

买入（维持）

## 产业互联网占比提升，五大主责业务发展迅速

中国联通（600050）2023年一季报点评

2023年4月21日

### 投资要点：

分析师：陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340520060001

电话：0769-22110619

邮箱：

chenweiguang@dgzq.com.cn

分析师：罗炜斌

SAC 执业证书编号：

S0340521020001

电话：0769-22110619

邮箱：

luoweibin@dgzq.com.cn

分析师：刘梦麟

SAC 执业证书编号：

S0340521070002

电话：0769-22110619

邮箱：

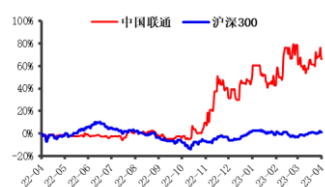
liumenglin@dgzq.com.cn

### 主要数据

2023年4月21日

收盘价(元)	5.51
总市值(亿元)	1,752.4
总股本(百万股)	318.04
流通股本(百万股)	309.66
ROE(TTM)	4.81%
12月最高价(元)	6.18
12月最低价(元)	3.30

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

**事件：**公司发布2023年第一季度报告。2023年一季度，公司实现营业收入972.22亿元，同比增长9.2%；实现归属于上市公司股东的净利润22.66亿元，同比增长11.6%；实现扣非归母净利润20.15亿元，同比增长0.4%。

### 点评：

■ **经营业绩稳中有进。**2023年第一季度，公司营业收入达972.22亿元，同比增长9.2%，增速达到近十年来同期的高位水平。其中，产业互联网业务收入为223.89亿元，占主营业务收入的26.0%，同比上升2.1%。利润总额达65.20亿元，同比上升14.1%，归属于母公司净利润达到人民币22.66亿元，同比上升11.6%，利润规模创公司上市以来同期新高。

■ **围绕数字经济的五大主责主业发展迅速。**1) 大联接：用户规模达到9亿户，其中5G套餐用户达到2.24亿户，移动用户ARPU达44.9元，物联网终端连接数达到4.16亿个；2) 大计算：IDC机架数达到37.2万架，“联通云”实现收入127.9亿元；3) 大数据：大数据实现收入14.98亿元，同比上升54.2%；4) 大应用：主要产品付费用户突破1.6亿户，5G虚拟专网服务客户数达到4,562家；5) 大安全：持续升级联通云盾抗D先锋、大网态势感知等优势产品，打造“云网数服”一体化安全产品和运营服务体系。

■ **盈余质量有效提升，费用得到有效管控。**公司提质增效明显，2023年一季度实现经营现金流173.62亿元，同比上升21.6%，经营现金流占营业收入比为17.9%，资产负债率为45.9%，保持高回收效率且低负担的良好经营状态。2023年一季度期间费用率为14.72%，同比降低3.11%，管理/销售/财务费用率分别为5.80%/8.90%/0.02%，其中管理费用率同比降低2.98%，公司费用管控能力不断提升。

■ **积极布局算力基建，推动RedCap终端多场景应用落地。**公司持续丰富云资源储备，对2023年算力网络资本开支将进一步提升至149亿元，占总资本开支比例的19.4%，同比增长2.6%，IDC机架规模达到39万架。在终端方面，公司发布全球首款5G RedCap商用模组，携手华为、美的集团等合作伙伴分别在上海、佛山完成RedCap车联网和工业场景全球首商用，不断推动5G赋能行业的应用规模化发展。

■ **投资建议：**公司是国内三大电信运营商之一，紧抓数字经济发展机遇，打造“联接+感知+计算+智能”的算网一体化服务。预计公司2023-2024年的每股收益分别为0.26元、0.31元，当前股价对应PE分别为22倍、19倍，维持对公司“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧；产业互联网业务发展不及预期；5G项目投资回报不及预期。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>354,943.88</b>	<b>379,617.18</b>	<b>411,173.92</b>	<b>445,537.16</b>
<b>营业总成本</b>	<b>340,721.06</b>	<b>355,321.68</b>	<b>382,391.75</b>	<b>413,904.28</b>
营业成本	268,880.82	286,231.35	308,380.44	332,815.51
营业税金及附加	1,396.97	1,518.47	1,644.70	1,782.15
销售费用	34,455.26	36,063.63	39,061.52	43,662.64
管理费用	22,981.14	24,295.50	25,492.78	27,177.77
财务费用	(747.63)	379.62	411.17	445.54
研发费用	6,836.08	6,833.11	7,401.13	8,019.67
<b>营业利润</b>	<b>20,401.49</b>	<b>22,246.21</b>	<b>26,908.99</b>	<b>30,345.93</b>
加：营业外收入	778.27	815.19	771.21	763.23
减：营业外支出	812.31	503.11	481.12	433.12
<b>利润总额</b>	<b>20,367.45</b>	<b>22,558.29</b>	<b>27,199.08</b>	<b>30,676.04</b>
减：所得税	3,716.15	4,060.49	4,895.83	5,521.69
<b>净利润</b>	<b>16,651.30</b>	<b>18,497.80</b>	<b>22,303.25</b>	<b>25,155.35</b>
减：少数股东损益	9,351.81	10,358.77	12,489.82	14,087.00
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>7,299.49</b>	<b>8,139.03</b>	<b>9,813.43</b>	<b>11,068.35</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.23</b>	<b>0.26</b>	<b>0.31</b>	<b>0.35</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	<b>19</b>	<b>16</b>

数据来源：iFind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn