

中国联通(600050)
强烈推荐
行业：通信运营

业绩环比改善，持续向好可期

事件：

公司8月18日公告2016年半年报，实现营业收入1402.5亿元，同比减少3.1%，其中主营业务收入1219.1亿元，同比增长1.4%，环比增长6.0%，经营收入由负转正。归母净利润4.47亿元，同比下降80.6%，而环比实现由亏转盈。自由现金流259.53亿元，环比实现由亏转盈。资本开支181亿元，全年计划达到750亿元。

投资要点：

- ◆ 市场普遍认为在中国移动的强大竞争压力下，公司的经营情况会每况愈下，**但我们认为公司已经经历最坏的时候，未来持续向好可期。**理由：**(1)多项业务指标环比向好。**根据公司最新的2016年中报显示，各项业务已出现环比向好，其中移动业务收入730.4亿元，同比下降0.6%，去年全年下降9.3%，降幅收窄，移动用户数扭转去年下行势头，上半年净增839万户，总数达到2.61亿户，用户ARPU从去年底46.3元小幅上升至47.1元；固网业务收入482.3亿元，同比增长4.4%，固网语音收入不断下降，收入结构进一步优化。**(2)积极推进与电信的开放合作。**截至目前，公司已在如下方面与电信形成共享共建合作：约6万个4G基站，1.45万公里传输光缆，六模全网通手机终端等，相信双方后续将会在更多方面进行合作，对公司产生降本增效的积极影响。**(3)规范内部管理，提升客户体验，积极应对宽带竞争。**面对中国移动在宽带业务的强势竞争，公司推动高端产品落地，主推50M/100M，突出差异化和品牌优势，同时在内部开展清理“流量穿透”问题，以更有效地占据主动权应对市场竞争。**(4)加快重点领域创新业务规模发展。**公司加快窄带物联网(NB-IOT)、流量经营和大数据等重点领域的创新业务发展，为下一阶段的增长打开空间。**(5)潜在的政策支持。**据6月16日工信部报道，批复中国联通获得在900M低频段上进行FDD-LTE技术试验的资格。由于900M低频段的建网成本更低，仅为2100M的六分之一到四分之一，因此我们判断这是国家从政策层面对中国联通的支持，未来我们预计将会有更多的政策利好将利于公司的边际向上。
- ◆ **公司自年初以来，各项业务出现环比向好，同时公司积极开拓新领域开发新产品以应对市场竞争，此外再加上国企改革和政策利好倾斜等因素，我们认为公司将发生持续的边际变化向好，投资价值可期。给予公司“强烈推荐”评级。**预计16-18年EPS为0.18、0.20和0.21元，对应16-18年的PE分别为23x、21x和20x。给予16年30倍PE，目标价5.4。

作者
署名人：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：5.4

当前股口：4.57

评级调整：维持

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) 969

流通市值(亿元) 969

成交量(百万股) 167.92

成交额(百万元) 765.31

股价表现

相关报告

《中国联通-清洗“流量穿透”反击移动，公司业绩有望反弹》2016-08-15

《中国联通-盈利表现环比改善，或将受益国改与政策支持使公司凤凰涅槃浴火重生》2016-07-30

《中国联通-国企改革及平衡三大运营商预期，送来持续利好》2016-07-17

◆ 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
营业收入	277049	285305	299256	314519
收入同比(%)	-4%	3%	5%	5%
归属母公司净利润	3472	3907	4291	4503
净利润同比(%)	-13%	13%	10%	5%
毛利率(%)	25.0%	24.7%	24.7%	24.5%
ROE(%)	4.4%	4.8%	5.1%	5.2%
每股收益(元)	0.16	0.18	0.20	0.21
P/E	26.99	23.98	21.84	20.81
P/B	1.19	1.15	1.11	1.07
EV/EBITDA	4	5	5	5

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	利润表	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产					营业收入		277049	285305	299256	314519
现金	59758	177011	174782	274241	营业成本		207704	214835	225340	237462
应收账款	22007	143056	137723	235816	营业税金及附加		885	911	956	1004
其它应收款	16811	14637	16288	16791	营业费用		31965	34237	35911	37742
预付账款	9621	8615	9538	9855	管理费用		19840	20431	21430	22523
存货	3823	4121	4313	4520	财务费用		6493	3382	2514	1819
其他	3946	4444	4523	4791	资产减值损失		4090	4090	4090	4090
非流动资产	355562	480710	425855	370402	公允价值变动收益		45	13	17	25
长期投资	22975	32975	32975	32975	投资净收益		-405	-49	-99	-133
固定资产	355651	293104	232142	170652	营业利润		5711	7383	8933	9770
无形资产	26983	24830	22673	20465	营业外收入		10895	10895	10895	10895
其他	139953	129802	138064	146310	营业外支出		2740	2740	2740	2740
资产总计	615319	657721	600637	644643	利润总额		13867	15539	17089	17926
流动负债	338198	370534	301832	333751	所得税		3432	3829	4218	4422
短期借款	85196	85196	85196	85196	净利润		10434	11710	12871	13504
应付账款	163151	168752	177004	186525	少数股东损益		6963	7802	8581	9001
其他	139851	116586	39632	62030	归属母公司净利润		3472	3907	4291	4503
非流动负债	43075	42631	42737	42802	EBITDA		76339	68592	69022	69248
长期借款	1748	1748	1748	1748	EPS (元)		0.16	0.18	0.20	0.21
其他	41326	40883	40988	41054						
负债合计	381273	413165	344569	376553	主要财务比率					
少数股东权益	155364	163167	171747	180749	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	
股本	21197	21197	21197	21197	成长能力					
资本公积	27812	27812	27812	27812	营业收入		-4.0%	3.0%	4.9%	5.1%
留存收益	31841	32369	35283	38279	营业利润		-64.1%	29.3%	21.0%	9.4%
归属母公司股东权益	78682	81389	84321	87341	归属于母公司净利润		-12.8%	12.5%	9.8%	4.9%
负债和股东权益	615319	657721	600637	644643	获利能力					
					毛利率		25.0%	24.7%	24.7%	24.5%
					净利率		1.3%	1.4%	1.4%	1.4%

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	ROE	2015	2016E	2017E	2018E	
经营活动现金流	89233	93568	72716	75643	ROIC		3.0%	3.5%	4.9%	7.4%
净利润	10434	11710	12871	13504	偿债能力					
折旧摊销	64135	57826	57574	57658	资产负债率		62.0%	62.8%	57.4%	58.4%
财务费用	6493	3382	2514	1819	净负债比率		23.55%	28.30%	10.72%	15.12%
投资损失	405	49	99	133	流动比率		0.18	0.48	0.58	0.82
营运资金变动	5011	21595	-905	2272	速动比率		0.16	0.47	0.56	0.81
其它	2755	-993	562	257	营运能力					
投资活动现金流	-91353	5862	5841	5775	总资产周转率		0.48	0.45	0.48	0.51
资本支出	92898	0	0	0	应收账款周转率		16	14	15	15
长期投资	-1163	0	0	0	应付账款周转率		1.51	1.29	1.30	1.31
其他	382	5862	5841	5775	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-1492	21619	-83891	16674	每股收益(最新摊薄)		0.16	0.18	0.20	0.21
短期借款	-8125	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)		4.21	4.41	3.43	3.57
长期借款	1329	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)		3.71	3.84	3.98	4.12
普通股增加	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-0	0	0	0	P/E		26.99	23.98	21.84	20.81
其他	5304	21619	-83891	16674	P/B		1.19	1.15	1.11	1.07
现金净增加额	-3539	121049	-5333	98093	EV/EBITDA		4	5	5	5

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2016-08-15	《中国联通-清洗“流量穿透”反击移动，公司业绩有望反弹》
2016-07-30	《中国联通-盈利表现环比改善，或将受益国改与政策支持使公司凤凰涅槃浴火重生》
2016-07-17	《中国联通-国企改革及平衡三大运营商预期，送来持续利好》

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,旨为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,但我们将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

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

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

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