

4月运营数据不断向好,“双百行动”再推混改步伐

买入 (维持)

2019年05月20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	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	290,877	312,105	332,919	356,945
同比 (%)	5.8%	7.3%	6.7%	7.2%
归母净利润 (百万元)	4080.77	5864.35	8156.12	10979.82
同比 (%)	858.3%	43.7%	39.1%	34.6%
每股收益 (元/股)	0.13	0.19	0.26	0.35
P/E (倍)	44.71	31.11	22.37	16.62

投资要点

- **事件:** 公司公告 2019 年 4 月份的运营数据, 4 月份公司移动出账用户累计到达 3.24 亿户, 该月净增 113.6 万户, 其中 4G 用户累计到达 2.33 亿户, 该月净增 260.8 万户。此外, 固网宽带用户累计到达 8273.8 万户, 该月净增 34.6 万户, 本地电话用户累计到达 5464.5 万户, 该月下降 27.5 万户。
- **移动出账用户稳定增长, 4G 渗透率持续上升:** 2019 年 4 月, 4G 用户渗透率达到 71.87%, 同比上升 5.12pct, 环比上升 0.55pct。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 3.24 亿户, 同比增长 9.18%, 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。2019 年一季度, 公司继续积极推动互联网化运营, 加强与互联网公司的 2I2C 业务合作, 持续提升发展效益。
- **固网宽带用户增长速度大于同期, 有望创新高:** 2019 年 1-4 月固网宽带业务用户总净增 185.8 万户, 用户增加数比去年同期增加 4.91%。2019 年 4 月份宽带用户净增 34.6 万户, 用户增长数同比增加 36.76%, 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。公司自混改后与战略投资者深度合作, 不断创新业务, 新兴业务增长可观。
- **混改持续深入, 云南联通同合作方签署“双百行动”:** 2019 年 5 月 17 日, 云南联通与亨通光电、亚锦科技、中电兴发签署合作协议, 内容涉及云南联通接入网资产建设投资、设立云南省级运营公司和创新业务平台、云南联通委托承包运营合作等方面。云南联通是“双百企业”中唯一一家央企省级分公司, 作为联通混改的排头兵, 云南联通进一步明确权责, 强化激励, 探索道路, 我们预计云南联通经营情况将持续改善, 并继续引领电信业混改继续深入。
- **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, 财务费用大幅降低, 负债大幅降低, 资本结构进一步优化; 传统业务通过差异化经营, 精准触达高潜力用户, 保证经营业绩稳健增长, 同时新兴产业布局领先, 为公司中长期发展注入新动力。我们预计公司 2019-2021 年的 EPS 为 0.19 元、0.26 元、0.35 元, 当前股价对应 PE 分别为 31/22/17 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)	5.88
一年最低/最高价	4.61/7.57
市净率(倍)	1.28
流通 A 股市值(百万元)	123364.19

基础数据

每股净资产(元)	4.56
资产负债率(%)	43.71
总股本(百万股)	31040.97
流通 A 股(百万股)	21196.60

相关研究

- 1、《中国联通 (600050): 一季度业务发展继续向好, 看好全年积极增长》2019-04-24
- 2、《中国联通 (600050): 业绩增长超预期, 继续看好公司未来发展》2019-03-14
- 3、《中国联通 (600050): 发力流量经营, 移动用户持续上升, 固网宽带稳定增长》2019-02-20

中国联通三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	75924.5	191119.9	224212.9	253675.4	营业收入	290876.8	312105.2	332919.3	356945.5
现金	33783.4	144446.0	174450.3	200346.9	减:营业成本	213585.6	226261.2	239642.3	255123.2
应收账款	21084.4	34203.3	36484.3	39117.3	营业税金及附加	1389.5	1560.5	1664.6	1784.7
存货	2388.3	3099.5	3282.8	3494.8	营业费用	35169.7	38076.8	38618.6	39264.0
其他流动资产	18668.5	9371.2	9995.6	10716.4	管理费用	22925.1	23407.9	24303.1	24272.3
非流动资产	465837.7	451159.6	447367.8	452675.4	财务费用	-137.8	1683.3	1786.2	1843.6
长期股权投资	39723.9	39723.9	39723.9	39723.9	资产减值损失				
固定资产	383181.8	370092.1	367729.9	374324.0	加:投资净收益	2475.6	200.0	570.0	890.0
在建工程					其他收益	-8498.8	-4118.0	-3600.0	-3300.0
无形资产	25884.2	24295.7	22866.2	21579.6	营业利润	11921.4	17197.4	23874.5	32247.7
其他非流动资产	17047.9	17047.9	17047.9	17047.9	加:营业外净收支	154.0	400.0	600.0	700.0
资产总计	541762.3	642279.5	671580.7	706350.8	利润总额	12075.4	17597.4	24474.5	32947.7
流动负债	213794.0	307087.7	325339.4	345303.7	减:所得税费用	2774.7	3959.4	5506.8	7413.2
短期借款	32896.4	70000.0	75000.0	80000.0	少数股东损益	5219.9	7773.7	10811.6	14554.6
应付账款	108702.5	136376.6	144441.9	153772.9	归属母公司净利润	4080.8	5864.35	8156.12	10979.82
其他流动负债	72195.1	100711.1	105897.4	111530.8	EBIT	17806.8	22798.8	28690.7	36501.3
非流动负债	11028.0	11228.0	11428.0	11628.0	EBITDA	89245.4	93399.2	96441.2	105108.9
长期借款	3173.2	3173.2	3173.2	3173.2					
其他非流动负债	7854.8	8054.8	8254.8	8454.8					
负债合计	224822.0	318315.7	336767.3	356931.7	重要财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	176795.9	179128.0	183452.7	189274.5	每股收益(元)	0.13	0.19	0.26	0.35
归属母公司股东权益	140144.4	144835.8	151360.7	160144.6	每股净资产(元)	4.51	4.67	4.88	5.16
负债和股东权益	541762.3	642279.5	671580.7	706350.8	发行在外股份(百万股)	31041.0	31041.0	31041.0	31041.0
					ROIC(%)	4.2%	6.0%	8.4%	11.4%
					ROE(%)	2.9%	4.0%	5.4%	6.9%
					毛利率(%)	26.6%	27.5%	28.0%	28.5%
					销售净利率(%)	1.4%	1.9%	2.4%	3.1%
					资产负债率(%)	41.5%	49.6%	50.1%	50.5%
					收入增长率(%)	5.8%	7.3%	6.7%	7.2%
					净利润增长率(%)	858.3%	43.7%	39.1%	34.6%

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>

