind

**相关报告****业绩稳健增长 受益国企改革**

中国联通 (600050) 2014 年中报点评

**投资要点：**

**事件：**中国联通 (600050) 公布的2014年中报显示，公司实现营业收入1534.6亿元人民币，同比增长3.3%，实现归属于上市公司股东的净利润21.5亿元人民币，同比增长25.7%，实现EPS为0.10元。

**点评：**

- **业绩增长略低于预期。**公司收入增长保持稳健，但净利润增长速度有所放缓，主要原因有三个：一是受FDD牌照发放以及小灵通清屏影响，另二是财务费用增长也较大，融资成本上升以及汇率上升，三是公司启动年金计划，增加了近5亿的支出。
- **移动业务继续保持快速增长，积极推进移动转售业务。**公司移动业务继续保持开始发展，2014年上半年公司移动业务收入同比增长11.3%，总数达到835.6亿，净增加移动用户1402万户，总用户达到2,95亿户，移动用户AEPN值为68.7元。同时公司积极推进移动转售业务试点，为移动转售企业提供灵活的合作模式和全网统一的业务支撑，实现公司移动转售业务快速发展，目前公司合作企业达到25家。
- **FDD业务稳步推进。**随着工信部给联通和电信发放FDD实验牌照，公司正式进入4G时代，同时在强化3G网络制式的基础上，在热点区域加大部署LTE网络，预计全年将增长10万基站（包括TD和FDD），公司将继续增加用户体验，将3G的优势移植到4G时代，预计新一批4G用户在年底苹果6推出后快速发展起来。
- **公司持续探索混合制，明年有望迈出实质性一步。**公司响应国家改革战略，从全面整合的方向探索适合公司发展的混合制模式，公司自上而下进行探索，特别实在移动互联网方面公司将优先迈出一步，在OTT业务方面希望通过合作带来新的机会，同时也以更加开放的心态，在所有方面都积极探索合作路径。
- **铁塔外建与营销费用降低将提升公司业绩。**随着通信基础设施服务公司成立，公司的铁塔的土方工程奖有基础服务公司外建，这将显著减少运营商的资本开支，预计对联通减少超过50亿的开支，将更多投资到核心网建设。同时三大运营商将在2014年大幅消减营销费用，对于公司在3G时代打下坚实的基础，减少费用对销售的营销显著小于其他运营商，这将提升联通的核心竞争力并使其盈利水平上升。

- **投资建议：**受益国企改革，业绩增长稳健，维持推荐评级。公司作为3G时代网络制式最优的运营商，进入4G时代将继续保持良好的用户体验，用户继续保持稳健增长。同时公司长期受益于混合制改革，在多领域有望获得突破，预计2014-2016年公司EPS分别为0.24、0.27、0.30元，对应当前PE分别为15.0、13.3、12.0倍，整体估值较低，维持推荐评级。
- **风险提示。**4G用户增长低于预期，需求低于预期，宏观经济风险。

图1：公司盈利预测简表

科目(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业总收入</b>	<b>303727.20</b>	<b>350804.92</b>	<b>394655.53</b>	<b>432147.81</b>
<b>营业总成本</b>	<b>291007.73</b>	<b>332206.66</b>	<b>373368.03</b>	<b>408289.63</b>
营业成本	211657.04	245563.44	277048.19	304232.06
营业税金及附加	8689.39	10033.02	11287.15	12359.43
销售费用	42991.50	48411.08	53673.15	58772.10
管理费用	20373.06	18592.66	21311.40	23768.13
财务费用	2949.21	5045.99	4838.69	3410.34
<b>其他经营收益</b>	<b>197.95</b>	<b>300.00</b>	<b>290.00</b>	<b>280.00</b>
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	197.95	300.00	290.00	280.00
<b>营业利润</b>	<b>12917.42</b>	<b>18898.26</b>	<b>21577.50</b>	<b>24138.19</b>
加 营业外收入	1439.38	2000.00	1900.00	1800.00
减 营业外支出	680.14	700.00	720.00	730.00
<b>利润总额</b>	<b>13676.66</b>	<b>20198.26</b>	<b>22757.50</b>	<b>25208.19</b>
减 所得税	3384.22	5049.56	5689.38	6302.05
<b>净利润</b>	<b>10292.44</b>	<b>15148.69</b>	<b>17068.13</b>	<b>18906.14</b>
减 少数股东损益	6849.58	10099.13	11378.75	12604.09
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>3442.85</b>	<b>5049.56</b>	<b>5689.38</b>	<b>6302.05</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.16</b>	<b>0.24</b>	<b>0.27</b>	<b>0.30</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告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，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。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  
 网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)