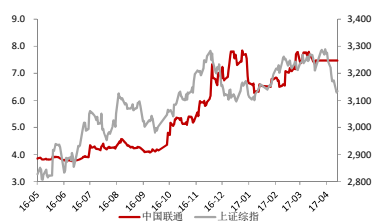


投资评级：买入（维持）

收盘价（元）	7.47
目标价（元）	9.30
上次目标价（元）	9.30

王鹏 执业证书编号：S1100516120001
 研究员 8621-68595118
 wangpeng@cczq.com

黄超 执业证书编号：S1100115080002
 联系人 8621-68595161
 huangchao@cczq.com

股价走势图

川财证券研究所

成都
 高新区交子大道177号中海国际
 中心B座17楼, 610041
 总机：(028) 86583000
 传真：(028) 86583002

中国联通 2017 年第一季度报告点评

——业绩增长符合预期，增长潜力巨大

核心观点

事件：

中国联通发布 2017 年第一季度报告，2017 年第一季度营业收入为 690.05 亿，同比下降 1.9%，主营业务收入 614.24 亿，同比增长 2.4%，归属母公司净利润为 2.74 亿，同比增长 88.3%。

点评：

❖ 业绩增长符合预期

中国联通 2016 年三季度净利润环比下降 86%与 4G 大规模建设带来铁塔、能源和物业租金成本费用上升有关，2016 年 4 季度净利润亏损 9.9 亿与中国联通有一些成本和费用在 4 季度集中确认有关，2016 年 4 季度和 2017 年 1 季度前期每月公布的 4G 用户当月净增用户数均超过 500 万且移动出账用户数在持续增加，在 2016 年业绩推介材料中提到 2017 年 1 至 2 月净利润约为 4.6 亿，2017 年 1 季度净利润 8.27 亿归属母公司净利润为 2.74 亿符合预期，净利润的绝对值相对中国联通的市值体量仍较小但同比增幅巨大，同时考虑到混改即将落地、移动数据业务在强劲增长、创新业务的巨大增长空间和中国联通正在力推的 6 大领域成本节约我们相信中国联通增长的潜力巨大。

❖ 增长潜力巨大

1. 中国联通因筹划和推进开展混改目前处于停牌状态，混改具体的方案现未公布，但从三个角度考虑我们相信混改会促进联通业绩的大幅增长：a) 会有一大笔资金带入上市公司，助力公司进行网络建设缩小甚至消除与竞争对手在网络质量上的差距；b) 机制和体制的改革带来的效率的提升，虽然目前具体方案尚未出台，但无疑在机制体制比中国联通自己混改前会更灵活，比竞争对手会更灵活；c) 混改是中央层面推动的大举措，中国联通做为首批选出的试点单位，公司的各级管理层及所有员工都会有压力与动力去把工作做得更好。
2. 移动数据业务在强劲增长，2017 年 1 季度相对 2016 年 4 季度手机上网总流量增长了 56.2%，联通与腾讯合作的大王卡出现“一卡难求”的现象，中国联通的移动网络利用率低于 15%，移动数据业务的增长还有很大空

间。

3. 公司在大数据、物联网和 IDC/云计算等创新业务领域发展迅速且增长空间巨大；在 3 月中旬时公司大数据合资公司已与 120 多个城市合作帮助进行城市规划、交通站点设置，同时签约 40 多家行业品牌客户，大数据业务增长迅猛，同时大数据还可用于银行、保险等领域的征信，想象空间巨大；2016 年物联网连接数增长约 100%，2017 年是 NB-IOT 物联网商用的元年，后续物联网发展空间巨大；IDC/云计算 2015 年和 2016 的增速为 35%左右，增长迅速。
 4. 中国联通正在力推的 6 大领域成本节约，2016 年营业成本 2115 亿，2016 年销售费用 346 亿，成本节约有较大操做空间。
- ❖ **投资建议：**混改即将落地，混改会带来联通效率的提升、收入增加和成本下降，移动数据业务增长的基础坚固潜力巨大，大数据和物联网等创新业务已在快速发展且未来发展的空间巨大，公司从 2017 年推行的 6 大领域成本节约预计会有较好的效果，维持中国联通买入评级，维持目标价 9.30 元。
 - ❖ **风险提示：**混改可能不及预期、股市可能出现系统风险、提速降费力度过大

财务和估值数据摘要

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	274196.7	292079.3	316117.5	354352.8
增速（%）	(1.0%)	6.5%	8.2%	12.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	154.07	3483.95	6437.73	9812.28
增速（%）	(95.6%)	2161.2%	84.8%	52.4%
总股本（百万）	21196.60	21196.60	21196.60	21196.60
EPS	0.01	0.16	0.30	0.46
PE	1027.6	45.4	24.5	16.1

报表预测

利润表 (人民币, 百万)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	274196.78	292079.39	316117.58	354352.80
减: 营业成本	211584.01	221994.76	231803.37	249575.04
营业税金及附加	1064.09	1133.49	1226.77	1375.15
营业费用	34646.23	35302.54	39075.54	43315.56
管理费用	19873.90	20717.47	22657.49	25405.40
财务费用	3854.99	1826.45	1960.58	2026.66
资产减值损失	4177.14	4096.90	4121.28	4131.77
加: 投资收益	743.03	1000.00	1500.00	2000.00
公允价值变动损益	-14.22	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-274.77	8007.80	16772.54	30523.21
加: 其他非经营损益	856.03	4978.49	7319.94	6149.21
利润总额	581.26	12986.29	24092.48	36672.43
减: 所得税	101.34	2264.19	4200.57	6393.91
净利润	479.92	10722.10	19891.91	30278.51
减: 少数股东损益	325.84	7238.15	13454.18	20466.23
归属母公司股东净利润	154.07	3483.95	6437.73	9812.28

资产负债表 (人民币, 百万)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	25394.66	14603.97	20865.48	83112.47
应收和预付款项	48946.23	41895.48	50542.08	53576.03
存货	2431.26	3498.11	3457.30	3662.18
其他流动资产	5461.73	5080.35	5753.98	6341.17
长期股权投资	33423.31	33423.31	33423.31	33423.31
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	449242.66	426334.05	399000.21	367626.83
无形资产和开发支出	26376.75	47718.03	69059.31	90400.60
其他非流动资产	24630.75	23749.75	22299.33	20972.93
资产总计	615907.35	596303.06	604400.99	659115.53
短期借款	76993.73	46337.97	20000.00	20000.00
应付和预收款项	193714.11	218012.75	222776.31	245785.38
长期借款	4495.46	4495.46	4495.46	4495.46
其他负债	110197.09	85975.50	97144.77	100813.72
负债合计	385400.38	354821.67	344416.54	371094.56
股本	21196.60	21196.60	21196.60	21196.60
资本公积	27811.53	27811.53	27811.53	27811.53
留存收益	30771.34	34201.54	39417.98	46978.58
归属母公司股东权益	77502.61	81238.87	86287.76	93858.04
少数股东权益	153004.36	160242.52	173696.70	194162.93
股东权益合计	230506.97	241481.39	259984.45	288020.97
负债和股东权益合计	615907.35	596303.06	604400.99	659115.53

现金流量表 (人民币, 百万)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	79525.03	105301.43	104602.56	141869.84
投资性现金净流量	-95749.34	-74413.86	-73377.85	-72992.10
筹资性现金净流量	17903.33	-41678.27	-24963.20	-6630.75
现金流量净额	1836.23	-10790.69	6261.51	62246.99

财务分析和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
盈利能力				
毛利率	22.83%	24.00%	26.67%	29.57%
销售净利率	0.18%	3.67%	6.29%	8.54%
ROE	0.21%	4.44%	7.65%	10.51%
ROA	0.08%	1.80%	3.29%	4.59%
ROIC	0.98%	2.66%	5.28%	9.84%
成长能力				
销售收入增长率	-1.03%	6.52%	8.23%	12.10%
净利润增长率	-95.40%	2134.16%	85.52%	52.22%
资本结构				
资产负债率	62.57%	59.50%	56.98%	56.30%
流动比率	0.24	0.21	0.27	0.45
速动比率	0.23	0.20	0.26	0.44
经营效率				
总资产周转率	0.45	0.48	0.53	0.56
存货周转率	63.55	72.31	64.52	67.90
业绩和估值				
EPS	0.01	0.16	0.30	0.46
PS	1.73	1.63	1.50	1.34
PE	1027.6	45.4	24.5	16.1
PB	2.06	1.97	1.83	1.65

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。

联系方式

川财证券有限责任公司 研究所

上海陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼

深圳福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层

机构业务部

李沫 13611881751 limo@cczq.com
吴健 18616814608 wujian@cczq.com
胡芳 18621972006 hufang@cczq.com
闵歆琰 13482123232 minxinyan@cczq.com
陈飞翔 13751828485 chenfeixiang@cczq.com

刘珣华 13910309345 liuxunhua@cczq.com
马昊 13581897385 mahao@cczq.com
黄薇 15901115104 huangwei@cczq.com

彭维熙 13723778798 pengweixi@cczq.com
陈晨 15986679987 chenchen@cczq.com
王楚 18620362172 wangchu@cczq.com

免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000