

5 月份的销售策略由保守到积极

中国联通 (600050)

评级: 中性 (维持)

电信服务

股价: 5.19 元

跟踪报告

2010 年 05 月 20 日 星期四

TMT 小组

康志毅 SAC 执业证书编号: S0630209100142
010-59707103
kzy@longone.com.cn
通信及传媒

联系人: 顾颖

021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

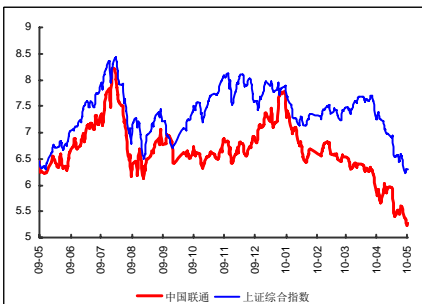
重要数据

总股本(亿股)	211.97
流通股本(亿股)	211.97
总市值(亿元)	1100.10
流通市值(亿元)	1100.10

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-15.61	1.72
3 个月	-21.60	-7.34
6 个月	-23.79	-1.72

个股相对上证综指走势图



相关报告:

- 《3G 用户暂短反弹, 等待降低门槛》
10.04.19
- 《运营成本上升致 4 季度微利, 3G 数据短期缺乏支撑》
10.03.25
- 《业绩预降合理, 仍将持续低迷》
10.02.01
- 《3G 手机用户环比增长加快》
10.01.20

投资要点

中国联通 10 年 4 月份的运营数据:

- ✓ 移动电话: 新增 GSM 用户 73.3 万, 环比减少 16%; 新增 WCDMA 用户 68.1 万, 环比减少 10.3%, 其中无线上网卡用户 2.04 万户。
- ✓ 固定电话: 流失固话用户 20.1 万, 流失规模环比减少 26.6%。
- ✓ 宽带上网: 新增宽带用户 59.6 万户, 环比减少 50.3%。

评论:

- ✓ 4 月份新增 WCDMA 用户 68.1 万户, 较 3 月份的 75.9 万户略有下降, 运营数据反弹幅度受到抑制, 符合我们的预期。联通将 66 元学生套餐升级为普通套餐后, 办理此套餐的新增用户开始大幅增加。GSM 用户增长平稳, 与 3G 用户增长规模趋同。
- ✓ 5 月份联通销售策略由保守转变为积极: ①中国联通调整了终端补贴力度, 预计 10 年全年补贴金额不超过 50 亿元, 超过我们年初预计的 25 亿元。不再单一依靠 iPhone 效应, 开始与其他终端厂商大规模合作, 乐 Phone 等产品的逐步推出, 打破中低端销售的瓶颈。iPhone 协议价降低千元, 销量增长加快。②从销售渠道上看, 目前社会化渠道销量占总销量的 40%, 并且这一比例在逐渐提升。③降低门槛, 增加低端 3G 套餐, 36 元套餐也将不久推出, 满足低端客户的数据需求。
- ✓ **投资建议。**5 月份联通运营商数据转好趋势已定, 短期内的交易性机会较为突出。我们认为加大补贴和降低资费会增加当期的销售费用、降低 3G 用户 ARPU, 虽然对公司长期发展有利, 但 3G 业务的盈利拐点延后。

主要财务指标

	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	154,045	164,085	158,369	178,989	208,410
营业收入增长率 (%)		6.5%	-3.5%	13.0%	16.4%
营业利润 (百万元)	21,752	6,833	11,356	7,493	9,735
营业利润增长率 (%)		-68.6%	66.2%	-34.0%	29.9%
净利润 (百万元)	8,821	3,908	3,137	2,121	2,699
净利润增长率 (%)		-55.7%	-19.7%	-32.4%	27.2%
营业利润率 (%)	14.1%	4.2%	7.2%	4.2%	4.7%
每股收益 (元)	0.416	0.184	0.148	0.100	0.127
每股净资产 (元)	2.57	3.34	3.35	3.45	3.58
PE (X)	12.5	28.1	35.1	51.9	40.8
PB (X)	2.0	1.6	1.5	1.5	1.5
ROE (%)	16.2%	6.2%	4.4%	2.9%	3.6%

表. 月度运营数据 (单位: 万户)

