

证券研究报告

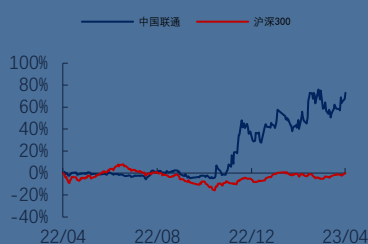
公司研究

公司点评报告

中国联通 (600050)

投资评级 无评级

上次评级 无评级



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
 执业编号：S1500521010002
 联系电话：+86 15510689144
 邮箱：jiangying@cindasc.com

石瑜捷 通信行业研究助理
 联系电话：+86 17801043822
 邮箱：shiyujie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

经营业绩稳中有进，收入结构持续优化

2023年04月19日

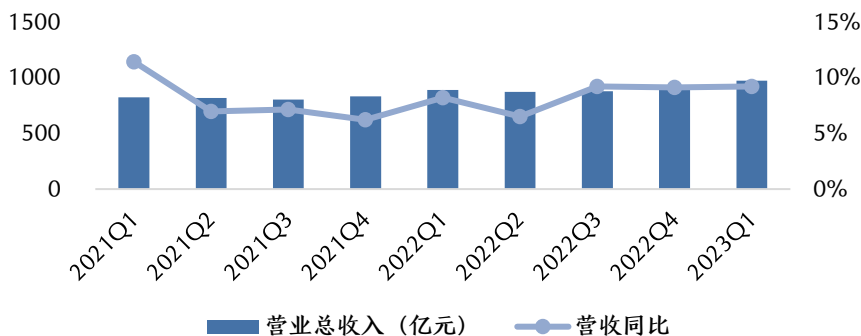
事件：2023年4月18日，公司发布2023年一季报，单季度实现营业收入972.22亿元，同比增长9.21%，增速达到近十年来同期的高位水平；其中主营收入达到861.15亿元，同比提高6.1%；EBITDA为256.82亿元，同比提高2.8%；归母净利润22.66亿元，同比增长11.56%，利润规模创公司上市以来同期新高；扣非归母净利润20.15亿元，同比增长0.41%。

点评：

经营业绩稳中有进，核心功能不断增强

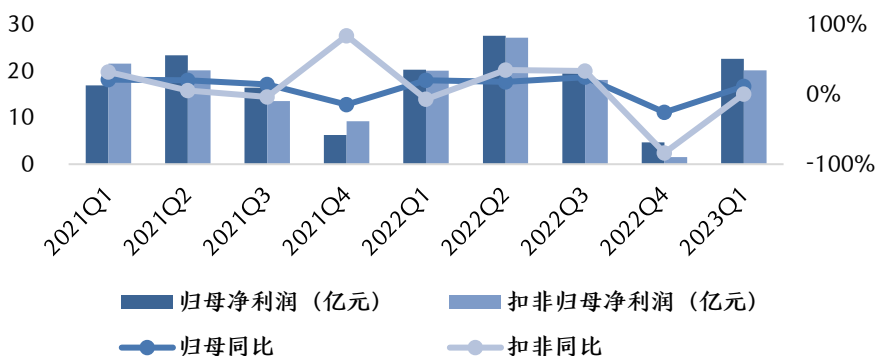
根据公司公告，在2023年一季度，公司持续深耕“大联接、大计算、大数据、大应用、大安全”五大主责主业，继续推进“1+9+3”战略规划体系，成效逐步显现，经营业绩稳中有进，营收增速及净利润规模均表现优异，核心功能不断增强。此外，公司收入结构持续优化，2023年一季度产业互联网业务实现收入223.89亿元，占主营业务收入比达到26.0%，同比提升2.1个百分点。面对数字经济的机遇和蓝海，公司坚定进行创新转型，有效平衡提质和增效，未来有望继续维持高质量发展。

图1：公司营收持续增长



资料来源：wind，信达证券研发中心

图2：公司利润规模不断扩大

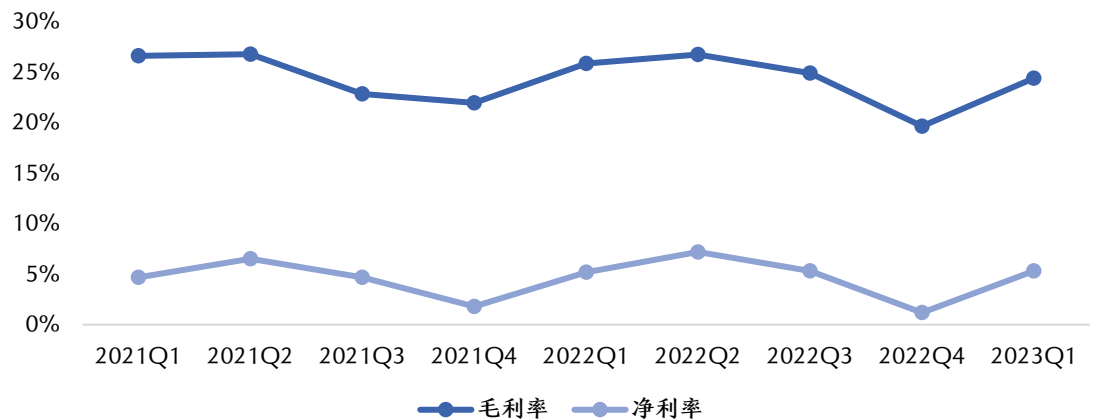


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ **毛利率和净利率环比双提升，盈利能力进一步加强**

从盈利能力来看，2023 年一季度公司毛利率和净利率环比皆有所提升，毛利率为 24.41%，环比提高 4.76 个百分点，同比下降 1.44 个百分点；净利率为 5.33%，环比提高 4.14 个百分点，同比提高 0.13 个百分点，我们预计，未来随着公司产品结构的进一步优化，盈利能力有望保持提升趋势。

图 3：公司毛利率和净利率双提升



资料来源：wind，信达证券研发中心

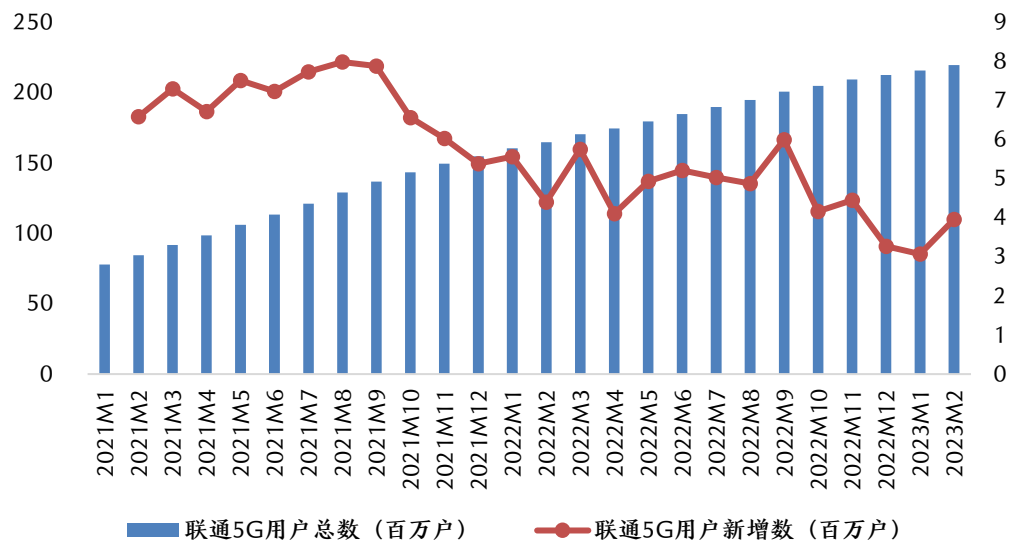
➤ **创新业务取得积极成效，提质增效逐渐显现**

根据公司财报，2023 年一季度公司坚定不移推进创新转型，创新业务提速发展，五大主责主业的经营发展均取得积极成效：

- **“大联接”：5G 套餐数持续增加，拉动移动用户 ARPU 进一步提升。**根据公司财报，公司抓住“双千兆”和“物超人”发展机遇，加速推进高质量业务，加快发展物联网和工业互联网，截至 2023 年一季报，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，推动公司移动主营业务收入实现 438.23 亿元，同比提升 4.4%，移动用户 ARPU 达到 44.9 元，同比提升 0.9 元；固网宽带接入收入同比提升 3.1%，达到 118.56 亿元；物联网终端连接数达到 4.16 亿个。
- **“大计算”：持续丰富云资源储备，“联通云”保持良好增长。**根据公司财报，公司积极落实东数西算战略，持续丰富云资源储备，截至 2023 年一季报，公司 IDC 机架数达到 37.2 万架，“联通云”实现收入 127.9 亿元，较去年同期提升 40%。
- **“大数据”：产品体系进一步完善，营收增速提升较大。**根据公司财报，公司聚焦数智链融合创新，进一步完善产品体系，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，截至 2023 年一季报，公司大数据实现收入 14.98 亿元，较去年同期提升 54.2%。
- **“大应用”：基础业务创新产品增势强劲，重点行业形成领先优势。**根据公司财报，公司深化面向个人和家庭市场的产品供给侧结构性改革，基础业务创新产品增势强劲，截至 2023 年一季报，公司个人数智生活、联通智家业务主要产品付费用户突破 1.6 亿户，在数字政府、智慧城市、工业互联网、医疗健康等重点行业领域形成领先优势，打造超过 19000 个 5G 规模应用的“商品房”项目，5G 虚拟专网服务客户数达到 4562 家。
- **“大安全”：发挥基础网络资源优势，不断升级及推出新产品。**根据公司财报，公司积

极打造“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 先锋等产品，推出安全云市场，着力优化产业安全生态，不断满足政府、大型企业的多样化、场景化安全需求。

图 4：公司 5G 用户数持续增加



资料来源：中国联通官网，信达证券研发中心

➤ 两大边际变化促使估值重塑，联通转型加速

1) 中国特色社会主义估值体系下，公司有望迎来估值重塑：公司作为国企数字经济担纲，积极布局云计算、IDC、工业互联网等创新业务，伴随算力网络的进一步发展，将拉动底层云计算业务的需求，公司具备较强的 IDC/云计算业务能力，正在从传统管道运营商向数字科技领军企业加快跃迁升级，有望首先迎来估值重塑机遇；

2) 5G 用户持续增长，进一步拉高移动用户 ARPU：5G 时代高价值用户数量变现逻辑落地，5G 用户数比例的提高有助于拉动平均用户 ARPU 的回升，公司整体收入结构有望进一步得到优化。

➤ 创新业务积厚成势，产业互联网有望成为收入增长“第一引擎”

公司新兴业务收入快速增长，拉动整体收入提升，创新业务有望成为业绩增长“第一引擎”。公司产业互联网业务加速发展，四大典型新兴业务产品纷纷发力：1) 联通云全面升级，推出七大场景云，盈利能力及市场份额不断提升；2) 数据中心业务布局全面，算力服务能力持续提高；3) 物联网业务快速成长，自研雁飞双平台，以平台夯实能力底座；4) 大数据业务持续稳定发展，深耕数字政府、数字金融等领域。未来伴随公司创新业务不断发展，公司整体业务结构有望进一步得到优化，盈利能力及创收能力有望进一步提升。

➤ 传统业务稳步增长，提质增效进程加速

公司持续推进共享共建，5G 基站数量稳步提升，宽带接入用户数持续增加。公司与中国电信的共建共享工作持续深入推进，在降本增效的同时进一步夯实自身传统基站能力，“大联接”用户数量及固网宽带用户数持续增加，传统业务稳定发展，为创新业务提供良好基础的同时又受益于创新业务高价值用户带来 ARPU 的提升，整体来看，公司创新业务已经与传统业务互相渗透，形成良性正向循环，收入结构不断优化，ARPU 有望持续维持提升态势。

➤ 盈利预测与投资评级

根据 wind 一致预期, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 91.44 亿元、105.22 亿元、114.41 亿元, 当前收盘价对应 PE 分别为 21.11 倍、18.35 倍、16.87 倍。

➤ 风险因素

行业竞争加剧; 5G 建设不及预期; 云计算需求不及预期

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijial@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。