

发力流量经营，移动用户持续上升，固网宽带稳定增长

买入（维持）

2019 年 02 月 19 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	274,829	282,618	299,023	320,651
同比（%）	0.2%	2.8%	5.8%	7.2%
归母净利润（百万元）	425.84	2972.61	5475.57	8216.26
同比（%）	176.4%	598.1%	84.2%	50.1%
每股收益（元/股）	0.01	0.10	0.18	0.26
P/E（倍）	408.95	60.12	32.64	21.75

投资要点

■ **事件：**公司公告 2019 年 1 月份的运营数据，1 月份公司移动出账用户累计到达 3.18 亿户，该月净增 276.3 万户，其中 4G 用户累计到达 2.23 亿户，该月净增 291.4 万户。此外，固网宽带用户累计到达 8150.7 万户，该月净增 62.7 万户，本地电话用户累计到达 5552.4 万户，该月下降 37.5 万户。

■ **发力流量经营，移动业务快速发展：**2019 年 1 月，4G 用户渗透率达到 70.12%，较去年同期上升 6.96pct，环比上升 0.31pct。接近行业平均水平，同时 4G 网络利用率持续提升。移动用户规模持续良好增长，移动出账用户达到 3.18 亿户，同比增长 10.72%。移动业务上商业模式创新成效显著，发力流量经营，细分市场精准营销，2I2C 用户达到 7,700 万户，有效触达新用户，特别是青年市场。

■ **固网宽带用户稳定增长：**2018 年全年固网宽带业务用户总净增 434 万户，用户增加数同比 2017 年全年增加 233%。2019 年 1 月份宽带用户净增 62.7 万户，用户增长数同比增加 25%，固定宽带业务增长上升势头明显。原因是联通主推融合，突出内容与高速带宽优势，以大宽带、大融合、大视频为主题，激发基层活力，提升销售和服务能力，同时拉动政企宽带及互联网专线业务发展。

■ **5G 临时牌照今年将发放，联通低频重耕做好布局准备：**1 月 10 日，工业和信息化部部长苗圩在接受中央电视台采访时表示，今年国家将在若干个城市发放 5G 临时牌照。2 月 13 日，中国联通公示了一则招标结果，集采的 41.6 万 L900 及 L1800 站点，大规模对 4G 进行扩容，这一举动将补齐短板，大幅提升用户体验，做好迎接 5G 的准备工作。

■ **盈利预测与投资评级：**公司通过混改和市场创新不断提升公司核心竞争力，推动收入端持续改善；通过精准投资和终端补贴削减，持续降低经营成本，提升经营效率；通过布局创新产业，为公司中长期发展注入新动力。我们预计公司 2018-2020 年的 EPS 为 0.10 元、0.18 元、0.26 元，对应 PE 60/33/22 X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**竞争加剧风险，ARPU 值持续下滑风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.76
一年最低/最高价	4.61/6.54
市净率(倍)	1.28
流通 A 股市值(百万元)	122092.40

基础数据

每股净资产(元)	4.49
资产负债率(%)	42.72
总股本(百万股)	31027.81
流通 A 股(百万股)	21196.60

相关研究

- 1、《中国联通（600050）：中国联通系列报告之一：混改提高经营业绩，看好公司未来可持续发展》2018-10-25
- 2、《中国联通（600050）：中国联通：前三季度业绩持续走强，混改成效显现》2018-10-24
- 3、《中国联通（600050）：4G 用户数渗透率持续提升，固网宽带业务改善明显》2018-09-20

中国联通三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	76771.5	142260.7	165658.3	187547.9	营业收入	274828.9	282618.1	299022.7	320650.8
现金	38402.2	99914.6	120901.6	139590.3	减:营业成本	206976.7	210808.6	219611.7	232887.1
应收账款	26201.5	30971.9	32769.6	35139.8	营业税金及附加	1282.0	1413.1	1495.1	1603.3
存货	2238.6	2887.8	3008.4	3190.2	营业费用	34085.5	34479.4	34686.6	35271.6
其他流动资产	9929.3	8486.5	8978.7	9627.5	管理费用	21333.6	21196.4	21828.7	21804.3
非流动资产	496845.9	486834.6	484601.7	491685.8	财务费用	4079.0	2282.6	2539.8	2719.6
长期股权投资	35601.7	35601.7	35601.7	35601.7	资产减值损失				
固定资产	415334.9	406916.8	406117.9	414492.5	加:投资净收益	1700.2	200.0	570.0	890.0
无形资产	25932.2	24339.0	22905.1	21614.6	其他收益	-7259.0	-4118.0	-3600.0	-3300.0
其他非流动资产	19977.0	19977.0	19977.0	19977.0	营业利润	1513.2	8520.1	15830.8	23955.0
资产总计	573617.3	629095.3	650260.0	679233.7	加:营业外净收支	864.7	400.0	600.0	700.0
流动负债	241614.2	290332.2	304013.2	321857.3	利润总额	2377.9	8920.1	16430.8	24655.0
短期借款	43149.3	70000.0	75000.0	80000.0	减:所得税费用	693.9	2007.0	3696.9	5547.4
应付账款	118909.9	127062.7	132368.7	140370.3	少数股东损益	1258.1	3940.4	7258.3	10891.3
其他流动负债	79555.0	93269.5	96644.5	101487.0	归属母公司净利润	425.8	2972.61	5475.57	8216.26
非流动负债	24984.8	25184.8	25384.8	25584.8	EBIT	11151.1	14720.7	21400.6	29084.6
长期借款	3473.1	3473.1	3473.1	3473.1	EBITDA	82047.8	85325.9	89155.5	97696.1
其他非流动负债	21511.7	21711.7	21911.7	22111.7					
负债合计	266599.0	315517.0	329397.9	347442.1	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	171625.0	172807.2	175710.5	180067.0	每股收益(元)	0.01	0.10	0.18	0.26
归属母公司股东权益	135393.3	140771.1	145151.6	151724.6	每股净资产(元)	4.48	4.54	4.68	4.89
负债和股东权益	573617.3	629095.3	650260.0	679233.7	发行在外股份(百万股)	30234.0	31027.8	31027.8	31027.8
					ROIC(%)	2.4%	3.4%	5.1%	7.2%
					ROE(%)	0.3%	2.1%	3.8%	5.4%
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	24.7%	25.4%	26.6%	27.4%
经营活动现金流	91335.4	96477.9	86188.2	94357.7	销售净利率(%)	0.2%	1.1%	1.8%	2.6%
投资活动现金流	-47333.8	-64221.5	-69106.0	-79025.7	资产负债率(%)	46.5%	50.2%	50.7%	51.2%
筹资活动现金流	-34665.4	29255.9	3904.9	3356.7	收入增长率(%)	0.2%	2.8%	5.8%	7.2%
现金净增加额	9234.7	61512.4	20987.0	18688.7	净利润增长率(%)	176.4%	598.1%	84.2%	50.1%
企业自由现金流	32280.1	36240.8	22688.7	22999.7	P/E	408.95	60.12	32.64	21.75

数据来源: 贝格数据, 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 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>