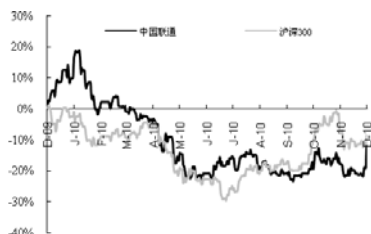


TMT - 通讯  
Technology, Media, Telecom

2010 年 12 月 13 日

## 市场数据

当前价格	5.72 元
总市值(亿)	1212.6
流通市值(亿)	1212.6
总股本(亿股)	212
流通股(亿股)	212
第一大股东	中国联通集团
公司网址	www.chinaunicom.com



邱虹天

+86 755 83025661

[qiuht@jyzq.cn](mailto:qiuht@jyzq.cn)

执业证书编号

邱虹天: S0530209090077

## 中国联通 (600050)

--3G 时代云计算的主力

投资建议: 买入

单位: 百万	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	152764.26	158368.82	166287.26	199544.71	241449.10
增长率		3.7%	5%	20%	2%
净利润	19741.41	3137.02	2050.62	4110.20	6657.79
增长率		-84.1%	-34.6%	100.4%	62.0%
每股收益(元)	0.93	0.15	0.09	0.19	0.30

## 事件

- 公司日前召开了“联通云计算研讨会”，对于公司未来的云计算做了展望。同时公司也宣布降低 3G 套餐资费门槛，公司的股价在 12 月 13 日强势涨停。

## 事件点评

- **运营商是我国云服务产业的主力军。**国外的云计算的领军企业有亚马逊、微软、Google、IBM 等大型的 IT 巨头，他们提供计算资源、存储、电子邮件及会议软件等一系列服务。对比国内，由于云计算还处于起步阶段，很多 IT 公司由于缺乏资金、技术、人才和用户等资源难以提供大规模的云计算服务，而中国的运营商，特别是中国电信和中国联通，在互联网领域长期提供 IDC 服务，积累了很多的用户和运营资源（联通已经拥有 4663.2 万个宽带用户），再加上拥有强大的资金、人才和宽带资源，当之无愧的成为我国发展云计算的主力军。
- **政策将大力支持云计算的发展。**云计算是新兴的技术体系和产业价值链，是一场新的信息技术的重大变革。目前国内外产业的起点差距不大，我国政府也是大力支持云计算在国内的发展。在国家出台的十二五规划中，以云计算为代表的信息技术应用已经成为政府、科研和企业领域投资的热点。工信部和发改委也在上月出台了相关通知，确定在北京、上海、深圳、杭州、无锡等五个城市先行开展云计算。云计算在国内将有广阔的市场空间。
- **云计算技术的准备孕育着云计算产业的爆发。**随着近几年的技术演进，IT 产业已经涌现出很多的云计算技术的解决方案，可以说无论是硬件商还是软件商都为云计算做了很多的准备，比如多核技术的发展，分布式计算和虚拟化技术等。IBM、微软等 IT 巨头也都提供了比较成熟的云计算解决方案。

- **iPhone 系列手机为公司带来大量的高端用户。**公司在高端已经拥有了 450 万户 iPhone 用户,为公司锁定了 300 亿元的收入。iPhone 这一高端机型也从移动吸引了很多的高端客户,据统计有 70% 的 iPhone 用户是从中国移动转移过来的,可见明星机型的号召力。相信如果携号转网在全国全面铺开,联通会更多地受益。用户在 WCDMA 的网络上拥有良好的客户体验,为公司带来了良好的口碑。明年 1 月公司将引进 3G 版 iPad,我们预计至少可以使公司每年新增 300 万数据卡用户。
- **积极推进低端手机补贴策略。**目前公司除了继续补贴 iPhone 等高端手机外,还积极开拓低端的智能手机市场,公司推出资费多种在 100 元以内的套餐产品,最低套餐在 46 元左右,拓展低端机型的目标市场。凭借 WCDMA 网络的良好体验,有望争取到更多的客户。目前已经初步取得成效,公司已经拥有 1500 万左右的用户。锁定收入 450 亿元。
- **公司估值:**我们预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年的全面摊薄 EPS 分别为 0.09 元、0.19 元和 0.3 元,公司目前股价的估值为 1.6 倍左右,处于历史估值的中下端。公司未来几年 3G 业务发展顺利,同时云计算未来的空间巨大,我们看好公司未来的发展,给予“买入”的投资评级。
- **风险:**公司补贴费用超预期;公司 3G 版本的 iPad 的销售在其他厂家的竞争下未能如预期。

图表 1 中国联通今年的经营数据

单位: 万户	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Aug-10	Sep-10	Oct-10
<b>新增用户</b>										
中国联通	166.2	120.6	163.2	141.4	178.6	167.5	102.8	78.2	42.5	173.4
2G 用户	80.9	73.6	87.3	73.3	76.3	64.3	8.7	-22.8	-61.8	63.2
3G 用户	85.3	47	75.9	68.1	102.3	103.2	94.1	101.0	104.3	110.2
本地电话	-30.00	-41.00	-27.40	-20.10	-51.00	-27.5	-31.70	-42.40	-41.00	-41.9
联通宽带	96.5	79.1	119.8	59.6	82.8	83.1	75.9	84.6	61.8	65
<b>累计用户</b>										
2G 用户	14565.4	14639.0	14726.3	14799.6	14875.9	14940.2	15003.0	15071.2	15151.3	15214.5
3G 用户	359.5	406.5	482.4	550.5	652.8	756	850.1	951.1	1,055.4	1165.6
本地电话	10252.2	10211.2	10183.8	10163.7	10112.7	10085.2	10053.5	10011.1	9,970.1	9928.2
联通宽带	3951.5	4030.6	4150.4	4210.0	4292.8	4375.9	4451.8	4536.4	4598.2	4663.2

数据来源: Wind 金元证券

图表2 盈利预测表

单位: 百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	152764.26	158368.82	166287.26	199544.71	241449.10
营业成本	96190.60	105653.76	113075.34	133694.96	159356.41
营业税金及附加	4163.76	4487.04	4600.00	4800.00	5100.00
销售费用	17078.77	20956.74	21617.34	24943.09	28008.10
管理费用	12558.26	14047.88	15298.43	17160.85	19798.83
财务费用	2169.29	943.52	1662.87	1995.45	2414.49
资产减值损失	15190.80	2375.64	2550.00	2300.00	2100.00
投资净收益		212.16			
营业利润	5412.78	11355.53	7483.28	14650.37	24671.28
加: 营业外收入	2316.84	1100.64	600.00	1200.00	1000.00
减: 营业外支出	247.38	275.19	255.00	200.00	255.00
利润总额	7482.25	12180.98	7828.28	15650.37	25416.28
减: 所得税	1701.84	2807.08	1761.36	3490.03	5718.66
净利润	33727.79	9373.89	6066.92	12160.34	19697.62
少数股东权益	13986.38	6236.87	4016.30	8050.15	13039.82
归属于母公司的净利润	19741.41	3137.02	2050.62	4110.20	6657.79
每股收益(元)	0.93	0.15	0.09	0.19	0.30

数据来源: 金元证券

**金元证券行业投资评级标准:**

**增持:** 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

**中性:** 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

**减持:** 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

**金元证券股票投资评级标准:**

**买入:** 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

**增持:** 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;

**中性:** 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

**减持:** 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.