中国联通已进入高增长阶段

——中国联通(600050)2017年首三季度业绩预增公告点评

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ 事件

10月19日中国联通发布9月份业务数据公告及2017年首三季度业绩预增公告。

❖ 点评

用户数大增。移动出账用户本月净增382.3万户，4G用户本月净增数756.3万户,固网宽带用户本月净增数41.7万户;8月份移动出账用户本月净增232.6万户，连续两个月移动出账用户净增数出现高增长，同时4G用户本月净增数也创新高；固网宽带用户比前三个月净增数之和8.4万户还高出33.3万；业务数据特别移动业务数据显示出了高速增长态势。

利润同比大增。2017年首三季度，中国联通净利润预计约为人民币39.6亿元，比去年同期明显上升约168.4%。

增长潜力大。移动用户数据大增意味着后续移动业务的收入和利润的增加，移动用户数据大增的原因与网络质量相对竞争对手差距缩小、联通加强了同互联网公司合作以及混改提升员工工作主动性均相关，同时现在移动业务以数据流量为主，数据流量业务的特性也会促使运营商之间用户数差距变小，上述因素在推动移动用户数增长方面具有持续性；联通高管在9月中旬召开了宽带经营座谈会，此次会议是9月份固网宽带用户数出现陡增的重要原因，后续有望继续增长；在9月份，中国联通成立了大数据公司，中国联通现有2.7亿移动用户，在提供征信和位置相关服务方面潜力很大，同时非联通用户也可通过该用户与联通用户的通信情况提供间接征信，大数据业务在提升联通的利润方面潜力很大；从媒体报道的联通的瘦身健体精简机构方案看，联通高管团队在以极大勇气和决心推动联通混改落地，对联通混改带来的效率提升持乐观态度。

❖ 维持中国联通“买入”评级

中国联通移动业务表现出高增长，固网宽带业务也表现出较明显增长，大数据业务增长潜力很大，高管团队在以极大决心推动混改落地，对联通混改带来的效率提升持乐观态度，预测2017/2018/2019三年EPS分别为0.06/0.27/0.46元，合理的估值范围对应2018 PE为35X-40X，即股价范围为即9.5-10.9元，维持买入评级。

❖ **风险提示：**混改可能不及预期、创新业务发展可能不理想。

盈利预测与估值

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	274197	289408	323522	372092
+/-%	-1%	6%	12%	15%
净利润(百万)	154	1259	5787	9729
+/-%	-96%	717%	360%	68%
EPS(元)	0.01	0.06	0.27	0.46
PE	952.01	116.49	25.35	15.08

资料来源：川财证券研究所

证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司深度
所属行业	通信
报告时间	2017/10/19
前收盘价	6.92元
公司评级	买入评级

分析师

黄超
证书编号： S1100517070003
021-68595161
huangchao@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

风险提示

混改可能不及预期

混改是新生事物，在推进中可能遇到多种困难导致进度和力度不及预期。

创新业务发展可能不理想

大数据等创新业务是新业务，可能出现市场份额不高、市场总量不大以及大规模推广后发现技术上还有较大障碍在一定时期难以解决。

盈利预测

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	82234	65827	75132	82949
现金	25395	24267	23890	24517
应收账款	17414	15834	19060	19494
其他应收款	27488	14358	19900	25806
预付账款	3991	4152	4348	4872
存货	2431	3735	3745	3853
其他流动资产	5515	3480	4189	4407
非流动资产	533673	553607	571358	584375
长期投资	33423	33199	33311	33255
固定资产	371100	401699	423272	437074
无形资产	26377	23291	19742	15881
其他非流动资产	102774	95417	95032	98164
资产总计	615907	619434	646490	667324
流动负债	341569	367759	375873	367727
短期借款	76994	156163	138578	110655
应付账款	140265	144538	162983	174456
其他流动负债	124310	67057	74312	82615
非流动负债	43831	17032	17294	17427
长期借款	4495	4495	4495	4495
其他非流动负债	39336	12537	12798	12932
负债合计	385400	384791	393167	385154
少数股东权益	153004	155881	169209	190358
股本	21197	21197	21197	21197
资本公积	27812	27812	27812	27812
留存收益	30771	29754	35106	42803
归属母公司股东权	77503	78762	84114	91811
负债和股东权益	615907	619434	646490	667324

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	79525	18329	67548	79912
净利润	480	4136	19115	30878
折旧摊销	65348	28127	32567	37282
财务费用	3855	6059	6570	5771
投资损失	-743	0	0	0
营运资金变动	331	-28583	9061	5984
其他经营现金流	10254	8590	235	-4
投资活动现金流	-95749	-44634	-43414	-43609
资本支出	102305	50000	50000	50000
长期投资	41	476	-180	-95
其他投资现金流	6597	5842	6407	6296
筹资活动现金流	17903	25178	-24512	-35676
短期借款	-8202	79169	-17585	-27923
长期借款	2747	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	23359	-53992	-6927	-7753
现金净增加额	1836	-1128	-378	628

利润表				单位:百万元
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	274197	289408	323522	372092
营业成本	211584	215679	230791	256644
营业税金及附加	1064	1123	1256	1444
营业费用	34646	36568	37644	43295
管理费用	19874	20976	21508	24737
财务费用	3855	6059	6570	5771
资产减值损失	4177	4097	4121	4132
公允价值变动收益	-14	0	0	0
投资净收益	743	0	0	0
营业利润	-275	4905	21633	36070
营业外收入	2707	2707	2707	2707
营业外支出	1850	2295	0	0
利润总额	581	5316	24340	38776
所得税	101	1180	5224	7898
净利润	480	4136	19115	30878
少数股东损益	326	2876	13328	21149
归属母公司净利润	154	1259	5787	9729
EBITDA	68928	39091	60770	79123
EPS（元）	0.01	0.06	0.27	0.46

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	-1.0%	5.5%	11.8%	15.0%
营业利润	-104.8%	1885.0%	341.1%	66.7%
归属于母公司净利润	-95.6%	717.2%	359.6%	68.1%
获利能力				
毛利率(%)	22.8%	25.5%	28.7%	31.0%
净利率(%)	4.6%	0.1%	0.4%	1.8%
ROE(%)	0.2%	1.6%	6.9%	10.6%
ROIC(%)	0.9%	2.4%	6.0%	8.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	62.6%	62.1%	60.8%	57.7%
净负债比率(%)	26.79%	41.75%	36.39%	29.90%
流动比率	0.24	0.18	0.20	0.23
速动比率	0.23	0.17	0.19	0.22
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.47	0.51	0.57
应收账款周转率	16	21	19	19
应付账款周转率	1.39	1.51	1.50	1.52
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.06	0.27	0.46
每股经营现金流(最新摊	3.75	0.86	3.19	3.77
每股净资产(最新摊薄)	3.66	3.72	3.97	4.33
估值比率				
P/E	952.01	116.49	25.35	15.08
P/B	1.89	1.86	1.74	1.60
EV/EBITDA	5	10	6	5

分析师声明

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。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。

行业公司评级

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。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

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。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

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，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。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。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

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