中国联通（600050）公司点评

一季度业绩大超预期，混改持续推进值得关注

买入(维持)

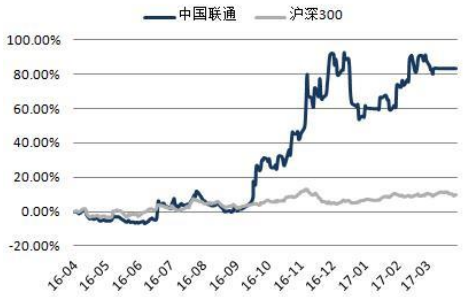
2017 年 4 月 23 日

证券分析师　　徐力
执业资格证书号码：S0600515080001
xul@dwzq.com.cn
010-66573632

投资要点

- **事件：**公司发布 2017 年一季报，第一季度营收 690.1 亿，同比下跌 1.90%，主营业务收入 614.3 亿，同比上升 2.4%；归母净利润 2.74 亿，同比上升 88.3%；扣非后归母净利润 3.20 亿，同比上升 74.3%。公司还公布 3 月经营数据，移动出账用户累计到达 26,626.5 万户，增长 64.1 万户，其中 4G 用户累计到达 12,272.6 万户，增长 661.3 万，固网宽带用户累计到达数 7,658.9 万户，增长 35.7 万户。
- **主营业务收入保持增长，控成本保盈利效果明显：**本季度营收虽然同比仍有降低，但降幅已经大幅收窄至 1.90%，对公司业绩贡献最有价值的主营业务收入有 2.4%的提升，公司业绩的继续下行的趋势已经基本得到遏制，上行拐点有望提早到来。在公司大力强化管理，降本增效，提升运营效率的措施推动下，公司经营成本逐渐下降，带动公司净利润上升，一季度公司净利润同比增幅为近几年来最大单季度增幅。公司营业成本减少主要源于销售通信产品成本减少，比去年同期大幅下降 30.7%。公司全面推动营销模式转型，大幅削减了销售通信产品支出，为公司利润做出了重要贡献。
- **4G 用户稳定增长，宽带业务恢复增长动力：**公司 4G 用户净增 1,817.5 万户，增量同比上升 20.00%，达到 1.23 亿户，4G 渗透率较 2016 年年末提高 6.46%，达到 46.09%，相比于中移动的 66.33%，渗透率提升仍有较大空间。移动出账用户 ARPU 为人民币 46.7 元，比去年全年平均略有上升，4G 用户 ARPU 为人民币 73.9 元，对稳定公司盈利水平有较大提振。宽带用户达到 7,658.9 万户，第一季度净增 135.3 万户，增量同比上升 25.86%。在固网宽带业务领域激烈愈发竞争的情况下，固网主营业务收入同比上升 2.5%，环比上升 7.5%，达到人民币 238.13 亿元。一季度的移动业务和宽带业务都呈现增量同比上升，主营业务发展动力保持。
- **混改持续推进，新业务发展迅猛：**历时一年多的混改事项正持续推进，方案有望加速落地。公司已经推广了许多新的营销模式，加深与互联网公司合作，大力发展新用户，促进现有用户消费升级，提高公司流量业务的稳步增长。混改落地后，公司股权结构预计将得到优化，有望进一步发挥与 BAT 三家建立的战略合作关系，深挖人工智能、大数据、云计算等新兴业务领域。结合联通此前在 IDC/云计算、ICT 深厚积淀与互联网巨头的不俗实力，混改落地后 IDC/云计算、ICT、物联网和大数据等领域有望多点开花，由此推动公司新兴利润增长点的建立，增强公司在新形势下的综合竞争力。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 0.13 元、0.17 元、0.20 元，对应 PE 56/45/38 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，提速降费影响盈利水平风险。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	7.47
一年最低价/最高价	3.69/8.05
市净率	2.04
流通 A 股市值(百万元)	158300

基础数据

每股净资产（元）	3.68
资产负债率（%）	61.47
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：上半年净利下滑严重，业绩触底企稳
   2016 年 8 月 1 日
3. 中国联通：业绩底部+政策红利，建议重点关注
   2016 年 10 月 10 日
4. 中国联通：短期利润承压，混改+4G 渗透率提升+控制开支+新业务爆发成为业绩反转动力
   2017 年 3 月 20 日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	**82233.9**	**55809.4**	**56074.3**	**57207.6**
现金	25394.7	21000.0	20000.0	20000.0
应收款项	44955.5	23539.0	24400.1	25189.9
存货	2431.3	4102.7	4244.6	4347.7
其他	9452.5	7167.8	7429.7	7669.9
非流动资产	**533673.5**	**606905.6**	**623812.6**	**627996.8**
长期股权投资	33423.3	63341.5	63790.1	63790.1
固定资产	449900.1	493093.3	509434.9	513506.3
无形资产	26376.7	26497.5	26614.3	26727.1
其他	23973.3	23973.3	23973.3	23973.3
资产总计	**615907.4**	**662715.0**	**679886.9**	**685204.4**
流动负债	**341569.3**	**366133.2**	**393675.2**	**411972.1**
短期借款	98746.4	125690.7	145916.7	158580.3
应付账款	140332.8	146523.8	151592.2	155274.7
其他	102490.1	93918.6	96166.3	98117.1
非流动负债	**43831.1**	**44031.1**	**44231.1**	**44431.1**
长期借款	4495.5	4495.5	4495.5	4495.5
其他	39335.6	39535.6	39735.6	39935.6
负债总计	**385400.4**	**410164.2**	**437906.3**	**456403.1**
少数股东权益	153004.4	146960.5	139456.2	130480.3
归属母公司股东权益	77502.6	74672.1	71157.7	66954.2
负债和股东权益总计	**615907.4**	**631796.9**	**648520.2**	**653837.6**

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	79525.0	53970.4	49325.6	50940.7
投资活动现金流	-95749.3	-79648.5	-63522.7	-55197.1
筹资活动现金流	17903.3	21283.4	13197.1	4256.5
现金净增加额	1836.2	-4394.7	-1000.0	-0.0
企业自由现金流	11935.1	-9031.8	6362.6	20096.8

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**274196.8**	**286391.1**	**296867.3**	**306477.6**
营业成本	211584.0	213924.7	221324.7	226701.0
营业税金及附加	1064.1	1432.0	1484.3	1532.4
营业费用	34646.2	34366.9	34139.7	33712.5
管理费用	24217.9	20926.6	20179.6	20808.2
财务费用	3855.0	6093.8	7431.4	8735.3
投资净收益	743.0	0.0	0.0	0.0
其他	152.6	879.2	883.3	887.1
营业利润	**-274.8**	**10526.3**	**13190.8**	**15875.4**
营业外净收支	856.0	500.0	500.0	500.0
利润总额	**581.3**	**11026.3**	**13690.8**	**16375.4**
所得税费用	101.3	2701.5	3354.2	4012.0
少数股东损益	325.8	5494.4	6822.1	8159.8
归属母公司净利润	**154.1**	**2830.46**	**3514.42**	**4203.55**
EBIT	7028.6	16620.1	20622.2	24610.6
EBITDA	78445.1	58247.2	67686.5	75623.5

重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益(元)	0.01	0.13	0.17	0.20
每股净资产(元)	3.66	3.52	3.36	3.16
发行在外股份(百万股)	21196.6	21196.6	21196.6	21196.6
ROIC(%)	1.7%	3.6%	4.3%	5.1%
ROE(%)	0.2%	3.8%	4.9%	6.3%
毛利率(%)	22.4%	24.8%	24.9%	25.5%
EBIT Margin(%)	2.6%	5.8%	6.9%	8.0%
销售净利率(%)	0.1%	1.0%	1.2%	1.4%
资产负债率(%)	62.6%	61.9%	64.4%	66.6%
收入增长率(%)	-1.0%	4.4%	3.7%	3.2%
净利润增长率(%)	-95.6%	1737.1%	24.2%	19.6%

数据来源：Wind，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