

降本提效成果显著，净利润实现快速增长，产业互联网转型具备潜力

事件

公司发布 2018 年业绩报告，2018 年公司实现营业收入 2908.77 亿元，主营业务收入 2636.83 亿元，归母净利润 40.81 亿元，同比增长率分别为 5.8%、5.9%、858.3%。

简评

1、公司营收平稳增长，成本有效控制，净利润快速增长。

2018 年，公司实现营业收入 2908.77 亿元，同比增长 5.8%，虽然增速相对平稳，但好于行业平均。得益于成本的有效控制，公司净利润以及归母净利润快速增长。2018 年，公司成本费用合计 2724.15 亿元，同比增长 2.2%，低于营收增速。原因是，公司财务费用、终端补贴、折旧与摊销显著降低，分别降低 103.4%、23.7%、2.2%，累计较 2017 年节省支出 62 亿元。因此，公司实现归母净利润 40.81 亿元，同比大增 858.3%。我们认为，公司业绩表现符合预期，但在提速降费、竞争加剧的背景下，2018 年业绩仍实现较快增长，完成了股权激励要求，反映出公司经营正在逐步改善，预计未来完成股权激励要求的概率较大。

2、公司混改取得成效，财务实力增强，212C 业务发展良好。

公司完成混改后，一方面财务实力明显增强，公司带息债务 2017 年为 738 亿元，2018 年降低至 370 亿元，使得公司财务费用由 40.79 亿元降低至 -1.38 亿元。另一方面，公司 212C 用户持续增长，截至 2018 年底，出账用户已经达到 9400 万户，全年净增 4400 万户，此外公司的产业互联网收入增长 45%，其中大数据业务实现收入 6.1 亿元，同比增长 283.5%，云计算业务创收 9.6 亿元，同比增长 98.7%，IT 服务收入达 56.1 亿元，同比增长 69.2%。

3、增值税率及电费下调、携号转网实施或助力公司经营向好。

我们认为，公司短期内的净利润增长主要来自降本提效。2019 年，增值税率将从 16% 降低至 13%、11% 降低至 10%，这将有助于节省公司资本开支或让公司花同样的资金购买更多的设备，此外公司销售端也有望受益带来收入的增长。2019 年，一般工商业电费将下调 10%，公司 2018 年电费支出约 100 亿元，这将有望带来静态约 10 亿元左右的电费开支节省。此外，2019 年底我国有望全面实现携号转网，考虑到公司的综合资费水平在三大运营商中处于最低水平，这将有望带来公司用户的进一步增长。

中国联通 (600050)

维持

增持

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

执业证书编号：S1440518040002

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

发布日期：2019 年 03 月 14 日

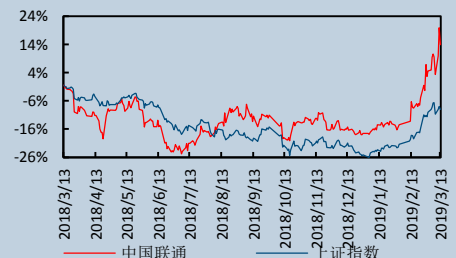
当前股价：7.13 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	31.07/17.78	35.55/19.23	12.57/21.58
12 月最高/最低价 (元)			7.57/4.63
总股本 (万股)			3,104,096.77
流通 A 股 (万股)			1,929,683.22
总市值 (亿元)			2,213.22
流通市值 (亿元)			1,375.86
近 3 月日均成交量 (万)			18,870.67
主要股东			
中国联合网络通信集团有限公司			36.74%

股价表现



相关研究报告

18.04.24	中国联通 (600050): 各项业务均实现 同向增长, 业绩超预期, 深化向产业互 联网服务转型
----------	---

4、公司 5G 布局积极，产业互联网业务快速增长，具转型潜力。

2018 年，公司在 17 个城市开展了 5G 规模试验与应用试点，每城市建站规模在 100 站左右，此外还在省会城市进行了 10 站左右的试点。应用试点方向包括新媒体、车联网、工业互联网以及医疗等。2019 年，公司将投入 60-80 亿元用于 5G 试验，同时推动 SA 与 NSA，且公司明确 5G 部署将不会再犯 4G 时的错误，该建设时就会积极推进。我们认为，5G 有望带来新的应用爆发，例如云 VR、自动驾驶等，形成新的商务模式，如边缘计算等。公司在引入战投后，股权结构优化，机制更加灵活，有望更好地抓住 5G 带来的产业机遇，叠加公司目前的产业互联网业务发展良好，2018 年收入已达 230 亿元，同比增长 159%，这些都给公司转型奠定了良好的基础。

盈利预测与评级：我们预计公司 2019-2020 年归母净利润分别为 60 亿元、85 亿元，EPS 分别为 0.19 元、0.27 元，对应 PE 分别为 36X、26X，2018 年 PB 为 1.58，维持“增持”评级。

风险提示：竞争加剧，用户 ARPU 快速下滑；5G 投资大，初期效益不明显等。

分析师介绍

阎贵成: 通信行业首席分析师, 北京大学学士、硕士, 近 8 年中国移动工作经验, 2016 年初起从事通信行业的证券研究工作, 专注于 5G、光通信、物联网、海外 TMT 等领域研究。系 2017 年《新财富》、《水晶球》、Wind 通信行业最佳分析师第一名团队核心成员, 2018 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、IAMAC 最受欢迎卖方分析师团队核心成员。

武超则: 中信建投证券研究发展部行政负责人, 董事总经理, TMT 行业首席分析师, 专注于 TMT 行业研究, 包括云计算、在线教育、物联网等。2013-2017 年连续五年《新财富》通信行业最佳分析师评选第一名。2018 年保险业 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名, 2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiaoc@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859