

2008年04月25日

中国联通 (600050)

业绩略低于预期，C网增长弱于G网

08年一季度报点评

报告原因：有业绩公布需要点评

增持

维持

市场数据:	2008年04月24日
收盘价(元)	9.32
一年内最高/最低(元)	13.5/4.88
上证指数/深证成指	3583/12915
市净率	3.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	87441

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2007年12月31日
每股净资产(元)	2.57
资产负债率%	35.69
总股本/流通A股(百万)	21197/9382
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《中国联通 2007 年报点评》
2008/03/28

《中国联通 2007 年中报点评》
2007/08/24

《中国联通可转债全面转换点评》
2007/08/21

分析师
付娟

fujian@sw108.com

联系人

陶成知
(8621)63295888 × 451
taochengzhi@sw108.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621) 63295888
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.sw108.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2007	100468	25	5633	55	0.27	37	10	35
2008Q1	25950	6	1206	1	0.057	37	2	-
2008E	104385	4	5503	2	0.26	37	10	34
2009E	109604	5	5701	4	0.27	36	11	34

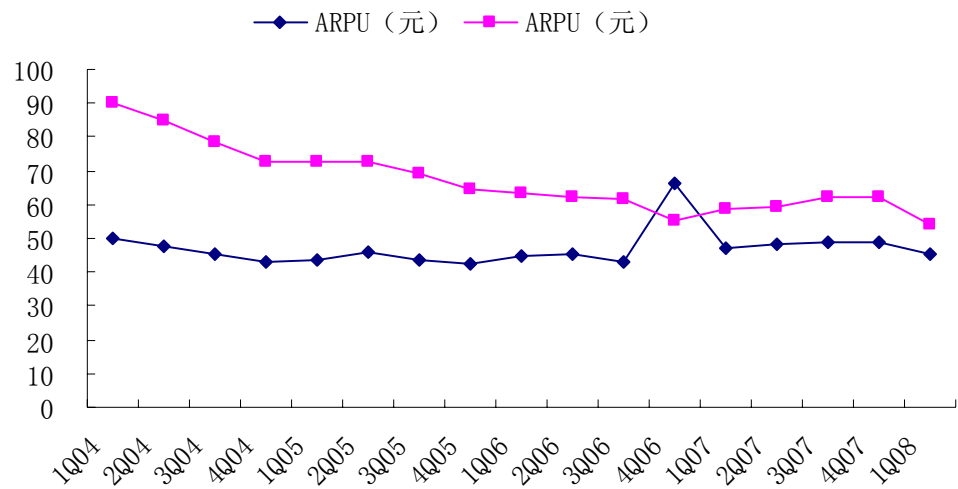
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

- 08年一季度，公司营业收入增长6%至259.5亿元，略低于我们之前的预期(262亿)。其中服务收入245.9亿元，比上年同期增长6%。归属于母公司股东的净利润为12.09亿元，同比增长1.4%，低于之前的预期20%。我们认为低于预期的主要原因可能是之前的预测对雪灾的影响预计不够充分，加上我们对公司去年成本费用控制以增收的效果在今年得以延续的判断偏乐观。
- 扣除上年同期SKT可转换债券公允价值变动的影响(增加收益1.46亿元)后，08年一季度归属于母公司股东的净利润增长9.9%。SKT已于2007年8月全额换股，公司不需要后续再确认可转换债券的公允价值变动损益。
- G网增长基本保持平稳。08年一季度，G网服务收入增长7.2%至166亿，平均每月每用户通话分钟数(MOU)同比增长2.2%至242.4分钟，平均每月每户收入(ARPU)同比下降5.3%至44.3元。
- C网业务增长依然乏力。08年一季度，C网收入增长1.9%至68.3亿元，平均每月每用户通话分钟数(MOU)下降7.4%至238.4分钟，平均每月每户收入(ARPU)下降9%至53.3元。
- 长途、数据和互联网业务服务收入为11.5亿元，比上年同期增长15.2%。
- 一季度EBITDA率为32.7%，如果剔除去年非通信业务损益的影响，EBITDA实际下降约在4个百分点以上。主要原因在于销售费用增长较快，增幅15.1%。
- 我们对公司08年、09年的盈利预测调整为0.26元和0.27元，考虑到重组之后公司价值，以及重组之后新联通WCDMA在未来3G竞争中的地位，WCDMA拥有3G网络中最为成熟的技术和产业链支持，中长期的基本面改善值得期待。维持“增持”的投资评级。

