

投资评级 优于大市 维持

把握数字经济大机遇，收入维持高位增速

股票数据

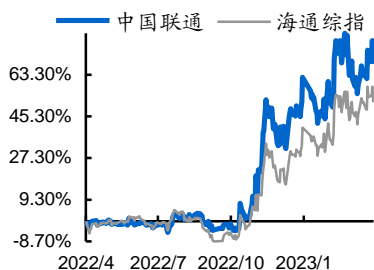
04月20日收盘价(元)	5.72
52周股价波动(元)	3.30-6.45
总股本/流通A股(百万股)	31804/30966
总市值/流通市值(百万元)	181921/177124

相关研究

《营收、利润继续提速增长，加大算网投资》
2023.03.10

《战略升级步入改革深化阶段，业务增长提速》
2022.09.05

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.9	8.1	3.4
相对涨幅(%)	-1.5	8.6	5.1

资料来源：海通证券研究所

分析师:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:ywm11574@haitong.com

证书:S0850517090006

分析师:杨彤昕

Tel:010-56760095

Email:ytx12741@haitong.com

证书:S0850522030004

投资要点:

- 事件:** 公司发布2023年第一季度报告, 营收972.22亿元, 同比增长9.2%, 其中主营收入861.12亿元, 同比增长6.1%, 归母净利润22.66亿元, 同比增长11.6%, 扣非净利润20.15亿元, 同比增长0.4%, EBITDA 256.82亿元, 同比增长2.8%, ROE 1.42%, 同比增长0.08pct。
- “大联接”抢抓“双千兆”和“物超人”发展机遇。** 移动主营收入438亿, 同比增长4.4%, 移动ARPU 44.9元, 同比提升0.9元。固网宽带接入收入118.56亿元, 同比增长3.1%。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。
- 云/大数据业务高速推进。** 产业互联网业务收入223.89亿元, 同比增长15.3%, 占主营业务收入比达到26.0%, 同比提升2.1个百分点。其中:“联通云”营收127.9亿元, 同比增长40%; IDC机架达37.2万架; 大数据业务收入14.98亿元, 同比增长54.2%。公司在数字政府、数字金融、智慧文旅、数据安全等领域规模复制标杆项目。
- 应用产品增势强劲, 率先完成RedCap预商用验证。** “大应用”方面, 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。打造超19000个5G规模应用项目, 5G虚拟专网服务客户数达到4562家。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。
- 管理费用降本增效, 研发支出大幅提升。** 2023年一季度公司销售费用86.52亿元, 同比增长7.9%。管理费用56.44亿元, 同比下降27.77%。研发费用11.59亿元, 同比增长73.85%。财务费用0.19亿元, 同比增长0.48亿元。其中利息费用2.07亿元, 利息收入4.62亿元。
- 盈利预测及投资建议。** 我们预计2023-2025年公司营收分别为3857.21亿元、4198.50亿元、4580.79亿元, 归母净利润分别为84.45亿元、97.66亿元和111.74亿元, BPS分别为4.99元、5.13元和5.30元。参考全球主流电信运营商PB, 给予2023年PB区间1.4-1.6倍, 对应合理价值区间6.98-7.98元, 给予“优于大市”评级。

- 风险提示。** 产业互联网业务推进不及预期; 移动业务边际改善不及预期。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	327854	354944	385721	419850	458079
(+/-)YoY(%)	7.9%	8.3%	8.7%	8.8%	9.1%
净利润(百万元)	6305	7299	8445	9766	11174
(+/-)YoY(%)	14.2%	15.8%	15.7%	15.6%	14.4%
全面摊薄EPS(元)	0.20	0.23	0.27	0.31	0.35
毛利率(%)	24.6%	24.2%	24.7%	25.2%	25.6%
净资产收益率(%)	4.2%	4.7%	5.3%	6.0%	6.6%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

代码	公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS(元)				PE(X)				PB (X)
				2021	2022	2023E	2024E	2021	2022	2023E	2024E	2023E
601728.SH	中国电信	6.77	6195	0.28	0.30	0.34	0.38	24	22	20	18	1.38
600941.SH	中国移动	101.68	21727	5.43	5.87	6.38	6.94	19	17	16	15	1.71
VZ.N	Verizon	38.60	1621	5.32	5.18	4.70	4.74	7	7	8	8	1.78
T.N	AT&T	19.70	1405	2.77	2.57	2.44	2.51	7	8	8	8	1.44
平均								14	14	13	12	1.58

注：收盘价日期为 2023 年 4 月 19 日，可比公司美股 EPS 采用 yahoo finance 一致预测，且股价、市值、EPS 按照美元计算。
资料来源：Wind, yahoo finance, 海通证券研究所

