

中国联通 (60050.SH)

公司快报

通信 | 电信运营III

投资评级

增持-B(首次)

股价(2023-04-27)

5.35 元

交易数据

总市值(百万元)	170,153.73
流通市值(百万元)	165,666.24
总股本(百万股)	31,804.44
流通股本(百万股)	30,965.65
12个月价格区间	5.99/3.35

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.33	1.36	56.73
绝对收益	-0.93	-3.25	59.11

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

持续受益数字经济，产数占收比创新高

投资要点

事件: 2023年4月19日，中国联通发布2023年第一季度报告，2023Q1公司实现营业收入972.22亿元，比上年同期增长9.2%，实现归母净利润22.66亿元，同比增长11.6%。

◆ **业绩增长符合预期，归母净利润两位数增长。**公司把握数字经济发展潮流，大力发展“大联接、大计算、大数据、大应用、大安全”五大主责主业，经营业绩实现良好发展。2023年第一季度公司实现营业总收入972.22亿元，同比增长9.2%，归母净利润/扣非归母净利润达到22.66亿元/20.15亿元，同比增长11.6%/0.4%，营业收入和净利润仍保持高速增长，一季度实现经营现金流173.62亿元，同比大幅增长21.6%，经营现金流占营业收入比达到17.9%，同比改善1.9%，资产负债率45.9%，保持合理水平，经营质量也不断提升。

◆ **产业互联网保持韧性，联通云营收增速超40%。**2023年第一季度，公司实现互联网收入223.89亿元，占主营业务收入比突破26%，同比提升2.1个百分点。截止报告期，公司不断深化“5+4+31+X”新型数据中心体系建设，IDC机架数达到37.2万，持续丰富云资源储备，2023Q1“联通云”收入达127.9亿元，同比增长40%。大数据方面，公司在数字政府、数字金融、智慧文旅、数据安全等领域持续复制标杆项目，2023Q1实现收入14.98亿元，同比增长54.2%。数字化应用方面，公司在数字政府、智慧城市、工业互联网等重点行业领域打造超过1.9万个5G规模应用，5G虚拟专网服务客户已达4562家。

◆ **基础主业增长稳健，大连接规模持续增加。**公司全面强化用户融合化、群组化，引领大联接规模价值发展。截止报告期，公司“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，推动公司移动主营业务收入实现人民币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；固网宽带接入收入同比提升3.1%，达到人民币118.56亿元。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。

◆ **数字推动经济方式变革，数据流量需求持续释放。**近年来，随着国家的政策支持、基础设施的大力建设以及数据应用的推广，互联网用户数量不断扩大，流量使用不断升级。截止2023年3月末，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达6.04亿户，比上年末净增1457万户，移动电话用户总数达17.05亿，比上年末净增2161万户，蜂窝物联网终端用户19.84亿户，比上年末净增1.39亿户。截至3月末，移动互联网用户数达14.8亿，比上年末净增2857万户，一季度移动互联网累计流量达668亿GB，同比增长13.7%。互联网用户的扩大推动数字消费深入到人们的生活领域，不断创新消费内容和消费形态；产业领域，人工智能、大数据等新兴形态不断赋能传统产业发展，产业数字化融合应用成果不断涌现，带动数据流量市场需求持续释放。



◆ **投资建议：**中国联通作为通信领域的领先企业，在坚持“强基固本、守正创新、融合开放”的战略指引下公司经营成果显著。我们预测公司 2023-2025 年收入 3860.01/4193.91/4552.48 亿元，同比增长 8.8%/8.7%/8.6%，归母净利润分别为 85.26/97.30/109.57 亿元，同比增长 16.8%/14.1%/12.6%，对应 EPS 为 0.27/0.31/0.34 元，PE 为 20.0/17.5/15.5，首次给予“增持”建议。

◆ **风险提示：**产业互联网业务发展不及预期；5G 业务发展不及预期；共享共建不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	327,854	354,944	386,001	419,391	455,248
YoY(%)	7.9	8.3	8.8	8.7	8.6
净利润(百万元)	6,305	7,299	8,526	9,730	10,957
YoY(%)	14.2	15.8	16.8	14.1	12.6
毛利率(%)	24.6	24.2	24.4	24.6	24.6
EPS(摊薄/元)	0.20	0.23	0.27	0.31	0.34
ROE(%)	4.3	4.8	5.3	5.7	6.1
P/E(倍)	27.0	23.3	20.0	17.5	15.5
P/B(倍)	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
净利率(%)	1.9	2.1	2.2	2.3	2.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	126252	146269	123364	240433	256370	营业收入	327854	354944	386001	419391	455248
现金	46273	70036	47389	153839	174199	营业成本	247361	268881	291740	316430	343348
应收票据及应收账款	19871	28231	22129	33276	26615	营业税金及附加	1427	1397	1681	1791	1946
预付账款	7510	7842	8888	9276	10446	营业费用	32212	34455	37018	39926	43476
存货	1846	1882	2298	2186	2698	管理费用	24780	22981	25090	26841	29045
其他流动资产	50751	38278	42659	41856	42412	研发费用	4792	6836	6755	7214	7830
非流动资产	467033	498418	467375	443870	413621	财务费用	97	-748	-366	-1189	-2688
长期投资	48416	51051	57674	64189	70739	资产减值损失	-3301	-6918	-6311	-7296	-7761
固定资产	310916	303280	291710	273026	248070	公允价值变动收益	-39	24	24	24	24
无形资产	29244	32600	27374	22038	16586	投资净收益	4377	4328	4344	4339	4341
其他非流动资产	78456	111487	90617	84617	78226	营业利润	17696	20401	23911	27232	30676
资产总计	593284	644687	590739	684304	669991	营业外收入	638	778	708	743	726
流动负债	235138	247984	185142	255167	218498	营业外支出	526	812	812	812	812
短期借款	385	502	463	476	472	利润总额	17807	20367	23806	27163	30590
应付票据及应付账款	129764	149340	66764	167629	86703	所得税	3391	3716	4344	4956	5581
其他流动负债	104989	98142	117915	87062	131323	税后利润	14416	16651	19463	22207	25009
非流动负债	21936	49429	39924	42674	41322	少数股东损益	8111	9352	10937	12477	14052
长期借款	1835	1828	1490	1184	851	归属母公司净利润	6305	7299	8526	9730	10957
其他非流动负债	20101	47601	38434	41490	40471	EBITDA	88032	89332	82304	91498	98094
负债合计	257074	297413	225066	297841	259820	主要财务比率					
少数股东权益	186993	192904	203841	216318	230370	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	30991	31804	31804	31804	31804	成长能力					
资本公积	80443	81824	81824	81824	81824	营业收入(%)	7.9	8.3	8.8	8.7	8.6
留存收益	43843	47932	63774	81849	102205	营业利润(%)	13.5	15.3	17.2	13.9	12.6
归属母公司股东权益	149217	154370	161832	170144	179801	归属于母公司净利润(%)	14.2	15.8	16.8	14.1	12.6
负债和股东权益	593284	644687	590739	684304	669991	获利能力					
						毛利率(%)	24.6	24.2	24.4	24.6	24.6
						净利率(%)	1.9	2.1	2.2	2.3	2.4
						ROE(%)	4.3	4.8	5.3	5.7	6.1
						ROIC(%)	7.6	7.3	9.5	10.0	10.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	43.3	46.1	38.1	43.5	38.8
						流动比率	0.5	0.6	0.7	0.9	1.2
						速动比率	0.3	0.4	0.4	0.8	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	16.5	14.8	15.3	15.1	15.2
						应付账款周转率	2.0	1.9	2.7	2.7	2.7
						估值比率					
						P/E	27.0	23.3	20.0	17.5	15.5
						P/B	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
						EV/EBITDA	3.8	3.8	4.3	2.9	2.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn