

全年业绩有望企稳回升，业绩拐点将至，“传统+创新”同步受益 5G 红利

买入（维持）

2020 年 01 月 23 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	290,877	304,557	323,395	345,452
同比（%）	5.8%	4.7%	6.2%	6.8%
归母净利润（百万元）	4,081	4,918	7,993	10,900
同比（%）	858.3%	20.5%	62.5%	36.4%
每股收益（元/股）	0.13	0.16	0.26	0.35
P/E（倍）	42.97	35.65	21.94	16.09

投资要点

- **事件：**1 月 23 日，中国联通发布 2019 年经营和盈利最新情况的说明，2019 年归属于上市公司股东的净利润预计约 49.8 亿元人民币，同比增长约 22%。
- **移动业务收入端改善明显，降幅收窄：**提速降费以及 4G 流量红利逐步消退的影响，2019 年移动主营业务收入预计比 2018 年有所下降，但是降幅预计比前三季度的-6.1%有所趋缓，2019 年全年，移动出账用户达到 3.18 亿户；其中 4G 用户累计净增 3,384.1 万户，达到 2.54 亿户。我们认为随着 5G ARPU 的提升、提速降费压力的减缓，移动业务收入端明显改善，业务收入贡献逐步提升。
- **创新业务持续突破，带动整体业务企稳并略有回升：**中国联通坚持深化互联网化运营转型，基于共建共享优势，扎实推进 5G 业务创新，加快云计算、大数据、物联网等重点创新业务的能力培养和规模拓展，受益于创新业务快速增长拉动，固网主营业务收入预计继续保持良好增长，预计全年整体业务有望企稳并略有回升。
- **电信业务收入触底反弹，运营商业绩拐点将至：**据工信部最新公布的 2019 年 1-11 月通信业经济运行数据显示，11 月当月完成 1066 亿元，同比增长 3.2%。11 月份实现增速正向提升，电信业务收入增速触底反弹，同时也是我国电信运营商业绩反转的前瞻信号，3G 和 4G 时期电信业务收入拐点分别为 2009 年和 2015 年，对比运营商业绩反转同步或者略有延迟，因此我们认为，我国运营商业绩有望实现增速触底回升，迎来业绩拐点。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年的营业收入为 3045.57 亿元、3233.95 亿元、3454.52 亿元；归母净利润分别为 49.18 亿元、79.93 亿元、109.00 亿元；EPS 为 0.16 元、0.26 元、0.35 元，当前股价对应 PE 分别为 36/22/16X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧风险，ARPU 值持续下滑风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.65
一年最低/最高价	5.20/7.50
市净率(倍)	1.23
流通 A 股市值(百万元)	119760.77

基础数据

每股净资产(元)	4.60
资产负债率(%)	43.48
总股本(百万股)	31033.71
流通 A 股(百万股)	21196.60

相关研究

- 1、《中国联通 (600050)：创新业务快速突破，整体收入加速向上，共享共建增强 5G 竞争力》2019-10-22
- 2、《中国联通 (600050)：创新业务势头强劲，H1 收入优化利润提升，共享共建将加快 5G 产业生态构建》2019-08-15
- 3、《中国联通 (600050)：5 月运营数据 4G 用户数持续增长，助力未来 5G 业务发展》2019-06-20

中国联通三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	75,925	187,981	159,418	308,066	营业收入	290,877	304,557	323,395	345,452
现金	33,783	135,592	113,779	251,520	减:营业成本	213,586	222,940	228,344	237,513
应收账款	17,843	20,219	20,197	22,975	营业税金及附加	1,389	1,257	1,411	1,549
存货	2,388	2,441	2,505	2,640	营业费用	35,170	37,416	39,584	42,250
其他流动资产	21,910	29,728	22,937	30,931	管理费用	22,925	23,561	25,189	26,900
非流动资产	465,838	433,534	403,991	373,222	财务费用	-138	-341	-577	-1,422
长期股权投资	39,724	44,661	50,001	55,557	资产减值损失	255	2,370	2,129	2,084
固定资产	341,453	314,574	288,941	261,658	加:投资净收益	2,476	1,076	1,468	1,686
在建工程	41,729	36,053	32,555	29,965	其他收益	25	0	0	0
无形资产	26,347	22,553	18,445	14,126	营业利润	11,921	18,429	28,782	38,265
其他非流动资产	16,585	15,694	14,049	11,916	加:营业外净收支	154	-58	9	209
资产总计	541,762	621,515	563,409	681,288	利润总额	12,075	18,371	28,791	38,474
流动负债	213,794	282,259	204,220	294,738	减:所得税费用	2,775	4,601	7,013	9,460
短期借款	15,133	15,133	15,133	15,133	少数股东损益	5,220	8,852	13,786	18,114
应付账款	108,603	128,824	114,358	138,588	归属母公司净利润	4,081	4,918	7,993	10,900
其他流动负债	90,059	138,303	74,730	141,018	EBIT	12,930	18,565	28,558	37,634
非流动负债	11,028	10,194	9,359	8,525	EBITDA	86,505	75,793	90,271	104,491
长期借款	4,172	3,338	2,503	1,669					
其他非流动负债	6,856	6,856	6,856	6,856	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	224,822	292,452	213,579	303,263	每股收益(元)	0.13	0.16	0.26	0.35
少数股东权益	176,796	185,647	199,434	217,548	每股净资产(元)	4.52	4.62	4.85	5.17
归属母公司股东权益	140,144	143,415	150,396	160,477	发行在外股份(百万股)	31028	31034	31034	31034
负债和股东权益	541,762	621,515	563,409	681,288	ROIC(%)	5.4%	8.2%	12.3%	15.4%
					ROE(%)	2.9%	4.2%	6.2%	7.7%
					毛利率(%)	26.6%	26.8%	29.4%	31.2%
					销售净利率(%)	1.4%	1.6%	2.5%	3.2%
					资产负债率(%)	41.5%	47.1%	37.9%	44.5%
					收入增长率(%)	5.8%	4.7%	6.2%	6.8%
					净利润增长率(%)	858.3%	20.5%	62.5%	36.4%
					P/E	42.97	35.65	21.94	16.09
					P/B	1.25	1.22	1.17	1.09
					EV/EBITDA	4.18	3.31	3.16	1.58

数据来源: 贝格数据, 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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

