

向互联网金融进军

■ 联通动态: (1) 据媒体和深圳银监局信息, 3月3日招联消费金融公司获批开业, 招联消费金融公司由招商银行境外全资子公司永隆银行与中国联通旗下中国联合网络通信有限公司共同设立, 注册资本20亿元, 双方各出资50%, 招商银行和中国联通高层各占一半。其中, 中国联通董事长常小兵担任董事长, 招商银行行长田惠宇担任副董事长。(2) 中国联通发布2014年年报, 全年实现营业收入2,885.7亿元, 同比下降5%; 实现净利润119.7亿元, 同比增长16.3%; 归属净利润39.8亿元, 同比增长15.7%。

■ 安信点评: 联通2014年业绩保持增长, FDD牌照发放给2015年带来转机。中国联通的经营业绩方面, 由于受到电信业营改增政策和公司运营模式转型影响, 2014年主营业务收入增速放缓, 但仍高出行业平均水平2.2%。我们预计随着FDD LTE网络的建设, 公司的运营数据(即用户发展数据, 特别是3G、LTE移动宽带用户)将会恢复快速增长, 盈利能力有望明显提升, 公司2014年的不利竞争局面会在2015年有较大的改善空间。

互联网转型, 做智能管道。联通拥有数亿的活跃用户, 从家庭客厅入口(家庭宽带用户接近7000万)到移动互联网入口(移动用户接近3亿)都颇具规模, 过去市场对公司较为悲观在于变现能力不强。不过我们现在能够看到联通在渐渐向精细化运营转型, 流量、数据将是重要的资产。联通在互联网金融、行业应用、大数据、物联网、云计算等领域实现了跨越, 并且以开放的态度在部分领域与OTT厂商展开深度合作。近日招联消费金融公司成立, 兼具传统银行和ICT背景, 其中联通大量的用户基础、遍布全国的营业厅以及积累的大量的用户信息和数据将是招联的巨大特色, 未来将会利用这些优势资源进行互联网金融的探索, 联通资源变现的前景光明。

■ 投资建议: 我们看好联通获得4G牌照后业务发展和互联网转型战略, 本次向互联网金融领域的拓展也颇具看点, 而且未来有望受益于国企改革带来的政策红利。预计中国联通2015年-2016年的营收增速分别8.0%和7.1%, 归属净利润增速分别为27.9%和25.6%, 对应EPS分别为0.24和0.30元, 维持买入-A的投资评级, 目标价7.2元, 建议投资者积极关注联通的变化。

■ 风险提示: 市场竞争加剧的风险; 新业务领域发展不达预期的风险

摘要(亿元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	3,037.3	2,885.7	3,117.6	3,337.9	3,587.5
净利润	34.4	39.8	50.9	64.0	74.3
每股收益(元)	0.16	0.19	0.24	0.30	0.35
每股净资产(元)	3.53	3.65	3.89	4.10	4.34

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	33.2	28.7	22.5	17.9	15.4
市净率(倍)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
净利润率	1.1%	1.4%	1.6%	1.9%	2.1%
净资产收益率	4.6%	5.2%	6.2%	7.3%	7.9%
股息收益率	0.7%	1.0%	1.3%	1.7%	1.9%
ROIC	4.4%	5.2%	5.8%	7.1%	8.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

7.20元

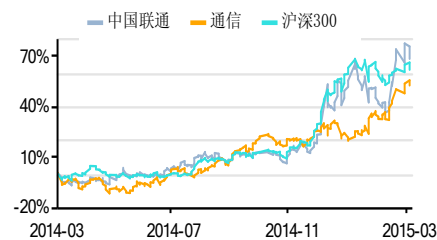
股价(2015-03-04)

5.40元

交易数据

总市值(百万元)	114,461.62
流通市值(百万元)	114,461.62
总股本(百万股)	21,196.60
流通股本(百万股)	21,196.60
12个月价格区间	3.02/5.65元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	15.42	7.07	2.98
绝对收益	19.21	20.81	64.63

柳士威

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514070003
liusw@essence.com.cn
021-68765175

报告联系人

陈宁玉

021-68767632

cheny@essence.com.cn

相关报告

被低估的信息消费 B2C 标的——中国联通 2013 年年报点评	2014-03-03
3G 迁徙加快, 开放经营思维	2013-10-25
移动端发力的趋势正在变强	2013-08-09

财务报表预测和估值数据汇总(2015年03月05日)

利润表						财务指标					
(亿元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(亿元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	3,037.3	2,885.7	3,117.6	3,337.9	3,587.5	成长性					
减:营业成本	2,116.6	1,999.4	2,118.8	2,221.9	2,380.4	营业收入增长率	18.5%	-5.0%	8.0%	7.1%	7.5%
营业税费	86.9	47.2	62.4	66.8	71.8	营业利润增长率	61.5%	23.0%	21.0%	32.6%	16.0%
销售费用	429.9	401.9	438.5	479.0	518.9	净利润增长率	45.4%	15.7%	27.9%	25.6%	16.1%
管理费用	203.7	198.3	214.2	232.0	249.1	EBITDA 增长率	15.8%	12.0%	-1.6%	18.3%	12.6%
财务费用	29.5	43.3	55.6	47.2	35.5	EBIT 增长率	39.0%	27.5%	22.6%	21.9%	9.7%
资产减值损失	43.5	40.2	40.0	40.0	40.0	NOPLAT 增长率	26.8%	23.1%	19.7%	16.9%	9.7%
加:公允价值变动收益	-	-0.1	-0.1	-	-	投资资本增长率	3.2%	7.1%	-4.7%	-10.6%	-18.1%
投资和汇兑收益	2.0	3.6	4.2	4.0	4.0	净资产增长率	4.4%	3.9%	6.6%	7.0%	7.6%
营业利润	129.2	158.9	192.3	255.0	296.0	利润率					
加:营业外净收支	7.6	-0.6	10.2	-0.6	-0.6	毛利率	30.3%	30.7%	32.0%	33.4%	33.6%
利润总额	136.8	158.4	202.6	254.5	295.4	营业利润率	4.3%	5.5%	6.2%	7.6%	8.2%
减:所得税	33.8	38.7	49.5	62.2	72.2	净利润率	1.1%	1.4%	1.6%	1.9%	2.1%
净利润	34.4	39.8	50.9	64.0	74.3	EBITDA/营业收入	27.3%	32.2%	29.3%	32.4%	34.0%
						EBIT/营业收入	5.2%	7.0%	8.0%	9.1%	9.2%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	437	467	481	496	463
						流动营业资本周转天数	-174	-172	-175	-204	-230
						流动资产周转天数	60	68	77	107	158
						应收帐款周转天数	23	23	20	20	20
						存货周转天数	7	6	5	5	5
						总资产周转天数	622	673	658	665	676
						投资资本周转天数	366	405	379	327	261
						投资回报率					
						ROE	4.6%	5.2%	6.2%	7.3%	7.9%
						ROA	1.9%	2.2%	2.6%	3.0%	3.2%
						ROIC	4.4%	5.2%	5.8%	7.1%	8.7%
						费用率					
						销售费用率	14.2%	13.9%	14.1%	14.3%	14.5%
						管理费用率	6.7%	6.9%	6.9%	7.0%	6.9%
						财务费用率	1.0%	1.5%	1.8%	1.4%	1.0%
						三费/营业收入	21.8%	22.3%	22.7%	22.7%	22.4%
						偿债能力					
						资产负债率	58.3%	57.9%	58.5%	59.0%	59.9%
						负债权益比	139.8%	137.5%	141.2%	143.8%	149.6%
						流动比率	0.18	0.19	0.24	0.34	0.48
						速动比率	0.16	0.18	0.22	0.33	0.47
						利息保障倍数	5.38	4.67	4.46	6.40	9.34
						分红指标					
						DPS(元)	0.04	0.05	0.07	0.09	0.11
						分红比率	24.6%	28.4%	30.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	0.7%	1.0%	1.3%	1.7%	1.9%
						现金流量表					
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.16	0.19	0.24	0.30	0.35
						BVPS(元)	3.53	3.65	3.89	4.10	4.34
						PE(X)	33.2	28.7	22.5	17.9	15.4
						PB(X)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
						P/FCF	-186.0	161.4	12.0	3.4	1.9
						P/S	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
						EV/EBITDA	3.7	3.9	3.9	2.9	2.1
						CAGR(%)	23.2%	23.1%	20.5%	18.0%	20.0%
						PEG	1.4	1.2	1.1	1.0	0.8
						ROIC/WACC	0.6	0.7	0.8	1.0	1.2
						REP	1.6	1.5	1.4	1.1	0.9

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

柳士威声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

