

## 动态报告/公司快评

信息技术

中国联通 (600050)

推荐

通信

股东大会点评

(维持评级)

2010年5月13日

## 增加补贴有利业务发展，但加大当期业绩压力

分析师： 严平 yanping@guosen.com.cn 021-60875165

SAC 执业证书编号：S0980209070368

联系人： 程锋 chengfeng@guosen.com.cn 021-60933167

## 事项：

中国联通昨日召开年度股东大会，管理层就投资者关心的问题进行了展望与指引。

## 评论：

■ **今年计划手机补贴 30-50 亿，并将当期计入成本。**根据投资者的提问，管理层的主要指引如下：1) 手机补贴：今年安排 30-50 亿元，加大加宽手机补贴力度与范围。2) 渠道：3G 与 2G 对渠道的要求不一样，后续将加强，并需要一段时间的培养适应。3) 山寨机入网：考虑采用合约计划返话费的方式，给与补贴吸引入网。4) 网络质量：今年 5 月底将基本覆盖县以上地区，今年将加大室内覆盖力度。5) 盈亏平衡点：补贴当期进成本，有利于业务发展，财务处理上审慎，但是加大了今年的业绩压力。2000-2500 万户可能才是盈亏平衡点。6) 携号转网：乐见其成，目前的报道是年底天津、海南试点。7) CAPEX 是否会较预算上升：可能性不大，如果必须如此说明业务发展非常良好，反而是好事。

■ **与原有预期差异之处：补贴金额略超预期、补贴当期计入成本超过预期，加大当期业绩压力。**我们原先预期手机补贴占今年 3G 收入的 30% 左右 (20-30 亿)，并将匹配补贴周期逐步进入成本。在此假设下，我们原先预计联通 3G 网络单季度盈利拐点将在 10Q3 左右产生。根据管理层此次的指引来看：单季度的盈利拐点将难以在今年产生，预计将推迟到明年。今年的业绩压力较大，我们原先的盈利预测 2010 年联通 A 股 EPS0.12 元存在下行风险。但另一方面来看：补贴上升将有利于业务发展，有利于用户规模迅速扩大。补贴当期记入成本，虽然压低了当期利润，但是也为后续利润的回升创造良好条件。

■ **投资建议：维持“把握交易性投资机会”判断。**联通目前 PB 在 1.6 倍左右，处于历史低位，下行空间有限。过去两个季度中我们一直认为：联通将“跑平或小幅落后于”大盘，只适合把握阶段性机会 (可见前期报告)。现在我们维持此判断，未来 3-4 个月的业绩真空期适合把握阶段性机会。股价正面催化因素：月度 3G 用户数超预期增长、携号转网进展、iPhone 引入 WIFI 版本。

■ **盈利预期明确提升后，才有望产生“趋势性机会”。**在现在的股价及市场环境下，趋势性机会需盈利增长预期的明确提升。考虑到联通 3G 网络单季度的盈利拐点将推迟到明年，那么“趋势性机会”判断的合适时间窗口也将至少推迟到今年 3 季度后，在这之前我们将维持“把握交易型机会”判断。

■ **投资风险。**3G 新增用户数波动中低于预期、市场对今年业绩担忧强于预期，受累于大盘股整体乏力。

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

#### 分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

#### 免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。