

中国联通 (600050)
强烈推荐
行业：通信运营

三季报业绩承压符合预期，国企改革注入活力有望触底反弹

事件：

公司10月22日发布三季报，2016年前三季度营收2071亿元，同比下滑2.3%，净利润4.89亿元，同比下滑81.8%。

同时，公司公布9月份业务运行数据，移动业务方面：出账用户本月净增51.7万户，累计达到2.6亿户，其中4G用户本月净增605.4万户，累计达到0.89亿户；固网业务方面：固网宽带用户本月净增57.7万户，累计达到0.75亿户。

点评：

- ◆ **业绩虽有承压但已明显改善，各项主营业务开始向好。**今年前三季度归母净利润虽然同比下滑81.8%，依旧承压，但较去年下半年归母净利润（不包括铁塔出售收益）约亏损11.4亿元已有明显改善。各项主营业务开始向好，其中移动主营业务收入止跌转增，达到人民币1096.4亿元，比去年同期增长0.1%，较今年上半年同比下降0.6%持续改善；固网宽带用户数较去年底净增272万户，固网主营业务收入为人民币719.1亿元，较去年同期上升3.9%。此外，创新业务如物联网、大数据等也在快速发展，打开了后续增长的新空间。
- ◆ **国企改革进展顺利，有望注入活力，重新激活资产和优化经营，业绩将触底反弹。**随着与中国移动的营业状况差距进一步拉大，鉴于国家对电信基础业务的重视，公司也已迎来了国家政策的支持，如6月16日工信部批复允许公司使用900MHz低频段进行FDD-LTE组网，以及在9月28日的发改委国改会议上把母公司联通集团列入了第一批混合所有制改革试点名单上。一系列利好政策将有望为公司发展注入新的活力，重新激活优质资产的效率，提升经营质量。

投资建议：

- ◆ 目前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，但是我们认为公司自年初以来，各项主营业务已经出现环比向好，同时公司积极开拓新领域开发新产品以应对市场竞争并打开新的增长空间，而新近公布的在推进混合所有制改革表明公司已成为国企改革的焦点，混改的推进将有望加速创新业务引进，重新激活公司资产价值，带来公司基本面的进一步改善。因此我们认为公司将会否极泰来，未来将发生持续的边际向好，投资价值已现。给予公司“强烈推荐”评级。预计16-18年EPS

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： 7.2

当前股口： 5.36

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)	1,136
流通市值(亿元)	1,136
成交量(百万股)	242.43
成交额(百万元)	1,292.95

股价表现

相关报告

《中国联通-混改有望注入活力，加速公司经营向好》2016-10-12

《中国联通-业绩环比改善，持续向好可期》2016-08-18

《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

为 0.18、0.20 和 0.21 元，对应 16-18 年的 PE 分别为 29x、25x 和 21x。

上调给予 16 年 40 倍 PE，目标价 7.2。

◆ 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	4516	5294
净利润同比(%)	-13%	13%	16%	17%
毛利率(%)	25.0%	24.7%	25.0%	25.5%
ROE(%)	4.4%	4.8%	5.3%	6.0%
每股收益(元)	0.16	0.18	0.21	0.25
P/E	32.73	29.08	25.16	21.46
P/B	1.44	1.40	1.34	1.29
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	174753	274740	营业成本		207704	214835	224442	234316
应收账款	22007	143056	137729	236438	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	4296	4460	财务费用		6493	3382	2514	1814
其他	3946	4444	4505	4727	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	9831	12920
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	600608	645142	利润总额		13867	15539	17987	21076
流动负债	338198	370534	301127	331280	所得税		3432	3829	4439	5199
短期借款	85196	85196	85196	85196	净利润		10434	11710	13548	15877
应付账款	163151	168752	176299	184055	少数股东损益		6963	7802	9032	10583
其他	139851	116586	39632	62029	归属母公司净利润		3472	3907	4516	5294
非流动负债	43075	42631	42737	42802	EBITDA		76339	68592	69920	72393
长期借款	1748	1748	1748	1748	EPS (元)		0.16	0.18	0.21	0.25
其他	41326	40883	40988	41054						
负债合计	381273	413165	343864	374082	主要财务比率					
少数股东权益	155364	163167	172198	182781	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	35508	39216	营业利润		-64.1%	29.3%	33.2%	31.4%
归属母公司股东权益	78682	81389	84546	88279	归属于母公司净利润		-12.8%	12.5%	15.6%	17.2%
负债和股东权益	615319	657721	600608	645142	获利能力					
					毛利率		25.0%	24.7%	25.0%	25.5%
					净利率		1.3%	1.4%	1.5%	1.7%

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	72722	76334	ROIC		3.0%	3.5%	5.3%	9.3%
净利润	10434	11710	13548	15877	偿债能力					
折旧摊销	64135	57826	57574	57658	资产负债率		62.0%	62.8%	57.3%	58.0%
财务费用	6493	3382	2514	1814	净负债比率		23.55%	28.30%	10.74%	15.22%
投资损失	405	49	99	133	流动比率		0.18	0.48	0.58	0.83
营运资金变动	5011	21595	-1574	595	速动比率		0.16	0.47	0.57	0.81
其它	2755	-993	561	256	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	0.50
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	1.30
其他	382	5862	5841	5775	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	-1492	21619	-83891	16600	每股收益(最新摊薄)		0.16	0.18	0.21	0.25
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	3.60
长期借款	1329	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)		3.71	3.84	3.99	4.16
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		32.73	29.08	25.16	21.46
其他	5304	21619	-83891	16600	P/B		1.44	1.40	1.34	1.29
现金净增加额	-3539	121049	-5327	98709	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
2016-10-12	《中国联通-混改有望注入活力，加速公司经营向好》
2016-08-18	《中国联通-业绩环比改善，持续向好可期》
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》
2016-07-13	《中国联通-否极将泰来，关注向好的边际变化》
2016-03-06	《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》
2015-03-04	《中国联通-业绩略低于预期，2015年将转向存量经营策略》

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,5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

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际
大厦 15 层

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 : 518000
传真 : (0755) 82026711

邮编 : 100032
传真 : (010) 63222939

邮编 : 200082
传真 : (021) 62171434