

中报业绩符合预期， 继续看好短期和中长期投资价值

中国联通 (600050.SH)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

中国联通8月7日晚公布2014年半年报，业绩符合预期。

2014年上半年，公司实现营业收入1,534.60亿元，其中主营业务收入为1,304.97亿元，分别同比增长3.3%和8.5%；实现净利润66.49亿元，其中归属于母公司的净利润22.22亿元，分别同比增长26.3%和25.7%，基本每股收益为0.1048元；EBITDA为478.22亿元，同比增长13.1%，EBITDA占主营业务收入的百分比为36.6%。

2. 我们的分析与判断

(一) 移动宽带业务增长迅速，固网业务稳定增长，未来固定和移动融合业务具有较大发展空间 2014年上半年，联通移动宽带4G/3G一体化运营开局良好，移动宽带业务(包括3G业务和4G业务)保持快速发展，移动宽带主营业务收入同比增长32.4%，相信随着用户移动宽带上网习惯的进一步建立和流量消费的不断加大，联通通过深化流量经营，可以继续保持移动宽带业务的快速增长；固网宽带业务持续快速增长，固网宽带业务主营业务收入为256.08亿元，同比增长9.6%，“沃家庭”用户在固网宽带用户中渗透率仅35.3%，未来增长空间巨大。

(二) 净利润增长符合预期，上半年成本计入较多影响当期利润 2014年上半年，联通实现净利润66.49亿元，同比增长26.3%。考虑到6月份营改增对净利润的影响，我们测算约为4亿元，按相同财务统计口径对比(即对13年6月份也按相同情况追溯调整预测)，同比增长约35%，因此净利润增长符合预期。小灵通拆网、兑汇损失、企业年金计划支出导致上半年成本计入较多，影响当期利润。

3. 投资建议

当前股价对应联通14年0.92xPB估值、17xPE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。

维持对公司此前盈利预测，预计2014~2015年收入分别为3035.94亿元、3205.95亿元，同比增速分别为2.9%、5.6%；归属A股母公司股东对应的净利润分别为42.23亿元、56.32亿元，同比增速分别为22.65%、33.36%，每股EPS分别为0.20元、0.26元。

分析师

朱劲松

☎: (8610) 8357 4072

✉: zhujingsong@chinastock.com

执业证书编号: S0130513050004

特此鸣谢

夏庐生: (8610) 8357 4072

(xialusheng@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据

时间 2014.8.7

| | |
|--------------|--------------|
| A股收盘价(元) | 3.49 |
| A股一年内最高价(元)* | 3.63 |
| A股一年内最低价(元)* | 2.96 |
| 上证指数 | 2187.67 |
| 市净率 | 0.92 |
| 总股本(万股) | 2,119,659.64 |
| 实际流通A股(万股) | 2,119,659.64 |
| 限售的流通A股(万股) | 0 |
| 流通A股市值(亿元) | 740 |

注: *价格未复权

相关研究

- 1、《通信行业周报(总第126期): 政策利好频出, 持续看好联通》 2014.7.13

1. 事件

中国联通 8 月 7 日晚公布 2014 年半年报，联通实现净利润 66.49 亿元，同比增长 26.3%。考虑到 6 月份营改增对净利润的影响，若按相同财务统计口径对比，同比增长约 35%，净利润增长符合预期。

2014 年上半年，公司实现营业收入 1,534.60 亿元，其中主营业务收入为 1,304.97 亿元，分别同比增长 3.3% 和 8.5%；实现净利润 66.49 亿元，其中归属于母公司的净利润 22.22 亿元，分别同比增长 26.3% 和 25.7%，基本每股收益为 0.1048 元；EBITDA 为 478.22 亿元，同比增长 13.1%，EBITDA 占主营业务收入的百分比为 36.6%。

移动业务快速增长，2014 年上半年移动业务主营业务收入为 835.59 亿元，同比增长 11.3%，移动用户累计净增 3,283.4 万户，达到 29,500.3 万户，移动业务平均每用户每月收入（ARPU）为 47.0 元。固网业务稳步增长，2014 年上半年固网业务主营业务收入为 464.76 亿元，同比增长 3.9%。

