中国联通（600050）公司点评

短期利润承压，混改+4G 渗透率提升+控制开支+新业务爆发成为业绩反转动力

买入(维持)

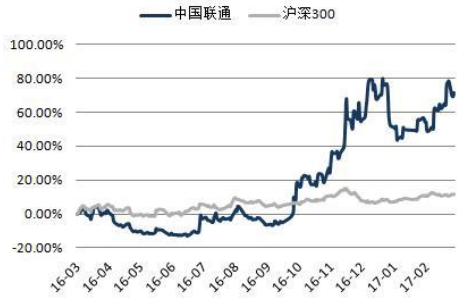
2017 年 3 月 16 日

证券分析师　　徐力
执业资格证书号码：S0600515080001
xul@dwzq.com.cn
010-66573632

投资要点

- **事件：**公司发布 2016 年年报，2016 年营收 274,196,782,481 元，同比减少 1.0%；归母净利润 154,074,131 元，同比减少 95.6%；扣非后归母净利润-58,226,341 元，同比减少 104.1%。公司还公布 2 月经营数据，移动出账用户累计到达 26,562.4 万户，增长 53.6 万户，其中 4G 用户累计到达 11,611.3 万户，增长 558.4 万，固网宽带用户累计到达数 7,623.2 万户，增长 8.6 万户。
- **多重原因导致利润大幅下滑，公司已经逐步走出困难期：**中国联通是中国三大运营商中问题最多，遭遇困难最多的公司。公司 2016 年利润同比减少 95.6%，原因来自经营和管理的多个方面，而拖累公司业绩的不利因素正在出清：1.用户数挤水分之后恢复增长；2.业务发展朝 4G 倾斜显著控制 ARPU 值下滑趋势；3.移动在宽带市场一年期免费政策今年将过期，竞争压力有所缓解；4.4G 网络建设已经逐步缩小与移动的差距。尽管公司新的一年依旧面临提速降费的压力，但属于预期之中，公司已经提前有所准备。根据公司测算，2017 年 1-2 月，公司实现净利润 4.6 亿，环比实现扭亏为盈，体现了公司恢复增长动力，走出了困难期。
- **混改持续推进，有望加速落地：**公司自从被列为国企混合所有制改革试点之后，一直积极进行方案探索，成为国内关注度最高的试点企业之一。公司董事长王晓初在多个场合表达坚定推进混改的决心，以及公司与 BAT 等互联网巨头进行战略合作的高效率进展，均为联通进行彻底的改革带来想象空间。从两会上总经理陆益民的表态，我们判断混改将加速落地，为公司长期发展注入制度红利和资金红利，有利于提升公司竞争力，改善经营状况。
- **4G 渗透率提升空间较大，ARPU 值改善：**2016 年公司 4G 用户渗透率仅 40%，ARPU 值提升 0.1 元，意味着 4G 用户渗透率还有较大提升空间，ARPU 值也有进一步改善空间，公司盈利水平将持续改善。
- **新业务发展迅猛，成为国内电信行业创新引领者：**2016 年公司 IDC/云计算业务收入达到 94.51 亿元，同比增长 33.7%，成为国内第二大 IDC 服务提供商。公司 ICT 业务收入 59.38 亿元，增长 37%，在教育信息化等领域内保持领先优势。公司在新业务发展，新业务伙伴合作以及新业务模式探索方面保持积极态度，有望将混改与新业务发展深度结合，提升公司在未来电信行业的竞争力。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 0.13 元、0.17 元、0.20 元，对应 PE 58/46/39 X。我们看好公司 4G 发展战略和新业务的爆发给公司带来持续积极影响，给予“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧风险，提速降费影响盈利水平风险。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	7.69
一年最低价/最高价	3.69/8.05
市净率	2.10
流通 A 股市值(百万元)	163000

