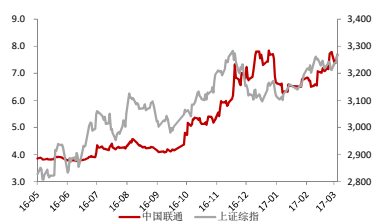


**投资评级：买入（维持）**

收盘价（元）	7.69
目标价（元）	9.30
上次目标价（元）	9.30

**王鹏** 执业证书编号：S1100516120001  
 研究员 8621-68595118  
 wangpeng@cczq.com

**黄超** 执业证书编号：S1100115080002  
 联系人 8621-68595161  
 huangchao@cczq.com

**股价走势图**

**川财证券研究所**

成都  
 高新区交子大道177号中海国际  
 中心B座17楼，610041  
 总机：(028) 86583000  
 传真：(028) 86583002

# 中国联通 2016 年年度报告点评

## ——看到成绩，看到光明

### 核心观点

#### 事件：

中国联通发布 2016 年年度报告，2016 年营业收入为 2741.97 亿，同比下降 1%，主营业务收入 2409.82 亿，同比增长 2.4%，净利润为 4.8 亿，同比下降 95.4%。

#### 点评：

#### ❖ 有困难，有压力

净利润仅为 4.8 亿，2017 年政府要求进一步提速降费，竞争对手中国移动继续在加大固网建设。

#### ❖ 看到成绩

- 2016 的净利润为 4.8 亿，表面数字显示为同比下降 95.4%，2015 年 104.34 亿净利润包括了铁塔出售收益，剔除后归属于母公司的净亏损约人民币 11.4 亿元，2016 年 4.8 亿净利润与之相比已有明显改善；
- 4G 网络覆盖在 2016 年实现质的飞跃，聚焦地区的 4G 网络实现网络覆盖、速率和信号质量行业相当，移动数据流量收入同比增加 19.9%，达到 734.2 亿，移动出账用户在 2015 年流失了 1426 万户，在 2016 年增加了 1151 万户，4G 网络质量的提升为中国联通在 2017 年获取更多新增用户、加速 2G/3G 用户转 4G 用户打下了良好基础；
- 光纤宽带网络建设取得新进展，已建成 10 个全光网络省，在中国移动迅猛扩张的 2016 年中国联通的宽带接入收入还略为增加了 200 万元，这表明了公司以优质网络为基础，以视频为引领丰富内容及应用，拉动用户带宽升级，凸显差异化和品牌优势的策略在宽带接入竞争中的有效性；
- 2016 年加快新一代云数据中心的建设与布局，已建成十二个云数据中心，具备强大的 IDC 及云计算资源能力，2016 年 IDC 及云计算 94.5 亿，同比增长 33.7%；
- 物联网连接数达到 4300 万，物联网总收入 29 亿，NB IOT 标准在 2016 年 6 月冻结，中国联通已在 2016 年在福州开通首个带业务运行的标准化 NB-IoT 规模化商用局，中国联通做好了 NB IOT 的必要积累，为产业链

成熟后 NB IOT 市场的爆发做好了准备；

6. 公司大数据合资公司到目前已与 120 多个城市合作帮助进行城市规划、交通站点设置，同时签约 40 多家行业品牌客户开展商业站址选择等服务，大数据业务发展良好；
7. 公司在 2016 年与互联网公司签订战略合作，为营销探索出新的渠道，营销成本更多，但接触异网用户更有效，突破了竞争对手在渠道和终端的封锁。

#### ❖ 看到光明

1. 在 2016 年 9 月底发改委网站提到中国联通已列入混改第一批名单，在 2016 年 12 月中央经济工作会议和 2017 年政府工作报告中均对混改进行了强调，联通混改落地只是个时间问题，混改会带来体制机器的变革，激发活力，提升效率；
2. 4G 网络质量的提升，为吸引更多用户打下了坚实基础，2017 年 1 月新增的出账用户达到 126 万，联通与腾讯合作的大王卡出现“一卡难求”的现象，中国联通现在网络利用率仅 10%左右，还可以加大吸引用户的力度，2017 年 2 月底推出的无限语音和流量的冰激凌套餐资费优惠力度很大；
3. 全光网络建设以及视频引领内容和应用在宽带接入的市场竞争中具备竞争优势，加强南方驻地网与社会资本合作有助于提升宽带接入的收入与利润；
4. 大数据、物联网、IDC 及云计算、ICT 等发展迅猛，特别是大数据和物联网发展的空间巨大；
5. 已完成北方十省市全光网建设，4G 基站已达到 74 万个，实现全国乡镇以上连续覆盖，预期在 5G 大规模建设之前资本开支较小，5G 最快在 2017 年底第一版标准冻结，海外市场大规模建设最快应在 2020 年，历史上海外从 2002 年开始大规模建设 WCDMA 3G 网络，我国颁发 WCDMA 3G 牌照为 2009 年，海外从 2010 年开始大规模建设 FDD LTE 4G 网络，我国颁发 FDD LTE 4G 牌照为 2015 年，我们预测中国联通保持较低的资本开支会有较长时间；
6. 中国联通正在推行在移动、固网、人力和营销等 6 个领域的成本节约，经营方式从粗放式转为精细化管理，2016 年成本费用总计 2699.59 亿，成本节约有较大的运作空间；
7. 与互联网公司的合作，极大扩大了用户发展的触点，可实现精准营销，提升获取新用户的力度并降低了营销成本；

8. 提速降费对中国联通影响有限，根据公司测算，假设从 2017 年 10 月 1 日开始取消长途漫游费，包括从今年年初新增用户取消的长途漫游费以及 10 月后对所有用户的降费的影响为 15.8 亿，影响有限，政府要求的中小企业互联网专线接入费用下降的影响也有限，当接入费用下降时，对互联网接入的需求会上升，在 2016 年中国联通曾对中小企业的互联网专线费用大幅下调，但实际的收入大体上升。
- ❖ **投资建议：**虽提速降费会带来一定的业绩压力但影响有限，混改会带来联通效率的提升、收入增加和成本下降，移动数据业务增长的基础坚固潜力巨大，大数据和物联网已在快速发展且未来发展的空间巨大，公司从 2017 年推行的 6 大领域成本节约预计会有较好的效果，维持中国联通买入评级,维持目标价 9.30 元。
  - ❖ **风险提示：**混改可能不及预期、股市可能出现系统风险、提速降费力度过大

**财务和估值数据摘要**

	2016A	2017E	2018E	2019E
	274196.7	292079.3	316117.5	354352.8
营业收入（百万元）	8	9	8	0
增速（%）	(0.01)	0.07	0.08	0.12
归属母公司股东净利润（百万元）	154.07	3483.95	6437.73	9812.28
增速（%）	(0.96)	21.61	0.85	0.52
总股本（百万）	21196.60	21196.60	21196.60	21196.60
EPS	0.01	0.16	0.30	0.46
PE	1057.94	46.79	25.32	16.61

报表预测					现金流量表 (人民币, 百万) 2016A 2017E 2018E 2019E				
<b>利润表 (人民币, 百万)</b>									
	2016A	2017E	2018E	2019E	经营性现金净流量	79525.03	105301.43	104602.56	141869.84
营业收入	274196.78	292079.39	316117.58	354352.80	投资性现金净流量	-95749.34	-74413.86	-73377.85	-72992.10
减: 营业成本	211584.01	221994.76	231803.37	249575.04	筹资性现金净流量	17903.33	-41678.27	-24963.20	-6630.75
营业税金及附加	1064.09	1133.49	1226.77	1375.15	现金流量净额	1836.23	-10790.69	6261.51	62246.99
营业费用	34646.23	35302.54	39075.54	43315.56					
管理费用	19873.90	20717.47	22657.49	25405.40					
财务费用	3854.99	1826.45	1960.58	2026.66					
资产减值损失	4177.14	4096.90	4121.28	4131.77					
加: 投资收益	743.03	1000.00	1500.00	2000.00					
公允价值变动损益	-14.22	0.00	0.00	0.00					
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
营业利润	-274.77	8007.80	16772.54	30523.21					
加: 其他非经营损益	856.03	4978.49	7319.94	6149.21					
利润总额	581.26	12986.29	24092.48	36672.43					
减: 所得税	101.34	2264.19	4200.57	6393.91					
净利润	479.92	10722.10	19891.91	30278.51					
减: 少数股东损益	325.84	7238.15	13454.18	20466.23					
归属母公司股东净利润	154.07	3483.95	6437.73	9812.28					
<b>资产负债表 (人民币, 百万)</b>					<b>财务分析和估值指标</b>				
	2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E	
货币资金	25394.66	14603.97	20865.48	83112.47	盈利能力				
应收和预付款项	48946.23	41895.48	50542.08	53576.03	毛利率	22.83%	24.00%	26.67%	29.57%
存货	2431.26	3498.11	3457.30	3662.18	销售净利率	0.18%	3.67%	6.29%	8.54%
其他流动资产	5461.73	5080.35	5753.98	6341.17	ROE	0.21%	4.44%	7.65%	10.51%
长期股权投资	33423.31	33423.31	33423.31	33423.31	ROA	0.08%	1.80%	3.29%	4.59%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	0.98%	2.66%	5.28%	9.84%
固定资产和在建工程	449242.66	426334.05	399000.21	367626.83	成长能力				
无形资产和开发支出	26376.75	47718.03	69059.31	90400.60	销售收入增长率	-1.03%	6.52%	8.23%	12.10%
其他非流动资产	24630.75	23749.75	22299.33	20972.93	净利润增长率	-95.40%	2134.16%	85.52%	52.22%
资产总计	615907.35	596303.06	604400.99	659115.53	资本结构				
短期借款	76993.73	46337.97	20000.00	20000.00	资产负债率	62.57%	59.50%	56.98%	56.30%
应付和预收款项	193714.11	218012.75	222776.31	245785.38	流动比率	0.24	0.21	0.27	0.45
长期借款	4495.46	4495.46	4495.46	4495.46	速动比率	0.23	0.20	0.26	0.44
其他负债	110197.09	85975.50	97144.77	100813.72	经营效率				
负债合计	385400.38	354821.67	344416.54	371094.56	总资产周转率	0.45	0.48	0.53	0.56
股本	21196.60	21196.60	21196.60	21196.60	存货周转率	63.55	72.31	64.52	67.90
资本公积	27811.53	27811.53	27811.53	27811.53	业绩和估值				
留存收益	30771.34	34201.54	39417.98	46978.58	EPS	0.01	0.16	0.30	0.46
归属母公司股东权益	77502.61	81238.87	86287.76	93858.04	PS	1.78	1.67	1.55	1.38
少数股东权益	153004.36	160242.52	173696.70	194162.93	PE	1057.94	46.79	25.32	16.61
股东权益合计	230506.97	241481.39	259984.45	288020.97	PB	1.78	1.67	1.55	1.38
负债和股东权益合计	615907.35	596303.06	604400.99	659115.53					

## 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%。

## 联系方式

### 川财证券有限责任公司 研究所

上海陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼

深圳福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层

### 机构业务部

李沫 13611881751 limo@cczq.com

吴健 18616814608 wujian@cczq.com

胡芳 18621972006 hufang@cczq.com

闵歆琰 13482123232 minxinyan@cczq.com

袁梓芳 15502154117 yuanzifang@cczq.com

刘珣华 13910309345 liuxunhua@cczq.com

马昊 13581897385 mahao@cczq.com

黄薇 15901115104 huangwei@cczq.com

彭维熙 13723778798 pengweixi@cczq.com

陈晨 15986679987 chenchen@cczq.com

王楚 18620362172 wangchu@cczq.com

## 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。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任何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