

全年业绩有望企稳回升，业绩拐点将至，“传统+创新”同步受益 5G 红利

买入（维持）

2020 年 01 月 23 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

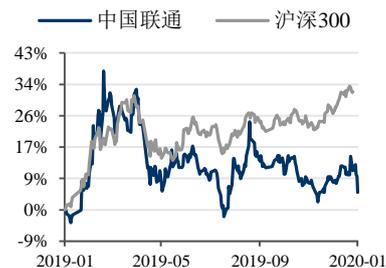
yaojh@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 290,877 | 304,557 | 323,395 | 345,452 |
| 同比（%） | 5.8% | 4.7% | 6.2% | 6.8% |
| 归母净利润（百万元） | 4,081 | 4,918 | 7,993 | 10,900 |
| 同比（%） | 858.3% | 20.5% | 62.5% | 36.4% |
| 每股收益（元/股） | 0.13 | 0.16 | 0.26 | 0.35 |
| P/E（倍） | 42.97 | 35.65 | 21.94 | 16.09 |

投资要点

- **事件：**1 月 23 日，中国联通发布 2019 年经营和盈利最新情况的说明，2019 年归属于上市公司股东的净利润预计约 49.8 亿元人民币，同比增长约 22%。
- **移动业务收入端改善明显，降幅收窄：**提速降费以及 4G 流量红利逐步消退的影响，2019 年移动主营业务收入预计比 2018 年有所下降，但是降幅预计比前三季度的-6.1%有所趋缓，2019 年全年，移动出账用户达到 3.18 亿户；其中 4G 用户累计净增 3,384.1 万户，达到 2.54 亿户。我们认为随着 5G ARPU 的提升、提速降费压力的减缓，移动业务收入端明显改善，业务收入贡献逐步提升。
- **创新业务持续突破，带动整体业务企稳并略有回升：**中国联通坚持深化互联网化运营转型，基于共建共享优势，扎实推进 5G 业务创新，加快云计算、大数据、物联网等重点创新业务的能力培养和规模拓展，受益于创新业务快速增长拉动，固网主营业务收入预计继续保持良好增长，预计全年整体业务有望企稳并略有回升。
- **电信业务收入触底反弹，运营商业绩拐点将至：**据工信部最新公布的 2019 年 1-11 月通信业经济运行数据显示，11 月当月完成 1066 亿元，同比增长 3.2%。11 月份实现增速正向提升，电信业务收入增速触底反弹，同时也是我国电信运营商业绩反转的前瞻信号，3G 和 4G 时期电信业务收入拐点分别为 2009 年和 2015 年，对比运营商业绩反转同步或者略有延迟，因此我们认为，我国运营商业绩有望实现增速触底回升，迎来业绩拐点。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年的营业收入为 3045.57 亿元、3233.95 亿元、3454.52 亿元；归母净利润分别为 49.18 亿元、79.93 亿元、109.00 亿元；EPS 为 0.16 元、0.26 元、0.35 元，当前股价对应 PE 分别为 36/22/16X，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) | 5.65 |
| 一年最低/最高价 | 5.20/7.50 |
| 市净率(倍) | 1.23 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 119760.77 |

基础数据

| | |
|-------------|----------|
| 每股净资产(元) | 4.60 |
| 资产负债率(%) | 43.48 |
| 总股本(百万股) | 31033.71 |
| 流通 A 股(百万股) | 21196.60 |

相关研究

- 1、《中国联通 (600050)：创新业务快速突破，整体收入加速向上，共享共建增强 5G 竞争力》2019-10-22
- 2、《中国联通 (600050)：创新业务势头强劲，H1 收入优化利润提升，共享共建将加快 5G 产业生态构建》2019-08-15
- 3、《中国联通 (600050)：5 月运营数据 4G 用户数持续增长，助力未来 5G 业务发展》2019-06-20