2. 我们的分析与判断

（一）移动宽带业务增长迅速，固网业务稳定增长，未来固定和移动融合业务具有较大发展空间

2014 年上半年，联通移动宽带 4G/3G 一体化运营开局良好，移动宽带业务（包括 3G 业务和 4G 业务）保持快速发展，移动宽带主营业务收入同比增长 32.4%，达到人民币 559.20 亿元，对移动主营业务收入的贡献达到 66.9%。移动宽带用户同比增长 40.8%，累计净增用户 4078.0 万户，达到 14,080.8 万户，在移动用户中的渗透率达到 47.7%，移动宽带用户 ARPU 由上年同期的 77.6 元上升至 68.7 元。

联通目前全网移动高速带宽能力最佳，3G 已经达到 21Mbps 峰值速率的带宽能力，热点区域采用 HSPA+ 多载波达到 42Mbps 峰值速率的带宽能力，未来只需要在特殊需求区域或竞争区域升级至 LTE 提供 150Mbps 峰值速率带宽，即可满足用户的高速移动上网体验，不需要完全新建一张 LTE 网。相信随着用户移动宽带上网习惯的进一步建立和流量消费的不断加大，联通通过深化流量经营，可以继续保持移动宽带业务的快速增长。

2014 年上半年，联通固网宽带业务持续快速增长，固网宽带业务主营业务收入为 256.08 亿元，同比增长 9.6%，对固网主营业务收入的贡献达到 55.1%，累计净增用户 484.5 万户，达到 6,742.0 万户，通过加快推进宽带网络升级提速，固网宽带 ARPU 由上年同期的 61.9 元上升至 62.6 元。

“沃家庭”用户在固网宽带用户中渗透率仅 35.3%，未来增长空间巨大，相信随着联通“智慧沃家”家庭客户融合通信解决方案的推广，会进一步推动移动宽带与固网宽带的融合发展，增强用户粘性，不仅促进固网宽带业务的持续稳定增长，也会协同移动宽带业务的加速发展。

（二）净利润增长符合预期，上半年成本计入较多影响当期利润

2014 年上半年，联通实现净利润 66.49 亿元，同比增长 26.3%。考虑到 6 月份营改增对净利润的影响，我们测算约为 4 亿元，按相同财务统计口径对比（即对 13 年 6 月份也按相同情况追溯调整预测），同比增长约 35%，因此净利润增长符合预期。

此外，有三大因素对 2014 年上半年当期净利润产生了较大影响：

- 1) 小灵通拆网费用 11.51 亿元，此为一次性费用；
- 2) 由于人民币贬值，发生汇兑损失 3.58 亿；
- 3) 企业年金计划支出 4.43 亿元。

3. 投资建议

短期看，联通受混合所有制改革、沪港通、铁塔公司成立等事件性驱动利好；中长期看，非对称监管对联通有利、联通的固网/无线综合网络资源在 LTE 时代凸显竞争优势、联通集中化的权力体系/IT 系统应对运营商/OTT 竞争具有优势、新业务转型先行一步、治理结构与效率提升有很大空间，因此我们看好联通的短期与中长期的投资价值。

当前股价对应联通 14 年 0.92xPB 估值、17xPE 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。

维持对公司此前盈利预测，预计 2014~2015 年收入分别为 3035.94 亿元、3205.95 亿元，同比增速分别为 2.9%、5.6%；归属 A 股母公司股东对应的净利润分别为 42.23 亿元、56.32 亿元，同比增速分别为 22.65%、33.36%，每股 EPS 分别为 0.20 元、0.26 元。

4. 风险提示

移动宽带用户发展出现低于市场预期情况。

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受到任何形式的补偿。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：中国联通（600050.SH）、中兴通讯（000063.SZ）、鹏博士（600804.SH）、海格通信（002465.SZ）、东方通信（600776.SZ）、星网锐捷（002396.SZ）、海兰信（300065.SZ）、海能达（002583.SZ）、宜通世纪（300310.SZ）、高新兴（300098.SZ）、烽火通信（600498.SH）、科华恒盛（002335.SZ）、日海通讯（002313.SZ）、中创信测（600485.SH）、三维通信（002115.SZ）、大富科技（300134.SZ）、烽火电子（000561.SZ）、中天科技（600522.SH）、北纬通信（002148.SZ）、二六三（002467.SZ）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 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@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
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn