

证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

中国联通 (600050)

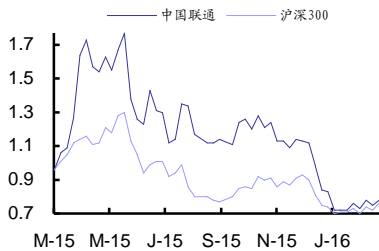
买入

2015 年年报点评

(维持评级)

2016 年 03 月 21 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	21,197/21,197
总市值/流通 (百万元)	93,053/93,053
上证综指/深圳成指	2,955/10,127
12 个月最高/最低元)	10.64/3.86

相关研究报告:

- 《中国联通-600050-重大事件快评: 混改预期仍存》——2015-10-21
- 《中国联通-600050-2015 年中期报告点评: 业绩符合预期, 变革有望提速》——2015-08-24
- 《中国联通-600050-2015 年一季度报告点评: 业绩符合预期, 改革仍是主旋律》——2015-04-24
- 《中国联通-600050-事件快评: 电信新一轮重组预期, 看好联通变革》——2015-04-22
- 《中国联通-600050-事件快评: 混合组网试验城市扩大, 联通 FDD-LTE 迎发展良机》——2014-12-18

证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300
E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001

证券分析师: 李亚军

电话: 0755-22940077
E-MAIL: liyaj@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980514080002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 变革持续推进

●公司公告 2015 年年报公司实现营业收入 2352.8 亿元, 同比下降 5.3%。主营业务收入中, 移动业务收入为 1426.2 亿元, 同比下降 9.3%; 固网业务收入为 539.6 亿元, 同比增长 6%。归属于上市公司股东的净利润 34.7 亿元, 同比下降 12.8%, 公司业绩符合预期。

●移动业务承受压力, 固网成亮点

2015 年, 公司移动业务发展面对严峻挑战, 包括“提速降费”、“流量单月不清零”、“营改增”和竞争加剧等, 原来不稳定的用户在流失, 我们认为, 公司将进一步加快 4G 和固网宽带光纤发展普及, 加快精品网络建设, 大力推动互联网+行动计划, 推进面向移动互联网的运营体制改革, 随着未来网络服务质量的提升, 新发展用户质量的提升, 用户流失将有望放缓; 同时公司加快光改营销及固网宽带提速工作, 继续推进专业化维系及服务体系建设; 构建智慧沃家业务体系, 逐步叠加 TV 视频、沃家云盘等增值产品, 不断丰富家庭互联网应用, 实现了固网业务稳定增长。

●开拓发展新空间, 加快培育新的增长点

面对行业信息化需求快速增长的契机, 公司全力拓展面向集团客户的创新经营, 物联网、互联网数据中心(IDC)与云计算、大数据、信息通信科技(ICT)、智慧城市等创新业务热点领域, 联通也在全面优化整体布局, 统一规划平台建设, 理顺运营体系, 打造持续增长的新动力。2015 年, IDC 及云计算业务实现收入 70.7 亿元, 同比增长 37.5%; ICT 业务收入达到人民币 43.3 亿元, 同比增长 24.9%。

●变革有望提速, 看好公司长期发展, 维持公司“买入”评级

4G 时代, 联通有望利用 FDD 成熟的产业链、制式终端、商用网络等迎头赶上, 精品网络质量将有利于缩短和移动的差距, 变革层面, 公司微信沃卡范围逐步扩大、流量银行打造平台优势提升客户黏性, 语音经营向流量经营数据经营成为必然趋势, 并且公司以“营改增”为契机深化营销模式转型, 促进业务和客户质量的持续提升。虽然短期收入和用户数增长面临一定的压力, 但公司积极推进集中化、专业化、扁平化运营管理体系, 带来经营效率提升, 国企改革预期不断升温, 属于目前通信板块中估值较低、改革预期较强的品种。预计 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.19/0.21/0.22 元, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	288,571	277,049	290,901	304,609	319,379
(+/-%)	-5.0%	-4.0%	5.0%	4.7%	4.8%
净利润(百万元)	3,982	3,472	4,043	4,424	4,701
(+/-%)	15.7%	-12.8%	16.5%	9.4%	6.3%
摊薄每股收益 (元)	0.19	0.16	0.19	0.21	0.22
EBIT Margin	7.0%	7.3%	7.9%	8.5%	9.8%
净资产收益率 (ROE)	5.1%	4.4%	5.5%	6.6%	7.8%
市盈率 (PE)	23.4	26.8	23.0	21.0	19.8
EV/EBITDA			8.8	8.4	8.0
市净率 (PB)	1.2	1.2	1.3	1.4	1.6

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	22007	23703	22855	23279	营业收入	277049	290901	304609	319379
应收款项	26489	24729	27509	27997	营业成本	207704	208185	217937	228452
存货净额	3946	5205	5049	5248	营业税金及附加	885	3433	3594	3481
其他流动资产	7210	6486	7359	7419	销售费用	31965	38283	38320	38357
流动资产合计	59758	60230	62879	64049	管理费用	19840	18083	18815	17814
固定资产	45314	49696	53239	55869	财务费用	6493	7385	10494	13928
无形资产及其他	6	0	6	2	投资收益	(405)	500	47	274
投资性房地产	26983	26383	25784	25184	资产减值及公允价值变动	(4045)	(4038)	(4041)	(4040)
长期股权投资	42458	42458	42458	42458	其他收入	0	0	0	0
	32975	49435	72625	92450	营业利润	5711	11995	11455	13580
资产总计	61531	67546	73614	78283	营业外净收支	8156	4049	6102	5076
短期借款及交易性金融负债		14675	20538	27597	利润总额	13867	16045	17557	18656
	88052	5	9	5	所得税费用	3432	3945	4317	4588
应付款项	16317	17169	18691	18352	少数股东损益	6963	8056	8816	9368
	5	6	4	2	归属于母公司净利润	3472	4043	4424	4701
其他流动负债			10170	10067					
	86971	96636	3	8					
流动负债合计	33819	41508	49400	56017					
长期借款及应付债券									
	40677	40677	40677	40677					
其他长期负债									
	2398	2816	3347	3821					
长期负债合计	43075	43492	44024	44498					
负债合计	38127	45857	53803	60467					
少数股东权益									
	15536	14393	13143	11815					
股东权益									
	78682	72949	66675	60008					
负债和股东权益总计	61531	67546	73614	78283					
	9	6	1	2					

现金流量表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	3472	4043	4424	4701
资产减值准备	66	(4090)	0	0
折旧摊销	72296	39983	49144	55847
公允价值变动损失	4045	4038	4041	4040
财务费用	6493	7385	10494	13928
营运资本变动	40900	15738	17319	(4688)
其它	(12282)	(7336)	(12502)	(13285)
经营活动现金流	108497	52376	62426	46614
资本开支	(81258)	(83145)	(88022)	(85583)
其它投资现金流	(93)	0	0	0
投资活动现金流	(11126)	(99605)	(11121)	(10540)
权益性融资	1	0	0	0
负债净变化	1329	0	0	0
支付股利、利息	(9562)	(9776)	(10698)	(11367)
其它融资现金流	15847	58702	58634	70586
融资活动现金流	(620)	48926	47937	59218
现金净变动	(3393)	1696	(848)	424
货币资金的期初余额	25400	22007	23703	22855
货币资金的期末余额	22007	23703	22855	23279
企业自由现金流	48540	(10142)	(1995)	(10841)
权益自由现金流	65715	42992	48726	49242

关键财务与估值指标				
	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.16	0.19	0.21	0.22
每股红利	0.45	0.46	0.50	0.54
每股净资产	3.71	3.44	3.15	2.83
ROIC	5%	5%	6%	6%
ROE	4%	6%	7%	8%
毛利率	25%	28%	28%	28%
EBIT Margin	6%	8%	9%	10%
EBITDA Margin	32%	22%	25%	27%
收入增长	-4%	5%	5%	5%
净利润增长率	-13%	16%	9%	6%
资产负债率	87%	89%	91%	92%
息率	10%	11%	11%	12%
P/E	26.8	23.0	21.0	19.8
P/B	1.2	1.3	1.4	1.6
EV/EBITDA	5.3	8.8	8.4	8.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
陶川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕翔	010-88005325	孔令超	021-60933159		
李智能	0755-22940456	王佳骏	021-60933154		
固定收益		纺织/日化零售		互联网	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	朱元	021-60933162	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161			何立中	010-88005322
柯聪伟	021-60933152				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
江维娜	021-60933157	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	刘洵	021-60933151	邵潇	0755-22940659
		蓝逸翔	021-60933164		
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资				非金属及建材	
梁铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
房地产		食品饮料			
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
金融工程		轻工造纸		汽车及零部件	
吴子昱	0755-22940607	邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	汤静文	021-60875164 13636399097	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
夏坤	13726685252	吴国	15800476582	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	梁佳	0755-25472670 13602596740
王玮	13726685252	唐泓翼	13818243512	shaoyf@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
				颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
				yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	黄明燕	18507558226	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn				liuyan3@guosen.com.cn	
边祎维	13726685252	倪婧	18616741177	刘紫微	13828854899	夏雪	18682071096
王艺汀	13726685252	林若	13726685252	郑灿	0755-82133043 13421837630		
				zhengcan@guosen.com.cn			
赵海英	010-66025249 13810917275	张南威	13726685252	廖雯婷	13726685252		
zhaohy@guosen.com.cn							
		周鑫	13726685252				