

共建共享，联通电信深耕合作 业绩承压，拓展4G时不我待

核心观点：

1. 非语音业务同比上升，扣非后净利润同比下降。

全年主营业务收入达到 2352.8 亿元，其中非语音业务占比同比提高 7.2%，达到 69.1%，计入铁塔相关资产出售收益，净利润为 104.3 亿元，同比下降 1338.8 亿元。扣除出售铁塔收益净利润为 35 亿元，公司收入、利润下滑主要是受到提速降费、营改增、流量单月不清零、实名制、4G 牌照不对称发放等政策性因素影响。

2. 共建共享，布局 4G，与电信合作进入实质性阶段

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。公司移动出账用户全年净减 1,426 万户，达到 25,232 万户，移动出账用户 ARPU 为人民币 46.3 元

- 2015 年公司各项资本开支合计 1,338.8 亿元，主要用于移动网络、宽带及数据、基础设施及传送网建设等方面。其中，移动网络资本开支为 610.3 亿元，宽带及数据业务资本开支为 337.6 亿元，基础设施及传送网资本开支为 311.6 亿元。
- 截至 15 年末，公司使用 4G 网络的用户总数达到 4,416 万户，占移动出账用户的比例达到 17.5%，移动用户结构正加快改善，移动业务蓄势待发。公司移动手机用户数据流量同比增长 60.1%；移动主营业务收入中数据流量收入占比达到 42.9%；使用 4G 网络用户的月户均数据流量达到 1.2GB。
- 15 年末，中国联通宣布初步制定了《联通和电信 4G 网络的共享建议》，提出了包括基站、机房、传输在内的资源、技术共享路径，并在部分省市已经可以实现携号转网功能，推进了两大运营商的共享共赢，为今后业务整合推进提供了想象空间。

中国联通（600050.SH）

谨慎推荐

分析师

王娜

☎：(8610) 6656 8846

✉：wangna_yj@chinastock.com.cn

资格证书：S0130514090001

一、我们的分析与判断：

1.非语音业务同比上升，扣非后净利润同比下降。

全年主营业务收入达到 2352.8 亿元，其中非语音业务占比同比提高 7.2%，达到 69.1%，计入铁塔相关资产出售收益，净利润为 104.3 亿元，同比下降 1338.8 亿元。扣除出售铁塔收益净利润为 35 亿元，公司收入、利润下滑主要是受到提速降费、营改增、流量单月不清零、实名制、4G 牌照不对称发放等政策性因素影响。虽然铁塔出售带来一次性的盈利，但铁塔使用费用短期仍会对公司盈利构成压力，从短期 1 到 2 年看，租赁铁塔的方式支出较自建铁塔较高，但放大周期到 5 到 8 年，租赁方式总体费用较低。公司出售铁塔资产实现税前收入 92.5 亿元，铁塔资源的出售有利于运营商资源的共建共享，快速建设部署网络。2015 年铁塔公司新交付的铁塔 16.4 万个，随着共享率的不断提升，铁塔使用费将逐步分摊，另外公司作为铁塔的股东，未来可受益于铁塔的盈利及价值提升。

2.共建共享，布局 4G，与电信合作进入实质性阶段

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。公司移动出账用户全年净减 1,426 万户，达到 25,232 万户，移动出账用户 ARPU 为人民币 46.3 元

固网业务稳定增长。宽带用户净增 354 万户，达到 7,233 万户，宽带用户 ARPU 为人民币 63.6 元；FTTH 用户占比达到 53.1%，同比提高 23.6 个百分点；受互联网新技术和移动替代加剧影响，本地电话用户流失 820 万户，用户总数达到 7,386 万户。截至 2015 年底，互联网国际出口带宽达到 1,278G，国际海缆总容量达到 5,511G，国际陆缆总容量达到 2,802G，境外网络节点达到 83 个，国际漫游覆盖达到 251 个国家和地区的 593 家运营商。

- 2015 年公司各项资本开支合计 1,338.8 亿元，主要用于移动网络、宽带及数据、基础设施及传送网建设等方面。其中，移动网络资本开支为 610.3 亿元，宽带及数据业务资本开支为 337.6 亿元，基础设施及传送网资本开支为 311.6 亿元。
- 截至 15 年末，公司使用 4G 网络的用户总数达到 4,416 万户，占移动出账用户的比例达到 17.5%，移动用户结构正加快改善，移动业务蓄势待发。公司移动手机用户数据流量同比增长 60.1%；移动主营业务收入中数据流量收入占比达到 42.9%；使用 4G 网络用户的月户均数据流量达到 1.2GB。
- 15 年末，中国联通宣布初步制定了《联通和电信 4G 网络的共享建议》，提出了包括基站、机房、传输在内的资源、技术共享路径，并在部分省市已经可以实现携号转网功能，推进了两大运营商的共享共赢，为今后业务整合推进提供了想象空间。

二、问答环节

Q1: 为什么 2015 年铁塔使用费是 30 个亿？为什么铁塔公司财务状况是这样的？联通在 10 月和 11 月建了多少个塔？

答：关于铁塔，2015 年末投资亏损为 7.8 个亿，租金是 30 个亿，整体铁塔一年的运作是后两个月才涉及资金，全年账面停留报表整体是亏损的，所以到账面有 7.8 个亿的投资损失。现在全年对“回租铁塔的使用”为 39

万，当年新增的又交付了 16 万。

Q2: 4G 的 ARPU 现在是多少？全年对 sales 和 marketing 的补贴会增加多少？实施长期共享战略，是否会增加对电信的租金费？什么时候或采取什么措施能给客户提供更满意的服务？

答：今年 1、2 月份联通 4G 业务发展态势不错，竞争用户已超过 500 万，到 2 月份 4G 用户已超过 5 千万，整体看用户的 ARPU 得到改善，数据流量也进一步提升，去年年底统计 4G ARPU 的平均值大概是 88 元，未来随着 4G 业务发展，对整个公司移动业务的贡献会逐步加大。

营销费用，在短时间内（启动阶段）会有增长，主要原因是要止住移动收入 17 个月的负增长，但后面会比较平稳。

首先，和中国电信的合作，是要付出成本的，有建设就有成本，要改善客户的感知就要有成本。但是，和中国电信的合作，能使联通的资产有效率迅速提高，尤其是在交通干线、高速公路、铁路、农村地区细分等领域，这样的合作在同样的覆盖上会使投资和维持费用的有效性都得到提高。

联通希望通过目前策略的调整使得联通的服务质量得到迅速提高，目前中国联通在财务结构上有两大重点：（1）使收入值停止负增长；（2）把 CAPEX 调得更为合理，通过降低 CAPEX 值来提高资产的有效性，所以通过业务、区域上的聚焦，以及通过合作，使得网络质量的提高，同时使得联通资产的有效性迅速提高。

Q3: 从管理层判断，今年固网（增长动力：宽带、ICT）的收入增速总体是加快还是因为竞争加剧（中移动投入增多）而减慢？关于资本支出，引爆 4G 的 68 万基站数量的资本支出是包含数据分析系统，还是纯粹的户外系统？2015 年移动的话音使用量是多少？

答：移动的进入固网已经持续多年，对联通而言，在固网总的竞争态势并没有特别的变化，所以整个固网的收入的增长预计会和去年差不多（增长率）。云、大数据和 ICT 业务的增长率会保持较高的增长。

关于投资，68 万基站的投入是包括室分的，今年的计划是增长 7 万。现在室分大概是 40 万，有 10 多万不是室分的。联通目前是要聚焦 138 个城市（东南沿海和省会等经济发达城市），这 138 个城市要做“精”，且这 138 个城市大体占目前总流量 75% 以上。