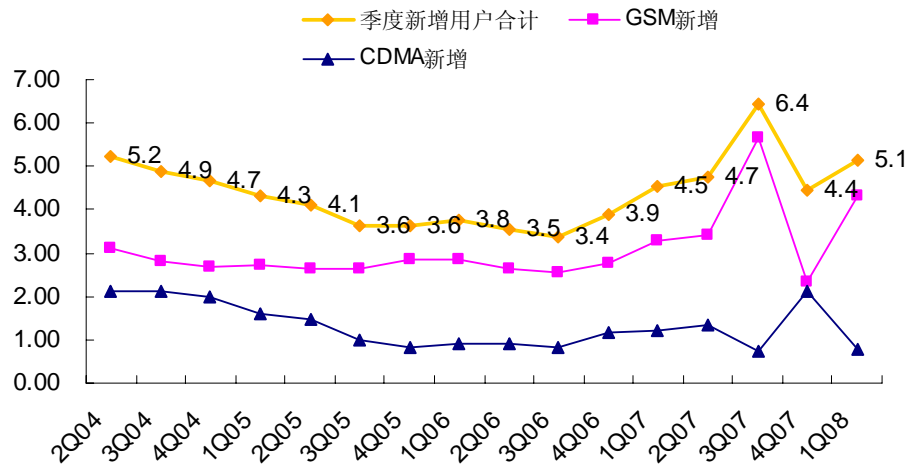
相关图表:

图 1: 公司两网 ARPU 值季度变化情况



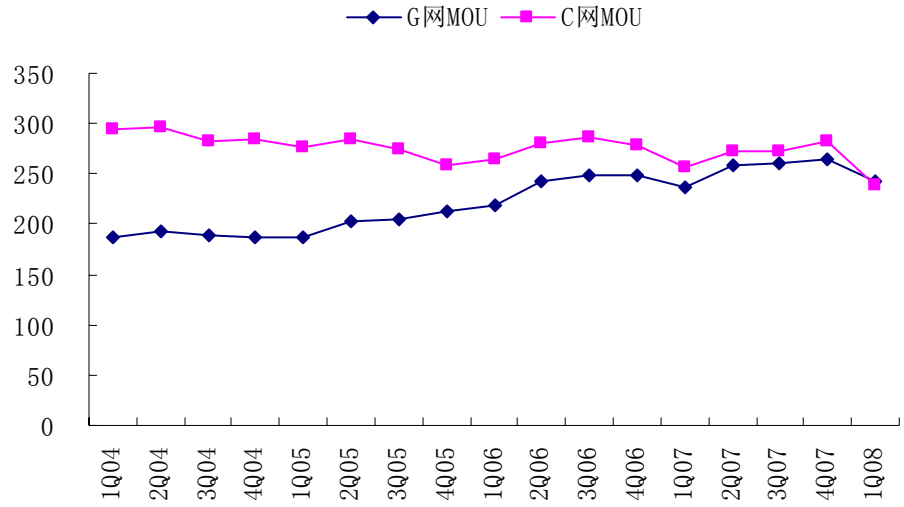
资料来源: 公司报告, 申万研究

图 2: 公司两网新增用户数季度变化情况



资料来源: 公司公告, 申万研究

图 3：公司两网 MOU 季度变化情况



资料来源：公司公告，申万研究

信息披露

分析师承诺

付娟：信息技术。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 compliance@sw108.com。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动；
减持 (underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.sw108.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。