

中国联通(600050)

报告日期: 2023年01月19日

22年业绩增速三年新高, 上调盈利预测

——中国联通点评报告

投资要点

□ 会计估计变更, 进一步筑牢高质量发展根基

公司公告会计估计变更, 基于审慎性原则, 调整光缆类资产预计净残值率, 将光缆类资产预计净残值率由3%调整为0%, 更加准确恰当地反映公司固定资产状况, 降低未来资产处置风险, 助力可持续高质量发展。

此次会计估计变更采用未来适用法处理, 无需追溯调整, 预计增加公司2022年度固定资产折旧额约人民币23.5亿元, 影响2022年归母净利润约7.7亿元; 此次会计估计变更影响的固定资产折旧额将逐年下降。

□ 考虑会计估计变更影响, 净利润仍三年新高

考虑本次会计估计变更影响后, 中国联通全年公司业绩仍然实现了稳健快速增长, 公司初步测算, 2022年归母净利润同比增速仍实现近三年新高, 将超过2020年的10.8%及2021年的14.2%。若按照2022年利润增速下限14.2%来测算, 剔除此次会计估计变更影响后, 公司归母净利润增速将超过26.4%。

2022年1-9月公司收入2639.8亿元同比增8.0%, 归母净利润68.3亿元同比增20.4%, 收入、归母净利润绝对值再创上市来同期最高水平; Q3单季收入/归母净利润/扣非归母净利润同比增9.2%/24.5%/33.6%; 利润增速领跑三大运营商。

□ 新战略转型开局良好, 增长动能持续提升

2022年是公司全面实施“强基固本、守正创新、融合开放”新战略规划的起跑之年, 实现良好开局, 呈现出趋势向好、结构向优、动能增强、效益跃升的高质量发展态势。2022年1-9月公司产业互联网收入同比增29.9%/占主营业务收入比22.2%, 持续快速增长, 联通云收入269亿元同比增142%。2022年1-6月公司大数据业务收入19亿元同比增49%, 运营商份额达到50%。

运营商基于其信息基础设施底座定位和央企身份, 必然在国家网络安全、自主可控等领域发挥重大作用, 未来增长动能持续强劲。

□ 共建共享+900M 重耕利好公司盈利

公司此前公告获批将现用于2G/3G/4G系统的900MHz频段频率资源重耕用于5G系统, 将有利于中国联通以更少的投资快速推进农村及边远地区的5G覆盖, 建网成本预计将较3.5Ghz、2.1Ghz等频段明显降低。在和电信5G共建共享的基础上, 900M频段重耕将进一步提升现金流和净利率水平。

□ 盈利预测及估值

上调公司盈利预测, 预计2022-24年收入增速8.0%、8.0%、7.9%, 归母净利润增速15.6%、15.5%、15.4%, 维持“买入”。

□ 风险提示

创新业务发展不及预期; 成本费用增长超预期; ARPU不及预期等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 汪洁

执业证书号: S1230519120002
wangjie01@stocke.com.cn

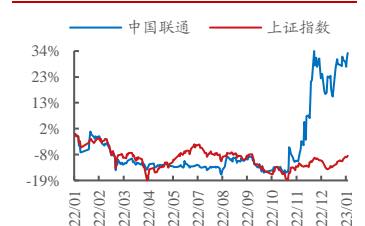
研究助理: 杨雷

yanglei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.17
总市值(百万元)	164,428.94
总股本(百万股)	31,804.44

股票走势图



相关报告

- 《获批900M频段用于5G, 有利于进一步降本增效——中国联通事件点评报告》2022.11.06
- 《增速领跑运营商, 产业互联网业务快速增长——中国联通2022年三季度报点评报告》2022.11.01
- 《业绩符合预期, 产业互联网增长亮眼——中国联通2022年中报点评报告》2022.08.11

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	327854	354074	382208	412559
(+/-) (%)	7.90%	8.00%	7.95%	7.94%
归母净利润	6305	7290	8421	9721
(+/-) (%)	14.20%	15.62%	15.51%	15.43%
每股收益(元)	0.20	0.23	0.26	0.31
P/E	26.08	22.55	19.53	16.92

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	126,252	158,149	183,913	212,565
现金	46,273	76,277	100,562	127,817
交易性金融资产	3,287	3,287	3,287	3,287
应收账款	19,871	20,173	19,978	19,587
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	7,510	8,019	8,596	9,250
存货	1,846	1,995	2,139	2,301
非流动资产	467,033	477,157	493,592	513,148
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	48,416	50,837	53,379	56,048
固定资产	310,905	313,857	322,953	334,765
无形资产	27,173	26,870	26,516	26,319
在建工程	40,858	46,028	49,893	53,169
其他	39,681	39,564	40,851	42,846
资产总计	593,284	635,306	677,506	725,713
流动负债	235,138	262,187	290,193	322,104
短期借款	385	231	185	148
应付款项	129,764	153,841	179,253	208,289
预收账款	122	132	142	154
其他	104,867	107,983	110,613	113,513
非流动负债	21,936	19,427	19,139	18,618
长期借款	1,835	1,318	736	186
其他	20,101	18,109	18,403	18,431
负债合计	257,074	281,614	309,331	340,721
少数股东权益	186,993	196,371	207,203	219,707
归属母公司股东权益	149,217	157,321	160,971	165,285
负债和股东权益	593,284	635,306	677,506	725,713

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	111,972	107,776	111,160	118,561
净利润	14,416	16,668	19,253	22,224
折旧摊销	71,342	71,156	70,098	71,644
财务费用	97	(82)	(108)	(248)
投资损失	(4,377)	(5,360)	(6,292)	(6,946)
营运资金变动	6,833	25,491	27,459	31,307
其它	23,661	(97)	748	579
投资活动现金流	(74,780)	(77,996)	(81,583)	(85,561)
资本支出	10,380	10,588	10,800	11,016
长期投资	(3,958)	(2,421)	(2,542)	(2,669)
其他	(81,202)	(86,163)	(89,841)	(93,908)
筹资活动现金流	(25,910)	(19,379)	(25,800)	(25,916)
短期借款	(355)	(154)	(46)	(37)
长期借款	(647)	(517)	(582)	(550)
其他	(24,909)	(18,708)	(25,172)	(25,330)
现金净增加额	11,281	10,400	3,776	7,084

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	327,854	354,074	382,208	412,559
营业成本	247,361	267,288	286,546	308,319
营业税金及附加	1,427	1,570	1,680	1,798
营业费用	32,212	34,145	36,535	38,362
管理费用	24,780	25,028	25,278	25,531
研发费用	4,792	7,188	10,782	14,017
财务费用	97	(82)	(108)	(248)
资产减值损失	(492)	(531)	(573)	(619)
公允价值变动损益	(527)	(462)	(396)	(331)
投资净收益	4,377	5,360	6,292	6,946
其他经营收益	17,696	20,232	23,503	27,203
营业利润	638	773	758	723
营业外收支	112	416	479	474
利润总额	17,807	20,589	23,782	27,452
所得税	3,391	3,921	4,529	5,228
净利润	14,416	16,668	19,253	22,224
少数股东损益	8,111	9,378	10,832	12,504
归属母公司净利润	6,305	7,290	8,421	9,721
EBITDA	87,579	91,432	93,103	97,873
EPS (最新摊薄)	0.20	0.23	0.26	0.31

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	7.90%	8.00%	7.95%	7.94%
营业利润	13.51%	14.33%	16.17%	15.74%
归属母公司净利润	14.20%	15.62%	15.51%	15.43%
获利能力				
毛利率	24.55%	24.51%	25.03%	25.27%
净利率	4.40%	4.71%	5.04%	5.39%
ROE	1.89%	2.11%	2.33%	2.58%
ROIC	7.37%	8.84%	9.89%	11.06%
偿债能力				
资产负债率	43.33%	44.33%	45.66%	46.95%
净负债比率	6.92%	6.08%	5.33%	4.67%
流动比率	0.54	0.60	0.63	0.66
速动比率	0.53	0.60	0.63	0.65
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.58	0.58	0.59
应收账款周转率	16.89	18.41	20.40	23.13
应付账款周转率	2.08	1.98	1.80	1.66
每股指标(元)				
每股收益	0.20	0.23	0.26	0.31
每股经营现金	3.52	3.39	3.50	3.73
每股净资产	4.81	4.95	5.06	5.20
估值比率				
P/E	26.08	22.55	19.53	16.92
P/B	1.07	1.05	1.02	0.99
EV/EBITDA	3.29	3.39	3.17	2.86

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>