

爱建证券有限责任公司

**研究所**

分析师: 方采薇

E-mail: fangcaiwei@ajzq.com

执业编号: S0820518070001

联系人: 钱帅

TEL: 021-32229888-25523

E-mail: qianshuai@ajzq.com

**公司评级: 推荐  
(首次)**



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	-3.11	-15.10	11.77
相对表现	-2.60	-11.41	-9.82

**基础数据**

收盘价(2019-10-24)	5.92
52 周内最高价	7.51
52 周内最低价	5.02
总市值(百万元)	183719.54
流通市值(百万元)	46750.88
总股本(百万股)	31033.71
其中: 已流通(百万股)	21196.60
其中: 限售股(百万股)	9837.11

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

公司点评报告 ● 通信行业

2019 年 10 月 25 日 星期五

## 业绩环比改善, 创新业务快速增长

**□ 事件:**

10 月 21 日, 中国联通发布了 2019 年前三季度业绩报告, 公司 2019 年 1-9 月实现营业收入 2171.21 亿元, 同比下降 1.18%; 实现营业利润 118.33 亿元, 同比增长 10.41%; 实现归母净利润 43.16 亿元, 同比增长 24.38%, 扣非归母净利润 39.69 亿元, 同比下降 11.09%。

**□ 投资要点:**

**业绩环比改善, 创新业务增长显著:** 公司第三季度营业总收入 721.67 亿元, 同比增长 2.21 相较前两季度实现正增长; 归母净利润 13 亿元, 同比大幅增长 46.61%。2019 年前三季度, 产业互联网业务收入为人民币 242.91 亿元, 比去年同期上升 40.8%。固网主营业务收入达到人民币 788.63 亿元, 比去年同期上升 7.7%, 主要得益于创新业务快速增长拉动。公司深化实施聚焦创新合作战略, 加快互联网化运营转型, 纵深推进混改, 创新业务持续快速增长, 支撑整体主营业务收入基本保持稳定。

**混改释放红利, 成本管控成效明显:** 公司于 2017 年 8 月正式宣布混改方案, BATJ 等 14 家战略投资伙伴正式入局, 开启中国联通混改。战略投资者的引入为中国联通降本增效、创新发展打下基础。2019 年前三季度公司严控用户发展成本, 使得销售费用得到良好管控, 为人民币 257.05 亿元, 较去年同期轻微上升 1.7%; 剔除执行新租赁准则对本期的影响, 2019 年前三季度折旧及摊销比去年同期下降 4.5%。网络运行及支撑成本比去年同期下降 4.5%, 主要得益于对维护费用和电费的有效控制。

**共建共享加速 5G 建设, 新套餐推动 ARPU 提升:** 今年 9 月, 中国联通与中国电信签署合作协议, 在全国范围内合作共建一张 5G 接入网络。双方 5G 网络共建共享有助于降低未来 5G 网络建设和运维成本, 高效实现 5G 网络覆盖, 快速形成 5G 服务能力, 增强 5G 网络和服务的市场竞争力。预计今年联通将建成 5 万个 5G 基站, 5G 基站数及网络覆盖有望超越中国移动。公司三季度 ARPU 为 40.6 元, 随着 5G 套餐推出, 未来 ARPU 有望进一步提升。

**□ 盈利预测:**

预计公司 2019~2021 年归母净利润分别为 57.12 亿元、61.71 亿元、67.19 亿元, 对应 EPS 分别为 0.18 元、0.20 元、0.22 元, 对应 PE 为 32/30/27 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

**□ 风险提示:**

1) 市场竞争加剧; 2) 5G 进展不及预期; 3) 利率汇率风险。

附表：公司盈利预测（百万元）

财务和估值数据摘要						资产负债表					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	274829	290877	295502	318344	349255	货币资金	32366	22938	130806	171596	317797
增长率(%)	0.23%	5.84%	1.59%	7.73%	9.71%	应收和预付款项	29975	25115	59277	29356	65654
<b>归属母公司股东净利润</b> 425	4081	5712	6171	6887	6887	存货	2239	2388	2328	2787	2856
增长率(%)	176.39%	858.28%	39.97%	8.05%	11.59%	其他流动资产	5838	13041	13041	13041	13041
<b>每股收益(EPS)</b>	0.014	0.131	0.184	0.199	0.222	长期股权投资	35602	39724	41960	44196	46432
每股股利(DPS)	0.000	0.020	0.028	0.030	0.033	投资性房地产	0	0	0	0	0
每股经营现金流	2.938	2.924	5.730	2.934	6.270	固定资产和在建工程	415335	383182	335399	277231	214064
销售毛利率	24.69%	26.57%	26.32%	25.83%	25.41%	无形资产和开发支出	26212	26347	21296	16213	11099
销售净利率	0.61%	3.20%	4.41%	4.42%	4.49%	其他非流动资产	15124	10634	9672	8705	8705
净资产收益率(ROE)	0.31%	2.91%	3.94%	4.11%	4.41%	<b>资产总计</b>	562690	523369	613778	563125	679647
投入资本回报率(ROIC)	1.99%	3.61%	3.58%	5.07%	5.71%	短期借款	24319	15133	0	0	0
<b>市盈率(P/E)</b>	431.42	45.02	32.17	29.77	26.68	应付和预收款项	181692	125030	216415	150624	250487
市净率(P/B)	1.36	1.31	1.27	1.22	1.18	长期借款	21454	4172	6172	8172	10172
股息率(分红/股价)	0.000	0.003	0.005	0.005	0.006	其他负债	28143	24217	24217	24217	24217
<b>利润表</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>负债合计</b>	255608	168552	246804	183013	284876
营业收入	274829	290877	295502	318344	349255	股本	30234	31028	31028	31028	31028
营业成本	206977	213586	217722	236123	260496	资本公积	76346	76551	76551	76551	76551
营业税金及附加	1282	1389	1312	1414	1551	留存收益	28813	32566	37418	42660	48510
营业费用	34085	35170	36572	39399	43225	<b>归属母公司股东权益</b>	135393	140144	144996	150239	156089
管理费用	21334	23797	22844	24610	27000	少数股东权益	171625	176796	184102	191996	200806
财务费用	4079	(138)	(1030)	(2989)	(4977)	<b>股东权益合计</b>	307018	316940	329098	342235	356894
资产减值损失	3960	3865	4001	4001	4001	<b>负债和股东权益合计</b>	562626	485492	575902	525248	641770
投资收益	1897	2661	2236	2236	2236	<b>现金流量表</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
公允价值变动损益	(6)	25	(12)	(10)	(10)	经营性现金净流量	91163	90745	177812	91041	194570
其他经营损益	0	0	0	0	0	投资性现金净流量	(47334)	(61167)	(56982)	(54310)	(54310)
<b>营业利润</b>	5002	15893	16304	18012	20187	筹资性现金净流量	(34665)	(36550)	(12963)	4060	5941
其他非经营损益	(2624)	(3818)	312	0	0	<b>现金流量净额</b>	9063	(6898)	107867	40791	146200
<b>利润总额</b>	2378	12075	16616	18012	20187						
所得税	694	2775	3598	3947	4490						
<b>净利润</b>	1684	9301	13018	14066	15696						
少数股东损益	1258	5220	7306	7894	8809						
<b>归属母公司股东净利润</b> 426	4081	5712	6171	6887	6887						

数据来源：Wind，爱建证券研究所预测

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

## 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

## 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

## 重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员对所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com