

业绩符合预期，创新业务持续增长

中国联通 (600050. SH)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 投资事件

公司发布 2020 年第三季度报告。2020 年 1-9 月公司实现营业收入 2253.55 亿元，同比增长 3.79%，归母净利润 47.84 亿元，同比增长 10.84%。扣非归母净利润 49.48 亿元，同比增长 24.70%。

2. 分析判断

业绩符合预期，Q3 单季营收与归母净利润持续保持同比增长。

2020Q1-Q3 公司实现营业收入 2253.55 亿元，同比增长 3.79%；实现归母净利润 47.84 亿元，同比增长 10.84%，实现扣非归母净利润 49.48 亿元，同比增长 24.70%。2020Q1-Q3 公司经营现金流量净额为人民币 768.16 亿元，同比增加 0.45 亿元。2020Q1-Q3 公司 EBITDA 为人民币 735.47 亿元，比去年同期上升 0.5%，EBITDA 占主营业务收入比为 35.5%。2020Q1-Q3 公司资产负债率为 42.41%，同比降低 1.07pct。2020Q1-Q3 公司研发支出为 11.79 亿元，占营业收入比例为 0.52%，比去年同期增加 6.91 亿元。2020Q3 单季度公司实现营业收入 749.58 亿元，同比增长 3.87%；实现归母净利润 14.40 亿元，同比增长 10.77%。

成本费用管控持续见效，期间费用率小幅降低。2020Q1-Q3 公司毛利率为 26.85%，同比提高 0.65pct；净利率为 4.81%，同比提高 0.32pct。2020Q1-Q3 公司期间费用率为 18.91%，同比降低 2.20pct。其中，销售费用率同比降低 1.87pct 至 9.97%，管理费用率为 8.88%，同比降低 0.12pct，财务费用率为 0.06%，同比降低 0.21pct，费用率的下降主要由于公司在报告期内全面推进数字化转型，加快线上线下一体化运营，严控用户发展成本，其中销售费用同比下降 12.6%。

基础移动业务发展质量改善，创新业务（政企与产业互联网等）收入持续增长，叠加 5G 网络共建共享降低成本，联通或展现运营商最大业绩弹性。2020Q1-Q3 公司移动主营业务收入为人民币 1165.39 亿元，同比下降 1.0%，但降幅相比 2019 年全年显著收窄。5G 商用以来移动出账用户 ARPU 值持续提高，其中 2020Q1-Q3 同比增长 2.6% 至人民币 41.6 元，移动业务发展质量改善明显，2020Q3 单季度移动主营业务收入同比提升 2.5%。在稳住基础移动业务同时，公司政企业务核心能力持续提升。2020Q1-Q3 公司固网主营业务收入达到人民币 890.57 亿元，同比增长 12.9%，疫情防控常态化驱动宽带组网和提速需求提高，公司积极发挥宽带速率高、内容丰富、服务优的综

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

特此鸣谢: 宋宾煌

股价表现

2020-10-26



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

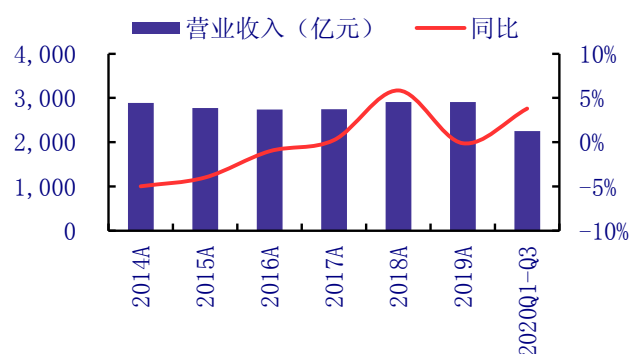
相关研究

合优势, 加快智慧家庭系列产品推广, 促进宽带接入业务和其他相关业务共同增长。创新业务方面, 公司聚焦智能城市、数字政府、智能医疗、工业互联网等关键领域, 在 2020 年前三季度实现产业互联网业务收入人民币 326.56 亿元, 同比增长 34.4%, 高出行业平均增速约 11pct。5G 网络共建共享方面, 中国联通和中国电信已累计开通 5G 基站超 30 万, 预计节省建设投资超 600 亿元, 网络覆盖也已扩大至全国所有地级及以上城市, 为未来 2B 和 2C 的 5G 应用持续渗透打下良好基础。

3. 财务简析

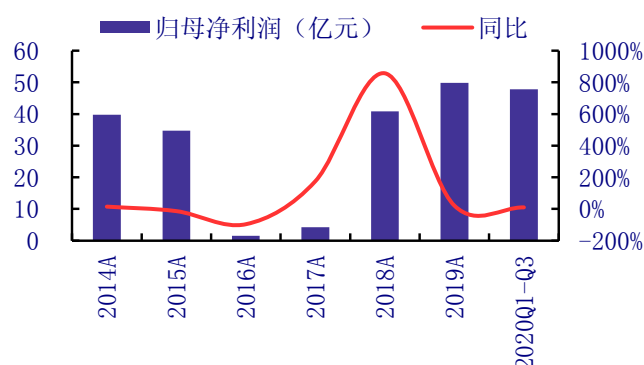
2016 年至今公司归母净利润触底反弹, 重回增长态势确立。2020Q1-Q3 公司实现营业收入 2253.55 亿元, 同比增长 3.79%; 实现归母净利润 47.84 亿元, 同比增长 10.84%。

图 1: 公司近年营业收入及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

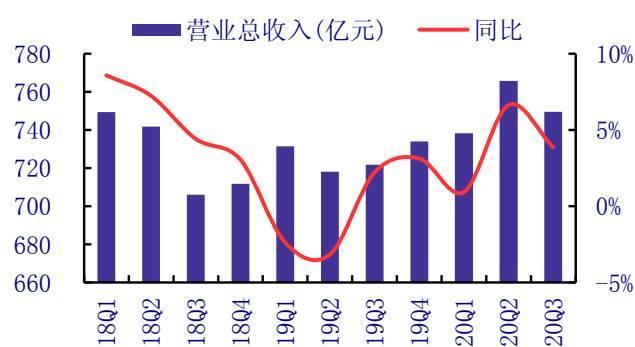
图 2: 公司近年归母净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

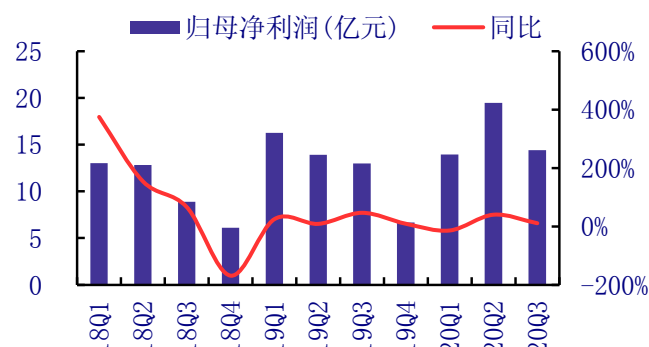
公司 2019Q2 以来公司单季度营收/归母净利润持续转好, 上涨势头确立。2020Q3 单季度公司实现营业收入 749.58 亿元, 同比增长 3.87%, 实现归母净利润 14.40 亿元, 同比增长 10.77%。

图 3: 公司近年单季度营业收入及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

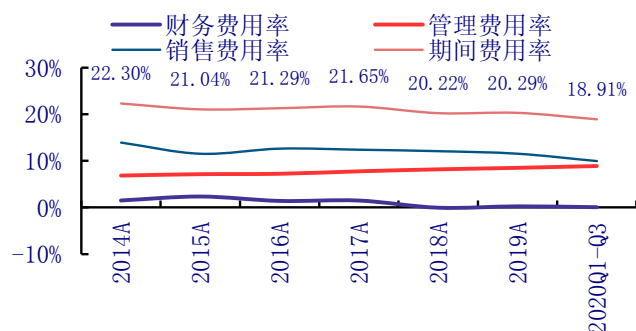
图 4: 公司近年单季度净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

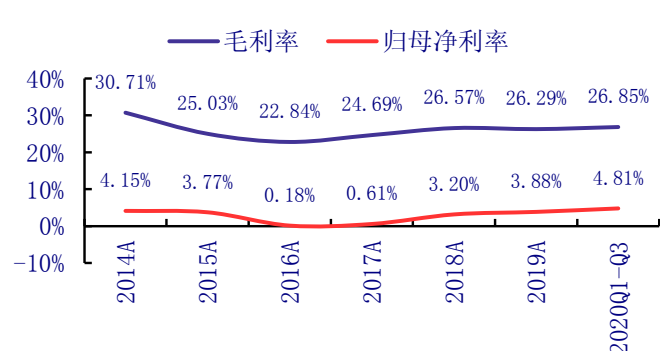
2014 年至今公司期间费用率水平总体呈下降趋势, 2020Q1-Q3 公司期间费用率为 18.91%, 同比降低 2.20pct。2016 年以来公司毛利率水平维持稳定, 2020Q1-Q3 公司毛利率为 26.85%, 同比提高 0.65pct。2016 年以来公司净利率呈稳步上涨态势, 2020Q1-Q3 公司净利率为 4.81%, 同比提高 0.32pct。

图 5：公司近年期间费用



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：公司近年毛利率和净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

4. 投资建议

预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.22/0.28/0.32 元/股，对应动态市盈率分别为 21.94/17.75/15.25 倍，维持“推荐”评级。

主要财务指标

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	290,514.55	311,832.77	335,303.60	353,917.33
增长率%	-0.12%	7.34%	7.53%	5.55%
净利润(百万元)	4,982.08	6,956.49	8,600.46	10,011.17
增长率%	22.09%	39.63%	23.63%	16.40%
EPS(摊薄)(元/股)	0.16	0.22	0.28	0.32
ROE(摊薄)%	3.5%	4.6%	5.5%	6.1%
PE	30.65	21.94	17.75	15.25

数据来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示：行业竞争持续加剧的风险；行业监管政策变化的风险；技术升级的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn