

中国联通 (600050.SH)

产业互联网业务占收比达 26%，归母净利润创新高

买入

核心观点

公司 2023 年一季度利润总额创新高。公司 2023 年一季度实现营收 972.2 亿元 (同比+6.1%)，归母净利润 22.7 亿元 (同比+11.6%)，利润规模创公司上市以来新高。EBITDA 为 256.8 亿，ROE 为 1.42% (同比+0.08pct)。

云计算、大数据业务高速发展，产业互联网占收比达 26% (同比+2.1pct)。公司坚定推进创新转型，2023 年一季度产业互联网收入 223.9 亿元 (同比+2.1pct)，占收比达到 26%。**大计算方面**，“联通云”保持良好增长，实现收入 127.9 亿元 (+同比 40%)，得益于公司持续丰富云资源储备，不断深化新型数据中心体系，IDC 机架数达到 37.2 万架。**大数据方面**，公司不断完善大数据产品体系，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 15.0 亿元，较去年同期 (+同比 54.2%)。**大应用方面**，公司聚焦垂直行业，已经打造 19000 个 5G 规模应用项目。

移动业务和固网宽带业务稳步提升。移动业务方面，5G 套餐用户达 2.24 亿户，推动移动业务收入达 438.2 亿元 (同比+4.4%)，移动用户 ARPU 值达 44.9 元 (同比+0.9 元)。固网宽带方面，双千兆升级驱动固网宽带收入达 118.6 亿元 (同比+3.1%)。此外，物联网连接数达到 4.16 亿个，超过移动用户数。

公司持续加大研发投入，管理效率大幅提升。报告期内，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 8.9%/5.8%/1.2%。公司投入更佳聚焦，研发费用同比大幅提升 73.9%，管理费用同比下降 27.8%。

公司坚定践行网络强国、数字中国、智慧社会战略部署，有望保持高质量发展。公司持续加大算网投入，预计 23 年算网投资 149 亿元，同比增长超 20%；IDC 机架自 22 年 36.3 万架提升至 23 年 39 万架，MEC 节点自 22 年 400 个提升至 23 年 500 个，云计算池自 22 年 170 个城市提升至 23 年 250 个城市；通过不断打牢新型数字底座，以迎接大模型、大数据、高算力为基础的数字经济爆发新机遇，高质量发展下经营业绩稳中有进。

风险提示：5G 发展不及预期；产业互联网业务发展不及预期；算力网络部署不及预期。

投资建议：维持盈利预测，预计 2023-2025 年营收分别为 3859 亿元/4161 亿元/4454 亿元 (同比+8.7%/7.8%/7.1%)，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 89/104/119 亿元 (同比+22.0%/17.1%/13.7%)，对应 PE 分别为 22/19/16x，对应 PB 分别为 1.2/1.2/1.1x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	327,854	354,944	385,847	416,054	445,407
(+/-%)	7.9%	8.3%	8.7%	7.8%	7.1%
净利润 (百万元)	6305	7299	8905	10429	11862
(+/-%)	14.2%	15.8%	22.0%	17.1%	13.7%
每股收益 (元)	0.20	0.23	0.28	0.33	0.37
EBIT Margin	5.3%	5.7%	5.3%	5.9%	6.4%
净资产收益率 (ROE)	4.2%	4.7%	5.6%	6.4%	7.0%
市盈率 (PE)	29.8	26.4	21.7	18.5	16.3
EV/EBITDA	5.1	5.4	7.9	6.8	6.1
市净率 (PB)	1.26	1.25	1.22	1.18	1.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

通信 · 通信服务

证券分析师：马成龙 联系人：袁文翀
021-60933150 021-60375411
machenglong@guosen.com.cn yuanwenchong@guosen.com.cn
S0980518100002

基础数据

投资评级 合理估值 买入 (维持)
收盘价 6.07 元
总市值/流通市值 193053/187962 百万元
52 周最高价/最低价 6.45/3.30 元
近 3 个月日均成交额 3162.44 百万元

市场走势



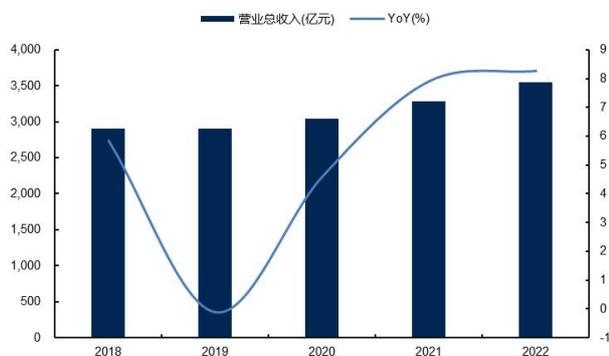
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国联通 (600050.SH) - 产业互联网增长提速，分红率持续提升》——2023-03-10
- 《中国联通 (600050.SH) - 经营稳健，三季度净利润同比增长 24.5%》——2022-10-30
- 《中国联通 (600050.SH) - 创新业务厚积成势，收入利润提速增长》——2022-08-09
- 《中国联通 (600050.SH) - 全面发力数字经济主航道，一季度业绩增长良好》——2022-04-22
- 《中国联通 (600050.SH) - 强基固本守正创新，利润提速增长》——2022-03-14

公司 2023 年一季度利润总额创新高。公司 2023 年一季度实现营收 972.2 亿元(同比+6.1%)，归母净利润 22.7 亿元(同比+11.6%)，利润规模创公司上市以来新高。EBITDA 为 256.8 亿，ROE 为 1.42% (同比+0.08pct)。

图1: 中国联通营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



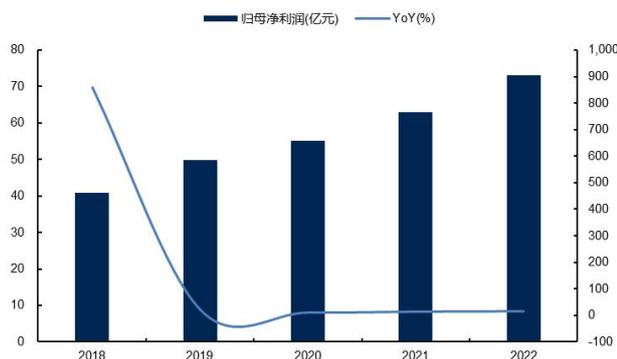
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中国联通单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



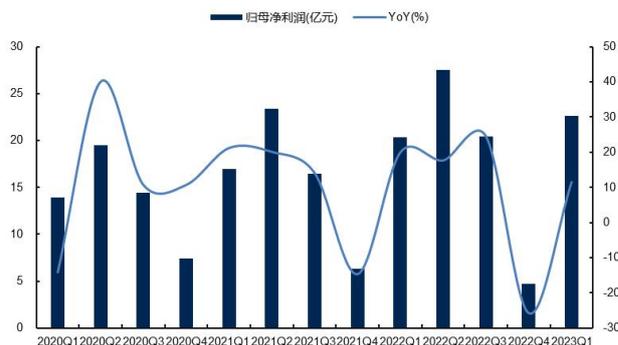
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中国联通归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 中国联通单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)

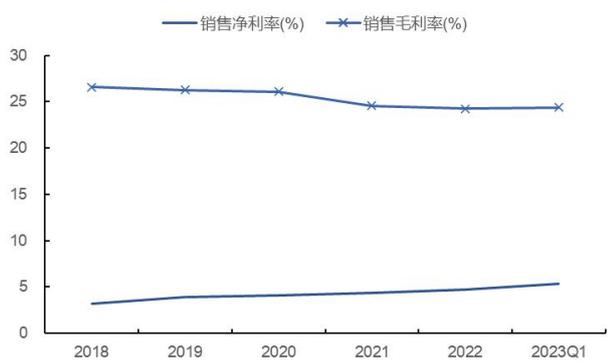


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

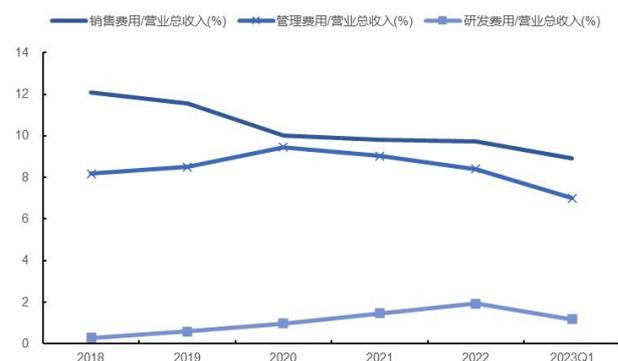
公司持续加大研发投入，管理效率大幅提升。报告期内，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 8.9%/5.8%/1.2%。公司投入更佳聚焦，研发费用同比大幅提升 73.9%，管理费用同比下降 27.8%。

图5: 中国联通毛利率和净利率 (单位: %)

图6: 三项费用率 (单位: %)



资料来源：公司推荐材料、国信证券经济研究所整理



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

公司坚定践行网络强国、数字中国、智慧社会战略部署，有望保持高质量发展。公司持续加大算网投入，预计23年算网投资149亿元，同比增长超20%；IDC机架自22年36.3万架提升至23年39万架，MEC节点自22年400个提升至23年500个，云计算池自22年170个城市提升至23年250个城市；通过不断打牢新型数字底座，以迎接大模型、大数据、高算力为基础的数字经济爆发新机遇，高质量发展下经营业绩稳中有进。

图7：算力根基进一步夯实



资料来源：公司推荐材料，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，预计2023-2025年营收分别为3859亿元/4161亿元/4454亿元（同比+8.7%/7.8%/7.1%），预计2023-2025年归母净利润分别为89/104/119亿元（同比+22.0%/17.1%/13.7%），对应PE分别为22/19/16x，对应PB分别为1.2/1.2/1.1x，维持“买入”评级。

表1：可比公司盈利预测估值比较（更新至2023年4月18日）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	PB MRQ
600050.SH	中国联通	买入	6.1	1930.5	0.3	0.3	0.4	21.7	18.5	16.3	1.3
600941.SH	中国移动	买入	105.7	13315.1	5.4	6.4	7.0	18.0	16.6	15.2	1.8
601728.SH	中国电信	买入	7.1	6032.7	0.3	0.3	0.4	23.5	20.8	18.8	1.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；中国电信、中国移动估值取自Wind一致预期

风险提示：1、5G 发展不及预期；2、产业互联网业务发展不及预期；3、算力网络部署不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	46273	70036	94326	93608	107063	营业收入	327854	354944	385847	416054	445407
应收款项	19871	28231	27904	29466	33060	营业成本	247361	268881	288658	309510	329983
存货净额	1846	1882	2516	2516	2626	营业税金及附加	1427	1397	1543	1664	1782
其他流动资产	54223	41079	55878	59071	59763	销售费用	32212	34455	37074	39561	41906
流动资产合计	126252	146269	185666	189703	207555	管理费用	24780	22981	29675	30449	31176
固定资产	352107	348995	374586	390951	398804	研发费用	4792	6836	8593	10306	11924
无形资产及其他	27173	29846	28653	27460	26267	财务费用	97	(748)	(923)	(1132)	(1265)
投资性房地产	39336	68526	68526	68526	68526	投资收益	4377	4328	4500	4500	4500
长期股权投资	48416	51051	54330	57620	60688	资产减值及公允价值变动	453	390	400	400	400
资产总计	593284	644687	711760	734260	761840	其他收入	(9112)	(12294)	(8593)	(10306)	(11924)
短期借款及交易性金融负债	15947	13365	14349	14554	14089	营业利润	17696	20401	26127	30597	34801
应付款项	129764	149340	175225	183342	193688	营业外净收支	112	(34)	0	0	0
其他流动负债	89428	85279	115033	116972	120750	利润总额	17807	20367	26127	30597	34801
流动负债合计	235138	247984	304606	314867	328527	所得税费用	3391	3716	5225	6119	6960
长期借款及应付债券	1835	1828	1828	1828	1828	少数股东损益	8111	9352	11996	14049	15979
其他长期负债	20101	47601	47601	47601	47601	归属于母公司净利润	6305	7299	8905	10429	11862
长期负债合计	21936	49429	49429	49429	49429	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	257074	297413	354035	364296	377956	净利润	6305	7299	8905	10429	11862
少数股东权益	186993	192904	198902	205926	213916	资产减值准备	204	(126)	49	26	12
股东权益	149217	154370	158823	164037	169968	折旧摊销	69890	69715	48955	57202	64728
负债和股东权益总计	593284	644687	711760	734260	761840	公允价值变动损失	(453)	(390)	(400)	(400)	(400)
						财务费用	97	(748)	(923)	(1132)	(1265)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	6233	18371	40582	5327	9739
每股收益	0.20	0.23	0.28	0.33	0.37	其它	(4551)	(1727)	5950	6998	7977
每股红利	0.31	0.27	0.14	0.16	0.19	经营活动现金流	77629	93144	104040	79582	93919
每股净资产	4.81	4.85	4.99	5.16	5.34	资本开支	0	(61457)	(73001)	(72001)	(71001)
ROIC	7%	9%	8%	10%	12%	其它投资现金流	(2478)	(1004)	0	0	0
ROE	4%	5%	6%	6%	7%	投资活动现金流	(6436)	(65095)	(76279)	(75291)	(74069)
毛利率	25%	24%	25%	26%	26%	权益性融资	(78)	2946	0	0	0
EBIT Margin	5%	6%	5%	6%	6%	负债净变化	(647)	(7)	0	0	0
EBITDA Margin	27%	25%	18%	20%	21%	支付股利、利息	(9685)	(8745)	(4453)	(5214)	(5931)
收入增长	8%	8%	9%	8%	7%	其它融资现金流	(39393)	10273	983	205	(464)
净利润增长率	14%	16%	22%	17%	14%	融资活动现金流	(60135)	(4286)	(3469)	(5009)	(6395)
资产负债率	75%	76%	78%	78%	78%	现金净变动	11058	23762	24291	(718)	13455
息率	5.0%	4.5%	2.3%	2.7%	3.1%	货币资金的期初余额	35215	46273	70036	94326	93608
P/E	29.8	26.4	21.7	18.5	16.3	货币资金的期末余额	46273	70036	94326	93608	107063
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	企业自由现金流	0	43302	32778	10180	26375
EV/EBITDA	5.1	5.4	7.9	6.8	6.1	权益自由现金流	0	53568	34500	11291	26923

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032