

中国联通 (600050) 公司点评

上半年净利下滑严重，业绩触底企稳 买入(维持)

2016年7月31日

投资要点

- **事件：**公司发布2016年上半年业绩预减公告，预计公司2016年上半年净利润4.6亿左右，比去年同期下滑80%。公司解释下滑原因包括期内销售费用预计较去年同期明显上升，以及铁塔使用费用增加及能源、物业租金等成本投入加大导致网络运行及支撑成本预计较去年同期明显上升等。
- **用户数恢复增长，公司业绩触底企稳：**尽管公司业绩整体下滑非常严重，但从公司经营基本面来看，我们依旧认为公司业绩已经基本触底并且逐步企稳回升。1. 公司2016年一季度净利润仅1.46亿，同比下滑86%，意味着公司二季度净利润达到3.14亿，环比提升115%。考虑到公司在2015年下半年扣除铁塔出售收益是净亏损，公司业绩已经从亏损走向逐步扩大盈利的增长道路上来。2. 面临中国移动巨大竞争压力下，公司大力推行4G优先战略，已经走出了用户下滑的趋势，截至上半年公司移动用户增长839万户，恢复了较稳定增长趋势，尤其关注联通4G出账用户数增长超过2400万，增幅超过50%。3. 新掌门人王晓初到任已经接近1年时间，完成了与公司领导层的磨合，稳定了军心，并快速扭转了经营思路。近一年以来联通4G网络得到很大的发展，4G部署站点接近60万，依靠网络制式和频段的优势，已经形成了对移动的局部网络优势，为业务发展提供了充足的网络基础保障。我们重申观点，公司业绩已经触底，预期今年会有超出市场预期的提升。
- **重视物联网大数据新业务，为公司长远发展带来活力：**在传统通信市场增速放缓的现实条件下，公司积极开拓包括物联网和大数据应用在内的新的业务领域。物联网方面，公司极其重视以NB-IoT为代表的新一代物联网通信标准，与华为展开深度合作，并且于2015年5月就创立了全国统一的物联网平台，为物联网爆发发展提前进行了充分的准备。大数据应用方面，公司敏锐的捕捉到电信大数据应用的价值，从集团公司到省公司层面都积极重视开展大数据变现业务，在三大运营商中处于领跑地位，今年预计实现500%的业务增长。我们认为新业务给公司业绩将带来长远持续性利好。
- **牵手安徽省政府，重视市场开拓：**公司控股股东联通集团与安徽省人民政府在合肥签署《推进“互联网+”战略合作框架协议》，承诺将投入200亿加大光纤宽带和移动宽带网络建设。值得注意的是，安徽并不是公司传统优势省份，而此项合作意味着公司重视市场开拓，采取多种方法扩大市场影响力。我们预期公司会有更多新举措以提升市场份额。
- **盈利预测与投资建议：**公司总出账用户数和4G出账用户数保持稳定增长，给公司基本面形成了有力支撑，而物联网业务和大数据应用业务的快速发展将保持公司长远健康发展。预计公司2016-2018年的EPS为0.15元、0.19元、0.22元，对应PE 28/23/19 X。我们看好公司4G发展战略和新业务的爆发给公司带来持续积极影响，给予“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧风险，进一步提速降费政策出台导致公司盈利能力下滑风险，大数据业务发展不及预期风险。

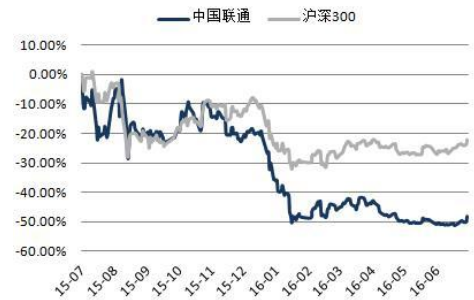
证券分析师 徐力

执业资格证书号码：

S0600515080001

xul@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.26
一年最低价/最高价	3.69/7.98
市净率	1.16
流通A股市值(百万元)	90300

基础数据

每股净资产(元)	3.72
资产负债率(%)	61
总股本(百万股)	21200
流通A股(百万股)	21200

相关研究

1. 中国联通：联吴抗魏，逆境崛起
2015年12月31日
2. 中国联通：4G全面发力，开启触底反弹
2016年2月21日
3. 中国联通：业绩触底，4G时代强势玩家
2016年3月17日
4. 中国联通：新帅新战略，物联网大数据业务起飞
2016年7月12日

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	59757.7	53769.8	54174.1	56277.6	营业收入	277048.5	270039.4	282195.8	300166.9
现金	22006.9	21000.0	20000.0	20000.0	营业成本	207704.3	198967.8	204246.0	213482.7
应收款项	26488.8	22195.0	23194.2	24671.3	营业税金及附加	884.7	1350.2	1411.0	1500.8
存货	3945.9	3815.8	3917.0	4094.2	营业费用	31965.1	32404.7	33863.5	36020.0
其他	7316.2	6759.0	7062.9	7512.2	管理费用	23714.9	19802.2	19245.5	20416.9
非流动资产	555561.6	602206.3	663934.4	688285.9	财务费用	6493.4	6631.2	9717.0	12164.5
长期股权投资	32974.7	35978.1	65896.3	65896.3	投资净收益	-405.3	0.0	0.0	0.0
固定资产	453146.3	496687.0	528399.8	552657.3	其他	-169.5	899.4	902.8	906.0
无形资产	26982.9	27083.4	27180.7	27274.6	营业利润	5711.2	11782.7	14615.6	17487.9
其他	42457.7	42457.7	42457.7	42457.7	营业外净收支	8155.5	1000.0	1000.0	1000.0
资产总计	615319.4	655976.1	718108.5	744563.5	利润总额	13866.7	12782.7	15615.6	18487.9
流动负债	338198.5	384871.6	429370.5	470406.6	所得税费用	3432.3	3195.7	3903.9	4622.0
短期借款	88052.2	160996.0	199717.7	230030.8	少数股东损益	6962.8	6327.5	7729.7	9151.5
应付账款	163175.0	136279.3	139894.5	146221.0	归属母公司净利润	3471.6	3259.60	3981.97	4714.42
其他	86971.3	87596.3	89758.3	94154.8	EBIT	16654.6	18413.9	24332.6	29652.5
非流动负债	43074.5	43274.5	43474.5	43674.5	EBITDA	88951.0	58849.5	70944.5	81137.2
长期借款	1748.4	1748.4	1748.4	1748.4					
其他	41326.2	41526.2	41726.2	41926.2	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	381273.0	428146.2	472845.1	514081.1	每股收益(元)	0.16	0.15	0.19	0.22
少数股东权益	155364.2	148404.0	139901.3	129834.6	每股净资产(元)	3.71	3.56	3.37	3.15
归属母公司股东权益	78682.2	75422.6	71440.6	66726.2	发行在外股份(百万股)	21196.6	21196.6	21196.6	21196.6
负债和股东权益总计	615319.4	651972.7	684187.0	710642.0	ROIC(%)	3.7%	3.8%	4.5%	5.2%
					ROE(%)	4.4%	4.3%	5.6%	7.1%
					毛利率(%)	24.7%	25.8%	27.1%	28.4%
					EBIT Margin(%)	6.0%	6.8%	8.6%	9.9%
					销售净利率(%)	1.3%	1.2%	1.4%	1.6%
					资产负债率(%)	62.0%	65.3%	65.8%	69.0%
					收入增长率(%)	-4.0%	-2.5%	4.5%	6.4%
					净利润增长率(%)	-12.8%	-6.1%	22.2%	18.4%

数据来源: 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 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

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>

