

4G 用户数渗透率持续提升, 固网宽带业务改善明显

买入 (维持)

2018 年 09 月 19 日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	274,829	282,618	299,023	320,651
同比 (%)	0.2%	2.8%	5.8%	7.2%
归母净利润 (百万元)	425.84	2972.61	5475.57	8216.26
同比 (%)	176.4%	598.1%	84.2%	50.1%
每股收益 (元/股)	0.01	0.10	0.18	0.26
P/E (倍)	389.78	57.30	31.11	20.73

投资要点

■ **事件:** 公司公告 2018 年 8 月份的运营数据, 8 月份公司移动出账用户累计到达 3.07 亿户, 该月净增 268.6 万户, 其中 4G 用户累计到达 2.1 亿户, 该月净增 407.5 万户。此外, 固网宽带用户累计到达 7961.8 万户, 该月净增 40.8 万户, 本地电话用户累计到达 5716.8 万户, 该月下降 37.3 万户。

■ **强化差异化经营, 4G 用户数渗透率持续提升:** 2018 年一季度公司 4G 用户数快速增长, 月均净增 644 万户。4 月份开始用户数增幅下降较明显, 5 月份仅净增 207 万户。6、7 月份 4G 月净增用户数逐步改善, 8 月份净增用户数已超过 4 月份水平, 净增 407.5 万户, 4G 用户渗透率达 68.6%, 逐渐向行业平均水平靠近。8 月份移动出账用户数达 3.07 亿, 同比增长 15%。我们认为公司用户持续良好增长, 主要因为公司持续发力流量经营, 推出差异化产品和营销策略, 满足细分市场的需求, 并充分利用互联网化运营优势, 扩大 2I2C/2B2C 用户规模。

■ **固网宽带业务改善明显:** 固网宽带净增长用户数提升明显, 8 月净增 40.8 万户, 达到 7961.8 万户, 较 2017 年同期大幅改善。在固网宽带市场的激烈竞争环境下, 取得如此成绩实属不易。我们认为增长的主要原因是公司持续优化融合产品, 突出内容与高速带宽优势, 持续填充视频内容, 增强粘性及竞争力。

■ **创新业务加快发展, 未来成长可期:** 公司以云业务为引领, 基于 SDN/NFV, 面向政企用户提供云网一体化、智能化网络服务。上半年, 公司云计算收入、互联网专线收入增长明显。我们认为凭借与先进互联网合作伙伴的积极合作, 未来相关创新业务很可能成为公司业绩增长的重要推动力。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司通过混改和市场创新不断提升公司核心竞争力, 推动收入端持续改善; 通过精准投资和终端补贴削减, 持续降低经营成本, 提升经营效率; 通过布局创新产业, 为公司中长期发展注入新动力。我们预计公司 2018-2020 年的 EPS 为 0.10 元、0.18 元、0.26 元, 对应 PE 57/31/21 X, 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)	5.49
一年最低/最高价	4.61/8.41
市净率(倍)	1.24
流通 A 股市值(百万元)	116369.31

基础数据

每股净资产(元)	4.44
资产负债率(%)	43.51
总股本(百万股)	31027.81
流通 A 股(百万股)	21196.60

相关研究

- 1、《中国联通 (600050): 混改红利陆续释放, 合资公司逐个成立、创新业务成为增长亮点》2018-08-19
- 2、《中国联通: 用户增长量超越中移动, 创新业务高增长成为业绩持续提升的基石》2018-04-23
- 3、《中国联通: 用户增长叠加 ARPU 抬升推动收入端持续改善, 关注产业互联网业务发展机会》2018-03-16

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)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	76771.5	142260.7	165658.3	187547.9	营业收入	274828.9	282618.1	299022.7	320650.8
现金	38402.2	99914.6	120901.6	139590.3	营业成本	206976.7	210808.6	219611.7	232887.1
应收账款	26201.5	30971.9	32769.6	35139.8	营业税金及附加	1282.0	1413.1	1495.1	1603.3
存货	2238.6	2887.8	3008.4	3190.2	营业费用	34085.5	34479.4	34686.6	35271.6
其他流动资产	9929.3	8486.5	8978.7	9627.5	管理费用	21333.6	21196.4	21828.7	21804.3
非流动资产	496845.9	486834.6	484601.7	491685.8	财务费用	4079.0	2282.6	2539.8	2719.6
长期股权投资	35601.7	35601.7	35601.7	35601.7	投资净收益	1700.2	200.0	570.0	890.0
固定资产	415334.9	406916.8	406117.9	414492.5	其他	-7259.0	-4118.0	-3600.0	-3300.0
在建工程					营业利润	1513.2	8520.1	15830.8	23955.0
无形资产	25932.2	24339.0	22905.1	21614.6	营业外净收支	864.7	400.0	600.0	700.0
其他非流动资产	19977.0	19977.0	19977.0	19977.0	利润总额	2377.9	8920.1	16430.8	24655.0
资产总计	573617.3	629095.3	650260.0	679233.7	所得税费用	693.9	2007.0	3696.9	5547.4
流动负债	241614.2	290332.2	304013.2	321857.3	少数股东损益	1258.1	3940.4	7258.3	10891.3
短期借款	43149.3	70000.0	75000.0	80000.0	归属母公司净利润	425.8	2972.61	5475.57	8216.26
应付账款	118909.9	127062.7	132368.7	140370.3	EBIT	11151.1	14720.7	21400.6	29084.6
其他流动负债	79555.0	93269.5	96644.5	101487.0	EBITDA	82047.8	85325.9	89155.5	97696.1
非流动负债	24984.8	25184.8	25384.8	25584.8					
长期借款	3473.1	3473.1	3473.1	3473.1					
其他非流动负债	21511.7	21711.7	21911.7	22111.7					
负债合计	266599.0	315517.0	329397.9	347442.1	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	171625.0	172807.2	175710.5	180067.0	每股收益(元)	0.01	0.10	0.18	0.26
归属母公司股东权益	135393.3	140771.1	145151.6	151724.6	每股净资产(元)	4.48	4.54	4.68	4.89
负债和股东权益	573617.3	629095.3	650260.0	679233.7	发行在外股份(百万股)	30234.0	31027.8	31027.8	31027.8
					ROIC(%)	2.4%	3.4%	5.1%	7.2%
					ROE(%)	0.3%	2.1%	3.8%	5.4%
					毛利率(%)	24.7%	25.4%	26.6%	27.4%
					EBIT Margin(%)	4.1%	5.2%	7.2%	9.1%
					销售净利率(%)	0.2%	1.1%	1.8%	2.6%
					资产负债率(%)	46.5%	50.2%	50.7%	51.2%
					收入增长率(%)	0.2%	2.8%	5.8%	7.2%
					净利润增长率(%)	176.4%	598.1%	84.2%	50.1%

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>

