

# 稳健增长，现金流大幅改善

## 核心观点

2023Q1 公司收入增速达近十年来同期高位水平，利润规模创上市以来同期新高。“双千兆”推进的背景下，公司移动、固网收入双提升，分别同比增长 4.4%、3.1%。产业互联网业务实现收入 223.89 亿元，同比增长 15.3%，占主营业务收入比达到 26.0%，同比提升 2.1pct，联通云与大数据等新兴业务继续良好增长。

## 事件

公司发布 2023 年一季报，2023Q1 公司实现营收 972.22 亿元，同比增长 9.2%，通信服务收入 861.15 亿元，同比增长 6.1%，归母净利润 22.66 亿元，同比增长 11.6%。

## 简评

### 1、一季度收入增速达近十年同期高位水平，经营质量持续提升。

2023Q1 公司实现营收 972.22 亿元，同比增长 9.2%，通信服务收入 861.15 亿元，同比提升 6.1%，利润总额达 65.20 亿元，同比增长 14.1%，归母净利润 22.66 亿元，同比提升 11.6%。公司一季度收入增速达近十年同期高位水平，利润规模创上市以来同期新高。2023Q1 经营净现金流 173.62 亿元，同比增长 21.6%，经营净现金流占营业收入比达到 17.9%，同比提升 1.9pct。

成本及费用方面，2023Q1 折旧与摊销 212.92 亿，同比增长 0.8%，占营业收入比为 21.9%，下降 1.8pct（H 股口径）；销售费用率为 8.9%，同比下降 0.18pct；管理费用率为 5.8%，同比下降 2.97pct；研发费用率为 1.19%，同比提升 0.44pct。预计公司管理费用率下降主要系人工成本下降。2023Q1 公司计提信用减值损失 34.20 亿元，较去年同期增长 19.41 亿元，市场较为关注，我们认为与公司 B 端业务规模不断扩大有关，叠加此前受到疫情影响，公司延长了部分政企客户的回款周期，公司本着审慎严谨的会计处理准则，对应收账款进行了计提。

### 2、“双千兆”稳步推进，移动、固网收入双提升。

2023Q1 公司“大联接”用户达 9 亿，其中 5G 套餐用户达到 2.24 亿户，移动主营业务收入 438.23 亿元，同比提升 4.4%，移动用户 ARPU 达到 44.9 元，同比提升 0.9 元；固网宽带接入收入

## 中国联通 (600050. SH)

### 维持

### 增持

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 编号:s1440513090003

SFC 编号:BEM208

曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522080001

发布日期：2023 年 04 月 26 日

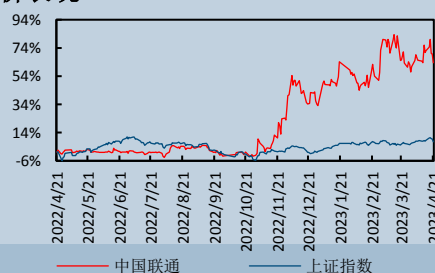
当前股价：5.51 元

### 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
-0.90/-2.95	-0.36/-1.48	55.21/50.44
12 月最高/最低价 (元)		6.18/3.31
总股本 (万股)		3,180,443.62
流通 A 股 (万股)		3,096,565.23
总市值 (亿元)		1,752.42
流通市值 (亿元)		1,706.21
近 3 月日均成交量 (万)		56557.81
主要股东		
中国联合网络通信集团有限公司		35.84%

### 股价表现



达 118.56 亿元，同比提升 3.1%。公司深化面向个人和家庭市场的产品供给侧结构性改革，基础业务创新产品增势强劲，个人数智生活、联通智家业务主要产品付费用户突破 1.6 亿户。同时公司加速推进人机物泛在互联，加快发展物联网和工业互联网，物联网终端连接数达到 4.16 亿个。

### 3、收入结构持续优化，新兴业务高速发展。

公司产业互联网业务实现收入 223.89 亿元，同比增长 15.3%，占主营业务收入比达到 26.0%，同比提升 2.1pct，其中“联通云”保持良好增长，实现收入 127.9 亿元，同比提升 40%；大数据实现收入 14.98 亿元，同比提升 54.2%；IDC 机架数达到 37.2 万架，公司持续优化一市一池算力布局，全面满足客户全场景上云需求。此外，公司在数字政府、智慧城市、工业互联网、医疗健康等重点行业领域形成领先优势，打造超过 19000 个 5G 规模应用的“商品房”项目，5G 虚拟专网服务客户数达到 4562 家。

### 4、盈利预测与投资建议。

数字经济时代，公司加大与战略投资者之间合作，大力发展云计算、大数据等新兴业务，勇当网络安全现代产业链链长。基本面的来看，公司移动用户 ARPU 稳中有升，个人移动市场企稳向好。公司积极拓展大数据业务，目前在运营商大数据市场占有率超 50%，位列第一，联通云保持高速增长。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 83.25 亿元、94.27 亿元、105.71 亿元，对应 PE 为 21X、18X、16X，PB 为 1.08X、1.02X、0.96X。

**5、风险提示：**个人市场竞争加剧，提速降费力度再次加码，5G 相关应用匮乏，流量增长放缓；云计算发展不及预期，云计算都作为三家电信运营商的发展重点，此外其它国有企业也有布局云计算，可能存在竞争加剧的风险；数据要素市场发展仍然处于探索中，存在较大的不确定性，诸如数据确权、数据定价仍然存在较大难点，相关技术不成熟，交易过程中数据泄露风险；涉及个人信息的数据较为敏感，交易过程中或产生数据产权纠纷；管理层变化经营策略调整。

## 分析师介绍

### 阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

### 武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

### 曹添雨

中信建投证券通信行业分析师，中央财经大学硕士，曾在国家电网从事信息通信工作，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

## 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  
电话：（8610） 8513-0588  
联系人：李祉瑶  
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
上海浦东新区浦东南路 528 号南  
塔 2103 室  
电话：（8621） 6882-1600  
联系人：翁起帆  
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区福中三路与鹏程一路交  
汇处广电金融中心 35 楼  
电话：（86755） 8252-1369  
联系人：曹莹  
邮箱：caoying@csc.com.cn

## 中信建投（国际）

香港  
中环交易广场 2 期 18 楼  
电话：（852） 3465-5600  
联系人：刘泓麟  
邮箱：charleneliu@csci.hk