

分析师：唐俊男
 登记编码：S0730519050003
 tangjn@ccnew.com 021-50586738

稳中有进，数字科技领军企业跃迁升级

——中国联通(600050)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

市场数据(2023-05-08)

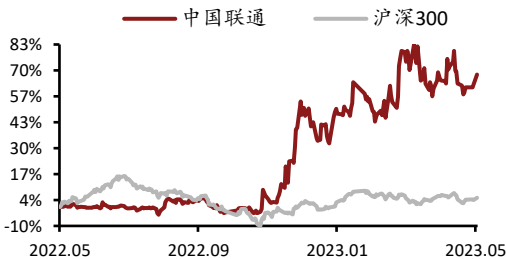
收盘价(元)	5.66
一年内最高/最低(元)	6.18/3.31
沪深 300 指数	4,062.66
市净率(倍)	1.15
流通市值(亿元)	1,752.66

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	4.93
每股经营现金流(元)	0.55
毛利率(%)	24.41
净资产收益率_摊薄(%)	1.45
资产负债率(%)	45.88
总股本/流通股(万股)	3,180,443.62/3,096,565.23

B 股/H 股(万股) 0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：Wind，中原证券

相关报告

《中国联通(600050)年报点评：业绩符合预期，数字科技企业加速转型》 2023-03-21
 《中国联通(600050)季报点评：移动业务收入和 ARPU 改善，产业互联网成新增长引擎》 2021-05-07

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2023 年 05 月 09 日

事件：公司发布 2023 年一季报，23Q1 公司实现营收 972.2 亿元，同比增长 9.2%，增速达到近十年来同期的高位水平；EBITDA 为 256.8 亿元，同比增长 2.8%；公司实现归母净利润 22.7 亿元，同比增长 11.6%，利润规模再创公司上市以来同期新高。

点评：

● 收入结构持续优化，经营质量改善提升

23Q1 公司实现主营业务收入 861.2 亿元，同比增长 6.1%；产业互联网业务收入 223.89 亿元，同比增长 15.3%，占主营业务收入比为 26.0%，占比提高 2.1 个百分点。公司经营性现金流为 173.62 亿元，同比增长 21.6%，经营性现金流占营业收入比为 17.9%，占比提高 1.9 个百分点。

● 五大主责主业经营发展取得积极成效

1) **大联接：**抢抓“双千兆”和“物超人”发展机遇，“大联接”用户规模达 9 亿户，其中 5G 套餐用户达 2.24 亿户，实现移动主营业务收入 438.2 亿元，同比增长 4.4%，移动用户 ARPU 为 44.9 元，同比提高 0.9 元；固网宽带接入收入达 118.6 亿元，同比增长 3.1%。公司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。

2) **大计算：**积极落实东数西算战略，不断深化“5+4+31+X”¹新型数据中心体系，IDC 机架数达到 37.2 万架。持续丰富云资源储备，全面满足客户全场景上云需求，积极参与央企数字化转型，“联通云”增长态势良好，实现收入 127.9 亿元，同比增长 40%。

3) **大数据：**聚焦数智链融合创新，聚合数据治理、数据安全、数据可视化服务等关键能力，完善产品体系，在数字政府、数字金融、智慧文旅、数据安全等领域规模复制标杆项目。大数据实现收入 14.98 亿元，同比增长 54.2%。

4) **大应用：**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，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。发布全球首款 5G RedCap 商用模组，率先完成全国最大规模 RedCap 预商用验证，助力 5G 应用“轻装上阵”。

5) **大安全：**发挥基础网络资源和四级运营体系优势，打造“云网数服”一体化安全产品和运营服务体系，推出安全云市场，着力优化产业安全生态，不断满足政府、大型企业的多样化、场景化安全需求。

¹ 5（中心枢纽节点）+4（国家“西算”枢纽节点）+31（省级核心数据中心）+X（地市级区域及边缘数据中心）

盈利预测及投资建议：

公司 C 端业务稳中有进，移动 ARPU 和 5G 渗透率继续提升；B 端业务快速发展，联通云保持高速增长，收入结构持续优化。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 83.69 亿元、95.32 亿元、105.06 亿元，对应 PE 为 22X、19X、17X，维持“增持”评级。

风险提示：电信运营行业竞争加剧；创新业务发展不及预期；数据要素发展不及预期；管理层经营策略调整。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	327,854	354,944	385,824	417,847	451,902
增长比率（%）	7.90	8.26	8.70	8.30	8.15
净利润（百万元）	6,305	7,299	8,369	9,532	10,506
增长比率（%）	14.20	15.76	14.65	13.89	10.23
每股收益(元)	0.20	0.23	0.26	0.30	0.33
市盈率(倍)	28.55	24.66	21.51	18.89	17.13

资料来源：聚源数据，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	126,252	146,269	162,432	191,101	214,451
现金	46,273	70,036	82,686	108,245	128,268
应收票据及应收账款	19,871	28,231	29,731	29,825	30,316
其他应收款	3,244	3,883	3,047	3,609	4,354
预付账款	7,510	7,842	8,472	9,174	9,917
存货	1,846	1,882	2,018	2,197	2,507
其他流动资产	47,507	34,395	36,478	38,050	39,088
非流动资产	467,033	498,418	510,780	531,557	539,920
长期投资	48,416	51,051	53,051	54,551	55,551
固定资产	310,916	303,280	303,693	310,697	315,162
无形资产	27,173	29,846	35,845	50,843	56,840
其他非流动资产	80,528	114,241	118,191	115,466	112,366
资产总计	593,284	644,687	673,212	722,658	754,370
流动负债	235,138	247,984	258,564	284,260	297,017
短期借款	385	502	502	502	502
应付票据及应付账款	129,764	149,340	154,644	174,540	181,308
其他流动负债	104,989	98,142	103,418	109,218	115,207
非流动负债	21,936	49,429	52,419	54,411	55,406
长期借款	1,835	1,828	1,818	1,810	1,805
其他非流动负债	20,101	47,601	50,601	52,601	53,601
负债合计	257,074	297,413	310,983	338,671	352,423
少数股东权益	186,993	192,904	203,625	215,850	229,347
股本	30,991	31,804	31,804	31,804	31,804
资本公积	80,443	81,824	81,824	81,824	81,824
留存收益	44,350	48,439	52,674	62,205	66,669
归属母公司股东权益	149,217	154,370	158,605	168,137	172,600
负债和股东权益	593,284	644,687	673,212	722,658	754,370

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	111,972	101,708	115,040	135,370	141,250
净利润	14,416	16,651	19,090	21,757	24,004
折旧摊销	83,788	83,862	89,412	91,021	107,560
财务费用	1,176	992	3,103	3,303	3,423
投资损失	-4,377	-4,328	-5,131	-5,223	-5,423
营运资金变动	12,851	-2,666	-1,542	16,762	4,790
其他经营现金流	4,117	7,197	10,109	7,750	6,897
投资活动现金流	-74,780	-56,127	-98,141	-108,501	-112,756
资本支出	-69,775	-70,776	-100,423	-111,624	-116,829
长期投资	-7,881	9,725	-2,750	-2,025	-1,300
其他投资现金流	2,877	4,924	5,031	5,148	5,373
筹资活动现金流	-25,910	-24,949	-4,248	-1,310	-8,470
短期借款	-355	117	0	0	0
长期借款	-647	-7	-10	-8	-5
普通股增加	-24	813	0	0	0
资本公积增加	52	1,381	0	0	0
其他筹资现金流	-24,937	-27,253	-4,238	-1,303	-8,465
现金净增加额	11,203	21,031	12,651	25,559	20,023

资料来源: 携宁, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	327,854	354,944	385,824	417,847	451,902
营业成本	247,361	268,881	290,122	314,174	339,622
营业税金及附加	1,427	1,397	1,505	1,671	1,988
营业费用	32,212	34,455	36,653	39,988	43,021
管理费用	24,780	22,981	25,079	27,160	29,383
研发费用	4,792	6,836	7,871	8,798	9,635
财务费用	97	-748	-648	-64	516
资产减值损失	-492	-366	-186	-177	-168
其他收益	2,997	3,167	3,087	3,092	3,118
公允价值变动收益	-39	24	0	0	0
投资净收益	4,377	4,328	5,131	5,223	5,423
资产处置收益	-3,523	-1,340	-1,466	-1,880	-2,260
营业利润	17,696	20,401	23,308	26,679	29,350
营业外收入	638	778	774	825	853
营业外支出	526	812	731	818	822
利润总额	17,807	20,367	23,351	26,686	29,380
所得税	3,391	3,716	4,262	4,929	5,377
净利润	14,416	16,651	19,090	21,757	24,004
少数股东损益	8,111	9,352	10,721	12,225	13,497
归属母公司净利润	6,305	7,299	8,369	9,532	10,506
EBITDA	100,794	100,565	125,593	125,870	143,430
EPS (元)	0.21	0.23	0.26	0.30	0.33

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	7.90	8.26	8.70	8.30	8.15
营业利润 (%)	13.51	15.29	14.25	14.46	10.01
归属母公司净利润 (%)	14.20	15.76	14.65	13.89	10.23
获利能力					
毛利率 (%)	24.55	24.25	24.80	24.81	24.85
净利率 (%)	1.92	2.06	2.17	2.28	2.32
ROE (%)	4.23	4.73	5.28	5.67	6.09
ROIC (%)	3.78	3.42	7.10	6.45	6.38
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.33	46.13	46.19	46.86	46.72
净负债比率 (%)	76.46	85.64	85.85	88.20	87.68
流动比率	0.54	0.59	0.63	0.67	0.72
速动比率	0.31	0.42	0.46	0.51	0.56
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.57	0.59	0.60	0.61
应收账款周转率	16.89	15.00	12.00	11.80	13.33
应付账款周转率	2.08	2.05	2.05	2.05	2.05
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.20	0.23	0.26	0.30	0.33
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.52	3.20	3.62	4.26	4.44
每股净资产 (最新摊薄)	4.69	4.85	4.99	5.29	5.43
估值比率					
P/E	28.55	24.66	21.51	18.89	17.13
P/B	1.21	1.17	1.13	1.07	1.04
EV/EBITDA	1.03	1.23	1.21	1.02	0.76

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。