

中国联通 (600050)

强烈推荐

行业：通信运营

否极将泰来，关注向好的边际变化

公司在经历了 2015 年营收同比下滑 3.99%，归母净利下滑 12.81%以及 2016 年一季度营收同比下滑 5.33%，归母净利下滑 86.12%之后，我们认为公司最艰难时期或将过去，否极将泰来，理由：

- ◇ **换帅之后管理将“迈步从头越”。**公司去年 8 月份更换新掌门人王晓初，王晓初先生过去曾经领导过中国移动和中国电信，为两个公司的发展做出巨大贡献。相信在新掌门人的带领下，中国联通的发展战略以及管理机制会重新得到梳理，一切迈步从头越；同时在与电信的合作方面将会有较大推进，联吴抗魏策略将产生良好效果。
- ◇ **来自同行压力减小，与电信合作进一步加强，移动业务稳步回暖。**作为同行强敌，中国移动在过去两年已基本把想转到中国移动 4G 网络的客户完成转网，这意味着中国联通来自于同行的压力开始减弱。同时公司自去年以来，加强与中国电信的合作，包括在传统的宽带、IPTV 以及新进的 4G 网络等领域均有较大的推进，所以公司的移动业务也在逐步回暖，自年初以来每月净增用户数达到四百万以上。
- ◇ **挖物联网和大数据创新业务，增量空间广阔。**公司 15 年开始加速物联网和大数据挖掘等创新业务的发展：物联网方面联合了全球领先的物联网平台提供商——美国 Jasper 公司，在多地建设数据中心并部署了物联网平台；大数据挖掘方面，公司自提出大数据战略以来，已落地用户标签库、信用信息、维系营销和位置轨迹等产品。相信在物联网和大数据的巨大市场下，公司凭借提前布局占得先机，未来将获得广阔的发展空间。
- ◇ **政策倾斜预期强烈。**工信部无函【2016】194 号文批复同意中国联通在宝贵的 900MHz 频段资源上开展 LTE FDD 试验，获得该频段的建网资格意味着中国联通能以更低成本建设信号质量更好的 4G 网络，此举也说明了国家从政策层面给予公司支持。随着三大运营商竞争格局的失衡，相信未来会看好更多的政策利好中国联通。
- ◇ **投资建议。**自从换帅后，公司重定基调，全力发展 4G 网络，同时积极推进与中国电信在移动网络侧的合作，以及大力发展物联网和大数据创新业务，我们判断公司最艰难时期或将结束，公司基本面有望触底反弹。给予公司“强烈推荐”评级。预计 16-18 年 EPS 为 0.17、0.21 和 0.26 元，对应 15-17 年的 PE 分别为 24x、19x 和 15x。给予 16 年 30 倍 PE，目标价 5.1。
- ◇ **风险提示：固网宽带业务市场份额的下滑；市场波动风险。**

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
--------	------	-------	-------	-------

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：周明

S0960516030001

0755-82026835

zhouming@china-invs.cn

参与人：余伟民

S0960115090015

010-63222902

yuweimin@china-invs.cn

参与人：容志能

S0960116050010

0755-82026921

rongzhineng@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 5.1

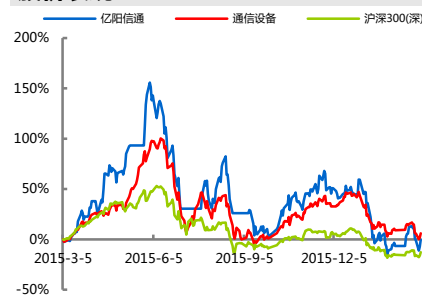
当前股： 4.05

评级调整： 上调

基本资料

总股本(百万股)	21,197
流通股本(百万股)	21,197
总市值(亿元)	858
流通市值(亿元)	858
成交量(百万股)	218.44
成交额(百万元)	872.94

股价表现



相关报告

《中国联通-移动业务联吴抗魏进展顺利,关注固网业务份额变化》2016-03-06

营业收入	277049	303368	334615	371423
收入同比(%)	-4%	10%	10%	11%
归属母公司净利润	3472	3547	4393	5523
净利润同比(%)	-13%	2%	24%	26%
毛利率(%)	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
ROE(%)	4.4%	4.4%	5.2%	6.3%
每股收益(元)	0.16	0.17	0.21	0.26
P/E	24.73	24.20	19.54	15.54
P/B	1.09	1.06	1.02	0.97
EV/EBITDA	4	4	4	4

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	59758	189094	200511	318963
现金	22007	153158	159389	274094
应收账款	16811	15564	18213	19829
其它应收款	9621	9161	10665	11638
预付账款	3823	4365	4804	5302
存货	3946	4706	5037	5620
其他	3550	2140	2403	2480
非流动资产	555562	480710	425855	370402
长期投资	32975	32975	32975	32975
固定资产	355651	293104	232142	170652
无形资产	26983	24830	22673	20465
其他	139953	129802	138064	146310
资产总计	615319	669804	626365	689364
流动负债	338198	383695	328206	376095
短期借款	85196	85196	85196	85196
应付账款	163151	178721	197129	218814
其他	89851	119778	45880	72085
非流动负债	43075	42631	42737	42802
长期借款	1748	1748	1748	1748
其他	41326	40883	40988	41054
负债合计	381273	426326	370942	418897
少数股东权益	155364	162448	171233	182273
股本	21197	21197	21197	21197
资本公积	27812	27812	27812	27812
留存收益	31841	32009	35152	39132
归属母公司股东权益	78682	81030	84190	88194
负债和股东权益	615319	669804	626365	689364

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	89233	103593	83915	91842
净利润	10434	10632	13177	16563
折旧摊销	64135	57826	57574	57658
财务费用	6493	3307	2276	1369
投资损失	405	49	99	133
营运资金变动	5011	32504	9894	15535
其它	2755	-724	894	583
投资活动现金流	-91353	5862	5841	5775
资本支出	92898	0	0	0
长期投资	-1163	0	0	0
其他	382	5862	5841	5775
筹资活动现金流	-1492	21695	-83526	17088
短期借款	-8125	0	0	0
长期借款	1329	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-0	0	0	0
其他	5304	21695	-83526	17088
现金净增加额	-3539	131151	6231	114705

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	277049	303368	334615	371423
营业成本	207704	227526	250961	278567
营业税金及附加	885	969	1069	1186
营业费用	31965	35002	38607	42854
管理费用	19840	21283	23719	26193
财务费用	6493	3307	2276	1369
资产减值损失	4090	4090	4090	4090
公允价值变动收益	45	13	17	25
投资净收益	-405	-49	-99	-133
营业利润	5711	11156	13811	17056
营业外收入	10895	4621	5682	7066
营业外支出	2740	1669	1998	2135
利润总额	13867	14109	17495	21987
所得税	3432	3477	4318	5424
净利润	10434	10632	13177	16563
少数股东损益	6963	7084	8785	11040
归属母公司净利润	3472	3547	4393	5523
EBITDA	76339	72289	73662	76083
EPS (元)	0.16	0.17	0.21	0.26

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-4.0%	9.5%	10.3%	11.0%
营业利润	-64.1%	95.3%	23.8%	23.5%
归属于母公司净利润	-12.8%	2.2%	23.8%	25.7%
获利能力				
毛利率	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
净利率	1.3%	1.2%	1.3%	1.5%
ROE	4.4%	4.4%	5.2%	6.3%
ROIC	3.0%	5.0%	7.9%	17.0%
偿债能力				
资产负债率	62.0%	63.6%	59.2%	60.8%
净负债比率	23.55%	27.43%	9.96%	13.59%
流动比率	0.18	0.49	0.61	0.85
速动比率	0.16	0.48	0.60	0.83
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.47	0.52	0.56
应收账款周转率	16	14	15	15
应付账款周转率	1.51	1.33	1.34	1.34
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.17	0.21	0.26
每股经营现金流(最新摊薄)	4.21	4.89	3.96	4.33
每股净资产(最新摊薄)	3.71	3.82	3.97	4.16
估值比率				
P/E	24.73	24.20	19.54	15.54
P/B	1.09	1.06	1.02	0.97
EV/EBITDA	4	4	4	4

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

周明,中国中投证券研究总部通信行业首席分析师, 香港科技大学 MBA, 15 年以上行业经验, 3 年证券行业从业经验

余伟民,中国中投证券研究总部通信行业分析师, 北京大学电子学系本硕, 五年行业经验。

容志能,中国中投证券研究总部通信行业研究助理, 上海交通大学电子科学与技术学士, 浙江大学电子科学与技术硕士, 3 年行业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434