2015 年移动的话音使用量是 293.4 亿分钟，比前年下降了 -2.1%，总数据的流量是增长了 57%。

Q4: 今年公司在降费方面有何目标？政府是否在降费提速方面有具体目标？公司总的移动用户数、4G 用户数以及固网宽带竞争用户数是否有目标？

答：去年政府在降费提速尤其是降费方面有明确的标准，对公司盈利带来较大的影响，但是同时也促进了固网宽带的发展。今年到目前为止，政府还没有对三大运营商明确提出降费进一步的要求。

对于总的用户数，今年的总目标是把用户从 2G、3G 发展成自己的 4G。同时，对于总的竞争用户数，希望有 1 千万左右的增长，宽带用户大概有 300 万左右。

Q5: 今年监管的风险预计是比去年大还是小，或是基本持平？如何把握移动基层业务的未来发展趋势？

答：首先，与全球相比，中国政府的政治权利很大，但是目前联通还没有接到通知，但并不意味着没有风险。

目前，在移动收入中，短信带头是负增长，语音部分也下降了，但数据流量的增长足以弥补上述两块的负增长，但从单一用户的 ARPU 上讲还是上升的。

Q6: 移动和电信实行资源共享，而对业务指标的市场份额是有市场考核的，这对贯穿资源共享会有怎样的影响？现在互联网时代，是不是需要在支付、医疗层面实行资源共享？现在中兴公司事件对联通 4G 发展会有怎样的影响？又有什么样的应对措施？

答：联通和电信两家公司从过去的“完全竞争”到现在的“业务竞争、资源共享”是一个逐步的过程，从最初的警觉，到通过合作受益后，会加速双方合作的进程。目前签订协议两个月，已经有 6000 个活动基站，5000 个室分，以及海南的一条铁路线，双方合作过程中在成本下降方面都受益了。

至于合作领域的扩展，目前除了在移动领域，还在国际业务领域谋求双方的合作机会。总之，合作的前提条件是双方有共同价值的提升，但双方在业务上仍是一个相互竞争的关系。

中兴公司是全球最优秀的供应商之一，希望全球 member 公平竞争，使得运营商和最终用户得到最有价值的设备的提供。

Q7: 报告中 CAPEX 下降比较多，4G 投入方面与之前公开的也有一定差距。为什么 CAPEX 下降这么多？未来如何应对？与电信合作要密切到什么程度？互相之间的费用如何结算？物联网市场的发展规划是怎样？

答：CAPEX 下降较多取决于以下 3 个方面：(1) 按照联通目前的计划，2016 年底要有 68 万个基站，FDD 的效用远远大于 TDD，故 68 万个基站的承载率已经相当高了。(2) 聚焦：通过对联通 3G+4G 流量的调查发现，138 个城市的流量占联通总流量的 75% 以上，故联通要将这 135 个城市做精做透，其他城市以合作为核心。(3) 合作：通过合作来降低 CAPEX，双方同一个基站能降低一半的成本，在投资和运营费用方面都有节省。

和电信的合作，坚持“step by step”的原则：第一步，对等，首先是省范围的对等（在省里联通用电信多少个基站，那么电信就用联通多少个基站），超出部分再在全国范围内进行协调，若还有差距，就再对差价部分结算进行协调和讨论。

物联网目前是联通 6 个新的创新领域之一，联通为此成立了 2 家公司：(1) 做全国普通性业务的一个基地，建物联网中心，做支付（移动 POS 机）、运输（集装箱）方面的芯片、环保工业领域等；(2) 做车载的前装（和汽车公司合作）和后装（和客户打交道），做汽车上的通讯、位置服务和维护等。目前这 2 家公司的业务增长得非常快。

Q8: 与电信合作，除了业务深度合作外，在股权方面是否有深度合作？是否会放开流量给第三方代理厂商？大数据进展是什么样子？未来是否有计划放开大数据，作为一种共享资源？

答：第一个问题可以显化为两家公司会不会合并的问题，目前这个问题不是公司层面考虑的问题，而是国家监管部门考虑的问题，目前我们还没有接到任何通知。目前我们是站在投资者、消费者的立场，从改善网络质量，提高双方公司价值的角度自愿开展的商业合作，与政府的合并没有任何关系。

关于流量资源池，目前已有一个 wo+ 平台用于流量的交换，包括后向互联网公司进行广泛的合作。

大数据的进展情况，目前中国联通已将数据的颗粒、规范、脱离、作标签工作完成，现在主要在做集中，已将三大领域中的两大领域集中了，第三大领域正在集中之中。大数据业务，一家公司力量有限，必须要开展合作，目前已经和一家公司合作成立合资公司，开展通过位置系统为政府提供公交系统、公共服务设施在城市里的布局等业务。广泛的数据要交换，不过在这个过程中，要将数据“脱敏”以保护客户隐私安全，再和银行、其他互联网公司交换数据，从而为客户提供更有价值的服务。

Q9: 媒体报道中国移动 M2M 的连接数已达到 6000 万，今年年底要达到 1 个亿，美国 M2M 连接数已达到新增链接的 40% 左右，那么联通相关的目标是什么？联通在南方希望宽带接入介入民营资本，能否详细介绍？

答：由于 M2M 每个用户的 ARPU 值非常低，是用户量巨大，但每个用户很小，公司认为过早公布用户数会给投资人误导，因此公司认为等到 M2M 对公司价值产生影响时再公布这个数据。

南方的宽带，目前主要是在驻地网的接入层，即最后一公里的合作是可以由第三方来进行合作，由它全资出最后接入网的投入。基本商业模式是 5-7 年内（根据收益率）双方分摊收入，5-7 年以后收入全部转入联通。

Q10: 68W 基站是自己建的吗？还是包括与电信合作的？

是包括与电信合作的塔的数量，包括调整合作部分。

Q11: 铁塔公司对我们公司有什么影响，对盈利是正面还是负面的？

成本是上升的，有 20% 左右，但是铁塔公司也答应了在今年会减少这些费用的。刚刚开始的时候成本会增加，但是从长远来看，共享铁塔会节省公司的开支。

Q12: 去年年度租的塔的数量是多少？

40W+16.4W 个塔，还有 15W 的室内基站。

Q13: 收入去年四季度还在下降，今年从哪一个季度开始可以看到说如在转正？

12 月，1 月，2 月的已经可以看到收入打平了，已经结束了 17 个月的下降，本来是 5 月 17 日电信日之前，公司在 138 个城市可以跟移动的服务质量一样。虽然现在公司弄聚焦，导致有一些项目会延期，但是长远来看还是会增加公司的公司效率。

Q14: 与电信的合作有哪些是公司可以做的，有哪些是不能做的？

资源合作，业务竞争

Q15: 目前三家都在升级核心网络到 100G，那公司现在打算投入多少，时间长度等等？

目前公司正在将核心网络从 100G 到 400G，但是目前 400G 还不稳定，所以目前还是 100G 为主，这些投入占总的 15% 左右。

Q16: 怎么看美国对中兴这边的进出口管制，公司现在有感觉设备供应商有什么改变吗？

目前只有两个省的部分地区可能会受到一些影响。

Q17: 围绕 CapEx，今年的采购是多少。公司今年的资本开支下降了，是之前采购价格非常低的原因吗？

媒体报道的价格其实是不准确的，6.9W 个基站是包括新增的还有扩容的，所以价格不能直接算采购的，还有扩容的。并且有保密协议，并不能透露这个采购价格。

Q18: 目前有没有比较，是自己建铁塔还是租铁塔省钱？

按照 5-8 年的周期，铁塔还是便宜的，但是短周期来说 1-2 年来说，租铁塔还是要多支出的。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

王娜，通信行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn