

2023年04月20日  
中国联通(600050.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

电信运营 III

## 利润规模再创上市以来同期新高, 现金流与 EBITDA 同比改善

### 事件:

2023年4月19日, 公司发布2023年第一季度报告。2023年第一季度公司实现营业收入972.22亿元, 同比增长9.2%; 实现归母净利润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%。

### 利润规模再创上市以来同期新高, 现金流与 EBITDA 同比改善:

2023年以来, 公司持续深耕“大联接、大计算、大数据、大应用、大安全”五大主责主业, 大力推进“1+9+3”战略规划体系见行见效, 经营业绩稳中有进。2023年第一季度公司实现营业收入972.22亿元, 同比增长9.2%。其中, 产业互联网业务实现收入223.89亿元, 占主营业务收入比达到26.0%, 同比提升2.1个百分点。一季度公司 EBITDA 为人民币256.82亿元, 比去年同期上升2.8%; 利润总额达65.20亿元, 比去年同期上升14.1%; 归母净利润为22.66亿元, 同比增长11.6%, 利润规模再创公司上市以来同期新高; 经营现金流为173.62亿元, 同比大幅增长21.6%, 占营业收入比达到17.9%, 同比改善1.9个百分点。

### 云业务与大数据业务实现快速增长:

分业务看, 2023年第一季度公司实现移动主营业务收入438.23亿元, 同比提升4.4%, 移动用户ARPU达到44.9元, 固网宽带接入收入同比提升3.1%, 达到人民币118.56亿元; “联通云”业务保持良好增长, 实现收入127.9亿元, 较去年同期提升40% 大数据实现收入14.98亿元, 较去年同期提升54.2%。

### 紧抓数字经济巨大机遇, 五大主业发展取得积极成效:

根据公司一季报, 截至2023Q1, 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; 物联网终端连接数达到4.16亿个。“大计算”方面, 积极落实东数西算战略, IDC机架数达37.2万架, 优化一市一池算力布局, 支撑数字政府、智慧城市建设。“大数据”方面在数字政府、数字金融、智慧文旅、数据安全等领域规模复制标杆项目。“大应用”方面, 打造超过19,000个5G规模应用的“商品房”项目, 5G虚拟专网服务客户数达到4,562家, 并发布全球首款5G RedCap4商用模组, 率先完成全国最大规模RedCap预商用验证。“大安全”方面, 打造“云网数服”一体化安全产品和运营

投资评级

买入-A  
维持评级

12个月目标价

6.80元

股价(2023-04-20)

5.72元

### 交易数据

总市值(百万元)	182,239.42
流通市值(百万元)	177,433.19
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	3.31/6.18元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.0	11.6	62.1
绝对收益	-6.8	10.8	61.9

张真楨

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

陆心媛

联系人

luxy3@essence.com.cn

### 相关报告

传统业务稳健发展, 数字科技加速转型	2023-03-09
营收利润持续提升, 产业互联网引领业绩高增	2022-08-11

服务体系，持续升级联通云盾抗 D 先锋、大网态势感知等优势产品。预计未来随着网络强国、数字中国、智慧社会、数据要素、人工智能等领域的发展，公司业绩将深度受益。

#### 投资建议：

数字中国、数据要素、人工智能等领域引领公司业绩高速增长，我们看好公司未来发展，预计 2023 年-2025 年收入分别为 3797.90/4086.54/4495.19 亿元，净利润分别 96.40/127.30/141.20 亿元，对应 EPS 分别为 0.30/0.40/0.44 元，成长性突出。给予公司 2024 年 17 倍 PE，对应 12 个月目标价 6.80 元，维持“买入-A”投资评级。

风险提示：5G 发展不及预期；数智化新基建不及预期；行业竞争加剧；AIGC 发展不及预期。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	327,854.5	354,943.9	379,790.0	408,654.0	449,519.4
净利润	6,305.5	7,299.5	9,640.1	12,730.3	14,119.7
每股收益(元)	0.20	0.23	0.30	0.40	0.44
每股净资产(元)	4.69	4.85	5.24	5.44	5.65

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	28.9	25.0	18.9	14.3	12.9
市净率(倍)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
净利润率	1.9%	2.1%	2.5%	3.1%	3.1%
净资产收益率	4.2%	4.7%	5.8%	7.4%	7.9%
股息收益率	1.5%	1.1%	2.5%	3.5%	4.1%
ROIC	5.3%	6.0%	9.9%	7.0%	5.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测



## 目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，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。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（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。

**目 免责声明** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信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。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034