

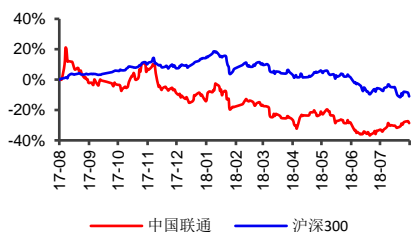
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	5.33
52周高(元)	9.29
52周低(元)	4.63
总市值(百万元)	165378.24
流通市值(百万元)	112977.86
总股本(百万股)	31027.81
流通股本(百万股)	21196.6
每股净资产(元)	4.44
资产负债率(%)	43.51

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
 SAC 执业证书编号：S1340511010001
 Email: chengyimin@cnpsc.com

上半年业绩增速创历史新高，转型战略初见成效

——中国联通（600050）

核心观点：

● **上半年业绩增速创历史新高。**公司2018年上半年实现营业收入1491.05亿元，同比增长7.9%，实现归母净利润25.83亿元，同比增长231.8%，扣非归母净利润为31.51亿元，同比增长215.1%。2018年Q1和Q2分别实现归母净利润13.02亿元和12.81亿元。公司业绩大幅增长，主要得益于非语音收入增长驱动及营业成本大幅降低。非语音业务收入累计1104.2亿元，同比增长14.8%，总营收占比从77.5%提至82.1%。截至2018年6月底，公司拥有约5,787万固定电话用户，约7,892万固网宽带用户，约3.02亿移动出账用户，其中4G用户约2.03亿户。

● **移动服务业务增幅明显，固网服务业务企稳回升。**公司业绩保持增长主要来自于其移动服务业务的优势和固网服务业务的成熟发展，2018年上半年移动服务业务收入增速大幅领先行业平均近8个百分点，受益于创新业务快速增长，固网业务止跌并实现了良好增长。公司主营业务是提供信息通信服务，包括移动宽带(WCDMA、LTE FDD、TD-LTE)、固网宽带、GSM、固网本地电话、信息通信技术服务、数据通信服务以及其它相关增值服务。电信业务收入占比为90.15%，其他业务收入占比为9.85%。按产品划分，又可细分为移动服务业务、固网服务业务、销售通信产品收入，2018年上半年营收占比分别为56.54%、32.94%和9.85%。从营收增速上看，2018年上半年移动服务业务、固网服务业务、销售通信产品收入同比增幅为9.7%、5.5%、7.9%。

● **战略合作优化布局，期待公司持续在互联网化运营方向发力。**公司为向互联网化运营进行转型，2017年底，中国联通分别与参与混改的两大互联网股东阿里、腾讯达成合作，涉及公共云、私有云、混合云三大方面，重点面向政企及行业客户的云升级，2018上半年，公司与阿里、腾讯合作推出以“沃云”为品牌的公有云产品；建设新零售试点门店，联合阿里、苏宁、京东、腾讯等，依托大数据能力，丰富门店品类、强化线上线下相互引流；并在IPTV、手机视频内容、大数据、物联网、AI等创新业务领域以及基础业务领域，与各战略投资者的合作推进。

- **电信行业中长期值得看好，公司综合实力提升显著。**从中长期的角度来看，国内通信行业属于寡头垄断格局，随着互联网与实体经济融合产生巨大市场空间，行业的价值势必显现。而公司作为国内三大电信运营商之一，率先进行了混合所有制改革，并通过互联网化对行业运营的改造，公司综合竞争实力将得到显著提升。
- **盈利预测与评级：**公司移动服务业务和固网业务增幅明显，业绩成效显著，我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.123 元、0.163 元和 0.203 元，对应的动态市盈率分别为 43 倍、33 倍和 26 倍，我们看好公司中长期投资机会，予以“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示：**公司经营不善风险；市场竞争风险；宏观经济波动风险。

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	274828.95	289669.71	305949.15	323847.17
增长率（%）	0.23%	5.40%	5.62%	5.85%
归母净利润（百万元）	425.84	3706.241	4916.471	6126.098
增长率（%）	176.39%	770.34%	32.65%	24.60%
EPS（元）	0.014	0.123	0.163	0.203

财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	32366.27	134951.05	225651.07	343587.74	营业收入	274828.95	289669.71	305949.15	323847.17
应收和预付款项	29975.39	51360.52	34469.57	56295.32	营业成本	206976.72	211893.39	221751.94	232425.12
存货	2238.57	3966.09	2527.24	4278.62	营业税金及附加	1282.03	1351.26	1427.20	1510.69
其他流动资产	5837.53	5837.53	5837.53	5837.53	营业费用	34085.46	35926.08	37945.13	40164.92
长期股权投资	35601.71	35601.71	35601.71	35601.71	管理费用	21333.65	22485.67	23749.36	25138.70
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	4079.01	-0.88	-2821.00	-5168.16
固定资产和在建工程	415334.91	313487.11	211639.30	109791.50	资产减值损失	3960.13	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	26212.23	21166.87	16121.51	11076.14	投资收益	1700.16	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	15123.68	10464.23	5804.78	5804.78	公允价值变动损益	-6.41	0.00	0.00	0.00
资产总计	562690.30	576835.11	537652.71	572273.35	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	24318.71	0.00	0.00	0.00	营业利润	1513.20	18014.20	23896.52	29775.92
应付和预收款项	181691.73	228576.93	200566.21	249107.16	其他非经营损益	864.66	0.00	0.00	0.00
长期借款	21454.46	21454.46	21454.46	21454.46	利润总额	2377.86	18014.20	23896.52	29775.92
其他负债	28142.91	28142.91	28142.91	28142.91	所得税	693.91	4287.38	5687.37	7086.67
负债合计	255607.81	278174.30	250163.58	298704.53	净利润	1683.96	13726.82	18209.15	22689.25
股本	30233.95	31027.81	31027.81	31027.81	少数股东损益	1258.11	10020.58	13292.68	16563.15
资本公积	76346.33	76346.33	76346.33	76346.33	归属母公司净利润	425.84	3706.241	4916.471	6126.098
留存收益	28813.05	14827.07	-3725.86	-26843.48					
归属母公司股东权益	135393.33	121407.35	102854.42	79736.80					
少数股东权益	171625.03	177189.33	184570.58	193767.88	主要财务比率				
股东权益合计	307018.36	298596.68	287425.00	273504.68	会计年度 (%)	2017A	2018E	2019E	2020E
负债和股东权益合计	562626.17	576770.98	537588.58	572209.21	营业收入	0.23%	5.40%	5.62%	5.85%
					净利润	176.39%	770.34%	32.65%	24.60%
					EPS (元)	0.014	0.123	0.163	0.203
					每股股利(DPS)	0.000	0.707	0.938	1.168
					每股经营现金流	2.938	4.797	3.770	4.803
					毛利率	24.69%	26.85%	27.52%	28.23%
					净利率	5.30%	2.78%	2.89%	2.94%
					ROE	1.33%	6.55%	10.25%	16.47%
					ROIC	1.72%	4.24%	8.61%	22.55%
					P/E	378.42	43.48	32.78	26.30
					P/B	1.22	1.36	1.61	2.07
					股息率	0.000	0.133	0.176	0.219

数据来源:公司公告,中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。