



2017-08-16

公司研究报告

买入/首次

中国联通(600050)

目标价: 10.5

昨收盘: 7.47

通信

混改正当时，成长空间巨大

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	21,197/21,197
总市值/流通(百万元)	158,339/158,339
12个月最高/最低(元)	7.84/4.08

证券分析师：刘翔

电话：021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517060001

联系人：赵良毕

电话：010-88321832

E-MAIL: zhaolb@tpyzq.com

混改方案落地，加速推进实施：2017年8月16日，中国联通发布混改方案，混改后中国联通A股公司股权结构：联通集团公司(36.7%)、战略投资者(35.2%)、员工股权激励(2.7%)、公众股东(25.4%)，总交易对价为779亿元。引入的战略投资者主要包括4类：互联网公司(腾讯、百度、阿里巴巴集团、京东)，垂直行业(苏宁云商、KUANG-CHI、滴滴、用友、网宿科技(300017)、宜通世纪(300310))，以及金融企业、产业集团和产业基金。公司将进一步重视和激励人才，拟向核心员工授予8.5亿股限制性股票(价格为每股3.79元)。目前已完成国家发改委对混改方案的批复、董事会的通过，下一步联通A股公司与联通红筹公司协商以定向配售或参与供股等方式认购联通红筹公司股份，注入全部资金，并完成内外部审批。后续召开股东大会，审议本次非公开发行方案，并提交相关监管机构批准。

中期业绩发布，总体发展态势持续向好：公司2017年H1营收1381.60亿元，同比-1.5%，归母净利润7.78亿，同比增长74.3%。重点创新业务快速发展良好，其中IDC/云计算收入达58.0亿元，同比增长22.0%，ICT收入18.7亿，同比增长15.6%；物联网连接数已突破5000万。2017年维持全年450亿资本开支，投资重点在：精准投资、按需投入、确保网络竞争力和客户感知上，主要聚焦重点城市、4G网络、聚焦存量资产利用率高和投资回报承诺高的区域。

混改正当时，成长空间巨大：公司混改以“完善治理、强化激励、突出主业、提高效率”为目标，通过引入战略投资者和建立健全有效的公司治理机制和市场化激励机制来提升效益、创造更好的股东和员工回报。和互联网公司、垂直行业、创新领域等合作可以各取其长、共同发展。募集资金由联通运营公司主要用于4G能力提升、5G组网技术验证、相关业务使能及网络试商用建设项目，以及创新业务建设项目。重点合作领域包括：零售体系、渠道触点、内容聚合、家庭互联网、支付金融、云计算、大数据、物联网、CDN、系统集成、产业互联网、支付金融等。借助外力，优势互补，公司未来成长空间巨大。

投资建议：

预计公司2017-2019年每股收益为0.08元、0.14元、0.21元，考虑中国联通作为唯一一家集团整体混改试点单位，给予较高的估值，对应目标价10.5元，首次覆盖给予买入评级。

风险提示：国企混改实质推进低于预期、运营效果不达预期。

表 1： 财务预测表(百万元)

财务和估值数据摘要	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	274196.78	286535.64	303727.78	328026.00	货币资金	19874.26	75116.87	200875.55	334080.07
增长率(%)	-1.03%	4.50%	6.00%	8.00%	应收和预付款项	48946.23	32388.18	53806.43	39258.51
归属母公司股东净利润	154.07	1661.77	2926.81	4401.27	存货	2431.26	6041.12	2919.82	6732.86
增长率(%)	-95.56%	978.55%	76.13%	50.38%	其他流动资产	5320.49	5320.49	5320.49	5320.49
每股收益(EPS)	0.01	0.08	0.14	0.21	长期股权投资	33423.31	33423.31	33423.31	33423.31
销售毛利率	22.83%	22.83%	23.00%	23.20%	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
净资产收益率(ROE)	0.20%	2.23%	4.24%	7.24%	固定资产和在建工程	44990.09	341092.56	232285.04	123477.51
市盈率(P/E)	1027.68	95.28	54.10	35.98	无形资产和开发支出	26376.75	21620.54	16864.34	12108.13
市净率(P/B)	2.04	2.13	2.30	2.60	其他非流动资产	19437.80	12842.48	6247.16	6247.16
利润表					资产总计	605710.17	527845.54	551742.13	560648.04
营业收入	274196.78	286535.64	303727.78	328026.00	短期借款	76993.73	0.00	0.00	0.00
减: 营业成本	211584.01	221119.55	233870.39	251923.97	应付和预收款项	199792.93	198489.91	221625.44	229386.86
营业税金及附加	1064.09	1111.97	1178.69	1272.99	长期借款	40370.88	40370.88	40370.88	40370.88
营业费用	34646.23	34384.28	36447.33	37722.99	其他负债	57974.97	57974.97	57974.97	57974.97
管理费用	19873.90	20487.30	21625.42	23289.85	负债合计	375132.51	296835.76	319971.29	327732.72
财务费用	3854.99	3300.90	-779.55	-3692.89	股本	21196.60	21196.60	21196.60	21196.60
资产减值损失	4177.14	4096.90	4096.90	4096.90	资本公积	27811.53	27811.53	27811.53	27811.53
加: 投资收益	743.03	0.00	0.00	0.00	留存收益	28494.48	25412.22	19983.55	11820.05
公允价值变动损益	-14.22	0.00	0.00	0.00	归属母公司股东权益	77502.61	74420.34	68991.68	60828.18
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东权益	153004.36	156518.74	162708.47	172016.45
营业利润	-274.77	2034.75	7288.60	13412.20	股东权益合计	230506.97	230939.08	231700.15	232844.63
加: 其他非经营损益	856.03	4866.79	4866.79	4866.79	负债和股东权益合计	605639.48	527774.85	551671.44	560577.34
利润总额	581.26	6901.53	12155.39	18278.99	现金流量表				
减: 所得税	101.34	1725.38	3038.85	4569.75	经营性现金净流量	78864.67	136631.18	129684.52	138426.31
净利润	479.92	5176.15	9116.54	13709.24	投资性现金净流量	-95749.34	3650.09	3650.09	3650.09
减: 少数股东损益	325.84	3514.38	6189.73	9307.97	筹资性现金净流量	17903.33	-85038.66	-7575.92	-8871.88
归属母公司股东净利润	154.07	1661.77	2926.81	4401.27	现金流量净额	1175.87	55242.61	125758.69	133204.52

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。