中国联通	Apr/09	May/09	Jun/09	Jul/09	Aug/09	Sep/09	Oct/09	Nov/09	Dec/09	Jan/10	Feb/10	Mar/10	Apr/10
GSM月净增用户数	114.1	68.2	86.2	68.0	80.7	93.5	80.1	60.5	64.0	80.9	73.6	87.3	73.3
环比%	-38.3%	-40.2%	26.4%	-21.1%	18.7%	15.9%	-14.3%	-24.5%	5.8%	26.4%	-9.0%	18.6%	-16.0%
WCDMA月净增用户数							60.0	80.1	92.0	85.3	47.0	75.9	68.1
环比%								33.5%	14.9%	-7.3%	-44.9%	61.5%	-10.3%
固话月净增用户数	(17.1)	(28.9)	(25.5)	(33.1)	(48.2)	(50.8)	(94.7)	(125.2)	(211.0)	(30.0)	(41.0)	(27.4)	(20.1)
环比%	-176.7%	69.0%	-11.8%	29.8%	45.6%	5.4%	86.4%	32.2%	68.5%	-85.8%	36.7%	-33.2%	-26.6%
宽带月净增用户数	54.0	77.9	98.0	81.4	87.1	86.9	53.9	32.5	21.9	96.5	79.1	119.8	59.6
环比%	-41.7%	44.3%	25.8%	-16.9%	7.0%	-0.2%	-38.0%	-39.7%	-32.6%	340.6%	-18.0%	51.5%	-50.3%

资料来源: 东海证券研究所

表. 中国联通盈利预测

百万元	2007	2008	2009	2010E	2011E	08vs07	09vs08	10vs09	11vs10
营业收入	154,045	164,085	158,369	178,989	208,410	6.5%	-3.5%	13.0%	16.4%
服务收入		156,923	153,822	168,948	189,332	NA	-2.0%	9.8%	12.1%
移动服务		65,580	71,555	87,430	106,060	NA	9.1%	22.2%	21.3%
固网服务		90,967	81,955	81,206	82,960	NA	-9.9%	-0.9%	2.2%
减: 营业成本	94,047	102,081	105,654	123,115	145,676	8.5%	3.5%	16.5%	18.3%
营业税金及附加	4,191	4,598	4,487	5,066	5,899	9.7%	-2.4%	12.9%	16.4%
期间费用率	20.3%	21.4%	22.7%	22.7%	21.1%	1.1%	1.3%	0.0%	-1.6%
销售费用	16,728	19,308	20,957	23,806	25,634	15.4%	8.5%	13.6%	7.7%
销售费用率	10.9%	11.8%	13.2%	13.3%	12.3%	0.9%	1.5%	0.1%	-1.0%
管理费用	11,548	13,709	14,048	15,214	16,048	18.7%	2.5%	8.3%	5.5%
管理费用率	7.5%	8.4%	8.9%	8.5%	7.7%	0.9%	0.5%	-0.4%	-0.8%
财务费用	2,999	2,156	944	1,611	2,293	-28.1%	-56.2%	70.7%	42.3%
财务费用率	1.9%	1.3%	0.6%	0.9%	1.1%	-0.6%	-0.7%	0.3%	0.2%
资产减值损失	2,211	15,405	2,376	2,685	3,126	596.6%	-84.6%	13.0%	16.4%
公允价值变动	(569)	0	1,239	0	0	-100.0%	NA	-100.0%	NA
加: 投资收益	0	5	212	0	0	NA	4547.5%	-100.0%	NA
营业利润	21,752	6,833	11,356	7,493	9,735	-68.6%	66.2%	-34.0%	29.9%
增长率		-68.6%	66.2%	-34.0%	29.9%	-68.6%	134.8%	-100.2%	63.9%
营业利润率	14.1%	4.2%	7.2%	4.2%	4.7%	-10.0%	3.0%	-3.0%	0.5%
加: 营业外收入	5,089	2,450	1,101	1,000	1,000	-51.9%	-55.1%	-9.1%	0.0%
减: 营业外支出	264	302	275	269	270	14.2%	-8.9%	-2.2%	0.4%
利润总额	26,576	8,981	12,181	8,224	10,465	-66.2%	35.6%	-32.5%	27.2%
减: 所得税费用	7,227	1,729	2,807	1,891	2,407	-76.1%	62.4%	-32.6%	27.2%
实际所得税率	27.2%	19.2%	23.0%	23.0%	23.0%	-7.9%	3.8%	0.0%	0.0%
净利润	19,349	7,252	9,374	6,332	8,058	-62.5%	29.3%	-32.4%	27.2%
少数股东损益	10,527	3,344	6,237	4,211	5,358	-68.2%	86.5%	-32.5%	27.2%
归属于母公司普通股 股东净利润	8,821	3,908	3,137	2,121	2,699	-55.7%	-19.7%	-32.4%	27.2%
增长率		-55.7%	-19.7%	-32.4%	27.2%	-55.7%	36.0%	-12.6%	59.6%
净利润率	5.7%	2.4%	2.0%	1.2%	1.3%	-3.3%	-0.4%	-0.8%	0.1%
每股收益 (元)	0.416	0.184	0.148	0.100	0.127	-55.7%	-19.7%	-32.4%	27.2%

资料来源: 东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

康志毅, 高级研究员, 从事电信服务、通信设备及传媒行业研究; 毕业于吉林大学, 经济学硕士; 3 年证券研究经验, 2009 年 7 月加盟东海证券研究所。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122