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) | | | | |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 流动资产 | 75,925 | 187,981 | 159,418 | 308,066 | 营业收入 | 290,877 | 304,557 | 323,395 | 345,452 |
| 现金 | 33,783 | 135,592 | 113,779 | 251,520 | 减:营业成本 | 213,586 | 222,940 | 228,344 | 237,513 |
| 应收账款 | 17,843 | 20,219 | 20,197 | 22,975 | 营业税金及附加 | 1,389 | 1,257 | 1,411 | 1,549 |
| 存货 | 2,388 | 2,441 | 2,505 | 2,640 | 营业费用 | 35,170 | 37,416 | 39,584 | 42,250 |
| 其他流动资产 | 21,910 | 29,728 | 22,937 | 30,931 | 管理费用 | 22,925 | 23,561 | 25,189 | 26,900 |
| 非流动资产 | 465,838 | 433,534 | 403,991 | 373,222 | 财务费用 | -138 | -341 | -577 | -1,422 |
| 长期股权投资 | 39,724 | 44,661 | 50,001 | 55,557 | 资产减值损失 | 255 | 2,370 | 2,129 | 2,084 |
| 固定资产 | 341,453 | 314,574 | 288,941 | 261,658 | 加:投资净收益 | 2,476 | 1,076 | 1,468 | 1,686 |
| 在建工程 | 41,729 | 36,053 | 32,555 | 29,965 | 其他收益 | 25 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 26,347 | 22,553 | 18,445 | 14,126 | 营业利润 | 11,921 | 18,429 | 28,782 | 38,265 |
| 其他非流动资产 | 16,585 | 15,694 | 14,049 | 11,916 | 加:营业外净收支 | 154 | -58 | 9 | 209 |
| 资产总计 | 541,762 | 621,515 | 563,409 | 681,288 | 利润总额 | 12,075 | 18,371 | 28,791 | 38,474 |
| 流动负债 | 213,794 | 282,259 | 204,220 | 294,738 | 减:所得税费用 | 2,775 | 4,601 | 7,013 | 9,460 |
| 短期借款 | 15,133 | 15,133 | 15,133 | 15,133 | 少数股东损益 | 5,220 | 8,852 | 13,786 | 18,114 |
| 应付账款 | 108,603 | 128,824 | 114,358 | 138,588 | 归属母公司净利润 | 4,081 | 4,918 | 7,993 | 10,900 |
| 其他流动负债 | 90,059 | 138,303 | 74,730 | 141,018 | EBIT | 12,930 | 18,565 | 28,558 | 37,634 |
| 非流动负债 | 11,028 | 10,194 | 9,359 | 8,525 | EBITDA | 86,505 | 75,793 | 90,271 | 104,491 |
| 长期借款 | 4,172 | 3,338 | 2,503 | 1,669 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 6,856 | 6,856 | 6,856 | 6,856 | 重要财务与估值指标 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 负债合计 | 224,822 | 292,452 | 213,579 | 303,263 | 每股收益(元) | 0.13 | 0.16 | 0.26 | 0.35 |
| 少数股东权益 | 176,796 | 185,647 | 199,434 | 217,548 | 每股净资产(元) | 4.52 | 4.62 | 4.85 | 5.17 |
| 归属母公司股东权益 | 140,144 | 143,415 | 150,396 | 160,477 | 发行在外股份(百万股) | 31028 | 31034 | 31034 | 31034 |
| 负债和股东权益 | 541,762 | 621,515 | 563,409 | 681,288 | ROIC(%) | 5.4% | 8.2% | 12.3% | 15.4% |
| | | | | | ROE(%) | 2.9% | 4.2% | 6.2% | 7.7% |
| | | | | | 毛利率(%) | 26.6% | 26.8% | 29.4% | 31.2% |
| | | | | | 销售净利率(%) | 1.4% | 1.6% | 2.5% | 3.2% |
| | | | | | 资产负债率(%) | 41.5% | 47.1% | 37.9% | 44.5% |
| | | | | | 收入增长率(%) | 5.8% | 4.7% | 6.2% | 6.8% |
| | | | | | 净利润增长率(%) | 858.3% | 20.5% | 62.5% | 36.4% |
| | | | | | P/E | 42.97 | 35.65 | 21.94 | 16.09 |
| | | | | | P/B | 1.25 | 1.22 | 1.17 | 1.09 |
| | | | | | EV/EBITDA | 4.18 | 3.31 | 3.16 | 1.58 |

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>