表 2 分项业务盈利预测表

	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入				
营业收入 (百万元)	319348	345854	375597	409401
增长率 (%)	7.83%	8.3 %	8.60%	9.00%
销售通信产品收入				
营业收入 (百万元)	35596	39868	44253	48678
增长率 (%)	12.29%	12.00%	11.00%	10.00%
收入合计 (百万元)	354944	385721	419850	458079
综合增长率 (%)	8.26%	8.67%	8.85%	9.11%
综合毛利率 (%)	24.25%	24.67%	25.18%	25.56%

资料来源：Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	354944	385721	419850	458079
每股收益	0.23	0.27	0.31	0.35	营业成本	268881	290572	314117	340990
每股净资产	4.85	4.99	5.13	5.30	毛利率%	24.2%	24.7%	25.2%	25.6%
每股经营现金流	3.20	1.62	1.96	1.75	营业税金及附加	1397	1518	1652	1803
每股股利	0.11	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
价值评估 (倍)					营业费用	34455	37057	39886	43059
P/E	24.92	21.54	18.63	16.28	营业费用率%	9.7%	9.6%	9.5%	9.4%
P/B	1.18	1.15	1.11	1.08	管理费用	22981	24974	27184	29659
P/S	0.51	0.47	0.43	0.40	管理费用率%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
EV/EBITDA	1.23	2.43	1.32	0.55	EBIT	16703	32499	37654	41756
股息率%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-748	440	257	332
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
毛利率	24.2%	24.7%	25.2%	25.6%	资产减值损失	-366	-418	-430	-490
净利润率	2.1%	2.2%	2.3%	2.4%	投资收益	4328	4671	5183	5607
净资产收益率	4.7%	5.3%	6.0%	6.6%	营业利润	20401	23597	27281	31208
资产回报率	1.1%	1.3%	1.4%	1.5%	营业外收支	-34	-32	-31	-29
投资回报率	3.4%	6.4%	7.2%	7.6%	利润总额	20367	23565	27250	31179
盈利增长 (%)					EBITDA	100565	51455	57026	61544
营业收入增长率	8.3%	8.7%	8.8%	9.1%	所得税	3716	4299	4972	5689
EBIT 增长率	-1.8%	94.6%	15.9%	10.9%	有效所得税率%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%
净利润增长率	15.8%	15.7%	15.6%	14.4%	少数股东损益	9352	10820	12512	14316
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	7299	8445	9766	11174
资产负债率	46.1%	45.5%	46.7%	46.4%	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动比率	0.59	0.69	0.81	0.92	货币资金	70036	107351	156674	198626
速动比率	0.42	0.52	0.66	0.77	应收账款及应收票据	28231	18413	23885	22209
现金比率	0.28	0.42	0.55	0.67	存货	1882	1729	1779	2029
经营效率指标					其它流动资产	46120	47872	49266	50154
应收账款周转天数	24.00	24.00	23.00	23.00	流动资产合计	146269	175364	231605	273019
存货周转天数	2.50	2.50	2.50	2.50	长期股权投资	51051	54051	57051	60051
总资产周转率	0.57	0.59	0.61	0.63	固定资产	303280	296335	289398	282470
固定资产周转率	1.16	1.29	1.43	1.60	在建工程	45715	48715	51715	54715
					无形资产	29846	29025	28079	27008
					非流动资产合计	498418	489862	480891	471503
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	644687	665227	712496	744522
净利润	7299	8445	9766	11174	短期借款	502	502	502	502
少数股东损益	9352	10820	12512	14316	应付票据及应付账款	149340	150645	173841	178620
非现金支出	90780	25003	26444	27079	预收账款	394	333	397	420
非经营收益	-3058	-2041	-2451	-2733	其它流动负债	97748	103652	110462	118230
营运资金变动	-2666	9285	16080	5817	流动负债合计	247984	255133	285202	297773
经营活动现金流	101708	51511	62351	55653	长期借款	1828	1828	1828	1828
资产	-70776	-8489	-8616	-8759	其它长期负债	47601	45950	45950	45950
投资	9725	-3163	-3200	-3200	非流动负债合计	49429	47777	47777	47777
其他	4924	4471	4983	5407	负债总计	297413	302910	332979	345550
投资活动现金流	-56127	-7181	-6833	-6552	实收资本	31804	31804	31804	31804
债权募资	-4803	-1651	0	0	归属于母公司所有者权益	154370	158593	163281	168421
股权募资	2946	0	0	0	少数股东权益	192904	203724	216236	230552
其他	-23092	-5363	-6194	-7150	负债和所有者权益合计	644687	665227	712496	744522
融资活动现金流	-24949	-7015	-6194	-7150					
现金净流量	21031	37315	49324	41952					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 20 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余伟民 通信行业
杨彤昕 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：光迅科技,中国联通,沪电股份,深南电路,大族激光,天孚通信,中国移动,锐捷网络,源杰科技,三环集团,烽火通信,亨通光电,博创科技,迪普科技,中瓷电子,长光华芯,星网锐捷,中兴通讯,光库科技,锐科激光,华测导航,拓邦股份,移远通信,亿联网络,浩瀚深度,紫光国微,紫光股份,广和通,工业富联,威胜信息

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。