

日期: 2019年6月27日

行业: 通信行业



分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	6.12 元
12mthA 股价格区间 (元)	4.57/7.51
总股本 (百万股)	31028
无限售 A 股/总股本	68%
流通市值 (亿元)	1321
每股净资产 (元)	4.57
PBR (X)	1.34

主要股东 (最新)

中国联合网络集团	36.70%
中国人寿保险 CT001 计划	10.3%

收入结构 (18Y)

语音业务	21.5%
非语音业务	78.5%

数据稳步增长, 业绩显著改善

动态事项

公司公告 2019 年 5 月份的运营数据, 我们对相关信息点评

■ 事项点评

用户数据保持稳步增长

公司 5 月移动出账用户累计达 3.24 亿户, 5 月净增 5.7 万户。4G 用户累计达 2.36 亿户, 4G 用户 5 月净增 285.6 万户。固网业务方面, 中国联通固网宽带用户累计达 8316.7 万户, 5 月净增 42.9 万户。本地电话用户累计达 5446.6 万户, 5 月净减少 17.9 万户。公司的用户数据保持稳步增长。

公司混改之后, 运营业绩显著改善

2018 年公司的收入 2637 亿元, 同比增长 5.9%, 远高于行业平均 3% 的增速。净利润 41 亿元, 同比增长 858%。混改后借力与互联网公司深化 2I2C 业务合作, 深化流量经营, 轻触点、广赋能, 促进移动用户发展和价值提升。移动主营业务收入同比增长 5.5%, 大幅领先行业平均 0.6% 的增幅。固网宽带以“大视频、大融合、大带宽”为战略, 接入收入同比降幅显著收窄, 基本稳定。

■ 投资建议

公司 2019/2020/2021 年销售收入为 3063.50、3209.58、3365.42 亿元。归属母公司净利润 55.25、67.01、72.08 亿元的预测, EPS 为 0.178、0.216、0.232 元。考虑到公司业务好转, 业绩快速增长, 我们维持公司“谨慎增持”评级。

■ 风险提示。大规模投资影响折旧, 运营商新业务低于预期。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥, 百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	274828.95	290876.78	306349.78	320957.96	336542.09
年增长率 (%)	0.23%	5.84%	5.32%	4.77%	4.86%
归属于母公司净利润					
润	425.84	4080.77	5525.29	6701.01	7207.95
年增长率 (%)	176.39%	858.28%	35.40%	21.28%	7.57%
每股收益 (元)	0.019	0.132	0.178	0.216	0.232
PE	322.10	46.36	34.66	28.58	26.57

数据来源: wind, 上海证券整理 (股价以 2019 年 6 月 26 日收盘价)

利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	274196	274828	290876	306349	320957	336542
减: 营业成本	211584	206976	213585	229762	239113	250723
营业税金及附	1064.09	1282.03	1389.47	1360.44	1425.31	1494.52
营业费用	34646.23	34085.46	35169.7	37040.5	38806.8	40691.0
管理费用	19873.90	21333.65	22925.1	24144.6	25295.9	26524.1
财务费用	3854.99	4079.01	-137.78	-670.27	-1299.02	-1758.56
资产减值损失	4177.14	3960.13	255.17	255.17	255.17	255.17
加: 投资收益	743.03	1700.16	2475.57	0.00	0.00	0.00
公允价值变动	-14.22	-6.41	24.70	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	-4481.76	0.00	0.00	0.00
营业利润	-274.77	1513.21	11921.3	14456.9	17360.0	18611.8
加: 其他非经营损益	856.03	864.66	154.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	581.26	2377.87	12075.3	14456.9	17360.0	18611.8
减: 所得税	101.34	693.91	2774.70	4224.54	4950.32	5263.26
净利润	479.92	1683.96	9300.66	10232.4	12409.7	13348.5
减: 少数股东损益	325.84	1258.11	5219.89	4707.12	5708.75	6140.63
归属母公司股	154.07	425.84	4080.77	5525.29	6701.01	7207.95
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	14550.66	19874.26	32366.27	145758.8	233102.2	376121.1
应收和预付款	30312.20	48946.23	29975.39	49012.82	31258.03	50566.02
存货	3945.88	2431.26	2238.57	3924.16	2301.03	4044.61
其他流动资产	3372.97	5320.49	5837.53	5837.53	5837.53	5837.53
长期股权投资	32974.70	33423.31	35601.71	35601.71	35601.71	35601.71
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在	453146.32	449900.09	415334.9	311487.1	207639.3	103991.5
无形资产和开	26982.88	26376.75	26212.23	21166.87	16121.51	11076.14
其他非流动资	38314.03	19437.80	15123.68	10464.23	5804.78	5804.78
资产总计	615907.35	573617.34	541762.2	583253.2	537666.1	593043.4
短期借款	85196.20	76993.73	24318.71	0.00	0.00	0.00
应付和预收款	220523.04	199792.93	181691.7	223482.8	186206.5	230911.5
长期借款	40676.65	40370.88	21454.46	17981.33	0.00	0.00
其他负债	23071.45	57974.97	28142.91	28142.91	28142.91	28142.91
负债合计	385400.38	266598.97	224821.9	269607.0	214349.4	259054.4
股本	21196.60	21196.60	30233.95	30233.95	30233.95	30233.95
资本公积	27811.53	27811.53	76346.33	76346.33	76346.33	76346.33
留存收益	29674.05	28494.48	28813.05	32673.50	38361.26	44638.23
归属母公司股	77502.61	135393.33	140144.3	139253.7	144941.5	151218.5
少数股东权益	153004.36	171625.03	176795.9	174328.2	178311.0	182706.3
股东权益合计	230506.97	307018.36	316940.2	313582.0	323252.5	333924.8
负债和股东权	615907.35	573617.34	541762.2	583253.2	537666.1	593043.4
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净	79525.03	91335.37	94829.73	143021.4	106088.1	142952.1
投资性现金净	-95749.34	-47333	61167	-999.37	-999.37	-999.37
筹资性现金净	17903.33	-34665	-36549	-28629	17745	1066.14
现金流量净额	1836.23	9234.72	-2812.92	113392.5	87343.39	143018.9

数据来源: wind, 上海证券整理 (股价以2019年6月24日收盘价)

分析师承诺

张涛

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。