

2010 年 11 月 01 日

胡嘉銘

James@e-capital.com.cn

目標價(元) 6.00

#### 公司基本資訊

產業別	通信
A 股價 (10/10/29)	5.40
上證綜合指數 (10/10/29)	2978.84
股價 12 個月高/低	7.63/4.93
總發行股數 (百萬)	21196.60
A 股數 (百萬)	21196.60
A 市值 (億元)	1144.62
主要股東	中國聯合網路通信集團有限公司 (61.05%)
每股淨值 (元)	3.33
股價/帳面淨值	1.62
	一個月 三個月 一年
股價漲跌 (%)	7.78 -2.00 -12.90

#### 近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2010-05-20	5.19	中性

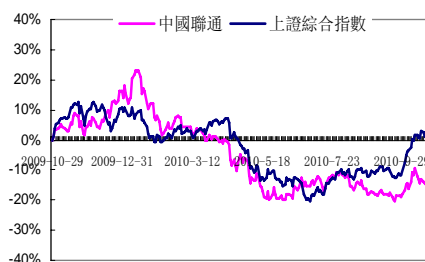
#### 產品組合

移動業務	50.1%
固網業務	49.2%

#### 機構投資者占流通 A 股比例

一般法人	61.05%
基金	6.06%
券商集合理財	0.02%

#### 股價相對大盤走勢



## 中國聯通(600050.SH)

Neutral 中性

3G 業務推廣致成本費用增加，淨利潤出現較大幅度衰退

#### 結論與建議：

3G 業務推廣導致成本費用增加，今年的業績表現不佳，隨著 3G 用戶的快速增加，高 ARPU 3G 業務的利潤貢獻，業績有望出現明顯回升。

預計 2010、2011 年實現淨利 14.24 億元和 42.24 億元，YOY-54.61%和 YOY+196.61%，每股 EPS 分別為 0.067 元和 0.199 元，2011 年 P/E 為 27 倍，估值偏高，維持“中性”的投資建議。

- **1-3Q 營收增 9%，淨利衰退 65.6%**：前三季度公司實現營業收入 1286 億元，YOY+9%，其中通信業務收入為 1238.5 億元，YOY+7.7%，實現淨利潤 10.7 億元，YOY-65.6%。EBITDA 為 454.5 億元，YOY-1.9%，EBITDA 率為 35.4%，同比下降 4 個百分點。3Q 實現營收 441.89 億，YOY+11%，淨利 2.37 億元，YOY-73.94%，基本符合預期。
- **成本費用增長較快，3G 終端補貼 29.9 億**：網絡規模擴大，以及 3G、寬帶業務的發展，導致公司成本費用增長較快，淨利潤出現較大幅度的衰退。前三季度成本費用為 1209. 億元，YOY+17.7%。其中折舊攤銷增長 15.1%，網絡營運及支撐成本增長 12.7%，銷售費用增長 15.3%。3G 終端補貼為 29.9 億元，3Q 為 18.2 億元。
- **移動業務增 16.9%，3G 業務規模仍較低**：前三季度移動業務通信服務收入為 620.7 億元，YOY+16.9%，ARPU 為 43.5 元。3G 業務通信服務收入為 75.5 億元，占移動業務收入的 11.6%，3G 業務規模仍較低。ARPU 為 129.8 元，與 09 年的 141.7 元，略有下降。
- **固網業務衰退 1%，寬帶收入增 22.8%**：受固話業務持續下滑的拖累，公司固網業務通信服務收入為 610.4 億元，YOY-1.0%，寬帶業務收入為 227.7 億元，YOY+22.8%，ARPU 為 57.8 元。
- **2010 年 3G 用戶 1000 萬**：在新資費套餐和手機補貼的拉動下，2010 年公司新增 3G 用戶可以達成 1000 萬戶的目標，我們預期 2011 年 3G 新增用戶有望達到 3000 萬戶。
- **盈利預測**：預計 2010、2011 年實現淨利 14.24 億元和 42.24 億元，YOY-54.61%和 YOY+196.61%，每股 EPS 分別為 0.067 元和 0.199 元，2011 年 P/E 為 27 倍，估值偏高，維持“中性”的投資建議。

..... 接續下頁 .....

年度截止 12 月 31 日		2007	2008	2009	2010F	2011F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	9426	19741	3137	1424	4224
同比增減	%	345.83%	109.43%	-84.11%	-54.61%	196.61%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.445	0.931	0.148	0.067	0.199
同比增減	%	345.83%	109.43%	-84.11%	-54.61%	196.61%
A 股市盈率 (P/E)	X	12.14	5.80	36.49	80.38	27.10
股利 (DPS)	RMB 元	0.07	0.07	0.05	0.02	0.07
股息率 (Yield)	%	1.24%	1.24%	0.99%	0.37%	1.30%

預期報酬(Expected Return; ER)為準，說明如下：

強力買入 StrongBuy (ER  $\geq$  30%)；買入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
營業額	154045	152764	158369	168813	192050
經營成本	94047	96191	105654	116441	121020
營業費用	16728	17079	20957	23777	29006
管理費用	11548	12558	14048	15109	16900
財務費用	2999	2169	944	1773	1920
營業利潤	21752	5413	11356	4587	15326
稅前利潤	26576	7482	12181	5504	16326
所得稅	7227	1702	2807	1266	3755
少數股東權益	11185	13986	6237	2814	8347
淨利潤	9426	19741	3137	1424	4224

附二：合并資產負債表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
貨幣資金	7332	9488	8828	11832	19832
應收帳款	3273	9313	9871	10364	10882
存貨	2528	1171	2412	2774	3190
流動資產合計	16836	36160	30723	34971	43905
固定資產合計	99443	241182	285035	312035	337235
非流動資產合計	127673	310877	388510	432035	467235
資產總計	144509	347037	419232	467006	511140
流動負債合計	49419	125038	199612	209593	220073
長期負債合計	2153	13003	10774	12391	14249
負債合計	51572	138041	210387	221984	234322
股本	38513	138679	137862	140676	149023
少數股東權益	21197	21197	21197	21197	21197
股東權益合計	92937	208997	208845	245022	276818
負債和股東權益總計	144509	347037	419232	467006	511140

附三：合并現金流量表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
經營活動產生的現金流量淨額	32630	60075	59309	62500	65500
投資活動產生的現金流量淨額	-24778	-24755	-90250	-45000	-42000
籌資活動產生的現金流量淨額	-13418	-38063	28526	-13500	-15500
現金及現金等價物淨增加額	-5566	-2743	-2415	4000	8000

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此

群益 20 感謝有您

Capital Care 群益關心您