基础数据

每股净资产（元）	3.66
资产负债率（%）	61.21
总股本（百万股）	21200
流通 A 股（百万股）	21200

相关研究

1. 中国联通：联吴抗魏，逆境崛起
   2015 年 12 月 31 日
2. 中国联通：4G 全面发力，开启触底反弹
   2016 年 2 月 21 日
3. 中国联通：新帅新战略，物联网大数据业务起飞
   2016 年 7 月 12 日
4. 中国联通：上半年净利下滑严重，业绩触底企稳
   2016 年 8 月 1 日
5. 中国联通：业绩底部+政策红利，建议重点关注
   2016 年 10 月 10 日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	**82233.9**	**55809.4**	**56074.3**	**57207.6**
现金	25394.7	21000.0	20000.0	20000.0
应收款项	44955.5	23539.0	24400.1	25189.9
存货	2431.3	4102.7	4244.6	4347.7
其他	9452.5	7167.8	7429.7	7669.9
非流动资产	**533673.5**	**606905.6**	**623812.6**	**627996.8**
长期股权投资	33423.3	63341.5	63790.1	63790.1
固定资产	449900.1	493093.3	509434.9	513506.3
无形资产	26376.7	26497.5	26614.3	26727.1
其他	23973.3	23973.3	23973.3	23973.3
资产总计	**615907.4**	**662715.0**	**679886.9**	**685204.4**
流动负债	**341569.3**	**366133.2**	**393675.2**	**411972.1**
短期借款	98746.4	125690.7	145916.7	158580.3
应付账款	140332.8	146523.8	151592.2	155274.7
其他	102490.1	93918.6	96166.3	98117.1
非流动负债	**43831.1**	**44031.1**	**44231.1**	**44431.1**
长期借款	4495.5	4495.5	4495.5	4495.5
其他	39335.6	39535.6	39735.6	39935.6
负债总计	**385400.4**	**410164.2**	**437906.3**	**456403.1**
少数股东权益	153004.4	146960.5	139456.2	130480.3
归属母公司股东权益	77502.6	74672.1	71157.7	66954.2
负债和股东权益总计	**615907.4**	**631796.9**	**648520.2**	**653837.6**

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	79525.0	53970.4	49325.6	50940.7
投资活动现金流	-95749.3	-79648.5	-63522.7	-55197.1
筹资活动现金流	17903.3	21283.4	13197.1	4256.5
现金净增加额	1836.2	-4394.7	-1000.0	-0.0
企业自由现金流	11935.1	-9031.8	6362.6	20096.8

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**274196.8**	**286391.1**	**296867.3**	**306477.6**
营业成本	211584.0	213924.7	221324.7	226701.0
营业税金及附加	1064.1	1432.0	1484.3	1532.4
营业费用	34646.2	34366.9	34139.7	33712.5
管理费用	24217.9	20926.6	20179.6	20808.2
财务费用	3855.0	6093.8	7431.4	8735.3
投资净收益	743.0	0.0	0.0	0.0
其他	152.6	879.2	883.3	887.1
营业利润	**-274.8**	**10526.3**	**13190.8**	**15875.4**
营业外净收支	856.0	500.0	500.0	500.0
利润总额	**581.3**	**11026.3**	**13690.8**	**16375.4**
所得税费用	101.3	2701.5	3354.2	4012.0
少数股东损益	325.8	5494.4	6822.1	8159.8
归属母公司净利润	**154.1**	**2830.46**	**3514.42**	**4203.55**
EBIT	7028.6	16620.1	20622.2	24610.6
EBITDA	78445.1	58247.2	67686.5	75623.5

重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益(元)	0.01	0.13	0.17	0.20
每股净资产(元)	3.66	3.52	3.36	3.16
发行在外股份(百万股)	21196.6	21196.6	21196.6	21196.6
ROIC(%)	1.7%	3.6%	4.3%	5.1%
ROE(%)	0.2%	3.8%	4.9%	6.3%
毛利率(%)	22.4%	24.8%	24.9%	25.5%
EBIT Margin(%)	2.6%	5.8%	6.9%	8.0%
销售净利率(%)	0.1%	1.0%	1.2%	1.4%
资产负债率(%)	62.6%	61.9%	64.4%	66.6%
收入增长率(%)	-1.0%	4.4%	3.7%	3.2%
净利润增长率(%)	-95.6%	1737.1%	24.2%	19.6%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn