

中国联通混改首次公告点评：国企改革落地的预期进一步增强

王传晓 执业证书编号：S1100113050008
研究员 8621-68416988-209
wangchuanxiao@cczq.com

黄超 执业证书编号：S1100115080002
联系人 8621-68416988-210
huangchao@cczq.com

核心观点

❖ 事件

2016年9月30日国家发展和改革委员会网站发布的《以混合所有制改革试点作为深化国企改革的突破口，实现完善治理强化激励突出主业提高效率的改革试点目标》的文章提到“东航集团、联通集团、南方电网、哈电集团、中国核建、中国船舶等中央企业和浙江省发展改革委负责同志就列入第一批试点的混合所有制改革项目实施方案做了详细介绍”，2016年10月10日中国联通发布公告写到针对上述内容书面征询了公司控股股东中国联合网络通信集团有限公司得到回复：联通集团参加了2016年9月28日国家发展和改革委员会召开的国有企业混合所有制改革试点专题会，目前联通集团正按照会议精神和国家相关政策精神，研究和讨论混合所有制改革实施方案。联通集团被列入混合所有制改革第一批试点事项，目前尚未得到最终批准，还存在不确定性，具体实施方案也仍在讨论中。

❖ 点评

公司公告虽写的是“联通集团被列入混合所有制改革第一批试点事项，目前尚未得到最终批准，还存在不确定性”，但所有参与混合所有制改革第一批试点的企业目前都处在这个状态，这是参与混改必然要经历的过程；此次公告将中国联通可能进行混改从原来的猜测状态首次变为正式的公开状态，国家发展和改革委员会网站明确点名说明中国联通会最终进行混改的概率很高。

此次发改委专题会上提到通过改革，健全协调运转、有效制衡的公司法人治理结构，完善市场化的激励约束机制，推动产业链、价值链关键业务重组整合，提质增效、转型升级、全面提高劳动生产率，从体制机制上解决国有企业内部管理行政化、外部行为非市场化的问题。我们预测中国联通若能参与混改，会起到成本降低和效率提升的效果，在财务指标上会表现出净利率的提升。

中国联通2016半年报显示上半年营业收入为1402亿元，净利润为13.5亿，净利率为0.96%，目前公司正处在从去年4季度亏损的状态中逐步恢复的特殊时期，现在的净利率值只是暂时状态；2016年上半年中国电信的净利率为6.6%，2016年上半年中国移动的净利率为16.3%，我们预测即使没有混改，中国联通在新管理层的带领下也有望在一定时间

内达到中国电信现在的 6.6%的净利率，混改从体制机制上解决国有企业内部管理行政化、外部行为非市场化的问题后会加快中国联通净利率提升的速度并将净利率的上限提到更高的水平，当然混改也会给中国联通的营业收入的增长带来有利影响。

在我们前期的报告中在推荐中国联通的理由中有提到“国企改革有概率落地”，但在现在的进展速度超预期，同时考虑到中国联通移动数业务的强劲增长、固网宽带 4%以上的年增速、云计算及 IDC 业务的强劲增长、物联网和大数据业务的广阔前景以及中国联通在新管理层带领下表现出来的进取精神和纪律性等的提高，维持中国联通买入评级，第一目标价 6.15 元。

❖ 风险提示

- 1) 联通存在没能最终列入混合所有制改革第一批试点的可能；
- 2) 联通新任管理者领导的变革效果可能不及预期；
- 3) 物联网市场可能启动过慢或联通物联网市场份额可能过小；
- 4) 政府可能提出更严格的提速降费和流量不清零要求；
- 5) 竞争对手可能采取恶意竞争手段导致公司市场份额大幅下滑或被迫大幅降价；
- 6) 股市可能出现系统风险。



分析师承诺

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。



免责声明

本报告由川财证券有限责任公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)制作。本报告仅供川财证券有限责任公司(以下简称“本公司”)客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000。