

增持 (维持)

中国联通 (600050)

Q1 业绩创上市同期新高, 云计算高增优化收入结构

2023年04月20日

## 市场数据

日期	2023-04-19
收盘价(元)	5.73
总股本(百万股)	31,804.44
流通股本(百万股)	30,965.65
净资产(百万元)	156,793.34
总资产(百万元)	651,737.44
每股净资产(元)	4.93

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证通信】中国联通年报点评: 云计算&大数据业务高增, 迎数字经济大时代》2023-03-09

## 分析师:

王楠

wangnan20yjy@xyzq.com.cn

S0190520120004

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

代小笛

daixiaodi@xyzq.com.cn

S0190521090001

## 研究助理:

仇新宇

qiuxinyu@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年一季报。2023Q1, 公司实现营业收入 972.22 亿元, 同比+9.21%, 环比+7%; 归母净利润 22.66 亿元, 同比+11.56%, 环比+384%; 扣非归母净利润 20.15 亿元, 同比+0.41%, 环比+1243%。
- **点评: 1、Q1 业绩创上市同期新高, 云计算持续发展优化收入结构:** 2023Q1, 受益于“大联接、大计算、大数据、大应用、大安全”的五大主业融合发展, 公司收入实现平稳增长; 公司持续降本增效, 销售、管理、财务三大费用率同比下降 3.11pct 至 14.72%, 归母净利润创上市以来同期新高。具体业务方面, ①移动业务方面, 公司 5G 套餐用户达 2.24 亿户, 5G 加速渗透助力用户结构持续改善, 驱动移动用户 ARPU 值同比提升 0.9 元至 44.9 元; 推动移动主营业务收入同比提升 4.4%至 438.23 亿元。②固网宽带业务受益于“双千兆”网络升级的发展机遇, 固网宽带接入收入同比提升 3.1%至 118.56 亿元。③产业互联网业务受益于数字经济的巨大机遇, 收入同比提升 2.1%至 223.89 亿元; 其中大数据收入同比提升 54.2%至 14.98 亿元; 此外公司持续丰富云业务产品矩阵, 推动政企数字化转型, 联通云实现收入 127.9 亿元, 同比提升 40%; 作为算力建设的重要承担者, 未来联通有望以数字化、网络化、智能化为抓手, 持续推动数字经济云产业发展, 未来成长空间广阔。
- **2、资本开支结构性调整加强算力建设, 高派息率凸显高安全边际:** 2022 年联通资本开支为 742 亿元, 2023 年预计资本开支为 769 亿元, 同比略增 3.6%; 在数字中国加强数字基础建设背景下, 公司落实东数西算战略, 完善“5+4+31+X”多级架构, 2023 年算力网络资本开支预计较 2022 年的 124 亿元同比提升 19.4%至 149 亿元。公司作为传统的高股息资产, 2022 年全年每股股息合计达 0.1090 元, 同比预计提升 24%。
- **3、盈利预测与投资建议:** 我们调整了盈利预测, 预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 82.24、96.71 和 111.60 亿元, 对应 2023 年 4 月 19 日收盘价, PE 为 22.2、18.8 和 16.3 倍, 维持“增持”评级。
- **4、风险提示:** 政策变化、运营商竞争加剧、5G 应用与大模型发展不及预期。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	354944	386835	423175	463915
同比增长	8.3%	9.0%	9.4%	9.6%
归母净利润(百万元)	7299	8224	9671	11160
同比增长	15.8%	12.7%	17.6%	15.4%
毛利率	24.2%	24.8%	25.5%	25.7%
ROE	4.7%	5.1%	5.7%	6.3%
每股收益(元)	0.23	0.26	0.30	0.35
市盈率	25.0	22.2	18.8	16.3

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	146269	138133	144632	152122
货币资金	70036	53204	55606	59683
交易性金融资产	2955	3121	3038	3079
应收票据及应收账款	28231	27956	31431	35364
预付款项	7842	8697	9395	10207
存货	1882	2242	2329	2537
其他	35324	42914	42834	41251
<b>非流动资产</b>	498418	534016	573302	593755
长期股权投资	51051	54000	57000	59000
固定资产	303280	356386	401723	424426
在建工程	45715	27857	18929	14464
无形资产	29846	26152	23270	20162
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	3276	2254	1234	292
其他	65250	67367	71146	75410
<b>资产总计</b>	644687	672149	717934	745877
<b>流动负债</b>	247984	258784	284100	288677
短期借款	502	502	12411	502
应付票据及应付账款	149340	156,808	170,106	187,702
其他	98142	101475	101583	100474
<b>非流动负债</b>	49429	48669	49037	48845
长期借款	1828	1820	1813	1805
其他	47601	46849	47224	47040
<b>负债合计</b>	297413	307453	333137	337523
股本	31804	31804	31804	31804
资本公积	81824	81824	81824	81824
未分配利润	45379	51844	58978	67565
少数股东权益	192904	203558	216018	230436
<b>股东权益合计</b>	347274	364696	384797	408354
<b>负债及权益合计</b>	644687	672149	717934	745877

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	7299	8224	9671	11160
折旧和摊销	70726	41113	49817	58100
资产减值准备	366	-5571	-31	4048
资产处置损失	0	1500	2000	2000
公允价值变动损失	-24	200	200	200
财务费用	992	-1364	-621	-755
投资损失	-4328	-4353	-4340	-4346
少数股东损益	9352	10654	12460	14418
营运资金的变动	-3603	6958	9650	11049
<b>经营活动产生现金流量</b>	101708	57624	79486	95162
<b>投资活动产生现金流量</b>	-56127	-75299	-87847	-77408
<b>融资活动产生现金流量</b>	-24949	842	10763	-13677
现金净变动	21031	-16832	2402	4078
现金的期初余额	34306	70036	53204	55606
现金的期末余额	55337	53204	55606	59683

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	354944	386835	423175	463915
营业成本	268881	291093	315266	344689
税金及附加	1397	1522	1666	1826
销售费用	34455	37910	41048	44536
管理费用	22981	26305	29284	32010
研发费用	6836	7737	8464	9278
财务费用	-748	-1364	-621	-755
其他收益	3167	3082	3124	3103
投资收益	4328	4353	4340	4346
公允价值变动收益	24	-200	-200	-200
信用减值损失	-6552	-6000	-6000	-6000
资产减值损失	-366	-200	-200	-200
资产处置收益	-1340	-1500	-2000	-2000
<b>营业利润</b>	20401	23166	27134	31381
营业外收入	778	708	743	726
营业外支出	812	669	741	705
<b>利润总额</b>	20367	23204	27137	31401
所得税	3716	4326	5005	5823
净利润	16651	18878	22131	25578
少数股东损益	9352	10654	12460	14418
<b>归属母公司净利润</b>	7299	8224	9671	11160
<b>EPS (元)</b>	0.23	0.26	0.30	0.35

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	8.3%	9.0%	9.4%	9.6%
营业利润增长率	15.3%	13.5%	17.1%	15.7%
归母净利润增长率	15.8%	12.7%	17.6%	15.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	24.2%	24.8%	25.5%	25.7%
归母净利率	2.1%	2.1%	2.1%	2.3%
ROE	4.7%	5.1%	5.7%	6.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.1%	45.7%	46.4%	45.3%
流动比率	0.59	0.53	0.51	0.53
速动比率	0.58	0.53	0.50	0.52
<b>营运能力</b>				
资产周转率	57.3%	58.8%	60.9%	63.4%
应收帐款周转率	1149%	994%	1151%	1096%
存货周转率	12050%	11964%	11808%	11988%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.23	0.26	0.30	0.35
每股经营现金	3.20	1.81	2.50	2.99
每股净资产	4.85	5.07	5.31	5.59
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	25.0	22.2	18.8	16.3
PB	1.2	1.1	1.1	1.0

## 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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn