

中国联通(600050)

报告日期: 2023年04月18日

结构持续优化, 经营质量进一步提升

——中国联通 2023 年一季度报点评报告

投资要点

□ 持续稳健增长, 经营质量进一步提升

2023 年一季度改善收入 972.22 亿元, 同比增长 9.2%, 增速达近十年来同期高位水平, 主营业务收入 861.15 亿元, 同比增长 6.1%, 归母净利润 22.66 亿元, 同比增长 11.6%, 扣非后归母净利润 20.15 亿元, 同比增 0.4%, Ebitda 256.82 亿元, 同比增长 2.8%。经营质量进一步改善提升, 一季度经营现金流 173.62 亿元, 同比增长 21.6%, 经营现金流占收入比达 17.9%, 同比改善 1.9pct。

□ 收入结构持续优化, 基础/创新均衡发展

移动主营业务: 一季度实现收入 438.23 亿元, 同比增长 4.4%, 移动用户 ARPU 达到 44.9 元, 同比提升 0.9 元。

固网宽带接入业务: 一季度实现收入 118.56 亿元, 同比增长 3.1%。

产业互联网业务: 一季度实现收入 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 2.1pct。

□ 围绕五大主责主业持续能力体系建设

大联接: “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, 加速推进人、物、事、物在互联, 物联网终端连接数达到 4.16 亿个。

大计算: 积极落实东数西算战略, IDC 机架数达到 37.2 万架, 联通云一季度实现收入 127.9 亿元, 同比增长 40%。

大数据: 聚焦数智链融合创新, 聚合数据治理、数据安全、数据可视化服务等关键能力, 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, 一季度实现收入 14.98 亿元, 同比增长 54.2%。

大应用: 基础业务创新产品增势强劲, 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。聚焦垂直行业, 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: 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, 着力优化产业安全生态。

□ 成本管理有控, 持续加大研发力度

一季度折旧及摊销、雇员薪酬及福利开支占主营业务收入比率下降 1.3、3.1pct, 网络运营及支撑成本、其他经营及管理费用占主营业务收入比提升 0.6、3.2pct。持续研发投入, 一季度研发费用 11.59 亿元同比增 73.9%; 此外销售费用同比增 7.1%, 管理费用同比下降 27.8%。

□ 盈利预测及估值

公司全面发力数字经济主航道, 随着“数字中国”规划实际落地, 公司作为数字经济建设的主力军有望迎来业绩估值双升。此外, “国家数据局”组建&“数据二十条”发布&《数字中国》规划畅通数据资源大循环要求, 有利于公司数据变现, 贡献业绩弹性。预计 2023-25 年收入增速 8.5%、8.2%、8.1%, 归母净利增速 15.6%、14.6%、14.3%, 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

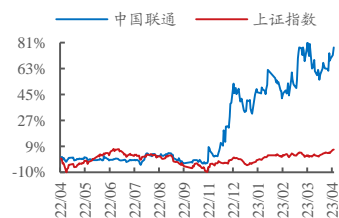
执业证书号: S1230518060001

zhangjianmin1@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.07
总市值(百万元)	193,052.93
总股本(百万股)	31,804.44

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期, 有望业绩/估值双击》2023.03.09
- 《22 年业绩增速三年新高, 上调盈利预测——中国联通点评报告》2023.01.19
- 《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

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	354944	385084	416504	450427
(+/-) (%)	8.26%	8.49%	8.16%	8.14%
归母净利润	7299	8441	9677	11061
(+/-) (%)	15.76%	15.64%	14.64%	14.30%
每股收益(元)	0.23	0.27	0.30	0.35
P/E	26.45	22.87	19.95	17.45

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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	146,269	166,822	194,456	222,176
现金	70,036	94,625	119,202	143,831
交易性金融资产	2,955	2,955	2,955	2,955
应收账款	28,231	21,498	22,005	22,412
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	7,842	8,724	9,376	10,067
存货	1,882	2,035	2,188	2,349
其他	35,324	36,985	38,730	40,563
非流动资产	498,418	507,996	521,643	535,629
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	51,051	52,072	53,114	54,176
固定资产	303,280	309,385	319,803	331,170
无形资产	29,846	29,285	28,814	28,163
在建工程	44,512	47,855	50,550	52,697
其他	69,729	69,399	69,362	69,423
资产总计	644,687	674,819	716,099	757,805
流动负债	247,984	261,587	285,536	308,394
短期借款	502	301	241	193
应付款项	149,340	162,214	183,729	203,968
预收账款	394	427	462	499
其他	97,748	98,644	101,104	103,734
非流动负债	49,429	46,702	46,410	45,593
长期借款	1,828	1,500	1,333	1,086
其他	47,601	45,202	45,077	44,507
负债合计	297,413	308,289	331,947	353,988
少数股东权益	192,904	203,719	216,116	230,287
归属母公司股东权益	154,370	162,812	168,036	173,531
负债和股东权益	644,687	674,819	716,099	757,805

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	101,708	100,854	107,665	110,944
净利润	16,651	19,256	22,075	25,231
折旧摊销	70,726	70,053	69,178	71,173
财务费用	(748)	(897)	(1,077)	(1,292)
投资损失	(4,328)	(4,545)	(4,772)	(5,011)
营运资金变动	22,009	17,124	21,822	20,719
其它	(2,602)	(136)	438	123
投资活动现金流	(56,127)	(76,634)	(79,485)	(81,745)
资本支出	3,112	3,423	3,766	4,142
长期投资	(2,635)	(1,021)	(1,041)	(1,062)
其他	(56,604)	(79,036)	(82,209)	(84,825)
筹资活动现金流	(24,949)	(21,207)	(25,197)	(26,056)
短期借款	117	(201)	(60)	(48)
长期借款	(7)	(327)	(167)	(247)
其他	(25,059)	(20,679)	(24,969)	(25,761)
现金净增加额	20,632	3,014	2,983	3,142

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	354,944	385,084	416,504	450,427
营业成本	268,881	290,789	312,548	335,561
营业税金及附加	1,397	1,467	1,540	1,617
营业费用	34,455	36,867	39,448	42,209
管理费用	22,981	23,211	23,443	23,677
研发费用	6,836	9,177	12,270	16,074
财务费用	(748)	(897)	(1,077)	(1,292)
资产减值损失	(366)	(397)	(430)	(465)
公允价值变动损益	1,827	1,872	1,917	1,962
投资净收益	4,328	4,545	4,772	5,011
其他经营收益	20,401	23,404	26,926	30,798
营业利润	778	760	725	754
营业外收支	(34)	611	650	691
利润总额	20,367	23,553	27,001	30,862
所得税	3,716	4,297	4,927	5,631
净利润	16,651	19,256	22,075	25,231
少数股东损益	9,352	10,814	12,398	14,170
归属母公司净利润	7,299	8,441	9,677	11,061
EBITDA	88,693	93,091	95,197	100,744
EPS (最新摊薄)	0.23	0.27	0.30	0.35

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	8.26%	8.49%	8.16%	8.14%
营业利润	15.29%	14.72%	15.05%	14.38%
归属母公司净利润	15.76%	15.64%	14.64%	14.30%
获利能力				
毛利率	24.25%	24.49%	24.96%	25.50%
净利率	4.69%	5.00%	5.30%	5.60%
ROE	2.14%	2.37%	2.58%	2.81%
ROIC	7.10%	8.80%	9.74%	10.85%
偿债能力				
资产负债率	46.13%	45.68%	46.35%	46.71%
净负债比率	5.11%	4.76%	4.35%	4.00%
流动比率	0.59	0.64	0.68	0.72
速动比率	0.58	0.63	0.67	0.71
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.58	0.60	0.61
应收账款周转率	15.00	15.79	20.01	21.68
应付账款周转率	2.05	2.00	1.93	1.85
每股指标(元)				
每股收益	0.23	0.27	0.30	0.35
每股经营现金	3.20	3.17	3.39	3.49
每股净资产	4.85	5.12	5.28	5.46
估值比率				
P/E	26.45	22.87	19.95	17.45
P/B	1.25	1.19	1.15	1.11
EV/EBITDA	3.55	3.77	3.54	3.24

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>